

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

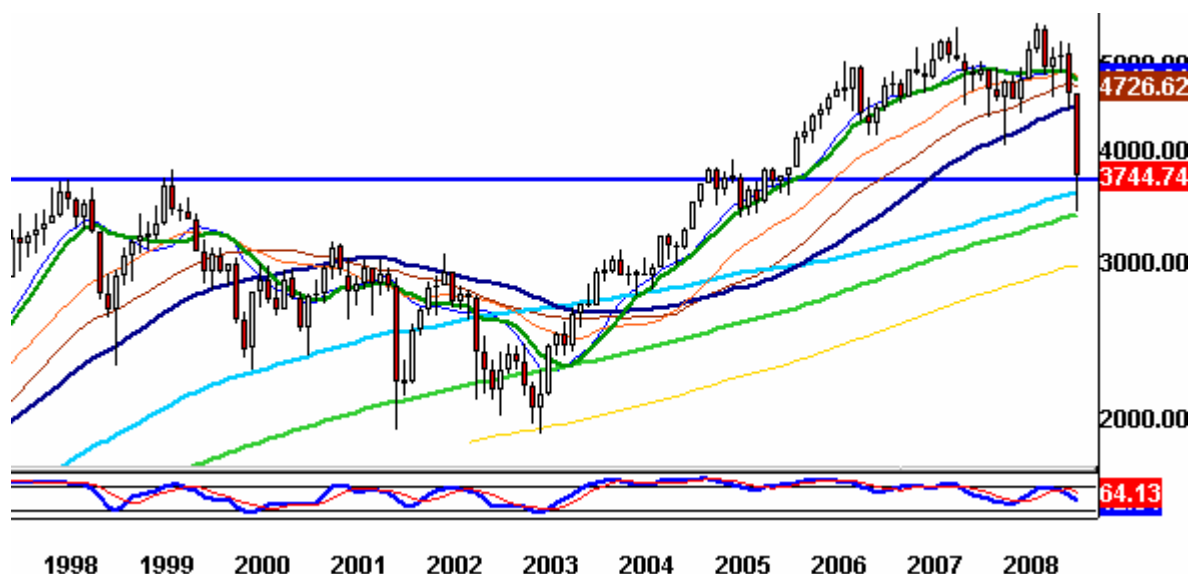
Montag, den 13. Oktober 2008

Bei den Einschätzungen ergeben sich zwei Veränderungen im Vergleich zur Vorwoche. Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 5.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	13.10.	Vertrauenskrise noch ohne Umkehrmuster, Turnaround in Kürze zu erwarten
Anleihen	bearish	08.10.	Trendwende bei Laufzeiten 5-30 Jahre, zuletzt kein „sicherer Hafen“
US-Dollar	neutral	03.10.	Euro/US-Dollar bei 1,35/6 US-Dollar unterstützt
Erdöl	bearish	06.10.	Saisonal schwaches viertes Quartal
Edelmetalle	bearish	13.10.	Gold „fundamental“ unter Druck, saisonale Schwäche im Oktober üblich

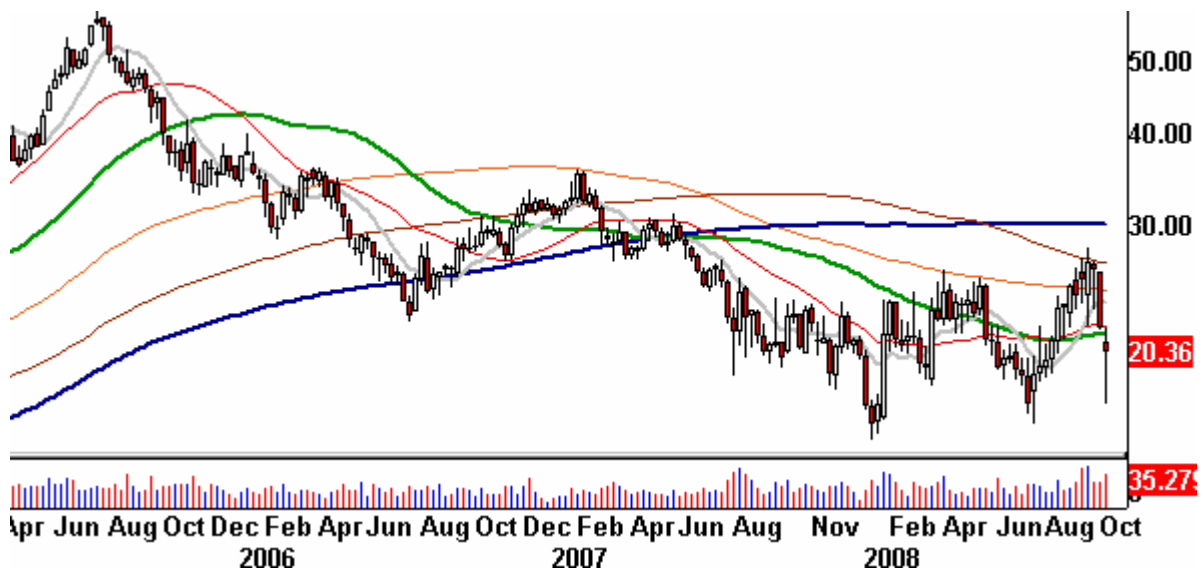
Trotz der aktuell chaotisch erscheinenden Situation an den Finanzmärkten bleiben Widerstände und Unterstützungen in vielen Sektoren intakt. Dies gilt auch für den US-Transportation-Index, der seine früheren Allzeithochs im Bereich von 3.700 Punkten erreicht hat und dort Unterstützung findet.

US-Transportation-Index-Monatschart

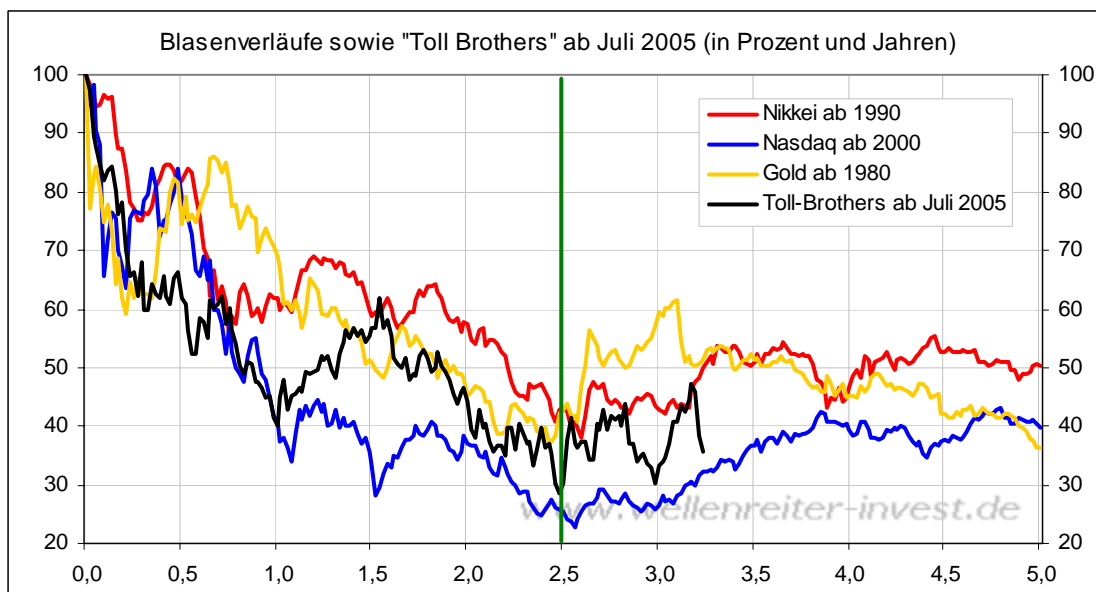


In unserer aktuellen Wochenend-Kolumne beschreiben wir die aktuelle Phase als eine „Kapitulation in intakter Rotation“ (siehe www.wellenreiter-invest.de). In diesem Zusammenhang fällt auf, dass der US-Hausbau-Index am Freitag um mehr als fünf Prozent zulegen konnte. Interessant ist, dass der Chart des führenden Hausbauers Toll Brothers bereits sein drittes höheres Tief in Folge markiert hat.

Toll Brothers Wochenchart



Die US-Hausbauer zeigen sich gegenüber dem aktuellen Abverkauf an den Märkten resistent. Sie bewegen sich gemäß ihrem Blasenmuster, nach dem seit Beginn dieses Jahres eine Erholungsphase angesagt ist (nächster Chart).



Die US-Hausbauer sind ein Beispiel dafür, dass die Sektorrotation funktioniert. Sie bildeten sehr früh (bereits Mitte 2005) ein Hoch aus, dafür aber beendeten sie ihre baerische Abwärtsbewegung bereits vor 10 Monaten. Die US-Hausbauer sollten auch in den kommenden Monaten eine gute Chance auf einen weiteren Anstieg haben.

Zu den Märkten.

2,9 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,03 Mrd., das Abwärtsvolumen 1,81 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 36% vom Gesamtvolumen; 10 neue Hochs standen 2901 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.451 Punkten um 128 Zähler niedriger (-1,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 899 Punkten um 11 Zähler niedriger (-1,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.650 Punkten um 4 Punkte (+0,3%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 0,9%.

Der Transport-Index endete bei 3.744 Punkten (+2,1%).

Größte Gewinner: Banken, Hausbau, Nebenwerte; Größte Verlierer: Goldaktien, Öl-Service

Der T-Bond Future endete bei 116,20 Punkten (116,16).

Crude Öl notiert aktuell bei 77,70 (82,26) und Erdgas bei 6,53 Dollar (6,72).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 83,31 Punkten (81,71)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 859 Dollar/Unze (920,20). Gold in Euro bei 637.

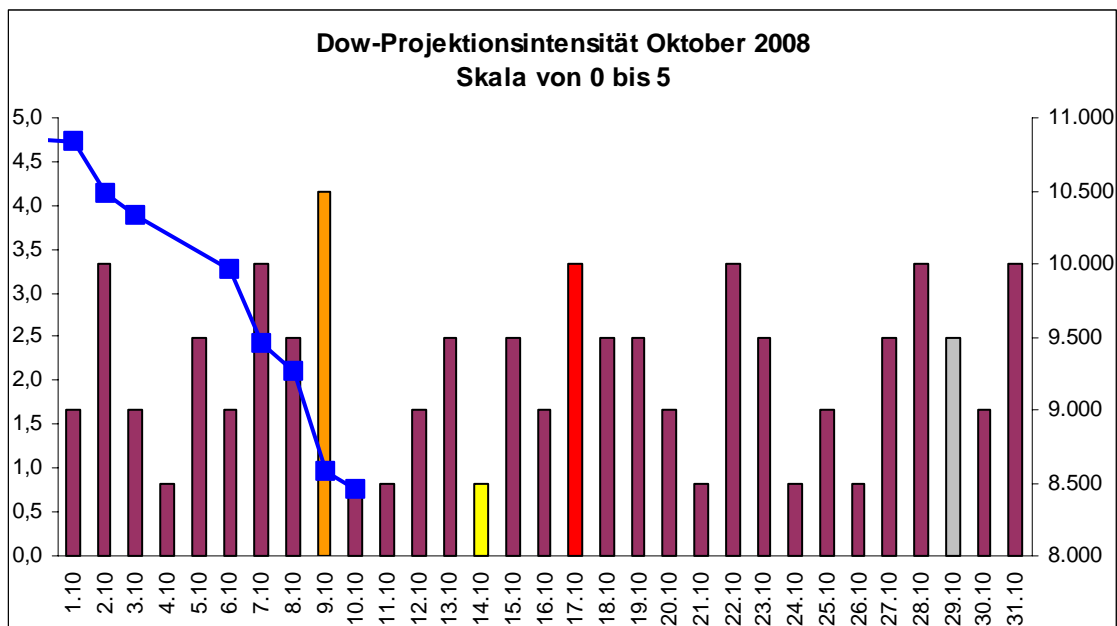
Silber befindet sich bei 10,60 Dollar (12,25).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 12,7% auf 248 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 101 Punkten. Newmont Mining verlor 477 Cent und endete bei 29,23 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 11% auf 69,95 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 71,58 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,22. Die Equity-PCR endete bei 1,01. Die OEX-PCR endete bei 0,95. Der ISE schloss mit 108.

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 Oktober: **9.10.**, 17.10., 22.10., 28.10.,31.10.



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

Weitere wichtige Zyklentage: 46-Tages-Rhythmus 26.10.

Wir verändern unsere Einschätzung für die Aktienmärkte von baerisch auf neutral. Alexander Hirsekorn erläutert anschließend in seinem Marktausblick, warum wir zwar ein Ende der Kapitulationsbewegung für greifbar halten, aber noch keinen Grund sehen, sich in diesen Markt hineinzukaufen.

Absacker

Solche Titelbilder sind schon extrem.



Später werden viele darauf zurückblicken und sich fragen, warum man damals nicht erkannt hatte, dass die Märkte im Begriff sind, einen Tiefpunkt zu markieren.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

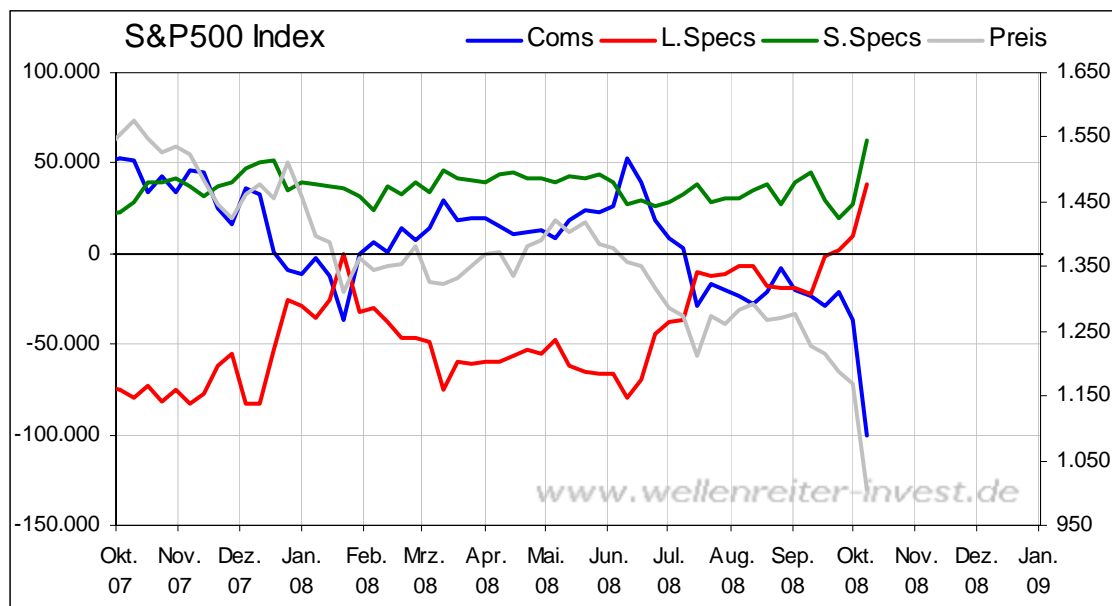
Der aktuelle CoT-Report vom 07.10.2008 weist neue Extrempositionierungen der Commercials im Bereich Aktien (S&P 500), Edelmetalle (Kupfer), Energie (Erdgas) und Sonstiges (Lebendrind, Mais, Weizen, Reis, Sojabohnen, Sojabohnenmehl, Kakao, Kaffee, Bauholz) auf.

Aktien

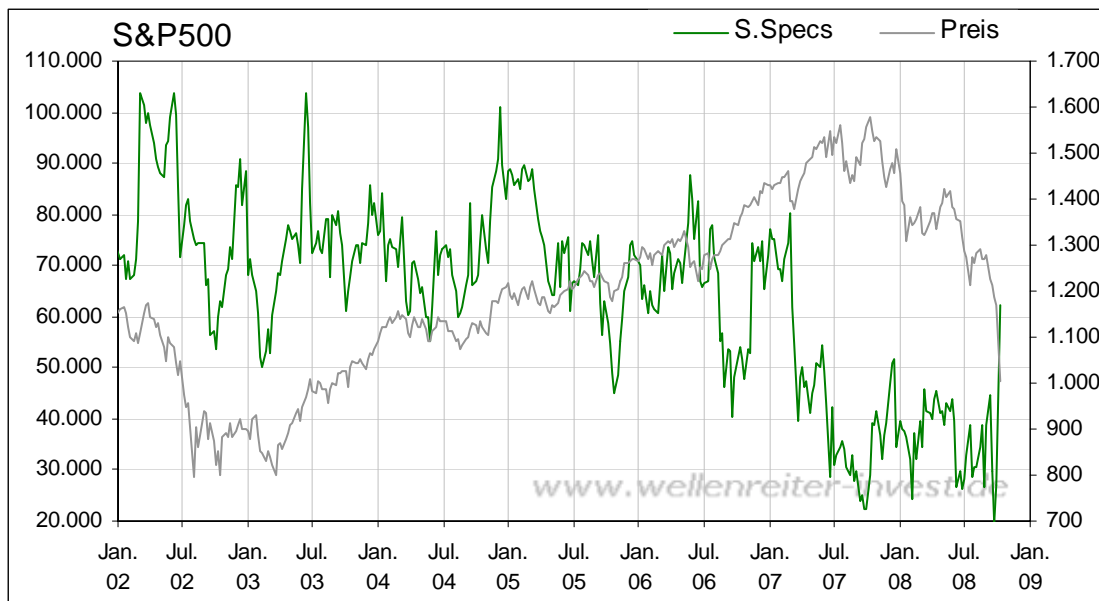
Historisch schlechteste Woche der Geschichte, Kursziele auf Unterseite in bisherigen Blasenverläufen erreicht, Preisumkehrmuster fehlt noch, Krisenindikatoren ebenfalls ohne Umkehrmuster, Angstwerte erreichen sehr hohe Werte, Interesse an Aktien hat jüngst stark zugenommen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	9.447,11	-1.403,55	-5.488	-6.978	-1.288	+5.691
S&P 500	996,25	-168,47	-100.192	-64.039	+44.730	+108.769
Nasdaq 100	1.329,98	-254,62	-9.577	-10.049	+12.157	+22.206
Russell 2000	558,96	-120,62	+21.898	-5.875	-1.864	+4.011

Alle US-Aktienkursindizes notierten gegenüber der Vorwoche signifikant schwächer, die größten prozentualen Verluste verzeichneten die Sektoren Technologie und Nebenwerte. Da die Commercials üblicherweise antizyklisch reagieren, wäre zu erwarten, dass sie in die Preisschwäche hinein Long-Positionen aufbauen. Das Gegenteil ist zu beobachten, die Commercials haben in allen Indizes überwiegend Short-Positionen aufgebaut. Mit Blick auf die weitere Preisentwicklung am Mittwoch bis Freitag erscheint dies zwar verständlich zu sein, aber bei der Bewertung dieser Vorgehensweise ist Vorsicht angesagt.



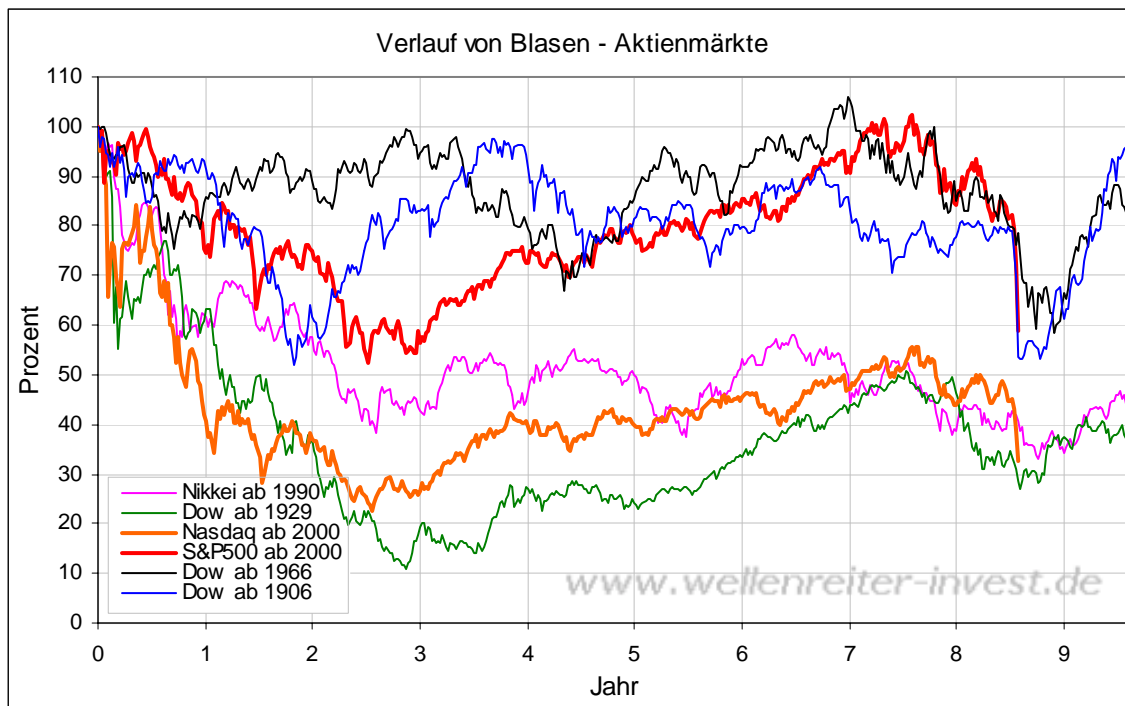
Die Commercials besitzen die größte Netto-Short-Positionierung seit Ende Januar 2008. Dies allein ist bereits eine Überraschung. Die Überraschung war dahingehend noch im Rahmen geblieben, wenn die Großspekulanten ihrerseits Long-Positionen aufgebaut hätten und somit der einzige Gegenpart der Commercials gewesen wären.



Die absolute Überraschung ist das Verhalten der Kleinspekulanten. In 2008 sind sie bis dato prozyklisch dem Trend gefolgt. In Preisanstiegen hat sich die Netto-Long-Positionierung erhöht, bei fallenden Kursen verringert. Bis Dienstag ist ihre Netto-Long-Positionierung extrem stark gestiegen - dies trotz fallender Preise. Möglicherweise spielte das „Rettungspaket“ der US-Regierung bei diesem Verhalten eine Rolle, ihre Verhaltensweise ist jedoch bearish zu werten. Ob der Preisrückgang der letzten drei Handelstage ausgereicht hat, um diese Schieflage zu korrigieren, kann momentan nicht abgeschätzt werden, vielleicht können die Daten in der kommenden Woche eine Hilfestellung leisten. Eine Kapitulation sieht aber üblicherweise anders aus, eine solche Bewegung konnte man in der Korrektur Ende Februar/Anfang März 2007 beobachten.



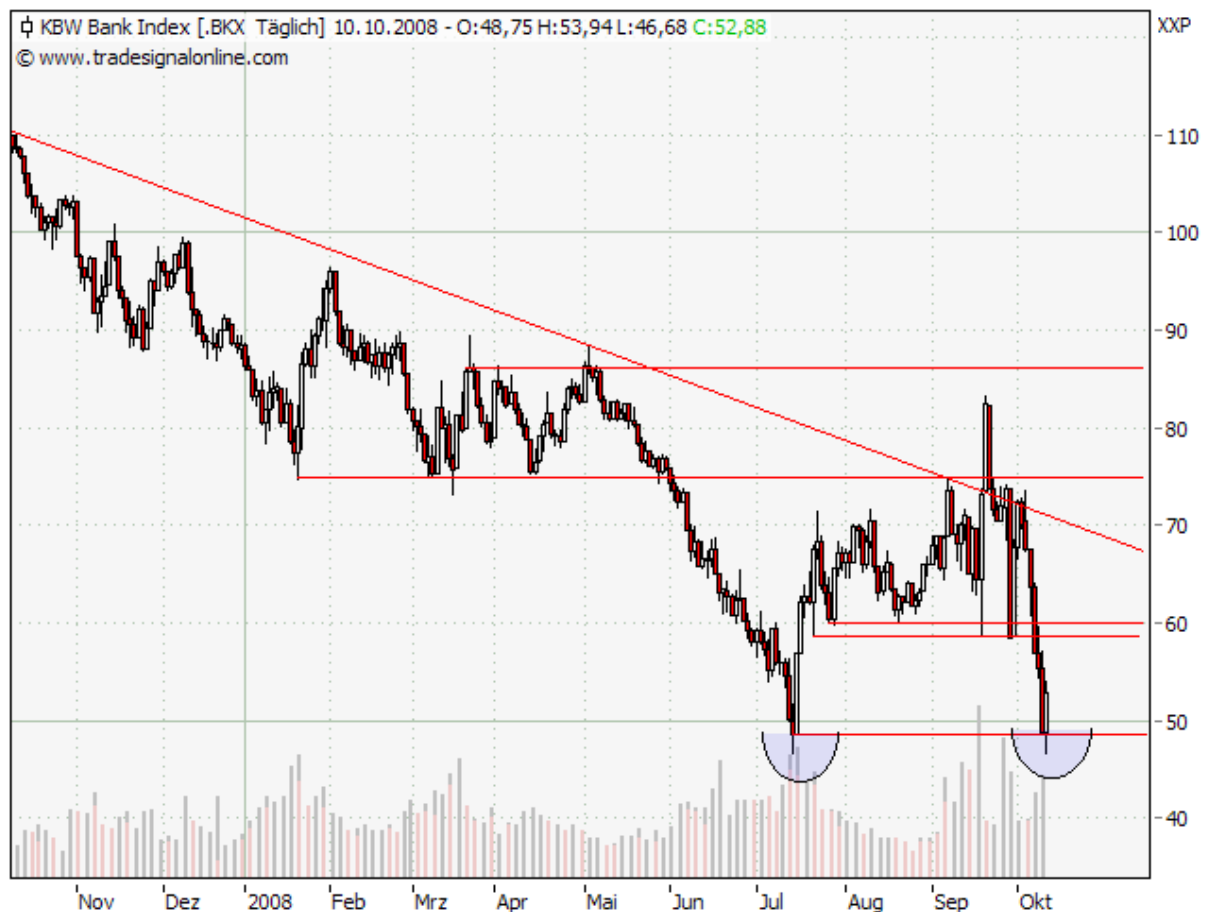
Der S&P 500 hat mit seinem Intradaypreistief bei 839 Punkten am Freitag in der abgelaufenen Woche in der Spitze 23,6 % verloren, von seinem Preishoch im Oktober 2007 beträgt der Verlust 46,8%. Damit erreicht der Index nahezu das Niveau der beiden vorherigen Extrembaissen vom Januar 1973 bis Oktober 1974 (Kursverlust 48%) sowie vom März 2000 bis Oktober 2002 (Kursverlust 49%). Am Freitag konnte man das höchste Handelsvolumen des Jahres 2008 beobachten, an der NYSE wurden über 2,8 Mrd Aktien gehandelt. Die Intradayvolatilität lag mit 11% auf dem höchsten Niveau dieser Dekade. Der massive Anstieg des Interesses (gerade an einem Freitag) ist zunächst einmal positiv zu werten. Technisch ist der Index in einem freien Fall, auch der Kerzenkörper vom Freitag ist nicht als Umkehrkerze zu qualifizieren. Auf der Unterseite ist vor allem der Bereich 800 Punkte als extrem starke Unterstützung anzusehen. Die Preistiefs der Jahre 2002/3 lagen auf Intradaybasis bei 776 (Juli 2002), 768 (Oktober 2002) und 788 Punkte (März 2003). Auf Schlusskursbasis lauten die Preistiefs 797 -776 - 800. Dieser signifikante Unterstützungsbereich von 800 Punkten ist am Freitag bis auf 5% angelaufen worden.



In der im Blog veröffentlichten Ausgabe am 07.10. stand die Frage nach dem „Wie tief wird es gehen?“, wenn sich die Muster vergangener Dekaden wiederholen werden.

<http://www.wellenreiter-invest.de/WordPress/?p=82>

Die Kursziele sind per Freitag letztlich komplett erfüllt worden, da der Nikkei ab 1990 und der Dow ab 1929 in ihrem achten Jahr nach dem Platzen der Blase vor der runden Marke von 50% Kursverlust nach oben gedreht haben. Danach setzte eine Phase der preislichen Bodenbildung ein. In der Wellenreiter-Frühausgabe vom 15.08. (<http://tinyurl.com/3p4s45>) waren zahlreiche Beispiele für Bodenbildungen genannt worden, in der kommenden Dienstagsausgabe stehen die Bodenbildungen aus dem obigen Blasenchart sowie die Bodenbildung aus dem Crash 1987 im Vordergrund der Analyse und werden detailliert erläutert, wie diese Phase ablaufen sollte. Bei einer realwirtschaftlichen Betrachtung der Entwicklung des BIP in den USA ab 2000 (Nasdaqverlauf) mit dem Verlauf Japans (Nikkei ab 1990) ist auffällig, dass die Veränderung des BIP in Japans zwischen 1990 und 2007 lediglich in einem einzigen Jahr negativ war! Dies geschah im achten Jahr 1998, als das BIP um 2,0% sank. In 1996 stieg die Wirtschaftsleistung noch um 2,7%, bevor er 1997 bereits rückläufig war und 1998 einen Negativwert erreichte. In 1999 konnte man ein Nullwachstum beobachten, im Jahr 2000 sogar ein Wachstum von 2,9%. Trotz eines Nullwachstums in 2009 erholten sich die Aktienkurse, da die Veränderungsrate ihre Talsohle durchschritten hatte. Ein ähnlicher Verlauf stellt in unseren Augen die wahrscheinlichste Option für den weiteren Verlauf dar.

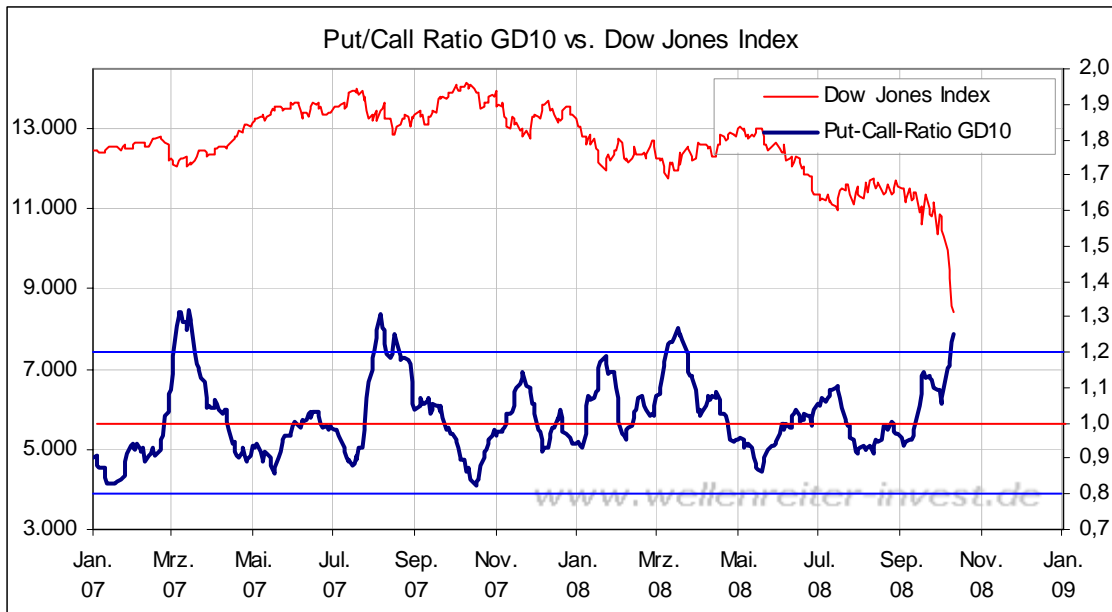


Der Bankenindex ist der Problemsektor der Baisse, da die Entwicklung einer Volkswirtschaft sehr stark von „gesunden“ Banken abhängt. Charttechnisch hat sich im Bankenindex zunächst ein klassisches Doppeltief gebildet. Ob das Doppeltief die Baisse im Sektor beenden wird oder ob es nur eine Gegenbewegung von einer offensichtlichen Unterstützung darstellt, dies wird die Kursbewegung der kommenden Tage zeigen. Der sehr dynamische Abschwung zum zweiten Preistief wirkt nicht bullish, aber die relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt ist ein erstes positives Zeichen. Als Widerstand auf der Oberseite ist zunächst der Bereich 58-60 Punkte anzusehen.

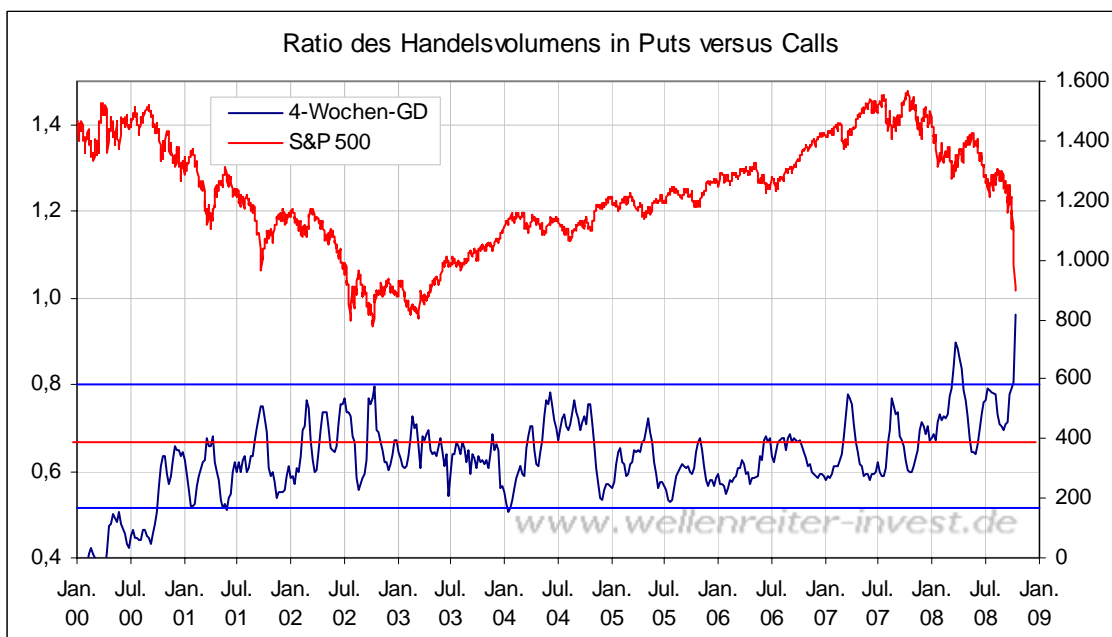


Die Nasdaq ist wie in die anderen Indizes im freien Fall, zeigt jedoch in den letzten drei Handelstagen eine deutliche Verbesserung in der relativen Stärke, was eine erste Indikation auf ein Preistief am Gesamtmarkt darstellt, da die Risikobereitschaft der Investoren wieder zugenommen hat. Der Index hat eine offene Kurslücke zwischen 1.440 und 1.469 Punkten, diese wird nach den Erfahrungen in diesem Jahr in den kommenden Wochen geschlossen werden. Am Freitag hat sich zwar ähnlich wie im S&P 500 keine perfekte Umkehrkerze gebildet, die immer steiler werdenden Trendlinien sprechen jedoch dafür, dass sich der Index in Kürze nach unten hin erschöpft bzw. am Freitag bereits erschöpft hat.

Die Marktstrukturdaten zeigen einen extrem überverkauften Aktienmarkt in den Standardindikatoren an.



Die beiden klassischen Put/Call-Ratios (CBOE und Aktien) zeigen beide ein sehr hohes Maß an Angst an, da die jeweiligen 10-Tagesdurchschnitte an ihren Höchstständen vom Märztief 2008 notieren.



Nicht nur die reinen Put/Call-Ratios notieren auf einem hohen Niveau, auch das Handelsvolumen in Puts hat gegenüber Callkäufen ein neues Höchstniveau in dieser Dekade erreicht und damit das Märzrekordhoch übertroffen. Ein sehr hohes Volumen in Puts ist antizyklisch zu betrachten und damit als sehr positiv im Sinne zukünftig steigender Preise anzunehmen, da volumenreiche Absicherungen in den Depots gegen weitere Kursrückgänge vorhanden sind und das Auflösen solcher Positionen Nachfrage generiert.

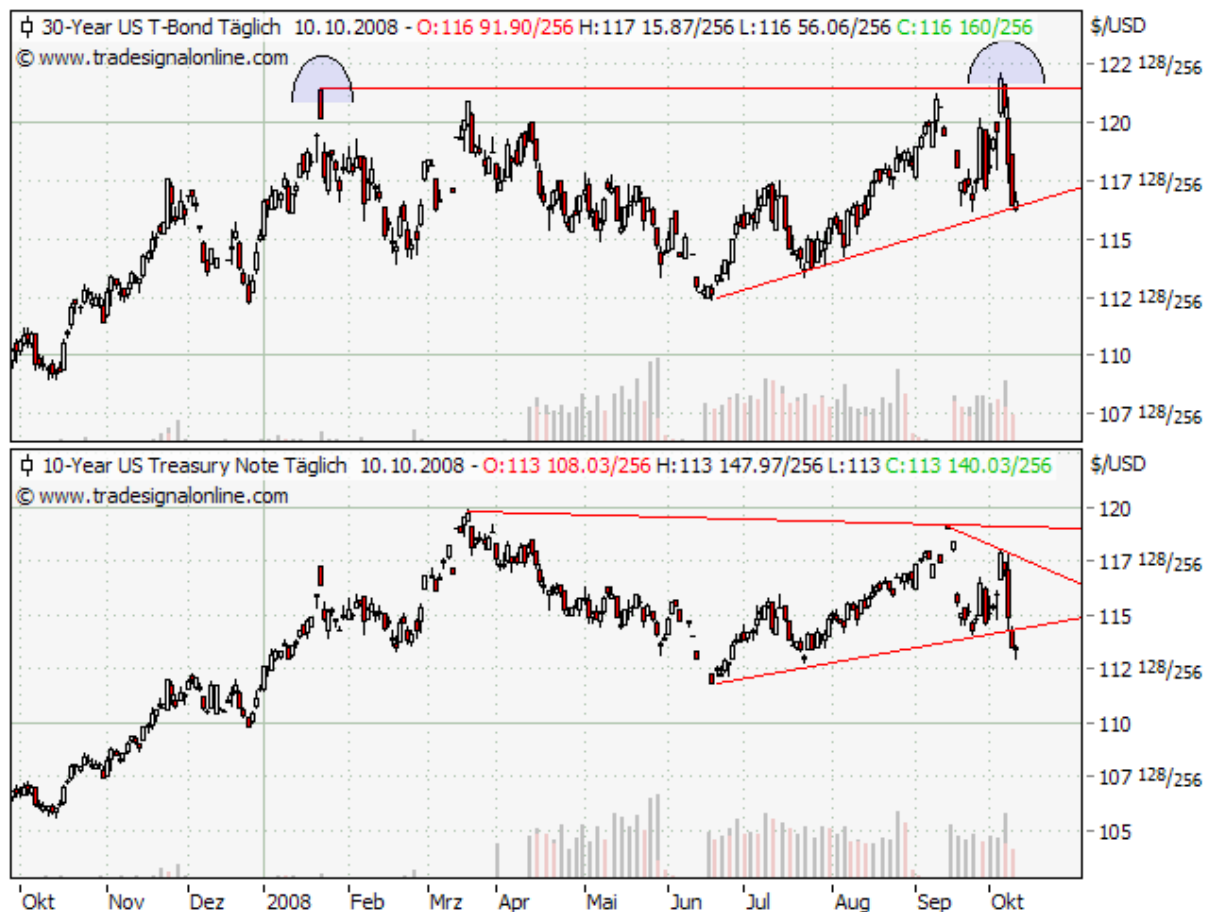
Die extreme preisliche Beschleunigung auf der Unterseite in der vergangenen Woche hat am Freitag bei 2.901 Werten an der NYSE zu neuen 52-Wochen-Tiefs geführt, einen solchen Wert gab es weder absolut noch relativ noch nie zu beobachten. Damit hatten 87,2% aller gelisteten Werte am Freitag neue 52-Wochen-Tiefs erzielt. Mehr Schwäche ist kaum noch zu erwarten. Zudem gab es drei Handelstage mit einem Abwärtsvolumen von über 90% in einer Handelswoche, auch dies gab es bis dato noch nie.

Fazit für den US-Aktienmarkt: In der vergangenen Woche kam es zu einer crashartigen Bewegung. Eine Baisse endet üblicherweise mit einer Beschleunigung im Preistrend. Das jüngste Beispiel ist die Entwicklung im Juni/Juli 2002 gewesen, auch die große Baisse 1973/4 endete mit einer solchen Beschleunigung. Insofern ist das Ausmaß der Bewegung (größter prozentualer Wochenverlust aller Zeiten) eine Überraschung, aber nicht die Bewegung an sich. Die übergeordnete Frage ist, ob es zu dieser Krise einen oder mehrere Vergleiche gibt (siehe bisherige Blasenverlaufsmuster) oder ob die Situation „once in a century“ ist, wie Alan Greenspan bereits Ende Juli formulierte (mehr hierzu siehe Fazit). Wenn es hierzu Vergleiche gibt, dann folgt nach solchen Beschleunigungen auf der Unterseite eine Gegenbewegung, die eine Phase der Bodenbildung einleitet, die dann jedoch über einige Wochen andauert (hierzu mehr in der Dienstagsausgabe). Da die Finanzstressindikatoren noch keine Umkehr zeigen und die Tageskerzen am Freitag noch keine perfekten Umkehrkerzen darstellen, verändert sich die Einschätzung nach dem Erreichen der Kursziele aus den bisherigen Blasenmustern zunächst nur auf neutral.

Anleihen: Lang laufende Anleihen bauen relative Schwäche sehr stark aus, Phase der Trendwende erkennbar

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	120,24	3,18	+158.457	+22.843	-8.302	-31.145
10-year T-Notes	117,05	2,85	+24.502	-51.278	-86.945	-35.667

Die Kurse der Anleihen sind im Betrachtungszeitraum noch einmal deutlich gestiegen, eine Extrempositionierung der Commercials liegt jedoch noch nicht vor.



Die bereits in der letzten Woche beschriebene relative Schwäche der US-Staatsanleihen am langen Ende hat sich in der vergangenen Woche extrem stark ausgebaut. Während jeder anderen crashartigen Bewegung am Aktienmarkt war bis dato der Anleihemarkt kurzfristig der „sichere Hafen“ für Investoren. Dies war in der letzten Woche erstmals nicht der Fall. Zwischen dem Aktien- und Anleihemarkt bildet sich damit eine extreme Divergenz, die für den Beginn einer großen Trendwende am Anleihemarkt spricht. Die dreißigjährigen Anleihen (obere Abbildung) haben ihr Jahreshoch im September erzielt, dieses Hoch kann man aber auch als Fehlausbruch auf der Oberseite werten. Die Trendgerade seit Juni diente dabei am Ende der Handelswoche als Unterstützung, ein Ausbruch nach unten erscheint momentan jedoch wahrscheinlicher.

Die zehnjährigen Anleihen (untere Abbildung) haben ihr Jahreshoch im März 2008 erzielt und konnten im September keine neuen Bewegungshochs mehr erzielen. Dieser Laufzeitenbereich zeigt demzufolge bereits relative Schwäche gegenüber den Langläufern von 30 Jahren. Auch kürzere Laufzeiten von 5 Jahren zeigen relative Schwäche, da sie das Märzhoch nicht mehr erreicht haben. Insofern signalisiert der Anleihemarkt insgesamt eine Gezeitenwende mit steigenden Renditen (fallenden Anleihenkursen). Der Anleihemarkt gilt als Markt von „smartem Geld“ und cleverer als der Aktienmarkt. Die Preishochs des Aktienmarktes im Oktober 2007 wurde vom Anleihemarkt in keiner

Weise bestätigt, die Renditen blieben sehr deutlich unterhalb ihrer Jahreshochs vom Juni 2007. Das Verhalten der Anleihen spricht für eine wirtschaftliche Belebung in der Zukunft und nicht für die Entwicklung einer Depression (wie nach 1929 in den USA).

Fazit für den US-Anleihenmarkt: Die US-Staatsanleihen haben ihre relative Schwäche gegenüber dem US-Aktienmarkt signifikant ausgebaut, dies spricht für eine große Marktwende und damit für steigende Renditen (sinkende Anleihen) in den nächsten Monaten. Die Einschätzung der Anleihen verbleibt auf bearish.

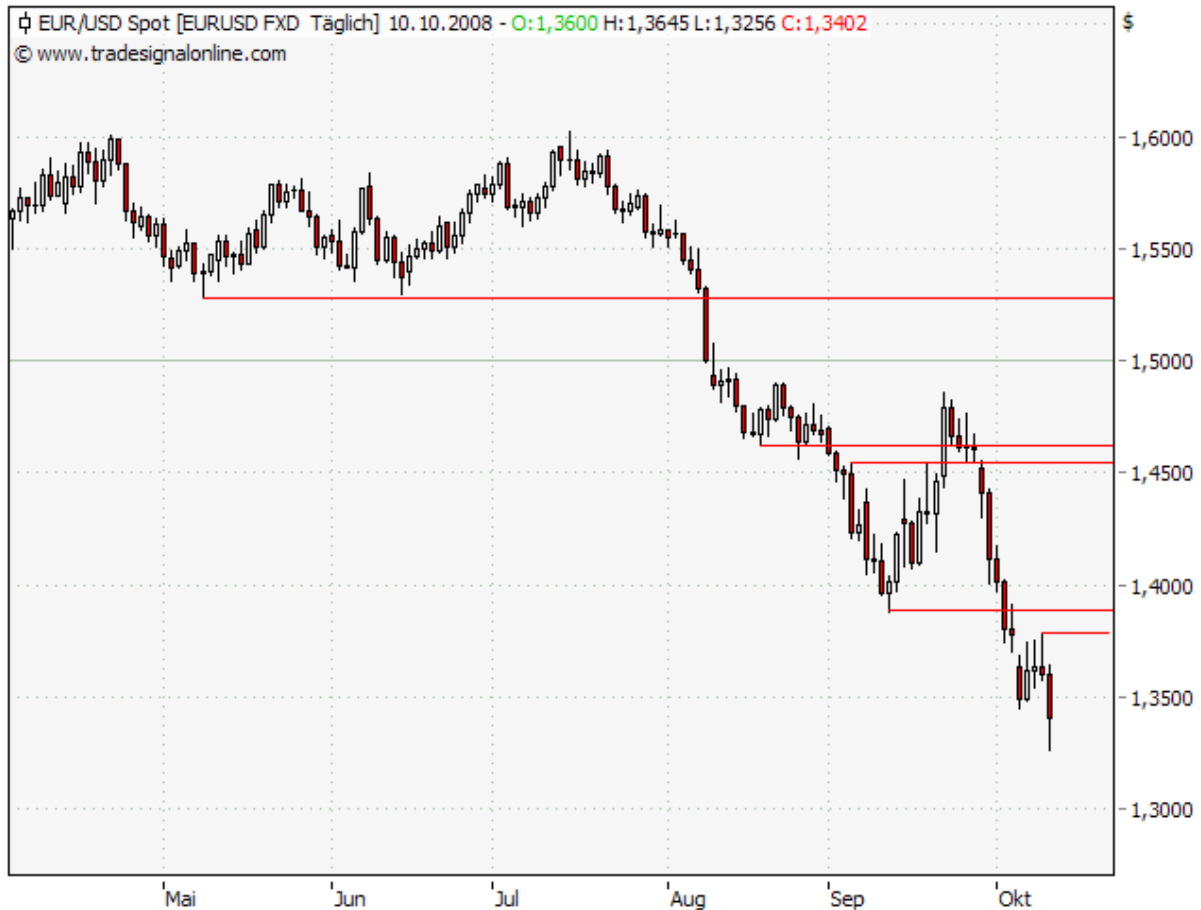
Devisen: US-Dollar weiterhin in starker Aufwärtsbewegung, die oberhalb von 80 Punkten intakt ist

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	81,2200	1,8600	-24.868	-684	-45	+639
Euro	1,3614	-0,0504	+21.601	-11.368	+1.286	+12.654
Schweizer Franken	0,8783	-0,0136	+12.269	+105	+176	+71
Japanischer Yen	0,9843	0,0410	-53.795	+475	+3.578	+3.103
Britisches Pfund	1,7511	-0,0326	+51.193	+4.387	+1.904	-2.483

Der US-Dollar konnte deutlich zulegen, die Commercials haben dabei insgesamt ihre jeweilige Positionierung kaum verändert.



Der US-Dollar-Index hat nach dem Ausbruch über die Marke von 80 Punkten diese in einer kurzen Korrektur noch einmal getestet, dabei kam es zu einem preislichen Zwischentief über dieser Marke. Insofern ist der Aufwärtstrend des US-Dollar-Index als intakt anzusehen.



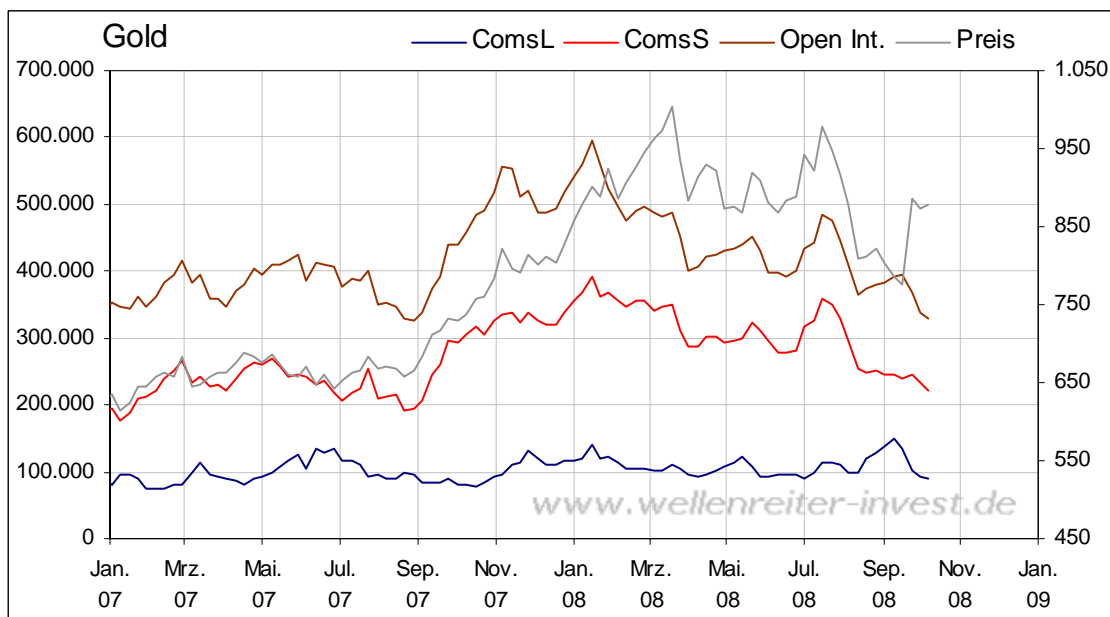
Der Euro/US-Dollar als Schwergewicht zeigt weiterhin eine Sequenz fallender Tief- und Hochpunkte an und lässt technisch nach dem Unterschreiten der Marke von 1,35/6 US-Dollar Kurse in Richtung 1,19/20 US-Dollar zu. Für eine Stabilisierung ist das Überwinden der Marke von 1,38/9 US-Dollar wichtig. Nach dem Treffen der europäischen Politiker an diesem Wochenende scheint sich der Euro stabilisieren zu können. Da der US-Dollar zuletzt als Krisenbarometer fungierte, ist bei einer Entspannung der Krise mit einem fallenden USD zu rechnen. Daher verbleibt die Einschätzung zunächst bei neutral.

Edelmetalle:

Der Goldpreis als „sicherer Hafen“- kurzfristig ein möglicher Trugschluss, „Dienstmädchenhausse“ kontra kurzfristiger fundamentaler Verschlechterung, saisonale Preisschwäche im Oktober üblich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	887,10	16,10	-131.307	+9.531	-2.590	-12.121
Silber	11,51	-0,51	-29.829	-1.046	+383	+1.429
Platin	1.016,00	1,50	-7.273	-549	-195	+354
Kupfer	254,45	-34,35	+23.351	+2.202	+2.386	+184

Die Edelmetallpreise haben sich unterschiedlich entwickelt, der Goldpreis konnte per Saldo leicht zulegen, Silber und vor allem Kupfer waren deutlich auf der Verliererseite. Bei Kupfer ergibt sich eine weitere Netto-Long-Positionierung der Commercials auf einem Extremniveau, der Preistrend beschleunigte sich jedoch zuletzt deutlich nach unten.



Die reine Netto-Short-Short-Positionierung der Commercials hat sich kaum verändert, das Interesse am Goldmarkt (ebenso bei Silber) ist jedoch weiterhin rückläufig. Bei einem rückläufigen Interesse kann der Markt keine nachhaltigen Zugewinne erfahren, der Trend zeigt somit nach unten. Das Interesse hat sich zwar bereits sehr deutlich reduziert, eine Trendwende ist jedoch noch nicht erkennbar.



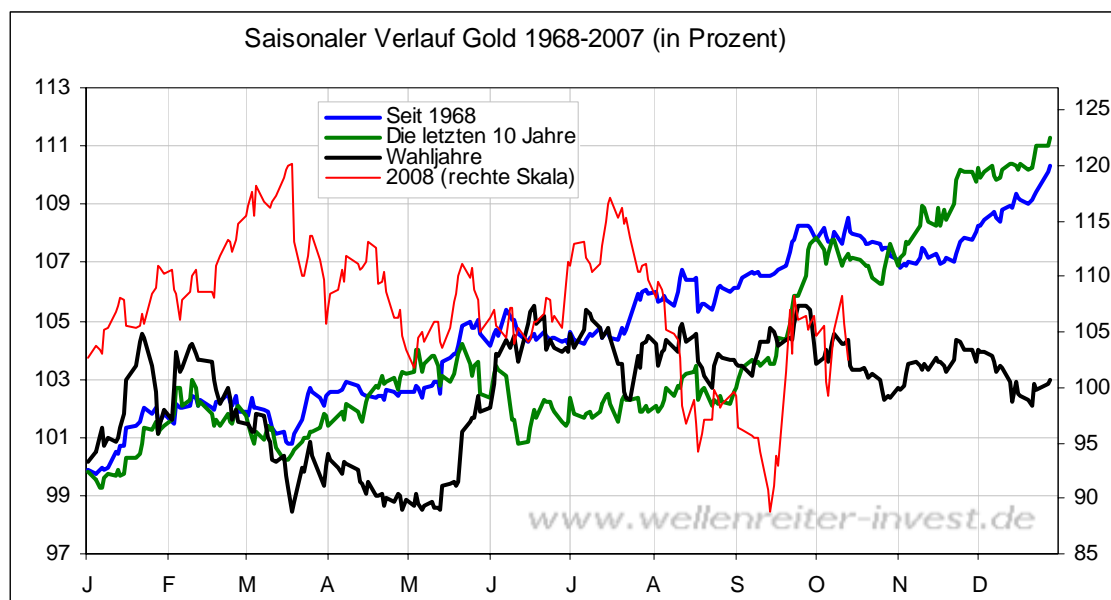
Charttechnisch ist weiterhin die extrem hohe Volatilität des Goldpreises auffällig. Eine hohe Volatilität ist bei Rohstoffen an Hochpunkten zu beobachten. Am Freitag hat der Goldpreis im dritten Anlauf ein weiteres neues Bewegungshoch erzielt und ist dann sehr stark gefallen. Die Volatilität betrug 108 US-Dollar, das sind wie im S&P 500 sage und schreibe 11%. Der Goldpreis hat mit dieser Kerze an lediglich einem Handelstag die gesamten Zugewinne aus den vier vorherigen Handelstagen egalisiert, dieses Verhalten zeigt an, dass es dem Goldpreis momentan leichter fällt zu fallen als zu steigen. Die zentrale preisliche Unterstützung liegt bei 820 US-Dollar, ein Unterschreiten dieser Marke dürfte über den Umweg 785/90 US-Dollar zum Preistief im September führen. Ein Ausbruch aus der sehr volatilen Seitwärtsphase zwischen 820 und 920/30 US-Dollar nach unten ist jedoch momentan als wesentlich wahrscheinlicher anzusehen.



Die Minenwerte sind bereits nach unten voraus gelaufen, sie notieren leicht unterhalb des Septembertiefs.



Der Blick auf den langfristigen Indexverlauf zeigt im Monatschart die intakte Aufwärtsbewegung der Minenaktien ausgehend von 2000 bis in den Juli 2008. In der Aufwärtsbewegung hat sich der Index treppenförmig nach oben bewegt. Wurde eine Stufe nach einer Konsolidierung nach oben hin verlassen, dann kam zu Pullbacks, die oberhalb der letzten Stufe endeten. Dieser Aufwärtstrend hat sich ab März 2008 gedreht. Im Juli 2008 bildete sich ein zweites niedrigeres Preishoch, die Treppenstufe aus dem Preishoch 2006 wurde erstmals im August 2008 nach unten verlassen und zeigt damit einen Trendwechsel bei den Minenaktien an. Zum Ende der Handelswoche beträgt der Kursverlust vom Märzhoch 2008 bereits über 50% und die nächste Unterstützung ist erreicht. Diese Unterstützung kann aktuell möglicherweise noch einmal halten. Eine preisliche Bodenbildung der Minenaktien ist jedoch noch nicht erkennbar. Ein Unterschreiten dieser Unterstützung würde weiteres Potential in Richtung 140/50 Punkte auf der Unterseite eröffnen.



Der Monat Oktober ist per Saldo bis zum Ende des Kalendermonats negativ zu werten.

Auffällig ist im Sektor der Metalle momentan zweierlei. Die anderen Metalle (Platin, Silber, Kupfer) notieren an ihren Zwischentiefs vom September oder darunter, lediglich der Goldpreis zeigt dabei relative Stärke. Es haben sich jedoch im Sektor erstmal mittelfristige Preishochs im März 2008 gebildet, die im besten Fall eine längere Phase der Korrektur mit sich bringen. Der Goldpreis steht momentan stark im medialen Fokus und soll eine Art „sicherer Hafen“ sein. Mit Blick auf die Berichte der Münzhändler scheint sich eine Art „Dienstmädchenhausse“ entwickelt zu haben, da nach einem wichtigen Preishoch im Sektor nun ein Ansturm auf physische Bestände zu beobachten ist. Beruhigt sich die Vertrauenskrise jedoch in den kommenden Wochen, dann ist dieser als sichere Hafen angesehene Markt jedoch bei den Investoren nicht mehr gefragt. Das Preistief am US-

Aktienmarkt am 17.03.2008 ging mit einem Preishoch einher, auch in der Rezession 1974/5 bildete sich bei Gold ein Preishoch im Dezember 1974, während der Aktienmarkt ein Preistief bildete. Die Erholung des Aktienmarktes bis 1976 ging dann mit fallenden Goldpreisen einher. Diese Korrelation muss sich zwar nicht zwingend wieder so entwickeln, das Enttäuschungspotential ist jedoch bei Gold deutlich vorhanden, zumal der Trend technische Schwächen zeigte.

Die beiden wichtigsten „fundamentalen“ Faktoren sind die Entwicklung des US-Dollars und die Realverzinsung. Die Entwicklung des US-Dollars ist momentan als negativ für die Entwicklung des Goldpreises anzusehen. Die Realverzinsung ist für den Goldpreis ein wichtiger Aspekt, da Gold gegenüber anderen Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen keine Zinsen und damit keine Erträge liefert. Im Umfeld einer negativen Realverzinsung (Inflationsrate höher als die Rendite von lang laufenden Anleihen) prosperiert der Goldpreis. Momentan ist die Inflationsrate durch den starken Preisrückgang der Rohstoffe und hier besonders von Erdöl oder auch Kupfer sehr deutlich auf dem Rückzug. Gleichzeitig beginnt die Rendite der lang laufenden Anleihen zu steigen, so dass die Realverzinsung aus dem negativen Bereich wieder in Richtung der Pluszone dreht.

Fazit für den Edelmetallsektor:

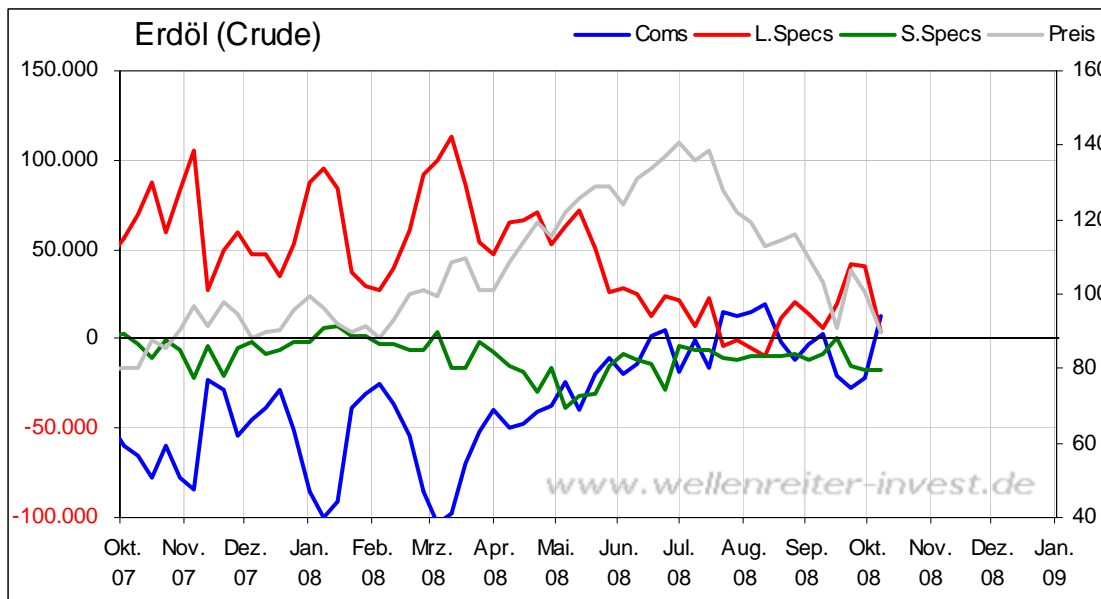
Der Sturm von Kleinanlegern mag unter sehr langfristigen Gesichtspunkten eine Berechtigung haben, unter kurzfristigen Gesichtspunkten ist das Timing aber schlecht gewählt und sinkende Preise sind momentan wahrscheinlicher.

Die Einschätzung für den Goldpreis ändert sich auf bearish.

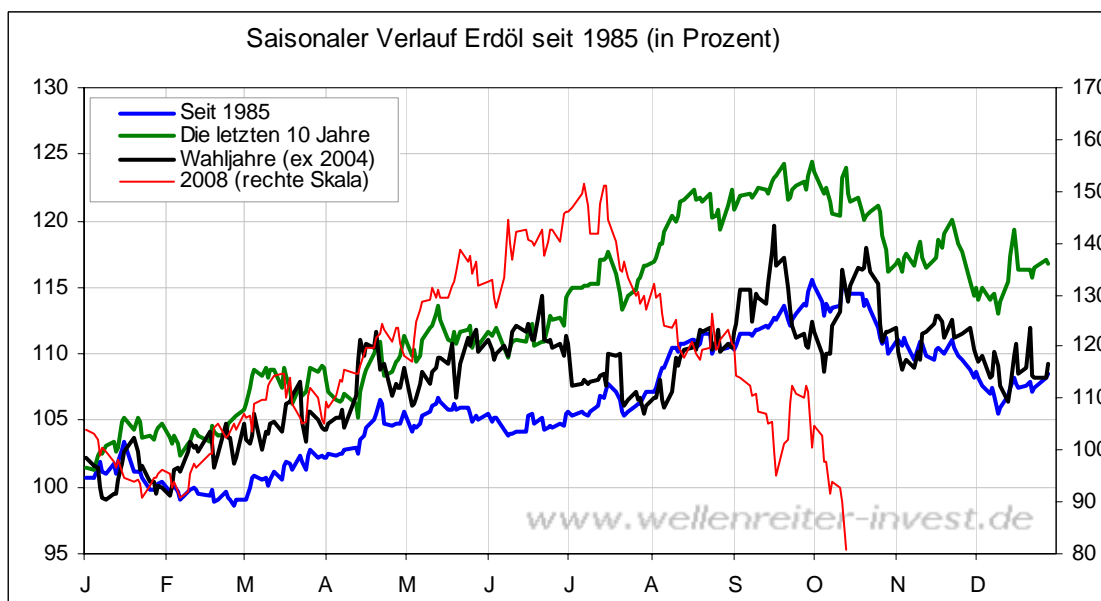
Energie: Erdölpreis in saisonal schwacher Jahreszeit

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	89,84	-12,13	+13.164	+35.576	+29.106	-6.470
Erdgas	6,75	-0,77	+141.945	+1.448	+3.548	+2.100

Die Energiepreise sind stark gefallen, wobei der Erdölpreis am stärksten nachgegeben hat.



Erstmals sind die Commercials bei fallenden Preisen wieder deutlich auf der Kaufseite zu identifizieren. Sie haben bei dem deutlichen Preisrückgang überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut und sind damit wieder marginal auf der Longseite positioniert. Noch ist ihre Positionierung aber eher als neutral zu bezeichnen.



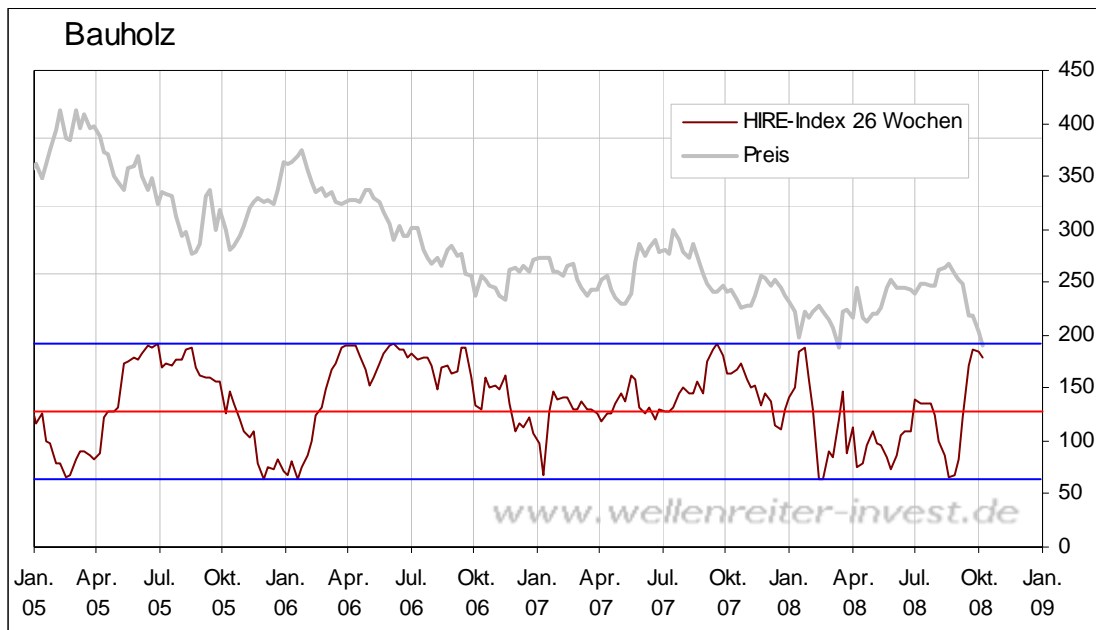
Der saisonale Preischart bei Erdöl lässt bis in den Dezember nunmehr eine Phase der Preisschwäche erwarten. Wird die Marke von 78 US-Dollar nachhaltig nach unten verlassen, dann erscheint technisch ein weiterer Rückgang bis in den Bereich von etwa 60 US-Dollar wahrscheinlich. Am 18.11. dürfte es ein Sondertreffen der OPEC geben (selbstverständlich NACH der US-Wahl und nicht davor...), hier wird sehr wahrscheinlich eine weitere Fördermengen Kürzung beschlossen werden. Es wird zu beobachten sein, ob damit der Preis stabilisiert werden kann, die Chancen für eine Stabilisierung und ein Preistief im November/Dezember erscheinen aber hoch.

Die Einschätzung für den Erdölpreis verbleibt auf bearish.

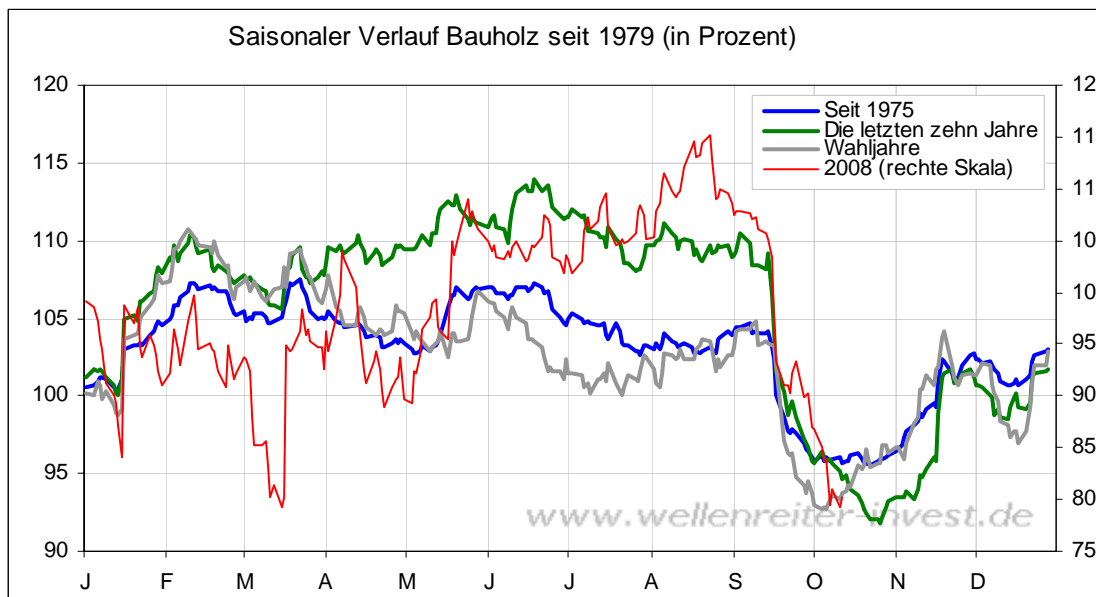
Agrar/Fleisch:

Bauholz vor preislichem Doppeltief

Die bedeutendste Positionsveränderung der Commercials ist die Netto-Long-Positionierung bei Kaffee (siehe Analysen zuletzt), aber auch bei Bauholz.



Der Preis für Bauholz fällt bereits seit 2004 und hat im Januar/März 2008 ein Preistief erzielt, welches nun gerade noch einmal getestet wird. Die Commercials sind bei diesem Test des alten Preistiefs per Saldo stärker long positioniert als im Januar.



Saisonal steht der Monat Oktober für Preistiefs im Sektor. Der sehr enge (wenig liquide) Markt für Bauholz lädt zwar nicht direkt zu Engagements ein, die Entwicklung mit einem wahrscheinlichen Doppeltief ist jedoch möglicherweise für den Bausektor ein positives Zeichen.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Woche beginnt in den USA die Berichtssaison mit vollem Tempo. Am Montag ist jedoch zunächst der Feiertag „Columbus Day“, hier ist jedoch lediglich der Anleihemarkt geschlossen, der Aktienmarkt hat geöffnet. Auch in Japan ist die Börse wegen eines Feiertages geschlossen. Am Dienstag melden u.a. Johnson & Johnson sowie Intel, Altera und Genentech (jeweils nachbörslich) ihre Quartalszahlen, am Mittwoch folgen u.a. JP Morgan Chase, Coca-Cola und Ebay (nachbörslich), am Donnerstag u.a. Nokia, Merrill Lynch sowie AMD und Google (nachbörslich), am Freitag zudem Honeywell. Darüber hinaus wird am Mittwoch das Beige Book der FED am Abend veröffentlicht. Da der realwirtschaftliche Ausblick nach unten ausgerichtet ist, dürften Wachstumsorgen im Vordergrund stehen, das Thema Inflation kann erst einmal als erledigt angesehen werden. Inflationsdaten werden zudem am Mittwoch mit den Erzeugerpreisen veröffentlicht, am Donnerstag folgen die stärker beachteten Verbraucherpreise. Zudem wird noch der Philly FED Index veröffentlicht, der anzeigen wird, wie stark die realwirtschaftliche Beeinflussung im Oktober bereits ausfällt.

An den Finanzmärkten wird das Bild von Liquidationen in allen Anlageklassen geprägt. Hedgefonds liquidieren ihre Assets, ebenso Banken und Unternehmen, um die Liquidität zu sichern. Auch Staatsanleihen konnten sich in der abgelaufenen Woche dem allgemeinen Verkaufsdruck nicht mehr entziehen. Die übergeordnete Frage ist letztlich, wie lange dieser Liquidationsprozeß noch andauern wird. Bis dato ist zumindest nicht erkennbar, dass dieser Prozess bereits an einem Ende angekommen ist. Das Problem ist momentan die Vertrauenskrise, der gordische Knoten in Sachen Vertrauen wird dabei sehr wahrscheinlich nur durch die Politik und neue Maßnahmen durchschlagen werden können. Diese Vertrauenskrise muss gelöst werden und sie wird auch in absehbarer Zeit gelöst werden, da ansonsten die gesamte Wirtschaft in sehr starke Mitleidenschaft gezogen werden würde. Erst dann ist mit einer initialen Rally am Aktienmarkt zu rechnen, die eine heftige (möglicherweise zeitlich kurze) Gegenbewegung mit sich bringen wird.

Greenspans Aussage, dass die Krise ein einmaliges Phänomen in einem Jahrhundert sei, unterstreichen einige technische Daten. Auch eine Vertrauenskrise ist etwas „einmaliges“ und dementsprechend ernst zunehmen. Eine weitere Ausweitung der Krise ist nicht

auszuschließen, da die Krisenindikatoren momentan noch keine Umkehr anzeigen, daher ist weiterhin Vorsicht angesagt. Im aktuellen Umfeld lautet die Devise daher vorerst noch: „Cash is king“

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.