

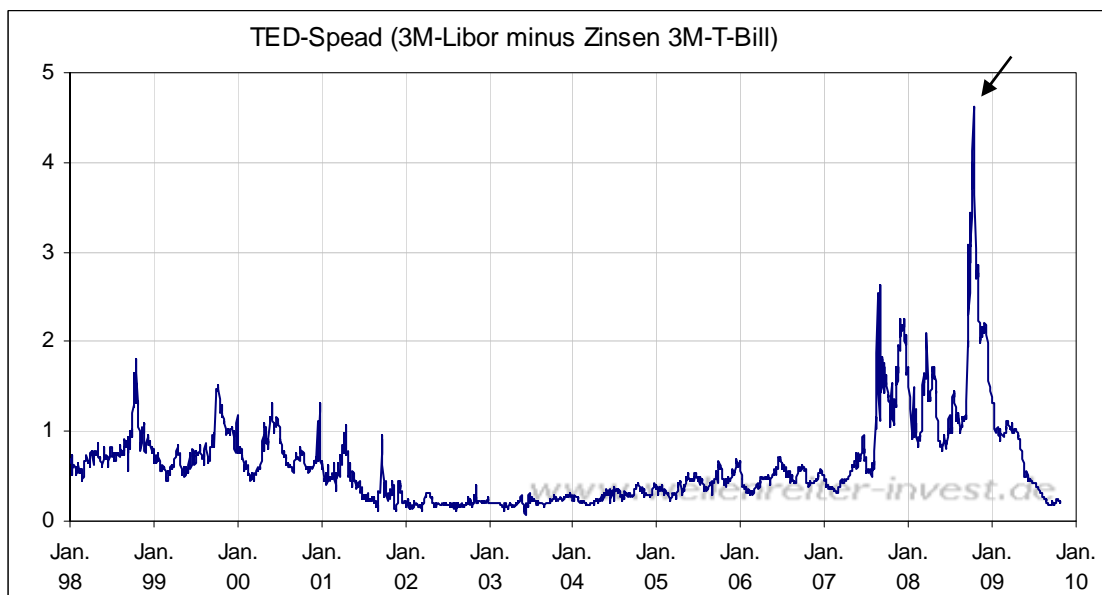
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 26. Oktober 2009

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	05.10.	Vielzahl bearischer Divergenzen in Sektoren Belastungsfaktor
Anleihen	baerish	10.10.	USD/Yen an Widerstand 92 Yen, wichtiger Impulsgeber
US-Dollar	bearish	09.09.	Euro/US-Dollar im Aufwärtstrend, Unterstützung 1,48 US-Dollar, Widerstand 1,5250/53 US-Dollar
Erdöl	neutral	19.10.	Hohe Abhängigkeit von Euro/US-Dollar, saisonale Schwächephase bis Dezember
Edelmetalle	bullish	24.11.	Hohe Abhängigkeit von Euro/US-Dollar, Konsolidierungsphase

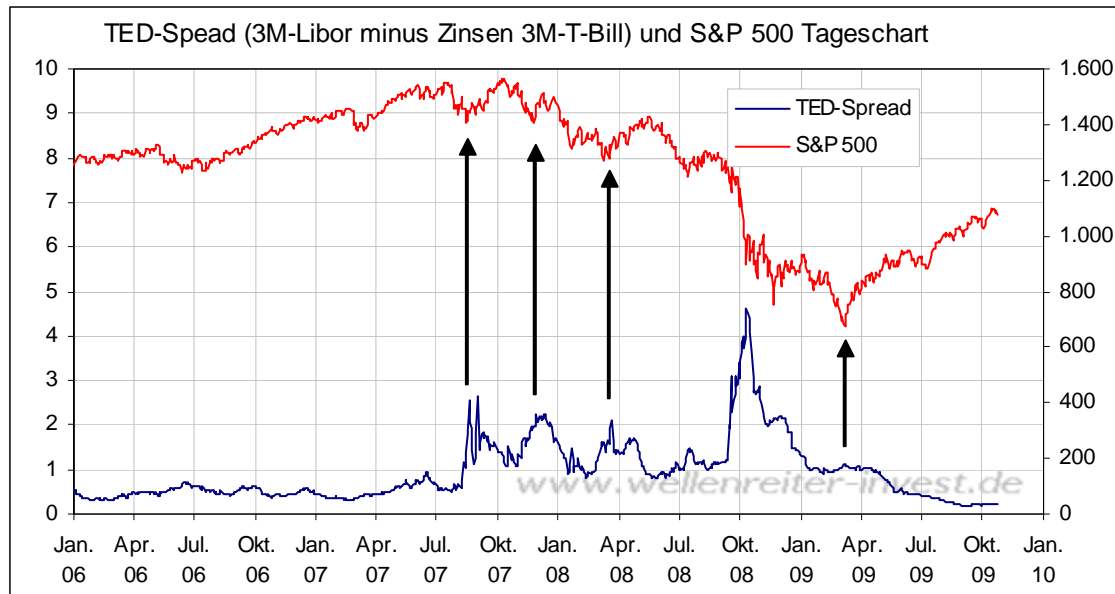
Zum Thema „TED-Spread“ haben wir schon länger nichts mehr verlauten lassen. Das lag daran, dass dieser Spread seit einem Jahr nur eine Richtung kennt: Nämlich abwärts. Aktuell befindet sich der Spread mit einem Wert von 0,23 auf einem bereits für die Jahre 2002 bis 2007 gültigen „Normalniveau“. Der extreme Ausschlag im Herbst 2008 ist ein durch die Lehman-Panik hervorgerufener Angstspike. Damals traute keine Bank der anderen mehr über den Weg. Das gegenseitige Ausleihen von Geld war tabu. Anfang Oktober 2008 erreichte der Libor ein Rekordniveau von 4,8 Prozent, was – bei einem Dreimonats-Zins von 0,2 Prozent - zu einem TED-Spread von 4,6 Prozentpunkten führte (siehe Pfeil).



Der TED-Spread errechnet sich aus der Differenz zwischen dem US-Drei-Monats-Libor und dem Zinssatz für Drei-Monats-US-Staatsanleihen. Der Drei-Monats-Libor ist der Zinssatz, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Auch dient er als Basis zur Berechnung der US-Hypothekenzinsen. Aus diesem Grund ist der TED-Spread ein wichtiger Indikator für den Zustand der US-Finanzwirtschaft.

Wie kann man den TED-Spread für die Einschätzung des Aktienmarktes nutzen?

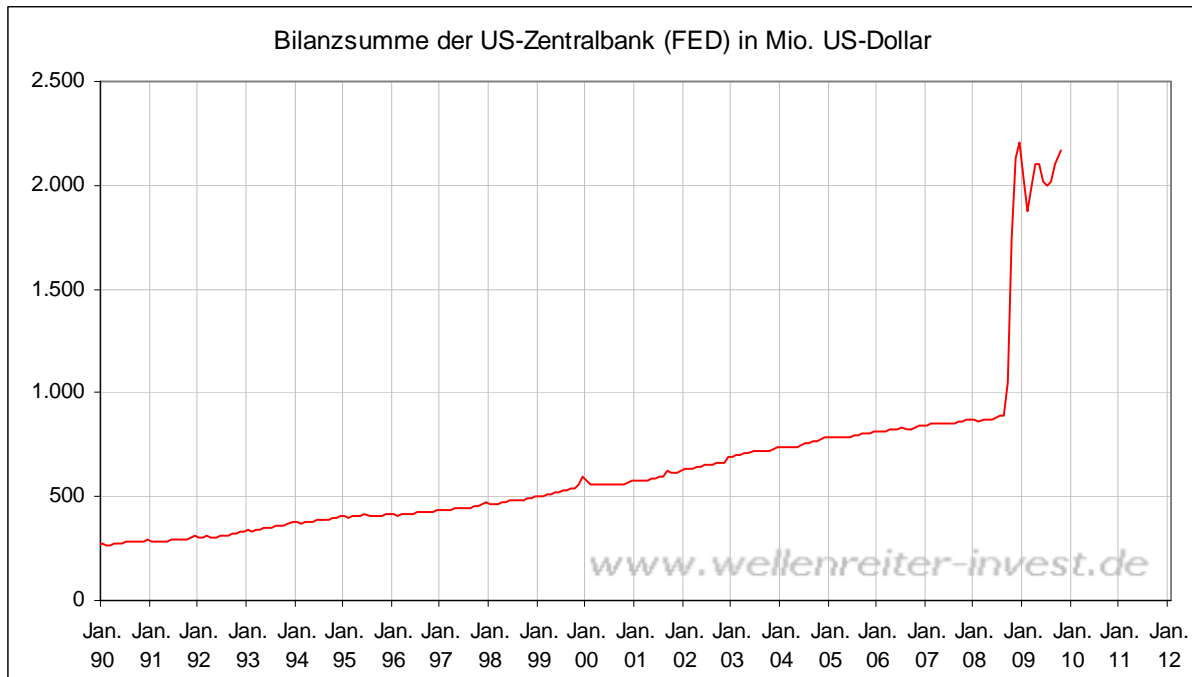
Nachfolgend zeigen wir den Verlauf des TED-Spreads und des S&P 500 seit Januar 2006.



Die eingezeichneten Pfeile zeigen, dass „Spikes“ des TED-Spread gut mit Tiefpunkten an den Aktienmärkten korrelieren. Der Spike im Oktober 2008 führte zwar noch nicht zu einem finalen Boden, zeigte aber an, dass die große Abwärtsdynamik vorüber war. Viele Märkte – u.a. der Nasdaq 100 – markierte bereits im November 2008 sein Tief.

Eine Top-Bildung an den Aktienmärkten erfolgt häufig dann, wenn sich der TED-Spread auf einem niedrigen Niveau befindet und im Begriff ist, in eine Phase des Anstiegs überzugehen. Aktuell ist nicht einmal der Ansatz für einen Anstieg des TED-Spread zu erkennen. Da der Zinssatz für Drei-Monats-Gelder nach unten praktisch keine Luft mehr hat (aktuell bei 0,05%), kann ein Anstieg des Spread nur durch einen steigenden Libor ausgelöst werden. Dieser befindet sich auf einem frischen 52-Wochen-Tief (0,28%). Sollte der Libor zu steigen beginnen, müsste dies als Alarmzeichen für den Aktienmarkt betrachtet werden.

Die FED denkt nicht daran, die Ausweitung ihrer Bilanzsumme mit einer Exit-Strategie zu beenden. Jedenfalls ist das aus den aktuellen Daten nicht erkennbar. Diese zeigen eine Fortsetzung der Ausweitung der Bilanzsumme (folgender Chart).



Mehr zu diesem Thema weiter hinten von Alexander Hirsekorn.

In dem aktuellen Wochenend-Wellenreiter <http://tinyurl.com/vl8e6oe> sowie im Marktausblick (weiter hinten) informieren wir über die wichtigsten Veränderungen im Hinblick auf die Commitment of Traders-Daten („CoT-Daten“). Wir widmen uns diesem Thema seit 2003 intensiv. Im Aboraum stellen wir eine große Datenbank mit aktuellen Charts zur Verfügung. Die Datenbank findet man mit Hilfe des Link „Cot-Extra“ - ganz links oben auf der Titelseite des Aboraums.

Zu den Märkten.

1,27 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 147 Mio., das Abwärtsvolumen 1,1 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 12,3% vom Gesamtvolumen. 182 neuen Hochs standen 2 neue Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 9.972 Punkten um 109 Zähler niedriger (-1,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.080 Punkten um 13 Zähler niedriger (-1,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.154 Punkten um 11 Punkte (-0,5%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 3,2%.

Der Transport-Index endete bei 3.804 Punkten (-3,5%)

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

Der T-Bond Future endete bei 119,01 Punkten (119,20).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,58 Punkten (75,25).

Crude Öl notiert aktuell bei 80,50 (81,52) und Erdgas bei 4,78 Dollar (5,00).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.056 Dollar/Unze (1.062). Gold in Euro liegt bei 704.

Silber befindet sich bei 17,72 Dollar (17,72)

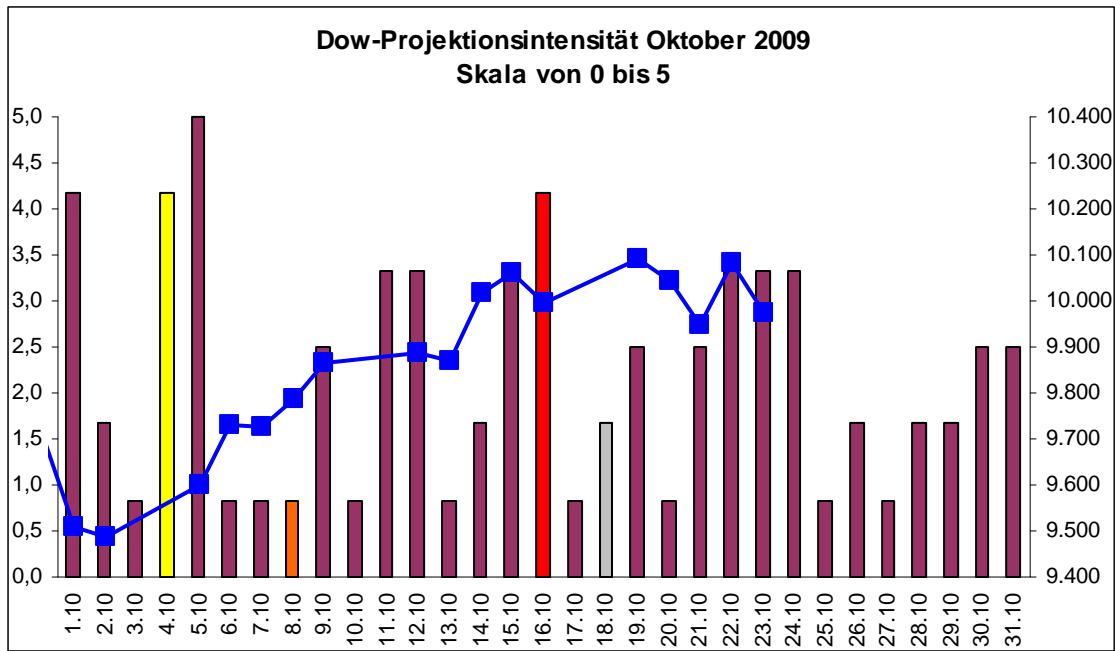
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,0% auf 430 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 172 Punkten. Newmont Mining verlor 61 Cent und endete bei 44,91 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 7,7% auf 22,27 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 22,62 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,86. Die Equity-PCR endete bei 0,64. Die OEX-PCR endete bei 1,14. Der ISEE schloss mit 135.

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.

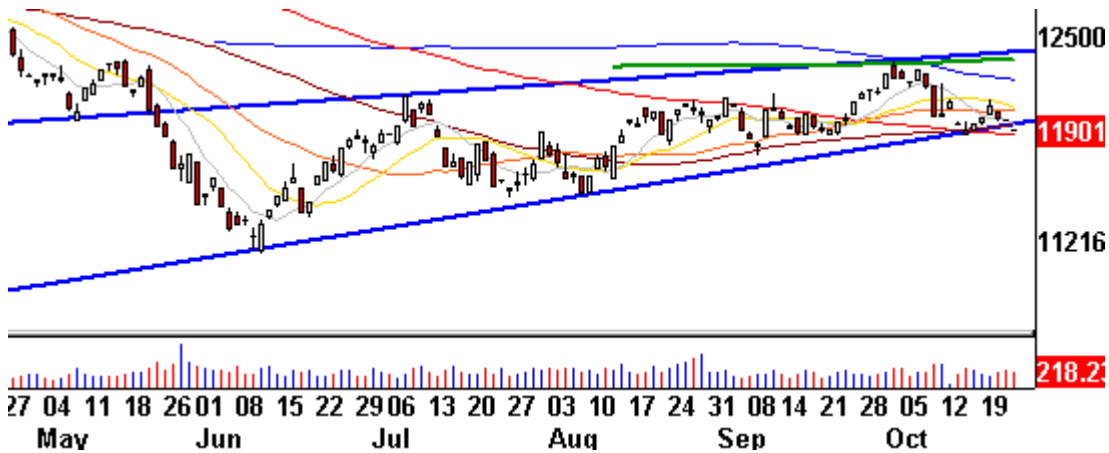
Zeitprojektionstage: 1.10., 5.10., 16.10; Verfallstag 16.10.; Fed-Protokoll 13.10.



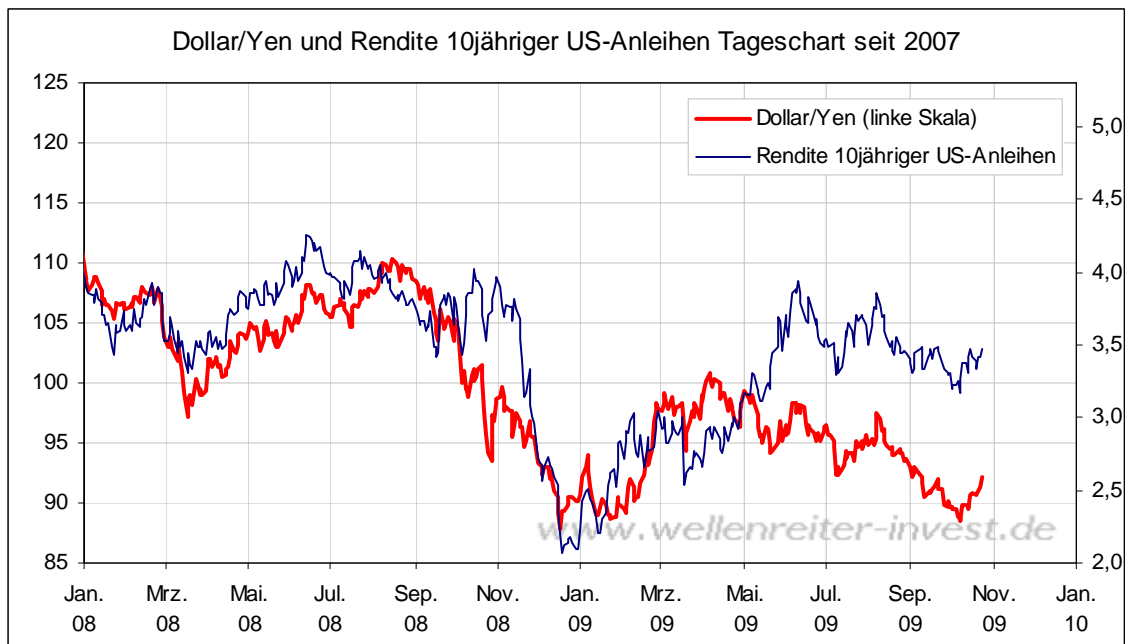
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Charttechnisch verfügen die 10jährigen US-Staatsanleihen in der kommenden Woche über das Potential für eine „Ruhestörung“ an den Finanzmärkten. Die untere blaue Aufwärtstrendlinie wird bereits zum dritten Mal getestet.

10jährige US-Staatsanleihen Tageschart



Fallende Anleihen würden steigende Renditen bedeuten. Normalerweise können fallende Anleihen eine Flucht in die Aktienmärkte auslösen. Steigende Renditen ziehen üblicherweise einen steigenden Dollar/Yen mit sich.



Eine Stärkung des US-Dollars wäre für Rohstoffe – und wahrscheinlich auch Aktien – eine Belastung. Mehr zu den Märkten nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Keine schärferen Bilanzregeln für Versicherer, titelt die FAZ. Hat sich die Versicherungslobby wieder einmal durchgesetzt. Den Versicherern bleibt ihr Verschleierungs-Spielraum erhalten. <http://tinyurl.com/yjt5a22>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

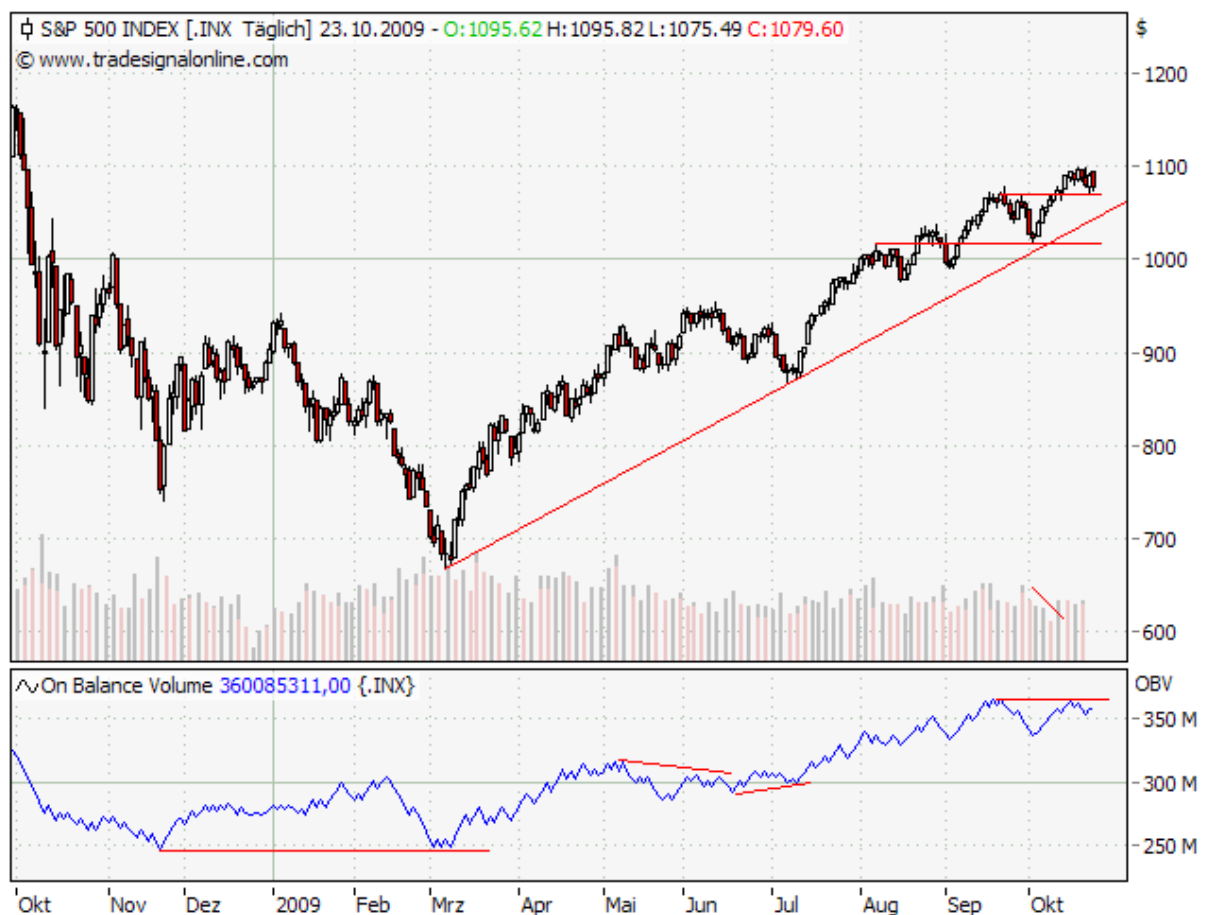
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 20.10.09 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Devisen (Kanadischer Dollar), Edelmetallen (Gold, Silber), Energie (Erdöl, Heizöl) und Sonstigen (Kakao, Kaffee, Baumwolle).

Aktien: Vielzahl an bearishen Divergenzen in Sektoren zwischen September- und Oktoberhoch deutet Konsolidierungsbedarf an

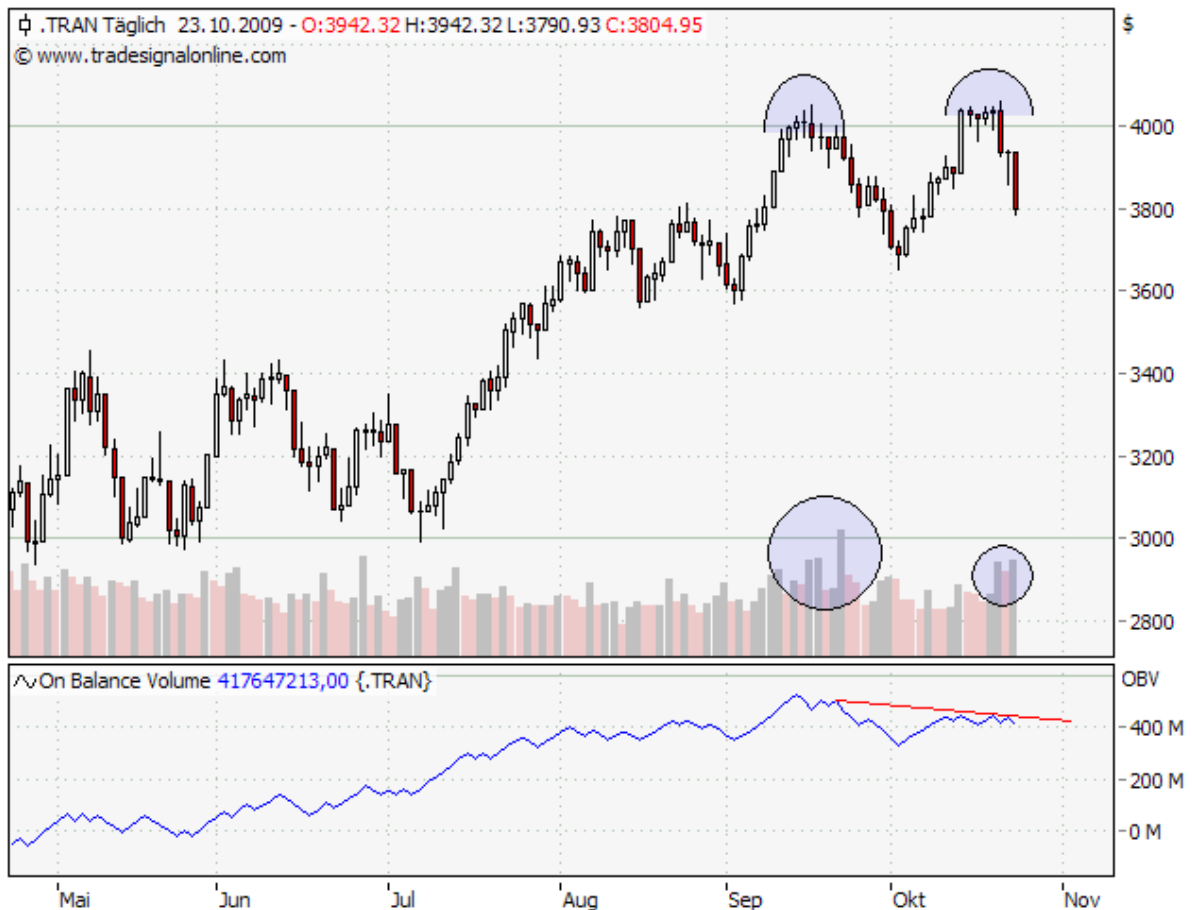
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.041,48	170,42	-7.190	+3.407	-621	-4.028
S&P 500	1.091,06	17,87	-44.958	+13.339	+22.371	+9.033
Nasdaq 100	1.756,19	25,92	-4.171	+5.218	+4.647	-571
Russell 2000	613,41	1,71	+11.157	+398	+1.059	+661

Per Saldo sind die Kurse in allen Indizes gestiegen, bei den Nebenwerten fielen die Zuwächse nur marginal aus. Die Commercials waren insgesamt Käufer bei Schwäche und haben überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut, eine Extrempositionierung liegt nicht vor.



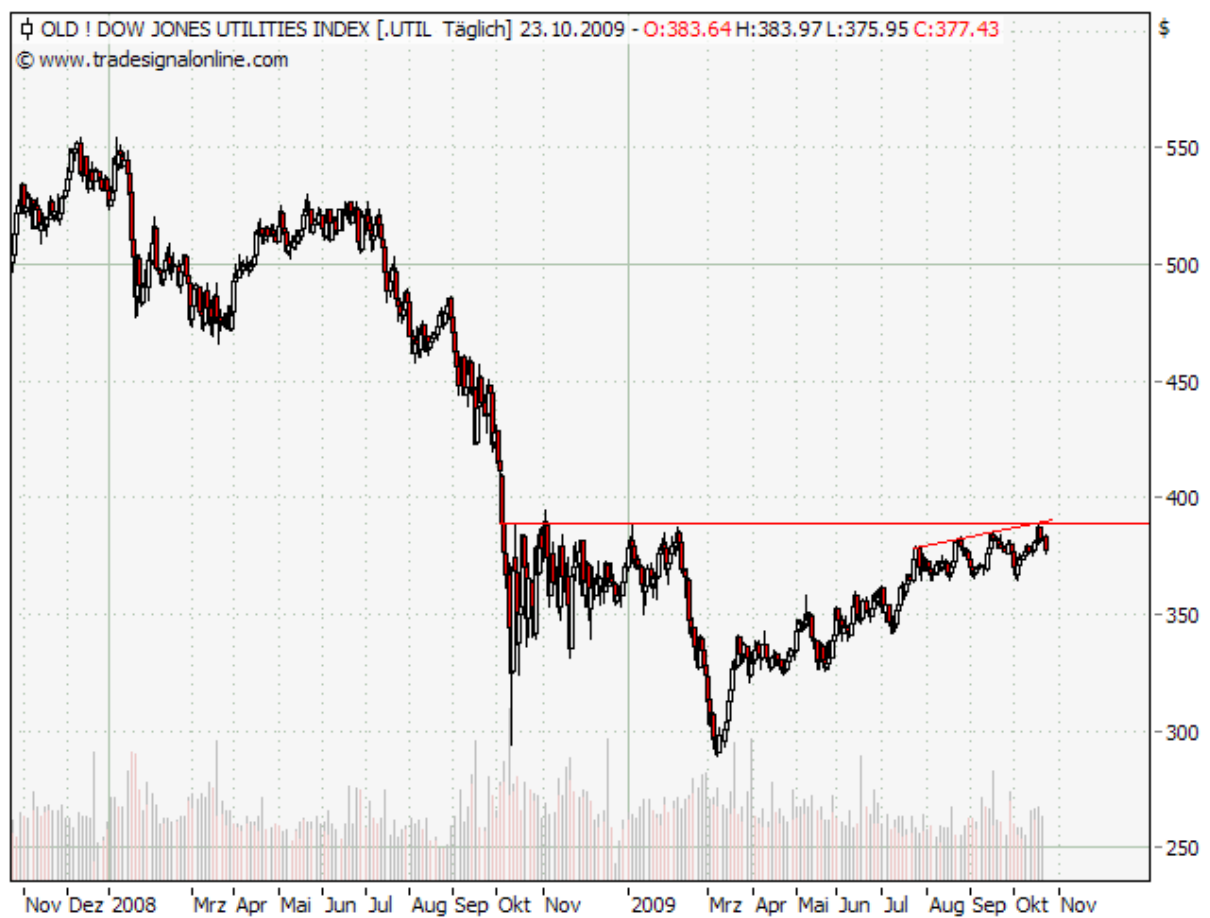
Der S&P 500 befindet sich weiterhin in seinem sehr steilen Aufwärtstrend, dieser verläuft in der kommenden Woche bei 1.050-60 Punkte. Die jüngsten Bewegungshochs im Oktober wurden zuletzt vom Geldfluss (OBV) nicht bestätigt, der Preisanstieg seit Anfang Oktober zeigte einen deutlichen Rückgang im Handelsvolumen an. Das bisherige interne Hoch des Aktienmarktes wurde am Mittwoch, den 14.10. erzielt, an diesem Tag stieg der Durchschnitt der Industriewerte im Dow Jones erstmals wieder über 10.000 Punkte auf Schlusskursbasis und an diesem Tag wurden die meisten neuen 52-Wochen-Hochs an der

NYSE mit 478 erzielt. Am Montag, den 19.10., gab es zwar in den großen Indizes per Schlusskurs noch neue Bewegungshochs, die Anzahl neuer Hochs war jedoch bereits geringer. Insofern zeigt die nachlassende Partizipation der Masse an Unternehmen Korrekturbedarf an, nachfolgend werden dazu einige Sektoren explizit betrachtet.



Der Durchschnitt der Transportaktien im Dow Jones weist ein potentiell bearishes Doppelhoch aus, die Umsatzentwicklung mit deutlich steigenden Volumina nach den Preishoch im September und in der vergangenen Woche ist hierfür ein weiteres Warnsignal. Mit den Augen eines Optimisten betrachtet ergibt sich hier durch den doppelten Deckel auf der Oberseite eine preisliche Seitwärtsphase, etwas ähnliches konnte man im Mai/Juni ebenfalls beobachten. Der Unterschied in der Entwicklung der Handelsvolumina ist jedoch gravierend, insofern sendet der Sektor ein erstes Warnsignal aus. Weitere Preisschwäche ist bei diesem Chartbild wahrscheinlich, die Unterstützungen liegen bei 3.655 Punkten (Preistief Anfang Oktober) sowie bei 3.561/71 Punkte (Preistiefs August/September). In 2007 toppte der Transportsektor im Juli, im Oktober 2007 markierte er ein signifikant niedrigeres Bewegungshochs gegenüber den Industriewerten. Diese Divergenz bildete sich über einen Zeitraum von drei Monaten, momentan existiert eine solche Divergenz nicht. Auffällig ist jedoch, dass der Sektor von März bis September

relative Stärke gegenüber dem S&P 500 anzeigte und im Oktober ein niedrigeres Ratiohoch bildete und nun zu auffälliger relativer Schwäche neigt.

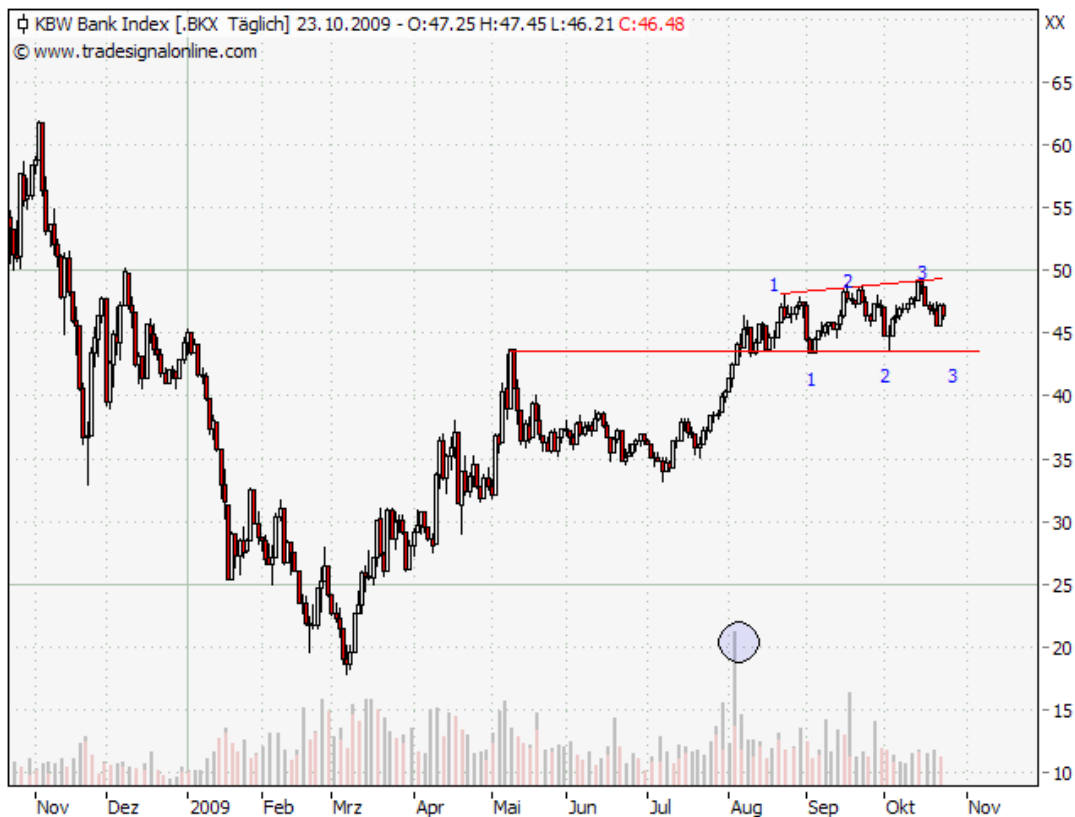


Neben Industrie- und Transportwerten ist der Versorgersektor der nächste große Dow-Durchschnitt. Hier scheiterten die Versorgeraktien mit einem dritten marginalen Bewegungshochs an den Preishochs aus dem vierten Quartal 2008. Der starke Widerstand verläuft bei 388 Punkten. Insofern ist nach dem Scheitern an dem starken Widerstand mit weiterer Schwäche zu rechnen.



Quelle: Horsch, Börsenzeitung

Ist die Krise im Bankensektor vorbei oder ist sie es nicht? Bei der Beantwortung der Frage mittels Chartbildes, um die Meinung aller Investoren einzufangen, dann ist mit dem Blick auf den Ratiochart nach einer kurzen Phase der Outperformance zwischen März und Mai keine relative Stärke erkennbar.



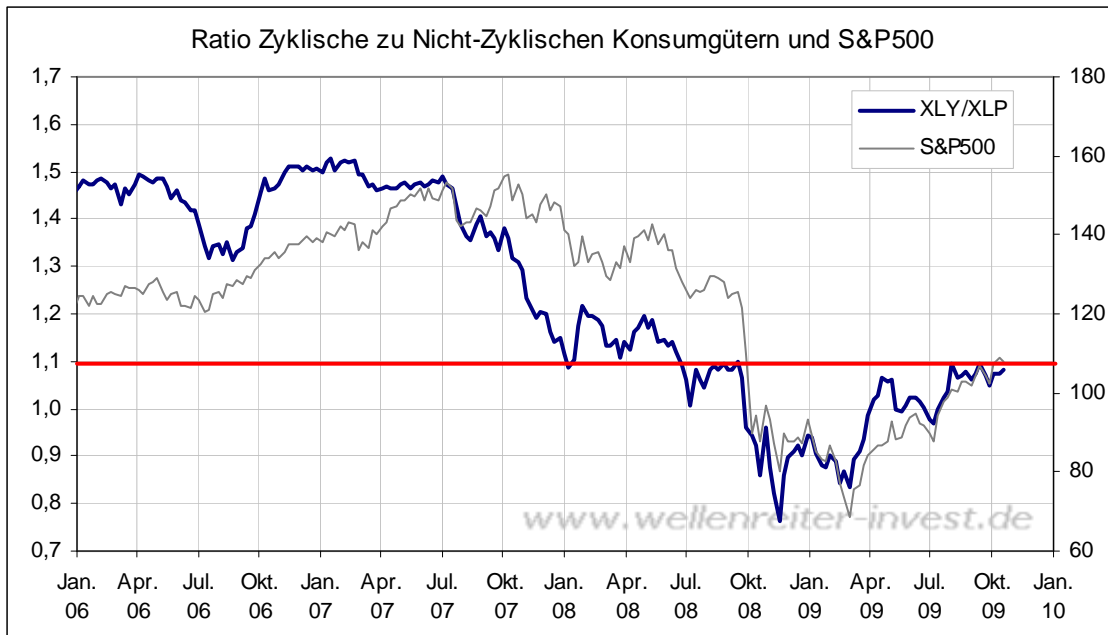
Auf der rein preislichen Ebene haben sich drei marginal steigende Hochpunkte zwischen August und Oktober gebildet, auf der Unterseite ist der Bereich 43/44 Punkten als extrem wichtig einzustufen. Das Niveau von 44 Punkten war der Schlusskurs für 2008, Anfang August ergab sich auf diesem Preisniveau eine extreme Umsatzspitze und jegliche Pullbacks endeten seitdem im Bereich um 43,5 Punkte. Insofern wäre ein Unterschreiten dieses Niveaus sehr negativ zu werten. Bei der Beantwortung der Frage, ob die Bankenkrise beendet ist, muss man unter Bezug auf die Meinung aller Investoren sagen, dass sie mit Blick auf die fehlende relative Stärke nicht beendet ist, aber auch keine neue Abwärtsspirale unmittelbar droht. Bei den Brokern hat der „Primus inter pares“, Goldman Sachs, sein Preishoch am 14.10. gebildet, dies stellt auch eine kleinere bearische Divergenz zu den jüngst in der abgelaufenen Woche erzielten Preishochs dar.

Auf der preislichen Ebene hat der Nebenwerteindex Russell 2000 ähnlich wie der Dow Jones Transportation Average ein preisliches Doppelhoch ausgebildet. Relativ betrachtet ergibt sich jedoch eine Divergenz

Ratio Russell 2000 zu S&P 500 Tageschart



Die Nebenwerte befanden sich von März bis September in einer Phase der Outperformance, haben jedoch im Oktober relativ ein zweites niedrigeres Hoch gebildet, so dass dieser Risikoindikator der Investoren eine bearische Divergenz ausgebildet hat.



Ein wichtiger Bestandteil bei der Analyse der Risikoneigung der Investoren ist zusätzlich die Ratio der zyklischen gegenüber nicht-zyklischen Konsumgütern. Die Oktoberhochs hat die Ratio nicht bestätigt, was eine bearische Divergenz darstellt. Allerdings zeigt die Ratio momentan eher eine Seitwärtsbewegung an, eine große Divergenz wie im Oktober 2007 liegt nicht vor.



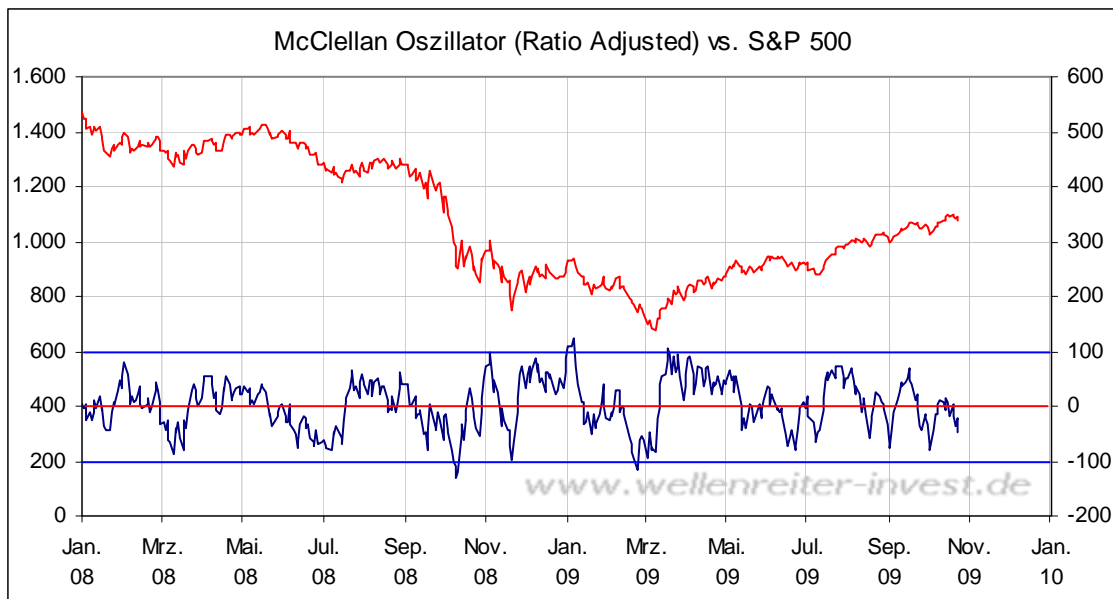
Nach so vielen negativen Divergenzen zwischen den September- und Oktoberhochs muss es auch Gewinnersektoren geben, die große Indizes wie den S&P 500 auf neue Bewegungshochs geführt haben. Neben Energieaktien sind es die Technologieaktien, die nahezu unbeirrt ihre Aufwärtsbewegung fortgesetzt haben. Dabei haben wenige große Unternehmen wie Apple oder Amazon.com bereits neue historische Rekordhochs erzielen können und damit die Bewegungshochs von 2007 pulverisiert. Ein Kurszuwachs von 26,8% oder knapp 11 Mrd US-Dollar wirkt nach Quartalszahlen rekordverdächtig, passierte aber zuletzt im April 2007. Damals stieg die Aktie weiter, in der Spitze folgte beinahe eine Kursverdopplung. Es war also damals noch keine Übertreibung, der Gesamtmarkt begann des Toppingprozess erst im Juni/Juli, da kontinuierlich weniger Aktien stiegen. Im kurzfristigen Chartbild ergab sich am Mittwoch eine Umkehrkerze, das Preishoch lag bei 1.780 Punkten. Trotz der sehr positiven Nachrichten bei Amazon.com und Microsoft am Freitag (beide Aktien stiegen deutlich an) lag das Tageshoch des Nasdaq 100 lediglich bei 1.777 Punkten und mit einem sehr deutlich ansteigenden Handelsvolumen erfolgte eine Umkehr. Insofern dürfte sich auch dieses letzte Zugpferd kurzfristig auf der Oberseite erschöpft haben und mehr Preisschwäche zu erwarten sein.

Beim weichen Sentiment (Titelblatt-Indikator) fällt in dieser Woche das früher bereits mehrfach erwähnte Magazin Focus Money auf.

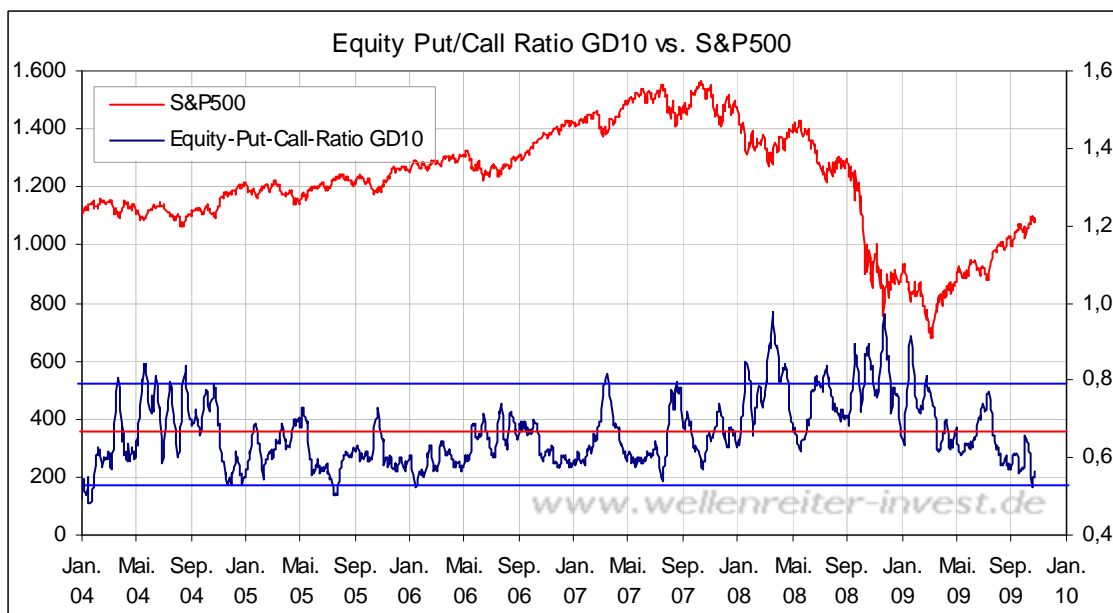


„Alles verkaufen?“ – Die Deutsche Bank in Person von Prof. Walter warnt vor einem dreifachen Rückschlag und rät in der Tat zum Verkaufen. Titelbilder mit Verkaufsempfehlungen sind so selten wie die Blaue Mauritius. Die erste Ausgabe des Magazins erschien am 30.03.2000 auf dem absoluten Höhepunkt der Börseneuphorie, es gab aber trotz aller immer wiederkehrenden Titelbilder nicht eines mit dem Wort verkaufen. Insofern sollte man annehmen, dass eine solche Verkaufsempfehlung nicht auf dem absoluten Gipfel erfolgt.

Bei den Marktstrukturdaten des US-Aktienmarktes fehlen die Extrema. Die Vielzahl der beschriebenen bearishen Divergenzen aus den einzelnen Sektoren finden sich in einem Indikator wie den McClellan Oszillator wieder.



Die neuen Preishochs im Oktober wurden im Indikator wie bereits von Robert Rethfeld erwähnt nicht mehr bestätigt. Eine ähnliche Divergenz existierte im Juni, die frischen Bewegungshochs gegenüber Mai wurden nicht bestätigt sowie in etwas verkleinerter Form Ende August. Die Folge waren Konsolidierungsbewegungen mit moderaten Preiserüchslägen, wobei das aktuelle Muster eher an die Junidivergenz erinnert. Damals fielen die Handelsvolumina der Aufwärtsbewegung auf neue Hochs im Juni sehr niedrig, zuletzt war es ähnlich. Ein unteres Extremum ist noch nicht erreicht, ein solches bräuchte noch 1-2 Handelstage bei Preisschwäche.



Das Put/Call- Ratio auf Aktien erreichte in der Vorwoche mit einem 10-Tagesdurchschnitt von 0,52 das niedrigste Niveau seit Juli 2007. Momentan notiert es weiterhin auf einem recht niedrigen Niveau, ein Anstieg wie Anfang Oktober fand noch nicht statt.

Die Bedeutung des Kursgipfels von Mitte Oktober ist in der Summe nicht die eines großen Kurshochs, da der Aufwärtstrend (= Sequenz steigender Tiefpunkte) weiterhin intakt ist. Die Erschöpfung der vielen Sektoren zeigt Korrekturbedarf an. Die IntermarkETFaktoren Euro/US-Dollar, die Entwicklung der Rohstoffpreise (Kupfer, Erdöl) oder auch der Baltic Dry Index und der chinesische Aktienmarkt zeigen sich verbessert, so dass die Schwäche nur moderat ausfallen sollte.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Kurzfristig fehlen die Extrema bei den kurzlaufenden Indikatoren, um bereits wieder ein Preistief (hierzu fehlen 1-2 Tage) antizipieren zu können. Insofern ist kurzfristig weitere Preisschwäche zu erwarten, der Aufwärtstrend des S&P 500 dürfte dabei jedoch verteidigt werden. In der Summe sollte man eine korrektive Seitwärtsphase erwarten, möglicherweise etwas ähnliches wie bei Gold bei der runden 1.000er Marke, was für die Industriewerte ein Oszillieren um den 10.000er Bereich in einer Bandbreite von etwa 2% bedeuten würde.

Die Einschätzung verbleibt auf bullish.

Anleihen: Staatsanleihen mit Belastungen durch Einstellung der Käufe durch FED und durch Entwicklung des US-Dollar/Yens, hier ist 92er Yen-Bereich kurzfristig trendbestimmend

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	120,21	-0,08	+83.343	+17.525	-1.139	-18.664
10-year T-Notes	118,21	-0,09	+83.567	+14.735	+14.718	-17

Die Commercials haben bei fallenden Kursen ihre jeweilige Netto-Long-Positionierung leicht ausgebaut, ein Positionierungsextremum liegt nicht vor.

Das Thema Exit-Strategie bleibt aktuell, angesichts der Preisentwicklungen an den Rohstoffmärkten wird die Diskussion innerhalb der FED zunehmen. Die Bilanzsumme der FED ist zuletzt wieder gestiegen, das Potential für Käufe von Staatsanleihen ist aber mittlerweile komplett ausgeschöpft. Die fehlende Nachfrage von Seiten der FED ist als ein Belastungsfaktor anzusehen. Weitere finanzielle Injektionen der FED sind noch bei hypothekengesicherten Anleihen denkbar, hier läuft die Stützungsaktion bis März 2010, es sind zudem „nur“ 541 Mrd US-Dollar von maximal 1.450 Mrd US-Dollar investiert worden. Das Ziel der FED ist es bisher, erst im zweiten Quartal 2010 den Leitzins zu

erhöhen. Für April 2010 weist der Future am Terminmarkt einen Leitzins von 0,50% zu 100% an, insofern ist ein kleiner erster Zinsschritt eingepreist. Diese Erwartung erscheint sehr konservativ, da die FED diesmal nicht in Greenspan'schen Minischritten von 25 Basispunkten wie ab Juni 2004 vorgehen dürfte. Auch wenn die Entwicklung bei Erdöl die FED langsam aus der Komfortzone des Nichtstuns befördert, sendet der Anleihenmarkt noch kein Signal an Bernanke, dass die Anleiheninvestoren ein „mehr“ an Inflation befürchten. Bei neuen Jahrestiefs der Staatsanleihen würde der Druck erst deutlich zunehmen.

Ein technischer Belastungsfaktor ist die Entwicklung des US-Dollar/Yens.



Die Korrelation 10-Jahres-Rendite und US-Dollar/Yen ist in den letzten Jahren sehr ausgeprägt gewesen, ein steigender US-Dollar/Yen ging mit einer steigenden 10-Jahres-Rendite (und damit mit fallenden T-Notes) einher. Das Währungspaar erreicht mit 92 Yen einen ersten Widerstand. Kann dieser nach der Ausbildung eines preislichen Doppeltiefs im Dezember 2008/Januar 2009 und Anfang Oktober 2009 als zweites großes Standbein überwunden werden, dann ist dies als ein weiteres Signal für Preisschwäche am US-Anleihenmarkt anzusehen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

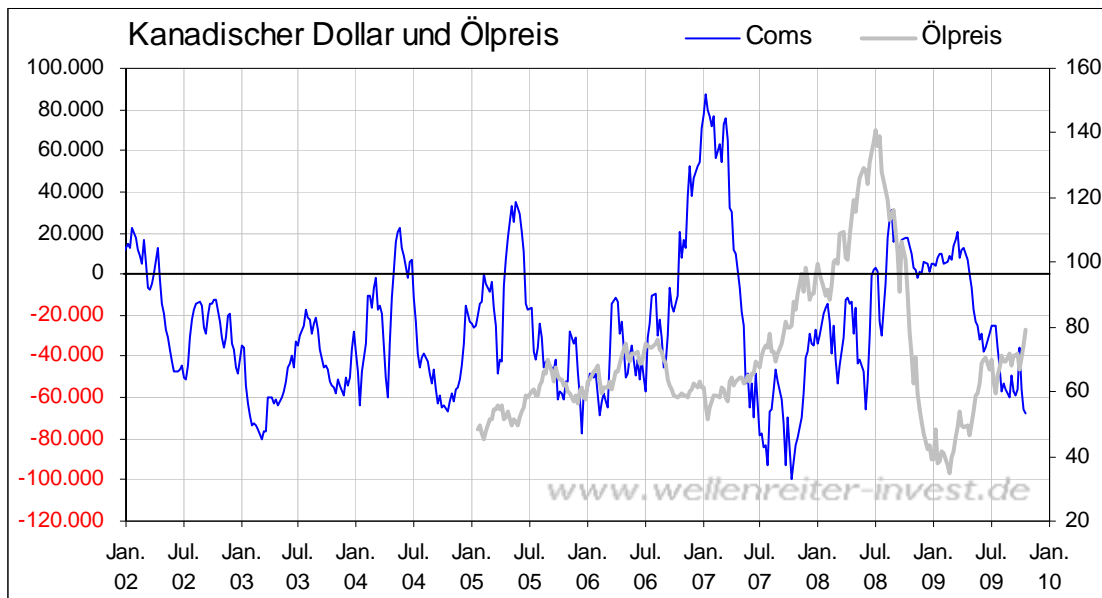
Die Carry Trades im Euro/US-Dollar sollten nicht nur Aktien und Rohstoffe, sondern auch die Anleihen etwas unterstützen, ebenso wäre etwas Schwäche am Aktienmarkt kurzfristig ein unterstützender Faktor. Die Entwicklung des US-Dollar/Yens dürfte als technische Belastung bei einem Überschreiten der 92er Marke überwiegen.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt auf bearish.

Devisen: Euro/US-Dollar in intaktem Aufwärtstrend, Widerstand 1,5250/53 US-Dollar, Unterstützung 1,48er Bereich, Carry Trade weiterhin bestimmender Faktor für die anderen Märkte

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	75,7300	-0,4350	+12.521	+697	+966	+269
Euro	1,4936	0,0085	-56.403	+9.644	+7.301	-2.343
Schweizer Franken	0,9879	0,0090	-37.716	-2.655	+377	+3.032
Japanischer Yen	1,1035	-0,0116	-36.878	+6.425	+6.009	-416
Britisches Pfund	1,6388	0,0471	+52.325	-24.373	-18.961	+5.412

Große Veränderungen lagen in den großen Währungen nicht vor, eine neue kommerzielle Extrempositionierung liegt im kanadischen Dollar vor.

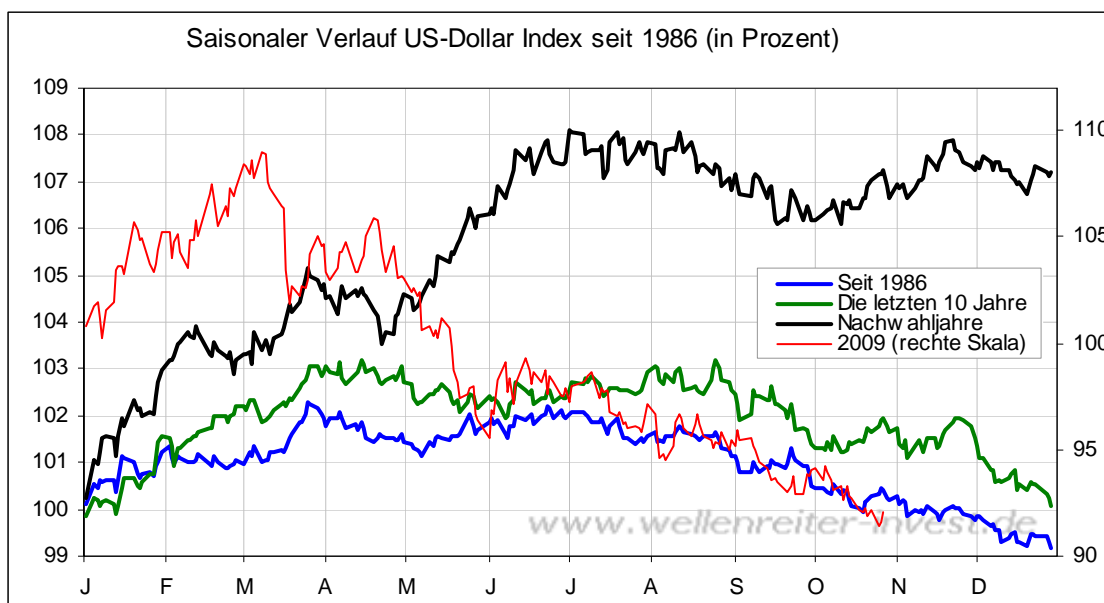


Historisch gab es zwar schon höhere Netto-Short-Positionierungen, aber zuletzt ergab doch im Juni 2008 eine nahezu identisch hohe Positionierung der Commercials. Auch wenn die Darstellung des Erdölpreises im Hintergrund verkehrt ist, so ist die Korrelation zwischen Erdölpreis und Kanadischem Dollar in der Vergangenheit vorhanden gewesen.

Im Juni 2008 war der Erdölpreis kurz vor dem absoluten Top, insofern zeigt das Verhalten der Commercials in der Währung auch an, dass der Trend bei Erdöl weit fortgeschritten ist.



Der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars seit März 2009 ist intakt, eine Pullbackbewegung auf 1,48 US-Dollar wäre als normal anzusehen. Auf der Oberseite ist der Bereich 1,5250/53 US-Dollar als sehr starker Widerstand anzusehen.



Der saisonale Verlauf des US-Dollar-Index offenbart gegenüber den saisonalen Durchschnitten der letzten 10 Jahre sowie seit 1986 leichte relative Schwäche in diesem Jahr. Die Durchschnittsmuster lassen tendenziell eher eine Seitwärtsbewegung bis in die zweite Novemberhälfte erwarten, bevor dann noch einmal eine ausgeprägte Schwächephase bis zum Jahresende stattfindet. Vor dem Hintergrund der extrem stark ausgeprägten positiven Korrelationen bei den Intermarkets (Steigender Euro/US-Dollar = Steigende Rohstoffpreise + Steigende Aktienkurse) ist dieser typische Verlauf zumindest ein Indiz, wann das Thema „Jahresend rally“ zu erwarten ist.

Fazit für den US-Dollar:

Der Abwärtstrend des US-Dollars ist intakt, eine Pullbackbewegung im Euro/US-Dollar bis in den 1,48er Bereich wäre nicht ungewöhnlich.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bearish.

Edelmetalle: Goldpreis mit Konsolidierung im saisonal schwachen Oktober, Erläuterung der neuen CoT-Daten in Ergänzung des Wochenend-Wellenreiters

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.053,70	-10,20	-297.493	-1.567	+154	+1.721
Silber	17,49	-0,29	-66.004	-578	+359	+937
Platin	1.345,50	-10,50	-23.269	+222	+574	+352
Kupfer	292,25	10,90	-3.900	-4.389	+1.675	+6.064

Neue Extrema ergeben sich in dieser Woche bei Gold (neues historisches Allzeithoch), bei Silber ergibt sich ein neues 52-Wochen-Extrem. Die Veränderungen fallen jedoch in der absoluten Betrachtung marginal aus, so dass sich hierdurch keine neue Aussagekraft ergibt.

Veränderungen ist aber ein gutes Stichwort, denn es gibt Veränderungen in der Struktur der CoT-Daten. In der Montagsausgabe vom 07.09. wies ich bereits auf die vorgenommenen Änderungen hin, eine Kommentierung dieser Veränderungen in den Reports erschien jedoch bis dato nicht notwendig, da keine Kurshistorien für die Daten vorlagen. Dies hat die CFTC am 20.10. geändert. Die Veränderungen betreffen insgesamt 22 Märkte im Bereich Landwirtschaft, Energie und Metalle. Robert Rethfeld hat sich diesem Thema bereits im Wochenend-Wellenreiter mit dem Thema: CoT- Alles neu?“ gewidmet und dabei den Goldmarkt beleuchtet. <http://www.wellenreiter-invest.de>

Die erste Fragestellung für mich lautet: Was bleibt denn erhalten?

- Das Open Interest bleibt als Indikator unverändert erhalten
- Die Erfassung der Gruppe der Kleinspekulanten bleibt vollständig erhalten

Was verändert sich?

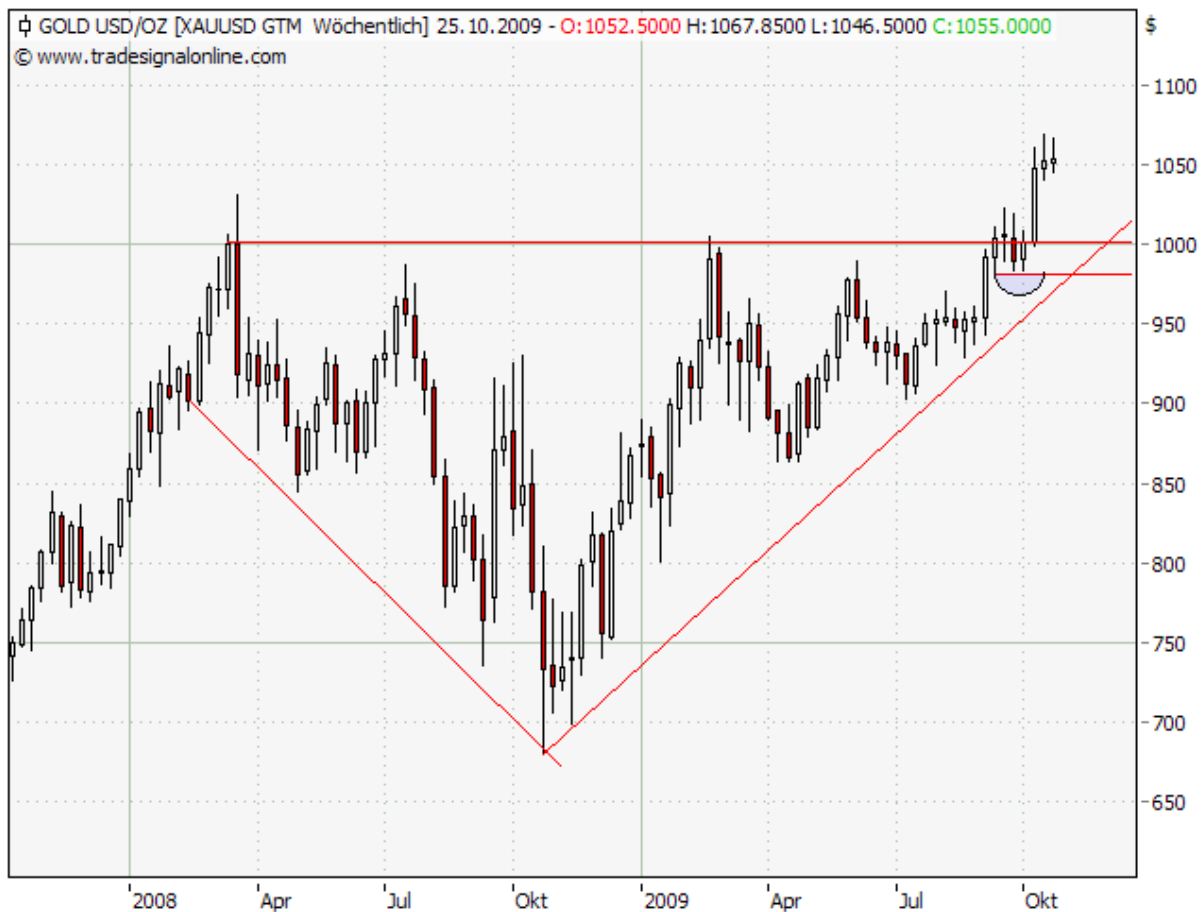
- Die „neuen“ Daten liegen nur noch seit Juni 2006 vor, insofern verkürzt sich die vorliegende Kurshistorie signifikant
- Die Gruppe der „Commercials“ und „Non-Commercials“ wird aufgeteilt: Statt zwei Gruppen gibt es künftig vier Einteilungen der Händler.
 - 1. Gruppe: Producer/Merchant/Processor/User: Vier Namen – Produzent, Händler, Be- oder Verarbeiter und Nutzer – ist reichlich viel für eine Gruppe und deckt den gesamten Ablauf der Wertschöpfungskette vom Besitz des physischen Gutes bis zum Endkunden an. Wir haben diese Händlergruppe für unsere Chartbilder Produzenten genannt. Ich denke, die Betonung des Produzenten für diese Gruppe ist die richtige Formulierung, da auch eine Gruppe noch etwas physisch fördern/herstellen muss und sich am Terminmarkt gegenüber unerwünschten Preisschwankungen absichern muss oder sich „hohe“ Preise sichern will, damit andere Händlergruppen damit spekulieren können. Insofern entspricht diese Gruppe am ehesten dem früheren Begriff „Commercials“. Wenn man sich anhand der Future-Positionen ihren Anteil am Open Interest betrachtet, dann handelt es sich bei den Produzenten um die größte Gruppe am Terminmarkt, sie besitzen in jeder der 22 neuen Futurekategorien die meisten Kontrakte. Diese Gruppe wird per Saldo immer short positioniert sein, da sie etwas zu verkaufen haben.
 - 2. Gruppe: Swap Dealers: Bei den „Tauschhändlern“ handelt es sich um Banken, die auf der einen Seite für die Produzenten agieren, aber zusätzlich auch für die Spekulanten. Insofern handelt es sich an sich um eine Zwittergruppe, deren eigenes primäres Handeln ihr Ziel ist, hierfür bekommen sie ihre Provisionen. Die Preisentwicklung des zugrunde liegenden Produkts spielt für diese Gruppe keine Rolle. In der aktuellen Statistik ist sehr auffällig, dass diese Gruppe in den Futuresmärkten in 21 Märkten (Ausnahme ist der Goldmarkt) per Saldo sehr stark long positioniert ist. Insofern dürften ihre Dienste deutlich von den Interessen der spekulativen Marktteilnehmer geprägt sein.
 - 3. Gruppe: Managed Money: Die „Geldmanager“ sind Hedge Fonds, die Commodity Trading Advisor (CTA) oder auch passive Index-Anleger. Diese besitzen ausschließlich spekulative Interessen und entsprechen der vorherigen

Gruppierung „Non-Commercials“. Die Gruppen Swap Dealers und Managed Money sind in den 22 gemeldeten Märkten annähernd gleich groß. Der Status Quo ist eine signifikante Netto-Long-Positionierung in 19 Märkten, lediglich in Erdgas ist diese Gruppe per Saldo short positioniert.

- 4. Gruppe: Other Reportables: Wer sind nun „die anderen“? Dies ist etwas schwieriger zu beschreiben. Passive Index-Anleger können hier ebenfalls eine Rolle spielen, daher finde ich die Gruppierung von passiven Anlegern als nicht geglückt an. Die Gruppe ist jedoch ziemlich klein, ihr Anteil am Open Interest fällt gering aus.

Eine Entscheidung, ob der CoT-Report in 2010 weiterhin in der alten und in der neuen Form publiziert werden soll oder ob er durch die neue Form ersetzt werden soll, ist noch nicht gefallen. Die CFTC erwartet Feedback und wird dann eine Entscheidung fällen. Ich werde anhand von Erdöl und Kaffee zwei Beispiele in der alten und in der neuen Form gegenüberstellen und bewerten und dann mein persönliches Fazit anhand der Charts ziehen.

Zunächst aber zurück zu den Edelmetallen, bei denen stellvertretend der Goldmarkt im Vordergrund der Analyse steht.



Um die kurzfristigen Schwankungen nicht übermäßig stark zu gewichten, steht wieder der Chart auf Wochenbasis im Vordergrund der Analyse. Die vergangene Handelswoche brachte dabei eine reduzierte Handelsspanne mit sich. Toppbildungen bei Rohstoffen gehen üblicherweise mit steigenden Volatilitäten einher, insofern handelt es sich um eine Konsolidierungsphase, die saisonal im Monat Oktober zudem üblich ist. Der preisliche Aufwärtstrend ist weiterhin intakt, die mittelfristige K.O.-Marke für eine mittelfristige Aufwärtsbewegung ist weiterhin bei 980/5 US-Dollar anzusehen.



Seit Anfang September befindet sich der Goldpreis auch in Euro gerechnet wieder in einer Aufwärtsbewegung, im Verhältnis zur Bewegung in US-Dollar fällt die Bewegung signifikant flacher aus. Die Bewegung im Oktober ist dabei als ein Pullback an die Preishochs des zweiten Quartals sowie an das Septemberhoch anzusehen. Der Schmunzler der Woche war für mich die Nachricht, dass es Gold nunmehr im vorweihnachtlichen Geschäft im Londoner Luxuskaufhaus Harrods geben wird. <http://tinyurl.com/ykosoe9>

Hier verkauft man allerdings nicht in den Minieinheiten von wenigen Gramm wie an Bahnhöfen oder bei LIDL, hier bekommt man den 12,5kg-Barren. Ein weiteres Beispiel für das Bonmot, dass die Hausse die Hausse nährt. Wenn man sich überlegt, wer die ca. 290.000 Euro für dieses Präsent bezahlt, dann handelt es sich hier mitnichten um „smart

money“. Die Käuferschicht dürfen eher shoppinggeile Frauen mit der XXXXXL-Kreditkarte ihres Mannes/Liebhabers sein oder ein paar gutverdienende Banker, die einen Teil ihres Bonus in ein Statusobjekt (statt obligatorischem Sportwagen) investieren wollen, um damit ihre Wohnung zu dekorieren. In der Summe ist diese Aktion aber eher ein Marketinggag, diese erfasst aber den Zeitgeist und da ist Gold „in“.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Der Monat Oktober ist als Korrektur- bzw. Konsolidierungsphase bekannt, in diesem zeigt der Goldpreis relative Stärke, was allerdings ausschließlich der Schwäche des US-Dollars geschuldet ist. Insofern ist die Entwicklung des Goldpreises weiterhin stark von der Entwicklung des US-Dollars abhängig.

Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt weiterhin auf bullish.

Energie: Erdölpreis in den kommenden zwei Monaten mit saisonaler Schwächephase, Euro/US-Dollar und spekulative Gelder zuletzt Treiber der Aufwärtsbewegung

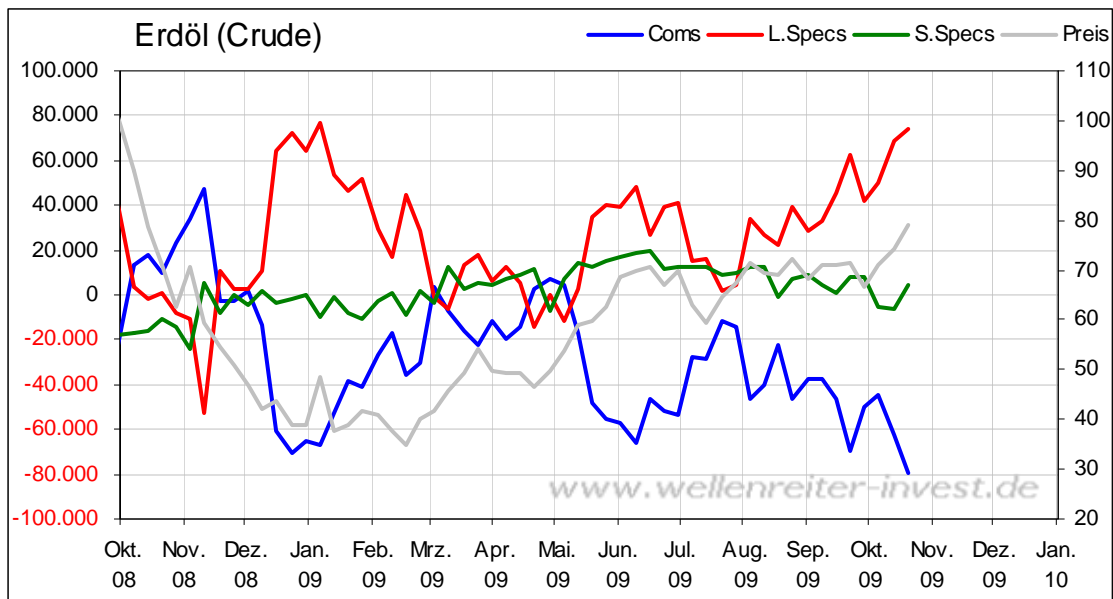
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	79,09	4,22	-79.159	-16.367	-33.046	-16.679
Erdgas	5,16	0,54	+108.146	+921	-9.334	-10.255

Der Erdölpreis hat nach vier Monaten den Ausbruch auf der Oberseite vollzogen, die Korrelation Euro/US-Dollar verläuft weiterhin positiv mit dem Erdölpreis.

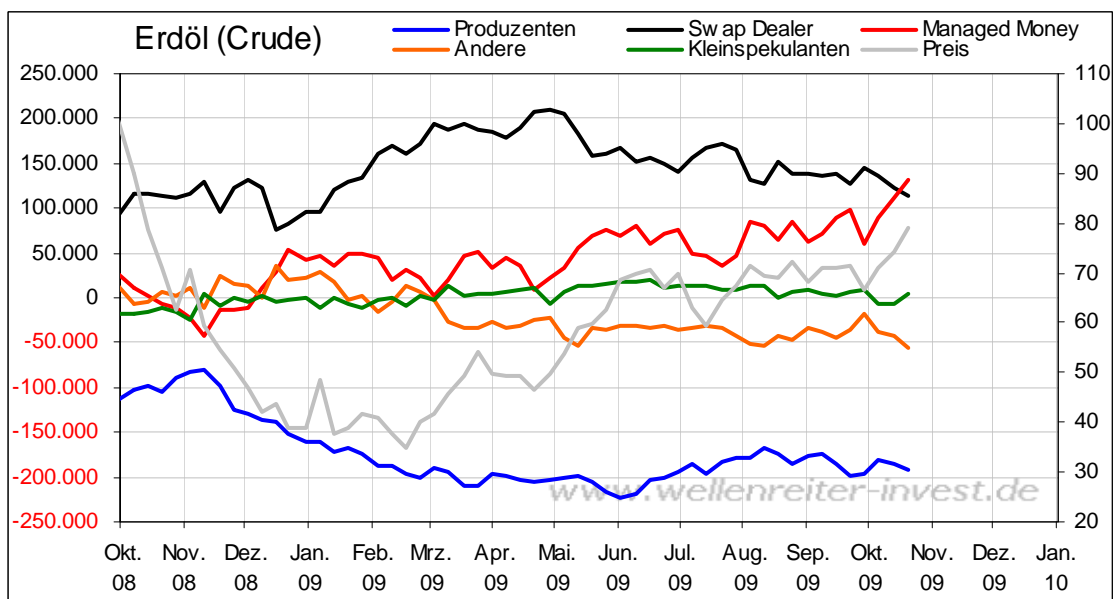


Wie Robert Rethfeld in der vergangenen Woche erwähnte, würde ein Anstieg des Euro/US-Dollars einen Anstieg des Erdölpreises auf etwa 85 US-Dollar wahrscheinlich machen, ein Pullback gen 1,48 US-Dollar würde noch einmal einen Pullback gen 75 US-Dollar bedeuten.

Bei den CoT-Daten ist auffällig, dass die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung weiterhin ausgebaut haben, nach den alten Daten handelt es sich um die größte Netto-Short-Positionierung seit März 2008.

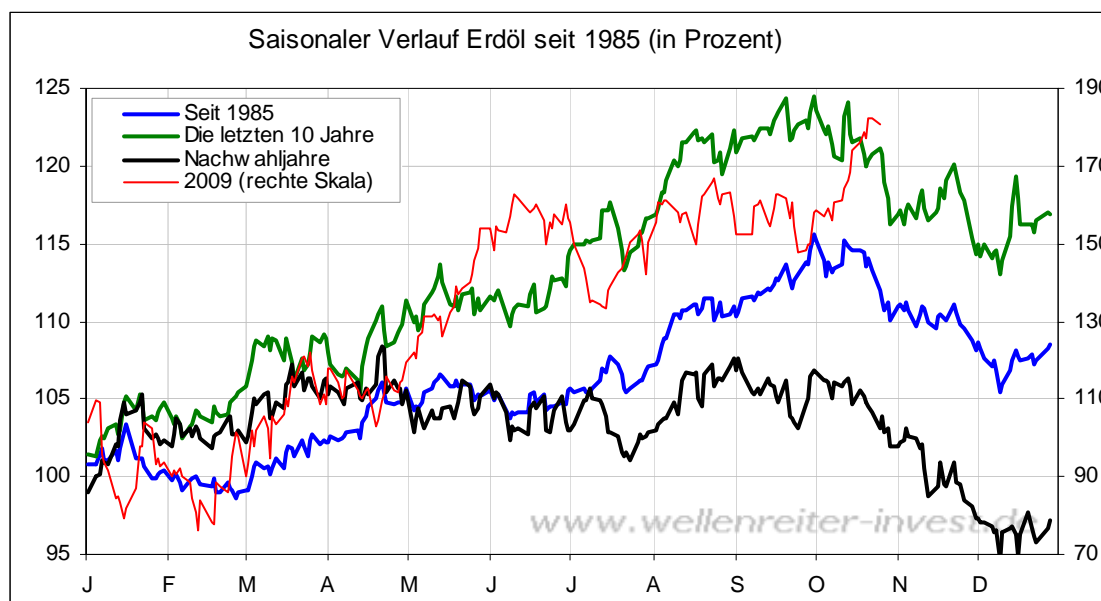


Insofern ist bereits relativ viel Spekulation in den aktuellen Preisen enthalten, die Commercials erhöhen in den letzten Wochen die Absicherungen, während die Großspekulanten prozyklisch dem Trend folgen.



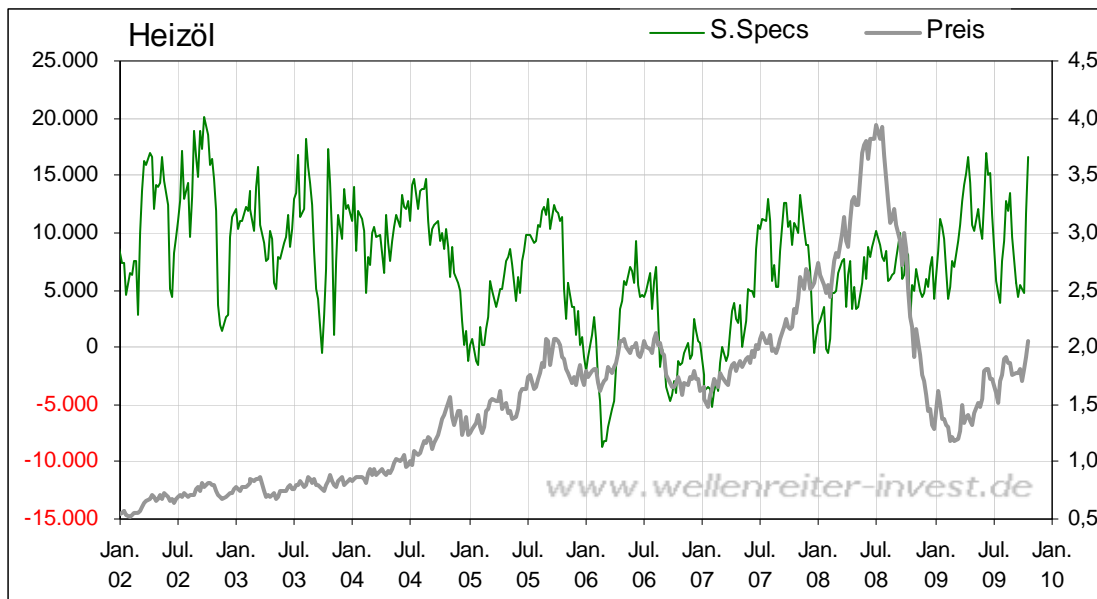
Im neuen Report zeigt das Verhalten der Produzenten kaum eine Korrelation zur Preisentwicklung. Die Swap Dealer haben zwischen Dezember 2008 und März 2009 deutlich Long-Positionen aufgebaut und damit erfolgreich die Bodenbildungsphase gestaltet, sie sind antizyklisch vorgegangen. In den letzten Wochen bauen sie ganz moderat wieder antizyklisch Positionen ab. Die Händlergruppe, die zuletzt prozyklisch agiert hat, ist die Gruppe „Managed Money“. Sie sind Trendfolger und besitzen die größte Netto-Long-Positionierung in diesem Jahr. Die Gruppe der „anderen“ spielt nicht die große Rolle, die Korrelation zu den Preisen ist nicht erkennbar, die Gruppe der Kleinspekulanten spielt bei Erdöl zuletzt ebenfalls nur eine geringe Rolle.

Vergleicht man die beiden Darstellungsformen, dann ist erkennbar, dass die Trendfolger die Käufer des jüngsten Preisanstiegs waren. Während man anhand der alten Daten bereits eine recht hohe spekulative Neigung bei Erdöl erkennen kann, fällt dies bei den neuen Daten aufgrund der geringeren Kurshistorie etwas schwerer. Enttäuschend ist hier vor allem die extrem geringe Korrelation der Produzenten gegenüber der Preisentwicklung.



Das saisonale Muster ist für die beiden kommenden Monate bearish, es handelt sich um die saisonal schwächste Phase des Jahres. Aufgrund der extrem positiven Korrelation der Carry-Trade-Währung Euro/US-Dollar mit Aktien und Rohstoffen wäre ein weiterer Anstieg des Euro/US-Dollars positiv für den Erdölpreis zu werten. Bei einer einsetzenden Verschnaufpause des Währungspaares dürfte der Erdölpreis wieder zunächst auf 75 US-Dollar zurückfallen.

Die Entwicklung des Preises für Heizöl ist nahezu 1:1 mit Erdöl gekoppelt. Die Commercials besitzen nach den alten Daten die höchste Netto-Short-Positionierung der letzten drei Jahre, auch bei den Kleinspekulanten ergibt sich in dieser Woche ein Euphoriespike, der zumindest mit kurzfristigen Preishochs einherging (nächster Chart).



Fazit für den Erdölmarkt:

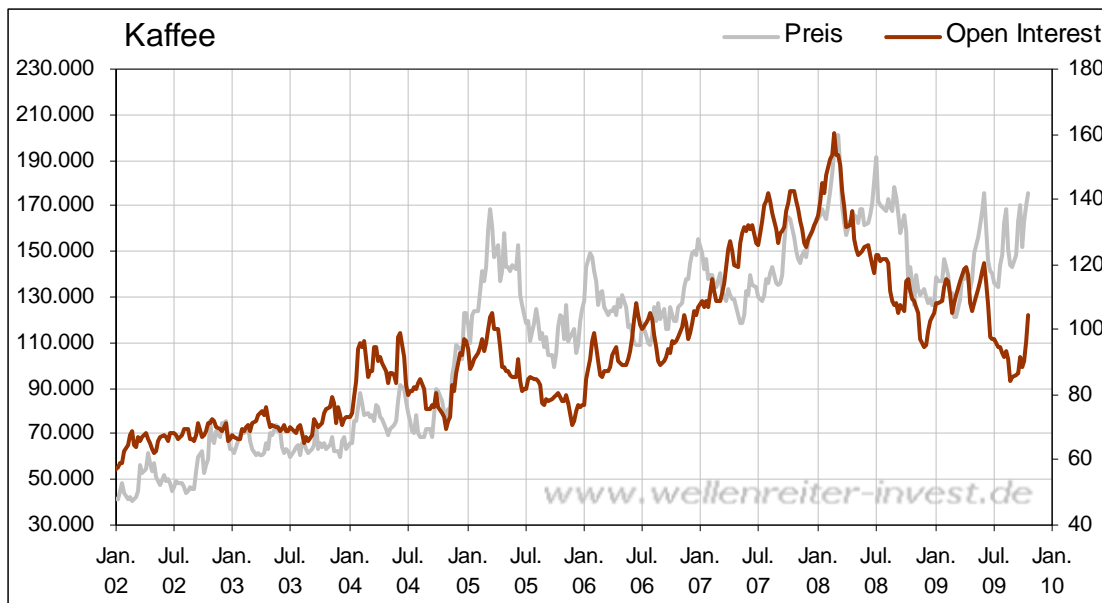
Der Ausbruch des Erdölpreises über 75 US-Dollar ist gelungen, angesichts der zunehmenden spekulativen Positionierung am Terminmarkt und der schwachen saisonalen Phase besteht die Gefahr des Fehlausbruchs. Ein Pullback auf 75 US-Dollar ist in den kommenden Wochen sehr wahrscheinlich.

Die Einschätzung bleibt auf neutral bestehen.

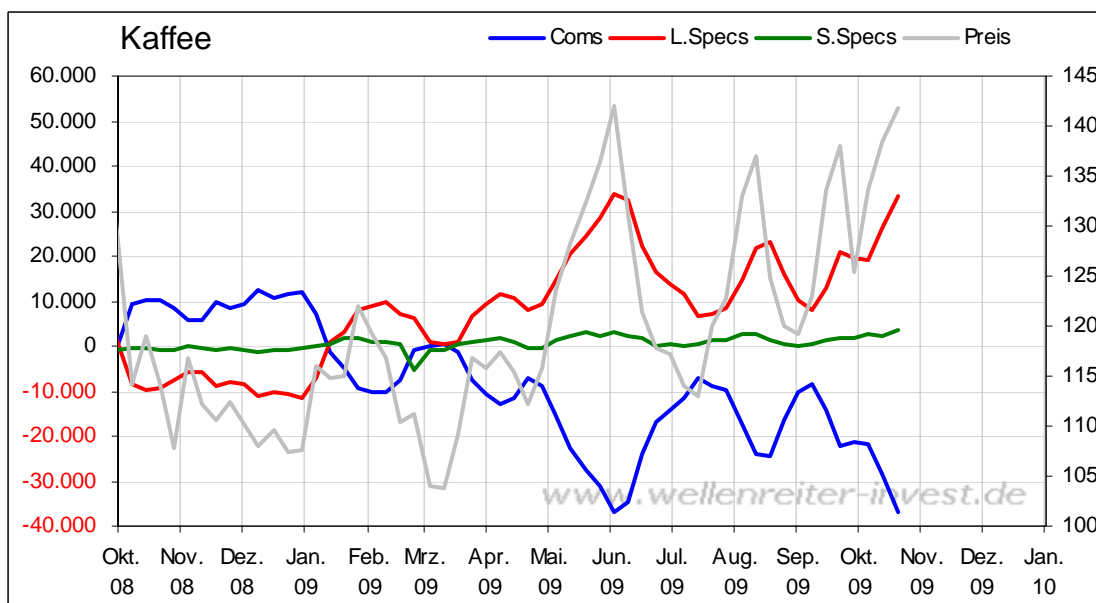
Agrar/Fleisch:

Kaffee- Intakter Aufwärtstrend, Unterschiede alter und neuer Report

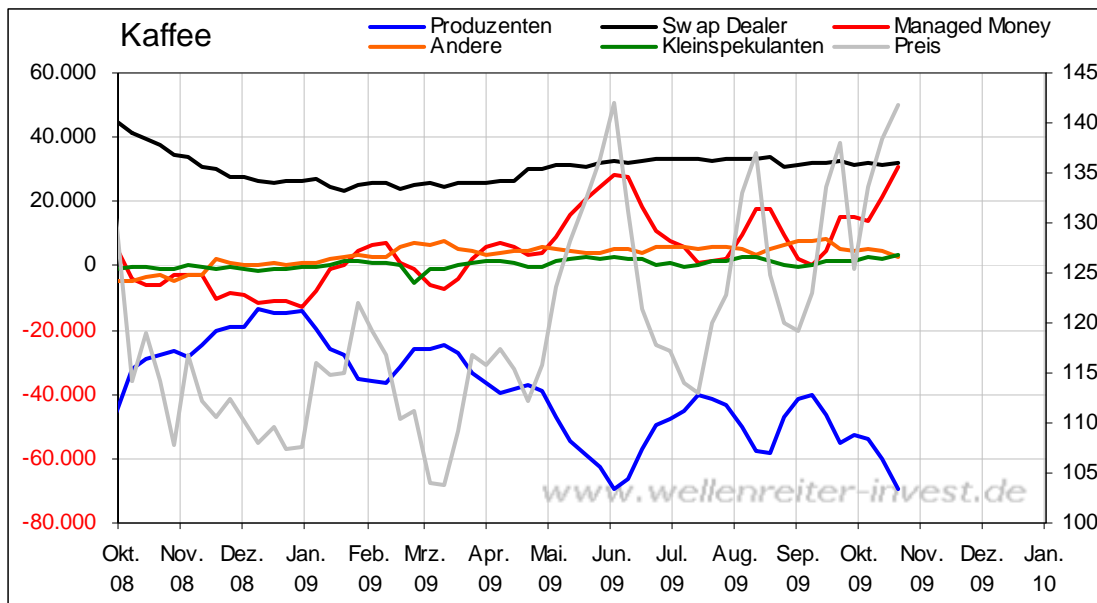
Neue Extrema in der Positionierung liegen in dieser Woche bei Kakao, Baumwolle und Kaffee vor, in allen Fällen handelt es sich um neue Extrema auf der Shortseite auf 52-Wochen-Basis. Zum Vergleich der neuen und alten Daten betrachten wir den Markt für Kaffee etwas genauer. Auch wenn sich an der Darstellung des Open Interest nichts ändert, ist dieser Chart als Einleitung sinnvoll, da das spekulative Interesse an Kaffee noch immer relativ niedrig ist.



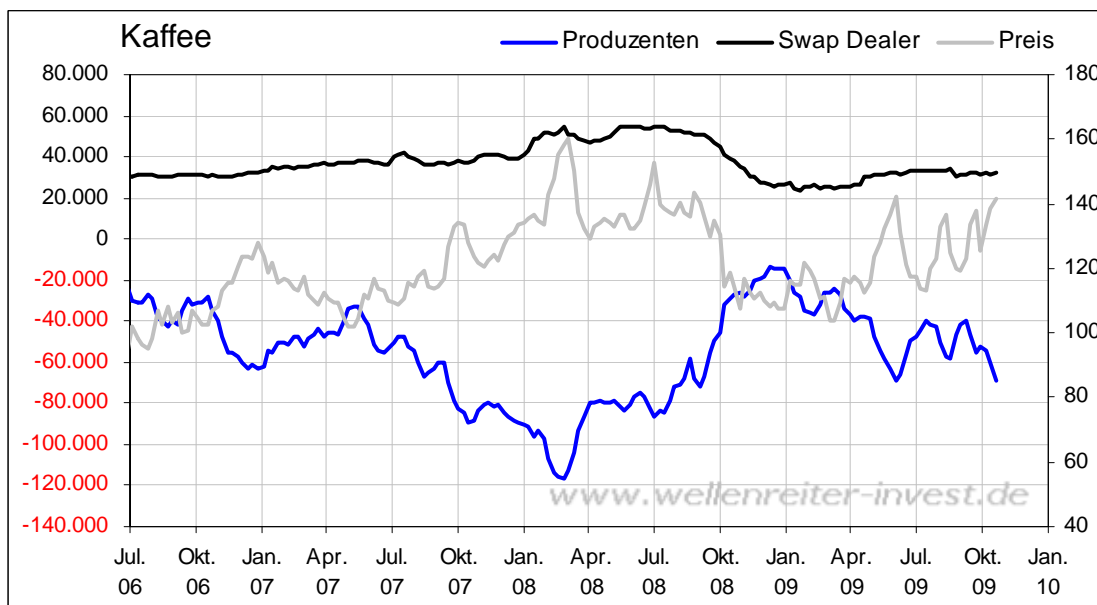
Obwohl die Preise am Jahreshoch notieren, ist das Interesse deutlich niedriger als im Juni. Das Interesse hatte sich von März 2008 bis August 2009 in der Spitze halbiert und hatte zuletzt im dritten Quartal neue Tiefs markiert, während die Preise höhere Preistiefs ausbildeten. Für die Preisentwicklung ist diese Divergenz positiv zu werten, da die Spekulation immer geringer geworden ist und sich somit ein stabiler Preisboden ausbilden konnte.



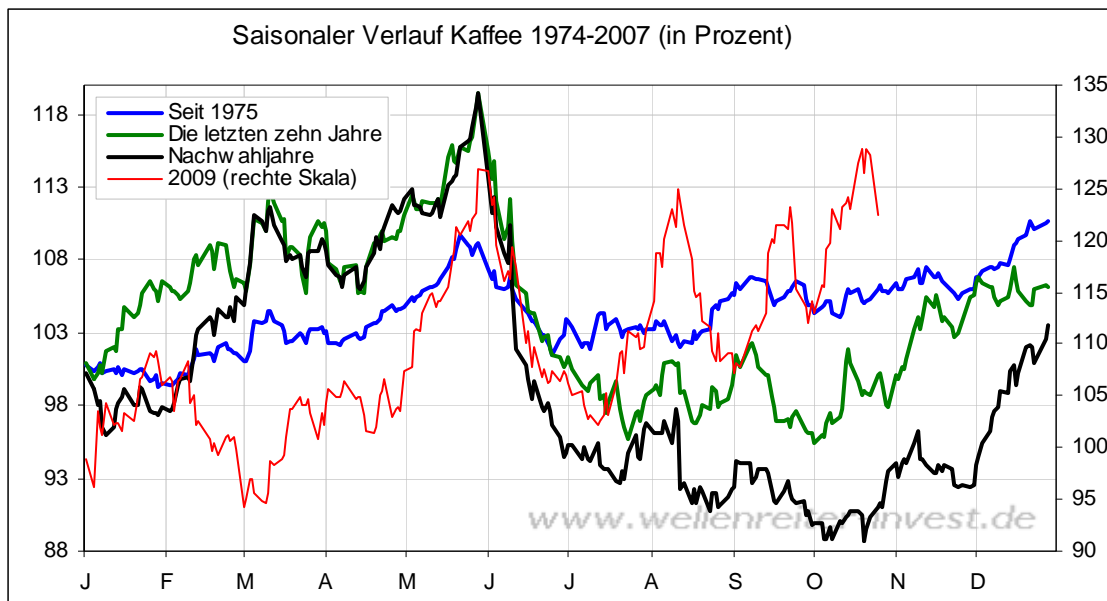
Da die Kleinspekulanten nur um die Null-Linie positioniert sind, sind Commercials und Großspekulanten die beiden Gegenspieler. Die Commercials verkaufen bei steigenden Preisen und die Großspekulanten folgen dem Trend.



Und in den neuen Daten spielen Produzenten und Managed Money genauso Katz und Maus miteinander wie vorher Commercials und Non-Commercials.



Im Dreijahreschart ist gut erkennbar, dass die Produzenten im Dezember 2008 die niedrigste Netto-Short-Positionierung besaßen und sehr deutlich antizyklisch vorgehen, also bei steigenden Preisen verkaufen und bei fallenden Preisen die Verkäufe reduzieren/einstellen. Die Swap Dealer agieren hier leicht prozyklisch, die Korrelation fällt also sehr gering aus. Bis zu einem historischen Extremum ist bei Kaffee aber noch sehr viel Luft zum Ausbau der Absicherungen.



Das saisonale Bild für Kaffee zeigt für die kommenden vier Wochen eher korrektive Bewegungen an, die kommenden Monate sind aber eine Positivphase, so dass übergeordnet weiter mit steigenden Preisen zu rechnen ist.

Wenn man die Veränderungen in der Erhebung der CoT-Daten anhand der Chartbilder bewertet, dann zeigen sich je nach Markt einige kleinere Unterschiede beim Agieren der Swap Händler und Produzenten. Wenn man sich von der Modifizierung der Daten eine bessere Transparenz erhofft hat, dann sind die Daten ok. Für die Verbesserung der Interpretation sind die Daten in der Summe ein Flop. Da die CFTC noch um Kommentare bittet, ob die Daten ab dem 01.01.10 zusätzlich in der alten Form gemeldet werden, plädiere ich für das Beibehalten der alten Form. Dies geschieht nicht aus Bequemlichkeitsgründen, sondern aus der Überzeugung, dass die alte Form bei den Rohstoffen wesentlich deutlicher die Korrelationen anzeigt zwischen dem Positionierungsverhalten der Händlergruppen und der Preisentwicklung des Basisobjekts. Die neuen Daten wirken wie eine Verschlimmbesserung.

Fazit/Ausblick

Für die Märkte im gesamten gilt, dass die Carry Trades über den US-Dollar das Preisniveau aller Märkte weiter angehoben hat. Dies kann man als „spekulative Luft“ bereits betrachten, die Frage wird aber auf Sicht der kommenden drei Monate sein, ob die Bewegung abgeschlossen ist oder ob sich unabhängig von Verschnaufpausen die Bewegung fortsetzt. Die 1.000 US-Dollar lautet: Wie entwickelt sich der US-Dollar? Solange die Antwort „tiefer“ lautet, geht der Reflationierungstrade abgesehen von kleineren Korrekturphasen weiter.

In der letzten Oktoberwoche wird am Dienstag die Veröffentlichung des Case-Shiller-Hauspreisindex für August erhöhte Aufmerksamkeit genießen. Die höchste mediale Aufmerksamkeit wird am Mittwoch die Veröffentlichung der Zahlen des BIP im dritten Quartal bekommen. Es ist aber eine Vergangenheitszahl, die daher nicht von nachhaltigem Interesse ist. Da die Zahl das Ende der Rezession signalisieren dürfte, hat die Zahl eher psychologische Wirkung. Am Freitag wird der Einkaufsmanagerindex von Chicago veröffentlicht, danach das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan (hier besteht Enttäuschungspotential). Die US-Berichtssaison läuft weiter, die wichtigsten Unternehmen aus den Bereichen Finanzen und Technologie haben bereits gemeldet, so dass der Einfluss der Unternehmensberichte auf die Indexentwicklung gering ausfallen wird.

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.