

Der Wellenreiter

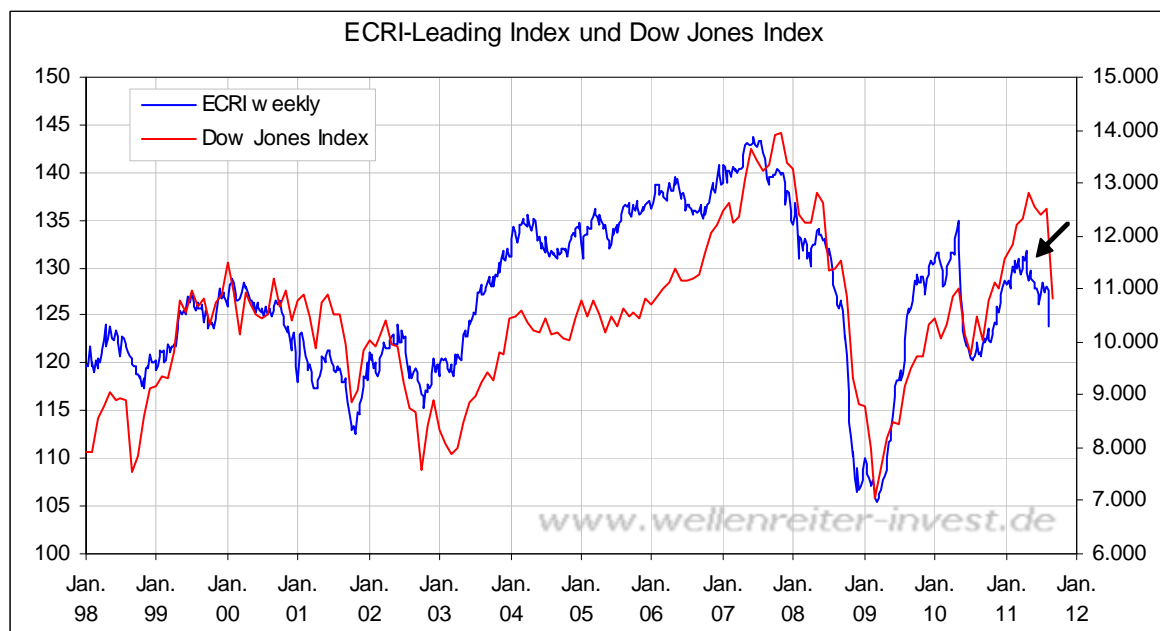
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 22. August 2011

Bei den Einschätzungen ergeben sich keine Änderungen.

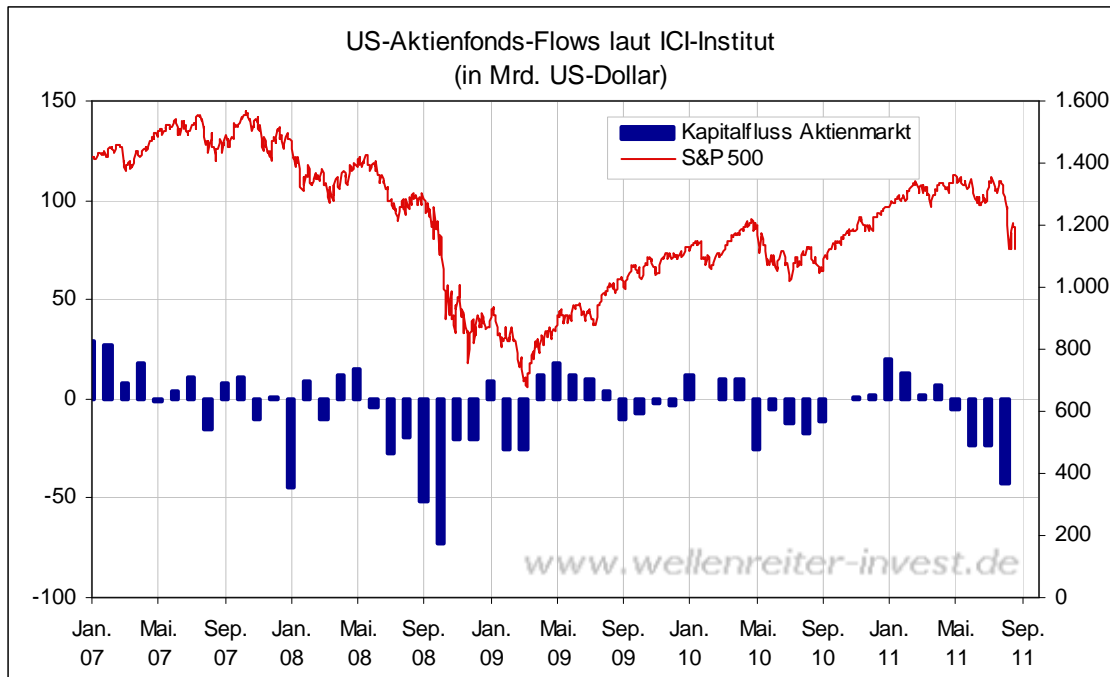
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bearish	18.08.11	Wichtige Sektoren bilden bereits neue Tiefs aus und laufen S&P 500 voraus
Anleihen	neutral	04.05.11	„Anti-Aktien“-Korrelation weiterhin intakt
US-Dollar	neutral	12.05.11	Euro/USD in verengter Handelsspanne vor Ausbruchsbewegung
Erdöl	neutral	11.07.11	Spread Brent/Crude vergrößert sich weiterhin, Sorte Crude handelt wie S&P 500
Edelmetalle	bullish	11.07.11	Goldpreis „Anti-Aktien Teil 2“, runde Marke von 2.000 USD als Widerstand

Der Frühindikator des ECRI (Economic Cycle Research Institute) ist in der vergangenen Woche auf ein neues Jahrestief gefallen.



Man erkennt, dass der Index bereits im Mai 2010 sein Verlaufshoch erzielte. Der Index bildete eine negative Divergenz zum Dow Jones Index aus, der bis Ende April 2011 anstieg. Ähnlich wie im Philadelphia Fed Index (siehe Freitagsausgabe) mehrten sich auch im ECRI-Leading Index die Hinweise auf eine US-Rezession.

In den ersten beiden August-Wochen wurden aus US-Aktiefonds 43 Mrd. US-Dollar herausgezogen (letzter blauer Balken folgender Chart).



Die Netto-Kapitalabflüsse betrafen nicht nur die einheimischen Aktien, sondern die US-Anleger zogen Kapital auch aus Schwellenländer-Fonds ab.

Nicht einmal die Hälfte des August war zum Erhebungszeitraum vorüber. Deshalb ist zu erwarten, dass für den August Werte wie im Oktober 2008 (-72 Mrd. US-Dollar) erreicht werden können. Es war klar, dass die Panik der vergangenen Wochen zu einem „Sell out“ führen musste. Inwieweit es das jetzt schon war oder ob noch weitere Kursverluste an den Aktienmärkten zu erwarten sind, erläutert Alexander Hirsekorn weiter hinten.

Da ich am Dienstagabend in Hamburg bei der VTAD einen Vortrag halten werde (weitere Anmeldungen willkommen), wird die Mittwochs Ausgabe von Alexander Hirsekorn verfasst werden. Sie ist über www.wellenreiter-invest.de/wordpress abrufbar.

Die aktuelle Wochenend-Kolumne beschäftigt sich mit dem Faktor „Zeit“ in Bärenmärkten. <http://tinyurl.com/3s6g7lc>

Zu den Märkten.

1,5 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 226 Mio., das Abwärtsvolumen 1,26 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 15% vom Gesamtvolumen. 7 neue Hochs standen 279 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.818 Punkten um 173 Zähler niedriger (-1,6%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.124 Punkten um 17 Zähler niedriger (-1,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.342 Punkten um 39 Punkte (-1,6%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 1,8%.

Der Transport-Index endete bei 4.222 Punkten (-1,8%).

Größte Gewinner: Goldminen; Größte Verlierer: Öl-Service, Banken, Broker, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 140,07 Punkten (139,20).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 74,04 Punkten (74,37).

Crude Öl notiert bei 82,70 (81,19) und US-Erdgas bei 3,93 Dollar (3,94).

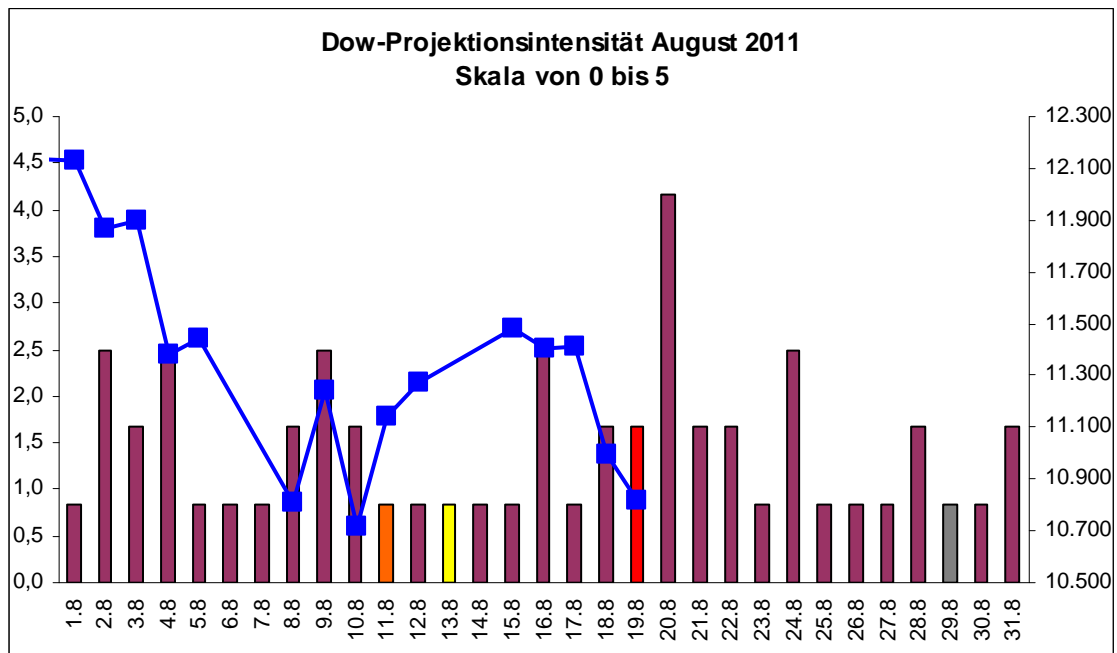
Der Goldpreis notiert bei 1.855 Dollar/Unze (1.844). Gold in Euro liegt bei 1.290.

Silber befindet sich bei 42,93 Dollar (40,84).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,3% auf 581 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 210 Punkten. Newmont Mining gewann 166 Cent und endete bei 60,08 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,9% auf 43,05 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 43,47 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,33. Die Equity-PCR endete bei 1,04. Die OEX-PCR endete bei 0,84. Der ISEE schloss mit 69.

Zeitprojektionstage: 20.08.



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

Am Freitag endete die Verfallswoche mit einem für einen Verfallsfreitag geringem Handelsvolumen. Eine Panik trat – trotz des recht deutlichen prozentualen Verlustes - nicht auf. Die Käufer hielten sich zurück, sie griffen auch nach 20:00h nicht ein.

Der 20.08. war eine wichtige Zeitprojektion. Ob diese Projektion das Zeug zu einem wichtigen Wendepunkt hat, bleibt abzuwarten. Transports, Banken, Broker und Hausbauer haben ihre Paniktiefs vom 8.8. bzw. 10.8. bereits unterschritten. Mehr zu den Markteinschätzungen nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

Noch ein Wort zu den Rohstoffen: Der Aufwärtstrend in vielen Rohstoffen ist weiterhin intakt. Nicht nur das: Auch einige bullische Konsolidierungsformation tauchen auf, wie beispielsweise eine Tasse / Henkel-Formation in Zucker (nächster Chart).

Zucker Tageschart



Zucker lässt sich bei einem Ausbruch über die blaue Linie handeln. Der Stopp sollte am unteren Ende der Freitagskerze gesetzt werden.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

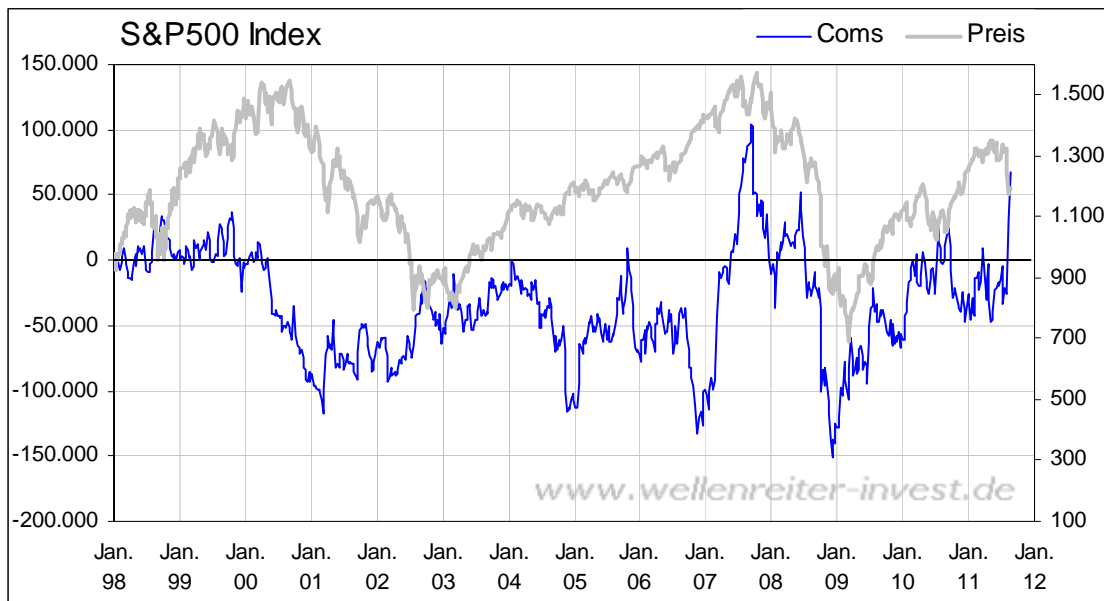
Der CoT-Report vom 16.08.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Aktien (S&P 500), Devisen (Australischer Dollar) und Metalle (Kupfer).

Aktien: Intakter Abwärtstrend lässt neue Preistiefs im S&P 500 erwarten, wichtige zyklische Sektoren laufen nach unten voraus

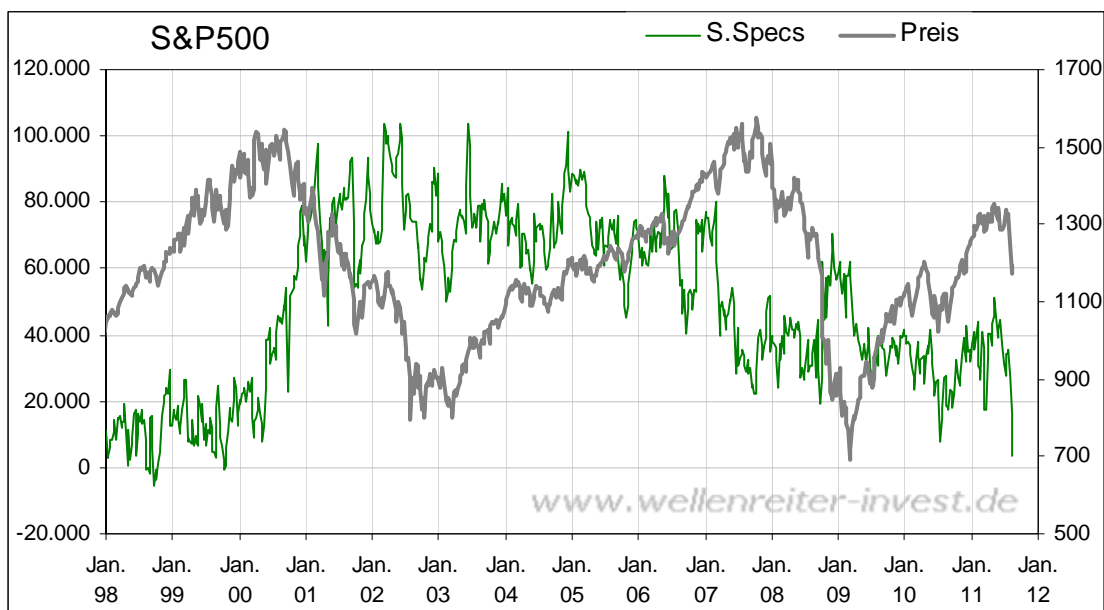
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.405,93	166,16	-1.763	+14.422	-4.647	-19.069
S&P 500	1.192,76	20,23	+68.219	+37.481	+52.309	+14.828
Nasdaq 100	2.194,27	33,48	+1.961	+12.759	+15.105	+2.347
Russell 2000	704,76	8,60	+13.100	+3.436	+4.435	+999

Bei steigenden Kursen in allen US-Aktienindizes ergeben sich sehr starke Positionsveränderungen bei den Commercials, die im S&P 500, Nasdaq 100 und Russell 2000 überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut haben. Im S&P 500 ergibt sich die größte kommerzielle Netto-Long-Positionierung seit Sommer 2007, im Nasdaq 100 lediglich eine neutrale kommerzielle Netto-Positionierung. Im Nasdaq 100 ergab sich bei einer nahezu identischen Netto-Positionierung das Preistief im Juni 2011, allerdings bildeten sich

wichtige Preistiefs wie im März 2009 oder im August 2010 erst bei einer höheren Netto-Long-Positionierung der Commercials.



Das normale Positionierungsverhalten der Commercials ist ein antizyklisches Vorgehen gegenüber der Preisentwicklung. In 2007/8 handelten die Commercials im wesentlichen prozyklisch mit dem Trend. In der Aufwärtsbewegung seit März 2009 war eine „Buy the dip“-Mentalität erkennbar. Im Beobachtungszeitraum (10.-16.08.) stiegen die Kurse an und der sehr deutliche Ausbau der Long-Positionen der Commercials entspricht daher einer prozyklischen Handlungsweise, so dass ihre eine Netto-Positionierung zunächst mit Vorsicht zu bewerten ist.



Die Kleinspekulanten sind seit knapp 12 Jahren per Saldo long positioniert. Im Oktober 1999 waren sie zuletzt per Saldo short positioniert, dies war der Startpunkt der finalen Bewegung zum Preishoch im März 2000. In die fallenden Kurse haben die Kleinspekulanten zunächst immer weiter Long-Spekulationen aufgebaut, während die Commercials in 2000 immer weiter ihre (Netto-)Short-Positionen ausbauten.

Preisliche Zwischentiefs bildeten sich dann, wenn die Kleinspekulanten ihre jeweilige Netto-Long-Positionierung deutlich reduzierten. Bereits im August 2007 bei der ersten deutlichen Preisschwäche im S&P 500 reduzierten sie ihre Netto-Long-Positionierung auf ein niedrigeres Niveau als in den Jahren zuvor und seitdem schwankte ihre Positionierung auf einem niedrigeren Niveau als zwischen 2002 und 2006. In dieser Woche ergibt sich nur noch eine marginale Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten, so dass sicherlich ein temporäres Preistief näher rückt.

Angesichts der medialen Thematik (Beginn der Rezessionsthematik in den Medien, unlösbar scheinendes Schuldenproblem in vielen Staaten) ist gut denkbar, dass die Kleinspekulanten wieder per Saldo eine Netto-Short-Positionierung aufbauen werden und angesichts der zu erwartenden anhaltenden Problematiken in ihrem Netto-Positionierungsverhalten auf eine niedrigere Netto-Basis fallen werden.



Der Blick auf die übergeordnete Entwicklung des S&P 500 offenbart, dass sich der Index momentan mit seinem Zwischentief in einem etwas luftleeren Raum befindet. Da sich in 2011 gegenüber den beiden Preishochs in 2000 und 2007 ein niedrigeres Preishoch gebildet hat, sind aus technischer Sicht neue Bewegungstiefs unter das 2009er Tief nicht auszuschließen. Diese längerfristige Perspektive ist jedoch bis dato nicht die erste Wahl und steht an dieser Stelle auch nicht im Fokus, da auf Sicht der kommenden Tage/Wochen zunächst wesentliche Unterstützungszonen zu beachten sind.

Aus preislicher Sicht sind zwei Preiszonen als starke Unterstützung hervorzuheben: 1.040/50 und 950/60, so dass vereinfacht der Bereich der runden Zahl von 1.000 Punkten +/-50 Punkten als eine wichtige Unterstützung anzusehen ist. Der erste Bereich von 1.040/50 Punkten bildet sich aus den Preistiefs des Vorjahres (u.a. Januar/Februar sowie Juni und August 2010) und wurde nur sehr kurze Zeit Anfang Juli 2010 (das Jahrestief wurde mit 1.010 Punkten gebildet) unterboten. Die Vorjahrestiefs sollten daher als sehr gute preisliche Unterstützung eine Gegenbewegung einleiten.

Zunächst ist noch zu erläutern, ob die Preistiefs bei 1.119/20 Punkten im S&P 500 vom 08./10.08 positiv verteidigt werden können, so dass sich ein Preisboden bereits auf diesem Niveau bilden wird. Crashartige Bewegungen haben als Muster gemeinsam, dass sich nach einem Preistief mit viel Panik eine Beruhigungsphase ausbildet und die Ausbildung eines zweiten Standbeines einige Zeit benötigt. Das nachhaltige Unterschreiten eines Paniktiefs ist historisch als sehr selten zu beschreiben. Selbst beim Marktumschwung 1929/30 dauerte es etwa ein Jahr, bis das erste Paniktief unterboten wurde. Das Paniktief vom Januar 2008 wurde nachhaltig erst im Juni/Juli 2008 unterboten. In Bullenmärkten (1962, 1987, 1998) wurden diese Tiefs nicht mehr unterboten, allerdings folgten Rücktests dieser Tiefpunkte.

Der Blick in die Vergangenheit lässt zudem erwarten, dass eine V-förmige Erholung nicht zu erwarten ist. In diesem Jahr ist das Setup für eine Art preisliches Doppeltief nicht wie in früheren Fällen vorhanden, da der Preisrückgang preislich zu kurz ausfällt und auch die Gegenbewegung vor allem zeitlich zu kurz ausfiel, so dass neue Bewegungstiefs zu erwarten sind. In 1987 lagen 6 Wochen zwischen den beiden Preistiefs im Oktober und Anfang Dezember, diesmal erfolgt der Rücktest an das Preistief bereits in der Folgewoche. Dieses Verhalten spricht nur für eine kurze preisliche Gegenbewegung in einem intakten Abwärtstrend, der sich fortsetzen sollte und neue Preistiefs bringen sollte.

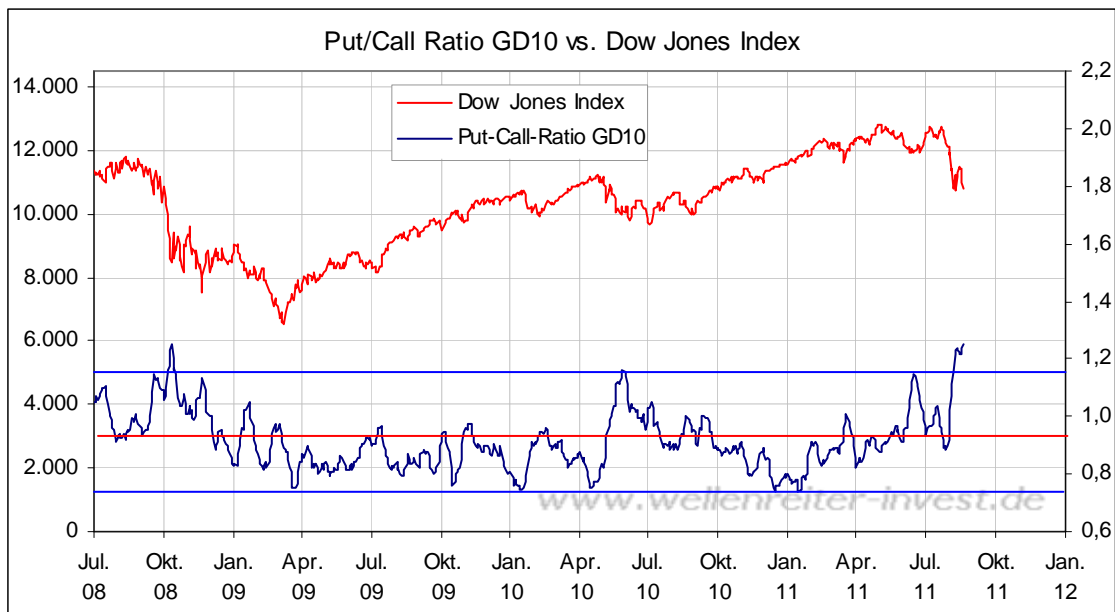
Zyklisch wichtige Sektoren wie Transportaktien (Dow Jones Transportation Average), Nebenwerte (Russell 2000) oder auch der Bankensektor und die Broker haben bereits neue Tiefs erreicht und laufen dem Gesamtmarkt voraus, da sie ihre relative Schwäche beibehalten.

Die Positionierung der globalen Fondsmanager ist nach der jüngsten monatlichen Umfrage von BankofAmerica/Merrill Lynch bereits als sehr defensiv zu beschreiben. Die Cashquote hat mit 5,2% das Niveau vom März 2009 erreicht, im Dezember 2008 lag sie mit 5,5% noch höher. Sowohl die Cashquote als auch die Aktienquote liegen niedriger als nach dem Ende von „QE 1“ und angesichts höherer Preise als im Vorjahr an den Preistiefs im Juni/Juli ist die Vorsicht der Profis ein erster Positivfaktor.

Das Überraschungsmomentum auf der Unterseite besteht noch darin, dass eine Rezession nicht erwartet wird und somit noch etwas Adjustierungsbedarf in den Portfolios besteht. Da mittlerweile aber auch 60% der Befragten damit rechnen, dass die US-Notenbank ein weiteres Anleihenkaufprogramm („QE 3“) initiieren wird, wenn der S&P 500 unterhalb von 1.100 Punkten fallen wird, werden die Investoren die US-Notenbank in den kommenden Tagen in Bezug auf ihren Handlungswillen testen wollen.

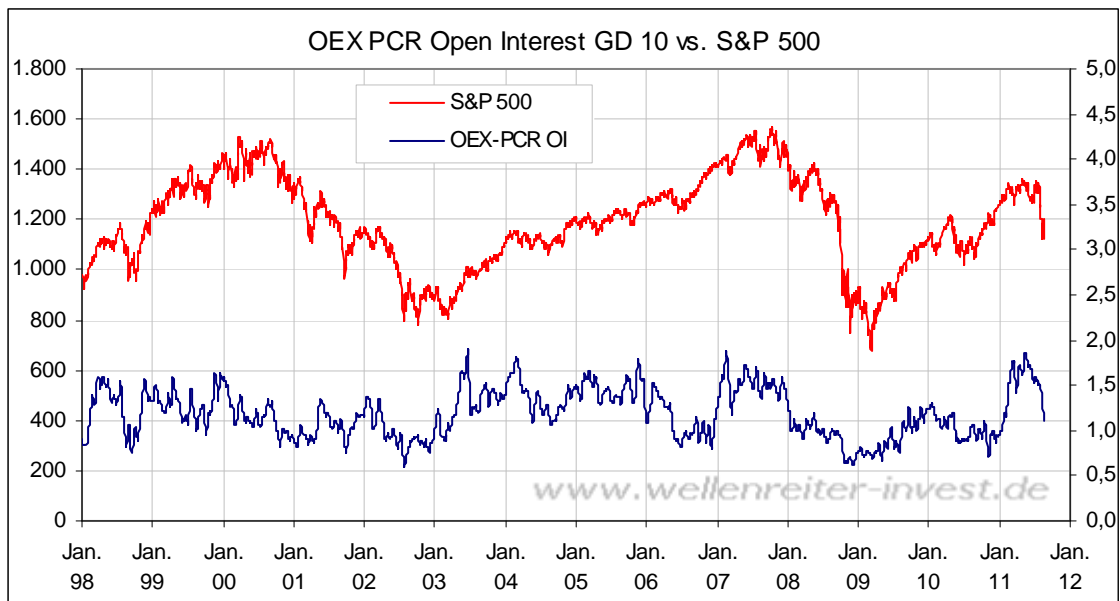
Aus Sicht der Profis ergibt sich damit die als Handlungsmotiv ein sinkender Verkaufswille bei Preisen unter 1.100 Punkten und eine steigende antizyklische Kaufabsicht im Hinblick auf ein neues Programm der US-Notenbank, so dass der preisliche Bereich in Richtung 1.050 Punkte zunächst auch aus der Sicht der Erwartungshaltung der Investoren als sehr gut unterstützt anzusehen ist. Sollte die US-Notenbank den Wünschen und Gedanken der Investoren nicht nachkommen und die kommenden Konjunkturdaten die Tendenz des Philly FED Index bestätigen, dann wäre noch einmal eine deutliche Depotanpassung der Profis im Minusjahr 2011 zu erwarten. Insofern wird es tendenziell darum gehen, wann die US-Notenbank reagieren wird (siehe Bereich Anleihen).

Bei den Marktstrukturdaten sind zwei Aspekte auffällig.



Der 10-Tagesdurchschnitt des Put/Call-Ratio an der CBOE liegt bei sehr hohen 1,25 und lag lediglich am Oktobertief 2008 höher (oberer Chart). Obwohl die Put/Call-Ratios in den letzten Tagen sehr hoch ausfielen, fielen die Kurse weiter. Dies ist ein bearishes Verhalten wie es in dieser Form mit sehr hohen Werten nur im September-November 2008 zu beobachten war. Diese Zeitphase war die Phase mit dem stärksten wirtschaftlichen Rückgang und dem stärksten Rückgang der Aktienpreise.

Der höchste Wert des Put/Call-Ratios markierte nicht das finale Preistief, sondern lediglich das Paniktief im Oktober 2008 (hier bildeten sich die meisten neuen 52-Wochen-Tiefs), danach nahm die Angst ab. Eine ähnliche Entwicklung war in der Korrekturphase in 2010 zu beobachten. Der Höchstwert im Juni 2010 markierte ein wichtiges Preistief, dieses Preistief wurde Anfang Juni knapp unterboten und Ende August noch einmal getestet. Dabei bildeten sich niedrigere Angstwerte. Eine Divergenz in dieser Form existiert nicht, auch in anderen Strukturdaten wie McClellan Oszillator fehlen positive Divergenzen (z.B. neues Indextief, aber höheres Bewegungstief des Oszillators, weniger neue 52-Wochen-Tiefs etc.). Mit Blick auf das Verhalten des Indikators in der Vergangenheit sollte sich demnach in näherer Zukunft eine Art Paniktief bilden.



Aus der Familie der „Smart Money“ Indikatoren gibt die Entwicklung des Open Interest im S&P 100 (OEX) einen recht guten Einblick über die Preisbewegungen. Das Risiko hat sich mittlerweile deutlich reduziert. Das Open Interest im S&P 100 lag im April/Mai 2011 auf einem nahezu identisch hohen Niveau wie in 2007 und signalisierte als einer der wenigen Indikatoren neben dem extrem niedrigen Handelsvolumen eine Toppingphase des US-Aktienmarktes. Der aktuelle Wert hat sich von einem Hoch von knapp über 2 in der Spitze zum Ende der Woche wieder knapp unterhalb von 1 begeben (0,98), wichtige Preistiefs im Januar 2008 oder im Juni 2010 haben sich jedoch erst im Bereich von etwa 0,75 gebildet. Niedrigere Niveaus waren zudem ab Mitte Oktober 2008 bis in den Juli 2009 sowie noch einmal im November/Dezember 2010 zu beobachten. Insofern ist dieser Indikator des „smarten Geldes“ ein Indiz, dass das Gros der Abwärtsbewegung zwar nunmehr absolviert, aber ein wichtiges Preistief erst in der wahrscheinlichen näheren Zukunft gebildet werden wird.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die preisliche Gegenbewegung auf den starken Rückgang Anfang August fiel schwach aus (drei Handelstage steigende Kurse mit einem starken Rückgang des Kaufinteresses), so dass neue Bewegungstiefs zu erwarten sind.

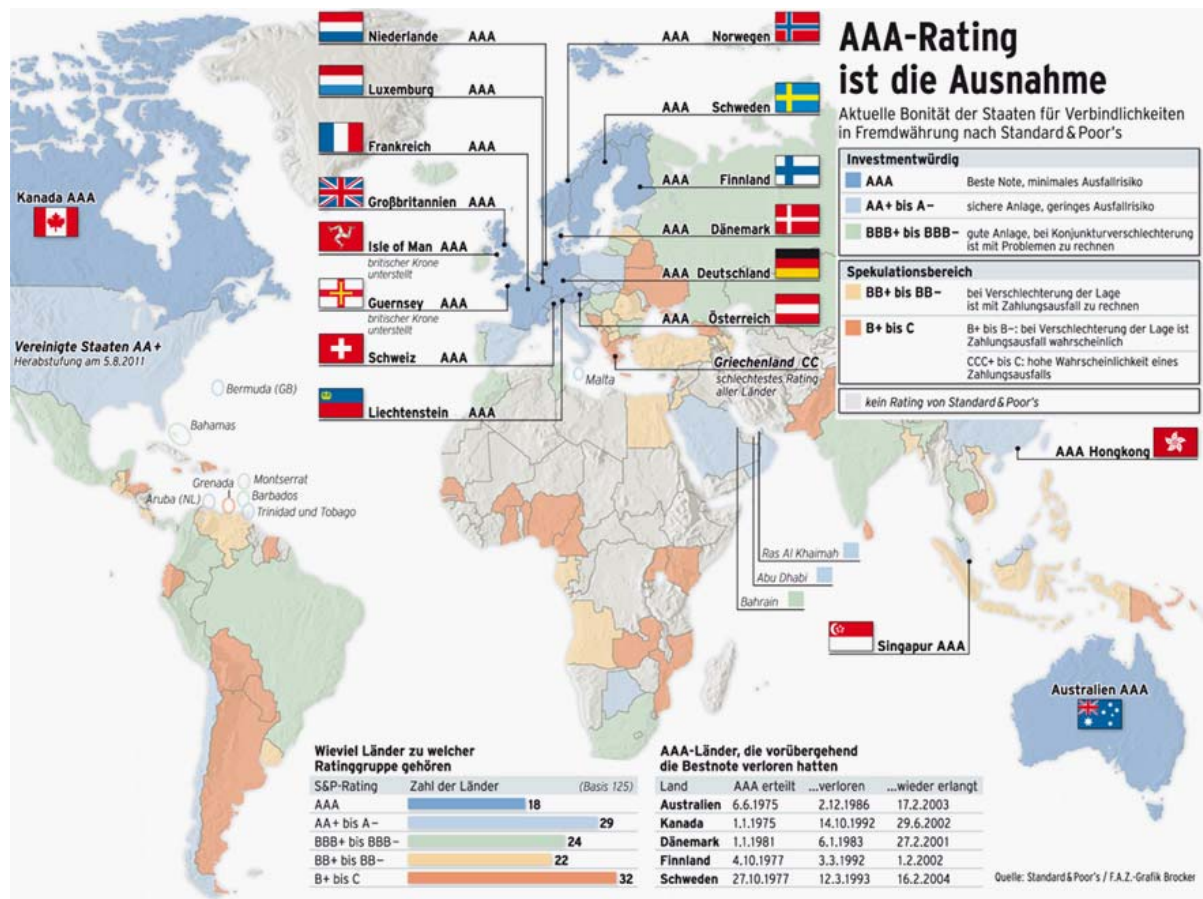
Wir bleiben daher bei unserer zuletzt auf bearish veränderten Einschätzung.

Anleihen: USA haben AAA-Rating verloren, Rückkehr zu AAA könnte 10 Jahre +x dauern, Investoren vertrauen USA und setzen auf den japanischen Weg

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	137,02	-0,04	+14.160	-35.300	-14.871	+20.429
10-year T-Notes	130,03	0,76	+42.310	+4.989	+118.687	+113.698

Bei per Saldo nahezu unveränderten Kursen hat sich die kommerzielle Netto-Long-Positionierung am langen Ende reduziert und liegt nur noch marginal auf der Longseite. Obwohl die Preise höher liegen als vor einem Jahr, sind die Commercials damit positiver als vor 12 Monaten positioniert und damit bestätigt ihr Verhalten den übergeordnet weiterhin intakten Aufwärtstrend.

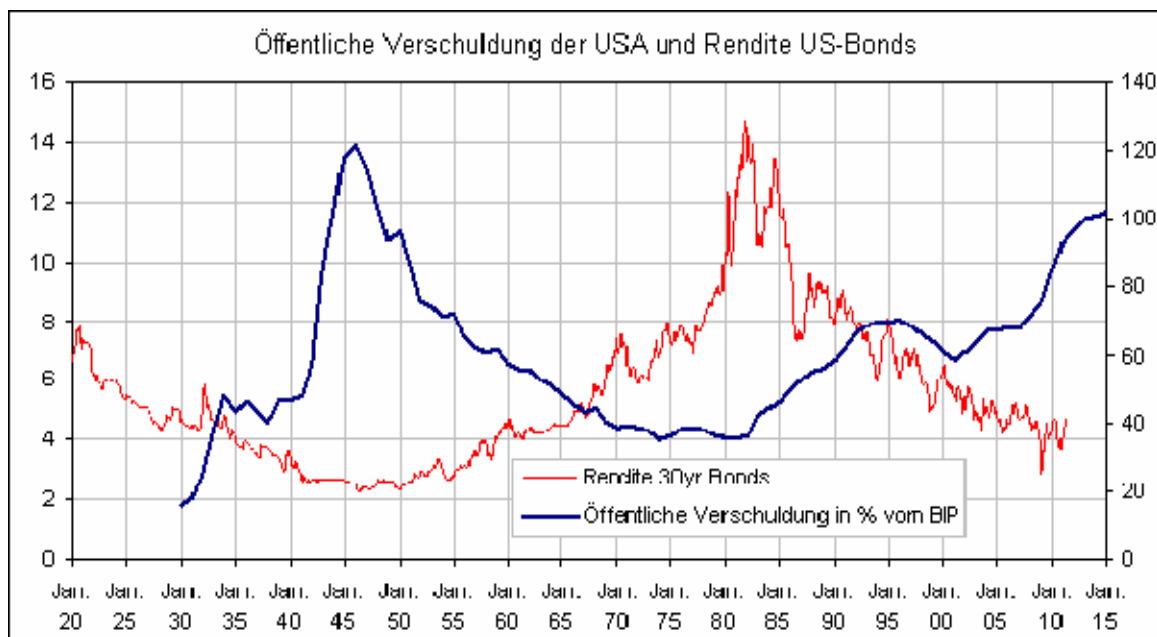
Der Verlust des Triple-A-Ratings der USA schlug medial hohe Wellen. Anbei ein Überblick über die Länder, die heute noch das beste Rating besitzen.



Quelle: <http://tinyurl.com/3rkbddy>

Die Rückkehr zu einem AAA-Rating dauerte bei den bisherigen Fällen im Minimum 10 Jahre (Finnland, Kanada), so dass man bei einer Fortsetzung der Historie davon ausgehen sollte, dass die USA das AAA-Rating zwischen 2021 und ca. 2030 (und damit in einer neuen großen Haussebewegung) zurückgewinnen könnte.

Die Bonitätseinstufung ist das eine, der zu zahlende Zins etwas anderes. Während die Herabstufung der griechischen Anleihen zu deutlich steigenden Zinsen führte, nimmt die Entwicklung der US-Rendite momentan den japanischen Weg. Insofern besitzen die Amerikaner ebenso wie die Japaner mit einer noch weitaus höheren Verschuldungsquote weiterhin das Vertrauen der Investoren. Diese Marktreaktion ist das entscheidende, da fallende Renditen einen Ausbau der Verschuldung ermöglichen.



Der Blick auf die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in den USA in Prozent vom US-BIP und die Entwicklung der 30jährigen US-Rendite zeigt den Zusammenhang im zyklischen Bild auf. Fallende Zinsen (20iger/30iger Jahre und ab den 80iger Jahren) begünstigen den Anstieg der öffentlichen Verschuldung, steigende Zinsen gebieten dieser Entwicklung Einhalt. Der noch immer intakte Abwärtstrend der US-Renditen begünstigt damit einen weiteren Anstieg der öffentlichen Verschuldung und ist somit auf Sicht noch ein Positivfaktor, dass das Thema Sparen von den Amerikanern nicht so aggressiv wie in einigen europäischen Ländern angegangen werden muss. Ob das Potential zum Ausbau der Staatsverschuldung nach dem Vorbild Japans ein längerfristiger Positivfaktor für die US-Wirtschaft darstellt, soll nicht das Thema an dieser Stelle sein. <http://tinyurl.com/3hp25w9>

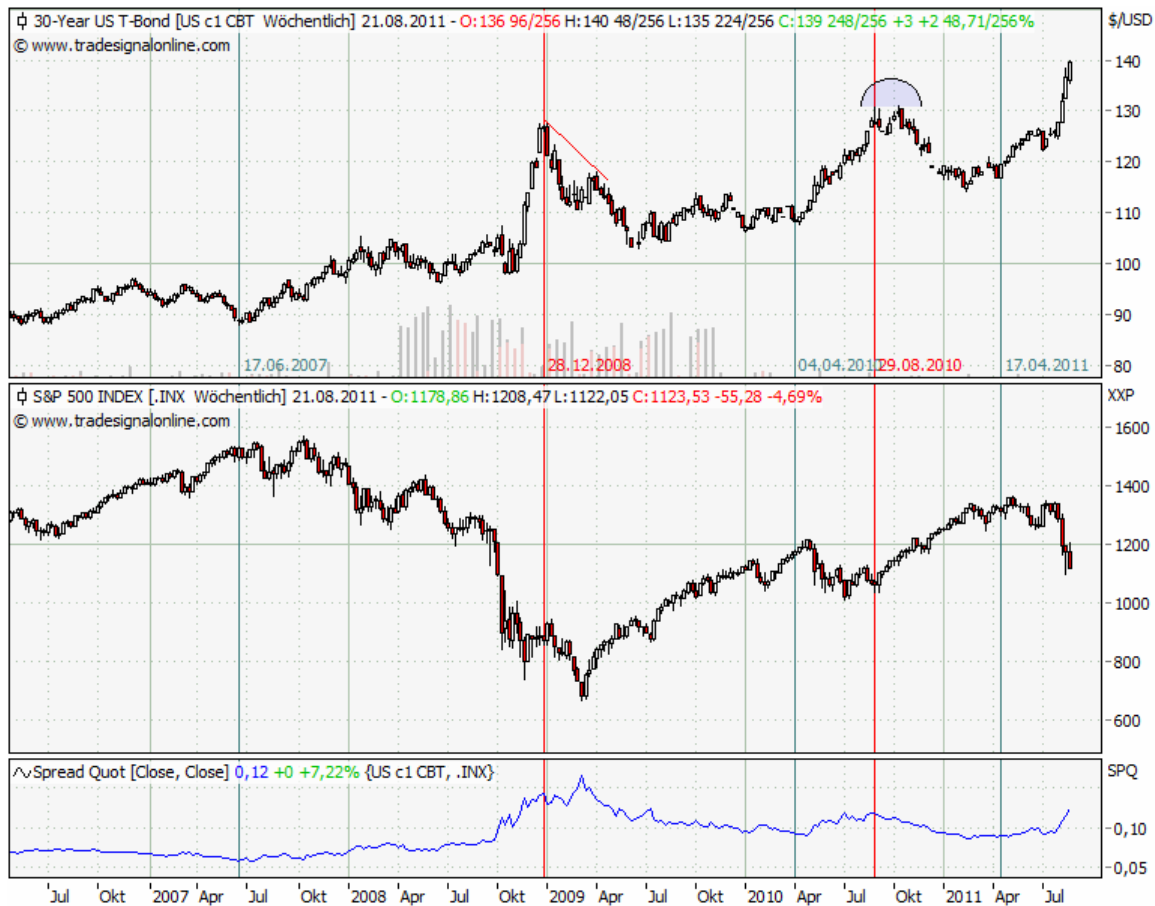
Die Parallelen zum japanischen Weg sind weiterhin sehr deutlich vorhanden. Japans zehnjährige Renditen liegen auch 10 Jahre nach der Herabstufung und dem Verlust des Triple-A niedriger als zum Zeitpunkt der Herabstufung, die Staatsverschuldung hat dabei in den letzten 10 Jahren drastisch zugenommen.

„QE 1“ und „QE2“ haben an diesem Weg grundsätzlich nichts geändert, allerdings zu einer erheblichen Volatilität (bei Aktien und Staatsanleihen) beigetragen. Die Investoren kaufen im Vorfeld eines Programmes „den sicheren Hafen“ und verkaufen bei der Ankündigung eines neuen Programmes, da dann die Risikoneigung der Investoren wieder steigt (Wechsel von Anleihen in Aktien). Insofern stellt sich die Frage, wann der dritte Teil des Programmes initiiert werden wird?

Erkennbar ist die zunehmende Nervosität der FED-Mitglieder. Lockhardt, der nicht stimmberechtigt ist, sprach davon, dass die FED die Konjunktur „bei Bedarf“ stimulieren könnte. Bullard, der stimmberechtigt ist und im Vorjahr bereits Ende Juli erstmals über ein neues Programm sprach und damit der mediale Vorbereiter für Bernanke war, sprach von der Schwierigkeit, mehr quantitative Maßnahmen umzusetzen als im Vorjahr. Weitere Schritte der FED wären wahrscheinlich, wenn schwaches Wachstum und erneute Deflationsrisiken auftreten würden.

Der erste Teil kann als erfüllt angesehen werden, die Inflationsdaten sind noch zu hoch und erst ab September wirkt der Basiseffekt mildernd auf die Entwicklung der Inflation. Daher ist eine Wiederholung des Vorjahres, als Bernanke „QE 2“ in Jackson Hole Ende August ankündigte, in diesem Jahr unwahrscheinlich. Bei der nächsten FED-Sitzung Mitte September dürfte „QE 3“ aber das zentrale Gesprächsthema innerhalb der FED sein. Dabei wird es dann weniger darum gehen, ob man es macht, sondern wann man das Programm verkündet (bereits Mitte September oder erst im Oktober/November) und in welchem Volumen (gleiches Volumen wie „QE 2“ oder größeres Volumen).

Was würde Bernanke dazu bringen, ein „QE 3“ bereits am kommenden Freitag anzukündigen? Dabei müsste es weniger darum gehen, ob das Programm bereits vier Wochen später losgehen würde, sondern dass in naher Zukunft ein Programm kommen wird. Die Marktteilnehmer müssten es durch weitere Preisschwäche am Aktienmarkt in der kommenden Woche erzwingen, dass die Schmerzen von Bernanke so groß werden, dass er ein neues Programm ankündigt und dann Mitte September bei der kommenden FED-Sitzung die Details nennt, wenn alle stimmberechtigten Mitglieder darüber abgestimmt haben.



Bei den Reaktionen am Anleihenmarkt ist auffällig, dass die Aufwärtsbewegung in diesem Jahr dermaßen steil ist, dass sie lediglich mit dem vierten Quartal 2008 vergleichbar ist. Damals fiel die US-Wirtschaft in eine sehr starke Rezession. Der steile Anstieg der Anleihen ging in 2008 allerdings nicht mit einem drastischen Verfall der Aktienkurse einher, sondern die Anleihen stiegen auch aufgrund von Spekulationen auf ein Kaufprogramm für Staatsanleihen erst an, als der Aktienmarkt bereits die größten Kursverluste verzeichnet hatte. Insofern kann man den steilen Anstieg der Anleihenpreise in diesen Wochen nur mit der Entwicklung in 2008 vergleichen, was eben auch für den Aktienmarkt als Rückkopplung bedeutet, dass Bärenmarktkriterien und keine Korrekturkriterien anzuwenden sind. Die Anleihen agieren damit weiterhin als „Anti-Aktien“.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

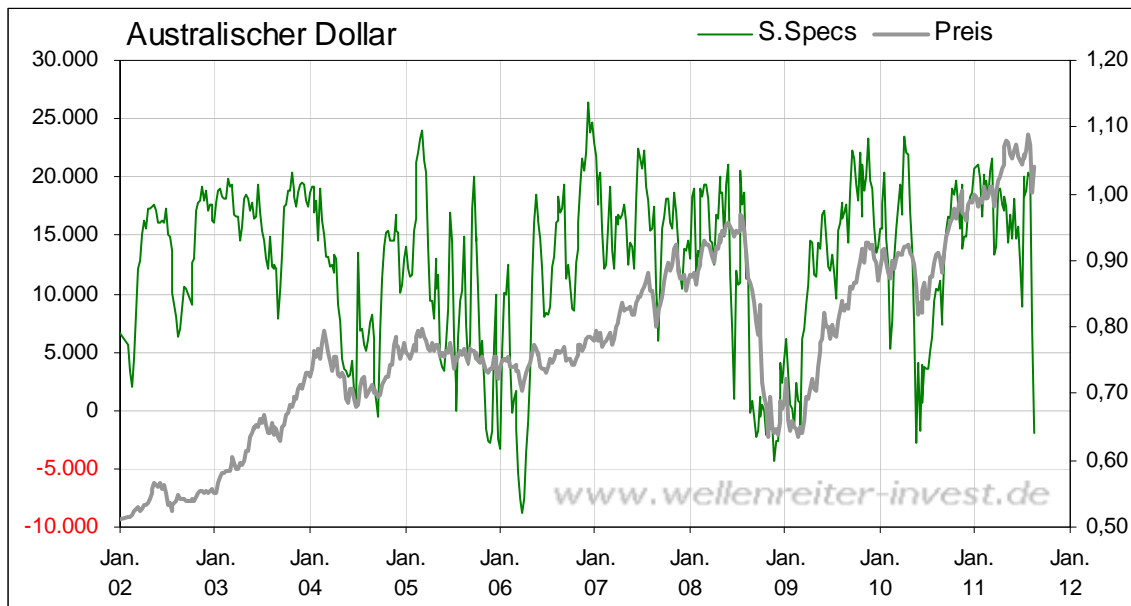
Der Anstieg der „Anti-Aktien“ ist weiterhin intakt, die zehnjährigen Anleihen kämpfen mit der runden Marke von 2%. Ein Unterschreiten dieser Marke könnte noch einmal eine temporäre Beschleunigung des Trends bedeuten, bevor dann eine Korrektur eintritt.

Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

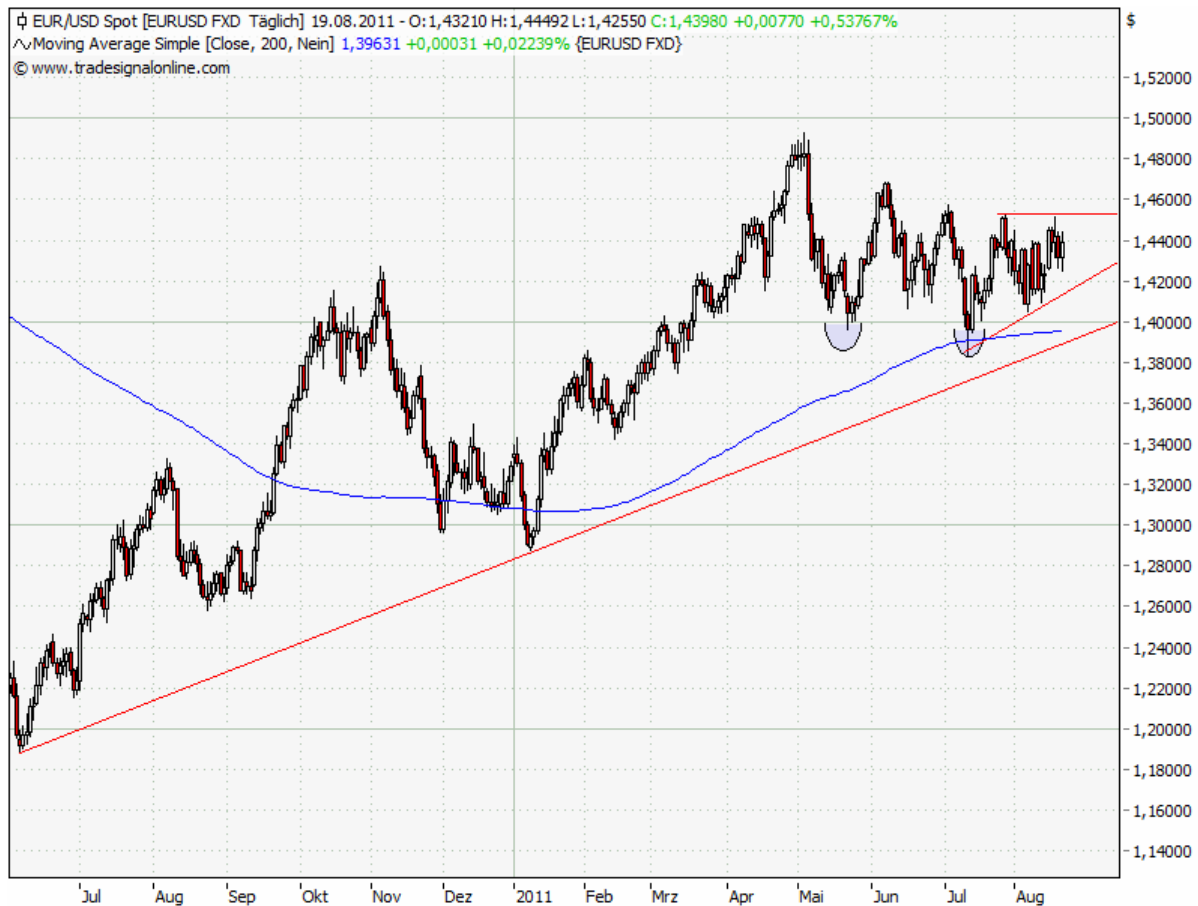
Devisen: Euro/US-Dollar sammelt Kraft für Ausbruchsbewegung, die in den kommenden Wochen erfolgen sollte, Ausbruch nach oben wahrscheinlicher

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	74,0930	-0,6310	+528	+3.287	+2.369	-918
Euro	1,4396	0,0007	-7.908	-12.875	-10.991	+1.884
Schweizer Franken	1,2541	-0,1333	-16.906	-5.333	-1.342	+3.991
Japanischer Yen	1,3024	0,0075	-53.967	-4.065	+903	+4.968
Britisches Pfund	1,6454	0,0127	-5.550	+793	-1.042	-1.835

Per Saldo stagnierten Euro/US-Dollar und der US-Dollar-Index, die Bewegung der Woche gehört ohne Zweifel dem Schweizer Franken. Bei der kommerziellen Netto-Positionierung ergibt sich für den US-Dollar-Index und den Euro/US-Dollar eine nahezu neutrale Netto-Positionierung. Im Schweizer Franken gab es eine sehr starke preisliche Veränderung, jedoch nicht bei der kommerziellen Netto-Positionierung, da die Commercials auf den Preisanstieg der letzten Wochen nicht mehr reagiert hatten. Im Australischen Dollar ergibt sich hingegen die niedrigste Netto-Short-Positionierung der Commercials seit einem Jahr.



Die Commercials haben bei einer relativ moderaten Preisschwäche ihre Netto-Short-Positionierung sehr deutlich reduziert, die Kleinspekulanten sind regelrecht aus dem Währungspaar geflohen und ihre dieswöchige Netto-Positionierung liegt nahezu auf dem identischen Niveau wie am Preistief im Juni 2010 oder im Dezember 2008. Insofern muss man von einem wichtigen preislichen (Zwischen-)Tief knapp oberhalb der Parität ausgehen.



Ungeachtet der medialen Berichterstattung über die Euro-Krise hält sich der Euro relativ stabil gegenüber vielen Währungspaaren, gegenüber einer sehr schwachen Währung wie dem US-Dollar ergibt sich seit Wochen eine preisliche Seitwärtsbewegung, die sich zuletzt immer weiter verengt und spätestens im September eine Ausbruchsbewegung erwarten lässt. Das Verhalten der Commercials lässt dabei einen Ausbruch auf der Oberseite erwarten.

Das Verhalten des US-Dollars war in 2008 gespalten – zunächst deutliche Preisschwäche bis März/Juni 2008, im Herbst dann ein signifikanter Anstieg in der beschleunigten Krise. In diesem Jahr ist der US-Dollar bis dato sehr schwach, allerdings mit deutlichen Divergenzen in der Entwicklung der einzelnen Währungspaare. Diese Schwäche strahlt positiv auf die Entwicklung der Rohstoffpreise aus.

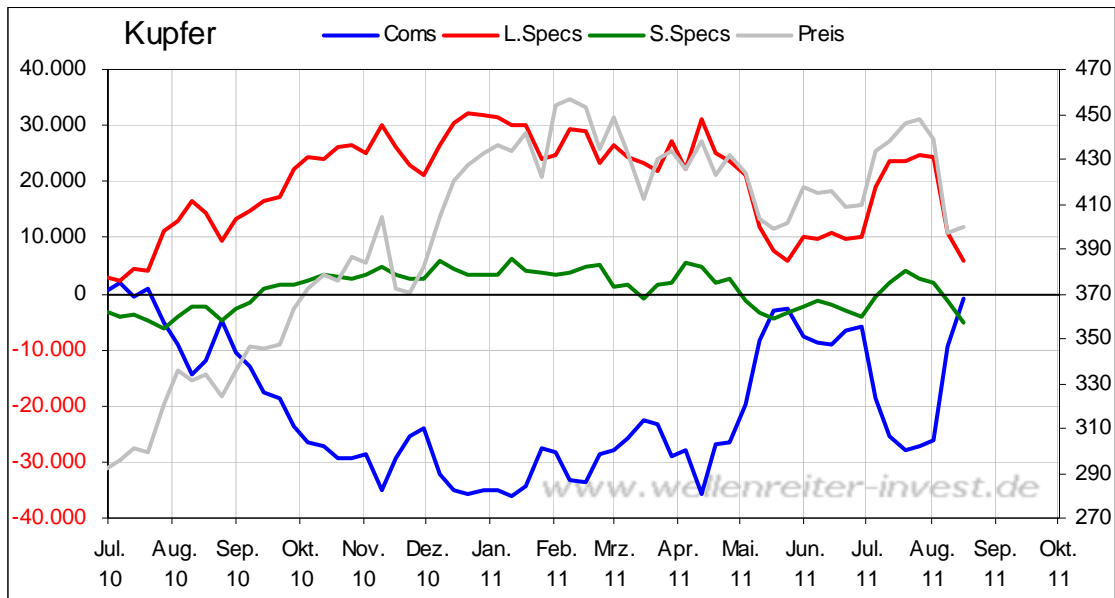
Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar-Index notiert bereits seit über drei Monaten in einer sehr engen Handelsspanne seitwärts. Ein „QE 3“ würde den US-Dollar-Index belasten, wenn man die ersten beiden Programme als Vergleichsmaßstab verwendet. Saisonal wäre zudem Schwäche ab dem Herbst zu erwarten. Die Einschätzung verbleibt vorerst noch bei neutral.

Edelmetalle: Gold mit Blickrichtung 2.000 US-Dollar, Korrelation als „Anti-Aktien“

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.785,30	44,85	-248.847	+359	-2.910	-3.269
Silber	39,87	2,33	-40.681	-5.340	-1.839	+3.501
Platin	1.813,00	63,50	-28.039	-5.752	-3.726	+2.026
Kupfer	399,40	2,70	-890	+8.645	+4.970	-3.675

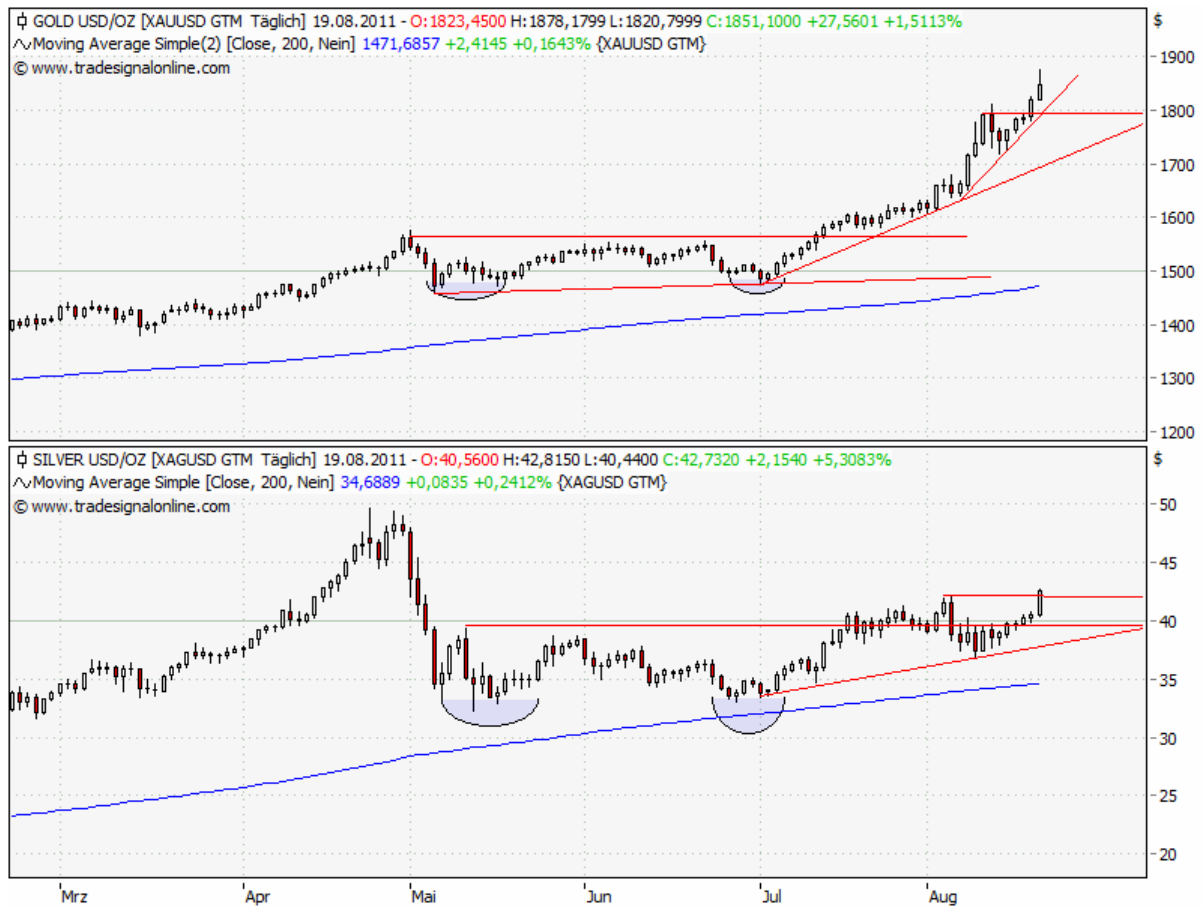
Steigende Preise kennzeichnen die Entwicklung im Sektor, eine neue Extrem-Positionierung der Commercials liegt bei Kupfer vor.



Aus kommerzieller Sicht ist am auffälligsten, dass die Commercials bei Kupfer eine quasi neutrale Netto-Positionierung besitzen und dies die positivste Netto-Positionierung seit Juli 2010 darstellt und sich zudem Ende Mai bei einem nahezu identischen Positionierungsniveau ein Preistief gebildet hatte. Das kommerzielle Verhalten lässt damit eine Chance auf ein preisliches Doppeltief bestehen.

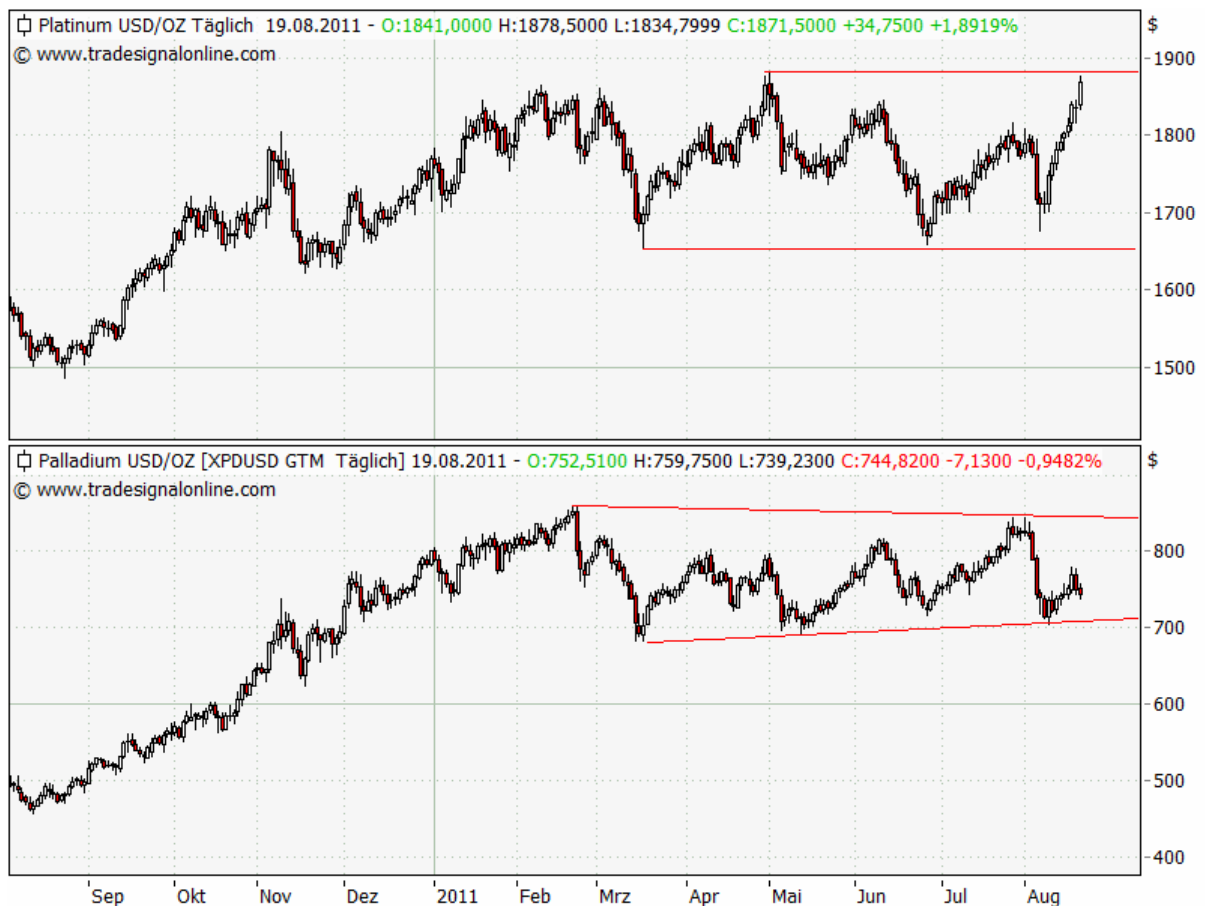


Als Frühwarnsignal taugte der Kupferpreis in 2007/8 nicht, da er durch die Schwäche des US-Dollars „oben“ blieb, erst ab Juni 2008 brach der Kupferpreis ein und deutete dann auf mehr Konjunkturschwäche hin. In diesem Jahr toppte der Kupferpreis Mitte Februar und zeigte damit eine negative Divergenz gegenüber dem S&P 500 an, zuletzt bleibt er jedoch sehr stabil innerhalb seiner Handelsspanne. Zumindest teilweise dürfte diese Entwicklung wieder dem schwachen US-Dollar geschuldet sein.



Bei Gold beschleunigt sich der Aufwärtstrend seit Anfang August und die runde Marke von 2.000 US-Dollar rückt in den Fokus der Investoren. Runde Marken haben dann die Angewohnheit, dass sie üblicherweise als temporäres Stoppschild wirken und eine korrektive Phase einläuten. Das Kursverhalten des Goldpreises entspricht zumindest kurzfristig dem Verhalten von „Anti-Aktien“.

Der Silberpreis bewegt sich grundsätzlich in dieselbe Richtung wie der Goldpreis, angesichts der Schwäche am Aktienmarkt ist die Stärke des Silberpreises jedoch eine Überraschung. Sollte der Goldpreis demnach im Bereich von etwa 2.000 US-Dollar kurzfristig toppen und dann korrigieren, sollte sich die Silberpreisentwicklung in der Tendenz am Goldpreis anschließen.



Die beiden P-Metalle reagieren sehr unterschiedlich auf die Preisschwäche am Aktienmarkt. Platin zeigt zuletzt sehr deutlich relative Stärke und notiert am Ende der Handelswoche am Preishoch von Anfang Mai. Da der Platinpreis bereits drei Preistiefs in diesem Jahr im März, Juni und ein leicht höheres im August gebildet hat, sind die Chancen auf einen Ausbruch auf der Oberseite als relativ gut einzuschätzen.

Fazit für den Edelmetallsektor:

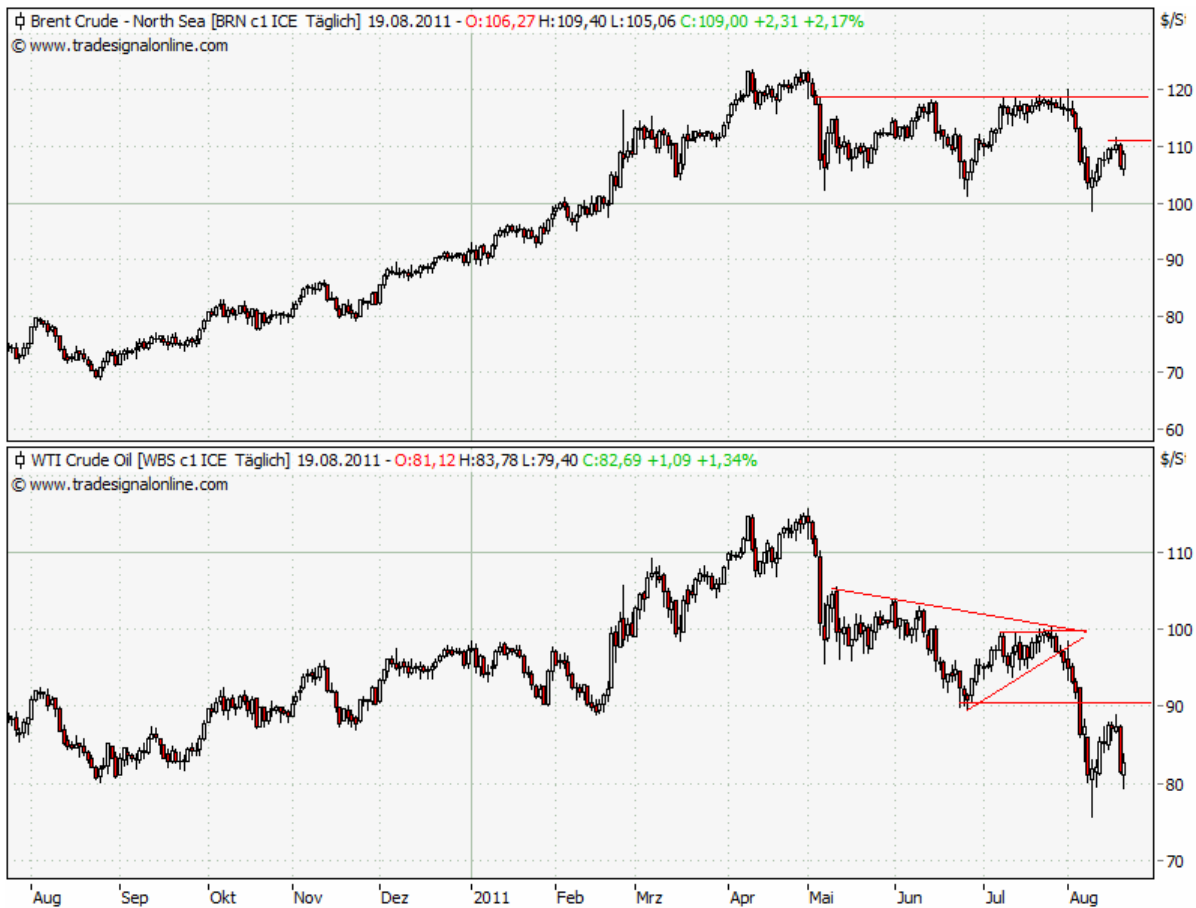
Der Goldpreis agiert als „Anti-Aktienmarkt“ und nimmt die runde Marke von 2.000 US-Dollar ins Visier, die zumindest unter kurzfristigen Gesichtspunkten eine korrektive Bewegung mit sich bringen sollte.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

Energie: Spread Brent vergrößert sich weiterhin gegenüber Crude, Spekulation bei Sorte Crude weiterhin relativ hoch

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	86,65	7,35	-141.685	+23.788	+24.365	+577
Erdgas	3,93	-0,06	+162.126	+1.017	+11.620	+10.603

Der Erdölpreis stieg im Beobachtungszeitraum deutlich an, ebenso die Preise für Heizöl und Benzin. Die Commercials haben beinahe ausschließlich neue Long-Positionen aufgebaut, allerdings besitzen sie weiterhin historisch betrachtet eine hohe Netto-Short-Positionierung.



Zu den Überraschungen des Jahrgangs 2011 gehört die sich immer weiter öffnende Schere in der Preisentwicklung der Sorten Brent und Crude. Mittlerweile beträgt die Differenz 26 US-Dollar und steigt weiterhin kontinuierlich an. Eine Übertreibung des Trends durch einen steilen Anstieg ist bisher nicht zu beobachten, so dass davon auszugehen ist, dass die Ausweitung des Spreads zunächst anhalten wird. Möglicherweise läuft der Spread wieder zusammen, wenn es zu einer Lösung der Causa Syrien kommt. Bei der Sorte Crude ist weiterhin sehr viel Spekulation am Terminmarkt zu erkennen, so dass übergeordnet mehr Preisschwäche zu erwarten ist.

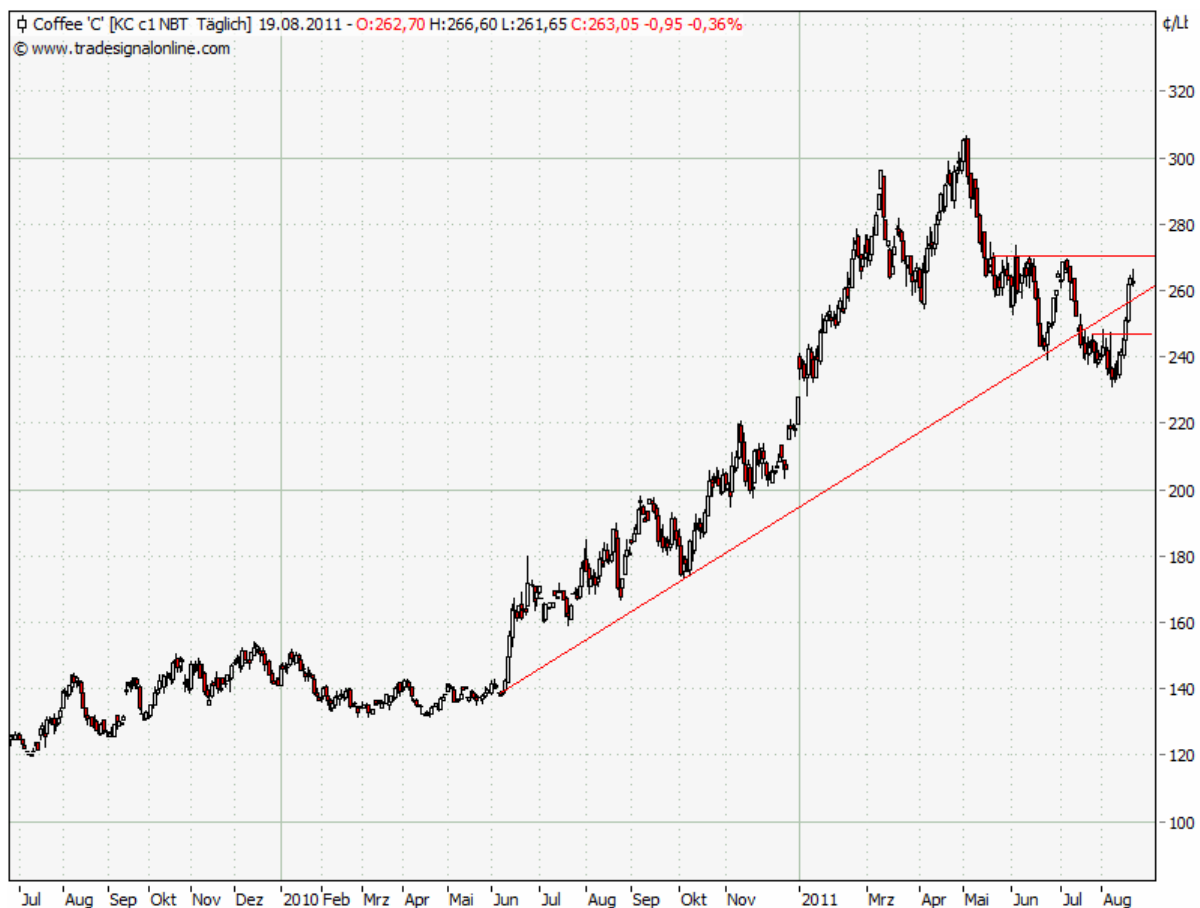
Fazit für den Erdölmarkt:

Die Sorte Crude befindet sich unterhalb der Marke von 90 US-Dollar in einem intakten Abwärtstrend, die Sorte Brent verteidigt die Marke von 100 US-Dollar hingegen weiterhin erfolgreich. Ein Schrumpfen des Spreads ist bis dato nicht erkennbar. Der Ölpreis der Sorte Crude Oil ist sehr deutlich positiv mit dem S&P 500 korreliert.

Die Einschätzung verbleibt daher bei neutral.

Agrar/Fleisch: Kaffee im Fokus

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen in diesem Sektor nicht vor.



Der Kaffeepreis ist über den nachgezogenen Stopp-Kurs angestiegen. Angesichts des starken Preisanstiegs 2010/11 wäre deutlich mehr Preisschwäche zu erwarten gewesen (siehe auch Baumwollpreisentwicklung), aber nach dem Unterschreiten des Junitiefs fehlte jegliche Dynamik auf der Unterseite. Im Umkehrschluss müsste man die Erwartungshaltung formulieren, dass sich der Trend in Richtung neuer Bewegungshochs fortsetzen wird, wenn die Kräfte auf der Unterseite nicht so stark waren und die Preisschwäche damit eher einen korrektiven Charakter besaß. Der Bereich 270 US-Cents

ist dabei ein sehr wichtiger preislicher Widerstand, der überwunden werden muss. Wenn dieser Widerstandsbereich überwunden werden kann, muss man annehmen, dass die Hausse des Kaffeepreises intakt ist.

Fazit/Ausblick

Ein paar ergänzende Gedanken zum übergeordneten Bild an den Kapitalmärkten werden in der Vertretung der Frühausgabe am Mittwochmorgen erscheinen.

In der kommenden Handelswoche ist der Datenkalender extrem dünn, wichtige Konjunkturdaten stehen nicht zur Veröffentlichung an. Das Treffen der globalen Notenbanker in Jackson Hole von Donnerstag bis Samstag steht im Fokus der Investoren. Am Freitag hält Ben Bernanke um 16 Uhr MEZ wieder eine Rede und die Hoffnung der Investoren liegt darin, dass er analog zum Vorjahr ein neues Paket quantitativer Maßnahmen verkünden wird.

Absacker

Ridley Scott's düsterer Sciene Fiction-Klassiker „Blade Runner“ mit Harrison Ford kam im Jahr 1982 in die Kinos. Filme geben stets auch den Zeitgeist der Epoche wider, in der sie gedreht wurden. 1982 endete ein 16 Jahre andauernder Bärenmarkt. Zuvor war Scott mit „Alien“ (1979) bekannt geworden. Scott's größter Erfolg war „Gladiator“ aus dem Jahr 2000. Die USA befanden sich im Jahr 2000 auf dem Höhepunkt der Macht und des Ansehens. Die Vereinigten Staaten dominierten die Zeit nach dem zweiten Weltkrieg nach Belieben und stiegen zum Nachfolger des römischen Reiches auf.

Jetzt plant Ridley Scott eine Fortsetzung des Films. Der Dreh soll 2013 beginnen, der Film soll 2014 in die Kinos kommen. <http://tinyurl.com/3omdu3u>

Wird der Film Los Angeles wieder in den düsteren Farben des ersten Teils zeigen? Es erscheint wahrscheinlich, dass „Blade Runner 2“ wiederum das Ende eines Bärenmarktes anzeigt. Bullen, freut Euch auf diesen Film... :-)

Der Film „Wall Street“ ist hingegen ein Crash-Prophet. Das hat sich auch diesmal – mit etwas Verspätung – wieder gezeigt.

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.