

# Der Wellenreiter

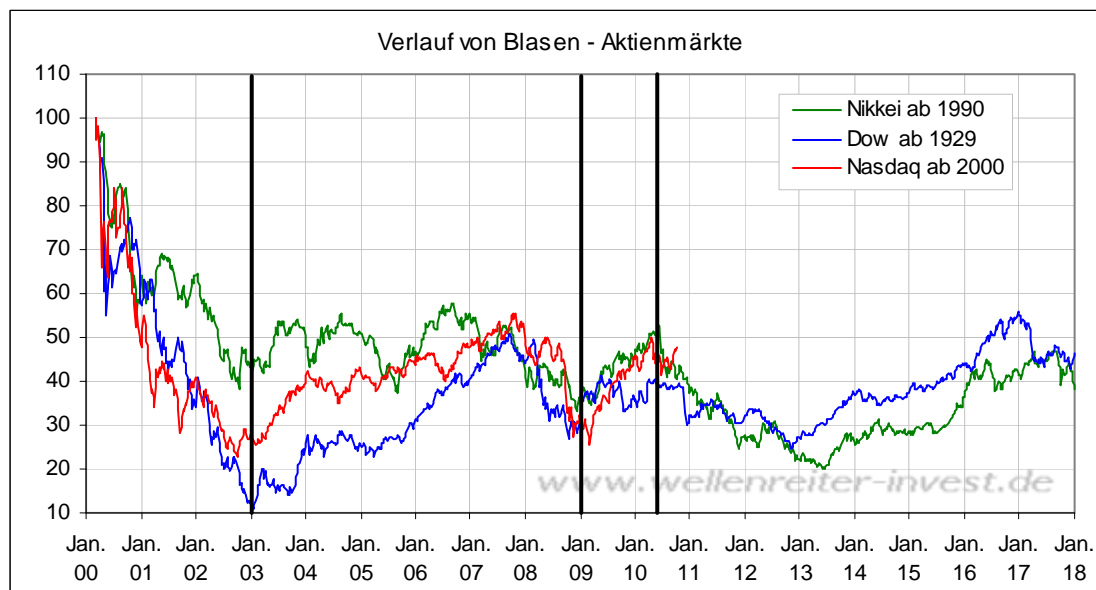
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 11. Oktober 2010

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	30.08.10	Nasdaq 100 mit hoher Spekulation unterhalb der Jahreshochs, Berichtssaison Pause im Trend
<b>Anleihen</b>	neutral	07.10.10	Differenzierung nach Laufzeiten, „QE2“-Profiteure bis 10 Jahre mit neuen Renditetiefs
<b>US-Dollar</b>	bearish	23.09.10	Freie Fall des US-Dollars trifft im 76er Bereich auf Unterstützung
<b>Erdöl</b>	bullish	30.08.10	Begrenztes Potential wegen hoher Spekulation
<b>Edelmetalle</b>	bullish	15.09.10	Silber lockt stärker Anleger in ETFs an, Nachzügler gegenüber Gold

-----  
Ein Abonnent schrieb uns, das Blasenverlaufsmuster (tatsächlicher Verlauf des Nasdaq Index) weiche stark vom Soll-Verlauf ab. Nachfolgend zeigen wir den aktuellen Stand des Blasenverlaufsmusters.



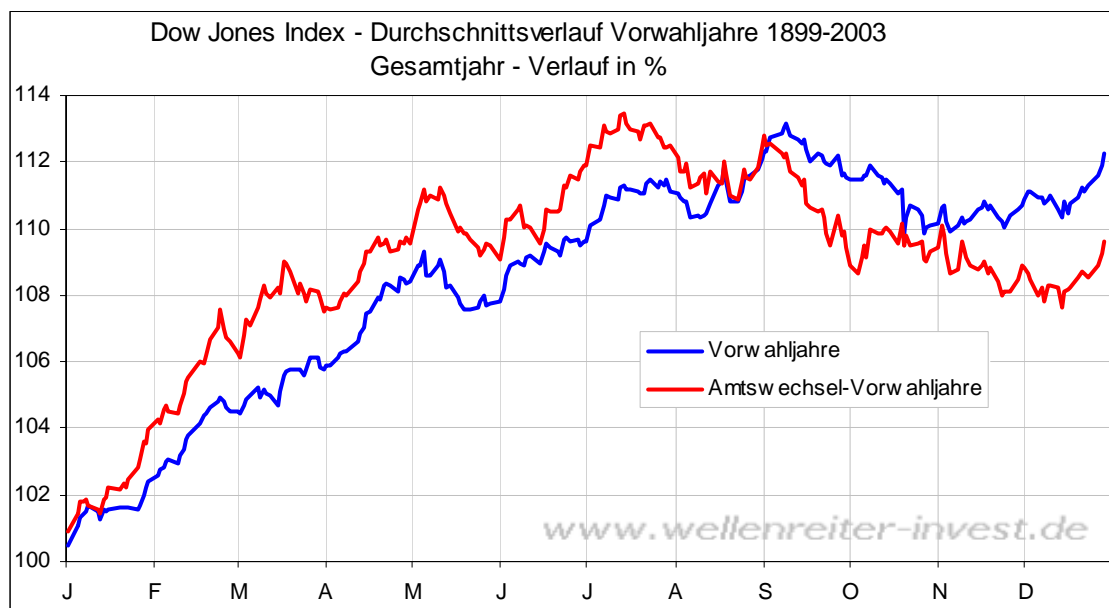
Das Bild sieht für uns noch immer „gesund“ aus. Abweichungen von einigen Monaten sind sicher zulässig. An unserer Grundhaltung (schwächere Aktienmärkte in 2011 und 2012) zweifeln wir derzeit nicht.

Vor sechs Jahren schrieb ich einen Artikel für den Smart-Investor namens „Die Anatomie der Spekulationsblase“. <http://tinyurl.com/4d6u5b> Im Rahmen dieses Artikels schrieb ich folgendes: „Der Verlauf von Spekulationsblasen sieht für den ersten Teil des Jahres 8 nach dem Topp einen Tiefpunkt an den Aktienmärkten vor. Für den Nasdaq würde dies ein wichtiges Tief im Frühjahr 2009 bedeuten.“

Man kann jetzt behaupten, es sei reiner Zufall, dass sich der Nasdaq-Index (und auch Dow Jones und S&P 500) bisher recht genau an das Blasenverlaufsmuster gehalten hat. Und deshalb sei ein solcher Vorhersage-Treffer ebenfalls reiner Zufall. Wir glauben hier nicht an den Zufall.

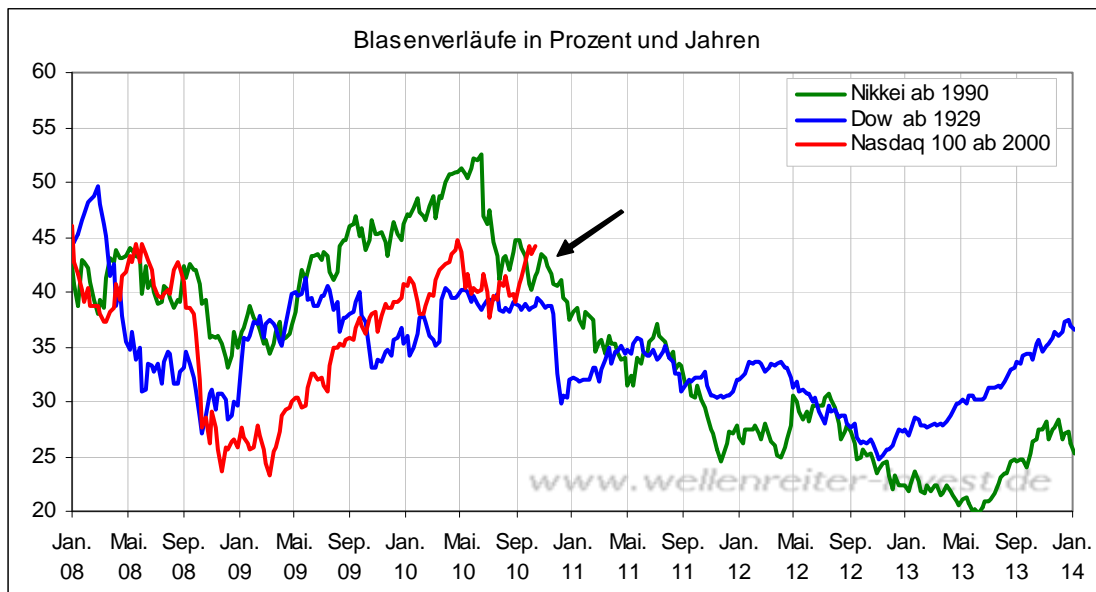
Für viele Menschen ist es eine Horrorvorstellung, wenn man annehmen sollte, dass zukünftige Ereignisse determiniert sein sollten. Diskutiert man dies, kommt man auf eine philosophische Ebene, auf die ich mich hier nicht begeben will. Wir akzeptieren schlichtweg, dass es Muster gibt, die an den Finanzmärkten funktionieren und die eine gewisse Prognosefähigkeit besitzen.

Wir bleiben dem Blasenverlaufsmuster so lange treu, bis es sich als fehlerhaft erweist. Dabei ist unsere Toleranzschwelle weit genug, um auch mal eine Abweichung von einigen Monaten zuzugestehen. Im kommenden Jahresausblick für 2011 haben die die „dankbare“ Aufgabe, das Blasenverlaufsmuster (sagt eine schwachen Aktienmarkt voraus) mit einem extrem starken Muster für Vorwahljahre (2011 ist ein solches; nächster Chart) abgleichen zu müssen.



Das ist – soweit ist dies schon jetzt klar – eine der größten Herausforderungen, die wir für die Erstellung des Jahresausblicks 2011 zu bewältigen haben.

Schaut man sich das Blasenverlaufmuster „gezoomt“ an, so fällt auf, dass das Muster ab etwa November 2010 einen größeren Einbruch „erlauben“ würde (siehe Pfeil folgender Chart).



Dies **könnte** erklären, warum die Aktienmärkte in der ersten Jahreshälfte 2011 eine Phase der Erholung – nach einem größeren Einbruch - durchführen könnten. Aber wie gesagt, das ist nur eine vorsichtige Spekulation. Alexander Hirsekorn und ich werden uns dieser Thematik in jedem Fall annehmen.

-----

Zu den Märkten.

946 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 708 Mrd., das Abwärtsvolumen 229 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 76% vom Gesamtvolumen. 246 neue Hochs standen 6 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.006 Punkten um 58 Zähler höher (+0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.165 Punkten um 7 Zähler höher (+0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.402 Punkten um 18 Punkte (+0,8%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,0%.

Der Transport-Index endete bei 4.628 Punkten (+1,2%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Nebenwerte, Goldminen; Größte Verlierer: Banken

Der T-Bond Future endete bei 134,10 Punkten (134,14).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,48 Punkten (77,55).

Crude Öl notiert aktuell bei 82,84 (81,75) und US-Erdgas bei 3,64 Dollar (3,63).

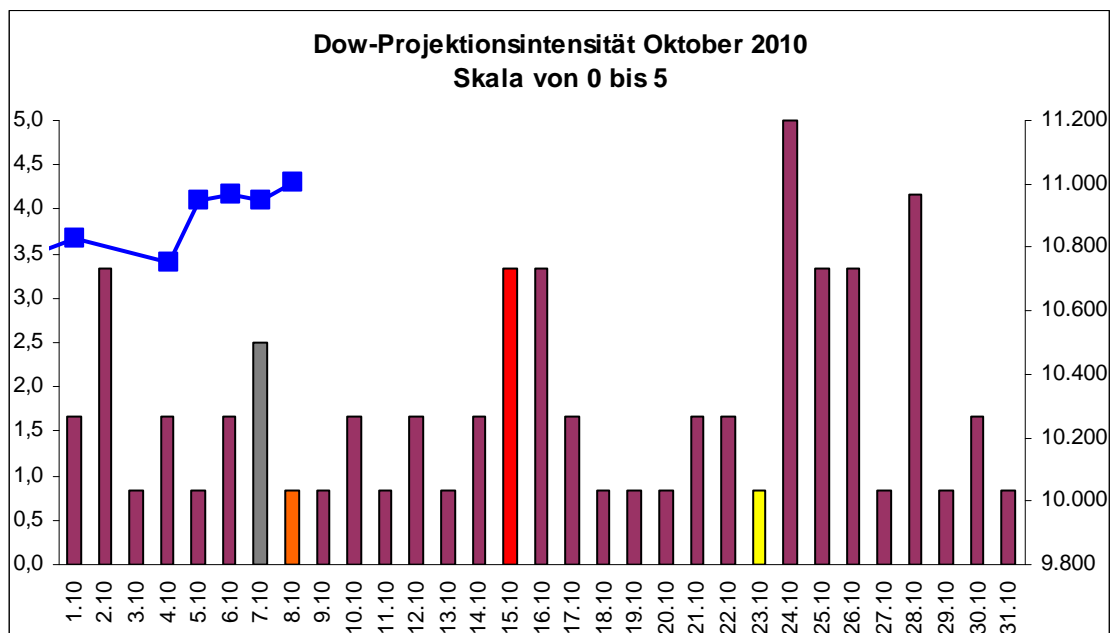
Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.348 Dollar/Unze (1.336). Gold in Euro liegt bei 969.  
Silber befindet sich bei 23,23 Dollar (22,66).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,3% auf 521 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 204 Punkten. Newmont Mining verlor 14 Cent und endete bei 62,89 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,9% auf 20,71 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 21,98 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,85. Die Equity-PCR endete bei 0,62. Die OEX-PCR endete bei 0,83. Der ISEE schloss mit 157.

-----

Zeitprojektionstage: 2.10, 15.10, 24.10.

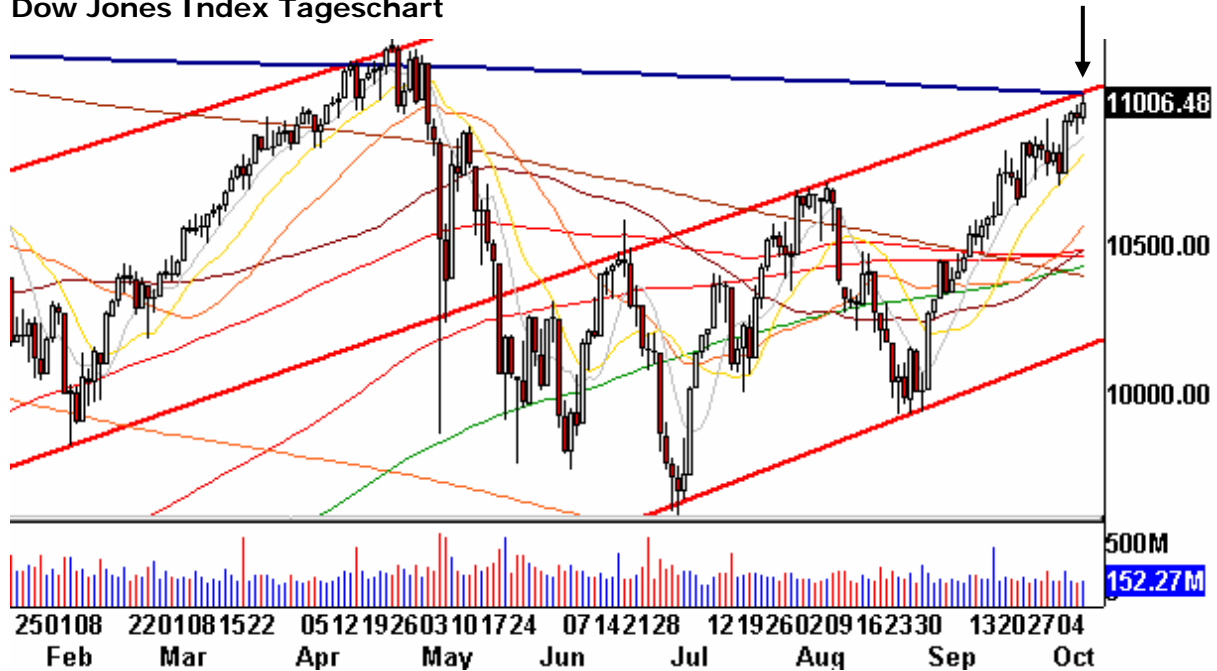


*weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index*

Das Handelsvolumen war am Freitag wieder gering, der ganze Anstieg seit Ende August war Volumentechnisch ein Witz. 20 der 30 Handelstage der Rallye blieben unter einem Volumen von einer Milliarde gehandelter Aktien an der NYSE.

Per Freitag sind wichtige Widerstandsmarken erreicht worden. Im Dow Jones Index wurde **genau** die Widerstandsmarke des Vier-Jahres-GDs und genau die rote Widerstandslinie erreicht (siehe Pfeil), sodass ein Pullback imminert erscheint.

### Dow Jones Index Tageschart



Gleiches gilt für den S&P 500, der am Freitag ein Hoch von 1.167,73 Punkten erreichte. Der 8-Jahres-GD (hellblau) verläuft bei 1.167,81 Punkten. Da geht kein Blatt Papier mehr dazwischen, so exakt sind die Ziele erreicht worden.

### S&P 500 Tageschart



Wir bleiben weiterhin bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte, da wir zunächst lediglich mit einem Pullback rechnen (siehe auch nachfolgende Ausführungen von Alexander Hirsekorn). Ein Pullback erfolgt dann, wenn das Volumen im Pullback relativ gering bleibt. Man sollte jedoch stets im Hinterkopf behalten, dass ein 90%-Abwärtstag vom Topp mit hohem Volumen ein erstzunehmender Warnschuss mit Blick auf das Ende der Aufwärtsbewegung wäre.

-----

## Absacker

Die FAZ beschäftigt sich mit der Druckerpresse der FED.

<http://tinyurl.com/2b6rxz9>

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

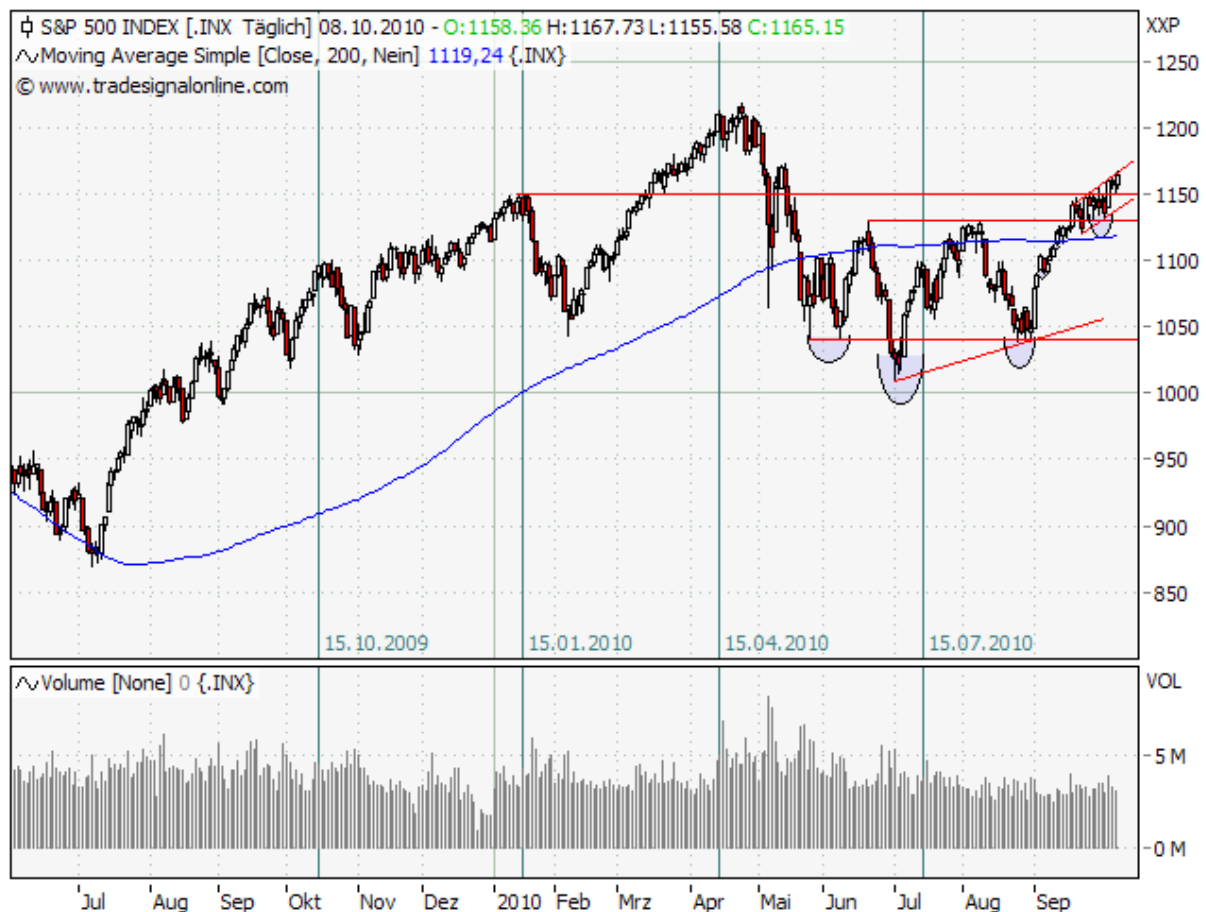
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 05.10.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Aktien (Nasdaq 100), Devisen (Britisches Pfund) und Edelmetalle (Platin).

### **Aktien: Extrem hohe Spekulation im Nasdaq 100 als Leader der Aufwärtsbewegung, Berichtssaison Auslöser einer korrektiven Phase nach einem deutlichen Anstieg im Vorfeld üblich**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.944,72	86,58	-19.334	-5.509	-84	+5.425
S&P 500	1.160,75	13,05	-28.852	-21.016	-5.663	+15.352
Nasdaq 100	2.024,63	12,20	-30.762	-11.205	+12.352	+23.558
Russell 2000	689,35	13,92	+8.167	-1.391	-1.918	-527

Per Saldo stiegen die Aktienkurse in allen Indizes, die Commercials sind dabei in den großen Indizes deutlich als Verkäufer tätig gewesen und haben Short-Positionen aufgebaut. Mit Blick auf die historische Positionierung liegt im Nasdaq 100 ein historisches Extremum vor.

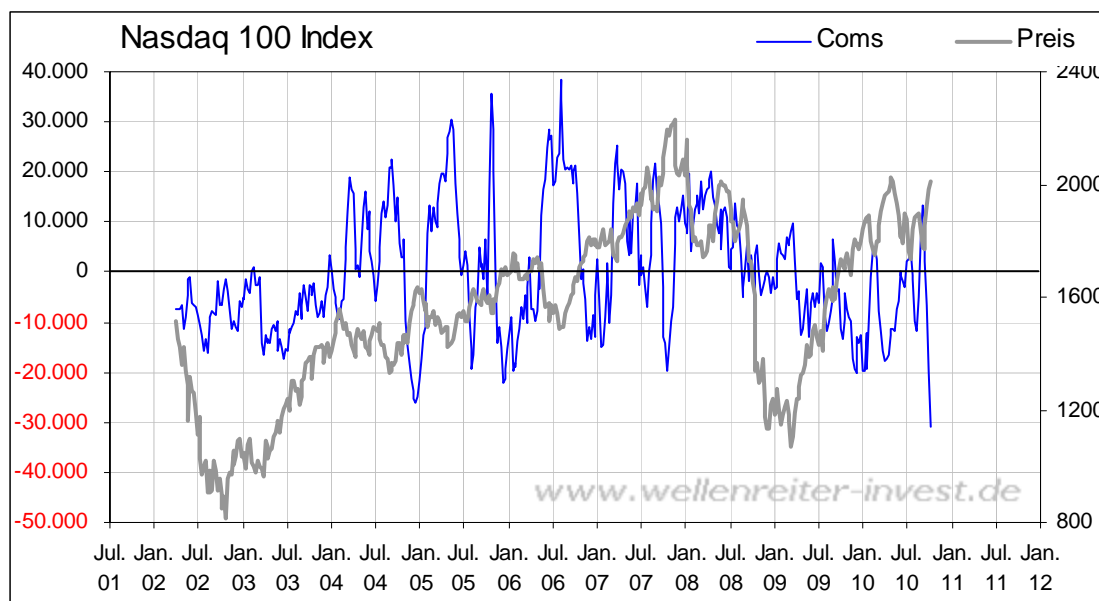


Der S&P 500 befindet sich weiterhin in einem intakten und steilen Aufwärtstrend seit Ende August. Der Aufwärtstrend ist als stark einzustufen, da eine preisliche Schwäche maximal drei Handelstage andauerte und bereits 5 Handelstage mit einem Aufwärtsvolumen von mindestens 90% ohne einen solchen Abwärtstag auftraten. Als letztes bedeutendes Zwischenhoch vor dem Jahreshoch im April (1.220 Punkte) ist das Preishoch vom 12.05. bei 1.172 Punkten zu nennen. Da die Marke von 1.130 Punkten zuletzt mehrfach in den letzten Tagen erfolgreich getestet wurde, sollte dieses Niveau bei Pullbacks nicht mehr unterschritten werden. Trendstarke Phasen lagen seit dem März 2009 zuvor dreimal vor. Die erste Phase dauerte von März bis Mai, die zweite Phase begann mit dem Julitief und dauerte bis Mitte August an, bevor per Saldo eine Seitwärtsbewegung bis zum Oktobertief trotz des intakten Aufwärtstrends zu beobachten war. Die dritte Phase begann Anfang Februar 2010 und dauerte bis Mitte April an. Die vierte starke Trendphase begann Ende August. Die Aufwärtsbewegungen dauerten zweimal zwei Monate an (März-Mai 2009, Februar-April 2010), einmal knapp 5 Wochen (Juli-August 2009) und die aktuelle Bewegung läuft nunmehr seit 5 Wochen.

Insofern ergibt sich - mit Blick auf die Entwicklung von größeren Trendbewegungen - die Weichenstellung zwischen einer anhaltenden Aufwärtsbewegung bis in die erste Novemberhälfte, wenn die FED zur Maßnahme „QE2“ greifen wird (siehe Überlegungen

Anleihen) oder einem kurzfristigen Preishoch in den kommenden Handelstagen, bevor sich eine in der Tendenz kleine Korrekturbewegung einstellt. Die Pullbackbewegungen der Aufwärtsbewegung vom Julitief 2009 fielen moderat aus und lagen lediglich im Rahmen von etwa 3 Prozent. Daher ist zu erwarten, dass die Unterstützung bei 1.130 Punkten (bzw. Zwischentief 1.124 Punkte) im Oktober nicht zur Disposition steht.

Angesichts der beginnenden Berichtssaison in den USA stellt sich die Frage, welche Erwartungen an die Entwicklung des S&P 500 in den kommenden Wochen gestellt werden können. Definiert man den 15. zu Beginn des neuen Quartals als Start der Berichtssaison, dann konnte in 3 von 4 Fällen eine korrektive Phase beobachtet werden. Nach einer Anstiegsphase im Vorfeld der Berichtssaison war der Aktienmarkt damit anfällig für einen Pullback. Lediglich im Juli 2010 setzte sich aufgrund der deutlichen Schwäche im Vorfeld die Aufwärtsbewegung fort. Da der S&P 500 seit Ende August ohne Pausen ansteigt, ist eine Verschnaufpause nach dem Muster „Sell the news“ wahrscheinlich.



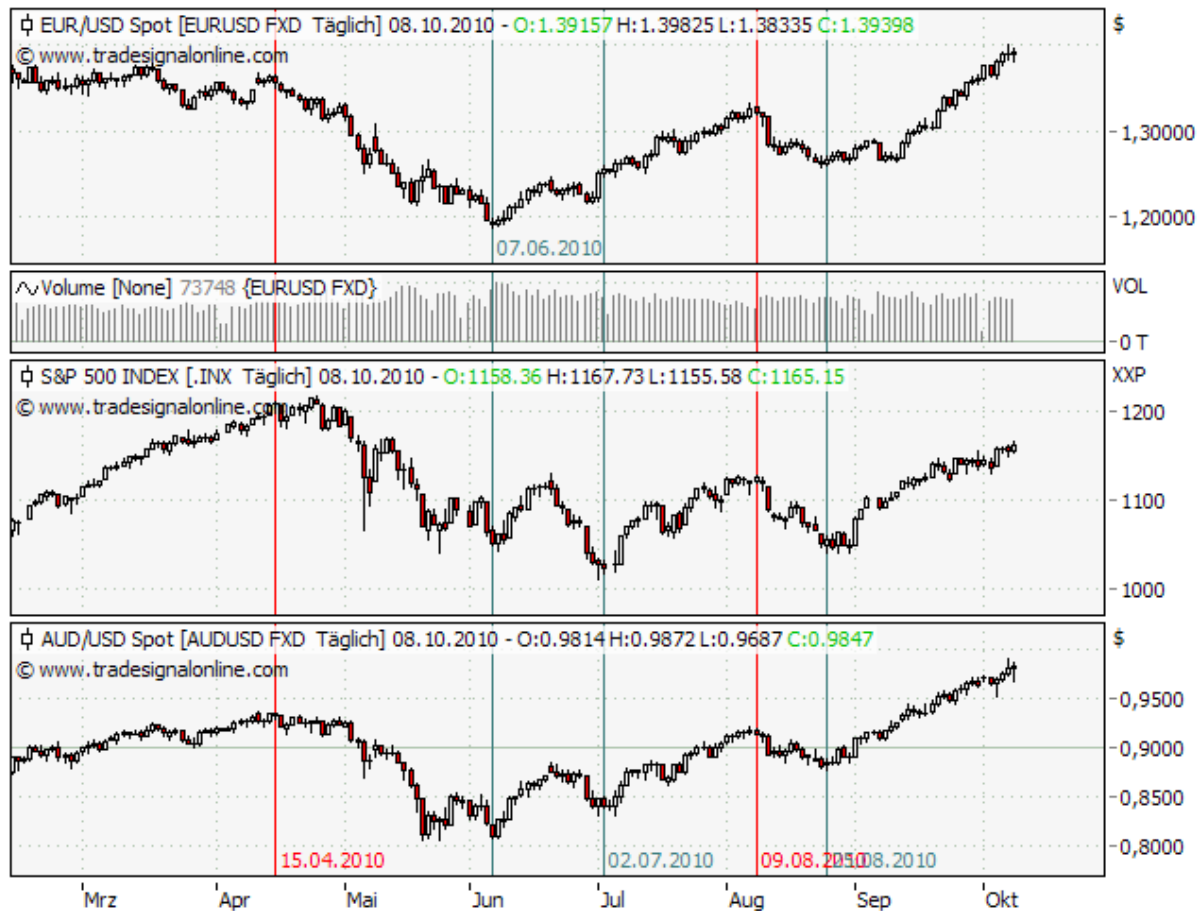
Nachdem von Seiten der CFTC in dieser Woche auch wieder die Daten des großen Nasdaq-Futures nach einer zweiwöchigen Abstinenz veröffentlicht wurden, zeigt die heutige Netto-Short-Positionierung der Commercials historisch das größte Extremum an. Üblicherweise bildeten sich in den letzten 5 Jahren zumindest temporäre Hochpunkte im Bereich von etwa 20.000 Kontrakten. Historisch ebenfalls einmalig ist der Swing von einem positiven kommerziellen Extremum (größte Netto-Long-Positionierung seit zwei Jahren) und einem negativen Extremum (größte Netto-Short-Positionierung aller Zeiten). Ein kommerzielles Extremum führte nicht immer zu großen bedeutenden Preishochs wie im Oktober 2007, aber die Aufwärtsbewegung endete jeweils sehr zeitnah. Von allen unseren Indikatoren ist das Verhalten der Commercials der bearishste Faktor, der auf

Preisschwäche hindeutet. Eine Phase der Underperformance des „Leaders“ der Aufwärtsbewegung ist demnach zu erwarten.



Der Nasdaq 100 ist der stärkste Index innerhalb der großen US-Aktien-Barometer und positiv „verzerrt“ durch die starke Entwicklung von den A- Schwergewichten (Apple Computer, Amazon.com) des Index, da der Nasdaq Composite eine wesentlich schwächere Entwicklung anzeigt. Das Jahreshoch von 2.059 Punkten konnte bis auf 30 Punkte (Intradayhoch 2.029 Punkte datiert vom 30.09., Intradayhoch Freitag 2.030 Punkte) erreicht werden. Die steigenden Tiefpunkte der letzten drei Handelstage lassen eine Ausbruchsbewegung aus der sich verengenden Handelsspanne in Richtung des kurzfristigen Trends erwarten. Da aus technischer Sicht der Aufwärtstrend weiterhin intakt ist, ist ein Ausbruch auf der Oberseite zu Wochenbeginn zu erwarten. Die sehr hohe Netto-Short-Positionierung der Commercials lässt ein Preishoch zwischen dem aktuellen Niveau und dem bisherigen Jahreshoch erwarten, so dass eine kleine Absicherung gegen bestehende Long-Positionen knapp unterhalb des Jahreshochs ein gutes Chance-/Risiko-Verhältnis besitzt, da der Stopp knapp oberhalb des Jahreshochs ein relativ geringes Risiko besitzt.

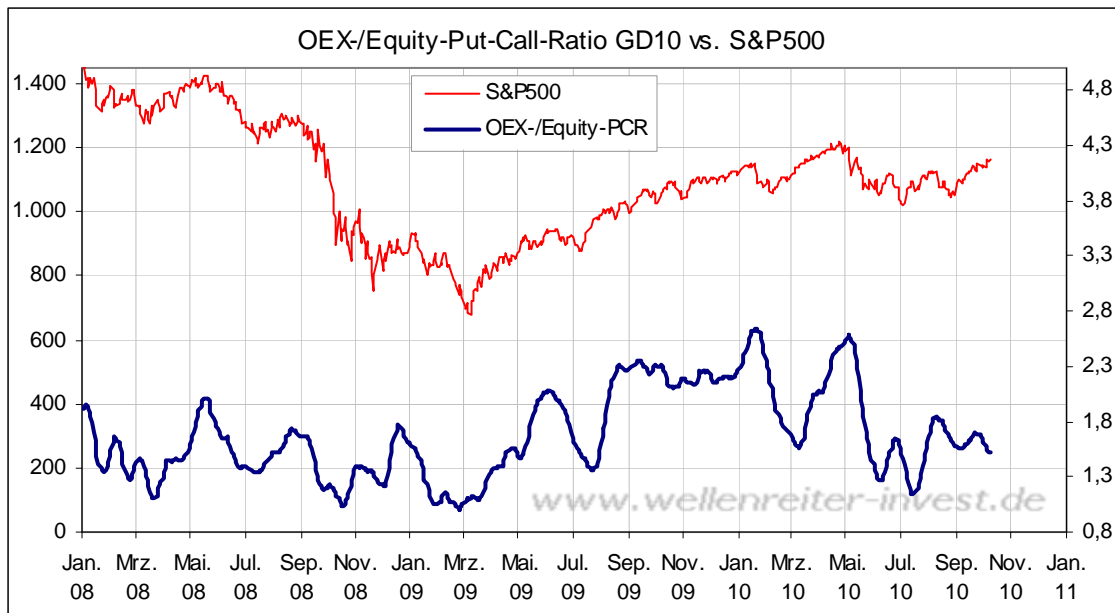
Aus Intermarketsicht bleibt die Entwicklung des US-Dollars für den US-Aktienmarkt der wichtigste Inputfaktor. Dabei stützt ein fallender US-Dollar die US-Aktienmärkte.



Der S&P 500 befindet sich in einer „Abwertungshausse“, die diesen Namen nur halbwegs verdient, da der S&P 500 relative Schwäche gegenüber der Entwicklung der beiden Währungspaare anzeigt, die jeweils oberhalb ihrer Aprilhochs notieren. Nimmt man die Preistiefs der beiden Währungspaare von Anfang Juni, dann notierte der S&P 500 damals im Preistief bei 1.040 Punkten. Er ist seitdem um ca. 12% gestiegen, der Euro/US-Dollar konnte um ca. 16% zulegen, der Australische Dollar/US-Dollar um ca. 22%. Der Euro/US-Dollar erreicht mit der „runden Marke“ von 1,40 US-Dollar ein psychologisches Widerstandsniveau, der Australische Dollar notiert knapp unterhalb der Parität, so dass diese runde Marken in den Währungspaaren zu einer Konsolidierungsphase bei den Devisen führen sollten. Ob der S&P 500 ohne kurzfristige Dollar-Abwertung seinen „Rückstand“ gegenüber den Währungspaaren aufholen wird, ist mit Blick auf die sehr positive Korrelation zwischen den Währungspaaren und dem Aktienmarktbarometer zumindest zu bezweifeln.

Die Marktstrukturdaten geben noch keinen Hinweis auf ein großes mittelfristiges Preishoch, die bestehenden Divergenzen (siehe AD-Linie im S&P 500 in der

Freitagsausgabe) findet auf Sektorebene vor allem im Banksektor ihre Fortsetzung, der die letzten drei Handelstage rückläufig war und weiterhin zur relativen Schwäche neigt.



Ein anderer Indikator aus der Ecke des „smarten Geldes“ ist der Spread zwischen dem Put/Call-Ratio im S&P 100 (OEX) und dem Put/Call-Ratio auf Aktien. Die „Abwertungshausse“ der größten US-Unternehmen wird vom „smarten Geld“ noch nicht als beendet angesehen, die Ratio liegt auf einem relativ niedrigen Niveau. Insofern bestätigt sich das kommerzielle Extremum im Nasdaq 100 nicht in den Standardwerten des S&P 100. Eine Korrektur der „Leader“ und damit einhergehend eine temporäre Underperformance des Nasdaq 100 erscheint damit deutlich wahrscheinlicher als eine größere Umkehr, die technisch nicht erkennbar ist (fehlende Toppbildung).

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Im Rahmen der Aufwärtsbewegung seit März 2009 konnten jeweils starke Trendphasen in einem Zeitumfang von 5 Wochen oder von ca. 2 Monaten beobachtet werden. Der Beginn der Berichtssaison dürfte im Technologiesektor eine korrektive Phase einleiten, da bereits außergewöhnlich viel Spekulation am Terminmarkt im Nasdaq 100 zu beobachten ist. Im Hinblick auf „QE2“ Anfang November dürfte der Aktienmarkt zunächst gut unterstützt sein, so dass es sich nur um einen Pullback handeln dürfte.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt daher auf bullish.

-----

**Anleihen: Differenzierung in den Laufzeiten notwendig, 30jährige Anleihen weiterhin mit Renditetief im August, Laufzeiten bis 10 Jahre durch FED beeinflusst und auf neuen Jahrestiefs, „Buy the rumour“-Verhalten, einige Gedanken zu „QE2“**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	133,22	-0,85	-16.717	+12.038	+8.955	-3.083
10-year T-Notes	126,21	0,06	-11.593	-5.943	+18.158	+24.101

Bei per Saldo gering veränderten Preisen hat sich an der Netto-Positionierung der Commercials bei den lang laufenden Anleihen sehr wenig verändert, die jeweilige Positionierung verharrt nahe am neutralen Niveau.

Der FED-Präsident von St. Louis, James Bullard, gab Ende Juli den Anstoss zur öffentlichen Deflationsdebatte, die seitdem eine eigene Dynamik begonnen hat und mittlerweile in der Erwartung mündet, dass die FED eine „Bilanzverlängerung“ vornimmt. Bullard selbst äußerte sich am Freitag auf CNBC dahingehend, dass die nächste FED-Sitzung „eine knappe Kiste“ werden würde. Beobachtet man die Vielzahl der Stimmen der einzelnen FED-Präsidenten, dann entsteht der Eindruck, dass die FED in sich zerrissen ist.

Hierbei gilt es aber strikt zu trennen zwischen momentan stimmberechtigten und nicht-stimmberechtigten Mitgliedern. Die Präsidenten der einzelnen Notenbanken, die momentan nicht stimmberechtigt sind, sind gegen „QE2“ (z.B. Plosser, Kocherlakota, Fisher). Bei den stimmberechtigten Präsidenten ist Thomas Hoenig der einzig besonnene, der gegen weitere Gelddruckmaßnahmen votiert und dagegen sogar eine Leitzinssatzerhöhung fordert, um zur Normalität zurückzukehren. Die Herren Bullard, Dudley, Bernanke und Frau Yellen sind pro QE2. Rosengren hat Ende September betont, dass die Wirtschaft zu langsam wächst und dürfte damit der 5. Befürworter von QE2 sein. Lockhardt gab sich noch unentschlossen, aber in der Summe darf sicher davon ausgegangen werden, dass die Mehrheit für weiteres Gelddrucken plädieren wird.

Die verbale Rolle rückwärts ist nach den jüngsten Reden ohne Gesichtsverlust (inklusive Rücktritt) nicht mehr möglich und die Zeit für den Beschluss einer solchen Maßnahme drängt, da sich die Zusammensetzung der stimmberechtigten Mitglieder bereits ab Januar 2011 wieder ändert und dann Gegner von QE2 wie Fisher eine Stimme bekommen werden. Auch mit Blick auf die Inflationsrate muss eine solche Entscheidung pro QE2 jetzt getroffen werden, da die Inflationsrate aufgrund von Basiseffekten im ersten Halbjahr 2011 wieder steigen wird. Im Zusammenspiel mit neuen stimmberechtigten Mitgliedern ist in 2011 Zoff in der FED vorprogrammiert. Und nebenbei bekommt auch

die EZB in 2011 einen neuen Präsidenten- die deutsche Politik hofft auf Axel Weber. Ob sich diese Hoffnung nach der Zustimmung zum europäischen Rettungspaket im Mai 2010 erfüllen wird, bleibt abzuwarten. Die Veränderungen in den Reihen der Notenbanken könnten aber in 2011 zu einem sehr wichtigen Thema werden, wir werden dieses Thema sicherlich im Rahmen des Jahresausblicks 2011 beleuchten.

Offen ist zunächst der Umfang der Maßnahmen bei „QE2“ und noch wichtiger ist als Anleger die Frage nach der Wirkung der Maßnahmen am Kapitalmarkt. Der Umfang der Maßnahmen wird in der Spanne zwischen 500 Mrd und 1.000 Mrd US-Dollar gesehen. 500 Mrd US-Dollar ist dabei als die Untergrenze einzusehen, die Dudley als explizite Zahl bei den Medien nannte. Jan Hatzius von Goldman Sachs nannte 1.000 Mrd US-Dollar als mögliche Zahl. Wir wollen uns gar nicht am Spiel des Zahlenratens beteiligen, die wichtigeren Überlegungen betreffen die Auswirkungen an den Kapitalmärkten. Zunächst ist dabei festzuhalten, dass die Investoren von „QE2“ nicht überrascht werden, die ganzen Reden der letzten Tage zielen auf eine gute Information der Investoren im Vorfeld, um Vertrauen zu erhalten. Daher werden Effekte vorweggenommen.

„Buy the rumour, sell the news“ ist dabei das geflügelte Sprichwort des Börsianers. Der Teil „Buy“ läuft bereits in allen Anlagemärkten, da alle Anlageformen ansteigen. Diese Phase wird nur temporär zu beobachten sein, da die Marktbreite der Bewegung abnehmen wird und dann die ersten Anlageklassen fallen werden, während andere noch ansteigen. Diese Form der Differenzierung von Anstiegsphasen dürfte auch in Q 4 zu beobachten sein.

Diese Differenzierung ist bei den Staatsanleihen bereits zu beobachten. Die Laufzeiten bis maximal 10 Jahre haben neue Bewegungstiefs erreicht, die Laufzeit von 30 Jahren hat wie uns erwartet Ende August ein Renditetief erzielt. Wenn mit den Maßnahmen des Gelddruckens gegen Ende des Kalenderjahres die Erwartung einhergeht, dass diese Maßnahmen die Konjunktur (und damit wäre auch eine etwas höhere Inflationserwartung verbunden!) stützen, dann sind die Anleihenmärkte der erste Markt, der die Aufwärtsbewegung beenden sollte, während Aktien- und Rohstoffmärkte noch etwas länger unterstützt sein dürften.

Diese Vorüberlegungen bringen uns zur Entwicklung der Anleihen, bei denen ein „Sell the news“ ab November mit dem faktischen Umsetzen der FED realistisch wird. Ob die Höhe des Volumens des Ankaufs durch die FED eine Rolle spielt, ist sehr schwierig zu beurteilen. Kauft die FED weniger Anleihen als erwartet an, könnten die Anleihen trotzdem fallen, da bereits zuviel eingepreist wurde. Kauft sie mehr als erwartet an, dann könnte nach einer initialen positiven Reaktion ein Umdenkungsprozess einsetzen, da die

Inflationserwartungen ansteigen und Aktien- und Rohstoffmärkte als attraktiver angesehen werden. Diese Erwartungen so zu managen, dass die Anleihenmärkte stabil bleiben, ist der eigentliche Tanz auf dem Drahtseil für die Mannschaft um Ben Bernanke.

### Rendite 10jähriger US-Anleihen Wochenchart



Aus technischer Sicht ergibt sich bei den Laufzeiten von 10 Jahren entweder in Kürze ein Fehlausbruch auf neue Renditetiefs oder die Rendite orientiert sich in den kommenden Wochen in Richtung 2,00-2,10 Prozent. Das Renditetief von Dezember 2008 wurde bei 2,038 Prozent erzielt und wäre somit als „Ziel“ einer Doppeltiefformation prädestiniert. Da das aktuelle Renditeniveau bei 2,38 Prozent notiert, liegt die Chance für die kommenden Wochen bei einem Renditerutsch von weiteren ca. 30 Basispunkten. Im Vorfeld der FED-Sitzung Anfang November sind die lang laufenden US-Staatsanleihen unterstützt, ob die Ankündigung der Maßnahmen abgesehen von einer initialen Reaktion jedoch noch weiteres Potential bringen wird, ist zu bezweifeln. Das globale Umfeld mit steigenden Rohstoffpreisen bietet momentan Gegenwind zu den Maßnahmen der FED.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

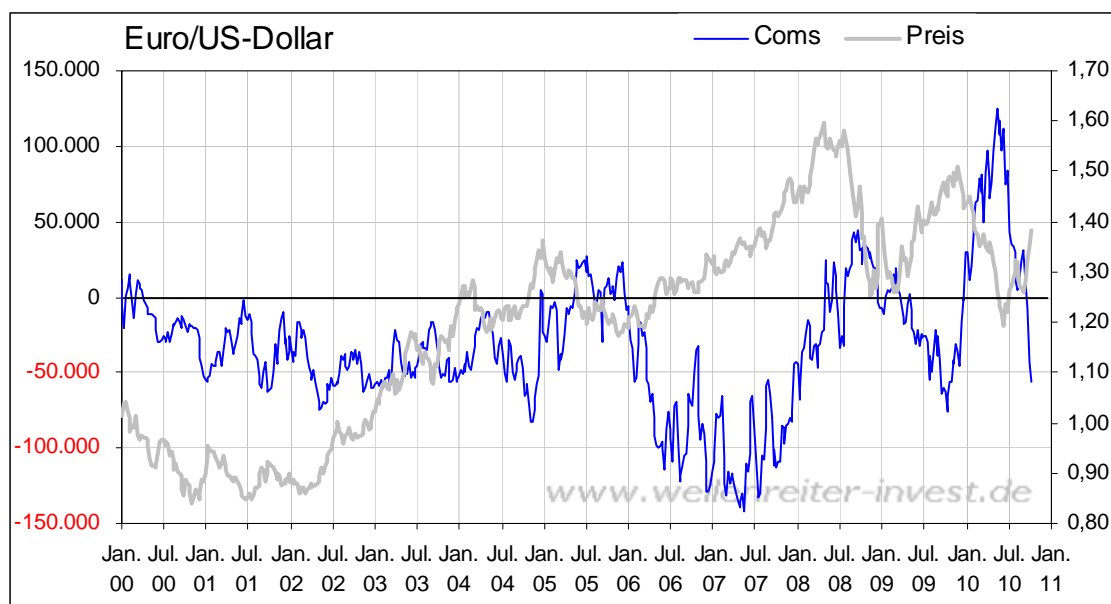
Der US-Anleihenmarkt ist differenziert zu sehen. Bei den dreißigjährigen Anleihen datiert das Jahreshoch von Ende August und momentan bildet sich ein potentiell höheres zweites Preishoch. Bei den Laufzeiten von 5 oder 10 Jahren wurden im Wochenverlauf neue Renditetiefs erzielt, hier wirkt die Intervention der FED durch das angekündigte „QE2“.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt nach der jüngsten Änderung auf neutral.

**Devisen: US-Dollar-Abwertung intakt, Trendwende würde einige Zeit in Anspruch nehmen, US-Dollar/Yen hat die Marke von 80 Yen im Visier, Australische Dollar nähert sich der Parität**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	77,9670	-1,2450	+2.587	+3.131	+2.913	-218
Euro	1,3833	0,0250	-55.989	-13.549	+2.255	+15.804
Schweizer Franken	1,0348	0,0103	-33.169	-2.941	-918	+2.023
Japanischer Yen	1,2015	0,0083	-51.811	-19.959	-774	+19.185
Britisches Pfund	1,5889	0,0083	-16.224	-14.005	-1.657	+12.348

Die Commercials besitzen im Britischen Pfund eine relativ geringe Netto-Short-Positionierung, die jedoch ausreicht, um auf einem Einjahrextremum zu liegen. Da das Britische Pfund und der Euro gegenüber dem Euro in die gleiche Richtung tendieren und der Euro/US-Dollar als der wichtigste Intermarketfaktor einzuschätzen ist, gilt der Blick dem Verhalten der Commercials im Euro/US-Dollar.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials nähert sich bereits sehr deutlich dem höchsten Niveau des Jahres 2009 (Oktober), es handelte sich dabei noch nicht um den finalen Hochpunkt der Aufwärtsbewegung, das weitere Restpotential war bis Anfang Dezember jedoch gering. Deutlich höhere Netto-Short-Positionierungen der Commercials konnten jedoch an temporären Hochpunkten in 2006 und 2007 innerhalb des Aufwärtstrends beobachtet werden. Da wir das Preistief vom Juni 2009 als wichtiges mittelfristiges Preistief ansehen, dürfte ähnlich wie im ersten Halbjahr 2006 eine deutlich höhere Netto-Short-Positionierung der Commercials in Richtung von ca. 100.000 Kontrakten die Aufwärtsbewegung zumindest stoppen. Damals bildete sich eine Konsolidierungsphase, keine Umkehrformation.

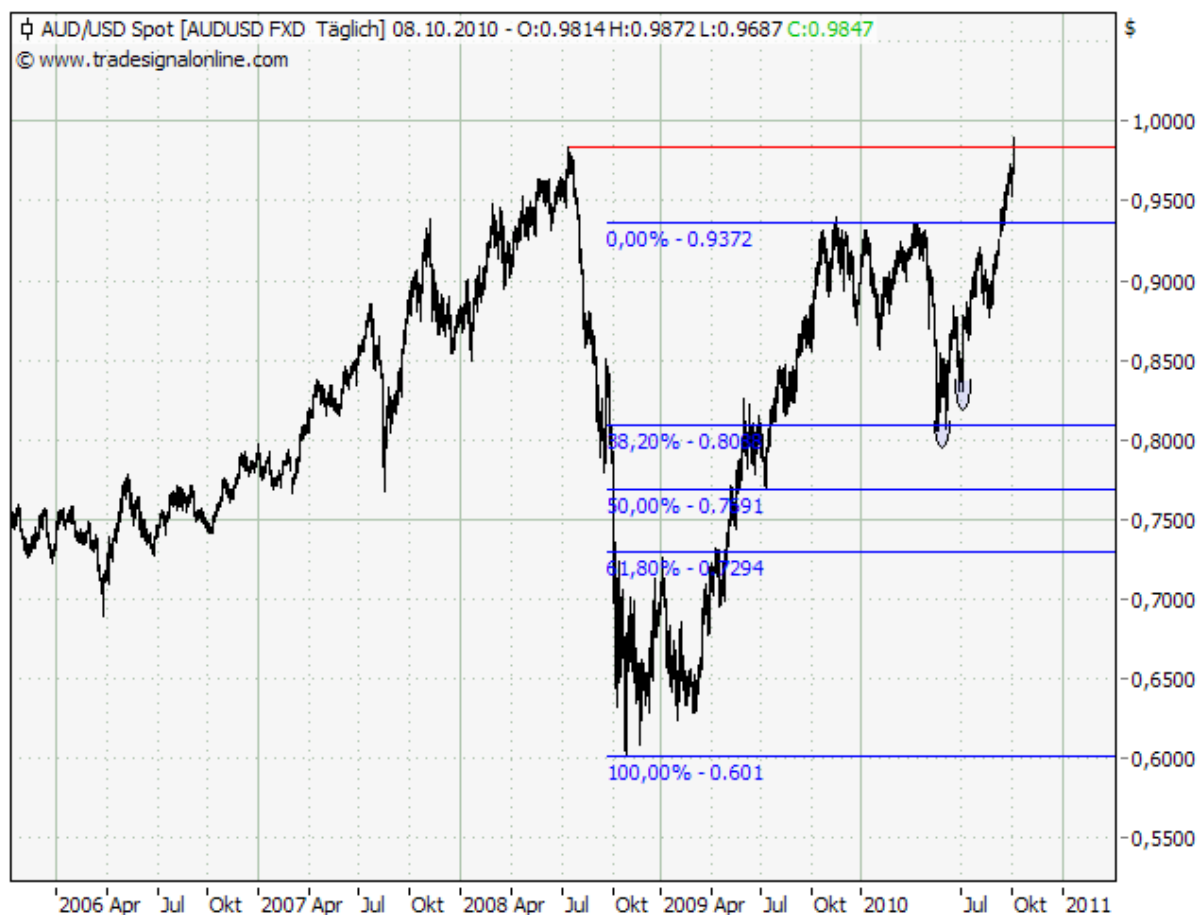


Der Euro/US-Dollar befindet sich in einer Beschleunigungsphase, die im Bereich der runden Marke von 1,40 US-Dollar einen psychologischen Widerstand besitzt. Nach einer Aufwärtsbewegung von 13 Cents oder 10% in lediglich Wochen ist eine Verschnaufpause aus technischer Sicht zu erwarten. Das Währungspaar hat wichtige Widerstände wie die 200-Tageslinie, das 50%- bzw. das 61%-Retracement direkt überwinden können, so dass aus Sicht des Preisverhaltens kein Ende der Aufwärtsbewegung, sondern eine Fortsetzung des Aufwärtstrends zu erwarten ist.

Trichets Worte im Rahmen von Q&A nach der EZB-Sitzung am Donnerstag, dass die USA an einem starken US-Dollar interessiert seien, ist eine schöne Floskel, um vor der IWF-Treffen keine diplomatischen Fehler zu begehen. Da Trichet bestätigte, dass die Investoren in der Annahme richtig liegen, dass sich die volkswirtschaftlichen Entwicklungen unterscheiden würden, ist aus Sicht der Politik der Anstieg des Euro/US-Dollar bis dato erwünscht. Gegenüber anderen Währungen ist der Euro weiterhin eine relativ schwache Währung, so dass insgesamt ein weiterer Anstieg des Euros in den kommenden Wochen nicht unerwünscht ist.

Auf internationaler Ebene wird jüngst über einen Währungskrieg gesprochen (siehe auch unsere Wochenend-Kolumne vom 25. September <http://tinyurl.com/2dojfp7>). Der

brasilianischen Finanzministers Mantega sprach das Wort jüngst aus. Wenn ein solches Wort fällt, dann ist dies ein Indiz für ein Überschreiten der Schmerzgrenze Brasiliens. Auf US-Dollar-Basis hat der Real die 2008er Tiefs bereits seit längerem unterschritten, gegenüber dem Euro ist exakt das Jahrestief wieder getroffen worden. Brasilien ist ein Hochzinsland und innerhalb der BRIC-Staaten das Land mit den höchsten kurzfristigen Zinsen. Die Mittelzuflüsse sind extrem hoch, was zuletzt auch an der größten Kapitalerhöhung in der Welt (Petrobras) lag. Der Bullenmarkt der Rohstoffe seit 2001 wird aber maßgeblich durch die Baisse des US-Dollars begünstigt, erst mit der einsetzenden Baisse des US-Dollars kam die BRIC-Begeisterung für die breite Masse der Anleger auf. Eine strukturelle Hausse führt zu steigenden Währungen, steigenden Aktienkursen und steigenden Bondskursen. Zumindest konnte exakt diese Bewegung in den 90iger Jahren in den USA beobachtet werden, als das große Thema Technologie/Internet hieß und die USA der Hauptprofiteur der Entwicklung waren.



Ein anderes Beispiel ist der Australische Dollar gegenüber dem US-Dollar. Seit 2001 hat sich das Währungspaar verdoppelt und das 2008er Hoch ist knapp unterhalb der Parität marginal übertroffen worden. Die Parität ist dabei als starker psychologischer Widerstand anzusehen, zumal die Spekulation in diesem Währungspaar bereits wieder auf einem sehr hohen Niveau liegt. Wenn sich ein Währungspaar in einer Dekade gegenüber einer

anderen Währung verdoppelt, dann verspüren diese Länder Schmerzen im Export, allerdings sind die zu exportierenden Rohstoffe (z.B. Gold mit einer Verfünffachung des Preises in US-Dollar) viel stärker angestiegen, so dass die Volkswirtschaften trotz der Währungsveränderungen enorm profitiert haben. Die starken Währungen sind die Kehrseite der Erfolgsmedaille und gehören zu einer Hausse. Brasiliens Kapitalerhöhung im Rekordvolumen von 70 Mrd US-Dollar bei Petrobras lockte viel Kapital an, 60% des Geldes kassierte der Staat für die Lizenzrechte für Bohrungen. Die Erhöhungen der Steuern beim Erwerb von Staatsanleihen von 2 Prozent auf 4 Prozent sorgt für sprudelnde Staatseinnahmen und einen weitem deutlichen Anstieg der Devisenreserven Brasiliens. Insofern sollte man sehr vorsichtig mit dem Begriff Wahrungskrieg umgehen, er wirkt für die Erfolgsgeschichte der Brasilianer deplatziert.



Der Japanische Yen/US-Dollar befindet sich in einer ungebremsten Abwärtsbewegung, die Intervention am Devisenmarkt im September entpuppte sich als Eintagesfliege und die jüngsten Maßnahmen der Notenbank (Absenkung des Leitzinssatzes von 0,10% auf 0-0,10% sowie die Schaffung einer Finanzierungsfazilitat, um u.a. Unternehmens- und Staatsanleihen aufzukaufen) verpufften am Devisenmarkt vollständig. Obwohl die Japaner damit auch auf dem Dampfer „QE2“ angeheuert haben, zeigt die Marktreaktion am Devisenmarkt an, dass das Maßnahmenpaket nicht ausreicht, da die Kräfte im US-

Dollar größer sind oder als größer eingeschätzt werden. Da die Japaner etwa 300 Mrd Euro für ihr Maßnahmenpaket bereithalten, ist davon auszugehen, dass die Amerikaner mehr Geld in die Märkte pumpen werden. Als Verstärkung für den Trend der Yen-Aufwertung wirken auch die Schief lagen der Unternehmen, die sich durch die falschen Bankprognosen für das Währungspaar ergeben, da alle Auguren höhere Kurse erwartet haben. Insofern ist das runde Niveau von 80 Yen bald erreicht, ein temporäres Unterschießen kann nicht ausgeschlossen werden, wenn sich der Trend noch einmal beschleunigt.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar-Index befindet sich momentan im freien Fall, im 76er Bereich kann eine Unterstützung gesehen werden. Eine solche Preisschwäche, die politisch sehr wohl gewollt ist und auch Ausdruck der strukturellen Probleme ist, endet nicht ohne eine etwas größere Bodenbildung über den Faktor Zeit. Insofern ist abgesehen von Konsolidierungsphasen weitere Preisschwäche zu erwarten.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bearish.

-----

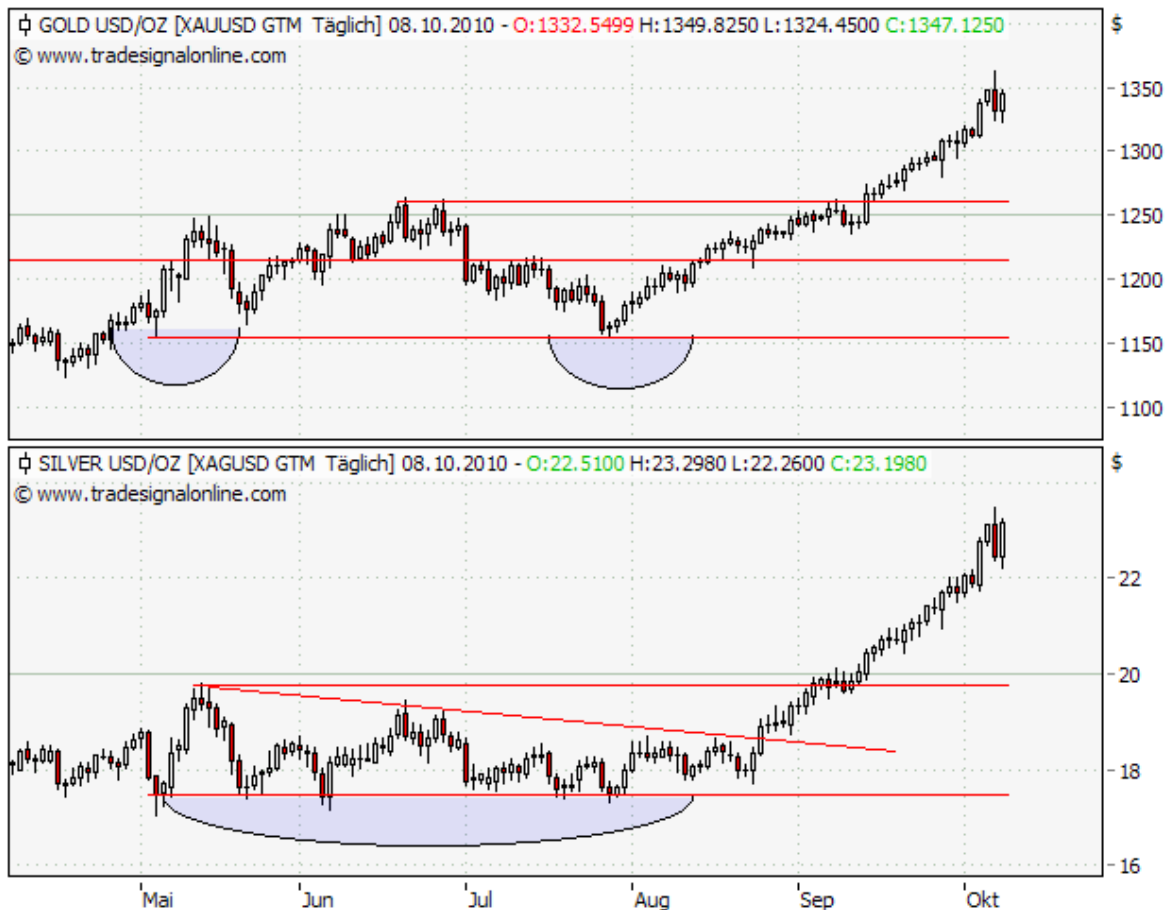
**Edelmetalle: Silber steht bei den Anlegern sehr hoch im Kurs, da es „Nachzügler“ gegenüber Gold ist, deutliche Mittelzuflüsse in ETF zu beobachten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.339,65	30,80	-299.498	+3.242	-3.205	-6.447
Silber	22,83	1,11	-62.127	+3.286	+989	-2.297
Platin	1.693,75	61,25	-28.375	-1.096	-876	+220
Kupfer	371,90	8,60	-26.626	-2.879	-857	+2.022

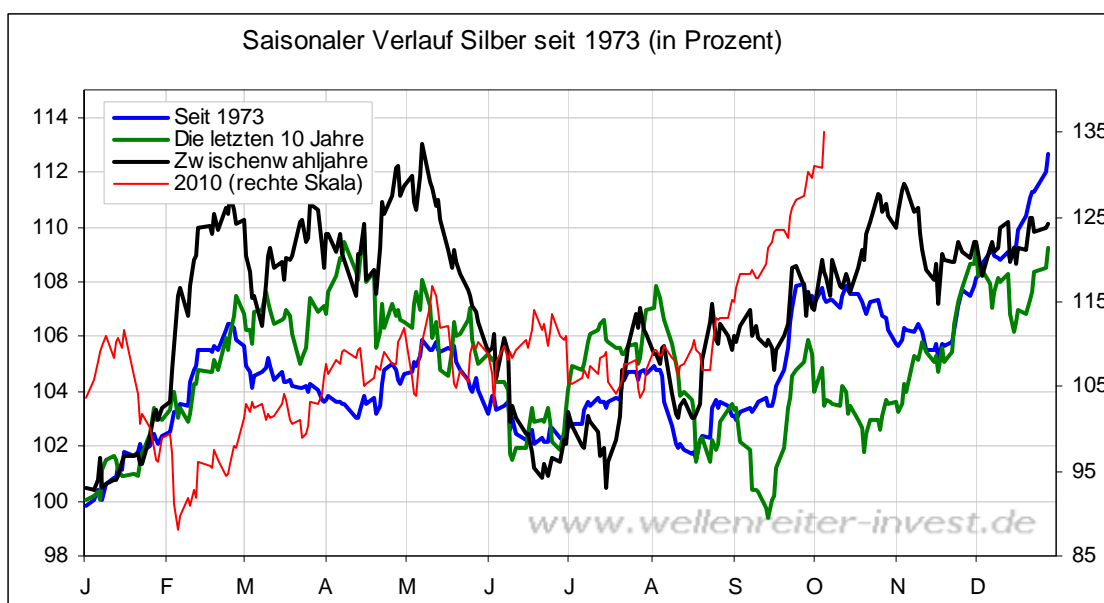
Bei steigenden Preisen ergibt sich ein differenziertes Verhalten bei den Commercials. Die Absicherungen bei Platin und Kupfer haben zugenommen, bei Platin erreicht die Netto-Short-Positionierung ein neues historisches Extremum. Als starker Widerstand ist das Jahreshoch im Bereich von 1.750 US-Dollar anzusehen, die Spekulation liegt bereits jetzt auf einem Rekordhoch. Bei Kupfer fehlt ebenfalls nicht mehr viel, um das Aprilniveau bei der kommerziellen Positionierung zu erreichen. Bei Gold und bei Silber wurden die Jahreshochs bei der Netto-Short-Positionierung der Commercials bereits erreicht, in dieser Woche bildeten sich diese Netto-Positionierungen bei weiter steigenden Preisen leicht zurück.



Gerade bei Silber sind es die Mittelzuflüsse in den ETF, der als Treiber der Aufwärtsentwicklung anzusehen ist. Der Gold-ETF hat zuletzt diese Mittelzuflüsse nicht bekommen, aber generell profitiert dieser Sektor von der Schwäche des US-Dollars und Mittelzuflüssen. Silber hat das 2008er Preishoch erst im September 2010 übertreffen können und ist damit ein „Nachzügler“ gegenüber Gold, der seine Rekordfahrt durch das Übertreffen der 2008er Hochs bereits 2009 fortgesetzt hatte.



Das technische Bild bei Gold und Silber ist in den letzten Wochen identisch. Der Aufwärtstrend ist intakt, die Preisschwäche am Donnerstag wurde am Freitag direkt wieder zu Käufen genutzt und eine Verschnaufpause im Einklang mit dem Euro/US-Dollar wäre sogar wünschenswert, damit es nicht bereits jetzt zu einer Übertreibung kommt.



Auch wenn das Thema „QE2“ die Saisonalität aushebeln kann, so ist der Beginn des Anstiegs ab August unter saisonalen Gesichtspunkten geradezu idealtypisch. Der Oktober bringt üblicherweise eine Phase der Korrektur mit sich, bevor dann der Jahresendspurt bis ins neue Jahr ansteht.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Edelmetalle bleiben en vogue, der saisonal positive Zyklus hält übergeordnet an, allerdings ist im Oktober eine Verschnaufpause zu erwarten.

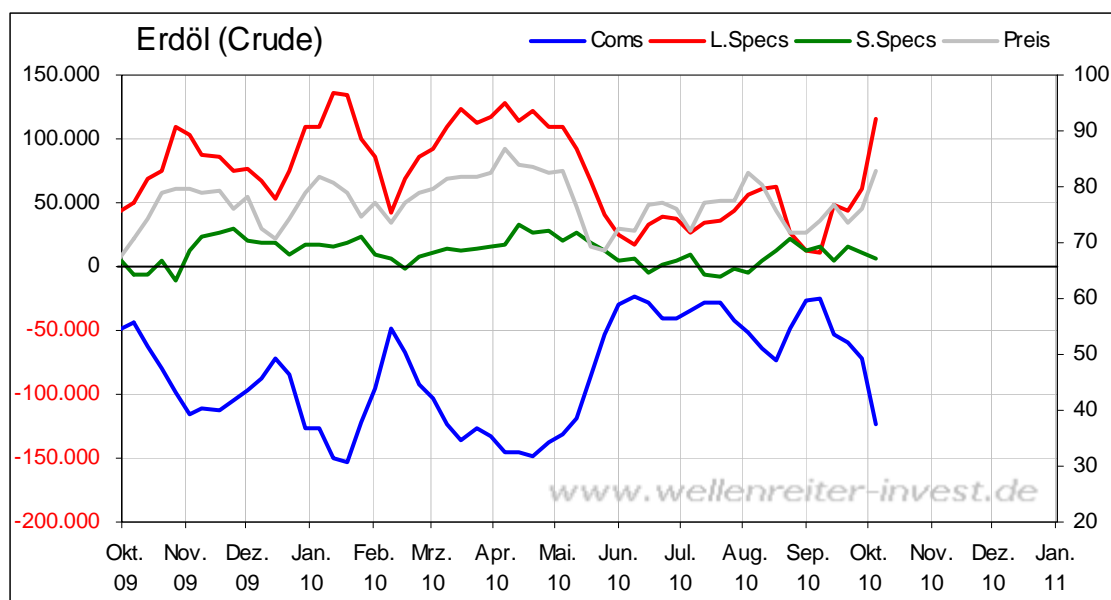
Die Einschätzung für Gold bleibt auf bullish bestehen.

-----

### Energie: Commercials Verkäufer der Aufwärtsbewegung, Spekulation erreicht bereits hohes Niveau und limitiert weiteres Potential

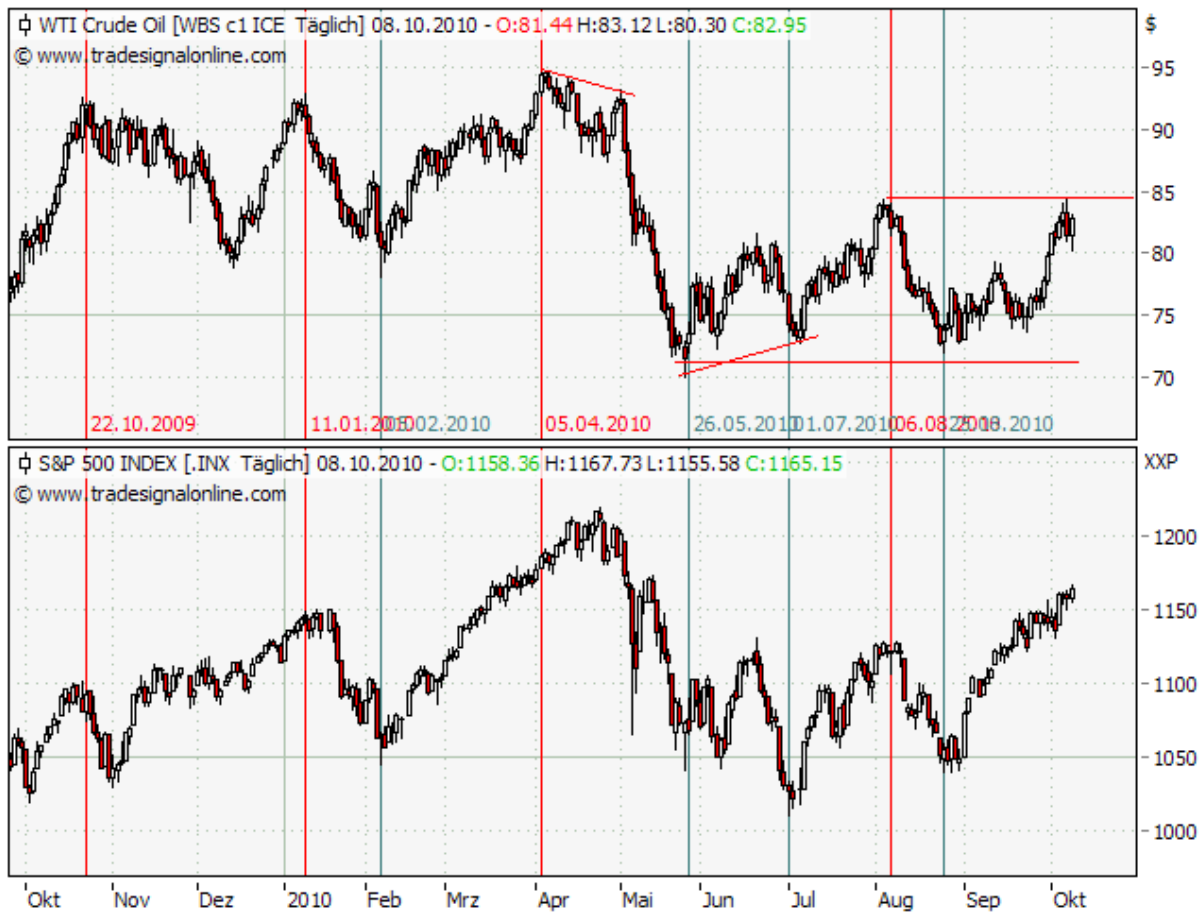
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	82,82	6,64	-122.931	-50.575	+4.489	+55.064
Erdgas	3,74	-0,21	+136.757	-15.656	-4.499	+11.157

Die Commercials haben per Saldo ihre Netto-Short-Positionierung sehr stark ausgebaut, indem die beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut haben. Sie sind demnach ganz eindeutig die Verkäufer der Aufwärtsbewegung.

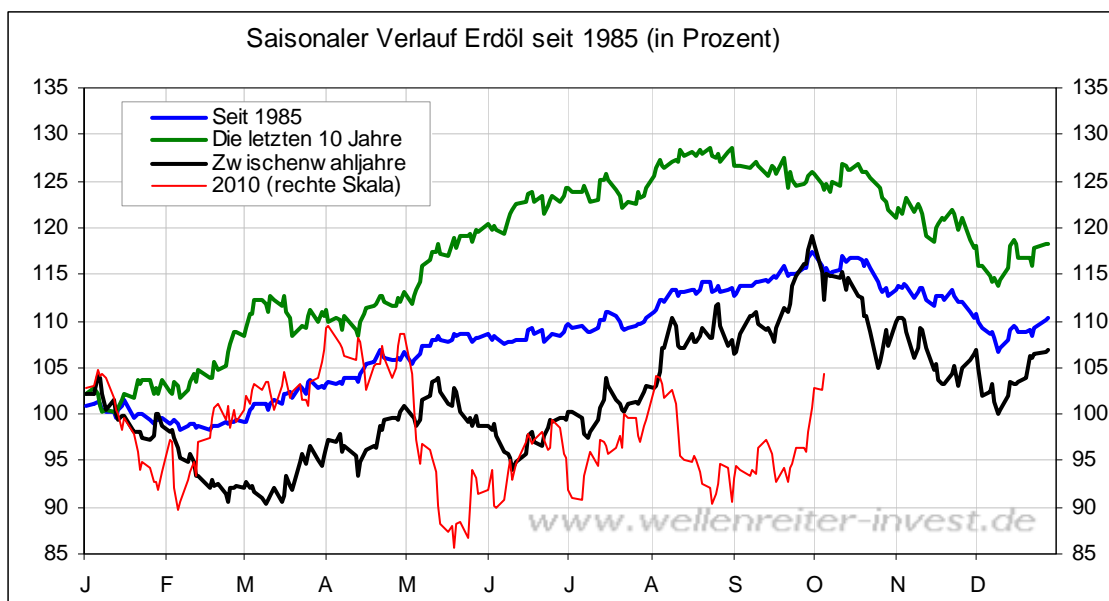


Das Niveau der Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt damit bereits auf einem historisch sehr hohen Niveau, bei den Hochpunkten im Januar und April konnte noch ein

etwas höheres Niveau beobachtet werden. Insgesamt ist aber zu erwarten, dass der Erdölpreis bereits relativ nahe an einem Hochpunkt angekommen ist.



Angesichts der positiven Korrelation zum S&P 500 und der zu beobachtenden relative Schwäche rückt damit ein Hochpunkt an beiden Märkten näher.



Aus saisonalen Gründen ist der Monat Oktober bei Erdöl üblicherweise mit Preishochs verbunden, die schwache saisonale Phase hält danach bis Februar/März an.

Nun hängt der Erdölpreis als Derivat des Aktienmarktes in den beiden letzten Jahren nicht so stark am üblichen saisonalen Verlauf, angesichts der bereits wieder hohen Spekulation dürfte der Preisanstieg sehr begrenzt sein.

Fazit für den Erdölmarkt:

Die hohe Spekulation im Erdöl wird einen Anstieg auf neue Jahreshochs verhindern, das restliche Potential ist beschränkt.

Die Einschätzung verbleibt vorläufig noch auf bullish.

-----

**Agrar/Fleisch: Keine neuen kommerziellen Rekordniveaus in dieser Woche, bei Sojabohnen und Mais weiterhin sehr viel Spekulation erkennbar.**

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen in diesem Sektor nicht vor. Ungeachtet des weiteren Anstiegs des Euro/US-Dollars haben viele nachwachsende Rohstoffe bereits korrigiert. Bei Sojabohnen und Mais bestehen weiterhin historische Rekord-Netto-Short-Positionen der Commercials.

-----

#### **Fazit/Ausblick**

„QE2“ bewirkt nichts bei den Japanern, ob es bei den Amerikanern wirken wird, ist die große unbekannte Frage. Die Marktteilnehmer glauben an einen Erfolg, vielleicht ist dies momentan noch der große Unterschied zwischen Japan und den USA. Ist dieser Gedanke eine Illusion, dann würde dies frühestens ab November sichtbar werden. „QE2“ wird kommen und stellt daher zunächst eine Unterstützung für die Märkte dar.

Wie die teilweise sehr hohe Spekulation in Einzelmärkten (Nasdaq 100, Erdöl) anzeigt, ist bereits ein bedeutender Teil an Spekulation in diesen Märkten eingepreist. Beginnt im Laufe der kommenden Woche mit der Berichtssaison eine korrektive Phase, dann dürften Korrekturen begrenzt bleiben. Diese Erwartung ist die Basiserwartung. Da die Aufwärtstrends allesamt intakt sind und Toppbildungen nicht erkennbar sind, wollen wir an dieser Stelle nicht verfrüht bearish sein. Als wichtigster Intermarketindikator dient uns der US-Dollar. Eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung bis Anfang November würde die Korrekturrisiken erhöhen.

In der kommenden Handelswoche beginnt in den USA das Gros der Berichtssaison der Unternehmen. Außerhalb der Unternehmensberichte steht am Dienstag abend die Veröffentlichung des jüngsten Protokolls der FED im Fokus der Investoren, inwiefern der Umfang von „QE2“ bereits im September innerhalb der FED diskutiert wurde und ob eine Mehrheit in der FED für diese Maßnahmen existiert.

Bei den Unternehmensberichten wird zunächst Intel Corp als Nummer Eins aus dem Chipsektor am Dienstag nachbörslich die Quartalszahlen melden, am Mittwoch mittag folgt mit J.P. Morgan Chase &Co die erste Investmentbank mit ihren Zahlen, am Donnerstag nach Börsenschluss folgen Google und AMD und am Ende der Handelswoche folgt mit General Electric das Urgestein des Dow Jones Industriedurchschnitts.

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.