

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 28. September 2009

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

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	07.09.	Indizien für eine Korrektur gen Oktober, kommende Reboundbewegung
Anleihen	bearish	07.09.	Fixpunkt 3,25% Rendite bei 10jährigen, US-Dollar/Yen wichtiger Impulsgeber
US-Dollar	bearish	09.09.	Euro/US-Dollar Unterstützung im 1,44er Bereich sehr wichtig
Erdöl	bearish	02.09.	Erdöl vor weiterer Schwäche in kommenden Wochen, Erdgas hat Baisse beendet
Edelmetalle	bullish	24.11.	Extreme technische Belastung, Oktober Korrekturmonat

Merkel, Westerwelle und deren Regierungsmannschaft werden in den nächsten vier Jahren (2009 bis 2013) ihr **Lebensleistungsoptimum** vollbringen müssen, um Deutschland auf Kurs zu halten. Dies gilt angesichts unserer Erwartung, dass sich die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2010 bis etwa 2012 mit deutlich erhöhtem Druck fortsetzen sollte.

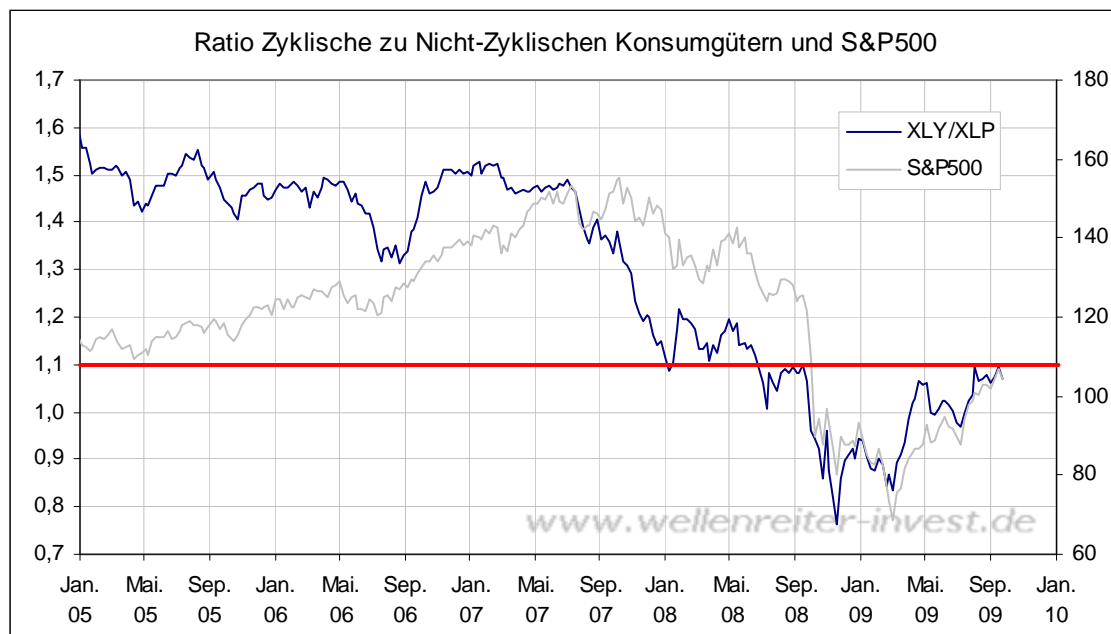
Die SPD hat die Chance, sich in der Opposition zu regenerieren. Wenn sie clever und geschickt ist, wird sie sich als Anwalt einer Bevölkerung, deren Ängste wieder aufleben, darstellen können. Und es muss ihr gelingen, die Linke auf Distanz zu halten. Die Piraten werden stärker und dürften in vier Jahren die Chance haben, in den Bundestag einzuziehen.

Kluge Politiker setzen harte und unpopuläre Maßnahmen gleich im ersten Jahr nach einer Wahl um. Zur Mitte dieser Wahlperiode – etwa 2011 – dürfte die Union/FDP-Regierung bei weiten Teilen der Bevölkerung unten durch sein. Möglicherweise wird der Begriff „soziale Kälte“ 2011 zum „Unwort des Jahres“ erkoren werden.

Wenn CDU/CSU und FDP viel Glück haben, wird 2013 in einem Umfeld einer überstandenen und gemeisterten Krise gewählt werden. Dann hätten sie eine Chance auf Wiederwahl. Sollte sich die Krise länger als erwartet - etwa bis Ende 2013 - hinziehen, dürfte

eine - in der Opposition revitalisierte - SPD die Chance haben, den Bundeskanzler zu stellen (möglicherweise gemeinsam mit den Linken und den Grünen). Jedoch: Bei besonders hoher Arbeitslosigkeit dürfte die Linke der SPD gefährlich nahe kommen. In jedem Fall ist die Gefahr einer weiteren Zersplitterung der Parteienlandschaft real.

Die Ratio der Indizes zyklischer zu nicht-zyklischer Konsumgüter ist ein wichtiger Ratgeber im Hinblick auf die Richtung des Wirtschaftswachstums.



Aktuell könnte die Ratio eine Art Doppelhoch an einer wichtigen Widerstandslinie (rot) markieren.

Zu den Märkten.

1,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 378 Mio., das Abwärtsvolumen 795 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 32% vom Gesamtvolumen. 180 neuen Hochs standen 5 neue Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 9.665 Punkten um 42 Zähler niedriger (-0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.044 Punkten um 6 Zähler niedriger (-0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.091 Punkten um 17 Punkte (-0,8%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 0,6%.

Der Transport-Index endete bei 3.808 Punkten (-1,4%)

Größte Gewinner: Papier, Airlines; Größte Verlierer: Hausbau, Einzelhandel

Der T-Bond Future endete bei 120,28 Punkten (119,31).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,96 Punkten (77,11).

Crude Öl notiert aktuell bei 66,02 (66,35) und Erdgas bei 3,98 Dollar (4,02).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 991 Dollar/Unze (996). Gold in Euro liegt bei 676.

Silber befindet sich bei 16,06 Dollar (16,22)

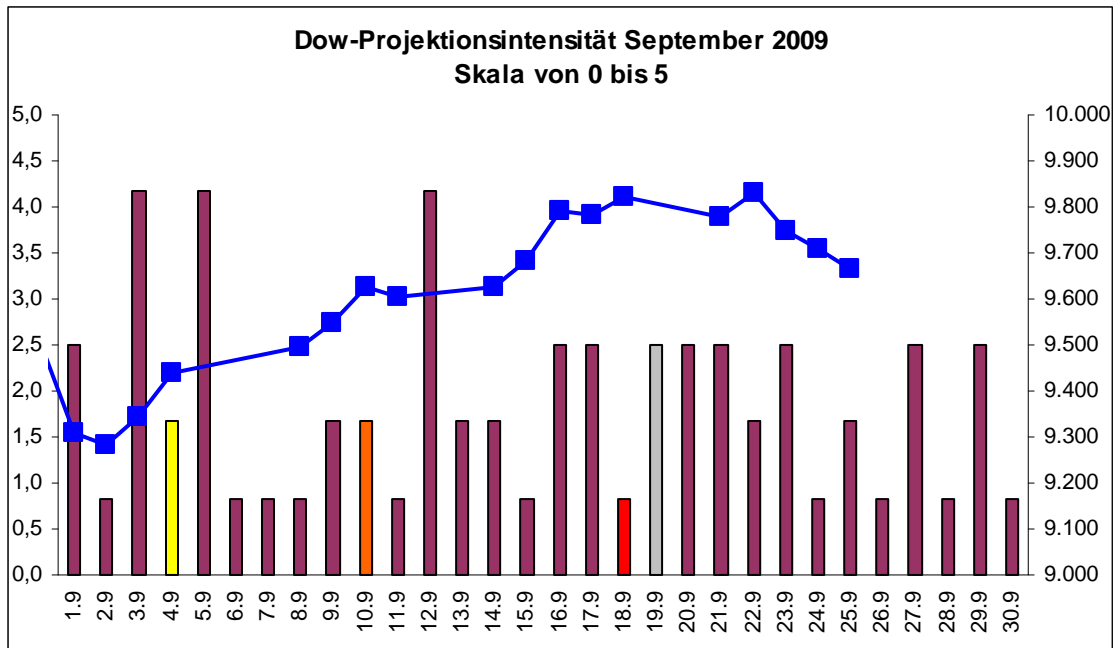
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,5% auf 398 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 159 Punkten. Newmont Mining verlor 45 Cent und endete bei 42,83 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,6% auf 25,61 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 25,77 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,96. Die Equity-PCR endete bei 0,58. Die OEX-PCR endete bei 1,44. Der ISEE schloss mit 124.

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.

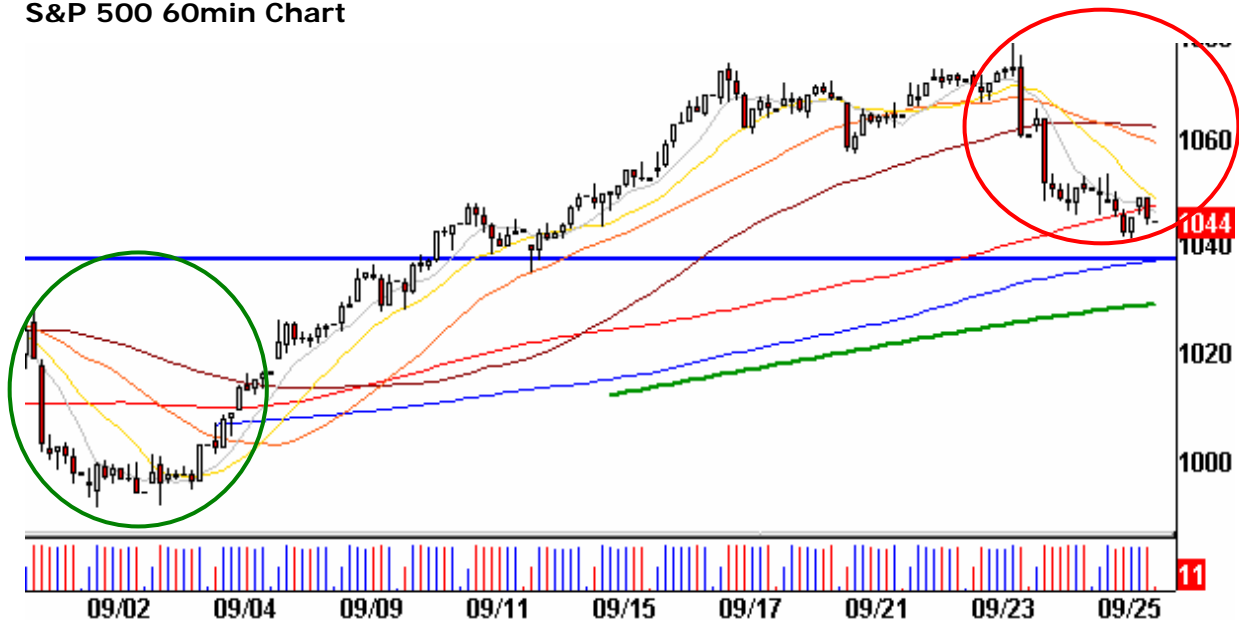
Zeitprojektionstage: 3. - 5.9., 12.9.; Verfallstag 18.09.



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

Das aktuelle Intraday-Muster (roter Kreis nächster Chart) des S&P 500 hat noch immer die Chance, das Muster vom 1. bis 3. September (grünen Kreis) zu kopieren.

S&P 500 60min Chart



Der Abwärtsdruck der vergangenen drei Handelstage war nicht besonders hoch. Wir bleiben für die Aktienmärkte bei unserer neutralen Einschätzung. Mehr zu den Märkten nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Bloomberg rechnet für morgen angesichts des Wahlergebnisses mit einem steigenden Euro/Dollar und fallenden Anleihen.

<http://tinyurl.com/yc8wuol>

Auch die Aktienmärkte dürften aus diesem Ergebnis zunächst Stabilität generieren.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

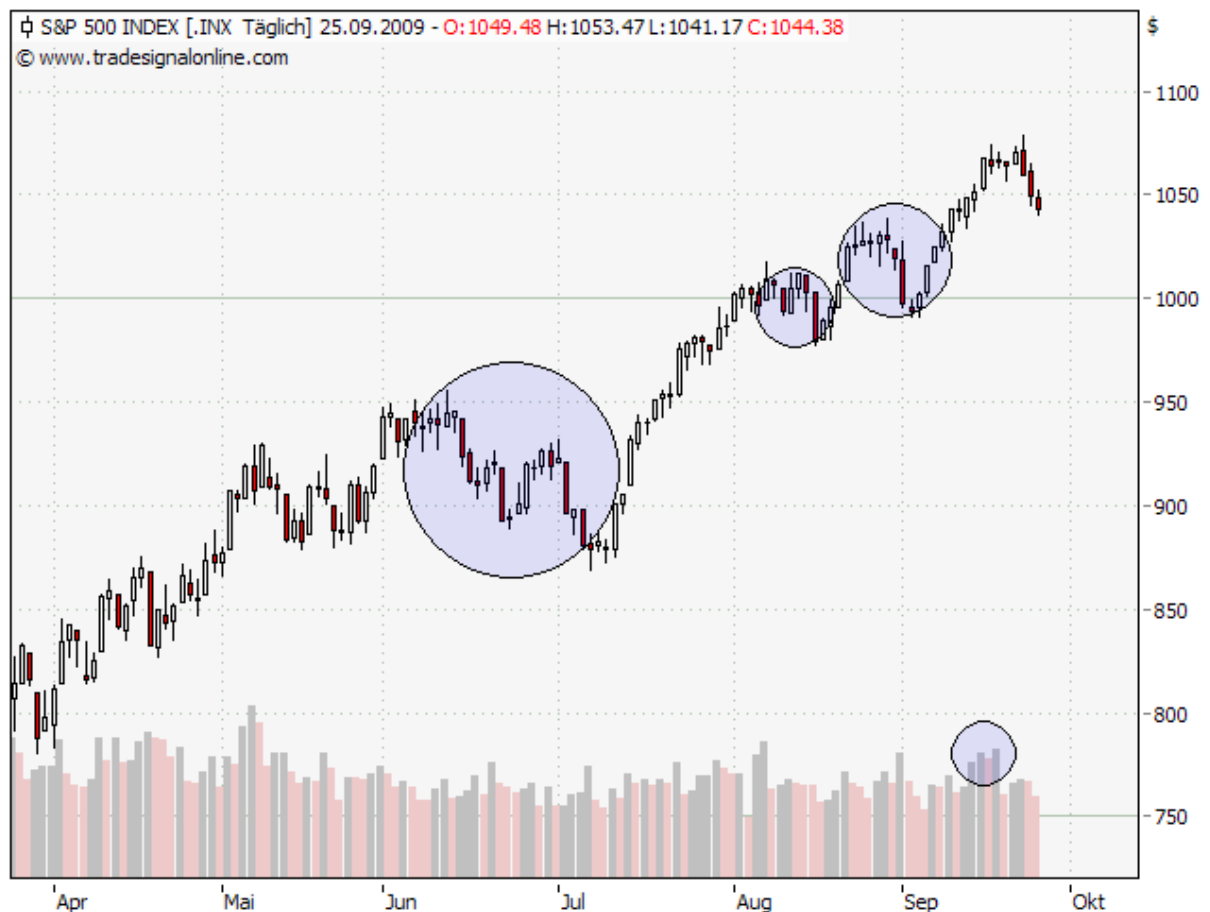
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 22.09.09 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Devisen (Schweizer Franken, Australischer Dollar), Edelmetallen (Gold, Silber, Platin, Palladium) und Baumwolle.

Aktien: Nasdaq 100 erreichte sehr starke Widerstandszone, Bereinigung von Altpositionen belastet nach Erreichen des Einstandspreises, Beginn einer Korrekturphase bis in den Oktober, Gegenbewegung in der kommenden Woche zu erwarten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	9.829,87	146,46	-5.549	-67	-21.583	-21.516
S&P 500	1.071,66	19,03	-45.580	-7.886	-187.494	-179.609
Nasdaq 100	1.734,09	34,56	-3.518	+113	-33.718	-33.831
Russell 2000	620,69	15,85	+11.466	-4.441	-10.465	-6.024

Bei per Saldo steigenden Kursen in allen Indizes ergeben sich keine besonders erwähnenswerten Positionsveränderungen der Copmmercials, die großen Veränderungen bei den reinen Long- und Short-Positionen sind die Folge des großen Verfallstages und daher „business as usual“.

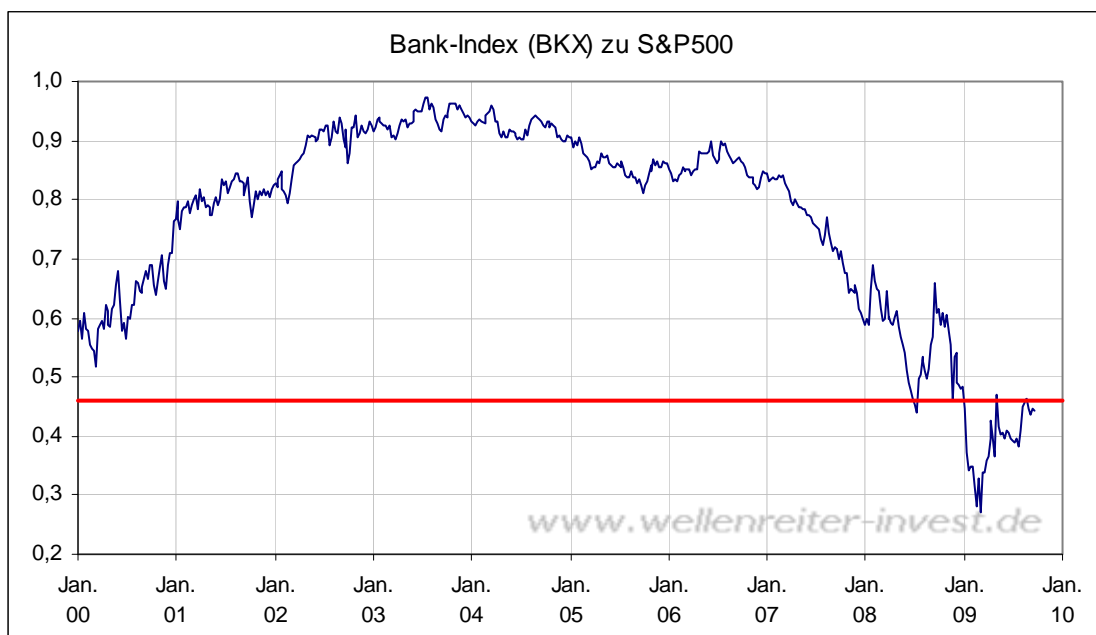


Der S&P 500 hat nach seinem Bewegungshoch bei 1.080 Punkten den Rückwärtsgang eingelegt. Die Volumina zeigen einen deutlichen Anstieg im Bereich 1.050-70 Punkte (im Nasdaq ebenfalls sichtbar zwischen 1.700 und 1.730 Punkten), so dass dieses Niveau ein zumindest kurzfristiges Preishoch darstellt. Preisschwächen fielen im August und September extrem kurz aus und dauerten lediglich zwei oder drei Handelstage an (kleine blaue Kreise). Nach einer Aufwärtsbewegung von 211 Punkten in 10 Wochen kann man jedoch übergeordnet eine etwas größere Korrekturphase erwarten, die Korrektur im Juni/Juli könnte dabei als Vorbild (a-b-c) fungieren. Preisliche Unterstützung findet der S&P 500 im Bereich 1.040 (Preishoch Ende August) und 1.010-20 Punkte (Handelszone der ersten Augushälfte).

Der Aufwärtstrend ist völlig intakt und als stark anzusehen, da temporäre Preisschwächen jeweils oberhalb von Zwischenhochs endeten. Insofern wäre das Erreichen/Unterschreiten der Zone von 1.040 Punkten ein erstes Anzeichen für eine Abschwächung des Trends. Nach drei Abwärtstagen gilt für das kurzfristige Verhalten für die kommende Woche, dass sich nach drei, spätestens vier Handelstagen ein Preistief bildet und eine Aufwärtsbewegung startet- mit der Chance auf ein neues Bewegungshoch. Eine Toppbildung benötigt Zeit und zumindest zwei Kurshochs. Eine potentielle Toppbildung ist deshalb momentan nicht zu diskutieren.



Der Bankenindex stößt auf der Oberseite auf Widerstände, wie Robert Rethfeld bereits in der Donnerstagsausgabe aufzeigte. Das jüngste neue Hoch konnte nicht verteidigt werden und die Kerzenkörper in der jeweils engen Handelsspanne im August/September wirken toppish, so dass die Unterstützungszone bei 43,5-44 Punkten auf der Unterseite wieder in den Fokus rückt.



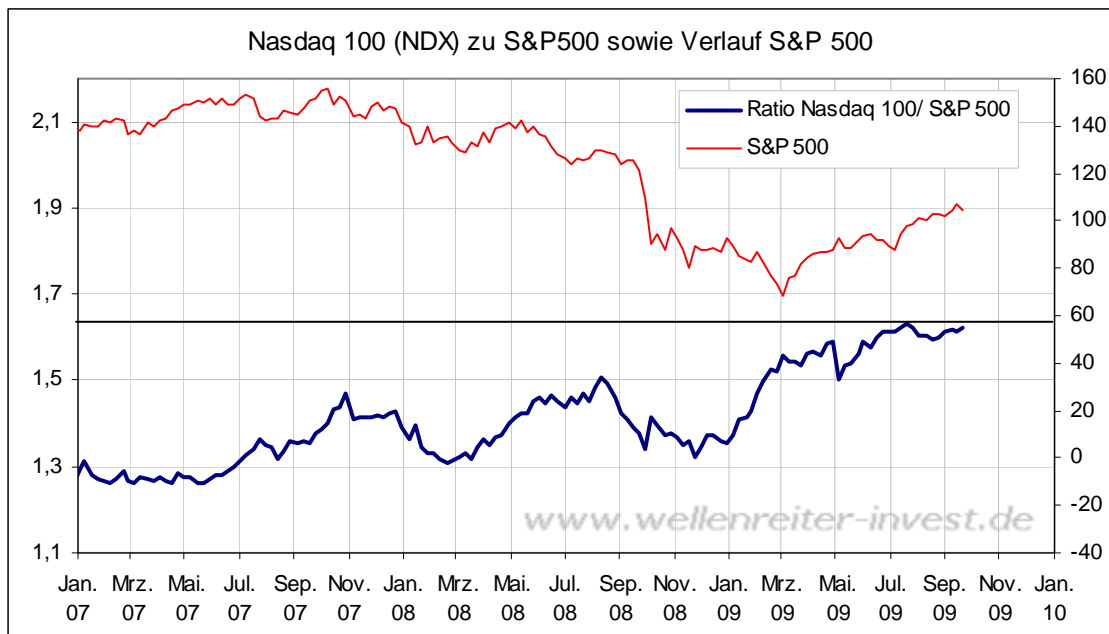
Mit Blick auf die längerfristige Entwicklung ist der Bankensektor nach seiner starken Erholungsbewegung von März bis Mai lediglich ein Mitläufer und kein Outperformer. Trotz der Tatsache, dass viele US-Banken Staatsgelder zurückgezahlt haben und die Renditespreads sehr stark positiv notieren, ist der Sektor an der Börse nicht en vogue. Mit Blick auf die zahlreichen hohen Insiderverkäufe aus der Branche muss man annehmen, dass sich der Sektor auch in den kommenden Monaten nicht zu einem Outperformer entwickeln wird.



Der jüngste Cartoon von Alex aus der FTD gefiel mir gut zur Beschreibung der aktuellen Situation, zumindest für die Nasdaq gilt dies. Erreichen die Investoren wieder ihren Einstandspreis, dann ist mit erhöhtem Angebot zu rechnen. Im Bereich 1.700-750 Punkte fand im Technologieindex Nasdaq 100 im Januar, März und unmittelbar vor dem Fall von Lehman Brothers ein reger Handel statt, so dass dieser Bereich als sehr starker Widerstand einzustufen ist.



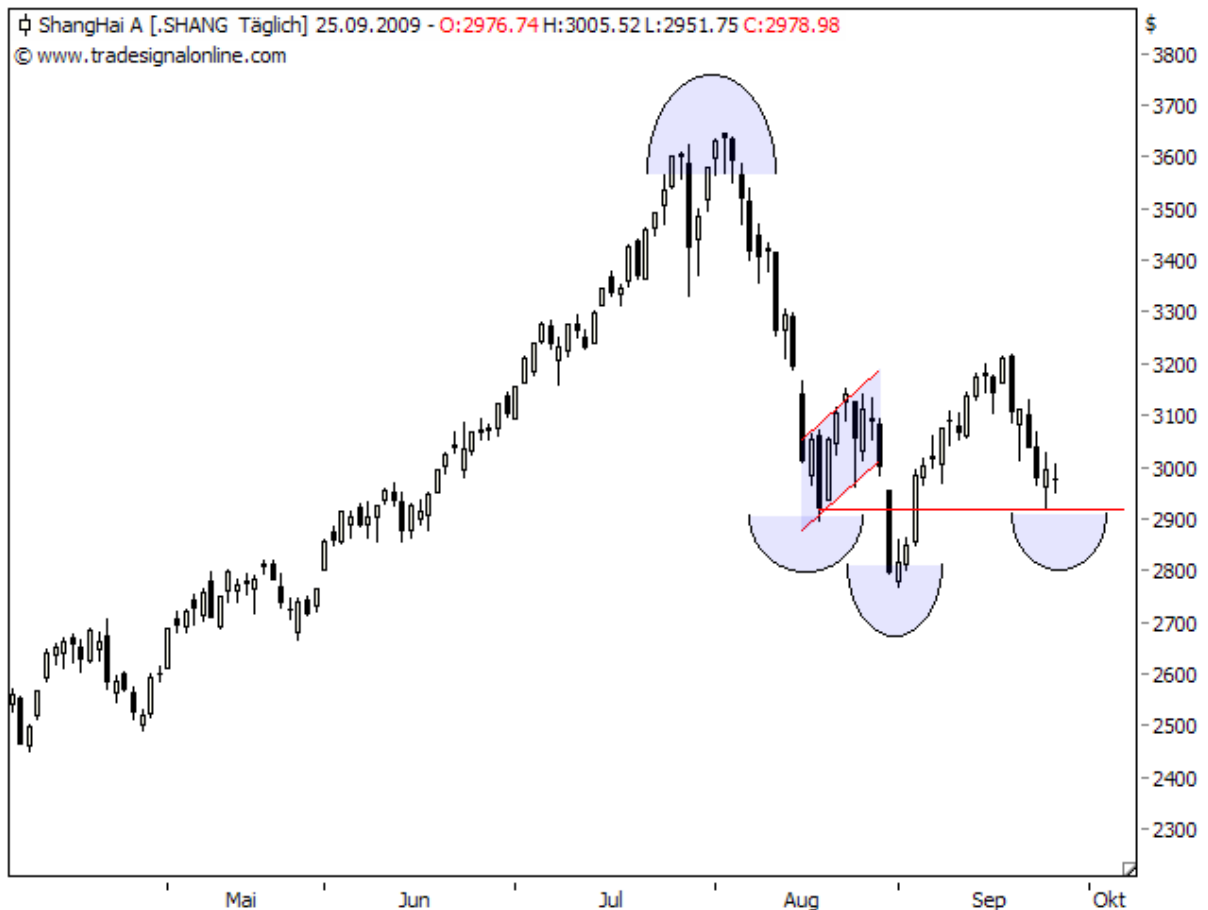
Der Aufwärtstrend im Technologiesektor ist weiterhin intakt und verläuft in der kommenden Woche bei 1.620/30 Punkten. Interessant ist der Blick auf die Ratio Nasdaq 100 gegenüber dem breiten Markt.



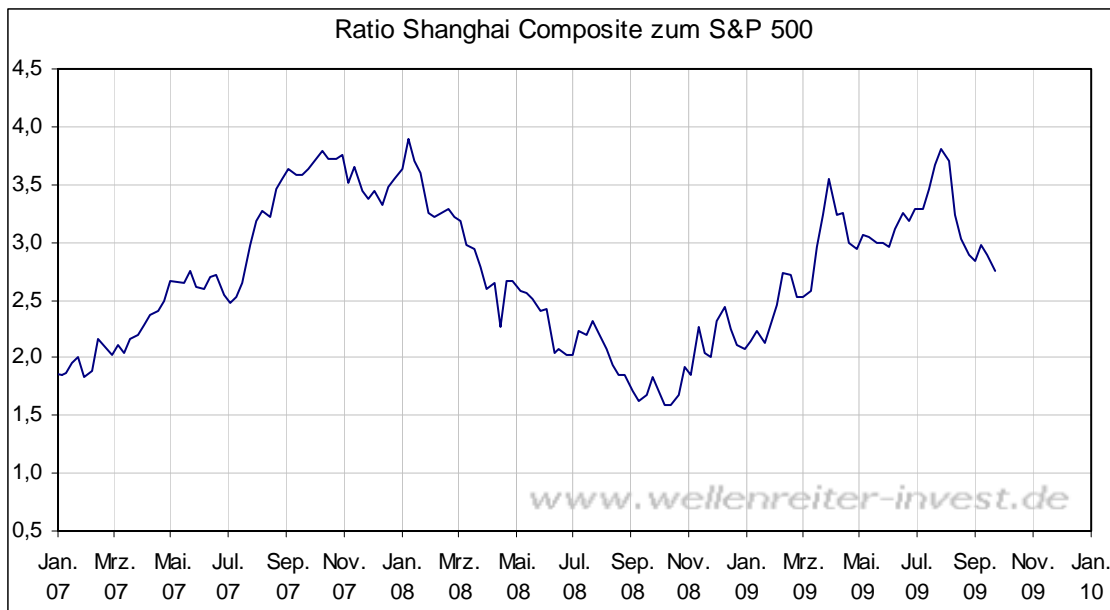
Die Phase der Outperformance der Nasdaq endete bereits Ende Juli, in der abgelaufenen Woche ergab sich ein marginal niedrigeres zweites Hoch. Wenn die Risikoneigung der Investoren nachlässt, dann ist dies als ein Signal einer anstehenden Schwächeperiode anzusehen. Da der Nasdaq wesentlich stärker als der Dow Jones Industrial Average oder der S&P 500 gestiegen war, dürfte die Neigung zu Gewinnmitnahmen etwas stärker ausfallen. Die Erwartung muss aufgrund einer fehlenden Toppbildung mit einem zweiten Hoch aber auf einer korrektiven Bewegung liegen.



Bei den Intermarkets ist immer wieder das Währungspaar Euro/US-Dollar zu nennen. Untere Wendepunkte im Währungspaar fielen mit Preistiefs im S&P 500 zusammen. Als DIE zentrale Unterstützung des Währungspaares Euro/US-Dollar ist der 1,44er Bereich zu nennen. Bei einem Erreichen dieses Niveaus müsste man von einem Niveau von etwa 9.400 im Dow Jones Industrial Average sowie ca. 1.010/20 Punkte im S&P 500 ausgehen. Hält der Bereich 1,46 US-Dollar, dann ist bereits zu Wochenbeginn ein Preistief für den S&P 500 aus kurzfristiger Sicht wahrscheinlich.

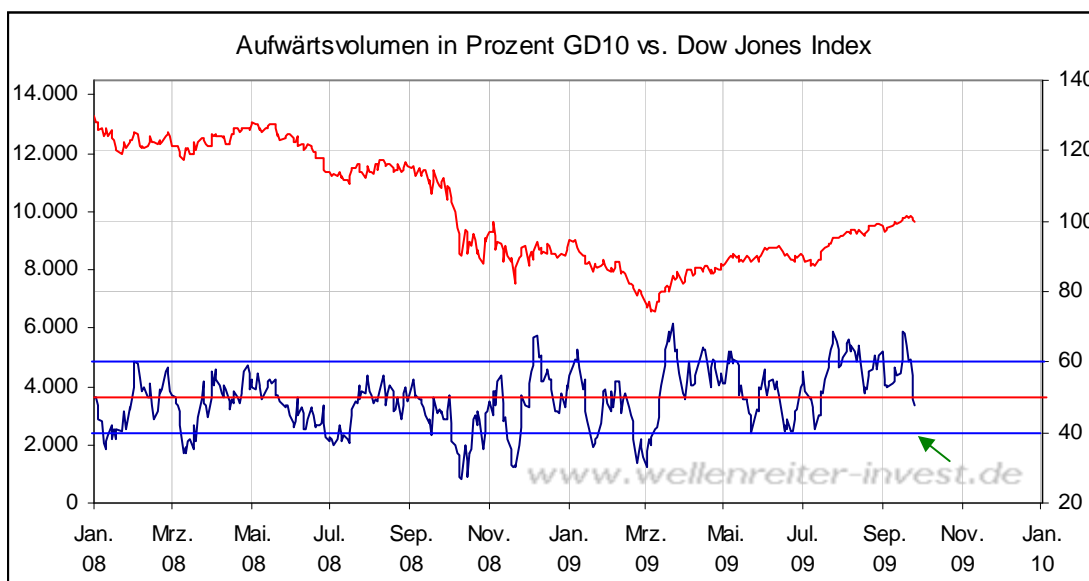


Um die spekulative Grundstimmung der Investoren zu erfassen, ist ein Blick auf China von Vorteil. Hier bildete sich Ende Juli/Anfang August ein Kurshoch durch ein zweites marginales Hoch nach einem ersten starken Abverkauf als Warnsignal. Die Preisschwäche sah nach der bearishen Flagge Ende August nach einem potentiellen a-b-c aus, alleine das „c“ verhungerte, so dass die Bewegung wie ein Fehlausbruch auf der Unterseite aussieht. Die Kursformation, die sich momentan bildet, kann sich als inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation entpuppen. Für eine neue Aufwärtsbewegung am chinesischen Aktienmarkt ist ein zweites (höheres) Standbein gegenüber dem Augusttief notwendig. Bildet sich dieses in den kommenden Tagen aus, dann wäre das Verhalten des chinesischen Aktienmarktes ein Signal, dass die Korrektur in China abgeschlossen ist. Damit wäre eine Schwächephase am US-Aktienmarkt auch nur als eine temporäre Korrektur anzusehen. Problematisch ist jedoch, dass der Shanghai Composite Index bereits seit zwei Monaten relative Schwäche zum S&P 500 zeigt (nächster Chart).



Anzeichen einer Umkehr dieses Trends gibt es bisher nicht.

Bei den Marktstrukturdaten mangelt es an Extrema und Divergenzen, die Angstlevels sind weiterhin relativ gering (niedriges Put/Call-Ratio auf Aktien), eine überverkaufte Marktstruktur ist noch nicht vorhanden.



Wenn der Aktienmarkt nach einem Anstieg ausatmet, dann waren im Mai/Juni/Juli immer Werte von 40 Prozent erreicht worden, um Tiefpunkte zu markieren und einen überverkauften Marktzustand anzuzeigen (grüner Pfeil obiger Chart). Seit Juli hatte der Trend aber erheblich an Stärke gewonnen, jede Schwäche wurde nach zwei bis drei Handelstagen gekauft, daher erreichte das Aufwärtswolumen nicht wieder das Niveau von 40 Prozent. Ist der Trend weiterhin so stark, dann wäre zu erwarten, dass ein Niveau wie aktuell auch wieder ausreicht, um einen Tiefpunkt zu markieren.

Aufgrund der oben beschriebenen sehr starken Widerstände und der etwas nachlassenden Risikoneigung der Investoren erscheint es mir aber wesentlich wahrscheinlicher, dass sich in den kommenden Wochen eine überverkaufte Situation mit Werten von 40 Prozent ergeben wird.

UP AND DOWN

© HORSCH



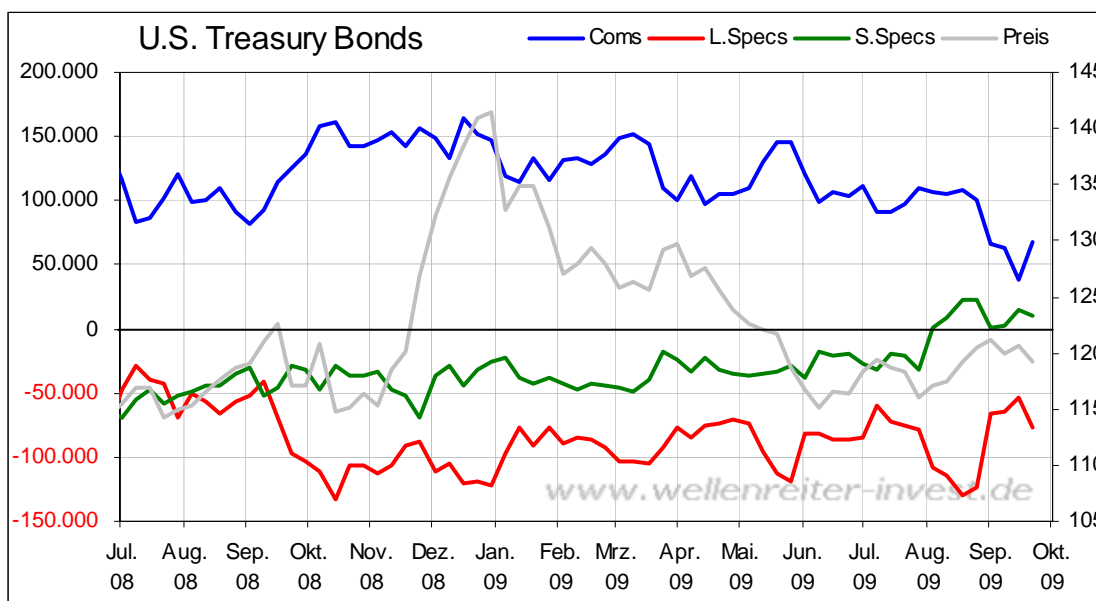
In der kommenden Woche endet das dritte Quartal, der berühmte Börsenmonat September dürfte dann mit einem Plus in diesem Jahr enden (es sei denn, der Dow Jones Index endet am Mittwoch unterhalb von 9.492 Punkten). Der Monat Oktober ist üblicherweise als Turnaroundmonat zum Besseren bekannt. Nachdem der Aktienmarkt seit über 6 Monaten steigt, ist die klassische Wende zum Besseren in diesem Jahr mit dem Monat Oktober nicht zu erwarten. Bei der preislichen Bodenbildung im März 2009 spielte die Entwicklung der Rohstoffpreise die entscheidende Rolle, da die Rohstoffe anzeigten, dass die deflationären Kräfte schwanden. Mittlerweile zeigen die Rohstoffpreise (vor allem Erdöl und Kupfer) jedoch an, dass die Auftriebskräfte erlahmt sind. Diese negative Divergenz mahnt zur Vorsicht vor einem Preishoch am Aktienmarkt. Ob Karikaturist Horsch bei den beiden Analysten optisch an Robert Rethfeld und meine Wenigkeit gedacht haben, wissen wir zwar nicht. Wir raten zwar nicht zur schnellen Flucht und „vollen Deckung“, aber doch zur Vorsicht vor einer Korrekturphase in den kommenden Wochen, die auf der preislichen Ebene ähnlich wie die Phase im Juni/Juli ausfallen sollte.

Fazit für den US-Aktienmarkt: Auf der preislichen Ebene sind starke Widerstandsniveaus im Verlauf der vergangenen Woche erreicht worden. Die Umkehrkerze vom vergangenen Mittwoch leitet eine Korrekturphase ein, die sich im Monat Oktober fortsetzen sollte. Kurzfristig betrachtet dürfte sich jedoch zu Wochenbeginn ein Preistief ausbilden und eine Erholungsbewegung einstellen. Die Einschätzung verbleibt auf neutral.

Anleihen: Niveau von 3,25% bei zehnjähriger Anleihe sehr wichtiger Fixpunkt, Intermarketfaktor US-Dollar/Yen wichtig für die kurzfristige Entwicklung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	119,05	-1,13	+67.603	+29.276	+12.133	-17.143
10-year T-Notes	117,01	-1,20	+135.055	+20.330	+20.432	+102

Nachdem die Commercials in den Vorwochen bei Stärke als Verkäufer agierten, waren sie diesmal die Käufer bei Schwäche.

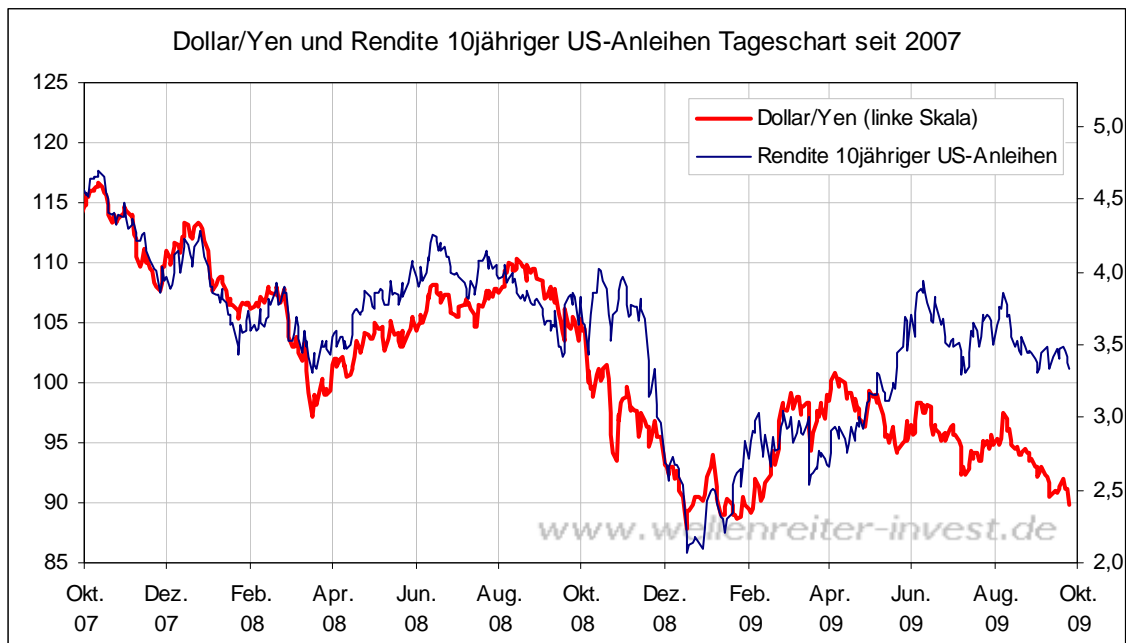


Die Commercials sind noch immer in den lang laufenden Anleihen per Saldo long positioniert, so dass von dieser Seite kein unmittelbarer extremer Renditeanstieg zu erwarten ist. Trotzdem haben die Commercials in den letzten Wochen begonnen, bei lediglich stabilen Preisen Long-Positionen abzubauen, so dass ihr Verhalten für ein limitiertes Potential auf der Oberseite spricht.

Trendmäßig ist die Bewegung der letzten Wochen als seitwärts zu beschreiben. Die Rolle als „Anti-Aktien“ könnten die lang laufenden Anleihen noch einmal bekommen, wenn sich mehr Preisschwäche am US-Aktienmarkt einstellen würde. Die zehnjährigen Anleihen haben im Renditebereich von 3,25% eine sehr wichtige Unterstützung.

Die Argumente der Belastungsfaktoren liegen auf der Hand: Das Einstellen der Anleihekäufe durch die FED, die Rückkehr des Themas Inflation in den kommenden Monaten, wenngleich in gedämpfter Form (siehe Donnerstagsausgabe). Was spricht

hingegen für kurzfristig steigende Kurse? Neben einer Aktienmarktschwäche ist es vor allem die Entwicklung des US-Dollar/Yens.



Ein steigender Yen (fallender US-Dollar/Yen) führt steigenden Anleihenkursen (fallenden Renditen) in den USA. Die große Unterstützung im langfristigen Chart ist das Niveau von 80 Yen, das Preistief zum Jahreswechsel lag bei 88 Yen und stellt die letzte Unterstützung dar, damit sich ein preisliches Doppeltief bilden kann.

Wenn man alle Intermarket-Faktoren durch sieht und einen Abgleich mit den Erwartungen der Banken macht, dann wäre ein Unterschreiten des Preistiefs vom Jahreswechsel 2008/9 im US-Dollar/Yen der einzige Faktor, der die Masse der Investoren auf dem falschen Fuß erwischen kann, siehe <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/?p=87>

Die Banken hatten den Reflationstrade 2009 richtig erkannt, auch wenn sie ähnlich wie in 2003 zunächst die Schiefelage auf der Unterseite zu spüren bekamen. Ein fallender US-Dollar/Yen ist der einzig verbliebene Überraschungsfaktor, der auch in der medialen Berichterstattung kaum Erwähnung findet. Ein deutlich steigender Yen würde die anderen Anlagemärkten unter Druck setzen und einen deflationären Windstoß (fallende Aktien- und Rohstoffpreise) aussenden. Auch für die Entwicklung des japanischen Aktienmarktes ist die Währungsentwicklung der wesentliche Grund für die Underperformance.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

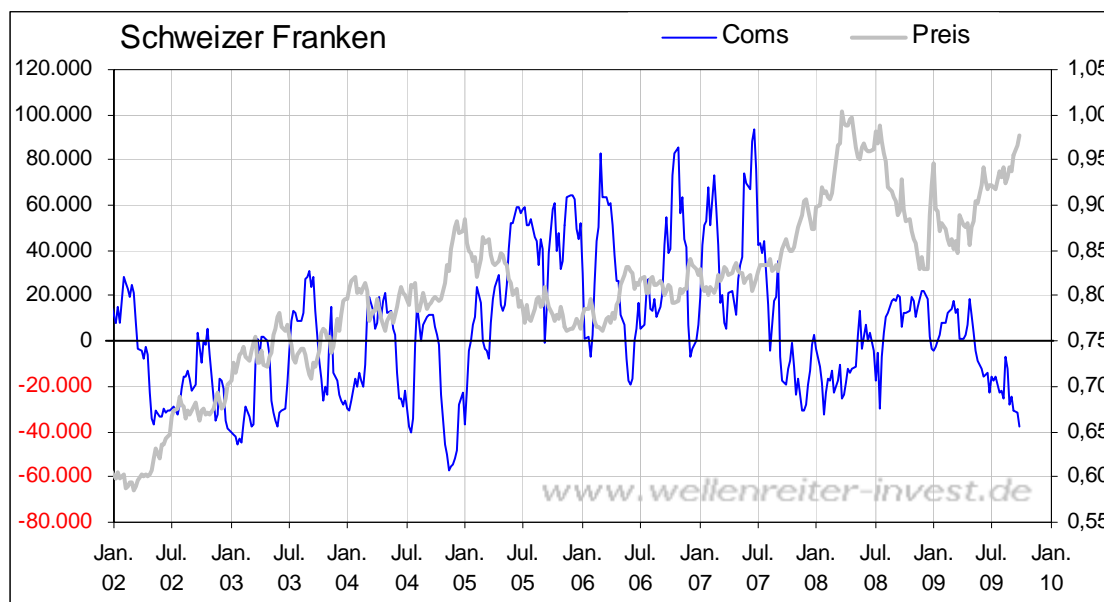
Bei den zehnjährigen Anleihen ist die Marke von 3,25% die Linie im Sand. Das Halten dieser Marke wird entscheidend vom Verlauf des Währungspaars US-Dollar/Yen abhängen. Unterschreitet der US-Dollar/Yen sein Jahrestief, dann wäre ein schneller,

deutlicher Rutsch zu erwarten, dabei sollte der Trend seit Juni wieder flacher gewordenen Zinsstrukturkurve eine Fortsetzung finden. Die Einschätzung der Anleihen verbleibt auf bearish, solange die Marke von 3,25% verteidigt wird.

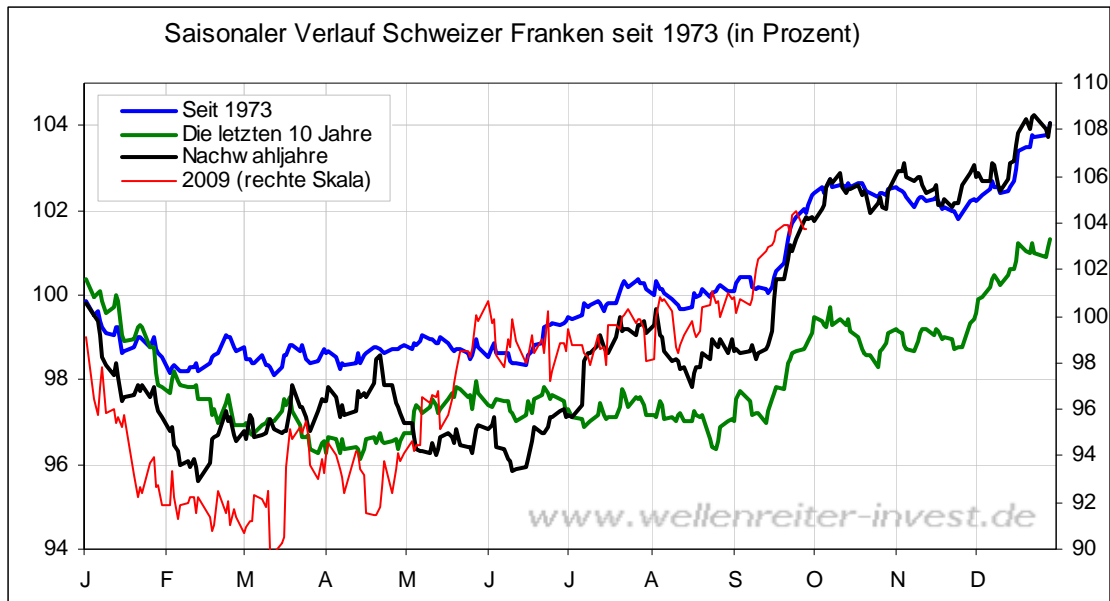
Devisen: Euro/US-Dollar in Korrekturphase, saisonal im Oktober üblich, wichtige Unterstützung im 1,44er Bereich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	76,3500	-0,4350	+11.944	+525	+40	-485
Euro	1,4789	0,0126	-60.578	+2.961	+7.936	+4.975
Schweizer Franken	0,9768	0,0104	-37.877	-6.117	+1.008	+7.125
Japanischer Yen	1,0972	-0,0017	-60.134	-9.336	+2.084	+11.420
Britisches Pfund	1,6352	-0,0133	+31.782	+20.867	+18.231	-2.636

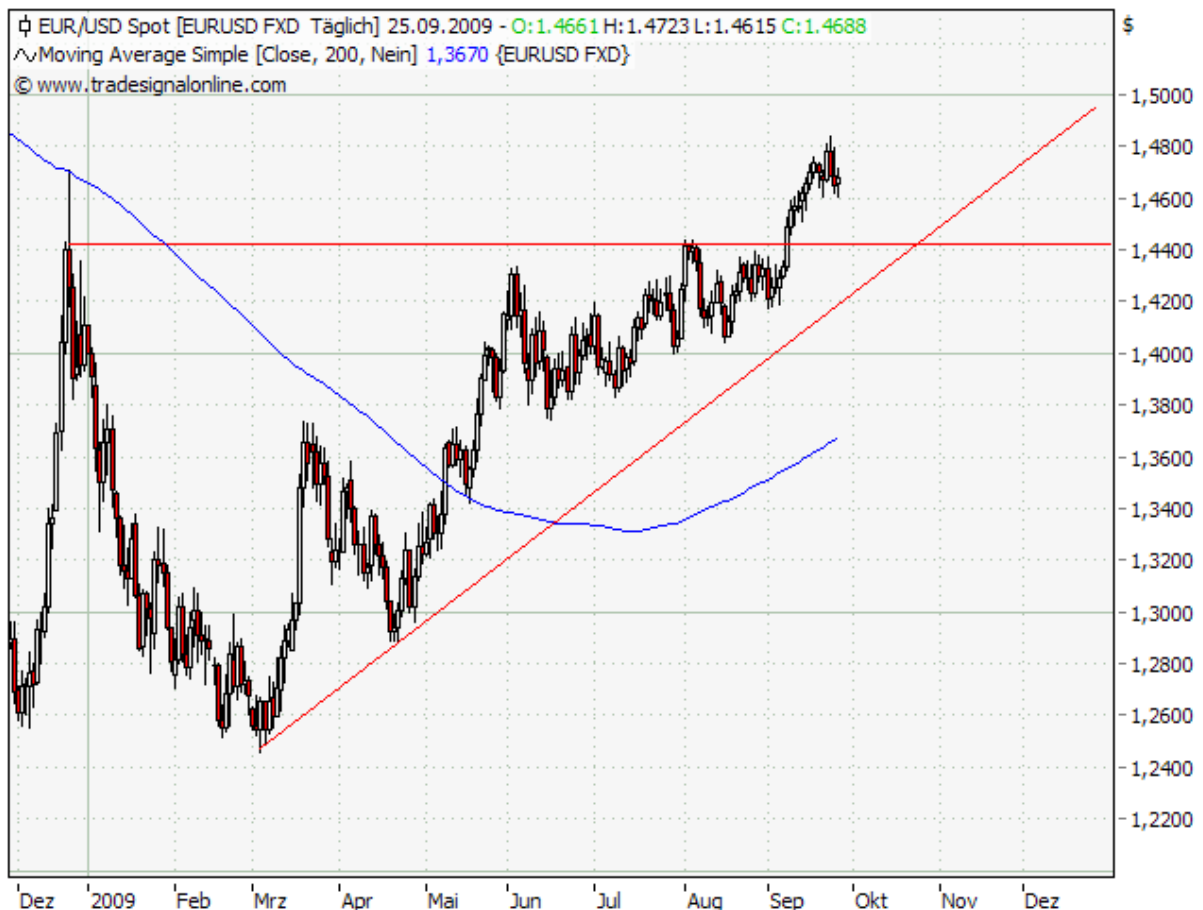
Die wöchentlichen Veränderungen fallen mangels Preisdynamik nicht sehr stark aus. Im Schweizer Franken ergibt sich ein Extremum in der Positionierung der Commercials.



Die Commercials besitzen eine größere Netto-Short-Positionierung als an jedem Zeitpunkt des Vorjahres. Der Aufwärtstrend ist intakt, allerdings ist der Bereich 0,98/99 US-Dollar als sehr starker Widerstand einzuschätzen. Der Schweizer Franken ist gegenüber dem US-Dollar stärker gestiegen als der Euro/US-Dollar, die grundsätzliche Bewegung der beiden Währungen erfolgt jedoch in die gleiche Richtung. Insofern ergibt sich auch für den Euro/US-Dollar eine Belastung, zumal die Netto-Short-Positionierung als Hoch anzusehen ist, so dass eine Korrektur in einem Aufwärtstrend zu erwarten ist. Als Unterstützung ist für den Schweizer Franken die Zone 0,94/5 US-Dollar anzusehen.



Der Monat Oktober ist in den Durchschnitts der letzten 10 Jahre ein korrektiver Monat gewesen.



Der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars seit März 2009 ist intakt, der Bereich 1,440/1,4450 US-Dollar ist eine sehr starke Unterstützungszone. Mitte Oktober trifft sich der Aufwärtstrend mit der wichtigen Horizontalunterstützung bei 1,44 US-Dollar, bis dorthin wäre die Bewegung lediglich korrektiver Natur. Kurzfristig dürfte die Marke von 1,46 US-

Dollar als erste Unterstützung wichtig sein. Die Währung zeigt gegenüber dem US-Aktienmarkt am Freitag bereits leichte relative Stärke, was für die kommende Handelswoche als positives Omen für die Aktienmärkte anzusehen ist.

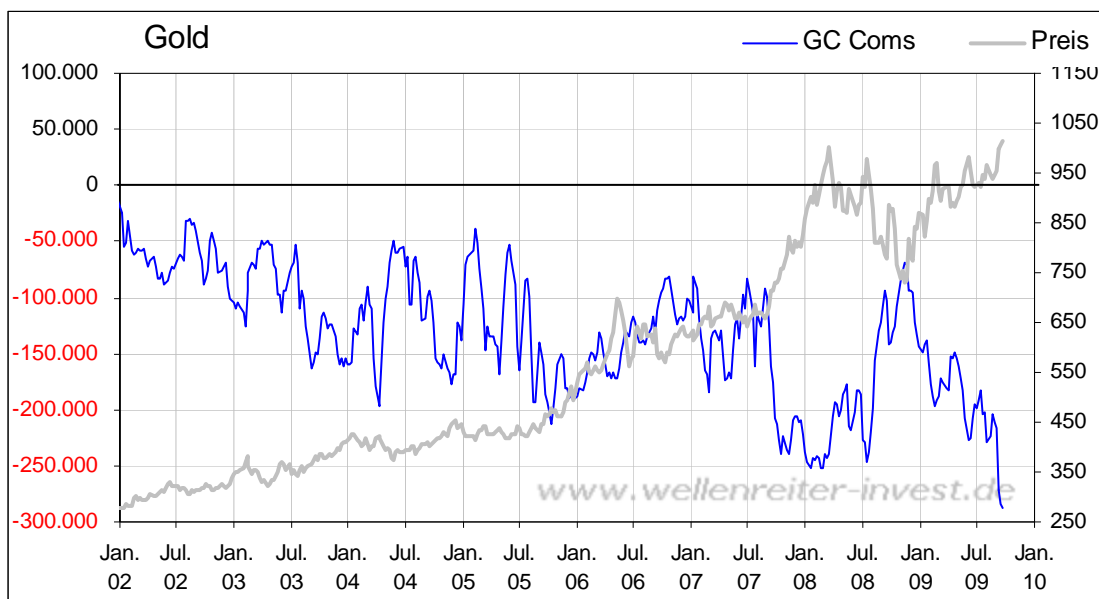
Fazit für den US-Dollar:

Der Abwärtstrend des US-Dollars ist intakt, eine Pullbackbewegung im Euro/US-Dollar bis in den 1,44er Bereich wäre für den Monat Oktober aber auch aus saisonalen Erwägungen heraus zu erwarten. Als potentieller Überraschungsfaktor für den Monat Oktober taugt am ehesten den US-Dollar/Yen (siehe Ausführungen zu Anleihen).

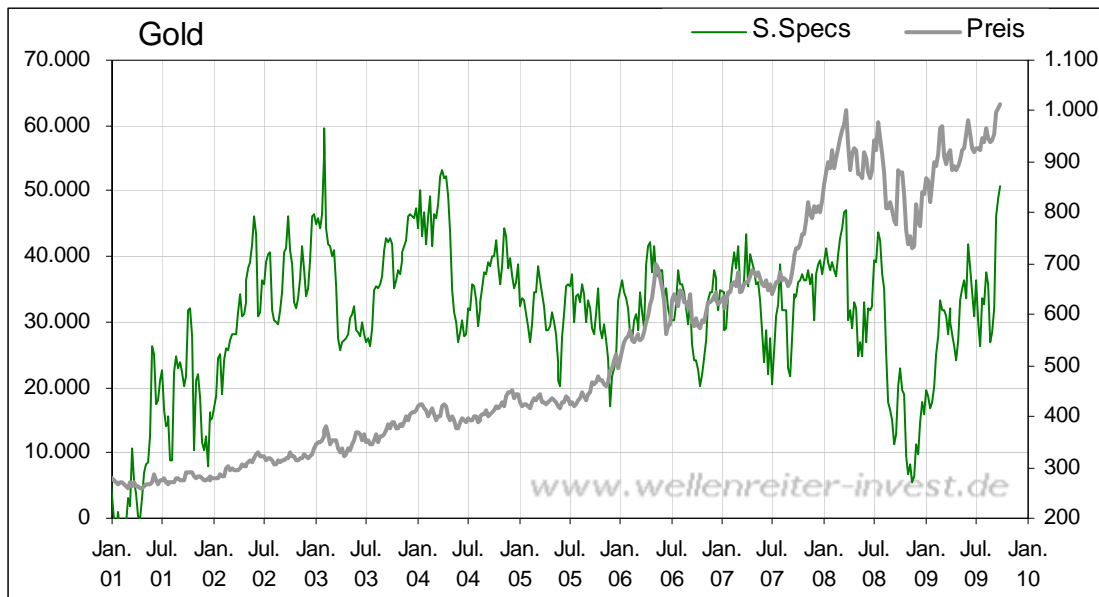
Edelmetalle: Extreme technische Belastung des Goldpreises, Doppelhoch März 2008 und September 2009 erkennbar, an Rohstoffmärkten aber nicht üblich, daher Korrekturszenario, saisonal Oktober mit Schwäche, Euro/US-Dollar als Intermarketfaktor mit wichtiger Unterstützung im 1,44er Bereich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.014,25	8,35	-287.610	-2.949	-1.044	+1.905
Silber	17,11	0,09	-64.355	-2.429	+999	+3.428
Platin	1.329,50	6,00	-22.196	-1.231	-176	+1.055
Kupfer	285,25	2,40	+1.583	+456	+1.384	+928

Per Saldo noch einmal steigende Preise für Gold und Silber führten noch einmal zu einem leichten Aufstocken der jeweiligen Netto-Short-Positionen der Commercials bei Gold, Platin und Palladium. Bei Gold, Platin und Palladium ergeben sich unisono historische Rekord-Short-Positionen, bei Silber ist es lediglich ein Einjahresextremum.



Extrema in der Positionierung der Commercials führten in der Vergangenheit zu Preisschwäche. Es gab lediglich eine nennenswerte Ausnahmephase. Dies war 2007/8, als der US-Dollar nach der ersten Leitzinssatzsenkung Bernankes massiv abwertete. Die Commercials besaßen damals beim Rücklauf an das damals alte Preishoch von Mai 2006 ebenfalls eine extreme Netto-Short-Positionierung. Als das alte Preishoch überwunden wurde, setzte ein weiterer starker Anstieg ein.

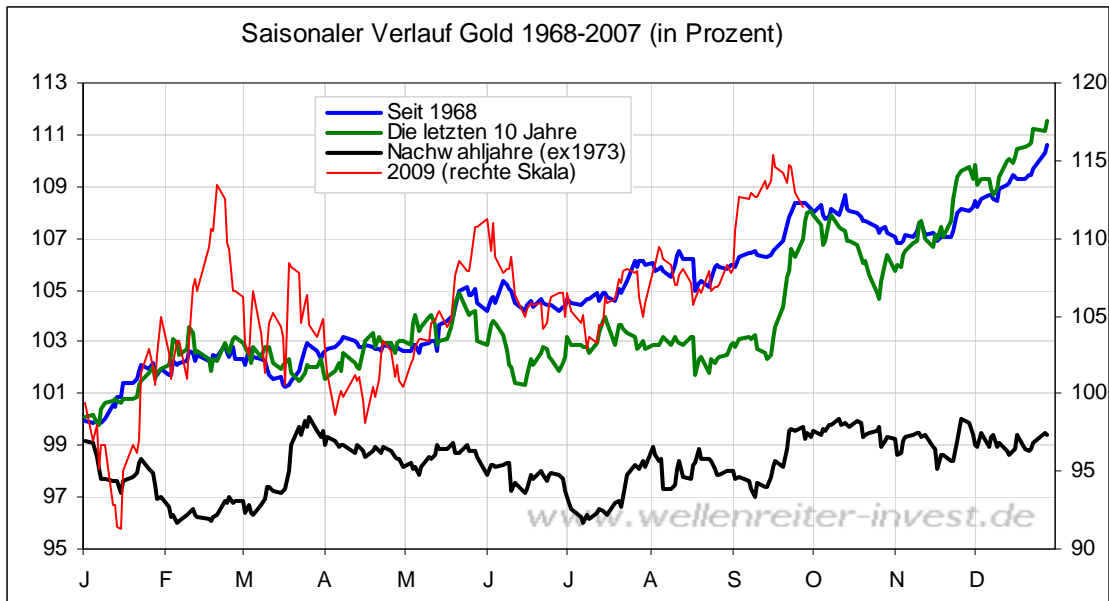


Auch die Kleinspekulanten besitzen eine extrem große Netto-Long-Positionierung. Eine solch hohe Positionierung konnte man an Hochpunkten 2003, 2004 und 2008 beobachten. Hier handelte es sich ohne Ausnahmen um Preishochs. Insofern muss man annehmen, dass der Goldpreis im September ein Preishoch ausgebildet hat und vor einer Schwächephase steht.

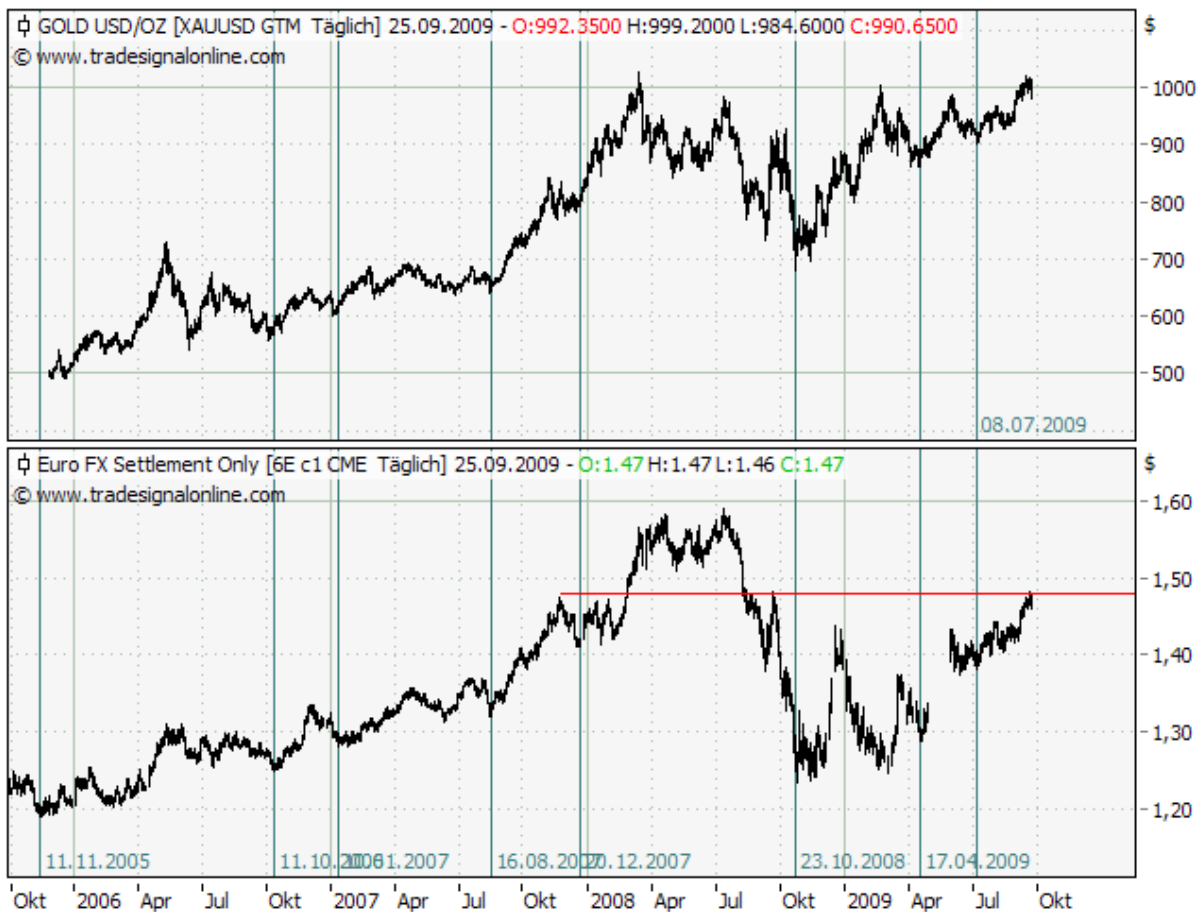


Das längerfristige Chartbild zeigt bei Gold einen Rücklauf an das Preishoch von März 2008. Der Ausbruch aus dem Dreieck erfolgte regelkonform auf der Oberseite, neue Bewegungshochs (Märzhoch 2008 lag intraday bei 1.032 US-Dollar) wurden jedoch in der Aufwärtsbewegung nicht erzielt. Damit besteht die Gefahr eines preislichen Doppelhochs. Ein preisliches Doppelhoch mit dem Zeitabstand von 18 Monaten ist jedoch für Rohstoffmärkte unüblich. Preishochs bei Rohstoffen bilden sich durch preisliche Beschleunigungen („Fahnenstange“), Doppelhochs über einen längeren Zeitraum sind für Aktienmärkte charakteristisch. Da ein solches Doppelhoch unüblich ist, liegt die Erwartung bei einem temporären Rückschlag, bevor ein weiterer Anlauf an das Preishoch von 2008 erfolgt.

Horizontal ergibt sich bei 980 US-Dollar eine starke Unterstützung, bei 970 (steigende Trendlinie seit Herbst 2008) bzw. 950 US-Dollar (Ausgangspunkt der Aufwärtsbewegung) ergeben sich weitere Unterstützungen. Der Startpunkt der Aufwärtsbewegung bei 950 US-Dollar ist dabei der letzte Anker zur Verteidigung des positiven Szenarios einer Ausbruchsbewegung auf neue Hochs in diesem Jahr.

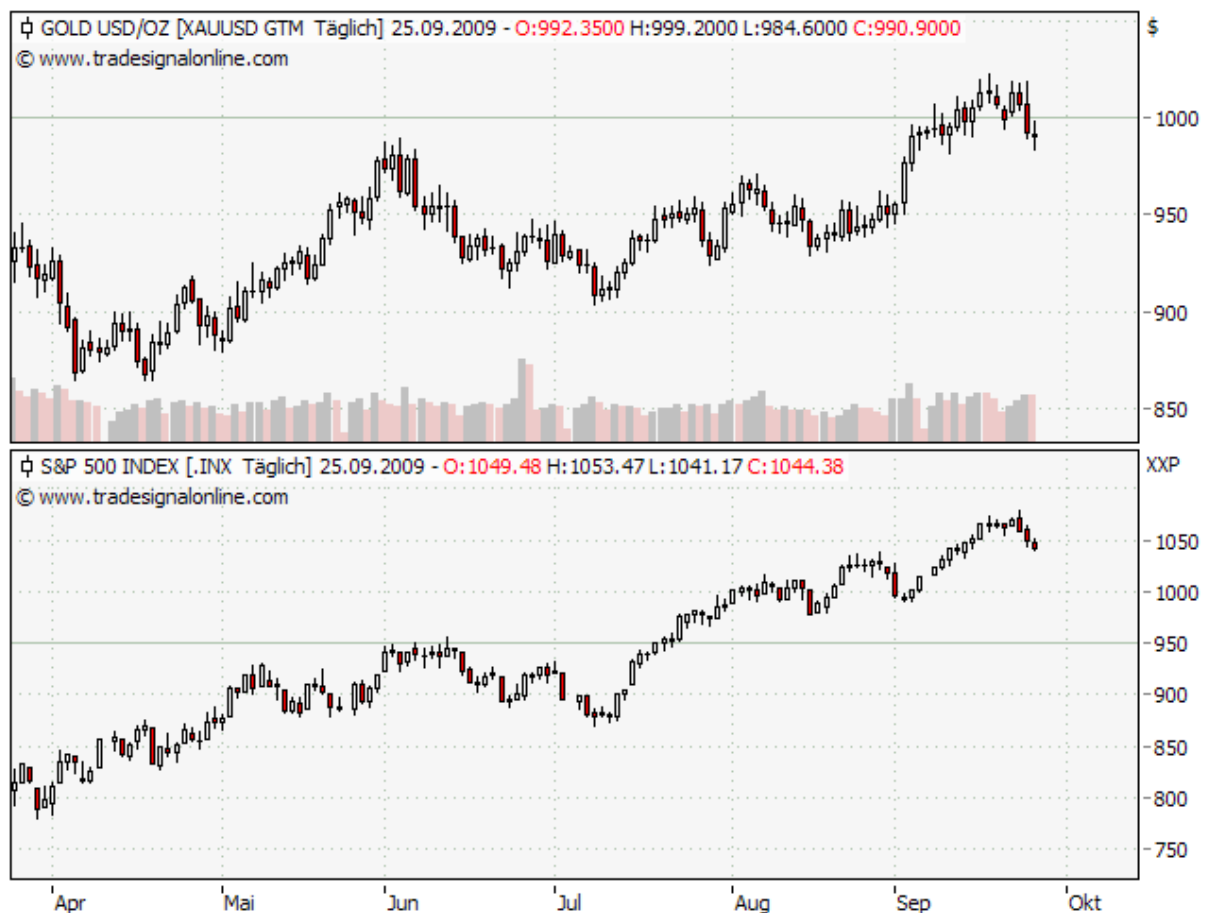


Saisonal ist der Monat Oktober mit Preisschwäche verbunden, insofern scheint er prädestiniert für eine Korrektur zu sein.



Bei der Analyse des Goldpreises ist ein Blick auf die Entwicklung des Währungspaares Euro/US-Dollar extrem wichtig, da diese beiden Märkte sehr stark positiv korreliert sind. Im Chart markiert sind einige der Tiefpunkte der beiden Märkte, auf der Oberseite würde es jedoch ebenfalls viele gemeinsame Punkte geben. Der Euro/US-Dollar hat seine als

sehr stark einzuschätzende Widerstandszone bei 1,4850/49 US-Dollar erreicht und zeigt auf diesem Preisniveau eine Reaktion. Auf der Unterseite ist die Unterstützung bei 1,44/4450 US-Dollar beim Euro/US-Dollar nun als sehr wichtig einzustufen, da auf diesem Preisniveau die Aufwärtsbewegung über viele Wochen gedeckelt war. Solange diese Marke im 1,44er Bereich verteidigt werden kann, handelt es sich beim Goldpreis nur um einen Pullback. Aufgrund der Vorüberlegungen ist eine Pullbackbewegung die Basisannahme.



Goldpreis und S&P 500 sind in den letzten 6 Monaten ebenfalls positiv miteinander korreliert im Zuge der Reflationierungsbewegung. Insofern ist der Goldpreis auch kein „sicherer Hafen“ bei Aktienmarktschwäche, dies wäre allein temporär der Anleihenmarkt.

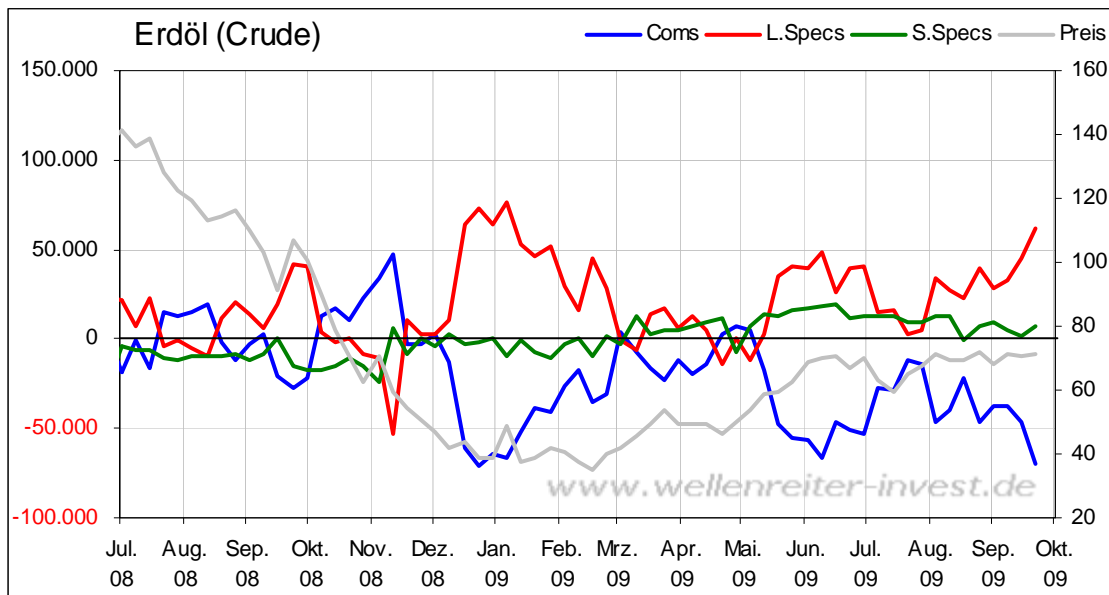
Fazit für den Edelmetallsektor:

Seit 10 Monaten sind wir bullish eingestellt für den Goldsektor, da wir die Bewegung in 2008 nur als Korrektur eines Aufwärtstrends angesehen haben. An dieser Stelle bestehen trotz der zwischenzeitlicher Abpraller im 1000er Bereich erstmals richtige Bauchschmerzen, da die spekulative Last bei Gold am Terminmarkt als extrem hoch anzusehen ist. Mit Blick auf die Saisonalität und das Währungsverhalten verbleiben wir bei unserer bullishen Einschätzung, es sollte lediglich eine etwas größere Korrektur einsetzen. Der Schlüsselbereich dürfte dabei das Niveau 950 US-Dollar und 1,44er Bereich im Euro/US-Dollar sein. Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt weiterhin auf bullish.

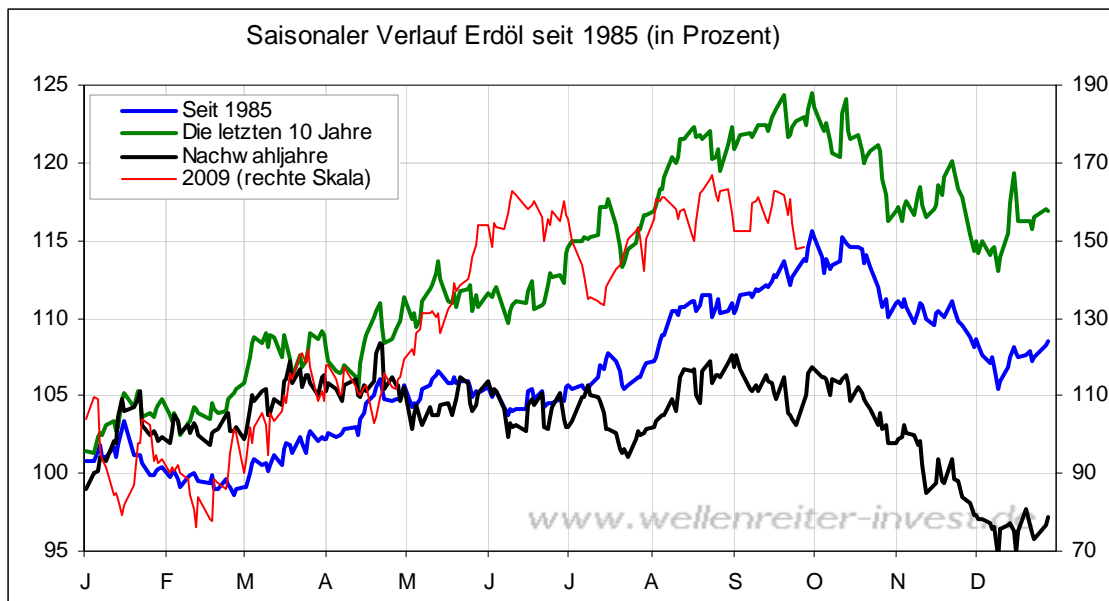
Energie: Erdölpreis mit preislicher Toppbildung, Kurse Richtung 58/60 US-Dollar zu erwarten, saisonale Schwächephase beginnt ab Anfang Oktober

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	71,55	1,13	-69.806	-23.099	-50.070	-26.971
Erdgas	3,66	0,30	+123.419	-10.653	-12.409	-1.756

Der Erdölpreis hat in den letzten Wochen eine Toppbildungsphase mit erratischen Bewegungen ausgebildet. Das Unterschreiten der preislichen Unterstützung bei 67,5/68 US-Dollar spricht für eine abgeschlossene Toppbildung.

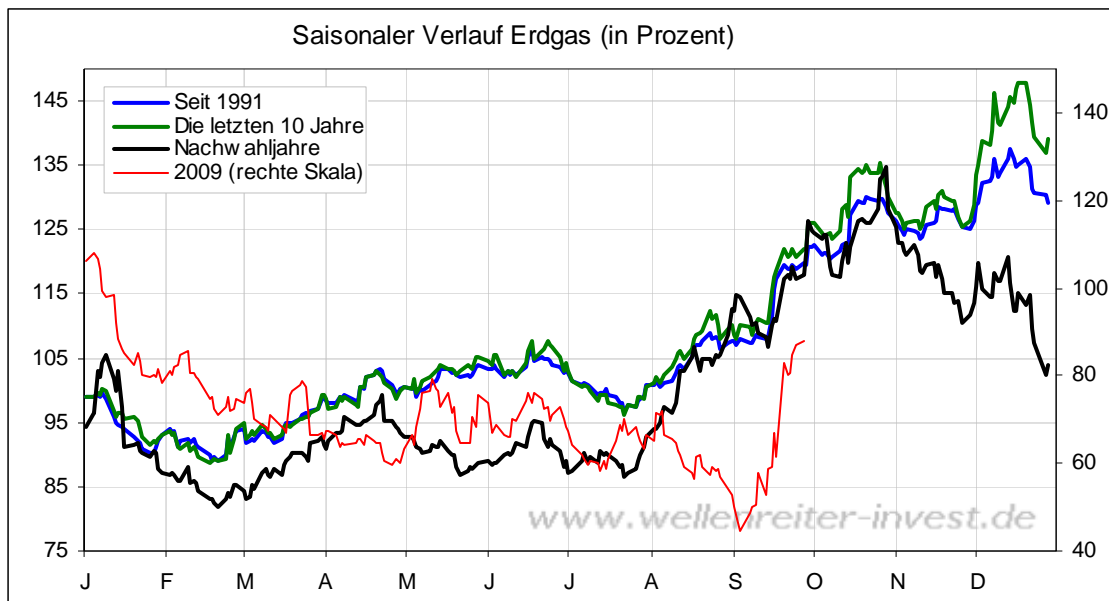


Die Commercials haben zuletzt sehr deutlich Long-Positionen abgebaut und besitzen eine auch historisch recht hohe Netto-Short-Positionierung, die fallende Preise erwarten lässt. Eine nahezu identische Netto-Positionierung besaßen die Commercials im Juni 2009, damals bildete sich ein preishoch mit anschließender Korrektur bis in den Bereich von 58 US-Dollar. Eine ähnliche Phase der Preisschwäche erscheint auch für die kommenden Wochen wahrscheinlich, wobei die Preisschwäche auf der Zeitebene größer ausfallen sollte.



Der saisonale Chart spricht für weitere Preisschwäche in den kommenden Wochen, das vierte Quartal ist die schwächste Zeitperiode im Jahresverlauf. Gegenüber der saisonal üblichen Korrektur im Juni/Juli deutet die saisonale Komponente auf mehr Schwäche auch auf der preislichen Ebene ab Oktober hin. Wenn die Gedanken richtig sind, dass der US-Dollar jedoch nur eine Korrekturbewegung absolviert und z.B. im November/Dezember wieder zur Schwäche neigt, dann würde die Preisschwäche bei Erdöl nicht so gravierend ausfallen, so dass die Erwartung vorliegt, dass die Preisschwäche eher den Rahmen der Schwäche von Juni/Juli ausmachen wird.

Während bei Erdöl die Erholungsbewegung ausgelaufen ist, ist bei Erdgas die Baisse mit dem V-Tief Anfang September zu Ende gegangen. Der November-Kontrakt ist bereits bis zum Ausgangspunkt des letzten Absturzes angestiegen, der Oktober-Kontrakt hängt noch etwas hinterher. Gegenüber Erdöl ist eine konträre Entwicklung in den nächsten Monaten zu erwarten.



Auch wenn der Anstieg im saisonalen Muster erst mit über 4 Wochen verspätet nach dem Sell-Off begonnen hat, so ist die Tendenz im vierten Quartal abgesehen von Korrekturbewegungen weiter positiv zu bewerten und ein Anstieg bis in den Dezember zu erwarten.

Fazit für den Erdölmarkt:

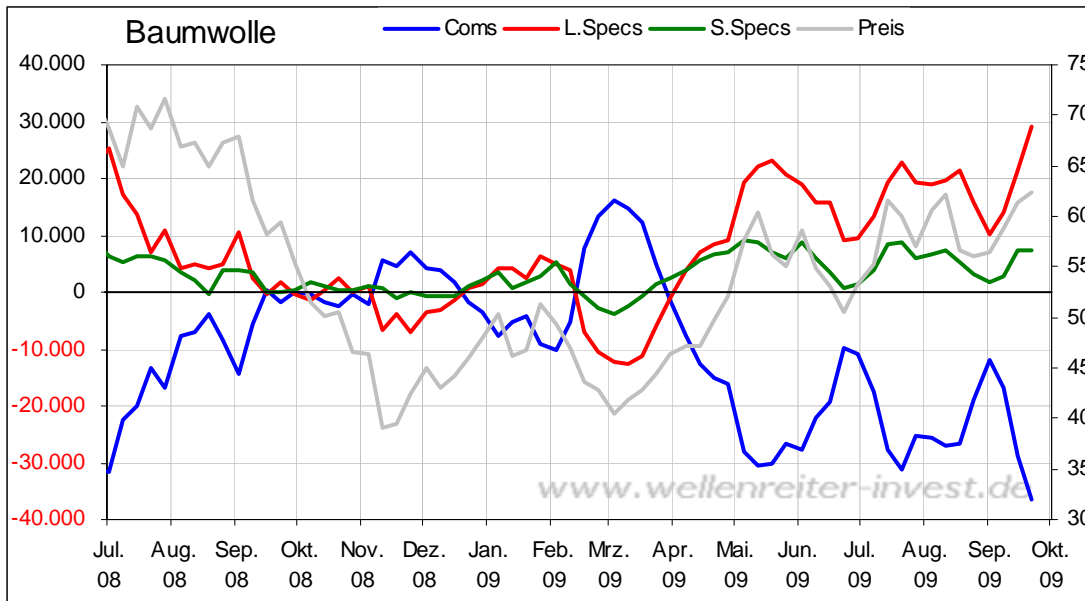
Bei Erdöl und Erdgas divergiert weiterhin die Einschätzung, da das technische Bild konträrer nicht ausfallen könnte. Bei Erdöl ist in den kommenden Wochen bis in den Dezember mit fallenden Preisen, bei Erdgas mit steigenden Preisen zu rechnen.

Die Einschätzung für Erdöl fällt bearish aus.

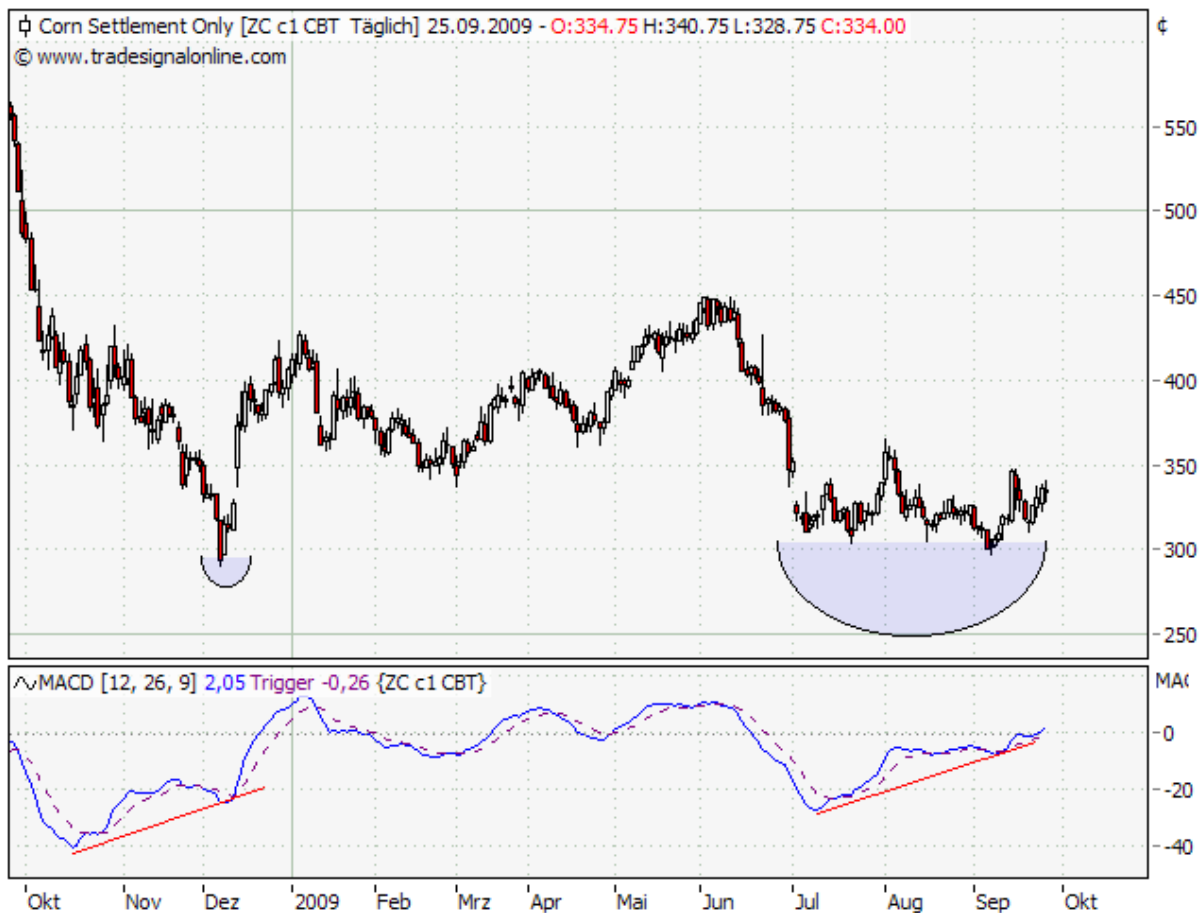
Agrar/Fleisch:

Commercials indizieren bei Baumwolle Toppbildung, Mais gegenüber Weizen mit relativer Stärke

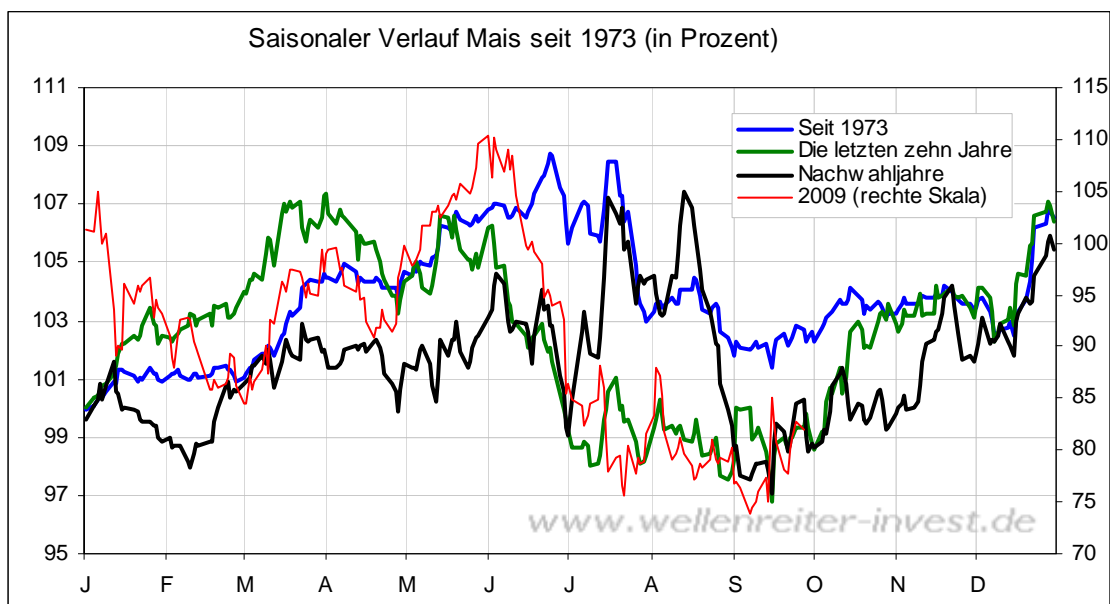
Neue Extrema in der Positionierung liegen in dieser Woche lediglich bei Baumwolle vor.



Baumwolle oszilliert zuletzt seitwärts und markiert keine neuen Bewegungshochs mehr, die Commercials nutzen jedoch diese „hohen“ Preise, um sich weiter abzusichern und sind bei identischen Kursen wie im Vormonat nun stärker short positioniert. Dies ist als ein Warnsignal vor fallenden Preisen anzusehen, auch wenn die Commercials historisch schon wesentlich stärker short positioniert waren.

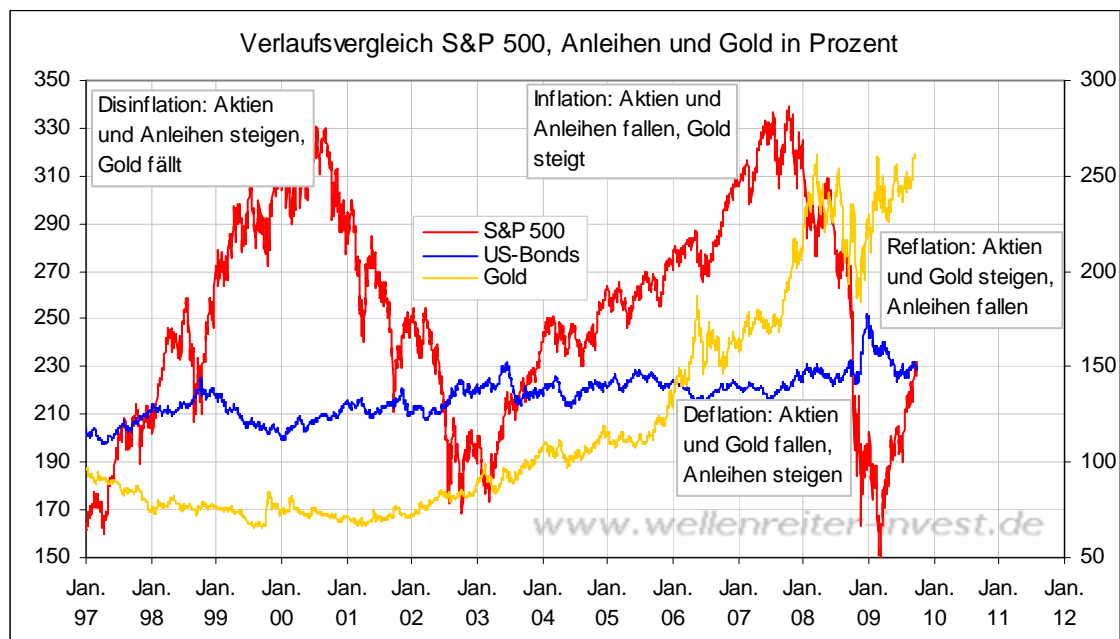


Antizyklische Chancen liegen im Agrarsektor. Mit Blick auf Mais, das bereits von Robert Rethfeld erwähnt wurde, ist bereits die erste Bodenbildungsformation in einer fortschrittlichen Formation begriffen. Zum eine ergibt sich auf der preislichen Ebene eine Doppeltiefformation mit einem zweiten leicht höheren Preistief, auch von Seiten des Trendfolgers MACD ergibt sich eine multiple bullische Divergenz, die höherer Preise erwarten lässt. Aus eigenen Erfahrungen kann ich jedoch nur berichten, dass Bodenbildungen bei Agrarrohstoffen am Ende einer veritablen Baisse viel Zeit benötigt. Es war immer einfacher, ein zweites höheres Preistief nach einem ersten Anstieg zu kaufen.



Mit Blick auf die saisonale Komponente ist eine Seitwärtsphase von etwa Mitte Oktober bis in die erste Dezemberhälfte zu erwarten. Wenn sich die Preise in den kommenden Tagen nicht weiter erholen, ist die Rolle des Zuschauens besser und ein zweiter Versuch auf der Long-Seite in der ersten Dezemberhälfte wahrscheinlich interessanter, da das erste Quartal in den letzten 10 Jahren positiv verlief. Mit Blick auf die Gedanken bei Erdöl und Gold erscheint es mir unwahrscheinlich, dass Gelder aus diesen Rohstoffen fließen und dafür Mais gekauft wird. Bei Weizen zeigt sich technisch betrachtet eine größere relative Schwäche, so dass Mais relativ betrachtet interessanter erscheint.

Fazit/Ausblick



Wenn man für einen Moment von den kurzfristigen Charts einen Schritt zurückweicht, um das große Bild an den Kapitalmärkten zu betrachten, dann ist die erste Dekade des neuen Jahrhunderts durch alternierende Bewegungen zwischen Deflation und Reflation an den Kapitalmärkten bestimmt. Trotz sehr stark gestiegener Rohstoffpreise ergab sich zu keinem Zeitpunkt ein inflationäres Kapitalmarktumfeld wie es in den 70iger Jahren üblich war. Auch wenn die Inflationsdaten in den kommenden Monaten in einer V-Form wieder in den positiven Bereich dynamisch ansteigen werden, so wird sich an diesem grundlegenden Trendbild auf Sicht der nächsten Monate nichts verändern. Nach der deflationären Episode in 2008 bestimmt Reflation das Kapitalmarktgeschehen in 2009, kurzfristig unterbrochen von deflationären Schüben (Fallende Aktienkurse gehen mit fallenden Rohstoffpreisen und einem positiven/stabilen Anleihemarkt einher.).

Der US-Dollar hat dabei die Rolle der Carry Trade-Währung von den Japanern übernommen. Der US-Dollar fungiert somit als wichtiger Intermarketfaktor und als Liquiditätsbarometer. Werden die Trader risikobereiter, dann führt ein fallender US-Dollar zu steigenden Aktien- und Rohstoffpreisen, bei zunehmender Risikoaversion führt ein fallender US-Dollar zu fallenden Aktien- und Rohstoffpreisen. Auch wenn sich der „Carry Trade“ in 2009 hin zum Euro/US-Dollar entwickelt hat, so ist der US-Dollar/Yen in den kommenden Wochen genau zu beobachten, da er sich für ein preisliches Doppeltief oder eine potentielle Sell-Off-Bewegung hin zu 80 Yen zu entscheiden hat. Eine solche Bewegung würde einen deflationären Windstoß verbreiten.

Der Wochenkalender öffnet sich erst ab Mittwoch. Zunächst wird die Schätzung von ADP zu den monatlichen Arbeitsmarktdaten veröffentlicht, danach folgt die Veröffentlichung

des Einkaufsmanagerindex von Chicago. Am Donnerstag beginnt das Schlussquartal eines sehr bewegten Jahres, hier steht vor allem der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe im Fokus. Am Freitag folgt zum Abschluss der Woche der offizielle monatliche US-Arbeitsmarktbericht als klassischer „market mover“.

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.