

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 6. September 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Änderung (Erdöl von neutral auf bearish).

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bearish	02.09.11	Bankensektor mit Parallelen zu 2008, mehr Preisschwäche zu erwarten
Anleihen	neutral	04.05.11	„Anti-Aktien“, Renditen mit neuen Bewegungstiefs in 2011
US-Dollar	neutral	12.05.11	Euro/US-Dollar unterhalb von 1,40 US-Dollar Trendpotential
Erdöl	bearish	05.09.11	Crude Oil scheitert an Marke von 90 US-Dollar, noch immer hohe Spekulation
Edelmetalle	bullish	11.07.11	„Anti-Aktien 2“, Gold im Vorteil durch defensive Qualität, Minenaktien vor Trendbewegung

Die Credit Default Swaps für Italien geben - mit einem Wert von 397 Punkten - ein Insolvenzrisiko auf neuem Verlaufshoch an.

CDS 5 Jahre Italien

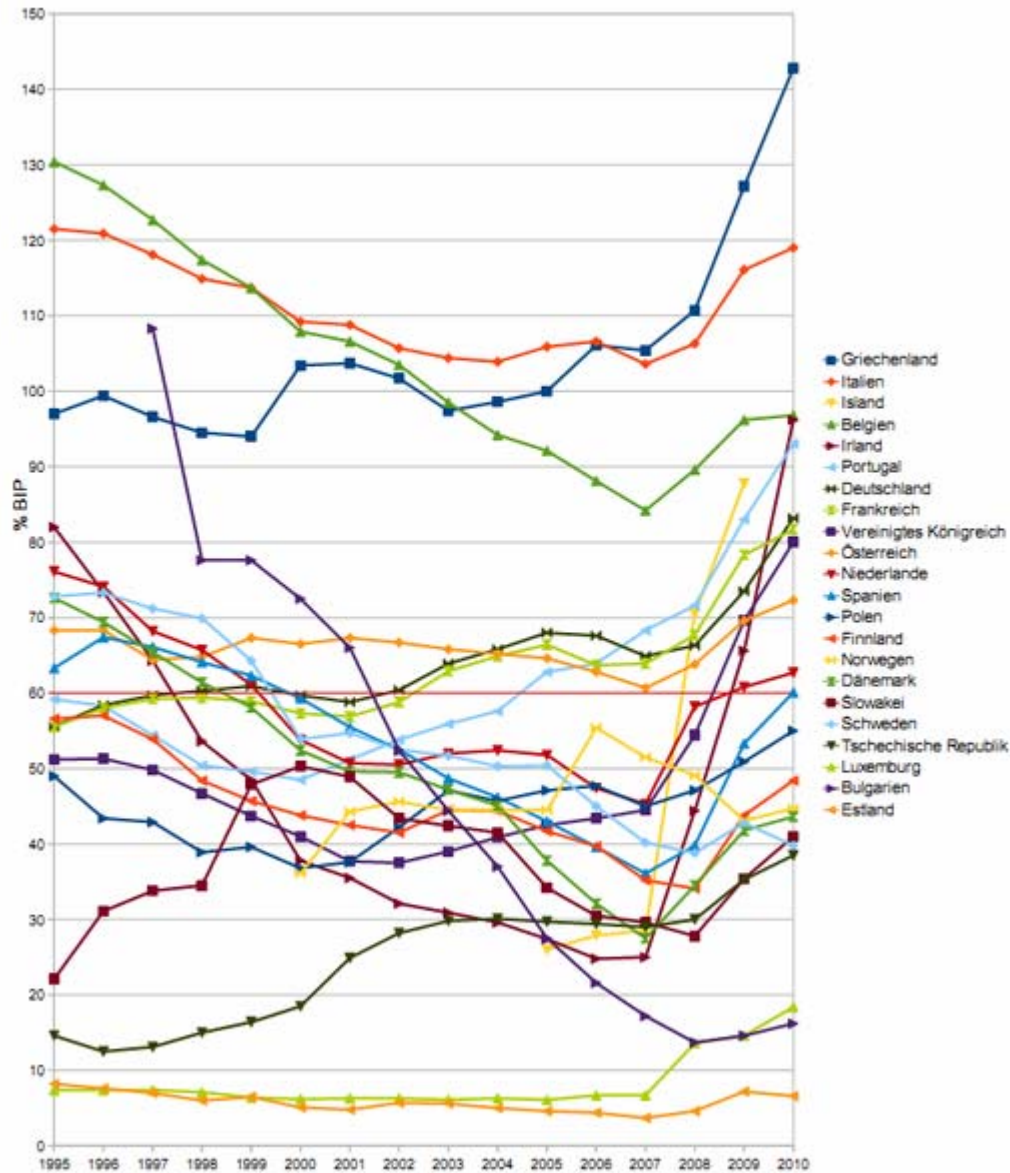


www.bloomberg.com

Es ist der normale Weg von der Bankenkrise zur Übernahme von Bankenrisiken durch den Staat (Vergesellschaftung der Risiken), bis schließlich auch der Staat Probleme bekommt.

Im Falle Italien ist die Verschuldung in Prozent vom BIP von 105% (2007) auf 120% (2010) gestiegen. Der folgende Chart gewährt einen Überblick über die Verschuldungsquoten.

Überblick über die Entwicklung der Schuldenquoten in Europa



Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Staatsverschuldung>

Man hat das Gefühl, dass die Dämme brechen. Die Entwicklungen beschleunigen sich. In solchen Situationen versagen demokratischen Strukturen: Die Entscheidungsprozesse sind viel zu langsam. Wir sehen jetzt schon, wie den nationalen Parlamenten die Gestaltungshoheit durch die Finger rinnt. Dynamisiert sich die Krise weiter, so fördert dies elitäre Entscheidungsstrukturen. In Deutschland wurde in einer Krisensituation zuletzt im Jahr 1933 das Parlament entmachtet („Ermächtigungsgesetz“).

Der Bundestag wird zu einer Marionette des geschichtlichen Handlungsstranges, er ist diesem hilflos ausgeliefert. Die Rufe deutscher Parlamentarier nach mehr Informationen und mehr Beachtung hören sich an wie Goethe's angebliche Sterbeworte („mehr Licht!“). Im Bundestag wird noch im Griechenland gerungen, während die zeitliche Beschleunigungsphase schon längst den Spot auf Italien und Spanien geworfen hat.

Am Ende überschlagen sich die Entwicklungen. Solche Momente bieten die Chance für eine Person, die die Chance beim Schopfe packt und zum Volksheld/-tyrann aufsteigt. Ein solcher kann böartige Absichten haben (Hitler), es kann aber auch ein Kaiser Augustus sein, der durch die Abschaffung demokratischer Strukturen (Entmachtung des Senats) das römische Reich in eine prosperierende Periode führte und für lange Zeit innenpolitisch Ruhe schaffte. Wenn man ehrlich ist, muss man zugeben, dass die Demokratie heutzutage mehr schlecht als recht funktioniert. Wir akzeptieren sie, aber beteiligen uns kaum noch (die Wahlbeteiligung geht zurück).

Euroland ist viel zu groß für eine funktionierende Demokratie. Wenn es also auf ein vereinigt Europa hinauslaufen sollte, dann ist klar, dass uns die Eliten oligarchisch oder ausgerichtet auf eine Person (dann hoffentlich ein „Augustus“) regieren werden.

Zu den Märkten (Daten stammen zum Großteil vom Freitag)

975 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 43 Mio., das Abwärtsvolumen 929 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 4,5% vom Gesamtvolumen (95,5% Abwärtsvolumen). 10 neue Hochs standen 40 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.240 Punkten um 253 Zähler niedriger (-2,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.174 Punkten um 30 Zähler niedriger (-2,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.480 Punkten um 65 Punkte (-2,6%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 2,4%.

Der Transport-Index endete bei 4.445 Punkten (-3,4%).

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

Der T-Bond Future endete bei 140,11 Punkten (137,13).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 74,12 Punkten (74,60).

Crude Öl notiert bei 84,73 (88,74) und US-Erdgas bei 4,89 Dollar (4,04).

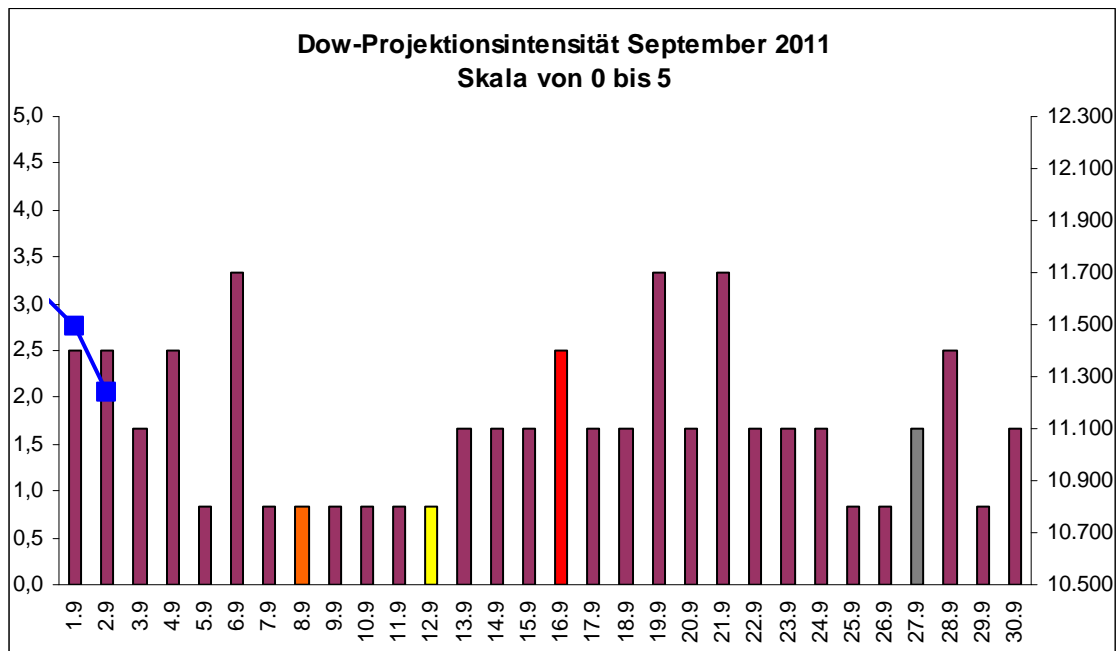
Der Goldpreis notiert bei 1.888 Dollar/Unze (1.831). Gold in Euro liegt bei 1.331.

Silber befindet sich bei 42,67 Dollar (41,70).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,5% auf 618 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 223 Punkten. Newmont Mining gewann 200 Cent und endete bei 64,47 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 6,6% auf 33,92 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 33,00 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,44. Die Equity-PCR endete bei 0,84. Die OEX-PCR endete bei 1,04. Der ISEE schloss mit 74.

Zeitprojektionstage: 06.09., 19.-21.09.



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

Wir bleiben bei unserer bearischen Markteinschätzung. Zu den Märkten nachfolgend die Interpretation von Alexander Hirsekorn.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

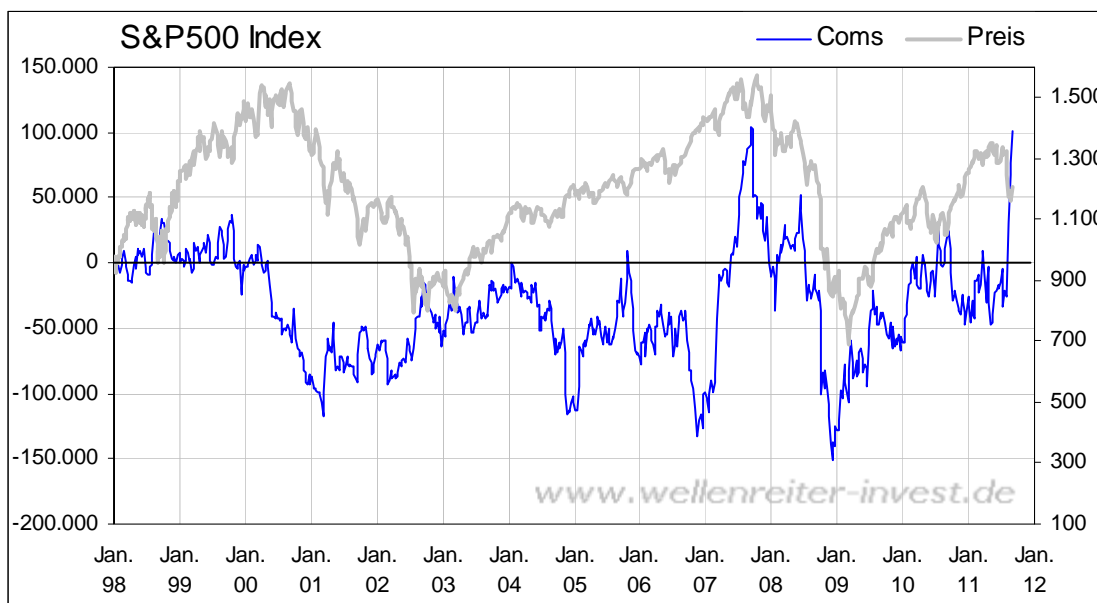
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 30.08.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Aktien (S&P 500) und Metallen (Kupfer).

Aktien: Parallelen zu 2008 sind vorhanden, Bankensektor als fundamentaler Problembär, Rücktest der Augusttief im positiven Fall zu erwarten

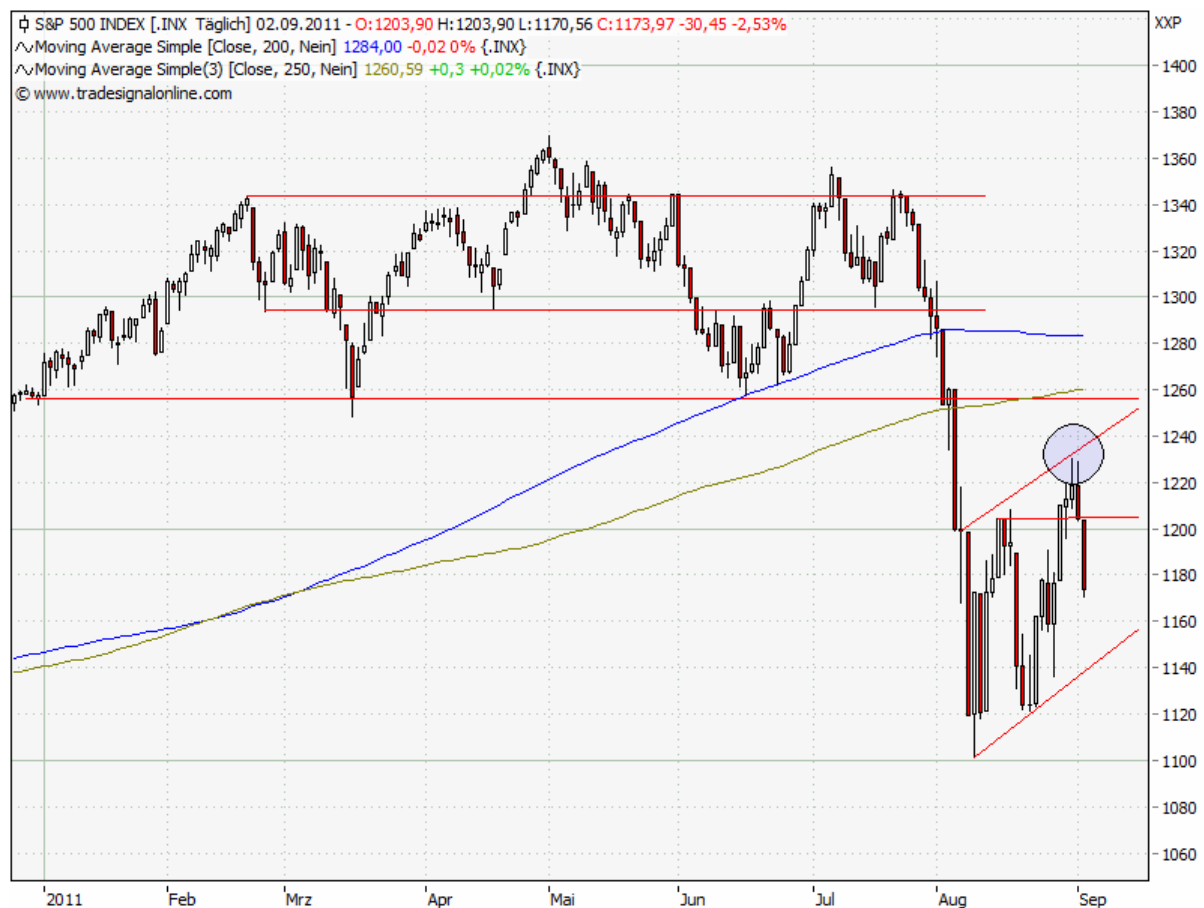
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.559,95	383,19	-1.676	+4.254	+1.504	-2.751
S&P 500	1.212,92	50,57	+101.305	+24.330	+41.494	+17.164
Nasdaq 100	2.237,69	108,42	+3.110	+3.321	+5.930	+2.608
Russell 2000	728,08	45,01	+14.073	+1.425	+984	-441

Bei sehr stark gestiegenen Kursen in allen US-Aktienindizes zeigen die Commercials per Saldo einen Aufbau von Long-Positionen, dies ist ein ungewöhnliches Verhalten, da sie nicht antizyklisch vorgehen. Die inverse Korrelation zwischen der Positionierung der Commercials im Nasdaq 100 und dem Preisverhalten war in den letzten Jahren am stärksten ausgeprägt. Im Technologiesektor erreicht die kommerzielle Positionierung kein positives Extremniveau, sie liegt im neutralen Bereich.



Die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht erst zum dritten Mal in der Geschichte der Datenserie eine sechsstellige Kontraktanzahl, die beiden Wochen

davor waren der 11.09. und 18.09.2007. Damals stockten die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung nach einem Preistief Mitte August auf, nach dem großen Verfallstag im September reduzierte sich ihre extreme Netto-Long-Positionierung bereits in der Folgewoche um die Hälfte und in den folgenden Monaten agierten die Commercials prozyklisch. Die jüngsten Positionsaufstockungen besitzen einen ähnlichen Stallgeruch, da die Commercials kein antizyklisches Verhalten an den Tag legten.

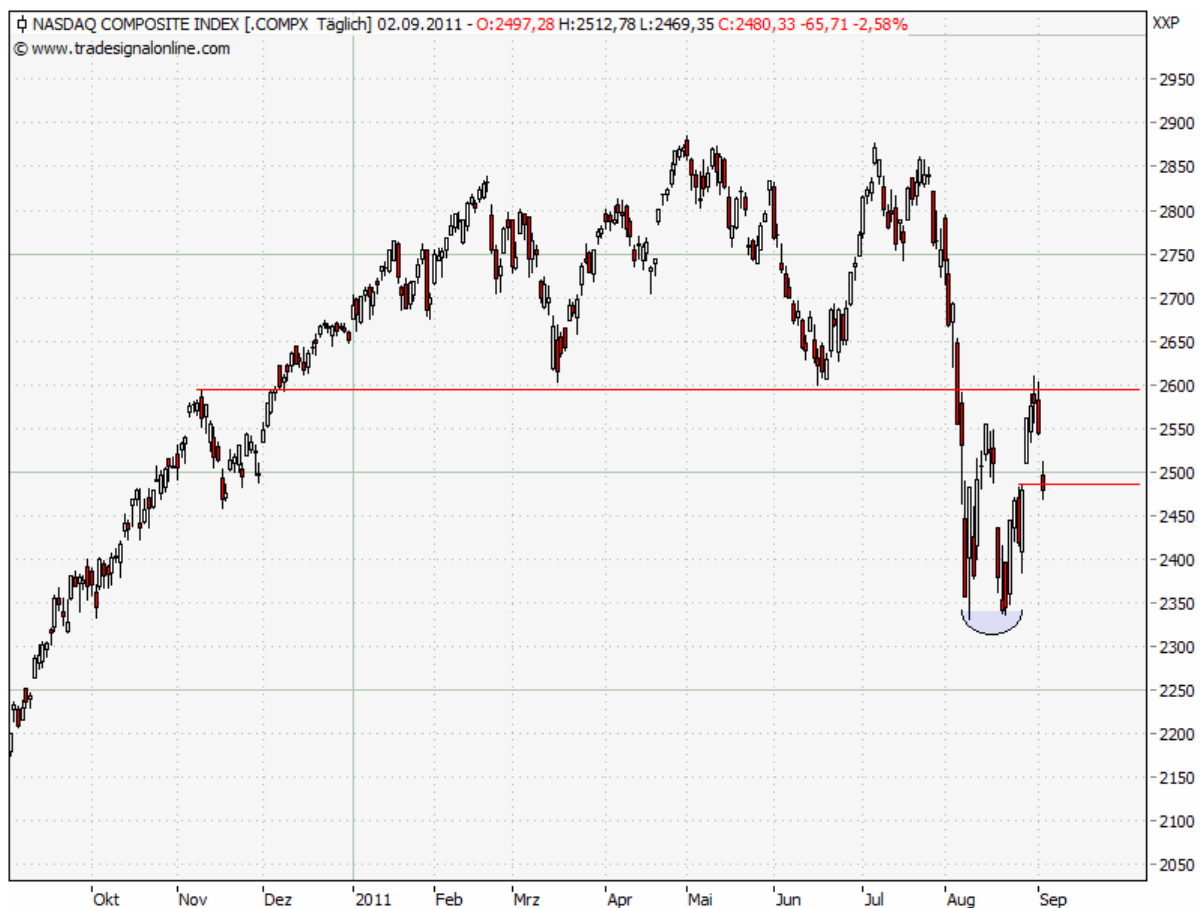


Der S&P 500 hatte ein preisliches Doppeltief gebildet, dies geschah durch ein zweites Preistief in der Folgewoche nach dem ersten Tief. Beim Blick durch die Kurshistorie konnte nicht ein einziges Doppeltief im Dow/S&P 500 mit einem solch kurzen Zeitabstand als untere Wendeformation entdeckt werden, üblich sind 4-12 Wochen Zeitabstand zwischen den beiden Tiefpunkten unabhängig von der Tatsache, ob es sich um einen Bullen- oder einen Bärenmarkt handelt.

In einem Bullenmarkt wie 1998 oder 2005 lagen jeweils 4-5 Wochen zwischen den beiden Preistiefs, aber auch bis zu 12 Wochen (1962) waren keine Seltenheit. Crashmuster wie in 1946 oder auch in 1987 zeigen an, dass wesentlich mehr Zeit vergeht, bis sich die Volatilität verringert und eine preisliche Bodenbildung einstellt. Nach dem Augusttief am 08.08. (hier lag die Anzahl neuer 52-Wochen-Tiefs am höchsten und

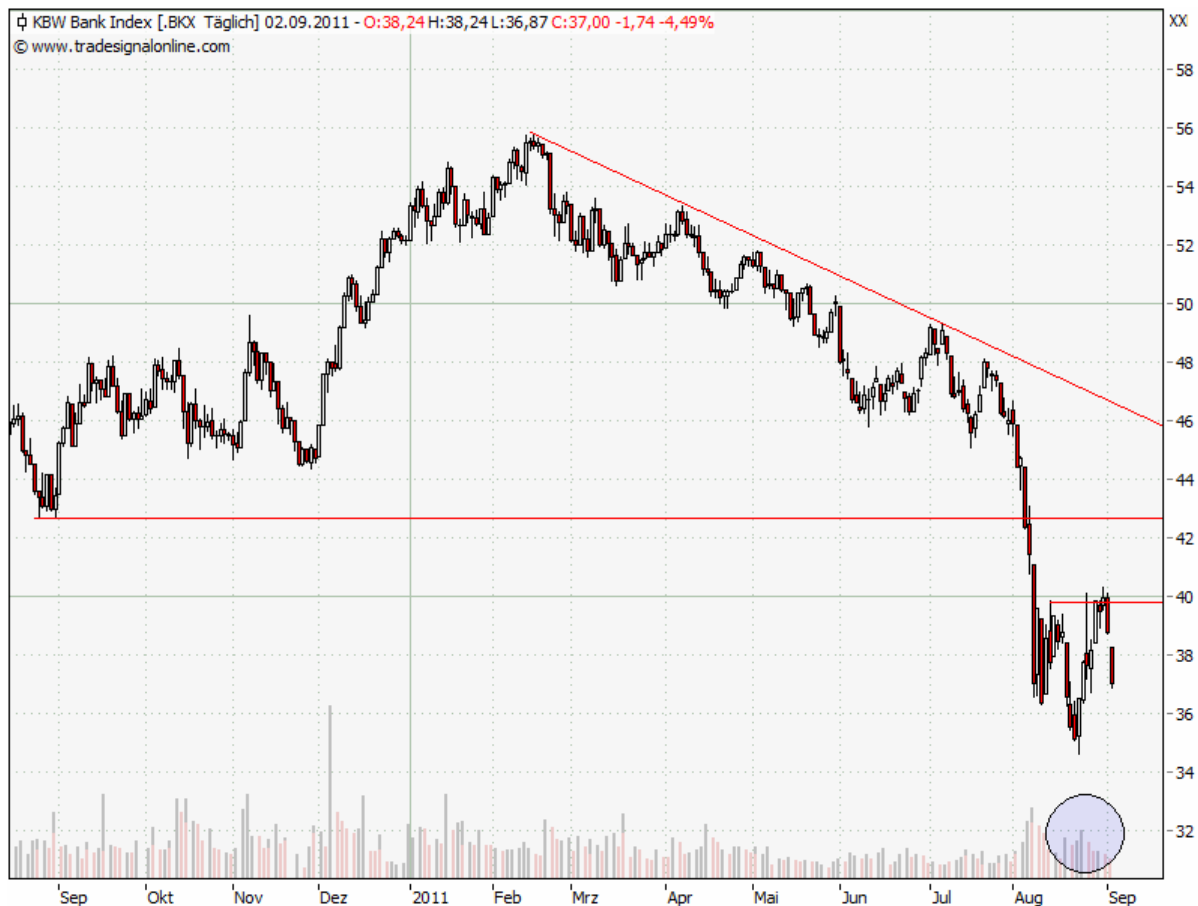
es wurde ein extremes Handelsvolumen von über 2,2 Mrd Aktien über 4 Handelstage verzeichnet als Indiz einer Panik) wäre es demnach normal, wenn es in der Bandbreite Mitte September bis Anfang November zu einem Rücktest dieses Preistiefs kommt. Diese Variante ist die optimistische Betrachtungsweise. Eine Determinante für einen Preisboden ist ein nachlassender Verkaufsdruck; damit verbunden sind sinkende Handelsvolumina. Zudem bilden sich positive Divergenzen (z.B. niedrigerer VIX, höhere Preistiefs bei Einzelsektoren oder Rohstoffen).

Die jüngste Preisentwicklung im S&P 500 zeigt ein kleines preisliches Doppelhoch bei 1.230 Punkten. Der Ausbruch über das Zwischenhoch von Mitte August erwies sich als Fehlausbruch. Als Formation ergibt sich eine potentielle bearische Flagge, die neue Bewegungstiefs erwarten lässt.



Ein Sektor mit relativer Stärke ist der Technologiesektor, wobei die Entwicklung des breiten Marktes (Nasdaq Composite) der Entwicklung des Dow Jones Industrial Average ähnelt, während der Nasdaq 100 durch die Entwicklung der „A“-Aktien (Apple, Amazon.com) sich positiv entkoppelt hat. Der breite Markt dient für den Trend als bessere Bestimmung und hier stieg der Nasdaq (ebenso der Dow Jones Industrial Average) am Mittwoch und Donnerstag an die Mai- und Junitiefs, so dass dieser

Widerstand als klassischer Pullback an die vorherige Seitwärtsphase angesehen werden kann. **Auch in 2008 konnte im August im Dow Jones Industrial Average ein preislicher Pullback in den 11.700er Bereich beobachtet werden**, bevor dann der historische Herbst mit der Lehman Brothers-Pleite den ohnehin stattfindenden Abschwung verschärfte. Mit diesem absolvierten Pullback hat sich ein wichtiges Zwischenhoch am US-Aktienmarkt gebildet, so dass davon auszugehen ist, dass eine neue Abwärtsphase begonnen hat.



Ein Schlüsselsektor in der Betrachtung ist der US-Bankensektor. Die Meldung, dass sich Warren Buffett bei der Bank of America engagiert hat, lässt Erinnerungen an 2008 aufkommen, als er sich im Finanzsektor bei Goldman Sachs (23.09.) und General Electric (01.10.) engagierte. Die beiden Engagements waren nicht gleichbedeutend mit wichtigen Tiefpunkten. Sowohl die Einzelaktien als auch der Gesamtmarkt erlitten weitere massive Verluste, so dass der Einstieg von Buffett signalisiert, dass er mit seiner gewählten Konstruktion „Wert“ im Sektor sieht, als Kaufsignal ist die Transaktion nicht anzusehen.

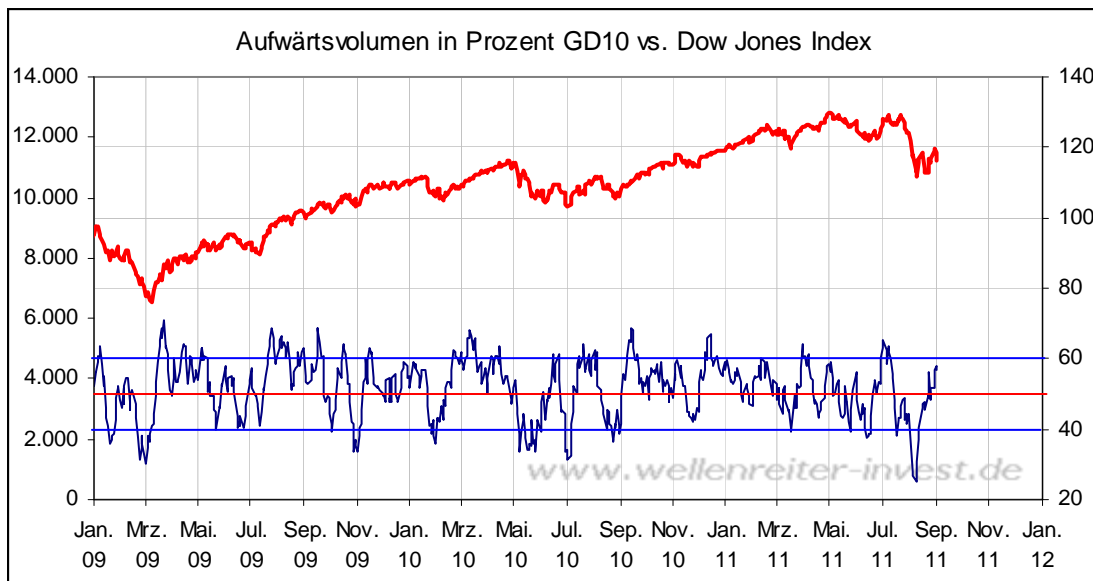
Die Konstruktionen waren damals sehr identisch – Buffett kaufte jeweils Vorzugsaktien mit einer garantierten Dividenden von 10(!!)% und bekam Optionen zum Kauf von Aktien (bei Goldman Sachs eine Option, für 5 Mrd USD Aktien zu 115 USD zu kaufen, bei General Electric lag der Ausübungspreis der Optionen bei 22,50 USD).

Dieses Konstrukt wählte Buffett in diesem Jahr am 25.08. bei der Bank of America wieder, er bekommt aber „nur“ eine Garantiedividende von 6% für die Vorzugsaktien und eine Option zum Erwerb von Aktien im Gegenwert von 5 Mrd USD zu einem Kurs von 7,14 USD. Der fundamentale Problembär sitzt ebenso wie in 2008 im Banken-/Broker- und Versicherungssektor und die US-Banken und europäischen Banken nehmen sich in Bezug auf relative Schwäche kaum etwas. Damals war die Entwicklung des Bankindex der beste Indikator durch den Abschwung.

Der Monat September stellt statistisch betrachtet den schlechtesten Börsenmonat im Kalenderjahr dar. „Sell in May and go away“ war in 2011 die richtige Devise, der zweite Teil des Börsen-Bonmots lautet: „but don't forget to come back in september (on st. Ledgers day, gemeint ist das zweite Septemberwochenende). Seit 2003 verliefen alle Septembermonate positiv mit der Ausnahme des Jahres 2008, so dass die Angst vor der schlechten durchschnittlichen Kursentwicklung in den letzten Jahren nicht angesagt war.

Etwas anders sieht die Entwicklung im September aus, wenn im Vorfeld die Kurse gefallen waren. In 2008 gab es ebenfalls wie in diesem Jahr bereits 4 Abwärtsmonate in Folge, im September folgte der 5. Abwärtsmonat und erst im Oktober gab es das „interne“ Tief des Aktienmarktes. In 2002 gab es bereits ab April durchgängig Kursverluste auf Monatssicht, der September war abermals ein Minusmonat und erst im Oktober bildete sich mit einem Rücktest des Preistiefs von Ende Juli ein wichtiges Preistief als Ausgangsbasis einer mehrwöchigen Aufwärtsbewegung. In 1981 bildete sich eine Abwärtsbewegung von April bis August, der September folgte als Minusmonat. Hier bildete sich am Monatsende ein wichtiges Preistief nach einem Kursverlust von 20%. Auch wenn es nur einige historische Beispiele sind, so wäre im positiven Fall mit einem Test der Augusttiefs bis Ende September/Anfang Oktober zu rechnen.

Bei den Marktstrukturdaten verdeutlicht der Blick auf die kurzfristigen Tradingindikatoren, dass die jüngst begonnene Abwärtsbewegung über deutlich mehr Spielraum verfügt.



Das Aufwärtstsvolumen an der NYSE liegt mit 56% in einer 10-Tageeinstellung im oberen Bereich. In einem Bullenmarktumfeld führen überkaufte Niveaus von 60-65% zu kleineren preislichen Pullbacks. In einem Bärenmarktumfeld kennzeichnen die oberen Punkte den Beginn von einer größeren Verluststrecke, die jederzeit neue Bewegungstiefs bedeuten kann.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die Parallelen zu 2008 sind durch die Probleme im Bankensektor deutlich erkennbar, die Schwäche setzte sich damals im September/Oktober fort. Die Muster zwischen 2008 und 2011 unterscheiden sich, da sich nach einer crashartigen Bewegung üblicherweise nicht direkt wieder eine zweite Crashwelle einstellt, so dass nach einem Crashmuster ein Test der Augusttiefs zu erwarten wäre. Die Worte von EZB-Präsident Trichet – die „größte Krise seit dem 2. Weltkrieg – deuten aber an, dass der Intermarketfaktor Euro aufgrund der extremen Verengung der Handelsspanne beobachtet werden muss, da er bei einer Auflösung auf der Unterseite das Potential besitzt, den deflationären Charakter des Herbstes 2008 zu wiederholen (siehe auch Devisen).

Die Einschätzung verleiht bei bearish.

Anleihen: 10jährige Rendite in USA erstmals am Wochenschluss unterhalb von 2 Prozent, japanischer Weg der 10jährigen Anleihen hält an, „Anti-Aktien“

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercial			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	138,18	-0,83	+14.158	-13.463	+29.739	+43.202
10-year T-Notes	130,13	0,02	+27.289	-33.071	+62.810	+95.881

Bei per Saldo nur wenig veränderten Kursen haben die Commercial ihre jeweiligen Netto-Long-Positionierungen weiter reduziert, sie haben am langen Ende aber noch nicht die Positionierungsniveaus von 2010 erreicht, obwohl die Bonds bereits ein höheres Preisniveau erreicht haben.

Für die Entwicklung im September wird die politische Ebene maßgeblich sein. Die Entwicklung von Aktien (S&P 500), lang laufenden Anleihen (10jährige US-Staatsanleihen) und Gold wurde durch die Vorgehensweise der US-Notenbank maßgeblich beeinflusst, die damit die Volatilität an den Märkten erhöht. Kurzfristige und kurzfristige politische Maßnahmen führen zu kurzfristigen zyklischen Auf- und Abwärtsbewegungen.

Ben Bernanke kündigte „QE 2“ Ende August 2010 an, fest angekündigt und umgesetzt wurde das Programm nicht auf dem Septembertreffen, sondern Anfang November. Am Kapitalmarkt spielte es keine Rolle, dass Bernanke Nebenbedingungen für das zweite Kaufprogramm nannte, die US-Notenbank sah sich in der Bringschuld und lieferte. In 2010 geschah die Verkündung eines zweiten Kaufprogrammes nach einer korrektiven Phase, bei der die Einkaufsmanagerindizes positiver als zum heutigen Tag aussahen.

<http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/?p=124>

Damals wurde das Kaufprogramm mit Deflationsgefahren begründet. Die Begründung war im Hinblick auf die Entwicklung der Rohstoffpreise zwar mehr als zweifelhaft, in diesem Jahr kann sie aber nicht für ein drittes Programm herangezogen werden. Insofern muss die wirtschaftliche Schwäche so gravierend sein, dass ein solches Programm bereits im September wieder verkündet werden wird. **Die eigene Überlegung lautete Ende Juni daher: Letztlich ist anzunehmen, dass der Faktor „Verluste am Aktienmarkt“ der dominante Faktor für das Vorgehen der US-Notenbank sein wird.** Die Kursverluste nach dem Ende von „QE 1“ betragen in der Spitze im S&P 500 etwas über 17%, in diesem Jahr sind es etwas mehr als 19%. Diese Form von Kursverlusten (15-20%) scheinen die Schmerzgrenze für die US-Notenbank darzustellen.

Ergo stellt sich die Frage, ob die US-Notenbank bei ihrem um einen Tag verlängerten Treffen am 20./21.09. direkt ein neues Anleihenprogramm verkünden wird oder ob sie zunächst andere Optionen ausprobiert, bevor sie mit „QE 3“ beginnen wird. An der dritten Auflage des Programmes gibt es keine Zweifel, alleine beim Timing sind vorerst Zweifel angebracht.

„QE 3“ sollte demnach bereits in 14 Tagen verkündet werden, wenn der Druck des Marktes auf die US-Notenbank so groß geworden ist, dass sie ihre „einzige Patrone“ abfeuert. Andere Optionen, die sie selbst für Optionen hält wie eine Senkung des Zinssatzes für die Überschussreserven der Banken von 0,25% auf 0%, sind keine Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft, da den Banken der Optimismus für die zukünftige Entwicklung fehlt. Wären sie optimistischer, würden sie die Gelder an die Wirtschaft zu signifikant höheren Zinsen verleihen. Insofern parken die Banken auch aus Misstrauen untereinander das Geld bei der US-Notenbank, um im Notfall jederzeit darauf zurückgreifen zu können. Dieser Puffer ist ein deutlicher Unterschied zu 2008, da der Puffer im Sommer 2008 noch nicht existierte.

Die Entscheidung für oder gegen ein „QE 3“ ist sicherlich ein wichtiger Faktor für die Entwicklung des Aktien- und Anleihenmarktes. Erst als „QE 2“ im November 2010 durch die US-Notenbank angekündigt wurde, fielen die Anleihen und die Renditen stiegen an. Daher sind die Renditen zunächst gut unterstützt.

Aus Sicht der Intermarketbeziehungen zu Aktien ist festzuhalten, dass die 30jährigen Anleihen auf Schlusskursbasis bereits ein neues Renditetief erreicht haben und die preisliche Gegenbewegung gegenüber dem Aktienmarkt schwächer ausfiel. Die Renditen sollten damit dem Aktienmarkt vorauslaufen und zeigen weitere Aktienmarktschwäche an. Während die 30jährige Rendite mit 3,31% weit von den Tiefs des Jahres 2008 (2,52%) entfernt ist, notiert die 10jährige Rendite unterhalb der 2008er Tiefs und hat die Handelswoche erstmals unter 2 Prozent beendet. Die 10jährige Rendite orientiert sich damit sehr deutlich am japanischen Weg.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Der Anstieg der „Anti-Aktien“ ist weiterhin intakt, die zehnjährigen Anleihen notieren erstmals in der Rendite am Ende einer Handelswoche unter 2 Prozent und sollten weiterhin als „sicherer Hafen“ gesucht sein.

Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

Devisen: Euro/US-Dollar mit Test der unteren Handelsspanne, Zwischentiefs sehr wichtig, da unterhalb der Marke von 1,40 US-Dollar die Lücke der Bankprognosen liegt und damit Trendpotential gegeben ist

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	73,9960	0,0350	+2.052	-402	-893	-491
Euro	1,4436	0,0000	-3.154	+2.936	+3.251	+315
Schweizer Franken	1,2209	-0,0416	-16.752	+842	-971	-1.813
Japanischer Yen	1,3040	-0,0011	-44.353	+4.351	-440	-4.791
Britisches Pfund	1,6300	-0,0195	-10.441	+13.593	+5.396	-8.197

Per Saldo stagnierte der Euro/US-Dollar. Eine erwähnenswerte Bewegung zeigte der Schweizer Franken, da hier ebenfalls die Politik stark in die Bewegung intervenierte. Die kommerzielle Netto-Positionierung im US-Dollar-Index und im Indexschwergewicht Euro/US-Dollar fällt neutral aus.



Der Euro/US-Dollar befindet sich seit Juni 2010 in einem Aufwärtstrend und notiert oberhalb der 200-Tageslinie, die als „innerer Trend“ des Marktes beschrieben werden kann. Die höchsten Handelsvolumina in diesem Jahr konnten Anfang August beobachtet werden, als das Währungspaar im Bereich von etwa 1,41 US-Dollar handelte. Eine

bullische Konsolidierungsphase trägt üblicherweise die Charakteristik nachlassender Handelsvolumina, der Markt „trocknet aus“ und die Volumina steigen dann bei steigenden Kursen bei einem Trendausbruch nach oben an. Dieses Verhalten ist in diesem Währungspaar nicht zu beobachten gewesen. Der Preisbereich 1,45/4550 US-Dollar war auf der Oberseite der Deckel im Juli und August. In den letzten Handelstagen steigt das Handelsvolumen bei fallenden Kursen leicht an, so dass die Wahrscheinlichkeit für einen Ausbruch auf der Unterseite zunimmt. Ein Unterschreiten der Marke von 1,40 US-Dollar sollte eine Trendbewegung auslösen, da die Marktteilnehmer ein Unterschreiten dieses Niveaus nicht erwarten. <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/?p=127>

Bei Unterschreiten wichtiger Niveaus (Aktien) bzw. Überschreiten (Anleihen, Gold) folgten Trendbeschleunigungen, so dass im Falle des Unterschreitens der Marke von 1,39/40 US-Dollar eine größere Trendbewegung zu erwarten ist. Diese Trendbewegung würde ähnlich wie in 2008 einen deflationären Charakter besitzen.

Eine positive Unterstützung bekam der Euro im Januar 2011 durch die Ankündigung von Leitzinssatzerhöhungen. In der Folge stieg er bis auf 1,49 US-Dollar in der Spitze an. Der scheidende EZB-Präsident Trichet hat am Montag nach Jackson Hole eine Überprüfung der Inflationseinschätzung angekündigt, so dass weitere Leitzinssatzerhöhungen in den nächsten Monaten ausgeschlossen sind und möglicherweise unter dem neuen EZB-Präsidenten Draghi eine Leitzinssatzsenkung denkbar ist. Diese Entwicklung wäre als eine Belastung für das Währungspaar anzusehen, da die Zinsdifferenz dann schrumpfen würde. Negatives Überraschungspotential hätte auch ein Scheitern der Griechenland-Hilfen im September.

Möglicherweise von Bedeutung für den Devisenmarkt könnte die Rede von Barack Obama am kommenden Donnerstag sein. In der Diskussion steht eine stark reduzierte Steuer für US-Unternehmen, die ihre Auslandsdollarreserven repatriieren – in der Hoffnung, dass dieses Geld dann im Inland investiert wird und damit mittelfristig Jobs schafft. Eine solche Maßnahme gab es bereits in 2005 unter dem Stichwort „Homeland Investment Act“ und führte nach dem Abwärtstrend des US-Dollars in den Vorjahren zu einer preislichen Gegenbewegung, die vor allem im ersten Halbjahr 2005 zu beobachten war. Eine solche Maßnahme könnte auch den Effekt eines neuen „QE 3“ neutralisieren, so dass eine solche steuerliche Maßnahme am Devisenmarkt Auswirkungen haben sollte.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar-Index befindet sich in den letzten Wochen in einem bewegungsarmen Zustand und sammelt Kräfte für eine Trendbewegung. In 2008 war der US-Dollar ein

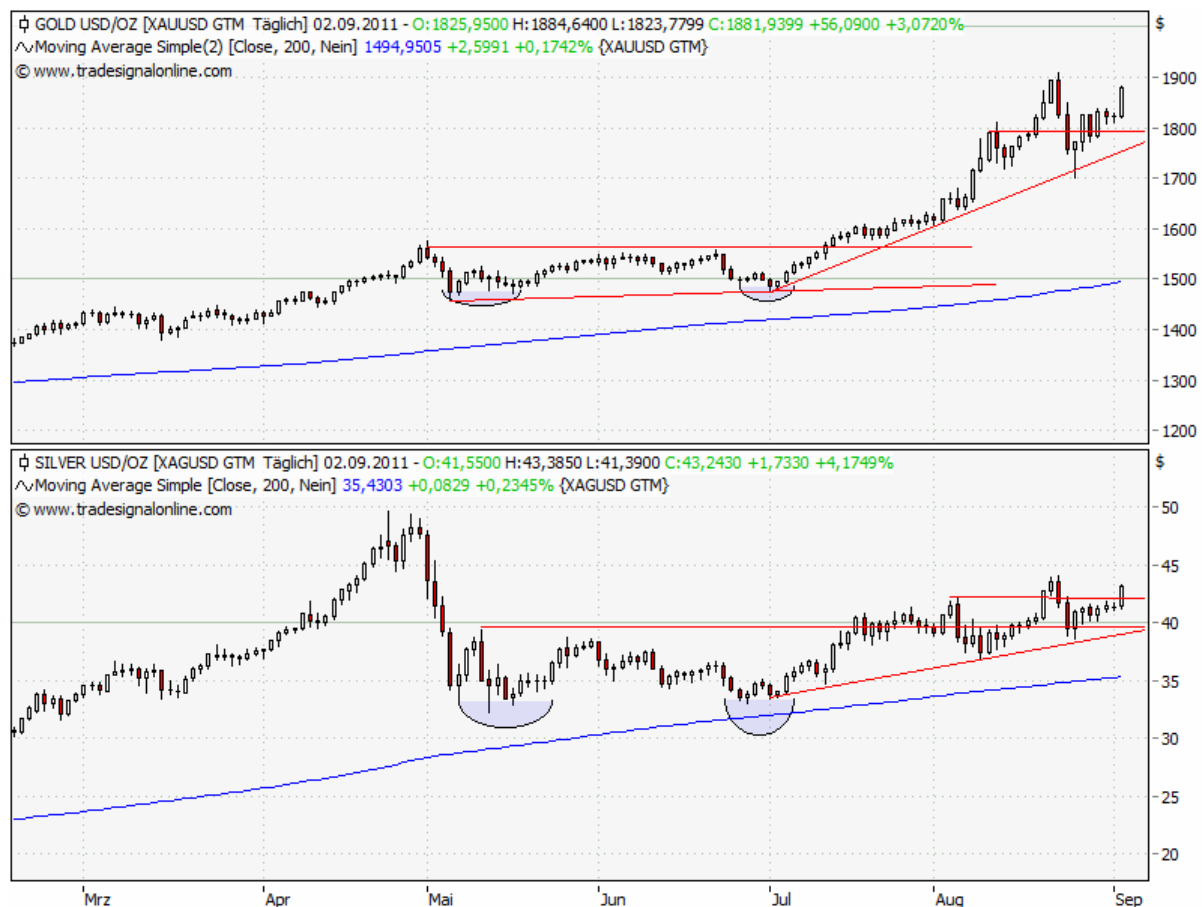
„sicherer Hafen“, ein in Krisenzeiten übliches Verhalten. Eine Verschärfung der Bankenkrise könnte ein Katalysator eine Befestigung des US-Dollars sein.

Die Einschätzung verbleibt vorerst noch bei neutral.

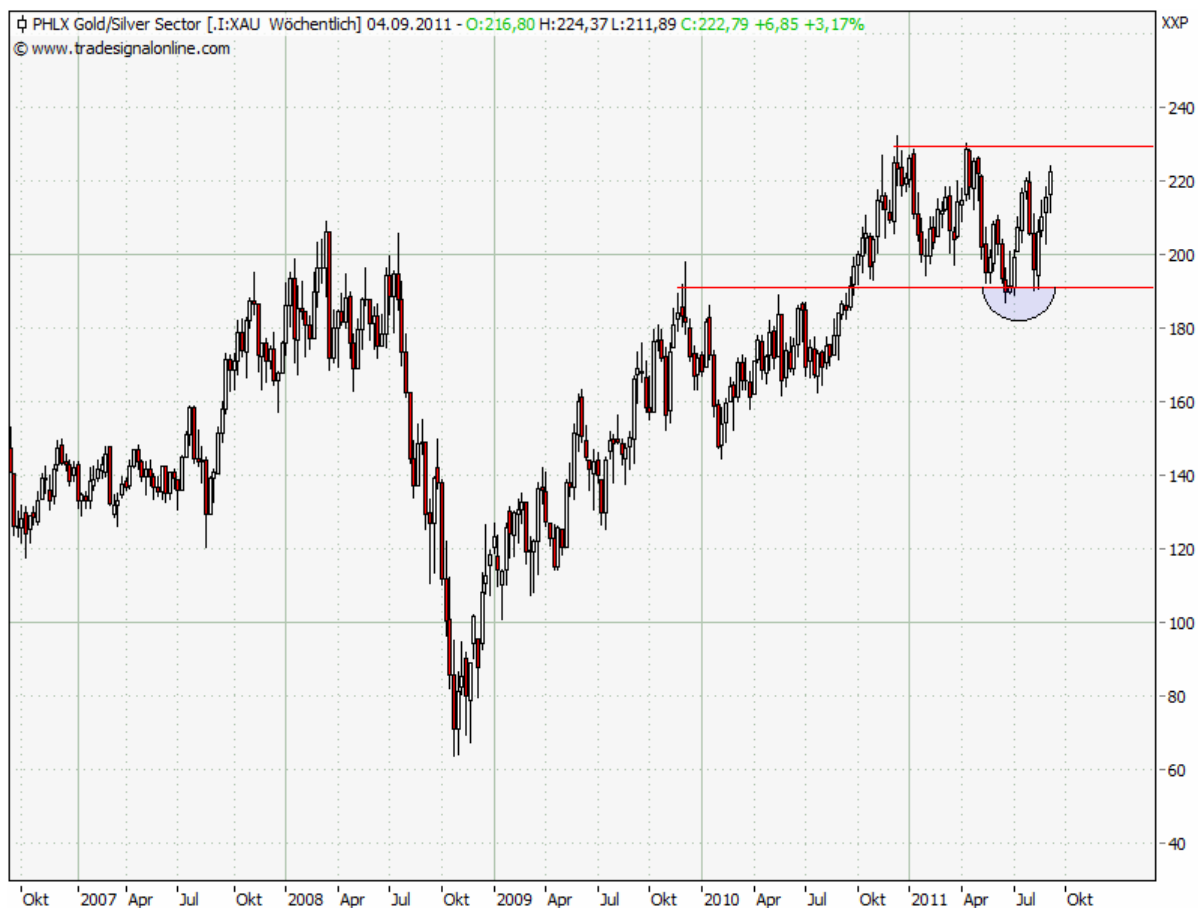
Edelmetalle: Gold mit Blickrichtung 2.000 US-Dollar, Korrelation als „Anti-Aktien“, XAU sollte mit Ausbruchsbewegung dem HUI folgen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.834,80	5,30	-217.355	+13.081	+1.326	-11.755
Silber	41,29	-0,57	-45.148	+1.951	-2.337	-4.288
Platin	1.850,05	-11,75	-32.772	+1.397	+337	-1.060
Kupfer	412,30	12,85	+1.472	+172	-8.618	-8.790

Die Preise der Metalle schwankten per Saldo nur wenig, bei der temporären Preisschwäche haben die Commercials bei Gold überwiegend Short-Positionen reduziert, ihre Netto-Positionierung liegt relativ betrachtet auf einem moderaten Niveau.



Bei Gold ist der Aufwärtstrend ungeachtet des scharfen Preisrückgangs von drei Handelstagen intakt geblieben und in der vergangenen Handelswoche hat sich durch eine kurzfristige Verengung der Handelsspanne genug Kraft für einen Anstieg an das Zwischenhoch gebildet. Neue Bewegungshochs des „sicheren Hafens“ und ein Anstieg an die runde Preismarke von 2.000 US-Dollar scheinen dabei wahrscheinlicher als ein doppeltes Preishoch. In 2008 fiel der Goldpreis im Herbst deutlich, als sich der US-Dollar befestigte. In diesem Jahr ist eine andere Korrelation des Goldpreises als in 2008 zu beobachten, so dass im Falle einer US-Dollar-Befestigung der Goldpreis in US-Dollar zwar gebremst werden und sich auf Eurobasis wesentlich besser entwickeln dürfte, ein scharfer Einbruch ist nicht erkennbar. Der Silberpreis hält sich angesichts des Aktienmarktumfeldes extrem gut, sollte aber kurzfristig zur Underperformance neigen, da der Goldpreis die defensiveren Qualitäten besitzt.



Bei den Minenaktien geht mit der Stärke der physischen Preise auch eine relative Stärke des Aktiensektors gegenüber dem Gesamtsektor einher. Absolut betrachtet konnte der HUI ein neues Allzeithoch am Freitag markieren, der XAU hinkt dieser Entwicklung noch hinterher. Der HUI als Index der ungehedgten Minen sollte Vorläuferfunktion gegenüber dem XAU besitzen. In diesem Sektor zeigt sich bei den vielen Parallelen von 2008 und 2011 eine der größten Unterschiede, denn in 2008 war der deflatorische Windstoß so kräftig, dass lediglich Cash, US-Dollar und US-Staatsanleihen als „sicherer Hafen“ fungierten.

Fazit für den Edelmetallsektor:

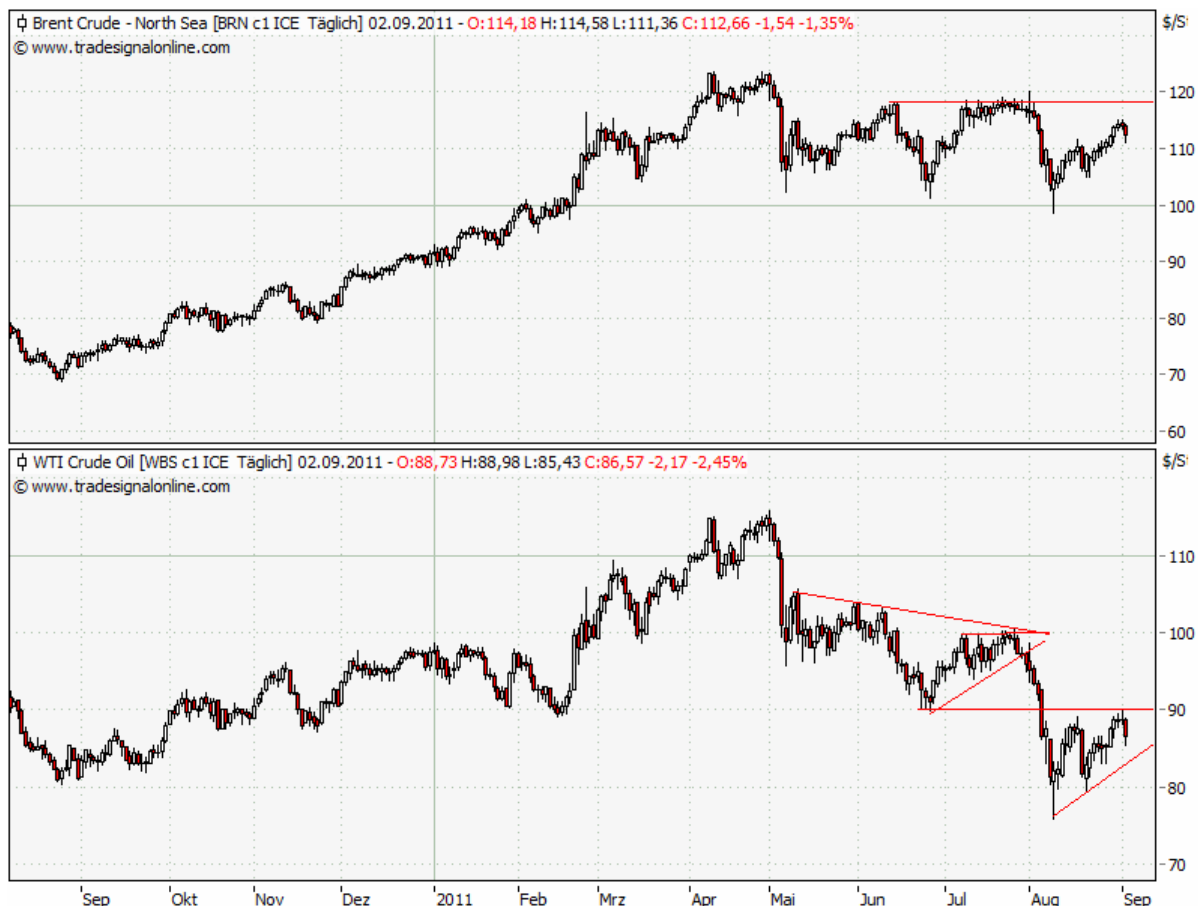
Der Goldpreis agiert als „Anti-Aktienmarkt“ und wird einen weiteren Anlauf auf die runde Preismarke von 2.000 US-Dollar nehmen. Die Minenaktien sind nach der langen Konsolidierungsphase in diesem Jahr in einer Formation, die ungeachtet kurzfristiger Konsolidierungstendenzen die Wahrscheinlichkeit auf eine neue Trendbewegung auf der Oberseite erhöht hat.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

Energie: Spread Brent verharret weiterhin bei sehr hohem Niveau (26 US-Dollar), Spekulation bei Sorte Crude weiterhin relativ hoch, Crude Oil nach Scheitern an Marke von 90 US-Dollar vor neuer Abwärtsbewegung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	88,90	3,46	-161.774	-11.318	+10.638	+21.956
Erdgas	3,91	-0,08	+149.829	-8.740	-10.794	-2.054

Der Erdölpreis stieg im Beobachtungszeitraum, die Commercials haben dabei etwas stärker neue Absicherungen aufgebaut und sind weiterhin historisch sehr stark per Saldo short positioniert, so dass übergeordnet fallende Preise zu erwarten sind.



Der Spread des Erdölpreises der Marken Brent und Crude verbleibt weiterhin auf einem außergewöhnlich hohen Niveau (26 US-Dollar), daher unterscheidet sich auch das charttechnische Bild erheblich. Bei Brent hat sich nach dem Scheitern an der Marke von 120 US-Dollar ein potentiell niedrigeres Preishoch gebildet, so dass mehr Preisschwäche zu erwarten ist. Die Aufwärtsbewegung seit dem Augusttief wirkt zudem korrektiv, dies wird bei der Sorte Crude noch deutlicher. Die Sorte Crude scheiterte an der Marke von 90 US-Dollar und manifestiert dabei den Abwärtstrend seit Ende April. Aufgrund der extrem hohen Korrelation des Ölpreises der Sorte Crude mit dem S&P 500 ist im positiven Fall mit einem Erreichen der Augusttiefs oder mit neuen Bewegungstiefs zu rechnen. Die weiterhin hohe Spekulation bei der Sorte Crude spricht für eine Fortsetzung des Abwärtstrends mit neuen Bewegungstiefs.

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 verändert sich unterhalb der Marke von 90 US-Dollar bei der Sorte Crude auf bearish.

Agrar/Fleisch: Stabilität des Sektors größer als in 2008

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen in diesem Sektor nicht vor, auffällig ist die relative Stärke des Agrarsektors, der auch bei Getreiden lediglich temporär durch Marginerhöhungen unter Preisdruck geriet. Neben der Entwicklung des Edelmetallsektors ist die relative Stärke dieses Sektors ein wesentlicher Unterschied zur Entwicklung in 2008.

Fazit/Ausblick

Die Parallelen zu 2008 betreffen vor allem die Entwicklung im Bankensektor. EZB-Präsident Trichet nannte bereits vor einigen Wochen diese Krise die „größte seit dem 2. Weltkrieg“. Der Unterschied zum Herbst 2008 ist bisher das Agieren der Politik. In 2008 reagierte die Politik NACH Pleiten von Banken (Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac) und Versicherungen (AIG). Globale Koordination fand in Form von Konjunkturpro-

grammen, Zinssenkungen etc. pp. statt. Bisher ist eine solche Koordination nicht erkennbar und jeder kocht sein eigenes Süsschen.

Wer glaubt, dass wir in einer "wahnsinnigen" Zeit leben und dass dies alles so nicht vorgekommen ist, der unterliegt einem Irrtum. In Bezug auf den US-Aktienmarkt lässt sich dies bei uns im Aboraum unter „Jahrzehntmuster im Dow Jones seit 1790“ verfolgen.
<http://tinyurl.com/42gmx6y>

Das Preistief des Dow von 1932 war ein Rücktest des Preistiefs von 1903 und dieses Niveau gab es schon in den späten 80iger Jahren (1880), das Preistief von 1949 (Startpunkt der Hausse bis 1966) wurde zuvor 1925 erreicht.

Die beiden Beispiele sollen nur einmal zeigen, dass wir uns überhaupt nicht in einem Extremum befinden, wenn sich der DAX auf dem Niveau von 1997 oder 1998 befindet und dass historische Extrema anders aussahen. Eine lange „Seitwärtsphase“ wie im japanischen Aktienmarkt mag in der Nachkriegszeit eine Seltenheit sein, aber historisch ist die Frage, welche Phase eigentlich die Ausnahmephase darstellt.

Während dies Gedanken für eine ruhige Minute sind, wenn Protagonisten wie Trichet von der größten Krise nach dem 2. Weltkrieg reden, werden die ruhigen Minuten in der kommenden Handelswoche dünn gesät sein.

Zunächst steht am Dienstag der ISM-Index für den Dienstleistungssektor im Fokus der Analysten. Am Mittwochabend wird das Beige Book der US-Notenbank veröffentlicht, es dient der Vorbereitung des nächsten Treffens am 20./21.09. Am Donnerstag ist zunächst die Sitzung der EZB, bei der eine Veränderung in der Leitzinssatzpolitik verkündet werden sollte, ob direkt eine Zinssatzsenkung erfolgen wird, ist sehr fraglich. Das meiste Interesse wird die Rede von Ben Bernanke am Donnerstagabend auf sich ziehen, da das Thema der Rede „Konjunkturaussichten“ heißt. Die Investoren werden an den Lippen Bernankes hängen, ob er ein „QE 3“ ankündigen wird. Wahrscheinlich wird diese Ankündigung an diesem Donnerstag nicht kommen. Am Freitag und Samstag findet in Marseille das G-7-Treffen der Finanzminister und Notenbankchefs statt. Zudem hält Obama am Donnerstag eine Rede, wie der US-Arbeitsmarkt belebt werden kann. Abgesehen von einer Konjunkturzahl am Dienstag (ISM-Index) steht der Rest der Woche damit unter dem Eindruck der Politik – und dieser Sektor steht noch immer für die Hoffnung der Marktteilnehmer, dass die Politik die Windrichtung drehen kann.

Absacker

Die Renditen Italiens und Spaniens steigen trotz massiver Stützungskäufe der EZB.

<http://tinyurl.com/42oy5b4>

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.