

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Montag, den 22. September 2008**

Bei den Einschätzungen ergeben sich zwei Veränderungen im Vergleich zur Vorwoche. Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 6.

<b>Einschätzung</b>			
<b>Anlageklasse</b>		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	19.09.	Umkehrkerze von Donnerstag als Signaltag einer Umkehr, Widerstand Dow 11.700/800
<b>Anleihen</b>	bearish	22.09.	Große Umkehr, Unterstützung 117 Punkte
<b>US-Dollar</b>	bearish	15.09.	Weitere Preisschwäche nach Scheitern an 80iger Marke zu erwarten
<b>Erdöl</b>	bullish	22.09.	Gegenbewegung, Widerstand 112 US-Dollar als 38%-Retracement und 200-Tageslinie
<b>Edelmetalle</b>	bullish	15.09.	Auch bei Silber Bodenbildung, weitere Erholung zu erwarten

-----  
Der 700-Milliarden-US-Dollar Notfall-Plan des US-Finanzministeriums – so er denn Gesetzeskraft erlangt - stellt einen gravierenden staatlichen Eingriff in das globale Finanzgefüge dar. Man muss ihn von zwei Seiten betrachten. Einerseits verschwinden die faulen Papiere vom Markt, andererseits entstehen neue Ungleichgewichte.

In diesem Zusammenhang stellen sich die folgenden Fragen:

1. Zu welchem Preis kauft die US-Regierung die faulen Papiere auf, wenn es keinen Marktpreis für sie gibt? Beahlt sie zuviel, könnten die 700 Milliarden US-Dollar schnell aufgebraucht sein. Zahlt sie zu wenig, werden die Banken und Broker weiterhin hohe Abschreibungen vornehmen müssen.

2. Wie wirkt sich dieser Eingriff auf internationaler Ebene aus? Immerhin ist die Bankenkrise keine rein amerikanische Angelegenheit. US-Finanzminister Paulson wirbt nach Medienberichten aggressiv dafür, dass weitere Staaten Subprime-Papiere ihrer Banken aufkaufen. Angela Merkel hat bereits einige scharfe Worte an die US-Regierung gerichtet. Richtigerweise hat sie darauf hingewiesen, dass sie schon lange für die Regulierung von Hedge Fonds und des Finanzsystems geworben hatte, aber damit nicht bei den Angloamerikanern durchgedrungen ist. Wie werden die Chinesen und die Japaner

reagieren? Wird man weiterhin volles Vertrauen in die US-Regierung und in den US-Dollar setzen, indem man die Devisenreserven weiterhin in US-Anleihen belässt? Wer garantiert denn, dass ein Crash des Finanzsystems nicht jederzeit wieder geschehen kann? Unseres Erachtens dürfte das Vertrauen der internationalen Gemeinschaft in die Stabilität des US-Finanzsystems nicht so schnell zurückkehren. In früheren Finanzkrisen war es so, dass tatsächlich Kapital in hohen Raten aus Staaten abgezogen wurde, die von einer Finanzkrise geschüttelt wurden. Die aktuelle Lage Russlands ist ein gutes Beispiel dafür. Die russische Börse verlor in der Spitze 57 Prozent und wurde in der vergangenen Woche mehrere Tage lang geschlossen.

3. Das Leerverkaufsverbot bringt die Hedge-Fonds-Industrie durcheinander. Viele Hedge-Fonds basieren auf einer „Total-Return“-Strategie. Diese ist in den meisten Fällen nur dann exekutierbar, wenn Leerverkäufe als Teil dieser Strategie angesehen werden. Eine Vielzahl von Computermodellen wird jetzt obsolet. Auch normale Fonds, die sich z.B. einer 130/30 Long-Short-Strategie oder ähnlichem bedienen, haben jetzt ein Problem. Momentan gilt das Short-Selling-Verbot lediglich für Finanzwerte und ist zeitlich bis zum 2. Oktober befristet. Ein Aspekt, der beachtet werden muss, ist der folgende: Sollte es bis dahin erneut zu einer Panik kommen, kann diese nicht durch einen Short-Squeeze abgefedert werden. Leerverkäufer sind – wie am Donnerstag und Freitag geschehen – gezwungen, ihre Positionen in einer Aufwärtsbewegung aufzugeben. Fehlen diese Leerverkäufer, könnten in einer Panik die Kurse weiter fallen, weil ein kräftiger Rebound nicht zustande kommt.

4. Die Gesetzesvorlage des US-Finanzministeriums enthält eine Garantie für Geldmarktfonds. Das bedeutet, dass Geldmarktfonds praktisch nicht mehr in Konkurs gehen können. Die Banken befürchten nun, dass die Kunden ihre Konten auflösen und das Geld in Geldmarktfonds schieben. Solche Verschiebungen können Bank Runs auslösen. Das ist eine rationale Erwartungshaltung. Es kann sein, dass das US-Finanzministerium hier noch nachbessert.

5. Die USA befinden sich in einem wirtschaftlichen Abschwung, der nur offiziell noch nicht Rezession genannt wird. Die Frage ist, ob der Bail-Out-Plan die Rezession stoppen kann. Sollte jetzt ausländisches Kapital abgezogen werden, würde dies zu einer Verschärfung der wirtschaftlichen Situation in den USA führen.

6. Die Gesetzesvorlage entstand unter zeitlichem Druck, aber natürlich auch im Hinblick auf die in sechs Wochen anstehenden Präsidentschaftswahlen. In der kurzen Zeit der Entwicklung des Bail-Out-Plans war es dem US-Finanzministerium sicher nicht möglich, alle Auswirkungen zu bedenken. Die Amerikaner schießen schnell, wenn es sein muss.

Aber Schnellschüsse bergen die Gefahr von Kollateralschäden. Diese sind noch nicht in ihrem ganzen Umfang bekannt, aber garantiert vorhanden.

Ist der Zeitpunkt des Bail-Outs in Ordnung? Charles Kindleberger schreibt dazu: „Nach einem Crash kommt es darauf an, lange genug zu warten, damit insolvente Firmen in Konkurs gehen können, aber nicht so lange, dass die Krise auch auf solvente Firmen mit Liquiditätsbedarf übergreift. Wenn das Kreditwesen blockiert ist, dann ist zu viel besser als zu wenig. Die Bestimmung des richtigen Zeitpunkts ist allerdings eine Kunst. 1857 kam das US-Finanzministerium dem Markt zu früh zur Hilfe und erzeugte weitere Inflation.“

Fazit: Ein solcher Bail-Out birgt große Risiken. Der Zeitpunkt scheint jedoch nicht schlecht gewählt zu sein, da das Funktionieren der Realwirtschaft unmittelbar bedroht war. Dennoch ist der Erfolg der getroffenen und vorgesehenen Maßnahmen nicht garantiert. Es bleibt hier insbesondere abzuwarten, wie das Ausland auf diese Maßnahmen reagiert und ob die US-Konsumenten tatsächlich die Ruhe bewahren und ihre Gelder auf den Konten belassen. Die Probleme mit MBIA oder Ambac sind weiterhin vorhanden. Sollte auch nur eine der in Rettungsplan verankerten Maßnahmen nicht funktionieren, wäre das Vertrauen in die US-Regierung schnell dahin. Dann ist die Gefahr einer größeren Banken-Panik nicht auszuschließen.

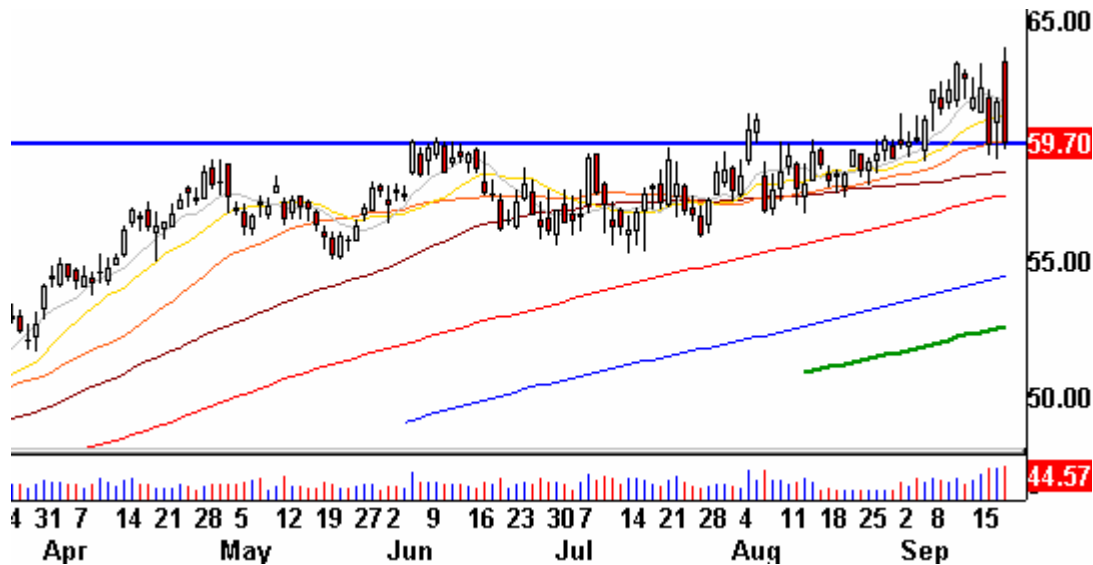
-----

Auffällig: Der US-Einzelhandelsindex zeigte am Freitag eine schlechte Performance.

### US-Einzelhandels-Index Tageschart



## Wal-Mart Tageschart



Insbesondere Wal-Mart zeigt einige seltsame Kerzen. Der Kurs der Aktie endete am Freitag dort, wo er sich bereits am Mittwoch befand. Der Wert hat vom 800-Punkte-Sprung des Dow Jones Index am Donnerstag und Freitag überhaupt nicht profitieren können. Gerät der US-Konsum jetzt doch unter Druck?

-----

Zu den Märkten.

2,8 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 2,4 Mrd., das Abwärtsvolumen 391 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 86% vom Gesamtvolumen; 229 neue Hochs standen 119 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.388 Punkten um 369 Zähler höher (+3,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.255 Punkten um 49 Zähler höher (+4,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.274 Punkten um 75 Punkte (+3,4%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,9%.

Der Transport-Index endete bei 5.100 Punkten (+1,2%).

Größte Gewinner: Broker, Banken, Hausbau; Größte Verlierer: -----

Der T-Bond Future endete bei 118,05 Punkten (121,26).

Crude Öl notiert aktuell bei 104,55 (98,14) und Erdgas bei 7,53 Dollar (7,55).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,94 Punkten (79,10)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 861 Dollar/Unze (893). Gold in Euro bei 596.

Silber befindet sich bei 12,47 Dollar (12,07).

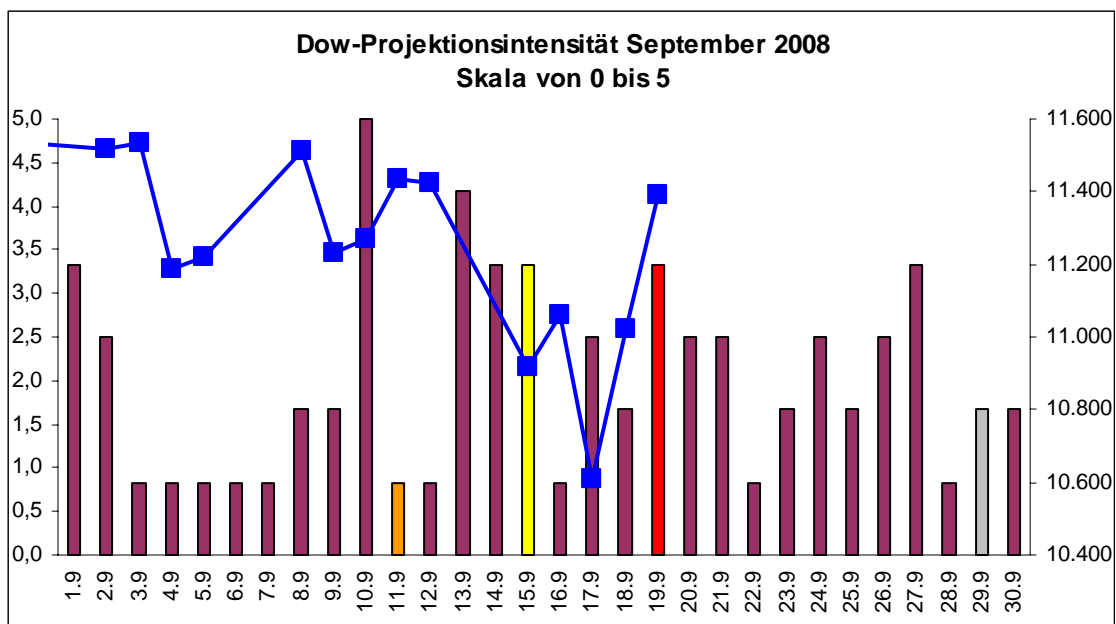
Der Gold Bugs Index HUI stieg um 3,1% auf 324 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 139 Punkten. Newmont Mining gewann 218 Cent und endete bei 41,85 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,1% auf 32,07 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 34,26 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,82. Die Equity-PCR endete bei 0,51. Die OEX-PCR endete bei 1,08. Der ISE schloss mit 66.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>  
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 10.9., 13.9., 19.9., 27.9.



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

Insbesondere der Nasdaq-Index muss jetzt zeigen, dass er die Aufwärtsbewegung unterstützt. Die Vola auf den NDX stieg am Freitag um 4,3% an, obwohl der Index ebenfalls anstieg. Das kommt nicht häufig vor und ist in der Regel kein gutes Zeichen. Der Montag nach einem Verfallstag bringt häufig eine Umkehr der Bewegung vom Verfallstag selbst. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte. Mehr im Marktausblick von Alexander Hirsekorn.

-----

### Absacker

Die Versicherer setzen nach der AIG-Verstaatlichung höhere Prämien durch. Interessante Ausführungen vom Vorstand der Münchener Rück.

<http://tinyurl.com/4lrhpp>

-----

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

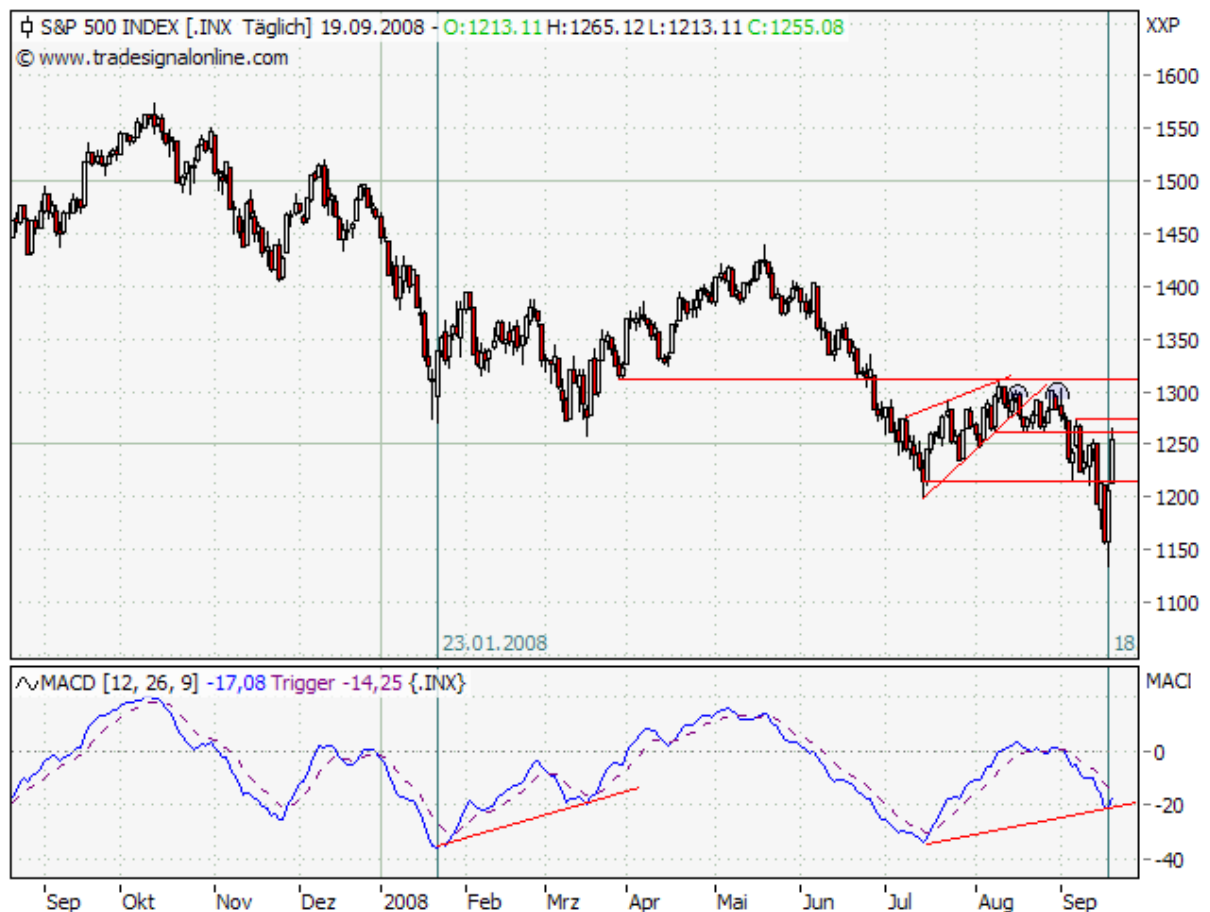
Der aktuelle CoT-Report vom 16.09.2008 weist neue Extrempositionierungen der Commercials im Bereich Aktien (Russell 2000), Devisen (US-Dollar-Index, Euro, Australischer Dollar), Edelmetalle (Silber, Kupfer), Energie (Erdgas) und Sonstiges (Lebendfleisch, Weizen, Sojabohnen, Sojabohnenmehl, Kakao, Kaffee, Baumwolle) auf.

### Aktien

**Alles beim alten: Intervention der Politik = kurzfristiges Preistief, extremes Handelsvolumen als Positivfaktor für zeitlich längere Erholungsbewegung,**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.059,02	-171,71	+3.402	-2.772	+18.830	+21.602
S&P 500	1.213,60	-10,91	-28.696	-5.742	+152.505	+158.247
Nasdaq 100	1.724,08	2,53	-1.943	-7.327	+11.974	+19.300
Russell 2000	710,62	3,32	+19.422	-7.335	-4.709	+2.626

Per Saldo fallen die Kursveränderungen der US-Indizes gering aus, geringen Kursverlusten der Standardwerteindizes stehen marginale Zugewinne in den Neben- und Technologiewerten gegenüber. Die Commercials haben in allen Indizes Positionen per Saldo abgebaut, im Russell 2000 ergibt sich weiterhin ein Abbau ihrer einst sehr hohen Netto-Long-Positionierung.



Der S&P 500 hat am 17.09. exakt 6 Monate nach dem Preistief im März ein neues Preistief auf Schlusskursbasis gebildet, das Intradaypreistief wurde am 18. bei 1.133 Punkten erzielt. Das bemerkenswerte an der Umkehrkerze am Donnerstag war die extreme Volatilität an diesem Handelstag. Sie lag bei über 6%, ein solcher Umkehrtag mit einer so großen Volatilität ist technisch sehr selten. Zuletzt ergab sich ein ähnlicher Handelstag mit einer Volatilität von über 5% am Januartief. Daran schloss sich eine mehrtägige Rally an, eine neue Abwärtsbewegung startete (kurzfristig) erst nach 5 Wochen. Das Preistief im Januar bildete sich nach einer Abwärtsbewegung von ca. 20% in über 3 Monaten, das Preistief am Donnerstag nach einer Abwärtsbewegung von ca. 21% in 4 Monaten. Insofern ergibt sich zwischen diesen beiden Preistiefs eine gewisse Parallele. Wie die positiven Divergenzen in Standardindikatoren wie MACD oder RSI anzeigen, hat sich beim jüngsten Preistief eine Divergenz zum Julitief gebildet, die ähnlich ausfällt wie die Divergenz im März 2008. Insofern lässt sich technisch feststellen, dass sich mit dem Preistief am Donnerstag eine Umkehrformation gebildet hat, die auf Sicht von mehreren Wochen Bestand haben wird. Die Preistiefs der vergangenen Woche können auch als Fehlausbruch unter die Julitiefs angesehen werden. Ferner bleibt es dabei, dass sich seit August 2007 alle Preistiefs durch „politische Interventionen“ ergeben haben. Letztlich besteht die politische Seite aus dem Dreiergespann Bernanke (FED), Paulson (Finanzminister und Ex-CEO von Goldman Sachs) und Cox (SEC), die die

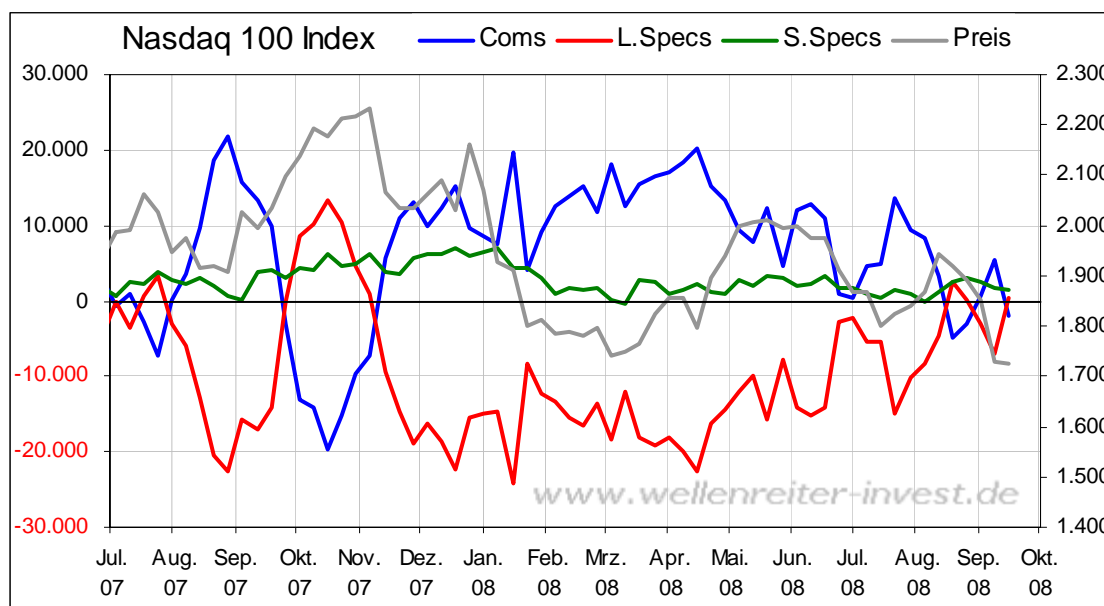
Strippenzieher an Wall Street sind. Durch das jüngste Verbot an Leerverkäufen haben diese „drei Musketiere“ ihre Optionen ausgeschöpft, alleine Bernanke mit Leitzinssatzsenkungen könnte in Zukunft noch einmal eingreifen.

Charttechnisch ist die Erholungsbewegung vom Julitief im Bereich 1.300 Punkte gescheitert, man kann auch von einem Scheitern am Januartief auf Schlusskursbasis sprechen. Vom Januartief setzte eine Preiserholung von ca. 10% in 7 Handelstagen bzw. auf Sicht von ca. 5 Wochen ein, da die Toppbildung einige Zeit benötigt. Vom März Tief aus erfolgte ein Anstieg von knapp 15% in 2 Monaten. Die Preiserholung vom Donnerstagtief am Abend bis zum Kurshoch am Freitag betrug im S&P 500 bereits 11,6%. Insofern ist bereits ein Großteil des Potentials der Gegenbewegung in extrem kurzer Zeit (in wenigen Handelsstunden) abgearbeitet worden. Widerstände sind der Bereich 1.274 Punkte sowie 1.302 Punkte auf der Oberseite, als Unterstützung auf der Unterseite ist vor allem der Bereich um 1.214 Punkte zu nennen.

Angesichts der in den letzten Tagen zu beobachtenden Vielzahl an Meldungen aus dem Banken- und Broker-Index offenbart der amerikanische Bankenindex eine bedeutende Divergenz.



Mehr schlechte Nachrichten aus dem Finanzsektor als bis dato im September wird es auf absehbare Zeit nicht mehr geben. Trotz dieser schlechten Nachrichten, die mit einem Rekordtempo zur Übernahme von geschwächten Instituten führte, hat der Bankenindex kein neues Bewegungstief mehr erzielen können, das Preistief am Donnerstag bei 58 Punkten kann als ein zweites höheres Preistief angesehen werden. Der Bankindex konnte am Freitag den sehr starken Widerstandsbereich bei 75 Punkten überwinden, ebenso stellte die 200-Tageslinie bei 77 Punkten kein Hindernis dar. Als nächster Widerstand ist der Bereich 86/88 Punkte anzusehen. Der Preisanstieg, der zu einem Bruch des eingezeichneten Abwärtstrends führte, ging mit einem absoluten Umsatzrekord einher. Im Abwärtstrend bildeten sich die Rekordumsätze immer an den Preishochs einer scharfen Erholung, in einem Bullenmarkt ist ein Ausbruch über einen starken Horizontalwiderstand (hier 75 Punkte) mit einem steigenden Volumen allerdings bullish zu werten. Aufgrund der Tatsache, dass die Nachrichtenlage in den nächsten Wochen kaum vorstellbar schlechter werden kann, ist die positive Sichtweise vorzuziehen. Die jüngste relative Stärke des Sektors war in der Zeitphase März-Mai 2008 nicht zu beobachten, insofern zeigt dies einen Wechsel im Status des Segments der Banken an. Charttechnisch betrachtet ist die Bankenkrise (zunächst?) keine mehr, da sich eine Wendeformation ergeben hat.

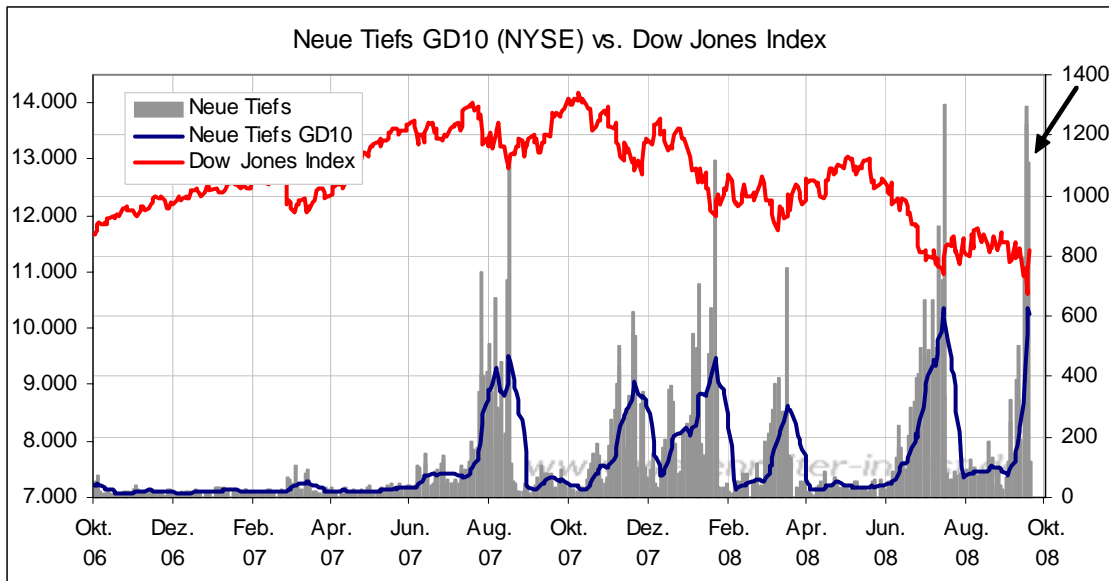


Im Nasdaq 100 sind alle Marktteilnehmer quasi neutral positioniert, dies war sowohl im Januar als auch im März 2008 anders, als die Commercial jeweils relativ große Netto-Long-Positionierungen besaßen. Insofern ist das Verhalten der Marktteilnehmer an der Nasdaq momentan weniger positiv zu werten als an den beiden Wendepunkten.



Der Nasdaq 100 erreichte mit 1.606 Punkten ein neues Jahrestief, die starke Gegenbewegung lässt dieses neue Preistief zunächst einmal ebenfalls als einen Fehlausbruch auf der Unterseite erscheinen. Der übergeordnete Widerstand ergibt sich im Bereich 1.800-1.810 Punkte. Auffällig ist zudem, dass die Nasdaq den Trend zur relativen Underperformance weiter fortsetzt. Dies konnte man zuletzt am Januartief beobachten, erst ab März setzte eine Phase der Outperformance bis in den August ein. Insofern ist anzunehmen, dass die Nasdaq die Underperformance fortsetzen wird.

Die Marktstrukturdaten zeigen eine sehr große Anzahl von Extrema und Divergenzen an, so dass die Konzentration den wichtigsten Extrema gilt.

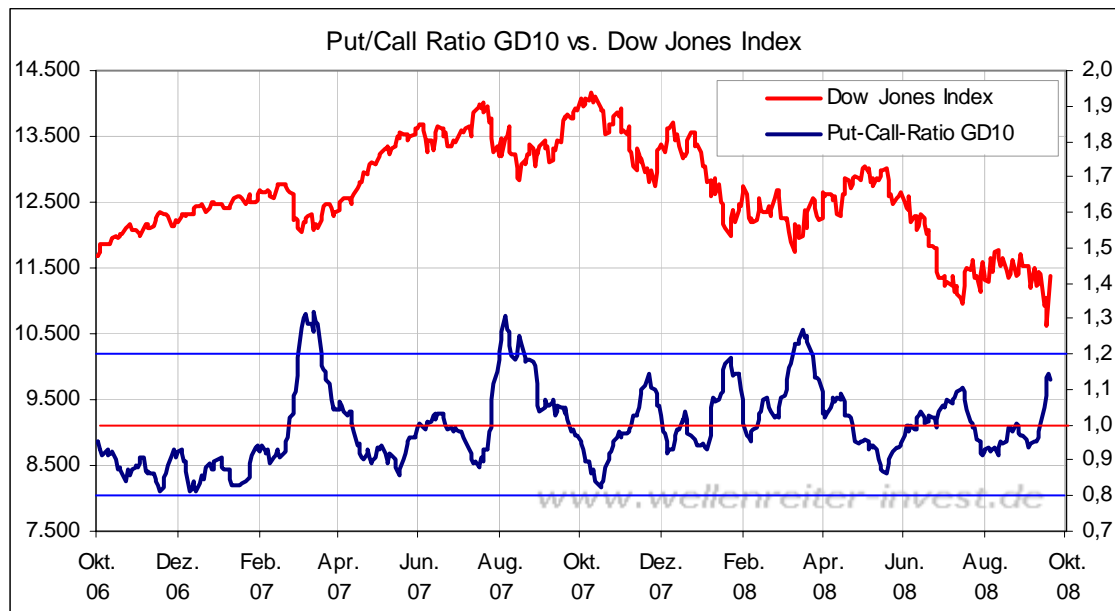


Konnte man an der NYSE 1.100 neue Tiefs an einem Handelstag beobachten, dann bildeten sich Preistiefs. In der vergangenen Woche konnte man dies gleich an drei Handelstagen in Folge (Dienstag bis Donnerstag) beobachten. Die Preistiefs haben dann (mindestens) auf Sicht von einigen Wochen Bestand gehabt.

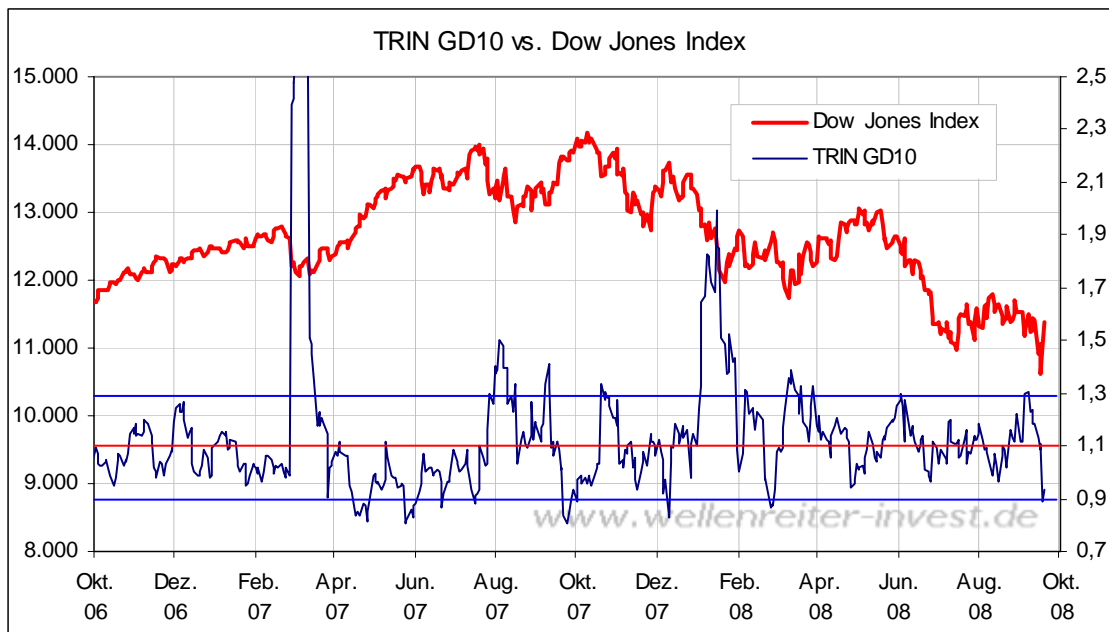


Das Handelsvolumen im S&P Spider erreichte am Donnerstag ein Niveau von über 800 Millionen Stücken, das ist ein neuer Rekord. Die vorherigen Preistiefs wurden bei Niveaus von etwa 500 Millionen gebildet. Der Bruch der Julitiefs führte erkennbar zu einem

signifikanten Anstieg des Handelsvolumens, so dass von Seiten des Volumens der Fehlausbruch unter die Julitiefs unterstützt wird. Eine solche Volumensspitze ist ebenfalls ein Indiz, dass ein Preistief über einige Wochen Bestand haben wird. Das Volumen im Spider blieb trotz der Zugewinne am Freitag hoch, so dass übergeordnet weiteres Potential auf der Oberseite vorhanden ist.



Auch die klassischen Angstbarometer wie VIX (neues Jahreshoch 42 am Donnerstag intraday) oder die jeweiligen Put/Call-Ratios sind sehr stark angestiegen. Das Put/Call-Ratio auf Aktien hat dabei fast das bisherige Extremniveau von März 2008 erreicht. Insofern signalisieren die Angstbarometer übergeordnet ebenfalls eine zeitlich größere Preiserholung. Kurzfristig divergierten die PCRs bei den Aktien (0,51 ein sehr niedriger Wert, der an/in der unmittelbaren Nähe von Hochs beobachtet werden kann) und das Verhalten der Privatanleger an der ISE, die außergewöhnlich skeptisch waren.



Der TRIN hat bereits einen unteren Wendepunkt erreicht, am Freitag wurde trotz des sehr positiven Umfelds ein Wert über 1 gemessen, was kurzfristig betrachtet nicht positiv zu werten ist. Insofern wirkt dieser Indikator etwas dämpfend für die ganz kurzfristige Entwicklung.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Das Preistief am Donnerstag kam mal wieder durch einen politischen Eingriff zustande, dieser hat jedoch die Situation im Bankenindex entscheidend verändert. Eine Intradayumkehr mit über 6% ist ein technisch selten zu beobachtendes technisches Signal, in der Folgezeit sind übergeordnet steigende Kurse zu erwarten. Die technischen Rahmendaten liegen etwa gleich verteilt zwischen dem Januar- und dem Märzstief. Als sehr starker Widerstand auf der Oberseite ist der Bereich 11.700/800 Punkte im Dow Jones Industrial Average anzusehen. An diesem Widerstand sollte die Rally stoppen. Übergeordnet ist eine Rally bis an die jeweiligen 200-Tageslinien denkbar. Das Ausbleiben eines Handelstages mit einem Aufwärtsvolumen von mindestens 90% und die anhaltende relative Schwäche der Nasdaq sprechen an dieser Stelle aber gegen den Beginn eines neuen Bullenmarktes, sondern lassen zunächst nur eine zyklische Erholung erwarten. Kurzfristig dominieren noch politische Aspekte, der genaue Plan zur Rettung der Banken wird am Dienstag im Senat diskutiert werden.

Nach der Umkehrkerze am Donnerstag hatte sich die Einschätzung auf neutral verändert, diese bleibt für die kommenden Tage unverändert, bis die Pläne von Paulson und Bernanke im Senat auch im Hinblick auf die Akzeptanz bekannt sind.

-----

## Anleihen: Große Umkehrkerzen signalisieren weitere Preisschwäche

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	122,18	1,16	+115.116	+22.457	+15.664	-6.793
10-year T-Notes	118,32	1,04	+52.688	+17.926	+19.529	+1.603

Die Kurse der Anleihen sind noch einmal deutlich gestiegen, die Commercials haben dabei ihre jeweiligen Netto-Long-Positionierungen noch einmal ausgebaut, indem sie am langen Ende überwiegend Long-Positionen aufgebaut hatten und damit auf der Kaufseite standen. Dies ist sehr ungewöhnlich, da die Commercials nicht antizyklisch vorgegangen sind. Ich bewerte es mit Vorsicht, da die Trends eine Erschöpfung anzeigen.

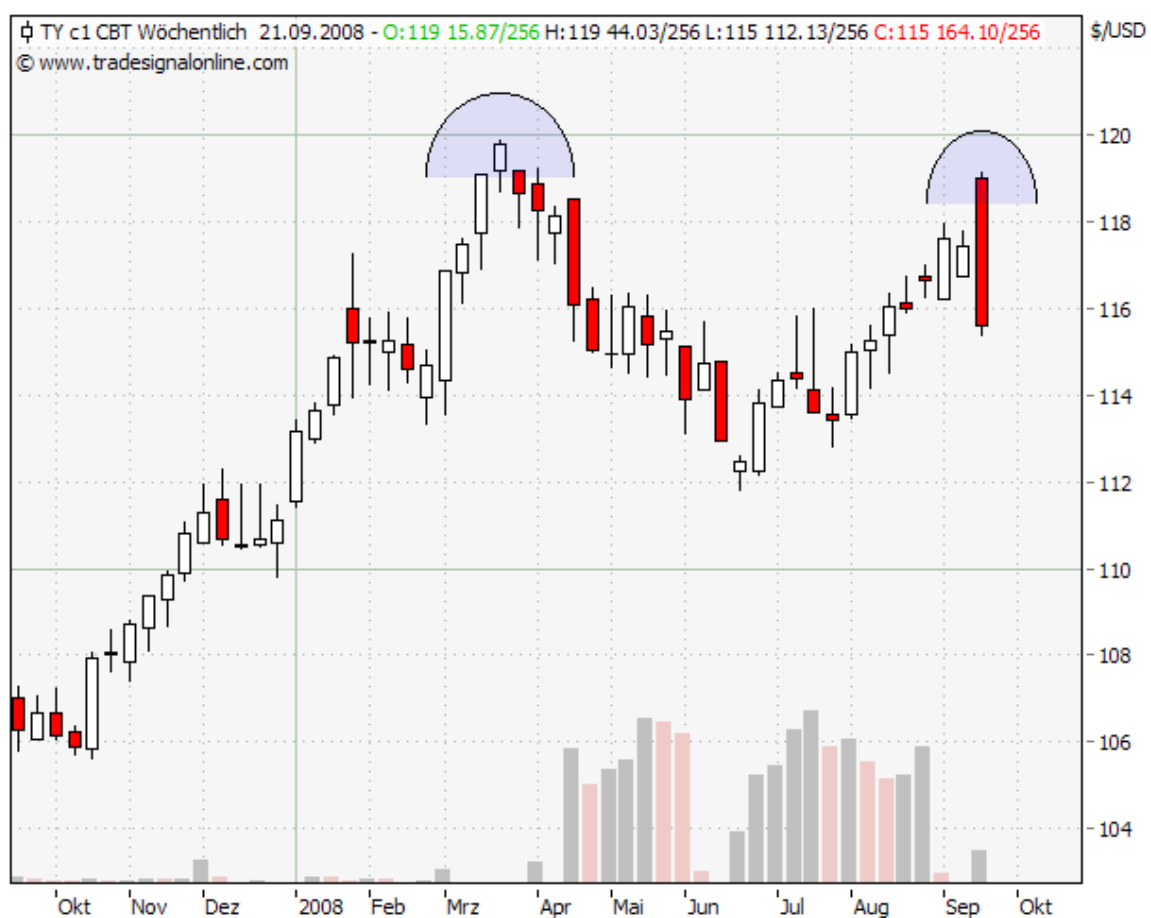
Der Wochenend-Wellenreiter vom 20.09. mit dem Titel „Multijahres-Zinstief erzielt“ widmet sich den langfristigen Aussichten des US-Anleihenmarktes.

<http://www.wellenreiter-invest.de>

Ein langfristiges Preishoch am Anleihenmarkt im Rahmen einer Finanzkrise ist zu erwarten, all die Rettungen der angeschlagenen Institute müssen bezahlt werden und dies dürfte zu einer deutlichen Angebotserweiterung am langen Ende führen.



Die Anleihen am langen Ende sind seit Juni 2007 als „Anti-Aktien“ anzusehen und stellen die Investmentalternative zu den Aktienmärkten dar. Wichtige Hochpunkte ergaben sich mit Preistiefs am Aktienmarkt. In der vergangenen Woche markierten die Anleihen ihr Preishoch bereits am Dienstag, das Preistief der Aktien am Donnerstag bestätigten sie nicht mehr, so dass sich eine kleine Divergenz gebildet hatte und Geld bereits aus den Anleihen- in die Aktienmärkte abfloss. Der Ausbruch auf ein neues Jahreshoch ist zunächst einmal als ein Fehlausbruch anzusehen. Die starke Umkehr am Freitag führt generell zu einer Trendwendeformation. Die sehr starke preisliche (Horizontal-) Unterstützung liegt bei 117 Punkten, an dieser Marke verläuft zudem noch die 200-Tagelinie. Daher ist an dieser Marke ein Bounce sehr wahrscheinlich.



Kürzere Laufzeiten haben im Gegensatz zu den dreißigjährigen Anleihen keine neuen Verlaufshochs mehr erzielen können. Die zehnjährigen Anleihen haben eine Art Doppelhoch ausgebildet, die Kerze der vergangenen Woche ist als eine große Umkehrkerze anzusehen. Die entstandenen Kurslücken in den Tagescharts lassen das Kursmuster einer Inselumkehr zu, was als ein mittelfristiges Trendumkehrmuster anzusehen ist. Die Kursbewegung endete direkt an der 200-Tageslinie, so dass kurzfristig etwas Konsolidierung einsetzen könnte.

Fazit für den US-Anleihenmarkt: Die US-Staatsanleihen haben in der vergangenen Woche ein wichtiges Preishoch erreicht, so dass weitere Preisschwäche in den kommenden Wochen zu erwarten ist.

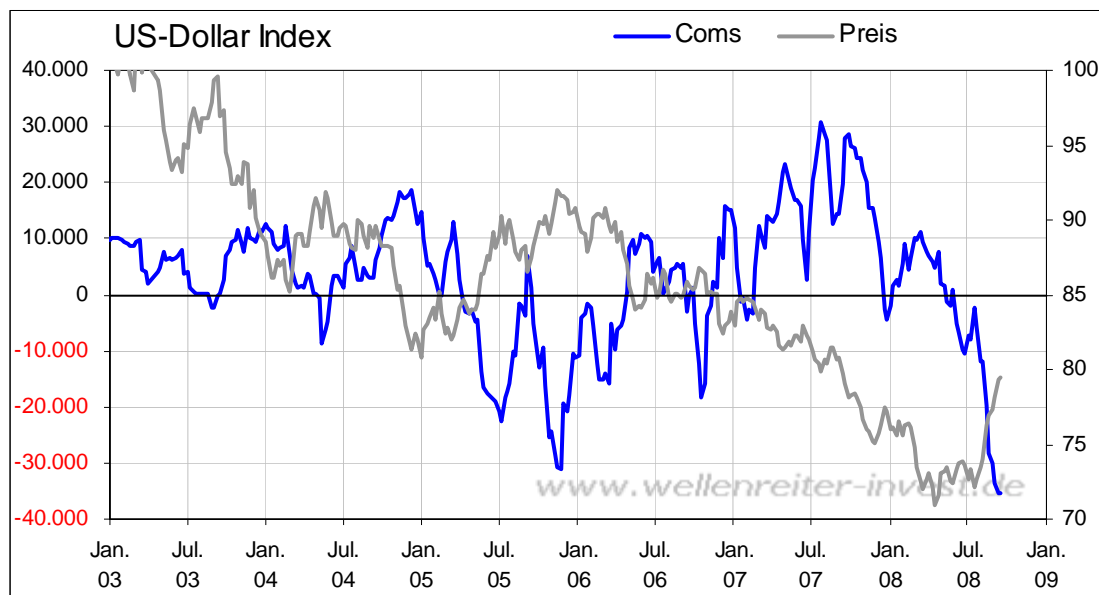
Die Einschätzung der Anleihen verändert sich auf bearish.

-----

**Devisen: US-Dollar am Widerstand 80 Punkte gescheitert, Euro/US-Dollar vor Bruch der kurzfristigen Abwärtstrendlinie**

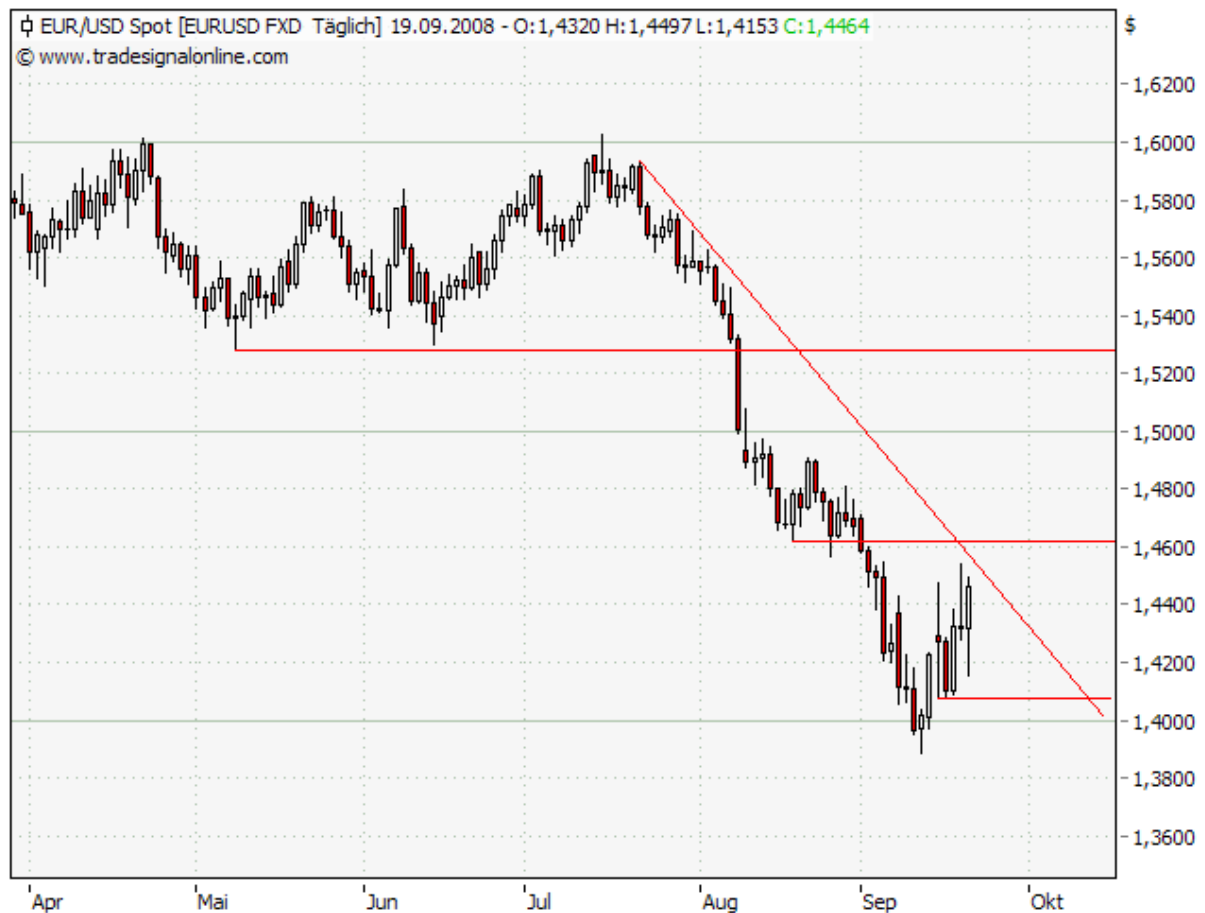
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,5300	0,2400	-35.509	-67	-20.176	-20.109
Euro	1,4099	-0,0010	+44.526	+8.409	-30.371	-38.780
Schweizer Franken	0,8898	0,0030	+19.359	-1.094	-25.469	-24.375
Japanischer Yen	0,9478	0,0112	-31.375	-12.537	-85.962	-73.425
Britisches Pfund	1,7800	0,0208	+62.285	+2.391	-10.552	-12.943

Der US-Dollar konnte per Saldo nur marginal zulegen, im Devisenbereich ergeben sich im Vergleich zu den anderen Märkten kaum signifikante Veränderungen, so dass dieser Bereich etwas knapper analysiert werden kann, da sich keine wesentlichen Veränderungen zur Vorwoche ergeben.

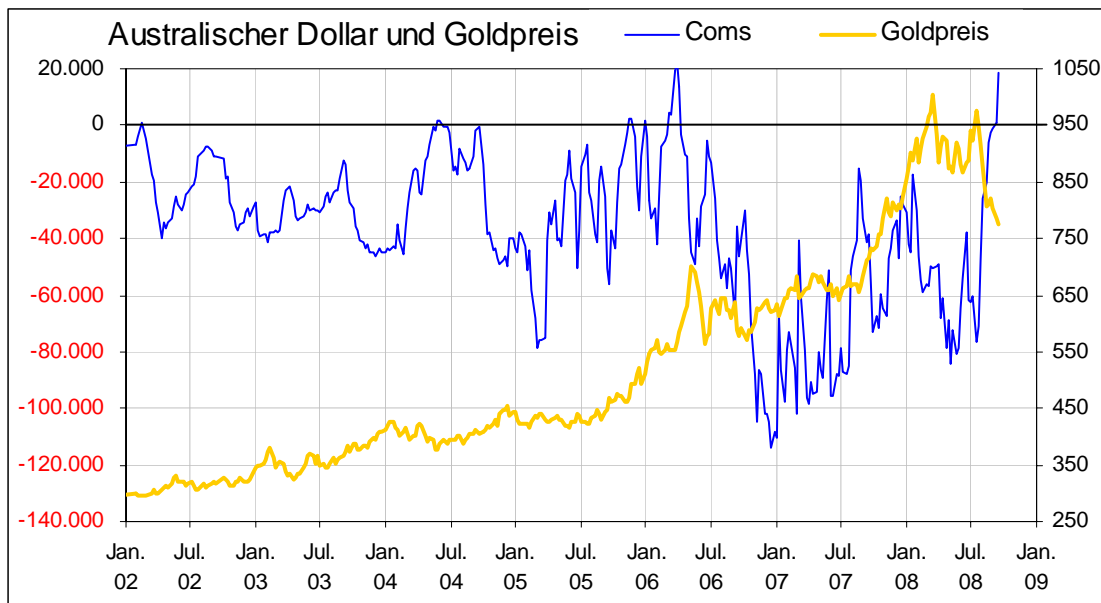


Die Commercials besitzen im US-Dollar-Index die größte Netto-Short-Positionierung aller Zeiten, auch wenn diese Veränderung nur eine statistische Randnote angesichts einer Veränderung von 67 Kontrakten auf Wochenbasis darstellt. Bei einer ähnlichen

Positionierung erzielte der US-Dollar-Index Mitte November 2005 das Preishoch seiner Erholungsbewegung.



Auch im Euro/US-Dollar besitzen die Commercials die größte Netto-Long-Positionierung aller Zeiten. Der Euro als Indexschwergewicht zeigt charttechnisch eine potentielle Umkehrformation an. Dabei hat sich in der vergangenen Woche ein zweites höheres Preistief bei 1,41 US-Dollar gebildet. Dieser Bereich sollte auf der Unterseite verteidigt werden, um eine mögliche „V“-förmige Erholung einzuleiten. Der Bruch der Abwärtstrendlinie erscheint dabei zu Beginn der kommenden Handelswoche wahrscheinlich. Als Widerstand auf der Oberseite fungiert der Bereich 1,4650 und danach 1,4850/49 US-Dollar.



Beim australischen Dollar haben die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung von wenigen hundert Kontrakten in der Vorwoche sehr stark ausgebaut, das dieswöchige Niveau liegt auf dem Niveau vom 21.03.2006, nur in der Folgewoche lag es noch etwas höher. Der australische Dollar korreliert positiv mit der Entwicklung des Goldpreises. Die Entwicklung des Goldpreises von März 2006 bis in den Mai zu einem Preishoch war durch eine preisliche Beschleunigungsphase gekennzeichnet, die einen prozentualen Zugewinn von über 30% in der Spitze in lediglich 6 Wochen mit sich brachte. Insofern ist die Positionierung der Commercials im australischen Dollar als ein zusätzlicher Positivfaktor für die Goldpreisentwicklung anzusehen.

Fazit für den US-Dollar: Der US-Dollar ist an seinem Widerstand bei 80 Punkten gescheitert und sollte sich weiter abschwächen.

Die Einschätzung für den US-Dollar-Index verbleibt auf bearish.

-----

#### Edelmetalle:

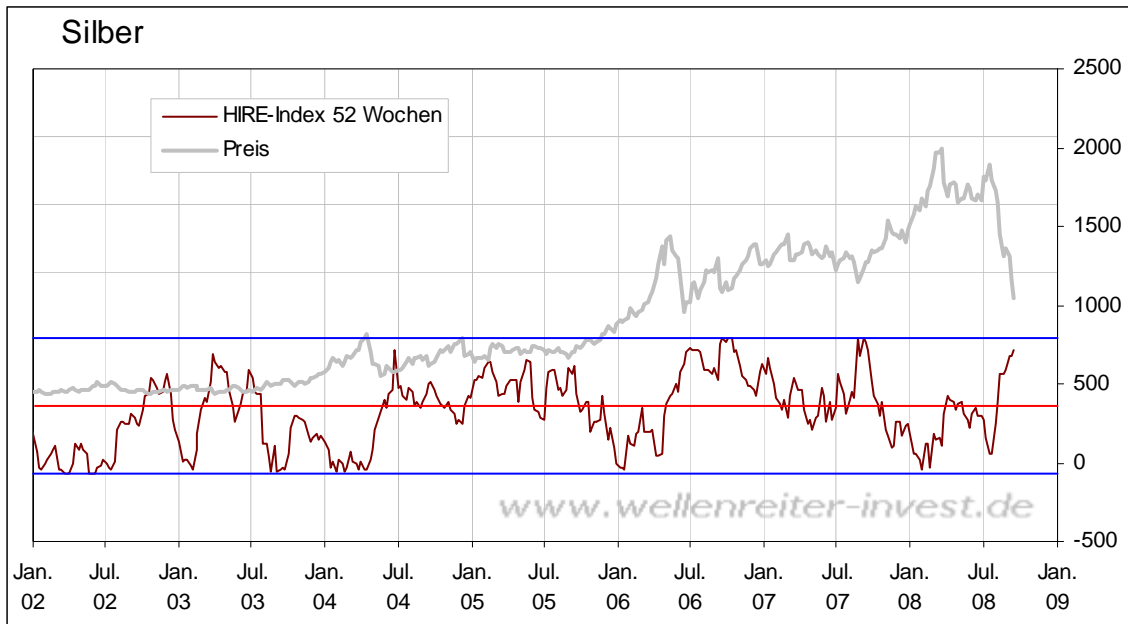
**Nach Gold bildete auch Silber einen Preisboden aus, weitere Erholung wahrscheinlich**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	777,55	0,55	-103.022	-9.038	-15.358	-6.320
Silber	10,44	-0,81	-37.235	+268	-2.033	-2.301
Platin	1.064,00	-161,50	-4.364	-569	-245	+324
Kupfer	311,30	1,80	+18.556	+3	-1.969	-1.972

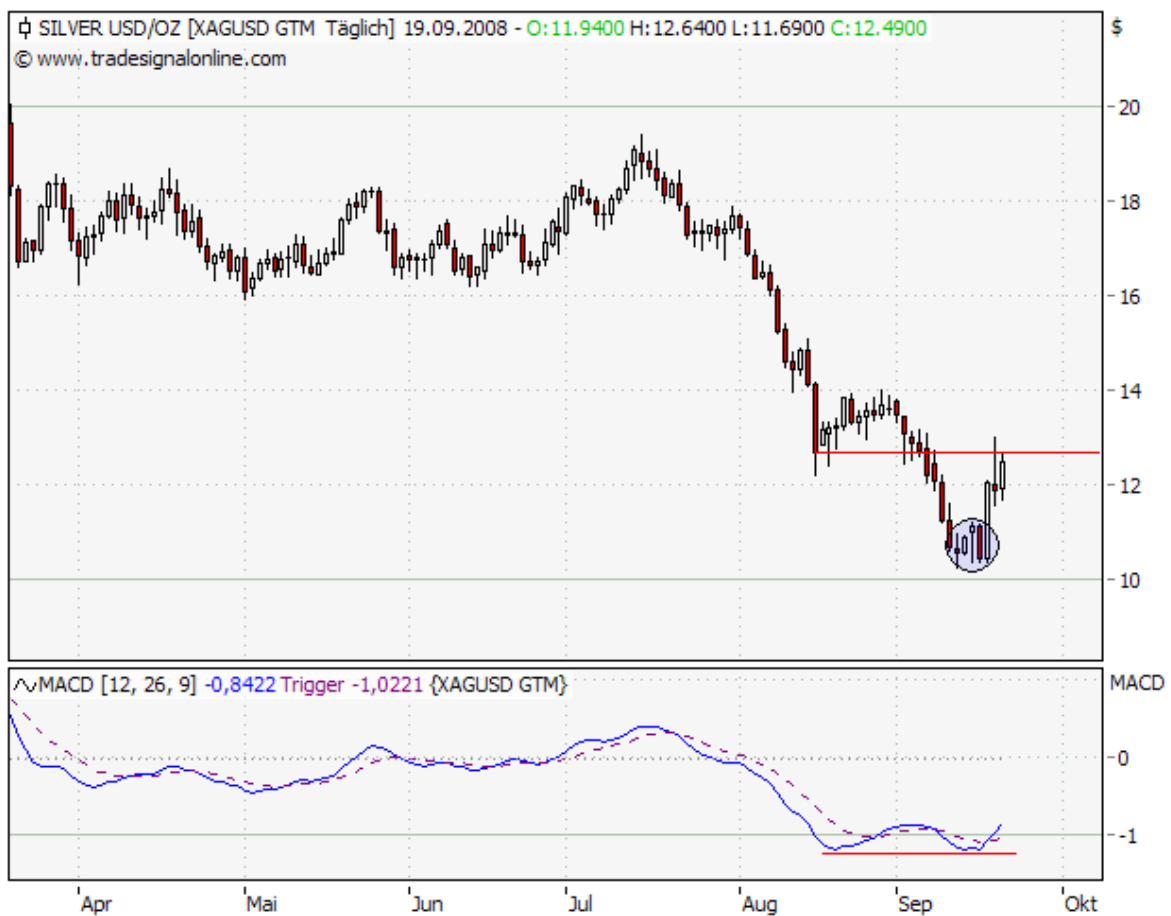
Die Edelmetallpreise haben sich unterschiedlich entwickelt, der Goldpreis konnte sich bereits stabilisieren, während der Silberpreis per Saldo deutlich nachgegeben hatte. Neue Extrema in der Positionierung der Commercials ergeben sich bei Silber und Kupfer, wobei die jeweiligen Netto-Veränderungen sehr gering ausfallen.



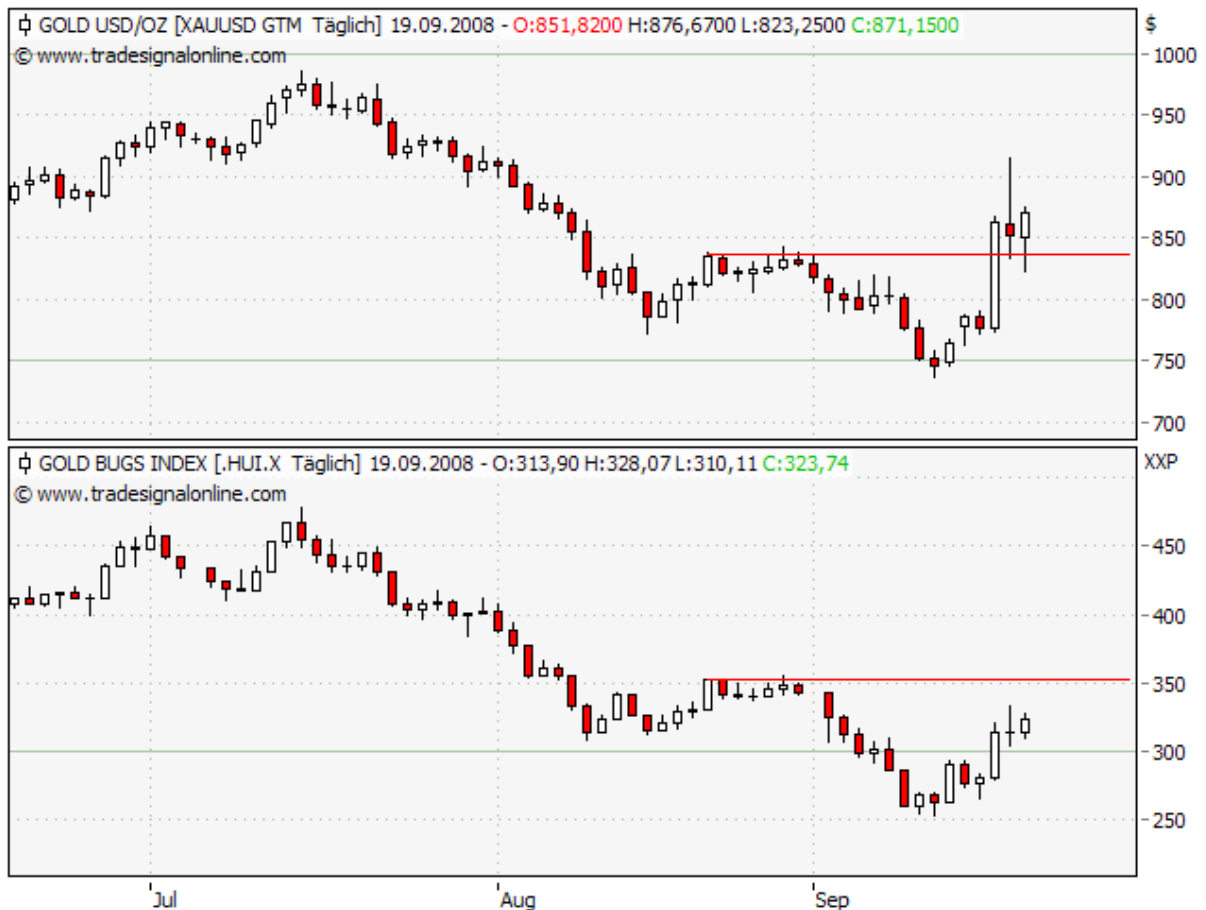
Charttechnisch auffällig ist die extrem hohe Volatilität des Goldpreises am vergangenen Mittwoch und Donnerstag, hier kam es in der Spitze zu einem Kursanstieg von 143 US-Dollar. Eine Kursveränderung von 18% an zwei Handelstagen hat es seit Beginn der Hausse in 2001 noch nicht gegeben, insofern ist die Kursentwicklung als außergewöhnlich zu beschreiben. Die Folge ist eine zunächst weiterhin erhöhte Volatilität, bis sich eine Konsolidierung der starken Aufwärtsbewegung ergeben hat. Das Überwinden des Augusttiefs führte zu dieser starken Bewegung, dabei wurde auch direkt am gleichen Handelstag das Auguthoch (bzw. Maitief) überwunden. Technisch ist der Abwärtstrend damit gebrochen, so dass ein neuer kurzfristiger Aufwärtstrend existiert. Als Widerstand auf der Oberseite ist zunächst die 200-Tageslinie anzusehen, danach würde der Bereich um 950 US-Dollar als Widerstandsbereich sehr wahrscheinlich eine etwas größere Korrektur einläuten.



Bei Silber besitzen die Commercials die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit September 2007, die Kleinspekulanten haben ähnlich wie bei Gold kapituliert, da sie die niedrigste Netto-Long-Positionierung seit 2003 besitzen. Daher erreicht der HIRE-Index auf 52-Wochen-Basis ein Niveau, das üblicherweise an Preistiefs zu beobachten ist.



Charttechnisch hat sich bei Silber eine Phase der Bodenbildung ergeben, dazu existieren positive Divergenzen bei den Standardindikatoren, die das jüngste Preistief im September nicht mehr bestätigen. Insofern ist auch bei Silber ein Trendwechsel wahrscheinlich.



Die Minenwerte zeigen auf den ersten Blick relative Schwäche gegenüber dem Goldpreis, da sie noch unterhalb ihrer Augushochs notieren. Dafür verläuft der Trend der Minenwerte insgesamt sauberer nach oben, so dass ich diese Divergenz momentan nicht als ein negatives Omen werte.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Renaissance des Edelmetallsektors hat in den letzten Wochen sichtbar begonnen und dürfte sich fortsetzen.

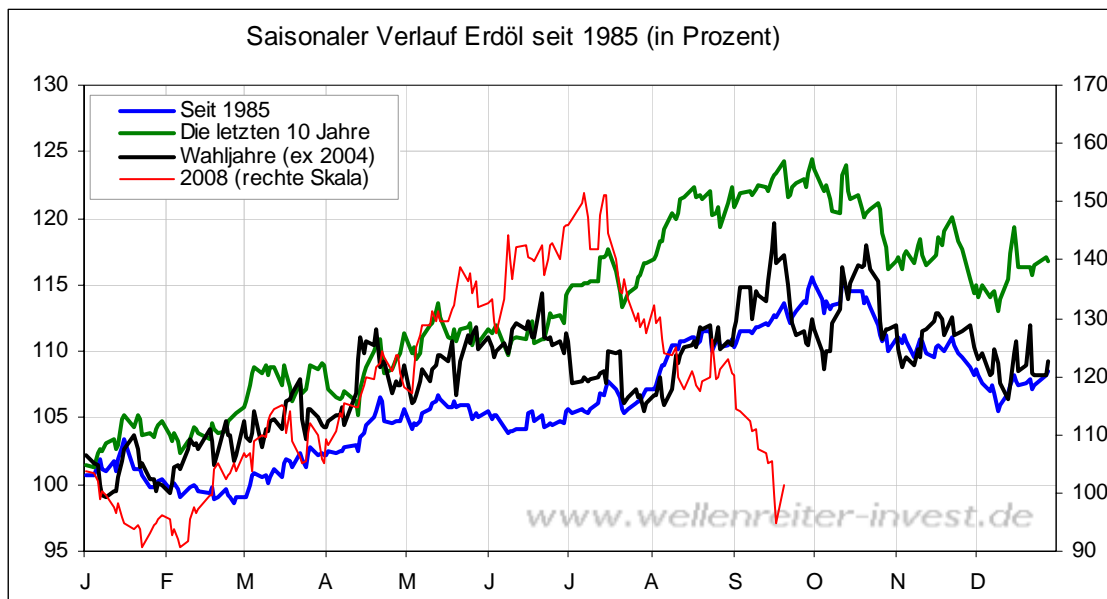
Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt auf bullish.

-----

## Energie: Erdölpreis mit Rebreak der 100er Marke, 112 US-Dollar als Widerstand

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	92,35	-10,18	-20.223	-22.745	+2.136	+24.881
Erdgas	7,29	-0,22	+130.383	+599	-9.434	-10.033

Die Energiepreise waren rückläufig, besonders stark galt dies für den Erdölpreis. Bei Erdgas hingegen ergibt sich durch die marginale Netto-Veränderung ein weiteres historisches Extremniveau auf der Longseite. Normalerweise reagieren die Commercials antizyklisch und hätten daher die Kursschwäche zu Käufen nutzen müssen. Dies geschah jedoch nicht, da sie beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut haben. Technisch hat der Erdölpreis in der vergangenen Woche jedoch zunächst einmal ein Preistief gebildet, welches auf Sicht von einigen Wochen Bestand haben dürfte. Dabei wurde auch die runde Marke von 100 US-Dollar zum Ende der Woche zurückerobert. Daher sollte sich der Preisanstieg bis an die 200-Tageslinie fortsetzen können, die momentan bei knapp 112 US-Dollar verläuft. Auch die Aktien aus dem Erdölsektor (sowohl Oil Index als auch Oil Service Index) haben dabei Bodenbildungsformationen ausgebildet, die höhere Preise erwarten lassen.



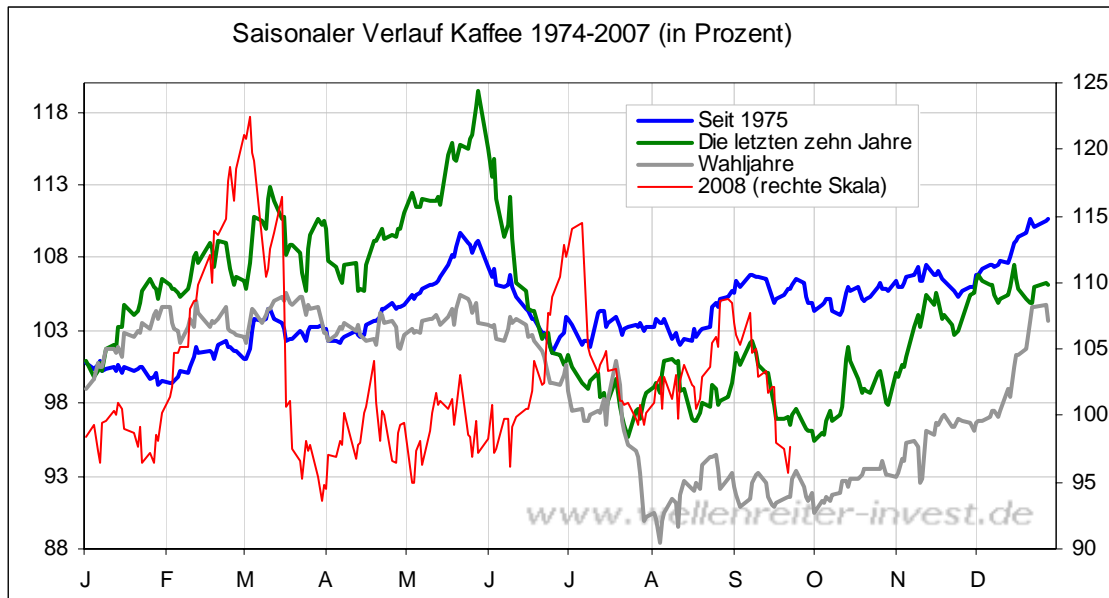
Mit Blick auf die saisonalen Verlaufsmuster sind neue Rekordhochs beim Ölpreis zunächst nicht zu erwarten, ab Mitte Oktober beginnt bis in den Dezember/Januar üblicherweise die saisonal schwächste Zeitphase. Insofern liegt die Basiserwartung bei einer Korrektur auf die Verluste von 147 auf 90 US-Dollar. Eine 38%-Korrektur würde einen Anstieg bis an die 200-Tageslinie bei 112 US-Dollar bedeuten.

Die Einschätzung für den Energiesektor verändert sich durch das Überwinden der Marke von 100 US-Dollar bei Erdöl auf bullish.

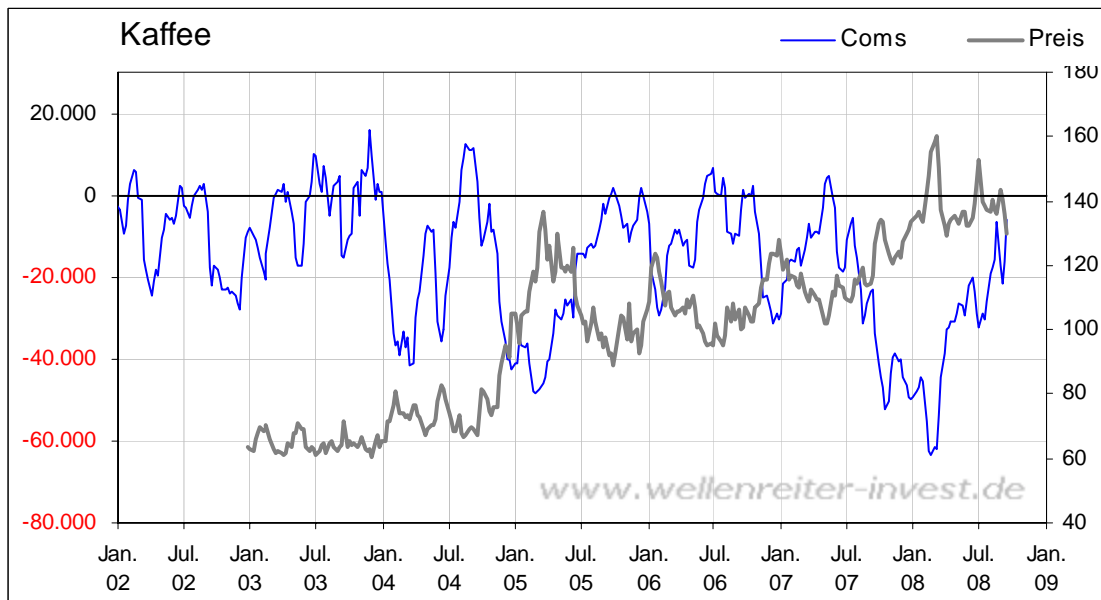
## Agrar/Fleisch:

### Kaffee auf die Beobachtungsliste wegen saisonal positivem vierten Quartal

Eine neue Extrempositionierung der Commercials liegt bei gleich 7 Rohstoffen (Lebendfleisch, Weizen, Sojabohnen, Sojabohnenmehl, Kakao, Kaffee, Baumwolle) vor, der interessanteste sollte jedoch Kaffee sein.



Der saisonale Chart zeigt an, dass die zweite Septemberhälfte noch einmal mit Preisschwäche einhergeht, das vierte Quartal üblicherweise aber sehr positiv verläuft.



Die Commercials sind noch marginal short positioniert, in dieser Woche handelt es sich um die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Juli 2007. Gute Preistiefs haben sich in den letzten Jahren bei einer marginalen Netto-Long-Positionierung der Commercials gebildet. Mit Hinblick auf die schwache saisonale Phase im September sind aber weitere kommerzielle Käufe denkbar, die wieder eine solche Konstellation mit sich bringen wird.

## Fazit/Ausblick

In der kommenden Woche wird es vergleichsweise ruhig bei der Veröffentlichung wichtiger Daten. Der wichtigste Tag in der kommenden Handelswoche ist der Dienstag, da Paulson und Bernanke bei einer Anhörung im amerikanischen Senat ihren Plan über die Errichtung einer „bad bank“ präzisieren werden. Am Mittwoch wird der Verkauf bestehender Häuser im August etwas größeres Interesse generieren, am Donnerstag werden die Neubauverkäufe gemeldet und es beginnt eine Internationale Bankenkonferenz zum Thema Kreditstürzen mit Reden von FED- und EZB-Mitgliedern. Nach der nicht mehr zu überbietenden Anzahl an Nachrichten aus dem Bankensektor wird an der Nachrichtenfront wieder mehr Ruhe einkehren. Bis zum Abbau der extremen Ausschläge in allen Assetklassen wird weitere Zeit vergehen müssen, die extremen Bewegungen sind nach dem großen Verfallstag jedoch erst einmal passe. Eine erhöhte Volatilität wird daher zunächst erhalten bleiben.

Übergeordnet sind die Maßnahmen der „drei Musketiere“ an Wall Street bemerkenswert. Kurzfristig kommen die Maßnahmen den Aktienmärkten zugute, die Anleihenmärkte und der US-Dollar sollten aber darunter leiden. Letzteres ist dann als ein Positivaspekt für die Edelmetalle anzusehen. Der deflatorische Kapitaltrend der letzten zwei Monate sollte damit gestoppt sein, „Reflation“ dürfte nunmehr an den Kapitalmärkten zu beobachten sein.

Die Fragestellung in der kommenden Woche besteht darin, ob das Maßnahmenpaket im Wert von 700-800 Mrd US-Dollar auch so umgesetzt werden kann. 6 Wochen vor der Wahl des nächsten US-Präsidenten ist dieses Thema nun ein kurzfristiger Kernpunkt des Wahlkampfes geworden, den Barack Obama unterstützt, während John McCain gegen seine republikanischen Kollegen wettet und gegen den Plan ist. Insofern wird dieses Thema die Wahl des nächsten US-Präsidenten wahrscheinlich entscheiden. Der Coup, die schlechten Assets der Banken an den Steuerzahler weiter zu reichen, nachdem sie kein Investor mehr möchte, ist bemerkenswert, für die Banken aber ein sehr positiver Vorgang. Es gilt in den kommenden Tagen die Kreditmärkte im Blick zu haben, um sehen zu können, wie stark sich die Risikoprämien reduzieren werden.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.