

# Der Wellenreiter

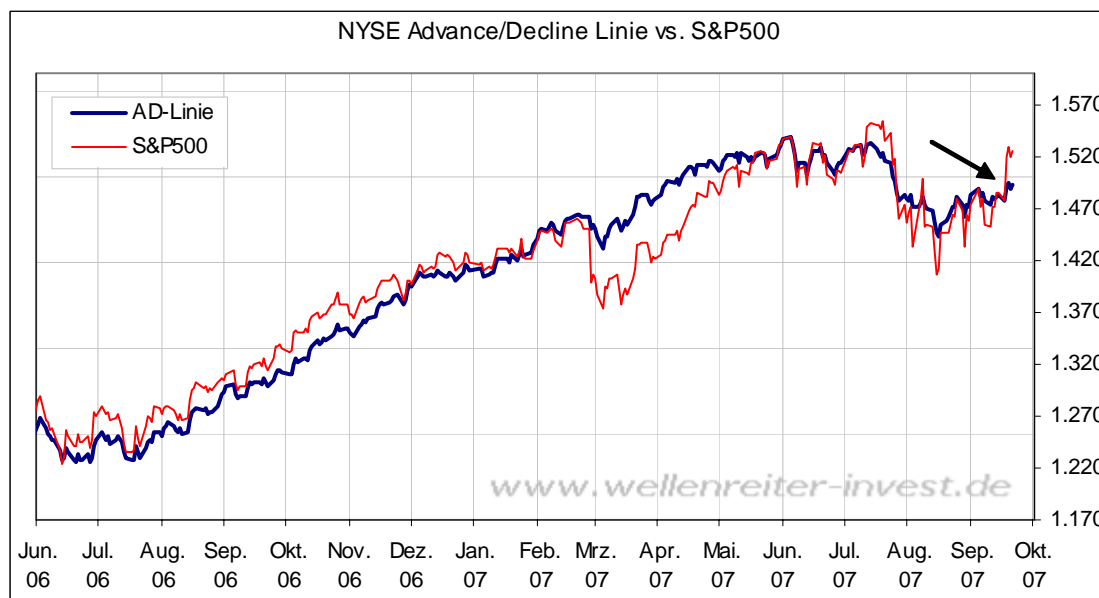
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 24. September 2007

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	29.08.	Vielzahl der Extrema bei Handelsdaten Indiz weiterer Zugewinne, letzte Septemberwoche saisonal schwach
<b>Anleihen</b>	bearish	11.06.	„Sichere Hafen“ toppte im September, nur Pullback zu erwarten
<b>US-Dollar</b>	bearish	10.09.	Britisches Pfund vor neuer Aufwärtsbewegung, Ausbruch aus Dreieck nach oben zu erwarten
<b>Erdöl</b>	bullish	19.09.	Erdöl auf neuen Rekordhochs, saisonale Unterstützung fällt ab Oktober weg
<b>Edelmetalle</b>	neutral	09.07.	Gold mit starker spekulativer Schlagseite, Silber mit positiverer Markttechnik

-----

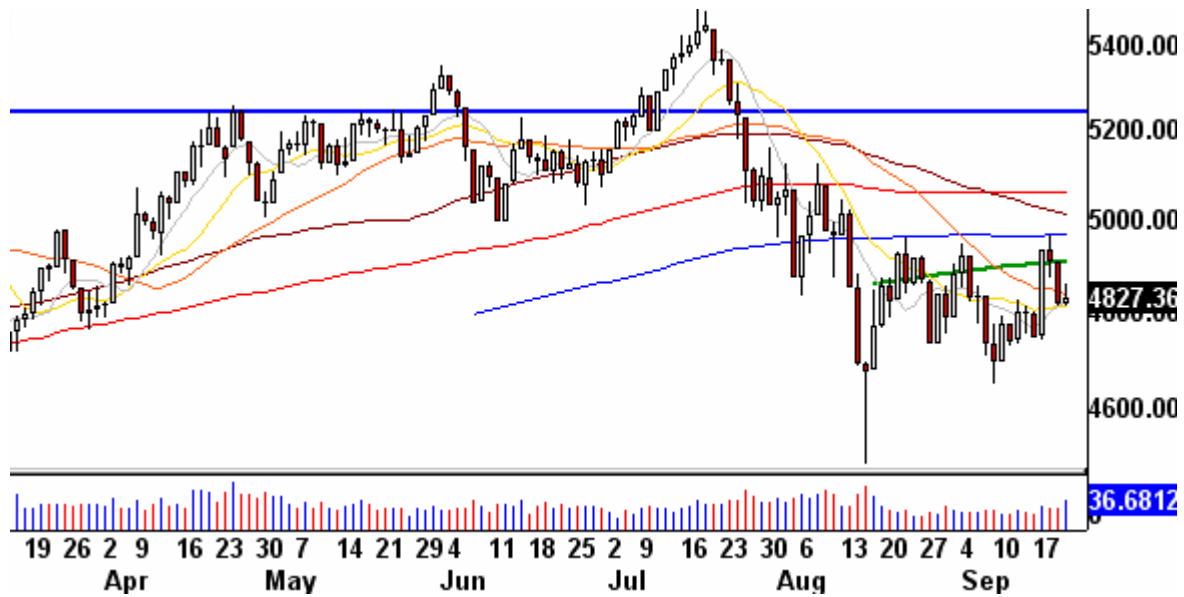
Sollte der S&P 500 ein neues Allzeithoch generieren, wäre es für den bullischen Fall wichtig, dass die AD-Linie der NYSE dieses Hoch bestätigt.



Im Falle der Korrekturen im Mai/Juni 06 und im März 07 war die AD-Linie genauso stark oder sogar stärker als der Index. Aktuell ist dies nicht der Fall.

-----

## Dow Jones Transport Index Tageschart



Neben vielen bullischen Signalen (siehe auch CoT-Report) sollte man die Schwäche der Transports nicht übersehen. Es scheint ziemlich sicher, dass ein eventuelles neues Allzeithoch im Dow Jones Index durch den Transport-Index nicht bestätigt werden wird. Die Dow Theorie nimmt nicht umsonst diese Divergenz besonders ernst. Konjunkturelle Schwierigkeiten machen sich im Transportwesen besonders früh bemerkbar, da sich die „Umlaufgeschwindigkeit“ der Güter in den Bilanzen der Transportunternehmen nieder schlägt.

## US-Einzelhandelsindex Wochenchart



Der US-Einzelhandelsindex zeigt seit Februar relative Schwäche zum breiten Markt. Der Index toppte bereits im Februar (siehe Pfeil).

Fazit: Die konjunkturellen Bremsspuren in den USA sind aus den Charts deutlich ablesbar. Ich bin immer noch der Meinung, dass man die Bedenken der US-Zentralbank teilen sollte (siehe auch aktuellen Wochenend-Wellenreiter).

<http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter070922.htm>

-----

Zu den Märkten.

2,0 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,32 Mrd., das Abwärtsvolumen 648 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 67% vom Gesamtvolumen; 155 neue Hochs standen 33 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.820 Punkten um 53 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.526 Punkten um 7 Zähler höher (+0,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.671 Punkten um 17 Punkte (+0,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,4%.

Der Transport-Index endete bei 4.827 Punkten (+0,3%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Biotech; Größte Verlierer: Hausbau, Einzelhandel

Der T-Bond Future endete bei 110,24 Punkten (110,08).

Crude Öl notiert aktuell bei 81,30 (81,65) und Erdgas bei 6,05 Dollar (5,99).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,48 Punkten (78,50).

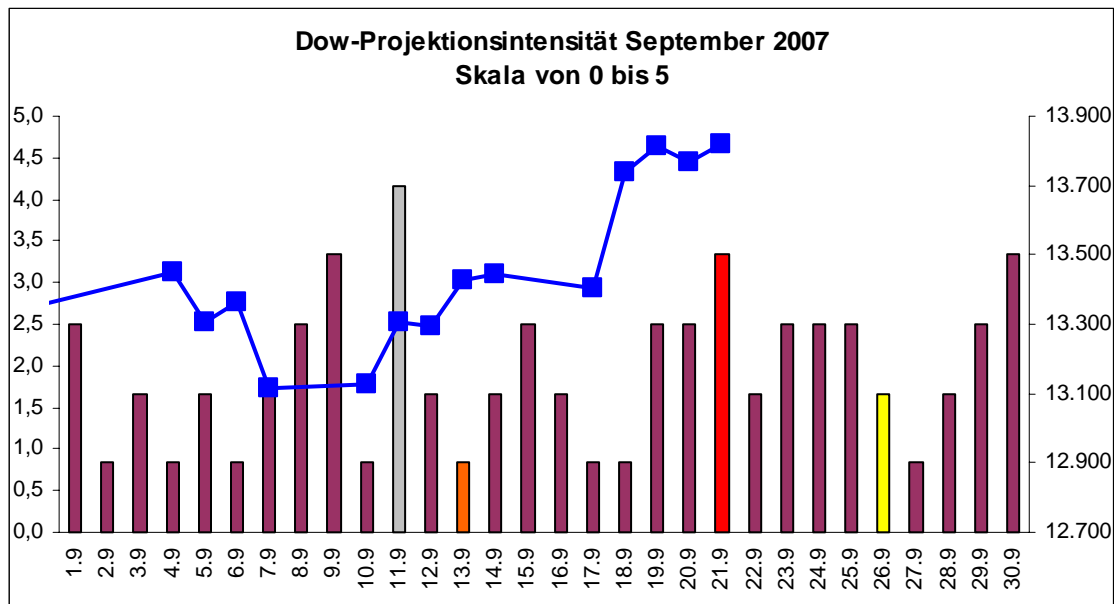
Der Goldpreis notiert aktuell bei 732 Dollar/Unze (737,50). Gold in Euro bei 519.

Silber befindet sich bei 13,67 Dollar (13,65).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,3% auf 400 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 171 Punkten. Newmont Mining verlor 13 Cent und endete bei 47,56 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 7,1% auf 19,00 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 20,71 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,86. Die OEX-PCR endete bei 1,33. Der ISE schloss mit 162.

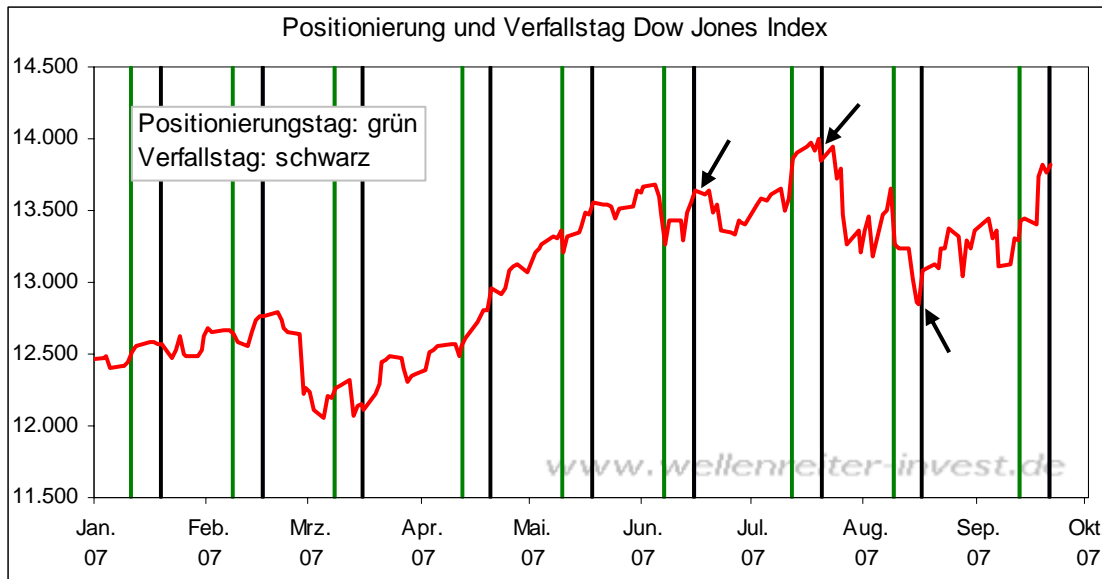
Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 9.-11.9., 21.9, 30.9



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

Am Freitag endete das Sentiment vergleichsweise bullisch. Eine Put-Call-Ratio von 0,86 und ein ISE-Index von 162 weisen auf diesen Umstand hin. Die Marktteilnehmer entspannen sich.

Es ist Herbst, auch wenn das Wetter nicht danach aussieht. Der gestrige Herbstanfang, die Zeitprojektion 21.9. sowie das Ende der Verfallswoche geben den Geschehnissen aktuell eine besondere Bedeutung. Die Bewegung der Verfallswoche wird in der folgenden Woche häufig umgekehrt. Das war in diesem Sommer ohne Ausnahme der Fall (siehe schwarze Pfeile nächster Chart).



Aus Quartalssicht ist die Zeit gekommen, in denen man die Bekanntgabe von Gewinnwarnungen erwarten kann.

Mehr zu den Aussichten im CoT-Report von Alexander Hirsekorn (ab Seite 6).

-----

### **Absacker**

Die Aden Schwestern meinen: „This is it!“

<http://www.safehaven.com/article-8467.htm>

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

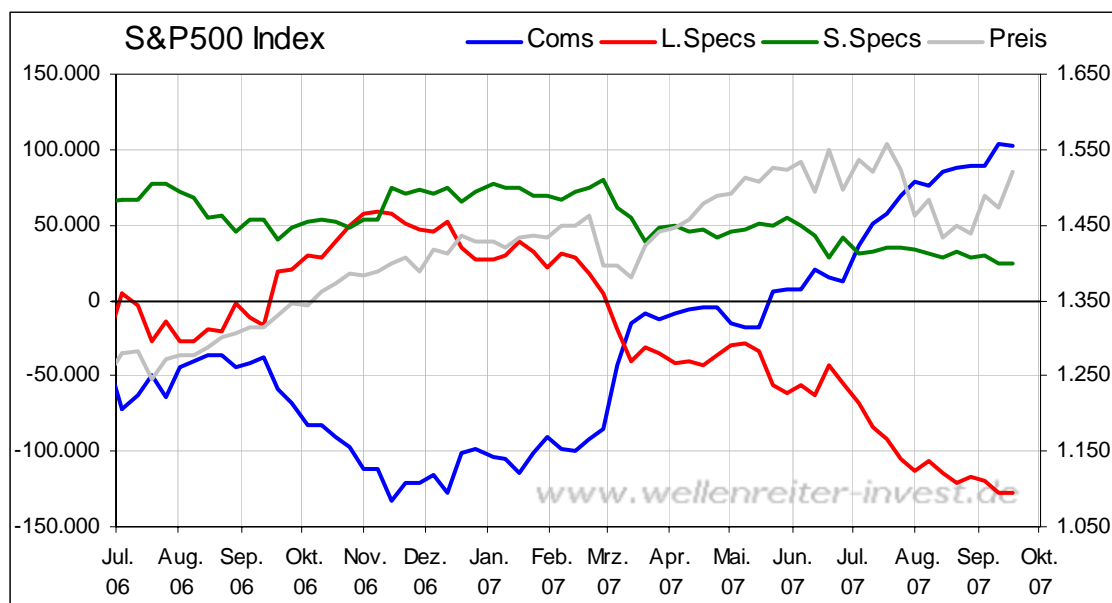
Der aktuelle CoT-Report vom 18.09.2007 weist im Aktien-, Anleihen-, Devisen-, Energie- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

### Aktien

**Vielzahl an Extrema in den letzten Handelswochen deuten auf steigende Kurse auf Sicht von 3-6 Monaten hin, letzte Septemberwoche statistisch gesehen zuletzt nur in 2 von 17 Jahren positiv**

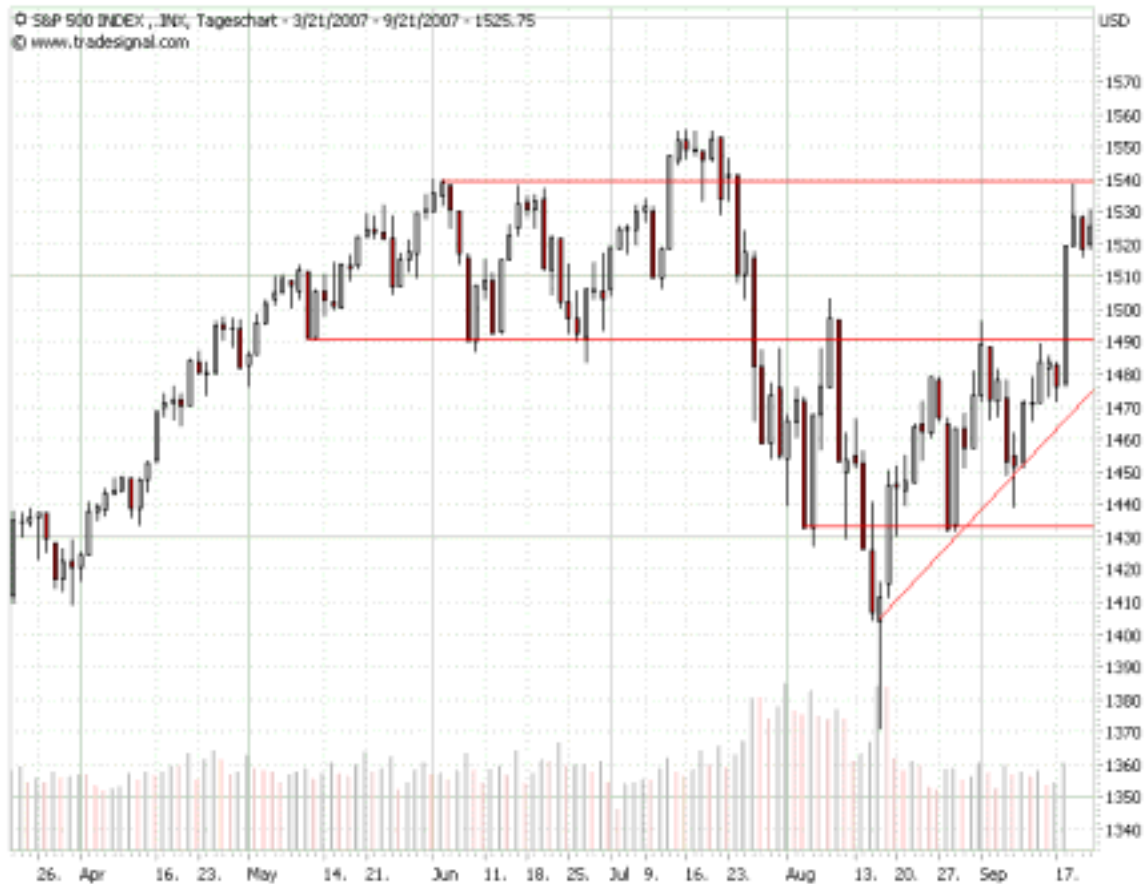
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.739,39	431,00	+9.652	+2.979	+12.779	+9.800
S&P 500	1.519,78	48,29	+101.926	-1.583	+68.858	+70.441
Nasdaq 100	2.035,37	46,39	+9.870	-3.430	+17.932	+21.362
Russell 2000	806,63	24,36	+55.095	+1.933	+10.159	+8.226

Bei steigenden Preisen in allen Indizes haben die Commercials ihre Positionierung nur sehr wenig verändert, was grundsätzlich positiv zu werten ist. Im Dow Jones Industrial Average ergibt sich die größte Netto-Long-Positionierung der Commercials seit Oktober 2005, aufgrund der zuletzt zu beobachtenden prozyklischen Veränderung bei der Positionierung der Commercials zum Preis wird dieser an sich positive Umstand von mir jedoch nicht extra positiv gewertet.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials bleibt nahezu unverändert und damit erst zum zweiten Mal in der Historie bei über 100.000 Kontrakten auf der Longseite bestehen.

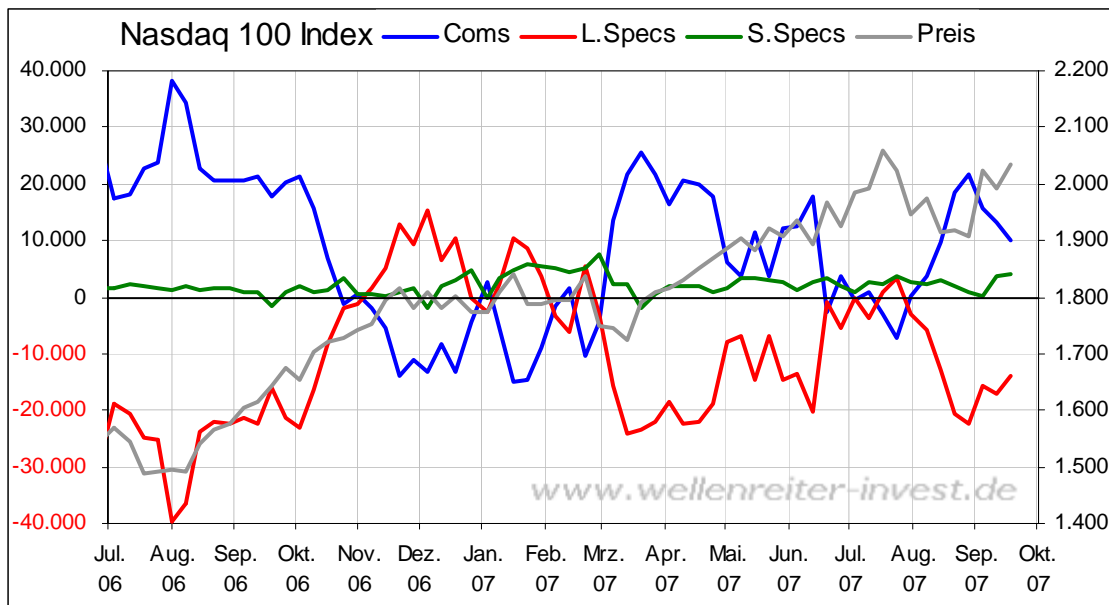
Insofern ist ihre Positionierung übergeordnet weiterhin positiv für die Entwicklung des US-Aktienmarktes zu werten.



Charttechnisch konnte der S&P 500 in der vergangenen Woche über den starken Widerstand bei 1.490 Punkten ansteigen, was positiv zu werten ist, da sich der Index nun wieder ein Stockwerk höher in der Spanne zwischen 1.490 und 1.540 Punkten befindet, die in den Monaten Mai, Juni und Juli das Handelsgeschehen überwiegend prägte, die Ausbruchsbewegung auf neue Hochs Mitte Juli kann als Fehlbruch angesehen werden. Die Ausbruchsbewegung geschah am vergangenen Dienstag zusätzlich unter bemerkenswerten Extrema beim Volumen, auf die nachfolgend noch eingegangen wird. Aufgrund dieser Extrema besitzt dieser Ausbruch eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen erfolgreichen Ausbruch auf die höhere Basis 1.490-1.540 Punkte. Damit zeigt der Preischart eine „V“-förmige Erholung ein und weicht damit von den „W“-Bodenformation von Mai-August 2006 sowie der Miniaturausgabe der Formation im März 2007 ab. Oberhalb von 1.490 Punkten bleibt der S&P 500 daher in positivem Fahrwasser.



Der langfristige Chart des S&P 500, der in dieser Form vor genau 3 Monaten so gezeichnet wurde, zeigt eine Tasse/Henkel-Formation für den S&P 500. Der Index konnte dabei sogar den steileren Aufwärtstrend seit Juli 2006 zurückerobern, was ebenfalls positiv zu werten ist, da es anzeigt, dass weiterhin eine hohe Trendstärke vorhanden ist. Bei einer Ausbruchsbewegung des S&P 500 auf der Oberseite entsteht ein langfristig starkes Kaufsignal für den Index mit einem Kursziel von ca. 2.300 Punkten. Aufgrund der langfristigen Ausbildung der Formation über einen Zeitraum von über 7 Jahren versteht sich ein solches Kursziel als eine Projektion auf Sicht von 2-3 Jahren, wenn es zu einem solch prozyklischen Signal in der Zukunft kommt.

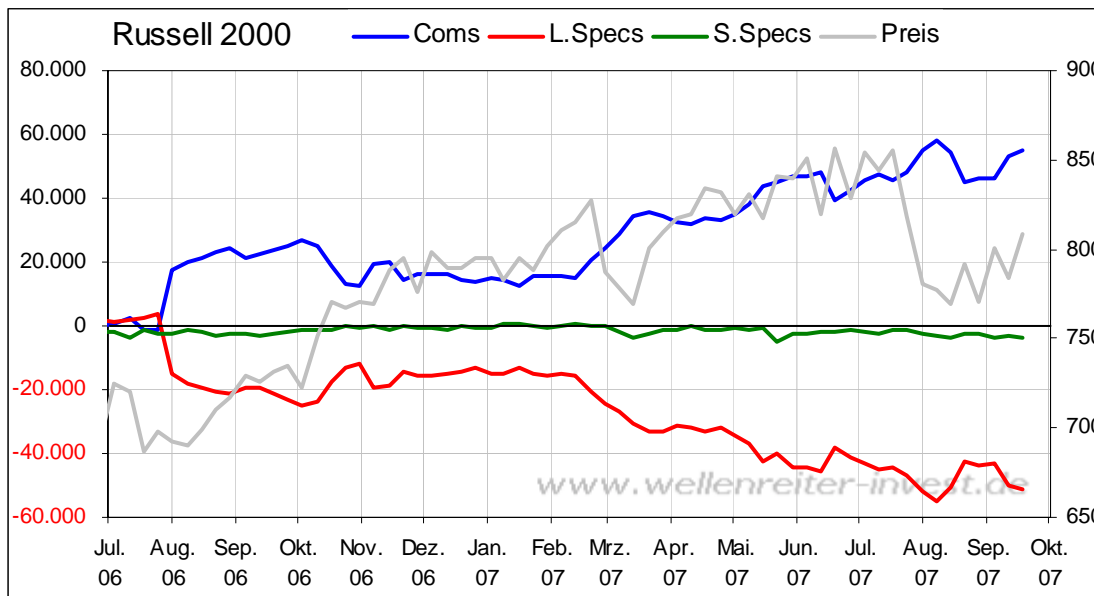


Im Nasdaq 100 besitzen die Commercials weiterhin eine Netto-Long-Positionierung, diese hat sich wieder leicht reduziert. Das Verhalten der Commercials signalisiert jedoch weiterhin eine leichte Unterbewertung gegenüber dem fairen Wert des Marktes.

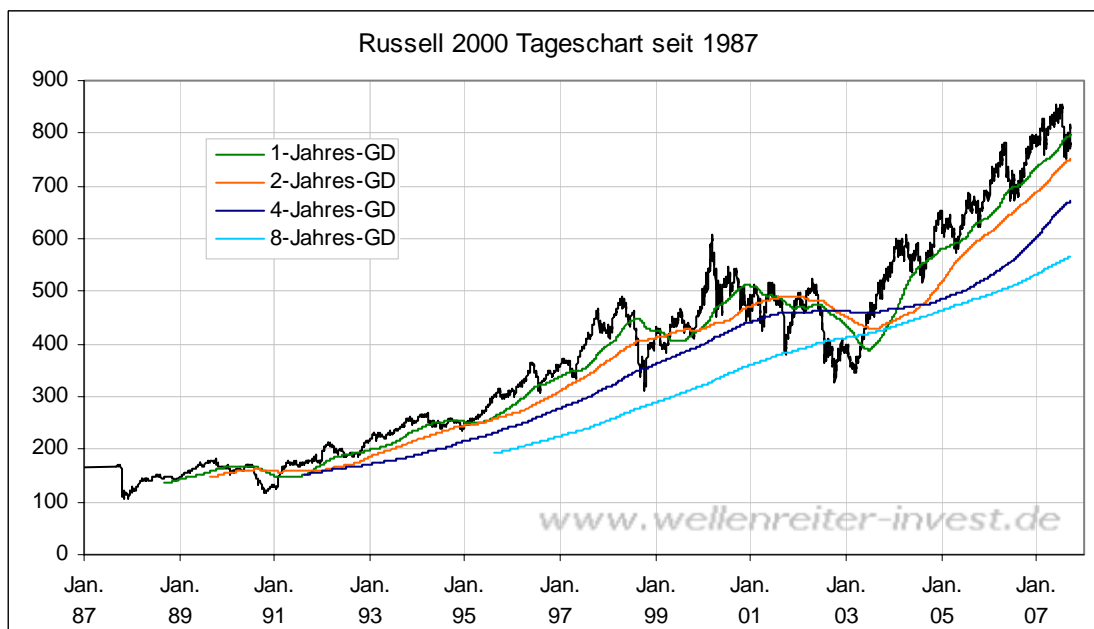


Charttechnisch zeigt der Nasdaq 100 gegenüber dem S&P 500 dahingehend relative Stärke, da er nach einer „V“-Erholung bereits das Jahreshoch vom Juli wieder erreicht hatte. Das alte Jahreshoch im Nasdaq 100 fungiert damit zunächst als ein starker

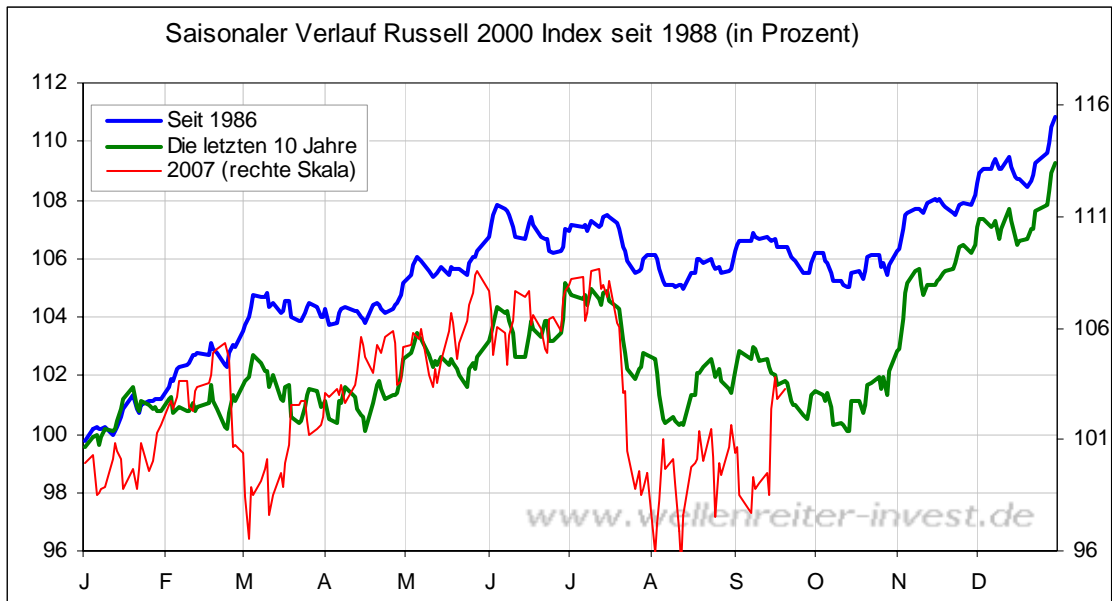
Widerstand, ebenso muss die Marke von 1.540 Punkten im S&P 500 zunächst als starker Widerstand angesehen werden.



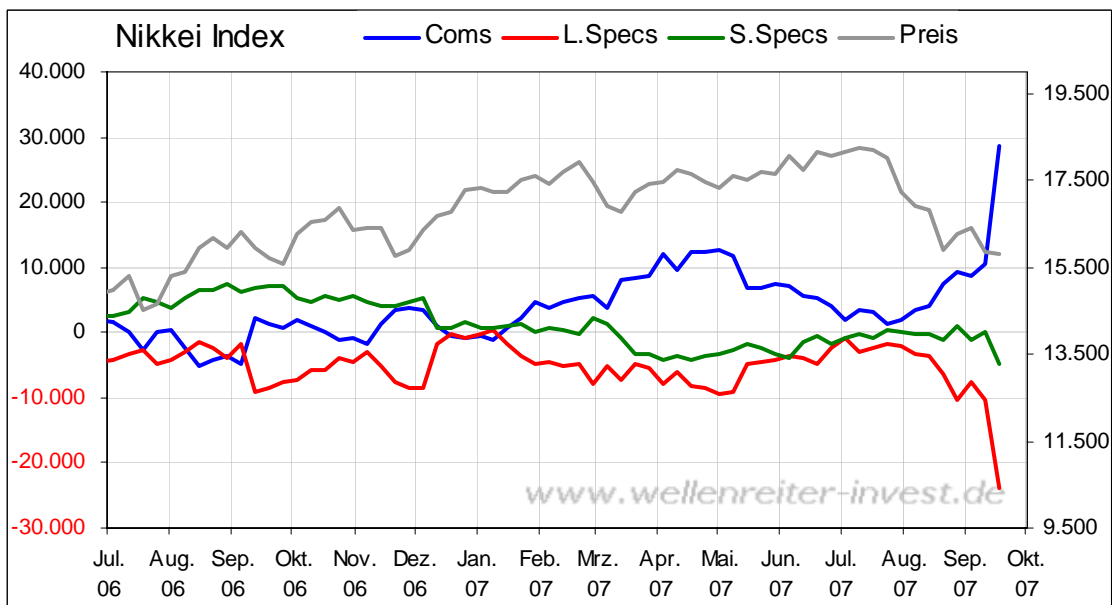
Die Nebenwerte im Russell 2000 gehörten zuletzt an der Börse nicht zu den Gewinnern, aufgrund der Vertrauenskrise waren besonders die liquideren Werte gefragt. Die Netto-Long-Positionierung der Commercials bewegt sich in dieser Woche weiterhin auf einem historisch ungewöhnlich hohen Niveau und notiert nur knapp unterhalb der historisch Rekordwerte vom August 2007.



Da sich die Nebenwerte übergeordnet weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend befinden, ist davon auszugehen, dass sich der Trend weiterhin fortsetzen wird und neue Bewegungshochs in den kommenden Monaten erzielt werden können.



Eine saisonale Outperformance zeigen die Nebenwerte üblicherweise erst ab etwa Mitte Oktober, im vierten Quartal sind sie ein deutlicher Outperformer gegenüber dem S&P 500. Da die Korrelation im Jahr 2007 sehr stark positiv mit der durchschnittlichen Entwicklung der letzten 10 Jahre korreliert ist, ist die Wahrscheinlichkeit für einen „Endspurt“ der Nebenwerte als groß anzusehen.



An dieser Stelle möchte ich den Nikkei einschieben, da die dieswöchige Netto-Long-Positionierung auf historisch neue Extrema angestiegen ist. In früheren Jahren war die Korrelation zwischen der Positionierung der Commercial und der Preisentwicklung im Nikkei 225 nicht sehr hoch, so dass dieser Index vom Verhalten der Commercial bei mir nie hoch in der Gunst stand. Die relative Schwäche des Marktes seit dem starken Anstieg in der zweiten Jahreshälfte 2005 tat dann ihr übriges dazu. Der Grund, warum der Nikkei 225 an dieser Stelle auftaucht, ist einfach erzählt. Das antizyklische

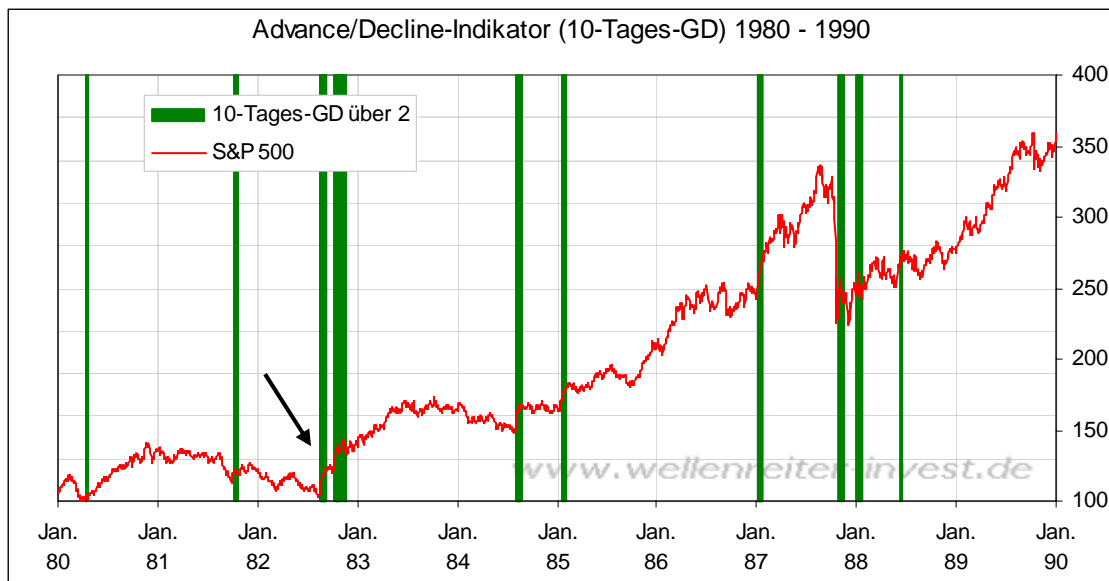
Positionierungsverhalten der Commercials zur Preisentwicklung ist für die letzten 12 Monate deutlich erkennbar. Die Commercials besitzen in dieser Woche die größte Netto-Long-Positionierung aller Zeiten. Die große Positionsveränderung ist sicherlich sehr überraschend, aber umso positiver vor dem Hintergrund, dass der Nikkei 225 im Betrachtungszeitraum in einer relativ engen Handelsspanne notierte (siehe markierter Kreis).



Das Verhalten der Commercials verstärkt den charttechnischen Eindruck, dass der Nikkei 225 sich in einer Bodenbildungsformation befindet. Dies ist auch ein wichtiger Nebenaspekt für die weitere Entwicklung des Währungspaares USD/Yen, was nachfolgend noch erörtert wird. Aufgrund des Verhaltens der Commercials ist davon auszugehen, dass der Nikkei 225 ein zweites höheres Preistief ausgebildet hat und dass die Chancen sehr gut auf eine neue Aufwärtsbewegung stehen, die zunächst in Richtung des alten Jahreshochs gerichtet ist.

Bevor sich der Blick in die weitere Zukunft richtet, erscheint es mir sehr wichtig, die bemerkenswerten historischen Extrema aus den letzten Wochen noch einmal im Kurzüberblick darzustellen:

- Am Preistief am 16.08.2007 konnte das höchste Volumen aller Zeiten an der NYSE beobachtet werden. Das hohe Interesse an Aktien am Preistief ist ein positiver Faktor
- Mittlerweile wurden in 9 Handelswochen insgesamt 10 Handelstage mit einem Auf- oder Abwärtsvolumen von mindestens 90% beobachtet. Dies ist in der Nachkriegszeit einmalig. Neben einer technischen Änderung (Änderung der Uptick-Rule, damit sind Leerverkäufe nun auch bei fallenden Kursen erlaubt, so dass sich dadurch die Volatilität zusätzlich verstärken könnte) zeigen diese Extrema die Nervosität der Investoren in der preislichen Nähe des bisherigen Allzeitrekordhochs im S&P 500 an
- Seit dem Preistief vom 16.08. gab es mittlerweile 4 Handelstage mit einem Aufwärtsvolumen von mindestens 90%, was die Trendwende bestätigt.
- Das höchste Aufwärtsvolumen konnte dabei am 18.09. mit 96,8% beobachtet werden. Dies war das stärkste Aufwärtsvolumen seit 25 Jahren, damals gab es einen leicht höheren Wert im August 1982 unmittelbar zu Beginn des großen Bullenmarktes bis 1987 bzw. übergeordnet bis 2000.
- Zudem lag die Anzahl der steigenden Aktien am 18.09. bei über 90%, dies war der höchste Wert seit über 20 Jahren. Die Volatilität sackte zudem um 23,15% ab, dies war erst das vierte Mal, dass ein Rückgang von über 20% beobachtet werden konnte. Jedes Mal, wenn ein solch starker Rückgang in der Volatilität erfolgte, war ein wichtiges Preistief etabliert.
- Der Advance/Decline Indikator GD 10 ist ein Momentumindikator und liefert nur selten Signale. Das jüngste Signal entstand am 29.08. In den 90iger Jahren gab es drei Signale, in dieser Dekade ist es nun das vierte Signal. Der starke Anstieg des Indikators ist ein Indiz von mittelfristig steigenden Aktien. Nach dem Auftreten eines Signals konnte der S&P 500 in den folgenden 6 Monaten durchschnittlich um 15% zulegen. Per Freitag 21.09. stieg der Wert des Indikators wieder über die Signalgrenze von 2 an (der Freitagswert liegt bei 2,03), so dass quasi wieder ein neues Signal entsteht, was an dieser Stelle aber eher als ein Bestätigungssignal anzusehen ist. Ein solches Doppelsignal in einem kurzen Zeitabstand hintereinander ist historisch gesehen aber eine Rarität, zuletzt konnte ein solches Signal ebenfalls am Anfang des großen Bullenmarktes in 1982 beobachtet werden.



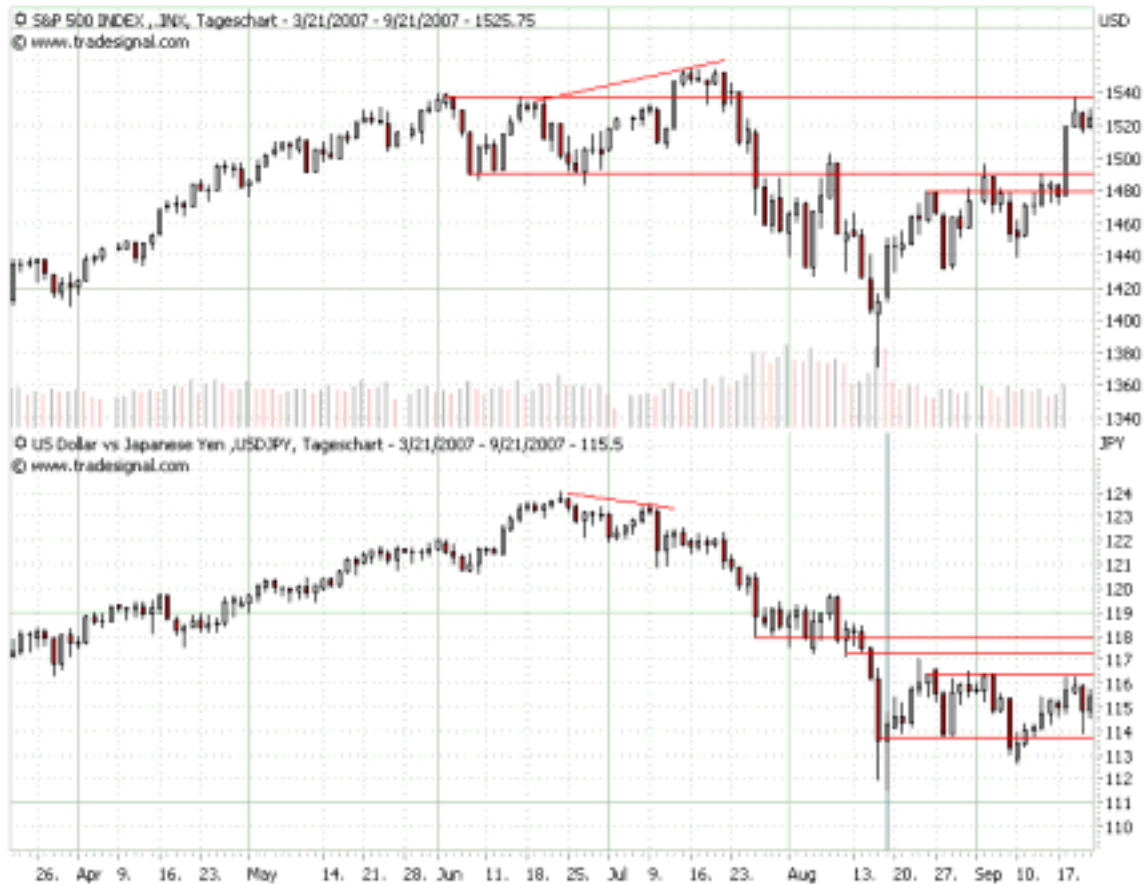
Ein weiteres positives Signal auf mittelfristige Sicht erfolgte durch die Zinssenkung der FED am Dienstag.

<http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/?p=51>

Auch wenn diese Aufzählung nicht ganz komplett ist (Es fehlen die Zinssenkungen 1987 und 1998), so zeigt der durchschnittliche Kursgewinn von 11% nach der ersten Zinssenkung an, dass ein solches Signal ebenfalls positiv zu werten ist. Ausgehend von einem Schlusskurs von 1.520 Punkten am 18.09. müsste man somit bei einer Durchschnittsbetrachtung einen Indexstand von 1.697 Punkten am 18.03.2008 erwarten.

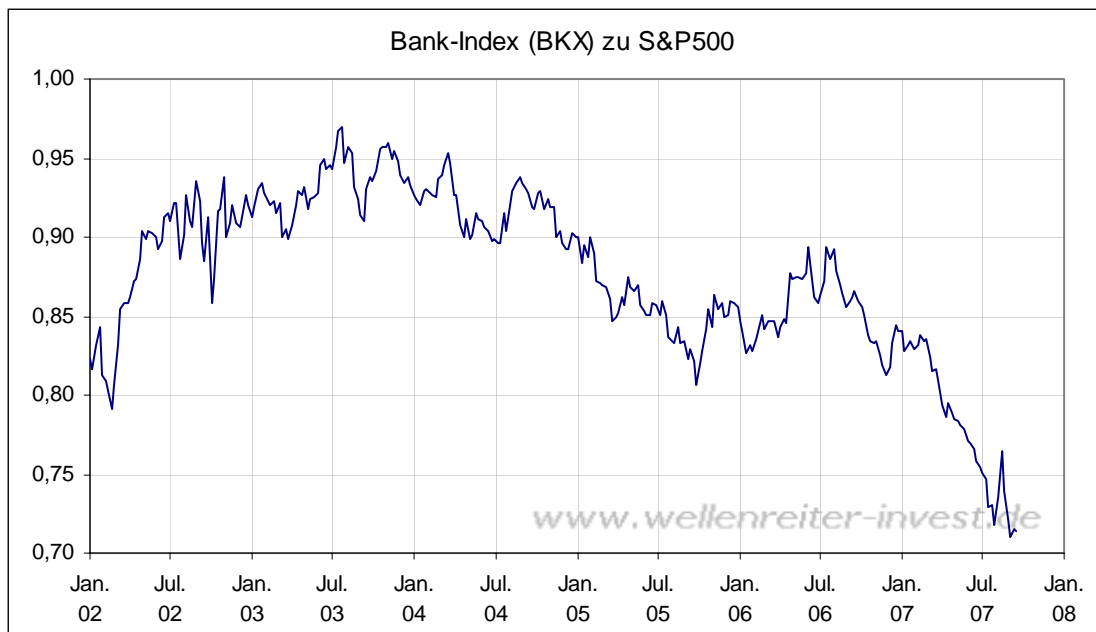
Die technischen Extremdaten vom 18.09. nach der Zinssenkung der FED deuten auch auf weitere Zugewinne hin. Ein solch starker Aufwärtstag konnte zuletzt im August 1982, zuvor im November 1978 und davor in den 50iger Jahren beobachtet werden. In allen Fällen standen die Kurse 3 Monate später höher als nach dem Auftreten eines solchen Handelstages. Insofern ist auch diesmal anzunehmen, dass ausgehend vom Schlusskurs am Dienstag weitere Zugewinne bis kurz vor Weihnachten 2007 zu erwarten sind.

Als der wichtigste Intermarketfaktor für die Entwicklung des US-Aktienmarktes fungierte in den letzten Wochen das Währungspaar USD/Yen.



Es ist deutlich zu erkennen, dass die Korrelation zwischen dem Währungspaar und dem US-Aktienmarkt seit dem Preistief am 16.08. sukzessive nachlässt. Ein gewisser Gleichlauf ist weiterhin vorhanden, eine Schwächephase im USD/Yen wie zuletzt am Donnerstag führt zu einem schwächeren Aktienmarkt am selben Tag, eine positive Tendenz im Währungspaar führt zu steigenden Kursen. Anhand der Entwicklung des Währungspaares ist ablesbar, dass die Risikobereitschaft der Investoren jedoch noch auf einem relativ niedrigen Niveau verharrt, im Euro/Yen in Relation zum DAX ergibt sich ein risikobereiteres Bild bei den Investoren. Der Chart von USD/Yen zeigt jedoch eine Bodenbildungsformation an, auch dies ist ein wichtiges Puzzlestückchen für die weitere Entwicklung des US-Aktienmarktes, aber auch für den Nikkei 225, der durch die Aufwertung der Währung deutlich relative Schwäche zeigte.

Für das übergeordnete Bild an den Aktienmärkten kann man damit wie folgt zusammenfassen: Die Krise am US-Immobilienmarkt ist nicht vorbei, wir nehmen weiterhin an, dass sie bezogen auf den US-Hausbauindex bis etwa zum Jahreswechsel andauern wird. Ein Indiz für diese Einschätzung ist die weiterhin zu beobachtende relative Schwäche des Bankensektors.



Die technischen Extremdaten zeigen jedoch an, dass die FED das Drehbuch für die Aktienmärkte wesentlich beeinflusst. Diese Extremdaten zeigen an, dass der US-Aktienmarkt nicht in eine Baissebewegung verfallen wird und ein zweites niedrigeres Preishoch ausbilden wird. Die Bewegung vom Augusttief war hierfür zu stark und es gab zu viele positive Signale für eine negative Entwicklung.

Eine Entwicklung in 2007 analog zu der Entwicklung in 1997 werden wir zunächst nicht aus den Augen verlieren, aber eine zweite deutliche Preisschwäche ist durch die beschriebenen Handelsextrema unwahrscheinlicher geworden. Die Preisschwäche des Sommers 2007 war durch die Entwicklung des US-Hausbausektors wesentlich beeinflusst, da der US-Aktienmarkt im Juni toppte, als der Hausbausektor eine monatelange Unterstützungszone nach unten durchbrach. In dessen Folge ging die Risikoneigung der Investoren zurück, was am Währungspaar USD/Yen ablesbar war. Das Zurückfahren von Kreditpositionen führte zu einem Preisrückgang nahezu aller Assetklassen, es konnten nur die Anleihen temporär aufgrund der „Flucht in Qualität“ profitieren. Nach dem Eingreifen der FED und der ersten Diskontsatzsenkung am 17.08. kehrten die übergeordneten Trends wieder zurück: Der US-Dollar wurde schwächer, die Rohstoffe im allgemeinen konnten davon profitieren, die Aktien begaben sich wieder auf Klettertour und die Anleihen waren gerade in den letzten Tagen nicht mehr als „sicherer Hafen“ gefragt, bewegen sich auf Sicht der Jahre 2006 und 2007 aber weiterhin seitwärts in einer größeren Tradingrange.

Neben diesem ausführlicheren Überblick über das übergeordnete Bild darf ein kurzer Blick für die nächsten Tage nicht fehlen. Die statistische Seite ist für die kommende

Woche negativ zu werten. Die letzte Handelswoche im S&P 500 verlief seit 1990 lediglich in 2 von 17 Fällen positiv. Gerade der erste Handelstag nach einem großen Verfallstag verlief zuletzt schwächer.

Die Einschätzung verbleibt weiterhin bei bullish.

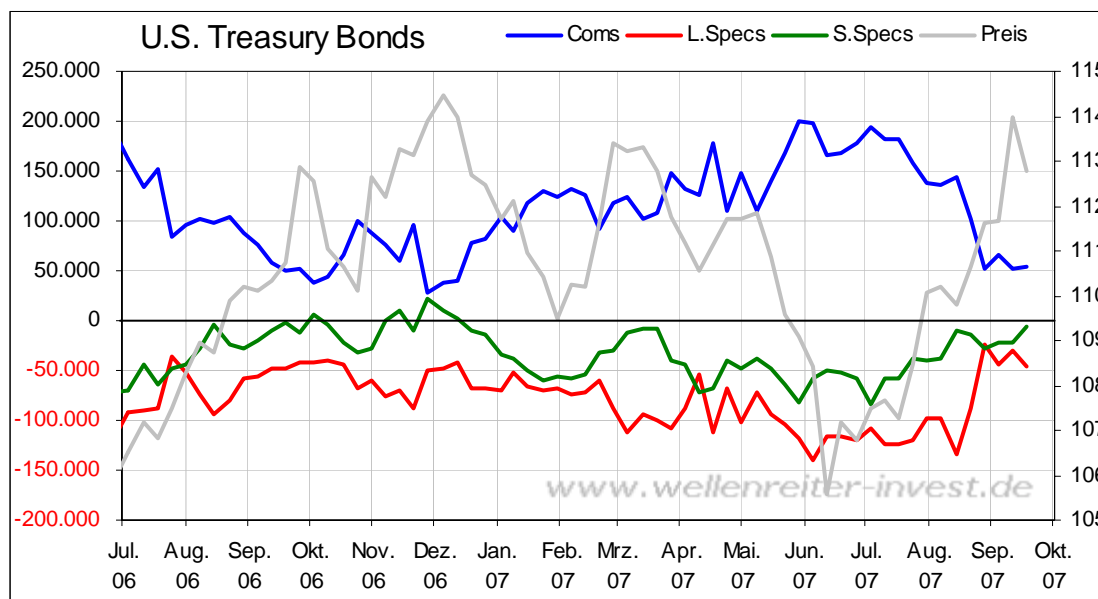
-----

**Anleihen:**

**„Flucht in Qualität“ endete, der „sichere Hafen“ ist weniger gefragt, nur Pullbackbewegung auf Kursverluste zu erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	112,25	-1,75	+53.068	+2.001	-18.139	-20.140
10-year T-Notes	110,06	-0,22	-238.665	+1.009	-51.424	-52.433

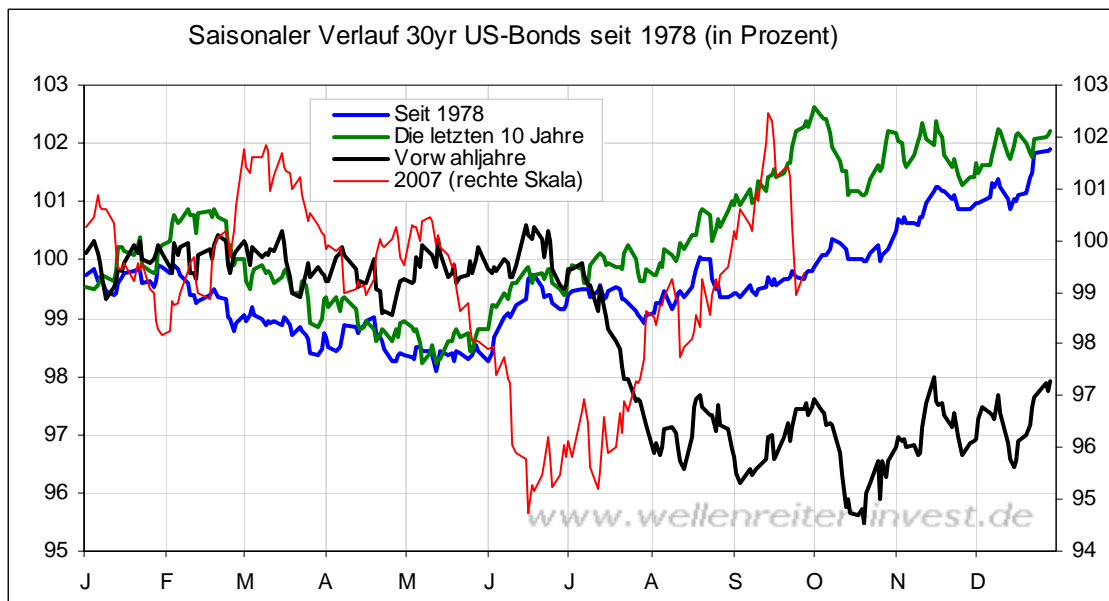
Bei fallenden Preisen haben die Commercials in den lang laufenden Anleihen quasi keine Positionsveränderungen vorgenommen.



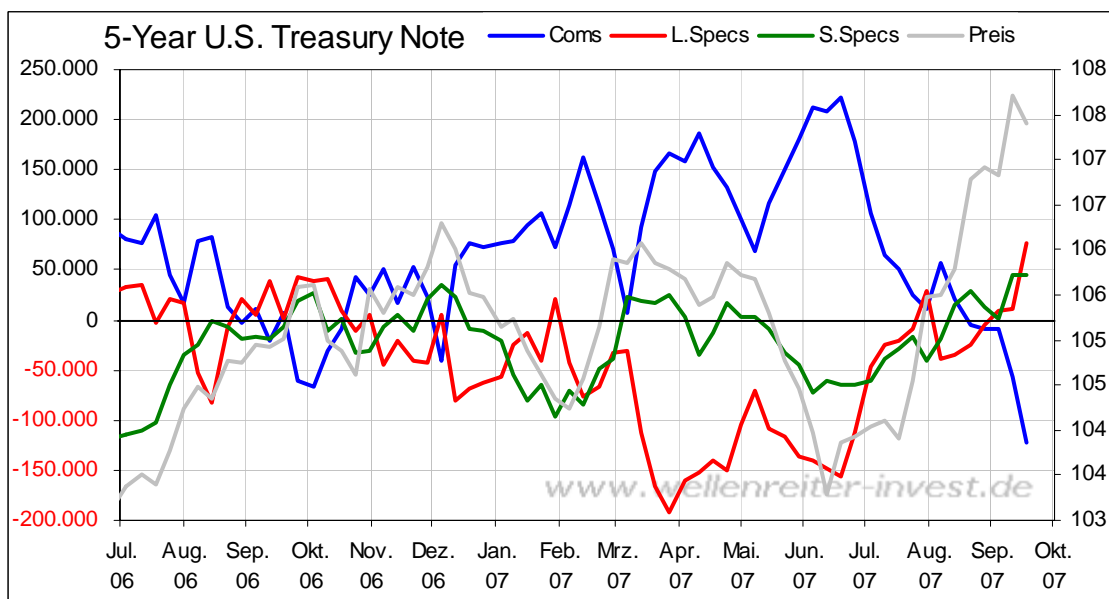
Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung marginal aufgestockt, sie liegt auf einem Niveau, an dem Zwischenhochs zuletzt Ende September 2006 und Anfang Dezember 2006 beobachtet werden konnten.



Die Charttechnik zeigt an, dass die „Flucht in Qualität“ zu Ende ist, nach der FED-Sitzung geriet der „sichere Hafen“ unter Druck. Die Beschleunigung auf der Oberseite nach den schwächer als erwartet ausgefallenen monatlichen Arbeitsmarktdaten in den USA Anfang September beendete den Trend mit dem Anstieg am darauf folgenden Montag. Die sehr starke negative Reaktion am vergangenen Donnerstag war die Folge des signifikant besser als erwartet ausgefallenen Philly FED Indikators, der mit +10,9 Punkten (Erwartung: 0,0 Punkte) anzeigt, dass die konjunkturelle Einschätzung der Investoren bis dato zu negativ war. Negativ für die US-Anleihen ist zu werten, dass die Unterstützungszone bei 112 Punkten nicht verteidigt werden konnte. Eine Pullbackbewegung ausgehend vom Preistief am Freitag dürfte daher spätestens bei 112 Punkten enden.



Das saisonale Muster der letzten 10 Jahre lässt erwarten, dass sich ein mittelfristiges Preishoch gebildet hat, eine starke Trendbewegung ist zunächst nicht zu erwarten, eher eine preisliche Seitwärtsbewegung.



Bei den Anleihen im mittleren Laufzeitbereich von 5 Jahren besitzen die Commercial in dieser Woche die größte Netto-Short-Positionierung seit September 2004. Die Korrelation zwischen der (antizyklischen Herangehensweise bei der) Positionierung der Commercial und der Preisentwicklung ist sehr deutlich gegeben. Die momentane Positionierung der Commercial unterstützt den Gedanken, dass sich im September ein wichtiges mittelfristiges Preishoch bei den US-Anleihen gebildet hat.

Die in der vergangenen Woche geänderte Einschätzung für die US-Anleihen verbleibt bei bearish.

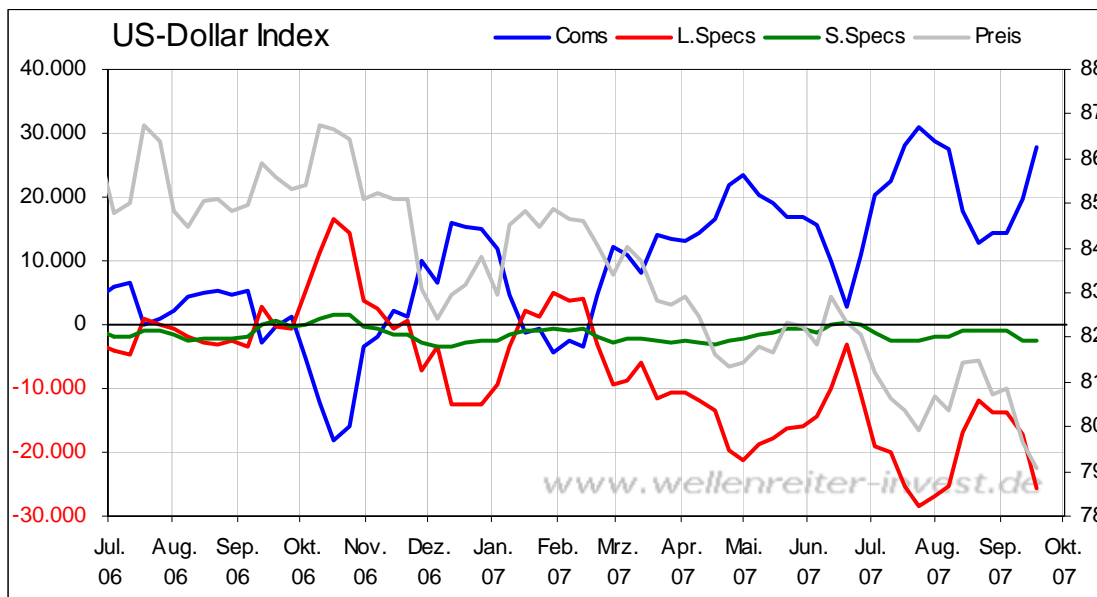
-----

**Devisen:**

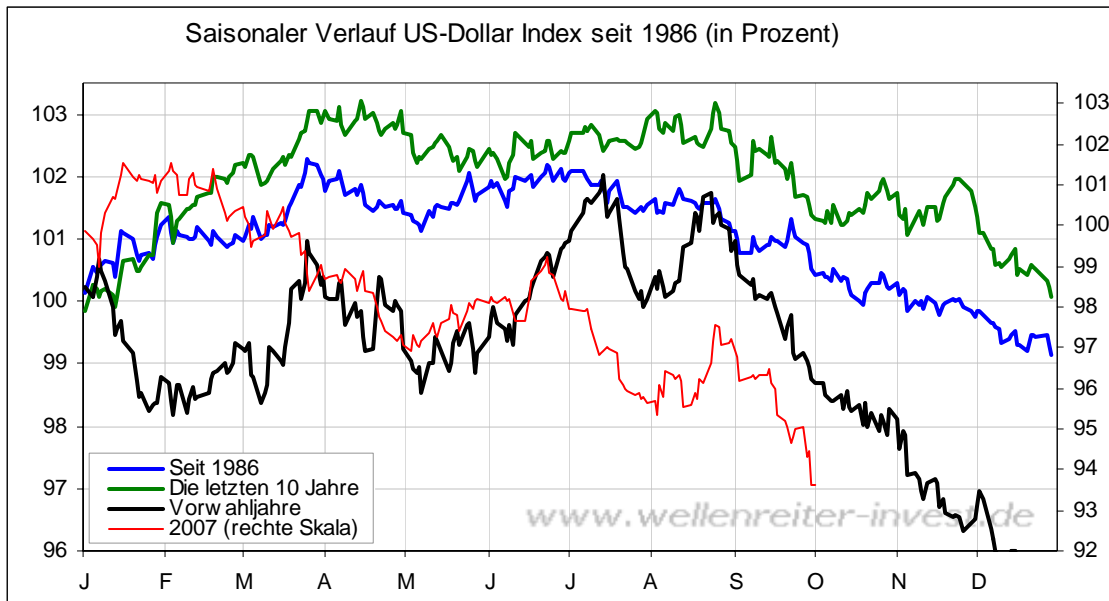
**Einzelwährungen lassen kein Ende der US-Dollarschwäche erwarten, Euro in Beschleunigungsphase, Britisches Pfund mit zweitem höheren Preistief vor neuem Preisanstieg und Ausbruch aus Dreiecksbildung nach oben**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,0600	-0,6000	+27.868	+8.304	+5.927	-2.377
Euro	1,3975	0,0137	-111.468	-30.876	-68.039	-37.163
Schweizer Franken	0,8465	0,0053	-17.620	-10.891	-73.718	-62.827
Japanischer Yen	0,8639	-0,0123	+9.623	+29.181	-101.513	-130.694
Britisches Pfund	2,0118	-0,0215	-19.718	+28.608	-34.079	-62.687

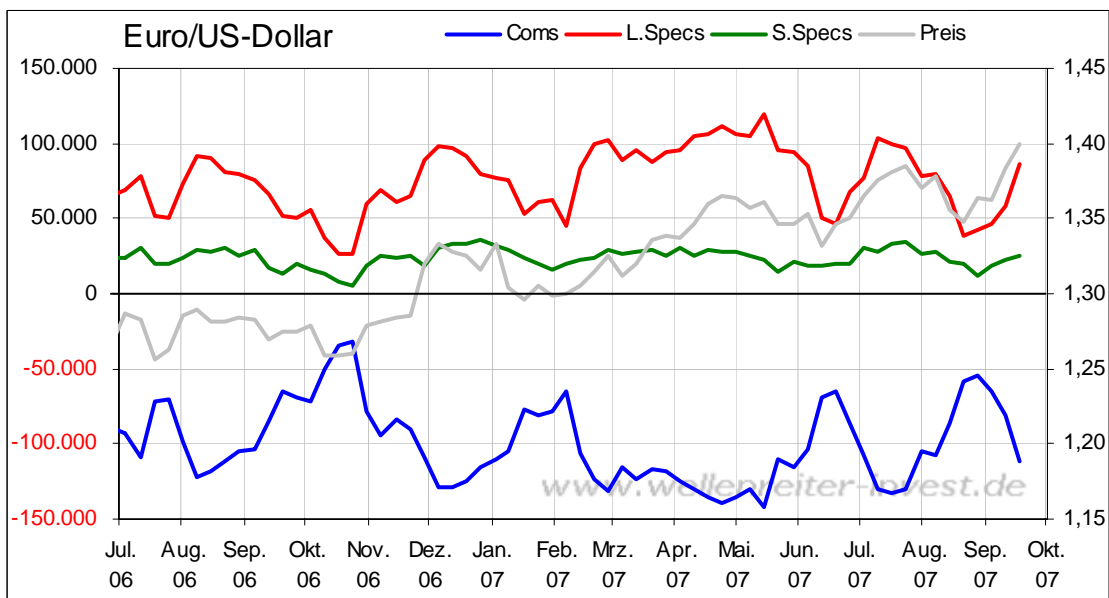
Der US-Dollar-Index neigte deutlich zur Schwäche und etablierte sich unterhalb der wichtigen Marke von 80 Punkten, als letzte charttechnische Unterstützung ist das Preistief von 78,26 Punkten aus dem Jahr 1992 anzusehen.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung deutlich ausgebaut, indem sie überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut haben. Ihre Netto-Long-Positionierung nähert sich damit deutlich dem bisherigen Rekordniveau aus dem Juli 2007. Ihre momentane Positionierung lässt die Wahrscheinlichkeit, dass das Preistief aus dem Jahr 1992 zunächst als Unterstützung halten könnte, ansteigen.



Die Entwicklung in 2007 ist von deutlicher relativer Schwäche gegenüber den saisonalen Durchschnittsverläufen gekennzeichnet. Nach den durchschnittlichen Verläufen ist höchstens eine temporäre Stabilisierung wahrscheinlich, aber keine Trendwende. Die preisliche Abwärtsbewegung sollte damit übergeordnet anhalten.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich deutlich erhöht, dabei haben die Commercials überwiegend Long-Positionen abgebaut. Ihre Positionierung erreicht jedoch noch kein Extremniveau.

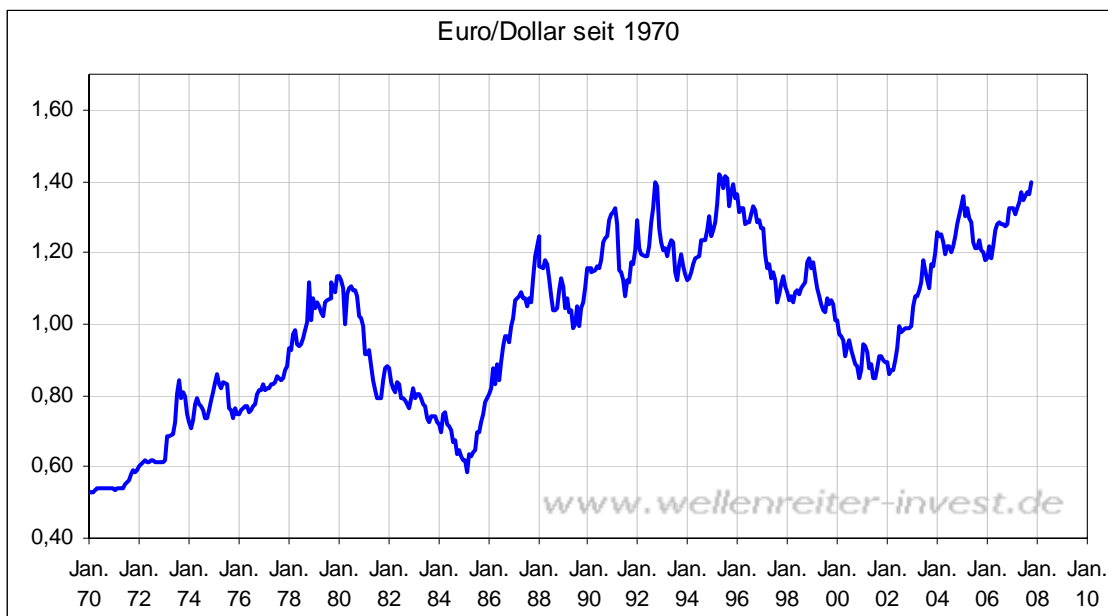


Charttechnisch ist der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars intakt, dabei wurden in der vergangenen Woche neue Bewegungshochs erreicht und zudem die psychologisch wichtige Marke von 1,40 US-Dollar überwunden. Der Aufwärtstrend zeigt eine Sequenz von zeitlich kürzer werdenden Konsolidierungsbewegungen an. Werden die Konsolidierungs- bzw. Korrekturzeiträume kürzer, dann spricht dies für eine zunehmende Trendstärke. Insofern ist der Ausbruch des Euro/US-Dollars als gelungen anzusehen.

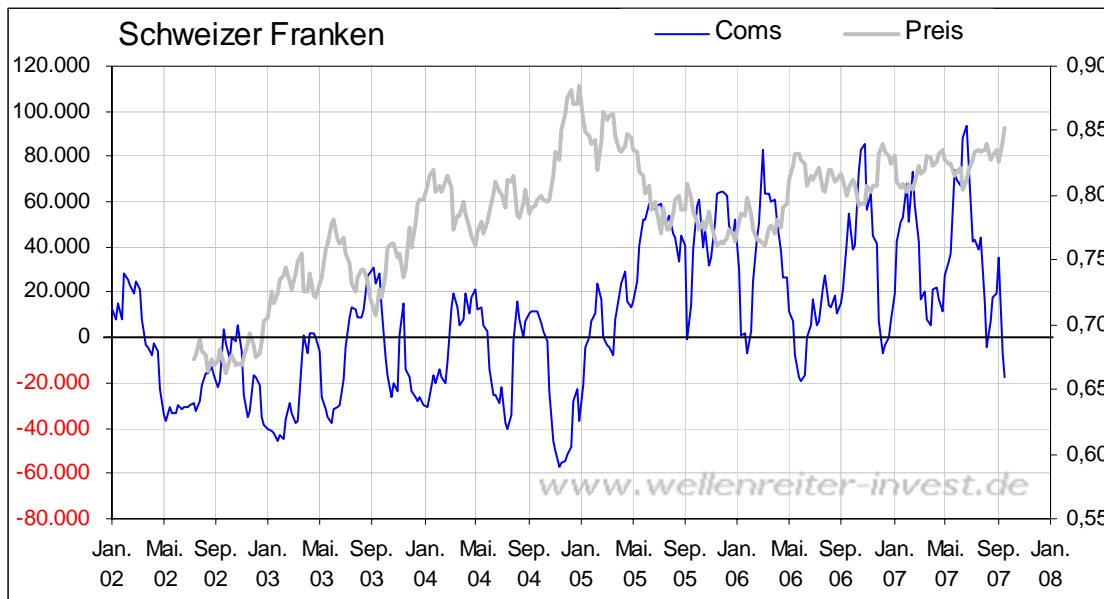
Aufgrund der neuen Bewegungshochs und der erkennbar werdenden Trendstärke kann man annehmen, dass sich der Euro/US-Dollar in einer preislichen Beschleunigungsphase befindet.



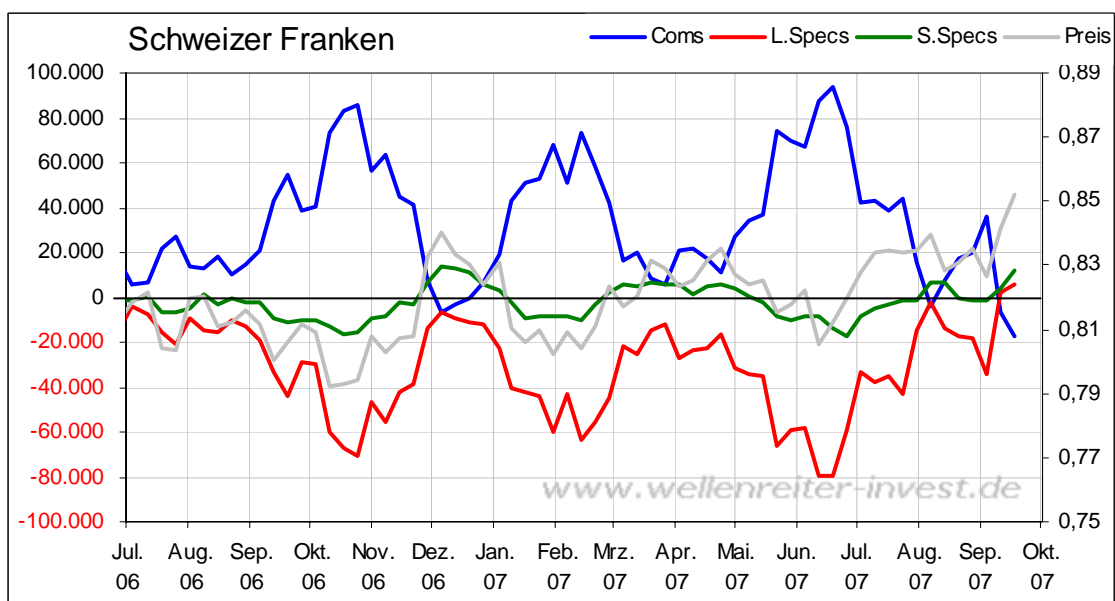
Solche Phasen konnte man auch in der großen Aufwärtsbewegung in 2003 und 2004 in der zweiten Jahreshälfte (dort aber im vierten Quartal) beobachten. Preisliche Widerstände auf der Oberseite hat der Euro/US-Dollar lediglich aus dem Jahr 1995 (streng genommen gab es ihn hier ja noch nicht, so dass diese Preise nie gehandelt wurden) im Bereich zwischen 1,42 und 1,45 US-Dollar.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials im Schweizer Franken/US-Dollar erreicht das höchste Niveau seit Mai 2006.

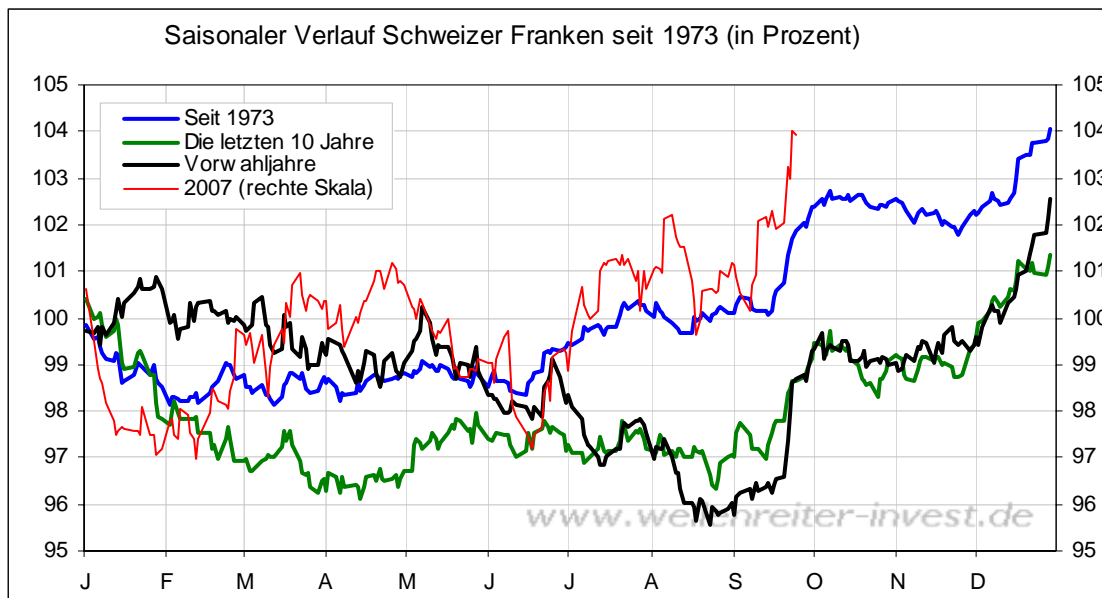


Da sich damals ein Preishoch im Schweizer Franken gebildet hatte, könnte man annehmen, dass der Schweizer Franken in unmittelbarer Nähe eines Preishochs steht. Der längerfristige Chart zeigt aber sehr gut an, dass während des starken Preisanstiegs zwischen 2002 und 2004 temporäre Preishochs erst bei etwa 40.000 Kontrakten auf der Shortseite beobachtet werden konnte. Da der US-Dollar in einer klaren Trendbewegung steckt, dürfte für ein Preishoch auch wieder erst ein Niveau von ca. 40.000 Kontrakten, ggf. auch ca. 60.000 Kontrakten wie nach der preislichen Beschleunigung am Ende des Preistrends zum Jahreswechsel 2004/5 ein zumindest temporäres Preishoch markieren.

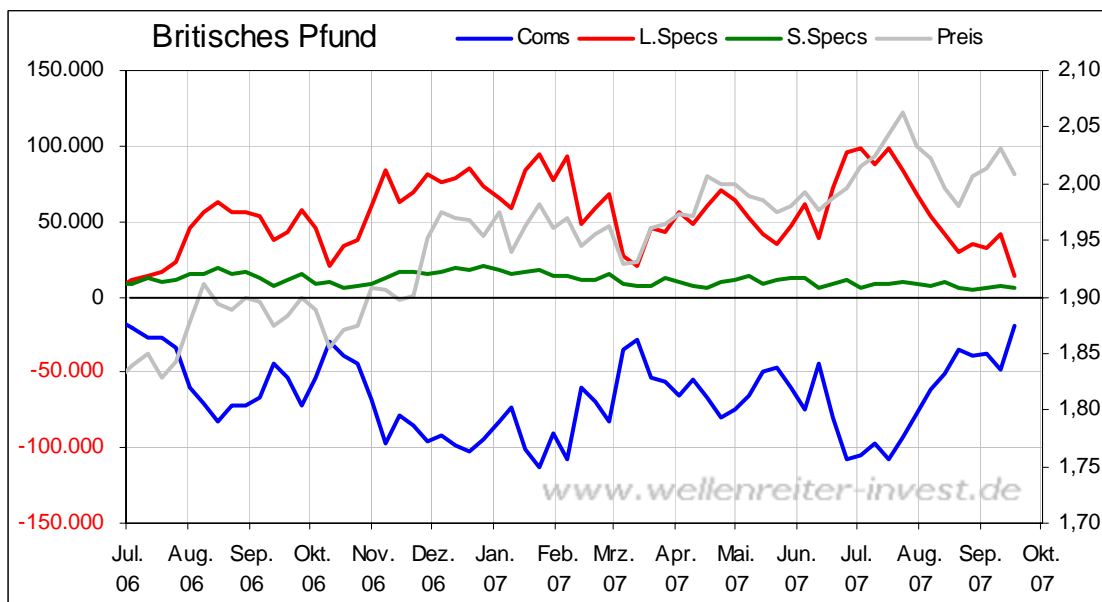


Ein Grund, warum der Schweizer Franken über weiteres Potential auf der Oberseite verfügen sollte, ist der Aspekt, dass die Großspekulanten als Trendfolger momentan noch

quasi neutral positioniert sind. An den jeweiligen Extremas in den letzten 12 Monaten nahmen sie jeweils die Gegenposition zu den Commercials ein, so dass sich die Schere bei der Positionierung deutlich geweitet hatte.



Auch saisonal ist eine solche Entwicklung als wahrscheinlich anzusehen. Ab Oktober sollte eine Konsolidierung zu erwarten sein, bevor der Schweizer Franken das Jahr 2007 auf dem Jahreshoch beenden dürfte.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials im Britischen Pfund/US-Dollar erreicht das niedrigste Niveau seit dem Preistief Anfang Juli 2006. Bemerkenswert bei dieser Entwicklung ist die Divergenz zwischen Preis- und Positionierungsentwicklung der Commercials. Obwohl das Britische Pfund im September ein zweites höheres Preistief ausgebildet hat, ist die Netto-Short-Positionierung der Commercials niedriger als im August. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt zudem nahezu

auf einem identischen Niveau wie im Oktober 2006 oder im März 2007. Da die aktuellen Preise jedoch deutlich oberhalb der damaligen Preistiefs liegen, ist aus der Positionierung der Commercials ein intakter Bullenmarkt durch einen kontinuierlich steigenden fairen Wert erkennbar.



Die charttechnische Dreiecksbildung wird daher nach oben aufgelöst werden und ist als eine den Trend bestätigende Formation anzusehen. Der Aufwärtstrend des Britischen Pfund/US-Dollar ist intakt und wird sich mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit fortsetzen.

Zusammenfassend kann man festhalten, dass der Blick auf die Einzelwährungen eine weitere US-Dollarschwäche erwarten lässt.

Die Einschätzung verbleibt daher auf bearish.

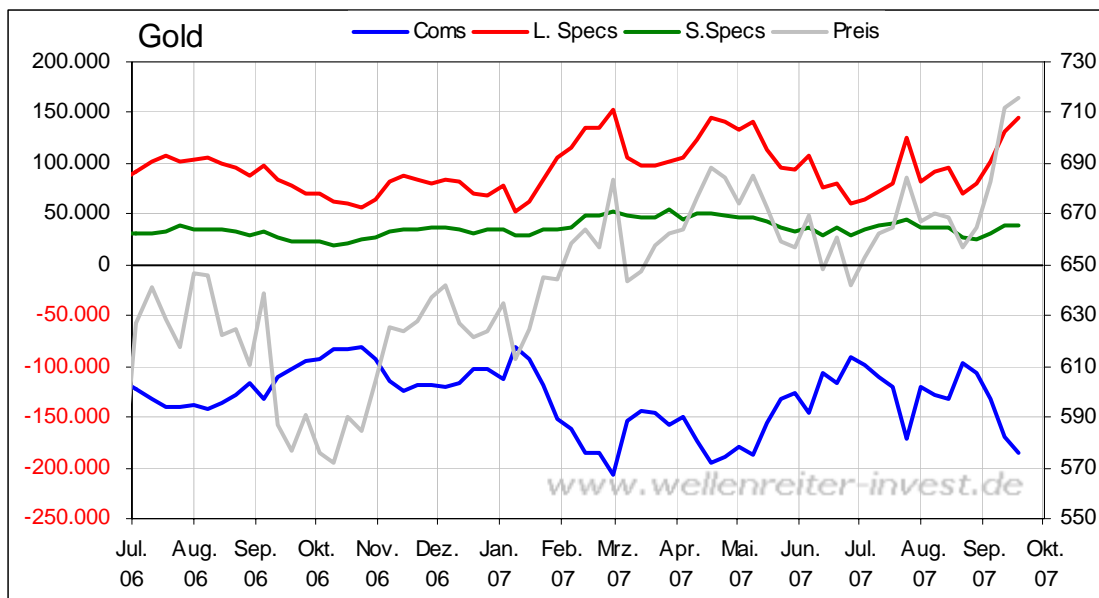
-----

**Edelmetalle:**

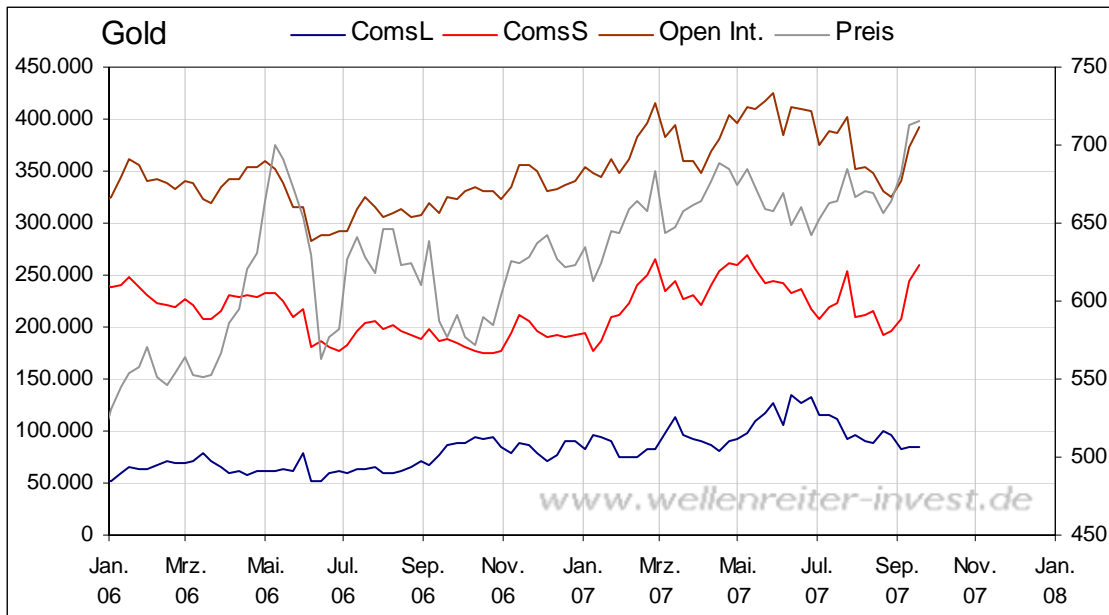
**Silber weiterhin mit sehr positiver Markttechnik, Gold mit wesentlich mehr Spekulation, HUI notiert direkt am Preishoch vom Mai 2006, saisonale Unterstützung lässt zunächst nach**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	723,15	11,10	-184.621	-15.666	+211	+15.877
Silber	12,97	0,31	-29.221	-2.794	+562	+3.356
Platin	1.303,50	1,50	-7.609	-1.045	-394	+651
Kupfer	348,15	9,25	+6.463	-2.723	-195	+2.528

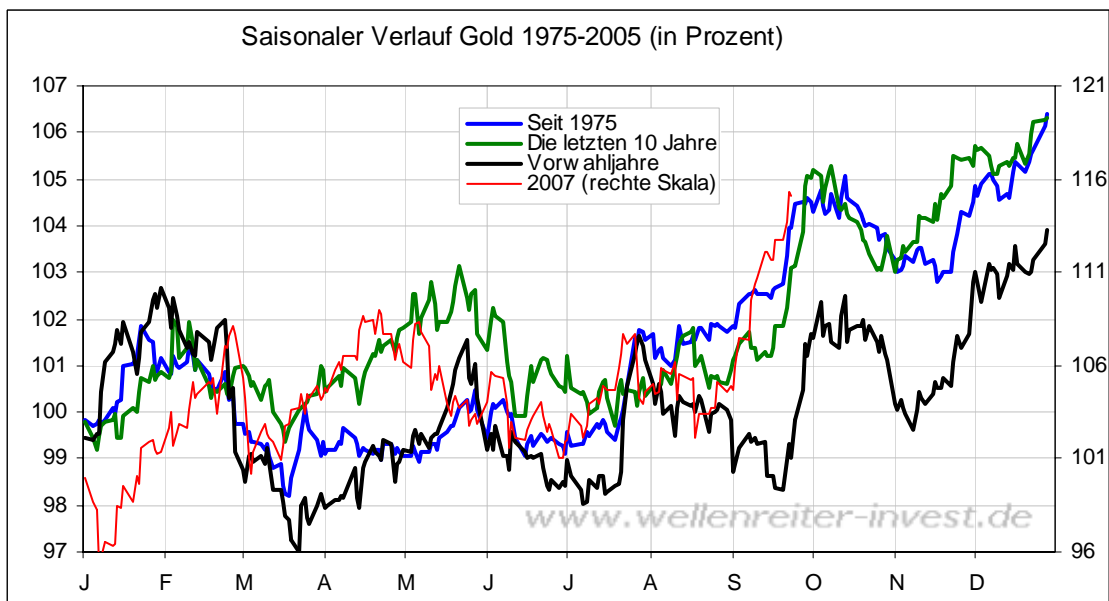
Bei weiterhin steigenden Preisen fiel die Positionsveränderung der Commercials wieder bei Gold am größten aus.



Bei Gold haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung ausgebaut, sie haben beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut. Ihre dieswöchige Netto-Short-Positionierung erreicht bereits beinahe das Niveau vom letzten Preishoch im April 2007. Ebenso erreicht die Netto-Long-Positionierung der Großspekulanten bereits ein Niveau, an dem zuletzt Preishochs Ende Februar sowie im April 2007 beobachtet werden konnten.



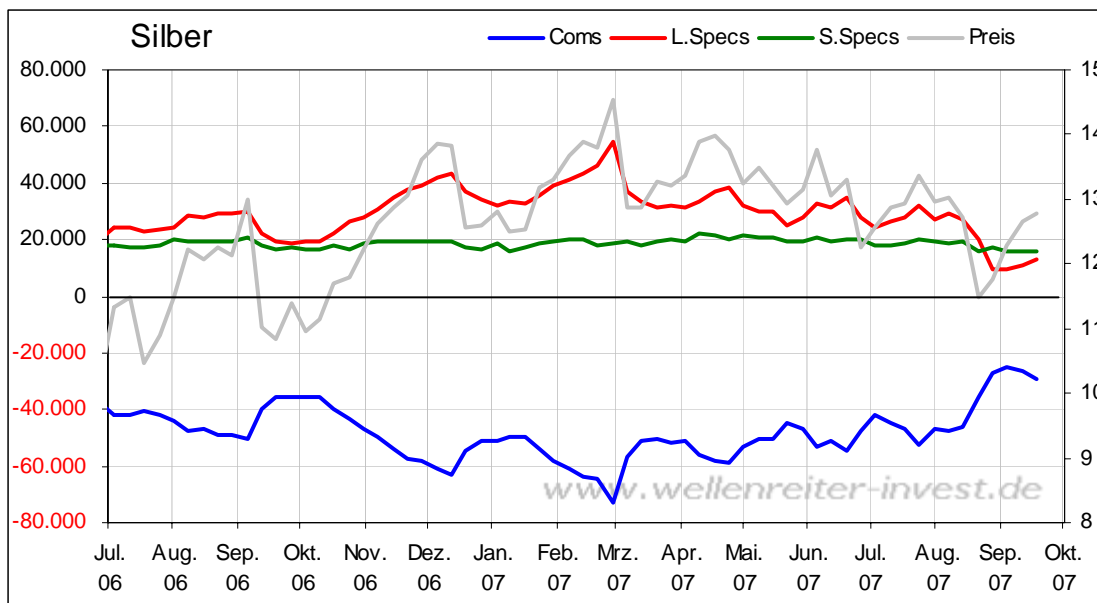
Das Interesse an Gold hat durch den jüngsten dynamischen Kursanstieg weiter zugenommen, es ist sehr deutlich erkennbar, dass die Commercials dabei beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufbauen.



Aus saisonaler Sicht ist der ein Preishoch in Kürze zu erwarten, erst ab etwa Anfang November beginnt dann üblicherweise die „Jahresendrally“.



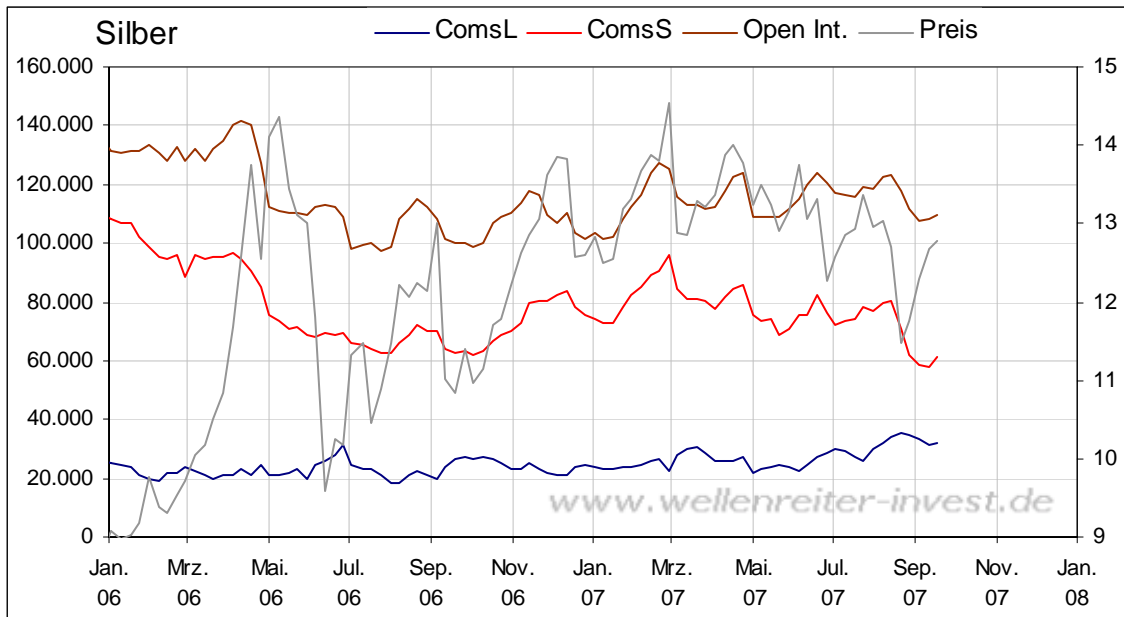
Die Charttechnik zeigt für den Goldpreis nach dem dynamischen Ausbruch auf neue Jahreshochs einen weiteren Preisanstieg nach einer sehr kurzen Konsolidierung an. Aufgrund der zu beobachtenden starken spekulativen Positionierung der Großspekulanten ist das weitere Potential als sehr begrenzt anzusehen, der Bereich um 740 US-Dollar dürfte zunächst den Preisanstieg limitieren.



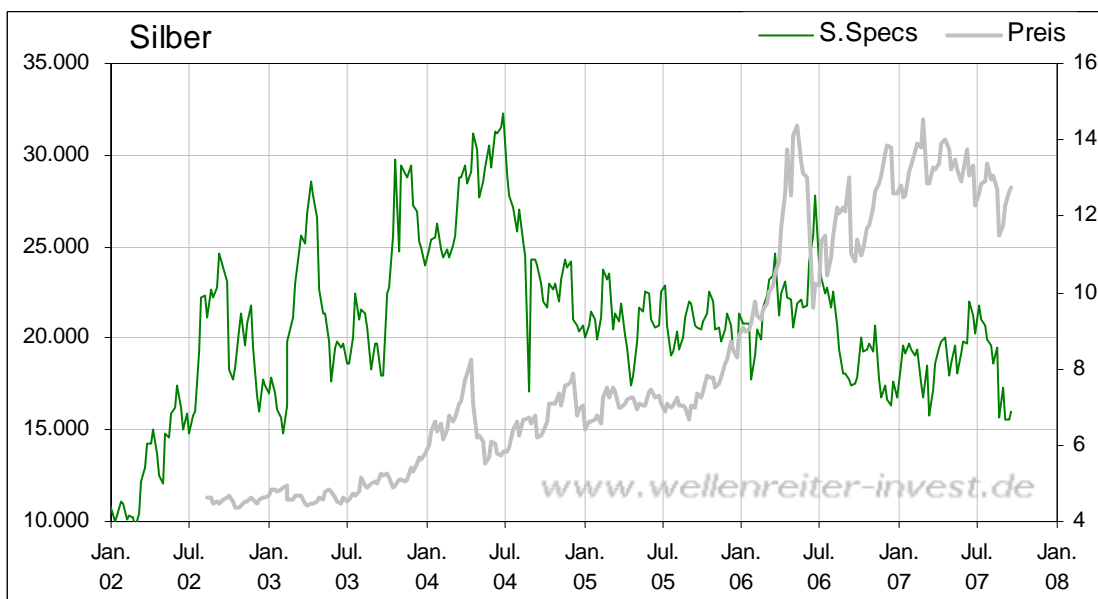
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich trotz des Preisanstiegs im Betrachtungszeitraum nur marginal erhöht, sie bleibt weiterhin nahe des niedrigsten Niveaus seit April 2003 bestehen. Dies ist positiv zu werten und spricht für weitere Kursgewinne des Industriemetalls.



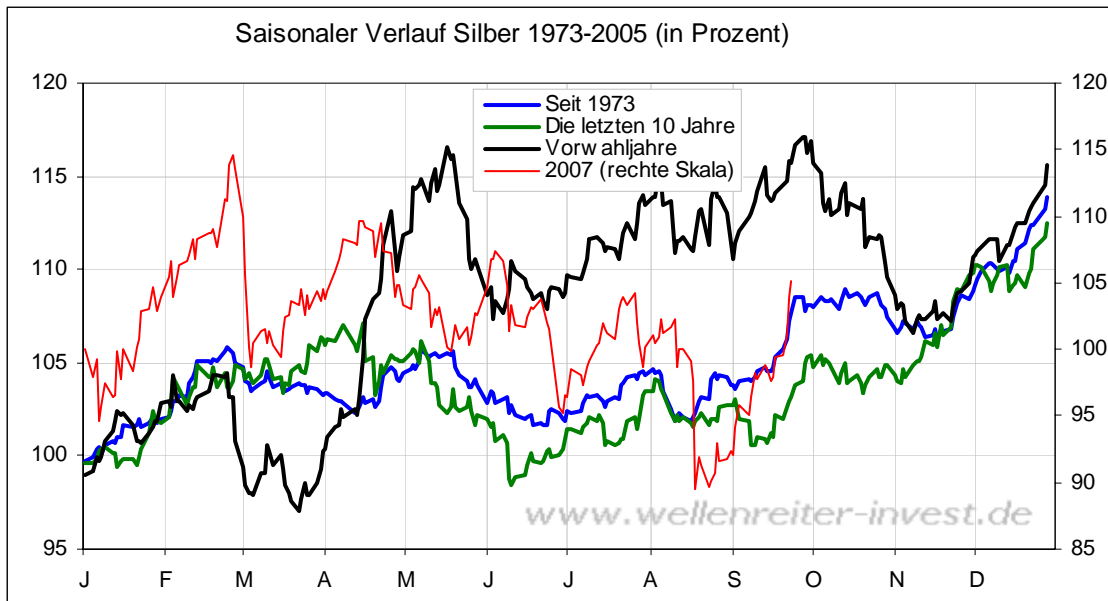
Charttechnisch ist Silber im Wochenverlauf aus dem abwärtsgerichteten Trendkanal nach oben ausgebrochen und notiert zum Ende der Handelswoche am preislichen Zwischenhoch von Juli 2007.



Im Gegensatz zu Gold hat das Interesse an Silber noch nicht zugenommen, was angesichts der Preiszuwächse positiv zu werten ist. Die reine Short-Position der Commercials liegt auf einem niedrigen Niveau.



Ebenfalls auf einem niedrigen Niveau liegt weiterhin die Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten, die dem Preisanstieg zunächst nicht zu trauen scheinen.



Der saisonale Chart sieht für den Silberpreis sehr ähnlich wie der bei Gold aus, der Preisanstieg dürfte zunächst enden und von einer korrektiven Phase abgelöst werden.

Die Markttechnik stellt sich für das Industriemetal Silber jedoch weiterhin positiver als für Gold dar. Da sich die beiden Märkte selten entkoppeln, ist es wahrscheinlich, dass Silber gegenüber Gold in den nächsten Monaten zu einer Phase der relativen Stärke tendieren wird.



Die Minenaktien im HUI sind an ihrem preislichen Hochpunkt vom Mai 2006 angekommen. Die Trendstärke seit dem Fehlausbruch auf der Unterseite im August und dem Preistief am 16.08. ist enorm, in diesem Index ist ähnlich wie im Nasdaq 100 oder im S&P 500 ein „V“-förmiger Preisanstieg zu sehen, der am zwischenzeitlichen Jahreshoch nicht stoppte, sondern sich fortsetzte. Trotz der sehr starken Dynamik ist an dieser Stelle eine korrektive Phase/Konsolidierungsphase wahrscheinlicher als eine direkte Trendfortsetzung.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt bei neutral.

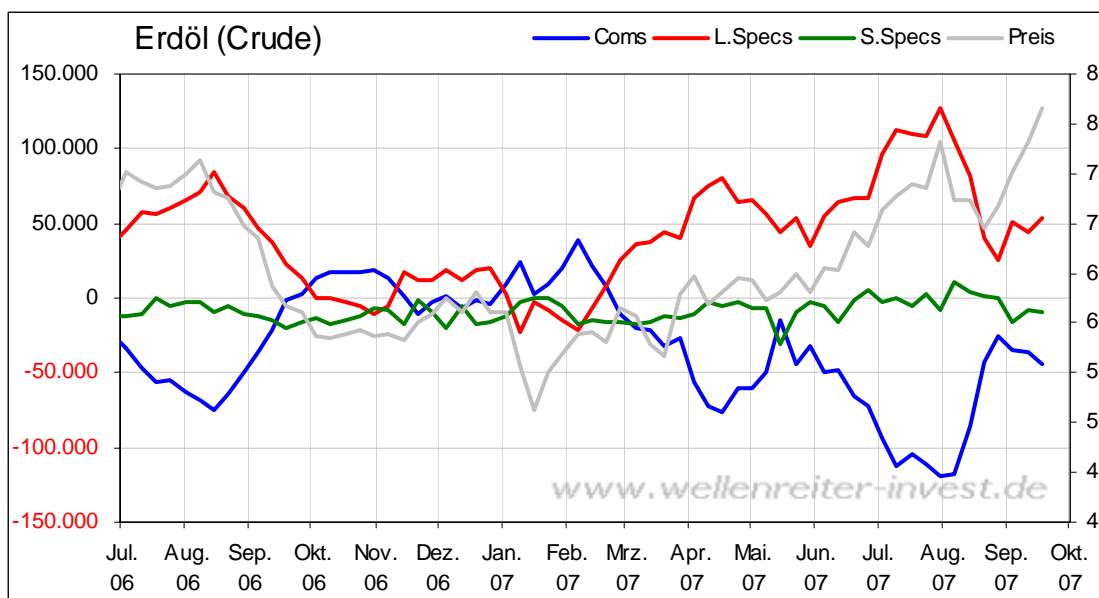
-----

### Energie:

#### Erdölpreis erreicht neue Allzeithochs, Heizöl mit starker spekulativer Schlagseite vor Preishoch in Kürze

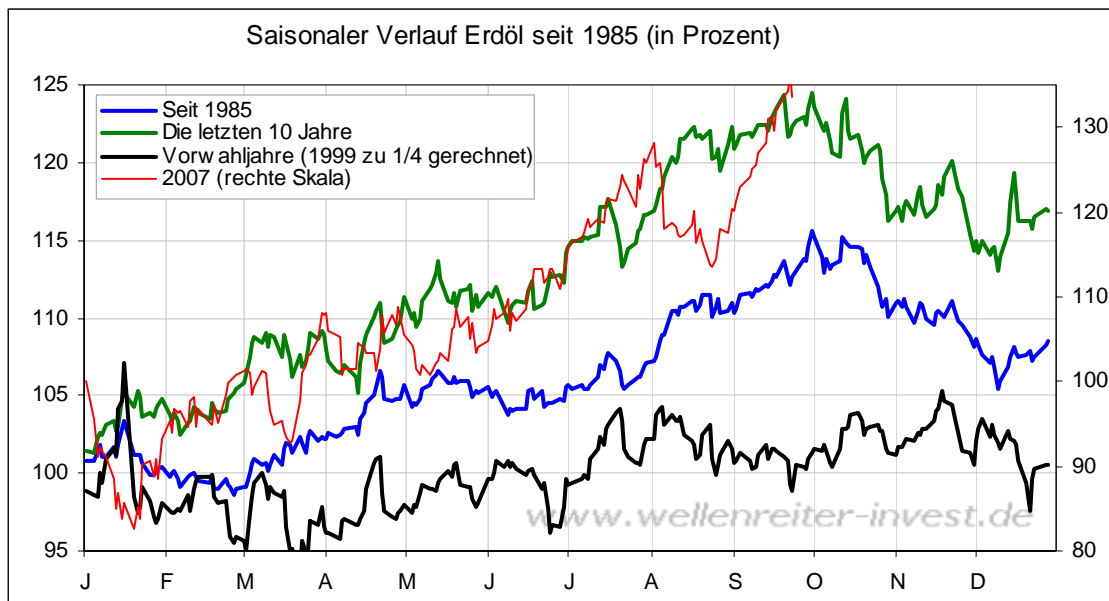
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	82,17	4,01	-44.551	-8.881	-35.106	-26.225
Erdgas	6,52	0,56	+30.308	-1.042	+13.533	+14.575

Im Sektor gab es trotz der deutlichen Kursanstiege nur geringe Positionsveränderungen bei den Commercials.

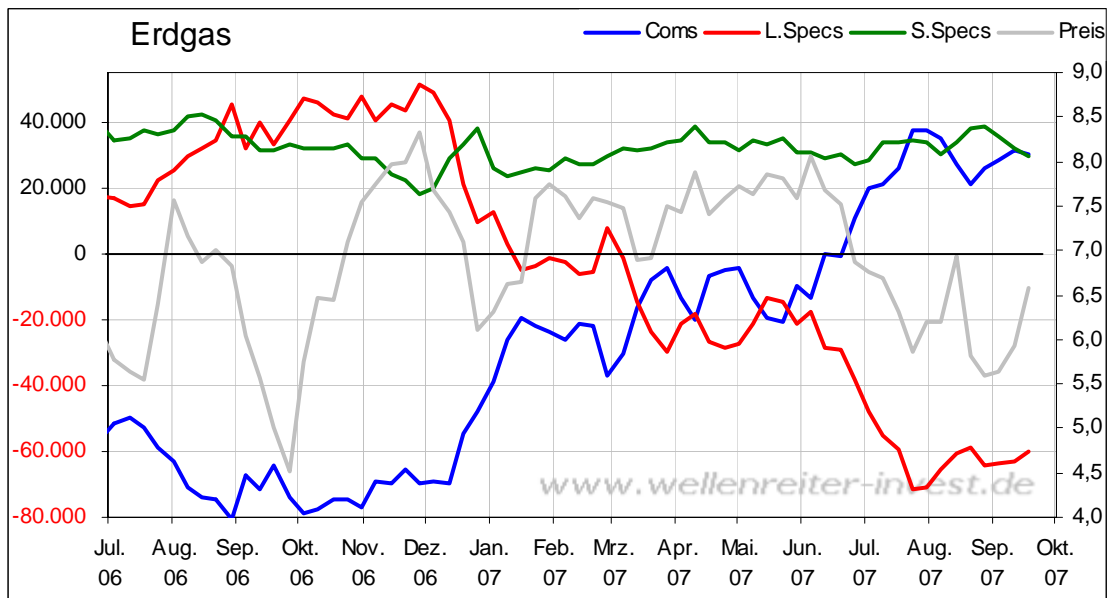


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich nur unwesentlich erhöht, was angesichts des deutlichen Preiszuwachses positiv für den Erdölpreis zu werten ist. Damit gelang dem Erdölpreis der Ausbruch über das Jahreshoch 2006 und damit ein neues Allzeitrekordniveau. Nach einem Preisanstieg von etwas über 13 US-Dollar in 5

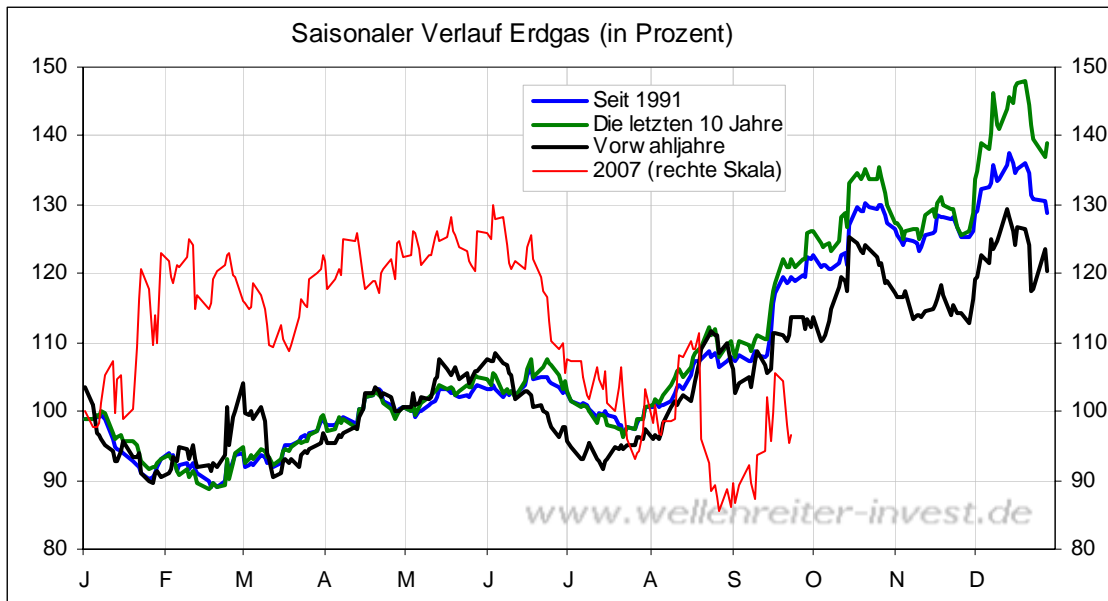
Handelswochen ist eine Konsolidierung jederzeit möglich, oberhalb der Marke von 78 US-Dollar bleibt die Einschätzung für den Erdölpreis zunächst positiv.



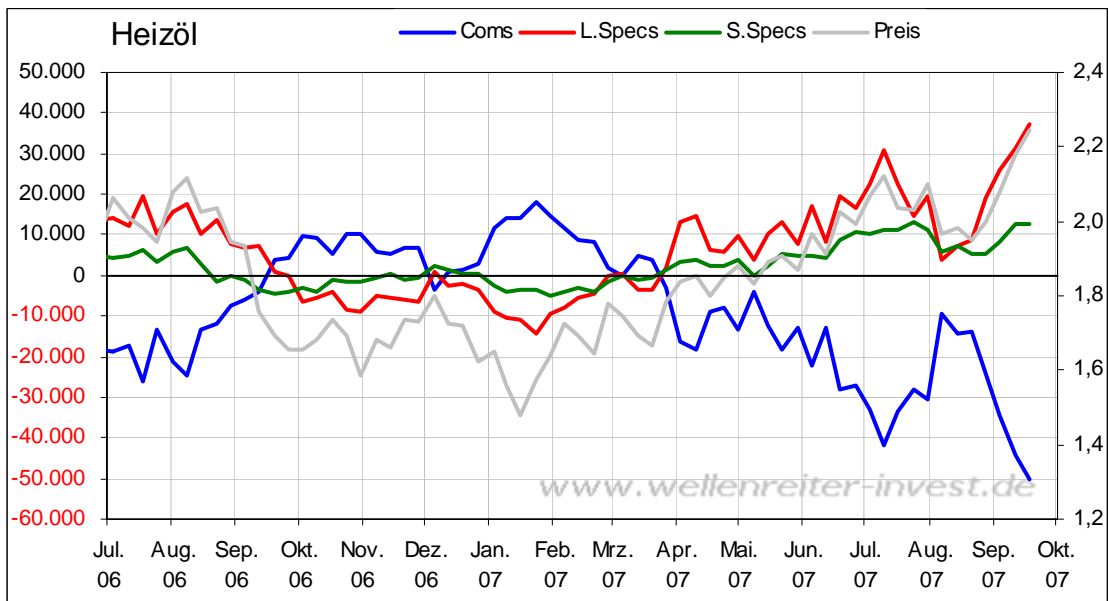
Aus saisonaler Sichtweise dürfte der Rückenwind für den Erdölpreis nun abnehmen, eine Trendwende und damit der Beginn der üblicherweise zu beobachtenden Preisschwäche im vierten Quartal ist jedoch noch nicht zu beobachten.



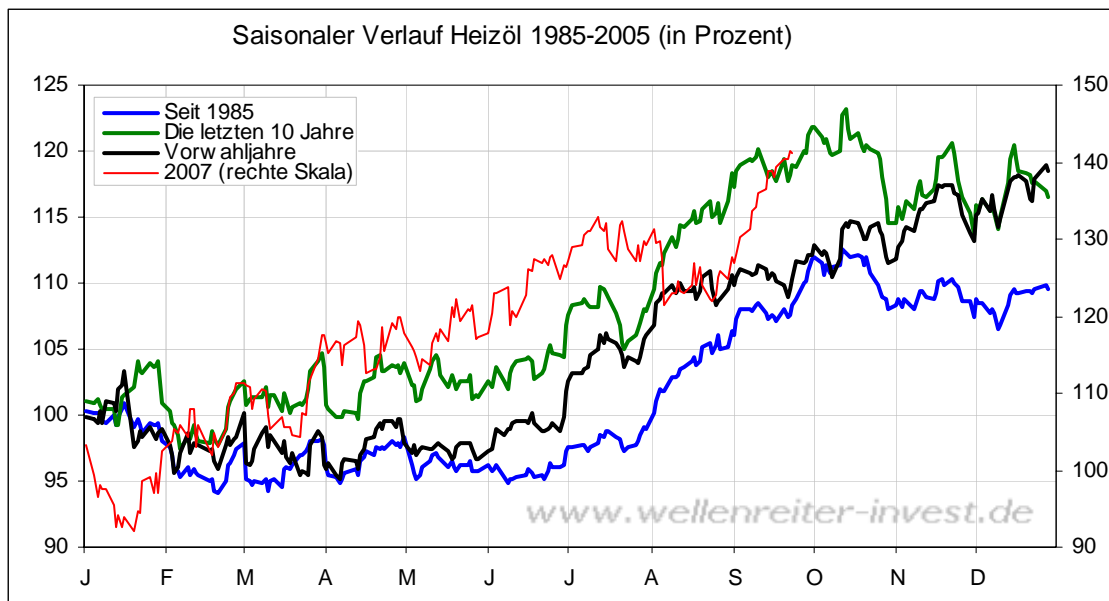
Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung quasi nahezu unverändert gelassen, was positiv zu werten ist.



Ab Anfang Oktober steigt der Erdgaspreis üblicherweise bis in den Dezember.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht ein neues historisches Rekordniveau.



Der saisonale Durchschnittsverlauf der letzten 10 Jahre zeigt an, dass Heizöl üblicherweise im Oktober ein Preishoch ausbildet.

Sowohl Heizöl als auch Erdöl haben neue historische Rekordpreise erzielt, bei Heizöl ist wesentlich mehr Spekulation in den Preisen erkennbar als bei Erdöl. Die Saisonalitäten sprechen für ein Auslaufen der positiven Trends. Eine Trendumkehr ist aber momentan nicht erkennbar.

Die jüngst geänderte Einschätzung für den Sektor verbleibt daher auf bullish.

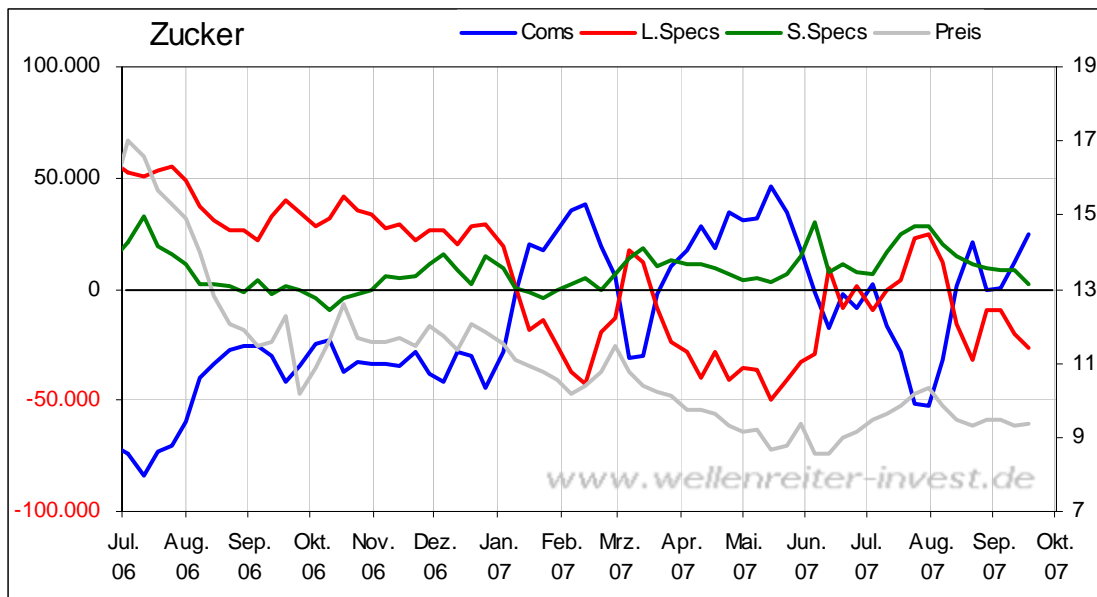
-----

### **Agrar/Fleisch:**

#### **Zucker beginnt saisonale Preisrally**

Angesichts des Trends steigender Energiepreise sind auch die alternativen Energien (hier Ethanol) zukünftig möglicherweise wieder ein Thema an den Finanzmärkten, auch wenn die Chartbilder von Anbietern wie Pacific Ethanol (USA) oder Verbio/Cropenergies (D) in jeder charttechnischen „Kammer des Grauens“ einen guten Platz verdient hätten.

Zucker (aus dem Ethanol gewonnen wird) ist gerade in Brasilien als ein Substitut für Benzin bei steigenden Erdölpreisen anzusehen.

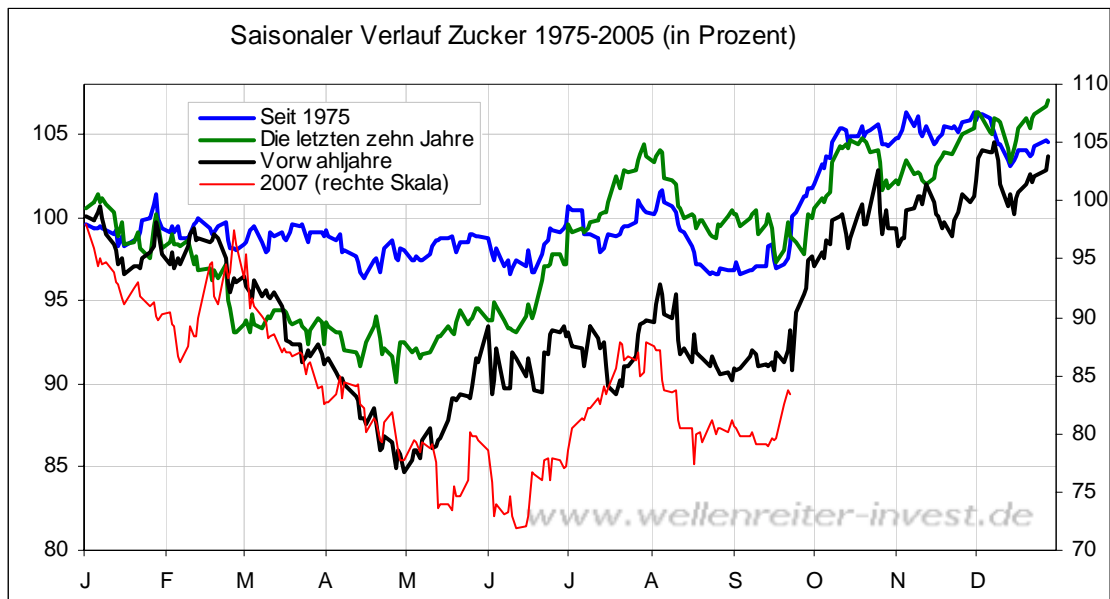


Der Zuckerpreis befindet sich in einer preislichen Baisse seit dem ersten Quartal 2006. Die Commercials sind mittlerweile per Saldo long positioniert und zeigen damit an, dass die Baisse der Preise am Auslaufen ist.



Der Preischart zeigt ein zweites höheres Preishoch bei Zucker im Wochenchart an, die relativ kleinen Wochenkerzen stehen für eine preisliche Bodenbildung. Der Zuckerpreis hat nach einem kurzen Fehlausbruch unterhalb des 8-Jahres-GD diesen in den letzten

Wochen nicht mehr berührt, der Zuckerpreis dürfte aufgrund der positiven Positionierung der Commercials vor einer weiteren Anstiegsphase stehen.



Saisonal sind die kommenden Wochen bis etwa Mitte Oktober positiv für den Zuckerpreis zu werten.

Anhand der Kursmuster ist es momentan zu früh, bereits eine große Trendwende zu verkünden. Kurzfristig dürfte der Zuckerpreis weiteres Potential bis etwa 11,5-12 USD besitzen. Eine solche Bewegung sollte aber zunächst nur als saisonale Rally betrachtet werden.

-----

### Fazit/Ausblick

In der kommenden Woche stehen in den USA wenige bedeutende Daten zur Veröffentlichung an. Am Montag wird zunächst eine weitere Rede von Bernanke um 19 Uhr in Washington stattfinden, nach dem FED-Entscheid und nach seiner Rede vor dem Finanzmarkt sind hier aber keine neuen Impulse für die Finanzmärkte zu erwarten. Am Freitag wird der Einkaufsmanagerindex aus Chicago veröffentlicht, dieser eine größere Beachtung bei den Investoren finden, da aus den Daten ersichtlich werden wird, inwiefern es im September zu Bremsspuren beim US-Wachstum gekommen ist.

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.