

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 19. September 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	15.09.11	Signal Nasdaq Composite muss bestätigt werden, Bankenschwäche intakt
Anleihen	neutral	04.05.11	„Anti-Aktien“, FED im Fokus, Tendenz bei Griechenland zur Insolvenz
US-Dollar	bullish	12.09.11	Pullback auf Ausbruchszone 76 Punkte
Erdöl	bearish	05.09.11	Crude Oil scheitert an Marke von 90 US-Dollar, Keilformation
Edelmetalle	bullish	11.07.11	Gold im schleichenden Abwärtstrend als Konsolidierungsphase

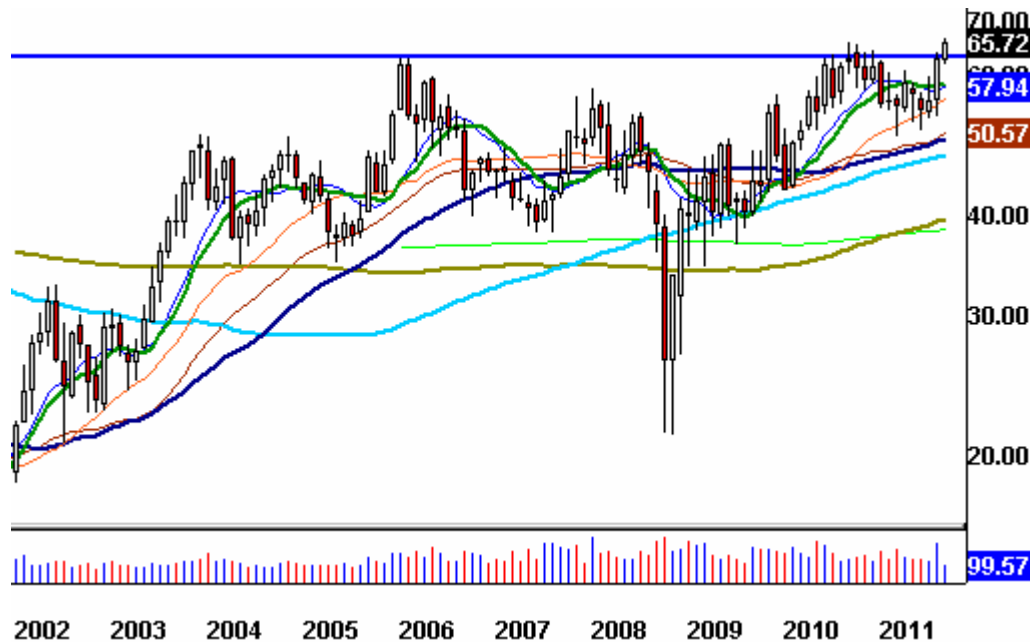
Wer genau hinschaut, entdeckt, dass Newmont Mining den Handel vom Freitag mit einem neuen **Allzeithoch** auf Schlusstandsbasis abschloss. 65,72 US-Dollar übertrumpfen den Schlusstand vom 9. August (65,66 Dollar) um Haaresbreite.

## Newmont Mining Tageschart



Damit nimmt Newmont Mining den Ausbruch aus einer sich seit dem Jahr 2006 bildenden Tasse/Henkel-Formation in Angriff.

### Newmont Mining Monatschart



Sollte der Ausbruch gelingen, so befindet sich das Ziel bei etwa 100 US-Dollar. Wer auf dieses Szenario setzen möchte, sollte einen Stopp Loss unter die Tiefpunkte der vergangenen Tage - bei etwa 62 US-Dollar - legen. Mehr zu Gold und den anderen Anlageklassen weiter hinten von Alexander Hirsekorn.

-----

„Frankreich - hier lauert die Gefahr für Europa“ ist der Titel unserer aktuellen Wochenend-Kolumne: <http://tinyurl.com/5uejmej>

-----

Zu den Märkten.

1,81 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,01 Mrd., das Abwärtsvolumen 785 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 56% vom Gesamtvolumen. 39 neue Hochs standen 20 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.509 Punkten um 76 Zähler höher (+0,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.216 Punkten um 7 Zähler höher (+0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.622 Punkten um 15 Punkte (+0,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,2%.

Der Transport-Index endete bei 4.665 Punkten (+0,0%).

Größte Gewinner: Einzelhandel, Goldminen; Größte Verlierer: Öl-Service

Der T-Bond Future endete bei 139,14 Punkten (139,05).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,59 Punkten (76,40).

Crude Öl notiert bei 87,90 (89,50) und US-Erdgas bei 3,82 Dollar (3,88).

Der Goldpreis notiert bei 1.814 Dollar/Unze (1.771). Gold in Euro liegt bei 1.317.

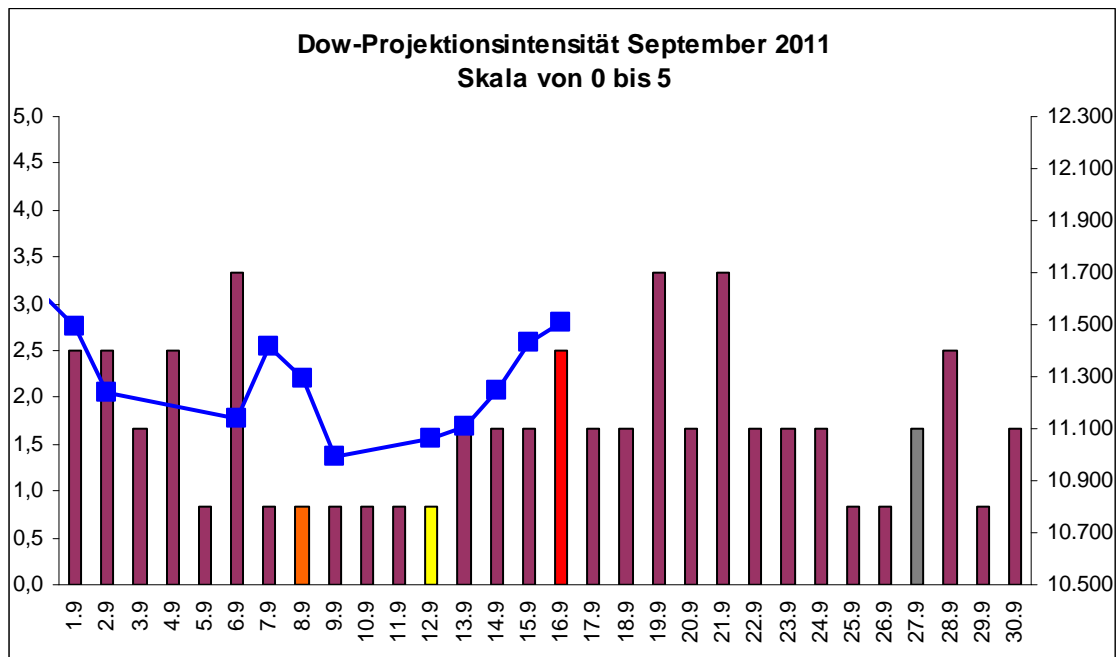
Silber befindet sich bei 40,70 Dollar (39,54).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,7% auf 608 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 217 Punkten. Newmont Mining gewann 143 Cent und endete bei 65,72 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,1% auf 30,98 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 29,36 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,02. Die Equity-PCR endete bei 0,67. Die OEX-PCR endete bei 1,45. Der ISEE schloss mit 62.

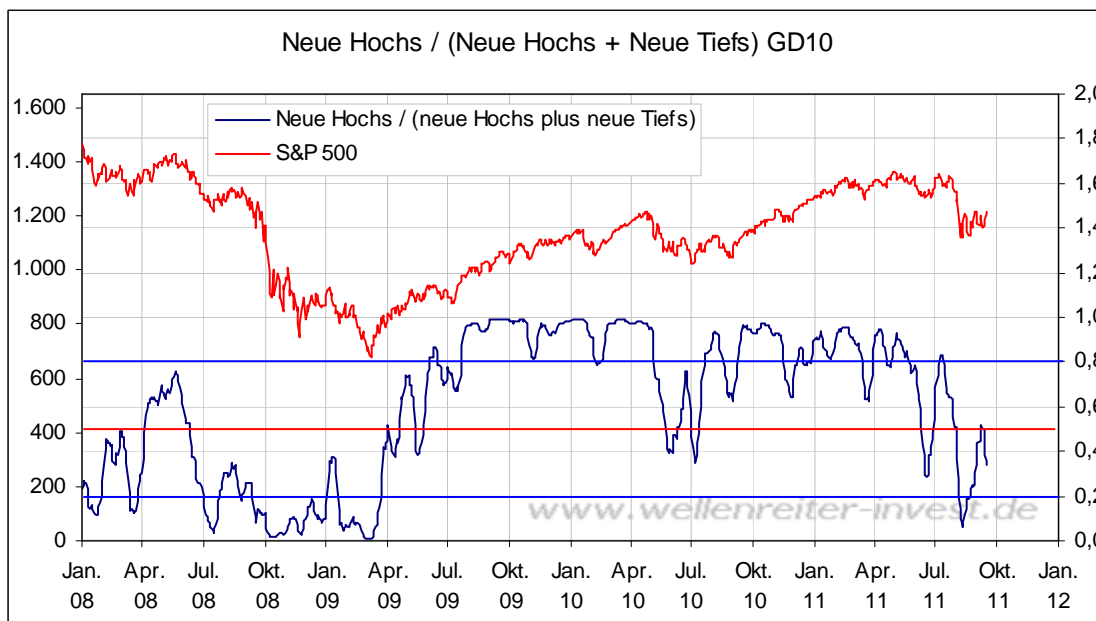
-----

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

Aufgrund des großen Verfallstages war das Handelsvolumen am Freitag mit 1,8 Mrd. gehandelten Aktien überdurchschnittlich hoch. Interessant ist, dass die Zahl der Neuen Hochs im Verhältnis zur Gesamtzahl Neue Hochs plus Neue Tiefs recht niedrig bleibt. Der Chart zeigt dies.



Solange sich der GD10 unterhalb der roten Mittellinie bewegt, lässt sich von „Bärenmarktterritorium“ sprechen. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte. Mehr zu den Märkten anschließend von Alexander Hirsekorn.

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

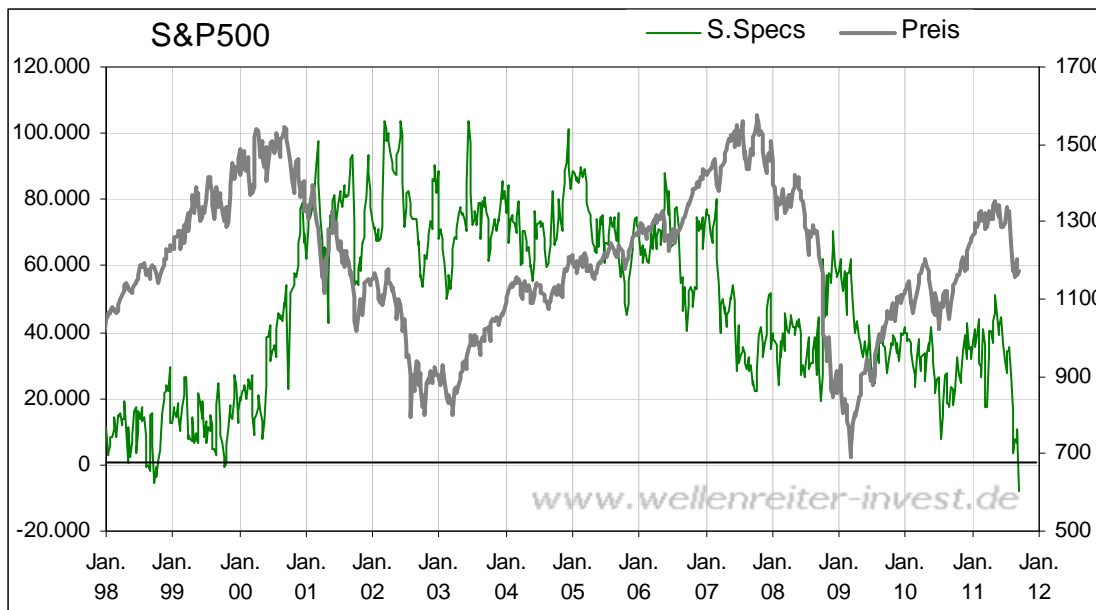
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 13.09.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Aktien (S&P 500), Devisen (Euro/USD, Schweizer Franken, Kanadischer Dollar) und Metallen (Kupfer).

### Aktien: Große Sektordivergenzen und der Bernanke-Put bei 1.135/6 Punkte im S&P 500, Technologiesektor muss Ausbruchsbewegung bestätigen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.105,85	-33,45	-5.515	-491	+7.080	+7.571
S&P 500	1.172,87	7,63	+106.985	+9.744	+105.845	+96.101
Nasdaq 100	2.220,58	52,98	-138	+1.023	+19.118	+18.096
Russell 2000	691,74	10,87	+12.402	-472	+7.326	+7.798

Die stärksten Zugewinne verzeichnete der Technologiesektor, während die Standardwerte nur geringe Veränderungen aufwiesen. Während die Commercials im Nasdaq 100 per Saldo nahezu neutral positioniert bleiben, haben sie im S&P 500 ihre Netto-Long-Positionierung noch einmal ausgebaut und damit die bisherigen Rekordwerte aus 2007 wieder erreicht.

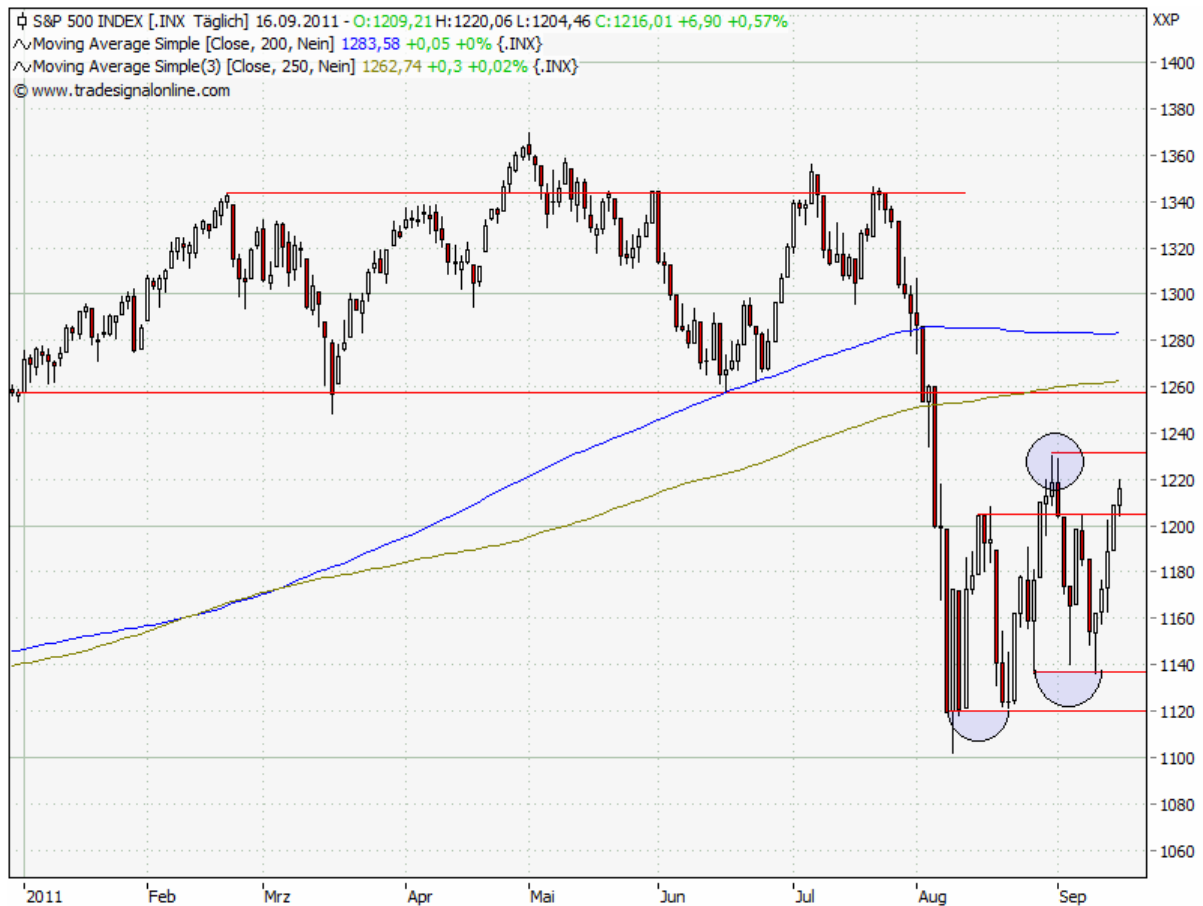


Bei der Positionierung der Kleinspekulanten ergibt sich in dieser Woche der „Gezeitenwechsel“ – per Saldo sind die Kleinspekulanten zum ersten Mal seit dem Herbst 1998 wieder short positioniert. Kurzfristig gehen mit einer solchen Kapitulationsbewegung

Preistiefs einher, da sehr starke Rückgänge in der Positionierung der Kleinspekulanten für Tiefpunkte in der Vergangenheit standen. Die Frage wird sein, ob sich die Kleinspekulanten in den nächsten Monaten sukzessive stärker short positionieren werden oder ob ihr Vertrauen in den S&P 500 zurückkehrt. In 2007 am Beginn der Krise haben die Kleinspekulanten auch ihre Long-Positionierung deutlich abgebaut und kehrten daraufhin nicht wieder auf die hohen Niveaus der Vorjahre zurück. Versteht man die Entwicklung der letzten Wochen als Auftakt zu einer neuen zyklischen Abschwungsphase, dann ist die Skepsis der Kleinspekulanten nicht der Tiefpunkt der Baisse 2000-2011, sondern der Start in eine dritte Abschwungsphase seit 2000 und ihr Optimismus würde auf eine neue niedrigere Ebene in den nächsten Monaten fallen.

Die letzten Handelstage erinnern mit den Meldungen noch einmal an die Krise des Jahres 2008. Nach dem ersten deutlichen Kursrutsch im Januar 2008 bekam die Krise mit Jerome Kieviel einen ersten Namen und die Societe Generale musste einen Verlust von etwa 5 Mrd Euro verkünden. Die Fehlspekulation ging mit einem Preistief und einer Erholungsbewegung einher, erst im März erfolgte der Rücktest mit einem ersten prominenten Opfer (Bear Stearns). Am Donnerstag musste die UBS nun einen Verlust von 2 Mrd USD durch einen einzelnen Händler (Kweku Adoboli) melden. Da sich bereits ein wichtiges Tief gebildet hat, lässt sich über den Fehltrade nur spekulieren (hatte er etwas mit der Entscheidung der Schweizer Notenbank zu tun?), ein Rücktest des Tiefs würde eine spektakuläre Pleite notwendig machen (Griechenland?). Am Donnerstag meldete die EZB zudem in Kooperation mit weiteren Notenbanken (USA, Großbritannien, Japan, Schweiz) die Bereitstellung von zusätzlicher USD-Liquidität. Diese Maßnahme gab es auch am 11.12.2007, sie stand in der letzten Krise am Anfang der Maßnahmen.

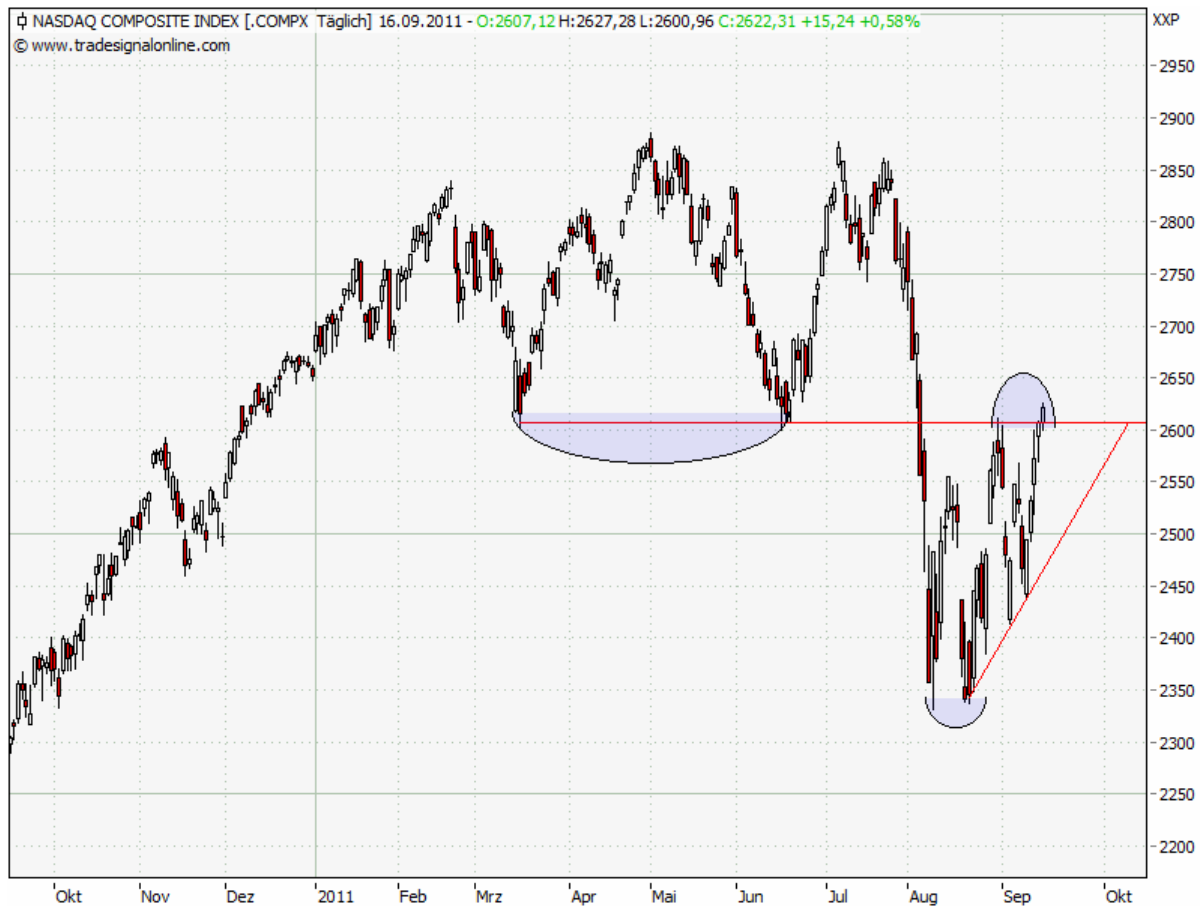
Damals bildete sich an diesem Handelstag ein Preishoch. Durch die Probleme der Banken gibt es viele Parallelen zu 2008, die Unterstützung von Warren Buffett für die Bank of America erinnerte an seine Unterstützungen im September 2008. Die ganzen Maßnahmen zeigen einen anderen zeitlichen Ablauf als in der letzten Krise und wirken wie der Zeitraffer der damaligen Zeit. Jede einzelne Maßnahme sorgte temporär für Hoffnung und Erholungssequenzen, änderten aber den Lauf der Dinge der Krise nicht.



Der S&P 500 bildete mit dem Schlusskursstief am 08.08. sein internes Preistief aus, an diesem Handelstag bildete sich die maximale Anzahl neuer 52-Wochen-Tiefs sowie die höchsten Volumina aus. Über 4 Handelstage waren Volumina von über 2 Mrd Aktien an der NYSE zu beobachten. Diese Bewegung mit dem extremen Volumen war das Ende der Panik, die man als Crashmuster titulieren kann. Ähnliche Crashmuster wie in 1946 und 1987 führten zu multiplen Tests der Preistiefs, aber nicht nachhaltig neuen Bewegungstiefs. Andere Crashmuster wie in 1929 oder im Januar 2008 führten ebenfalls zu Rücktests, ein nachhaltiges Unterschreiten dieser Tiefpunkte dauerte jedoch viele Monate an.

Dieses erste Preistief am 08.08. wurde am 19. bzw. am 22.08. erfolgreich getestet. Dieser erfolgreiche Test (andere Sektoren wie Banken, Transport etc. markierten hingegen neue Bewegungstiefs) war der Startpunkt einer siebentägigen Aufwärtsbewegung, die den S&P 500 von 1.121 auf 1.230 Punkte in der Spitze katapultierte. Dies war bisher die längste zeitliche und preisliche Aufwärtsbewegung. Im Rahmen dieser Aufwärtsbewegung bildete sich am 26.08. bei 1.135 Punkte ein Intradaypreistief, als Bernanke in Jackson Hole verkündete, dass die US-Notenbank mehrere Optionen besitzen würde und die Sitzungsdauer auf einen zweiten Tag verlängerte. Dieses Preistief wurde am vergangenen Montag (12.09.) intraday mit 1.136 Punkten wieder getestet und dieser erfolgreiche Test kann als eine Art Doppeltief auf einem höheren Niveau angesehen werden, auch wenn es

nur Intradaykurse sind. Die einsetzende Aufwärtsbewegung kann zwar als „Bernanke-Put“ angesehen werden, aber auch unter der Annahme einer korrektiven Bewegung hätte der S&P 500 damit ein Anstiegspotential bis auf 1.245 Punkten (wenn die Aufwärtsbewegung mit 109 Punkten die identische Größe der ersten Aufwärtsbewegung besitzt).



Ein wichtiger Sektor ist der Technologiebereich, da er die spekulative Neigung der Investoren abbildet. Der Nasdaq 100 koppelt sich in diesem Jahr nach oben ab, da die Schwergewichte (Apple notiert unmittelbar am Allzeithoch, Amazon.com hat bereits dynamisch neue Rekordhochs erzielt) relative Stärke zeigen. Im breiten Markt des Nasdaq Composite ist diese relative Stärke kaum erkennbar, der Performancevorsprung des breiten Technologiebereiches gegenüber dem S&P 500 weniger als 3% beträgt.

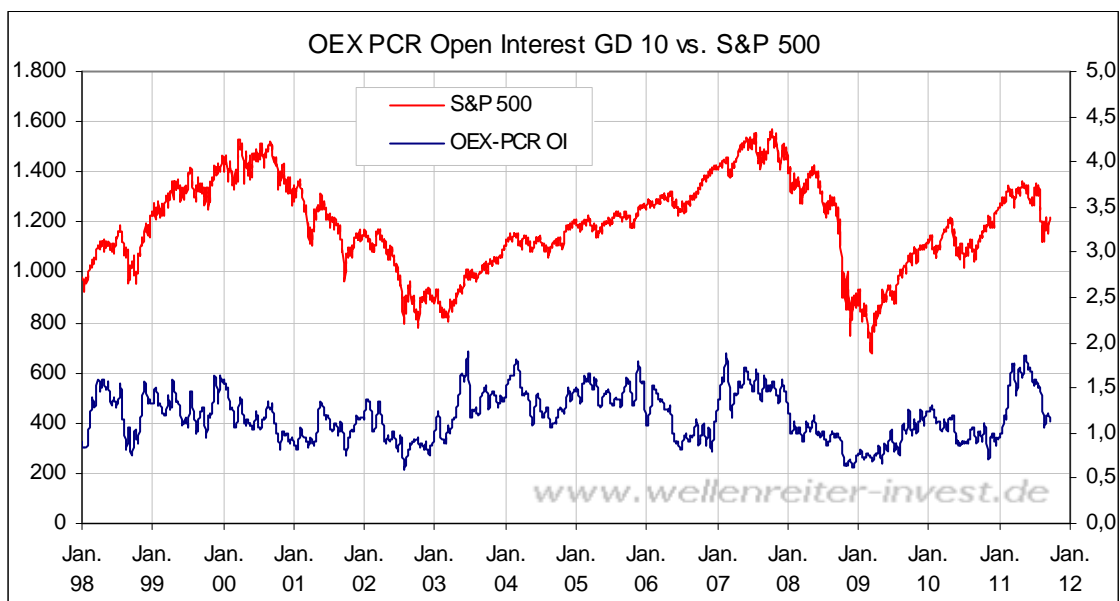
Der Nasdaq Composite hat zuletzt steigende Tiefpunkte ausgebildet und notiert am starken Widerstandsbereich der März- und Junitiefs. Per Freitag konnte der Index diesen Widerstand übertreffen, was positiv zu werten ist. Eine Rückkehr in die vorherige Handelsspanne des Jahres 2011 lässt einen kompletten Rücklauf bis an die Jahreshochs erwarten. Es stellt sich nur die Frage, ob das Überwinden des Widerstandes der März- und Junitiefs (und zugleich 50%-Retracements von Jahreshoch zu –tief) bereits als erfolgreich angesehen werden kann. Der Ausbruch sollte kurzfristig Anschlusskäufe

bewirken, da der Anstieg aber ohne eine Verschnaufpause erfolgt, sollte er auf der Oberseite limitiert sein, so dass erst in der kommenden Woche die Bestätigung für das positive Signal vollzogen werden kann. Ein Fehlausbruch als Ende einer Squeezebewegung wäre als ein neues Shortsignal anzusehen.

Beim Blick durch die Einzelsektoren ist eine deutliche Spreizung erkennbar. Zyklische Aktien zeigen weiterhin relative Stärke, ebenso der Sektor Einzelhandel. Deren Stärke spricht übergeordnet für einen intakten Aufwärtstrend. Genauso intakt ist aber der Abwärtstrend von Banken und Brokern, der Banksektor endete am Freitag im Minus. Die anhaltende relative Schwäche des Bankensektors ist ein Aspekt, der zur Vorsicht mahnt.

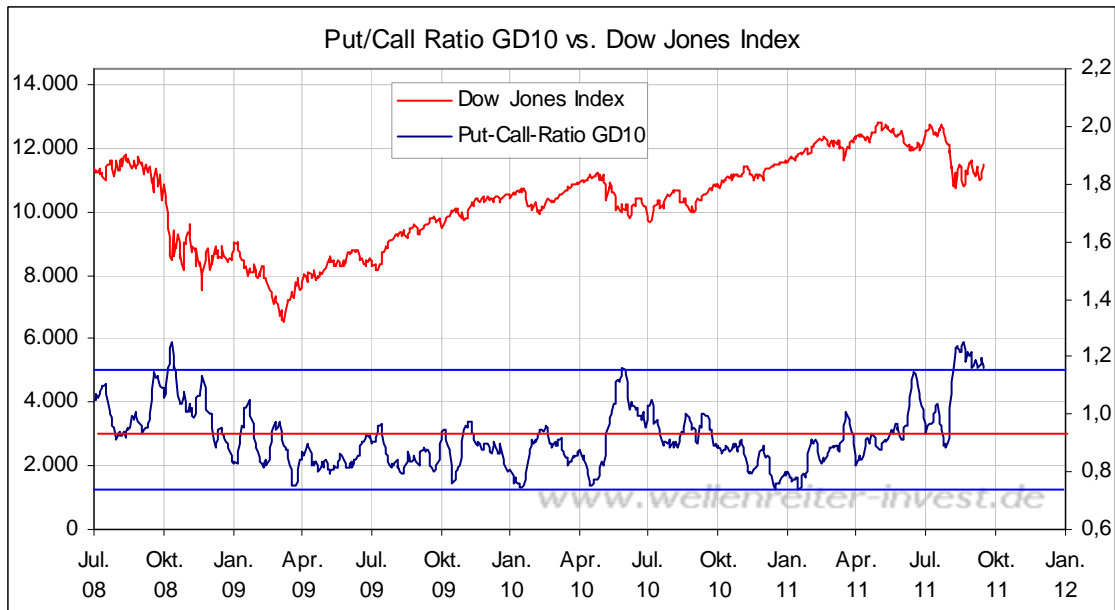
Eine Entspannung würde eintreten, wenn der Bankenindex BKX über 40 Punkte ausbrechen kann. Ein Sektor, der nach einem Markthoch üblicherweise sehr gut performt, ist der „sichere Hafen“ der Versorgeraktien. Die US-Versorger zeigen relative Stärke und notieren unmittelbar an den Jahreshochs. Große Trendbewegungen entstehen, wenn alle Sektoren in die gleiche Richtung tendieren und dies ist momentan nicht erkennbar. Die Divergenzen der Sektoren mit anhaltend schwachen Sektoren und einigen starken Sektoren sprechen am ehesten für eine erweiterte Handelsspanne.

Bei den Marktstrukturdaten kommt auch in anderen Indikatoren zum Vorschein, dass das „smarte Geld“ relativ optimistisch ist, aber von positiven Extrema entfernt ist, während die generellen Angstwerte hoch ausfallen.



Zur Standortbestimmung ist das Open Interest des Put/Call-Ratios im S&P 100 ein brauchbarer Indikator. Im zweiten Quartal 2011 konnte das höchste Niveau mit Werten über 2 seit 2007 beobachtet werden, zuletzt ist dieser Wert auf knapp über 1 gefallen.

Übergeordnet konnten an mittelfristigen Tiefpunkten üblicherweise etwas niedrigere Niveaus beobachtet werden.



Innerhalb der preislichen Seitwärtsphase hat sich die Angst kaum zurückgebildet. Der 10-Tagesdurchschnitt des Put/Call-Ratios an der CBOE liegt bei 1,16 und trotz der Aufwärtsbewegung der letzten 5 Handelstage blieb das Put/Call-Ratio an jedem Tag über 1. Hohe Angstwerte wirken als Positivfaktor für die Preise.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die am Montag eingesetzte Aufwärtsbewegung verdeutlicht die preisliche Unterstützung bei 1.135/6 Punkten. Innerhalb der Seitwärtsbewegung seit dem Preistief am 08.08. ist das Sentiment deutlicher negativer geworden, während das „smarte Geld“ positiver wurde. Nach einem Crashmuster deutet es einige Zeit, bis sich ein neuer Trend einstellen kann und üblicherweise dominiert eine sehr volatile Seitwärtsphase das Geschehen. Die anhaltende Schwäche des Bankensektors als Problemsektor Nummer Eins steht den positiven Ansätzen entgegen.

Die Einschätzung verleiht nach der jüngsten Änderung bei neutral.

-----

## Anleihen: FED-Sitzung im Fokus, Griechenlands Staatsinsolvenz naht

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	141,14	-0,87	+15.417	-6.053	+1.575	+7.628
10-year T-Notes	131,02	-0,05	+89.708	+30.469	-75.570	-106.039

Bei per Saldo leicht sinkenden Kursen haben die bei dreißigjährigen Anleihen ihre Netto-Long-Positionierung leicht reduziert, bei zehnjährigen Anleihen hingegen ausgebaut. Im Gegensatz zu 2010 ergibt sich in diesem Sektor keine Extrempositionierung der Commercials, obwohl die Preise deutlich höher als im Vorjahr liegen.

Die Frage der Woche lautet natürlich, was die US-Notenbank bei ihrer zweitägigen Sitzung ausbrüten wird. Die Tatsache, dass die US-Notenbank ihre Sitzungsdauer von einem auf zwei Tage erweitert hat, lässt darauf schließen, dass sie „etwas“ unternehmen wird. Das Sitzungsprotokoll zur letzten Sitzung am 09.08. offenbarte bereits, dass die US-Notenbank eine dritte Runde von Anleihenkäufen beschließen könnte. Die Investoren sind an „QE 3“ interessiert, es würde die Risikoneigung der Investoren fördern. Ergo stellt sich die Frage, wie wahrscheinlich es letztlich ist, dass sich die US-Notenbank den Wünschen der Investoren hingibt.

Die Parallele zu „QE 2“ ist sicherlich, dass Bernanke in Jackson Hole wie im Vorjahr seine Bereitwilligkeit zu Taten geäußert hatte, in 2010 nannte er aber „QE“ als explizite Maßnahme und setzte sie dann im Board im November um. Wirtschaftlich betrachtet lief die US-Konjunktur in 2010 besser, aber die Inflationsrate war niedriger. Auch wenn die US-Inflationsrate im August 2011 mit 3,8% ihr Jahreshoch erreicht hätte, so liegt sie nicht im Komfortbereich, dass die US-Notenbank darauf ohne Probleme reagieren kann. Zudem sind die Inflationsraten in den BRIC-Staaten noch sehr hoch, so dass dort eine Bremspolitik betrieben wird, die kontraproduktiv zur US-Geldpolitik wirkt.

Auch besteht zum Zeitpunkt der Entscheidung der US-Notenbank noch keine Entscheidung in der Akte Griechenland. Die zuletzt sehr stark angestiegenen CDS-Werte lassen einen Schulden-schnitt in wenigen Tagen erwarten oder der Anstieg der CDS-Werte bricht drastisch ein und stellte eine Übertreibung dar. Mit Blick auf die politischen Diskussionen in der jüngsten Zeit und den Verschiebungen bei der Reise von Vertretern der EZB, IWF und EU drängt sich der Gedanke auf, dass die Marktteilnehmer mit der Entwicklung bei den CDS die Staatsinsolvenz von Griechenland in den kommenden 14 Tagen richtigerweise antizipieren. Das Verhalten der Märkte ist zudem anders als nach Bernankes Rede in Jackson Hole 2010: Damals fiel der USD, Metalle stiegen, Aktien stiegen und die Anleihen notierten seitwärts bis zur Vollzugsmeldung im November 2010.

In diesem Jahr wurde der USD etwas stärker, die Anleihen blieben ebenfalls stabil und die Aktien befestigten sich wesentlich weniger stark. In 2010 war die Marktbewegung von einem Überzeugungstrade gekennzeichnet, diesmal sehen die Bewegungen eher wie ein Hoffnungstrade aus. In der Summe sprechen mehr Indizien gegen ein „QE 3“ als dafür – zumindest für den Septembertermin.

Würde Bernanke ein „QE 3“ verkünden – unabhängig vom Zeitpunkt September oder November -, dann würden die Anleihen jeweils verkauft, da die Anleger aus dem „sicheren Hafen“ (Anleihen) ins Risiko (Aktien) gewechselt sind. In ihrer Korrelation bleiben sie zunächst „Anti-Aktien“. Die 10jährigen Anleihen haben ihr Renditetief nicht im August, sondern erst am vergangenen Montag erzielt. Der Abwärtstrend ist dabei intakt und eine Bodenbildungsformation mit einem zweiten Standbein existiert nicht. Schwächer als die zehnjährigen Anleihen hat die Rendite der 30jährigen Anleihen reagiert.

### Rendite 30jähriger US-Anleihen Tageschart



Nachdem die FED bereits für die kurzen Zinsen bis Mitte 2013 eine Nullzinspolitik ausgerufen hat, wird sie sehr wahrscheinlich versuchen, die ganz langfristigen Zinsen noch nach unten zu drücken. Das ganz lange Ende war in den letzten Tagen schwächer als die 10jährigen Renditen. Inwiefern dies als ein „QE 3 light“ angesehen werden kann, bleibt offen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Anleihen bleiben „Anti-Aktien“ und die Entscheidung der US-Notenbank wird einen wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung in den kommenden Wochen haben. Ein volles „QE 3“ scheint unwahrscheinlich.

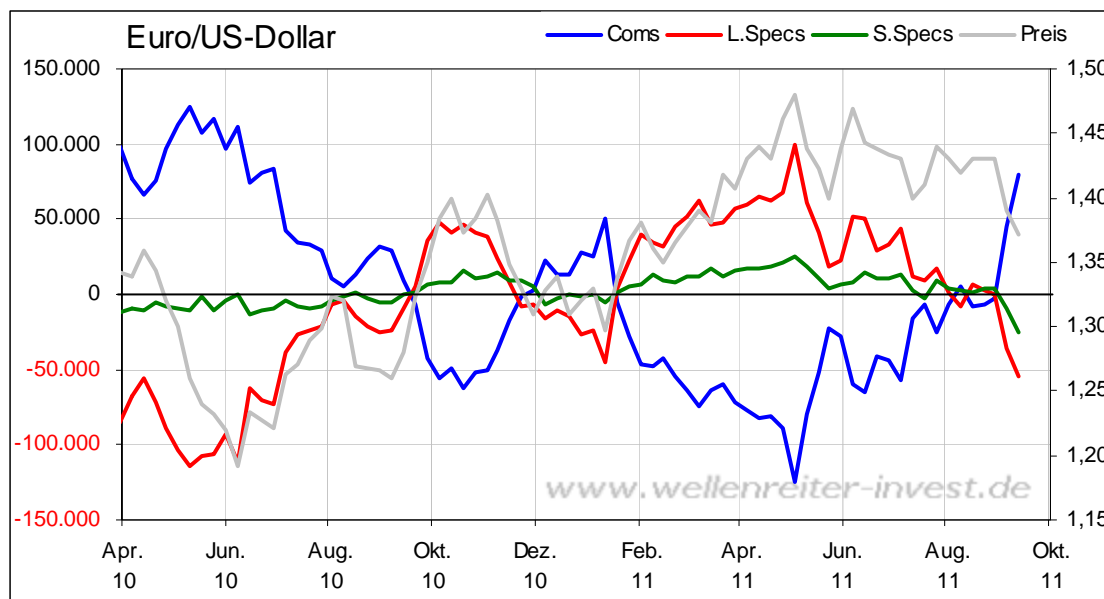
Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

-----

**Devisen: Euro/US-Dollar bereits mit relativ hoher Short-Spekulation der Trendfolger, limitiert weiteres Abwärtspotential, V-Erholung unwahrscheinlich, Bodenbildungen benötigen Zeit**

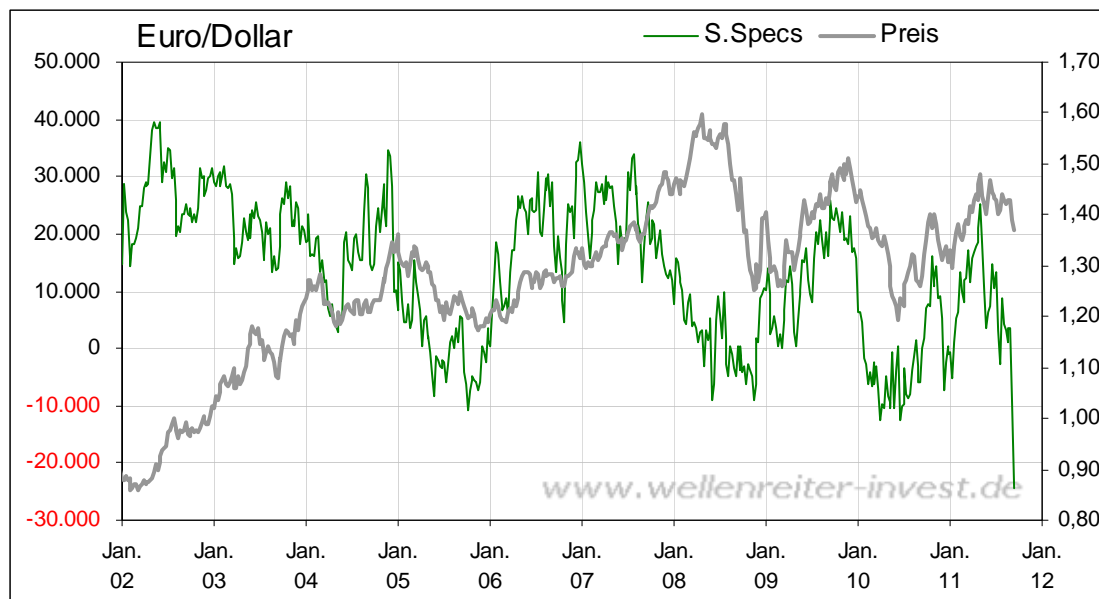
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	76,9970	0,9400	-16.610	-15.042	+1.078	+16.120
Euro	1,3676	-0,0329	+79.017	+33.273	+66.042	+32.769
Schweizer Franken	1,1357	-0,0246	-9.529	+4.389	+3.864	-525
Japanischer Yen	1,2997	0,0094	-31.561	-3.412	+22.738	+26.150
Britisches Pfund	1,5776	-0,0171	+33.329	+21.148	+27.347	+6.199

Die starken Preisveränderungen haben bei den Commercials zu starken Positionsveränderungen geführt. Im Euro/US-Dollar haben die Commercials bei sinkenden Kursen überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut, sie besitzen nunmehr die größte Netto-Long-Positionierung der letzten 52 Wochen.

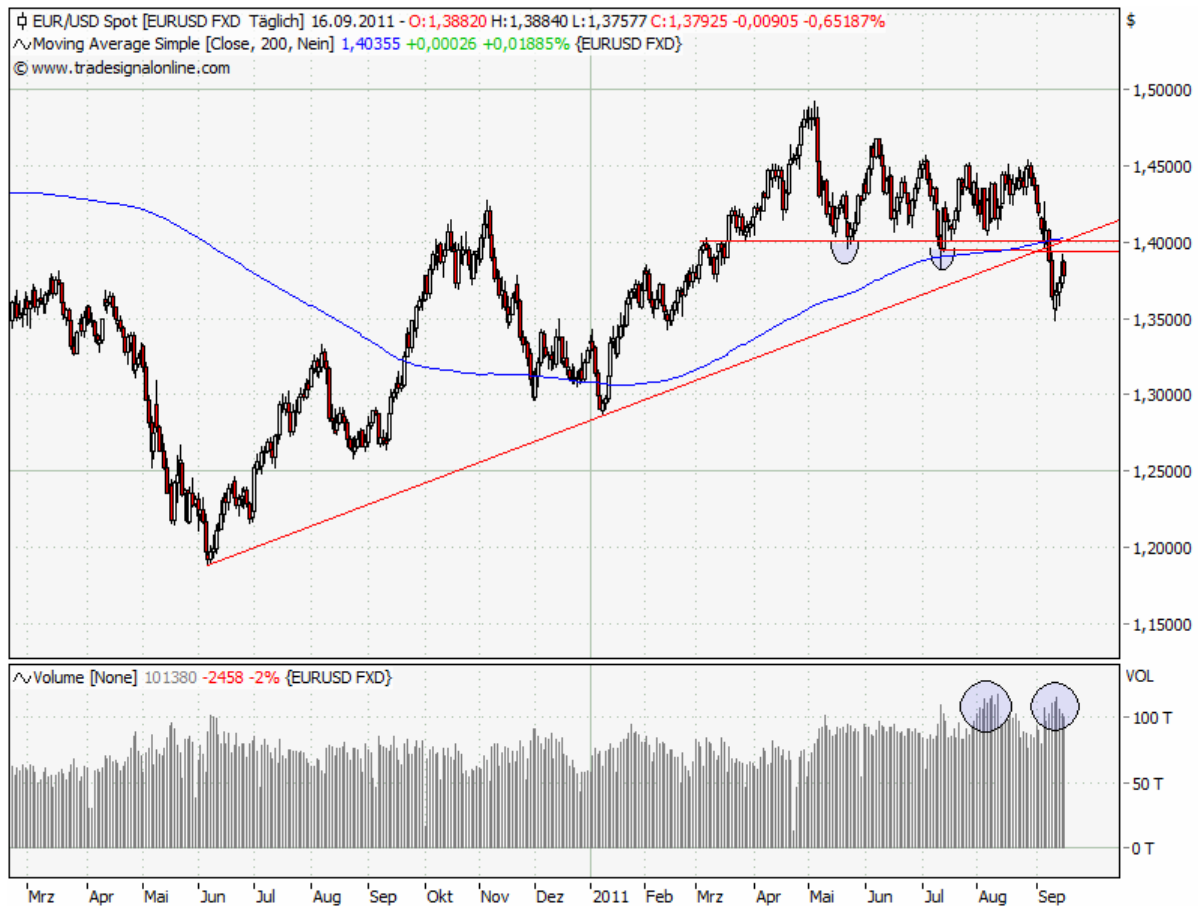


Auch wenn die Commercials im zweiten Quartal 2010 noch etwas stärker per Saldo long positioniert waren, so hat sich seit Anfang Mai das kommerzielle Verhalten beinahe um

180 Grad von einer extremen Netto-Short-Positionierung hin zu einer hohen Netto-Long-Positionierung gewandelt. Das Potential der Trendfolger zum Ausbau ihrer mittlerweile vorhandenen Netto-Short-Positionierung ist noch vorhanden, da sie Anfang Mai in der Spitze im Bereich von 100.000 Kontrakten auf der Longseite positioniert waren und eine solche Netto-Positionierung noch nicht auf der Shortseite besitzen. Im Mai/Juni 2010 besaßen sie eine solch große Netto-Short-Positionierung. Im Januar 2011 waren die Trendfolger nahezu identisch positioniert, da bildete der Euro/US-Dollar bei 1,30 USD auf einem niedrigeren Preisniveau einen Tiefpunkt aus. Ein weiterer drastischer Preisrückgang des Euro/US-Dollar ist aber anhand dieser Daten nicht zu erwarten.

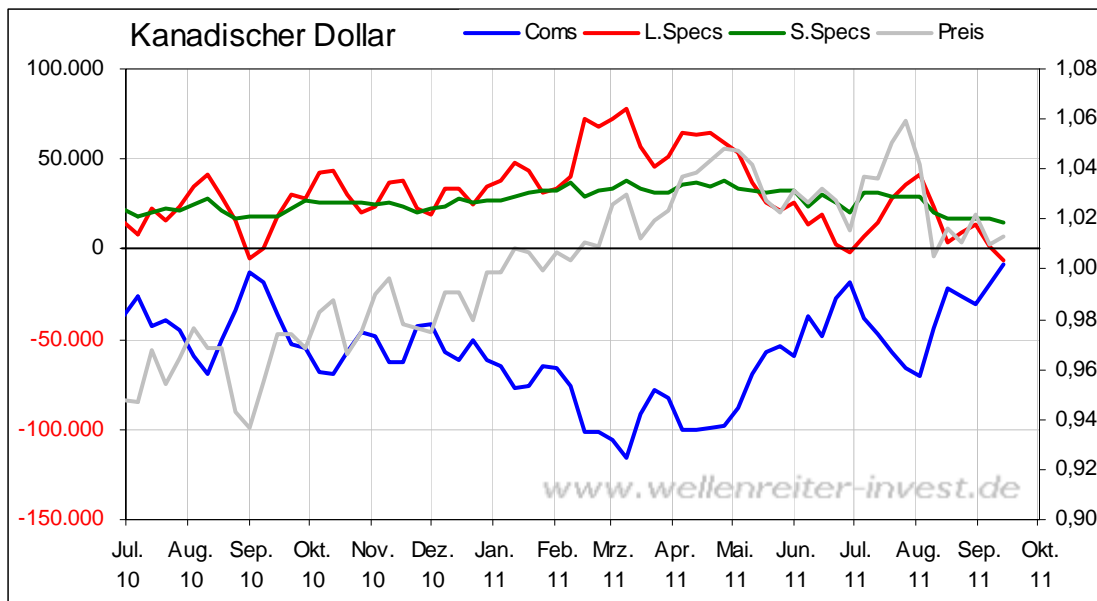


Die Kleinspekulanten sind so stark short positioniert wie noch nie zuvor seit 2002. In ihrer Netto-Positionierung sind sie demnach im S&P 500 und im Euro/US-Dollar quasi identisch positioniert. In den vorherigen Abschwungsjahren 2005 und 2008 waren die Kleinspekulanten auch jeweils sehr zeitig sehr skeptisch und es bildete sich ein temporäres Preistief aus, aber noch keine Trendwende, sondern es folgten jeweils noch neue Bewegungstiefs.



Der Euro/US-Dollar fiel unter die wichtige Unterstützung bei 1,40 USD und bildete bei 1,35 USD ein Preistief aus. Im August gab es bereits ein steigendes Handelsvolumen bei fallenden Preisen, allerdings gab der Euro/US-Dollar darauf nur marginal nach, diesmal fiel das Währungspaar bei steigendem Handelsvolumen um 10 Cents. Die preisliche Gegenbewegung sollte damit im Bereich 1,39 USD auslaufen. Eine V-förmige Erholung ist nach einem zeitlich so langen Handel in der Bandbreite von 1,40-45 USD unwahrscheinlich, so dass selbst unter der Annahme eines wichtigen Preistiefs ein Rücklauf hin zu einem zweiten (höheren?) Standbein vorhanden ist.

Die Commercials besitzen im Schweizer Franken und im Kanadischen Dollar in beiden Fällen die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit zumindest einem Jahr.



In beiden Währungspaaren erreicht sie beinahe ein neutrales Niveau, im Kanadischen Dollar ergibt sich im Bereich der Parität quasi ein Patt zwischen der Positionierung der Commercials und der Großspekulanten als Trendfolger. In den letzten 12 Monaten bildeten sich bei einer ähnlichen Positionierung Preistiefs im Währungspaar.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar-Index hat zwischen Anfang Mai und Ende August einen Preisboden ausgebildet und testet diesen Ausbruch via Pullback. Insofern sollte der Stopp für die Annahme einer Bodenbildung knapp unter 76 Punkten liegen bzw. bei Euro/USD bei knapp über 1,40 USD. Nach einem solchen scharfen Preistrückgang im Euro/USD sollte selbst unter der Annahme, dass der vergangene Montag bereits das Preistief darstellte, eine etwas ausgedehntere Bodenbildung erwartet werden.

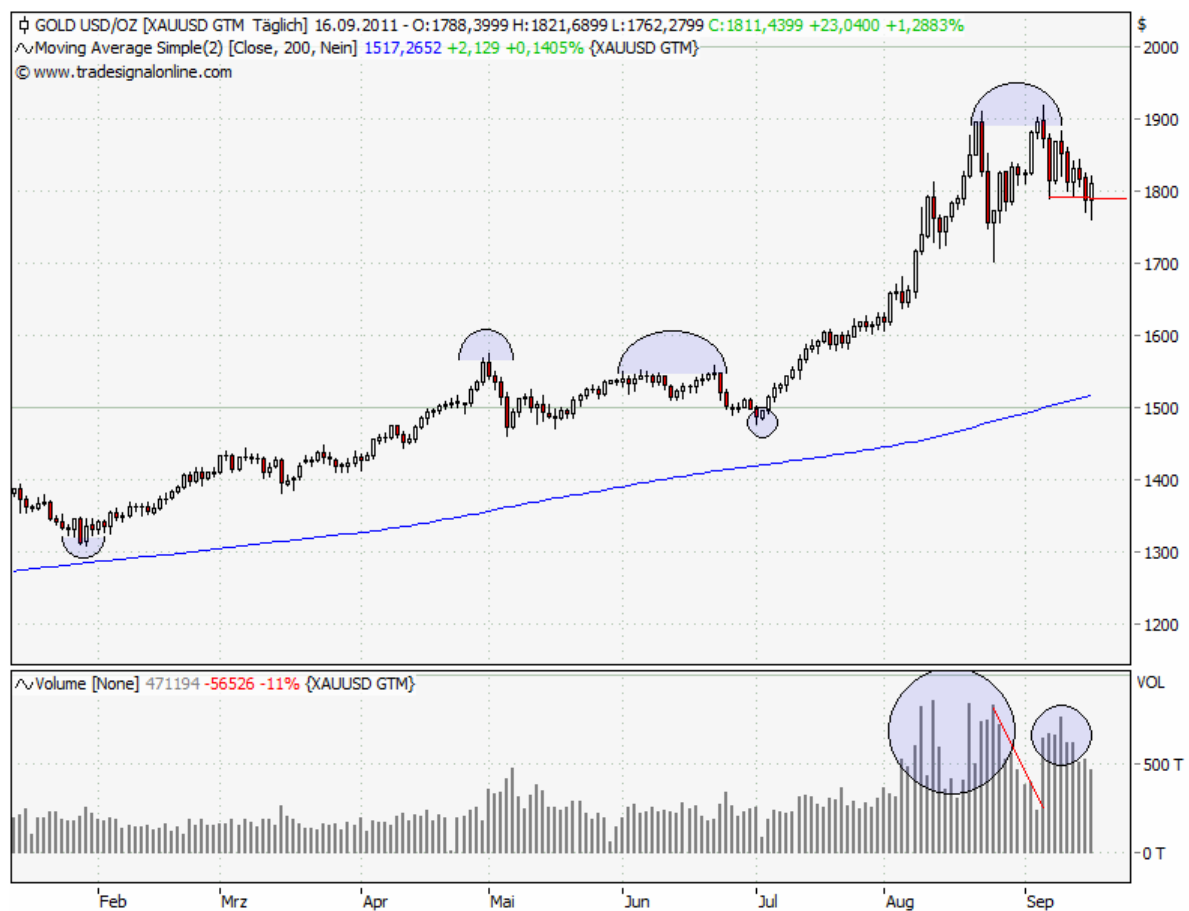
Die Einschätzung verbleibt für den US-Dollar-Index zunächst auf bullish.

-----

## Edelmetalle: Gold in einer Konsolidierungsphase, Kupfer noch in Seitwärtsphase, aber mit Schwächesignalen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.833,55	-39,55	-210.468	+17.246	+9.351	-7.895
Silber	40,96	-1,01	-45.387	+1.919	+1.288	-631
Platin	1.811,00	-40,05	-33.462	+1.787	+999	-788
Kupfer	395,60	-8,35	+4.056	+2.043	+2.007	-36

Die Commercials haben bei fallenden Goldpreisen ihre Netto-Short-Positionierung leicht reduziert, ein positives Extremum existiert noch nicht. Bei Kupfer haben die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung leicht ausgebaut, sie erreicht ein neues 52-Wochen-Hoch.

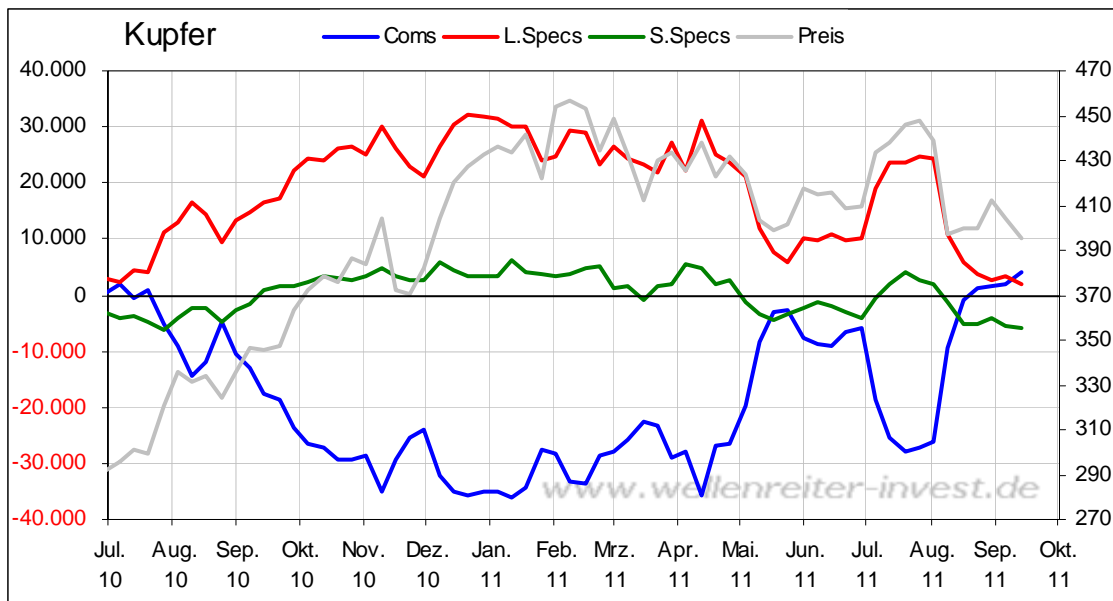


Bei Gold ging die Aufwärtsbewegung im August mit einem extremen Volumensanstieg einher. Nach dem Preishoch am 22./23.08. war der zweite Anlauf auf das Preisniveau von 1.900/10 US-Dollar mit einem niedrigeren Interesse begleitet und scheiterte. Die Handelsvolumina blieben bis zum 13.09. auf einem deutlich erhöhten Niveau, sanken danach aber ab. Der Bereich 1.850/1.900 USD zeigt damit einen erhöhten Verkaufsdruck an. Im Gegensatz zu Silber im Mai 2011 führt das stark gestiegene Interesse jedoch nicht zu einer scharfen, sondern eher zu einer schleichenden Abwärtsbewegung.

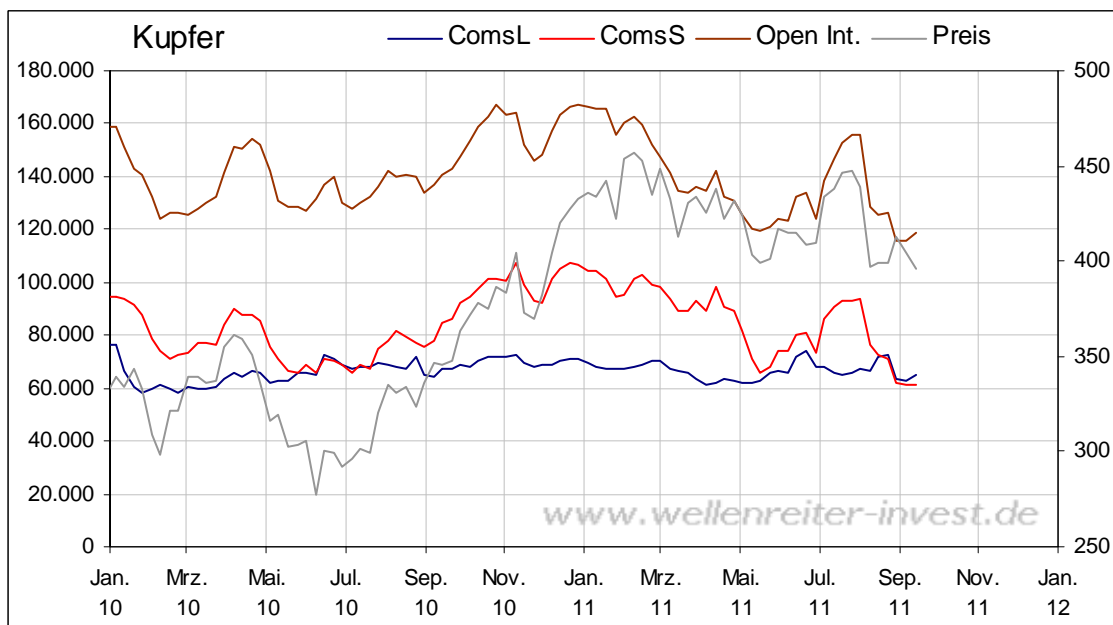
Auch das Unterschreiten des Zwischentiefs bei 1.792 US-Dollar führte nicht zu einer Beschleunigung der Abwärtsbewegung als Manifestierung einer kurzfristigen Toppbildung. Am Freitag konnte sich der Goldpreis nach einem neuen Bewegungstief wieder über diese Preismarke erholen. Die Volatilität des Goldpreises blieb aber mit einer Tagesspanne von 59 USD sehr hoch. Die Hammerformation, die zudem als kleiner Fehlausbruch gewertet werden kann, spricht für steigende Preise. Daher sollte man bei Gold lediglich eine korrektive Phase erwartet werden, in der sich Preis- und Volumensentwicklung beruhigen.

Im Juni 2011 waren die niedrigeren Handelsvolumina der Hauptunterschied, aber eine gescheiterte Rally mit einem Doppelhoch führte zu einer Preisschwäche von einigen Tagen, bei der am Ende das erste Zwischentief unterschritten wurde und am Folgetag bereits eine positive Umkehr erfolgte. Diese Umkehr war der Beginn einer neuen Anstiegsphase. Der Freitag hat die Chance, ein wichtiges preisliches Zwischentief markiert zu haben. Ein etwas längeres Verharren in der Seitwärtsphase zwischen 1.800 und 1.900 USD ist aber wahrscheinlich, um die Volumensextrema zu verarbeiten.

Viele Artikel haben sich in den letzten Wochen mit dem Thema einer Goldblase beschäftigt und zahlreiche Warnungen vor einer Blase wurden dabei ausgesprochen. Das Gerede um eine Blase gehört zu einem intakten Bullenmarkt dazu, die Warnungen vor überbewerteten Internetaktien deutlich vor dem Platzen der Blase ist sicherlich vielen noch in Erinnerung geblieben. Der fundamentale Treiber der Entwicklung hatte sich in den letzten Jahren weg von einem Hedge eines fallenden USD hin zu einer Ersatzwährung/-assetklasse bei einer negativen Realverzinsung entwickelt. Auch wenn die US-Inflationsrate im August mit 3,8% ihren Jahreshöhepunkt erlebt haben sollte, so wird die Realverzinsung zunächst negativ bleiben. Insofern ist ein drastischer Preisrückgang als Indiz eines Zeiteitenwechsels nicht zu erwarten. Konsolidierungsphasen über den Faktor Preis oder über den Faktor Zeit (Seitwärtsbewegung) gehören jedoch zu einem Trend dazu, um kurzfristige Investoren wieder abzuschütteln.



Die kommerzielle Netto-Long-Positionierung liegt zwar nur marginal im positiven Bereich, im Juni 2010 bildete sich bei einer sehr ähnlichen Positionierung ein Preistief, die zu einer Trendfortsetzung führte. In 2008 wechselten die Commercials allerdings im Sommer zu früh per Saldo auf die Longseite.



Auffällig ist das nachlassende Interesse an Kupfer angesichts der Seitwärtsphase in diesem Jahr, die mit sinkenden Short-Positionen der Commercials einhergehen. Das Kaufinteresse hat in den letzten Monaten nicht zugenommen, da die reinen Long-Positionen seit Monaten nahezu unverändert bleiben. In 2010 nahm das Interesse an Kupfer bei sinkenden Preisen kaum ab, es blieb in einer Seitwärtsphase. In diesem Jahr bleiben die Preise in einer Seitwärtsphase, aber das Interesse nimmt ab. Das nachlassende Inter-

esse ist in diesem Jahr der Störfaktor, der gegen einen direkten Vergleich gegenüber 2010 spricht.



Das Konjunkturmetall Kupfer wies mit seinem Preishoch Mitte Februar 2011 frühzeitig auf Schwäche am Aktienmarkt hin, allerdings hat der Kupferpreis sein Preistief vom Mai bis dato positiv verteidigen können und ist damit nicht so tief wie der S&P 500 gefallen.

Insofern kann man dem S&P 500 Aufholpotential zubilligen. Der Wermutstropfen ist die jüngste Schwäche des Kupferpreises, der niedriger als am 08./09.08 notiert. Der Kupferpreis hat rein technisch das Potential mit einem Doppeltief im Mai und September eine Korrekturphase abzuschließen, wenn er nunmehr dynamisch nach oben ansteigt. Es ist allerdings ein Schwächezeichen, dass der Kupferpreis seine relative Stärke nicht fortgesetzt hat und im Wochenverlauf nicht zulegen konnte. Unterschreitet er hingegen das preisliche Doppeltief, dann wäre dieses Signal ein Schwäche für die Konjunktur und den S&P 500.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Der große Verfallstag hat die Chance für die Ausbildung eines kurzfristigen Preistiefs. Die Kursmuster deuten trotz des bearish wirkenden Doppelhochs auf eine Konsolidierungs-

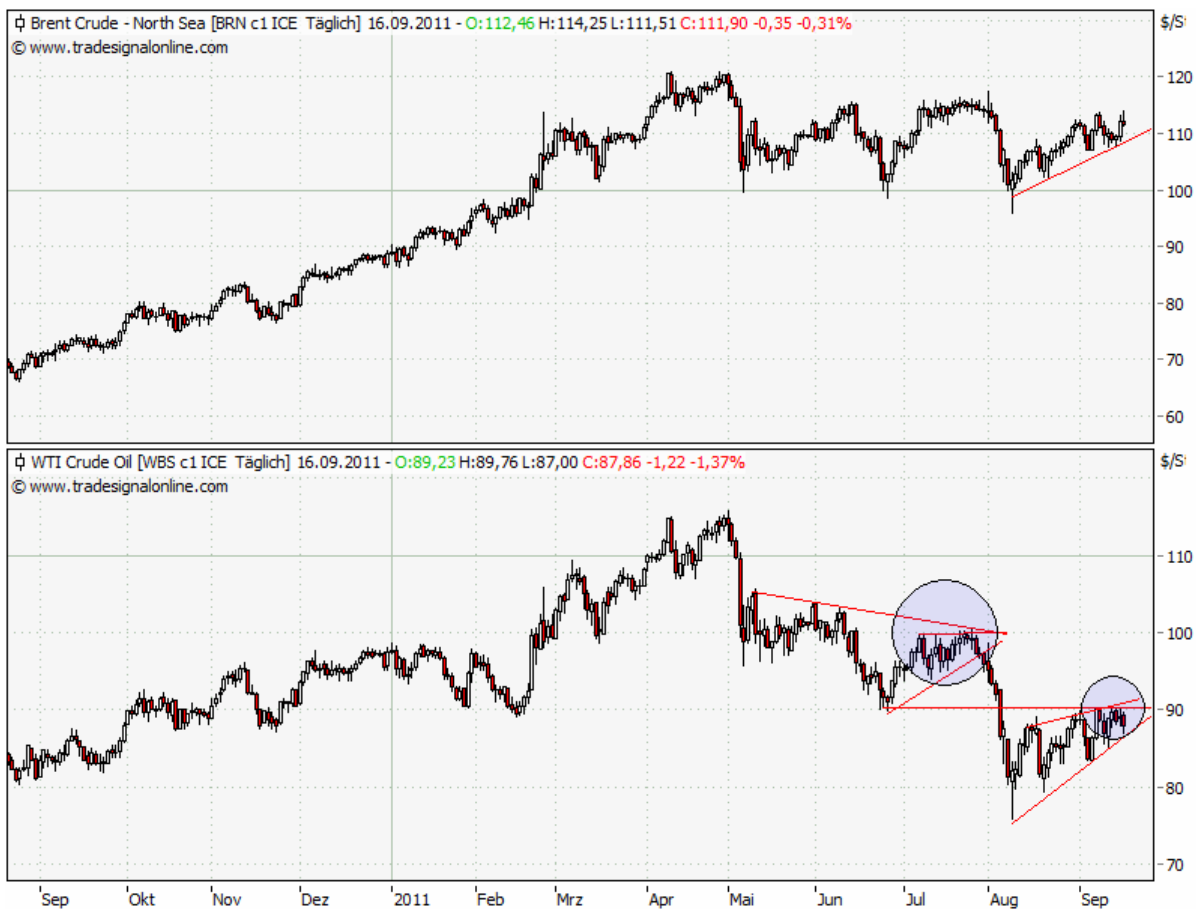
phase hin, in der das Interesse (Handelsvolumen) abnehmen sollte. Vor dem Hintergrund des sehr hohen Interesses in den letzten Wochen ist eine weiter andauernde Konsolidierungsphase nur wünschenswert, um den starken Kursanstieg des Monats August zu verdauen.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

**Energie: Spread Brent/Crude verharrt weiterhin auf sehr hohem Niveau, Crude Oil mit starkem Widerstand 90 US-Dollar in Keil-Formation**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	90,21	4,19	-169.016	+5.785	-11.930	-17.715
Erdgas	3,98	0,04	+149.556	-2.247	+15.649	+17.896

Der Erdölpreis stieg im Beobachtungszeitraum, an der kommerziellen Netto-Positionierung hat sich kaum etwas verändert.



Die Entwicklung des Ölpreises zeigt ähnlich wie bei Kupfer zuletzt relative Stärke gegenüber dem S&P 500. Allerdings konnte der Erdölpreis der Sorte Crude Oil diese relative

Stärke nicht ausbauen. Die Marke von 90 USD bildet einen sehr starken Widerstand, der nicht überquert werden konnte. Die Verengung der Handelsspanne im September lässt zeitlich in Kürze eine Ausbruchsbewegung erwarten, die anhand der Keil-Formation auf der Unterseite erfolgen sollte. Insofern ist mit einem Stopp-Loss bei 91 USD der Ölpreis der Sorte Crude an dieser Stelle eine Spekulation auf fallende Ölpreise. Aufgrund der sehr hohen positiven Korrelation zwischen Ölpreis und S&P 500 wäre ein deutlicher Rückgang des Erdölpreises auch mit fallenden Aktienkursen verbunden.

Fazit für den Erdölmarkt:

Der Spread zwischen den beiden Ölsorten liegt mit 24 USD weiterhin auf einem außergewöhnlich hohen Niveau und eine Spreadreduzierung ist bis dato nicht erkennbar. Da die Kursformation für die Sorte Crude Oil negativer aussieht, wäre sogar ein weiterer Ausbau des Spreads noch einmal zu erwarten. Die Marke von 90 USD bei der Sorte Crude Oil ist sehr wichtig, wir sehen ein Niveau von 91 USD als Stopp-Marke für die bearische Einschätzung an.

Die Einschätzung verbleibt auf bearish.

-----

### **Agrar/Fleisch: Jüngste Preisschwäche teilweise USD-bedingt, Chartmuster mit Schwächen**

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen in diesem Sektor nicht vor. Auffällig ist für den Sektor der Rohstoffe, dass er während des Aktienmarktcrashes im August relativ stabil blieb. Bessern sich die Zeiten am Aktienmarkt, dann setzt sich üblicherweise die relative Stärke fort. Dies geschieht jedoch nicht. Die relative Stärke setzte sich nicht bei konjunktursensiblen Rohstoffen wie Kupfer und Erdöl fort, aber auch nicht im Agrarsektor. Die Kursmuster einzelner Rohstoffe wie Weizen, Mais, Kaffee und Zucker zeigen zunächst gescheiterte Rallies an. Eine Teilschuld an dieser Entwicklung hat sicherlich der etwas erstarkte USD, aber auch beim Pullback des USD ab Montag zeigten die Rohstoffe keine Stärke. Über die Hintergründe mag man rätseln – wurde „Fluchtgeld“ aus Rohstoffen in Aktien abgezogen? -, die Muster deuten aber an, dass übergeordnet das Scheitern von Aufwärtsbewegungen ein Hinweis ist, dass die Aufwärtskräfte des Sektors nicht mehr in dem Maße vorhanden sind und damit auch das Thema Inflation sukzessive und langsam an Brisanz verlieren könnte.

## **Fazit/Ausblick**

Solange der Bankensektor relativ schwach ist, sollte an erster Stelle die Vorsicht stehen und die Entwicklung des Aktienmarktes erfolgt unter dem Blickwinkel Bärenmarkt. In einem solchen Umfeld war in 2008 eine schlechte Nachricht (Pleite von Bear Stearns) ein Kaufgrund, aber die Hoffnungstrades auf politische Maßnahmen erwiesen sich regelmäßig als Rohrkrepierer. In der Akte Griechenland deutet sich in den kommenden etwa 14 Tage eine Entscheidung an und eine Staatsinsolvenz wäre eine Entscheidung und eine Unsicherheit weniger. Die jüngsten Entwicklungen bei den CDS-Werten deuten daraufhin. Der noch nicht entschiedene Fall Griechenland ist wahrscheinlich das größte Hindernis für Ben Bernanke für die Implementierung eines dritten Ankaufprogramms von Staatsanleihen.

In der kommenden Handelswoche liegt der Fokus der Investoren weiterhin auf dem Faktor Hoffnung, da die Politik das kurzfristige Geschehen bestimmt. Am Mittwochabend wird die US-Notenbank bekanntgeben, ob sie die Keule (QE 3) auspackt oder zu kosmetischen Maßnahmen greift. Die Mehrzahl der Indizien spricht dafür, dass sie die Keule zunächst nicht ausgepackt. Zudem tagt noch die Weltbank und der IWF von Mittwoch-Freitag. Am Donnerstag wird sich Frau Lagarde äußern, am Freitagabend folgt noch eine (Abschieds-)Rede von EZB-Präsident Trichet.

-----

## **Absacker**

Bankenrettung – und wieder muss der Staat ran (FAZ).

<http://tinyurl.com/5wk2ha5>

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.