

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 31. Oktober 2011

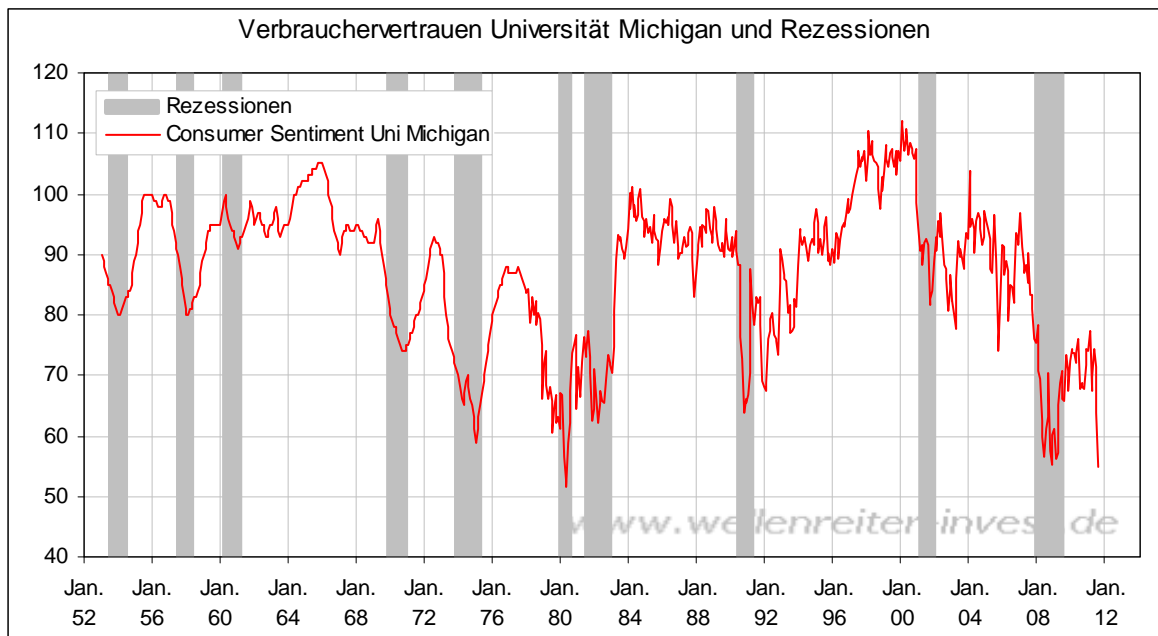
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	28.10.11	Langsame Erosion der Skepsis stützt Aufwärtstrend
Anleihen	bearish	06.10.11	Mehr Schwäche zu erwarten, US-Notenbank mit Überraschung (?)
US-Dollar	bearish	28.10.11	Euro/USD besitzt mehr Trendpotential, Australische Dollar mit Blick 1,10 USD
Erdöl	bullish	28.10.11	Spreadverringierung Brent/Crude Oil als Trendbewegung
Edelmetalle	bullish	11.07.11	Potentielle „W“-Formationen bei Gold und Silber

Die US-Rezession von 2007-2009 wurde von einem hohen Prozentsatz der volkswirtschaftlich orientierten Analysten nicht erkannt. Auch professionelle Institute wie das Economic Cycle Research Institute (ECRI) riefen erst im März 2008 – 4 Monate nach Beginn der - die Rezession aus.

Wir hatten in unserem - Ende 2006 erschienenen - Jahresausblick für 2007 die damalige Rezession (Dez. 2007 bis Juni 2009) vorhergesagt. Als Grund nannten wir die inverse US-Zinstrukturkurve. Aber auch die negativen US-Einzelhandelszahlen passten zu einem zunehmend schwieriger werdenden Umfeld. Denn der US-Einzelhandels-Aktienindex fiel schon seit Februar 2007. Also weit vor dem breiten Markt und gemeinsam mit dem US-Banken-Index.

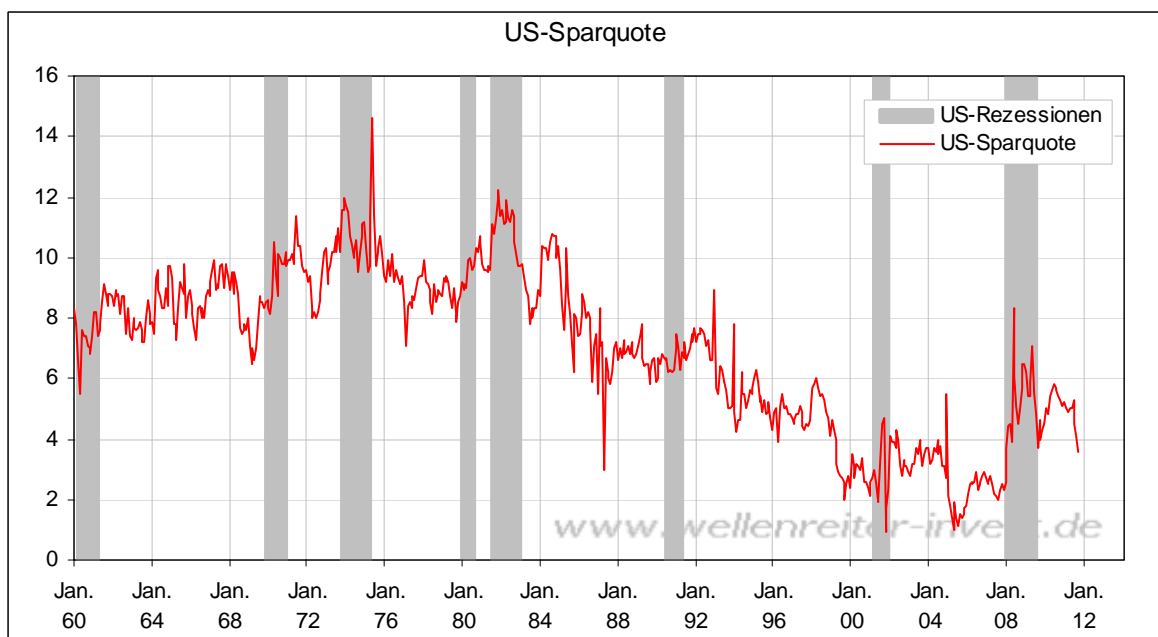
Leider ist die Zinsstrukturkurve als Indikator für eine US-Rezession nicht mehr funktionstüchtig. Geschuldet ist dies der Nullzinspolitik der US-Notenbank, die dafür sorgt, dass die Zinsen am kurzen Ende dauerhaft unterhalb des Zinsniveaus am langen Ende verbleiben. Damit ist eine Inversion nicht mehr möglich.

Der Reuters/Uni Michigan-Verbrauchervertrauensindex befindet sich seit vier Jahren auf einem dauerhaft niedrigen Niveau (nächster Chart).



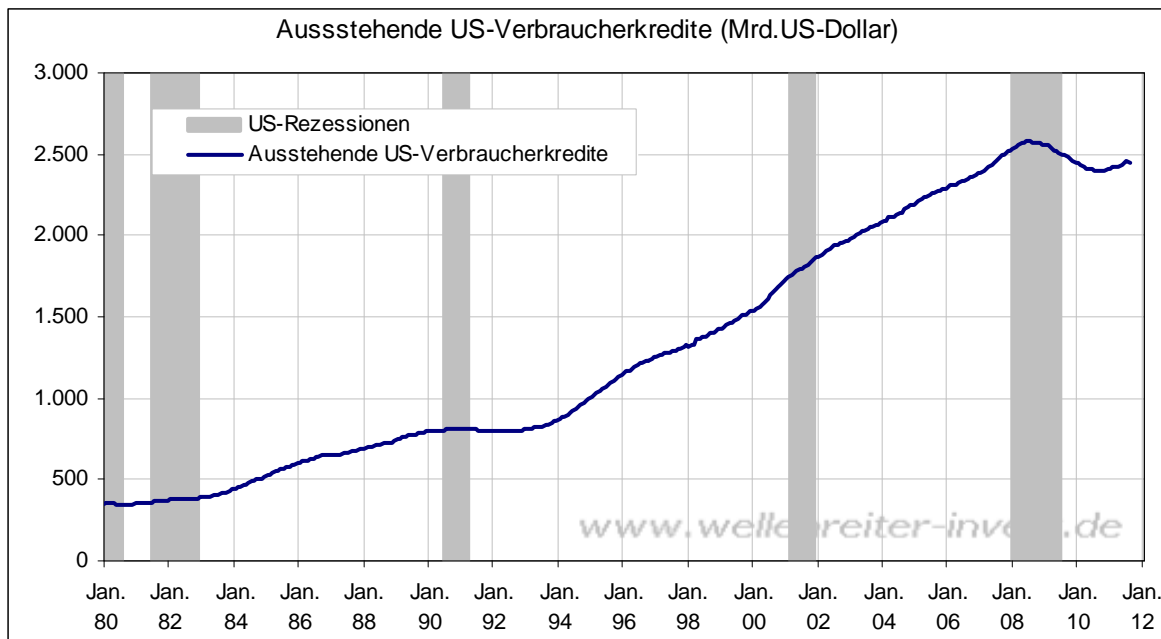
Man darf schlussfolgern, dass sich die US-Amerikaner seit dem Ausbruch der Finanzkrise zunächst in einer amtlichen und anschließend in einer gefühlten Rezession befunden haben und weiterhin befinden.

Betrachten wir den folgenden Chart. Er zeigt die US-Sparquote. Diese ist im September auf 3,6% gefallen.

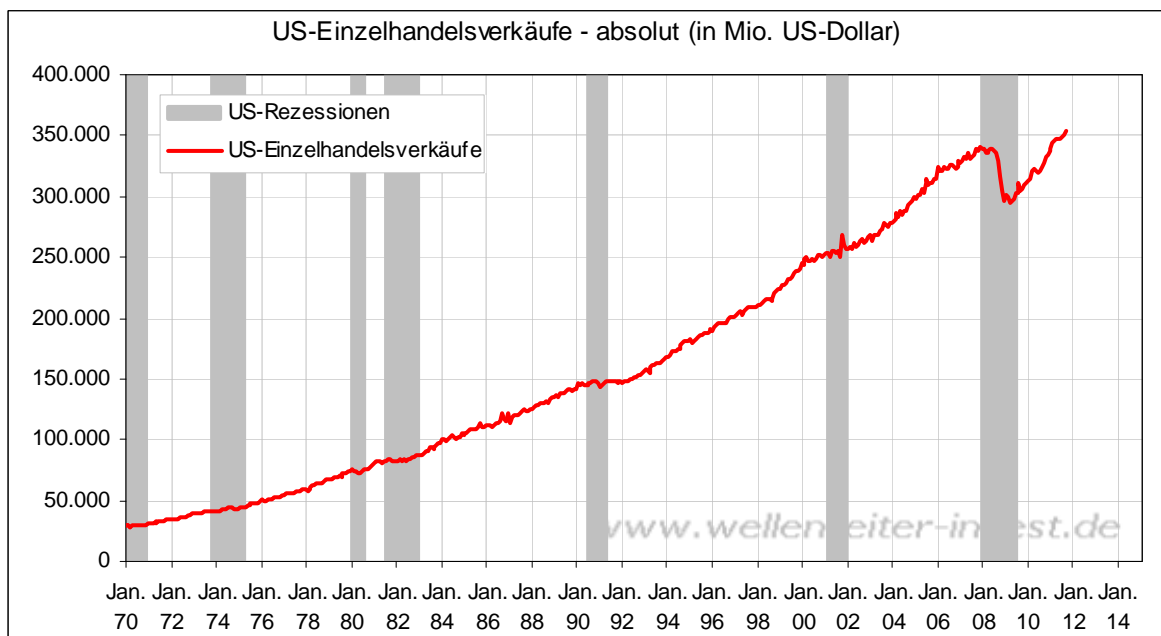


Trotz der gefühlten Rezession sinkt die Sparquote seit Jahresbeginn deutlich. Offenbar wird trotz einer gefühlten Rezession das zur Verfügung stehende Geld ausgegeben.

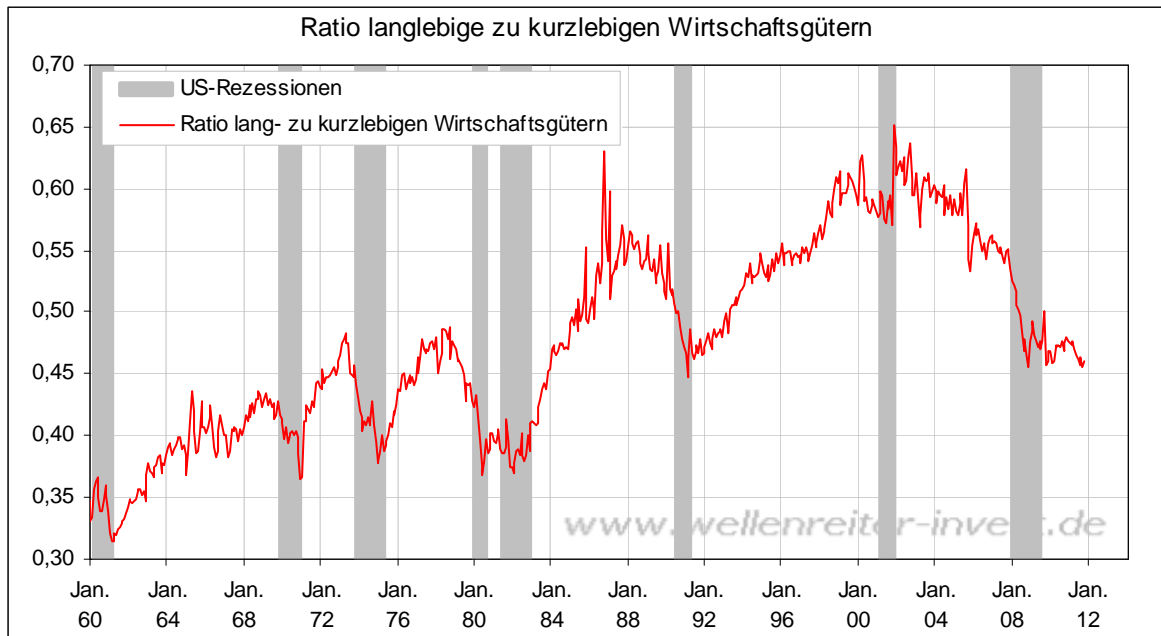
Tatsächlich nimmt die Summe der seit Januar 2011 ausstehenden US-Verbraucherkredite zu, ohne das Niveau des Jahres 2008 erreicht zu haben (folgender Chart).



Die Zunahme der Verbraucherkredite korreliert positiv mit dem Rückgang der Sparquote. Ein Blick auf die US-Einzelhandelsverkäufe zeigt: Das Hoch von Ende 2007 wurde in diesem Jahr nominal übertroffen (folgender Chart).



Wofür geben die US-Amerikaner ihr Geld aus? Investieren sie eher in langlebige Konsumgüter (Autos, Möbel, Waschmaschine etc.) oder neigen sie mehr zum Erwerb kurzlebiger Konsumgüter (Kleidung, Schuhe, Lebensmittel etc.)? Hier zeigt sich ein von anderen Nach-Rezessionszeiten abweichendes Muster (folgender Chart).



Normalerweise springt der Konsum langlebiger Wirtschaftsgüter nach einer Rezession deutlich an. Dies ist aktuell nicht der Fall. Wir vermuten die Ursache in der bisher ausgebliebenen Erholung des US-Hausbaumarktes: Plakativ gesagt: „Keine Hausbauerholung, keine Möbelkäufe.“

Sollte es – wie wir in unserer aktuellen Wochenend-Kolumne <http://tinyurl.com/6xr3k43> beschrieben - zu einem zumindest temporären Comeback des US-Hausbausektors kommen, so dürfte sich diese Ratio verbessern. Wir bereits mehrfach beschrieben zeigt der US-Einzelhandelsindex – im Gegensatz zu 2007 - bisher kaum Reaktionen nach unten. Im Gegenteil, er befindet sich in der Nähe des Allzeithochs. Solange dies so ist, erscheint das Ausrufen einer US-Rezession nicht angezeigt, was aber nicht heißt, dass sie nicht doch noch eintreten könnte.

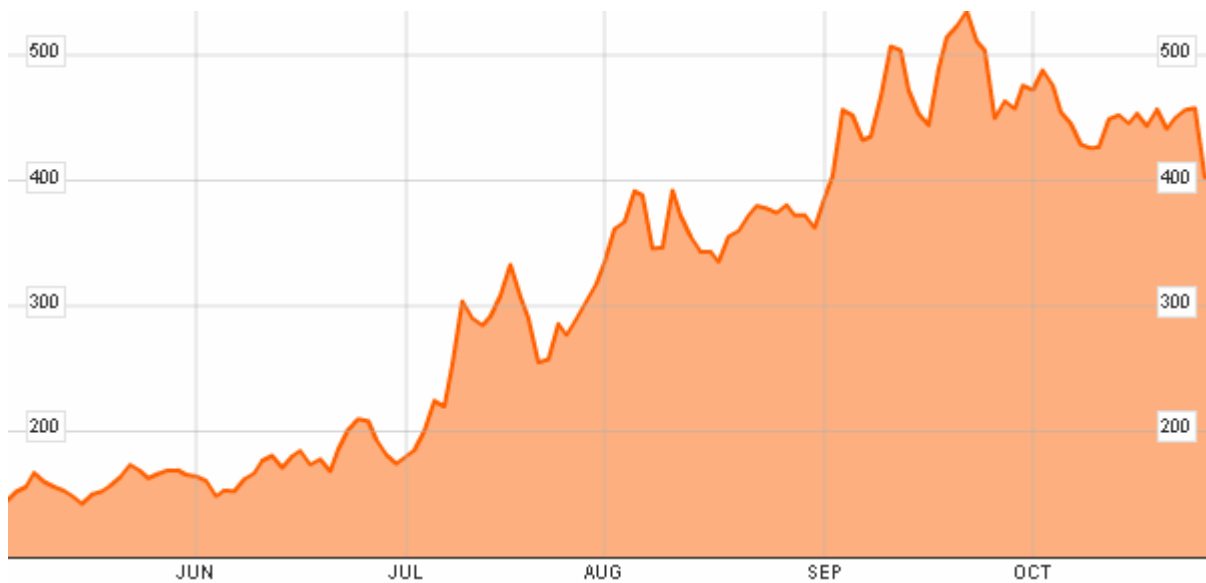
Der „Disconnect“ zwischen der Rendite 10jähriger italienischer Staatsanleihen und den italienischen CDS bleibt bestehen. Während die Rendite weiter erstmals seit Mitte Oktober die 6-Prozent-Schwelle überwand und nahe dem August-Hoch notiert...

Rendite 10jähriger italienischer Staatsanleihen Tageschart



...erachten die CDS-Marktteilnehmer die Gefahr eines italienischen Staatsbankrotts für weniger hoch als beispielsweise im September. Seither fiel der Spread von 534 auf 395 Punkte.

CDS 5 Jahre Italien



Quelle: Bloomberg

Die EZB hat jederzeit die Möglichkeit, italienische Staatsanleihen zu kaufen.

Man hat den Eindruck, dass die EZB dieses Disziplinierungsinstrument gegen Berlusconi dosiert einsetzen kann, ohne dass der Markt unmittelbar einen italienischen Staatsbankrott erwartet. Nach dem Motto: Wenn Berlusconi nicht spurt, werden die Käufe eben zeitweilig eingestellt.

Zu den Märkten.

1,0 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 519 Mrd., das Abwärtsvolumen 475 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 52% vom Gesamtvolumen. 64 neue Hochs standen 11 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.231 Punkten um 23 Zähler höher (+0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.285 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.737 Punkten um 1 Punkte (-0,1%) tiefer; der Halbleiter-Index stieg um 0,2%.

Der Transport-Index endete bei 5.012 Punkten (-0,3%).

Größte Gewinner: Goldminen; Größte Verlierer: Versorger, Broker

Der T-Bond Future endete bei 136,28 Punkten (135,13).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,18 Punkten (76,16).

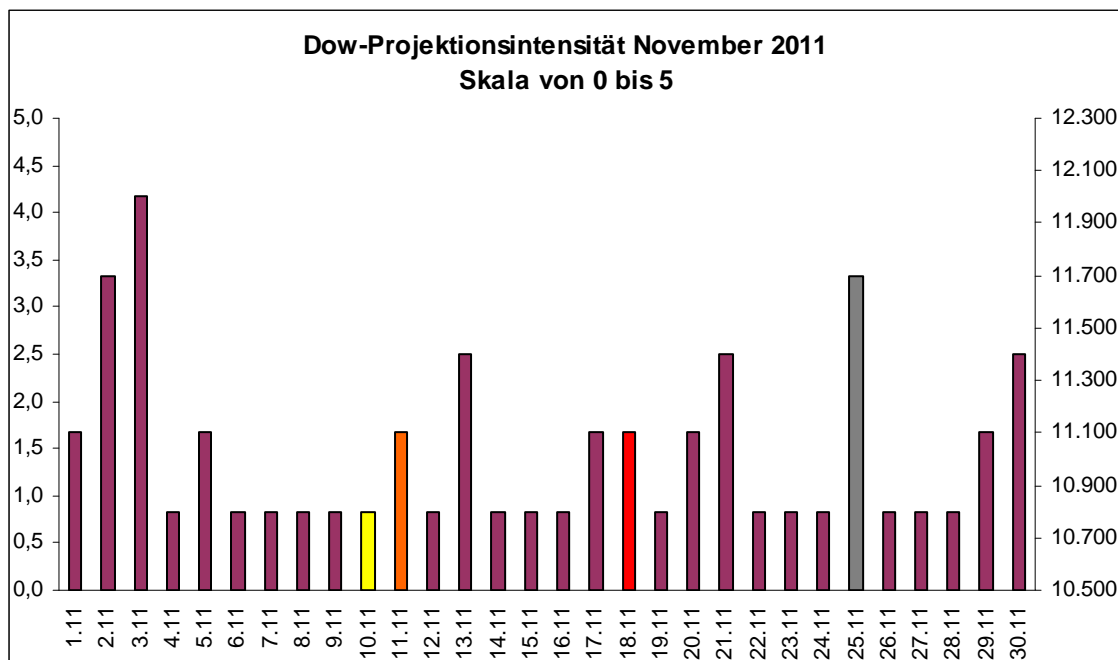
Crude Öl notiert bei 93,49 (93,58) und US-Erdgas bei 3,92 Dollar (3,81).

Der Goldpreis notiert bei 1.743 Dollar/Unze (1.745). Gold in Euro liegt bei 1.232. Silber befindet sich bei 35,37 Dollar (35,32).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,6% auf 582 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 208 Punkten. Newmont Mining gewann 243 Cent und endete bei 68,49 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,7% auf 24,53 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 25,00 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,00. Die Equity-PCR endete bei 0,56. Die OEX-PCR endete bei 2,38. Der ISEE schloss mit 126.

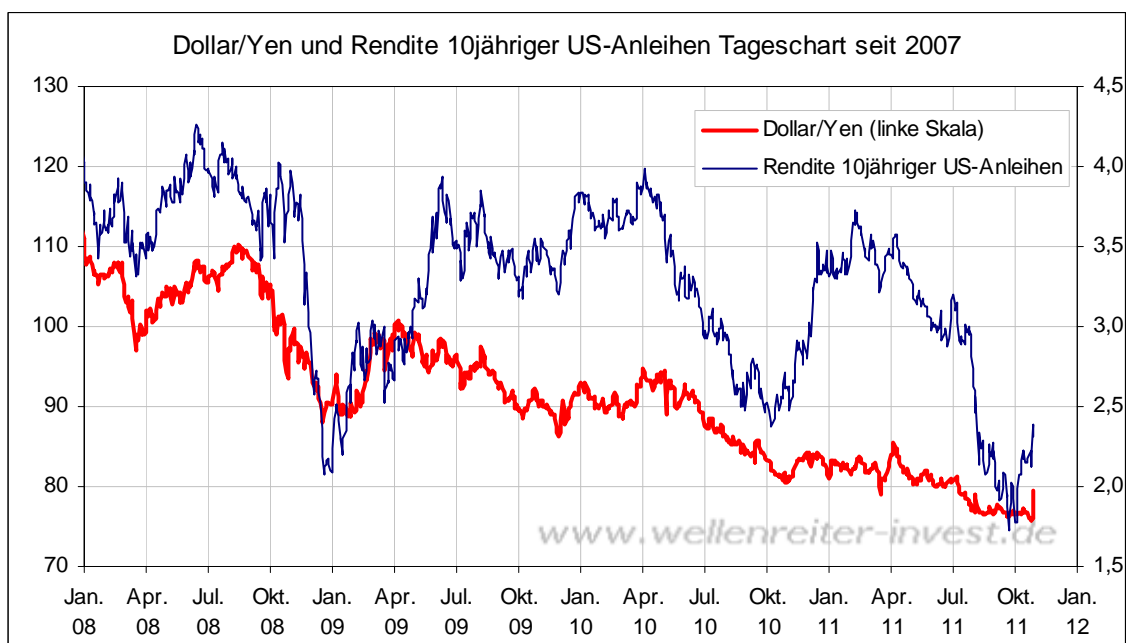
 Zeitprojektionstage: 03.11., 25.11.



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

Das NYSE-Handelsvolumen war am Freitag vergleichsweise gering (1 Mrd. gehandelte Aktien).

Heute Nacht intervenierte die japanische Zentralbank in den Dollar/Yen. Der US-Dollar legte stark gegenüber dem Yen zu. Damit bleibt die Korrelation Dollar/Yen zur Rendite 10jähriger US-Anleihen intakt (folgender Chart).



Die US-Anleihen stiegen ja bereits in den vergangenen Wochen. Blicke die Korrelation bestehen, so sollte ein steigender Dollar/Yen die US-Renditen weiterhin stabilisieren.

Als Folge der japanischen Dollar-Käufe geht der US-Dollar derzeit gegenüber den meisten Währungen – auch gegenüber Gold - gestärkt in die neue Woche. Der Euro/Dollar befindet sich an seiner „Entscheidungsmarke“ von 1,40. Ein deutlicher Fall unter diese Marke würde auch eine bullische Einschätzung gegenüber den Aktienmärkten schwächen.

Alexander Hirsekorn beschreibt die Bedeutung dieser Marke weiter hinten in seiner Markteinschätzung und nennt die für die Aktienmärkte relevanten Marken.

Die negativen Futures heute früh kommen nicht unerwartet, da wir von einer Konsolidierung der Märkte ausgehen. Wir bleiben bei unserer bullischen Markteinschätzung für die Aktienmärkte.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

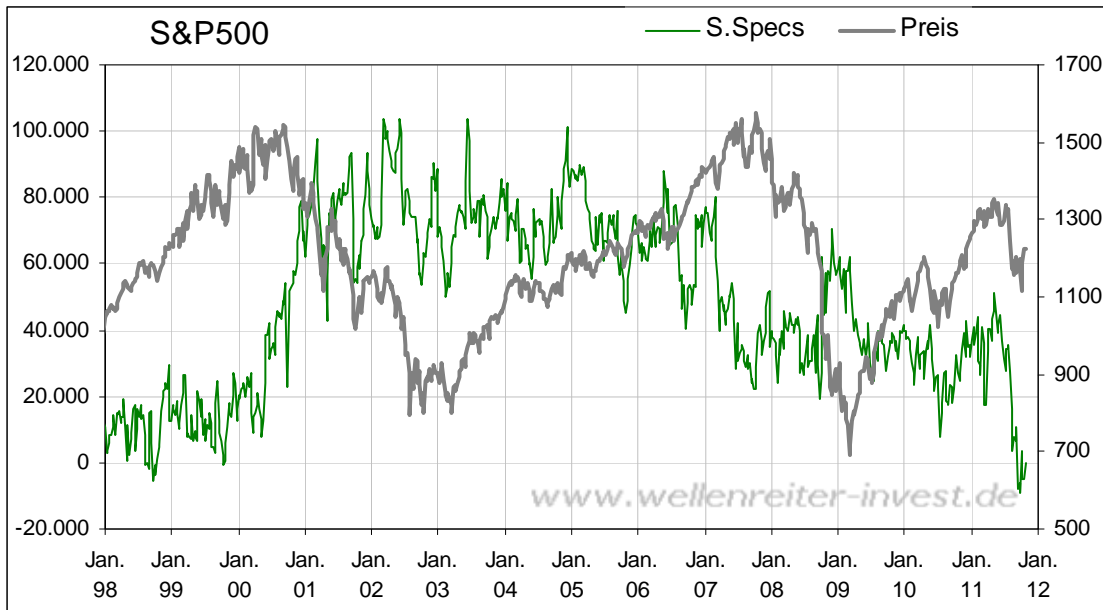
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 25.10.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Anleihen (30jährige Laufzeit), Agrar/Sonstiges (Magerschwein, Sojabohnen, Baumwolle).

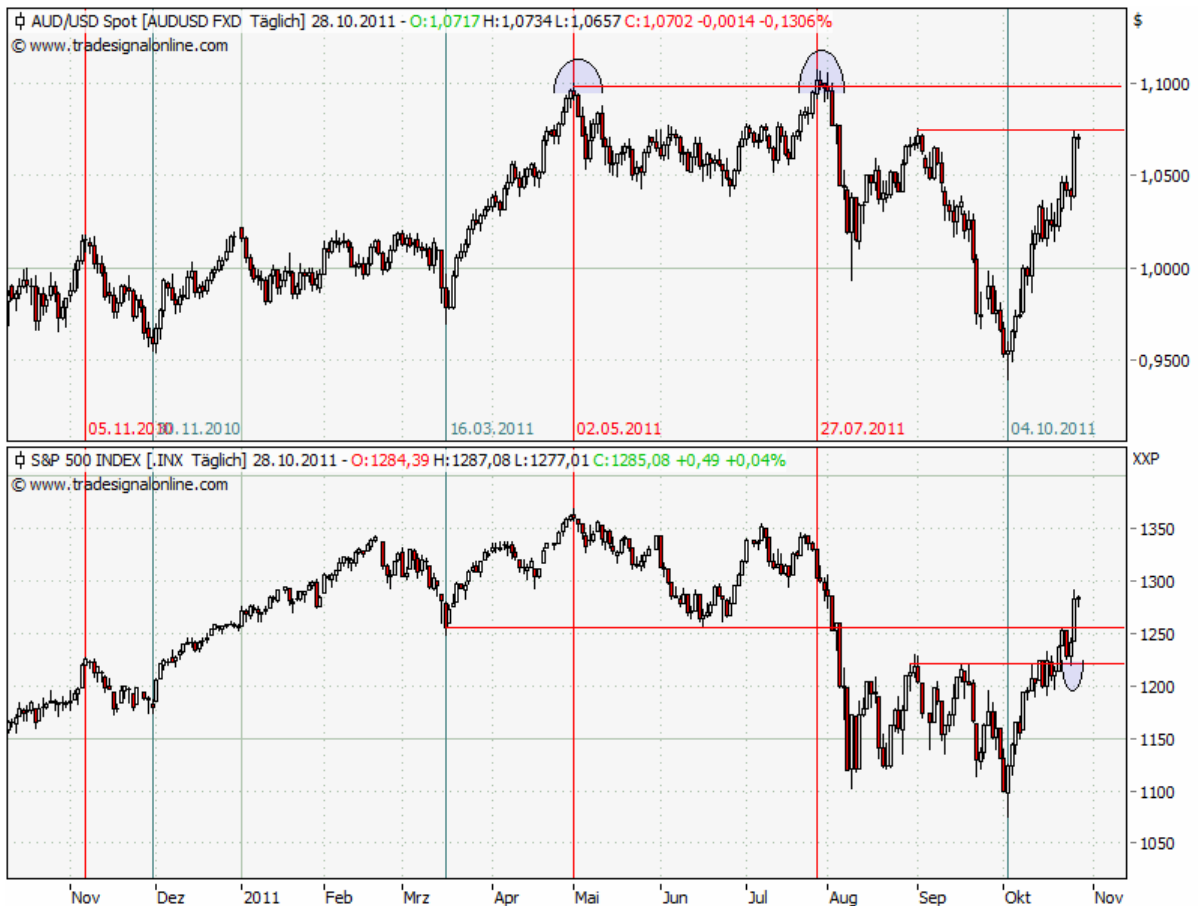
Aktien: Konsolidierung nach Kaufpanik normales Verhalten, Intermarketfaktor Währungsentwicklung spricht gegen wichtiges Preishoch

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.706,62	129,57	-3.432	+2.213	+1.001	-1.212
S&P 500	1.229,05	3,67	+64.994	-10.521	-126	+10.395
Nasdaq 100	2.335,87	-29,00	-14.452	-2.634	+1.795	+4.429
Russell 2000	713,65	4,31	+12.515	+34	+229	+196

Per Saldo ergaben sich mit Ausnahme des Nasdaq 100 leicht steigende Kurse, im Wochenverlauf notierten alle Indizes höher. Die Commercials haben im Nasdaq 100 ihre Netto-Short-Positionierung ausgebaut, sie erreicht aber noch keine Extrempositionierung.



Trotz des Preisanstiegs bleiben die Kleinspekulanten skeptisch. Nachdem sie in den letzten Wochen erstmals seit dem Herbst 1998 per Saldo short positioniert sind, bleiben sie auch in dieser Woche noch marginal short positioniert. Kapitulationsbewegungen bei den Kleinspekulanten führten in den letzten Jahren zuverlässig zu Preistiefs und erst nach der Korrektur ihrer Skepsis gab es größere preisliche Rückschläge. Insofern ist ihre anhaltende Skepsis für die kommenden Wochen als ein Positivfaktor für steigende Preise anzusehen.

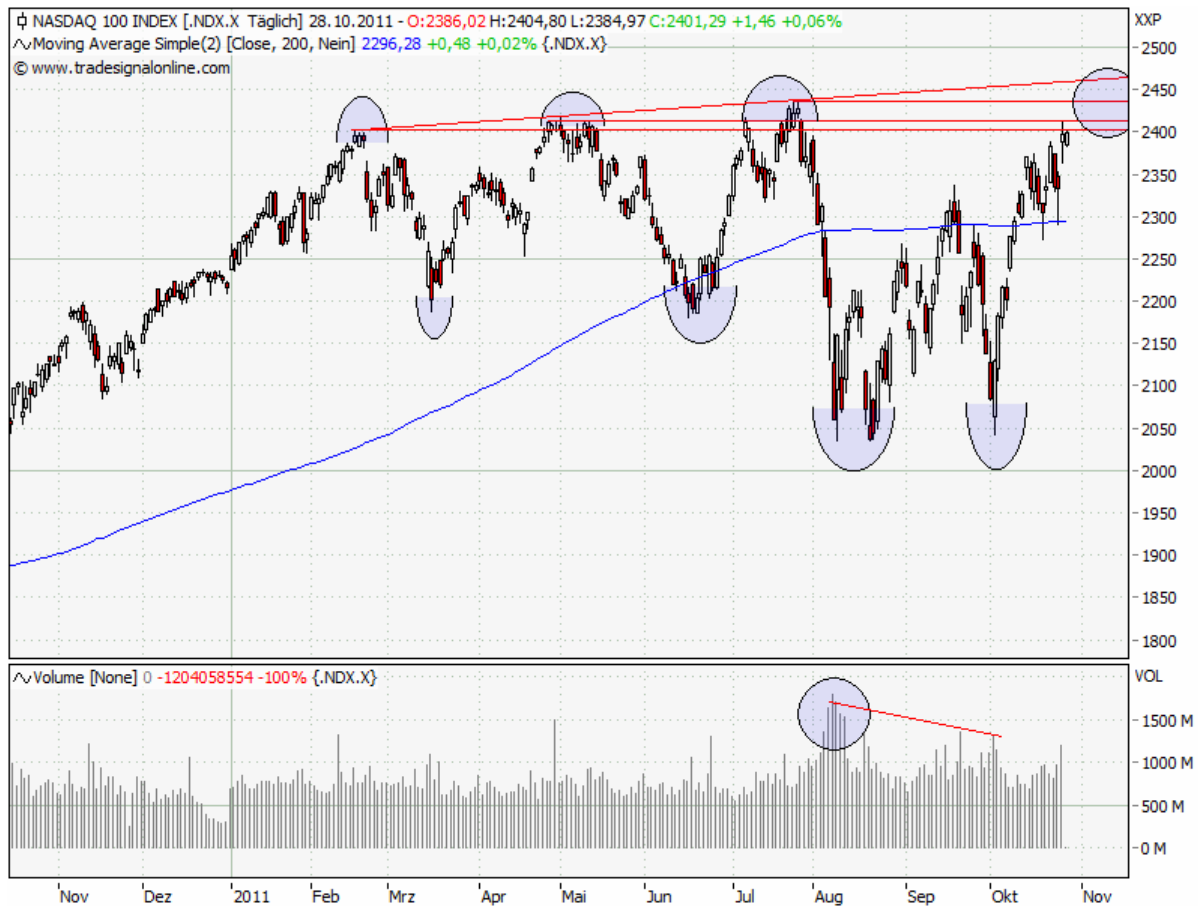


Die Entwicklung von Währungspaaren wie Euro/US-Dollar oder Australischer Dollar/US-Dollar ist ein wichtiger Einflussfaktor für die Entwicklung des S&P 500, der sich in den letzten Jahren immer dann am positivsten entwickelte, wenn der US-Dollar zur Schwäche neigte („Abwertungsrally“). Die Entwicklung der Währungspaare sind dabei wie ein Liquiditätsbarometer anzusehen und bestätigen damit die Trendbewegungen des S&P 500. Abweichungen zwischen Währungspaar und S&P 500 bestehen dann lediglich durch Phasen von relativer Stärke (Jahreswechsel 2010/11) oder Schwäche (Juli 2011).

Der Australische Dollar zeigt eine V-förmige Erholungsbewegung an, die per Donnerstag an einem Widerstand angekommen ist und einen Pullback erwarten lässt, bevor ein dritter Anlauf an die Marke von 1,10 USD zu erwarten ist. Dies hat Auswirkungen auf den S&P 500, der in 18 Handelstagen in der Spitze um 218 Punkte zulegen konnte. Die übergeordnete Aufwärtsbewegung des S&P 500 ist damit nicht als beendet anzusehen, sondern nach einem preislich limitierten Pullback/Konsolidierung ist mit einem Anstieg in die Nähe der Jahreshochs zu rechnen. In diesem Bereich ist dann eine zeitlich ausgeprägtere Konsolidierungsbewegung zu erwarten.

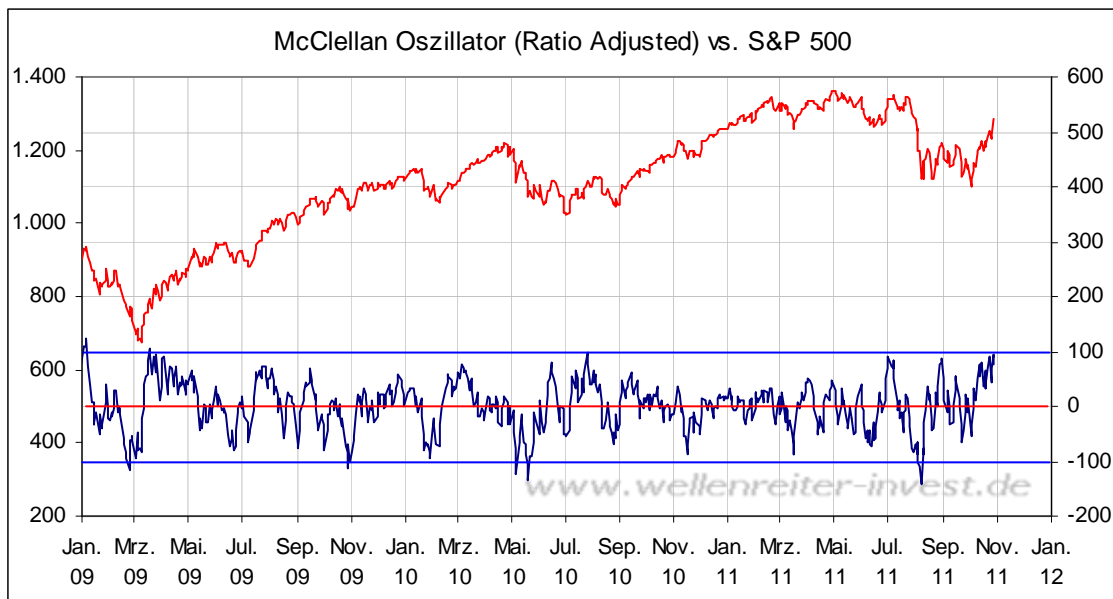
Das höchste Handelsvolumen konnte am 04.10. mit 1,67 Mrd Aktien an der NYSE beobachtet werden, das zweithöchste Handelsvolumen (1,43 Mrd Aktien) inklusive eines 95%igen Aufwärtstages am 27.10. Wenn sich eine solche Kaufpanik nach einer solchen Aufwärtsbewegung einstellt, dann ist eine Verschnaufpause als normal anzusehen. In einem bullischen Marktumfeld fallen die Pullbacks jedoch preislich begrenzt aus.

Aus preislicher Sicht sind zwei Ebenen im S&P 500 hervorzuheben: Das letzte wichtige Preistief bildete sich intraday bei 1.221 Punkten und kann als ein Test der über zweimonatigen Seitwärtsphase angesehen werden. Insofern sollte der Bereich 1.220 Punkte die untere Begrenzung darstellen, die verteidigt werden muss, um den Aufwärtstrend als weiterhin intakt anzusehen. Positiver wäre es hingegen zu werten, wenn preisliche Pullbacks im Bereich 1.256 Punkten enden würden, da damit der Wiedereinstieg in die Handelsspanne von Januar-Juli 2011 bestätigt werden würde.

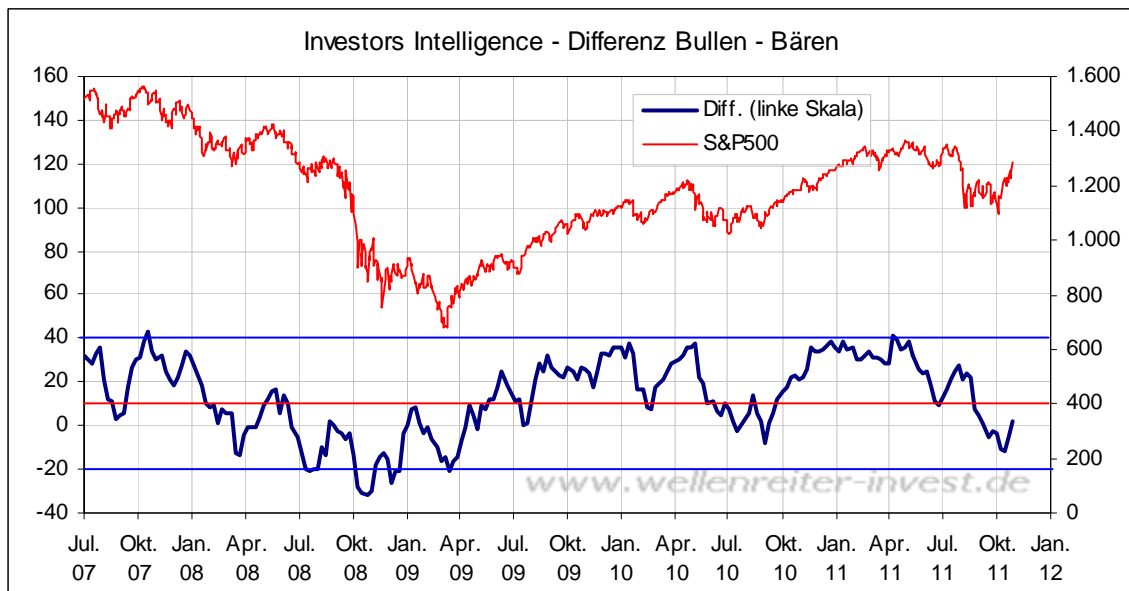


Technologieaktien zeigen im zweiten Halbjahr relative Stärke, der Nasdaq 100 hat sich bereits dem Jahreshoch genähert. Der Index hat in 2011 bereits drei marginal ansteigende Hochpunkte im Bereich von 2.400 -2.438 Punkten gebildet, so dass der Sektor bereits den unteren Bereich einer äußerst starken Widerstandszone erreicht hat, der als Bremse fungieren sollte. Nun stehen die Chancen auf einen erfolgreichen Ausbruch in einem vierten Anlauf für ein erfolgreiches Überwinden der Widerstände generell besser, ein erfolgreiches Überwinden setzt aber voraus, dass der Index zuvor etwas Kräfte sammelt. Ansonsten ist die Gefahr deutlich größer, dass der Index ein weiteres Bewegungshoch markiert und sich dann erschöpft.

Bei den Marktstrukturdaten ist nach der Kaufstampede im Oktober ein überkaufter Marktzustand erkennbar.



Das erste Erreichen eines überkauften Niveaus führte Mitte Oktober zu einer preislichen Seitwärtsbewegung und der Indikator blieb auf einem hohen Niveau und fiel nicht wieder in den Negativbereich zurück. Dieses Zeichen der Stärke führt nun zu einem weiteren oberen Extrempunkt, allerdings noch keiner negativen Divergenz (zuletzt zweites Preishoch im Juli 2011). Ein Indiz für einen Momentumverlust fehlt damit. Die Angstwerte im Put/Call-Ratio zeigen eine abnehmende Tendenz, erreichen aber noch kein Extremniveau.



Der mittelfristige Sentimentindikator der Börsenbriefschreiber (oberer Chart) zeigt zuletzt erstmals wieder marginal mehr Optimisten als Pessimisten an, ist aber von einem Extremum weit entfernt. Das Sentiment konnte mit der Preisentwicklung nicht mithalten, daher besteht gerade auf der Ebene des Faktors Zeit mehr Spielraum bis zur Ausbildung von Euphorie und Gier.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

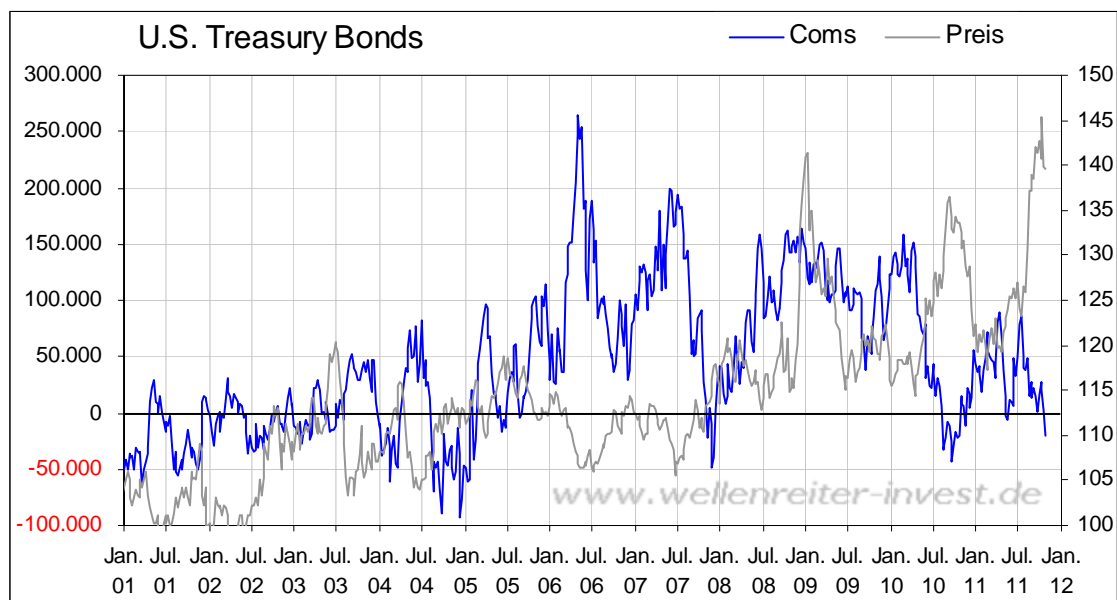
Die jüngste Kaufpanik vom Donnerstag – ein „Newsevent“ – sollte die Aufwärtsbewegung nicht beendet haben, sondern eine temporäre Verschnaufpause darstellen. Eine zeitlich ausgedehntere Konsolidierungsphase sollte erst in der Nähe der Jahreshochs stattfinden.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt bleibt bei bullish.

Anleihen: Kommerzielles Verhalten lässt fallende US-Staatsanleihen erwarten, überrascht die US-Notenbank mit einer weiteren Maßnahme?

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	140,02	0,83	-20.389	-23.360	-4.926	+18.434
10-year T-Notes	129,04	0,78	+108.563	-55.081	-58.838	-3.757

Die Preisveränderungen fallen bei den lang laufenden Anleihen marginal aus, die Commercials haben bei langen Laufzeiten jeweils sehr deutlich neue Short-Positionen aufgebaut und waren damit die Verkäufer der preislichen Seitwärtsbewegung. Ihr Verhalten lässt tiefere Anleihenkurse erwarten. Bei dreißigjährigen Laufzeiten sind die Commercials per Saldo wieder short positioniert.



Zuletzt waren sie im Oktober 2010 ähnlich stark positioniert, als sich ein Preishoch ausbildete. Ab November fielen die Anleihen, als die US-Notenbank ihr „QE2“-Programm verkündete.

Vor 12 Monaten verkündete die US-Notenbank bei ihrem Novembertreffen ihr Programm „QE 2“. Damals herrschte über die Sommermonate eine Deflationsangst, in diesem Jahr toppte die Inflationsrate (CPI) im September mit 3,9%. Die unterschiedliche Inflationsentwicklung ist der Hauptunterschied zwischen 2010 und 2011, die konjunkturelle Entwicklung stellt sich bei Berücksichtigung der Einkaufsmanagerindizes in den USA relativ ähnlich dar.

Datum	Empire State	Philly FED	ISM Verarb. G	ISM Dienstl.
August 2010	7,1	-7,7	55,5	54,3
September 2010	4,1	-0,7	56,3	51,5
Oktober 2010	15,73	1,0	54,4	53,2
Oktober 2011	-8,8	8,7	51,6	53,0

Aufgrund der schwächeren konjunkturellen Entwicklung hat die US-Notenbank bei der letzten Sitzung Mitte September ein Umschichten von Anleihen angekündigt, so dass nunmehr bis Ende Juni 2012 (vor einem Jahr wurde ein Programm bis Ende 2011 angekündigt) für 400 Mrd US-Dollar lang laufende Anleihen (6-30 Jahre) gekauft werden sollen. Diese Maßnahme war keine Bilanzverlängerung und bedeutete ein monatliches Volumen von etwas über 40 Mrd US-Dollar. In 2010 verkündete die US-Notenbank eine Bilanzverlängerung von 600 Mrd US-Dollar und damit ein monatliches Volumen von etwa 75 Mrd US-Dollar.

Was kann die US-Notenbank nunmehr machen und was wird sie tun?

Die US-Notenbank könnte aufgrund der schwächeren Konjunktorentwicklung eine Art „QE 3 light“ verkünden, indem die Lücke zwischen den 75 Mrd US-Dollar (2010) und etwa über 40 Mrd US-Dollar (September 2011) geschlossen werden wird. Hierfür müsste ein „QE 3“ im Volumen von etwa 250 Mrd US-Dollar bis Ende Juni 2012 verkündet werden. Bernanke nannte am 04.10. (Aktienmarkt tief!) die grundsätzliche Bereitschaft zu einer Ausweitung der Maßnahmen, das letzte Protokoll der FED-Sitzung nannte diese Option als „nicht vollkommen ausgeschlossen“.

Was spricht für eine Ausweitung von „Operation Twist“?

- „Gruppenzwang“: England und Japan haben ihre Programme zuletzt aufgestockt
- „Wortbruch“: Die Erwähnung der Option Ausweitung durch Bernanke (04.10.) und Yellen
- Unsicherheitsfaktor europäische Politik durch Einigung auf gehebelten EFSF beseitigt

- CoT-Daten deuten eine positive Überraschung in Richtung mehr Reflation an

Was spricht gegen die Ausweitung?

- Druck des Handels fehlt
- Inflationsrate dürfte zwar fallen, aber erst im Frühjahr 2012 auf einem niedrigeren Niveau liegen

Die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank „etwas“ macht, ist trotz der jüngsten Rallye nicht gering. Sollte es zu einer Ausweitung der Maßnahmen kommen, dann sei daran erinnert, dass im November 2010 mit der Ankündigung der US-Notenbank sich an diesem Handelstag ein Preishoch bildete und eine moderate Korrekturformation in einem Umfang von 4% bis Ende November folgte. Ohne neue Maßnahmen ist ein „Sell the news“ als kurzfristige Reaktion am Mittwoch zu erwarten.

Von der Korrelation her bewegen sich die lang laufenden US-Staatsanleihen weiterhin wie „Anti-Aktien“, die Aufwärtsbewegung der Rendite ist jedoch schwächer als die Aufwärtsbewegung des S&P 500. Im Zeitalter des politischen Interventionismus (die FED kauft bis Ende Juli 2012 lang laufende Anleihen) muss man zwar vorsichtig mit den Deutungen sein, die deutlich schwächere Aufwärtsbewegung der Rendite ist aber ein Indiz der übergeordnet erwarteten Konjunkturschwäche. Der Aufwärtstrend der Rendite ist intakt und sollte sich zunächst auch fortsetzen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

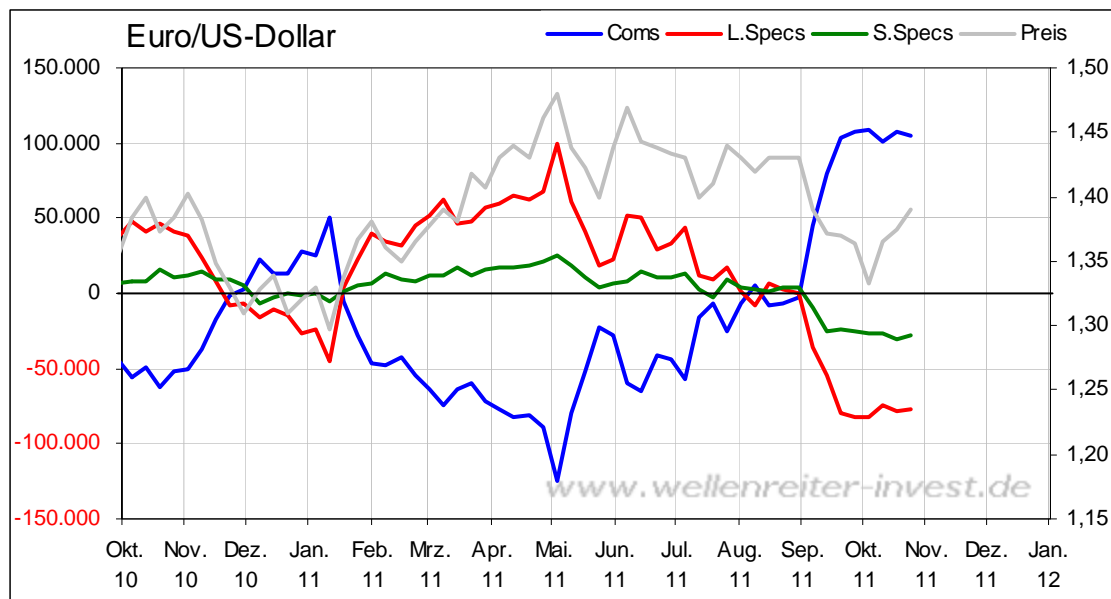
Das Verhalten der Commercials war in der Seitwärtsbewegung negativ, da sie als Verkäufer agierten. Sollte die US-Notenbank mit neuen Maßnahmen überraschen, dann wäre dies ein Negativfaktor für die Anleihen.

Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei bearish.

Devisen: Trendpotential im Euro/USD weiterhin vorhanden, oberhalb von 1,39 USD sind die nächsten Ziele 1,45 bzw. 1,47 USD

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	76,3210	-1,0910	-38.801	+10.396	+596	-9.800
Euro	1,3905	0,0174	+104.642	-3.091	+3.044	+6.135
Schweizer Franken	1,1388	0,0266	+3.807	-2.153	-2.060	+93
Japanischer Yen	1,3145	0,0117	-58.260	-36.300	-21.721	+14.579
Britisches Pfund	1,6005	0,0307	+59.268	-11.319	-9.828	+1.491

Der US-Dollar-Index neigte zur Schwäche, der Euro/US-Dollar als Schwergewicht des Index stieg bereits bis 1,39 US-Dollar an.



Da die Positionierungsdaten am Dienstag abschließen, kann man feststellen, dass die Commercials den Anstieg des Euro/USD von 1,31 auf 1,39 USD nicht zum Abbau ihrer hohen Netto-Long-Positionierung genutzt haben. Mit 104.642 Kontrakten besitzen sie historisch eine sehr hohe Netto-Long-Positionierung, die deutliches Potential auf der Oberseite verspricht. Die Kleinspekulanten besitzen in den letzten Wochen hingegen die größte Netto-Short-Positionierung seit Erhebung der Daten 1999, die Großspekulanten als Trendfolger sind zudem weiterhin sehr stark short positioniert, so dass von dieser Seite einiges an Trendpotential weiterhin vorhanden ist. Auch im Australischen Dollar, der vorhin im Aktienbereich Erwähnung fand, besitzen die Commercials eine historisch niedrige Netto-Short-Positionierung, die weiteres Potential auf der Oberseite verspricht.



Der Euro/US-Dollar konnte den starken Widerstand bei 1,40 USD überwinden und stoppte an der Aufwärtstrendlinie seit Juni 2010. Die Formation sieht wie eine Tasse-/Henkel-Formation an, die ein Kursziel von 1,47 USD zur Folge hätte. Oberhalb von 1,39 USD ist eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung zu erwarten.

Fazit für den US-Dollar:

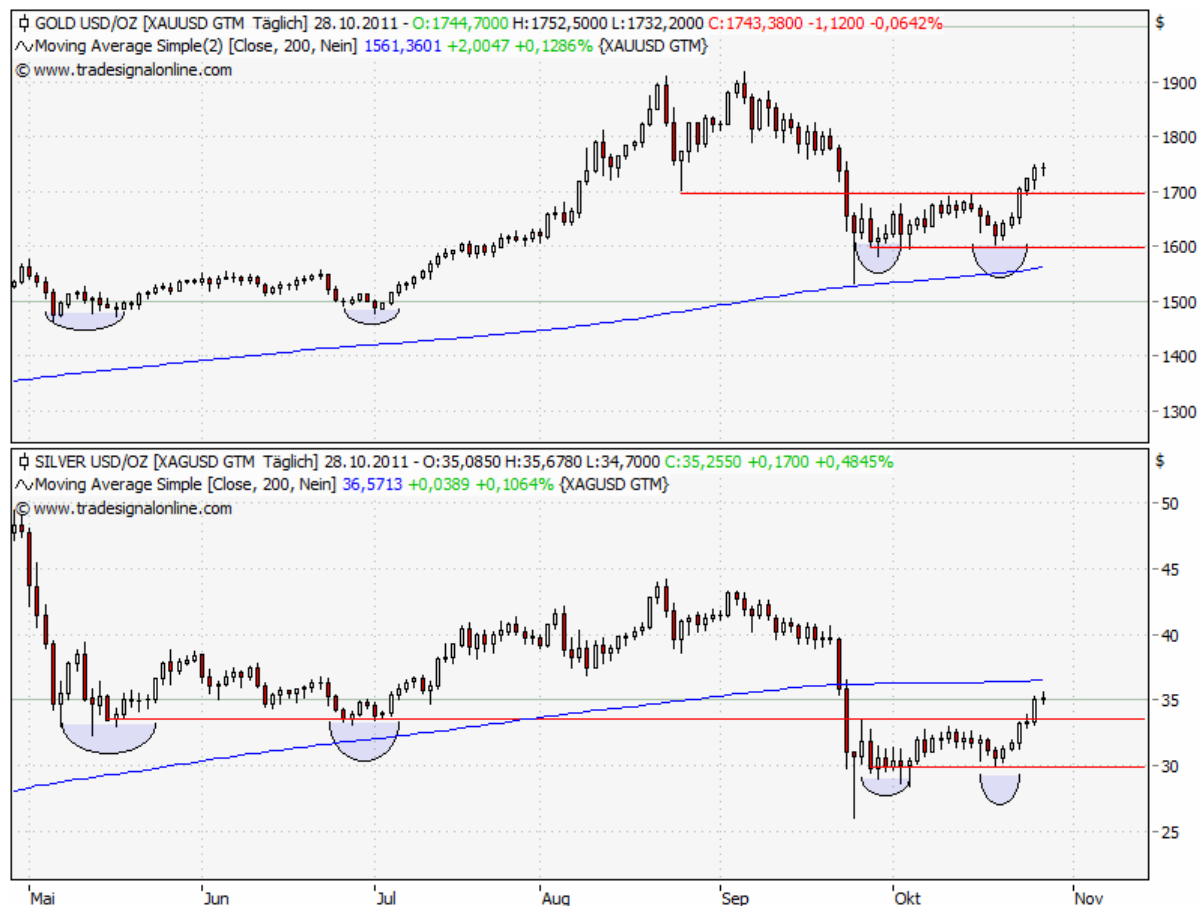
Nachdem der Euro/US-Dollar die wichtige Hürde bei 1,40 USD überwinden konnte, ist oberhalb von 1,39 USD nach einer temporären Verschnaufpause mit einer Fortsetzung der Aufwärtsbewegung zu rechnen, da die Trendfolger noch immer eine substantielle Netto-Short-Positionierung besitzen und somit weiteres Kaufpotential vorhanden ist.

Die Einschätzung verbleibt bei bearish.

Edelmetalle: Weiteres Aufwärtspotential bei Gold und Silber vorhanden, Gold und Silber mit potentiellen „W“-Formationen

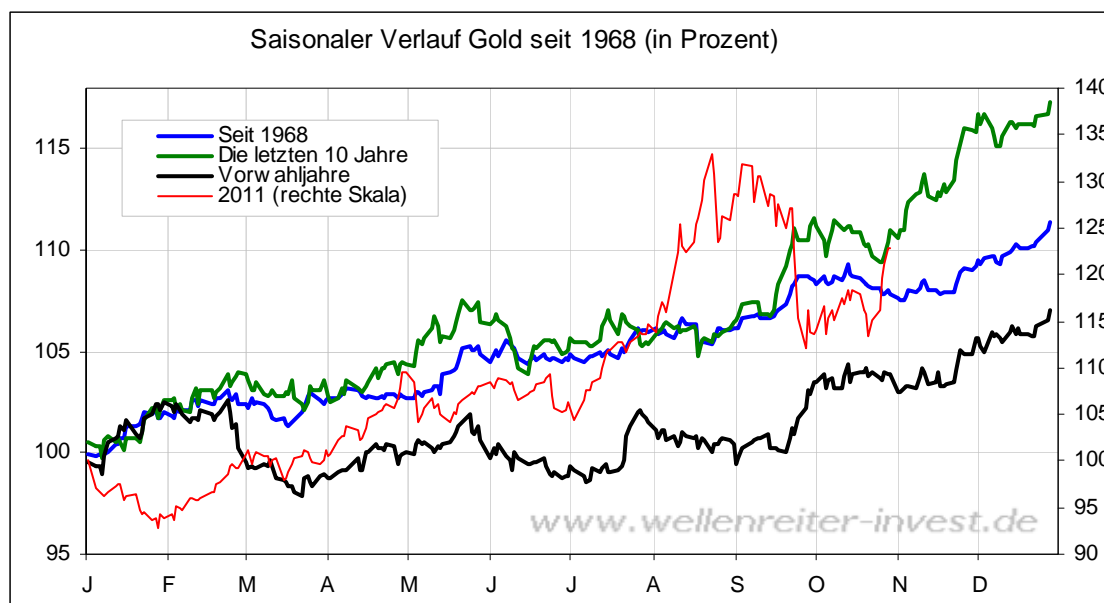
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.705,20	51,00	-168.114	-8.961	-6.664	+2.297
Silber	33,22	1,20	-23.516	-4.742	-1.945	+2.797
Platin	1.560,00	27,25	-22.275	+299	-123	-422
Kupfer	341,90	6,35	+10.902	-2.645	-2.174	+471

Die Metallpreise stiegen per Saldo im Beobachtungszeitraum an, nachdem sie im Wochenverlauf zunächst noch deutliche Schwäche anzeigten. Die Veränderung in der kommerziellen Netto-Positionierung fällt daher relativ gering aus und bleibt auf einem Niveau, das weitere Preisanstiege erwarten lässt.



Bei Gold und Silber lagen zwischen der Ausbildung der Preistiefs im Mai und Ende Juni/Anfang Juli 8 Wochen, bei den jüngsten Tiefs vergingen hingegen lediglich 4 Wochen. Die Doppeltiefformation leitet üblicherweise eine neue mehrwöchige Anstiegsphase ein. Da sich der Goldpreis weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend – der Preis notiert das gesamte Jahr oberhalb der 200-Tageslinie und besitzt eine intakte Serie steigender Tiefpunkte -, stellt sich übergeordnet die Frage, ob sich der Trend fortsetzen wird und mit neuen Bewegungshochs in den kommenden Monaten zu rechnen ist.

Ein wichtiger Einflussfaktor ist die Entwicklung der Realzinsen. Die Realzinsen sind negativ (CPI September 3,9%, 10 jährige Rendite 2,3%) und begünstigen damit die Entwicklung des Goldpreises, der in einem Umfeld negativer Realzinsen prosperiert. Allerdings werden die Realzinsen in den kommenden 6 Monaten weniger negativ, da die Inflationsrate auch aufgrund der Basiseffekte sinken dürfte. Daher sollte die Grunderwartung sein, dass der Goldpreis in die Nähe seiner Jahreshochs ansteigen kann, aber zunächst keine neuen Hochs erreichen kann und damit in eine längere Konsolidierungsphase einschwenken wird.



Mit Blick auf die Entwicklung des Goldpreises in den letzten 10 Jahren (Zeitraum der Hausse) ist ab Ende Oktober der Startschuss für die „Jahresendrally“ gegeben.

Der Silberpreis befindet sich noch unterhalb der 200-Tageslinie, als Kursformation ist eine potentielle „W“-Formation erkennbar, die einen Anstieg gegen 40 USD erwarten lässt.

Fazit für den Edelmetallsektor:

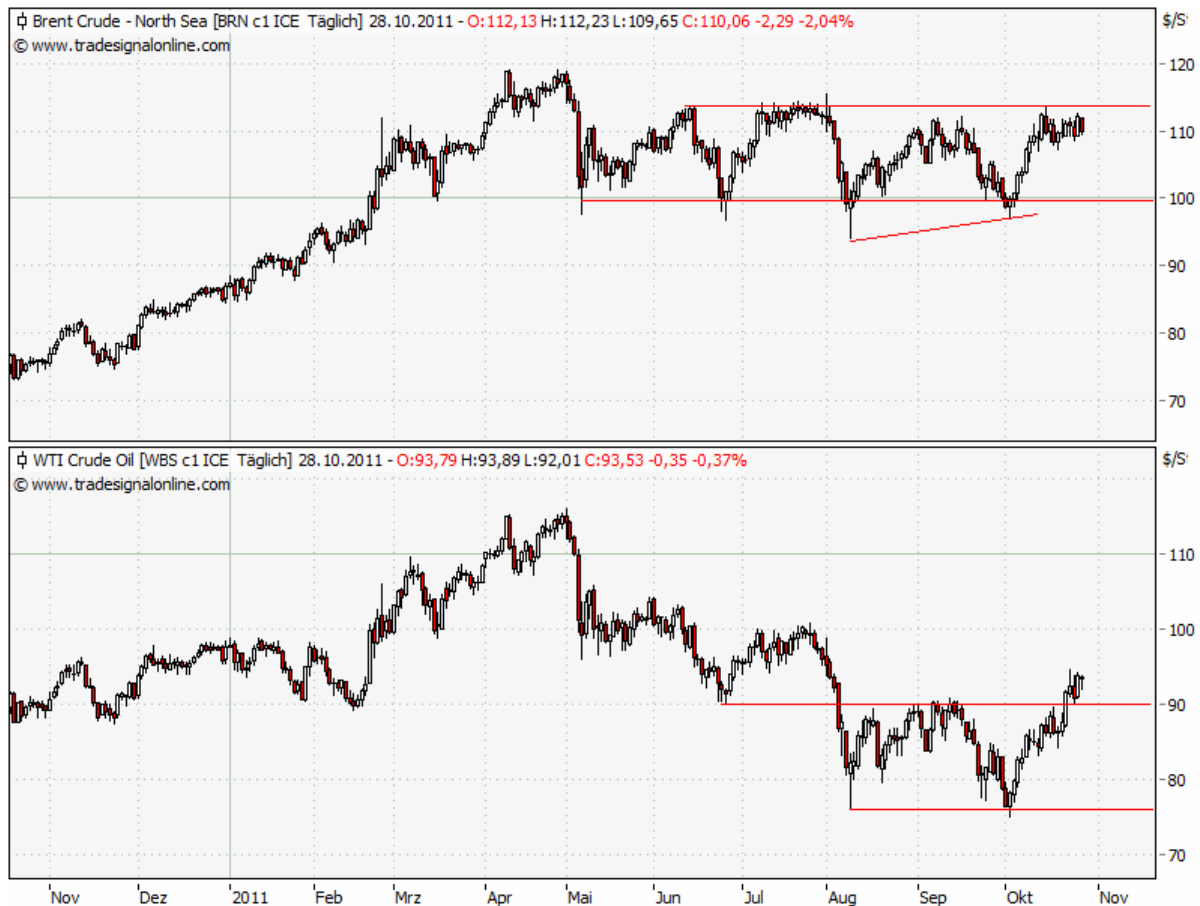
Oberhalb von 1.700 USD ist beim Goldpreis von einer neuen mehrwöchigen Anstiegsphase auszugehen, die zumindest in die preisliche Nähe der Jahreshochs führen sollte.

Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei bullish.

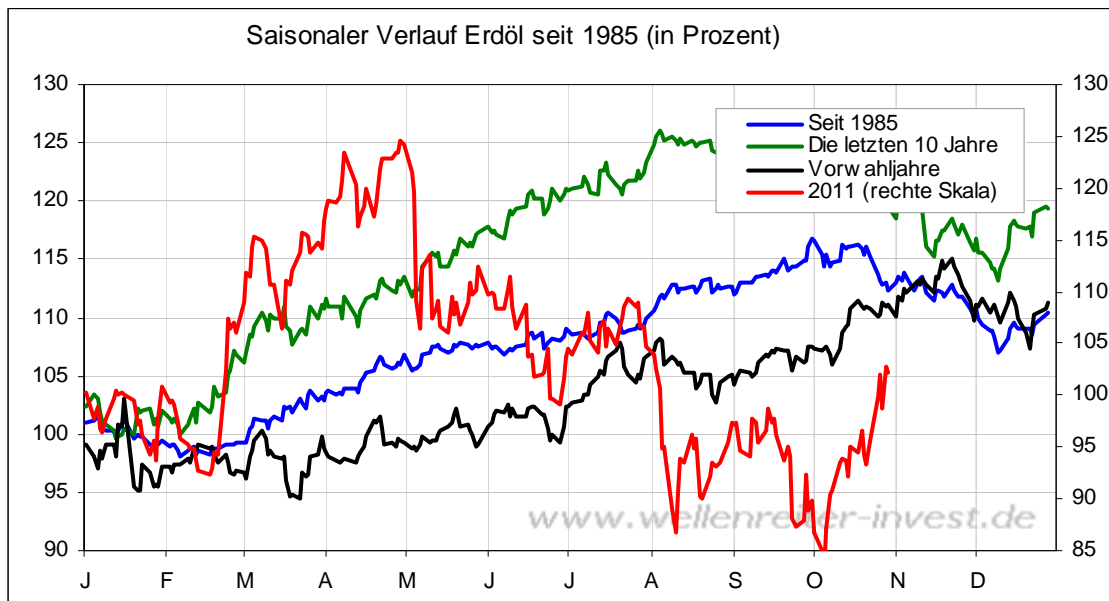
Energie: Sinkender Spread Brent/Crude Oil als Trendbewegung zur historischen Normalität, weiterhin hohe positive Korrelation Crude Oil und S&P 500

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	93,17	4,83	-157.391	-25.122	-39.529	-14.407
Erdgas	3,66	0,11	+150.449	-778	-9.701	-8.923

Der Erdölpreis stieg sehr deutlich an, die Commercials haben dabei überwiegend Long-Positionen abgebaut, das Interesse an Erdöl ist bei steigenden Preisen rückläufig. Setzt sich diese Tendenz fort, dann sollte das weitere Potential des Erdölpreises auf der Oberseite begrenzt sein.



Der Spread zwischen den Ölsorten Brent und Crude hat sich zuletzt reduziert. Die relative Stärke von Brent setzt sich nicht fort, da die Ölpreissorte weiterhin in der Seitwärtsbewegung seit Juni verharret, die bei 114 USD einen Deckel auf der Oberseite besitzt. Die Sorte Crude konnte den Widerstand bei 90 USD überwinden und testete per Pullback dieses Niveau bereits wieder an. Die interessanteste Spekulation dürfte ein weiteres Schrumpfen des Spreads sein, der in der Spitze von 27 USD auf 16,5 USD geschrumpft ist. Historisch besaß Crude Oil jedoch immer eine Prämie gegenüber der Sorte Brent, so dass ein komplettes Zusammenschrumpfen des Spreads auf Null auf Sicht von etwa drei Monaten möglich ist.



In den letzten Jahren ist der Erdölpreis extrem positiv mit dem US-Aktienmarkt korreliert, trotzdem gibt es Zeitfenster für eine Phase der Outperformance („vor Ostern“) und der Underperformance – diese Phase steht nunmehr vor der Tür. Insofern ist nicht zu erwarten, dass der Erdölpreis der Sorte Crude in diesem Jahr dreistellig werden wird.

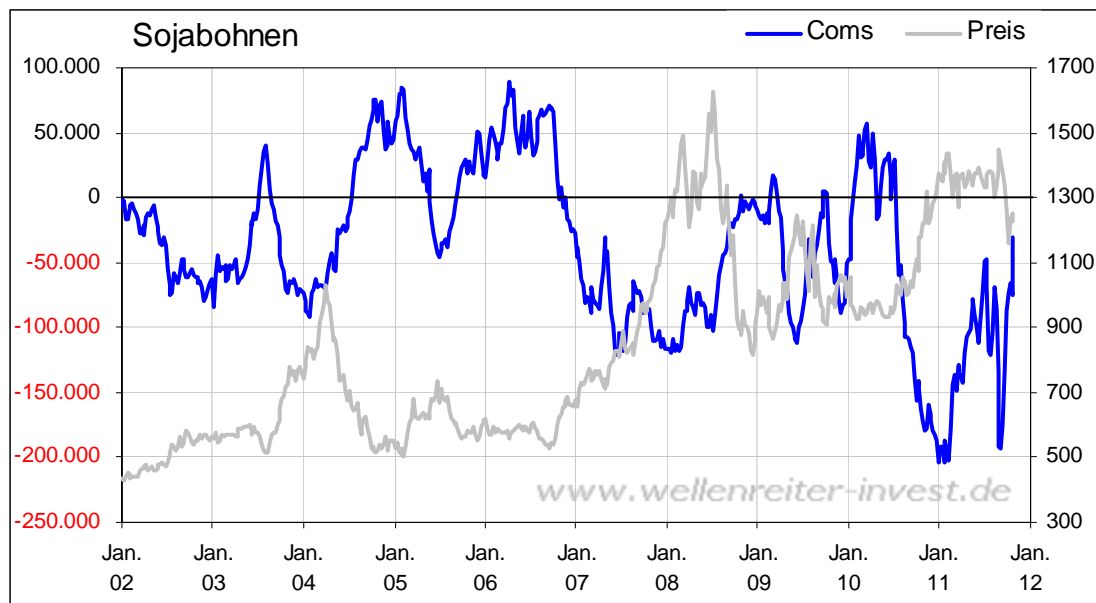
Fazit für den Erdölmarkt:

Nachdem der Spread der Sorten Brent und Crude in diesem Jahr in ungeahnte Höhen anstieg, ist eine Umkehr des Trends in den letzten Tagen zu erkennen, der anhalten sollte und das Potential besitzt, wieder komplett zusammenzuschrumpfen. Bei Brent erweist sich der Bereich von 114 USD als unüberwindbar, während die Sorte Crude oberhalb von 90 USD die Chance hat, sich noch einmal der Dreistelligkeit zu nähern. Da die Sorte Crude sehr stark positiv mit dem S&P 500 korreliert ist, besteht die Möglichkeit, dass die Sorte Crude eine etwas schwächere Entwicklung als der S&P 500 in den kommenden Wochen haben wird.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

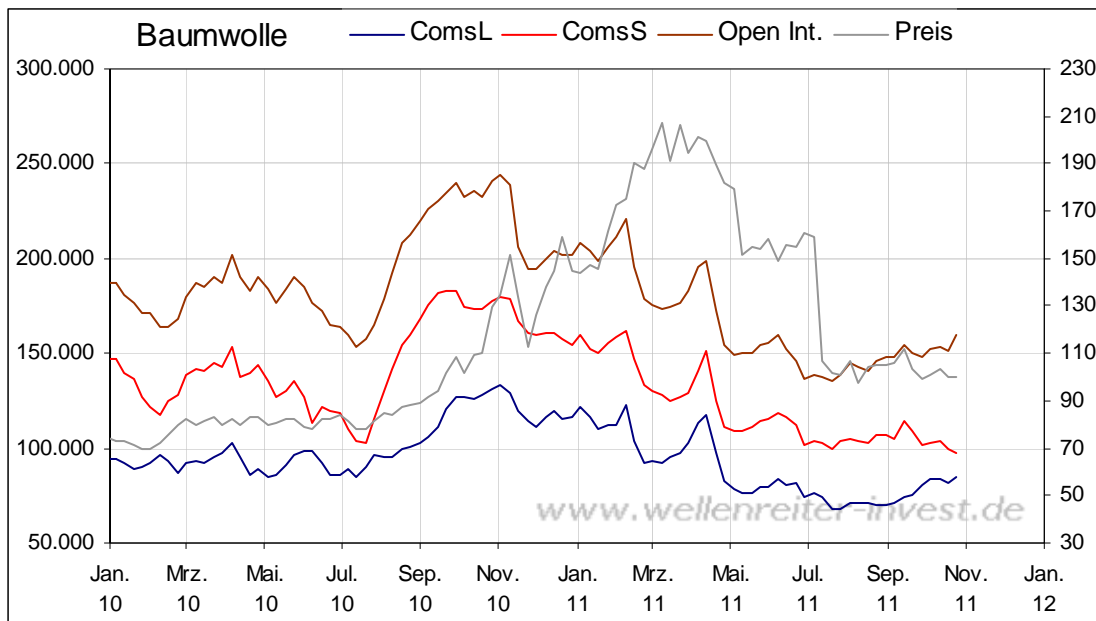
Agrar/Fleisch:

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen bei Magerschwein, Sojabohnen und Baumwolle vor. Bei Magerschwein besitzen die Commercials die größte Netto-Short-Positionierung aller Zeiten, auch bei Lebendrind besteht eine hohe historische Netto-Short-Positionierung, die auf niedrigere Fleischpreise in den USA schließen lässt.

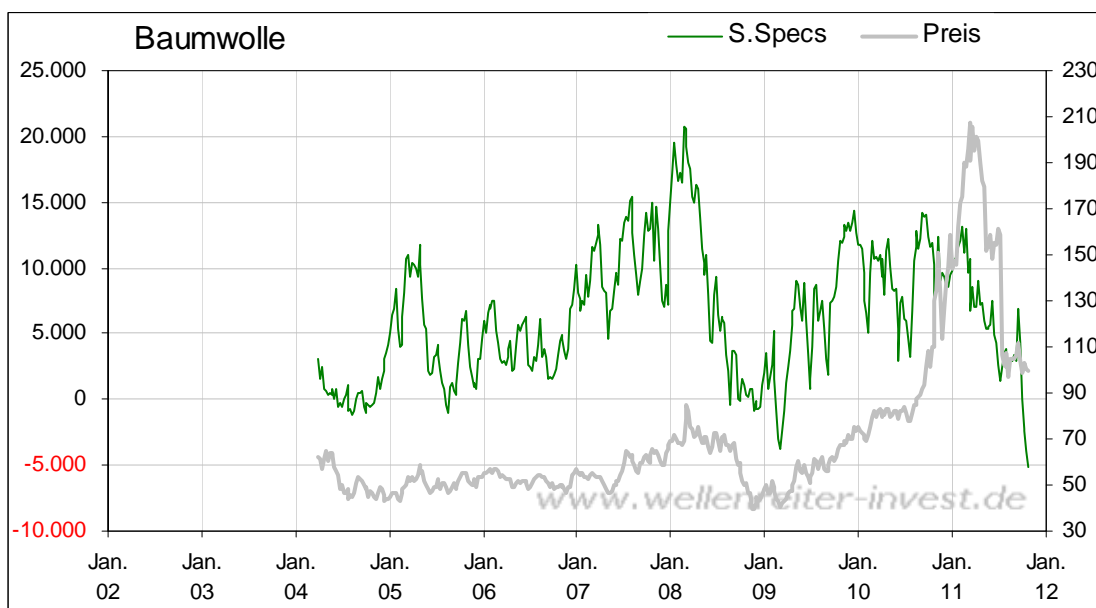


Bei Sojabohnen sind die Commercials zwar per Saldo noch leicht netto short positioniert, die dieswöchige Positionierung ist die positivste seit Juli 2010. Damals bildete sich ein Preistief. Preislich ist der Trend bei den Sojabohnen als angeschlagen zu bezeichnen, die hohen Absicherungen der Commercials, die im Januar/Februar und Ende August zu beobachten waren, haben sich jedoch drastisch reduziert.

Bei Baumwolle besitzen die Commercials die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Juli 2010, damals bildete sich ein Preistief aus. Innerhalb der preislichen Seitwärtsbewegung der letzten Wochen ist ein langsam steigendes Interesse erkennbar.



Das steigende Interesse geht mit einem Ausbau von Long-Positionen der Commercial einher.



Die Kleinspekulanten sind hingegen skeptischer als in den letzten Jahren. Ihre Skepsis übertrifft das Niveau vom ersten Quartal 2009, als sich ein Preistief bildete.

Ein steigender Euro/USD ist grundsätzlich positiv für die Entwicklung der Agrarrohstoffe. Während sich die Industriemetalle wie Kupfer dynamisch erholen, ist auffällig, dass der Agrarsektor zuletzt relative Schwäche zeigt. Die Verbesserungen in der kommerziellen Netto-Positionierung deuten an, dass einige Rohstoffe mit etwas Verspätung als Nachzügler eine Anstiegsphase sehen dürften.

Fazit/Ausblick

Da die Europäer bereits in der Nacht von Samstag auf Sonntag die Uhrzeit auf Winterzeit umgestellt haben, läuft der Handel an der Wall Street in der kommenden Woche von 14.30-21 Uhr MEZ.

In der kommenden Handelswoche stehen die Konjunkturdaten im Fokus der Investoren, da die Börsentendenz von der Konjunkturentwicklung anhängt und nicht von politischen Maßnahmen, die in diesem Jahr in der gefühlten Endlos-Schleife frei nach dem Film „Und täglich grüßt das Murmeltier“ abläuft. Am Montag wird zunächst der Einkaufsmanager-index aus Chicago veröffentlicht, am Dienstag folgt der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe. Am Mittwoch wird zunächst der monatliche Arbeitsmarktbericht der privaten Agentur ADP veröffentlicht, am Abend wird Ben Bernanke die jüngste Notenbankentscheidung bekanntgeben. Im Anschluss der Sitzung findet wieder eine Pressekonferenz statt. Am Donnerstag folgt der ISM-Index für den Dienstleistungssektor, am Freitag abschließend der offizielle staatliche monatliche Arbeitsmarktbericht.

Absacker

Der Absturz des Hedgefonds-Managers John Paulson („Die Zeit“).

<http://tinyurl.com/6g6lehv>

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.