

Der Wellenreiter

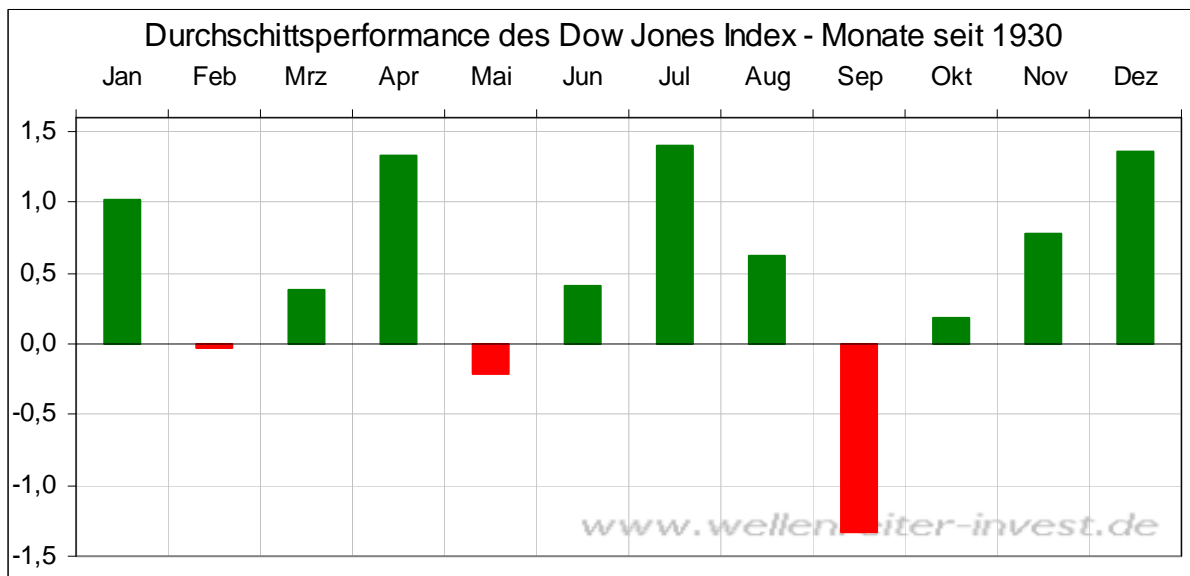
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 20. September 2010

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

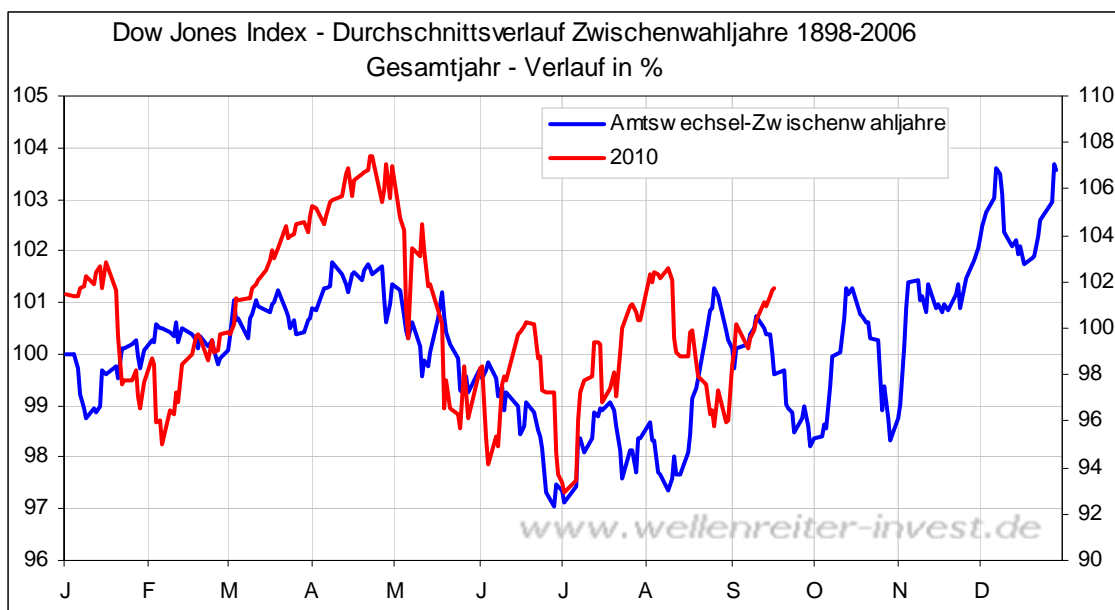
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	30.08.10	Hohe Pullbackwahrscheinlichkeit an 1.130er Marke,
Anleihen	bearish	30.08.10	Kürzere Laufzeiten zeigen Skepsis gegenüber der Erholungsbewegung der Aktien an
US-Dollar	neutral	15.06.10	Starke Währungen wie Schweizer Franken, Australischer Dollar und Yen erreichen Grenzen
Erdöl	bullish	30.08.10	Relative Schwäche setzt sich fort, Spread gegenüber Brent Oil stark vergrößert
Edelmetalle	bullish	15.09.10	Silber bleibt oberhalb von 19,50 US-Dollar aussichtsreich, Widerstand 21,34 US-Dollar

Bisher verkneift sich der September die Verbreitung von Angst und Schrecken an den Aktienmärkten: Im Dow Jones Index beträgt das aktuelle September-Plus 5,9 Prozent. Üblicherweise ist der September der schwächste Börsenmonat (folgender Chart).



Sollte der Dow Jones Index Ende September auf dem aktuellen Niveau enden, so würde man den höchsten September-Zuwachs seit mehr als 35 Jahren notieren. Zuletzt wies der Dow Jones Index im September 1973 einen ähnlich hohen Zuwachs auf.

Noch neun Handelstage trennen den September vom Monatsende. Betrachtet man unser Durchschnittsverlaufsmuster (Zwischenwahljahre, und zwar diejenigen, denen ein Amtswechsel im Weißen Haus vorangegangen ist), so müssten sich die verbleibenden Handelstage bis Ende September defensiv gestalten, bevor es im Oktober wieder aufwärts gehen sollte. Das Muster ist jedoch nur eine Annäherung (die allerdings in der ersten Jahreshälfte recht gut die Realität traf).



Alexander Hirsekorn geht weiter hinten auf die Marktaussichten ein. Dort beschreibt er unsere Erwartung eines moderaten Pullbacks an den Aktienmärkten. Es ist zu ergänzen, dass Tage mit einem Abwärtsvolumen von 90% oder mehr, die mit heftigem Volumen erfolgen, das Szenario eines moderaten Pullbacks trüben könnten.

Zu den Märkten.

1,8 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 803 Mio., das Abwärtsvolumen 1,0 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 44% vom Gesamtvolumen. 249 neue Hochs standen 14 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.608 Punkten um 13 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.126 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.316 Punkten um 12 Punkte (+0,5%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.434 Punkten (+0,1%).

Größte Gewinner: Papier, Nebenwerte; Größte Verlierer: Banken, Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 130,03 Punkten (129,28).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,65 Punkten (81,30).

Crude Öl notiert aktuell bei 73,66 (74,21) und US-Erdgas bei 4,02 Dollar (4,05).

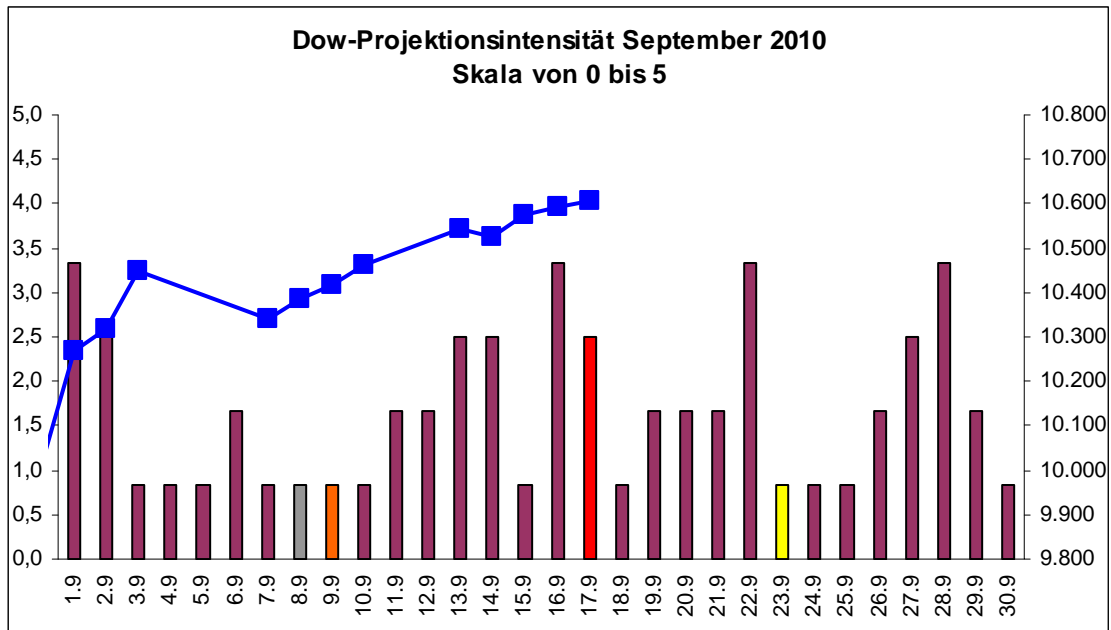
Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.277 Dollar/Unze (1.277). Gold in Euro liegt bei 980. Silber befindet sich bei 20,81 Dollar (20,88).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,2% auf 495 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 192 Punkten. Newmont Mining verlor 17 Cent und endete bei 63,01 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,3% auf 22,01 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 22,26 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,89. Die Equity-PCR endete bei 0,58. Die OEX-PCR endete bei 1,16. Der ISEE schloss mit 90.

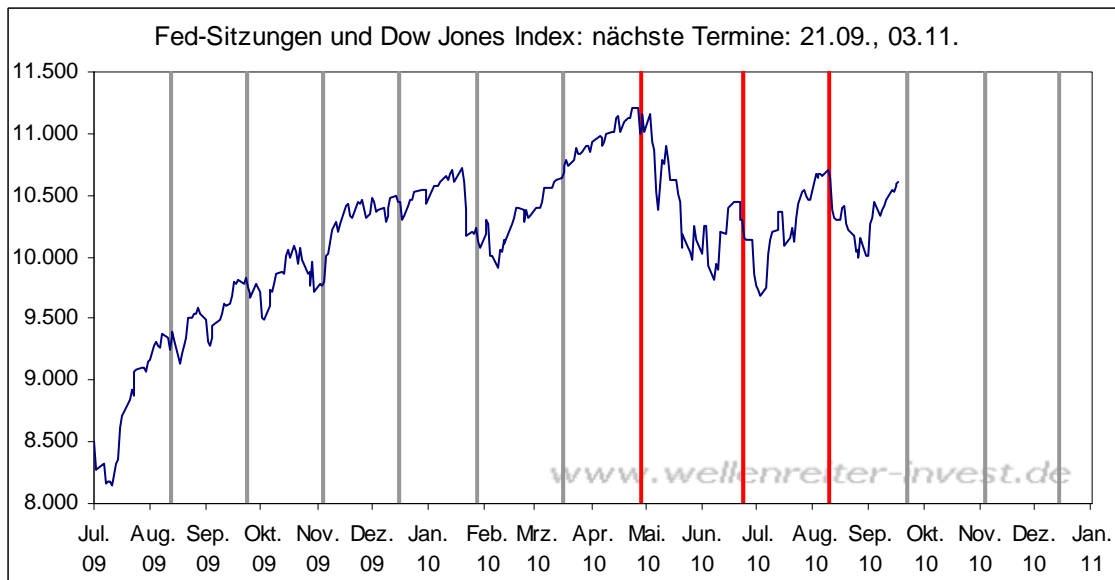
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zeitprojektionstage: 01.09., 16.09., 22.09., 28.09.



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

In der kommenden Woche findet eine Sitzung der US-Zentralbank statt. Die vergangenen drei Sitzungstermine befanden sich jeweils in unmittelbarer Nähe zu Markthochs an den US-Aktienmärkten (rote Linien folgender Chart).



Alexander Hirsekorn wird nachfolgend in seiner Markteinschätzung auch zu diesem Thema Stellung beziehen. Soweit vorab: Wir belassen unsere Einschätzung für die Aktienmärkte auf „bullish“.

Absacker

Wir hatten vor etwa einer Woche auf den schwelenden Konflikt zwischen China und Japan im Zusammenhang mit der Aufbringung eines chinesischen Fischerboots durch die japanische Küstenwache hingewiesen. Heute kam die Meldung, dass China bilaterale Kontakte mit Japan in einigen Bereichen abgebrochen hat.

<http://www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,718305,00.html>

Wie auch immer man dies wertet. Das vor Kraft nur so strotzende China lässt sich vom bankrotten, altersgeschwächten Japan nichts gefallen.

Wir hatten in unserem Jahresausblick 2010 (Seite 123) wie folgt formuliert: „Das Ende des billigen Geldes dürfte die Staatengemeinschaft in den ersten Jahren der neuen Dekade zu Problemlösungen zwingen. Japan kommt die Bedeutung eines „Triggers“ (Auslösers) für eine solche Neuordnung zu: Erstens ist Japan der Industriestaat mit der größten Schuldenproblematik, und zweiten ist Japan – im Gegensatz zu Griechenland – **systemrelevant**: Japan ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Japan ist „too big to fail“. Wie genau eine solche Neuordnung aussehen könnte? Es wird Not-Konferenzen auf höchster Ebene geben. China dürfte dabei eine besondere Rolle zukommen. Kauft China massenweise japanische Staatsanleihen? Die historische Feindschaft zwischen beiden Staaten macht es schwer, an ein solches Szenario zu glauben. Andererseits: China hätte so die Möglichkeit, einen bankrotten Staat zu kaufen. Damit würde China die Machtverhältnisse in Asien klarstellen.“

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 14.09.10 enthält lediglich im Sektor Agrar/Sonstiges (Mais, Sojabohnen, Kakao, Baumwolle) neue Extrempositionierungen der Commercials.

Aktien: Die Marke von 1.130 Punkten bleibt vorläufig der Deckel, Pullbackwahrscheinlichkeit hoch, große Preisschwäche hingegen unwahrscheinlich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.526,49	185,80	-6.793	-5.332	-575	+4.758
S&P 500	1.121,10	29,26	+22.644	-1.765	+102.270	+104.035
Nasdaq 100	1.928,59	72,09	+2.049	-8.657	+15.342	+23.999
Russell 2000	649,23	19,94	+11.797	-4.002	-1.554	+2.449

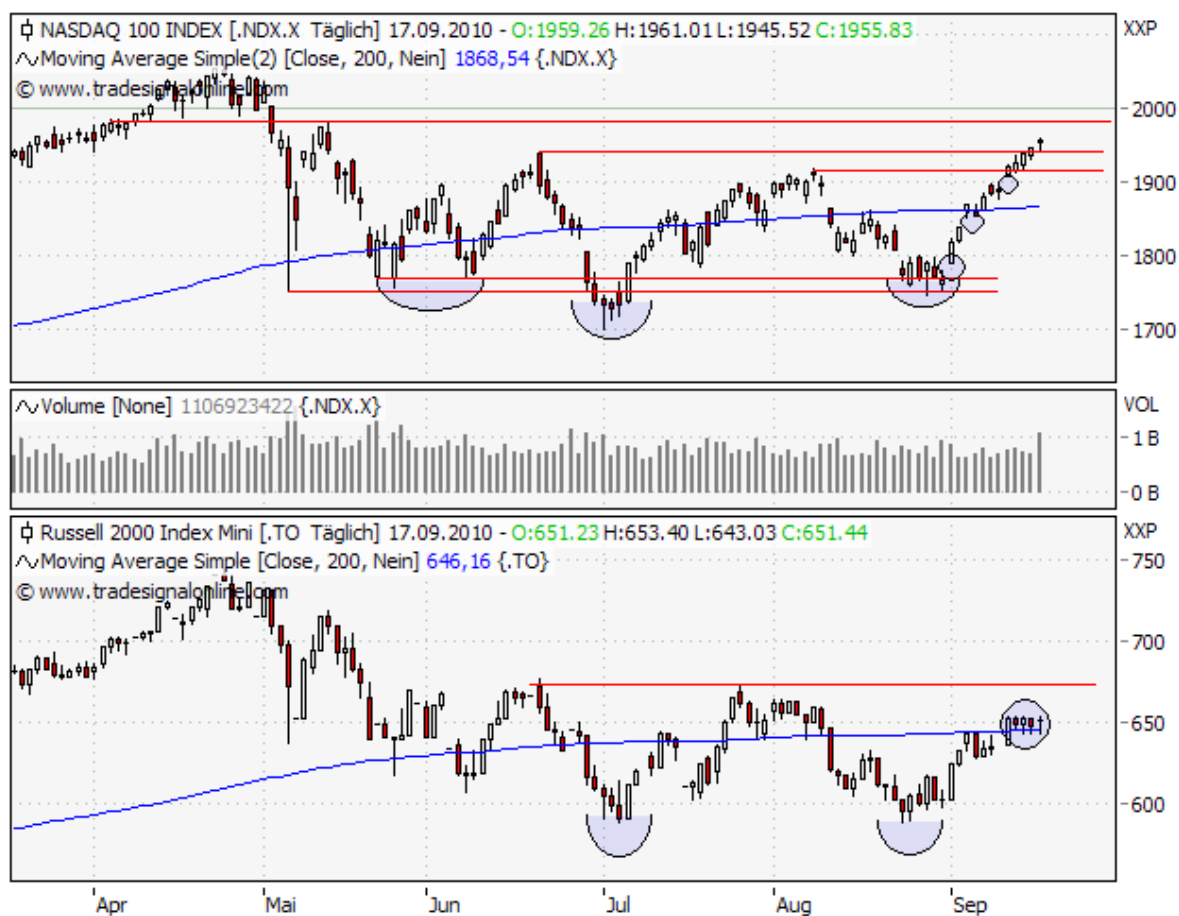
Per Saldo stiegen die Kurse im Beobachtungszeitraum, die Commercials haben dabei ihre jeweiligen Netto-Long-Positionierungen im S&P 500, Nasdaq 100 und Russell 2000 reduziert. Ein bearishes Extremniveau ist jedoch nicht in Sicht. Die kommerzielle Netto-Positionierung im Nasdaq 100 dürfte trotz des weiteren Kursanstiegs am Ende der Woche im neutralen Bereich bzw. nur marginal auf der Shortseite liegen, so dass von dieser Seite aus kein oberer Wendepunkt abgeleitet werden kann. Die Netto-Short-Positionen der trendfolgenden Großspekulanten können aber als eingedeckt angesehen werden.



Der S&P 500 hat am Freitag mit 1.131 Punkten sein Junihoch punktgenau getroffen, das Augusthoch lag nur marginal tiefer (1.129 Punkte). Die Ausbildung einer inversen Schulter-Kopf-Schulter-Formation ist weiterhin möglich, die Nackenlinie verläuft bei 1.130 Punkten und muss jedoch dazu überwunden werden. Momentan läuft der dritte Anlauf. Grundsätzlich gilt auch für den S&P 500, dass der vierte Anlauf auf die Marke von 1.130 Punkten mit hoher Wahrscheinlichkeit erfolgreich sein wird. Die Aufwärtsbewegung im September hat bis dato zwei Kurslücken hinterlassen, die bei 1.110 und 1.090 Punkten liegen und im Fall einer Pullbackbewegung geschlossen werden dürften.

Die Pullbackwahrscheinlichkeit ist als hoch einzustufen, da die beiden letzten Handelstage zwar noch marginale Kurszuwächse mit sich brachten, aber das Abwärtsvolumen an der

NYSE jeweils leicht dominierte. An drei der letzten vier Handelstage bildeten sich „Dojis“ als Indiz der Unsicherheit bzw. als Indiz eines kurzfristigen Gleichgewichts der Auf- und Abwärtskräfte. Die Auflösung einer verengten Handelsspanne erfolgt üblicherweise mit einem Trendtag. Mit einem solchen ist an den ersten beiden Handelstagen der neuen Woche zu rechnen. Der Montag nach einem großen Verfallstag neigt üblicherweise zur Schwäche. Markiert sind zudem die letzten drei FED-Meetings, die in den Folgetagen Schwäche mit sich brachten. Dieses Verhalten ist kein konsistentes Muster, nach der positiven Phase in der ersten Septemberhälfte steht die FED jedoch nicht unter Zugzwang, weitere Bilanzverlängerungsmaßnahmen verkünden zu müssen, so dass ein „Sell the FED“-Muster nicht unwahrscheinlich ist.



Der Nasdaq 100 ist der führende Sektor der Aufwärtsbewegung und der erste große US-Aktienindex, der seine Juni- bzw. Augusthochs überqueren konnte. Als nächster Widerstand auf der Oberseite fungiert noch vor der „runden Marke“ von 2.000 Punkten der Bereich 1.980-1.990 Punkte. Das niedrigere Zwischenhoch vom Mai lag bei 1.983 Punkten, die Tiefpunkte der Toppbildung lagen im April bei 1.988 und 1.991 Punkten. Zudem fand zwischen 1.950 und 1.980 Punkten in der zweiten Märzhälfte und Anfang April (blauer Kreis) ein reger Handel über viele Handelstage statt, so dass der Index in eine sehr starke Widerstandszone eintritt, die die Dynamik des Aufschwungs stoppen sollte.

Bei den Nebenwerten im Russell 2000 und damit der Masse der Aktien ist der Abwärtstrend intakt, da der Nebenwerteindex noch deutlich von seinen Zwischenhochs im Juni und Anfang August entfernt ist. Damit zeigt die Masse der Aktien relative Schwäche gegenüber den anderen Indizes. Die Nebenwerte notieren in einer engen Handelsspanne in den letzten Tagen seitwärts und werden diese enge Handelsspanne wahrscheinlich bereits am Montag auflösen.

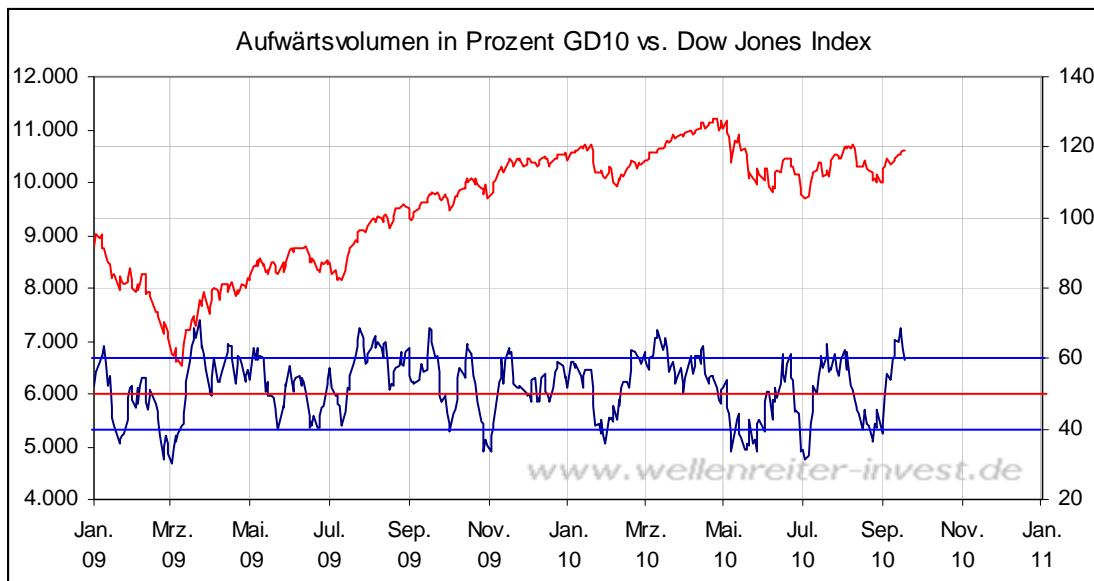


Der chinesische Aktienmarkt zeigt an, dass ein Widerstandsbereich sehr lange umkämpft sein kann, aber trotzdem ein Scheitern stattfindet. Da wir Ende August darauf verwiesen haben, dass die relative Stärke des chinesischen Aktienmarktes ein positives Intermarket-signal für die US-Aktienbörse darstellt, gilt nunmehr das Gegenteil. Nachdem der Ausbruch auf der Oberseite im dritten Versuch trotz marginal neuer Hochs nicht gelang (Kursformation bearischer Keil) und damit eine gewisse Schwäche offensichtlich wird, ist mit weiterer Kursschwäche zu rechnen. Somit setzt sich entweder die Baisse in China fort oder die Ausbildung eines zweiten Standbeines gegenüber dem Preistief von Anfang Juli ist zu erwarten. Aus zyklischen Überlegungen heraus favorisieren wir für dieses Jahr die Variante eines zweiten (höheren) Standbeines.

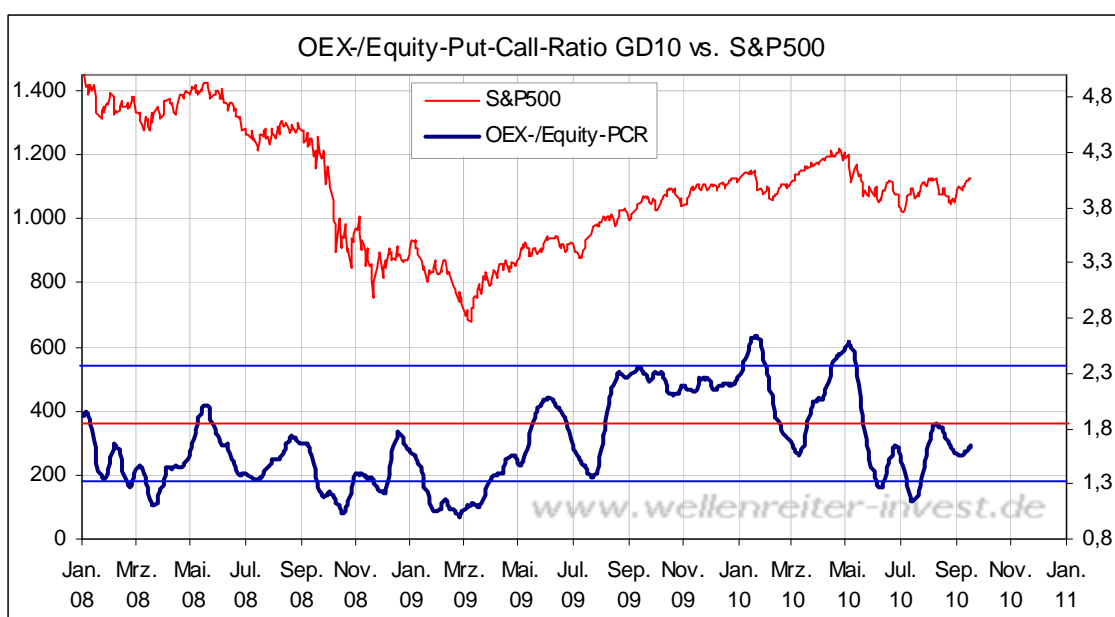


Eine interessante Divergenz hat sich in den letzten Monaten zwischen dem A- und B-Index in Shanghai gebildet. Während der A-Index für Inländer ist, handeln im B-Index die Ausländer. Die grundsätzliche Trendrichtung ist gleichgerichtet, teilweise treten jedoch Divergenzen auf. Die Euphoriespitze im B-Index im Mai/Juni 2007 war signifikant größer als im A-Index, wurde daher wesentlich stärker korrigiert und es bildete sich im Oktober 2007 daher nur noch ein marginal neues Hoch aus. Während der A-Index in seiner Erholung bereits Anfang August 2009 toppte, stieg der B-Index bis November 2009 und notiert noch immer in der unmittelbaren Nähe dieses Hochpunktes. Damit zeigen die Ausländer einen wesentlich größeren Optimismus gegenüber der chinesischen Börse als die Inländer, so dass der B-Index, der an einem starken Widerstand notiert, sehr anfällig für eine negative Entwicklung in den kommenden Wochen ist.

Nach diesem kleinen Exkurs über die Zweiklassenindexgesellschaft Chinas gilt der Blick wieder dem US-Aktienmarkt und abschließend den Marktstrukturdaten.



Das Aufwärtstsvolumen hat in seiner 10-Tageeinstellung in der vergangenen Woche einen sehr hohen Wert von 68% erreicht. Solche Werte wurden nicht bei den Zwischenhochs im Juni oder Anfang August 2010 registriert, aber nach einem initialen Impuls wie im März oder Juli 2009. Insofern ist das Erreichen eines solch hohen Niveaus als ein Positivfaktor für die Entwicklung der kommenden Wochen anzusehen. Pullbacks fielen in einem solchen Umfeld relativ moderat aus. Trotz per Saldo noch marginal steigender Schlusskursniveaus hat dieser Indikator bereits getoppt und zeigt damit an, dass die Aufwärtsbewegung etwas überdehnt ist und sich bereits unterhalb der Fassade des Indexstands erste Schwächezeichen (an den beiden letzten Handelstagen überwog bereits das Abwärtstsvolumen) erkennbar machen.



Bei keinem der klassischen Angstbarometer (Put-/Call-Ratios) sind Extremwerte zu beobachten, die an größeren Preishochs üblich sind. Nimmt man die Ratio des Put/Call-Ratios des „smarten Geldes“ im S&P 100 gegenüber den Einzelaktien, dann notiert die Ratio auf einem relativ niedrigen Niveau. Im Abwärtstrend 2008 markierten zwar marginal höhere Niveaus jeweils Hochpunkte, in einem Aufwärtstrend waren vor größeren Preiskorrekturen von 5-10% im Juni 2009, im Januar und April 2010 jedoch signifikant höhere Niveaus zu beobachten. Daher ist die Ratio als ein weiteres Indiz anzusehen, dass es sich bei einer Schwächephase um eine Pullbackbewegung mit nur moderaten Rückschlägen handeln sollte.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Der S&P 500 hat zum Ende der Woche ein kurzfristiges „Ziel“ mit der Marke von 1.130 Punkten erreicht. Eine Pullbackbewegung besitzt in der kommenden Woche eine hohe Wahrscheinlichkeit, der preisliche Rückgang sollte dabei aber nur moderat ausfallen. Diese Sichtweise bekommt Unterstützung, wenn das Handelsvolumen auf dem weiterhin niedrigen Niveau verbleibt und damit die Lethargie der Investoren anhält.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt auf bullish.

Anleihen: Zinsstrukturkurve steiler geworden, Skepsis in den kürzeren Laufzeiten, die nur geringe Reaktionen bei der Rendite zeigen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	133,00	-1,11	-26.134	-15.188	-7.506	+7.682
10-year T-Notes	125,15	-0,12	+9.069	-15.219	-84.672	-69.453

Bei per Saldo fallenden Preisen haben die Commercials kein Interesse am Aufbau von Long-Positionen gezeigt und bleiben in den beiden langen Laufzeiten in etwa neutral positioniert.

Rendite 30jähriger US-Anleihen Tageschart



Die Entwicklung der Rendite der 30jährigen US-Staatsanleihen seit Anfang August ist nahezu identisch mit der Entwicklung des S&P 500, der im August/September eine kleine „V“-Formation ausgebildet hat. Die Rendite der lang laufenden Anleihen zeigt das Muster des S&P 500 an, so dass die Anleihen als „Anti-Aktien“ korrelieren. Der Unterschied in den einzelnen Laufzeiten ist jedoch beträchtlich: Während die Rendite der dreißigjährigen nur leichte relative Schwäche gegenüber dem S&P 500 aufweist (Renditehoch von 4,1% aus Anfang August wurde nicht erreicht), ist wesentlich mehr preisliche Schwäche in den zehn- oder gar fünfjährigen Anleihen erkennbar. Die Investoren am Anleihenmarkt bleiben demnach gerade in den kürzeren Laufzeiten skeptisch für die konjunkturelle Entwicklung, da die Renditen nur wenig reagiert haben. Diese Divergenz in den einzelnen Laufzeiten erklärt auch teilweise das niedrige Handelsvolumen am Aktienmarkt, da es eben gerade nicht zu massiven Tauschoperationen von Anleihen in Aktien gekommen ist.

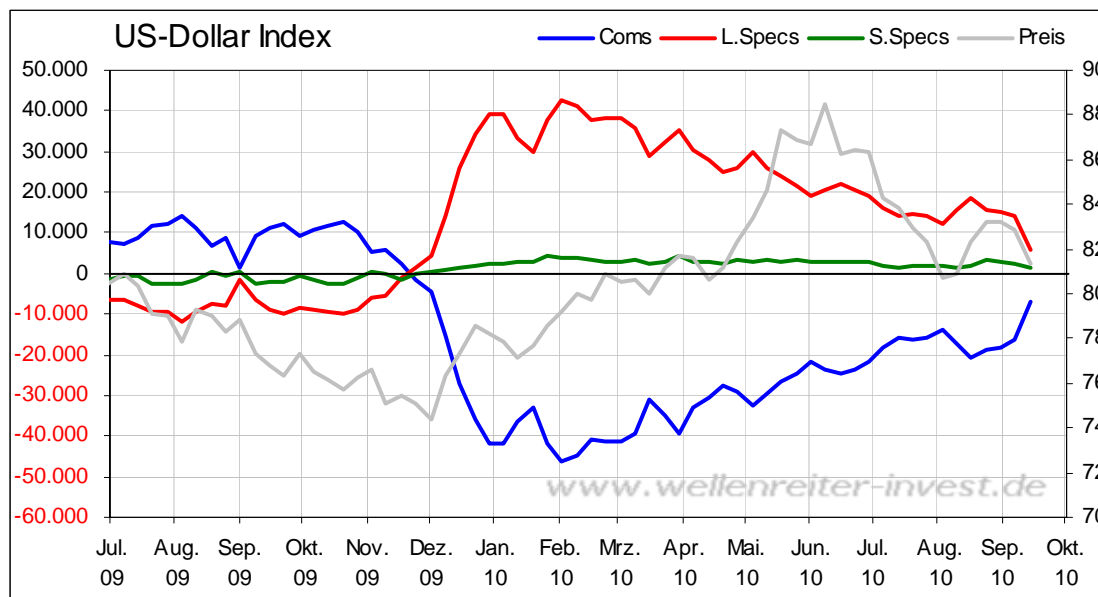
Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Korrektur am US-Anleihenmarkt fällt unterschiedlich stark aus und gerade bei den kürzer laufenden Anleihen bleibt das Misstrauen der Anleger hoch, so dass die Renditen kaum steigen.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt auf bearish.

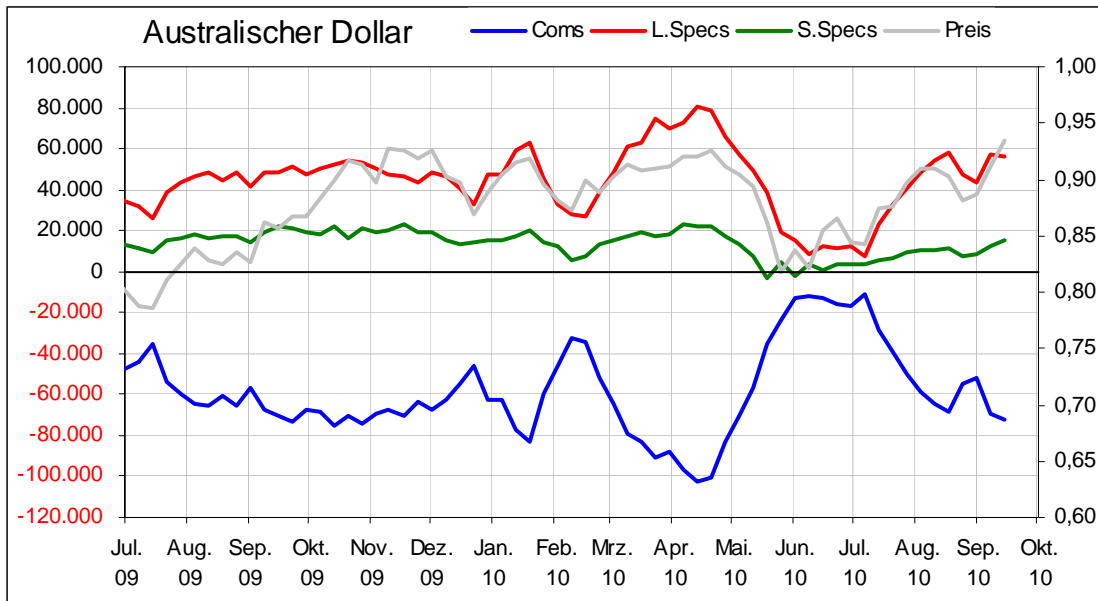
Devisen: Viele Währungspaare an „runden Marken“ oder starken Widerstandsmarken, die die Schwäche des US-Dollars kurzfristig bremsen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	81,3390	-1,5050	-6.889	+9.596	+256	-9.340
Euro	1,2986	0,0305	+9.670	-19.917	-80.329	-60.412
Schweizer Franken	1,0041	0,0148	-25.200	+2.247	-26.219	-28.466
Japanischer Yen	1,2047	0,0106	-49.809	-319	-12.373	-12.054
Britisches Pfund	1,5530	0,0174	+8.400	-15.648	-65.665	-50.017



Obwohl der US-Dollar-Index sein Zwischentief von Anfang August noch nicht wieder erreicht hat, haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung stärker reduziert als bei einem niedrigeren Preis als vor 6 Wochen. Ihre Netto-Positionierung erreicht damit beinahe wieder ein neutrales Niveau, so dass die Commercials das „faire“ Niveau des US-Dollar-Index momentan bei etwa 80-81 Punkten sehen.

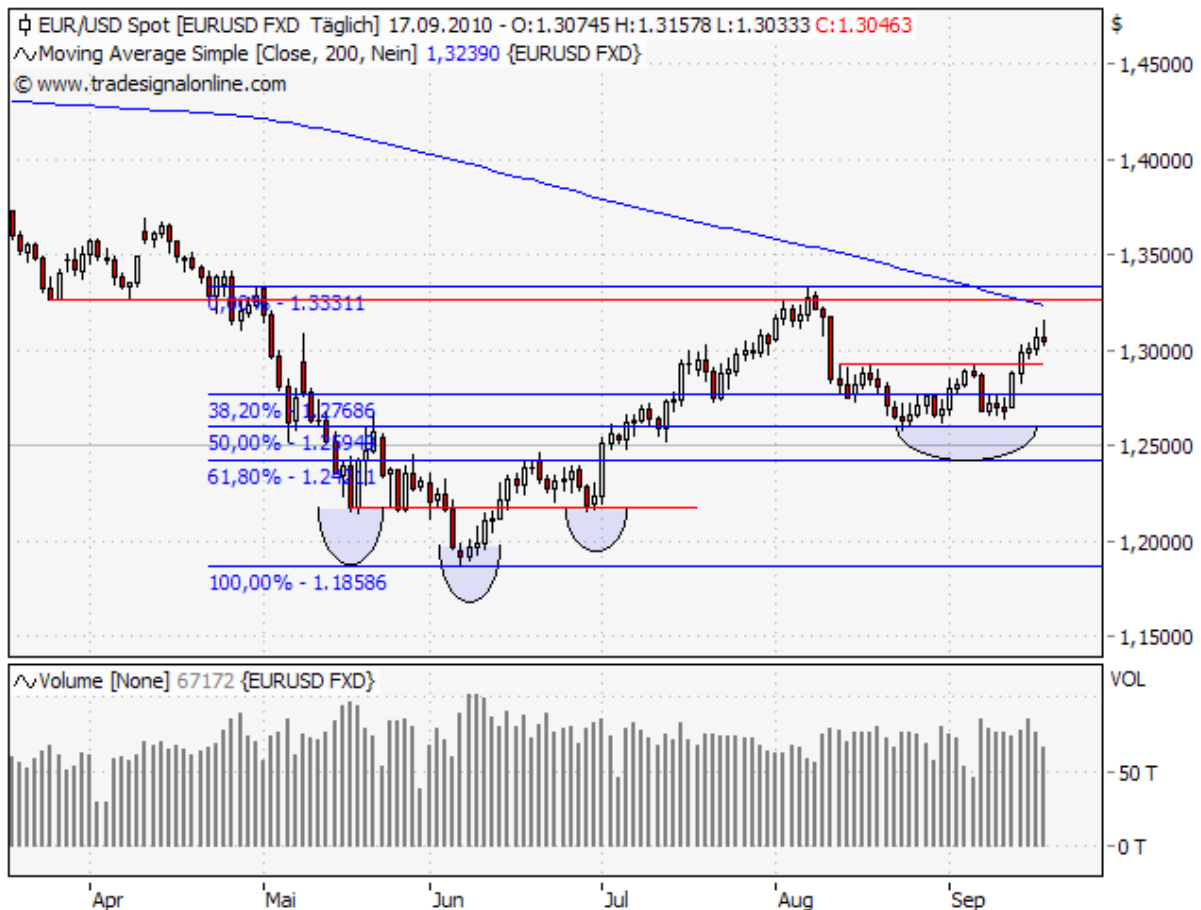
Bei den einzelnen Währungspaaren wurden jüngst einige wichtige Marken erreicht. Der Schweizer Franken erreichte die „runde Marke“ der Parität gegenüber dem US-Dollar, der Yen stieg auf 120 US-Dollar an. Aus Intermarketsicht ist ein fallender US-Dollar ein Positivum für Aktien- und Rohstoffmärkte. Der Australische Dollar steht an einem signifikanten Punkt.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht in dieser Woche nicht das Extremniveau vom April 2010 (Hochpunkt des Währungspaares), aber auf einem ähnlich hohen Niveau bildete sich im November 2009 auch ein Hochpunkt aus. Insofern ist mit Blick auf den Terminmarkt kein deutlicher Hinweis vorhanden, dass sich die Aufwärtsbewegung des Australischen Dollars fortsetzt.



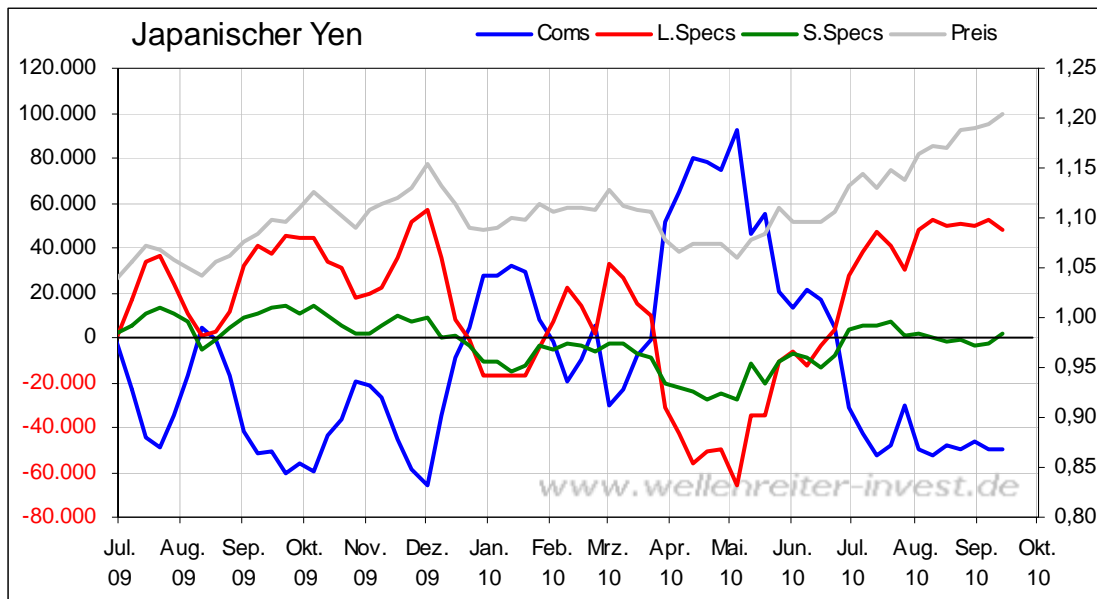
Der australische Dollar hat in der abgelaufenen Woche seine Widerstandszone von 0,94 US-Dollar wieder erreicht, hier bildeten sich bereits im November 2009 die Zwischenhochs. Das Erreichen dieses Niveaus spricht für eine einsetzende Konsolidierungsphase, eine Umkehrformation oder eine Toppingformation ist nicht vorhanden. Die Korrelation dieser hochverzinslichen Carry Trade-Währung mit dem S&P 500 ist stark positiv, wengleich der australische Dollar eine deutliche relative Stärke aufweist. Daher ist aus Intermarketsicht auch für den S&P 500 eine Konsolidierungsphase zu erwarten.



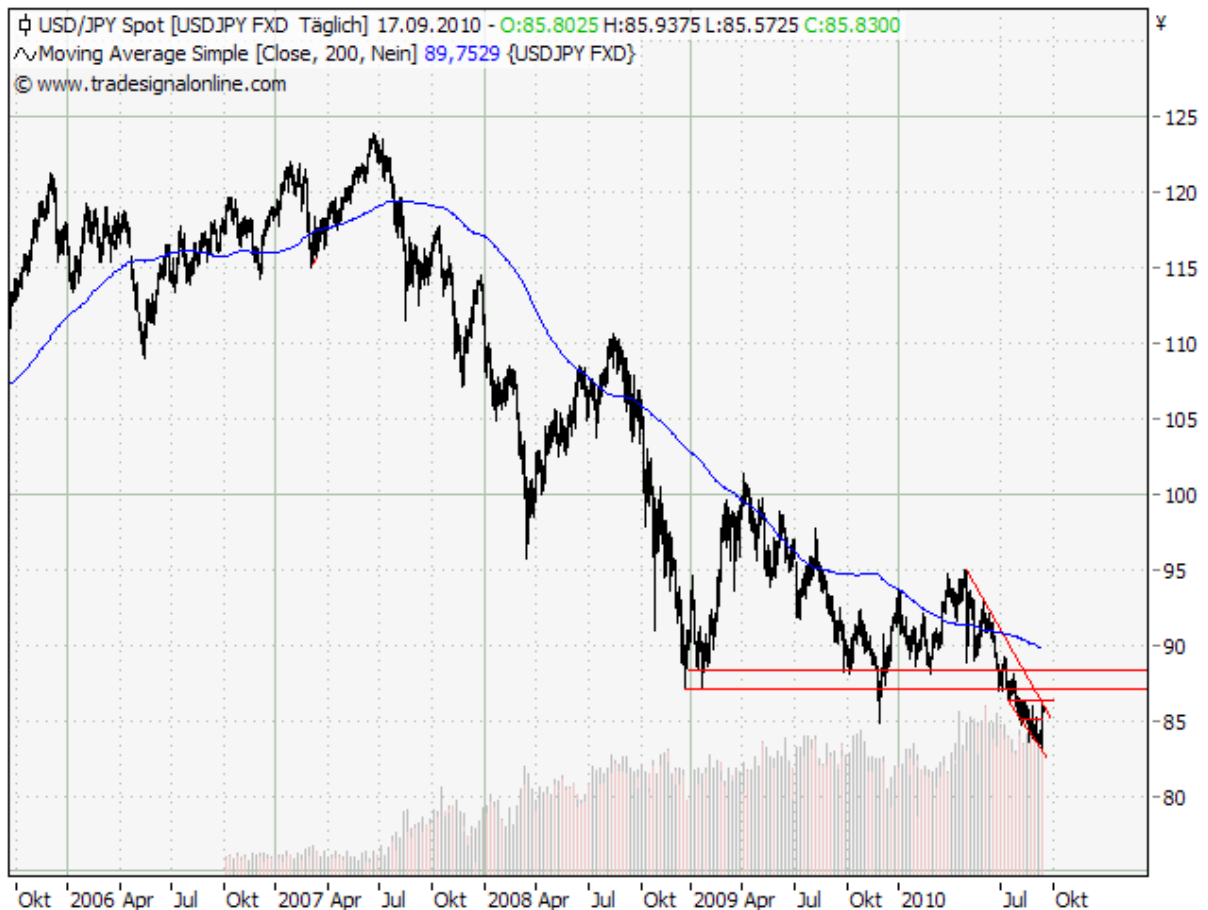
Der Euro/US-Dollar wird jüngst wieder von Gerüchten über anstehende Zahlungsprobleme Irlands (siehe Spread Bund/Irische Anleihen von beinahe +400 Basispunkten) belastet, die Aufwärtsbewegung seit dem Junitief ist durch die Ausbildung eines zweiten höheren Preisbodens im Bereich von 1,26 US-Dollar intakt. Der Bereich 1,32 US-Dollar ist ohnehin als starke Widerstandszone anzusehen, da auch die fallende 200-Tageslinie mittlerweile auf diesem Niveau notiert. Ein erstes Schwächezeichen wäre ein Rückfall unterhalb von 1,29 US-Dollar.

Das Thema der Woche war die Intervention der Japanischen Notenbank, die zwar ohne weitere Hilfen von anderen Notenbanken agierte, aber immerhin alle großen Notenbanken vorher informierte. Es handelte sich bei der Intervention im Fachjargon um eine

„unsterilisierte Intervention“, das bedeutet nach Peer Steinbrück, dass sich die Japaner keine Gedanken machen, wie die Zahnpasta wieder in die Tube kommt.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials im Japanischen Yen lag vor der Intervention (sie erfolgte am Mittwoch) auf einem hohen Niveau, allerdings hatte sie sich seit Anfang August trotz weiter steigender Yen-Kurse (und damit fallender US-Dollar/Yen-Kurse) nicht weiter erhöht. Das Verhalten der Großspekulanten, die nunmehr Long-Positionen schließen, zeigt aber mit Blick auf das Verhalten in diesem Jahr an, dass das Potential einer Yen-Schwächung begrenzt erscheint. Im April 2010 waren die Commercials stark long positioniert, der faire Wert lag nach ihrem Verhalten zuletzt etwa bei 88/89 Yen liegen.



Die Korrelation „fallender US-Dollar/Yen => Fallende US-Renditen (10 Jahre)“ löste sich zuletzt mit dem Rutsch unter die Marke von 85 US-Dollar. Dieses Niveau wurde von der Japanischen Notenbank zuvor als „Linie im Sand“ mehrfach öffentlich genannt, bei einem Unterschreiten würden Interventionen wahrscheinlich werden. Die Marktteilnehmer haben die Entschlossenheit der Japanischen Notenbank getestet, die am Mittwoch reagierte. Das Währungspaar korrigierte durch die Intervention den Handel der vorherigen 21 (!!) Handelstage. Da die Japanische Notenbank angekündigt hat, dass sie zu weiteren Interventionen bereit ist, wird die Bereitschaft der Marktteilnehmer nach einer solchen Umkehr zunächst relativ gering sein, die Notenbank zu einem weiteren Duell herauszufordern. Der Abwärtstrend dauert bereits seit über drei Jahren an und befindet sich zudem in der Nähe der 1995er Tiefs. Nimmt man an, dass der Abwärtstrend seit Ende April 2010 überwunden werden kann, dann ist der Bereich 87-88,5 Yen als starker Widerstandsbereich anzusehen. Eine Trendwende im Sinne eines zweiten höheren Tiefpunktes fehlt weiterhin, der Abwärtstrend des Währungspaares ist intakt.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar-Index hat bei 80 Punkten eine starke Unterstützung und einige Währungspaare haben zuletzt „Grenzen“ (Schweizer Franken Parität, Australischer Dollar Mehrfachhochs, Yen die Schmerzgrenze der Notenbank überschritten) erreicht, die

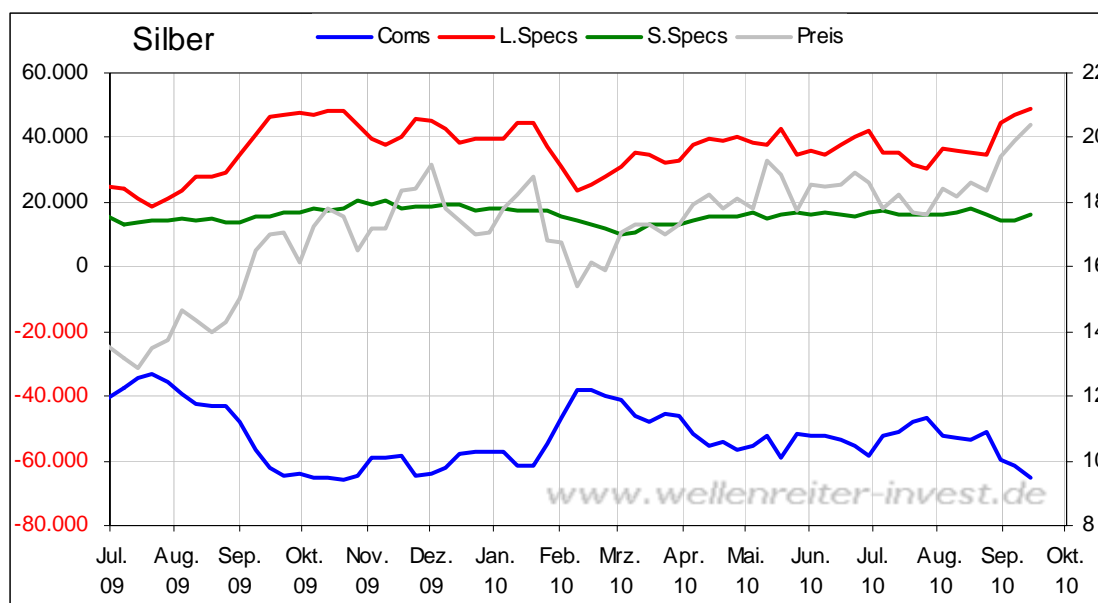
vorläufig keine weitere US-Dollar-Schwäche erwarten lassen. Der Euro/US-Dollar als Schwergewicht des Index zeigt sich technisch oberhalb von 1,26 US-Dollar durch die Ausbildung eines zweiten höheren Preisbodens verbessert, allerdings lasten neben den intakten Krisenbarometern die nahenden Widerstände auf der europäischen Währung, so dass der US-Dollar-Index zunächst als gut unterstützt anzusehen ist.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf neutral.

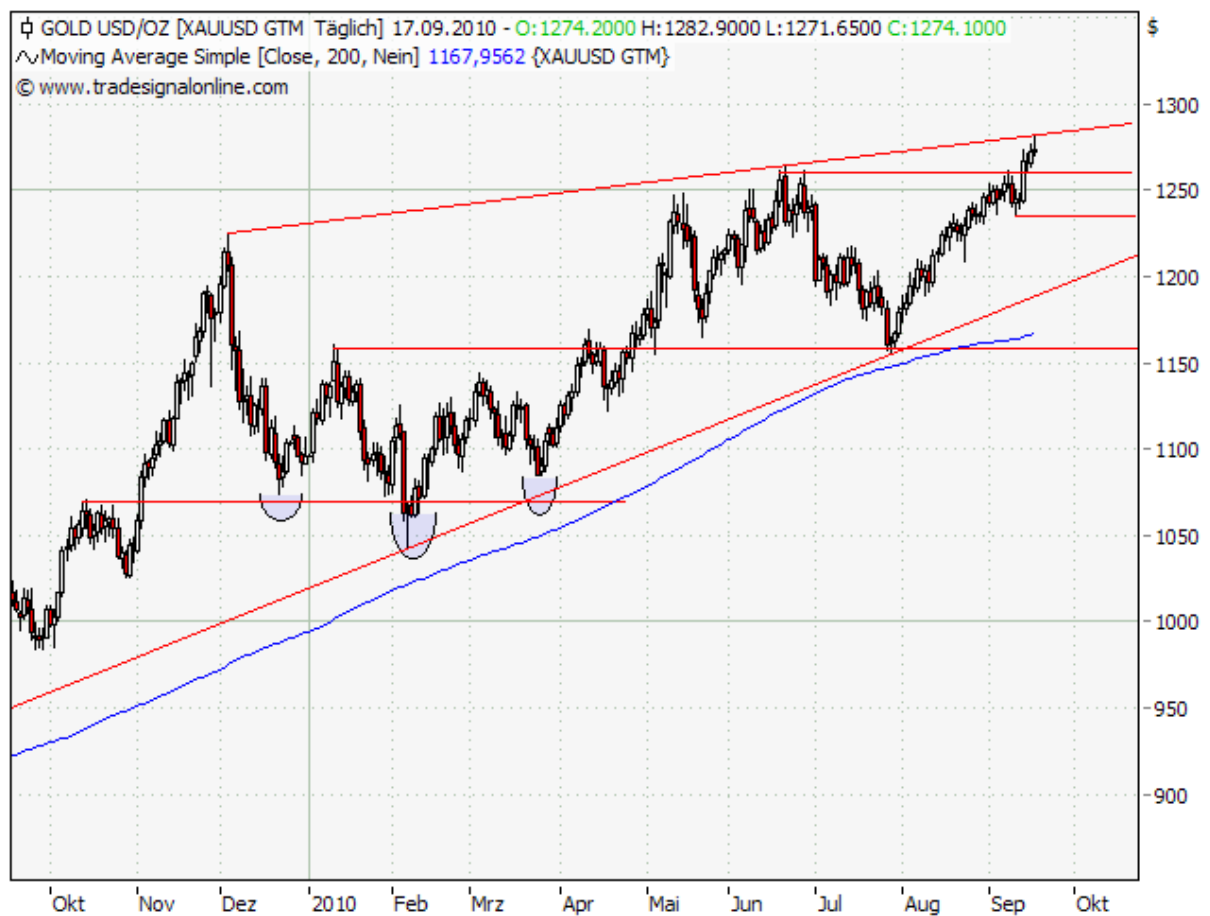
Edelmetalle: Silber mit Widerstand 21,34 US-Dollar (März 2008), intakter Trend, Stopp-Loss-Marke 19,50 US-Dollar, Gold am Widerstand der steigenden Hochpunkte

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.268,34	14,44	-292.939	-5.259	-142	+5.117
Silber	20,45	0,70	-65.061	-3.263	+909	+4.172
Platin	1.586,75	35,50	-23.083	-2.911	-467	+2.444
Kupfer	345,95	-0,40	-17.436	-4.345	+2.496	+6.841

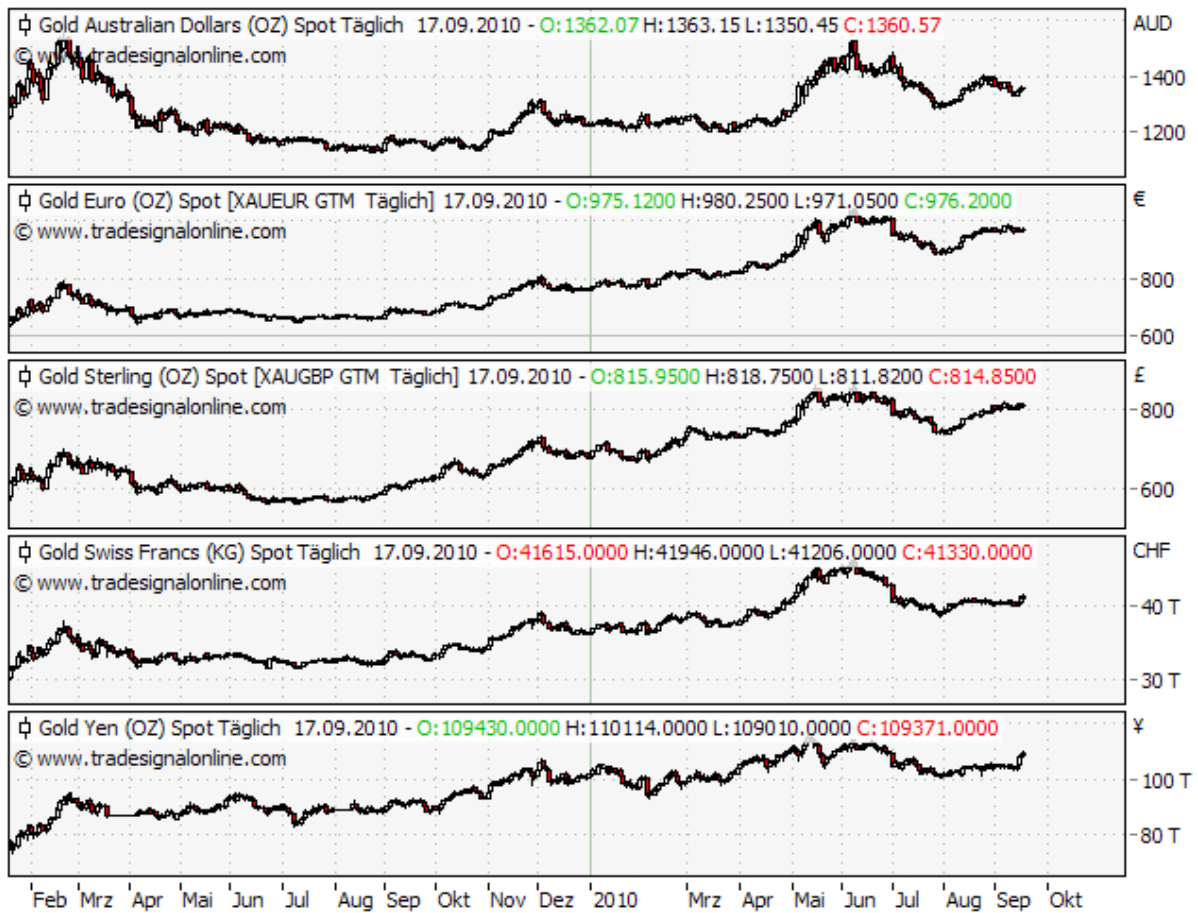
Im Metallsektor nehmen die Absicherungen weiterhin zu, bei Gold ist das historische Extremum nur noch marginal entfernt.



Bei Silber wurden historische Extrema auf deutlich höheren Niveaus beobachtet, allerdings konnte Mitte September 2009 nahezu das identische Niveau der kommerziellen Netto-Positionierung beobachtet werden. Die Preise stiegen damals weiter bis Anfang Dezember an, da der Euro/US-Dollar bis dahin anstieg. Ein fallender US-Dollar ist überwiegend als positiver Intermarketfaktor anzusehen.



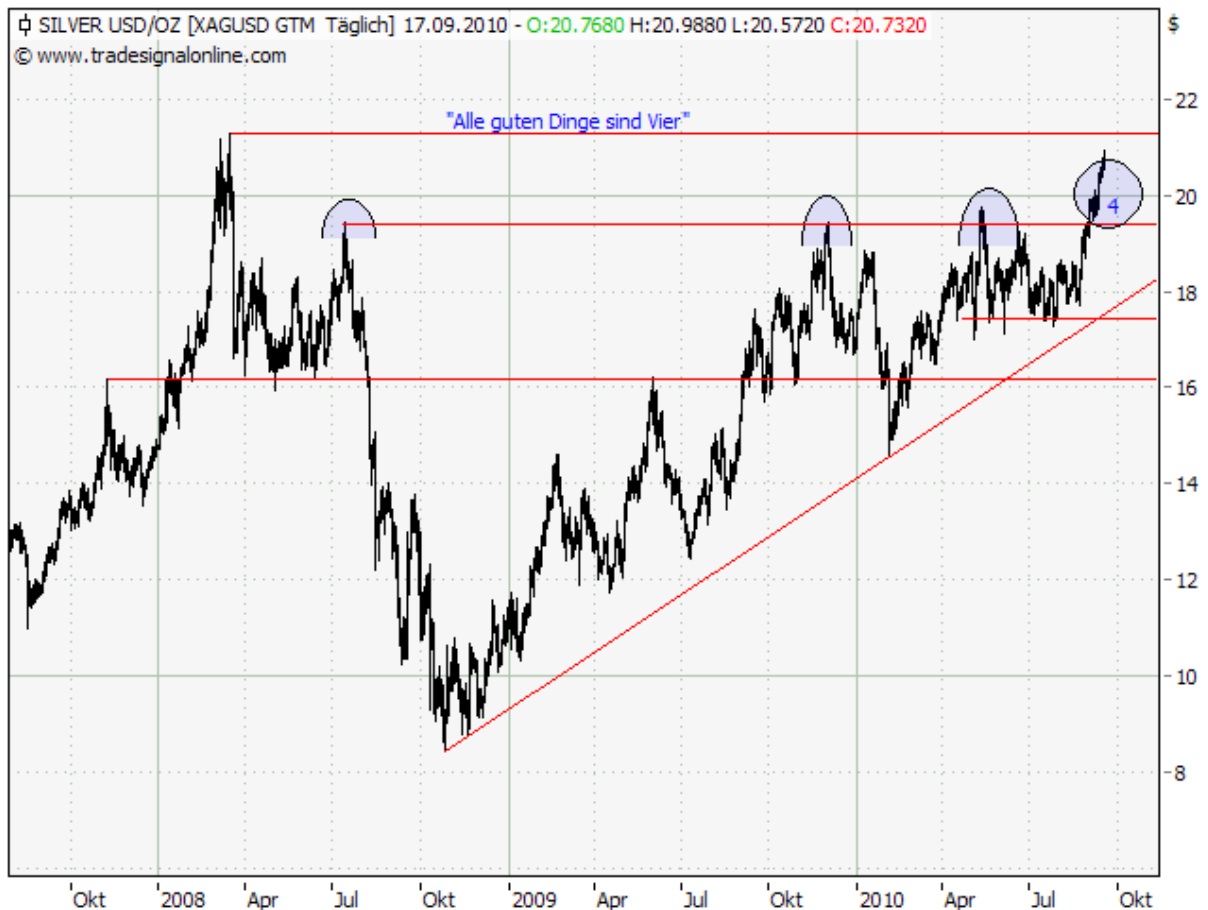
Der Goldpreis befindet sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend und konnte dabei im Wochenverlauf auf neue Bewegungshochs ausbrechen. Verbindet man die Hochpunkte von Dezember 2009 und Juni 2010 miteinander, dann erreichte der Goldpreis am Freitag bei knapp 1.283 US-Dollar das obere Ende der Trendlinie, die einen potentiell bearishen Keil anzeigt. Insofern bedarf der Ausbruch über die zuvor starke Widerstandsmarke von 1.250-60 US-Dollar zunächst einer Bestätigung, als nachhaltig ist noch nicht einzustufen. Diese vorsichtige Sichtweise in einem intakten Aufwärtstrend ist auch durch die mangelnde Marktbreite begründet, da der Goldpreis in keiner anderen großen Währung ein neues Rekordhoch erzielen konnte und sich weiterhin in Konsolidierungsformationen befindet.



Der Goldpreis in Euro hatte im ersten Halbjahr 2010 ein langfristiges Ziel aus einer Tasse-/Henkel-Formation erreicht und konsolidiert nunmehr den starken Anstieg des ersten Halbjahres.



Die Minenaktien im HUI komplettieren die Sichtweise, dass an dieser preislichen Stelle Vorsicht im Sektor angesagt ist, da der sehr starke Widerstandsbereich von 500 Punkten nicht übertroffen werden konnte. Allerdings divergiert die Entwicklung zwischen dem HUI und dem XAU, da im XAU neue Jahreshochs beobachtet werden konnten.



Bei Silber stand an dieser Stelle bereits vor zwei Wochen, dass der vierte Anlauf an und über die Marke von 20 US-Dollar erfolgreich sein sollte. Der Ausbruch ist gelungen und als letzter Widerstand ist die Marke von 21,34 US-Dollar aus dem März 2008 übrig, so dass der Bereich 21- 21,35 US-Dollar als Widerstand agiert und eine Verschnaufpause mit sich bringen sollte. Damit es zu keinem Fehlausbruch kommt, ist die Marke von 19,50 US-Dollar als Stopp-Marke anzusehen, dieses Niveau stellte in der Konsolidierung am 07.09. das Intradaytief.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Luft am Terminmarkt für weitere Avancen wird dünner. Ein wichtiger Treibsatz weiter steigender Metallpreise wird das Verhalten der Anleger in ETFs sein. In der saisonal günstigen Zeitphase, die in den kommenden Monaten übergeordnet andauert, ist ein steigender Euro/US-Dollar ein Positivfaktor für die Entwicklung der Metallpreise. Zudem ist zumindest auf Intradaybasis die Korrelation zwischen steigenden Aktienkursen und steigenden Metallpreisen deutlich positiv. Der Silberpreis zeigt relative Stärke und zeigt bis dato einen sehr sauberen Anstieg, so dass die Chancen auf einen nachhaltigen Ausbruch über die Marke von 20 US-Dollar weiterhin als gut betrachtet werden.

Die Einschätzung für Gold bleibt auf bullish bestehen.

Energie: Erdölpreis baut in den USA relative Schwäche aus, Spread zu Brent hat sich deutlich vergrößert, 70/71 US-Dollar als Unterstützung

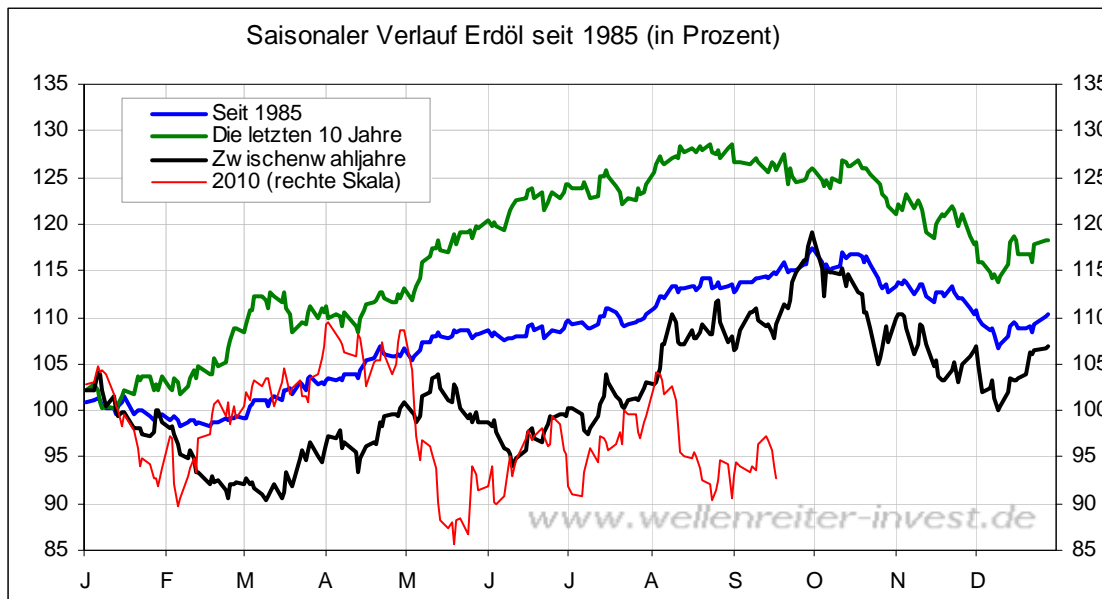
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	76,80	2,71	-52.837	-27.398	-14.170	+13.228
Erdgas	3,97	0,11	+145.194	+4.405	+2.186	-2.219

Die Commercials haben bei dem Preisanstieg bei Erdöl ihre Netto-Short-Positionierung erhöht, ein Extremum ist nicht erkennbar. Der Erdölpreis entwickelt sich weiterhin synchron mit den Schwüngen im S&P 500, zeigt aber gerade in der abgelaufenen Woche sehr deutlich relative Schwäche. Diese relative Schwäche zeigt sich auch gegenüber der Nordseemärke Brent.



Üblicherweise ist Crude Oil teurer als Brent Oil, dieser Zusammenhang gilt für ca. 95% der Zeit. Crude Oil war bis in den April 2010 etwa 4-5 US-Dollar teurer als Brent, nach der Preisschwäche mit dem Tiefpunkt Ende Mai war ein identischer Preis zu beobachten und mittlerweile ist die Sorte Crude Oil 4 US-Dollar billiger als Brent. Wesentlich größer sollte der Spread zu Lasten von Crude Oil mit Blick auf die historischen Entwicklungen

nicht mehr werden. Neigt der Aktienmarkt etwas zur Schwäche, ist mit einem weiteren Test der Marke von 70/71 US-Dollar zu rechnen.



Der saisonale Zyklus von Erdöl zeigt ein untypisch zeitiges Preishoch in diesem Jahr (April), dies ist auch der hohen positiven Korrelation gegenüber dem Aktienmarkt geschuldet. Ab Anfang Oktober befindet sich der Erdölpreis bis etwa Februar in seiner durchschnittlichen Schwächephase.

Fazit für den Erdölmarkt:

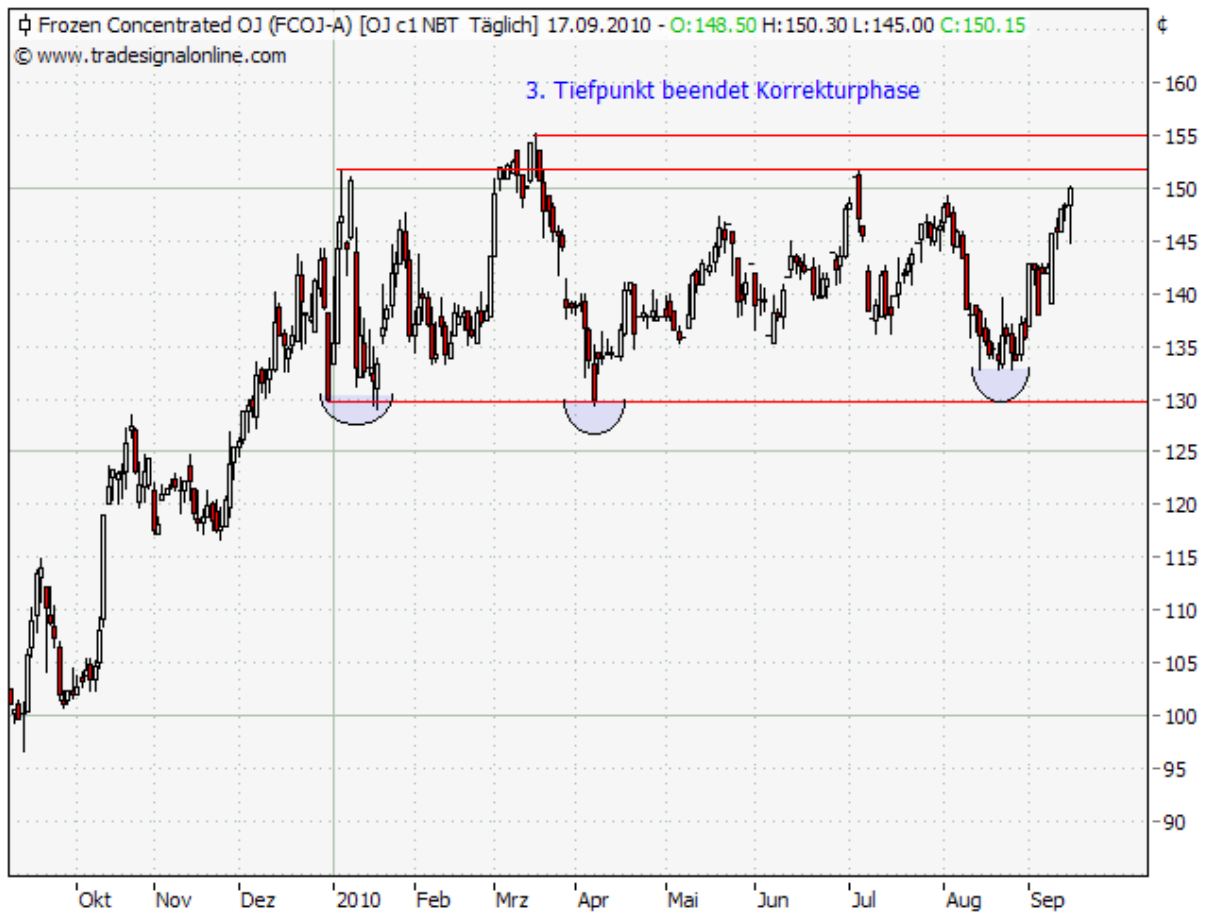
Die relative Schwäche des Erdölpreises missfällt uns, da dahinter auch eine Konjunkturaussage der Schwäche (siehe chinesischer Aktienmarkt) steckt und das Nachfragewachstum ohnehin aus Asien kommt.

Die Einschätzung verbleibt vorläufig und oberhalb von 70 US-Dollar auf bullish.

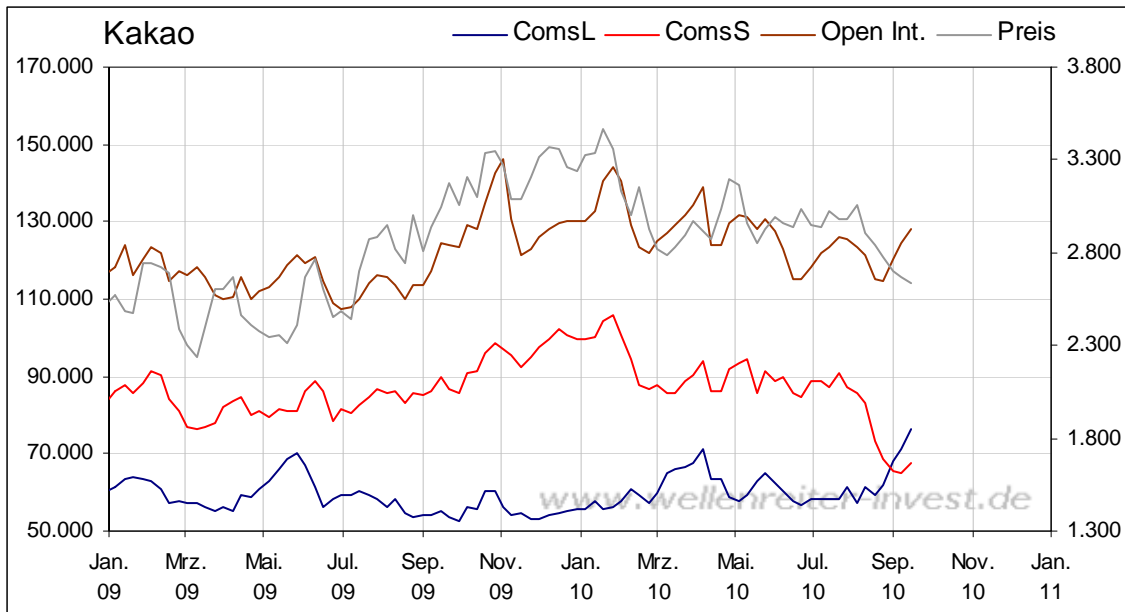
Agrar/Fleisch: Orangensaft mit Aussicht auf neue Bewegungshochs, da Konsolidierungsformation abgeschlossen

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen bei Mais, Sojabohnen, Kakao und Baumwolle vor. Während die kommerzielle Netto-Positionierung bei Kakao das positivste Niveau in den letzten drei Jahren erreicht hat, haben sich bei Mais und Sojabohnen neue historische Rekord-Short-Positionierungen ausgebildet, bei Baumwolle befindet sich die kommerzielle Netto-Short-Positionierung lediglich auf einem neuen 52-Wochen-Rekordniveau.

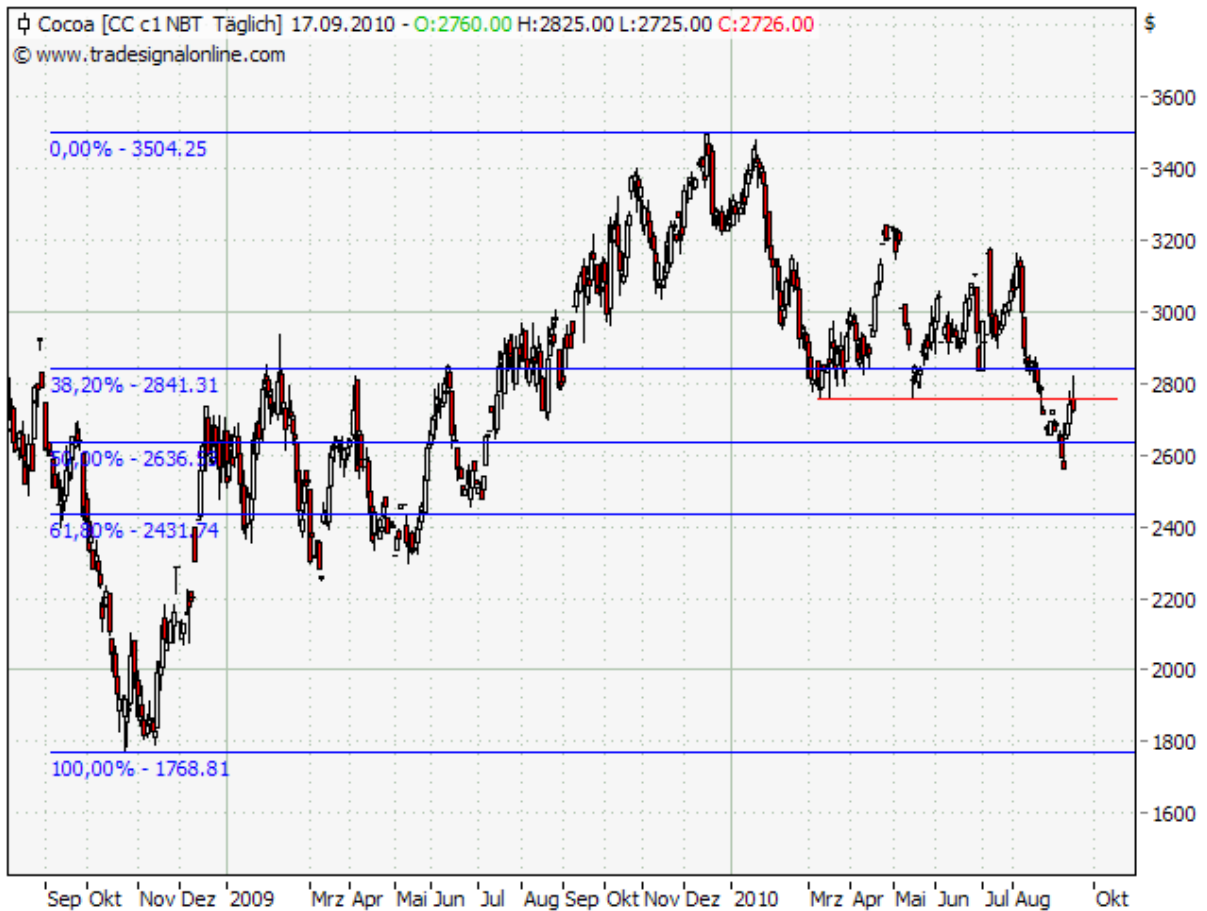
Relativ betrachtet sind die Commercials bei Orangensaft und Kakao am positivsten positioniert, so dass diese beiden Märkte im Fokus der heutigen Analyse stehen.



Bei Orangensaft hat sich über das gesamte Jahr 2010 eine Handelsspanne, im August ergab sich die Ausbildung eines dritten Preistiefs als Bodenformation über mehrere Handelstage. Der dritte Test ist dabei als signifikant zu betrachten, da er eine Korrekturphase beendet und den Beginn einer neuen Trendphase darstellt. Der Bereich 152-155 US-Dollar stellt einen wichtigen Widerstand dar. Angesichts des relativ geringen Interesses (Open Interest gab in 2010 stark nach), dürfte auch dieser „softe“ Rohstoff noch positiv überraschen.



Trotz fallender Preise bei Kakao hat das Open Interest zuletzt zulegen können, die Commercials nutzten die rückläufigen Preise zum Aufbau von Long-Positionen.



Der Kakaopreis zeigt weniger relative Stärke als der Preis für Orangensaft, da er etwas mehr als 50% seiner Aufwärtsbewegung von November 2008 bis Januar abgegeben hat. Übergeordnet ist die Gefahr eines doppelten Preishochs 2008/2010 gegeben, so dass sich

Kakao bereits in einer Baisse befindet. Im August dürfte sich für die kommenden Wochen jedoch ein Preistief gebildet haben, eine positive Umkehrformation ist jedoch noch nicht erkennbar. Ein Rebreak der Frühjahrtiefs wäre ein Hinweis auf eine deutlichere Preiserholung.

Fazit/Ausblick

Es gibt einige Divergenzen zu beobachten. Die Schwäche des Erdölpreises und die Schwäche des chinesischen Aktienmarktes lassen erahnen, dass das „3D-Thema“ (**D**ouble **D**ip, **D**eflation) temporär wieder auftauchen kann. Die Stärke der Rohstoffe ex Erdöl kann zwar ein temporäres Phänomen der Mittelzuflüsse sein, ist aber vorläufig positiv zu bewerten, da die Gruppe der Industriemetalle keine Schwäche anzeigt. Die zweite Septemberhälfte ist unter zyklischen Gesichtspunkten eine schwache saisonale Phase, so dass die erreichten Widerstände am Aktienmarkt und bei den Devisen den Start einer Korrekturphase darstellen dürften.

In der kommenden Handelswoche ist der Termin der Woche die Notenbanksitzung am Dienstag abend. Eine Änderung der Zinspolitik ist nicht zu erwarten, nach der Kursentwicklung der letzten Wochen ist ein Mehr an „QE 2.0“ nicht zu erwarten. Interessant wird sein, inwiefern die FED in ihren Wortlaut den Passus des „Bernanke-Puts“ (weitere Ankäufe von Staatsanleihen bei wirtschaftlicher Schwäche) einbauen 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.