

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

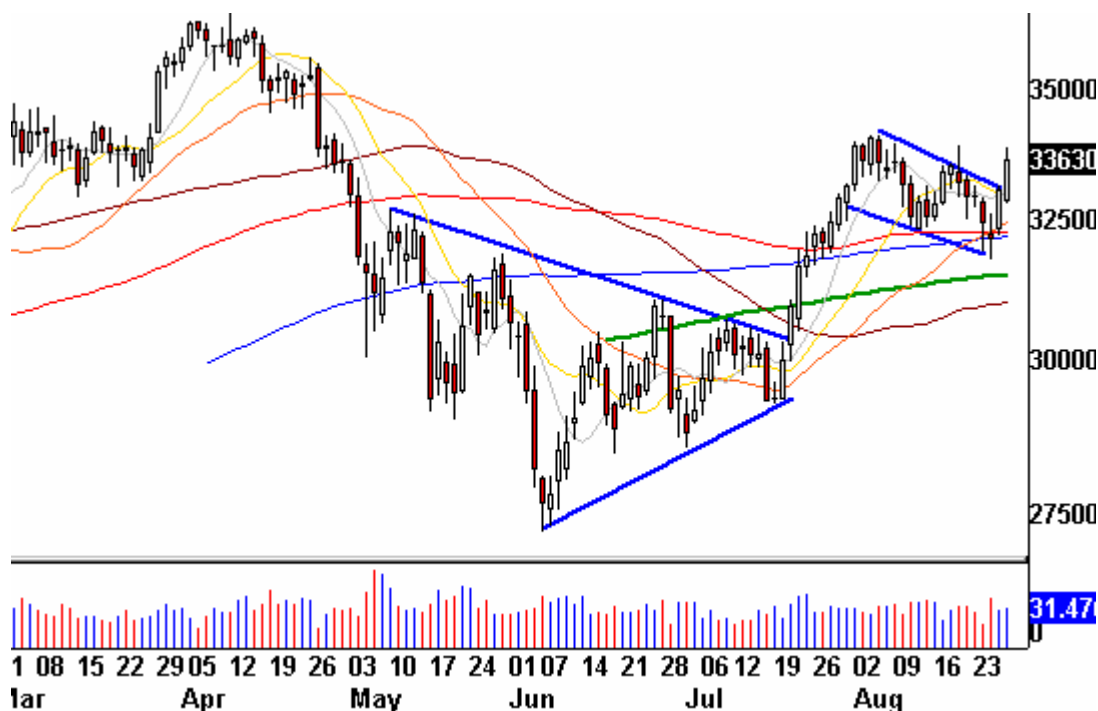
Montag, den 30. August 2010

Bei den Einschätzungen ergeben sich in dieser Woche drei Änderungen.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	30.08.10	S&P 500 bei 1.040 Punkten mit wichtiger Unterstützung, Preisanstieg zu erwarten
<b>Anleihen</b>	bearish	30.08.10	Korrektur der „Anti-Aktien“
<b>US-Dollar</b>	neutral	15.06.10	Euro/US-Dollar positiv von steigender Risikoneigung beeinflusst
<b>Erdöl</b>	bullish	30.08.10	Ableitung des S&P 500, Korrelation beinahe +1
<b>Edelmetalle</b>	neutral	01.07.10	Relative Stärke der Industriemetalle positiv, Silber mit Blick auf Widerstand 20 US-Dollar

Der Kupferpreis ist am Freitag – wie in der Frühausgabe besprochen – aus einer Bullenflagge nach oben ausgebrochen.

## Kupfer Tageschart



Dies spricht dafür, dass das Thema Deflation nicht unmittelbar auf der Tagesordnung steht.

Zu den Märkten.

1,1 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,0 Mrd., das Abwärtsvolumen 86 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 92% vom Gesamtvolumen. 141 neue Hochs standen 74 neuen Tiefs gegenüber (kein Hindenburg-Omen, da NYSE-10-Wochen-GD fallend).

Der Dow Jones Index schloss mit 10.151 Punkten um 165 Zähler höher (+1,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.065 Punkten um 17 Zähler höher (+1,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.154 Punkten um 35 Punkte (+1,7%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.185 Punkten (+0,6%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Versicherer, Nebenwerte; Größte Verlierer: ----

Der T-Bond Future endete bei 133,22 Punkten (136,00).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,97 Punkten (83,00).

Crude Öl notiert aktuell bei 75,17 (72,78) und US-Erdgas bei 3,81 Dollar (3,70).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.238 Dollar/Unze (1.238). Gold in Euro liegt bei 972. Silber befindet sich bei 19,03 Dollar (18,98).

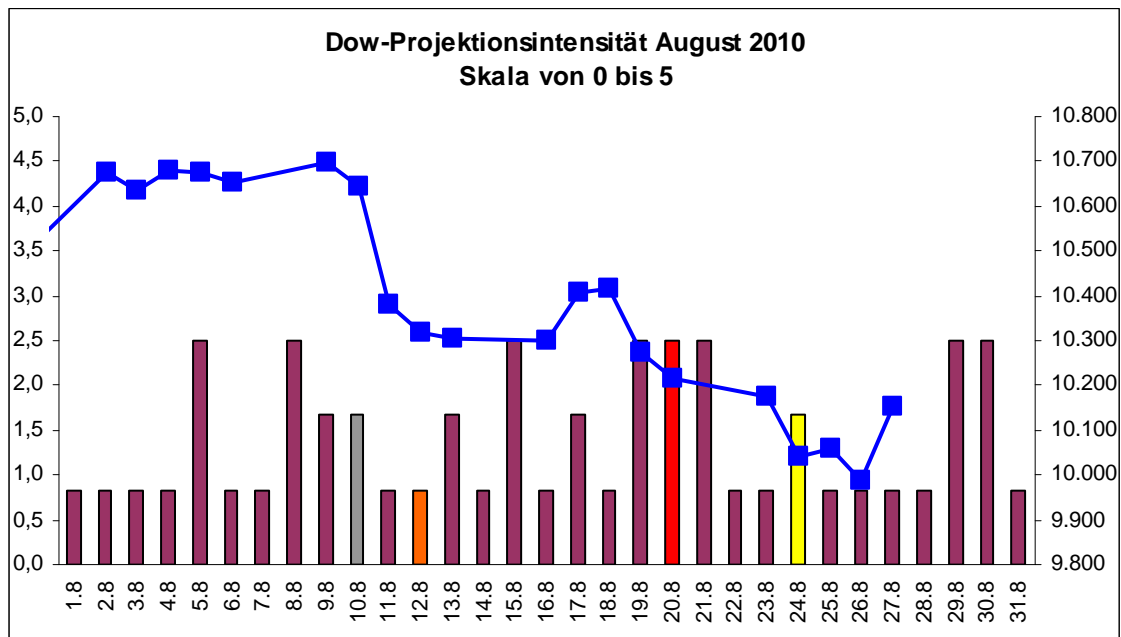
Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,6% auf 486 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 184 Punkten. Newmont Mining gewann 51 Cent und endete bei 59,95 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 10,7% auf 24,45 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 26,31 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,80. Die Equity-PCR endete bei 0,57. Die OEX-PCR endete bei 1,18. Der ISEE schloss mit 110.

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.

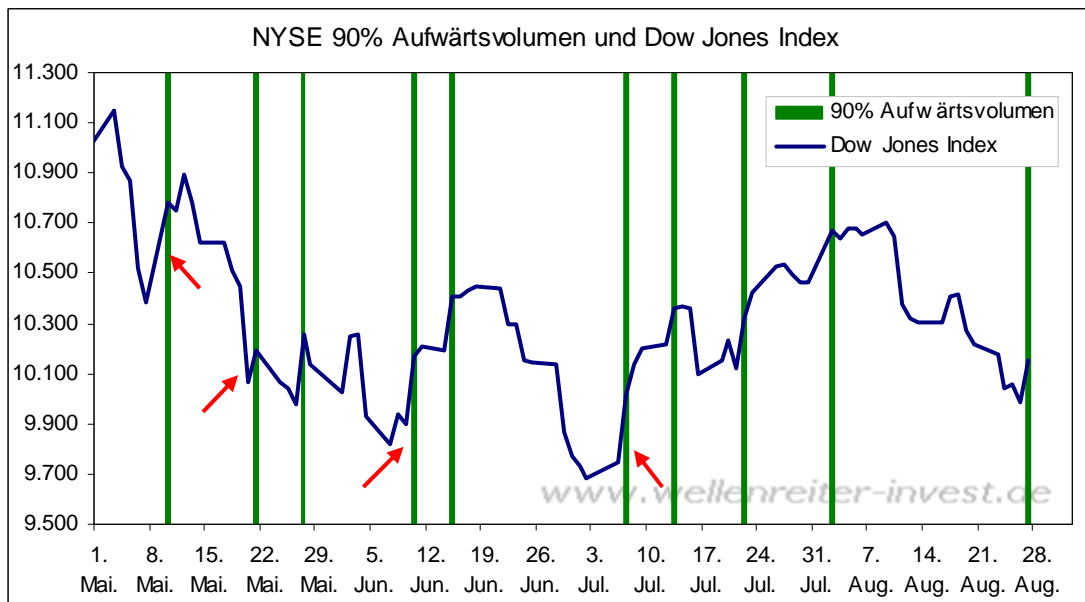
-----

Zeitprojektionstage: 20.08.



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

Am Freitag kam es zu einem 92%-Aufwärtstag. Tage mit einem Aufwärtsvolumen von 90% oder mehr gab es in den vergangenen Monaten reichlich. Wichtig sind die Tage, die nach einer längeren Abwärtsbewegung zustande kamen. Haben sie eine Umkehr signalisiert? Dazu werfen wir einen Blick auf den folgenden Chart.



Mit einem roten Pfeil sind die 90%-Aufwärtstage bezeichnet, die nach einer längeren Abwärtsdynamik zustande kamen. Der erste 90%-Aufwärtstag nach dem Flash-Crash wurde am 10. Mai registriert (erster roter Pfeil). Danach stiegen die Kurse lediglich zwei weitere Tage, bevor ein erneuter Einbruch stattfand. Die anderen gekennzeichneten Tage (21. Mai, 10. Juni und 7. Juli) signalisierten hingegen zumindest temporäre Boden.

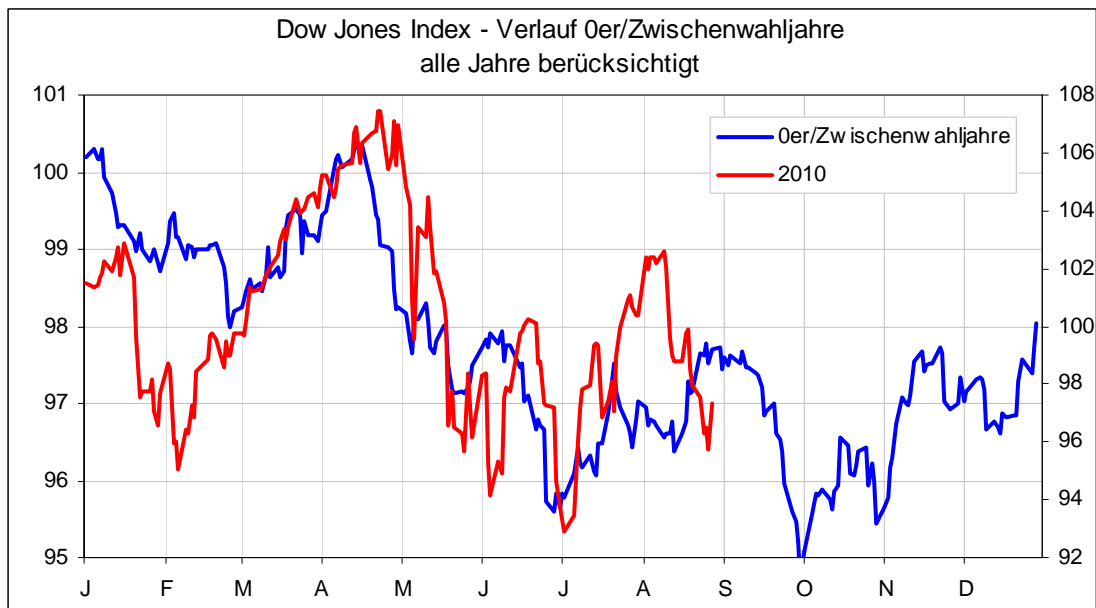
Nachdem sich im Dow Jones Index am Freitag - ein im Vergleich zum Jahrestief 2. Juli - höheres Tief ausgebildet hat, sollte man annehmen, dass sich hier zumindest ein temporäres Tief für die Aktienmärkte ausgebildet hat. Diese Ansicht wird auch von den Intermarketfaktoren und den Marktstrukturdaten unterstützt (Anleihen mit klarem „Dreher“, ebenso Dollar/Yen; siehe Ausführungen von Alexander Hirsekorn weiter hinten).

Wir verändern unsere Einschätzung für die Aktienmärkte auf bullish. Gleichzeitig setzen wir einen Stopp für die Einschätzung bei 1.040 Punkten im S&P 500. Der Stopp ist auf dem folgenden Chart eingezeichnet (blaue Linie).

### S&P 500 Tageschart



Es ist uns klar, dass die Aktienmärkte im September eine höhere Wahrscheinlichkeit haben, zu fallen als zu steigen. Dies zeigt auch unser Verlaufsmuster (nächster Chart).



Deshalb werden wir genau hinschauen, ob für die Aktienmärkte die folgenden Negativ-Ereignisse auftreten:

- Die Ausbildung weiterer Hindenburg-Omen in den kommenden Tagen (bisher gibt es nur eins, manche Analysten haben zwei gezählt);
- Eine Schwäche der Rohstoffe (insbes. Silber und Kupfer);
- Wieder steigende Anleihen;
- Ein wieder fallender Dollar/Yen.

Sollten diese Ereignisse einzeln oder gemeinsam auftreten, so dürfte an den Aktienmärkten eine Erholungsphase nur recht kurz oder gar nicht auftreten. In einem solchen Fall würden wir unsere Einschätzung diesen Marktgegebenheiten anpassen.

-----

### Absacker

„Brain Drain“ in Griechenland, heißt es bei Spiegel Online. Etwa 70 Prozent der jungen griechischen Akademiker ziehen eine Auswanderung in Betracht.

<http://tinyurl.com/3yzzpqr>

Knallhartes Sparen bedeutet Deflation, Wirtschaftskrise und hohe Arbeitslosigkeit. Dies war auch ein Kennzeichen der Großen US-Depression der 1930er Jahre. Aufgrund eines

Beschlusses der EU-Mitglieder wird Griechenland als „Deflations-Versuchskaninchen“ gehalten und beobachtet. Das Experiment werden sich die EU-Mitglieder im Hinblick auf die eigenen Praktiken genau anschauen. Geht das Experiment schief, werden sich Merkel, Sarkozy und Co. ganz schnell vom öffentlichen Sparzwang abwenden. In Griechenland beträgt die Arbeitslosigkeit bei den 15 bis 24jährigen bereits 32,5 Prozent. Kein Politiker kann ernsthaft solche „Kollateralschäden“ für sein Land in Kauf nehmen wollen. Die Angelsachsen – angefeuert von Paul Krugman – waren von jeher gegen einen solchen Weg. Jedem Amerikaner sitzt die Erfahrung der großen Depression im Nacken.

Fazit: Letztendlich wird man sich aus der Krise „herauszudrücken“ versuchen. Und das nicht nur in den angelsächsischen Ländern, sondern auch innerhalb Eurolands. So wird die Maxime lauten: „Besser zehn Prozent Inflation als zwanzig Prozent Arbeitslosigkeit“. Die Edelmetalle werden uns anzeigen, wohin die Reise geht. Käme es zu erhöhten Inflationsraten, würden die Politiker hoffen, dass in dem ganzen Trubel das Thema Staatsverschuldung durch die Geldentwertung automatisch und ganz nebenbei gelöst wird.

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 24.08.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Anleihen (10jährige Anleihen), Energie (Heizöl) und Agrar/Sonstiges (Mais, Kakao, Orangensaft, Baumwolle).

**Aktien: Marke von 1.040 Punkten im S&P 500 als „Linie im Sand“, weitere Erholung zu erwarten, offene Kurslücke zwischen 1.866 und 1.882 Punkten im Nasdaq 100 im Blickfeld**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.040,45	-365,40	-7.196	+4.196	+109	-4.087
S&P 500	1.051,87	-40,67	+11.511	+11.480	+31.090	+19.610
Nasdaq 100	1.775,27	-70,10	+6.235	+11.089	+12.197	+1.108
Russell 2000	595,59	-30,71	+16.933	+3.128	+5.913	+2.786

Per Saldo haben alle US-Aktienindizes im Beobachtungszeitraum Verluste verzeichnet, die größten Verlierer waren Technologieaktien. Die Commercials waren bei der Preisschwäche deutlich auf der Kaufseite tätig und haben vor allem im Nasdaq 100 beinahe ausschließlich Long-Positionen aufgebaut.

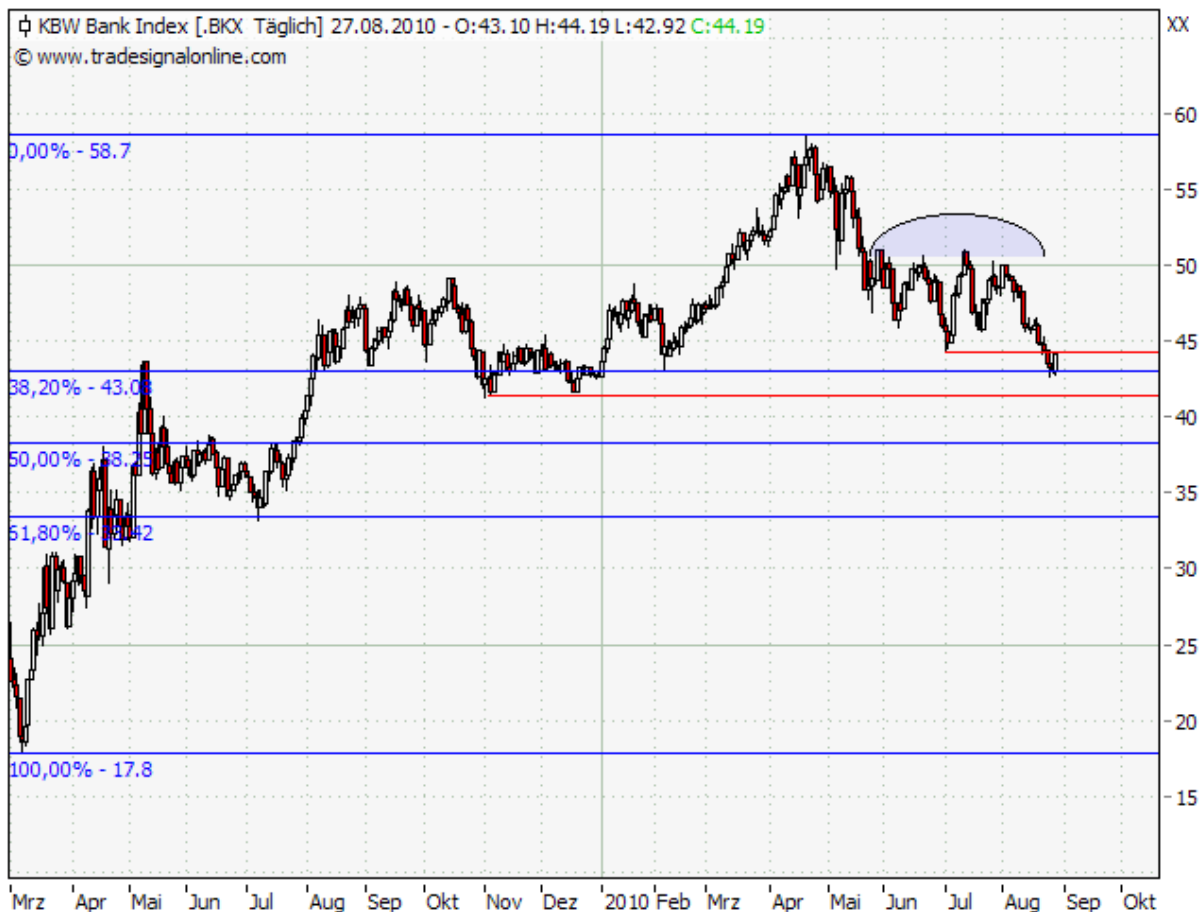


Der S&P 500 zeichnet sich weiterhin durch einen inneren Abwärtstrend seit April aus, da die Sequenz niedrigerer Hoch- und Tiefpunkte weiterhin Bestand hat. Formuliert man den Trend positiver, dann handelt es sich seit drei Monaten um einen Seitwärtsbewegung in der Bandbreite 1.040 zu 1.130 Punkten. Auf der preislichen Ebene ist der Bereich von 1.040 Punkten als die entscheidende Schlüsselzone anzusehen, da bei diesem Preisniveau in 2010 sehr viele Auflagenpunkte (zudem Preistief von Anfang Februar 2010) bestehen, die temporäre Tiefpunkte kennzeichneten. Charttechnisch ist diese Linie zudem von Bedeutung, da die Ausbildung einer **inversen Schulter-Kopf-Schulter (SKS)-Formation** mit diesem Preisniveau steht bzw. fällt. Die Entwicklung der Handelsvolumina passen zu einer inversen SKS-Formation, da das Volumen in der linken Schulter am höchsten, im Kopf bereits sinkend und in der rechten Schulter am niedrigsten ausfällt.

Die Entwicklung des Handelsvolumens signalisiert damit einen nachlassenden Verkaufsdruck, der bereits Anfang Juni seinen Höhepunkt besaß und sich danach sukzessive reduziert hat. Dabei kann der Bereich von 1.130 Punkten als Nackenlinie (bisheriges Doppelhoch) definiert werden, bei einem Überwinden der Nackenlinie wäre dann das Ziel bei 1.250 Punkten anzusehen. Im bullischen Sinne erscheint die Marke von 1.040 Punkten sogar etwas wichtiger als die Marke von 1.010 Punkten, die das bisherige

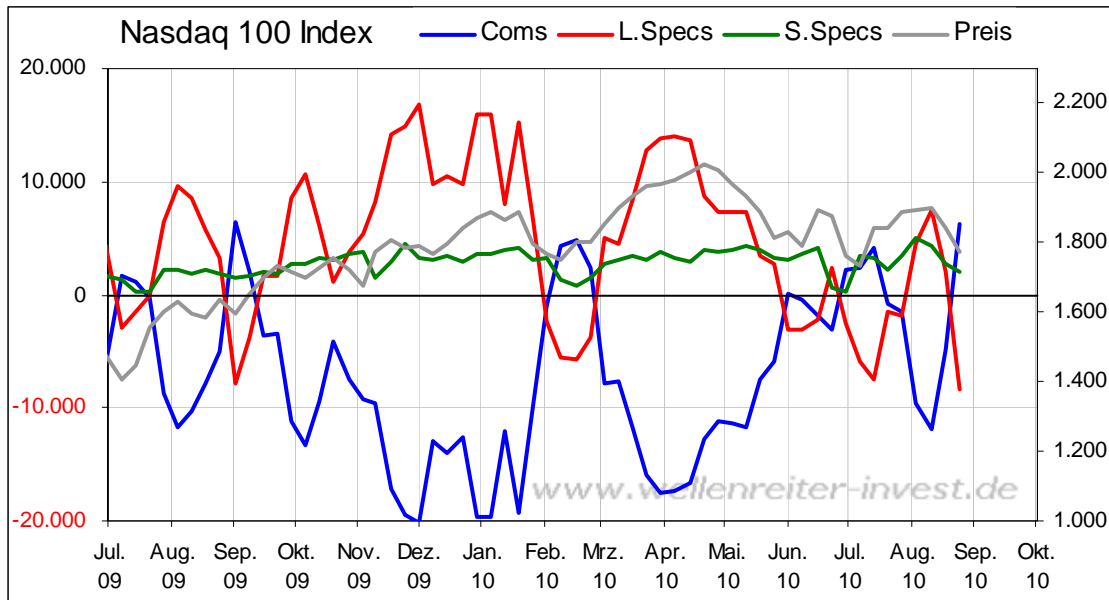
Jahrestief von Anfang Juli 2010 markiert und zudem das 38%-Retracement der Aufwärtsbewegung von März 2009 bis April 2010 darstellt. Das 38%-Retracement unter dem Blickwinkel „Zeit“ wird erst Ende September erreicht.

Am Freitag gab es den dritten 90%igen Volumenstag im August, dabei handelte es sich erstmals um einen Aufwärtstag. Ein 90%iger Aufwärtstag direkt an einem Preistief zeigt an, dass die Preise tief genug gefallen sind, um breit angelegtes Kaufinteresse anzulocken. Die Formation der letzten vier Handelstage kann als Umkehrformation angesehen werden, auf der Unterseite hat sich bei 1.040 Punkten ein kleines Doppeltief gebildet. Da sich bereits zwei Standbeine auf der Unterseite gebildet haben, ist mit einer Fortsetzung des Anstiegs in der kommenden Woche zu rechnen. Das Manko der kurzfristigen Umkehrformation bleibt das weiterhin niedrige Handelsvolumen, auch wenn es für diese saisonale Phase üblich ist.

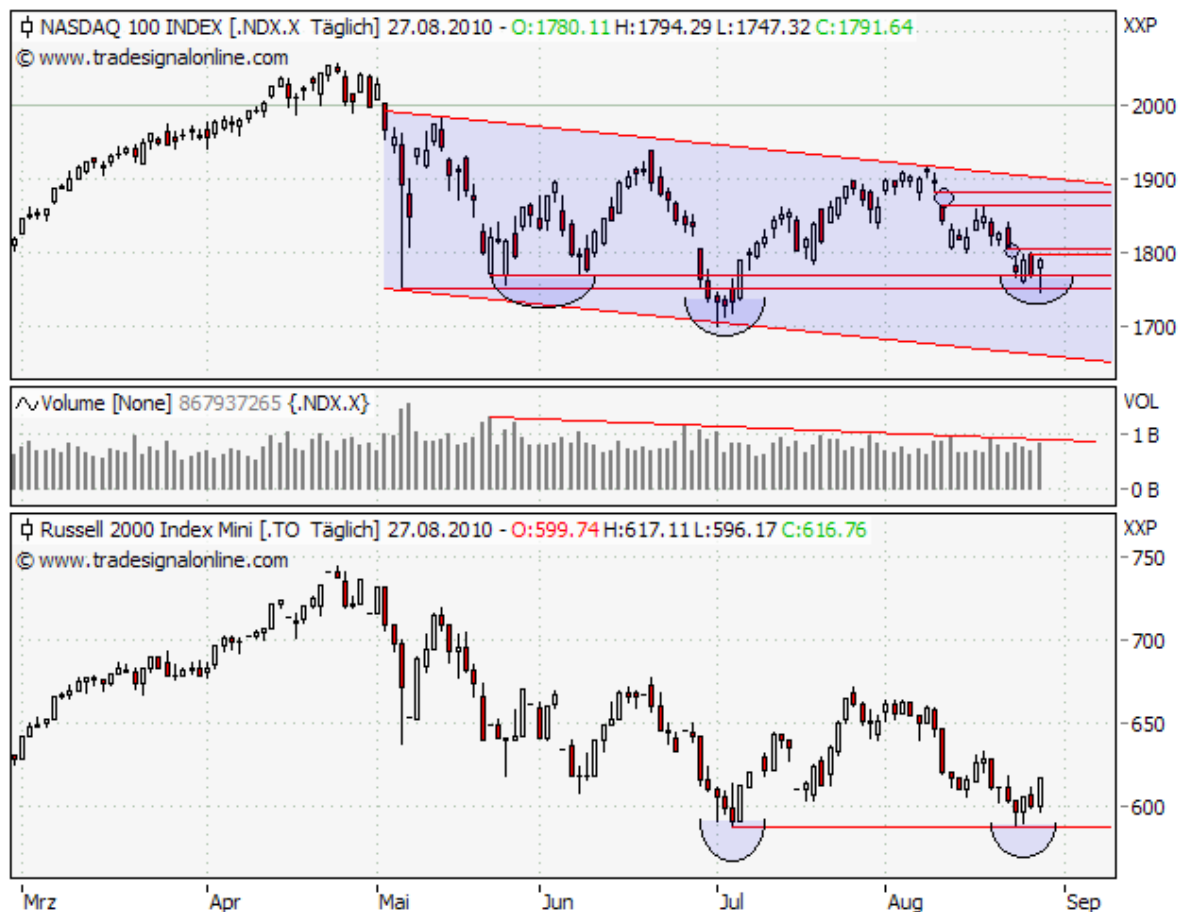


Der Bankensektor ist ein Schlüsselsektor einer Volkswirtschaft, der zuletzt durch relative Schwäche auffiel. Das Preistief von Anfang Juli wurde unterschritten, allerdings fiel der Index auf sein 38%-Retracement und drehte dort um. Das 38%-Retracement erreichte der S&P 500 bereits Anfang Juli und drehte dort um. Der Anstieg vom Freitag ist bis dato „nur“ ein Pullback auf das Julitief. Auf der Unterseite verläuft bei 42 Punkten

(Horizontalunterstützung aus den Tiefpunkten von Oktober und Dezember 2009) sowie bei 43 Punkten (38%-Retracement) eine starke Unterstützungszone. Insofern hat der Bankensektor eine starke Unterstützungszone erreicht und sollte in den beiden ersten Handelstagen der neuen Woche das Julitief überqueren, um eine Erholungsbewegung einzuläuten.



Die Commercials waren starke Käufer der Preisschwäche, die sich zwischen Mittwoch und Freitag der vergangenen Woche noch fortgesetzt hat. Die Commercials haben sehr stark Long-Positionen aufgebaut und besitzen die größte Netto-Long-Positionierung seit Anfang September 2009. Damals bildete sich ein Preistief aus. Ähnlich hohe Netto-Long-Positionierungen konnten zudem im Februar und Juli 2010 beobachtet werden und standen jeweils für Preistiefs. Insofern spricht die kommerzielle Positionierung für einen nennenswerten Kursanstieg und nicht nur einen kurzen „Bounce“ von 1-3 Tagen.



Der Nasdaq 100 ist ebenfalls in die massive Unterstützungszone zwischen 1.750 und 1.770 Punkte eingedrungen, eine inverse SKS-Formation analog zum S&P 500 wäre demzufolge ebenfalls denkbar. Zwei offene Kurslücken haben sich an der Nasdaq gebildet, die erste davon dürfte bei einer freundlichen Eröffnung am Montag direkt geschlossen werden, die zweite offene Kurslücke liegt im Bereich zwischen 1.866 und 1.882 Punkten, der im Rahmen einer Erholung erreicht werden sollte.

Ein Unterschreiten der Zone von 1.750 Punkten ist kurzfristig nicht die bevorzugte Variante, in einem solchen Fall würde das Preistief bei 1.700 Punkten als letzte sehr gute Unterstützung in den Fokus rücken. Der Bereich von 1.700 Punkten war in den letzten 5 Jahren vielfacher Widerstand und Unterstützung. Während das Chartbild der Technologieaktien dem Chartbild des S&P 500 weitestgehend ähnelt, zeigten die Nebenwerte zuletzt relative Schwäche. Sie notierten im Wochenverlauf bereits direkt am Preistief von Anfang Juli. Daher ergibt sich technisch zunächst ein potentielles Doppeltief als Wendeformation. Ein weiterer Aspekt für eine Fortsetzung der Erholung ist das Verhalten einzelner Aktien auf schlechte Nachrichten. Im Wochenverlauf reagierten bereits die Hausbauer positiv auf schlechte Nachrichten, am Freitag konnte selbiges bei Intel beobachtet werden, die trotz Prognosesenkung den Handelstag im Plus (+1,05%)

beendete. Das Verhalten der Marktteilnehmer hat sich damit jüngst zu einem „Buy the bad news“ gewandelt.

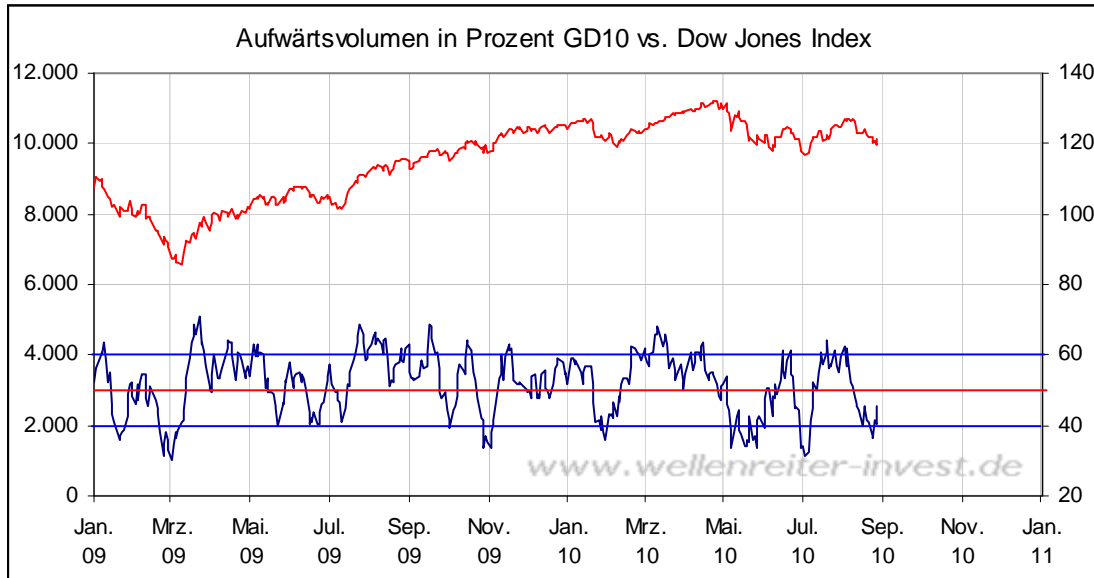
Insofern kann man als Fazit aus der technischen Seite des US-Aktienmarktes festhalten, dass die Marke von 1.040 Punkten im S&P 500 eine Schlüsselmarke darstellt, da wichtige Sektoren wie die Banken oder auch die Nebenwerte ebenfalls an sehr wichtigen Marken notieren und ein Setup für eine Aufwärtsbewegung existiert.

Die zyklische Seite des Aktienmarktes präsentiert mit dem anstehenden Monat September das Schreckensgespenst der Bullen, da der Monat September in der langjährigen Statistik den negativsten Monat des gesamten Kalenderjahres darstellt. Seit dem Jahr 2003 verlief der Monat September in 2008 negativ, alle anderen September verliefen positiv. In 2010 ist aus Sicht der Zyklen eines Nullerjahres und eines Zwischenwahljahres mit einem negativen Verlauf zu rechnen.



Betrachtet man die Entwicklung des Nullerjahres aus dem größeren Blickwinkel der durchschnittlichen Dekadenentwicklung, dann ist ein Herbsttief (allerdings zu einem etwas späteren Zeitpunkt) üblich, dem sich eine Aufwärtsbewegung in das Frühjahr des Einserjahres einer Dekade anschließt. Die Annahme eines unterdurchschnittlichen Jahrzehnts ergibt sich nicht nur durch die Zahlenspielerei, dass unterdurchschnittliche Jahrzehnte zweimal hintereinander auftauchen und somit auch die Phase 2010-2020 per Saldo unterdurchschnittlich verlaufen wird, sondern auch mit Blick auf die fundamentalen Kennziffern (Shiller-KGV, Dividendenrendite, Kurs-Buchwerte), die zwischen Mittelfeld und oberem Drittel der historischen Werte schwanken und näher an der Über- als an der Unterbewertung notieren. Im Falle eines überdurchschnittlichen Jahrzehnts, das wir nicht erwarten, würde sich eine Seitwärtsphase bis Jahresende ergeben.

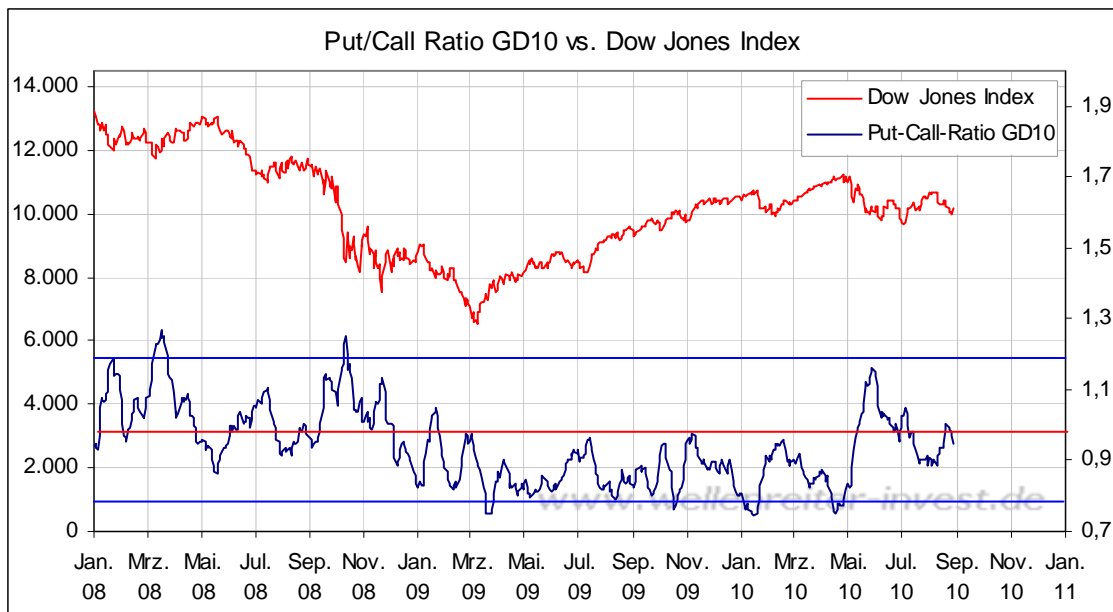
Bei den Marktstrukturdaten des US-Aktienmarktes ist zunächst ein überverkaufter Marktzustand erkennbar, der in den Tradingindikatoren eine Trendwende nach oben anzeigt.



Es besteht weiteres Potential für einen Kursanstieg, bevor ein überkaufter Marktzustand erreicht ist.



Eine signifikante Verbesserung zeigt der Smart Money Flow Index im August an.



Bei den Angstindikatoren zeigen die Put/Call-Ratios kein Extremniveau an, die Entwicklung des Put/Call-Ratios mit sinkenden Hochpunkten bestätigt die Entwicklung des Handelsvolumens. Der Verkaufsdruck und das Absicherungsbedürfnis sinken parallel. Daher sind die sinkenden Hochpunkte nicht per se als bearish zu werten.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die Marke von 1.040 Punkten kann als die „Linie im Sand“ angesehen werden. Aufgrund des Doppeltiefs in der vergangenen Woche im S&P 500 am Mittwoch und am Freitag liegt ein Setup vor, das steigende Kurse in der kommenden Woche erwarten lässt.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt ändert sich auf bullish.

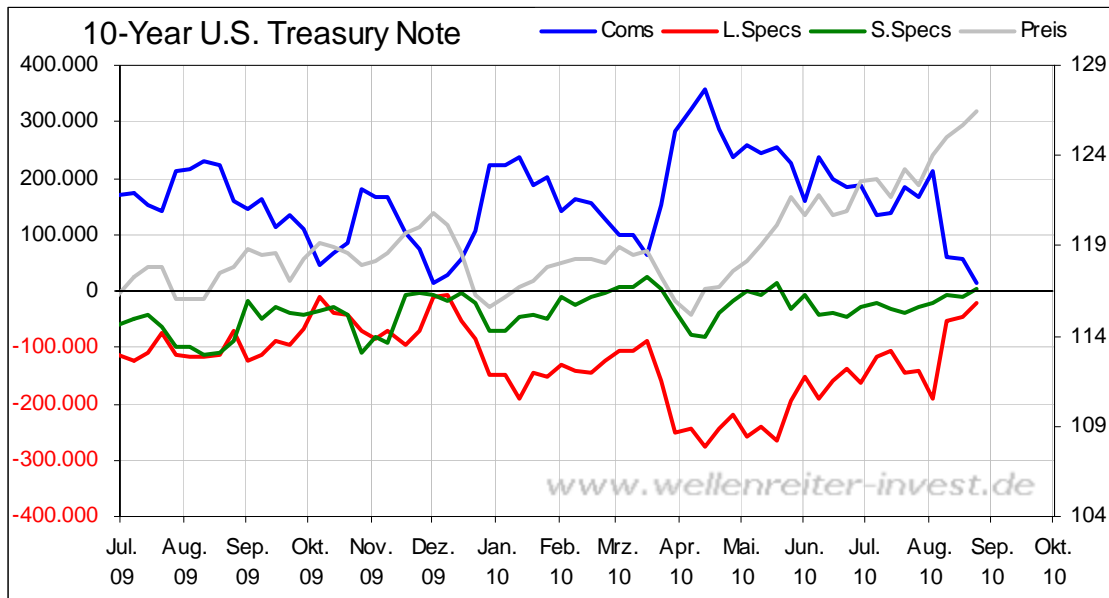
-----

**Anleihen: Korrektur der Aufwärtsbewegung zu erwarten, Rendite der fünfjährigen Anleihen mit Wochen-Umkehrkerze deutet auf steigende Renditen und damit Trendkorrektur**

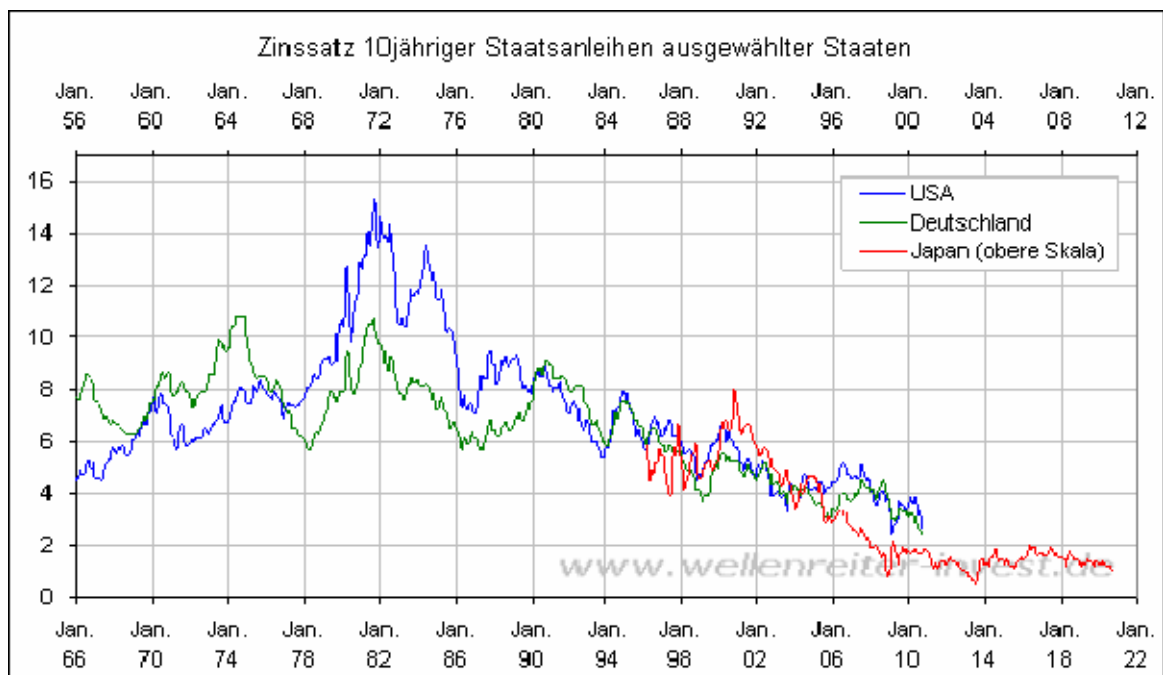
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	135,24	2,95	-22.011	+9.600	+18.758	+9.158
10-year T-Notes	126,13	0,91	+15.001	-41.810	+14.032	+55.842

Bei per Saldo deutlich steigenden Preisen haben die Commercials zumindest in der Laufzeit von 10 Jahren überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut. Ihre dieswöchige Netto-Long-Positionierung fällt marginal aus und ist eher als neutrale Positionierung zu bezeichnen. Zudem stellt es die niedrigste Netto-Long-Positionierung der Commercials

seit 01.12.2009 dar. Da die Commercials in den dreißigjährigen Anleihen marginal short positioniert sind, ergibt sich bei der Betrachtung der Laufzeiten am langen Ende eine neutrale kommerzielle Positionierung.



Anfang Dezember 2009 bildete sich ein Preishoch bei den Anleihen, wenngleich auf einem niedrigeren Preisniveau. Da die Großspekulanter als primäre Gegenpartei ihre Netto-Short-Positionierung eingedeckt haben, erscheint ein (zumindest kurzfristiger) Hochpunkt ebenfalls wahrscheinlich.



Nachdem der japanische Weg als Schreckgespenst der US-Notenbanker in den letzten Wochen skizziert wird und das Blasenverlaufsmuster der Nasdaq ab 2000 mit den

zyklischen Tief- und Hochpunkten des Nikkeis ab 1990 sowie des Dow Jones Industrial Average ab 1929 übereinstimmt, haben wir die Verläufe der zehnjährigen Renditen Japans und Amerikas ebenfalls übereinander gelegt. Wenn sich die Blase am Aktienmarkt sehr ähnlich nach dem Hochpunkt bei den Wendepunkten entwickelt, so könnte dies auch für den Bondmarkt gelten. Bezüglich des Zinsniveaus gibt es Unterschiede, die Bewegungen ähneln sich jedoch. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass im Zusammenhang mit Japan weiterhin von Deflation gesprochen wird, das tiefste Niveau der Rendite aber bereits aus dem Jahr 2003 stammt und bisher nicht wieder erreicht oder unterschritten wurde. Nach diesem Vergleich würden die Renditetiefs aus 2008 in diesem Jahr nicht unterschritten werden, allerdings würde auch keine „Blase“ platzen, sondern die Renditen würden nach einer Gegenbewegung auf den starken Anstieg in der Tendenz stehen bleiben.

### Rendite 5jähriger US-Anleihen Tageschart



Die fünfjährigen Anleihen notieren am Ende der Handelswoche auf demselben Renditeniveau wie vor 13 Handelstagen. Obwohl der Abwärtstrend intakt ist, zeigen sie Ansätze einer Bodenbildung. Man beachte dabei den deutlichen Renditesprung der vergangenen drei Handelstage (grüner Kreis).

Auf der politischen Agenda stehen am Dienstag konjunkturelle Maßnahmen, die in Japan beschlossen werden sollen sowie „QE 2.0“. Bullard von der FED aus St. Louis warnte Ende Juli vor einer Entwicklung Amerikas nach japanischem Vorbild und sorgte für eine Trendbeschleunigung am US-Staatsanleihenmarkt. Am Freitag sagte Bullard, dass die

FED bereitsteht, bei einer Verschlechterung der Situation Maßnahmen zu ergreifen. Selbiges sagte zeitlich etwas später Ben Bernanke, wobei er offen ließ, welcher Faktor für ein Eingreifen maßgeblich ist. Aus der Vergangenheit wissen wir, dass der Aktienmarkt der entscheidende Faktor ist, der die FED zum Reagieren zwingt. Dies wird auch diesmal wieder der Fall sein, zumal die Worte Bernankes an einer charttechnisch sehr wichtigen Stelle (S&P 500 bei 1.040 Punkten) erfolgten. Insofern dürfte die FED auf der nächsten Sitzung am 21.09. weitere geldpolitische Maßnahmen treffen, wenn es zu weiterer Schwäche und einem Fall der genannten Marken kommen würde. In welcher Form die „quantitativen Maßnahmen“ (wohlklingenderer Begriff als Gelddrucken!) erfolgen würden, bleibt an dieser Stelle noch offen. Da sich Bullard dafür aussprach, die Maßnahmen in kleinen dosierten Schritten vorzunehmen und daher behutsam vorzugehen, ist zu erwarten, dass die Ausweitung der Bilanzsumme überschaubar ausfallen wird, um nicht zu stark Inflationsängste zu wecken, die dann wieder den Bondsmarkt stark unter Druck bringen würden. Fällt die Dosis der quantitativen Maßnahmen jedoch relativ gering aus, dann wird auch die Reaktion am Kapitalmarkt nur moderat ausfallen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Anleihen sind als „Anti-Aktien“ anzusehen und stehen am Beginn einer Korrektur. Die lang laufenden Anleihen dürften bis 129/130 Punkte korrigieren. Das kurze Ende der fünfjährigen Anleihen wehrt sich bereits seit knapp drei Wochen gegen einen weiteren Rutsch der Renditen und bestätigt damit den Rückgang am Aktienmarkt nicht mehr.

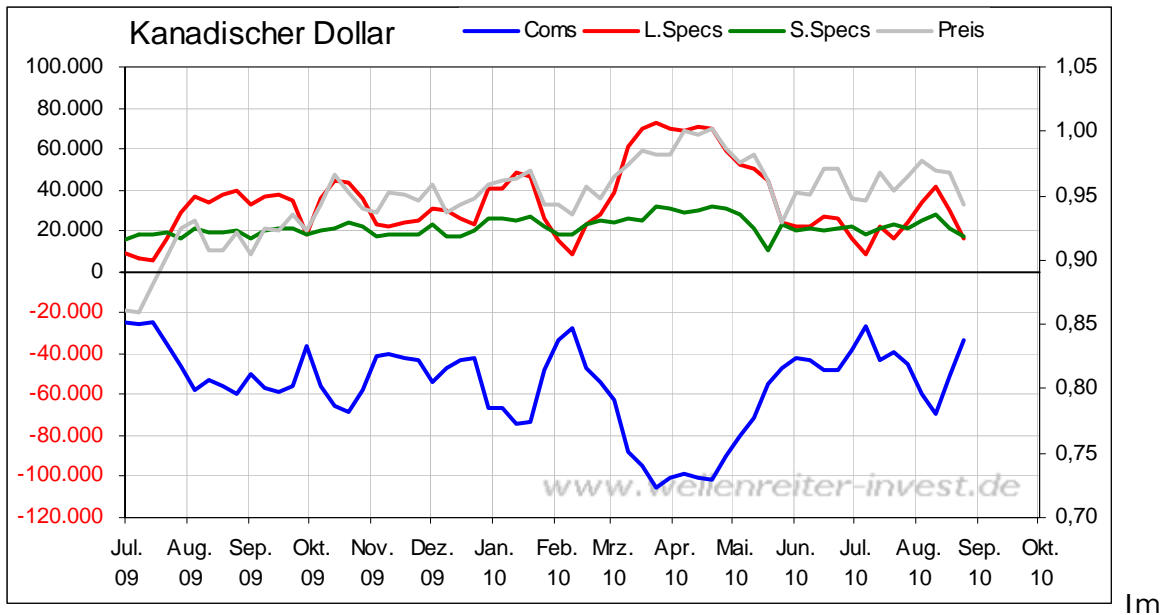
Die Einschätzung der Anleihen verändert sich auf bearish.

-----

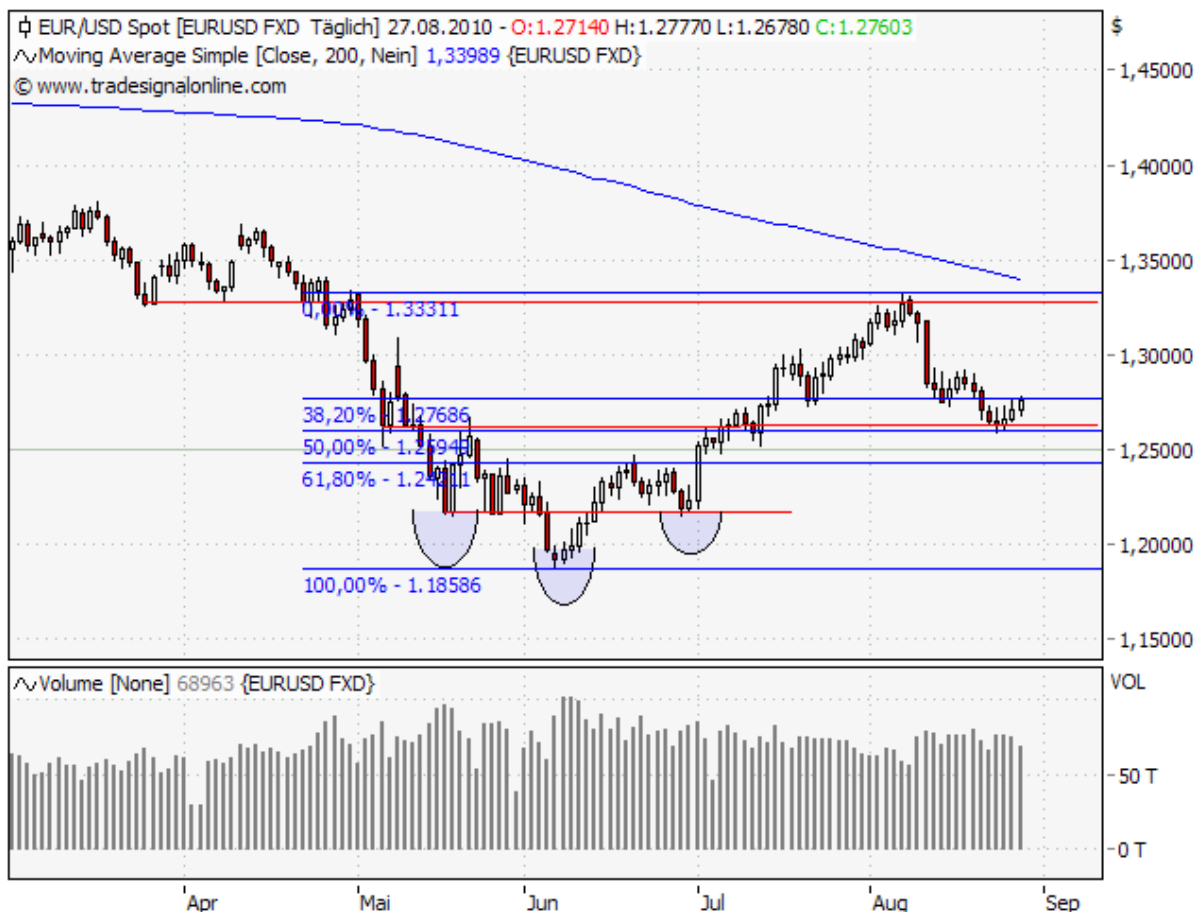
### **Devisen: Euro/US-Dollar mit Widerstand bei 1,29/2930 US-Dollar, Japan am Dienstag im Fokus, zunächst nur verbale Interventionen**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	83,2060	0,8820	-18.950	+1.899	+178	-1.721
Euro	1,2633	-0,0247	+24.529	+11.387	+5.573	-5.814
Schweizer Franken	0,9692	0,0108	-20.435	-3.143	-452	+2.691
Japanischer Yen	1,1890	0,0200	-49.975	-1.650	-869	+781
Britisches Pfund	1,5409	-0,0168	+3.531	+2.043	+2.541	+498

Neue Extrempositionierungen liegen in den einzelnen Währungspaaren gegenüber dem US-Dollar nicht vor, dennoch sind einige interessante Muster erkennbar.



Kanadischen Dollar liegt die Netto-Short-Positionierung der Commercials auf einem relativ niedrigen Niveau. Sie lag im Juli 2009 sowie Anfang Februar und Anfang Juli 2010 lediglich noch etwas niedriger. Diese Zeitpunkte kennzeichneten jeweils Preistiefs bei Aktien und Erdöl. Im Energiebereich ergibt sich ein kommerzielles Extremum bei Heizöl, daher ist diese „Vorüberlegung“ an dieser Stelle schon einmal erwähnt.

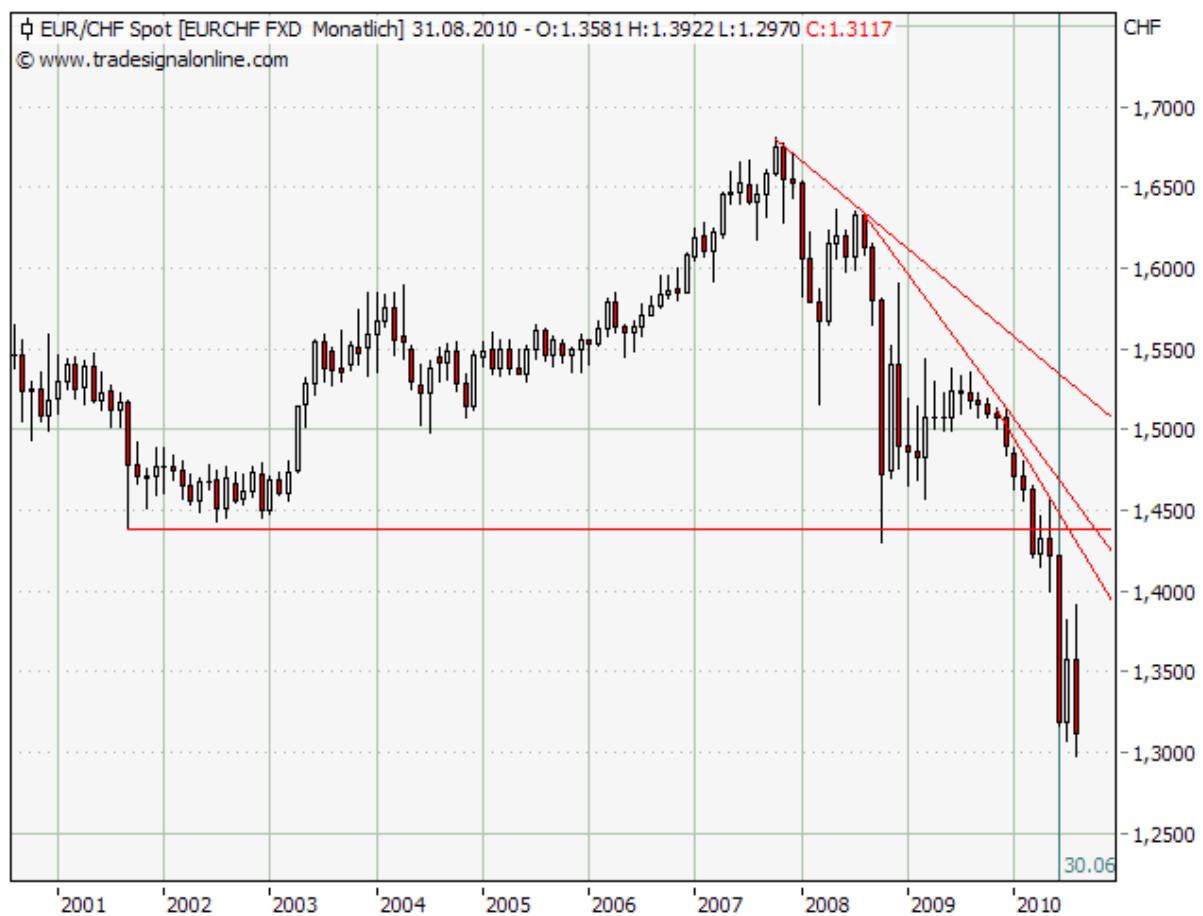


Der Euro/US-Dollar hat 50% der Aufwärtsbewegung von Anfang Juni bis Anfang August korrigiert und die Volatilität in diesem Devisenpaar bildet sich in den letzten Tagen deutlich zurück. Das Beispiel Euro/US-Dollar zeigt an, dass eine inverse SKS-Formation schon einmal in diesem Jahr vorkam, auch wenn die zeitlichen Abstände wesentlich geringer ausfielen. Der Euro/US-Dollar bildete am Dienstag und Mittwoch ein Preistief aus und steigt im Rahmen der jüngst steigenden Risikoneigung der Investoren leicht an. Auch wenn sich der Anstieg am Freitag fortgesetzt hat, so fällt er deutlich geringer als die Bewegungen am Aktien- und Anleihenmarkt aus. Die Zwischenhochs bei 1,29/2930 US-Dollar stellen einen Widerstand dar.



Die andere Währung, die im Fokus der Investoren steht, ist der Yen. Der Yen befindet sich seit Juni 2007 und damit seit über drei Jahren in einem intakten Aufwärtstrend (=US-Dollar/Yen im Abwärtstrend), eine Übertreibung im Trend durch eine sehr große Preisveränderung in einem kurzen Zeitraum liegt nicht vor. Die Überlegungen der japanischen Notenbank, gegen einen solchen stabilen Trend zu intervenieren, gestalten sich dementsprechend schwierig. Dies wird ein Grund sein, warum die Notenbank mit verbalen Interventionen versucht, dass der Trend preislich langsam abläuft.

Monetäre Interventionen im Markt müssen nicht erfolgreich sein, dies zeigt insbesondere die jüngere Geschichte im Falle der Schweizer Notenbank, die massiv Euros in diesem Jahr kaufte.



Die Schweizer Notenbank hat alleine ohne Hilfe anderer Notenbanken interveniert und Euros gekauft. Als der Euro/US-Dollar am 08.06. sein Preistief markierte, intervenierte die Notenbank weiterhin, um die Marke von 1,40 Franken zu verteidigen. Am 17.06. kündigte sie das Ende der Deviseninterventionen an – zumindest vorläufig, da sie offiziell keine Deflationsrisiken mehr sah. Daraufhin beschleunigte sich die Talfahrt des Euro/Schweizer Frankens. Erst mit der eigentlichen Erholungsbewegung des Euros im Juli setzte eine Gegenbewegung im Euro/Schweizer Franken ein. In der letzten Woche wurden sogar neue Verlaufstiefs knapp unter 1,30 Franken erzielt. Jegliche Erholung sollte im Bereich 1,40-1,43 Schweizer Franken enden, da die Schweizer Notenbank dann geneigt sein dürfte, als Verkäufer einer Erholung aufzutreten. Die Notenbankinterventionen waren nicht erfolgreich, da die Tendenz zu einem „sicheren Hafen“ wie den Schweizer Franken trotz einer Reihe von Überbewertungsanzeichen anhielt.

Verbale Interventionen bei einem der großen Währungspaare waren im ersten Halbjahr 2008 erfolgreich, damals intervenierte die EZB und europäische Politiker (Juncker) beim Erreichen der Marke von 1,59/60 US-Dollar. Die Toppbildung dauerte dann einige Monate

an. Mit Blick auf die Entwicklung des US-Dollar/Yens führte das Unterschreiten der Marke von 85 Yen nicht zu einer Beschleunigung im Trend, sondern es bildete sich am vergangenen Dienstag ein Preistief. Als starker Widerstand auf der Oberseite muss der Bereich 86,30 Yen angesehen werden. Sollte mit verbalen Interventionen der Aufwärtstrend des Yens (= Abwärtstrend des US-Dollar/Yens) gestoppt werden, dann sollte dies ebenfalls über den Faktor Zeit mit einer Bodenbildung einhergehen.

In der Summe kann man festhalten, dass eine Interventionspolitik nur dann Erfolg hat, wenn der Trend wie Euro/US-Dollar bereits sehr viele Jahre angehalten hat und eine Überbewertung hervorgebracht hat, die dann in einem Wechsel des Investitionsklimas (in 2008 von Risiko zu Sicherheit) auch einen Trendwechsel einleitet. Momentan ist der Wechsel von Sicherheit zu Risiko zwar ganz kurzfristig erkennbar, aber noch nicht übergeordnet als neuer Trend. Insofern wäre die japanische Notenbank gut beraten, es bei verbalen Interventionen zu belassen.

Fazit für den US-Dollar:

Der Euro/US-Dollar hat sich trotz der von Robert Rethfeld in der vergangenen Woche gezeigte Entwicklung der Spreads der europäischen Problemkinder (Irland und Griechenland) sehr stabil gehalten. Im Rahmen einer kurzfristig steigenden Risikoneigung der Investoren sind Kurse im Bereich von 1,29 US-Dollar wieder zu erwarten, allerdings erscheinen Kurse am Zwischenhoch von 1,33 US-Dollar unwahrscheinlich. Der US-Dollar/Yen wird am Dienstag auf Meldungen über neue Maßnahmen der Japaner reagieren, eine Korrektur des Falls des US-Dollar/Yens erscheint wahrscheinlich.

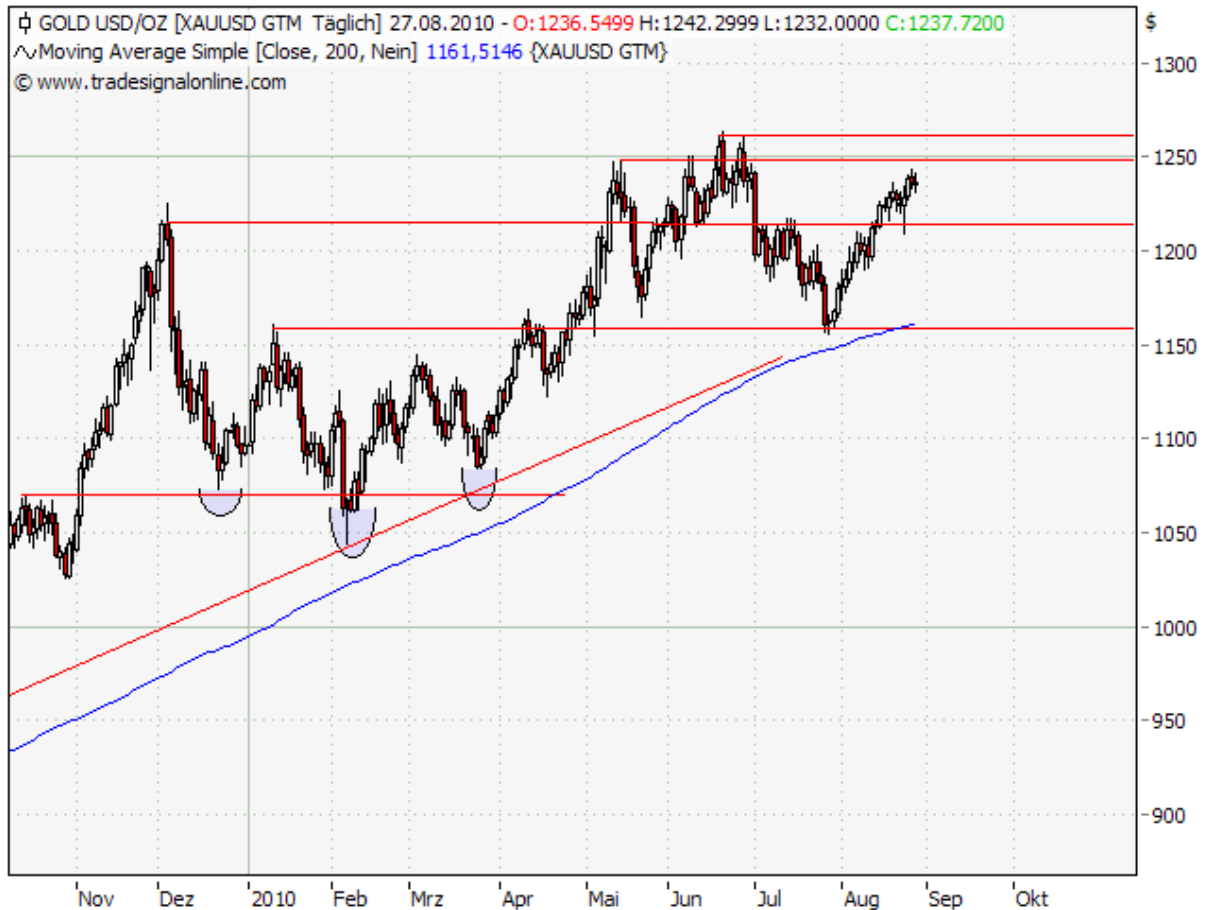
Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf neutral.

-----

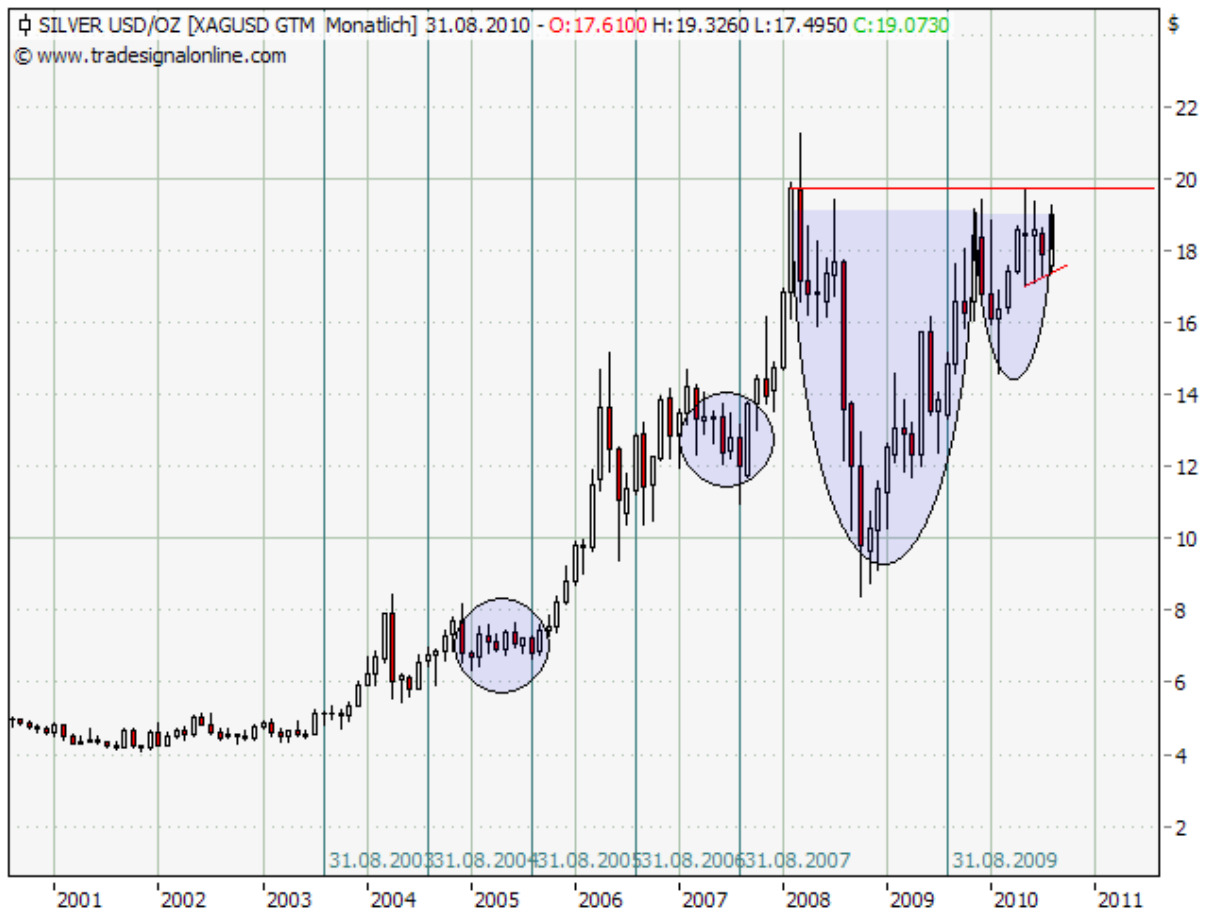
**Edelmetalle: Industriemetalle zeigen zuletzt Stärke, Silber hat die 20 US-Dollar-Marke im Visier, Goldpreis unterhalb der Jahreshochs als defensive Währung in Konsolidierung**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.229,52	4,62	-264.300	-14.730	+198	+14.928
Silber	18,35	-0,11	-50.852	+2.892	-2.643	-5.535
Platin	1.510,00	-27,50	-17.979	+1.365	+170	-1.195
Kupfer	323,95	-9,80	-4.710	+7.356	+5.115	-2.241

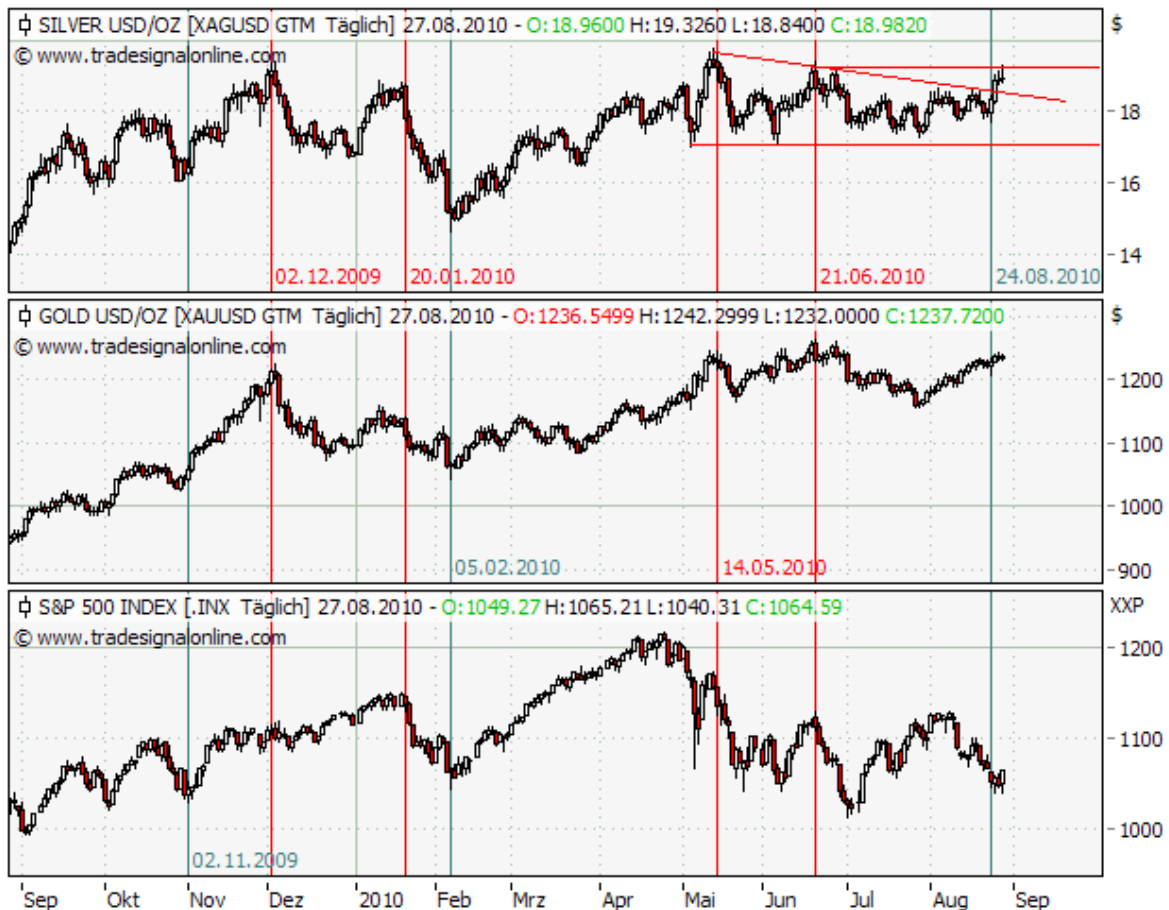
Im Metallsektor haben die Commercials bei Kupfer auf die Preiskorrektur im August reagiert und besitzen beinahe wieder eine neutrale Positionierung. Ihr Verhalten unterstreicht das Preisverhalten, das Stärke erkennen lässt.



Der Goldpreis befindet sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend und besitzt im Bereich von 1.250-1.260 US-Dollar ein starkes Widerstandsniveau. Die V-förmige Erholung des Goldpreises dürfte in diesem Bereich einen Stopp einlegen, zumal sich der Goldpreis in allen großen Währungspaaren in einer Korrekturphase befindet. Interessant aus Intermarketsicht ist das Verhalten am Freitag. Bernankes Worte lösten eine starke Bewegung bei den überreizten Trends bei Aktien und Anleihen aus, beim US-Dollar-Index und Goldpreis ergaben sich per Saldo jedoch keine Veränderungen. Diese Divergenz in den Reaktionen der einzelnen Märkte dürfte ein Hinweis darauf sein, dass die FED eine Erweiterung der Bilanzsumme im Falle einer Verschlechterung des Status Quo vornehmen wird und die Lage momentan noch nicht schlecht genug ist.



Der Silberpreis weist eine sehr stark verengte Handelsspanne auf, die eine Ausbruchsbewegung in den kommenden Wochen erwarten lässt. Der Monatschart zeigt die starke Barriere bei 20 US-Dollar an, der höchste Monatskurs lag bisher bei 19,77 US-Dollar. Der Monat August war in den Jahren 2005 und 2007 der Ausgangspunkt für deutliche Aufwärtsbewegungen. Der aktuelle Anlauf an die Marke von 20 US-Dollar kann bereits als der vierte Anlauf (zuvor Juli 2008, November 2009 und Mai 2010) auf diese Marke angesehen werden und trägt damit eine signifikant höhere Wahrscheinlichkeit auf einen erfolgreichen Ausbruch mit sich. Nicht jeder Ausbruch gelingt im vierten Anlauf, es sei an Newmont Mining oder IBM erinnert, denen auch in einem fünften, sechsten Versuch kein Ausbruch gelingt. Damit ein erfolgreicher Ausbruch des Silberpreises auf der Oberseite aus der Handelsspanne erfolgen kann, ist noch eine „Nebenbedingung“ zu beachten.



Da Silber ein Industriemetall ist, fällt die Korrelation zum S&P 500 positiv aus. Der Silberpreis neigt in positiven Phasen des S&P 500 zur Outperformance. Insofern sollte der S&P 500 eine positive Entwicklung aufweisen, damit der Silberpreis in den kommenden Monaten seine starke Widerstandslinie von 20 US-Dollar überwinden kann. Der Silberpreis notiert am Zwischenhoch vom Juni und hat am Freitag einen „Doji“ gebildet und hat damit seine Stärke zunächst nicht direkt fortgesetzt. Eine kurze Konsolidierung an einem wichtigen Zwischenhoch ist durchaus als üblich anzusehen. Aus Sicht der großen Minenaktien fällt vor allem Silver Wheaton mit einem hohen Maß an relativer Stärke auf, hier wurden bereits am Donnerstag neue historische Hochs verzeichnet.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Industriemetalle wie Kupfer und Silber zeigen im August relative Stärke und bestätigen die Schwäche der Aktienmärkte und die Flucht in die Staatsanleihen nicht, da sie lediglich moderate Korrekturbewegungen absolvierten. In einer Aufwärtsphase sind die Industriemetalle Outperformer, der Silberpreis steht in der Nähe sehr starker Widerstände, die es zu überwinden gilt. Der Goldpreis als tendenziell defensive Währung dürfte daher zunächst konsolidieren.

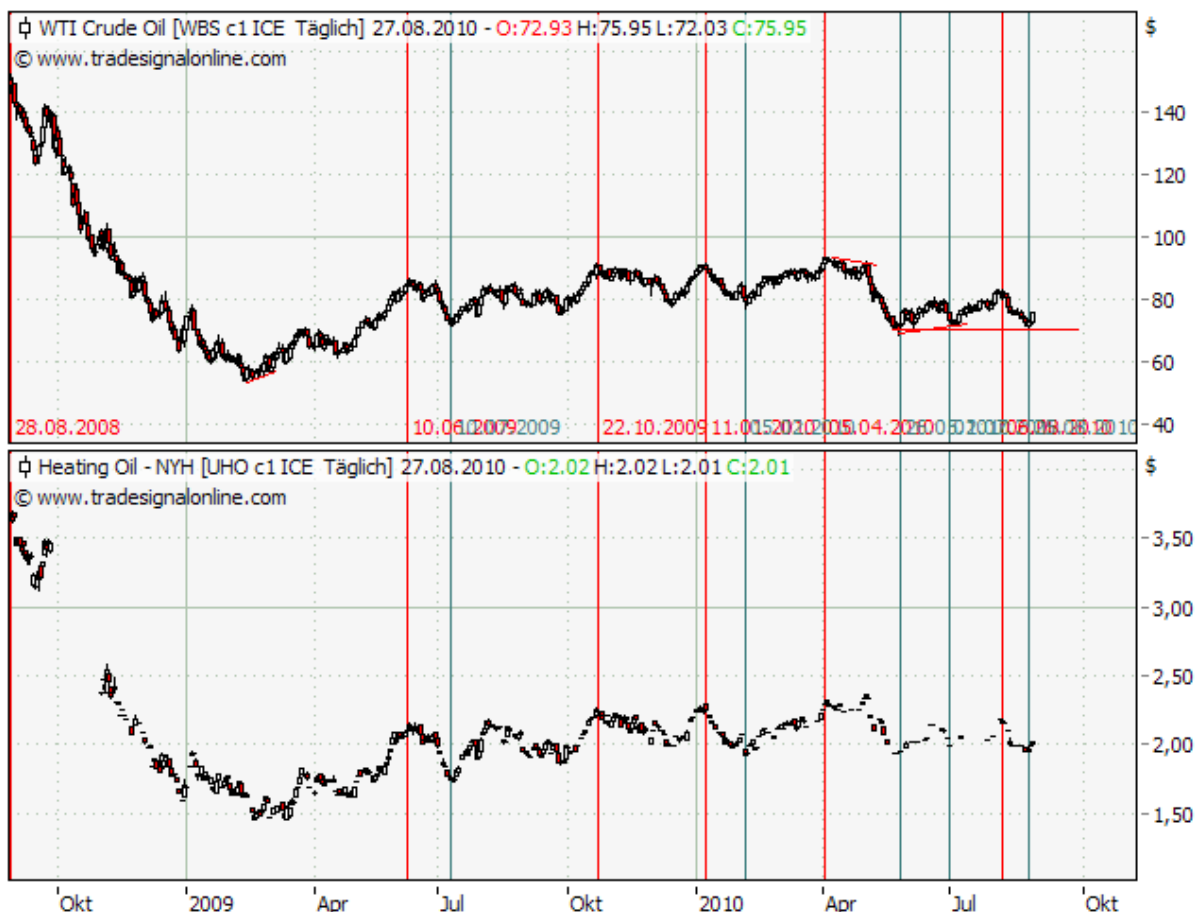
Die Einschätzung für Gold bleibt auf neutral bestehen.

-----

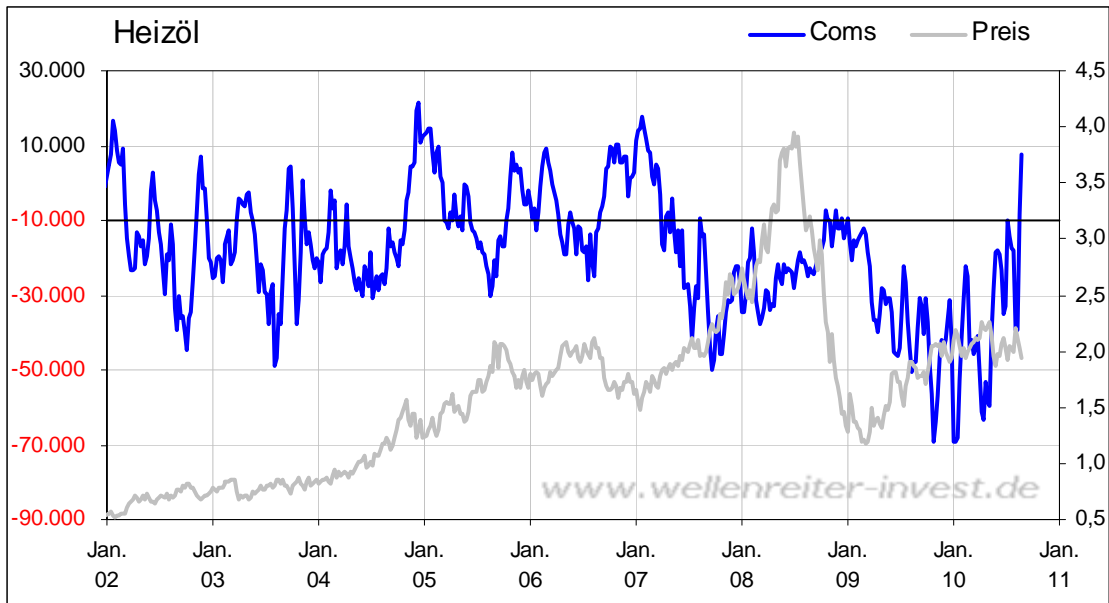
**Energie: Erdölpreis bleibt Ableitung der Entwicklung des Aktienmarktes,  
Positionierung der Commercials bei Heizöl Indiz für steigende Erdölpreise**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	71,63	-4,14	-49.128	+24.718	-20.411	-45.129
Erdgas	4,04	-0,23	+131.071	+3.679	+1.673	-2.006

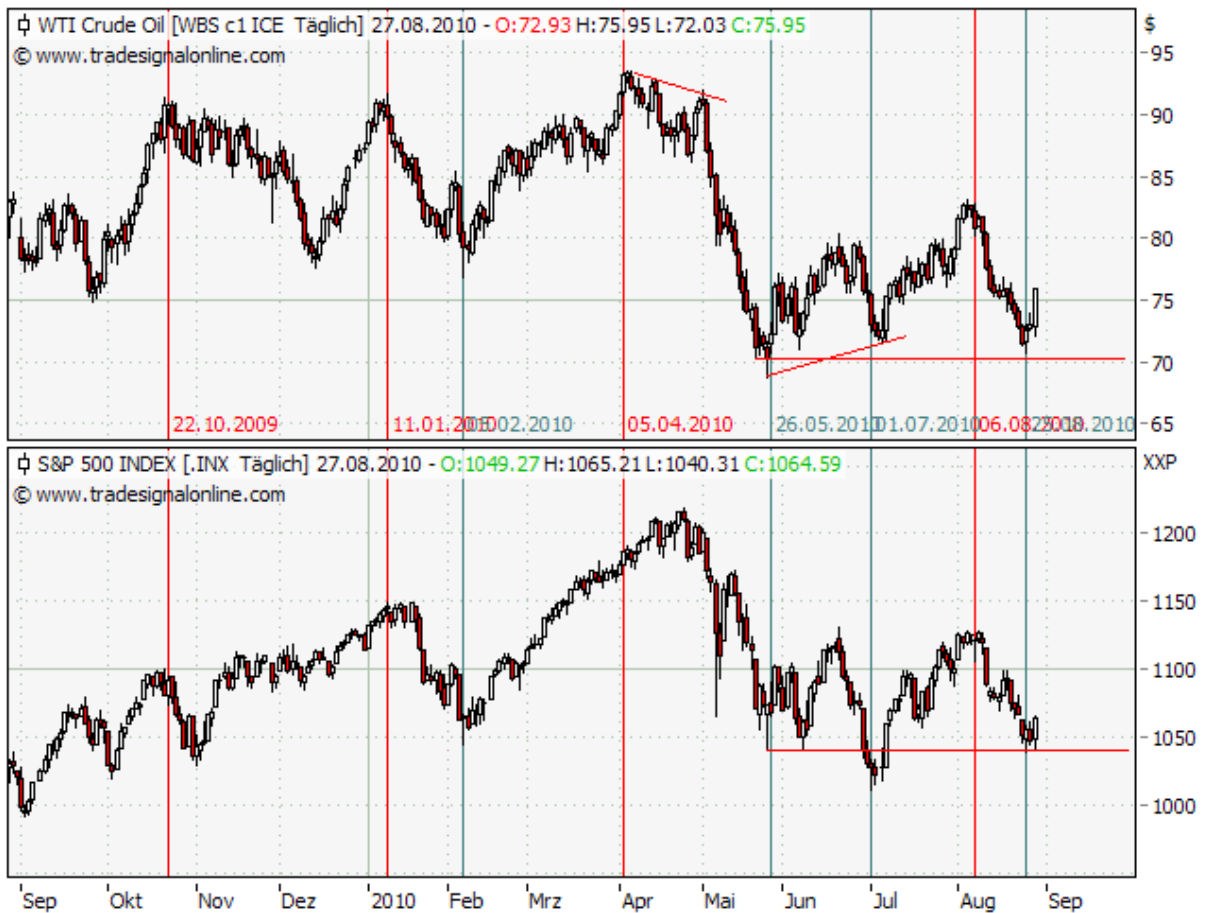
Der Erdölpreis neigte deutlich zur Preisschwäche, die Commercials haben dabei überwiegend Short-Positionen reduziert. Bei Heizöl ergibt sich ein neues kommerzielles Extremum, da die Commercials die größte Netto-Long-Positionierung seit dem ersten Quartal 2007 besitzen. Der Heizölpreis und der Erdölpreis laufen dabei Hand in Hand mit einer positiven Korrelation von nahezu 1.



Auch wenn die Daten für Heizöl ziemlich lückenhaft ausfallen, ist die parallele Entwicklung erkennbar. Daher ist ein deutliches kommerzielles Extremniveau bei Heizöl auch als ein Signal für Erdöl anzusehen.



Wenn die kommerzielle Netto-Positionierung seit 2002 ein solches Niveau wie in dieser Woche erreicht hatte, dann bildeten sich Preistiefs aus, die eine Anstiegsphase auslösten.



Der Erdölpreis bleibt eine Ableitung des S&P 500, die Korrelation ist weiterhin extrem positiv, auch wenn der Erdölpreis wie zuletzt erwartet in den beiden letzten Wochen relative Schwäche offenbarte. Die preisliche Unterstützung bei der runden Marke von 70 US-Dollar ist als stark einzustufen. Zudem ist die Entwicklung des Erdölpreises durch die

relative Schwäche im August wieder im Einklang mit der Entwicklung des S&P 500, da der Erdölpreis und der S&P 500 in der abgelaufenen Woche jeweils ihre Preistiefs von Ende Mai erreicht haben. Insofern dürfte die Entwicklung der beiden Anlageklassen wieder stärker im Einklang stehen und der Ölpreis dürfte leicht besser abschneiden als der S&P 500. Die Marke von 80 US-Dollar dürfte wieder in den Fokus rücken.

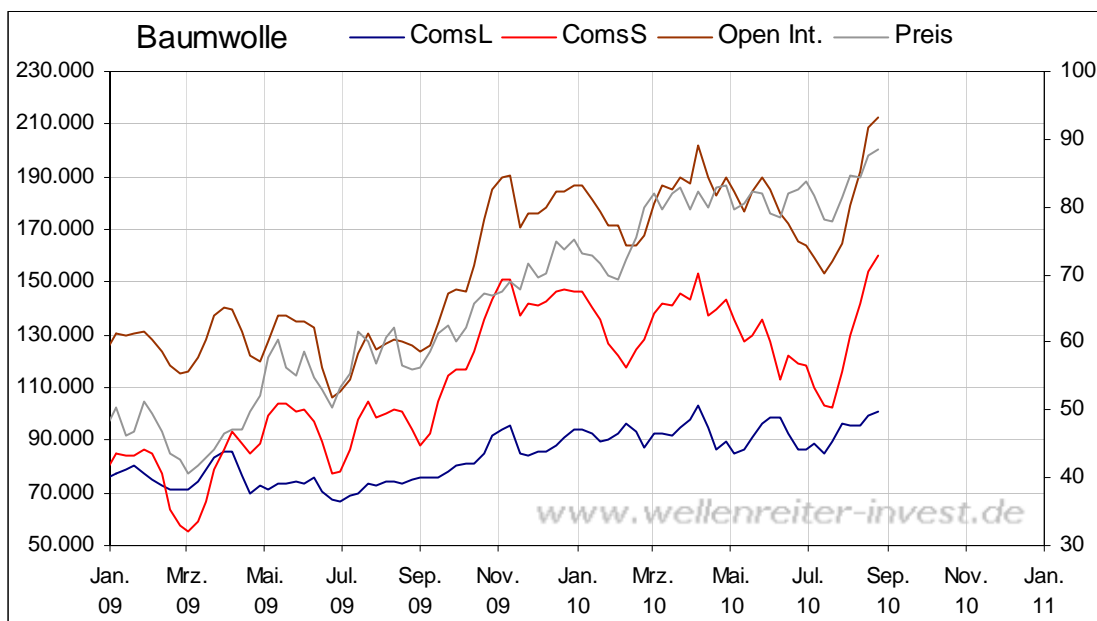
Fazit für den Erdölmarkt:

Der Erdölpreis entwickelt sich wie der „große Bruder“, der Aktienmarkt, in seinen jeweiligen Auf- und Abschwüngen. Die extrem positive Korrelation zeigt an, dass während der Seitwärtsphase lediglich kurzfristige „Investoren“ am Werke sind, die aufgrund der niedrigeren Liquidität gegenüber dem Aktienmarkt den Ölpreis zwischen 70 und 80 US-Dollar mit kleinen Abweichungen nach unten und oben spielen. Da die Korrelation anhalten dürfte, könnte auch das übliche saisonale Muster der Schwäche im vierten Quartal in diesem Jahr (ähnlich wie in 2009) pausieren. Die Positionierung der Commercials im Heizöl ist ungewöhnlich positiv und lässt auf steigende Preise schließen. Die Einschätzung verändert sich auf bullish.

-----

**Agrar/Fleisch: Kaffee – Topp oder Shakeout, Shakeout favorisiert**

Eine neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegt in dieser Woche bei Mais, Kakao, Orangensaft und Baumwolle vor. Bei Kakao und Orangensaft liegen nur noch jeweils geringe Netto-Short-Positionierungen der Commercials vor, die sich dem neutralen Bereich nähern und jeweils die niedrigste Netto-Short-Positionierung der letzten 52 Wochen darstellen. Bei Mais ergibt sich ein weiteres marginales neues Einjahresextremum auf der Shortseite, ebenso bei Baumwolle.



Baumwolle befindet sich preislich im Aufwärtstrend, das Open Interest liegt noch deutlich unterhalb des Niveaus vom Preishoch im ersten Quartal 2008, obwohl der Preis für Baumwolle neue Preishochs erzielt hat. Die neuen Hochs steigern das Interesse an Baumwolle und die Commercials nutzen diesen Preisanstieg zum Aufbau von Short-Positionen. Da die Commercials in der Seitwärtsbewegung seit März 2010 ihre Short-Positionen sehr drastisch reduziert hatten, ergibt sich aus ihrem Verhalten noch immer ein bullisches Bild, so dass das Erreichen eines relativ hohen Niveaus der Netto-Short-Positionierung der Commercials noch kein Indiz für eine Trendumkehr anzusehen ist.



Der Kaffeepreis ist weiterhin einen Blick wert, da der Aufwärtstrend intakt ist und am Dienstag ein spektakulärer Rückgang von 8% zu beobachten war. Ein solch spektakulärer Preisrückgang kann entweder nur ein kurzes reinigendes Gewitter sein, bevor sich der Trend fortsetzt oder kann nach einem Snapback in die Nähe des alten Preishochs (siehe chinesischer Aktienmarkt Ende Juli/Anfang August 2009) einen Trendwechsel einleiten, daher sind solche Handelstage als wichtig für den Trend zu klassifizieren. Rohstoffe zeigen an Hochpunkten eine hohe Volatilität, die Bewegung der letzten drei Tage ist sicherlich ungewöhnlich. Es wäre allerdings ungewöhnlich, wenn sich bereits nach zwei Monaten Preisanstieg ein wichtiges Preishoch bilden würde.



Bei Weizen erfolgte am 29.06.2007 eine Intradaybewegung von über 6% und an den beiden Folgetagen setzte nach marginalen weiteren Verlusten die Bodenbildung an und der Anstieg setzte sich bis März 2008 fort. Der Trend stand erst am Ende, als die Tagesveränderungen ab Anfang Februar 2008 sehr groß wurden. Dieses Beispiel vom Verhalten des Weizenpreises an wichtigen Hochpunkten soll verdeutlichen, dass größere Topps bei einem Rohstoff üblicherweise anders aussehen als das aktuelle Chartbild bei Kaffee. Da der Kaffeepreis an den Folgetagen nach dem deutlichen Rückgang in der vergangenen Woche wieder anstieg, besteht keine unmittelbare Gefahr für einen Trendwechsel. Der Stopp-Loss für Long-Positionen sollte aber knapp unterhalb des dieswöchigen Preistiefs nachgezogen werden.

### Fazit/Ausblick

Im Frühjahr waren die Mainstreammedien voll mit Schlagzeilen über Inflation, dabei hatte sich bereits eine Vielzahl von bearishen Divergenzen gebildet (u.a relative Schwäche der Aktienmärkte von Brasilien oder China sowie in Rohstoffen voraus laufende Schwäche). Es folgte eine deflationäre Phase am Kapitalmarkt. Mittlerweile ist die Deflationsdebatte in den Medien in vollem Gange, zumal sie durch die FED (Bullard) angeheizt wurde. Dabei haben sich zuletzt positive Divergenzen gebildet: Der chinesische Aktienmarkt zeigt relative Stärke, ebenfalls Industriemetalle wie Kupfer und Silber.

Insofern steht eine Phase mit einem inflationären Intermezzo vor der Tür, auch wenn der Blick auf das Kalenderblatt mit dem Monat September noch etwas Unbehagen bereitet. Die politischen Interventionen – wenngleich verbal – sind in der abgelaufenen Woche massiv gewesen und zeigen an, dass die Schmerzgrenzen der Notenbanker in Japan und in den USA erreicht sind. Die entscheidende Frage lautet, ob mit den Ausführungen von Bernanke am Freitag bereits ein neuer „Bernanke-Put“ (niedrigere Aktienkurse unerwünscht) existiert oder ob die Bernanke-FED erst durch eine neue Phase der Schwäche zu Taten gezwungen werden wird. Die Reaktionen an den einzelnen Märkten spricht für eine Korrektur der überreizten Trends bei Aktien und Anleihen, aber noch nicht für den Beginn einer „Jahresendrally“, die wieder in Richtung der Jahreshochs (potentielle inverse SKS-Formation mit Kursziel 1.250 Punkte) im April führen würde, sondern für eine Korrektur der Verluste im August, bevor die FED zum Handeln gezwungen würde.

In der kommenden Handelswoche steht für die Amerikaner die letzte Urlaubswoche an, der Datenkalender lässt aber in der kommenden Woche keine Langeweile aufkommen. Am Dienstag wird zunächst der Einkaufsmanagerindex von Chicago veröffentlicht, bevor am Abend das Protokoll der jüngsten FED-Sitzung die Gedankengänge der meisten FED-Mitglieder (Bernanke, Bullard, Yellen) über weitere „quantitative Lockerungen“ (klingt besser als Gelddrucken) offen legen wird. Am Beginn des Monats Septembers steht zunächst die Veröffentlichung der privaten Agentur ADP mit ihrem Arbeitsmarktbericht, danach folgt der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe im August. Am Freitag wird zunächst der klassische Arbeitsmarktbericht als „market mover“ vor Börsenbeginn veröffentlicht, danach folgt der ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Die Einkaufsmanagerindizes dürften deutliche Rückgänge anzeigen und in der Tendenz schlechter als erwartet ausfallen. Dann starten die Amerikaner in ein langes Wochenende, da am Montag in der Folgeweche aufgrund des US-Feiertages „Labor Day“ die US-Börse geschlossen bleiben 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.