

Der Wellenreiter

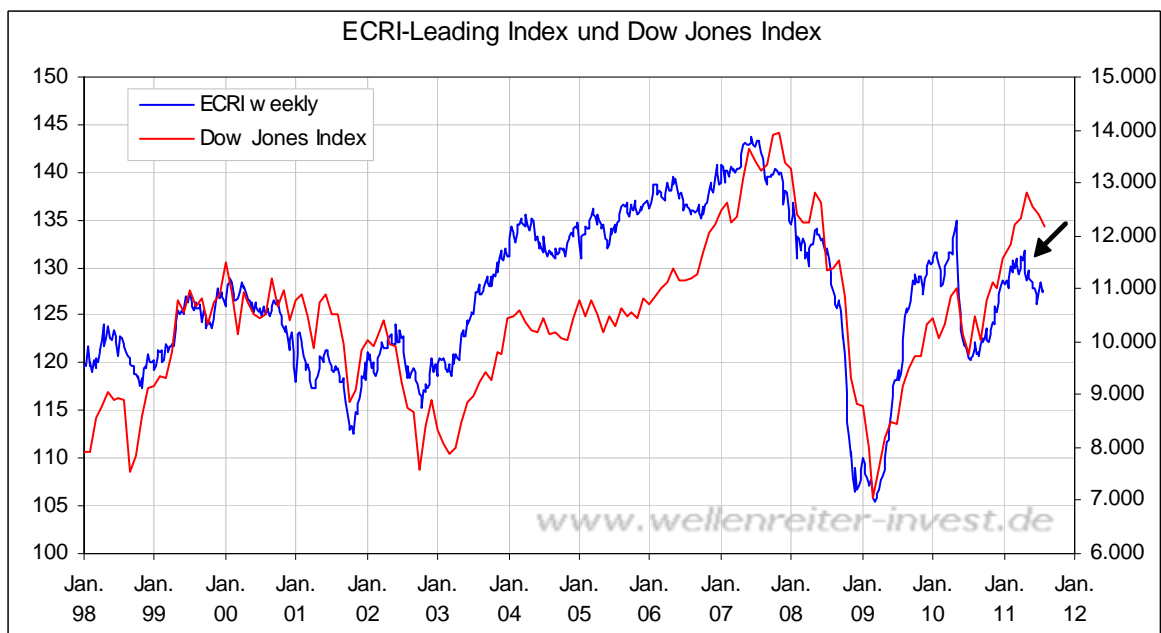
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 1. August 2011

Bei den Einschätzungen ergeben sich keine Änderungen.

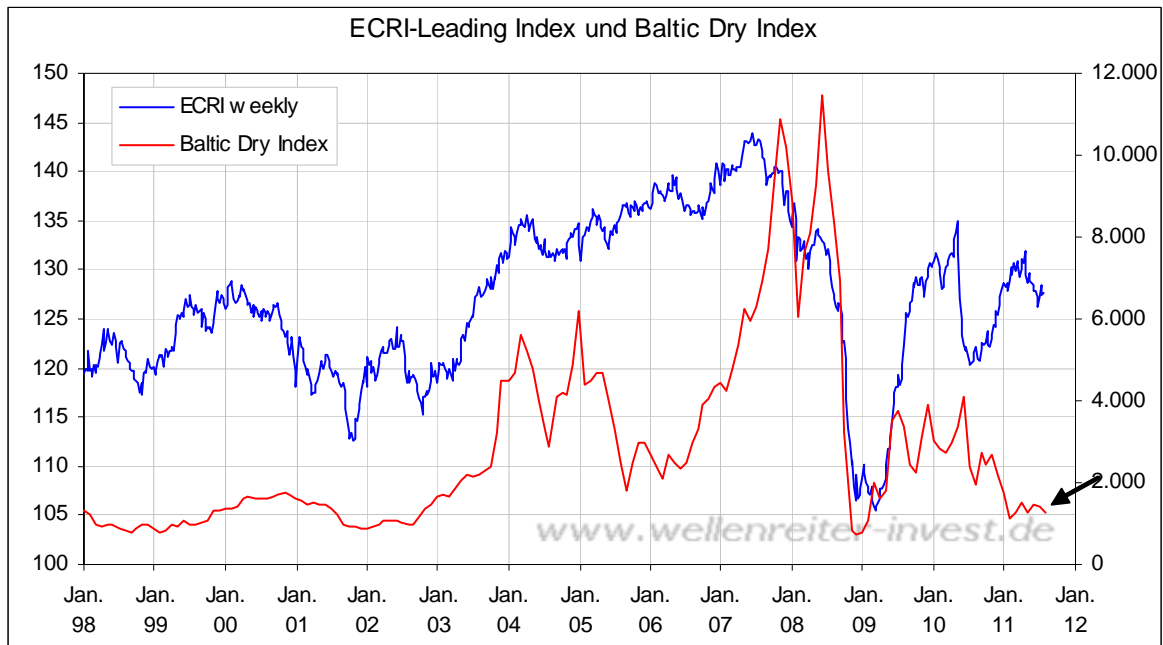
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	12.04.11	Kurzfristig Einigung im US-Schuldenstreit Timingfaktor, übergeordnet mehr Preisschwäche
Anleihen	neutral	04.05.11	Neue Preishochs Indiz für Schwäche der US- Wirtschaft, weiterhin „Anti-Aktien“
US-Dollar	neutral	12.05.11	Differenzierung in der Entwicklung nimmt zu, Euro/USD mit höherem Preistief
Erdöl	neutral	11.07.11	Spread Brent/Crude Oil sollte weiter ansteigen
Edelmetalle	bullish	11.07.11	Monat August bei Gold mit korrekativer Bewegung, Minenschwäche deutet ebenfalls daraufhin

Der Frühindikator des Economic Cycle Research Instituts (ECRI) markiert ein niedrigeres Hoch nach dem anderen. Damit ist eine negative Divergenz zum Dow Jones Index erkennbar.



Solange der ECRI-Index derart schwach ist, ist eine wieder anziehende US-Wirtschaft illusorisch.

Auch wenn die Bedeutung des Baltic Dry Index als führender Schiffsfrachtindikator von einigen angezweifelt wird, so muss dennoch zur Kenntnis genommen werden, dass dieser Index sich in 2011 bisher in der Nähe langjähriger Tiefpunkte aufhält.



Ein inflatorischer Einfluss – wie von 2006 bis 2008 – geht von diesem Index nicht aus.

Fazit: ECRI-Frühindikator und Baltic Dry Index weisen auf eine laufende Konjunkturschwäche hin. Wir sehen derzeit keine Anzeichen für eine Umkehr.

Zu den Märkten.

1,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 347 Mio., das Abwärtsvolumen 842 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 29% vom Gesamtvolumen. 16 neue Hochs standen 179 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.143 Punkten um 97 Zähler niedriger (-0,8%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.292 Punkten um 8 Zähler niedriger (-0,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.756 Punkten um 10 Punkte (-0,4%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 0,9%.

Der Transport-Index endete bei 5.184 Punkten (-0,2%).

Größte Gewinner: Biotech ; Größte Verlierer: Goldminen, Papier

Der T-Bond Future endete bei 128,04 Punkten (126,02).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 73,89 Punkten (74,26).

Crude Öl notiert bei 95,86 (97,20) und US-Erdgas bei 4,15 Dollar (4,32).

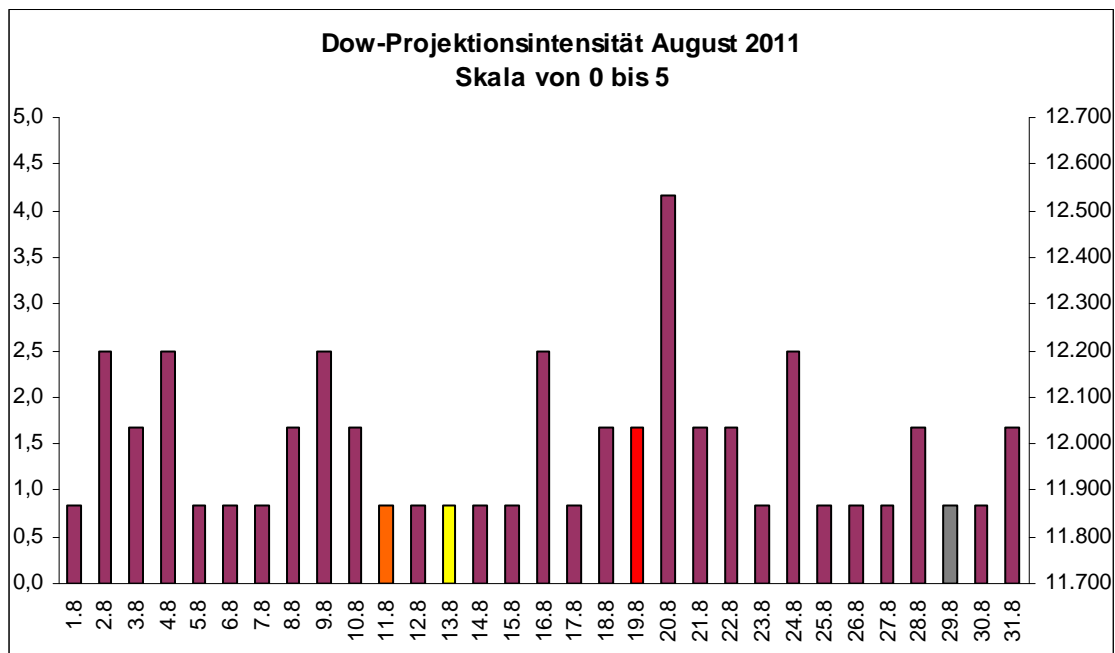
Der Goldpreis notiert bei 1.629 Dollar/Unze (1.614). Gold in Euro liegt bei 1135.

Silber befindet sich bei 39,89 Dollar (38,68).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,0% auf 544 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 206 Punkten. Newmont Mining gewann 212 Cent und endete bei 55,61 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 6,3% auf 25,25 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 26,08 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,20. Die Equity-PCR endete bei 0,78. Die OEX-PCR endete bei 1,64. Der ISEE schloss mit 117.

Zeitprojektionstage: 20.08.



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

Zum Zeitpunkt des Schreibens dieser Zeilen (Sonntagabend) ist noch nicht klar, wie sich die Märkte am Montag bewegen werden. Bei einer Einigung im US-Schuldenstreit wäre eine positive Eröffnungslücke die normale Reaktion, im Falle einer Fortsetzung der Hängepartie in die neue Woche hinein dürften die Futures ins Negative rutschen.

Klar ist jedoch, dass große Einsparungen der öffentlichen Hand für die kommenden Jahre geplant sind. Das vor Wahlen übliche Konjunkturprogramm dürfte ausfallen. Noch im Herbst 2008 war dies anders. Wir schrieben damals, dass das damalige US-Konjunkturprogramm wohl vorläufig das letzte in diesem Umfang sein würde. Die sich damals entwickelnde Antipathie der US-Bevölkerung gegen solche Programme existiert weiterhin. Wenn der Staat als willfähige Konjunkturlokomotive ausfällt (z.B. indem er mehr Beschäftigte entlässt als einstellt), muss die Privatwirtschaft es alleine schaffen. Damit ist sie jedoch überfordert. Wir erwarten daher allenfalls ein Bounce an den Aktienmärkten und bleiben bei unserer neutralen Einschätzung. Mehr zu den Märkten nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

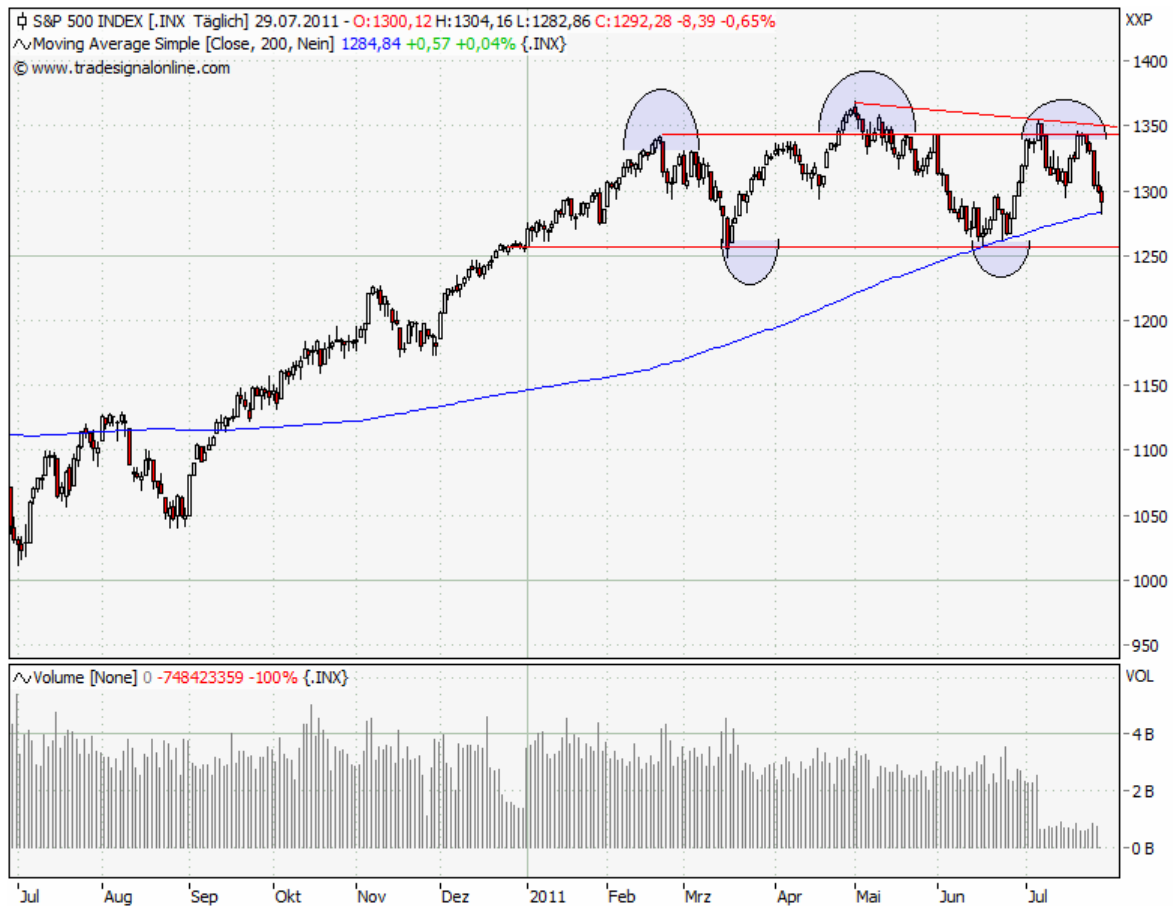
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 26.07.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials im Bereich Devisen (Japanischer Yen) und Agrar (Weizen, Kaffee, Orangensaft).

Aktien: Kurzfristig Einigung der Parteien im US-Schuldenstreit Timingfaktor, übergeordnet mehr Preisschwäche zu erwarten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.501,30	-86,12	-20.341	+5.598	+3.706	-1.892
S&P 500	1.331,94	5,21	-25.729	-4.574	-211	+4.363
Nasdaq 100	2.429,45	31,28	-21.041	+151	+932	+781
Russell 2000	824,83	-9,79	+7.902	+1.203	-59	-1.263

Die kommerziellen Positionsveränderungen fielen sehr gering aus, im Nasdaq 100 besteht weiterhin eine relativ hohe Netto-Short-Positionierung der Commercials.



Der S&P 500 hat mittlerweile drei Hochpunkte ausgebildet (Mitte Februar, Ende April und zwei im Juli), die jüngsten Preishochs haben dabei eine fallende Tendenz. Grundsätzlich gilt aus technischer Sicht die Regel, dass nach einem dritten Extremum entweder ein Trendwechsel eintritt oder im vierten Anlauf der Widerstand übertroffen werden kann.

Die Ausbildung einer Schulter-Kopf-Schulter-Formation ist denkbar, etwas störend ist dabei die Tatsache, dass sich in 2010 eine inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation gebildet hatte und diese Formation tendenziell selten auftritt. Als wichtige preisliche Unterstützung fungiert der Bereich 1.250-60 Punkte, der nach drei Hochpunkten auf der Oberseite nun ein drittes Mal auf der Unterseite angelaufen werden könnte. Der Unterschied zu den beiden ersten Anläufen im März und Juni wäre aber der Umstand, dass dann die noch immer steigende 200-Tageslinie unterschritten werden würde. Die 200-Tageslinie wurde im Juni erfolgreich getestet und per Freitag ein weiteres Mal angelaufen. Dabei setzte eine deutliche Gegenbewegung mit ebenfalls deutlich ansteigendem Handelsvolumen ein.

Ein Unterschreiten der 200-Tageslinie würde zumindest kurzfristig noch einmal den Verkaufsdruck erhöhen und damit die Unterstützung 1.250-60 Punkte in den Fokus rücken. Der 1- Jahres-GD (die 250-Tageslinie) notiert mit steigender Tendenz Ende Juli

bei 1.250 Punkten, so dass der Bereich 1.250-60 Punkte trotz eines zu erwartenden dritten Anlaufs als eine sehr starke Unterstützung anzusehen ist, die eine preisliche Gegenbewegung mit sich bringen würde.

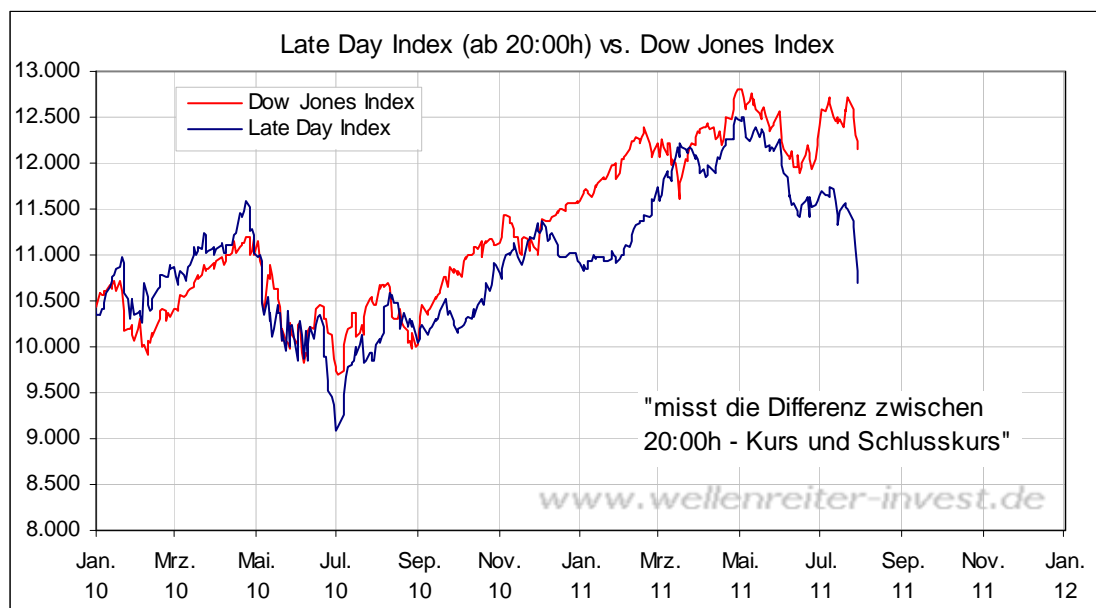
Am Ende von „QE 1“ Ende März 2010 fiel der US-Aktienmarkt nicht direkt, sondern toppte erst in der zweiten Aprilhälfte während der US-Berichtssaison und fiel dann in der Spitze um 17%. Da die Investoren aus „QE 1“ bei der zweiten Version gelernt hatten und bereits zwei Monate vor dem Beginn des Programms mit Käufen begannen, gab es ab Ende April 2011 einen Vorzieheffekt bei Verkäufen. Die extrem hohen Angstwerte des Put/Call-Ratios in der ersten Junihälfte – 13 Handelstage in Folge wurden mehr Puts als Calls gekauft – führten dann Ende Juni/Anfang Juli zu einer Squeezebewegung mit einem ersten Preishoch Anfang Juli. Bei diesem Preishoch bildeten sich Fehlausbrüche auf der Oberseite bei den Sektoren Transport und Einzelhandel, zuletzt bildete sich lediglich im Nasdaq 100 noch einmal ein neues Bewegungshoch, ebenfalls ein Fehlausbruch auf der Oberseite.

Fehlausbrüche gelten als starke Handelssignale, da sie eine Erschöpfung der Bewegung anzeigen. Demnach sind die Aufwärtskräfte von wichtigen Sektoren erschöpft. Zudem ist festzuhalten, dass das neue Jahreshoch des Nasdaq 100 nicht vom Nasdaq Composite bestätigt wurde, so dass die Marktbreite weniger positiv ausfällt als die Entwicklung bei den 100 größten US-Unternehmen, die durch die Entwicklung von Apple Computer nach oben besonders stark beeinflusst ist. Insofern stellt sich natürlich die Frage, ob der US-Aktienmarkt ähnlich wie Ende April 2010 nun an einer ganz ähnlichen Stelle steht, die analog zu der Entwicklung im Mai 2010 eine sehr negative Entwicklung für den August 2011 erwarten lässt.

Aus technischer Sicht gibt es einen bedeutenden Unterschied zwischen April 2010 und Juli 2011: Die Handelsvolumina sind in 2011 signifikant niedriger an den Hochpunkten. Die Erschöpfung auf der Oberseite ergibt sich über einen längeren Zeitraum von mittlerweile über 5 Monaten, während sich in 2010 in einem intakten Aufwärtstrend innerhalb von zwei Wochen eine kleine Toppbildung ergab, die dann scharf korrigiert wurde. Eine scharfe Korrektur ist als eine Trendbestätigung anzusehen, während die Seitwärtsbewegung der letzten Monate im positiven Fall als eine längere Konsolidierungsphase anzusehen ist, im negativen Fall als eine Toppbildungsphase. Die Gemeinsamkeit der beiden Varianten liegt darin, dass auch im positiven Fall etwas mehr Preisschwäche zu erwarten ist und dass zyklische Argumente bis in das vierte Quartal Preisschwäche erwarten lassen.

Bei den Marktstrukturdaten ist der Mangel an Extrema auffällig. Die kurzfristigen Indikatoren zeigen noch keinen überverkauften Marktzustand an und auch die Angstwerte liegen lediglich in der Mitte der Handelsspanne der letzten drei Monate. Insofern ist davon auszugehen, dass die jüngste Abwärtsbewegung noch nicht komplett vorüber ist. Die Volatilität hat höhere Niveaus als im Juni erreicht, obwohl der S&P 500 deutlich höher notiert. Diese Divergenz ist kein Positivfaktor.

Der auffälligste Aspekt ist die Verschlechterung der Marktbreite. Die Anzahl neuer (52 Wochen-) Tiefs erreichte am Freitag mit 179 ein deutlich höheres Niveau als an den Junitiefs. Wenn bei höheren Preisen die Anzahl neuer Tiefs deutlich expandiert, ist dies ein Zeichen von Schwäche. Die Anzahl neuer Hochs sinkt zudem in den letzten Monaten kontinuierlich ab, so dass die Verschlechterung der Anzahl neuer Hochs und neuer Tiefs ein Indiz ist, dass sich die Liquiditätsbedingungen verschlechtert haben. Negativ ist zudem zu werten, dass in den beiden letzten Handelstunden in der kompletten letzten Woche der Verkaufsdruck deutlich dominierte und die Investoren sich lieber heute als morgen von ihren Papieren trennen wollten. Dieses Verhalten drückt eine mangelnde positive Zukunftseinschätzung aus und deutet übergeordnet auf niedrigere Preise hin.



Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die statistische Performance des S&P 500 im Monat August beträgt in der Nachkriegsgeschichte (seit 1945) 0,0%. So langweilig wird der kommende Monat nicht werden, da die Anzeichen abnehmender Liquidität (Verschlechterung der Marktbreite bei der Entwicklung der neuen 52-Wochen-Hochs/-Tiefs, steigende Volatilität) in einem saisonal sehr schwachen Volumensumfeld übergeordnet ein Faktor sind, der weitere Preisschwäche erwarten lässt. Kurzfristig warten die Investoren auf eine Einigung der

Parteien in der Anhebung der US-Staatsschulden (dazu mehr im folgenden Kapitel Anleihen). Eine Einigung dürfte kurzfristig eine Erleichterungsreaktion mit steigenden Kursen auslösen. Die Intermarketfaktoren (Euro/US-Dollar, Kupferpreis) zeigen eine positive Divergenz gegenüber der Entwicklung des S&P 500, so dass im August nicht mit einem extrem schwachen Monat wie im Mai 2010 nach dem Ende von „QE 1“ zu rechnen ist.

Wir bleiben zunächst bei unserer neutralen Einschätzung.

Anleihen: Neue Bewegungshochs der US-Staatsanleihen ein Indiz für Schwäche der US-Wirtschaft, Gedanken zum Streit der Republikaner und Demokraten in den USA

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	125,27	-0,93	+40.433	-9.596	-10.136	-540
10-year T-Notes	124,17	-0,13	+58.975	-9.141	-12.781	-3.640

Bei per Saldo leicht fallenden Preisen haben die Commercials ihre jeweilige Netto-Long-Positionierung durch den überwiegenden Abbau von Long-Positionen weiter reduziert. In 2010 besaßen die Commercials jedoch in beiden Laufzeiten eine marginale Netto-Short-Positionierung, so dass zunächst weiteres Potential auf der Oberseite besteht.

Medial ist in den letzten Tagen die Erweiterung des Limits der US-Staatsschulden der Dauerbrenner. Auch eine Herabstufung der Schulden von Triple-A ist mit einer 50%igen Wahrscheinlichkeit für die kommenden drei Monate durch S&P angekündigt. Eine Einigung der beiden Parteien ist jedoch sehr wahrscheinlich, das Schuldenlimit wird erhöht werden. Die Folge ist nicht ein Zahlungsausfall und ein zweites „Lehman Brothers“.

Die Unsicherheiten bestehen aber auf zwei Ebenen: Zum einen ist dies die Frage, wann eine Einigung zustande kommen wird. Mittelfristig wichtiger ist die Tatsache, wie die Einigung aussieht. Der kurzfristig wichtige Punkt ist die Frage, wann eine Einigung zustande kommen wird. Als „Deadline“ wird der 02.08. (Dienstag) genannt, andere Quellen nennen bereits maximal den 10.08. Die Frage nach der zukünftigen Haushaltsgestaltung ist jedoch bereits Wahlkampf pur für die Präsidentschaftswahlen im November 2012. Da die Demokraten um Amtsinhaber Obama bereits die Zwischenwahlen 2010 mit starken Verlusten beendeten und damit im Senat die Mehrheit verloren hatte, wollen die Republikaner nun 2012 den „Change“ zu einem neuen US-Präsidenten. Da bisher kein Präsident bei einer Arbeitslosenquote in der heutigen Höhe wieder gewählt wurde, sind

die Chancen auf einen Wechsel des Kandidaten als gut einzustufen, auch wenn bis zu den Wahlen noch viel passieren kann. Da die Republikaner um ihre gute Verhandlungsposition wissen, werden sie Obama solange wie möglich zappeln lassen, um möglichst viel von ihrem Standpunkt durchzusetzen. Insofern ist es sehr gut möglich, dass der Streit zwischen den beiden Parteien nicht über das Wochenende beigelegt werden kann, sondern sogar noch eine Verlängerung bis über den offiziellen Termin hinaus erfahren wird. Eine Einigung dürfte aber bis zum Ende der ersten Augustwoche gefallen sein.

Mittelfristig wird wichtig sein, wie die Einigung inhaltlich aussehen wird. Die entscheidenden Fragen sind dabei, wie hoch die Einsparungen ausfallen werden und wie dabei der Mix aus Einnahmenerhöhungen (üblicherweise steigende Steuerabgaben, wozu historisch betrachtet sehr viel Spielraum besteht) und Ausgabenkürzungen (Militär, Sozialleistungen etc.) aussehen werden. Nun sollte eine Einigung zweier Parteien möglich sein, aber die Republikaner als Herausforderer von Obama sind in sich nicht geschlossen, da die extreme Gruppierung innerhalb der Republikaner (die „Tea Party“) zwar auch gegen Steuererhöhungen ist, aber Verfechter einer extremen Sparpolitik durch Ausgabenkürzungen ist.

Diese Politik erinnert an die deflatorische Politik in den PIGS-Staaten und wäre daher für die Entwicklung des US-Aktienmarktes die schlechteste aller Varianten, wenn diese Gruppierung einen Großteil ihrer Forderungen durchsetzen kann. Wenn in diesem Fall die Entscheidungen getroffen sind, wird es sich noch einmal lohnen, die Beschlüsse im Detail anzuschauen, da sie das Potential haben, eine Rezession in den USA beschleunigt herbeizuführen.

10jährige US-Anleihen Wochenchart



Die lang laufenden US-Staatsanleihen sind sehr stabil. Die Formation trägt den Charakter einer Konsolidierung nach dem Anstieg ausgehend vom zweiten höheren Preistief Anfang April 2011. Auch der Intermarketfaktor USD/Yen-Entwicklung unterstützt die Entwicklung der US-Renditen zuletzt positiv und ist zumindest kurzfristig noch als eine Unterstützung anzusehen. Per Freitag konnten neue Verlaufshochs erzielt werden. Die Vermutung eines Fehlausbruchs erscheint verfrüht, so dass weitere Zugewinne zunächst zu erwarten sind.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

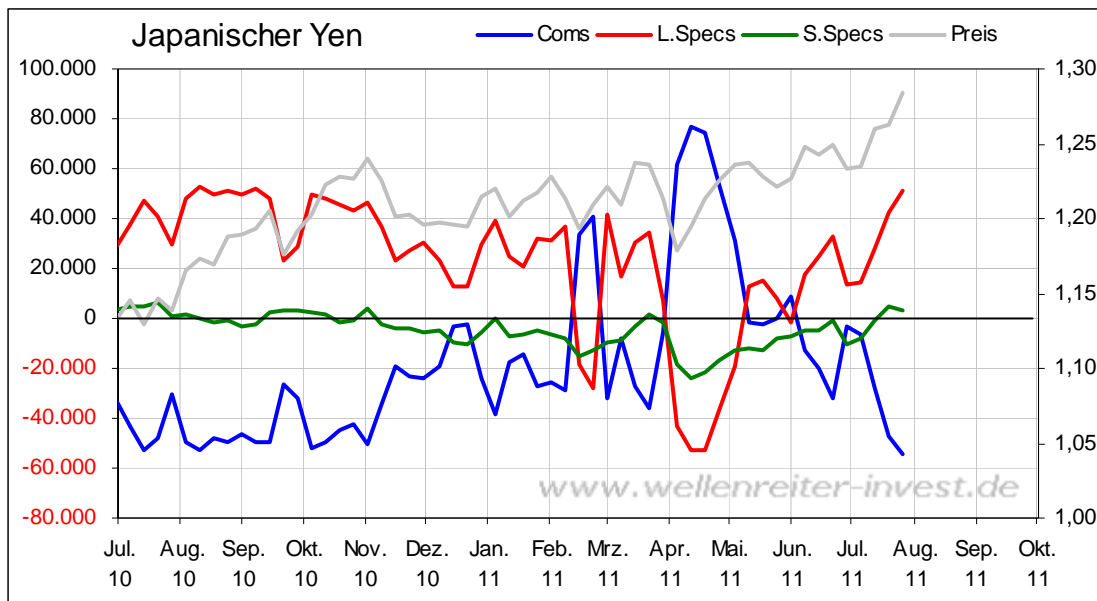
Ungeachtet der medialen Diskussion über die Erweiterung des Limits der US-Schuldengrenze zeigt die Entwicklung des Anleihenmarktes eine Schwäche der US-Wirtschaft an und mit den neuen Bewegungshochs in der abgelaufenen Woche eine anhaltende Wirtschaftsschwäche an. In den Augen der Investoren bleiben die Anleihen damit ihrem Charakter als „Anti-Aktien“ gerecht.

Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

Devisen: Euro/US-Dollar mit höherem Preistief bei 1,42 US-Dollar, Positivfaktor für Entwicklung des S&P 500

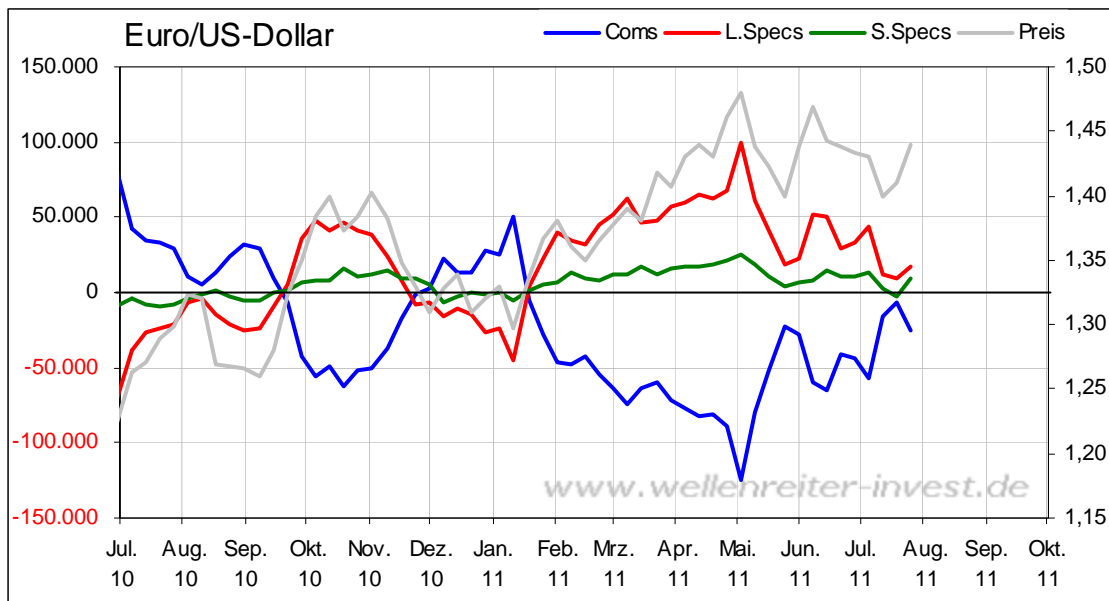
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	73,6290	-2,1640	-4.738	+8.422	+5.273	-3.149
Euro	1,4517	0,0360	-25.744	-19.258	-5.696	+13.562
Schweizer Franken	1,2473	0,0338	-21.607	+3.224	+1.399	-1.825
Japanischer Yen	1,2824	0,0187	-54.548	-7.586	+76	+7.662
Britisches Pfund	1,6424	0,0296	-5.034	-16.997	-14.822	+2.175

Eine neue Rekord-Positionierung ergibt sich bei der kommerziellen Netto-Short-Positionierung im Yen, die auf ein 52-Wochen-Hoch ansteigt.



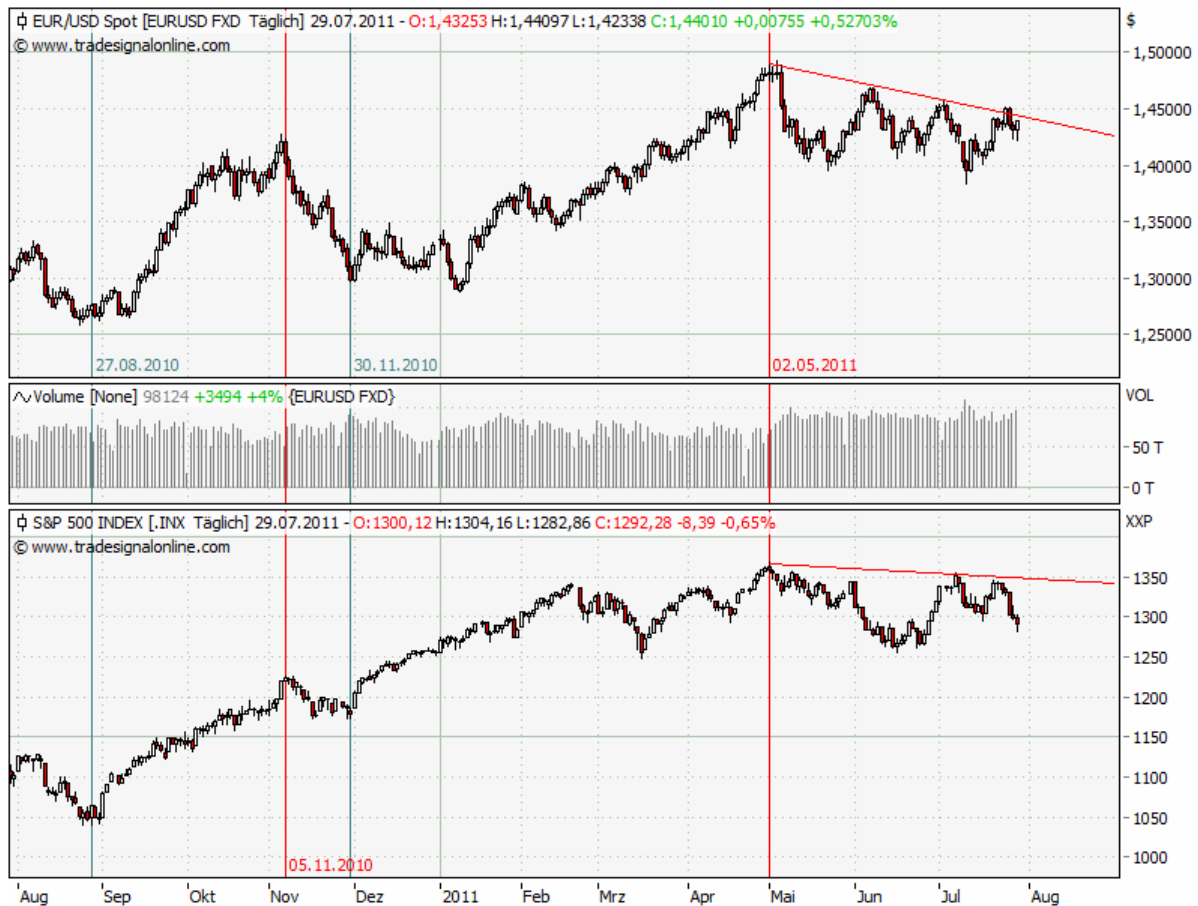
Der Japanische Yen wurde im März 2011 nach dem Unfall in Fukushima durch eine G-7-Intervention gestützt. Nun erreicht das Währungspaar neue Bewegungshochs (US-Dollar/Yen erreicht damit spiegelbildlich neue Bewegungstiefs) und beschleunigt sich in der Trendbewegung. Aufgrund der nunmehr vorhandenen deutlichen spekulativen Positionierung der Trendfolger ist eine weitere Intervention in Kürze zu erwarten, da diese aufgrund der spekulativen Positionierung erfolgreich wäre. Sehr wahrscheinlich warten die G-7-Länder auf eine Lösung des Schuldenstreits in den USA und warten auf eine Kursreaktion am Devisenmarkt. Schwächt sich der Yen dann nicht ab, dann dürfte es ein paar Handelstage nach der Entscheidung in den USA zu einer Intervention kommen, die dann auch über die anderen Währungspaare den US-Dollar stärken sollte.

Trotz der Überlegungen zu einer nahenden Intervention ist damit noch keine unmittelbare Trendwende verbunden, im Euro/US-Dollar gab es die Interventionen der G-7-Staaten im September und November 2000 und erst in 2002 folgte die Trendwende. Allerdings gelang mit den Interventionen eine preisliche Stabilisierung des Währungspaares.



Die Commercials hatten in der Vorwoche ihre Netto-Short-Positionierung beinahe bis auf Null abgebaut, alle Marktteilnehmer waren dabei beinahe neutral positioniert. Insofern ist der deutliche Rückgang der Spekulation von Anfang Mai (1,49 USD) bis in den Juli (1,40 USD) erkennbar. Der Kursanstieg im Beobachtungszeitraum in dieser Woche führte zu einem Ausbau der Netto-Short-Positionierung der Commercials. Sie sehen den fairen Wert des Euro/US-Dollar momentan im Bereich von 1,38-40 USD. Große Preisbewegungen entstehen üblicherweise, wenn ein Positionierungsextremum vorliegt. Dies ist momentan nicht der Fall, allerdings ist positiv festzuhalten, dass die Commercials den Preisaanstieg bis auf 1,45 US-Dollar nicht zu einem stärkeren Aufbau von Short-Positionen genutzt haben. Die Prognosen der Banken sehen den Euro/US-Dollar zum Jahresende in einer Bandbreite zwischen 1,40 und 1,50 US-Dollar mit einer Median-schätzung von 1,45 US-Dollar, so dass der Euro/US-Dollar innerhalb dieser Preisspanne weiter konsolidieren sollte.

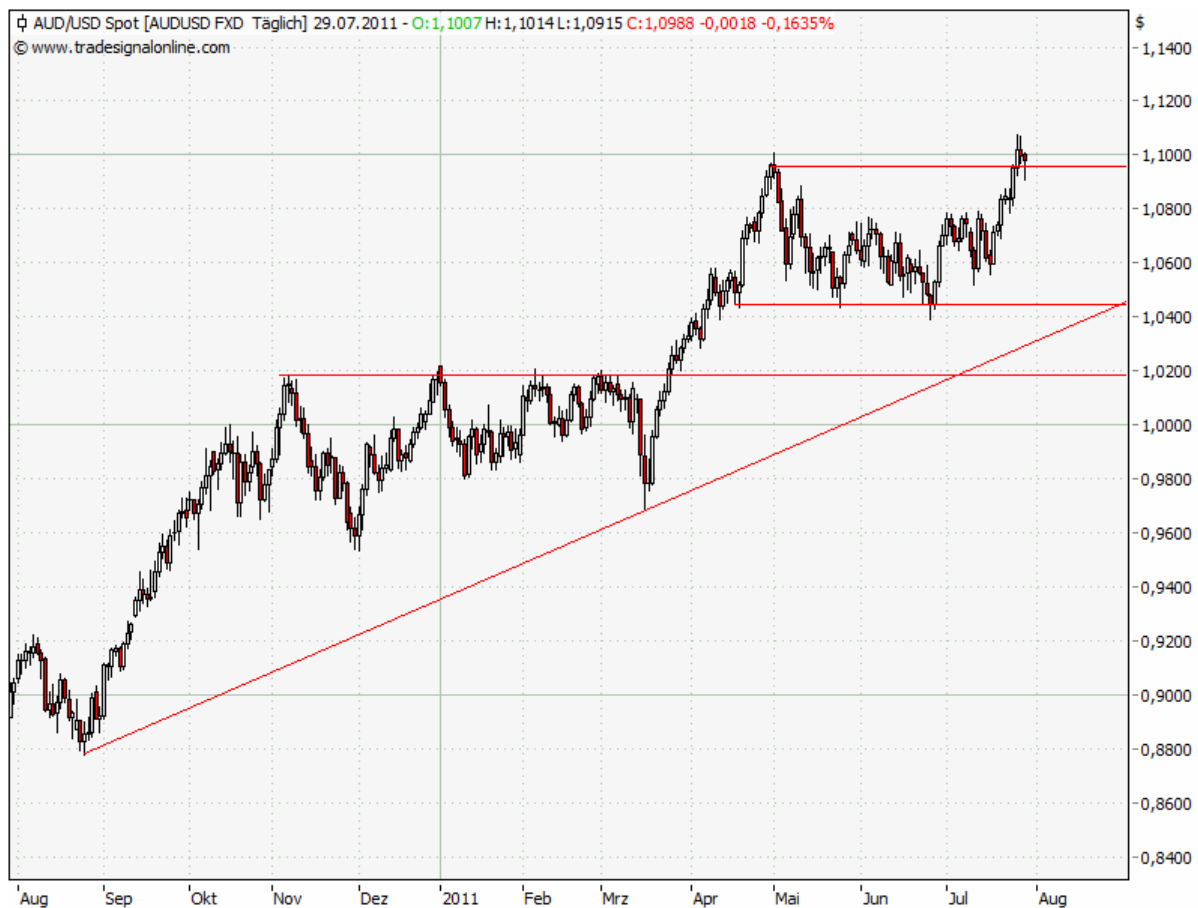
Wenn sich ein Ausbruch ergibt (unterhalb von 1,39/40 US-Dollar oder oberhalb von 1,50 US-Dollar) hat diese Bewegung auch Auswirkungen auf die Entwicklung des S&P 500, der momentan in einer Handelsspanne verharrt.



Aus Intermarketsicht ist die Entwicklung des Euro/US-Dollar und des S&P 500 seit vielen Jahren ein wichtiger Impulsgeber, auch wenn temporär die positive Korrelation zwischen Euro/US-Dollar und S&P 500 unterbrochen wird. Ein steigender Euro/US-Dollar geht demnach mit einem steigenden S&P 500 („Abwertungshausse“) einher. Der Euro/US-Dollar notiert seitwärts und hält sich jüngst etwas besser als der S&P 500, so dass aus Sicht dieses Intermarketfaktors in Kürze eine Stabilisierung des S&P 500 zu erwarten ist.

Der Euro/US-Dollar zeigte zwar nach der Ausbildung eines Doppeltiefs im Bereich 1,40 US-Dollar ein Scheitern am Widerstand 1,45 US-Dollar, er dürfte in dieser Woche aber ein höheres Preistief bei 1,42 US-Dollar ausgebildet haben, so dass ein weiterer Anlauf auf die Marke von 1,45 US-Dollar in der kommenden Woche zu erwarten ist.

Die Entwicklung des US-Dollars variiert in Abhängigkeit des Währungspaares – die Probleme des Euros sind hinreichend bekannt, gegenüber den Rohstoffwährungen ist zwischen der Gold-abhängigen Währung Australischer Dollar und Erdöl-abhängigen Währung Kanadischer Dollar bereits zu differenzieren. Der Kanadische Dollar besitzt ein Doppelhoch mit Fehlausbruch, der Australische Dollar hat neue Bewegungshochs erzielt, die Nachhaltigkeit steht in der kommenden Woche auf dem Prüfstand.



Der Ausbruch auf ein neues Bewegungshoch findet im Rahmen eines intakten Aufwärtstrends intakt, das Risiko eines Fehlausbruchs ist dennoch vorhanden und als hoch anzusehen, da die spekulative Positionierung der Trendfolger bereits relativ und absolut hoch ausfällt.

Im Japanischen Yen und im Schweizer Franken sind bereits Beschleunigungen im Trend erkennbar, die in absehbarer Zeit einen Hochpunkt erwarten lassen und dann korrigiert werden.

Fazit für den US-Dollar:

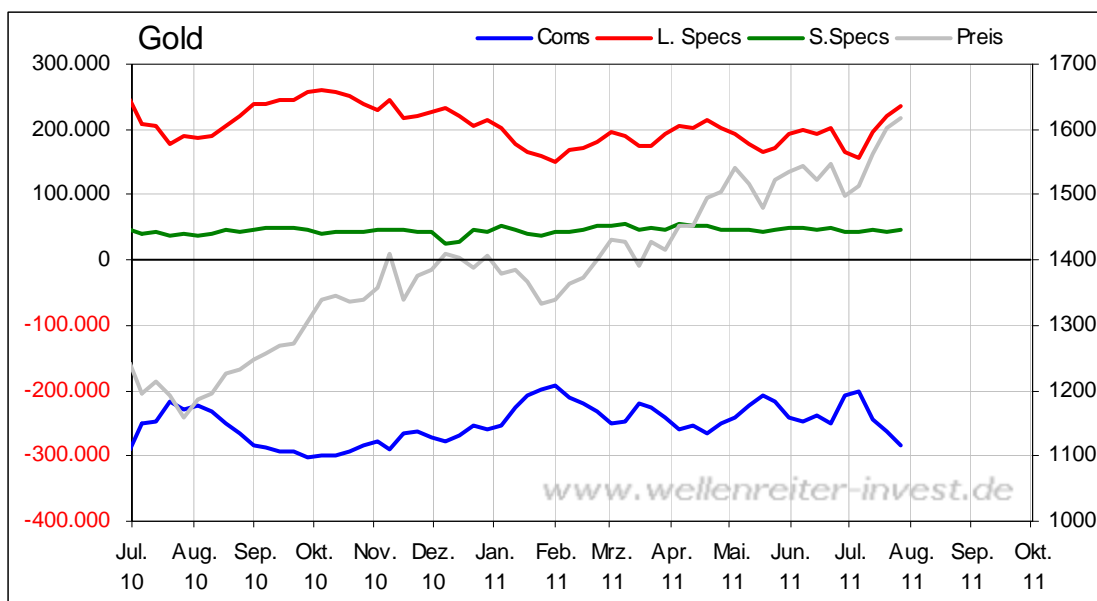
Der US-Dollar entwickelt sich divergent gegenüber den einzelnen Währungspaaren und besitzt auf der Unterseite gute Unterstützungen durch das das 2008er Hoch und das diesjährige Preistief. Die Rohstoffwährungen zeigen Tendenzen der Preisschwäche an, bei konjunktureller Schwäche sollten diese Währungen auch durch Mittelabflüsse leiden. Die stärksten Währungen Yen und Schweizer Franken beschleunigen ihren Aufwärtstrend und stehen damit auch in naher Zukunft vor einem Preishoch und einer Korrektur.

Die Einschätzung verbleibt bei neutral.

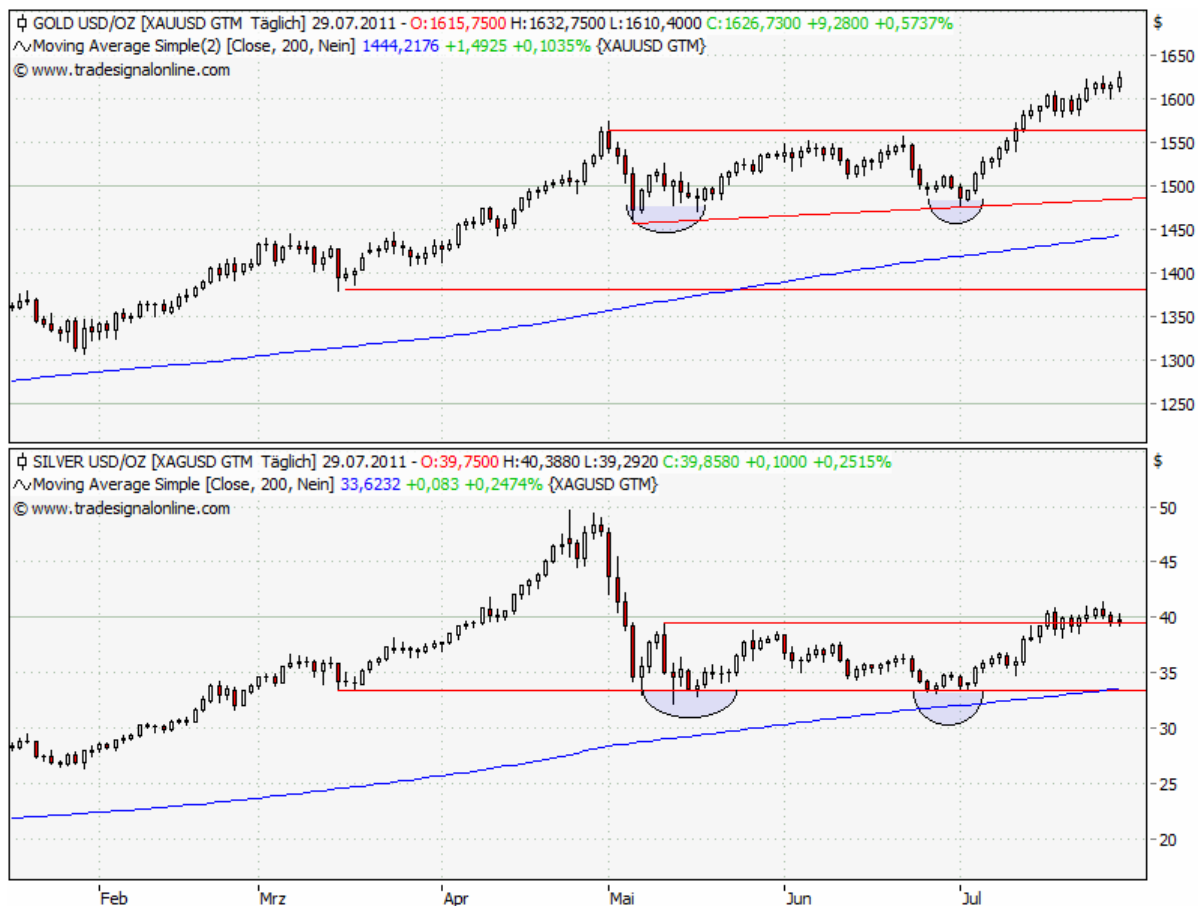
Edelmetalle: Monat August üblicherweise mit Seitwärtsbewegung verbunden, korrektive Bewegung bei Gold in Kürze aufgrund der Schwäche der Minenaktien zu erwarten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercial			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.619,60	30,95	-282.973	-19.159	-4.135	+15.024
Silber	40,84	1,79	-42.773	-3.260	-1.019	+2.241
Platin	1.800,55	36,60	-25.092	-2.853	-387	+2.466
Kupfer	447,40	1,35	-27.302	+513	+887	+374

Im Beobachtungszeitraum legte der Goldpreis deutlich zu, die Commercial haben dabei ihre Netto-Short-Positionierung deutlich ausgebaut, die damit das höchste Niveau in 2011 erreicht.

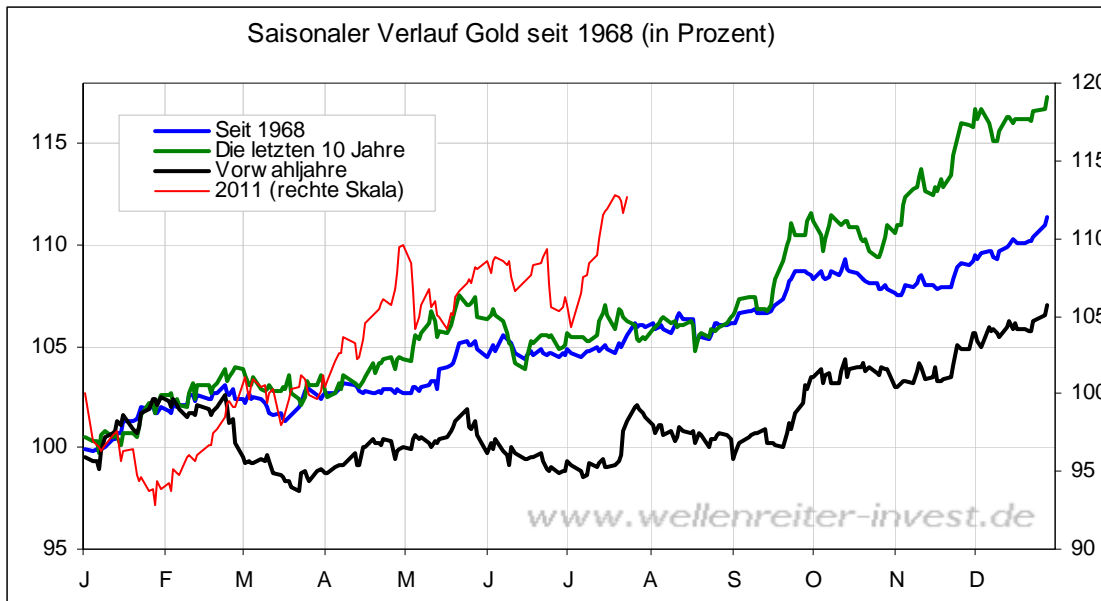


Auch wenn im Vorjahr eine höhere Netto-Short-Positionierung der Commercial beobachtet werden konnte, hat die spekulative Positionierung im Juli deutlich zugenommen.

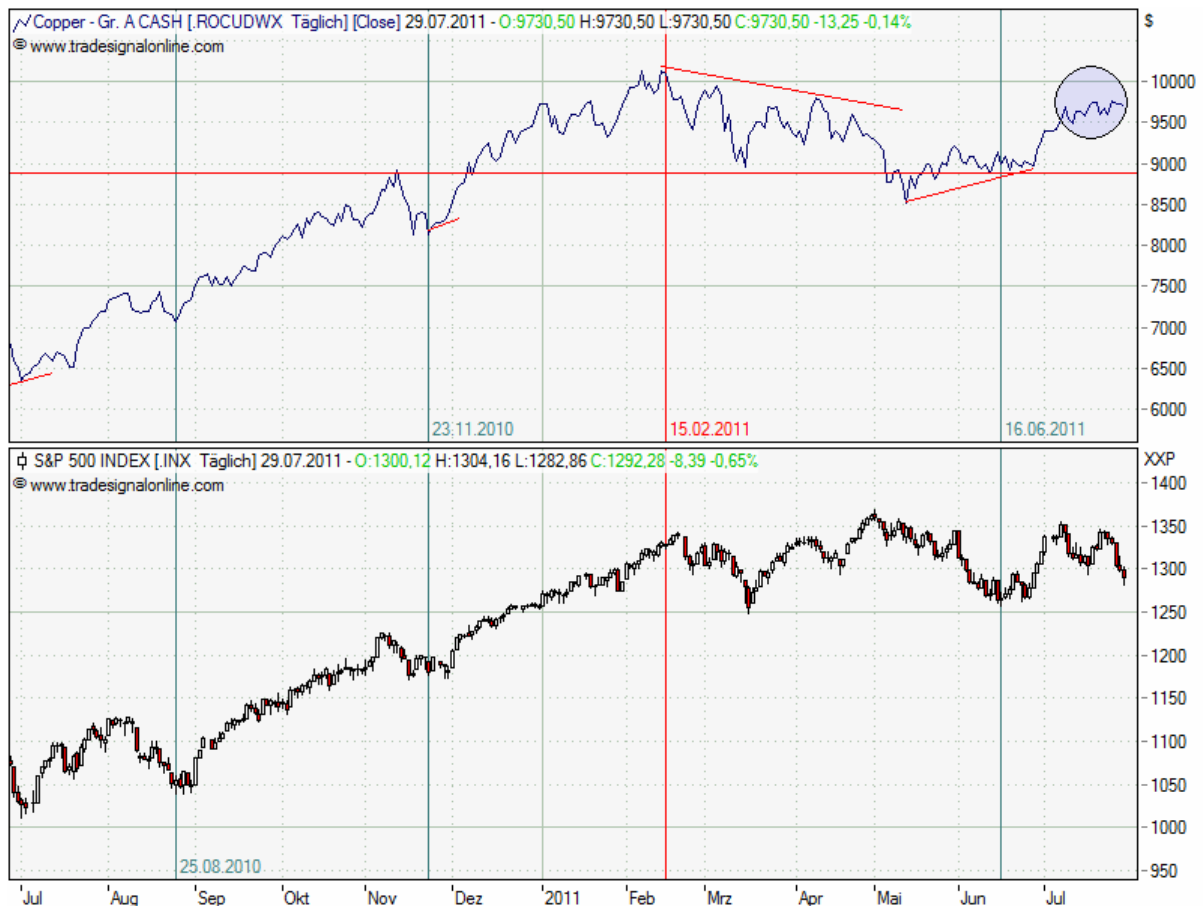


Bei Gold und Silber laufen die übergeordneten Bewegungen in die gleiche Richtung, der Goldpreis als defensiveres Metall ist zumindest seit der Trendbeschleunigung von Silber im Vorteil. Eine solche Trendbeschleunigung wie bei Silber beendet zunächst einen Trend und es dauert vergleichsweise lange, bis nach einer Kursberuhigung neue Preishochs erzielt werden konnten. In der Hausse seit 2001 dauerte es bei Silber bisher zumindest 18 Monate, bis neue Rekordhochs wieder erreicht wurden, Setzt sich diese Serie fort, dann ist frühestens im Herbst 2012 ein Überschreiten der Preishochs von 2011 zu erwarten.

Bei Gold setzt sich die Serie der neuen Rekordhochs fort, oberhalb des Schlusskurshochs von 1.563 US-Dollar Ende April bleibt der Preistrend intakt. Sollte es im August zu einer Intervention im Japanischen Yen zugunsten des US-Dollars kommen, dann sollte auch der Goldpreis auf diese Entwicklung korrektiv reagieren.



Aus saisonaler Sicht ist für den Goldpreis eine Seitwärtsbewegung zu erwarten, der Monat September ist üblicherweise deutlich positiv. Insofern ist auch aus saisonaler Sichtweise der Monat August eine Zeitphase des Verschlaufens. Die deutliche Schwäche der Minenaktien in den letzten drei Handelstagen ist ein erster Hinweis auf eine solche korrektive Bewegung.



Das Verhalten des Kupferpreises ist aus konjunktureller Sicht ein wichtiger zusätzlicher Indikator, zumal der Kupferpreis einige Divergenzen gegenüber dem S&P 500 aufweist. Im zweiten Halbjahr 2010 bildeten sich positive Divergenzen zwischen der Kupferpreis- und der S&P 500-Entwicklung. Der Kupferpreis toppte bereits im Februar 2011 und bildete danach fallende Hochpunkte aus, während der S&P 500 noch marginal höher anstieg. Im Juni bildete sich eine positive Divergenz des Kupferpreises gegenüber dem S&P 500 auch zuletzt blieb der Kupferpreis stabil und zeigte dabei kaum Volatilität an, während die Volatilität des US-Aktienmarktes deutlich ansteigt. Die Stabilität des Kupferpreises in der abgelaufenen Woche, die die Schwäche am Aktienmarkt komplett ignorierte, ist aus Intermarket-Sicht ein Positivsignal, dass der US-Aktienmarkt abseits der Entwicklung von wenigen Handelstagen nicht direkt vor einem großen Einbruch stehen sollte, sondern zumindest noch einmal die Kurve kratzen sollte. Da die kommerzielle Netto-Short-Positionierung jedoch auf einem relativ hohen Niveau liegt, sind neue nachhaltige Jahreshochs nicht zu erwarten.

Fazit für den Edelmetallsektor:

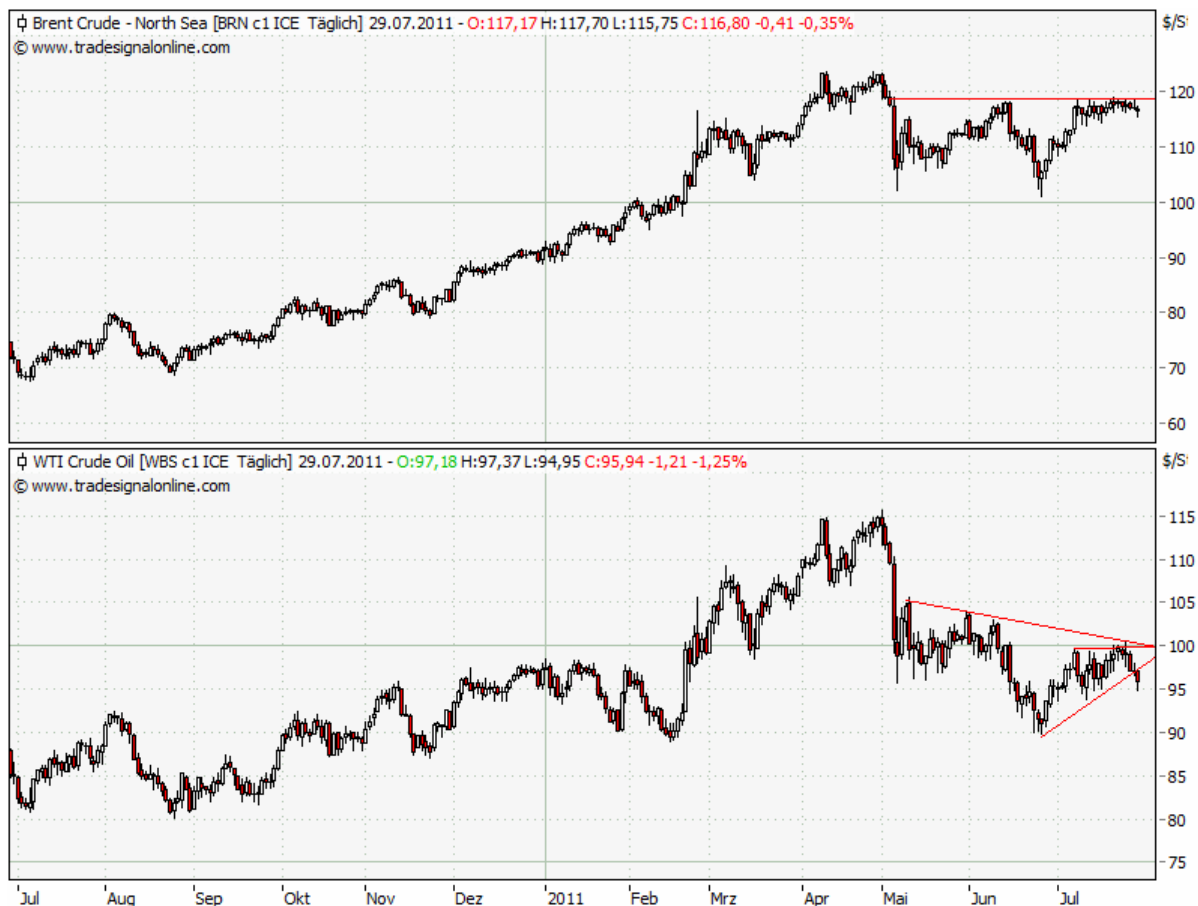
Der Aufwärtstrend des Goldpreises ist völlig intakt und eine Pullbackbewegung ist auch vor dem Hintergrund des saisonalen durchschnittlichen Verlaufes zu erwarten. Die Stabilität des Kupferpreises ist ein Positivfaktor für den S&P 500, dass mit einer Gegenbewegung in Kürze zu rechnen ist, sobald sich die beiden politischen Parteien einig sind, dass das Schuldenlimit erhöht wird.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

Energie: Spread Brent gegenüber Crude Oil vergrößert sich kontinuierlich, Bewegung sollte zunächst anhalten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	99,59	3,66	-191.553	-6.450	-2.737	+3.713
Erdgas	4,37	-0,18	+134.586	-2.587	-7.174	-4.587

Der Erdölpreis stieg bis knapp an die runde Marke von 100 US-Dollar an, die Commercials haben dabei ihre historisch weiterhin sehr hohe Netto-Short-Positionierung nur marginal ausgebaut, ein Extremum liegt im Sektor nicht vor.



Der Erdölpreis divergiert bei den Sorten Brent und Crude in diesem Jahr sehr deutlich, die Sorte Brent kostet mittlerweile 21 US-Dollar mehr als die Sorte Crude. Die Chartmuster zeigen für die Sorte Crude ein schwaches Verhalten, die Marke von 100 US-Dollar als runde Zahl ist eine psychologisch starke Hürde, die nicht überwunden werden konnte. Die Sorte Brent konsolidiert in einer sehr engen Handelsspanne und zeigt in den letzten Handelstagen relative Stärke gegenüber der Sorte Crude Oil. Da die Entwicklung des Erdölpreises deutlich positiv mit der Entwicklung des S&P 500 korreliert ist, hat die Sorte Brent in Kürze die Chance auf eine Trendbewegung nach oben, da durch die Verengung der Handelsspanne ein deutlicher Druckaufbau stattfindet.

Eine solche Bewegung würde bedeuten, dass sich der Spread zwischen den beiden Ölsorten zunächst weiter vergrößern sollte. Berücksichtigt man zudem, dass im Juli ein Teil der strategischen Ölreserve auf den Markt geworfen wurde und die Maßnahme vor allem den Preis für die Sorte Brent drücken sollte, dann zeigt die Sorte Brent deutliche relative Stärke, so dass ein Überwinden der Marke von 120 US-Dollar nicht nur für eine weitere Ausweitung des Spreads sorgen könnte, sondern auch in den kommenden Wochen noch Überraschungspotential auf der Oberseite bereit halten würde.

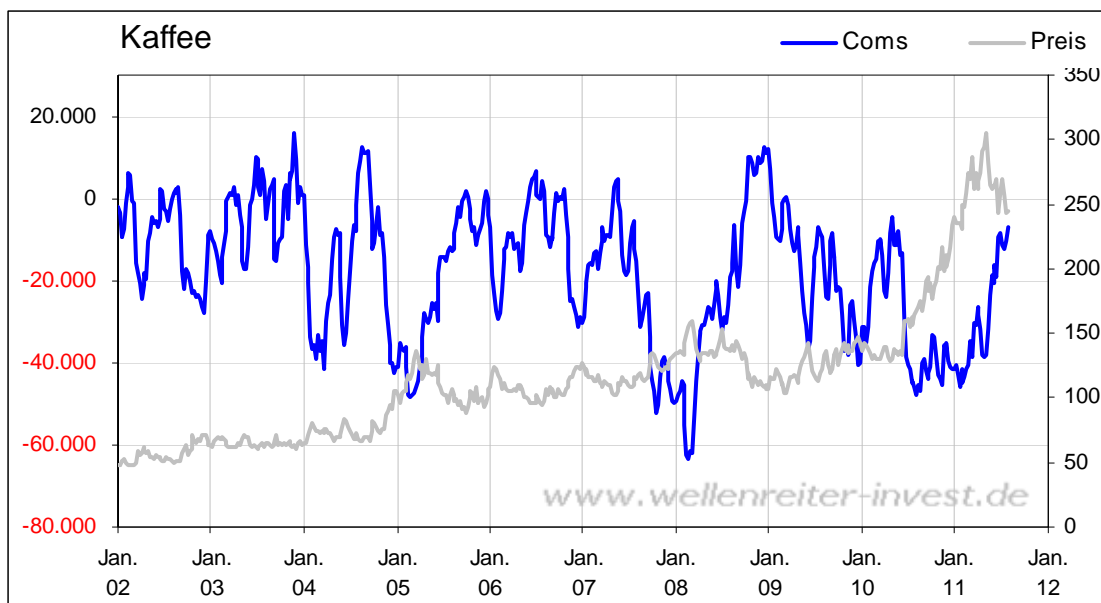
Fazit für den Erdölmarkt:

Die Einschätzung der Sorten Brent Oil und Crude Oil divergiert mit Blick auf die technische Entwicklung deutlich. Die Sorte Crude Oil besitzt neben der weiter sehr hohen spekulativen Positionierung ein schwächeres Preisbild, während die Sorte Brent trotz der politischen Intervention im Juli durch eine Seitwärtsbewegung in einem sehr engen Preiskorridor andeutet, dass bei einem Überwinden der Marke von 120 US-Dollar auf der Oberseite weiteres Überraschungspotential lauert und damit der Spread weiterhin auseinandergehen sollte.

Die Einschätzung verbleibt daher bei neutral.

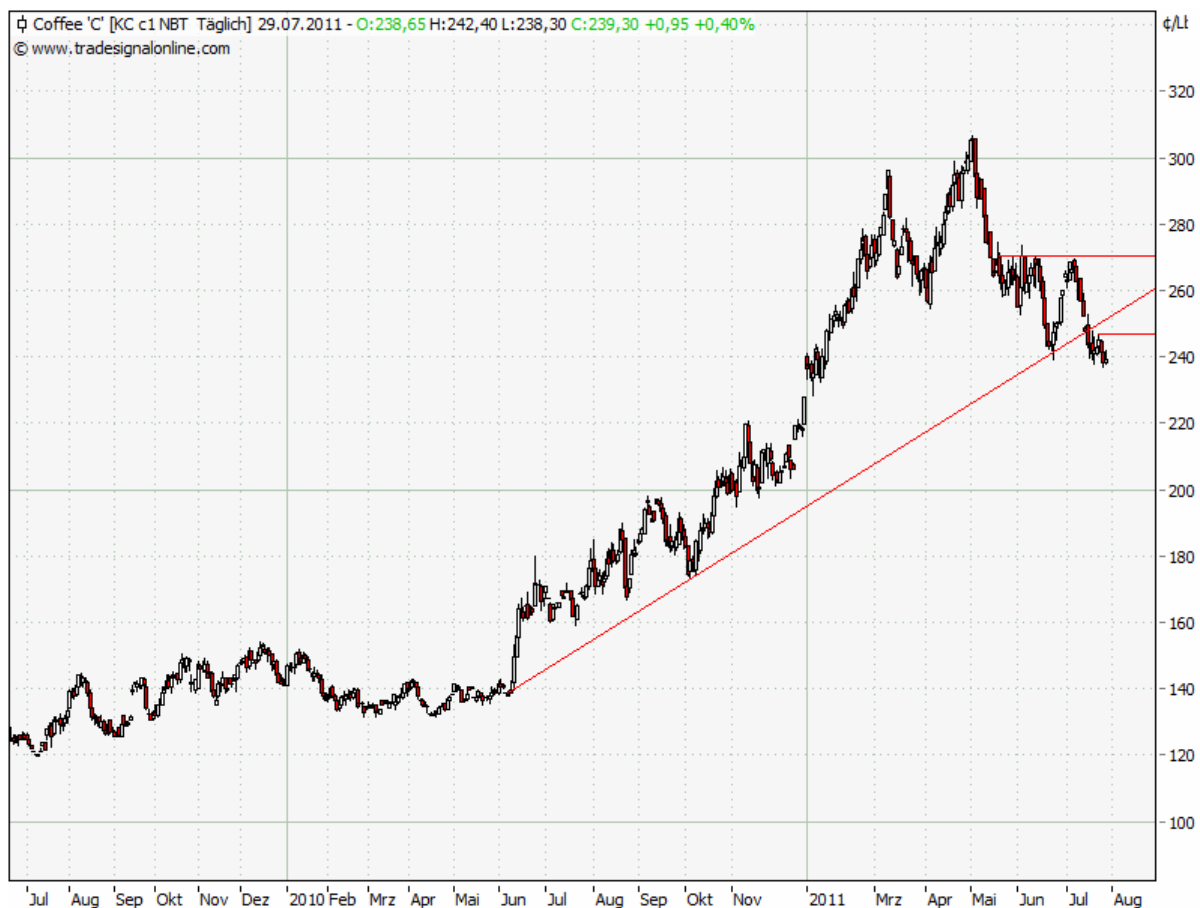
Agrar/Fleisch: Kaffee im Fokus

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen in diesem Bereich bei Weizen, Orangensaft und Kaffee vor. Bei Weizen haben die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung weiter ausgebaut, sie erreicht ein neues 52-Wochen-Hoch. Insofern sollte der Weizenpreis ein zweites höheres Preistief als Trendwendeformation ausbilden. Bei Orangensaft nähert sich der Preis den Preishochs 2007, die Commercials bauen ihre Netto-Short-Positionierung weiter aus, so dass in der Nähe dieses Widerstands mit einer Reaktion des Preises zu rechnen ist.



Bei Kaffee liegt die Netto-Short-Positionierung der Commercials auf einem 52-Wochen-Tief. Historisch bildeten sich die besten Einstiegssignale, wenn die Commercials neutral

oder sogar marginal long positioniert waren. Mit Blick auf die Historie ist damit das weitere Abwärtspotential bei Kaffee als gering anzusehen, auch wenn nach solchen extremen Preisanstiegen mit einem signifikanten Preisrückgang zu rechnen ist, der das Gros der Aufwärtsbewegung üblicherweise korrigiert. Dieser zweifelsfrei vorhandene Widerspruch lässt sich mit Blick auf die Preisentwicklung über die Stopp-Loss-Marke für eine Position auf fallende Preise regeln.



Der Kaffeepreis kämpfte einige Handelstage am preislichen Zwischentief vom Juni, die Gegenbewegung von dieser Unterstützung fiel jedoch sehr schwach aus. Insofern kann der Stopp-Loss bei Positionen auf einen fallenden Kaffeepreis von knapp über 270 US-Cents auf knapp oberhalb von 248 US-Cents nachgezogen werden. Setzt sich die Preischwäche fort, dann sollte der Kaffeepreis in den kommenden Tagen weiter fallen. Nimmt man die Dynamik der Abwärtsbewegung aber bereits an dieser Stelle entscheidend ab, dann ist zumindest mit einer preislichen Gegenbewegung über Wochen auf die (erste?) Preisschwäche zu rechnen.

Fazit/Ausblick

Die Einleitung des Fazits könnte beinahe eine Kopie der Analyse vor 14 Tagen sein – übergeordnet ist das Glas halbleer und weitere Preisschwäche ist am Aktienmarkt zu erwarten, aber in der kommenden Woche ist mit einem Preistief zu rechnen, wenn sich die beiden US-Parteien einigen. Die Frage ist nicht, ob sich die Parteien einigen, sondern a) wann sie dies tun und b) welches die mittelfristigen Konsequenzen aus dem möglichen Maßnahmenpaket sind. Je mehr gespart wird, umso schlechter müssen die konjunkturellen Aussichten eingeschätzt werden.

In der ersten Augustwoche stehen aber neben dem Schuldenthema vor allem Konjunkturdaten im Fokus der Anleger. Am Montag wird der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe gemeldet. Am Mittwoch wird zunächst der monatliche Arbeitsmarktbericht der privaten Agentur ADP gemeldet, am Nachmittag folgt der ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Am Freitag folgt der offizielle staatliche Arbeitsmarktbericht. Auffällig war bei der letzten Veröffentlichung im Juli, dass der ADP-Bericht einen Stellenzuwachs von 157.000 anzeigte, während die staatlichen Zahlen lediglich einen Zuwachs von 18.000 Stellen veröffentlichten. Es ist anzunehmen, dass die staatlichen Zahlen wieder schlechter als die ADP-zahlen ausfallen werden. Da die Zahlen zu den Erstanträgen zuletzt sehr stabil und leicht verbessert gegenüber den Juniwerten waren, ist bei den staatlichen Zahlen mit einem Zuwachs im höheren fünfstelligen Bereich zu rechnen.

Absacker

Immer wieder Unruhen in China, insbesondere in den Hauptstadt-fernen Provinzen.

<http://tinyurl.com/3mevah4>

Außerdem: Die NY-Times berichtet über die zunächst freie, jetzt aber unterbundene Diskussion in den chinesischen Medien über das Hochgeschwindigkeitszug-Unglück.

<http://tinyurl.com/433pg3f>

Dieser Vorfall befeuert in China die Diskussion darüber, ob der Mensch dem technischen Fortschritt geopfert werden soll. Die Partei befürchtet – zu Recht – das Aufkommen unliebsamer Diskussionen sowie das Entgleiten des Heftes des Handelns.

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.