

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

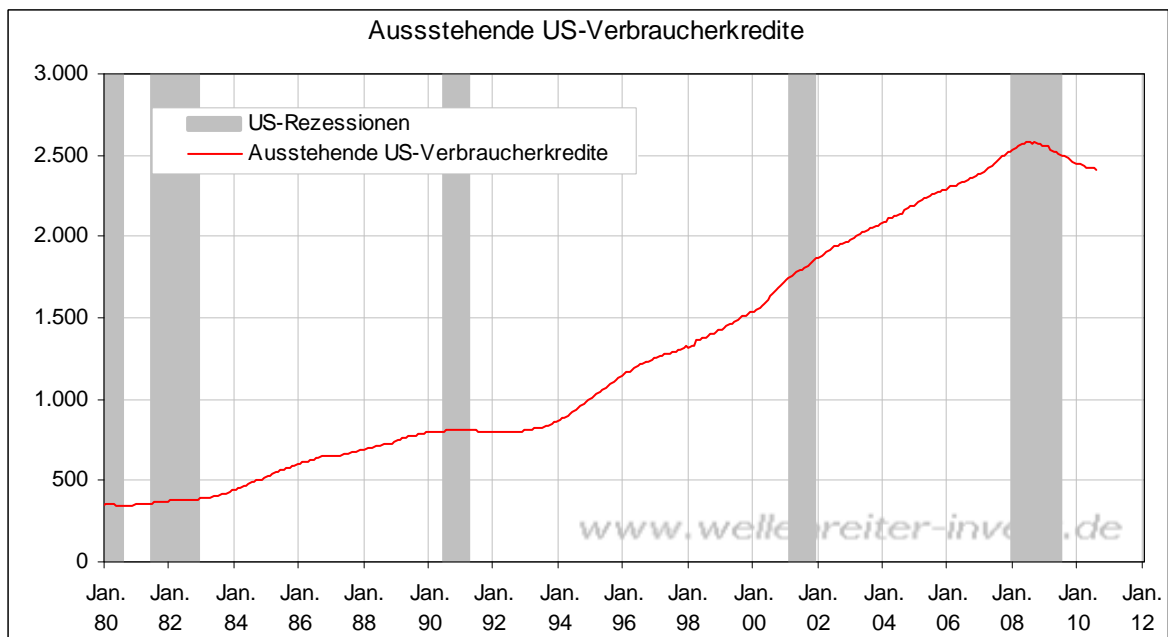
Montag, den 01. November 2010

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	30.08.10	Nasdaq 100 mit Keilbildung, Unsicherheit zuletzt gestiegen
Anleihen	bearish	16.10.10	„Sell the News“-Risiko angesichts sehr hoher Erwartungen hoch
US-Dollar	bearish	23.09.10	Schwache Gegenbewegung als Indiz einer hohen Trendstärke (abwärts)
Erdöl	neutral	16.10.10	Extrem hohe Spekulation in saisonal ungünstiger Phase
Edelmetalle	bullish	15.09.10	Silber und Palladium überzeugen durch relative Stärke

Vor den US-Kongresswahlen (Dienstag) und der Fed-Sitzung (Mittwoch) ein Blick auf einige wichtige US-Wirtschaftsdaten.

Die Pferde wollen einfach nicht saufen. Kaum etwas symbolisiert die Konsum-Unlust der US-Amerikaner mehr als die Entwicklung der ausstehenden Verbraucherkredite.

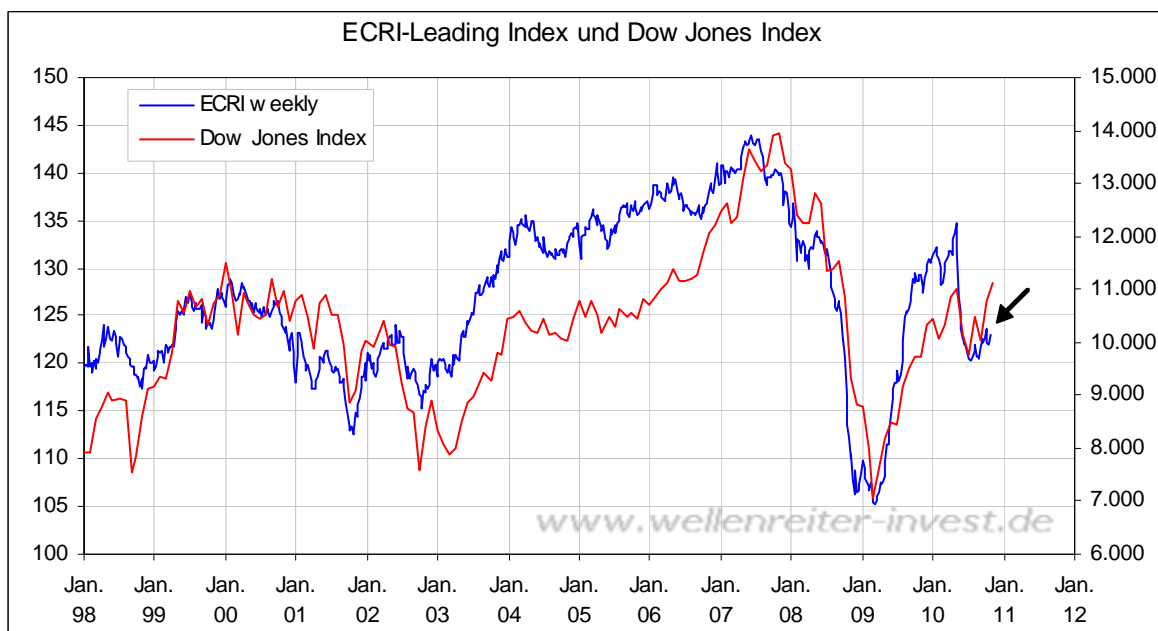


Auf den US-Konsumenten war stets verlass. In und nach den Rezessionen von 1980/82, 1991 und 2001 wurde der Konsum kaum oder gar nicht eingeschränkt. Seit 2008 ist dies anders. Die Verbraucherkredite werden zurückgefahren, die Entschuldung läuft auf vollen Touren. Geld, das dem Konsum fehlt. Da nutzen auch Nullzinsen nichts.

Die Finanzkrise 2007/08 hat das Rückgrat des amerikanischen Konsumenten gebrochen. Das zeigt auch der Chart des Verbrauchervertrauens.



Folgt man dem Chart des ECRI-Leading Index (US-Frühindikatoren), so ist von der V-förmigen wirtschaftlichen Erholung nichts mehr übrig.



Die Aktienmärkte enthalten bereits ein gutes Stück Hoffnung (siehe Pfeil).

Welche Optionen hat die amerikanische Zentralbank **nach** OE II? Keine. Die Fed verschießt gerade ihre letzte Patrone. Die muss aus zweierlei Gründen sitzen. Erstens aus Eigennutz: Verfehlt sie ihre Wirkung, war Bernanke der letzte Zentralbankchef. Welche Steuerungsfunktion sollte die Fed dann noch haben? Zweitens aus Gemeinnutz, sonst droht das Double Dip.

Die schwierigste Übung besteht aus Fed-Sicht darin, die Erwartungen der Marktteilnehmer nicht zu enttäuschen. Um sicherzugehen, dass dies nicht geschieht, muss die Fed liefern, und zwar am oberen Ende der Erwartungen. Selbst dann könnte eine „sell the news“-Reaktion drohen, auf deren Möglichkeit Alexander Hirsekorn mit Recht weiter hinten verweist. Im Falle der letzten Patrone sollte man mit besonderer Sorgfalt zielen.

Zu den Märkten.

1,0 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 547 Mio., das Abwärtsvolumen 437 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 56% vom Gesamtvolumen. 147 neue Hochs standen 11 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.118 Punkten um 5 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.183 Punkten um 1 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.507 Punkten um 1 Punkt (+0,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,6%.

Der Transport-Index endete bei 4.754 Punkten (+0,4%).

Größte Gewinner: Goldminen, Papier; Größte Verlierer: Biotech, Broker

Der T-Bond Future endete bei 130,30 Punkten (130,07).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,16 Punkten (77,61).

Crude Öl notiert bei 81,45 (81,69) und US-Erdgas bei 4,04 Dollar (3,88)

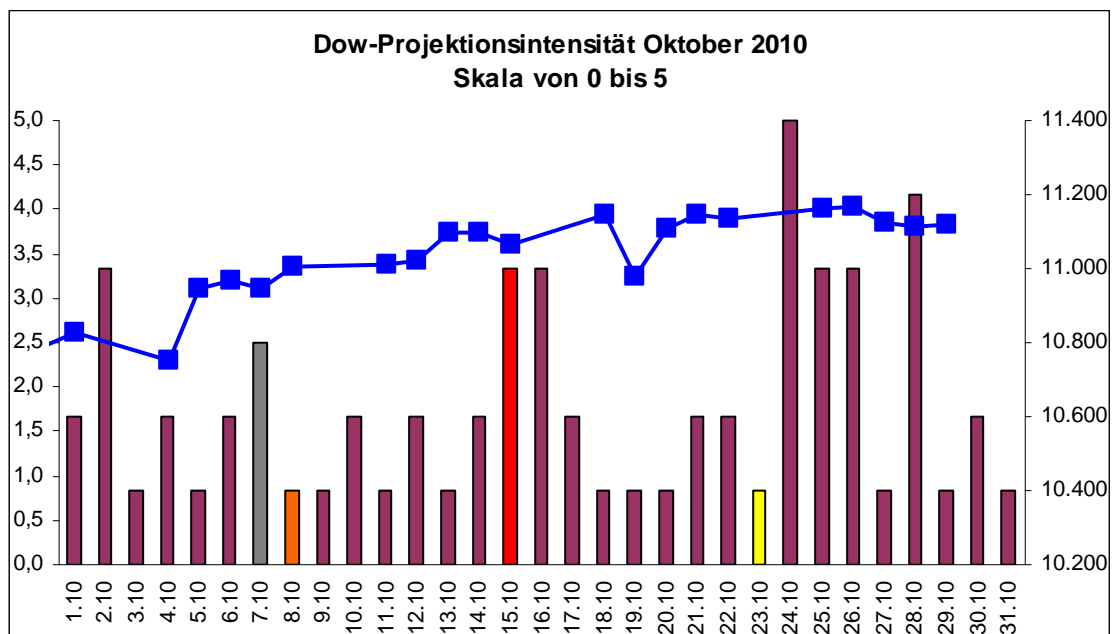
Der Goldpreis notiert bei 1.359 Dollar/Unze (1.340). Gold in Euro liegt bei 979.

Silber befindet sich bei 24,73 Dollar (23,90).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,6% auf 522 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 204 Punkten. Newmont Mining gewann 105 Cent und endete bei 60,86 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,5% auf 21,20 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 22,24 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,90. Die Equity-PCR endete bei 0,56. Die OEX-PCR endete bei 0,32. Der ISEE schloss mit 147.

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

Die Kurse verändern sich derzeit kaum, es ist wie die Ruhe vor dem Sturm. Am Wochenende (31.10.) jährte sich das Nasdaq-Hoch von 2007 zum dritten Mal. Der VIX steigt bereits seit zweieinhalb Wochen (13.10.). Die Zeitprojektion 24.10. hat noch immer das Potential für einen Hochpunkt. Der Aufwärtstrend ist jedoch weiterhin intakt. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Mehr zu den Märkten weiter hinten von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Europas Peripherie gerät wieder unter Druck, schreibt die FAZ.

<http://tinyurl.com/36pmyjp>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 26.10.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Metallen (Platin, Palladium) und Sonstiges (Sojabohnen).

Aktien: Keilbildung im Nasdaq 100 spricht für kurzfristig fallende Kurse, Unsicherheit in den letzten 7 Tagen erkennbar, übergeordnet untypische Indikatoren für großes Preishoch

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.169,46	190,84	-18.754	-4.723	-726	+3.998
S&P 500	1.185,64	19,74	-29.001	-7.876	+5.859	+13.735
Nasdaq 100	2.119,05	49,32	-26.096	-3.672	+1.748	+5.420
Russell 2000	706,93	12,78	+6.390	-1.875	-55	+1.819

Per Saldo stiegen alle US-Aktienindizes, die Commercials haben bei diesem Anstieg überwiegend neue Absicherungen aufgebaut. Auch wenn sich in dieser Woche kein neues kommerzielles Extremum gebildet hat, so liegt die kommerzielle Netto-Positionierung im Nasdaq 100 nahe an einem Extrempunkt im Hinblick auf die letzten Jahre.



Der S&P 500 befindet sich zwar in einem Aufwärtstrend seit Ende August, seit dem 13.10. ist jedoch nur noch eine Seitwärtsbewegung zu beobachten. Ein Preishoch bei Beginn der Quartalssaison ist ein übliches Muster bei einem zuvor erfolgten Anstieg. Die Reaktion auf der Unterseite blieb bis dato aus. Am 13.10. hatte der S&P 500 den Handel bei 1.178 Punkten beendet, am Ende des Monats notierte er lediglich marginal um 5 Punkte höher. Die Handelsvolumina waren Mitte Oktober leicht erhöht, zuletzt in der jüngsten Woche nicht mehr. Allerdings zeigen die letzten 7 Handelstage ganz kleine Kerzenkörper mit vielen Stacheln nach unten („Buy the dips“) und nach oben („Sell the strength“) an. Diese Kerzenkörper zeigen Unsicherheit bei den Händlern.

Die steigende Unsicherheit drückt sich auch in einem ansteigenden VIX aus. Die Schlusskurse liegen in einer Bandbreite von lediglich 5 Punkten (1.180 – 1.183 – 1.185 – 1.185 – 1.182 -1.183 -1.183). Eine solche Verengung der Handelsspanne ist sehr ungewöhnlich und wird mit großer Sicherheit in der ersten Novemberwoche aufgelöst werden. Die Unterstützungen auf der Unterseite liegen bei 1.130 Punkten (mittelfristig extrem wichtige Unterstützung) sowie bei 1.150 Punkten (Januarhoch und Konsolidierungsphase im September/Anfang Oktober) sowie bei 1.160 (Korrekturtief am 19.10.).

Auf der Oberseite sind neben dem Bewegungshoch vom 25.10. bei 1.196 Punkten die runden Marken von 1.200 Punkten sowie das Jahreshoch bei 1.220 Punkte als deutliche Widerstände auszumachen.

Da im April mit erhöhtem Handelsvolumen im Bereich 1.180 – 1.210 Punkten sehr viel Handel stattfand, ist dieses Widerstandscluster als sehr stark anzusehen. Daher hat der S&P 500 mit dem Erreichen des Bereiches von 1.180-90 Punkte bereits ein Niveau erreicht, bei dem zunächst „der Deckel“ erreicht ist und kein weiteres Fortkommen mehr möglich erscheint. Der S&P 500 hinkt in seiner Entwicklung aufgrund der relativen Schwäche des Banksektors der Entwicklung der Dow Durchschnitte für Industrie und Transport hinterher. Die Dow Durchschnitte haben jeweils die Jahreshochs wieder erreicht und haben damit ebenfalls einen zentralen Widerstandsbereich erreicht.

Insofern ist aus technischer Sicht ein bearishes Doppelhoch oder eine Pullbackphase (z.B. Tasse mit rechtem Henkel) zu erwarten, die dann neue Jahreshochs und damit eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung ermöglicht.



Dem Bankensektor kommt dabei eine wichtige Rolle zu. Technisch betrachtet befindet sich der Bankensektor in einem intakten Abwärtstrend seit April, preisliche Doppelhochs als Erschöpfung einer Erholungsbewegung befinden sich bei 51 und 48 Punkten und bestätigen die Abwärtsbewegung.

Eine neue Bewegung im Sektor steht an, da sich die Schwankungsbreite zuletzt sehr stark reduziert hat. Die Dreiecksformation ist als eine Fortsetzungsformation anzusehen, die eine Auflösung auf der Unterseite erwarten lässt. Die Auflösung der Formation sollte zu Wochenbeginn einsetzen. Eine Auflösung nach unten bringt den Bereich 42-43 Punkte ins Spiel, hier wurde das Jahrestief Ende August erzielt und hier verläuft zudem das 38%-Retracement der Aufwärtsbewegung von März 2009 bis April 2010.

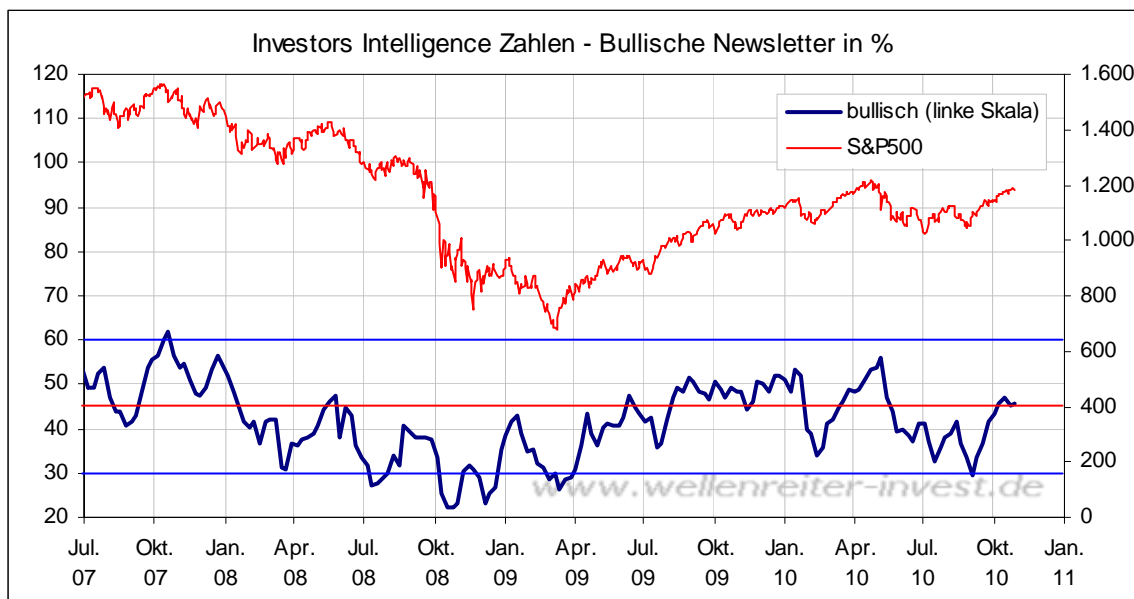
Ein Unterschreiten dieser Unterstützung wäre für den Gesamtmarkt ein deutlich negatives Signal. Für eine Entspannung im Sektor wäre ein Überschreiten der Marke von 48 Punkten hilfreich.



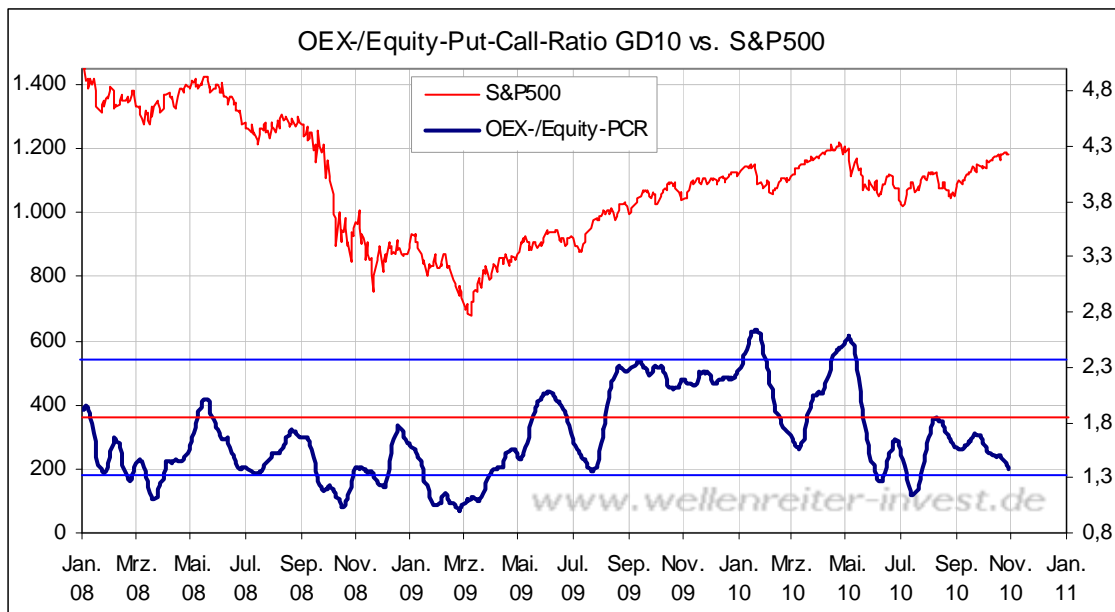
Der Nasdaq 100 ist weiterhin der Leader am US-Aktienmarkt, was grundsätzlich positiv zu werten ist, da der Index durch die relative Stärke (trotz leichter Verzerrung durch die hohe Gewichtung von Apple und Amazon.com) eine steigende Risikoneigung der Investoren indiziert. Er ist der einzige US-Aktienindex, der sich auf einem neuen Jahreshoch befindet und die Aprilhochs überqueren konnte. Der Ausbruch auf neue Jahreshochs ist oberhalb von 2.050/59 Punkten als intakt anzusehen, darunter würde die Gefahr des Fehlausbruchs deutlich zunehmen.

Die Dynamik des Kursanstiegs hat sich zuletzt deutlich reduziert, als Indiz des Momentumsverlustes lässt sich ein Keil einzeichnen, der bearische Implikationen besitzt. Da die Kurse sich bereits nahezu in der Spitze der Formation befinden, ist eine Auflösung nach unten zu Wochenbeginn zu erwarten. Bleibt diese Auflösung aus, dann handelt es sich nicht um einen klassischen Keil.

Die Marktstrukturdaten für den US-Aktienmarkt zeigen ein differenziertes Bild. Auf der einen Seite zeigen kurzfristige Indikatoren (z.B. AAI Bullenanteil) ein Preishoch an, aber mittelfristige Indikatoren bestätigen dieses Bild nicht.



Bei den Börsenbriefschreibern liegt der Bullenanteil mit 45% noch immer auf einem relativ niedrigen Niveau – im Oktober 2007 lag der Anteil über 60%, im April 2010 lag der Anteil über 55%. Da die Daten über bullische Börsenbriefschreiber ein wesentlich trägerer Indikator als die volatile Datenreihe von AAI darstellt, fehlt der starke (Über-) Optimismus, der größere preisliche Korrekturen (10% und mehr) auslöst.



Die Absicherungen im S&P 100 (OEX) liegen auf einem extrem niedrigen Niveau. In 2007 wurden Werte von 2,5-3,0 an den jeweiligen Hochpunkten im Februar, Juni, Juli und Oktober erreicht. Im Januar und April 2010 wurden Niveaus um 2,5 erzielt, als sich im S&P 500 Preisspitzen bildeten. Das aktuelle Niveau liegt bei sehr niedrigen 1,21 - auf solchen Niveaus sind eher Bodenbildungen üblich. Der Grund für dieses sehr niedrige Niveau ist das sehr niedrige Niveau des Put/Call-Ratios im S&P 100 (OEX), es liegt lediglich bei 0,78. Möglicherweise liegt ihr Optimismus mit der Erwartung eines weiteren fallenden US-Dollars zusammen, der gerade den größten US-Unternehmen zugute kommt, da die im Ausland erwirtschafteten Umsätze bei einem Umtausch in US-Dollar mit einem fallenden US-Dollar zunehmen. Insofern ist davon auszugehen, dass die Industriewerte im Dow Jones Durchschnitt kein bearishes Doppelhoch ausbilden, sondern übergeordnet auf neue Jahreshochs ansteigen werden.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

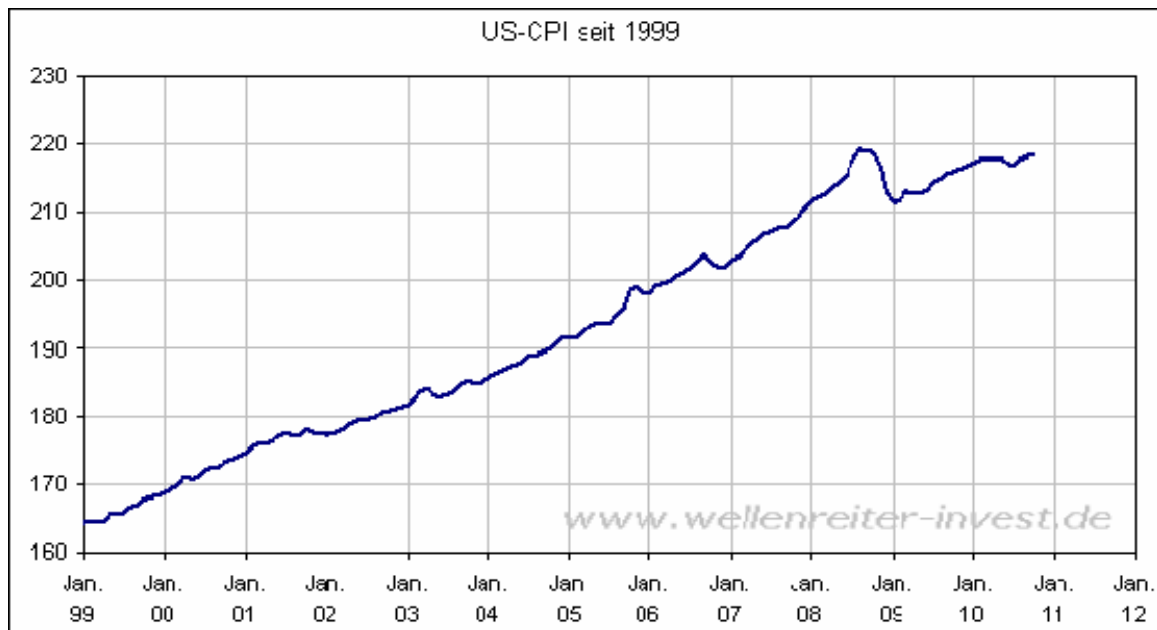
Der US-Aktienmarkt hat sehr wichtige und als stark einzustufende Widerstandszonen erreicht. Die Aufwärtsbewegung wirkt nach zwei Monaten erschöpft (siehe Keilbildung im Nasdaq 100) und eine Korrektur im Rahmen von 3-5% erscheint überfällig. Wichtige Unterstützungen befinden sich im Bankenindex am Jahrestief, im Nasdaq 100 im Bereich von 2.050 Punkten und im S&P 500 bereits bei 1.150-60 Punkten. Solange keine wichtigen Unterstützungen nach unten gebrochen werden, ist davon auszugehen, dass es sich lediglich um eine Pullbackbewegung handelt.

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

Anleihen: Extrem hohe Erwartungen an „QE 2“ bergen Enttäuschungspotential, Gedanken zu einer potentiellen Intervention der Japanischen Notenbank am Donnerstag

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	130,23	-1,91	+14.981	+35.107	-13.147	-48.254
10-year T-Notes	125,23	-1,78	-4.530	+70.231	-13.415	-83.646

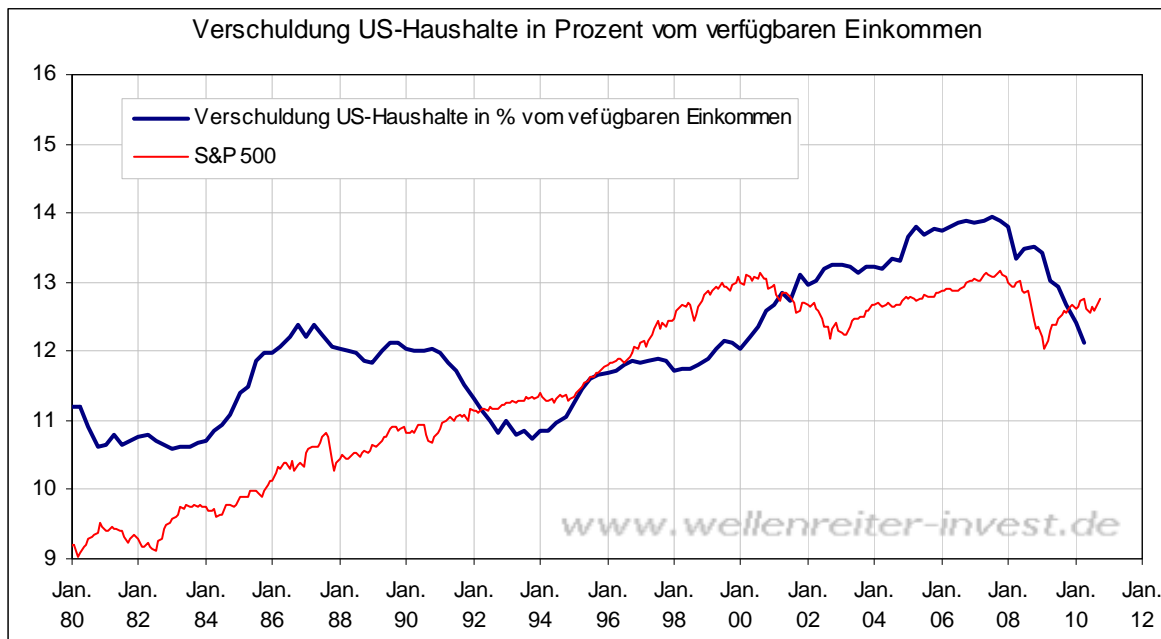
Bei per Saldo fallenden Preisen haben die Commercials sehr stark Short-Positionen reduziert und sind per Saldo in beiden Laufzeiten in etwa neutral positioniert. Zur Einstimmung des Kapitels „Verhalten der Notenbanken“ gilt der Blick der Entwicklung der Verbraucherpreise in den USA (US-CPI).



Als Darstellung wurde ausnahmsweise die jährliche Veränderungsrate gewählt, sondern die absolute Entwicklung zur Beurteilung des Trends. Die Notenbanken sind besorgt über die zu niedrige Inflation und sehen die größten Deflationsrisiken seit 10 Jahren. Wäre das CPI eine Aktie in unserem Depot, dann wären wir begeistert über einen intakten Aufwärtstrend ohne nennenswerte Volatilität und der Rückgang in 2008 wäre nichts anderes als eine normale kleinere Korrektur auf den etwas stärkeren Anstieg in 2007/08.

Momentan liegt das CPI nur ganz knapp unterhalb des Hochpunktes von 2008. Bedenkt man zudem, dass die Verbraucherpreise von den offiziellen Stellen mit Sicherheit nicht zu hoch ausgewiesen werden, dann liegt der Grund der US-Notenbank auf einem anderen Gebiet. Aufgrund der großen jährlichen Defizite sind niedrige Zinsen sehr wichtig, sonst

müssten die Amerikaner auch auf Staatsebene das Wort „Sparen“ wieder entdecken. Bei den Konsumenten läuft der Entschuldungsprozess.



Die Verschuldung der US-Haushalte in Abhängigkeit des verfügbaren Einkommens ist rückläufig. Insofern substituiert die staatliche Nachfrage einen Teil der rückläufigen privaten Nachfrage.

Was kann in der kommenden Woche bei „QE2“, wie im Fachjargon Gelddrucken genannt wird, erwartet werden? Ein Ereignis, das von allen Marktteilnehmern erwartet wird, besitzt kein positives Überraschungspotential – „Buy the rumour, sell the news“ lautet das Bonmot der Börsianer. Da die FED-Gouverneure das Spiel mit den Erwartungen kennen, haben sie in der abgelaufenen die 18 wichtigsten Händler („Primary Dealer“) befragt, welche Erwartungen sie an das Volumen der Käufe der FED haben. Das Ergebnis der Befragung: 6 Händler erwarten ein Volumen von 400 - 750 Mrd USD, ein Händler 750-1.000 USD und elf Händler erwarten ein Volumen von 1.000 Mrd USD. Zum Vergleich: Das erste Programm („QE1“) hatte ein Volumen von 1.700 Mrd USD, allerdings nur 300 Mrd USD wurden für Staatsanleihen aufgewendet und dies wurde Ende März 2010 beendet.

Die von William Dudley vor etwa 4 Woche genannten 500 Mrd USD Volumen wären damit für (fast) alle Händler eine Enttäuschung, das Volumen wäre zu niedrig. Um die Erwartungen zu toppen, müsste die FED mehr als 1.000 Mrd USD „zur Verfügung“ stellen. Da das Haushaltsdefizit im kommenden Jahr auf 1.200 Mrd USD geschätzt wird, wäre ein Kaufvolumen von 1.000 Mrd USD gleichbedeutend, dass die FED 83% der Neuverschuldung mit Käufen abdeckt. Dieser Wert erscheint zu hoch, zeigt aber an, dass

bei einem anhaltenden Mittelzufluss in Anleihefonds die Nachfrage aus dem Ausland bereits auf Null fallen könnte, um den Markt bei Angebot und Nachfrage im Gleichgewicht zu halten. Bei versiegenden Mittelzuflüssen in Anleihefonds oder Netto-Verkäufer der Ausländer (aus Inflationsangst) würden die Käufe der FED nicht ausreichen, um das jetzige Preisniveau halten zu können.

Da die FED die Erwartungen der Marktteilnehmer kennt, kann sie nun Optionen gestalten, da bei den Händlern Uneinigkeit über das Prozedere der FED herrscht. Da Bernanke jüngst den Passus „dependent on data“ verwendet hatte, könnte das Programm der FED wie folgt aussehen. Es wird ein fester Betrag genannt, Favorit wären 100 -120 Mrd USD pro Monat. Die Laufzeit wird zunächst fixiert (6 - 8 Monate) mit der Option, das Programm weiterzuführen. Dann wäre die Enttäuschung über den fixen Betrag zwar weiterhin vorhanden, da das Gros der Marktteilnehmer einen höheren Betrag erwartet hat, die Option des „Bernanke-Put“ ist aber vorhanden und regt die Phantasie der Marktteilnehmer an. Bei besseren Konjunkturdaten wären weitere Stimuli nicht notwendig, bei schlechteren Konjunkturdaten stützt die Aussicht auf mehr Liquidität die Kurse.



Der rollierende Kontrakt der 30 jährigen US-Staatsanleihen zeigt ein etwas anderes Bild als der reine Renditechart, der eine potentielle a-b-c-Korrekturformation indiziert. Der Future zeigt ein Doppelhoch und ein Doppeltief an, so dass die Formation zwar bearische

Implikationen durch das Doppelhoch besitzen kann, genauso gut aber eine Konsolidierungsphase anzeigen kann. Eine bearische Auflösung würde bedeuten, dass die Gegenbewegung zur Wochenmitte stoppt und neue Verlaufstiefs zügig erreicht werden. Bei einer bullischen Auflösung würde das Tief vom Donnerstag den Ausgangspunkt einer neuen Aufwärtsbewegung darstellen.

Ein wichtiger Intermarktfaktor ist die Entwicklung des US-Dollar/Yen. Ein fallender US-Dollar/Yen führt zu sinkenden US-Renditen (und damit zu steigenden Bondskursen).



Die Bedeutung der Marke von 80 Yen wurde im Wochenverlauf bereits erläutert. Der Abwärtstrend des Währungspaares ist völlig intakt, ein Unterschreiten der runden Marke von 80 Yen erhöht das Risiko einer Beschleunigung im Abwärtstrend. Der japanische Notenbank ist sich dieser Tatsache bewusst und hat sich daher entschieden, direkt im Anschluss an die FED am 04.11. zu tagen und wird (wahrscheinlich?) am Donnerstag morgen in irgendeiner Form zu Interventionen greifen. Insofern dürfte die Reaktion der Marktteilnehmer auf die Sitzung der FED am Mittwoch zwar kurzfristige Bewegungen verursachen, die eigentliche Bewegung dürfte am Donnerstag anstehen. Sollten die Japaner mit einer größeren Intervention die 80iger Marke verteidigen, dürfte ein Anstieg des US-Dollar/Yen den US-Dollar stärken und damit Aktien- und Rohstoffpreise, aber auch Bondpreise unter Druck setzen. Als Widerstand auf der Oberseite agiert der Bereich von 83 Yen. Die letzte Intervention war eine Eintagesfliege und führte zu einem

Anstieg von knapp 3 Yen (von 83 auf 86 Yen). Insofern würde eine ähnliche Intervention wahrscheinlich einen ähnlichen Umfang besitzen (Anstieg von 80 auf 83 Yen), die Kraft für eine größere Intervention (z.B. von 80 auf 86 Yen) würde die Mitarbeit von anderen Notenbanken erfordern. Da sich die G-7 am letzten Wochenende beim G-20-Treffen getroffen hat, ist eine solche konzertierte Aktion nicht auszuschließen. Nachdem die japanische Notenbank in der Vergangenheit oftmals mit Interventionen verbal gedroht hat und bis dato nur einen Versuch gestartet hat, steht sie unter Handlungsdruck, wenn sie ihr Gesicht nicht verlieren will. Mit einer neuen größeren Intervention wäre zwar mittelfristig noch nicht zwangsläufig der Erfolg der Aktion garantiert, aber eine konzertierte Aktion würde die Bedeutung der Marke von 80 Yen noch einmal zementieren und zudem für etwas Ruhe an der Devisenfront sorgen. Da zudem die US-Wahl vorüber ist, wäre der Zeitpunkt für eine solche Maßnahme prädestiniert. Es bleibt zwar abzuwarten, ob dieses Gedankenspiel auch in der Realität stattfinden wird, aber es besitzt Überraschungspotential und soll daher im Vorfeld erwähnt werden.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

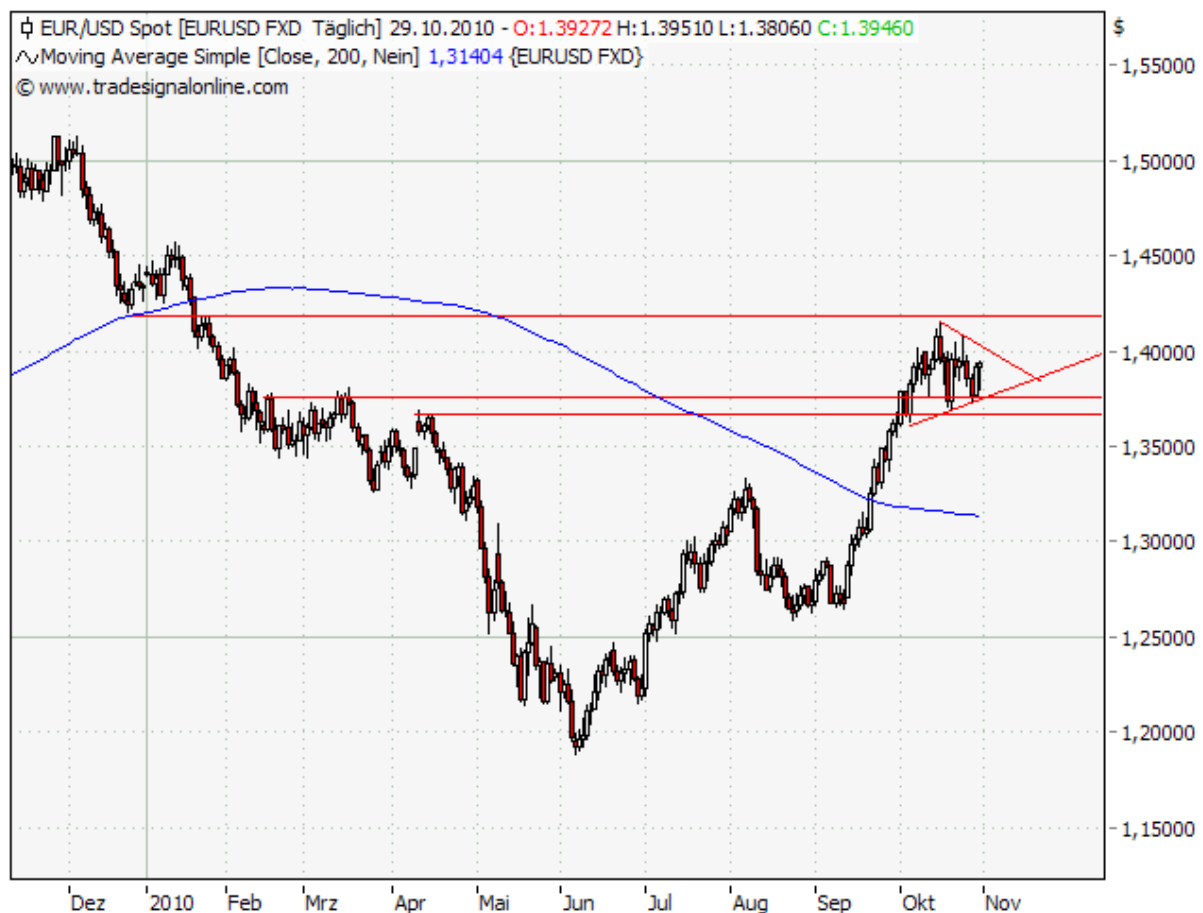
Bevor das Sprichwort „Don't fight the FED“ zur Anwendung kommen dürfte, gilt in der kommenden Woche ein erhöhtes Enttäuschungspotential der Marktteilnehmer, die ein „Sell the News“ praktizieren dürften. Ein größeres Überraschungspotential würde von einer Intervention der Japanischen Notenbank ausgehen, damit wäre am Donnerstag zu rechnen. Insofern sollte die kommende Woche vieles über die Entwicklung der Anleihen bis zum Jahresende verraten.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt zunächst auf bearish.

Devisen: Gegenbewegung des US-Dollars sehr schwach, Indiz für hohe Trendstärke

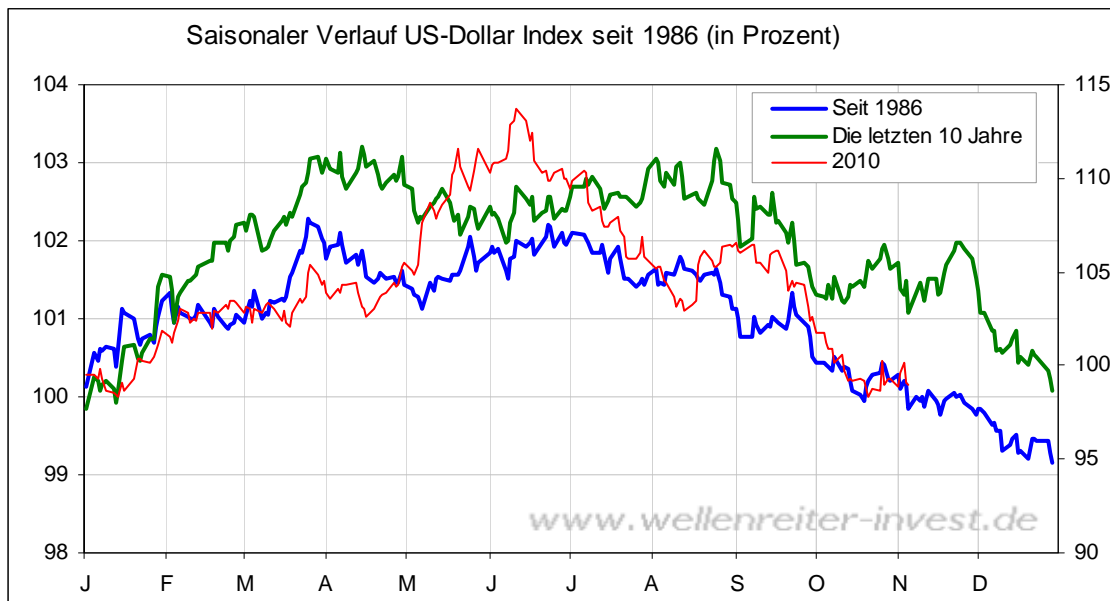
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	77,9100	-0,5110	-6.951	-2.905	-601	+2.304
Euro	1,3862	0,0121	-51.216	+11.619	-550	-12.169
Schweizer Franken	1,0160	-0,0149	-21.551	-318	-2.616	-2.298
Japanischer Yen	1,2286	0,0034	-42.679	+1.792	+971	-821
Britisches Pfund	1,5852	0,0142	-9.631	-718	-3.451	-2.733

Die Commercials haben im US-Dollar-Index bei einem leichten Preisanstieg überwiegend in den beiden letzten Wochen neue Short-Positionen aufgebaut und damit ein „Sell the Rally“ praktiziert.



Der Euro/US-Dollar befindet sich nach seiner extrem starken Anstiegsphase im September/Oktober in einer Konsolidierungsphase. Die runde Marke von 1,40 US-Dollar erweist sich als der erwartet starke Widerstand, in 2008 war an der runden Marke von 1,60 US-Dollar die Aufwärtsbewegung beendet, in 2009 war der Bereich von 1,50 US-Dollar das Ende der Aufwärtsbewegung, auch wenn eine temporäre Überschreitung stattgefunden hatte. Insofern ist diese runde Marke von 1,40 US-Dollar in der Bedeutung nicht zu unterschätzen. Mit Blick auf die Kursformation zeigt das Währungspaar eine V-

förmige Kurserholung, die übergeordnet einen weiteren Anstieg erwarten lässt. Kurzfristig zeigt das Währungspaar eine potentielle Dreiecksformation als positive Fortsetzungsformation an.



Aus saisonaler Sicht ist weitere US-Dollar-Schwäche bis zum Ende des Jahres zu erwarten.

Fazit für den US-Dollar:

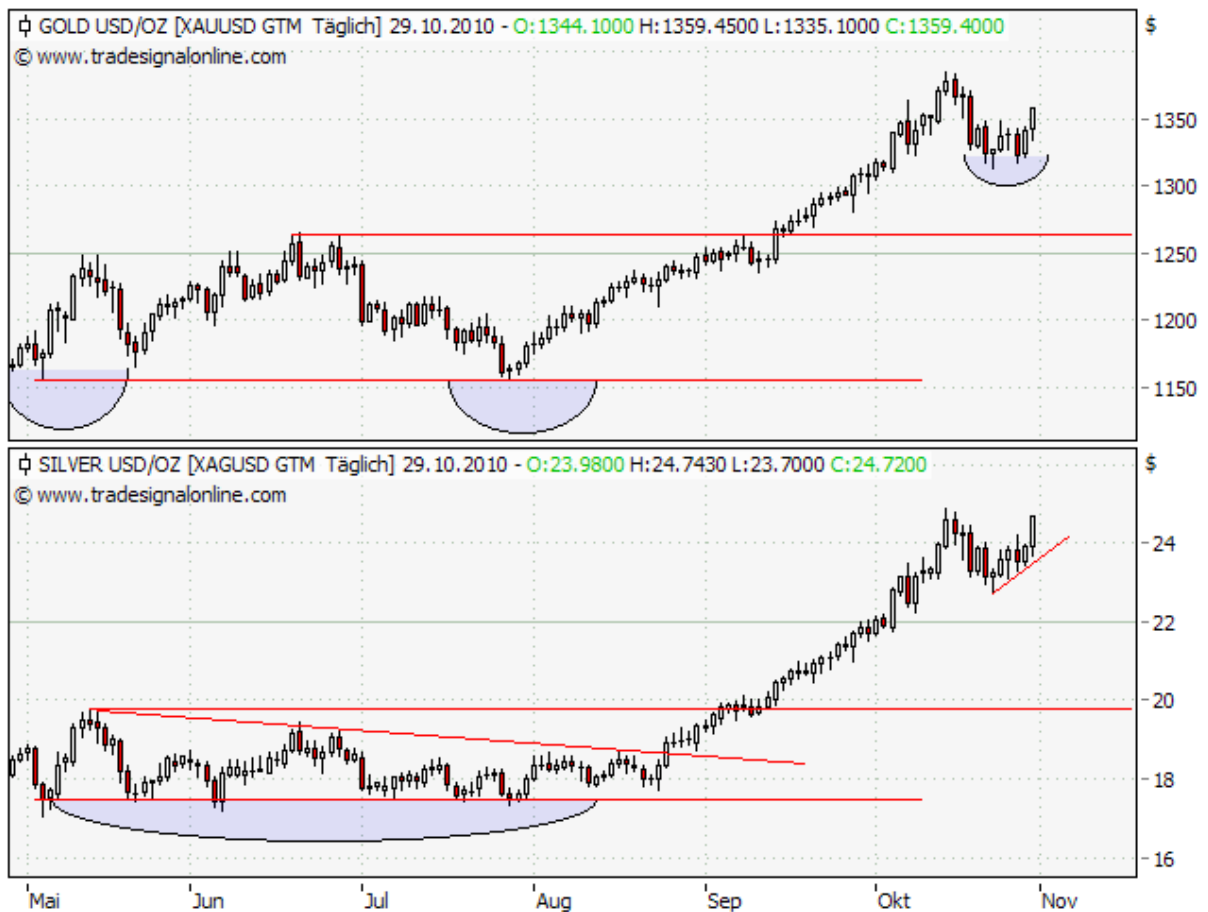
Der US-Dollar-Index befindet sich in einer Gegenbewegung von der Unterstützung bei 76 Punkten. Diese fällt bis dato sehr schwach aus, da sich bereits im Bereich 78,2 Punkten deutlich unterhalb der 80iger Marke ein preisliches Doppelhoch ausgebildet hat und der Index nicht mehr als zwei Handelstage ansteigen konnte. Dieses Verhalten ist ein Indiz für eine sehr schwache Gegenbewegung und damit im Umkehrschluss eine hohe Trendstärke des Fallens des US-Dollars, der auf eine Fortsetzung schließen lässt.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bearish.

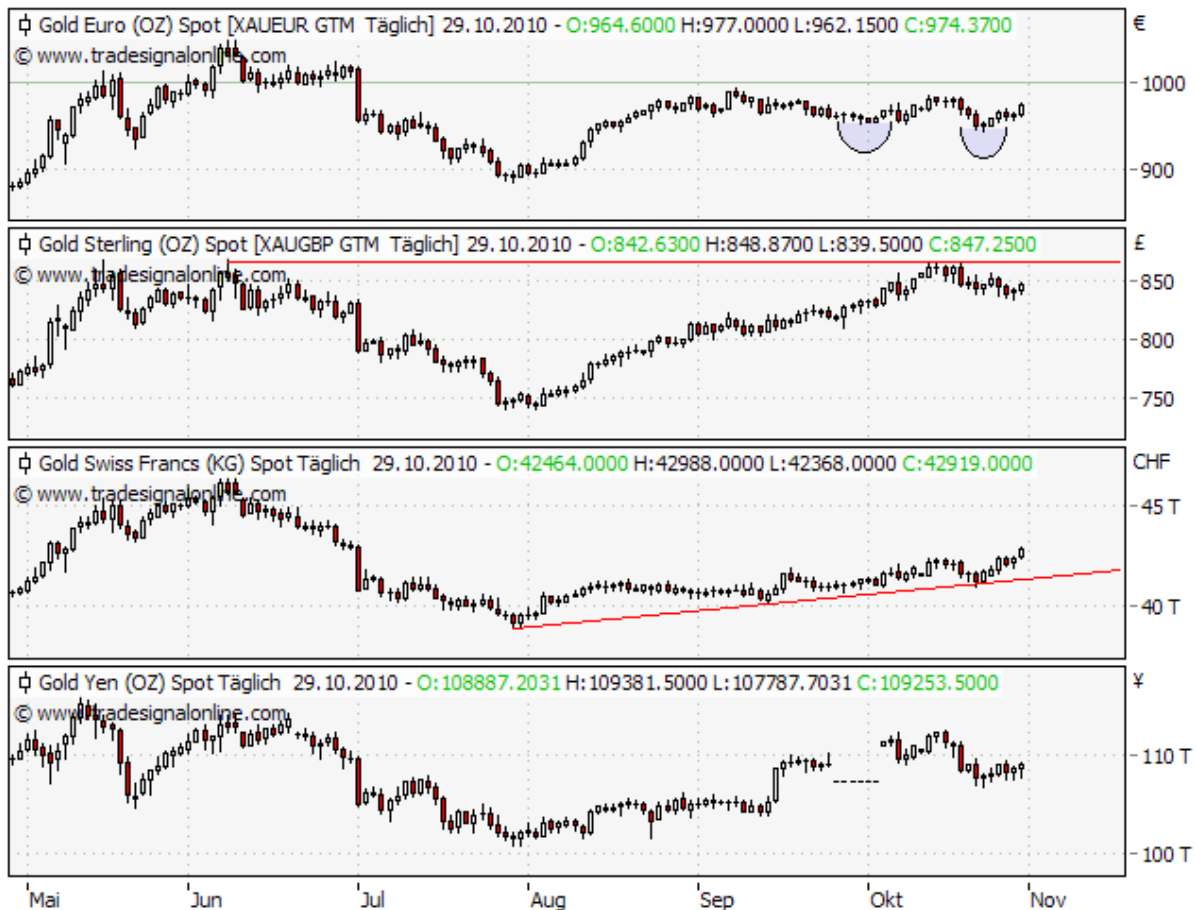
Edelmetalle: Silber und Palladium glänzen mit relativer Stärke, technisch Luft bis zu historischen Rekordhochs, saisonaler Rückenwind

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.339,60	6,40	-282.435	+10.647	-3.563	-14.210
Silber	23,85	0,51	-57.866	+284	+1.556	+1.272
Platin	1.694,95	35,45	-31.080	-1.663	-1.167	+496
Kupfer	386,35	10,85	-29.186	+151	+474	+323

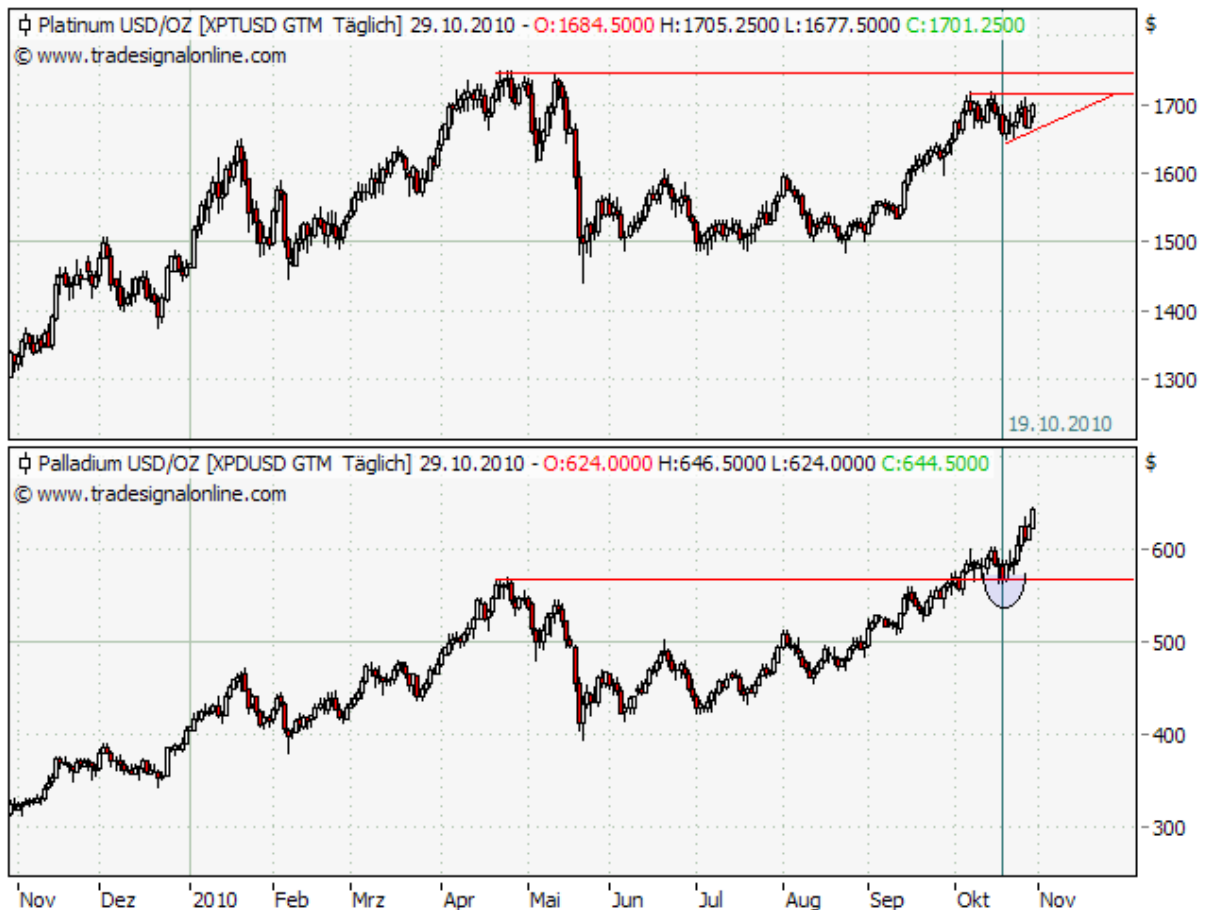
Bei Gold wurde die temporäre Schwäche zum Reduzieren von Short-Positionen genutzt. Bei Platin und Palladium bilden sich jeweils neue historische Extrema der Commercials auf der Shortseite, lediglich bei Silber liegt die kommerzielle Netto-Positionierung im Mittelfeld ihrer Positionierungsspanne. Bei Kupfer erreicht die kommerzielle Netto-Positionierung beinahe das bisherige Jahreshoch von Mitte Januar.



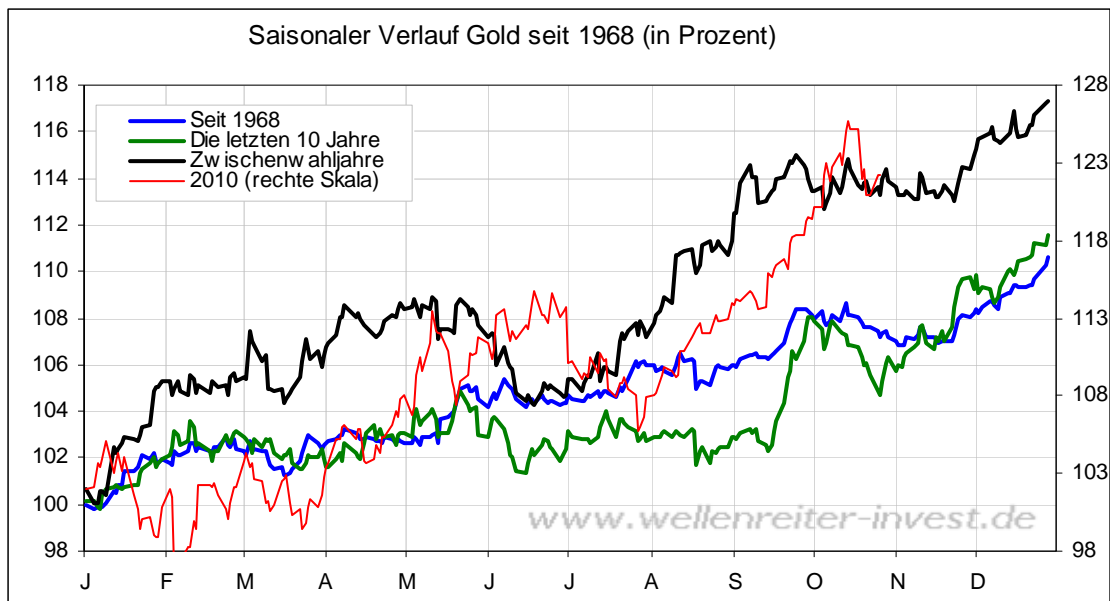
Bei Gold und Silber liegt der Unterschied in der jeweiligen Entwicklung bei der relativen Stärke von Silber, da Silber bereits am Zwischenhoch notiert und im Gegensatz auch auf der Unterseite kein Doppeltief, sondern ein höheres Preistief anzeigt. Bei Gold wirkt die Konsolidierung durch das preisliche Doppeltief bereits als beendet, so dass neue Bewegungshochs zu erwarten sind.



Die Entwicklung des Goldpreises selbst divergierte zuletzt stark, da der Goldpreis in US-Dollar frische Rekordhochs erreichte, aber nicht in anderen Währungen (negative Divergenz, reine Währungsabwertung). Der jüngste Anstieg wird auch vom Goldpreis in Euro bestätigt (potentielles Doppeltief im September und Oktober), in Britischem Pfund konsolidiert der Goldpreis am Jahreshoch und im Schweizer Franken ist nach der Korrektur bis Ende Juli ein Aufwärtstrend erkennbar. Lediglich in Yen ergibt sich momentan eine Seitwärtsphase ohne positive Ansätze.



Die beiden P-Metalle (Platin, Palladium) zeigen ebenfalls eine Divergenz an, Palladium zeigt relative Stärke. Am 19.10. gab es einen kleinen Sell-Off am US-Aktienmarkt, die Edelmetalle verloren wie üblich ebenfalls. An diesem Handelstag bildete sich nicht nur im S&P 500 ein Preistief, sondern auch bei den Metallen. Bei Palladium bedeutete das Preistief den Pullback auf das Aprilhoch 2010 und seitdem steigt der Preis deutlich an und ist im Sektor das Zugpferd mit der größten relative Stärke. Bei anhaltender Hausse im Sektor würde der Bereich der runden Marke von 1.000 US-Dollar wieder in den Fokus rücken. Eine solche positive Entwicklung wäre begleitet von einer weiteren Abwertung des US-Dollars und eines stabilen bzw. positiven Aktienmarktes.



Die saisonale Entwicklung in den letzten 10 Jahren, die den Zeitraum der Hausse überwiegend abbildet, zeigt ab Ende Oktober den Beginn der besten Phase an, der bis in das neue Kalenderjahr reicht.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Der Edelmetallsektor ist nicht immun gegenüber Erschütterungen am Aktienmarkt und ein fallender US-Dollar ist zudem vorteilhaft für die Entwicklung. Unter dem Gesichtspunkt der relativen Stärke können die beiden kleinen Märkte Silber und Palladium überzeugen, die zudem über Luft nach oben zu ihren alten historischen Höchstkursen verfügen.

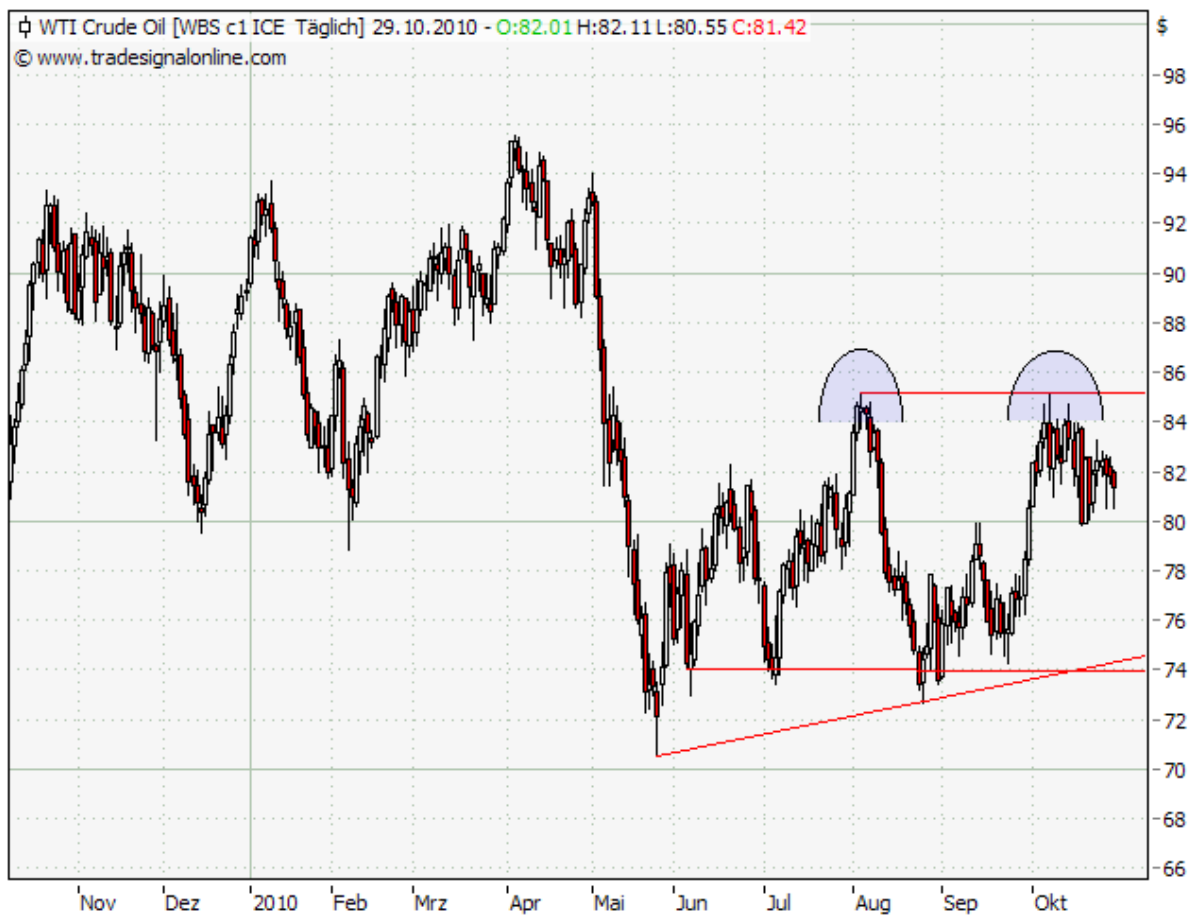
Die Einschätzung für Gold bleibt auf bullish bestehen.

Energie: Weiterhin extrem hohe Spekulation als Belastung in saisonaler Schwächephase

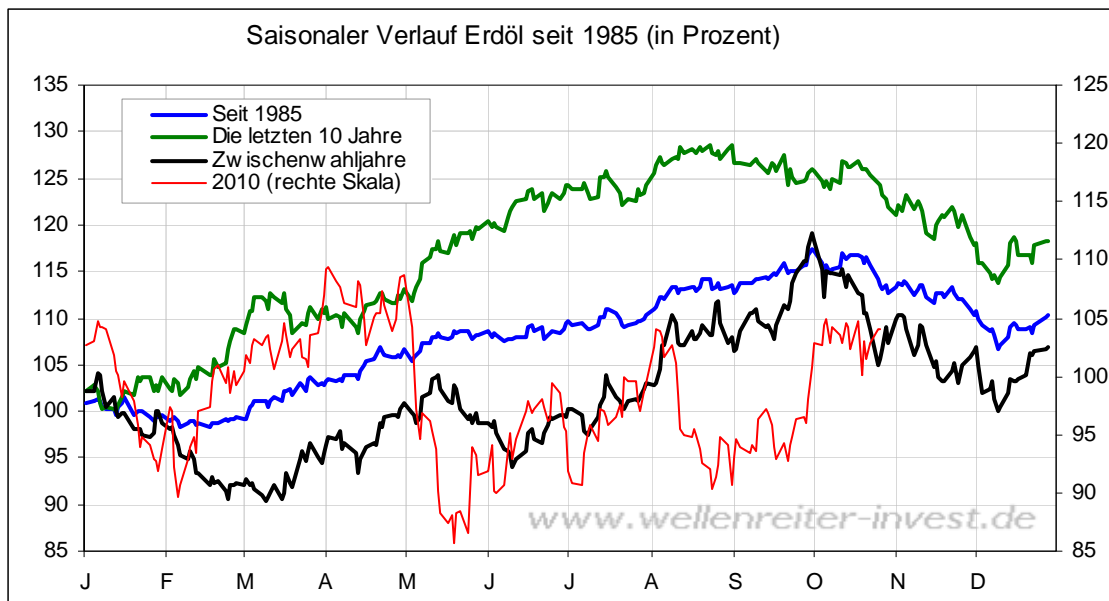
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	82,55	3,06	-134.958	-16.683	-28.967	-12.284
Erdgas	3,35	-0,16	+136.697	-2.671	-3.219	-548

Chart 2 Commercials

Die Commercials besitzen weiterhin eine historisch sehr hohe Netto-Short-Positionierung, die einem Preisanstieg im Wege steht und niedrigere Preise erwarten lässt.



Der Erdölpreis notiert weiterhin sehr erratisch und hat ein preisliches Doppelhoch im fortlaufenden Future bei 85 US-Dollar im August und Oktober gebildet. Wird das Zwischentief bei 80 US-Dollar unterboten, wäre eine weitere Preisschwäche gen 74 US-Dollar an das untere Ende der Handelsspanne zu erwarten.



Der Erdölpreis korreliert befindet sich bereits in seiner saisonal schwächsten Phase.

Fazit für den Erdölmarkt: Der Erdölpreis sollte ein Underperformer gegenüber dem S&P 500 bleiben und den Deckel bei 85 US-Dollar nicht überwinden können.

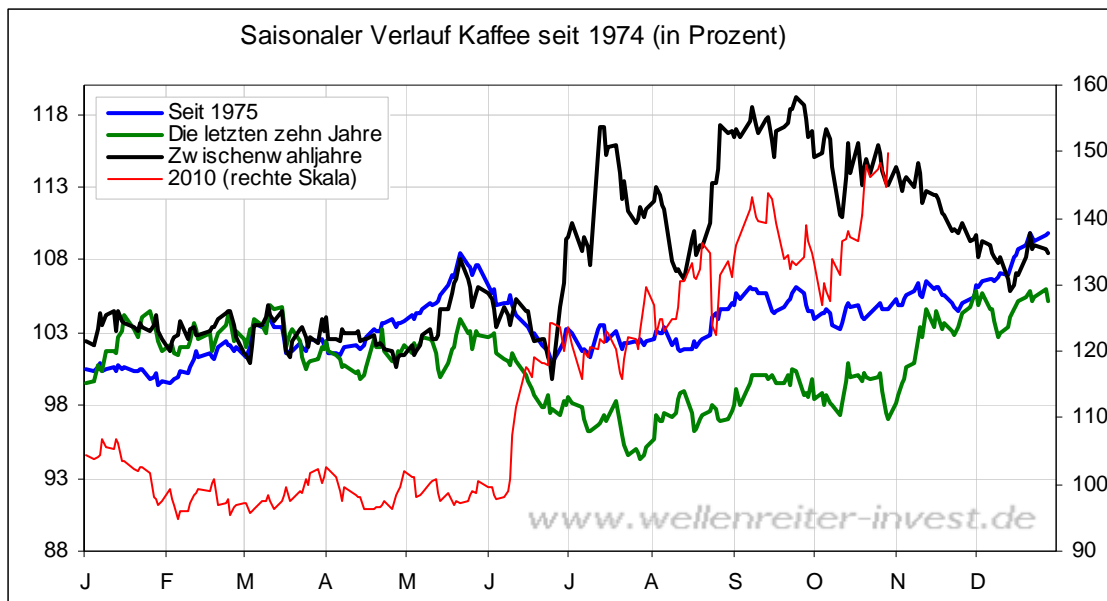
Die Einschätzung verbleibt auf neutral.

Agrar/Fleisch: Aufwärtstrend in Kaffee weiterhin intakt, Topp nicht erkennbar, saisonaler Rückenwind

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen in dieser Woche nicht vor. Robert Rethfeld hatte in den letzten Ausgaben auf den Highflyer Baumwolle mehrfach hingewiesen, ein anderer Highflyer im Sektor ist weiterhin Kaffee.



Der Aufwärtstrend ist weiterhin intakt, da sich wichtige Preistiefs auf einem höheren Preisplateau bilden. Zuletzt konsolidiert der Kaffeepreis bei der runden Marke von 200 US-Dollar, nachdem der erste Anstieg auf diese Marke knapp unterhalb bei 195 US-Dollar stoppte. Ein solcher Rücksetzer ist nicht ungewöhnlich, da runde Marken starke Barrieren darstellen. Wenn Rohstoffpreise toppen, dann erhöht sich sehr deutlich die Volatilität und die letzte Anstiegsphase fällt oftmals sehr steil aus. Eine Umkehr nach unten erfolgt dann sehr schnell. Ein solches Verhalten im Anstieg ist bei Kaffee nicht zu beobachten, so dass sich der intakte Aufwärtstrend fortsetzen sollte.



In den letzten 10 Jahren begann ab Ende Oktober bis Januar eine positive Phase für den Kaffeepreis, so dass aus diesem Blickwinkel die Preisentwicklung positiv unterstützt ist.

Fazit/Ausblick

Der historische Schritt der FED, das Gelddrucken fortzusetzen, ist im Hinblick auf die Details das Ereignis der Woche. Die Entscheidung birgt einiges an Enttäuschungspotential, da die Erwartungen an das Programm hoch erscheinen und 1.000 Mrd US-Dollar übersteigen müsste, um noch „positiv“ zu überraschen. Eine solche Politik ist nichtsdestotrotz ein Zeichen von Schwäche und kein Grund zum Jubeln. Der Donnerstag könnte zu einem wichtigen Handelstag werden, da die Japaner unter Druck sind, zu reagieren. Insofern sollte man in der kommenden Woche Vorsicht walten lassen, da das Risiko eines „Sell the news“ als hoch anzusehen ist.

In der kommenden Handelswoche ist zunächst zu beachten, dass in Europa bereits die Winterzeit angebrochen ist, die Öffnungszeiten der Wall Street verschieben sich daher auf 14.30-21 Uhr MEZ.

Die erste Handelswoche im November wird eine Vielzahl von Daten beinhalten, den Start stellt der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe am Montag dar. Am Dienstag findet die Wahl in den USA statt, eine deutliche Niederlage der Demokraten von Barack Obama wird erwartet. Niederlagen bei den Zwischenwahlen haben Tradition. Im Repräsentantenhaus konnten lediglich Clinton 1998 und Bush 2002 Stimmen zulegen. Angesichts des extrem niedrigen Verbrauchervertrauens wären Verluste von 40-50 Sitzen im Repräsentantenhaus keine Überraschung. Der größte Verlust an Sitzen im Senat betrug nach dem Ende des 2. Weltkrieges 12 (1946 und 1958), hier wird es spannend, ob Obama einen neuen Negativrekord aufstellen kann.

Politische Börsen haben bekanntlich kurze Beine, daher dürfte der Einfluss auf die Wall Street zunächst sehr limitiert sein. Am Mittwoch ist der Tag der Daten. Die private Agentur ADP veröffentlicht den monatlichen Arbeitsmarktbericht, danach wird der ISM-Index für das Nicht-Verarbeitende Gewerbe veröffentlicht, bevor am Abend die US-Notenbank das Ergebnis ihrer Beratungen bekannt geben wird. Am Freitag sind die monatlichen Arbeitsmarktdaten dann der klassische „market mover“ zum Abschluss der Handelswoche, der eine Gap-Eröffnung am Aktienmarkt mit sich bringen 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.