

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

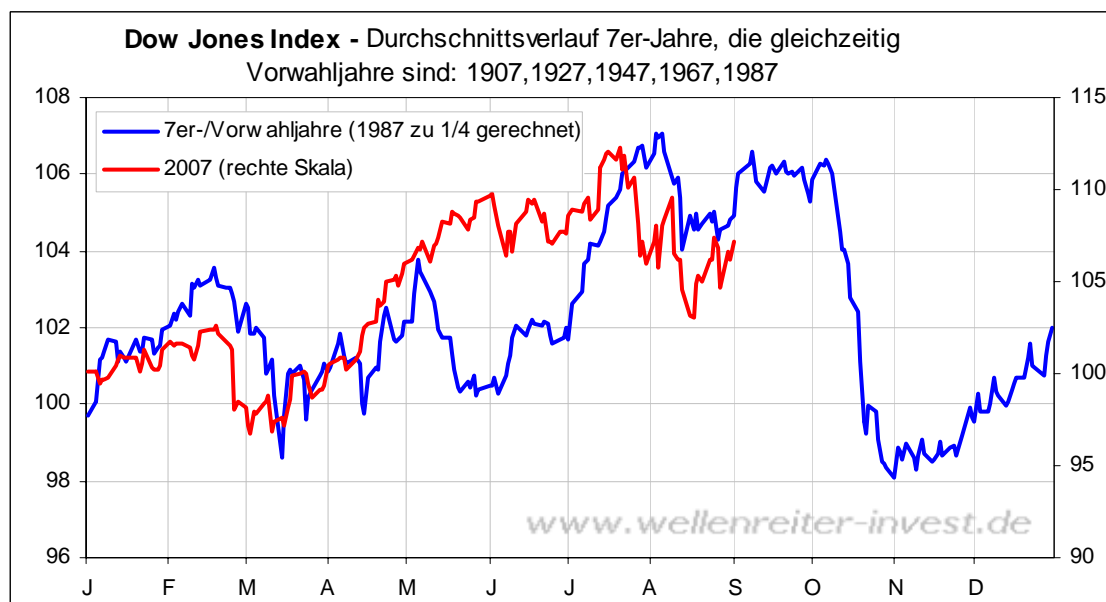
Dienstag, den 4. September 2007

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.

Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 6.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	29.08.	Rückkehr des Handelsvolumens, zuletzt September 2004-6 positiv
Anleihen	neutral	11.06.	Starke Widerstandsniveaus erreicht
US-Dollar	neutral	27.08.	Euro/US-Dollar bleibt im Aufwärtstrend, Spekulative Schlagseite bei USD/Yen abgebaut
Erdöl	bearish	06.08.	September zunächst saisonal positiv
Edelmetalle	neutral	09.07.	Spekulation abgebaut, Silber mit wichtigem Preistief, September saisonal positiv

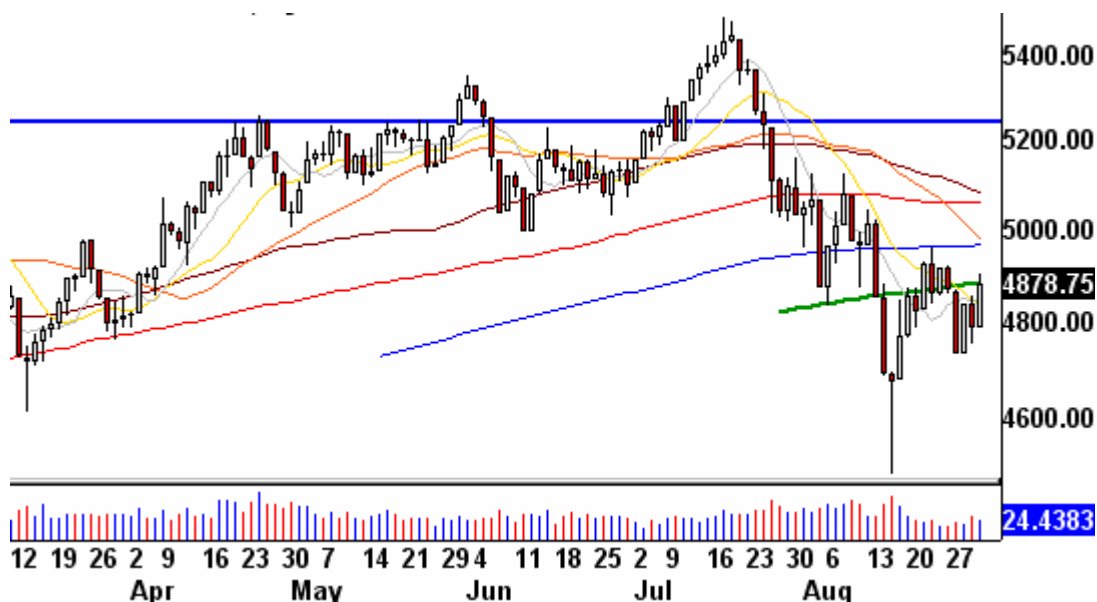
Der folgende Chart zeigt den Durchschnittsverlauf von 7er-Jahren, die gleichzeitig Vorwahljahre sind.



Das Jahr 2007 schließt sich diesem Verlauf bisher weitgehend an. Danach wäre nach einer kürzeren bullischen Phase nochmals mit einer Abwärtsbewegung zu rechnen. Ich halte das Szenario eines schwachen Oktobers an den Aktienmärkten weiterhin für wahrscheinlich.

Gemäß der Dow Theorie ist es für die Märkte kein gutes Zeichen, wenn der Transport-Index gegenüber dem Dow Jones Industrial Index relative Schwäche zeigt.

Dow Jones Transport-Index Tageschart



Man erkennt, dass die Transports noch nicht einmal in der Lage waren, ihren 1-Jahres-GD (250 Tage) zurück zu erobern. Auch der Dow Jones Versorger Index verhält sich derzeit schwach, genauso wie auch die Banken und Broker. Solange diese Entwicklungen anhalten, kann man nicht von einer generellen Entwarnungssituation für die Märkte sprechen.

Wir hatten am Freitag angekündigt, dass am gestrigen Montag aufgrund eines Feiertags in den USA („Labor Day“) ausnahmsweise keine Frühausgabe erscheinen wird. Ich nehme dies zum Anlass, um an dieser Stelle – gerade auch für die Neu-Abonnenten - auf unseren „Veröffentlichungsrhythmus “ hinzuweisen.

Das Jahr verfügt über etwa 250 Handelstage. Wir haben in der Vergangenheit an mindestens 220 Handelstagen im Jahr veröffentlicht und planen mit dieser Quote auch für die kommenden Jahre. US-Feiertage nehmen wir gern zum Anlass, auf eine Veröffentlichung zu verzichten, da an den europäischen Märkten sowieso nicht viel geschieht (siehe gestern). Wir werden auch in Zukunft versuchen, das Marktgeschehen stringent

und ohne größere Unterbrechungen zeitnah zu verfolgen und einzuschätzen (siehe auch Alexander Hirsekorns Blog in diesem Sommer). Das Nicht-Erscheinen von Ausgaben wird von uns immer - wie auch in der vergangenen Freitagsausgabe - vorab angekündigt, so dass sich hier keine Unsicherheiten ergeben können.

Zu den Märkten.

1,38 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,25 Mrd., das Abwärtsvolumen 120 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 91,3% vom Gesamtvolumen; 41 neue Hochs standen 16 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.358 Punkten um 119 Zähler höher (+0,9%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.474 Punkten um 16 Zähler höher (+1,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.596 Punkten um 31 Punkte (+1,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,5%.

Der Transport-Index endete bei 4.879 Punkten (+1,9%).

Größte Gewinner: Hausbau, Einzelhandel; Größte Verlierer: ---

Der T-Bond Future endete bei 111,18 Punkten (111,30).

Crude Öl notiert aktuell bei 74,04 (73,55) und Erdgas bei 5,46 Dollar (5,67).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,74 Punkten (80,65)

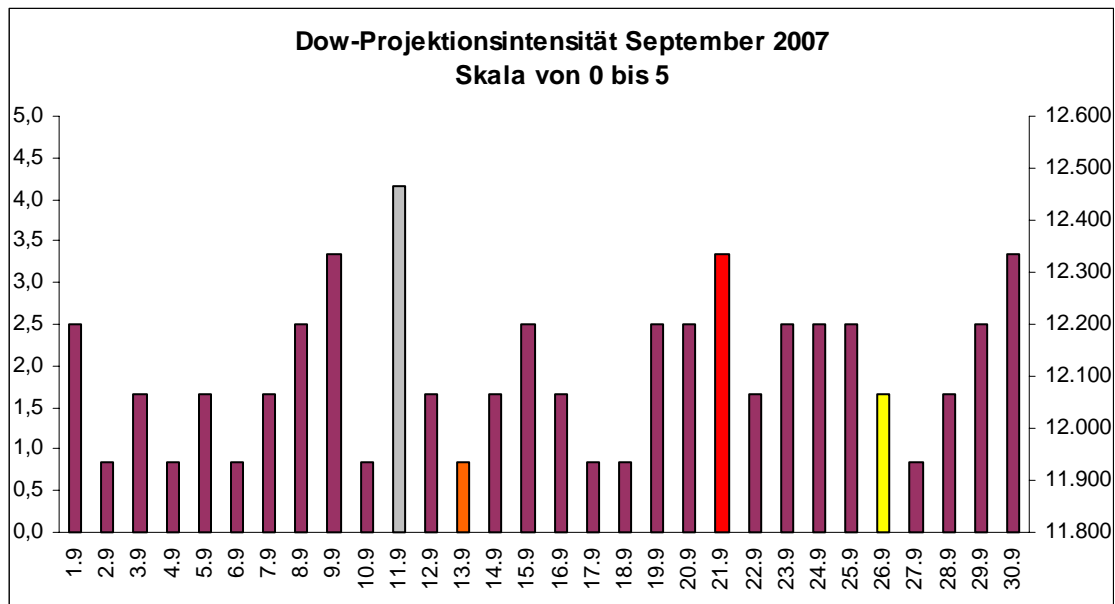
Der Goldpreis notiert aktuell bei 675,00 Dollar/Unze (669,80). Gold in Euro bei 495.

Silber befindet sich bei 12,23 Dollar (12,01).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,4% auf 327 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 141 Punkten. Newmont Mining gewann 74 Cent und endete bei 42,26 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 6,7% auf 23,38 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 24,53 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,06. Die OEX-PCR endete bei 1,36. Der ISE schloss mit 122.

Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 9.-11.9., 21.9, 30.9



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

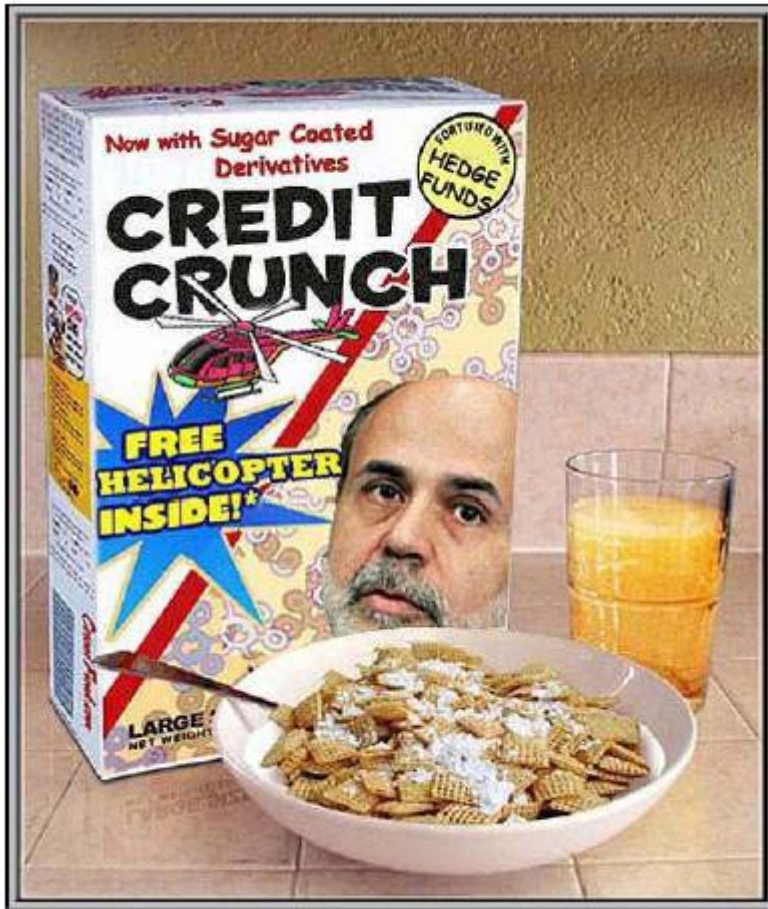
Die Märkte beendeten die vergangene Woche den dritten Freitag hintereinander mit einem dreistelligen Pluspunktstand im Dow Jones Index. Die Angst vor negativen Überraschungen, die am Wochenende stattfinden könnten, ist komplett verschwunden.

Andererseits zeigen viele wichtige Sektoren (Transports, Versorger, Finanzwerte, Hausbau) weiterhin Schwäche. Aufgrund der Markttechnik - am Freitag ergab sich ein weiterer Tag mit 90%-Aufwärtsvolumen – bleiben wir vorerst bullisch, sehen aber für die kommenden Wochen (Oktober?) durchaus noch Rückschlagspotential. Mehr zu den Marktaussichten von Alexander Hirsekorn in seiner nachfolgenden CoT-Interpretation.

In der morgigen Ausgabe werden wir einen Blick auf den voraussichtlichen Verlauf im September und Oktober werfen.

Absacker

Diese Grafik kursiert durchs Internet.



Besonders „nett“ finde ich, dass der Packung ein freier Hubschrauber beigefügt ist :-)

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 28.08.2007 weist im Aktien-, Devisen-, Edelmetall und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

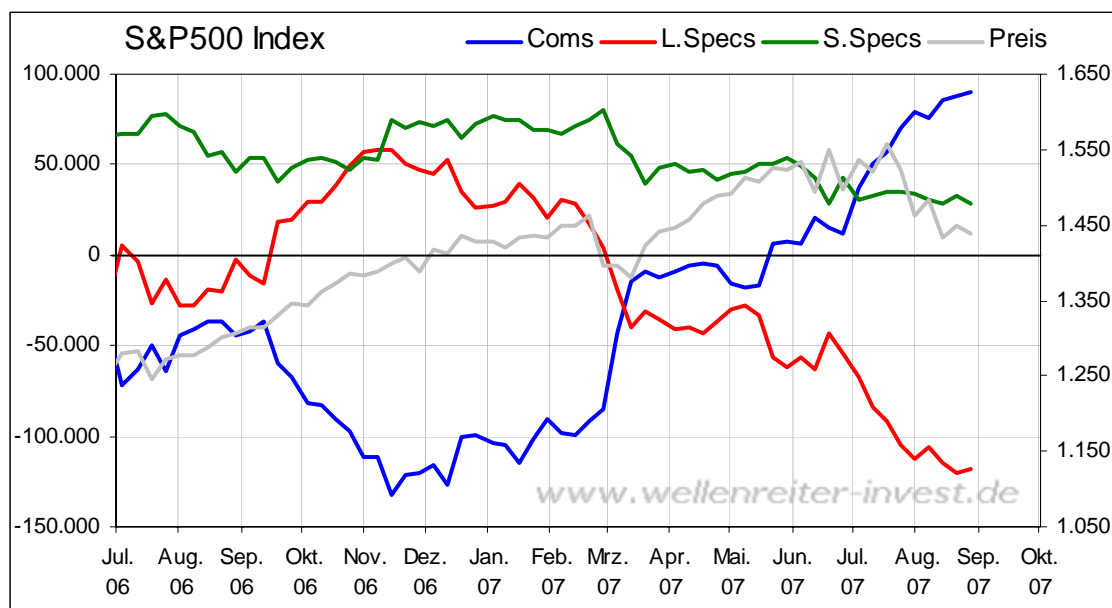
Aktien

Commercials übergeordnet positiv für US-Aktienmarkt, Nasdaq 100

Outperformer, Yen weiterhin wichtigster Signalgeber 2007

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.041,85	-49,01	+4.742	+4.114	+2.589	-1.525
S&P 500	1.432,36	-14,76	+89.563	+1.797	+18.295	+16.498
Nasdaq 100	1.899,24	-11,75	+21.736	+3.150	+192	-2.958
Russell 2000	767,83	-20,55	+46.266	+1.415	+2.571	+1.156

Bei dem leichten Kursrückgang gab es nur relativ geringe Positionsveränderungen bei den Commercials im Betrachtungszeitraum 22.08.-28.08., im Nasdaq 100 kam es bei dem Preisrückgang beinahe ausschließlich zum Abbau von Short-Positionen.



Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht ein neues absolutes Rekordniveau und übertrifft damit die alten Rekordhochs aus dem Jahr 1994. Das Manko an dieser Stelle ist sicherlich die relativ geringe Korrelation zwischen der Preisentwicklung des Index und der üblicherweise zu beobachtenden antizyklischen Vorgehensweise der Commercials, hier wurde - im Gegensatz zu der Preisschwäche Ende Februar/Anfang März – auf die Preisschwäche durch die Cot-Daten nicht im Vorfeld hingewiesen. Die

Abkopplung zwischen Preis- und Positionierungsentwicklung der Commercials war zuletzt am 23.07. als ein Warnsignal formuliert worden.

<http://www.wellenreiter-invest.de/WordPress/?p=47>



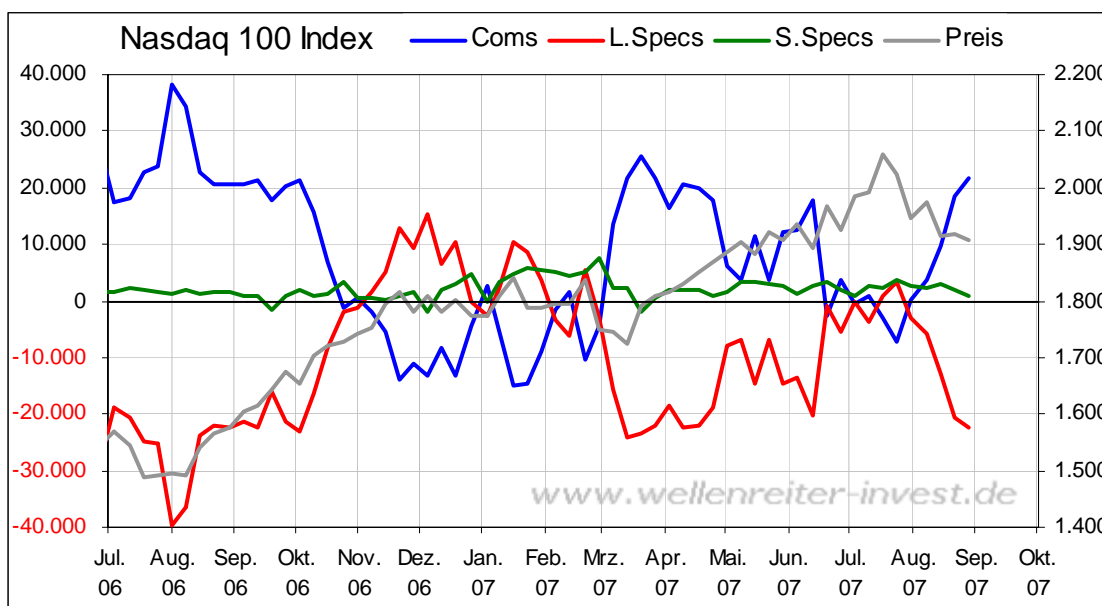
Der S&P 500 befindet sich charttechnisch in einem Abwärtstrend, da er - ausgehend vom Julihoch - eine Sequenz niedrigerer Hochpunkte aufweist und am vergangenen Freitag diese Sequenz nicht überwinden konnte. Interessant am momentanen Chartbild erscheinen vor allem die Volumensentwicklung sowie die entstandene *potentielle* Kursformation.

Zum einen erfolgte die preisliche Abwärtsbewegung mit dem Bruch der Marke von 1.490 Punkten mit einem deutlichen Volumensanstieg, hier fand eine gewisse technische Bereinigung statt, die auch aus der Zwangsliquidation von Carry Trades bestand (dazu später mehr). Am Preistief vom 16.08.2007 wurden die historisch höchsten Umsätze an der NYSE beobachtet, dies ist als ein sehr gutes Indiz für ein wichtiges Preistief anzusehen. Bei dem nachfolgenden Anstieg sanken die Umsätze dann auf ein normales Niveau, die Umsätze in der Vorwoche waren deutlich unterdurchschnittlich, dies ist jedoch für die letzte Augustwoche üblich. Die Markttextrema der Vorwoche - Dienstag Abwärtsvolumen von 95%, Mittwoch Aufwärtsvolumen von 95% und Freitag Aufwärtsvolumen von 91% - besitzen damit das Manko der relativ geringen Umsätze, ein

Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von 95% konnte man Mitte Juni 2006 beobachten, damals mit einem signifikant höheren Volumina.

Insofern sind diese Extrema in der Marktstruktur als Positivfaktor nicht zu bestreiten und an sich positiv zu werten, es bleibt jedoch das Manko der relativ geringen Umsätze dahinter erhalten. Als potentielle Kursformation kann man eine abgeschlossene a-b-c-Korrekturformation mit dem Preistief am 16.08. ableiten, ebenso eine inverse Schulter-Kopf-Schulter (SKS)-Formation, die Nackenlinie würde ich dabei bei 1.490/92 Punkten ansehen. Bezüglich der Umsatzentwicklung (höchstes Volumen am Kopf, also am absoluten Preistief, und niedrigeres Volumen in der rechten Schulter, dem zweiten und höheren Preistief) ist eine solche Formation bis dato gut denkbar.

Bei einer absolvierten a-b-c-Korrekturformation befindet sich der Index bereits in einem neuen Aufwärtstrend, neue Kurshochs sind demnach zu erwarten. Bei einer inversen SKS-Formation muss zunächst die Nackenlinie überwunden werden, danach könnte man als Kursziel ebenfalls neue Bewegungshochs ausrufen. Die Positionierung der Commercials lässt übergeordnet neue Höchstkurse erwarten, sie ist aber eher als ein längerfristiger Indikator anzusehen.



Im Nasdaq 100 besitzen die Commercials eine signifikant große Netto-Long-Positionierung, sie liegt mit 21.736 Kontrakten quasi auf dem identischen Niveau wie am 13.03. (21.839 Kontrakte) bzw. am 27.03. (21.576 Kontrakte). Anfang März 2007 wurden dabei die Preistiefs bei 1.710 Punkten erzielt, im August 2007 jedoch im Bereich um 1.900 Punkte, wenn man das Spiketief vom 16.08. großzügig ausklammert. Dies kann man bei der Analyse deshalb an dieser Stelle machen, da bei der dieswöchigen

Positionierung nur die Daten vom 22.-28.08. berücksichtigt wurden, der Nasdaq 100 notierte in diesem Zeitraum zwischen 1.899 und 1.960 Punkten.

Insofern kann man erkennen, dass die Commercials auf einem etwa 10% höheren Preisniveau gegenüber März eine identische Positionierung aufweisen. Ihr Verhalten zeigt damit einen intakten und zudem starken Bullenmarkt für die Technologiewerte an. Der faire Wert für den Nasdaq 100 ist mittlerweile bei ca. 2.000-2.050 Punkten anzusehen. Die antizyklische Vorgehensweise der Commercials kommt im Nasdaq 100 voll zur Geltung, insofern ist das Positionierungsverhalten der Commercials vorläufig im Nasdaq als der beste Indikator für die US-Börse anzusehen.



Charttechnisch kann man die Abwärtsbewegung im Nasdaq 100 nach der Erschöpfungsk Kerze (markierter „doji“) auch als a-b-c-Korrekturformation ansehen, die Formation im August trägt jedoch eher den Charakter einer „V“-Formation, die am Ende der vergangenen Woche mit einem „doji“ an einem Widerstandsbereich endete. Der Nasdaq 100 zeigt damit gegenüber dem breiten Markt seit Anfang Juni relative Stärke. Dies ist an sich völlig untypisch für eine Phase der Preisschwäche. Preisliche Korrekturphasen führen jedoch in der Regel zu einem Favoritenwechsel bei den Sektoren (z.B. die Outperformance der Nebenwerte endete am Preishoch Anfang Mai 2006), so

dass dieser Sektor gute Chancen besitzt, die zukünftige Aufwärtsbewegung anzuführen. Dies entspricht auch den saisonalen Durchschnittsverläufen.

Auch von der statistischen Seite besitzt der Nasdaq 100 Rückenwind, da er in US-Vorwahljahren, die seit 1939 allesamt positiv verliefen, ein deutlicher Outperformer war. Die durchschnittliche Entwicklung des Nasdaq 100 lag dabei (seit 1971) bei 36,9%, während der S&P 500 (seit 1927) um 15,5% durchschnittlich anstieg (einzelne Entwicklung s. Jahresausblick 2007, S. 62).

Die übergeordnet positive Positionierung der Commercial in den jeweiligen US-Aktienindizes wird vor allem durch die Indikatoren bei den reinen Flow-Daten (Positionierung mit echtem Geld, keine Umfragen!) bestätigt, die unisono im August auf Extremniveaus gelangt waren. Einen kompletten Überblick bietet dabei der Abraum, aus Übersichtlichkeitsgründen sollen nur kurz die wichtigsten genannt werden:

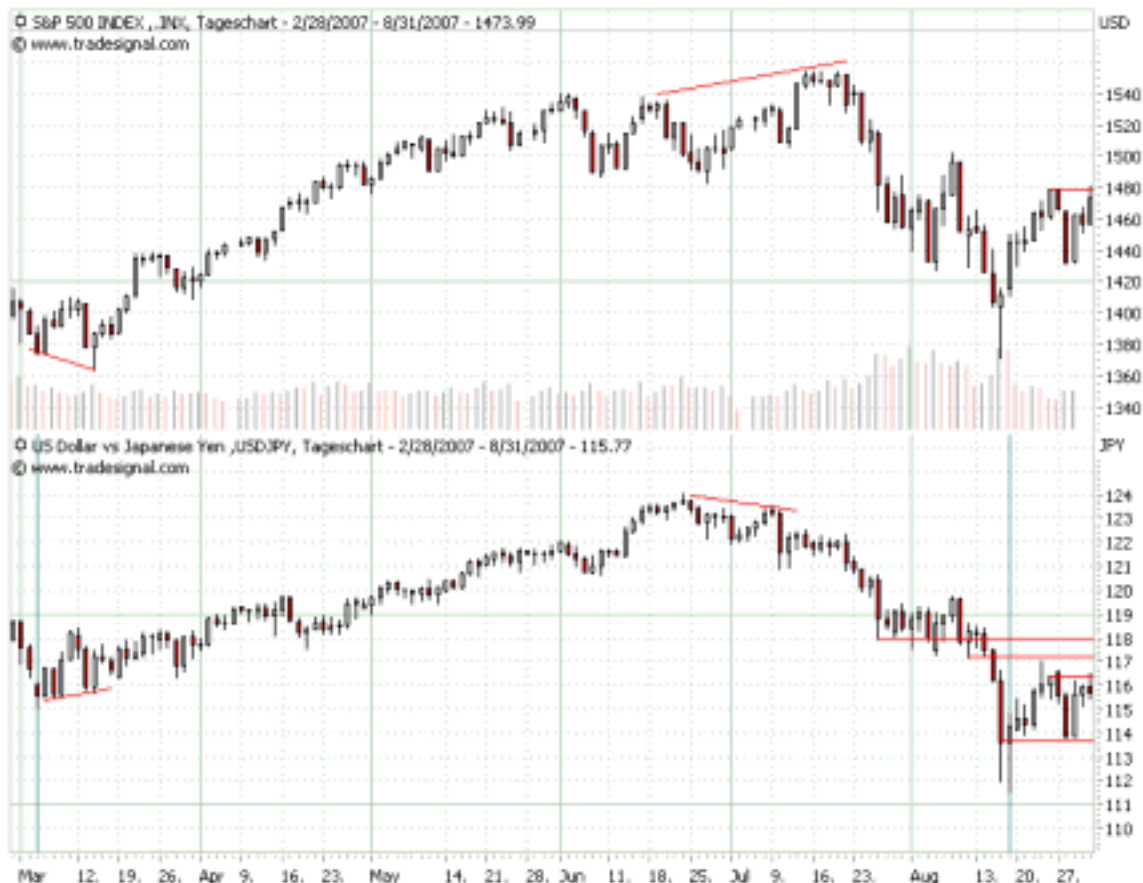
- Leerverkäufe der Öffentlichkeit/Spezialisten erreichte neue historische Rekordhochs
- Leerverkäufe der Klein(st)anleger im Verhältnis zu ihren Käufen erreichte neue historische Hochs
- Put/Call-Ratio an der ISEE erreichte Niveau vom März 2007: Der Privatkunde kaufte ab Anfang August an einer Vielzahl von Handelstagen mehr Puts als Calls, dies setzte sich auch nach dem Preistief vom 16.08. fort, so dass dem Preistief misstraut wurde
- Das Handelsvolumen in Puts gegenüber Calls erreichte das höchste Niveau seit dem Preistief im Oktober 2002. Ein solch starker Anstieg zeigt im Verhältnis zum Preisrückgang an, dass die „Mauer der Angst“ intakt ist
- Positiver waren und sind die Unternehmensinsider- in den USA erreichten die Insiderscores positivere Niveaus als an den preislichen Zwischentiefs in 2004-6, auch in Deutschland erreichte das Insiderbarometer das höchste Niveau seit 2003.

Insofern deutet momentan keiner der Indikatoren auf den Beginn einer Baisse hin, die Frage nach dem „Quo vadis?“ bleibt jedoch aktuell. Die Krise 2007, die in den Medien extrem stark präsent ist, ist letztlich eine VERTRAUENSkrise. Vor dem Hintergrund der unstrittig rezessiven Entwicklung im Hausbausektor – unsere Indikatoraktie Toll Brothers ist mit einem Minus von ca. 35% auf Jahresbasis deutlich besser als der Index – befindet sich dieser Sektor in der letzten Phase seiner Baisse, die zugleich die härteste Phase darstellt, sie entspricht in etwa der Zeitperiode März/April 2002-Oktober 2002 an der Nasdaq. Diese letzte harte Phase begann Mitte Juni 2007, als der Hausbausektor eine wichtige charttechnische Unterstützung nach unten durchbrach. Zum identischen

Zeitpunkt markierte das Währungspaar US-Dollar/japanischer Yen einen wichtigen Hochpunkt. Dieses Währungspaar besitzt momentan eine solch große Bedeutung, da eine Neu-Verschuldung im japanischen Yen von den Investoren dann durchgeführt wird, wenn sie für die zukünftige Entwicklung in der Wirtschaft optimistisch gestimmt sind. Blicken sie weniger optimistisch in die Zukunft, dann werden Kreditpositionen aufgelöst und damit das Risiko reduziert.



Im Zweijahreschart sind die bedeutendsten Divergenzen auf der Ober- und Unterseite markiert. Im Vorfeld eines Preishochs zeigten sich dabei ebenso Divergenzen, wie sie auf der Unterseite durch eine positive Divergenz im japanischen Yen auftraten.



Der kürzerfristige Chart zeigt an, dass momentan bis dato keine positive Divergenz im Währungspaar vorliegt, es verläuft nach der Beschleunigung auf der Unterseite zunächst seitwärts und besitzt im Bereich 117-118 einen sehr starken Widerstand. Aufgrund der sehr hohen positiven Korrelation zwischen der Entwicklung des Währungspaares und des US-Aktienmarktes ist dieser Intermarketfaktor in 2007 als DER wichtigste Faktor anzusehen. Das Vertrauen der Marktteilnehmer stabilisiert sich nach den Maßnahmen (Diskontsatzsenkung) der US-Notenbank am 17.08., die Rede Bernankes am vergangenen Freitag führte jedoch im Währungspaar nicht zu einer weiteren Erholung. Die Vertrauenskrise zeigt sich zudem im Interbankenhandel, der quasi zum Erliegen gekommen ist. Insofern kann man die Vertrauenskrise per heute nicht ad acta legen, das Vertrauen der Investoren dürfte dabei nicht auf Sicht von wenigen Tagen zurückkehren, sondern der Prozess dürfte zunächst noch längere Zeit andauern.

Was hat sich nun nach dem Ausblick Mitte August (siehe Vortrag auf dem Taunustreff am 16.08.) verändert?

<http://premium-5ijmxcxosi1btmn.eu.clickandbuy.com/Vortrag/2007.08.16.pdf>

Positiv zu vermerken ist, dass alle vier genannten Signalgeber ein Kaufsignal geliefert haben, auch im japanischen Yen ist eine Entspannung erkennbar, auch wenn eine bullische Divergenz fehlt, die neue Bewegungshochs direkt erahnen lassen würde. Die

jüngste Kerze vom Freitag ist zudem kurzfristig bearish zu werten. Die Aufräumarbeiten in den USA haben bereits begonnen, dies indiziert die jüngste Rede Bushs sowie die Ankündigungen Bernankes, dass die FED (re)agieren würde, wenn dies notwendig erscheinen würde.

Die technische Seite für den US-Aktienmarkt hat sich in der vergangenen Woche deutlich verbessert, auch wenn als Manko die relativ geringen Umsätze zu vermerken sind. Die kommende Woche dient dabei bereits als „Woche der Wahrheit“, da viele Konjunkturdaten veröffentlicht werden. Der Monat September ist historisch gesehen der schwächste Monat des Kalenderjahres, in den letzten drei Jahren verlief der September jedoch per Saldo positiv, eine Schwächephase konnte man im Vorfeld des 11.09. beobachten, hier wirkte die Terrorangst psychologisch noch mit. Ein deutlich negativer Monatsverlauf kann momentan nicht erwartet werden, dazu war die Preisschwäche zwischen Mitte Juli und August zu umfangreich und die Angstlevels zu groß.

Insofern wird es in der kommenden Woche von Bedeutung sein, ob die an sich positiven Vorgaben aus der letzten Augustwoche eine Fortsetzung finden. Wichtig wäre es hierbei, dass die Sequenz fallender Hochpunkte beendet wird.

US-Versorger-Index



Das Beispiel der Versorgeraktien zeigt ebenfalls wie im S&P 500 eine a-b-c-Korrekturformation an, allerdings toppte der Index bereits im Mai, im Juli bildete sich ein Preistief. Dies wurde dann Mitte August noch einmal getestet, auf Intradaybasis war es ein frisches Bewegungstief. Das Manko des Index ist jedoch der Umstand, dass aus der *potentiellen* a-b-c-Korrekturformation keine dynamische Aufwärtsbewegung resultierte, sondern der Index niedrigere Hochpunkte bildete und insgesamt eine schrumpfende Volatilität anzeigt, die dann in den kommenden Wochen zu einer Ausbruchsbewegung führen wird. Eine ähnliche Entwicklung für den S&P 500 ist aufgrund der weiterhin vorhandenen relativen Schwäche des US-Bankensektors mit seiner relativ hohen Gewichtung nicht auszuschließen.

Summa summarum ist aufgrund der Indikatoren festzustellen, dass das Abwärtsrisiko begrenzt ist, wilde Schwünge in kurzfristigen Auf- und Abwärtsbewegungen aufgrund von auftretenden Nachrichten wie bereits in der vergangenen Woche weiterhin möglich sind, bis sich der Markt ausgependelt hat und damit eine stabile Bodenbildung ausgebildet hat. Als wichtigster Indikator ist weiterhin der japanische Yen anzusehen, da er als DAS Barometer des Vertrauens der Investoren von den Intermarktfaktoren anzusehen ist.

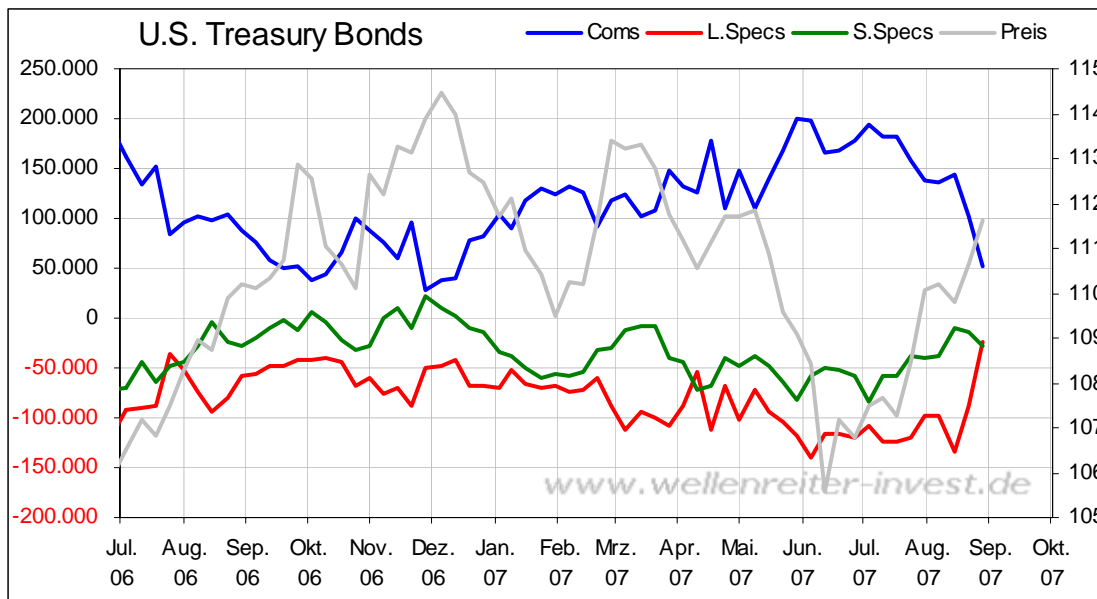
Die am letzten Donnerstag veränderte Einschätzung verbleibt demzufolge auf bullish.

Anleihen:

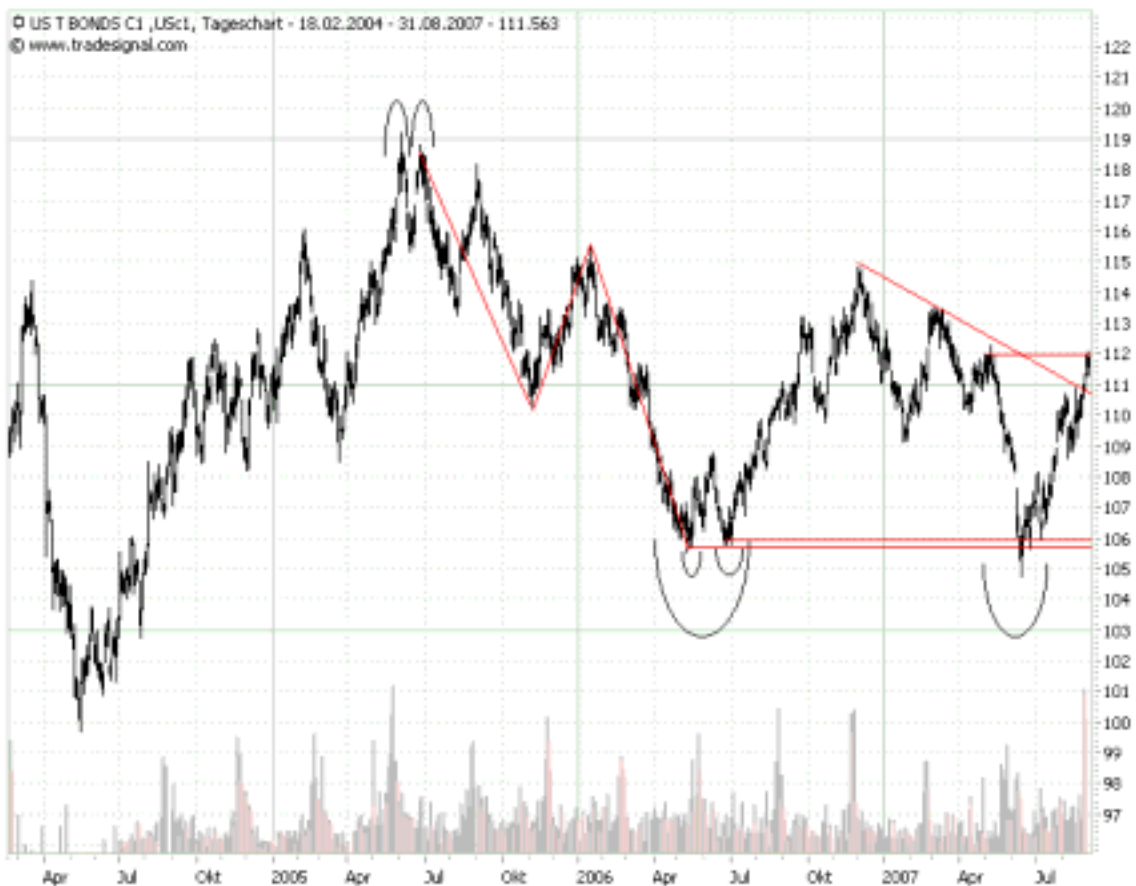
Anleihen am starken Widerstandsbereich angekommen, dort Reaktion wahrscheinlich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	111,20	1,00	+52.116	-50.687	-1.858	+48.829
10-year T-Notes	109,16	0,13	-322.345	+96.853	-103.923	-200.776

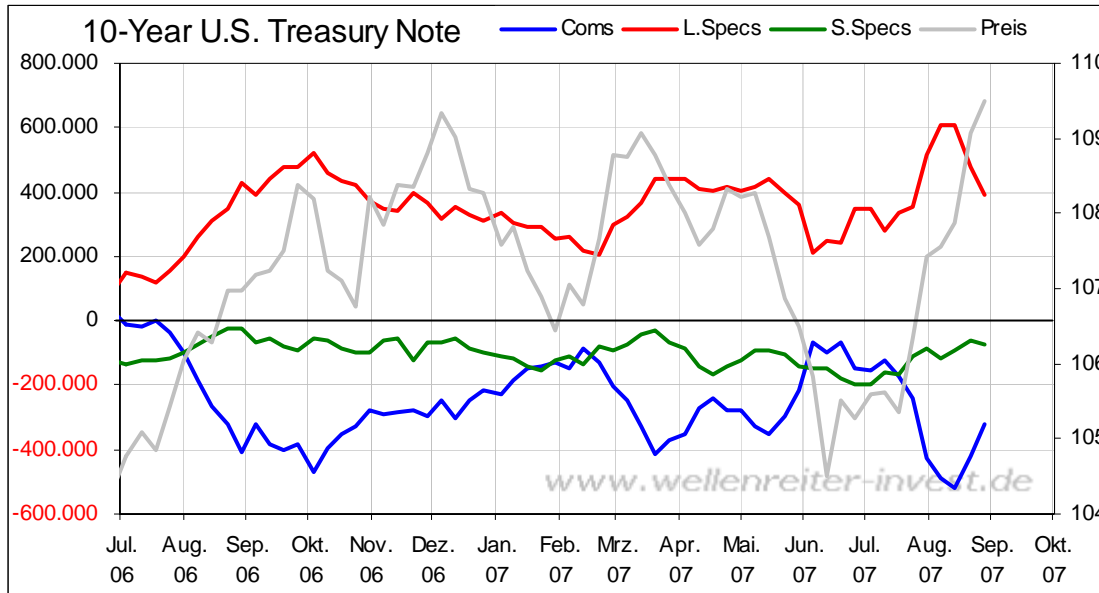
Bei den lang laufenden Anleihen ist nicht zum ersten Mal eine widersprüchliche Positionierung der Commercials zu beobachten, die bei steigenden Preisen bei den dreißigjährigen Anleihen ihre Netto-Long-Positionierung relativ deutlich ausgebaut haben, indem sie beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut haben.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung in den letzten Wochen bei steigenden Preisen deutlich reduziert, sie erreicht damit beinahe das Niveau der beiden vorherigen Preishochs von Ende September bzw. Anfang Dezember 2006. Das Verhalten der Commercials lässt einen leicht fallenden fairen Wert für die lang laufenden US-Anleihen erkennen.



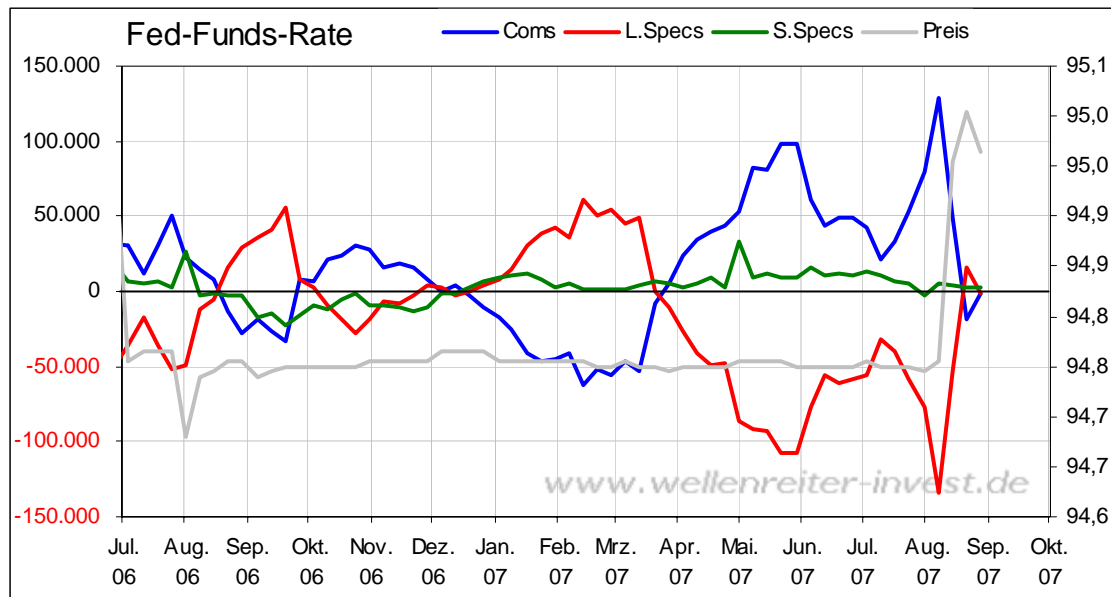
Der Preischart zeigt an, dass nach der Ausbildung des preislichen Doppeltiefs in 2006 und 2007 der Abwärtstrend überwunden werden konnte und nun bei 112 Punkten das Preishoch von Anfang Mai erreicht hat. Die Formation kann dabei als „V“-Formation angesehen werden.



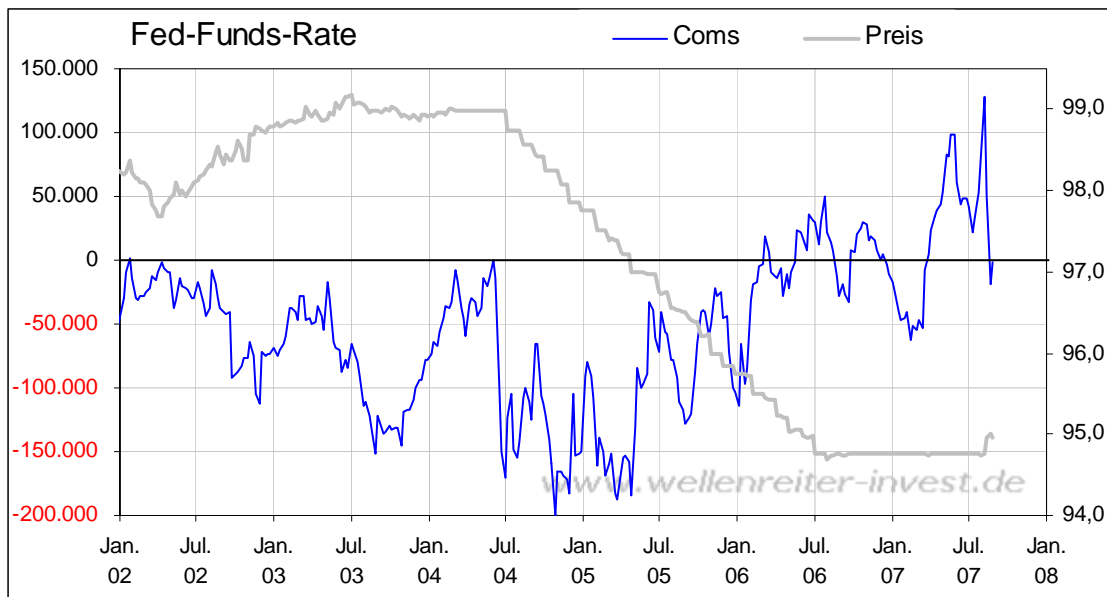
Bei den zehnjährigen Anleihen haben die Commercial ihre zuvor gesehene sehr hohe Netto-Short-Positionierung reduziert, momentan existiert auch bei der Preisentwicklung bei den Langläufern eine selten zu beobachtende Divergenz.



Die zehnjährigen Anleihen zeigen relative Stärke gegenüber den dreißigjährigen Anleihen und sind an einem sehr starken Widerstandsbereich zwischen 109 und 110 Punkten angekommen. Generell haben die kürzer laufenden Anleihen auf die Entwicklungen der letzten Wochen stärker reagiert, so dass sich die Zinsstrukturkurve deutlich steiler präsentiert. Die US-Anleihen sind insgesamt an einem starken Widerstandsniveau angekommen, hier sind Reaktionen wahrscheinlich, eine Trendumkehr ist noch nicht erkennbar.



Die Frage, was die FED in den kommenden Wochen tun wird, ist sicherlich von größter Bedeutung für die Einschätzung aller Märkte. Die Commercials sind in dieser Woche quasi neutral positioniert und haben ihre Netto-Long-Positionierung damit wieder abgebaut. Der Leitzinssatz, der durch die FED Funds Kontrakte ausgedrückt wird, lässt sich berechnen durch 100- Kontraktpreis. Ein FED Funds Future von 94,75 Punkten impliziert damit ein Zinsniveau von 5,25%, ein FED Funds Future von 95 ein Zinsniveau von 5% etc. Da die Commercials per 28.08. quasi neutral positioniert sind, kann man erwarten, dass die Preise der FED Funds Futures das Ausmaß der Zinsschritte richtig einschätzen. Der Septemberkontrakt lässt eine Zinssenkung von 25 Basispunkten erwarten, eine weitere Zinssenkung von 25 Basispunkten wäre bis November zu erwarten, so dass dann der Leitzinssatz auf 4,75% gesunken sein wird.



Auf Sicht der letzten Jahre war der Indikator nicht berauschend, die Korrelation zu den Preisen war dazu nicht ausgeprägt genug, insofern sollte man die obige Aussagekraft mit etwas Vorsicht betrachten. Die momentane Antizipation durch die Marktteilnehmer ist aber ein Vorgehen a la Greenspan in kleinen Schritten (25 Basispunkten) und nicht in einem größeren Schritt wie bei Bernankes Diskontsatzsenkung.

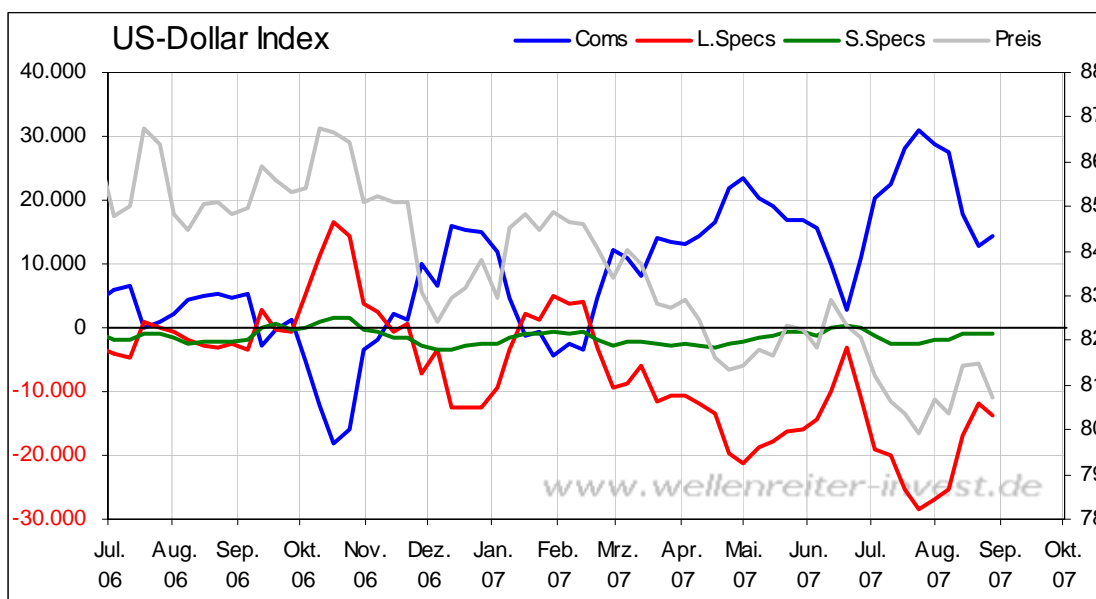
Ergänzung Rethfeld: „Interessant ist, dass die Fed zu Beginn der vergangenen Woche versucht hat, die effektive Fed Funds Rate von deutlich unter 5% auf den regulären Wert in Höhe von 5,25% anzuheben. Als sie allerdings sah, dass die Aktienmärkte dies gar nicht mochten (siehe Verläufe Montag und Dienstag letzter Woche), führte sie die Rate am Mittwoch wieder von 5,25% auf 5,00% zurück. Die Aktienmärkte applaudierten und schossen nach oben. Die effektive Fed Funds Rate befand sich zum Ende der Woche noch immer bei 5,00%. Diese Rate (nicht den Future) beeinflusst die FED durch ihre „Open Market Operationen“ direkt. Die Vorgänge der vergangenen Tage erscheinen uns als weiterer klarer Hinweis, dass die Fed zumindest aktuell die Absicht hat, den US-Leitzins lediglich in kleinen Schritten (um 25 BP) zu senken.“

Die Einschätzung für die US-Anleihen verbleibt vorerst auf neutral.

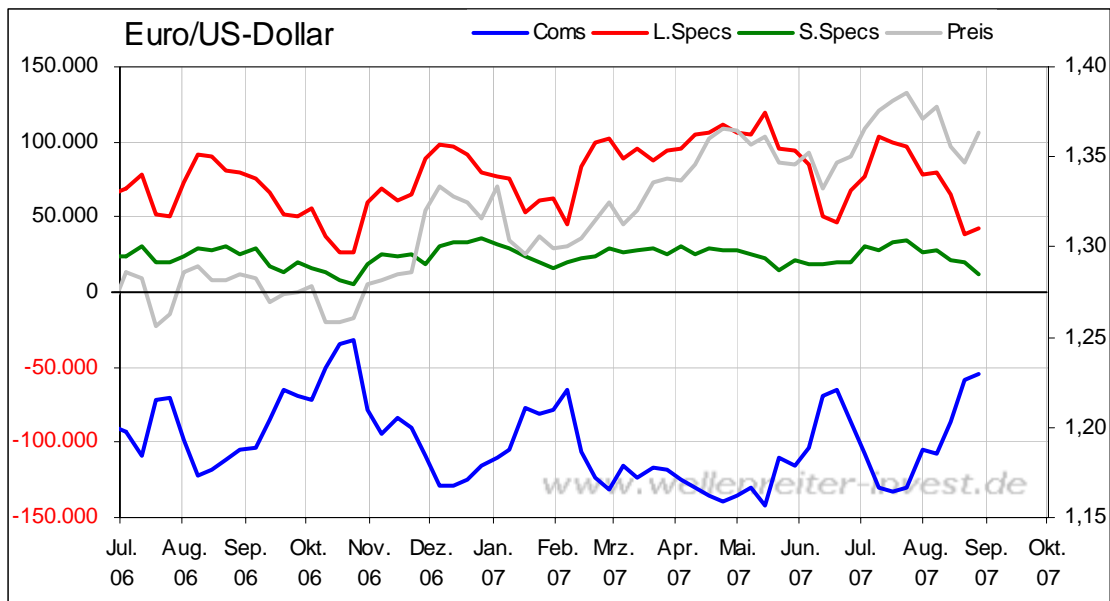
Devisen:

US-Dollar-Index bereits wieder an preislicher Unterstützung von 80 Punkten, Commercials zeigen intakten Bullenmarkt im Euro/US-Dollar an, Auflösung der Carry Trades im japanischen Yen weit fortgeschritten

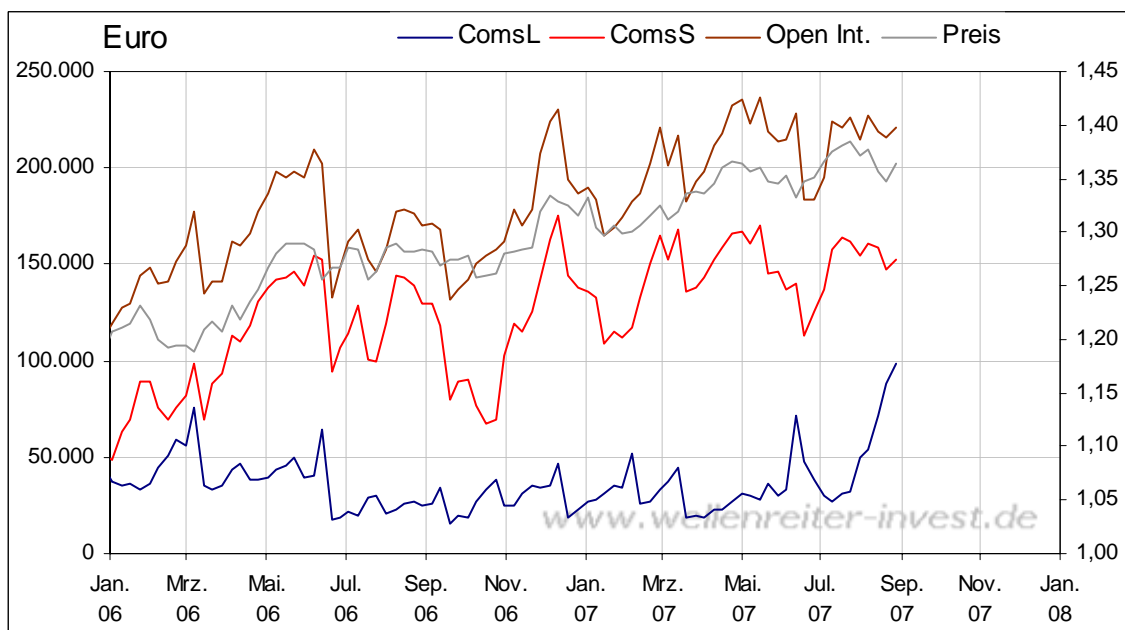
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	80,7200	-0,3700	+14.518	+1.852	-178	-2.030
Euro	1,3577	0,0109	-54.556	+4.283	+9.793	+5.510
Schweizer Franken	0,8319	0,0029	+19.796	+2.291	+4.168	+1.877
Japanischer Yen	0,8776	0,0038	-22.537	-8.254	-216	+8.038
Britisches Pfund	1,9982	0,0147	-39.192	-4.003	+2.669	+6.672



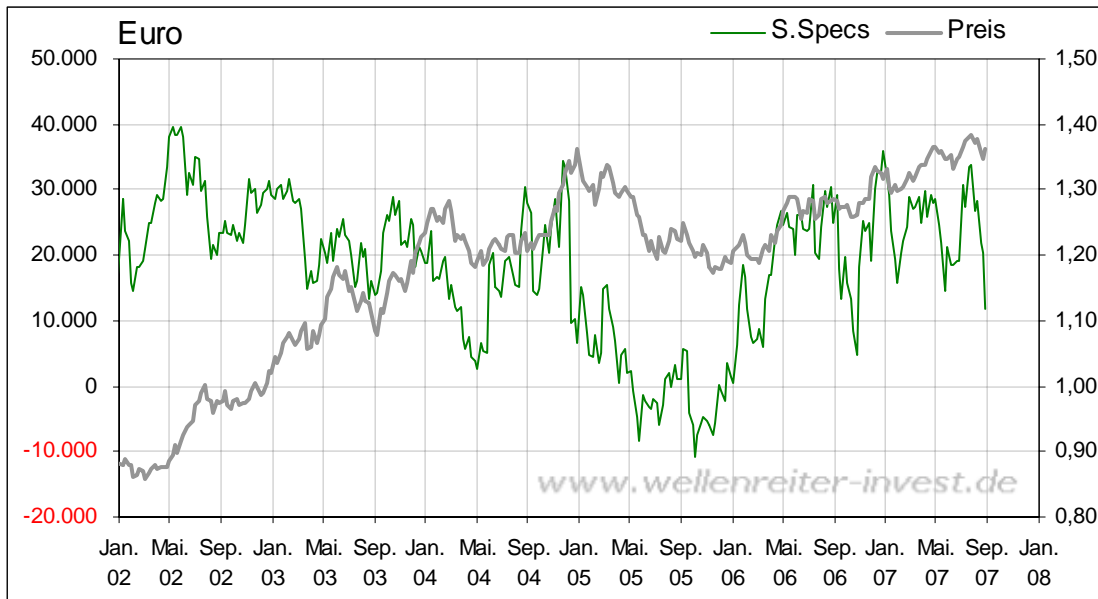
Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung leicht ausgebaut durch den überwiegenden Abbau von Short-Positionen, sie bleiben damit quasi in der Mitte ihres bisherigen Positionierungsextrems vom Juli 2007. Angesichts der Tatsache, dass der US-Dollar-Index damit sogar etwas niedriger als am Preistief im April notiert, ist die momentan weniger große Netto-Long-Positionierung der Commercials als am damaligen Preistief ein Indiz für einen fallenden fairen Wert des US-Dollar-Index.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt auf einem relativ niedrigen Niveau, sie erreicht ein niedrigeres Niveau als an den vorherigen beiden Zwischentiefs in 2007. Dies spricht für die Ausbildung eines weiteren preislichen Zwischentiefs beim Euro/US-Dollar.



Die Commercials waren dabei bei der Preisschwäche ab Anfang August extrem stark auf der Kaufseite tätig und haben beinahe ausschließlich neue Long-Positionen aufgebaut.

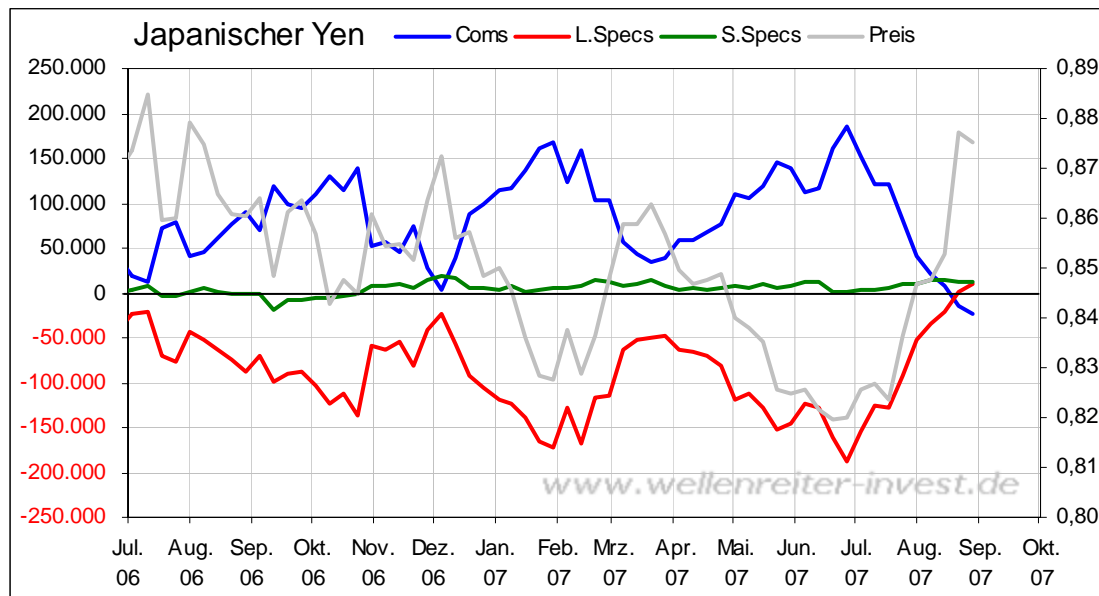


Die Kleinspekulanten haben hingegen ihre Netto-Long-Positionierung stärker abgebaut als an den bisherigen Preistiefs in 2007.

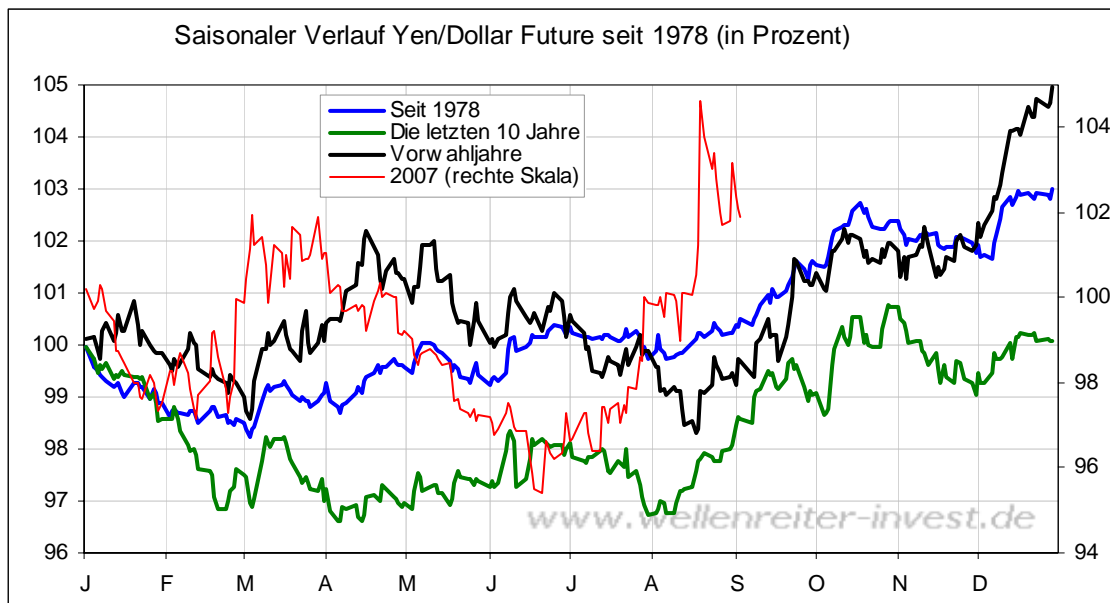


Charttechnisch ist der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars völlig intakt, es hat sich im August ein weiteres höheres Preistief ergeben. Interessant ist zudem, dass die Commercials trotz per Saldo steigender Preise ihre Netto-Short-Positionierung noch einmal leicht abgebaut haben. Die Kerze vom Freitag zeigt an, dass die

Aufwärtsbewegung beim Euro nicht direkt weitergeht, sondern sich zunächst eine Verschnauftpause in Form einer Seitwärtsbewegung kurzfristig ergeben dürfte. Das Verhalten der Commercials impliziert einen steigenden fairen Wert für den Euro/US-Dollar und damit einen völlig intakten Bullenmarkt. Damit sind neue Bewegungshochs in den kommenden Wochen/Monaten zu erwarten.



Die Commercials sind im japanischen Yen per Saldo leicht short positioniert, sie sind dies zum ersten Mal seit Juni 2006. Diese Extrempositionierung der Commercials hat zwar eher statistischen Wert, ist jedoch sehr wichtig für die Einordnung der Bewegungen am US-Aktienmarkt. Die spekulative Schlagseite, die im Juni 2007 zu beobachten war, hat sich damit komplett abgebaut. Trendbewegungen neigen des Öfteren von einem Extrem der Unter- zu einer Überbewertung hin, ein solches Extrem der Übertreibung ist momentan noch nicht erkennbar. Trotzdem lässt die Positionierung der Commercials erkennen, dass auch von dieser Seite das Risiko im US-Aktienmarkt sehr limitiert ist, die Auflösung der Carry Trades ist sehr weit fortgeschritten.



Die starke und eruptive Bewegung des japanischen Yens hat quasi das Potential der Aufwärtsbewegung, welches nach den langfristigen Durchschnitten zu beobachten ist, ausgeschöpft.

Übergeordnet wird der Trend des schwächeren US-Dollars damit weiter andauern, dies ist ebenso als ein positiver Faktor für die Entwicklung des US-Aktienmarktes anzusehen. Kurzfristig dürfte eine Phase der Konsolidierung zu beobachten sein.

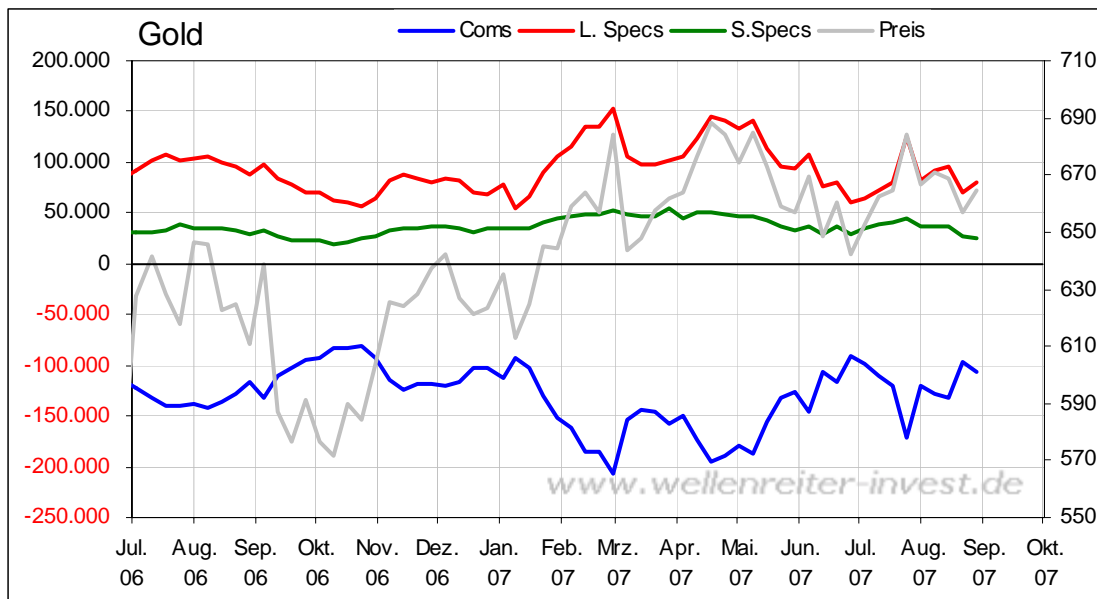
Die Einschätzung verbleibt nur noch vorläufig bei neutral.

Edelmetalle:

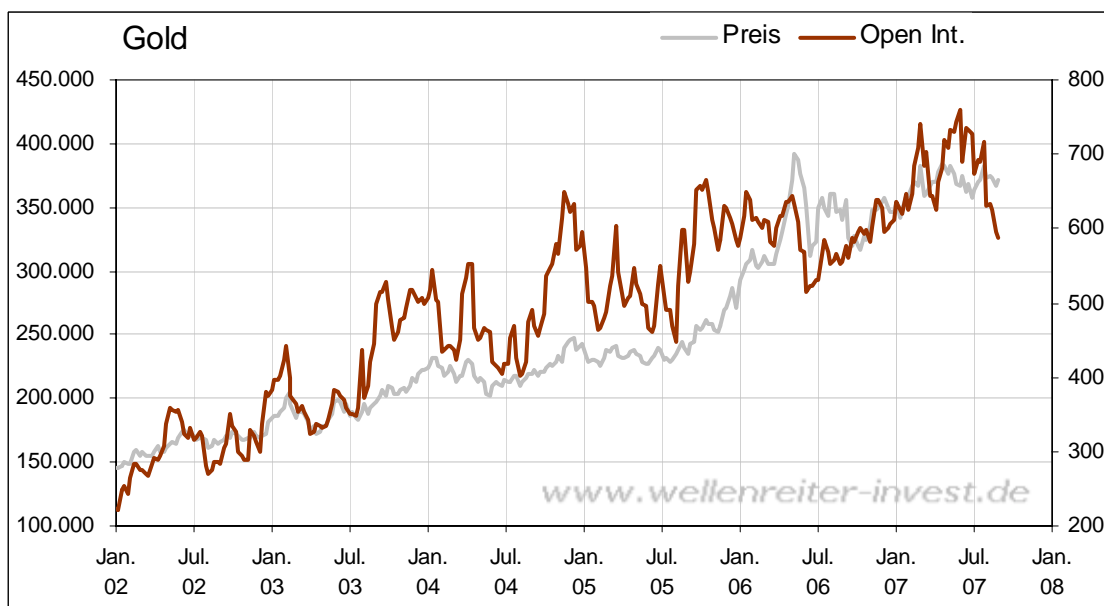
Spekulative Positionsaufösungen bei Gold und Silber, Interesse an Gold in Seitwärtsbewegung rückläufig, ebenso bei Silber, September positiver Monat für Silber

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	662,15	5,25	-106.120	-8.671	-3.229	+5.442
Silber	11,75	0,21	-26.982	+8.440	-310	-8.750
Platin	1.255,00	9,00	-5.296	-156	-130	+26
Kupfer	332,10	16,30	+11.516	-72	-969	-897

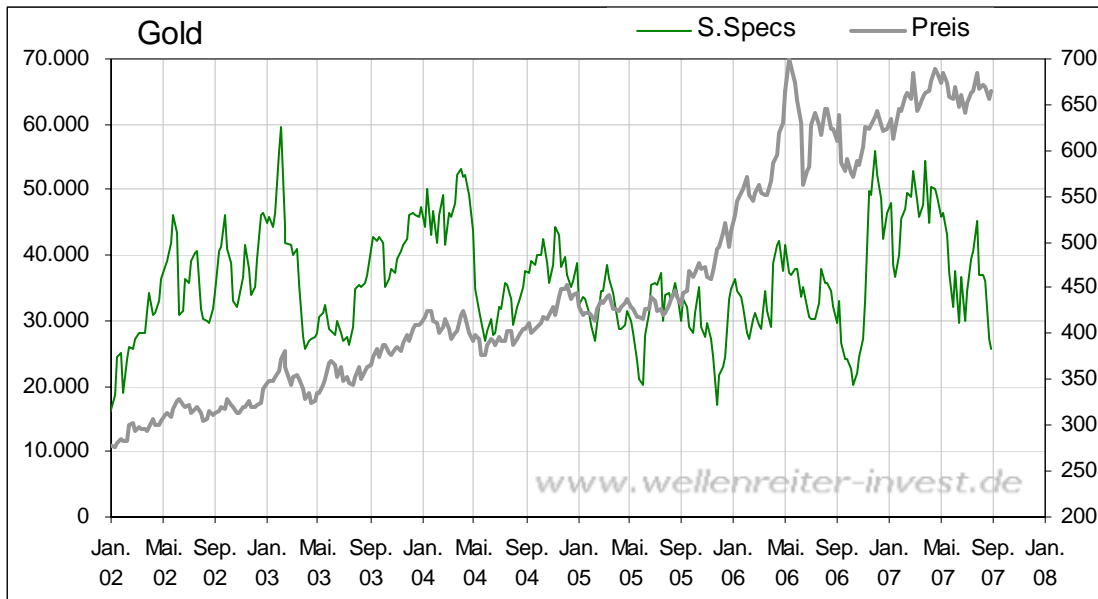
Die Positionierungsveränderungen der Commercials im Edelmetallsektor fallen insbesondere bei Silber bemerkenswert aus.



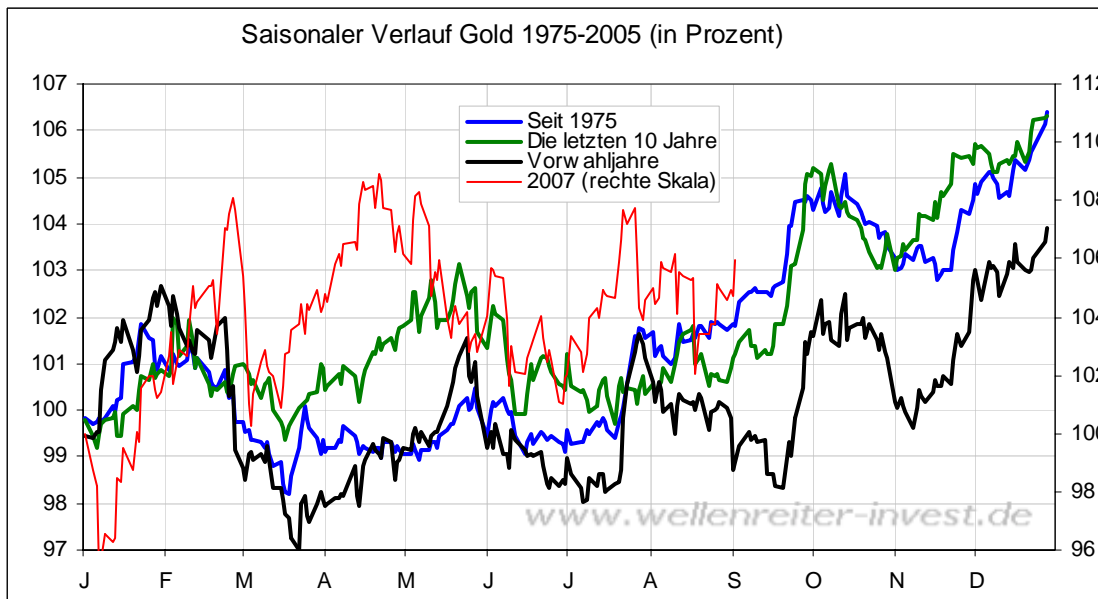
Bei Gold sind die Commercials relativ gering short positioniert, ihre dieswöchige Netto-Short-Positionierung liegt nahe des Preistiefs von Ende Juni 2007 und zudem auf dem Niveau vom Preistief im Januar 2007. Insofern zeigt ihr Verhalten weiterhin einen intakten Bullenmarkt an.



Das Interesse an Gold hat in den letzten Wochen deutlich gelitten, dies ist positiv zu werten, da die Spekulation rückläufig ist. Der deutliche Rückgang des Open Interest geht quasi 1:1 mit einem Rückgang der Short-Positionen der Commercials einher.



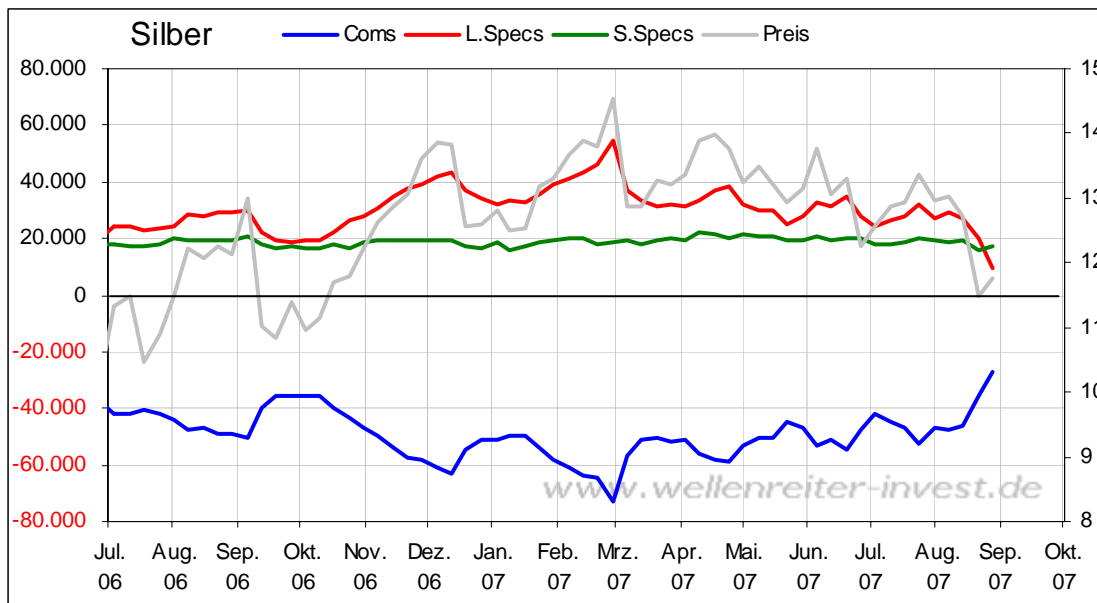
Sehr deutlich fällt auch der Rückgang bei der Netto-Long-Positionierung der Klein-spekulanten aus. Ihre Netto-Long-Positionierung fällt geringer aus als an den beiden vorherigen Preistiefs im Januar und Juni 2007, was ebenfalls aus konträrer Sicht positiv zu werten ist.



Aus saisonaler Sicht beginnt die „goldene“ saisonale Phase im September, gegen Ende Oktober/Anfang November beginnt bis etwa Ende Januar/Anfang Februar dann üblicherweise die Jahresendrally.



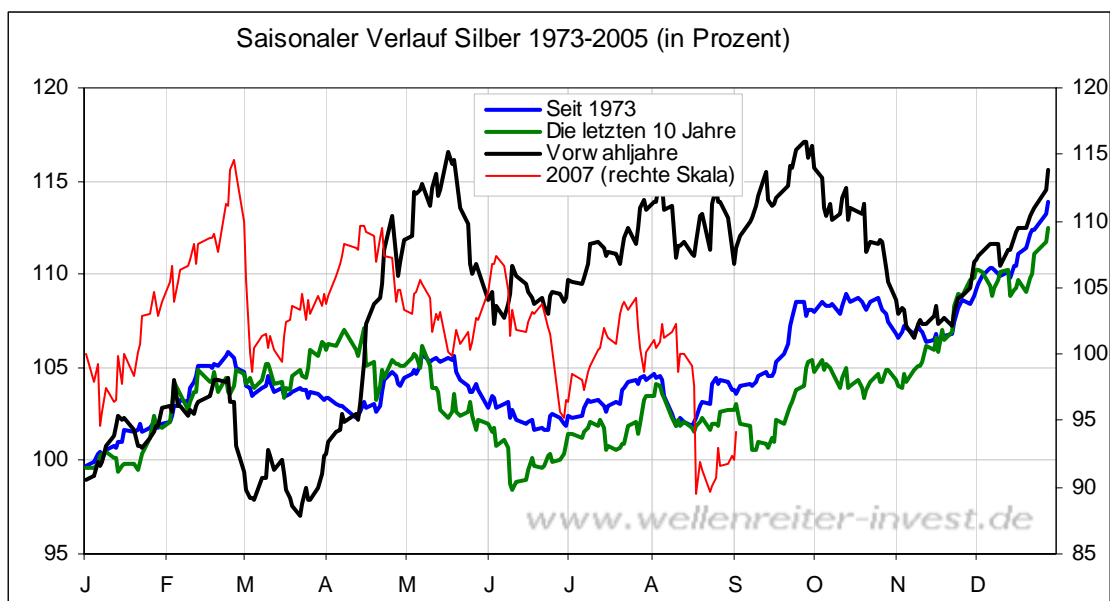
Die Charttechnik zeigt für den Goldpreis einen weiterhin intakten Aufwärtstrend an, das jüngste Preistief im August wurde durch ein Spiketief wie am Aktienmarkt gebildet. Auf der Oberseite ergibt sich preislicher Widerstand vor allem im Bereich um 690 US-Dollar. Die Volatilität des Goldpreises hat sich in 2007 reduziert, mittlerweile ist daher auch ein Rückgang des Interesses am Goldpreis erkennbar. „Es ist nichts los“ bei den Preisbewegungen und daher verlassen die Spekulanten ihr Spielfeld. Dies ist jedoch nicht der einzige positive Aspekt, der Goldpreis befindet sich zwar in einer ausgeprägten Konsolidierungsformation, jedoch ist bis dato die Serie an steigenden Tiefpunkten weiterhin intakt. Eine solche Sequenz wäre nicht bei einer Toppbildung zu beobachten. Insofern ist eine Ausbruchsbewegung aus dieser verengten Handelsspanne zu erwarten, die Chancen für einen Ausbruch nach oben stehen dabei sehr gut.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich gerade in den beiden letzten Wochen deutlich reduziert, die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials ist die niedrigste seit über 4 Jahren. Es ergibt sich damit seit langer Zeit mal wieder eine deutliche Änderung zwischen der Positionierung der Commercials und den Großspekulanten, da die letzten Preistiefs bei einer Netto-Long-Positionierung der Großspekulanten im Bereich von 20.-25.000 Kontrakten stattfand. In dieser Woche besitzen die Großspekulanten nur noch eine Netto-Long-Positionierung von 9.662 Kontrakten. Dieser weitere deutliche Abbau der Position durch die Großspekulanten erfolgte nicht vor dem Hintergrund fallender Preise, sondern in einer seitlichen Konsolidierungsphase.

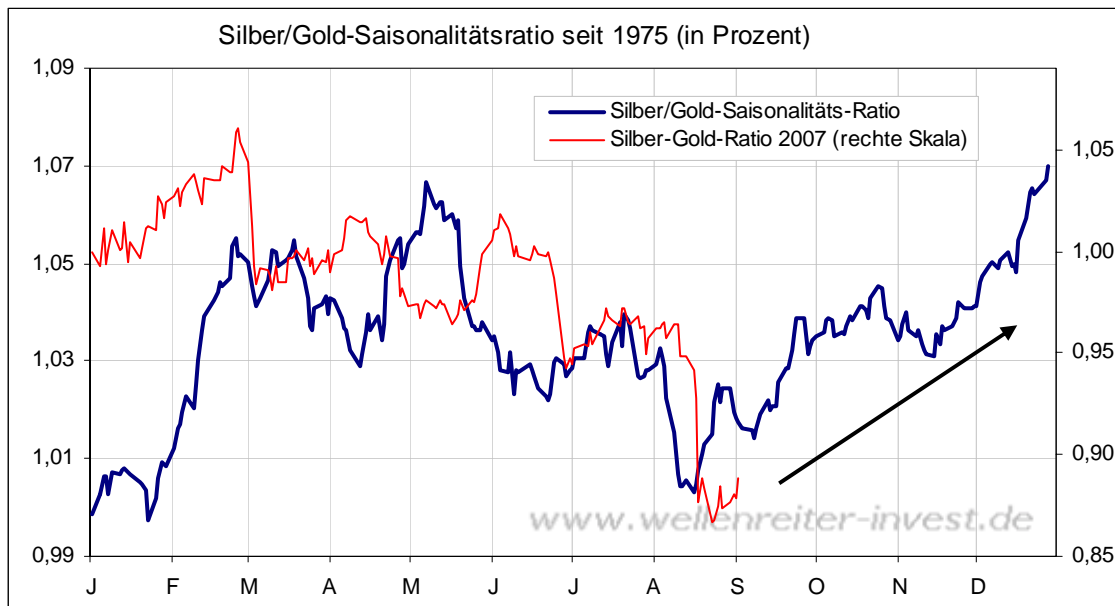


Der Silberpreis ist gegenüber dem Goldpreis ein deutlicher Underperformer in 2007 und liegt auf Jahresbasis im Minus, während der Goldpreis im Plus liegt. Der erfolgte Sell-Off im August erfolgte auf den 2-Jahres-GD und besitzt eine gute Wahrscheinlichkeit für ein mittelfristiges Preistief, da die spekulativen Großanleger in der Stabilisierungsphase nach dem Spiketief ihre Positionierung weiterhin reduziert haben.



Der saisonale Chart zeigt für den Silberpreis an, dass der Monat September üblicherweise ein deutlich positiver Monat ist. Insofern erscheint nach der jüngsten Stabilisierungsphase ein Anstieg bis zum preislichen Abwärtstrend, der momentan bei 13 US-Dollar verläuft, möglich. Die stärkste saisonale Phase kann man üblicherweise im November, Dezember und Januar beobachten.

Im Verhältnis zu Gold beginnt jetzt für Silber eine Zeit relativer Stärke.



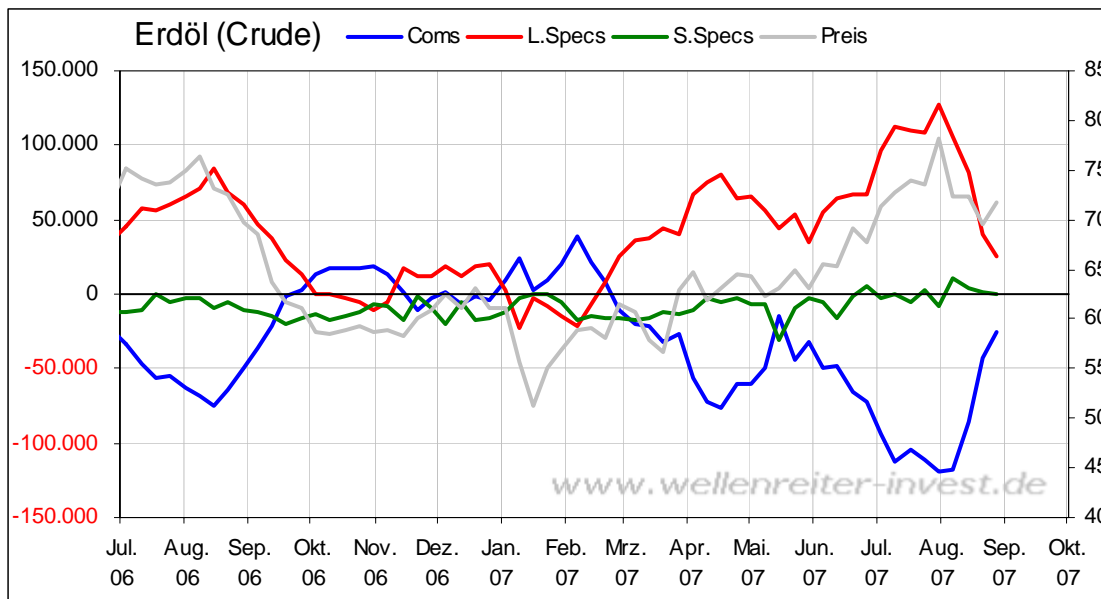
Die Einschätzung für den Sektor verbleibt vorerst noch bei neutral.

Energie:

Spekulative Positionierung bei Erdöl hat sich deutlich reduziert, Markt weiterhin in Backwardation, September saisonal zunächst noch positiv

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	71,53	1,93	-24.907	+17.759	+3.227	-14.532
Erdgas	5,71	-0,18	+25.876	+5.070	+4.096	-974

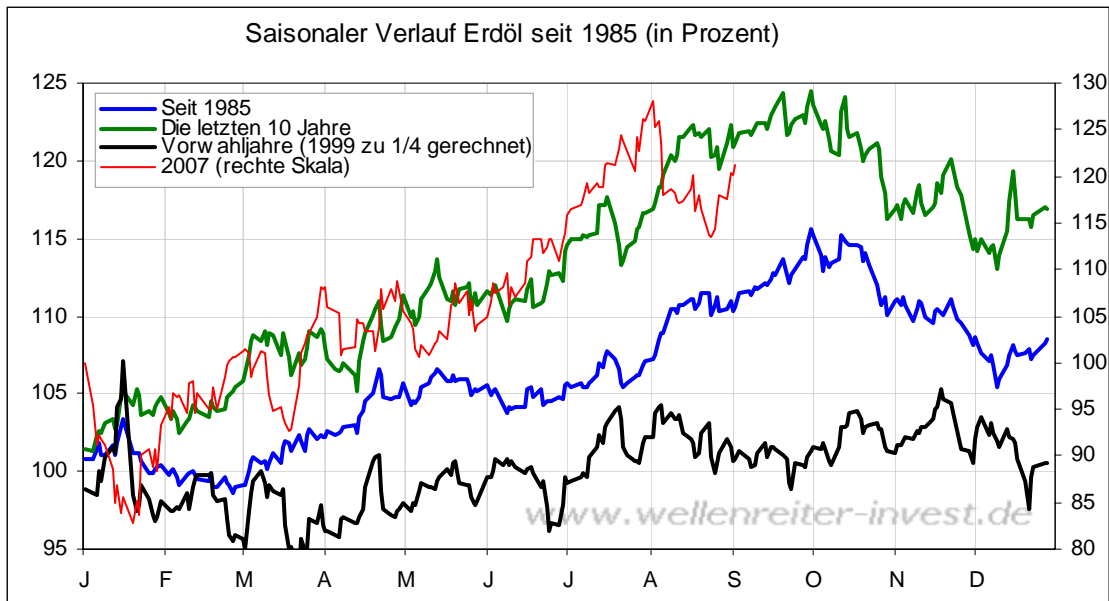
Im Sektor gab es in den letzten Wochen große Preisveränderungen und insbesondere bei Erdöl auch bedeutende Positionsveränderungen.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich bei Erdöl in den letzten Wochen sehr deutlich reduziert. Die stark spekulative Schlagseite von Anfang August hat sich damit bereits beinahe komplett reduziert, die dieswöchige Netto-Positionierung der Commercials nähert sich damit bereits nahezu dem neutralen Niveau.

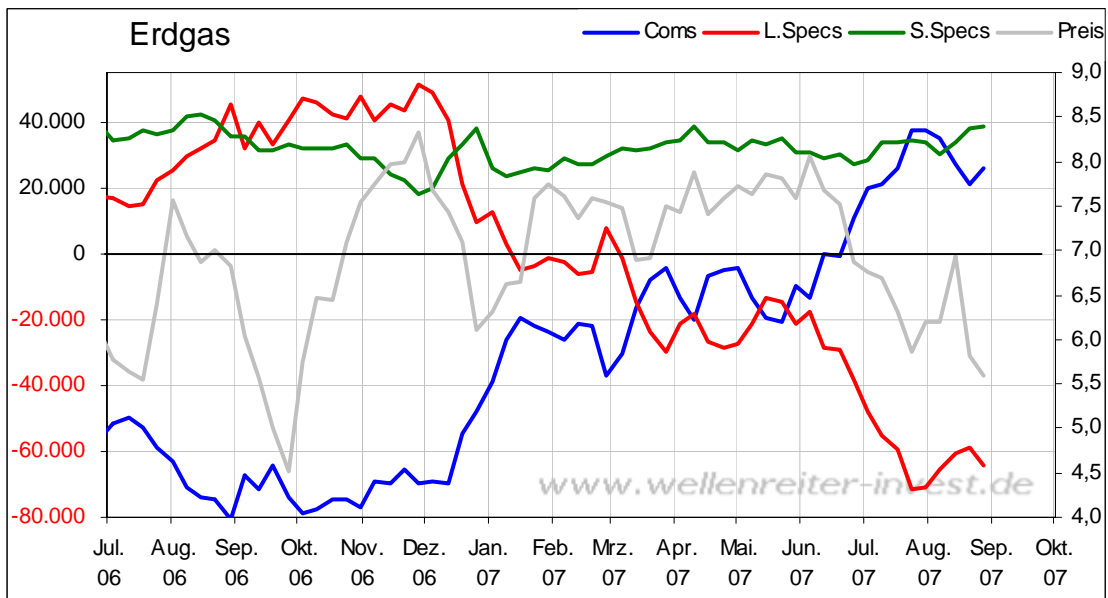
Die starken Positionsveränderungen der Commercials sind bemerkenswert, da für lange Zeit in 2006 und auch für das erste Halbjahr 2007 ein fairer Wert für den Erdölpreis im Bereich um die Marke von 60-62 US-Dollar zu beobachten war. Das jüngste Verhalten der Commercials lässt erwarten, dass der faire Wert für Erdöl bereits im Bereich von ca. 67 US-Dollar liegen dürfte. Insofern spricht ihr Verhalten dafür, dass unterhalb der reinen Preisentwicklung die Konsolidierungsphase für Erdöl auch in näherer Zukunft einem Ende entgegensieht und sich der Bullenmarkt für Erdöl fortsetzen wird. Demnach ist kein bearishes Doppelhoch zu befürchten.

Beim Erdölpreis ist weiterhin am Terminmarkt Backwardation feststellbar, d.h. die zukünftigen Kontrakte (z.B. 12/07 oder 06/08) kosten jeweils weniger als der kommende Frontmonat. Dies ist bei Erdöl relativ ungewöhnlich und war in dieser Form in den letzten drei Jahren nicht zu beobachten gewesen. Insofern ist die Spekulation aus dem Erdölpreis noch nicht komplett entwichen, die Spekulation auf eine kurzfristige Knappheit ist im Gefolge der Hurrikansaison verständlich, sollte die Hurrikansaison jedoch ohne größere Schäden ablaufen, dann würde diese Spekulationsprämie aus den Preisen entweichen.

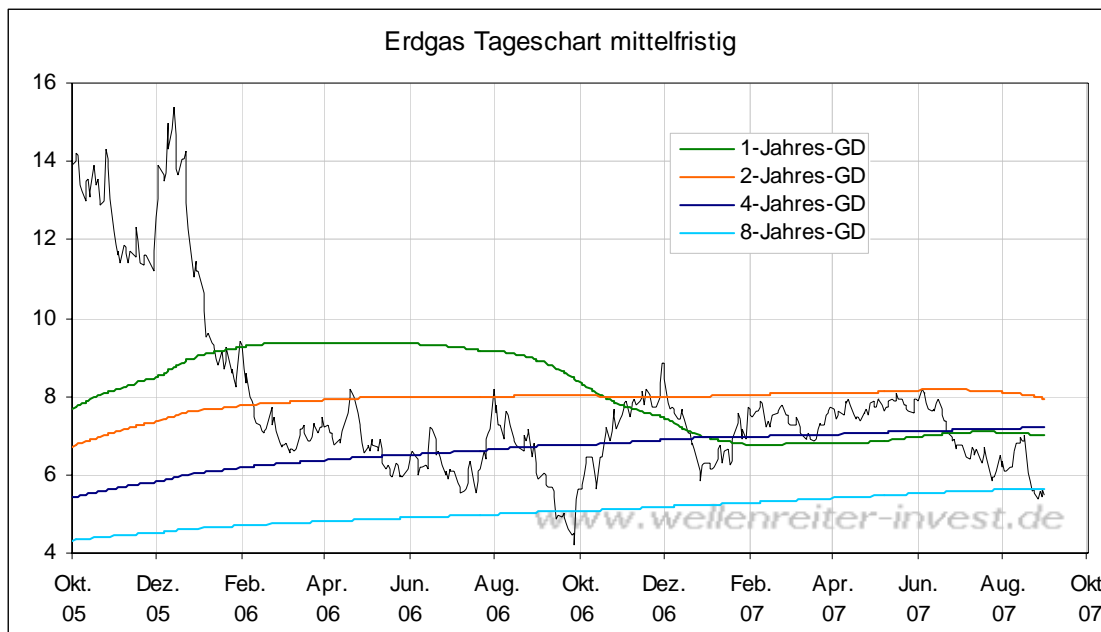


Aus saisonaler Sichtweise ist der Erdölpreis zunächst im September noch positiv unterstützt, die saisonal schwachen Monate sind damit Oktober und November, während vor Weihnachten bereits ein Preistief zu beobachten ist.

Insgesamt kann man damit für den Erdölpreis davon ausgehen, dass in 2007 neue Rekordhochs unwahrscheinlich sind.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung marginal ausgebaut, sie haben auf den deutlichen Kursrückgang insgesamt jedoch nur relativ wenig reagiert.



Der Erdgaspreis notiert mittlerweile unterhalb des 8-Jahres-GD und konnte in der Erholungsbewegung den 1-Jahres-GD nicht überwinden. Zeigt sich diese Bewegung unterhalb des 8-Jahres-GD nicht als Fehlausbruch, dann sind die Preistiefs von Ende September 2006, bekannt geworden als das „Amaranth-Tief“, übergeordnet die weitere Blickrichtung.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt daher auf bearish.

Agrar/Fleisch:

Keine Extrempositionierungen der Commercials

Eine neue Extrempositionierung der Commercials in diesem Sektor liegt momentan nicht vor. Um den Umfang der Dienstagsausgabe nicht noch weiter aufzublähen, erfolgt an dieser Stelle zunächst keine weitere Einschätzung zu einem Rohstoff.

Fazit/Ausblick

In dieser Woche endet in den USA die Ferienzeit, am gestrigen „Labor Day“ blieb die Wall Street geschlossen. Das Handelsvolumen steigt im September üblicherweise an. Im Vorjahr neigten die Aktienmärkte im Vorfeld des 11.09. zur Schwäche und drehten dann am 11.09. intraday nach oben ab. Dieses Muster der Unsicherheit um den 11.09. ist als ein rein psychologisches Muster der Risikoaversion anzusehen. Nach dem Oktobercrash

1987 konnte man in den Folgejahren bis 1994 auch immer wieder Preisschwäche im Vorfeld des Oktobers beobachten.

Bei den „Daten der Woche“ steht die konjunkturelle Entwicklung im Vordergrund. Am Dienstag wird der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe im August veröffentlicht, mit großer Spannung werden die Investoren die Veröffentlichung des Beige Book am Mittwoch abend verfolgen, bevor am Donnerstag der ISM-Index für das Nicht-Verarbeitende Gewerbe veröffentlicht werden wird. Am Donnerstagabend spricht zudem noch ein weiteres FED-Mitglied, der Präsident der Federal Reserve Bank of Atlanta, zu den Wirtschaftsaussichten. Am Freitag runden die monatlichen Arbeitsmarktdaten, die seit jeher ein „market mover“ sind, eine Woche mit vielen Konjunkturnachrichten ab.

Da die Investoren momentan „süchtig“ nach einer Zinssenkung sind, dürften die Konjunkturnachrichten mit verkehrten Vorzeichen goutiert werden. Zu gute Nachrichten dürften mit negativen Kursreaktionen einhergehen, eher negative Nachrichten dürften dann als Kaufgrund aufgefasst werden.

Übergeordnet deuten die CoT-Daten daraufhin, dass die großen Trends der letzten Jahre – fallender US-Dollar, steigende US-Aktien, steigende Energie- und Rohstoffpreise – wieder aufgenommen werden. Die in den letzten Wochen zu beobachtende Phase der deflationären Entwicklung, die durch das Auflösen von Kreditpositionen begünstigt wurde, ist dabei nur als eine Zwischenperiode anzusehen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank in diesem Jahr den Leitzinssatz senken wird, erscheint zudem als sehr groß.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.