

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Montag, den 7. September 2009**

Bei den Einschätzungen ergeben sich zwei Veränderungen im Vergleich zur Vorwoche. Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 7.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	07.09.	Sinkendes Handelsvolumen als Malus, Aufwärtstrend jedoch intakt
<b>Anleihen</b>	bearish	07.09.	a-b-c-Korrekturformation beendet, steigende Renditen zu erwarten
<b>US-Dollar</b>	neutral	08.08.	Euro/US-Dollar 1,44 als „Big Point“: Vola-Impuls zu erwarten
<b>Erdöl</b>	bearish	02.09.	Erdgas mit V-Boden, Freitag Umkehrtag, Erdöl auf Unterstützung 68 US-Dollar
<b>Edelmetalle</b>	bullish	24.11.	Große Widerstände 1.000 US-Dollar (Gold) und 16,20 US-Dollar (Silber) im Fokus

-----

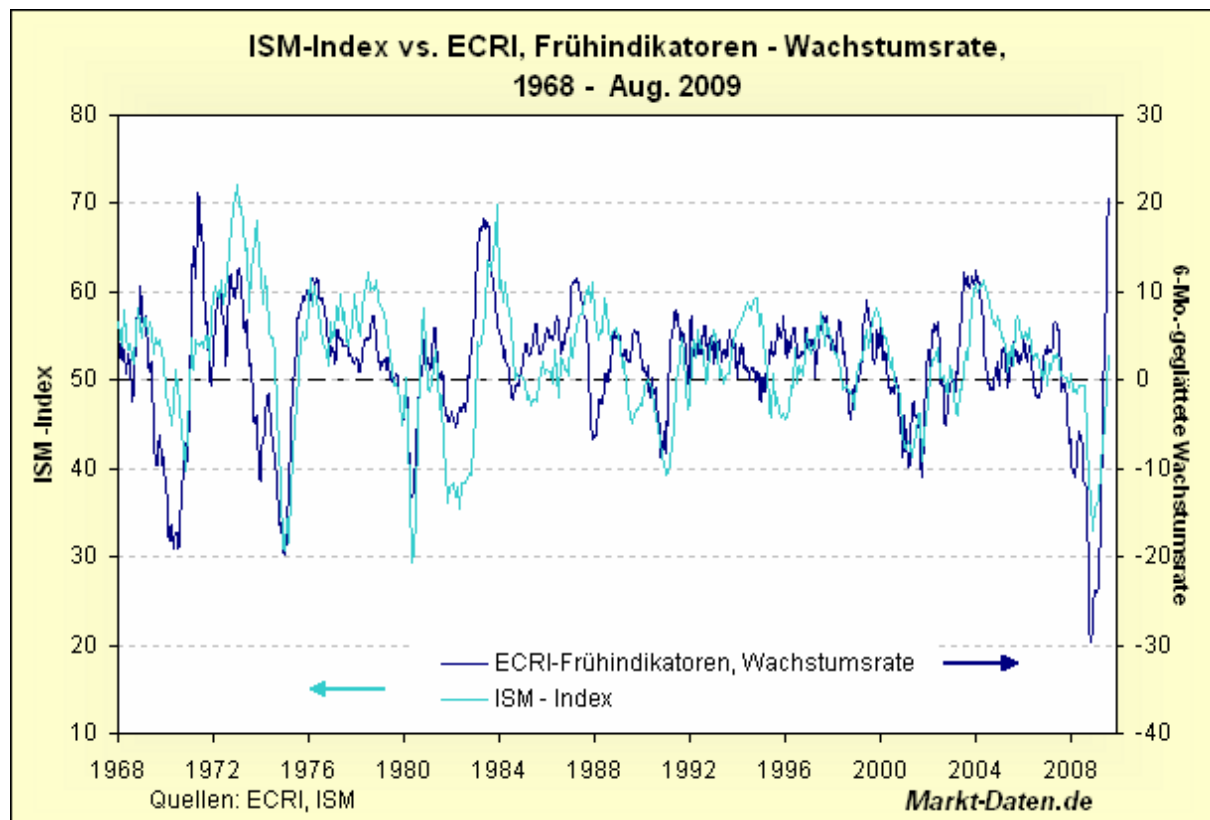
Viele Abonnenten dürften sich noch an den „End-Run“ erinnern, den die Aktienmärkte in den letzten Monaten vor dem Jahrhundert-Wechsel produzierten. Die Angst vor Computer-Abstürzen war weit verbreitet, aber der Markt stieg im Herbst 1999 den „Wall of Worry“. Am 14. Januar 2000 erreichte der Dow Jones Index sein Hoch, Nasdaq und S&P 500 folgten zwei Monate später. Es stellt sich die Frage, ob ein ähnlicher Effekt nicht nur bei einem Jahrhundertwechsel, sondern auch bei einem Dekadenwechsel wahrscheinlich ist. Immerhin gehen die „Nuller-Jahre“ jetzt zu Ende.

Die Antwort lautet: Ein durchgängig bullisches Muster für die letzten zwei bis drei Monate einer Dekade gibt es nicht. Die 1910er, 1920er und 1930er Jahre endeten schwach, die 1940er, 1950er und 1990er waren hingegen „End-Run-Jahre“.

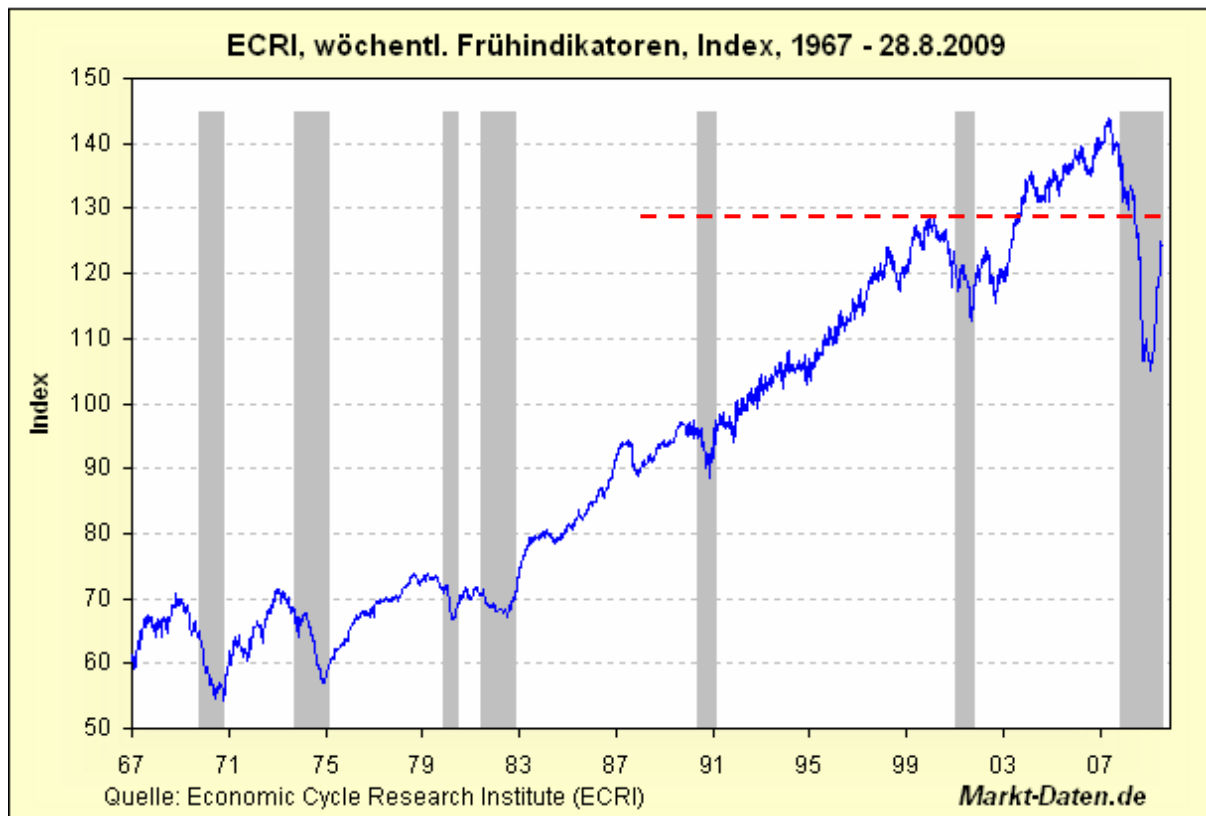
Eins lässt sich allerdings feststellen: Mit Ausnahme der 1940er Jahre kam der Dow Jones Index im Zeitraum vom 01.09 bis 31.12 eines 9er Jahres nicht ohne Korrekturen ins Ziel. Das krassste Beispiel ist das Jahr 1929, aber auch sonst kam es zumindest zu einer 5-Prozent-Korrektur. Es ist daher unwahrscheinlich, dass sich der Dow in dieser Dekade ohne jegliche Korrektur in sein Ziel 31.12.2009 hineinretten kann.

-----

Die Wachstumsrate des ECRI-Frühindikatoren-Index beträgt annualisierte 20,8 Prozent. Nur im Mai 1971 lag diese Rate geringfügig höher. Betrachtet man den Vergleichschart Wachstumsrate ECRI und ISM-Index (nächster Chart), so müsste der ISM-Index konsequenterweise in den Bereich von 70 Punkten eindringen. So jedenfalls geschah es 1971 und 1984, als es der Wachstumsrate des ECRI-Index ebenfalls gelang, die 20-Prozent-Marke zu erreichen.



So verlockend und bullish diese ECRI-Wachstumsrate klingt, so klar ist jedoch folgendes: Der Index selbst ist von seinem Hoch des Jahres 2007 noch meilenweit entfernt (nächster Chart).



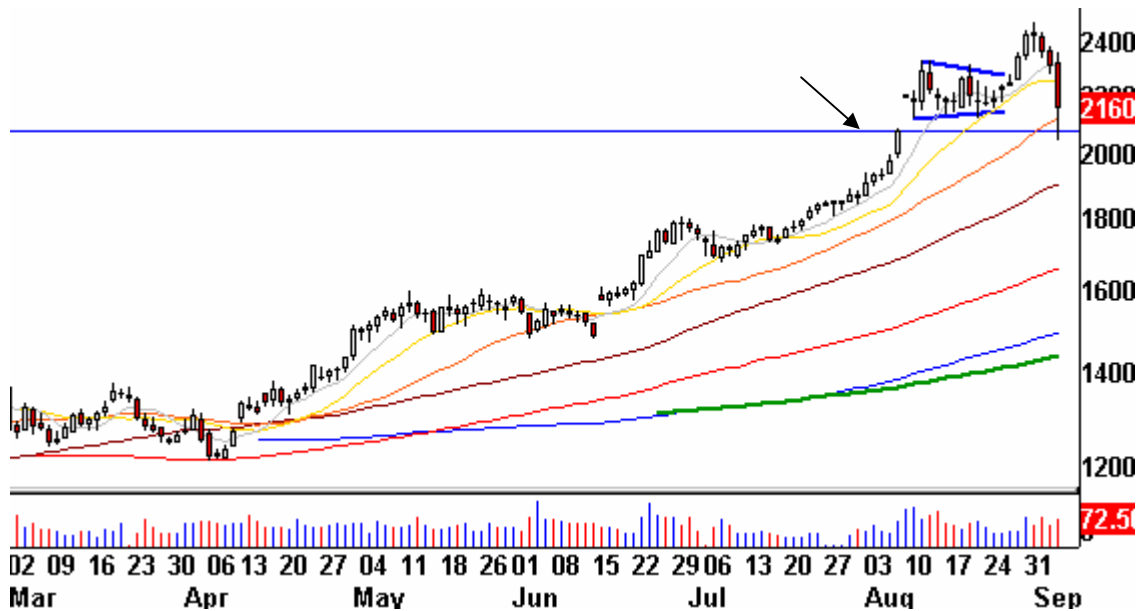
Selbst das Niveau des Jahres 2000 (rote gestrichelte Linie) wurde noch nicht erreicht. Ohne Zweifel ist jetzt der heftigste ökonomische Rebound unterwegs, der jemals mit diesem Index gemessen wurde. Dem vorausgegangen war jedoch ein noch stärkerer Einbruch.

Möglicherweise rührt daher die unterschiedliche Interpretation der Wirtschaftsdaten. Die eine Gruppe sieht den stärksten **Rebound** nach dem zweiten Weltkrieg (Glas halbvoll), die andere Gruppe glaubt, dass der stärkste **Einbruch** nach dem zweiten Weltkrieg noch lange nicht bereinigt ist. Es dauert möglicherweise Jahre, bis der ECRI-Index sein altes Hoch von Anfang 2007 wieder erreichen kann.

-----

Zucker zeigte am Freitag eine heftige Korrektur, die den Rohstoff auf die blaue Linie (siehe Pfeil nächster Chart) bouncen ließ.

### Zucker Tageschart



Diese Linie ist deshalb bedeutsam, weil sie die untere Unterstützung einer Eröffnungslücke darstellt. Solange diese Linie gehalten werden kann, ist der Aufwärtstrend intakt. Anzeichen einer Top-Bildung ergeben sich erst, wenn sich ein niedrigeres Hoch ausbildet.

-----

Zu den Märkten.

1,01 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 875 Mio., das Abwärtsvolumen 126 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 87,4% vom Gesamtvolumen. 102 neue Hochs standen 2 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 9.441 Punkten um 97 Zähler höher (+1,0%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.016 Punkten um 13 Zähler höher (+1,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.019 Punkten um 36 Punkte (+1,8%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,7%.

Der Transport-Index endete bei 3.763 Punkten (+2,0%)

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

Der T-Bond Future endete bei 119,02 Punkten (120,22).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,17 Punkten (78,50).

Crude Öl notiert aktuell bei 68,02 (68,21) und Erdgas bei 2,72 Dollar (2,50).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 996 Dollar/Unze (991). Gold in Euro ist bei 696.

Silber befindet sich bei 16,29 Dollar (16,12).

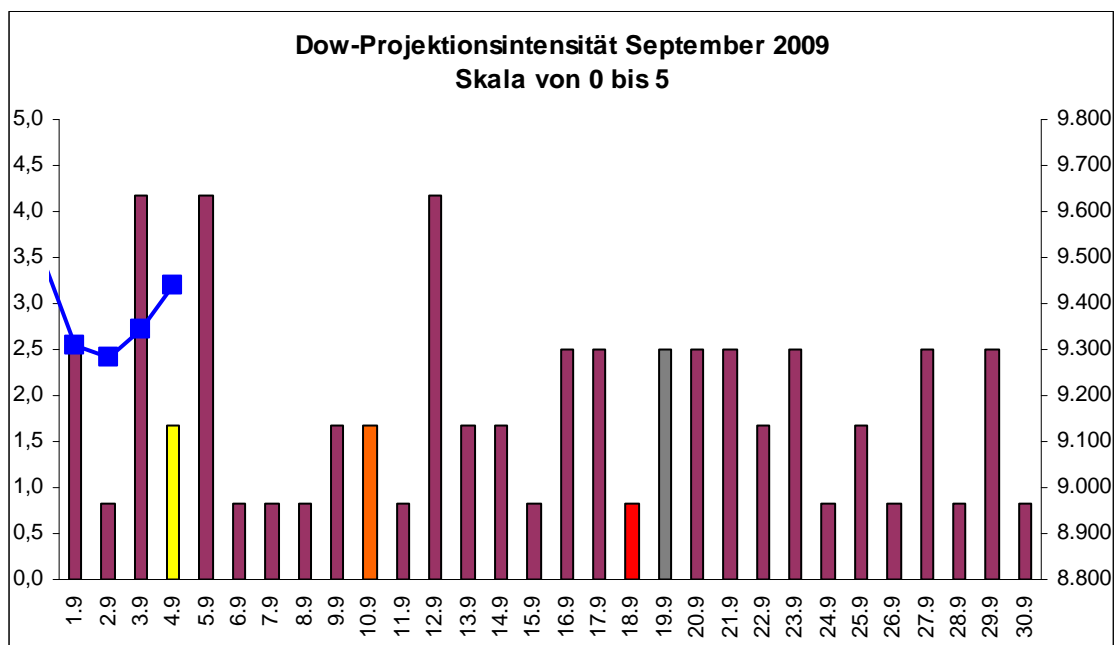
Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,8% auf 409 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 166 Punkten. Newmont Mining gewann 46 Cent und endete bei 46,23 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 6,8% auf 25,26 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 25,85 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,89. Die Equity-PCR endete bei 0,57. Die OEX-PCR endete bei 1,20. Der ISEE schloss mit 93.

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.

-----

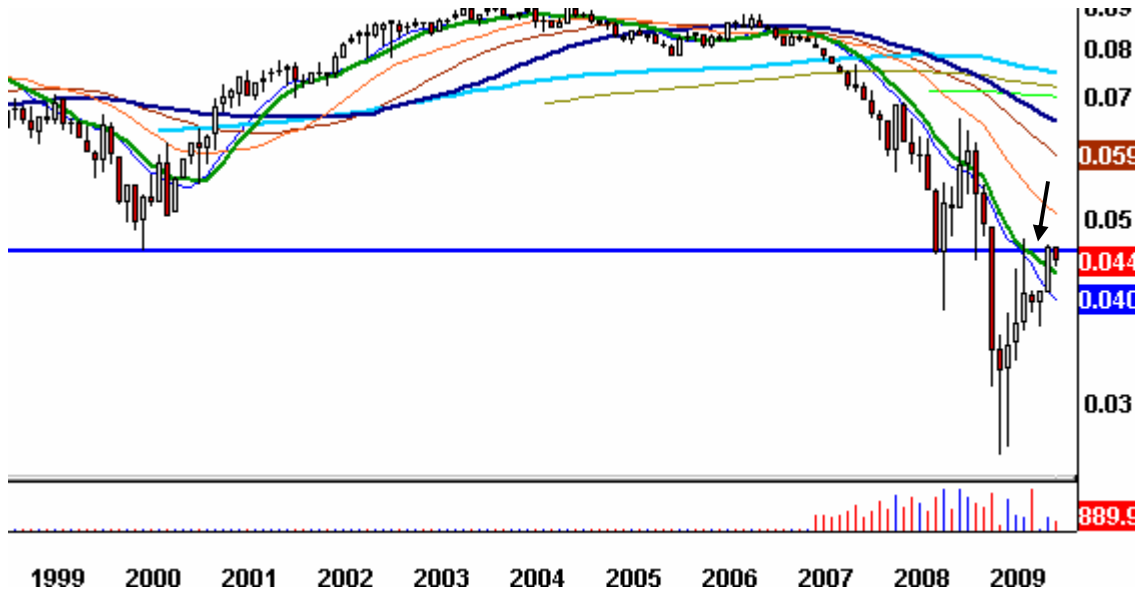
Zeitprojektionsstage: 3. - 5.9., 12.9.; Verfallstag 18.09.



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

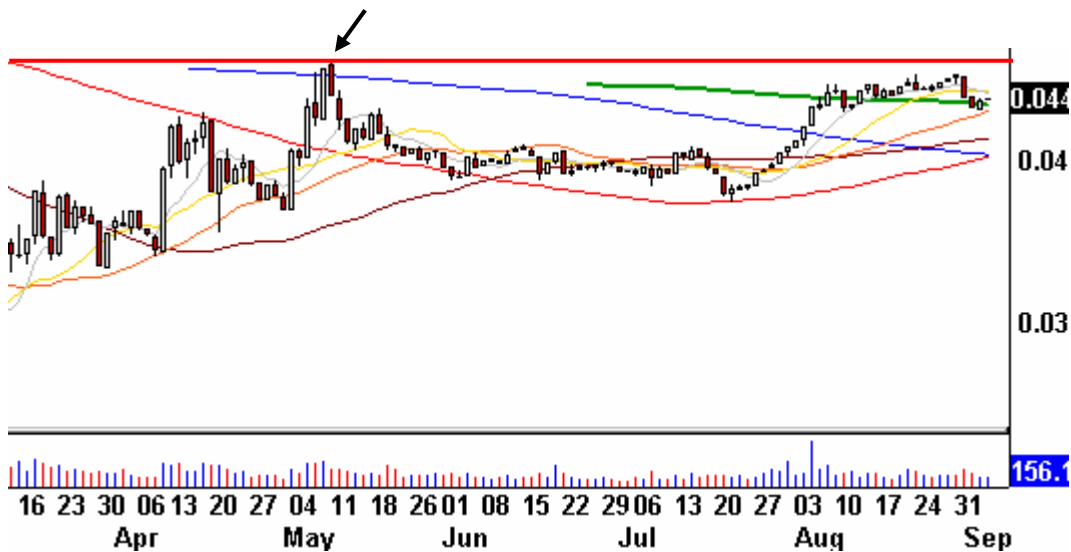
Der US-Bankenindex ist nach wie vor der Schlüsselindex für die Aktienmärkte. Es fällt auf, dass es die Ratio US-Banken-Index zum S&P 500 noch immer nicht geschafft hat, die wichtige – aus dem Jahr 2000 resultierende - Widerstandslinie zu überwinden (der schwarze Pfeil verweist auf die blaue Linie).

### Ratio US-Banken-Index zum S&P 500 Monatschart



Das Hoch der Ratio datiert vom 8. Mai 2009 (siehe rote Linie nächster Chart).

### Ratio US-Banken-Index zum S&P 500 Tageschart



Das bedeutet, dass die Führungskraft der Banken in der Aufwärtsbewegung seit März nicht sehr wirkungsvoll war. Auch der Umstand, dass das Verlaufshoch von Goldman Sachs weiterhin vom 4. August datiert, ist kein Vertrauensbeweis für die Banken/Broker. Der US-Bankensektor wird weiterhin als Indikator für den breiten Markt wichtig sein. Alexander Hirsekorn äußert sich nachfolgend über die Märkte.

-----

### Absacker

Mark Hulbert schreibt, dass die Skepsis gegenüber einem Bruch der 1.000-Dollar-Marke in Gold überwiegt.

<http://tinyurl.com/kvv5hj>

Ein solches Sentiment bedeutet ein positives Signal für den Goldpreis.

-----

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 01.09.09 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Anleihen (30jährige Laufzeit) und Agrar (Weizen).

Die CFTC hat am Mittwoch einige Änderungen in der Berichterstattung angekündigt.

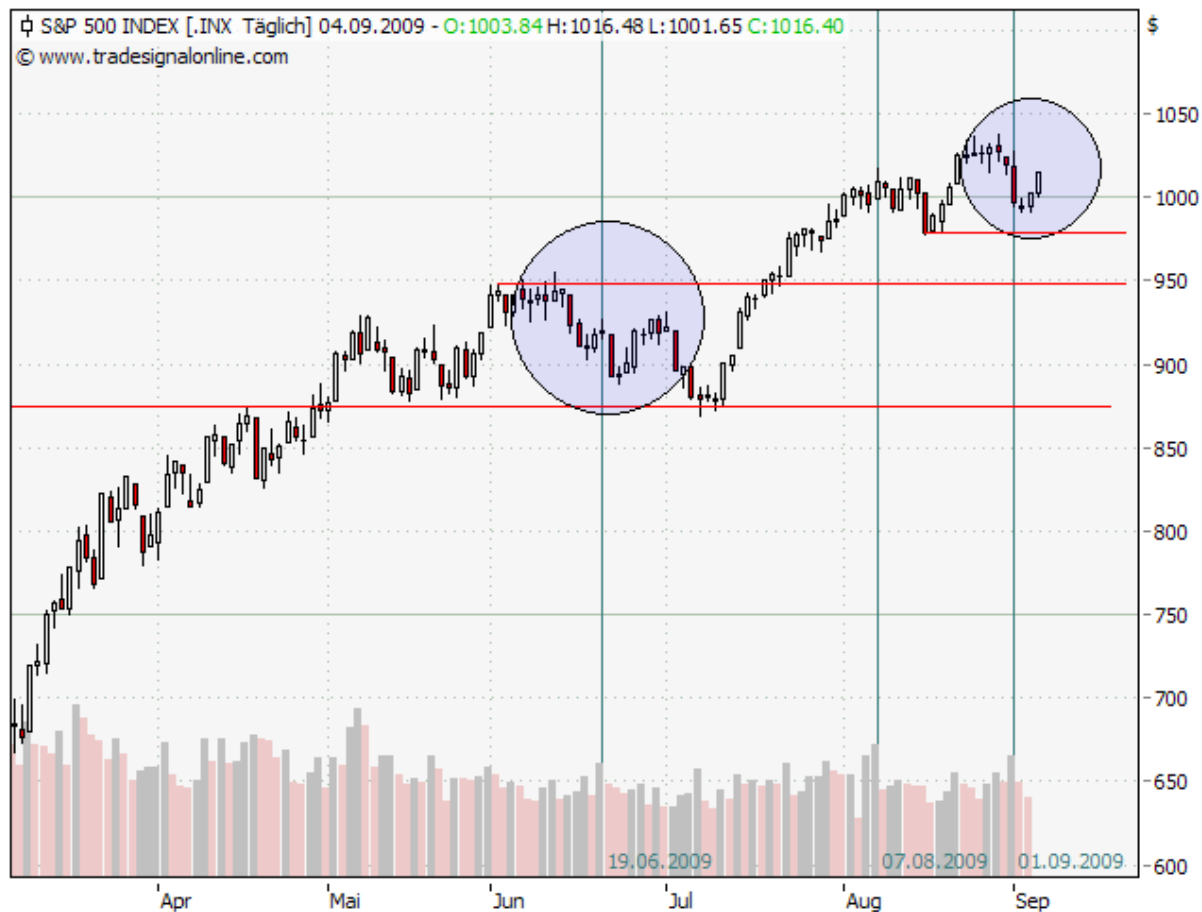
<http://www.cftc.gov/newsroom/generalpressreleases/2009/pr5710-09.html>

Die Daten in der bekannten Form werden bis zum Jahresende veröffentlicht, aber es wird eine neue Einteilung der Händlergruppen geben. In der kommenden Woche werden die Daten zum ersten Mal in der neuen Form publiziert. Die CFTC plant, dreijährige Datenhistorien für die neue Form zu liefern. Solange dies noch nicht gewährleistet ist, werden wir zunächst weiterhin die alte Form nutzen.

### Aktien: „Buy the dips“ der Commercials im Nasdaq 100, Aufwärtstrend intakt mit weiterem höheren Tiefpunkt, sinkendes Handelsvolumen als Malus

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	9.310,60	-228,69	+966	+2.389	+3.476	+1.087
S&P 500	998,04	-29,96	-42.542	-4.753	+11.002	+15.754
Nasdaq 100	1.595,84	-44,06	+6.397	+11.468	+10.373	-1.095
Russell 2000	558,06	-25,16	+15.248	+2.236	+2.275	+39

Per Saldo verzeichneten alle US-Indizes im Betrachtungszeitraum Kursverluste, die Commercials haben bei der Schwäche im Nasdaq 100 sehr stark auf der Kaufseite agiert. Sie agierten dabei nach dem Muster „Buy the dips“. Eine neue Extrem-Positionierung ergibt sich im Aktiensegment nicht.



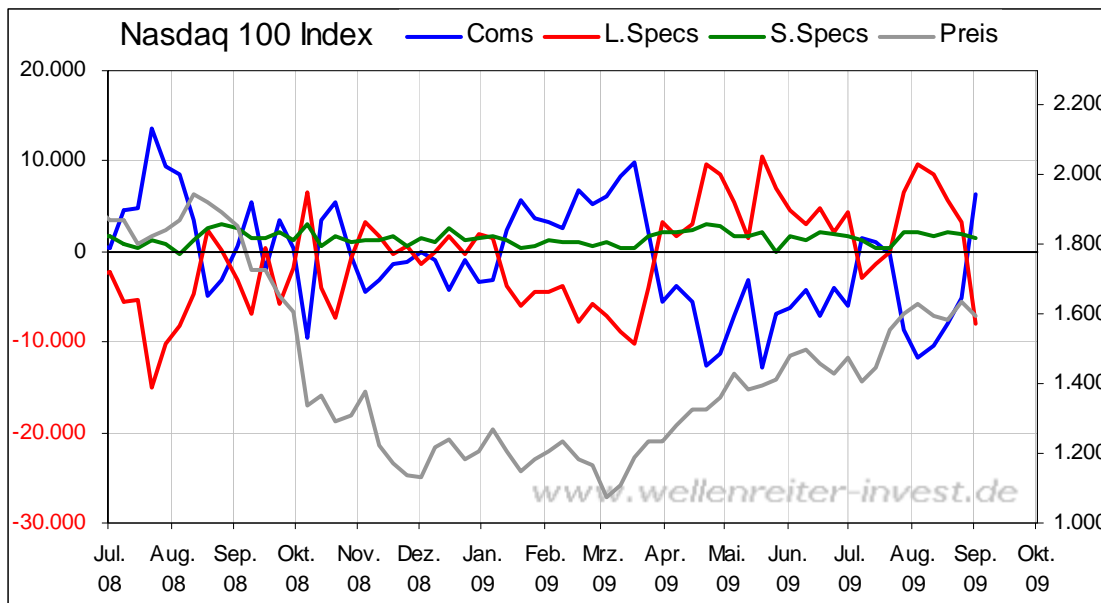
Der S&P 500 befindet sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend, der durch die Sequenz steigender Hoch- und Tiefpunkte gekennzeichnet ist. Für einen potentiellen Trendwechsel ist ein Unterschreiten des Augusttiefs bei 978,51 Punkten (Intradaytieft vom 17.08.09) notwendig. Bezüglich des Handelsvolumens sind zwei Tage in den letzten 5 Handelswochen auffällig: Am 07.08. erschöpfte sich die Aufwärtsbewegung durch das höchste Handelsvolumen der Aufwärtsbewegung seit Juli. An diesem Tag wurden die meisten neuen Hochs erzielt, in der zweiten Augushälfte bei höheren Kursen bildeten sich zahlreiche Divergenzen aus. Am 01.09. konnte ein höheres Handelsvolumen als an jedem anderen Handelstag seit dem Julitief beobachtet werden, insofern stellt sich die Frage, ob dieser Handelstag auch eine Erschöpfung darstellt. Es gab ein Abwärtsvolumen von 94%, am 17.08. stellte ein solcher Handelstag eine Erschöpfung dar. Wenn es ebenfalls eine Erschöpfung darstellt, dann ist eine Fortsetzung des Trends mit neuen Bewegungshochs wahrscheinlich. Die jüngsten Kursmuster erinnern an die Korrekturphase im Juni, die mit einem großen Kreis markiert ist. Die Seitwärtsphase

löste sich nach unten auf und wurde dann drei Handelstage nach oben korrigiert, bevor ein weiterer Abwärtsschub auf ein neues Bewegungstief folgte. Der Unterschied zu diesem Kursmuster ist die Kerze am Freitag, die kein Doji darstellt, insofern sollte sich das gleiche Kursmuster der Korrektur nicht wie im Juni wiederholen.

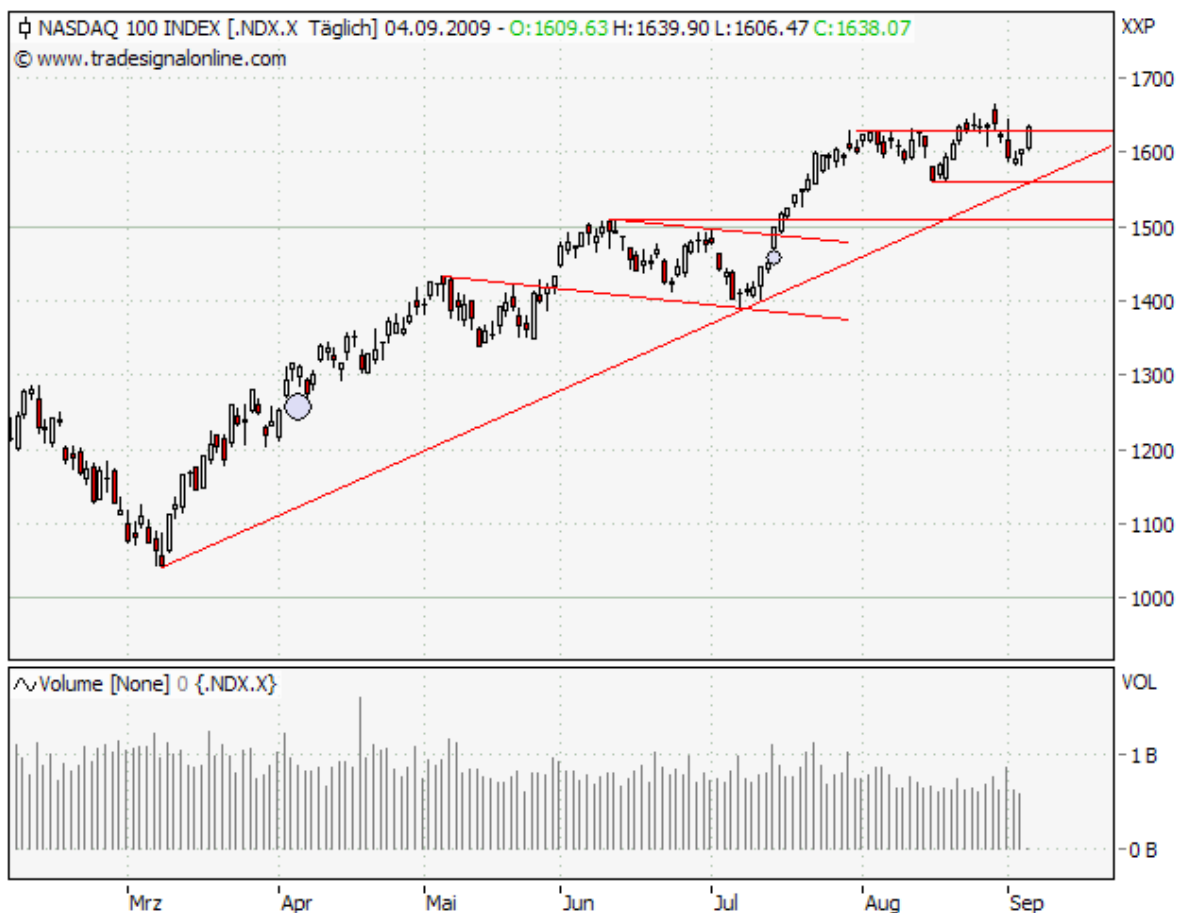
Das Handelsvolumen sackte bei der positiven Kerze am Donnerstag bereits sehr deutlich auf 1,17 Mrd Aktien ab, am Freitag lag es dann lediglich bei 1,02 Mrd. Nachlassendes Handelsvolumen in der Aufwärtsbewegung ist üblicherweise ein bearishes Omen. Die Crux liegt darin, dass die nachlassenden Handelsumsätze vor den monatlichen Arbeitsmarktdaten und vor einem langen Wochenende gerade zu dieser Jahreszeit als völlig normal anzusehen sind. Das sinkende Handelsvolumen in den beiden letzten Tagen ist der Malus in der Betrachtung, ob das Preistief vom 01.09. wieder eine Erschöpfung darstellt.



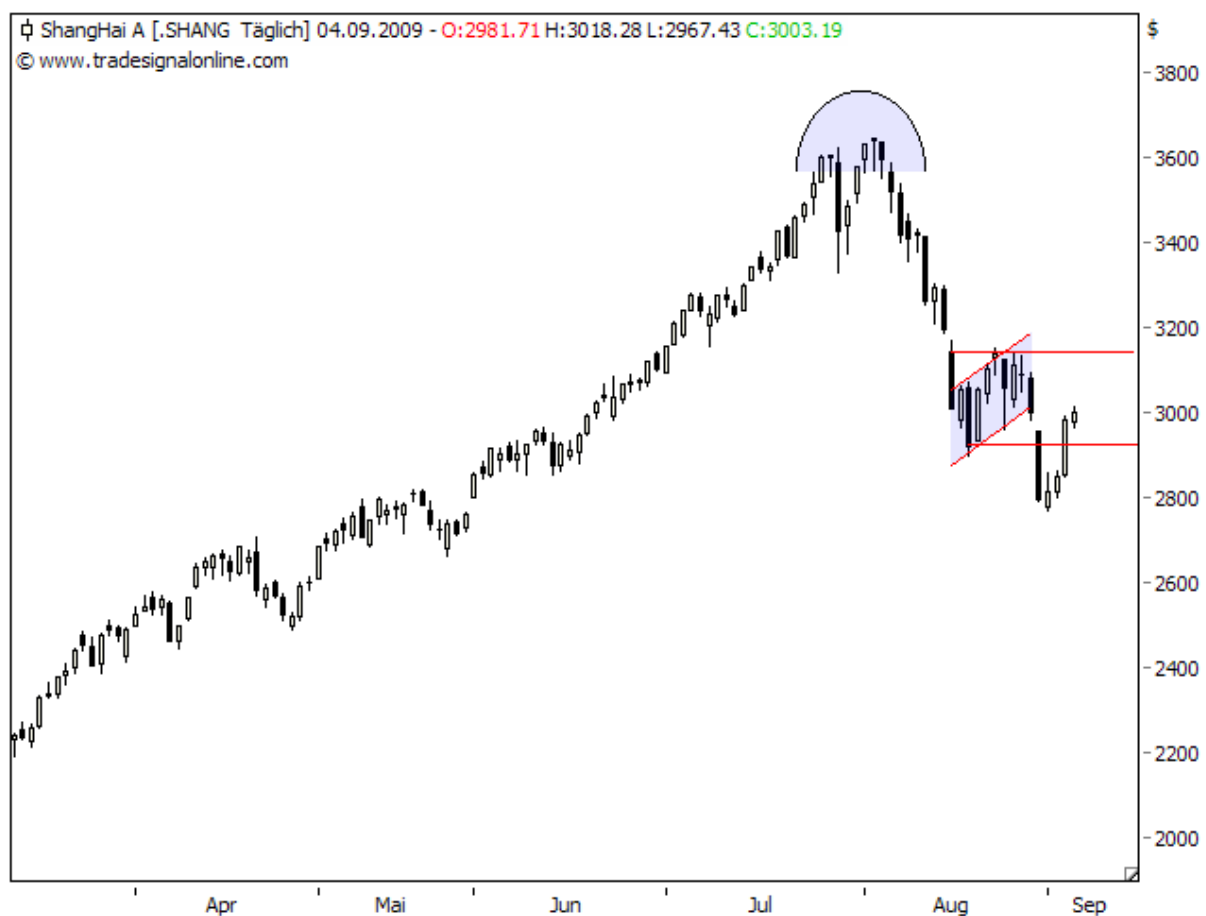
Der Bankenindex hat bei der Preisschwäche in der vergangenen Woche einen Rücksetzer auf das Maihoch vollzogen. Ein Unterschreiten des Maihochs wäre vor allem vor dem Hintergrund des extremen Volumenanstiegs Anfang August bei einem neuen Bewegungshoch bearish zu werten. Bisher ist die Bewegung als Rücksetzer jedoch nur eine Bestätigung für den erfolgten Ausbruch und damit positiv zu werten.



Die Commercials haben bei der Kursschwäche beinahe ausschließlich neue Long-Positionen aufgebaut und waren daher Käufer bei Schwäche. In dieser Woche sind die Commercials per Saldo wieder long positioniert, es handelt sich um die größte Netto-Long-Positionierung seit dem 10.03./17.03.2009. Angesichts der moderaten Preisschwäche sind die starken Käufe der Commercials eine Überraschung, aber ein Indiz, dass der Aufwärtstrend aus ihrer Sicht weiterhin intakt ist.



Bei der Korrektur wurde der Aufwärtstrend, der bei etwa 1.570 Punkten verläuft, nicht ganz erreicht, es bildeten sich bei 1.585/6 Punkten am Mittwoch und Donnerstag ein kleines preisliches Doppeltief. Dieses Doppeltief kann als kleine Bodenbildung angesehen werden, es bildete sich damit ein weiteres steigendes Preistief gegenüber August. Die Widerstandszone 1.630/40 Punkte erscheint als eine starke Widerstandszone, dessen oberes Ende der Index bereits erreicht hat. Auf der Oberseite sind weitere Widerstände bei 1.668 Punkten (Intradaytief 17.03.2008 und Intradayhoch am 28.08.), 1.673 Punkten (Schlusskursstief 10.03.2008) sowie der Bereich 1.700-50 Punkte, da in diesem Bereich viel Handel im März 2008 und im September 2008 „vor Lehman“ stattfand.



Wenn man zuletzt über die bearische Formation und die bearische Flagge als potentieller Auslöser einer Korrektur geschrieben hat, dann muss man für den Shanghai Composite Index („A-Index“) auch erwähnen, dass der Rutsch auf neue Tiefs, der direkt zu Wochenbeginn erfolgte, mit einem Preistief am Dienstag und einem Fehlausbruch unterhalb der Augusttiefs endete. Damit bildete sich keine erwartete „normale“ a-b-c-Korrekturformation, die weitere Schwäche zur Folge gehabt hätte, sondern allenfalls ein verkürztes „c“. Ob sich aus dieser Formation eine potentielle kleine inverse SKS mit der Nackenbildung an den Zwischenhochs der Flagge (und späterem Kursziel der alten

Kurshochs) bilden, bleibt offen. Ein zweites höheres Kurstief fehlt noch zur Bestätigung der unteren Bodenbildung. Der Liquidationsdruck aus dieser Ecke ist damit vorbei und der Fehlausbruch auf der Unterseite ist als ein positives Signal anzusehen, dass die Korrektur bereits in der ersten Septemberwoche endete.



Bei den Intermarkets waren in der vergangenen Woche einige Aspekte auffällig. Der Abverkauf am Dienstag ging am Edelmetallsektor vorbei, danach setzte der deutliche Aufwärtsschub im Sektor ein. Die Anleihen haben im Laufe des Donnerstags ein Preishoch gebildet und neigten dann zur Schwäche. Es wurde ab Donnerstag also Geld aus Anleihen in Aktien umgeschichtet, so dass die kleinen Doppelböden von Mittwoch und Donnerstag ein gutes Fundament für ein Preistief darstellen.

Ein Intermarketfaktor, über den man zuletzt mangels Bewegung kaum noch schreiben konnte, ist das Währungspaar Euro/US-Dollar. Untere Wendepunkte im Währungspaar fielen mit Preistiefs im S&P 500 zusammen. Ein bisschen Währungsabwertung verhilft den (Export-)Unternehmen zu höheren Gewinnen in US-Dollar, zudem darf man den Verlauf des Währungspaares weiterhin als Liquiditätsbarometer aufgrund von Carry Trades ansehen. Am Dienstag fiel der Euro/US-Dollar mit den Aktien, am Freitag begann der Anstieg der US-Aktien im Handelsverlauf, als die Marke von 1,42 US-Dollar wieder

verteidigt werden konnte. Insofern ist die Korrelation auch in einem kleineren Zeitfenster weiterhin vorhanden. Die Spanne 1,42 zu 1,44 US-Dollar dauert mittlerweile seit Wochen an und wird in Kürze aufgelöst werden. Diese Bewegung wird Einfluss auf den S&P 500 haben, bei einem zu erwartenden (dynamischen) Ausbruch des Währungspaares auf der Oberseite, ist mit einem entsprechenden positiven Einfluss auf den S&P 500 zu rechnen. Mehr zum Thema Devisen im selbigen Kapitel.

In den Marktstrukturdaten sind Extrema Mangelware, die mittelfristigen Trendindikatoren fallen positiv aus, die kürzerfristigen Indikatoren liegen im neutralen Bereich.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

War der starke volumensmäßige Abverkauf am 01.09. nur eine Art „Deja vu?“ für die Investoren und mutiert zu einer Eintagesfliege? Da keine weitere Preisschwäche nachfolgte, muss man diese Frage sehr kurzfristig diese Frage bejahen. Das kontinuierlich sinkende Handelsvolumen in den beiden letzten Handelstagen ist jedoch zumindest ein deutlicher Malus. Der Verlauf des chinesischen Aktienmarktes, der nach seiner ersten Schwäche Ende Juli direkt wieder an sein altes Bewegungshochs stieg und dieses dann nur noch marginal übertraf und erst dann in eine größere Korrekturphase einschwenkte, ist zumindest im Hinterkopf weiterhin präsent. Angesichts des intakten Aufwärtstrends ist jedoch ein Anlauf an die Hochs von Ende August in der kommenden Woche zu erwarten. Bei neuen Bewegungshochs im Euro/US-Dollar ist ein kurzfristiger Momentumsschub für die US-Aktien auf neue Bewegungshochs zu erwarten.

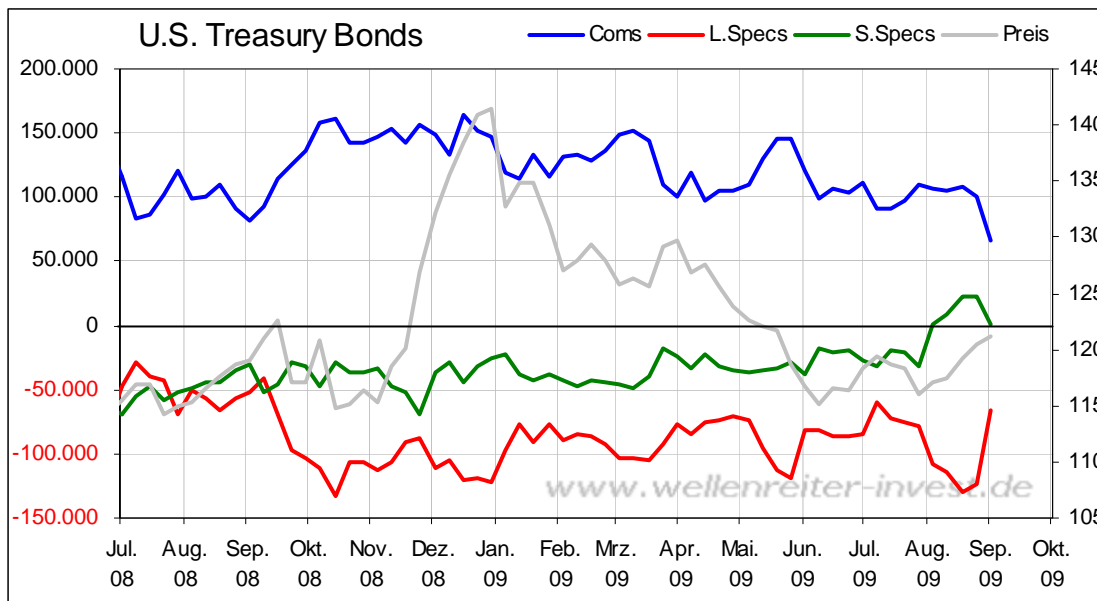
Eine bearische Einschätzung ist angesichts der Tatsache, dass dem hochvolumigen „Paniktag“ keine weitere Preisschwäche folgte, nicht gerechtfertigt. Insofern ist bei uns zunächst eine neutrale Einschätzung angesagt.

-----

**Anleihen: Niveau von 3,25% bei zehnjähriger Anleihe Ausgangspunkt für steigende Renditen, a-b-c-Korrekturformation dürfte am langen Ende beendet sein, daher Renditeanstieg wahrscheinlich**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	121,07	0,92	+65.700	-35.192	-62.196	-27.004
10-year T-Notes	118,28	1,00	+143.925	-13.602	-2.667	+10.935

Leicht steigende Kurse verzeichneten die „Anti-Aktien“, die Commercials haben steigende Kurse zum Abbau von Long-Positionen genutzt. Im Laufzeitenbereich von 30 Jahren ergibt sich die niedrigste Netto-Long-Positionierung seit über einem Jahr.



Die Commercials agierten hier zuletzt nach dem Muster „Sell the rally.“ Auf der preislichen Ebene ist eine a-b-c-Korrektur nach drei Monaten abgearbeitet, so dass nun mit Preisschwäche bei den Anleihen zu rechnen ist. Da mein Datenanbieter am Samstagmittag Datenfehler in den üblichen Charts aufweist, geschieht an dieser Stelle ein Blick auf den Renditecharts der zehnjährigen Anleihen.



Der Bereich von 3,25% ist dabei eine sehr wichtige Marke. Im Januar und März 2008 bildeten sich hier Preistiefs, ebenso im Juni 2009 und in der abgelaufenen Woche. Die Kursformation stellt eine V-Formation als Umkehrformation dar, die auf der Oberseite bei 4,0% Rendite zunächst scheiterte. Da der Bereich von 3,25% wieder verteidigt werden konnte, ist nunmehr ein weiterer Anlauf an das obere Ende zu erwarten inklusive der Möglichkeit, dass dieser Bereich übertroffen werden wird. Insofern ergibt sich unter dem Gesichtspunkt des Chance-/Risikoverhältnisses noch ein positives Verhältnis, um auf steigende Renditen zu setzen. Als thematische Belastung dürfte zum einen die Rückkehr des Themas Inflation in den kommenden Wochen werden, zum anderen soll die stützende Hand der Notenbank Ende Oktober auslaufen. Ohne diese Käufe der Notenbank (und damit weniger Nachfrage) wären höhere Renditen bereits wahrscheinlich.

Die Notenbänker inklusive Ex-FED-Mitglied und nun Finanzminister Timothy Geithner betonten zuletzt bei jeder Gelegenheit, dass die expansive Geldpolitik bis 2010 fortgesetzt werden wird. Die FED um Ben Bernanke ist dahingehend berechenbar, dass sie nicht das Zepter des Agierens in der Hand hält, sondern auf Marktbewegungen reagiert. Eine veränderte Sichtweise werden demnach die Investoren erzwingen müssen. Da ein Anstieg der Aktienkurse politisch erwünscht ist, könnte ein Umdenken durch Bewegungen im US-Dollar (deutlicher Fall), bei Gold (neue Hochs, die Inflationsängste schüren) oder auch durch einen Rutsch bei den Anleihen (bzw. deutlich steigende Renditen über 4%) erfolgen. Da die FED momentan die Maxime ausgegeben hat, dass sie lieber zu spät als zu früh reagieren möchte, werden die Investoren die FED sukzessive in den nächsten Wochen testen, wo die Schmerzgrenze der Politiker beginnt.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Technik lässt erwarten, dass die korrektive Bewegung seit Anfang Juni in der vergangenen Woche ausgelaufen ist, so dass mit steigenden Renditen zu rechnen ist.

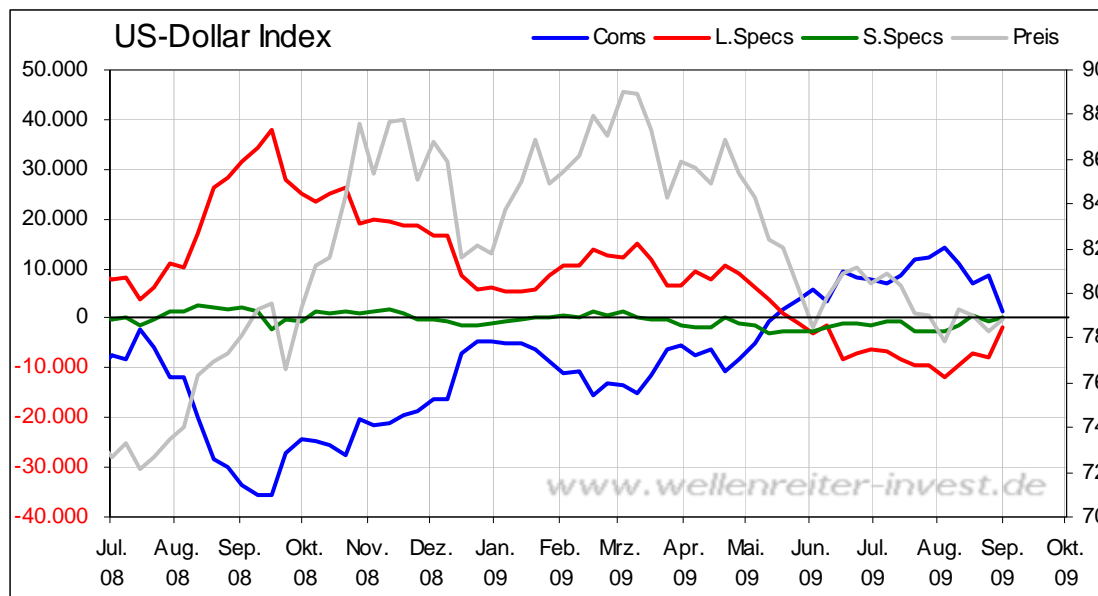
Die Einschätzung der Anleihen verändert sich auf bearish.

-----

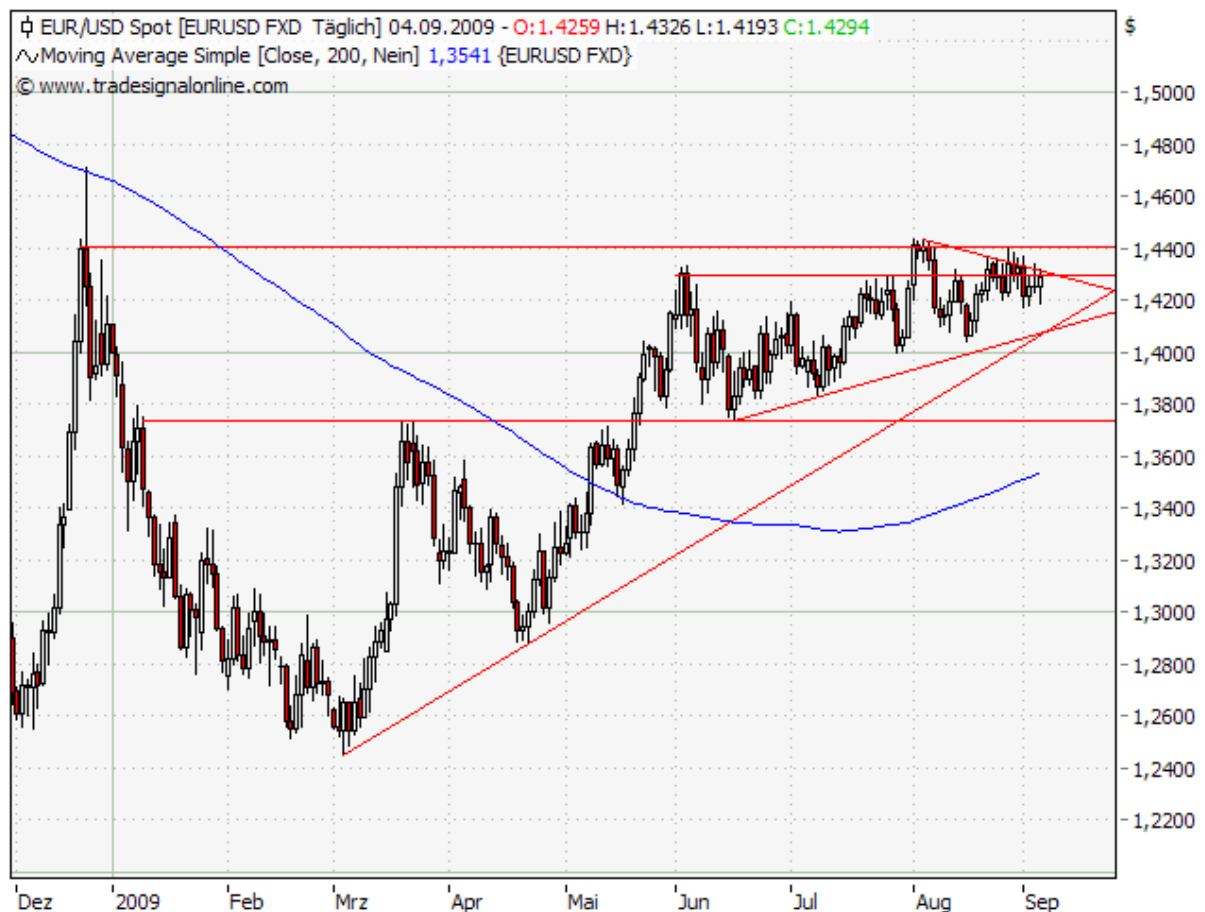
**Devisen: Euro/US-Dollar in extrem verengter Handelsspanne 1,42 zu 1,44 US-Dollar vor Volatilitäts-Impuls, Saisonalität spricht für Ausbruch auf Oberseite**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	78,8050	0,5100	+1.462	-7.115	-168	+6.947
Euro	1,4220	-0,0077	-25.219	+13.206	+7.424	-5.782
Schweizer Franken	0,9386	-0,0037	-24.363	+3.667	+2.241	-1.426
Japanischer Yen	1,0762	0,0149	-41.477	-24.984	-25	+24.959
Britisches Pfund	1,6150	-0,0191	+22.032	+12.602	+3.339	-9.263

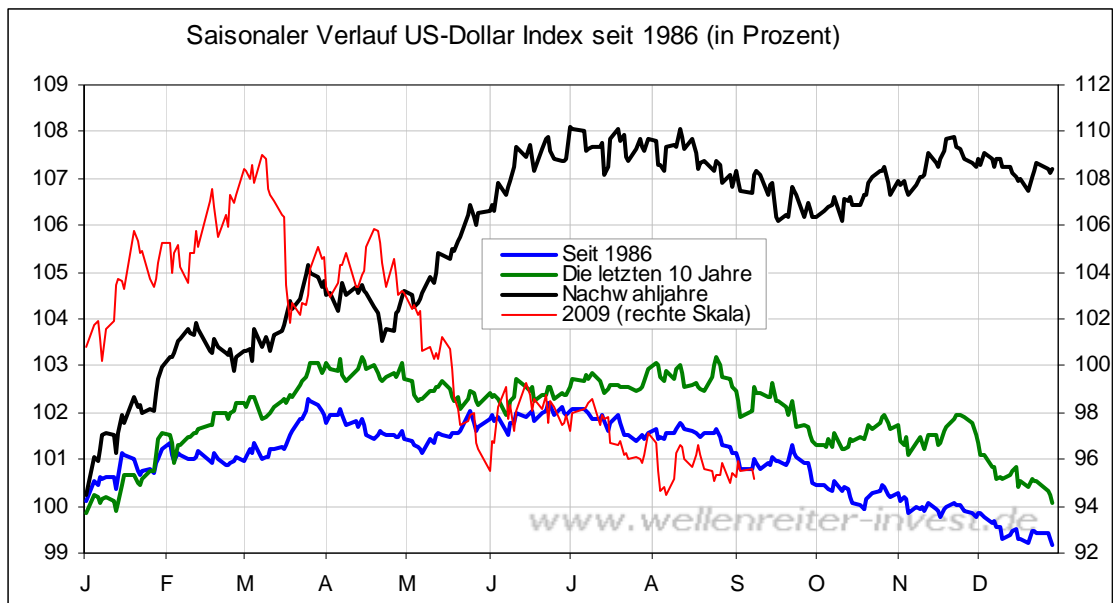
Preislich haben sich die Devisenmärkte im Betrachtungszeitraum kaum verändert. Auffällig ist jedoch die starke Veränderung der Commercials im US-Dollar-Index, bei marginaler Preisschwäche haben sie beinahe ausschließlich neue Absicherungen (Short-Positionen) aufgebaut. Auch hier ist ein „Sell the rally“-Muster zu beobachten.



Die Commercials sind mit 1.462 Kontrakten marginal long positioniert, man kann die Positionierung aber besser als neutral bezeichnen. Wenn alle Marktteilnehmer wie momentan neutral positioniert sind, dann ist aus technischer Sicht auch wieder mehr Spielraum für eine größere Trendbewegung gegeben. Das letzte Mal ergab sich eine etwa neutrale Positionierung der Marktteilnehmer im Mai bei einem höheren Preisniveau, so dass das Verhalten einen sinkenden fairen Wert für den US-Dollar-Index impliziert. Daher ist die Wahrscheinlichkeit eines fallenden US-Dollars deutlich größer geworden.



Der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars seit März 2009 ist intakt, der Bereich 1,44 US-Dollar bereitet aber nunmehr seit Wochen Probleme. Wenn eine Marke nicht überwunden werden kann, dann geht es üblicherweise in die Gegenrichtung. Da dies auch nicht geschieht und der Kurs des Währungspaares zeitlich bereits recht lange „seitwärts“ verläuft, ist ein Volatilitäts-Impuls analog zu dem Impuls bei den Edelmetallen in Kürze - möglicherweise bereits in der kommenden Woche - zu erwarten. Die Impulsbewegung dürfte dabei in Trendrichtung nach oben erfolgen, da a) die Korrelation zu den Edelmetallen positiv verläuft und dieser Sektor bereits nach oben vorgelaufen ist und b) der saisonale Faktor ab der kommenden Woche bullish für den Euro/US-Dollar zu werten ist.



Mit Blick auf das Verlaufsmuster der letzten 10 Jahre beginnt in Kürze die saisonal schwächste Phase des US-Dollars, die übergeordnet bis zum Jahresende anhält.

Fazit für den US-Dollar:

Der Abwärtstrend des US-Dollars ist intakt, in Kürze ist mit einem Volatilitäts-Impuls zu rechnen, dieser sollte nach unten erfolgen (analog sollte der Euro/US-Dollar nach oben ausbrechen). Wir warten das Signal ab und bleiben daher vorläufig bei unserer neutralen Einschätzung.

-----

### Edelmetalle: Starke Widerstandsmarken 1.000 US-Dollar bei Gold und 16,20 US-Dollar bei Silber im Fokus

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercial			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	956,20	11,50	-216.708	-5.366	-23	+5.343
Silber	15,02	0,76	-48.056	-5.338	-326	+5.012
Platin	1.226,00	-12,00	-17.505	+750	+166	-584
Kupfer	276,95	-8,45	+4.075	+2.768	+939	-1.829

Per Saldo steigende Preise für Gold und Silber haben die Commercial in einem geringem Umfang zum Aufbau von Short-Positionen genutzt, der eigentliche Kursanstieg erfolgte jedoch erst ab Mittwoch und ist in den Daten nicht enthalten.



Der Goldpreis konnte die Dreiecksformation dynamisch nach oben auflösen, bei 998 US-Dollar erfolgte aus Respekt vor der runden „Marke aller Marken“ eine kurze Verschnaufpause. Weitere Widerstände auf der Oberseite sind beim Überwinden dieser Marke die Zwischenhochs von 1.006 und 1.033 US-Dollar, beides stellten Intradayhochs dar. Beim Überwinden der Marke von 1.000 US-Dollar erscheint aber lediglich letztere Marke für ein temporäres Stoppen ein Hindernis zu sein. Auf der Unterseite ist die Marke von 980 US-Dollar als Unterstützung für ein kurzes Luftabholen nach dem Momentumsschub zu nennen. Ein Rückfall in die Dreiecksformation wäre bearish im Sinne eines Fehlausbruchs, aber ein solcher Fehlausbruch ist nach einer Phase solch niedriger und sich stetig verringernder Volatilität sehr sehr selten.



Im langfristigen Chartbild des Goldpreises ergeben sich alle zwei Jahre neue dynamische Trendphasen. Die Entwicklung des Euro/US-Dollars ist a la longue ein wichtiger Faktor, ein schwächerer US-Dollar geht mit steigenden Goldpreisen einher. Dies trifft für die Jahre 2003 und vor allem 2007 sehr stark zu, in den Jahren 2001 und 2005 gab es zunächst moderate Pullbacks, bevor der US-Dollar wieder zur Schwäche neigte. Insofern ist der Goldpreisanstieg ohne einen Anstieg des Euro/US-Dollars zwar etwas ungewohnt, aber mit Blick auf die Jahre 2001 und vor allem 2005 nicht gänzlich ungewöhnlich. Ein steigender Goldpreis sprach aber für einen später zur Schwäche neigenden US-Dollar.

Der Goldpreis aus europäischer Sicht konnte auch aus seinem Dreieck nach oben ausbrechen und notiert nun an seinen Zwischenhochs von April/Mai. Als alternative Darstellung des europäischen Goldpreises habe ich die Anleihe der deutschen Börse „Xetra-Gold“ gewählt, da das Handelsvolumen in den letzten Wochen das Austrocknen des Interesses (siehe blauer Kreis nächster Chart) anzeigt. Aus solchen Formationen ergeben sich normalerweise keine Fehlausbrüche.



Der Silberpreis befindet sich seit Oktober/November 2008 in einem intakten Aufwärtstrend, auf der Oberseite ist die starke Widerstandszone im Bereich von 16,20 US-Dollar erreicht.



Ein Rückfall in die Dreiecksformation wäre bearish zu werten, ist aber angesichts der lange andauernden Seitwärtsphase im Vorfeld ebenfalls unwahrscheinlich. Angesichts des steigenden Momentums ist eine kurze Verschnaufpause denkbar, aber ein Überwinden dieser Widerstandszone zu erwarten.

Fazit für den Edelmetallsektor:

In der vergangenen Woche folgten positive Preissignale aus den Dreiecksformationen, die großen Widerstandsmarken sind bei Gold und Silber erreicht. Aufgrund des ansteigenden Momentums sollte lediglich eine kurze Ruhepause vor dem Bruch dieser Marken erwartet werden.

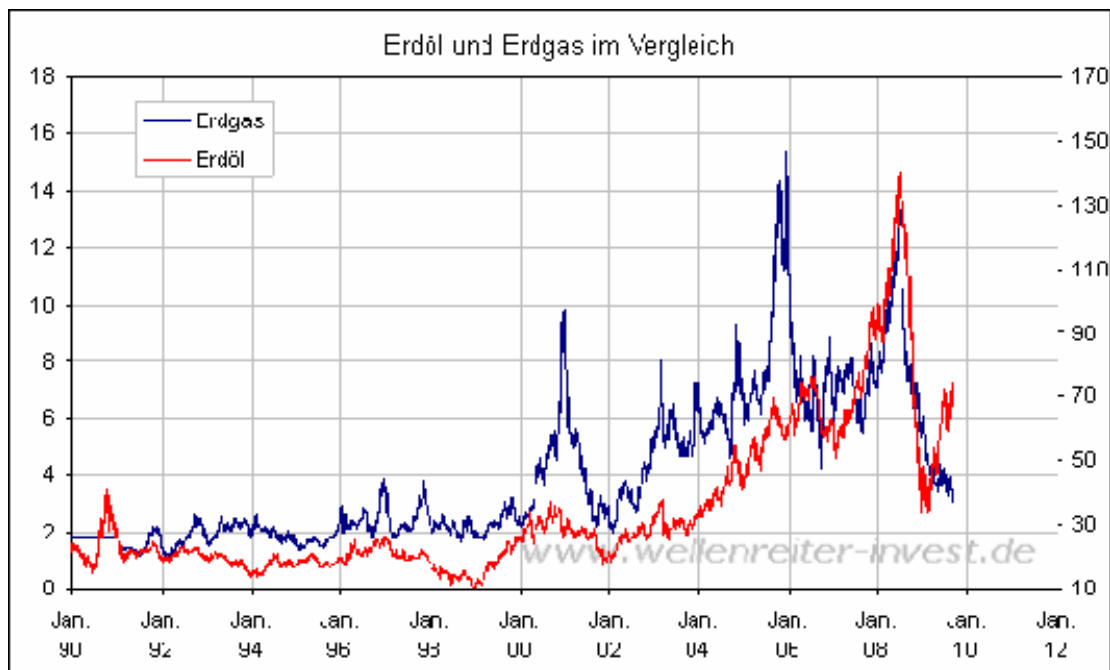
Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt weiterhin auf bullish.

-----

### **Energie: Erdölpreis kämpft um Unterstützung bei 68 US-Dollar, Erdgas mit einem potentiellen V-Boden, Freitag dürfte Wendetag gewesen sein**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	68,35	-3,39	-37.615	+8.694	+19.129	+10.435
Erdgas	2,84	-0,03	+129.352	-3.138	-3.360	-222

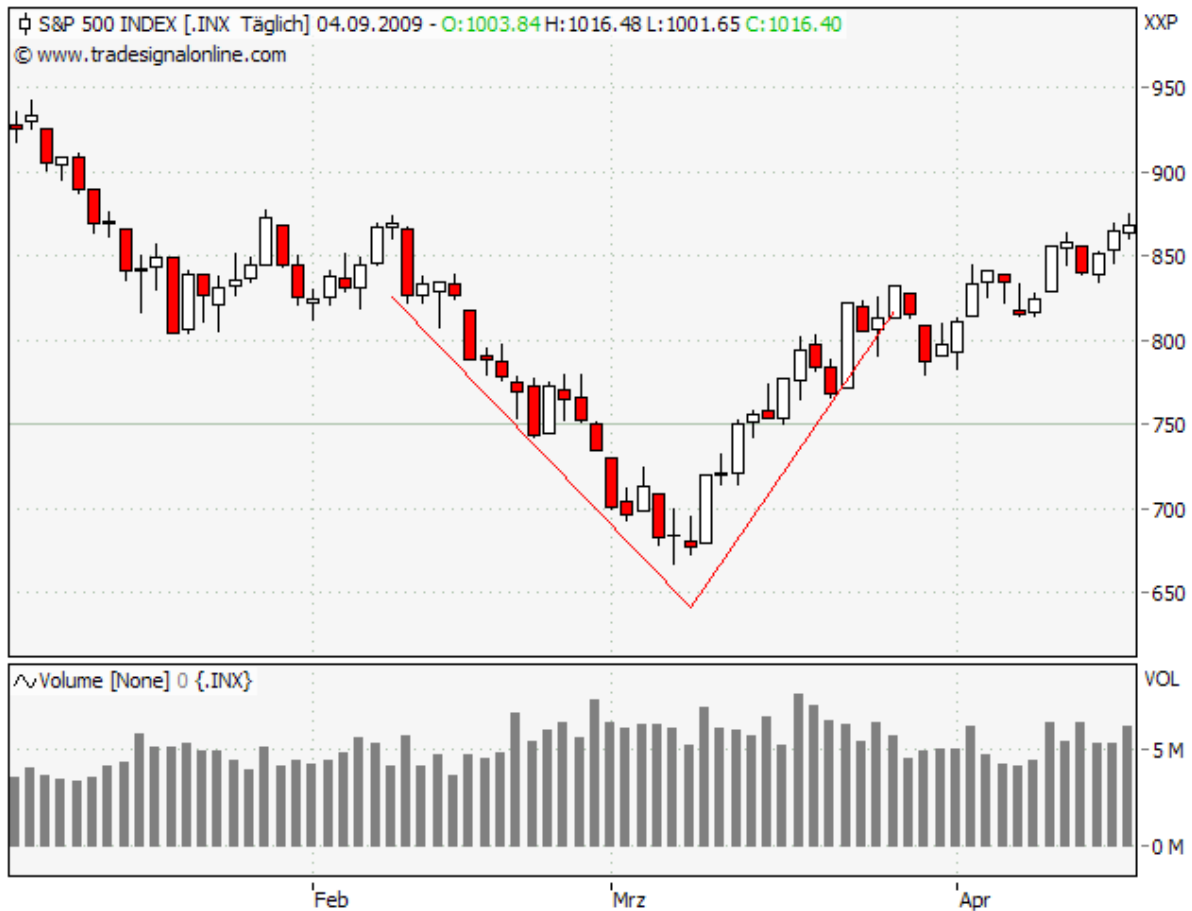
Fallende Preise für Erdöl und Erdgas dominierten den Handel. Bei Erdöl bleiben die Commercials trotz des Erreichen des Zwischentiefs bei 68 US-Dollar weiterhin per Saldo short positioniert, die wöchentliche Veränderung fällt relativ gering aus. Auch wenn ein Anstieg des Euro/US-Dollars über die Marke von 1,44 US-Dollar als eine Unterstützung für den Erdölpreis anzusehen wäre, sollte das Preishoch von 75,00 US-Dollar nicht mehr übertroffen werden, bevor das saisonal schwache vierte Quartal beginnt. Die Unterstützung bei 68 US-Dollar ist wichtig, solange sie nicht nachhaltig unterschritten ist, ist eine Toppbildung aus technischer Sicht nicht vollendet. Aufgrund zahlreicher Anfragen zum Thema Erdgas und eines sehr interessanten Musters steht diese extrem volatile Commodity heute im Fokus der Analyse. Der „freie Fall“ setzte bei Erdgas Mitte August nach dem Unterschreiten der Julitiefs ein.



Von 1995 bis zum Frühjahr 2009 gab es eine deutlich positive Korrelation zwischen Erdöl und Erdgas, diese hat sich zuletzt aufgelöst, der Spread zwischen Erdöl und Erdgas wird immer größer und erreicht dabei mit einem Wert von über 25 neue Rekordwerte, d.h. Erdgas ist relativ betrachtet „billig wie nie“. Erdgas ist momentan der einzige Rohstoff, der auf dem Niveau von 1999 notiert, wenn man den Front-Future (Oktober) als Basis nimmt. Für den zuletzt eingesetzten crashartigen freien Fall muss es eine Erklärung geben. Fundamentale Gründe spielen nach einer über ein Jahr andauernden Baisse in meinen Augen keine Rolle mehr, die relativ hohen Lagerbestände und die großen Erdgasfunde vor Monaten sind Allgemeinwissen und daher kein Einflussfaktor mehr, dass die Preise für den Oktober-Future in vier Wochen in der Spitze über 40% verlieren. Meine Vermutung für den Verkaufsdruck sind rein technische Aspekte. Der US Natural Gas Funds ist ein ETF, der etwa 15% aller Kontrakte besitzt. Gerade in 2007 und der ersten Hälfte 2008 wurde es sehr populär, Rohstoffe als eigene Assetklasse zu betrachten, passive Investments hatten sehr hohe Mittelzuflüsse.

Die CFTC hatte aber zuletzt über Positionslimits an den Futuresmärkten nachgedacht, eine konkrete Ankündigung konnte ich noch nicht finden. Die Deutsche Bank hat in der vergangenen Woche angekündigt, dass sie einen ETF auf Erdöl auflösen wird - PowerShares DB Crude Oil Double Long Exchange Traded Note (DXO.NYS bzw. WKN B39ZH61)) lautet der Zungenbrecher. Insofern wäre ein Verbot eines solchen ETFs oder ein extremes Limitieren der Positionen (neue Anteile durften bereits nicht mehr emittiert werden) eine wahrscheinliche Option. Der Spread zwischen dem Oktober und Dezember-Kontrakt beträgt bereits 66%, ein irrational hoher Wert. Wenn dieser Gedanke der

zwangsweisen Positionsaufösungen richtig ist (und davon gehe ich aus), dann ist für den Erdgaspreis ein Preistief in V-Form zu erwarten, wenn der Verkaufsdruck ausläuft. Ein solches Tief konnte man am US-Aktienmarkt für den S&P 500 im März 2009 beobachten, aber auch bereits im September 2006 bei Erdgas selbst durch den Fall des Hedge Fonds „Amaranth“. Nachfolgend schauen wir bewusst V-Bodenformationen an, die schwierigste Bodenformation.



Der S&P 500 neigte 19 Tage zur Schwäche im Februar/März 2009, am 20. Tag erfolgte mit steigendem Handelsvolumen die Umkehr. Nach lediglich 7 Handelstagen war das Zwischentief vom Januar erreicht, insofern ging es doppelt so schnell an die ehemalige Unterstützung heran als der Fall zum finalen Tief andauerte.



Der Abverkauf im Falle „Amaranth“ dauerte von Ende August bis Ende September ebenfalls einen Kalendermonat an, der Anstieg nach der Umkehr erfolgte dann in kürzerer Zeit. Deutlich erkennbar ist jedoch die V-förmige Umkehrformation.

In der aktuellen Phase dauert der Rückgang 20 Handelstage an (und damit einen Kalendermonat), am Freitag war Handelstag 21 und es bildete sich bereits mit steigendem Handelsvolumen eine positive Umkehrkerze.



04.09.09 23:15 Uhr

Insofern ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sich am Freitag ein finales Tief nach einem Preisrückgang von über 40% in 4 Wochen ergeben hat. Da man nun erwarten sollte, dass sich die Preiserholung schneller einstellt als der vorherige Rückgang, wäre innerhalb von etwa 7/8 Handelstagen eine Rückkehr in den Bereich 3,5-6 US-Dollar im Oktober-Future zu erwarten. Der Oktober-Future sollte dabei wesentlich stärker zulegen als der November-Future bzw. die nachfolgenden Kontrakte. Mit einem Stopp-Loss ganz knapp unterhalb des Freitagstiefs ist dies eine Spekulation für kurzfristig agierende Futurehändler, aufgrund des extrem hohen Contangos ist Erdgas mit einem Zertifikat kein „Hold and Buy“ angesagt, da die Rollkosten immens sind, sondern nur eine Spekulation auf eine Erholung.

Fazit für den Erdölmarkt:

Bei Erdöl und Erdgas divergiert die Einschätzung, da sich ein historisch nie gesehener Spread aufgebaut hat. Bei Erdgas sollte sich am Freitag eine Umkehr nach der crashartigen Abwärtsbewegung gebildet haben.

Die Einschätzung für Erdöl verbleibt erst einmal auf bearish.

-----

#### **Agrar/Fleisch:**

**Weizen weiterhin im Abwärtstrend, kommerzielle Positionierung wird immer extremer**

Neue Extrema in der Positionierung liegen in dieser Woche lediglich bei Weizen vor, die Commercials besaßen bis dato nur in 2005 temporär noch eine marginal höhere Netto-Long-Positionierung. Insofern deutet ein Verhalten eine Unterbewertung des Preises an, allerdings ist der Abwärtstrend intakt, so dass Weizen weiterhin nur auf der Beobachtungsliste zu führen ist.

#### **Fazit/Ausblick**

Der Schreck einer Korrektur fiel in der vergangenen Woche kürzer aus als erwartet, die jüngsten Bewegungen deuten an, dass das Thema „Reflation“ noch anhält. Aus dem Devisenbereich ist zudem in Kürze mit einem Volatilitäts-Impuls zu rechnen.

Mit Beginn der kommenden verkürzten Handelswoche ist der Sommer 2009 abgehakt, insofern rechnen wir wieder mit einem höheren Handelsvolumen. Bei den Veröffentlichungen ragt im Kalender das Beige Book am Mittwoch abend heraus und am Freitag steht mit der Veröffentlichung der Import- und Exportpreise die ersten Daten zum Thema

Inflation auf der Agenda. Mit Blick auf die Preiskomponenten in den Einkaufsmanagerindizes (Chicagoer Einkaufsmanagerindex: Anstieg von 35,0 auf 50,0; ISM Verarb. Gewerbe: Anstieg von 55,0 auf 65,0; ISM Service: Anstieg von 41,3 auf 63,1) liegt das Überraschungspotential bei der Veröffentlichung auf der Oberseite.

Das Thema Inflation dürfte langsam wieder eine Renaissance in den Medien erfahren, nachdem im August die Schlagzeilen über die großen Preistrückgänge und „Deflation“ dominierend waren. Aufgrund der Basiseffekte ist ein V-förmiger Anstieg der Inflationsdaten in den kommenden Monaten zu erwarten. Insofern sind die aktuellen Bemühungen der US-Regierung um Positionslimite bei z.B. Erdöl verständlich, da ein weiteres Aufblasen der Preise die Inflationsdaten in politisch nicht gewünschte Bahnen lenken würde.

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.