

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 3. Oktober 2011

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	15.09.11	Schwäche des Hang Seng Index Indiz fallender Preise, Monat Oktober steht für Preistiefs
Anleihen	neutral	04.05.11	Bernanke zum Handeln bereit, wenn Inflation „zu sehr“ fallen würde
US-Dollar	bullish	12.09.11	Steigender USD senkt Liquiditätspegel am Kapitalmarkt
Erdöl	bearish	05.09.11	Sorte Crude auf Schlusskursbasis mit neuem Jahrestief, Brent wieder an Marke von 100 USD
Edelmetalle	bullish	11.07.11	Schwäche von Dr. Copper wie im September 2008, Gold vor Test des Spiketiefs

Der griechische Philosoph Aristoteles (384 - 322 v. Chr.) lehnte in seinem Werk „Politik“ die Erhebung von Zinsen ab. Die Begründung klingt vertraut: *„So ist vollends mit dem größten Recht Zinsdarlehen und Wuchergeschäft verhasst, weil dieses unmittelbar aus dem Geld selber den Erwerb zieht und nicht aus dem, wofür das Geld doch allein erfunden ist. Denn **nur zur Erleichterung des Tausches** kam es auf.“*

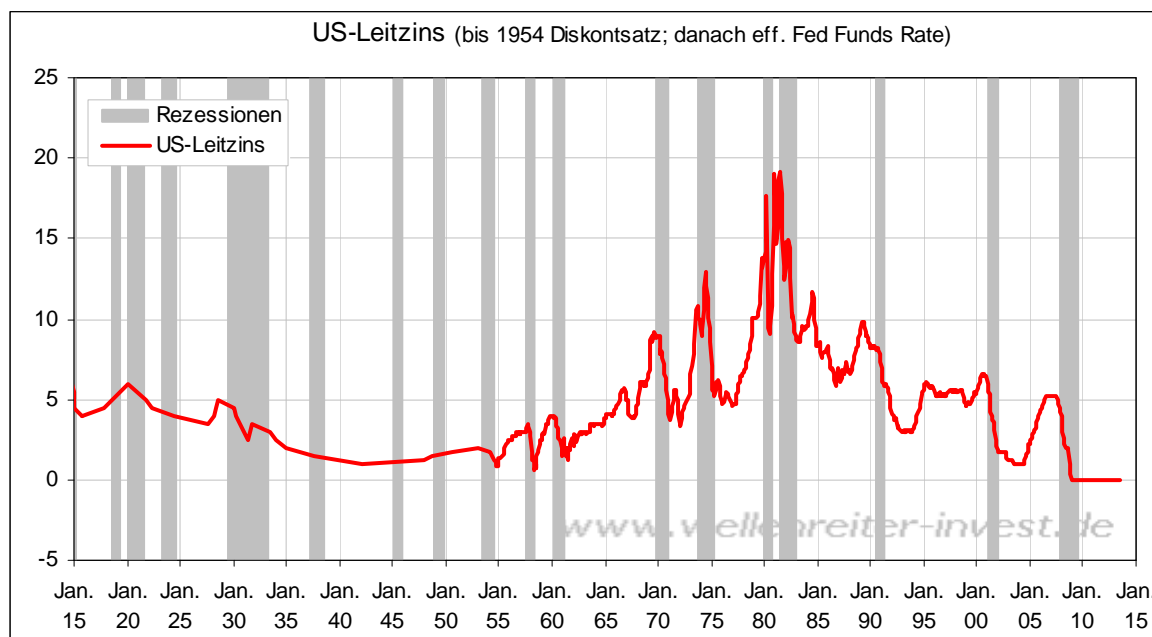
Das griechische Wort für Zins lautet „Geborenes“. Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass der Zins das Kind von bereits vorhandenem Geld ist.

Die Höhe eines Zinses bis hin zum Zinsverbot war schon in der Antike Tagesthema. Ein allgemeines Zinsverbot gab es bei Griechen und Römern jedoch nicht. Interessant ist jedoch, dass die Zinssätze im Verlauf der Jahrhunderte Schwankungen unterlagen, die anscheinend von der Politik beeinflusst wurden. Der Zinssatz – so ein Forscher – war abhängig von der **politischen Sicherheit**. Es heißt: „Unter relativ starken Herrscherpersönlichkeiten wurde der Zins zu drücken versucht.“ Als Beispiele werden Cicero und Justitian angeführt. <http://tobias-lib.uni-tuebingen.de/volltexte/2005/1669/pdf/zins.pdf>

Blickt man auf die heutige Zeit, so stieg der Zins unter den „schwachen“ US-Präsidenten Nixon, Ford und Carter in den 1970er Jahren deutlich an, während er unter den „starken“ Präsidenten wie Reagan oder Clinton fiel.

Das Verbot von Zinsen fand im Christentum eine weite Verbreitung. Die Brandmarkung der Juden als „Wucherer“ entstand im Mittelalter. Den Juden war es – anders als den Christen - erlaubt, einen Zins zu erheben. Auch die Protestanten hatten mit der Erhebung von Zinsen für das Verleihen von Geld keine Probleme. Noch heute gilt das Zinsverbot im Islam, wird aber - wie früher auch im Christentum – häufig umgangen.

Ben Bernanke kann sich rühmen, das Zinsverbot Ende des Jahres 2008 wieder eingeführt zu haben. Der Zins spielt - zumindest im Kurzfristbereich - keine Rolle mehr.



Auch am langen Ende verlieren Zinsen zunehmend an Bedeutung. Wir bewegen uns seit Jahren in einer Gesellschaftsordnung, in der Zins- und Zinseszinsseffekte allmählich verschwinden. Dies erfordert ein völliges Umdenken, das zum Großteil aber schon stattgefunden hat. Anlageformen, die auf eine zukünftige Verzinsung des Kapitals bauen (z.B. Lebensversicherungen), sind nicht mehr zielführend. Im Gegenteil: Real verliert der Anleger mit Lebensversicherungen Geld (jedenfalls so lange, wie der Realzins negativ ist).

Wer mit den hohen Zinsen für Griechenland oder Portugal als Gegenargument kommt, dem sei gesagt: Diese Staaten wurden vom Markt abgekoppelt. Griechenland refinanziert sich zu wesentlich günstigeren Zinssätzen, als der Markt sie verlangen würde, aus den Kassen des EFSF. Auch hier greift – wenn nicht ein generelles Zinsverbot, so doch ein Verbot der hohen Zinsen.

Jetzt zu der Frage, ob dieses „Zinsverbot“ ein Phänomen ist, welches uns dauerhaft verfolgen wird.

Oder wird sich der zyklische Verlauf der Zinssätze fortsetzen, so wie es seit Jahrhunderten der Fall ist? Wer uns kennt, weiß, dass das zyklische Gedankengut Grundlage unseres Denkens ist. Perioden steigender Zinsen werden genauso ein Teil unseres Finanzsystems sein Perioden mit fallenden Zinsen.

Aber: Der **politische Wille** hat schon immer – nicht erst seit der Gründung der Fed, sondern bereits in der Antike – Einfluss auf den Zins genommen. Aus diesem Grund würde selbst das Ende der Zentralbanken nicht das Ende der Zinspolitik bedeuten.

An diesem Wochenende fand in Wien der „Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie“ statt. Von James Turk, der sich die Verwirklichung der Gold-Dow-Ratio bei Gold 8.000 und Dow 8.000 vorstellt (Zeitraum 2013 bis 2015), sowie Felix Zulauf und Philipp Vorndran wurden jede Menge interessanter Gedanken geäußert, die ich für den nächsten Ausgaben aufarbeiten werde (vielleicht auch in einer Wochenend-Kolumne). Ich bitte um Geduld.

Zu den Märkten.

1,32 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 80 Mio., das Abwärtsvolumen 1,23 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 6,1% vom Gesamtvolumen (Abwärtsvolumen 93,9%). 29 neue Hochs standen 275 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.913 Punkten um 241 Zähler niedriger (-2,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.131 Punkten um 29 Zähler niedriger (-2,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.415 Punkten um 65 Punkte (-2,6%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 3,4%.

Der Transport-Index endete bei 4.189 Punkten (-3,5%).

Größte Gewinner: Goldminen; Größte Verlierer: Broker, Banken, Hausbau, Transports

Der T-Bond Future endete bei 142,20 Punkten (140,30).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,29 Punkten (78,43).

Crude Öl notiert bei 78,75 (81,03) und US-Erdgas bei 3,66 Dollar (3,77).

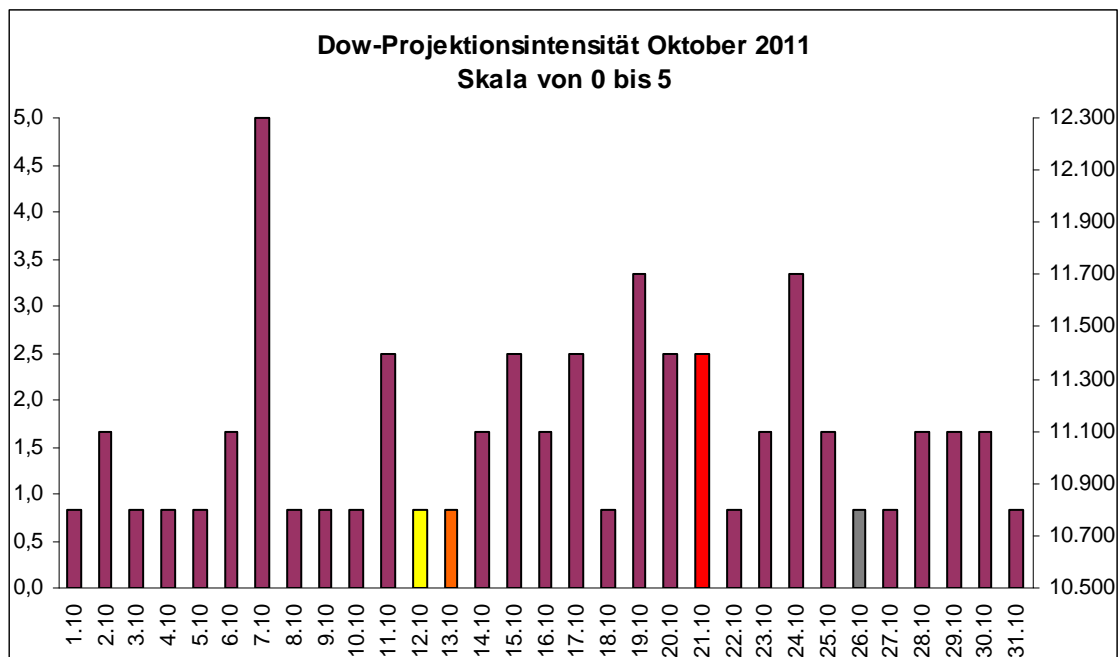
Der Goldpreis notiert bei 1.626 Dollar/Unze (1.639). Gold in Euro liegt bei 1.212.

Silber befindet sich bei 28,98 Dollar (30,91).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,4% auf 526 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 185 Punkten. Newmont Mining gewann 43 Cent und endete bei 62,95 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 10,6% auf 42,96 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 44,98 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,25. Die Equity-PCR endete bei 0,80. Die OEX-PCR endete bei 1,59. Der ISEE schloss mit 89.

Zeitprojektionstage: 07.10., 19.10., 24.10.

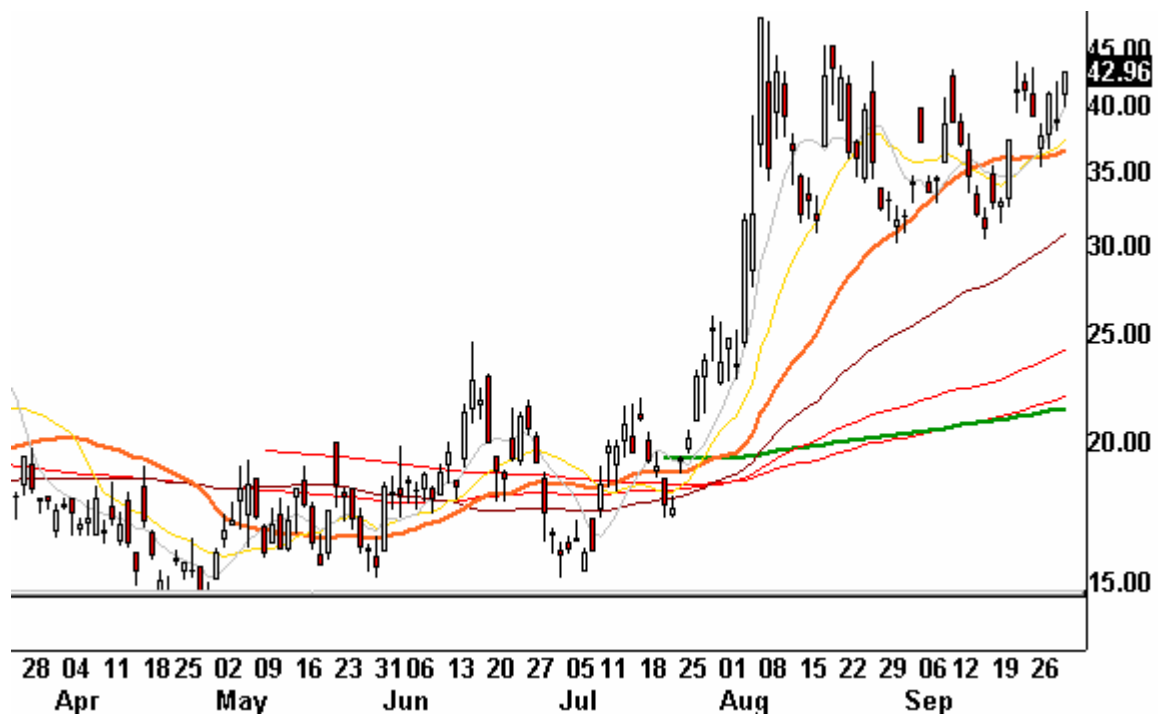


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Während der September seinem Ruf als „Aktienkiller“ gerecht wurde – der Dow Jones Index verlor im abgelaufenen Monat etwa 6 Prozent – geht der Oktober üblicherweise gnädig mit den Aktienmärkten um. Nur in den Jahren 1987, 1997 und 2008 kam es zu kräftigen Abschlügen. Ein vernachlässigbares Minus ergab sich 2004 und 2005 (jeweils etwa -1 Prozent).

Allerdings ist die Vola im Oktober häufig rekordverdächtig. Auch wenn am Monatsende ganz überwiegend ein Plus vor dem Monatsergebnis stand, so waren heftige Bewegungen fast die Regel. Auch diesmal kann es dazu kommen, wenn Dow und S&P 500 ihre Unterstützungen brechen sollten und demzufolge der VIX weiter steigen würde.

VIX Tageschart



Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte. Ein Bruch wichtiger Unterstützungen (z.B. die Marke von 1.100 Punkten im S&P 500) würde eine Veränderung auf bearish nach sich ziehen. Mehr in der nachfolgenden Markteinschätzung von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Die Proteste in New York gegen die Wall Street dauern an.

<http://tinyurl.com/6z2pvqr>

Im Gegensatz zu Deutschland, wo die Proteste gegen die Banken überwiegend von Gewerkschaften organisiert werden, ist die New Yorker Bewegung eine Bewegung junger Menschen. Das Potential für eine eigendynamische Entwicklung ist vorhanden. Das subjektive Sicherheitsgefühl der an der Wall Street tätigen Banker dürfte in den vergangenen Tagen abgenommen haben. Ein Übergreifen auf andere Börsenplätze dieser Welt (Erneut London, Paris oder auch Frankfurt) erscheint möglich.

Bisher wird der Zugang zur Frankfurter Börse nur durch die Menschenmassen gestört, die sich an Freitagen dort ergießen, weil freitags direkt vor dem Eingang der Börse ein Markt mit Getränke- und Fressständen aufgebaut ist....

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

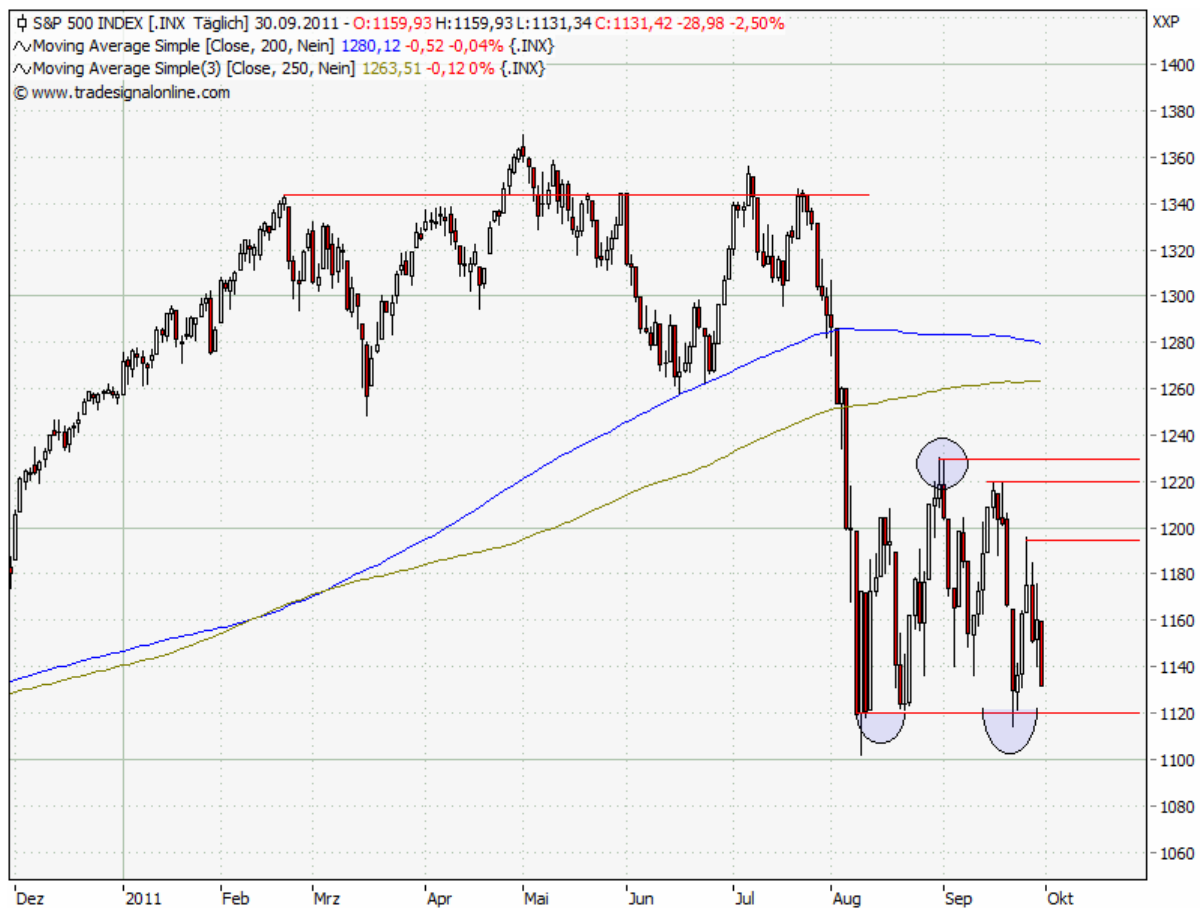
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 27.09.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Währungen (US-Dollar-Index, Euro, Britisches Pfund, Schweizer Franken, Kanadischer Dollar, Australischer Dollar), Metallen (Gold, Silber, Palladium), Energie (Heizöl), Sonstiges/Agrar (Mais, Weizen, Zucker, Orangensaft, Baumwolle)

Aktien: Wahrscheinlichkeit der Auflösung der Seitwärtsphase auf der Unterseite gestiegen, Hang Seng Index mit negativem Vorlauf, Monat Oktober mit Chance auf Preistief

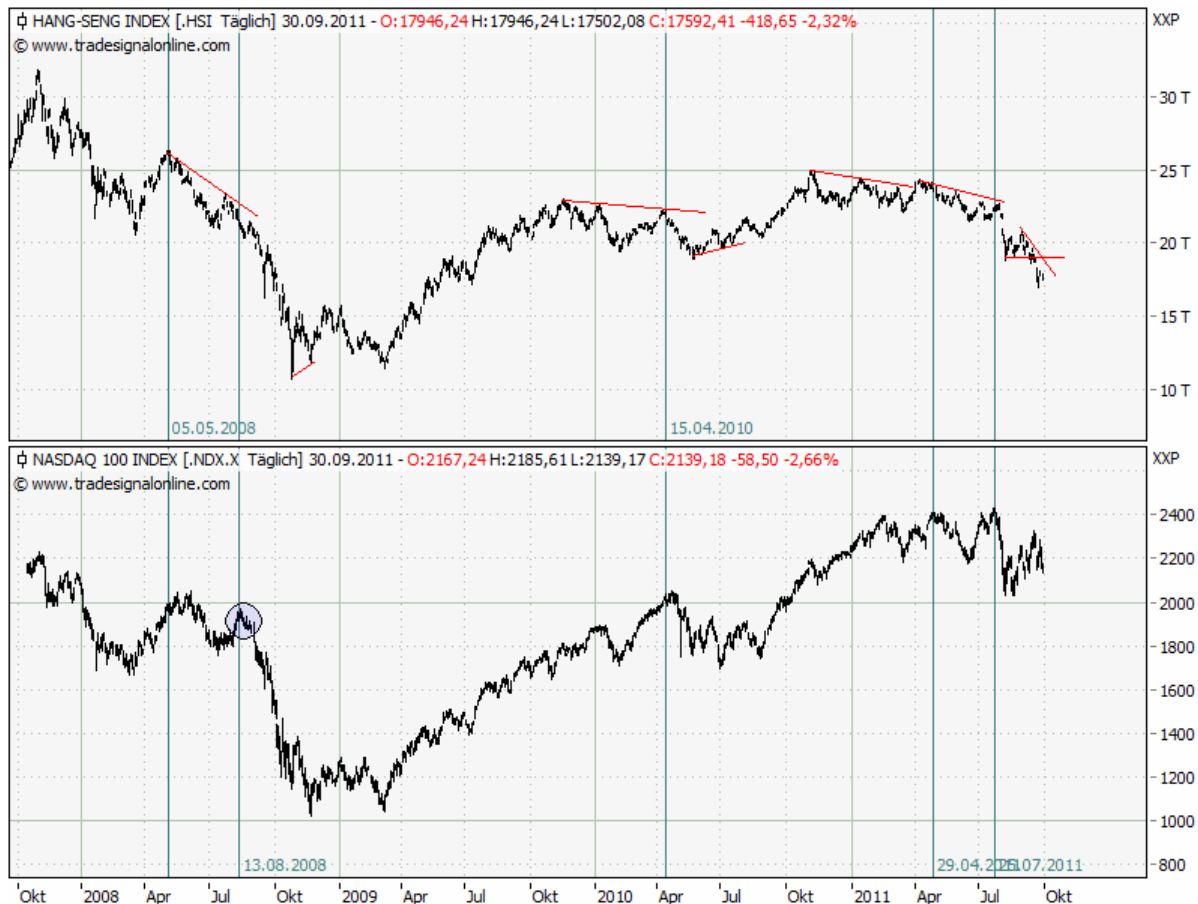
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.190,69	-217,97	-1.269	+2.093	+11.567	+9.474
S&P 500	1.175,38	-26,71	+76.969	-638	+24.628	+25.266
Nasdaq 100	2.253,55	-42,34	-4.730	+1.847	+8.843	+6.996
Russell 2000	680,23	-9,72	+12.545	+1.096	+3.071	+1.975

Bei fallenden Preisen fallen die kommerziellen Netto-Veränderungen relativ gering aus, im Technologiesektor fehlt noch ein positives Signal der Commercials.



Der S&P 500 befindet sich weiterhin in seiner preislichen Seitwärtsbewegung seit dem Paniktief am 08.08. Innerhalb dieser Seitwärtsbewegung gab es mit dem Rückgang am 22.09. ein zweites Standbein auf der Unterseite. Die Formation ist aber nicht als Doppeltiefformation als eine Trendwende zum Positiven erkennbar, da die Gegenbewegung (3 Tage aufwärts) sehr schwach verlief und sich in den letzten Tagen niedrigere Preishochs bildeten, die eine Auflösung der Handelsspanne in den kommenden Handelstagen erwarten lassen. Mehrere Aspekte sprechen dafür, dass die Auflösung auf der Unterseite stattfinden wird und somit die Seitwärtsphase nur eine Konsolidierungsphase in einem Abwärtstrend darstellte.

Auffällig ist zuletzt, dass einige Handelstage mit einem Volumen von 95% und mehr auftraten, aber diese Handelstage ausschließlich mit fallenden Kursen einhergingen. Insofern ist ein ansteigender Verkaufsdruck erkennbar. Bei einem Unterschreiten der Zwischentiefs ist eine nochmalige Beschleunigung auf der Unterseite denkbar oder eine Fehlausbruchsformation. Eine Beschleunigung scheint momentan wahrscheinlicher. Ein Grund für diese Annahme ist der Blick nach Asien.



Da die chinesische Börse deutliche Schwäche offenbart, in der kommenden Handelswoche jedoch komplett geschlossen sein wird, ist ein Blick auf die Entwicklung in Hongkong hilfreich. Der Aktienmarkt in Hongkong hat gegenüber der Nasdaq in den letzten Jahren immer wieder Divergenzen angezeigt, die von Bedeutung waren. Im August 2008 zeigte der Hang Seng Index bereits Schwäche vor einem niedrigeren Hochpunkt der Technologiewerte und war damit ein frühzeitiges Warnsignal einer Trendfortsetzung.

Im Blogbeitrag vom 14.08.2008 <http://tinyurl.com/3zhzgg5> wurde auch die damalige deutliche Outperformance des Nasdaq 100 thematisiert. Ebenso wie in 2008 war in den letzten Wochen eine deutliche Outperformance der großen Technologieaktien zu beobachten, die jedoch in dieser Woche bereits einen deutlichen Knick bekam. Das Ende der relativen Stärke im Nasdaq 100 kann ein erstes Signal für eine neue Schwächephase sein.

In den letzten Jahren gab es viele Divergenzen zwischen den beiden Indizes, die eine mittelfristige Aussagekraft besaßen. Auf der Unterseite markierte der Hang Seng Index kein neues Preistief im November 2008 und war damit ein Vorläufer für eine Bodenbildungsphase. Im April 2010 lief er bereits seit einigen Monaten seitwärts/leicht abwärts und war ein Hinweis auf eine Korrekturphase. Im Gegensatz zum finalen Preistief

im Nasdaq 100 Anfang Juli 2010 bildete der Hang Seng Index mit einem höheren Preistief eine weitere Divergenz an, die ein Indiz für die Fortsetzung der Aufwärtsbewegung war. In 2011 gibt es ausnahmslos negative Divergenzen zwischen dem Hang Seng Index und dem US-Aktienmarkt. Der Hang Seng Index befindet sich in einem intakten Abwärtstrend, hat die US-Paniktiefs vom 08.-10.08. bereits sehr deutlich unterschritten und befindet sich bereits den gesamten Monat September in einer Abwärtsbewegung. Diese relative Schwäche des Hang Seng Index ist ein negatives Omen für die weitere Entwicklung des US-Aktienmarktes in den kommenden Wochen und lässt auch dort neue Bewegungstiefs erwarten.

Während medial der gesamte Fokus auf der europäischen Staatsschuldenkrise liegt und daraus verkürzt eine Euro-Krise gemacht wird, ist für die Aktienmärkte das eigentliche Thema die Konjunkturabkühlung. Die Konjunkturabkühlung in Asien fällt mit Blick auf die Entwicklung des Hang Seng Index wesentlich stärker aus als dies vom Konsens erwartet wird und ist ein wesentlicher Negativfaktor für die Entwicklung der Aktien- und Rohstoffmärkte.

Nachdem sich auch der Monat September in die Reihe der Verlustmonate einreichte, besteht die Hoffnung, dass der Monat Oktober mit einem Preistief einhergeht, da sich z.B. in 2002 und 2008 wichtige Preistiefs bildeten, auch wenn diese zu einem späteren Zeitpunkt noch einmal getestet wurden. Die beiden Beispiele waren Preistiefs einer mehrjährigen Baisse, während der aktuelle Kursrückgang erst das Ergebnis eines Quartals darstellt. Der simple Blick auf den Kalender ist sicherlich ein schlechtes Argument für die Erwartung eines Preistiefs, aber das erarbeitete Renommee seit dem 2. Weltkrieg als Bärenbötermonat ist ein Hoffnungsschimmer für die Ausbildung eines Preistiefs.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Am Ende des dritten Quartals dominiert weiterhin die Seitwärtsspanne im S&P 500. Die Wahrscheinlichkeit für ein Unterschreiten der Zwischentiefs hat sich aber erhöht, da ein steigender Verkaufsdruck in der letzten Handelswoche (97% und 94% Abwärtstage) nach einer lediglich dreitägigen Gegenbewegung zu beobachten ist und zyklische Sektoren zur relativen Schwäche neigen.

Die Einschätzung verbleibt zunächst neutral, bei neuen Tiefs würde eine Veränderung auf bearish vorgenommen.

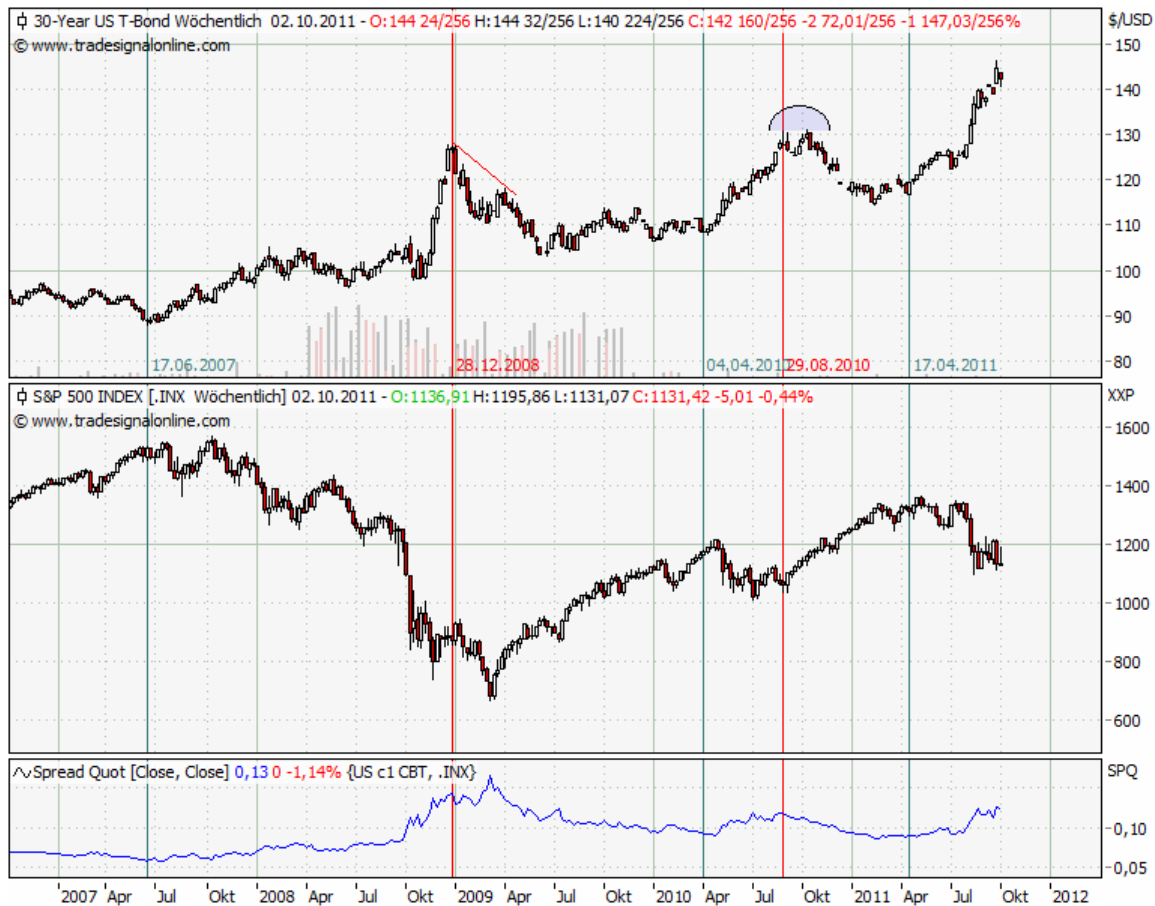
Anleihen: Bernanke deutet „QE 3“ an, wenn Inflation zu stark sinken sollte

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	140,25	-1,95	+17.552	+16.332	-2.285	-18.617
10-year T-Notes	129,18	-1,93	+112.704	-29.498	-37.905	-8.407

Bei per Saldo fallenden Kursen haben die Commercials nur relativ moderat reagiert und ihre marginale Netto-Long-Positionierung bei dreißigjährigen Anleihen leicht ausgebaut, bei zehnjährigen Anleihen jedoch per Saldo etwas abgebaut. Die Commercials sind bei beiden Laufzeiten am langen Ende weiterhin per Saldo positiver positioniert als in 2010, als sich auf niedrigeren Preisniveaus bereits Preishochs bildeten.

Nachdem die US-Notenbank sich für „Operation Twist“ entschieden hat und damit in den kommenden 9 Monaten für 400 Mrd USD lang laufende Anleihen kauft (und im Gegenzug für denselben Betrag kurzlaufende Anleihen verkauft), stellt sich natürlich die Frage, ob mit dieser Maßnahme der Anleihenkäufe ein Programm „QE 3“ bis nach der Beendigung dieses Programms (plus Karenzzeit) zunächst ad acta zu legen ist. Ben Bernanke hat sich diesbezüglich in der letzten Handelswoche zu Wort gemeldet: **„Falls die Inflation selbst oder die Inflationserwartungen zu sehr fallen, so wäre das etwas, auf das wir reagieren müssten, da wir keine Deflation wünschen“**

Die Inflationserwartungen der Anleger sind noch immer sehr hoch wie die Entwicklung der TIPS zeigt. Da die Inflation aber in den kommenden Monaten auch wegen der Basiseffekte deutlich fallen wird, rückt „QE 3“ im Frühjahr 2012 als Option in den Fokus. Wenn die Rohstoffpreise in den kommenden Wochen weiter fallen werden – im Hinblick auf die sehr schwache Entwicklung der Region China/Hongkong eine realistische Erwartungshaltung -, dann wird die US-Notenbank bereits bei der kommenden Sitzung im November wahrscheinlich reagieren. Die US-Notenbank hat in ihrer Sitzung am 09.08. auf den Kursrutsch im Vorfeld reagiert und würde dies ebenso tun, wenn es noch eine weitere deflatorisch geprägte Phase geben würde. Dieser Aspekt sollte im Hinterkopf verbleiben, da die Anleihen bei einem neuen „QE“-Programm zur Schwäche neigen sollten.



In der Korrelation Aktien zu Anleihen sind die Anleihen seit Februar im Aufwärtstrend. In 2008 toppten die Anleihen vor dem Aktienmarkt, in 2010 ergab sich erst Ende August 2010 ein wichtiges Anleihenhoch, dem eine Toppingphase folgte. Der extreme Anstieg in diesem Jahr lässt für den Aktienmarkt ein Muster wie in 2008 erwarten – erst toppen die Anleihen, dann bilden die Aktien etwas später ein Preistief aus. Eine schnelle Umkehr am Anleihenmarkt erscheint unwahrscheinlich, die preislichen Hochs sollten zumindest getestet werden und sich eine Art Toppingphase einstellen, die momentan noch nicht vorhanden ist.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Anleihen bleiben „Anti-Aktien“, sollten aber in absehbarer Zeit an Momentum verlieren, da der extreme Anstieg bereits einen starken wirtschaftlichen Rückgang (Double Dip Recession) verbunden mit einem deutlichen Inflationsrückgang vorweggenommen hat.

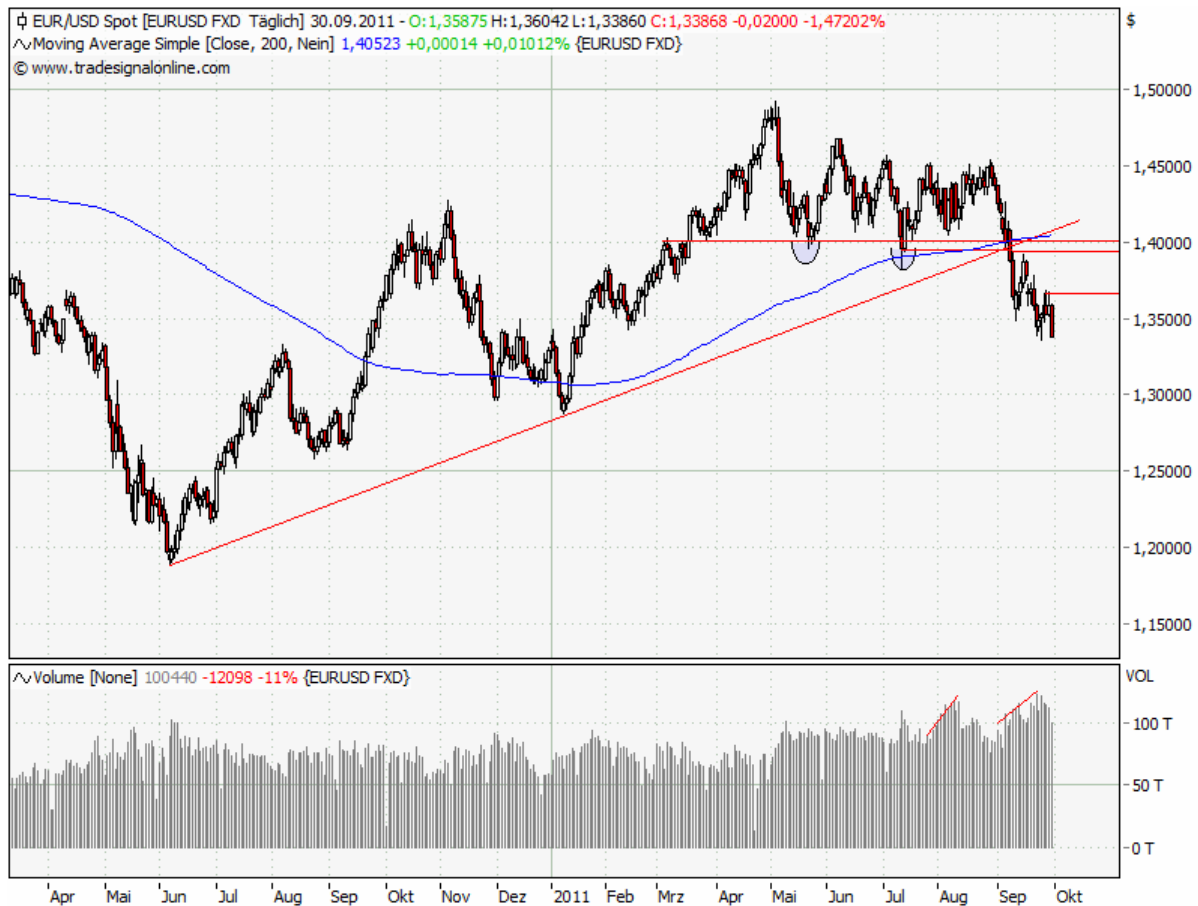
Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

Devisen: Euro/US-Dollar mit intaktem Abwärtstrend, Entspannung erst oberhalb von 1,3680 US-Dollar

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	78,0280	0,5000	-46.697	-5.856	+579	+6.435
Euro	1,3593	-0,0109	+107.680	+4.739	+11.858	+7.119
Schweizer Franken	1,1152	-0,0124	-720	+5.612	+4.467	-1.145
Japanischer Yen	1,3026	-0,0061	-40.250	+6.924	+2.261	-4.663
Britisches Pfund	1,5625	-0,0108	+83.678	+8.136	+11.196	+3.060

Während bei Aktien und Anleihen momentan keine kommerziellen Extrempositionierungen vorliegen, befindet sich nach den deutlichen Preisveränderungen im September beinahe jedes Währungspaar auf einem kommerziellen Extremniveau.

Im US-Dollar-Index handelt es sich um die größte kommerzielle Netto-Short-Positionierung aller Zeiten, im Euro/US-Dollar und Britischem Pfund um die größte Netto-Long-Positionierung seit Juni 2010. Bei den Rohstoffwährungen Kanadischer Dollar und Australischer Dollar handelt es sich sogar um größere zeitliche Extrema. Im Kanadischen Dollar existiert die höchste Netto-Long-Positionierung der Commercials seit April 2009, im Australischen Dollar seit März 2009. Der Schönheitsfehler besteht darin, dass die Commercials im Euro/US-Dollar, aber auch in den Rohstoffwährungen in 2008 zu zeitig positiv positioniert waren und im Rahmen der Panik der US-Dollar noch wesentlich stärker anstieg.



Der Euro/US-Dollar befindet sich in einem intakten Abwärtstrend. Auf Schlusskursbasis hat das Währungspaar neue Bewegungstiefs erzielt und bildete in der letzten Handelswoche an drei Handelstagen in Folge im Bereich 1,3680 US-Dollar ein Preishoch aus. Eine Entspannung ist somit erst bei Kursen ab 1,37 US-Dollar zu erwarten. Als nächste preisliche Unterstützung ist die runde Marke von 1,30 US-Dollar anzusehen.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar befindet sich erst seit Ende August in einer Aufwärtsbewegung und zeigt dabei auch gegen viele Hochzinswährungen Stärke, so dass Carry Trades geschlossen werden und diese Entwicklung den Liquiditätspegel an den Kapitalmärkten senkt.

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

**Edelmetalle: Dr. Copper wie einst im September 2008, Gold sollte
Crashbewegung ähnlich wie Silber im Mai 2011 auspendeln**

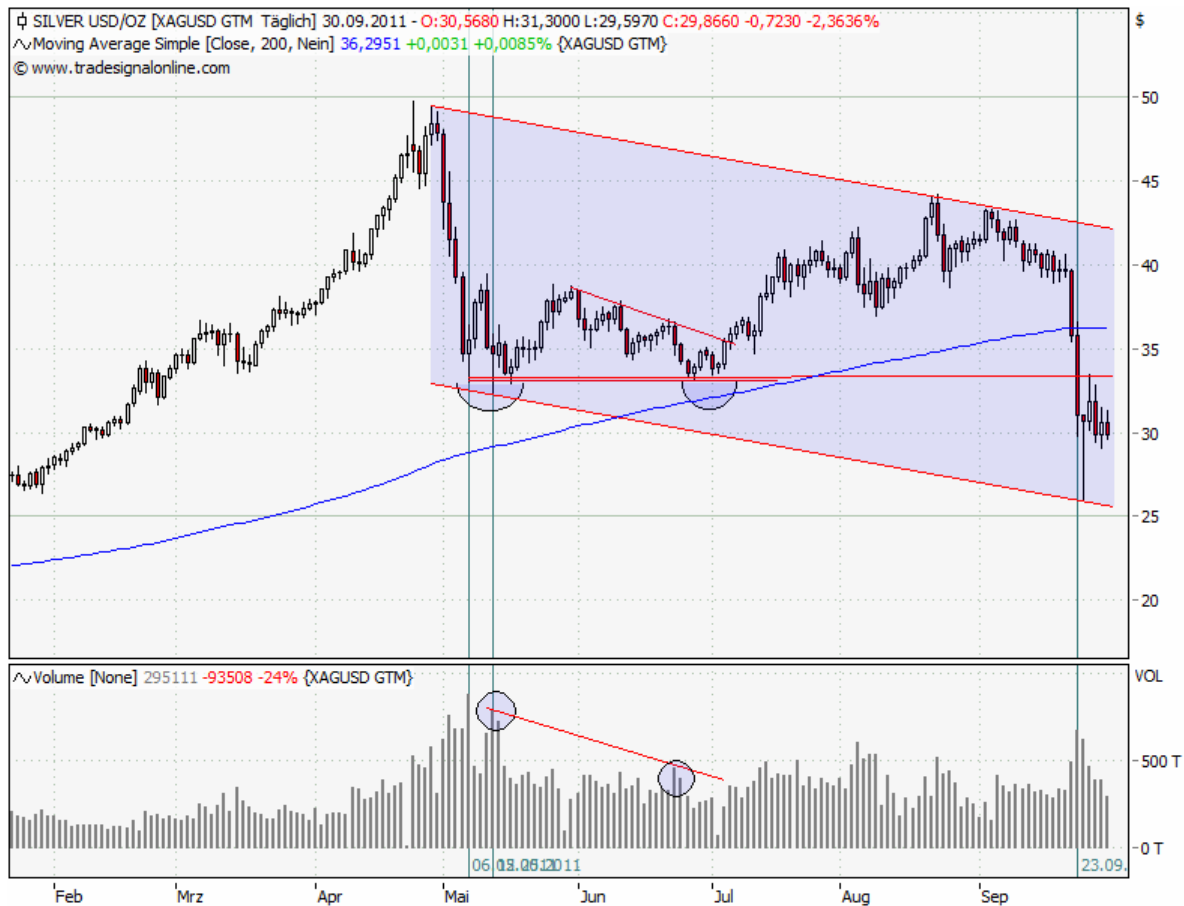
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.648,70	-154,30	-166.683	+30.945	+5.200	-25.745
Silber	31,88	-7,90	-24.262	+16.446	+5.652	-10.794
Platin	1.563,80	-212,90	-24.619	+5.547	+2.297	-3.250
Kupfer	342,95	-28,70	+8.555	-1.122	-1.011	+111

Die kommerziellen Netto-Veränderungen sind primär das Ergebnis eines Rückgangs an kommerziellen Short-Positionen bei Gold und Silber. Bei Gold handelt es sich um die niedrigste kommerzielle Netto-Short-Positionierung seit Mai 2009, bei Silber um die niedrigste seit Ende November 2008, bei Palladium um die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit März 2009. Der Schönheitsfehler ist die kommerzielle Netto-Positionierung bei Platin, die weit entfernt von einem positiven Extremum liegt.



Bei Gold konnte das höchste Handelsvolumen am 26.09. beim Rückgang auf die 200-Tageslinie beobachtet werden, die momentan mit weiterhin steigender Tendenz bei 1.532 US-Dollar verläuft. In den letzten Handelstagen sinken die Volumina kontinuierlich und die Preisvolatilität beruhigt sich. Eine preisliche Gegenbewegung auf den Minicrash gab es

jedoch nur vom Intradaypreistief am Montag bis zum Dienstag, was eine schwache Reaktion darstellt. Nach einem solchen Rückgang ist eine preisliche Bodenbildung über den Faktor Zeit über mehrere Wochen üblich, eine V-förmige Erholung ist nicht zu erwarten. Eine Bodenbildung beinhaltet dabei üblicherweise einen Handel an das Spiketief.

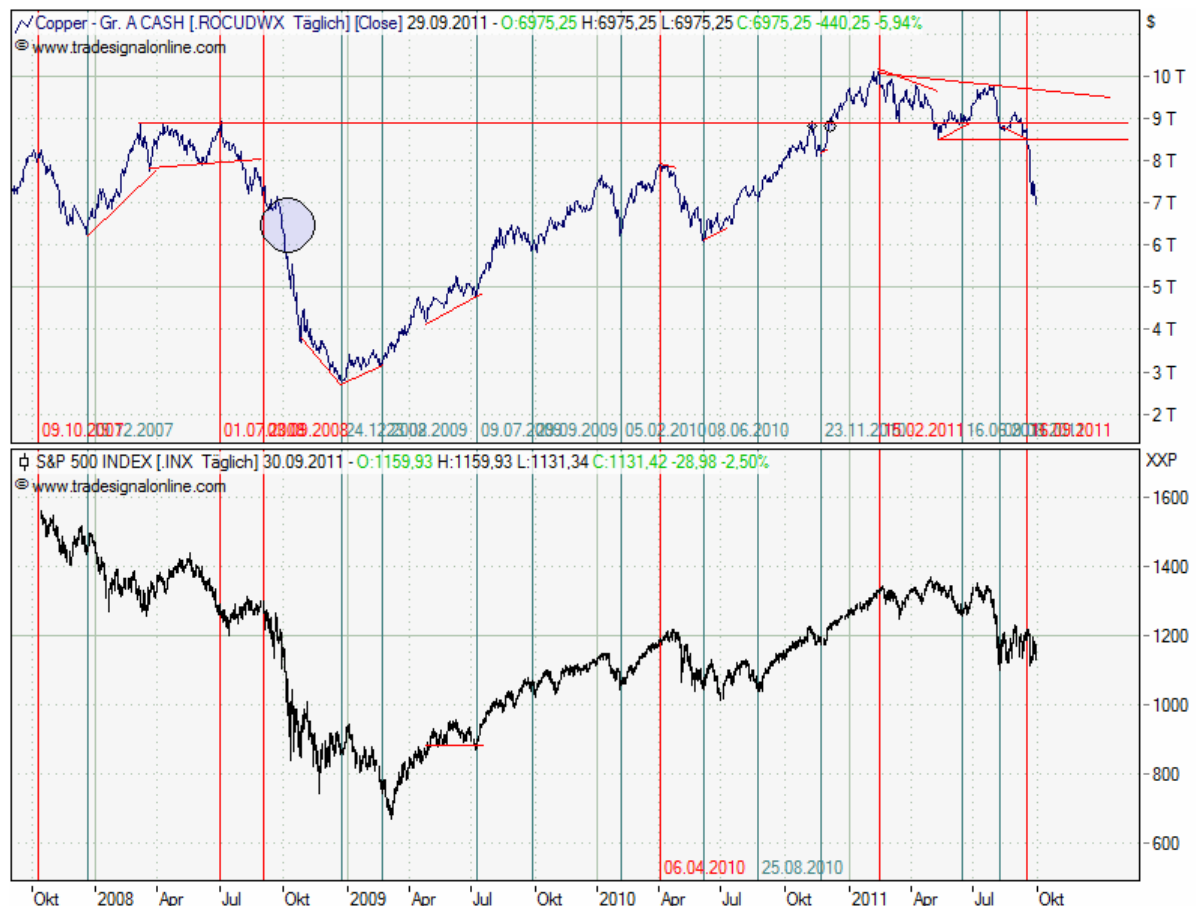


Die jeweiligen Kursrückgänge bei Gold und Silber sind nicht 1:1 zu vergleichen, weisen aber Parallelen auf. Bei Silber legten im April vor dem Preishoch auch die Volumina zu, die höchsten Handelsvolumina markierten ein Preistief, ein Rücktest erfolgte einige Handelstage später. Der eigentliche sekundäre Test der Tiefs erfolgte erst Ende Juni als sich die Volatilität deutlich zurückgebildet hatte. Eine ähnliche Bewegung sollte man auch bei Gold erwarten, die Ausbildung eines zweiten Standbeines benötigt einige Wochen.

Der Silberpreis hat das untere Ende des eingezeichneten Abwärtskanals erreicht, die preisliche Gegenbewegung scheiterte an den Zwischentiefs von Mai/Juni. Unterhalb von etwa 33,5 US-Dollar befindet sich der Silberpreis weiterhin in einer Abwärtsbewegung und nach der zweiten Crashbewegung in diesem Jahr sind die Risiken auf der Unterseite (zurück auf 20/21 US-Dollar) zu sehen, auch wenn analog zu der Entwicklung des Goldpreises ein Rücktest des Spiketiefs die bevorzugte Sichtweise ist. In einem wirtschaftlichen Abschwung sind die Industriemetalle gegenüber Gold deutliche

Underperformer und die Entwicklung im Herbst 2008 zeigte an, wie stark die deflationäre Bewegung angesichts der relativ geringen Liquidität in einem Umfeld eines steigenden US-Dollars ausfallen kann. In 2008 fiel der Silberpreis in der Spitze um 60%, würde er diese Bewegung in diesem Jahr wiederholen, dann wäre ein Rückgang in den Bereich um 20 US-Dollar zu erwarten.

Nachdem im Aktienbereich bereits die chinesische Schwäche via des Hongkonger Aktienmarktes thematisiert wurde, ist zumindest ein kurzer Blick auf Dr. Copper sinnvoll.



Der Kupferpreis wird erst jüngst schwächer und reagiert damit mit dem Beginn einer großen Preisschwäche nach anfänglichen Kursverlusten des Aktienmarktes. Dies war aber im September 2008 sehr ähnlich und dann fiel der Kupferpreis drastisch. Auch wenn der Kupferpreis erst einmal die Aktienmarktschwäche nachgeholt hat, erinnert die Bewegung an September 2008 (siehe blauer Kreis), der S&P 500 reagierte mit Zeitverzögerung mit nochmaliger Preisschwäche.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Nach einer crashartigen Bewegung wie bei Gold und Silber sind Tests des Crashtiefs zu erwarten, eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung ist üblicherweise unwahrscheinlich. Da sich andere Rohstoffe wie Kupfer, Erdöl, aber auch softe Rohstoffe (Mais, Sojabohnen,

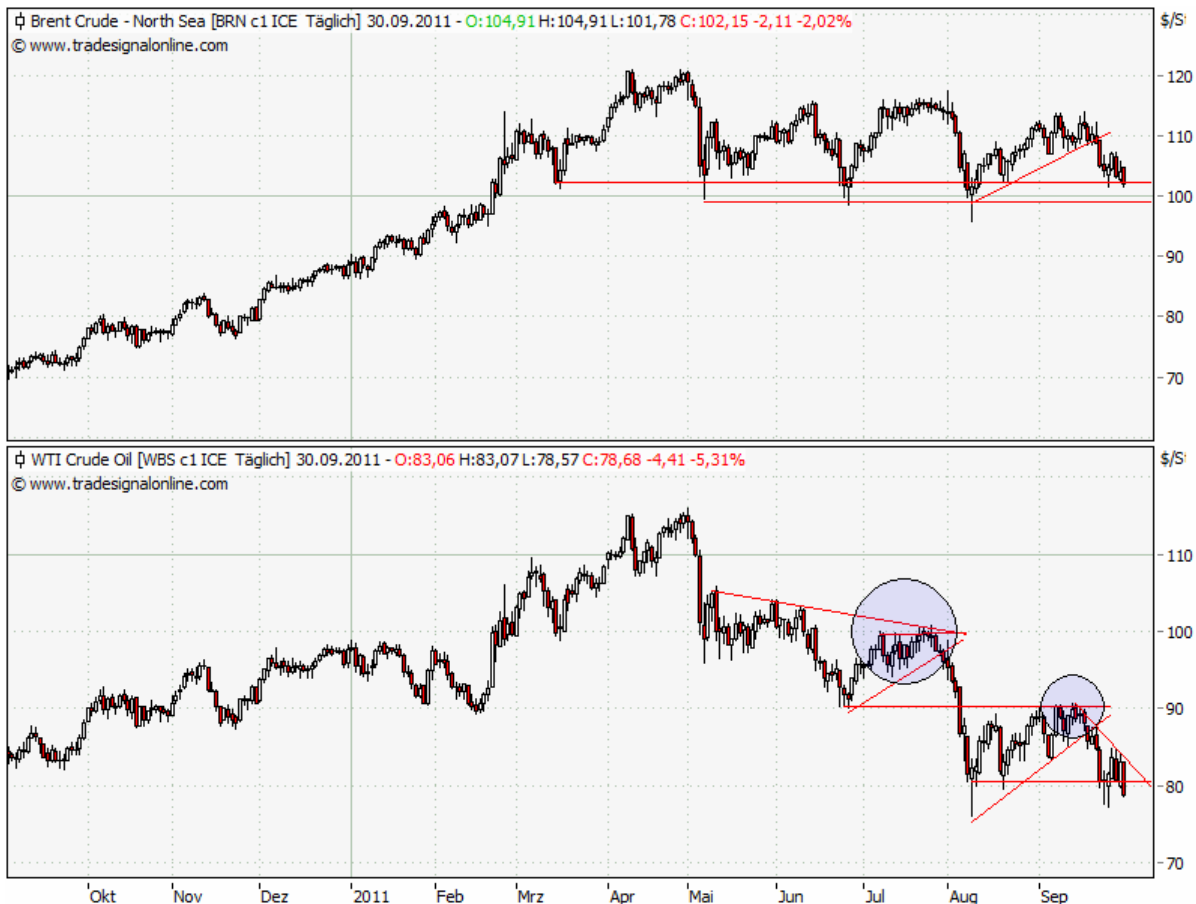
Weizen) im Rahmen eines steigenden US-Dollars in einer starken Abwärtsbewegung befinden, ist das Risiko auch bei den Metallen auf der Unterseite vorhanden.

Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis vorläufig bei bullish.

Energie: Ölpreis mit neuem Bewegungstief auf Schlusskursbasis, noch immer deutliche Spekulation vorhanden, Brent vor Rutsch unter die Marke von 100 US-Dollar

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	84,45	-2,47	-139.051	+27.349	+38	-27.311
Erdgas	3,83	0,03	+152.997	-8.094	-18.454	-10.360

Im Energiesektor liegt weiterhin eine sehr hohe Netto-Short-Positionierung der Commercials bei Erdöl vor, die niedrigere Preise erwarten lässt. Bei Heizöl handelt es sich hingegen um die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Anfang September 2010. Am wichtigen Tief im August 2010 lag damals eine geringe Netto-Long-Positionierung bevor und mit dem Verkünden von „QE 2“ war der Startschuss für den Anstieg der Aktien- und Rohstoffpreise gegeben.



Die hohe positive Korrelation zwischen der Entwicklung des S&P 500 und der Erdölpreise ist weiterhin zu beobachten. Der Erdölpreis (Crude Oil) hat jedoch bereits ein neues Bewegungstief auf Schlusskursbasis erreicht und befindet sich seit der Ausbildung des bearishen Keils in einem intakten Abwärtstrend. Auch die Sorte Brent, die sich seit langer Zeit der Schwerkraft widerstrebt, steht mal wieder an der runden Marke von 100 US-Dollar. Ein Unterschreiten dieser Marke sollte eine Beschleunigung auf der Unterseite auslösen, da die Toppingformation bereits über ein halbes Jahr andauert. Möglicherweise würde sich dann auch der historisch extreme Spread zwischen den beiden Erdölsorten verengen, so dass dann die Sorte Brent stärker fallen würde. Die Verengung des Spreads ist momentan aber nur ein Gedankenspiel.

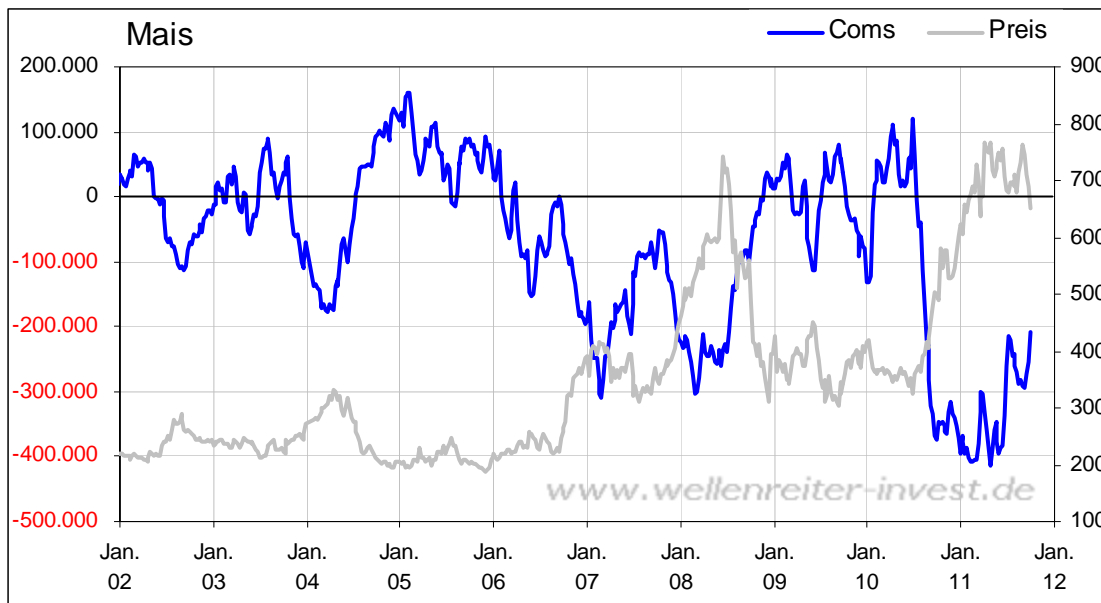
Fazit für den Erdölmarkt:

Der Prozess des Luftablassens ist bei Erdöl völlig intakt und auch die Sorte Brent sollte in Kürze eine große Toppingformation nach unten verlassen.

Die Einschätzung verbleibt auf bearish.

Agrar/Fleisch: Preisdruck durch steigenden US-Dollar

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen bei Mais, Weizen, Zucker, Orangensaft und Baumwolle vor. In allen genannten Rohstoffen handelt es sich um die niedrigste Netto-Short-Positionierung der Commercials seit einem Jahr, aber die Niveaus der Jahre 2008 und 2009 sind noch in deutlicher Entfernung. Als Beispiel hierfür sei Mais erwähnt. Mais, Weizen und Sojabohnen tendieren in dieselbe Preisrichtung und werden vom Intermarketfaktor Euro/US-Dollar tangiert. Ein fallender Euro/US-Dollar übt dabei Druck auf die Preise (in US-Dollar) aus.



Beim Rücklauf an das Preishoch von 2008 hatten die Commercials eine neue historische Rekord-Short-Positionierung aufgebaut. An den Preistiefs in 2009 und 2010 waren die Commercials jedoch jeweils per Saldo long positioniert, so dass aus dieser Sicht noch einiges an Liquidationsbedarf der Trendfolger besteht.

Fazit/Ausblick

Die jüngsten Konjunkturdaten in den USA fielen deutlich besser als erwartet aus. Das ganz große Aber ist jedoch immer die Reaktion auf solche Zahlen. Trotz der verbesserten Zahlen war Schwäche am Aktienmarkt zu beobachten und damit das Muster „Sell the good news/rally“. Ein solches Verhalten ist bearish zu werten und lässt mehr Preischwäche erwarten und damit in der Zukunft auch schlechtere Konjunkturdaten. Viele Parallelen existieren zum Herbst 2008 und dies liegt nicht nur an ähnlichen Preisniveaus (der S&P 500 beendete den September vor 3 Jahren auf einem nahezu identischen Preisniveau mit 1.164 Punkten versus 1.131 Punkten in 2011).

Auch wenn der Monat Oktober einen sehr guten Ruf für Preistiefs am Aktienmarkt genießt, so sollte zunächst noch die Vorsicht an erster Stelle stehen. Der steigende US-Dollar führt zum Auflösen von Carry Trades und senkt damit den Liquiditätspegel am Kapitalmarkt und wirkt damit als deflatorischer Impuls. Da erst eine große Deflationsangst in den Massenmedien der Nährboden für eine neue reflatorische Phase war und eine solche Deflationsangst momentan (noch) nicht erkennbar ist, sollte zunächst das Pulver trocken gehalten werden. Erst dann steht auch die US-Notenbank mit dem dritten Teil „QE“ bereit.

In der kommenden Handelswoche stehen mit dem Beginn des vierten Quartals Konjunkturdaten im Fokus der Anleger. Den Auftakt bildet der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe im September am Montag, am Mittwoch folgt das ISM-Pendant für den Dienstleistungssektor. Zudem gibt ADP bereits den Arbeitsmarktbericht für den September bekannt, der staatliche Arbeitsmarktbericht folgt am Freitag.

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.