

# Der Wellenreiter

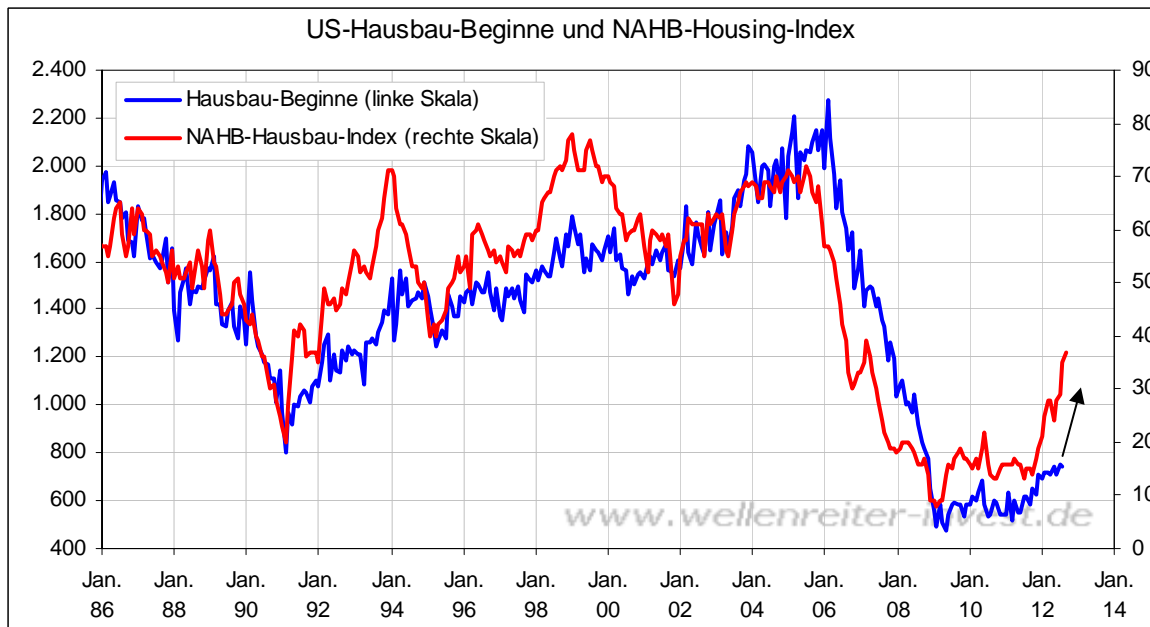
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 17. September 2012

In dieser Handelswoche (17.9. bis 21.9.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

|                   | Uhrzeit (MEZ)    | Ereignis   |
|-------------------|------------------|--|
| <b>Montag</b>     | -----            | -----  |
| <b>Dienstag</b>   | 16:00h           | NAHB-Housing Market Index                                      |
| <b>Mittwoch</b>   | -----            | -----  |
| <b>Donnerstag</b> | 14:30h<br>16:00h | Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe<br>Philadelphia Fed Index |
| <b>Freitag</b>    | -----            | -----  |

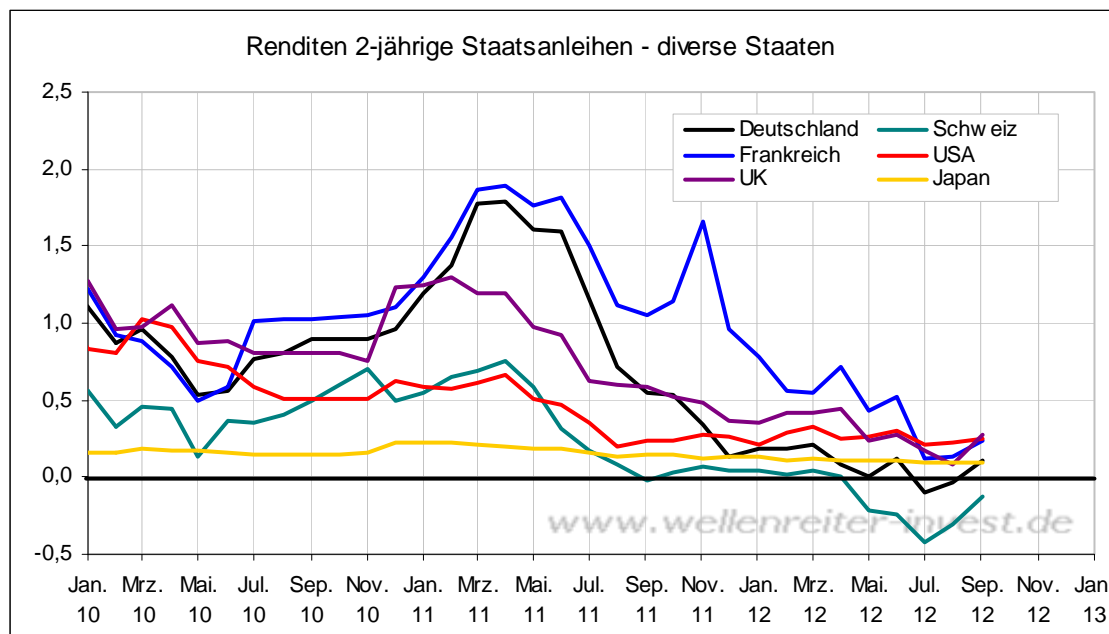
Für die kommende Woche erwarten Analysten eine weitere Verbesserung des Sentiments der US-Hausbau-Unternehmen (von 37 auf 38 Punkte).



Das bereits vor der Fed-Sitzung sich stark verbessernde Sentiment der Hausbauer dürfte eine weitere Erholung des US-Hausbaumarktes anzeigen. Es soll an dieser Stelle nochmals wiederholt werden: Die Renditen steigen, wenn die Fed durch Anleihenkäufe die Wirtschaft aufzupumpen versucht. Dies klingt widersinnig, war aber nach QE1 und QE2 auch so. Sollte der Anstieg stark und deutlich ausfallen, würde nicht nur der US-

Hausbaumarkt, sondern auch der Markt der Unternehmensanleihen in Mitleidenschaft gezogen werden. Diese wiederum würde die Refinanzierung sowohl für Privatpersonen als auch für Unternehmen verteuern und letztendlich das Gegenteil von dem bewirken, was die Fed möchte. Und nicht zu vergessen: Auch für Staatsverschuldungen müssten ganz andere Preise bezahlt werden als bisher.

Der komfortable Zustand der Bundesrepublik Deutschland, für die Ausgabe von zweijährigen Anleihen bezahlt zu werden, ist vorbei. Nur die Schweiz schafft diese Kunststück noch, allerdings beträgt der Negativzins nur noch 0,10 Prozent.



Schuldenabbau gelingt nur über steigende Zinsen - das lehrt die Geschichte. Es wäre ein Treppenwitz der Geschichte - allerdings nicht der erste -, wenn die aggressiven Maßnahmen der Fed das Gegenteil von dem bewirken würden, was sie eigentlich sollten. Der Zusammenhang zwischen hoher Schuldenlast und Renditen sollte Bernanke klar sein. Je höher die Schuldenlast, desto geringer müssen die Zinsen sein, um diese Last tragen zu können. Das beste Beispiel dafür ist Japan. Das Land schafft es lediglich deshalb seine hohe Zinslast zu tragen, weil die Rendite für 10jährige japanische Staatsanleihen stur unterhalb von einem Prozent notiert.

Bei US-Verschuldung von 16 Bio. US-Dollar beträgt der zu leistende Zinsdienst etwa 170 Mrd. US-Dollar, wenn man annimmt, dass die Aufteilung zwischen kurzem und langem Ende etwa 50/50 ist. Etwa 15% davon muss an die Fed bezahlt werden, die ja mittlerweile größter Einzelgläubiger der US-Regierung ist. Diese Zinseinnahmen kann die Fed als Gewinn an die US-Regierung abführen, was wiederum den Zinsdienst verringert.

Ultimativ könnten die Zentralbanken alle Schulden aufkaufen (ist in Großbritannien mit 37% bereits weit fortgeschritten).

Bevor es soweit ist, könnten steigende Zinsen das nächste Problem der Staatengemeinschaft werden. Denn dann würde auch die großen, alten Industriestaaten zum Sparen gezwungen werden. Dies wiederum könnte eine Rezession auslösen.

-----

| <b>Einschätzung</b> |         |          |   |
|---------------------|---------|----------|---|
| <b>Anlageklasse</b> |         | seit     | Bemerkungen   |
| <b>Aktien</b>       | neutral | 24.08.12 | Zahlreiche Parallelen zu 2010, Ausbruch auf neue Jahreshochs gelungen, kurzfr. Klimax |
| <b>Anleihen</b>     | bearish | 13.06.12 | Preisschwäche nach FED-Maßnahme zu erwarten   |
| <b>US-Dollar</b>    | neutral | 10.05.12 | Euro/USD mit Squeeze-Bewegung, Trendfolger noch short                                 |
| <b>Erdöl</b>        | neutral | 31.08.12 | Entwicklung hängt am Aktienmarkt, Crude Oil erreicht runde Marke von 100 USD          |
| <b>Edelmetalle</b>  | bullish | 04.06.12 | Pullback am oberen Ende der Handelsspanne 1.790/800 USD zu erwarten                   |

-----

### **Interpretation des aktuellen CoT-Reports**

Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 11.09.2012 enthalten neue Extrempositionierungen der Commercials bei Aktien (S&P 500, Nasdaq 100), Devisen (Kanadischer Dollar), Metallen (Silber, Platin) und Agrar/Sonstiges (Weizen, Kakao).

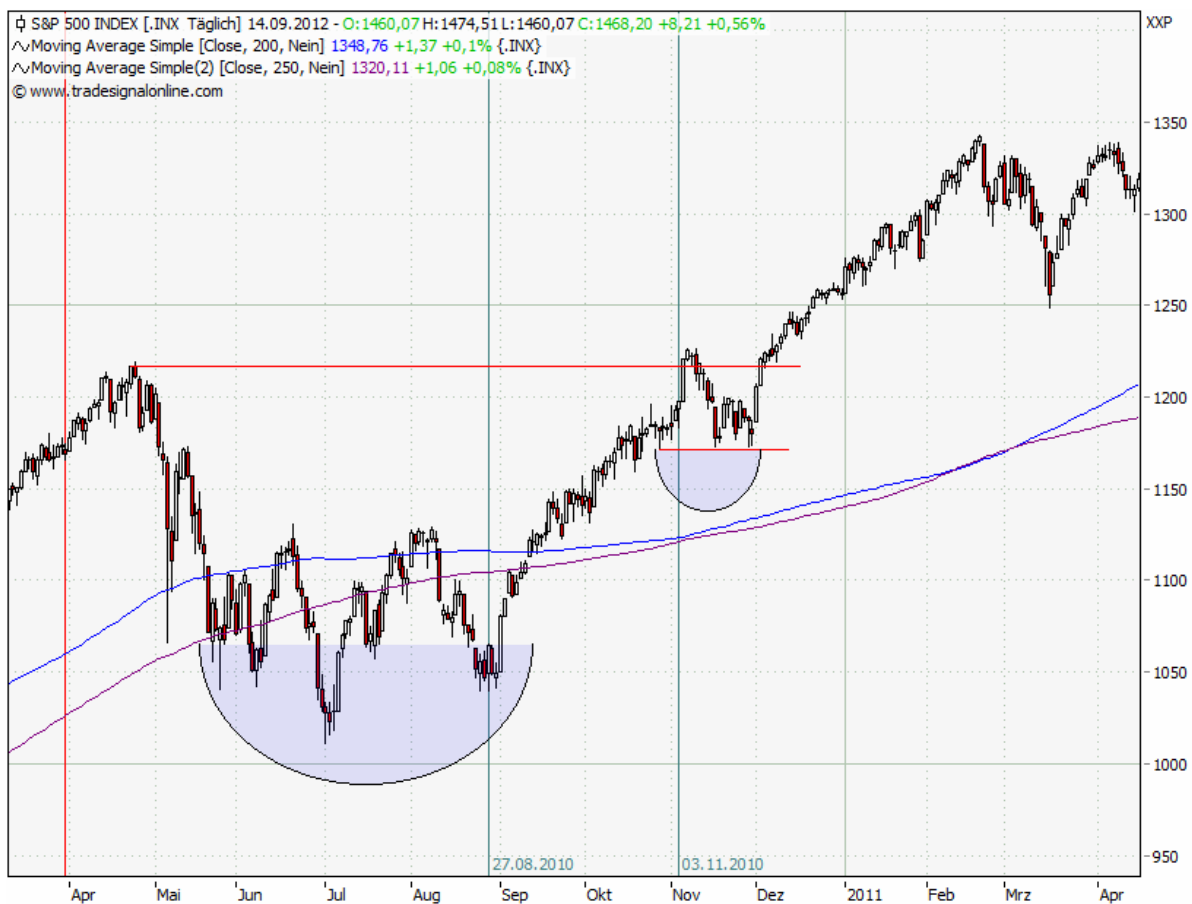
### **Aktien: Zahlreiche Parallelen zu 2010 erkennbar, kurzfristig zahlreiche Extrema erkennbar**

| Future             | Kurs      | Veränd. Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------------------|-----------|---------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                    |           |               | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Dow Jones Ind. Av. | 13.323,36 | 287,42        | -19.419                        | -3.176     | +2.706    | +5.882     |
| S&P 500            | 1.433,56  | 28,62         | -47.231                        | -21.731    | +674      | +22.405    |
| Nasdaq 100         | 2.784,89  | 12,86         | -34.908                        | -1.190     | +1.588    | +2.778     |
| Russell 2000       | 841,92    | 19,78         | +957                           | -1.040     | -1.152    | -112       |

Die US-Aktienmärkte sind im Beobachtungszeitraum deutlich gestiegen, lediglich im Nasdaq 100 fiel der Zuwachs moderat aus. Die Commercials haben im S&P 500 beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut, ihre Netto-Short-Positionierung erreicht

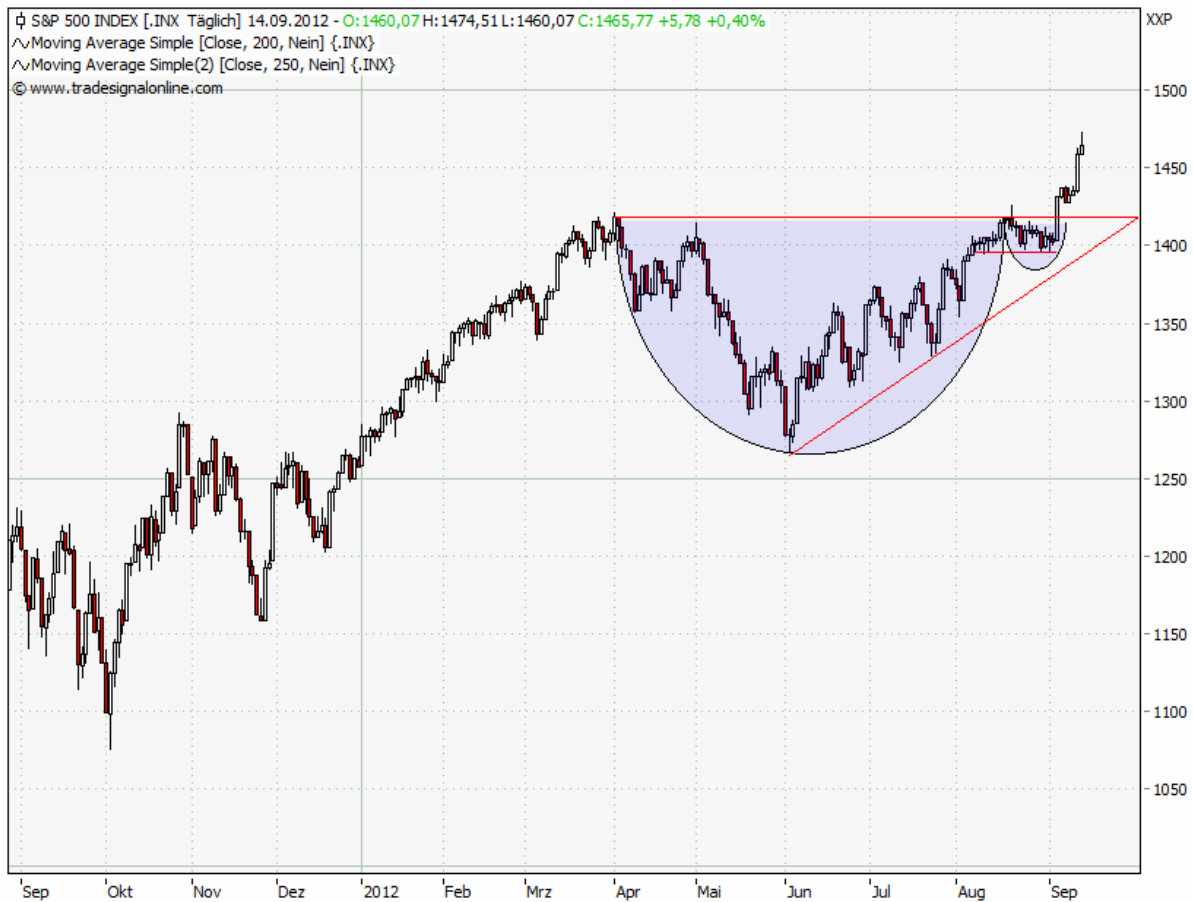
bis auf wenige Kontrakte das Niveau vom 14.12.2010 – damals mitten in der „QE 2-Phase“ kein signifikantes Preishoch. Im Nasdaq 100 ergibt sich hingegen ein neues historisches Extremniveau in der Netto-Short-Positionierung der Commercial. Ein wirkliches Fehlsignal in den letzten 3 Jahren war die sehr hohe Netto-Short-Positionierung von 30.762 Kontrakten am 05.10.2010 – im Vorfeld von „QE 2“.

Bevor der Blick auf den S&P 500 in der Gegenwart fällt, folgt zunächst ein kleiner Rückblick in das Jahr 2010, als Ben Bernanke sein „QE 2“-Programm Anfang November 2010 mit einer Laufzeit bis Ende Juni 2011 verkündete.



Der S&P 500 absolvierte eine Korrektur im zweiten Quartal, das Gros der Preisschwäche fiel im Mai an und Anfang Juni bildete sich ein wichtiges Preistief aus, das finale Preistief folgte Anfang Juli und ein zweites höheres Preistief Ende August, als Bernanke während seiner Jackson Hole-Rede einen 90%igen Aufwärtstag als Startsignal einer Aufwärtsbewegung initiierte. Am 03.11. folgte die Bestätigung der Politik und zwei Handelstage später bildete sich ein Preishoch. Damals brach der S&P 500 marginal auf ein neues Jahreshoch aus und fiel wieder zurück. Die moderate Preiskorrektur von 4% wurde von einer weiteren zweieinhalbmonatigen Aufwärtsbewegung bis Mitte Februar 2011 abgelöst, die wie mit dem Lineal gezogen ohne nennenswerte Preisschwäche zu einem

Zugewinn von 12% gegenüber der offiziellen Verkündung führte. Danach begann die Phase der Toppbildung zwischen Februar und Juli.



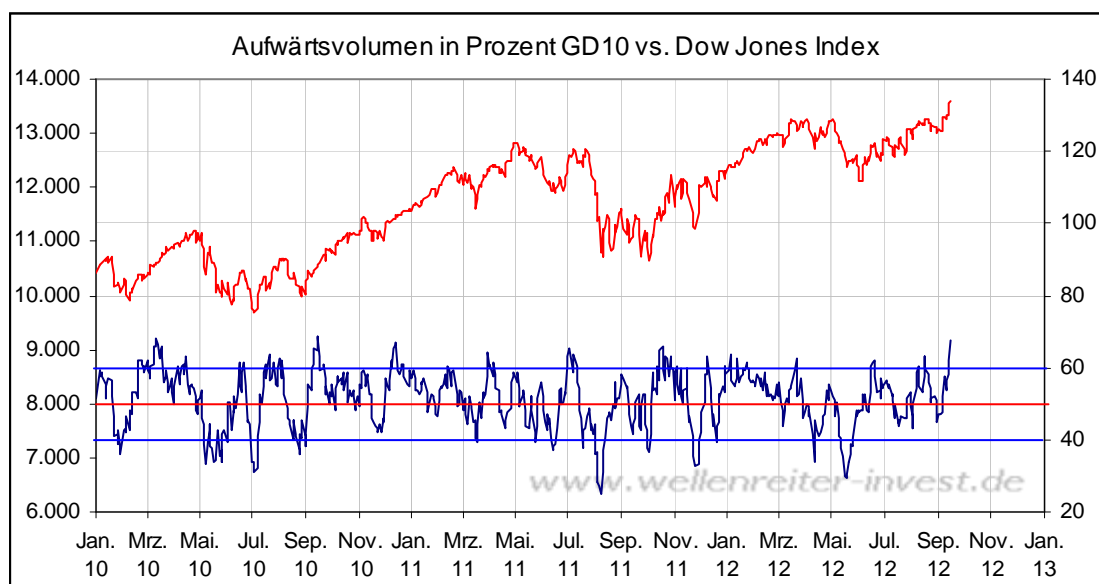
In diesem Jahr gibt es Parallelen: Eine wesentliche Preisschwäche im Mai, die allerdings geringer ausfiel, ein wichtiges Preistief Anfang Juni (allerdings bereits das finale Tief) und höhere Preistiefs Ende Juni/Ende Juli, so dass mit Blick auf den Faktor Zeit nicht nur die FED-Entscheidung früher erfolgte, sondern auch wichtige Preisextrema.

Nun stellt sich die Frage, ob preislich eine ähnliche Formation entstehen wird mit einer milden Pullbackbewegung, die dann eine weitere Aufwärtsbewegung im Oktober/November mit sich bringen wird oder ob auch das Wissen um die Muster der Vergangenheit diese Pause eliminiert, da die Investoren nach dem Ausbruch auf neue Jahreshochs (im Dow Jones Industrial Average erst am Donnerstag erfolgt) dem Trend folgen werden. Der Preistrend in diesem Jahr ist zuletzt stärker (ein schwacher USD hilft hierbei deutlich) und die Tasse-Henkel-Formation lässt als Kursziel das Erreichen der 2007er Hochs erwarten. Die zentrale Unterstützung auf der Unterseite ist die Zone von 1.418 Punkten auf Schlusskursbasis, da bis dato ein Preisrückgang als Pullback auf die Ausbruchsbewegung anzusehen wäre.

In starken Trendphasen ist es allerdings üblich, dass die Preise nicht bis zum Ausbruchsniveau zurückfallen, da die Investoren ein „Buy the dips“-Verhalten zeigen und somit bereits auf einem relativ hohen Niveau Nachfrage in den Markt strömt. Ein weiteres Kennzeichen starker Trends ist das Preisverhalten bei überkauften Strukturen: Die Preise steigen leicht weiter oder notieren seitwärts und Handelstage mit Preisschwäche tauchen nur vereinzelt auf – die „QE 2-Phase“ liefert das beste Beispiel für kaum erkennbare Phasen der Preisschwäche. Da die Investoren die Muster der Vergangenheit kennen und übergeordnet weiter steigende Preise erwarten, dürfte die Abgabebereitschaft moderat bleiben, so dass auf dem aktuellen Niveau kaum mit einer bedeutenden Schwäche wie in 2010 zu rechnen ist.

Bei den Marktstrukturdaten ergeben sich einige Extrema:

- Der Aktienmarkt ist überkauft, das Aufwärtsvolumen liegt in der 10-Tageseinstellung bei 68%



- Die Anzahl neuer 52-Wochen-Hochs expandierte sehr stark und erreicht am Freitag einen hohen Wert von 495. Am 04.11.2010 konnten 569 neue Hochs beobachtet werden (bei einem Aufwärtsvolumen von 90,2%)
- Ein sehr hohes Handelsvolumen kann ein Zeichen einer temporären Erschöpfung sein, Anfang November 2010 gab es einen solchen deutlichen Anstieg; am Freitag lag das Handelsvolumen an der NYSE bei 0,90 Mrd Aktien auf einem deutlich höheren Niveau als in den Vorwochen

- Erstmals sind deutliche Werte von Gier erkennbar: Das Put/Call-Ratio an der CBOE lag am Freitag mit einem Wert von 0,68 auf einem Jahrestief, an der ISE wurde ein Wert von 205 gemessen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Der Ausbruch auf neue Jahreshochs ist in der zweiten Septemberwoche gelungen, so dass Anschlusskäufe zu erwarten sind, die einem nennenswerten Rückgang im Wege stehen. Die runden Zahlen – Dow 14.000, S&P 1.500 und NDX 3.000 – rücken übergeordnet in den Fokus. Der jüngste Anstieg trägt Züge einer Klimax, so dass eine Konsolidierungsbewegung wahrscheinlich ist.

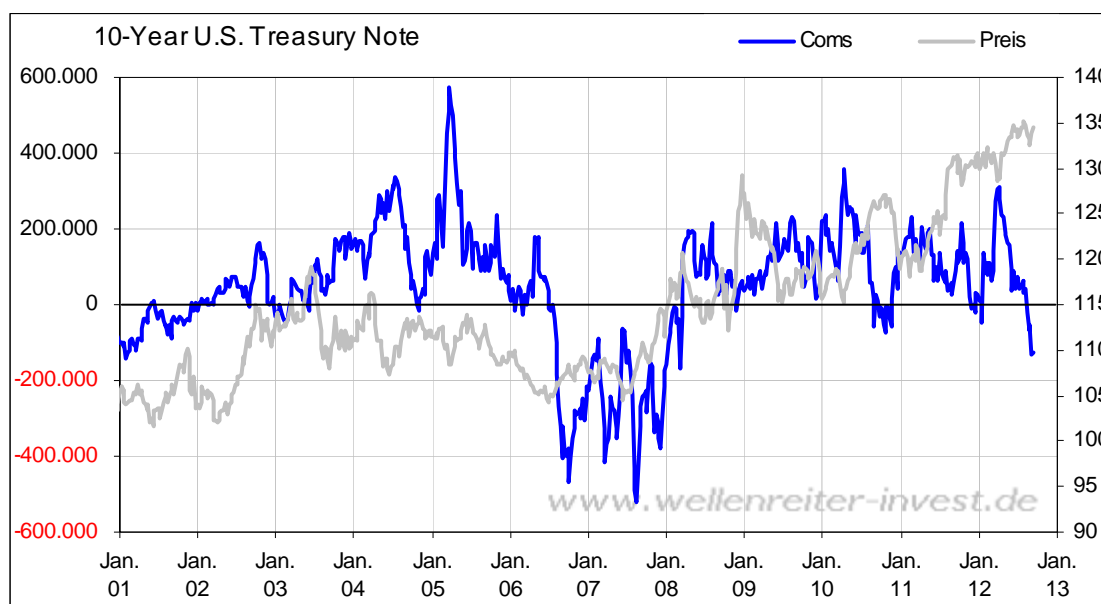
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt daher bei neutral.

-----

### Anleihen: Trotz „Operation Twist 2“ bringt neues Kaufprogramm der FED Renditen unter Aufwertungsdruck

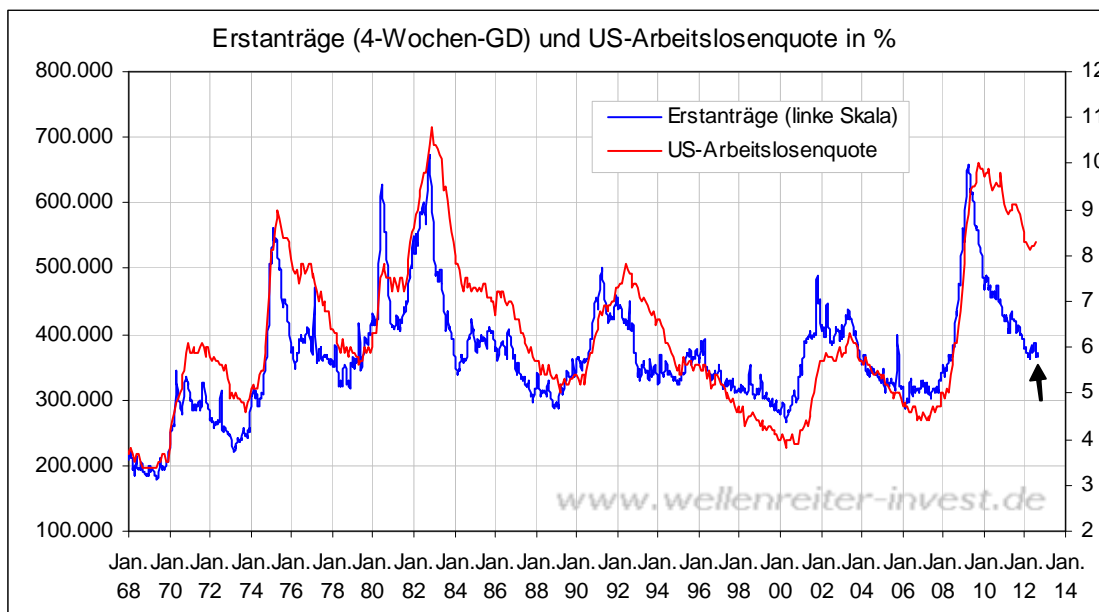
| Future            | Kurs   | Veränd. Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|-------------------|--------|---------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                   |        |               | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| US Treasury Bonds | 148,03 | -2,04         | -39.441                        | -12.844    | -41.841   | -28.997    |
| 10-year T-Notes   | 133,30 | -0,84         | -123.717                       | +7.257     | +4.798    | -2.459     |

Bei fallenden Preisen haben die Commercials in der Summe der beiden langen Laufzeiten ihre Netto-Positionierung kaum verändert.



In der Vorwoche erreicht die kommerzielle Netto-Short-Positionierung das höchste Niveau seit über 4 Jahren und lässt somit fallende Preise und damit steigende Renditen erwarten.

Die globalen Notenbanken haben in den letzten Jahren auf die Entwicklungen an den Märkten *reagiert*. Diese Vorgehensweise entspricht dem *antizyklischen Charakter* dieser Marktteilnehmer. Aufgrund der Liquiditätsmaßnahmen in den letzten Jahren wurde der Begriff „Bernanke-Put“ in den Sprachgebrauch der Börsianer übernommen. Die Interventionen von Mario Draghi in diesem Jahr sind als antizyklische Intervention anzusehen, Bernankes neue Position (Hypothekensicherheiten kaufen) neben einer noch bestehenden Position (Operation Twist 2) entspricht dem prozyklischen Charakter, denn der Immobilienmarkt erholt sich seit einem Jahr und Immobilienaktien sind der größte Gewinnersektor der letzten 12 Monate. Die zeitlich unbegrenzten Aktionen sind sowohl in Europa als in den USA an Bedingungen geknüpft.



Im Gegensatz zu allen anderen Programmen war nicht Preisschwäche am US-Aktienmarkt oder Deflationsangst der Auslöser für die Maßnahme, diesmal war es die Entwicklung des US-Arbeitsmarktes. Die aktuelle Entwicklung der Erstanträge entspricht dem langfristigen Durchschnittswert und ist weit davon entfernt, besondere Maßnahmen ergreifen zu müssen. Hätte der Staat in den letzten Jahren nicht so stark Arbeitsplätze abgebaut, dann wäre die Arbeitslosigkeit niedriger. Die Differenz zwischen Erstanträgen und Arbeitslosenquote ist historisch betrachtet ungewöhnlich groß und dient als Aufhänger der Maßnahme. Der stabile Arbeitsmarkt - ausgedrückt durch Erstanträge - dürfte in den kommenden Monaten zu einem Abbau der Arbeitslosenquote beitragen. Da die Entwicklung des Immobilienmarktes für die Beschäftigungslage wichtig ist, mag die

Entscheidung Bernankes auf den ersten Blick nachvollziehbar sein, nur schafft er mit dieser Maßnahme keinen neuen Trend.

Da „Operation Twist 2“ Ende Dezember 2012 auslaufen wird und nicht verlängert werden kann (es gibt keine kurzfristigen Papiere in der FED-Bilanz, die verkauft werden können), wird die Frage für 2013 relevant werden, wie lange Bernanke dieses Programm laufen lassen wird, da eine klare Zielgröße („Programm läuft, bis Arbeitslosenquote auf 7 Prozent gefallen ist“) nicht genannt wurde. Es darf davon ausgegangen werden, dass das Programm zumindest bis Frühjahr oder Frühsommer 2013 läuft. Da das Volumen des zweiten neuen Programms mit 40 Mrd/Monat nur knapp die Hälfte der ersten beiden Programme beträgt, ist die Wirkung für die Investoren psychologisch wichtig, um ähnliche Verhaltensmuster wie bei den vorherigen Programmen zu zeigen. Die Korrelation „Höhe von QE = Kursanstieg“ existiert nicht, da z.B. während „QE 2“ die komplette Summe von den US-Banken bei der FED geparkt wurde. Ob die Banken diesmal anders agieren werden, bleibt abzuwarten. Da Bernanke in der Pressekonferenz explizit den psychologischen Moment der Maßnahme ansprach, geht es mit der Maßnahme letztlich um die Fortsetzung der Greenspan'schen Politik: Konjunktursteuerung durch den Aktienmarkt.

### Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart



Die Rendite zehnjähriger Anleihen hat ein zweites höheres Preistief ausgebildet und im Wochenchart den Widerstand von 1,80 Prozent überwinden können, so dass sie damit wieder in die Handelsspanne des Winters bzw. ersten Quartals 2012 zurückgekehrt sind. Das obere Ende dieser Spanne liegt bei 2,40 Prozent. Der Preis befindet sich am 1-Jahres-GD (grüne Linie obiger Chart).

Mehr „QE“ bedeutet „Risk on“ und damit den Verkauf von Sicherheit, so dass die Renditen steigen. Im Gegensatz zu den beiden Vorgängerprogrammen „QE 1“ und „QE 2“

dürfte „Operation Twist 2“ den Renditeanstieg in den kommenden Wochen etwas abbremsen. Während der ersten beiden QE-Programme reagierten die Investoren nur in den ersten Wochen mit deutlichen Umtauschoperationen, die zu einem Renditeanstieg führten, danach bildeten sich über viele Wochen Preisböden. Insofern liegt die Erwartungshaltung bei einem limitierten Renditeanstieg in den kommenden Wochen, der das Jahreshoch 2012 bei 2,4 Prozent als Ziel haben könnte.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Nach der Ausbildung eines zweiten höheren Preistiefs ist vor dem Hintergrund einer neuen „QE“-Maßnahme der US-Notenbank in den kommenden Wochen eine weitere „Risk on“-Phase mit steigenden Renditen zu erwarten.

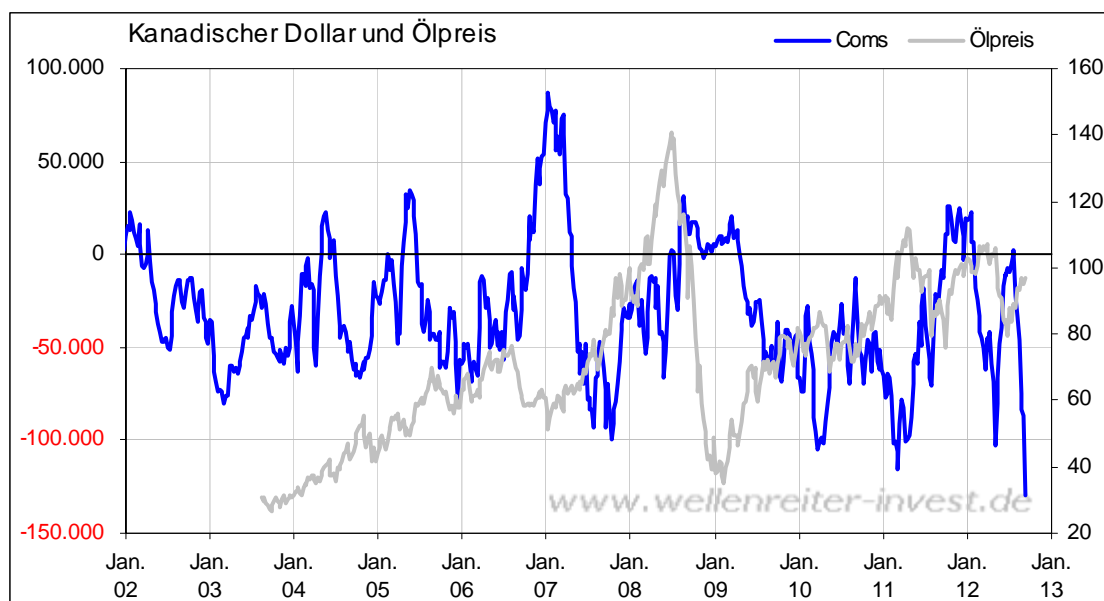
Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt auf bearish.

-----

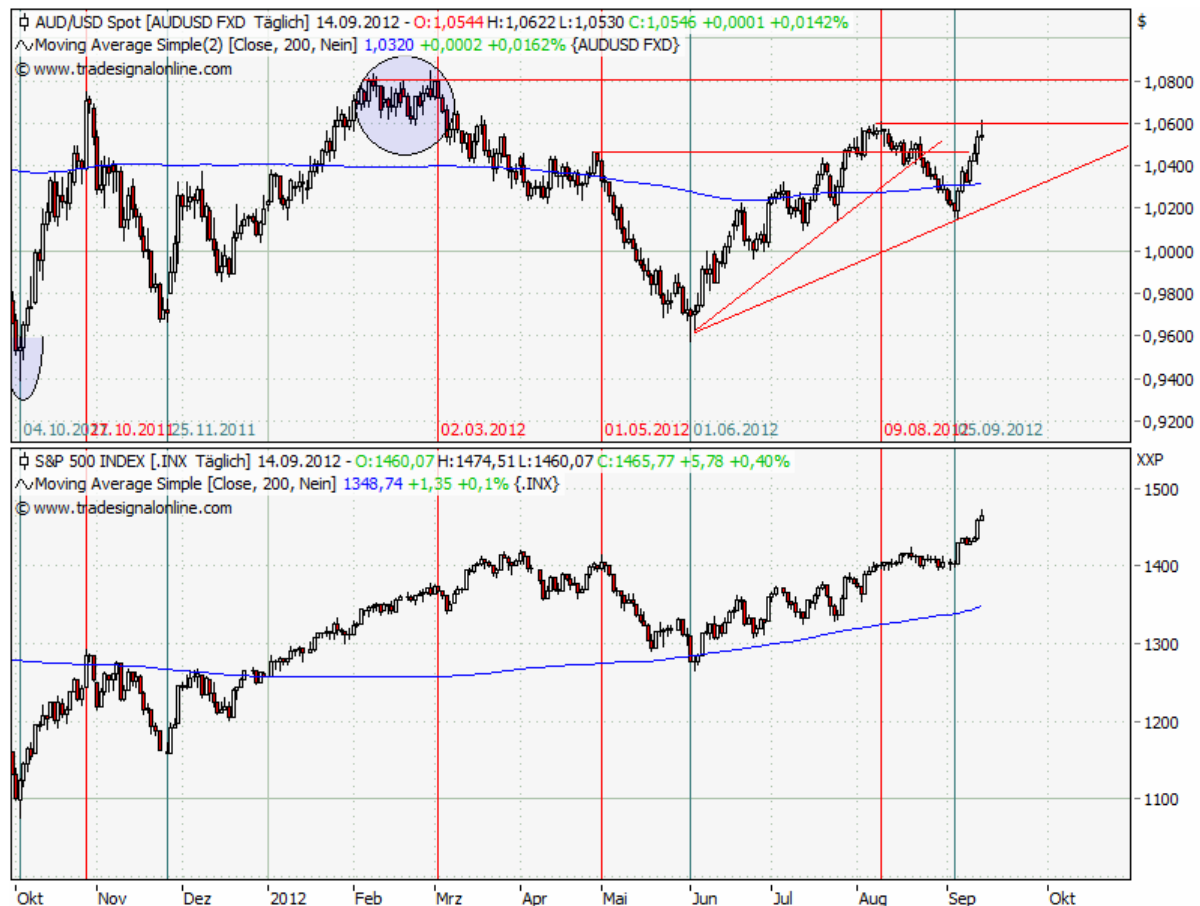
**Devisen: Euro/USD im Squeeze-Modus, übergeordnet weiteres Potential, Kanadischer Dollar mit extremer Spekulation**

| Future            | Kurs    | Veränd. Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|-------------------|---------|---------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                   |         |               | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| U.S. Dollar Index | 79,8360 | -1,4800       | -35.486                        | +2.002     | +1.350    | -652       |
| Euro              | 1,2851  | 0,0284        | +113.083                       | -11.705    | +4.964    | +16.669    |
| Schweizer Franken | 1,0653  | 0,0189        | +8.784                         | -6.085     | -2.422    | +3.663     |
| Japanischer Yen   | 1,2854  | 0,0103        | -25.347                        | -7.863     | +9.859    | +17.722    |
| Britisches Pfund  | 1,6068  | 0,0193        | -14.803                        | -13.278    | +30.004   | +43.282    |

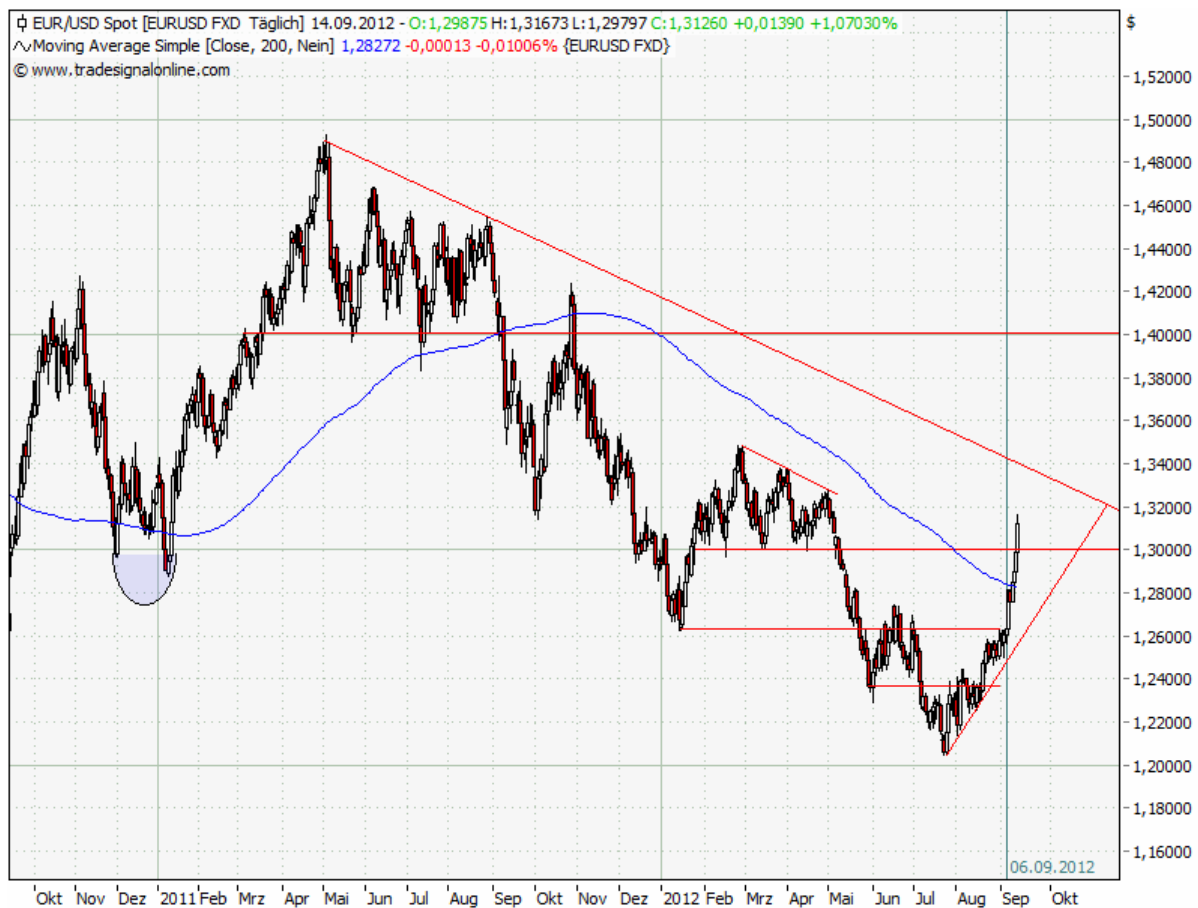
Der US-Dollar-Index neigte deutlich zur Schwäche, eine neue historische Rekord-Short-Positionierung der Commercials liegt beim Kanadischen Dollar vor.



Der Kanadische Dollar korreliert positiv mit der Entwicklung des Erdölpreises und die letzten drei Netto-Short-Positionierungen der Commercials im Bereich von ca. 100.000 Kontrakten bedeuten jeweils Ölpreishochs. Lediglich im Herbst 2007 folgte nur eine kurze Konsolidierung, als durch den fallenden USD der Ölpreis und andere Rohstoffe eine weitere Anstiegsphase erlebten.



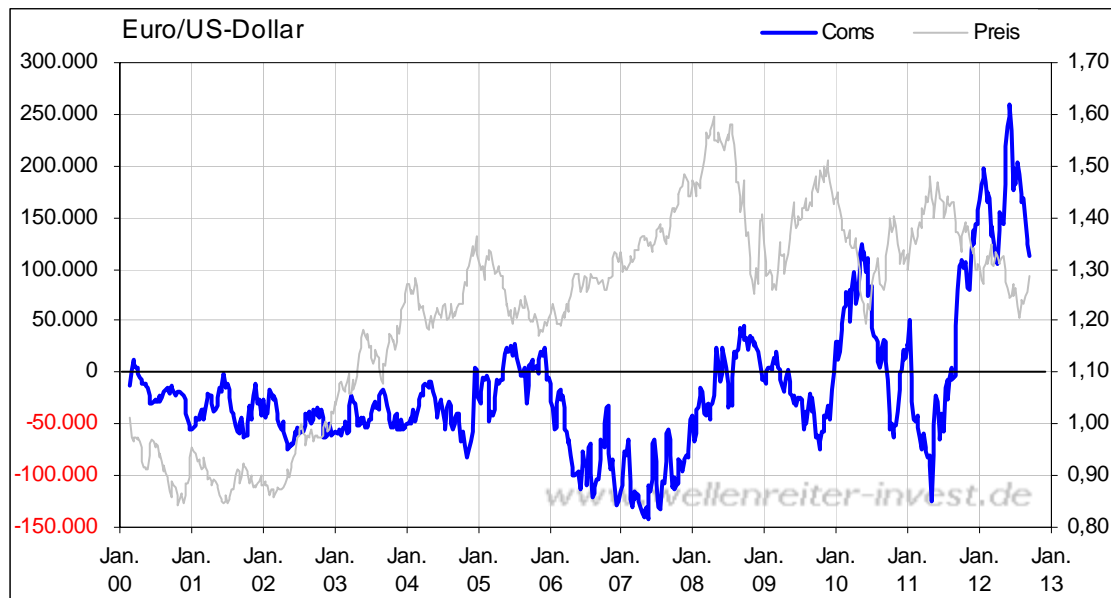
Zum Thema „Risk on“ ist die Entwicklung des Australischen Dollars gegenüber dem US-Dollar zu nennen, der sein Bewegungshoch von Anfang August wieder erreicht hat und an diesem Niveau am Freitag scheiterte. Der S&P 500 zeigt in den letzten Wochen relative Stärke gegenüber dem Währungspaar, wozu die Entwicklung eines Währungspaares maßgeblichen Anteil hatte: der Euro/USD



Der Euro/USD fiel Anfang September 2011 unter seine 200-Tageslinie und blieb dort bis auf wenige Tage Anfang November 2011 stets unterhalb dieser inneren Trendlinie. Die Entwicklung des Währungspaares war wesentlich von der Zinspolitik der EZB geprägt. Als im Januar 2011 Trichet Zinserhöhungen ankündigte, stieg das Währungspaar bis 1,49 USD und im August 2011 lag der „faire Wert“ des Euro/USD noch knapp oberhalb von 1,40 USD.

Seit Anfang November 2011 ist Mario Draghi als oberster Notenbanker für die Geschicke der europäischen Währungspolitik verantwortlich und seine Politik der Leitzinssenkungen führte zu Preisschwäche, die knapp oberhalb der runden Marke von 1,20 USD zu einem Preistief führte – knapp oberhalb des 2010er Preistiefs. Die Aufwärtsbewegung der letzten Handelstage ist nur vergleichbar mit der Bewegung vom Herbst 2010 und im Januar 2011. Damals folgte nach einer Konsolidierungsphase eine weitere Anstiegsphase der europäischen Währung, da in diesem Zeitraum auch „QE 2“ der US-Notenbank lief und diese Entwicklung zu einem schwächeren USD führte. Da sich zuletzt an der Zinspolitik nichts geändert hat, mag das neue Vertrauen den Euro/USD beflügeln, mit Sicherheit sind allerdings Eindeckungen von Leerverkäufen ein wichtiger Treiber der Entwicklung. Da sich der Euro/USD in einer kurzfristigen Beschleunigungsphase befindet,

sind auch Kurse von 1,33/34 USD denkbar, bevor es dann zu einer Verschnaufpause als Pullback kommen würde.



Der Blick auf die CoT-Daten zeigt eine schwindende Netto-Short-Positionierung der Commercials, die jedoch noch immer als substantiell anzusehen ist. Am Ende der Handelswoche wird sie sicherlich niedriger liegen, aber noch nicht komplett abgebaut sein.

Große Trendbewegungen beginnen in der Unterbewertung, wenn die Großspekulanten signifikant short sind (z.B. Juni 2010) und enden in der Überbewertung, wenn sie spiegelbildlich extrem stark long positioniert sind (April 2011). Für den maßgeblichen Trend bewegen sich Commercials und Großspekulanten antizyklisch zueinander und die Commercials waren Anfang Juni 2012 in einem nie gesehenen Maße per Saldo long positioniert. Sie hatten ihre größte Netto-Long-Positionierung vor dem finalen Preistief des Währungspaares im Juli, dasselbe Verhalten war auch bei dem finalen Preistief im Juni 2010 zu beobachten. In der Summe bedeutet dies für die Entwicklung des Euro/USD, dass sich das Verhalten des Währungspaares geändert hat und eine solche Verhaltensänderung übergeordnet mehr Zugewinne erwarten lässt, deren Potential bis in den Bereich um 1,40 USD reichen dürfte. Dieses Niveau würde der Mitte der Handelsspanne der Jahre 2008-2012 entsprechen. Die Entwicklung des Euro/USD ist zudem ein wichtiger Einflussfaktor für die Entwicklung der Rohstoffpreise, da diese in USD notieren und von „QE 2“ und dem steigenden Euro/USD in 2010/11 positiv beeinflusst wurden.

Fazit für den US-Dollar:

Die jüngsten Maßnahmen der Notenbanken haben ein Ziel: Den Euro stärken und den USD schwächen. Während in den Rohstoffwährungen bereits sehr viel Spekulation erkennbar ist, ist die Short-Spekulation der Trendfolger auf dem Rückzug und führt jüngst zu einer Trendbeschleunigung.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt vorläufig bei neutral.

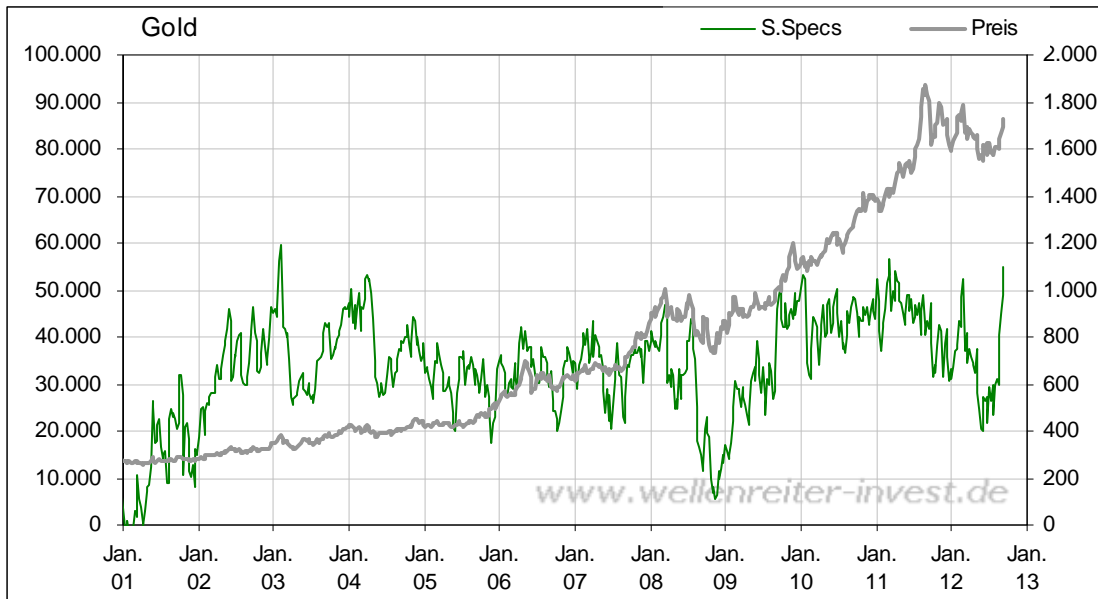
-----

**Edelmetalle: Oberes Ende der Handelsspanne bei Gold starker Widerstand, der Pullbackbewegung einleiten sollte, Optimismus der Kleinspekulanten auffällig hoch**

| Future | Kurs     | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------|----------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|        |          |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Gold   | 1.731,11 | 36,11            | -237.091                       | -17.705    | +3.402    | +21.107    |
| Silber | 33,40    | 1,08             | -47.272                        | -2.352     | -91       | +2.261     |
| Platin | 1.597,70 | 33,70            | -37.935                        | -3.378     | +178      | +3.556     |
| Kupfer | 371,45   | 24,60            | +2.711                         | -14.763    | -2.309    | +12.454    |

Im Beobachtungszeitraum stiegen die Preise der Metalle, die Commercials besitzen nunmehr bei Platin die größte historische Netto-Short-Positionierung. Da bei Platin das Open Interest in den letzten Jahren sehr stark angestiegen ist, relativiert sich diese Positionierung. Bei Silber besitzen die Commercials die größte Netto-Short-Positionierung seit Ende August/ Anfang September 2011, als sich zuletzt auf einem höheren Preisniveau Preishochs bildeten. Bei Kupfer haben die Commercials bei steigenden Kursen überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut und ihre Netto-Positionierung erreicht nahezu den neutralen Bereich.

Bei Gold haben die Commercials ebenfalls überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut und im Bereich der Kleinspekulanten ergibt sich eine auffällige Netto-Positionierung.



Nachdem die Kleinspekulanten Ende Mai 2012 auf das niedrigste Niveau seit Frühjahr 2009 reduziert hatten, besitzen sie in dieser Woche bereits die höchste Netto-Long-Positionierung in diesem Jahr und übertreffen das bisherige Jahreshoch vom 28.02. Damals bildete sich auf einem etwas höheren Preisniveau ein Hochpunkt. Da in diesen Daten der letzte Anstieg nicht enthalten ist, dürfte der Enthusiasmus noch etwas größer geworden sein und eine Korrektur der Bewegung in Kürze anstehen.



Der Goldpreis stieg – maßgeblich beflügelt von der Entwicklung des Euro/USD – in Schüben mit kurzen Konsolidierungen an und erreicht damit das obere Ende der Handelsspanne seit November 2011. Dabei handelt es sich um den dritten Test der oberen Handelsspanne, die bei 1.790-1.800 USD verläuft. Nach drei erfolgreichen Tests auf der Unterseite entwickelte sich die Aufwärtsbewegung, der dritte Test auf der Oberseite sollte ebenfalls eine Reaktion mit sich bringen. Da der übergeordnete Aufwärtstrend intakt ist, sollte sich eine Pullbackbewegung einstellen, die ähnlich wie die Entwicklung des Euro/USD laufen dürfte. Der Goldpreis steigt in allen Währungspaaren, erreicht jedoch keine neuen Allzeithochs.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Entwicklung des Euro/USD ist ein starker Treiber für die Entwicklung der Metallpreise, die nahe ihrer oberen Handelsspanne aus dem Jahr 2012 notieren und dort eine Verschnaufpause einlegen sollten.

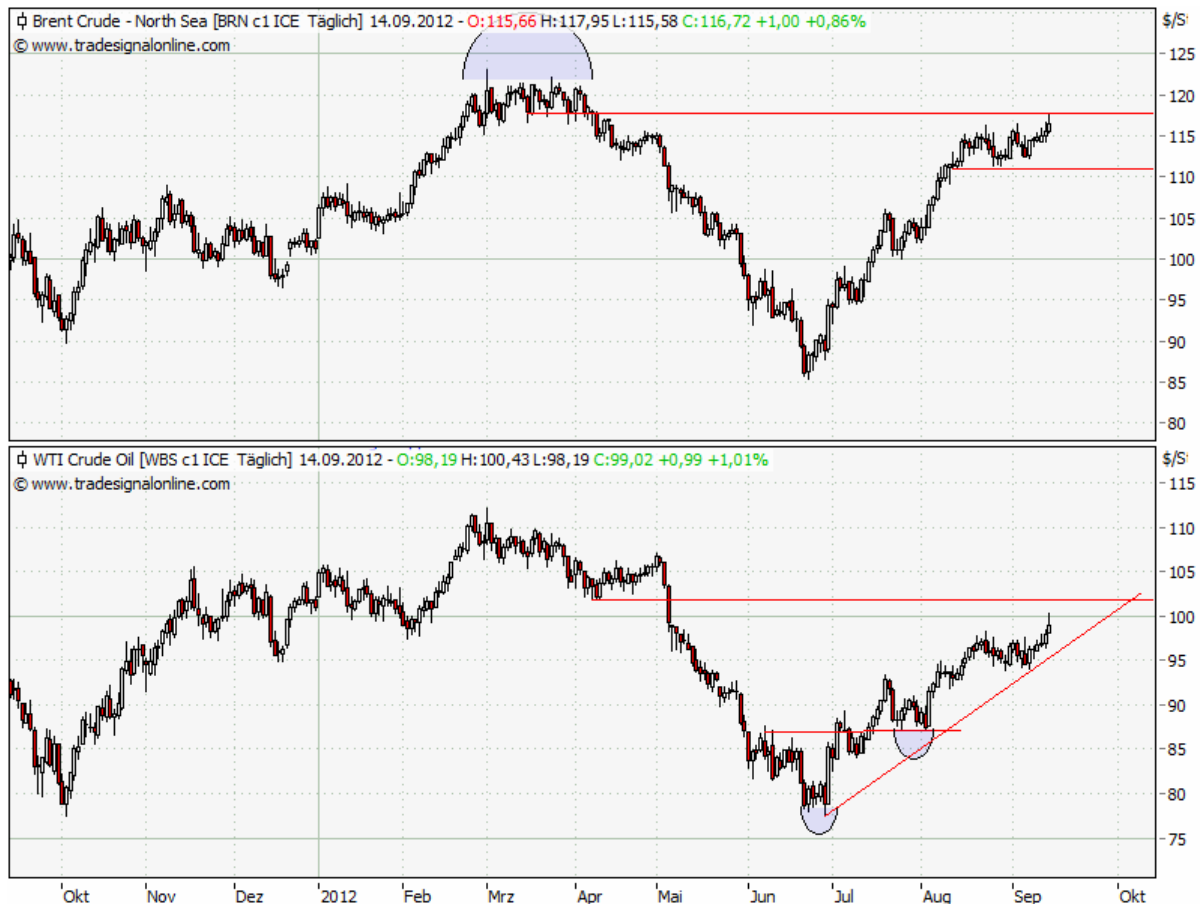
Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei bullish.

-----

**Energie: Ölpreis bleibt vom Aktienmarkt abhängig, positive Korrelation, Widerstandsmarken erreicht, Crude Oil an runder Marke von 100 USD**

| Future | Kurs  | Veränd. Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------|-------|---------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|        |       |               | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Erdöl  | 97,17 | 1,87          | -259.688                       | -10.436    | +13.451   | +23.887    |
| Erdgas | 2,99  | 0,14          | +72.708                        | +8.473     | +19.888   | +11.415    |

Der Erdölpreis ist gestiegen und die Commercials haben ihre Netto-Short-Positionierung weiter ausgebaut, die auf einem historisch hohen Niveau, aber keinem neuen Rekordniveau liegt.



Die V-förmige Erholung der Sorte Brent stößt an einen Widerstand, die Sorte Crude hat die runde Marke von 100 USD berührt, so dass sich am Ölmarkt Widerstände zeigen. Der jeweilige Aufwärtstrend ist intakt und die Korrelation gegenüber dem Aktienmarkt fällt weiterhin positiv auf, so dass es verfrüht wäre, ein Ende des Trends auszurufen. Die verbalen Interventionen gegenüber dem Ölpreis haben sich in der vergangenen Woche intensiviert, da sich mit Saudi-Arabien der größter globale Ölproduzent zu Wort gemeldet hat.

Am 20.03. meldete Saudi-Arabien, dass mit einer Ausweitung seiner Fördermenge der Höhenflug des Ölpreises gestoppt und einen Preisrückgang eingeleitet werden sollte. Dies gelang auch vor dem Hintergrund der Aktienmarktentwicklung. Ein solch klares Statement hat Saudi-Arabien in der vergangenen Woche nicht abgegeben, so dass auch angesichts des Preistrends wahrscheinlich erst ein Momentumverlust abgewartet wird, um am Ölmarkt den Preis zu drücken – sofern Saudi-Arabien Interesse an etwas Wahlkampfhilfe für Barack Obama besitzt. Ein fallender USD ist für die Scheichs ein Grund, zunächst abzuwarten.

Fazit für den Erdölmarkt:

Von der Korrelation betrachtet bleibt der Erdölpreis ein Anhängsel des Aktienmarktes – die Flut hebt alle Boote und die Entwicklung des USD stützt zudem die Ölpreise. Das politische Interesse, einen zu starken Anstieg des Öl- und den Benzinpreises zu verhindern, mag den Ölpreis bremsen.

Die zuletzt vorgenommene Einschätzung auf neutral bleibt bestehen.

### **Agrar/Sonstiges: Kaffee bleibt auf Longseite interessant, Bodenbildungsphase**

Neue Extrema liegen bei in der kommerziellen Netto-Short-Positionierung bei Weizen (marginal neues historisches Rekordniveau) und bei Kakao (nahe des Rekordniveaus von Januar 2010) vor. Lediglich bei Kaffee ergab sich auf der Longseite in der Vorwoche ein neues historisches Rekordniveau und trotz eines deutlichen Preisanstiegs am Montag und Dienstag des beobachtungszeitraumes bleiben die Commercials per Saldo extrem stark long positioniert, so dass der Kaffeepreis bereits ein wichtiges zweites Preistief gebildet haben sollte. Übergeordnet sollte ein weiterer Preisanstieg abseits von Konsolidierungsbewegungen zumindest im Rahmen einer ausgeprägten Bärenmarkttrally zu erwarten sind.

### **Fazit/Ausblick**

Parallelen zu „QE 2“ sind im Verhalten der Investoren deutlich erkennbar und die geballte Notenbankpower Europas und Amerikas hat das Ziel einer neuen wirtschaftlichen Erholungsphase. Da die Notenbanken Fakten geschaffen haben, bedeutet dies für Investoren, dass ihr Konjunkturoptimismus zunehmen dürfte und daher die Risikobereitschaft in den kommenden Wochen positiv bleiben dürfte, so dass Abwärtsrisiken zunächst limitiert sein dürften.

-----

Zu den Märkten.

904 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 656 Mio., das Abwärtsvolumen 245 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 73% vom Gesamtvolumen. 495 neue Hochs standen 7 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.593 Punkten um 54 Zähler höher (0,4%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.466 Punkten um 6 Zähler höher (0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3183,95 Punkten um 28 Punkte (0,9%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,2%.

Der Transport-Index endete bei 5.216 Punkten.

Größte Gewinner: Goldminen, Hausbau; Größte Verlierer: Versorger, Telecom

Der T-Bond Future endete bei 144,56 Punkten (146,66).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,84 Punkten (79,24).

Crude Öl notiert bei 99,00 (98,31) und US-Erdgas bei 2,94 Dollar (3,04).

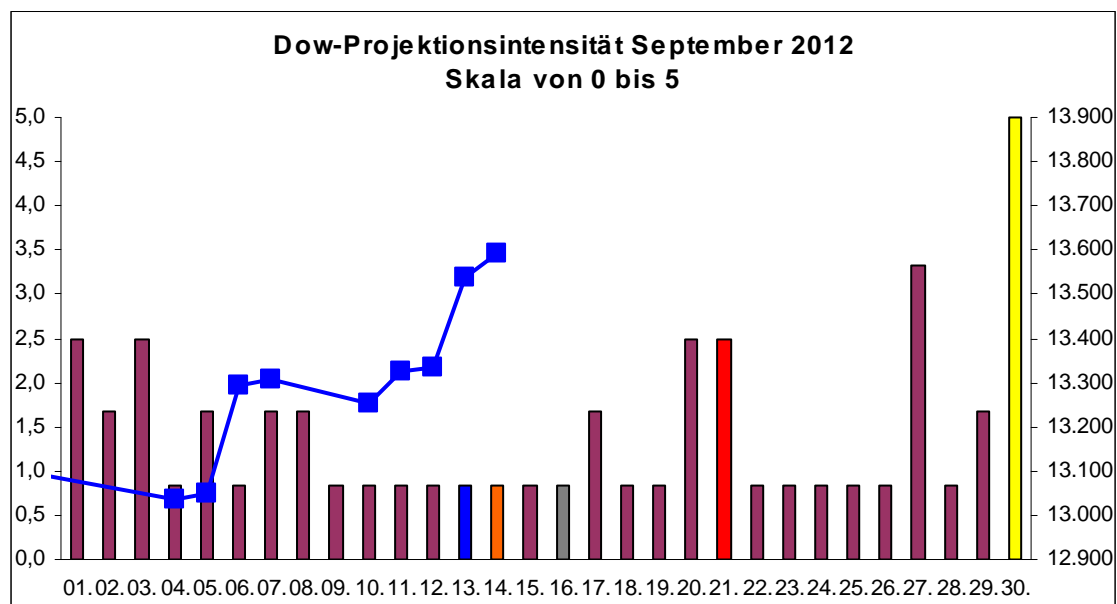
Der Goldpreis notiert bei 1769,80 Dollar/Unze (1769,10). Gold in Euro liegt bei 1.349.  
Silber befindet sich bei 34,60 Dollar (34,72).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,8% auf 517,46 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU  
endete bei 191,97 Punkten. Newmont Mining gewann 175 Cent und endete bei 57,20.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 3,3% auf 14,51 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete  
bei 15,89 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,69. Die Equity-PCR endete bei 0,53.  
Die OEX-PCR endete bei 1,19. Der ISEE schloss mit 205.

-----

Zeitprojektionstage September: 1.-3., 20./21., 27., 30.; Fed-Sitzung 13.



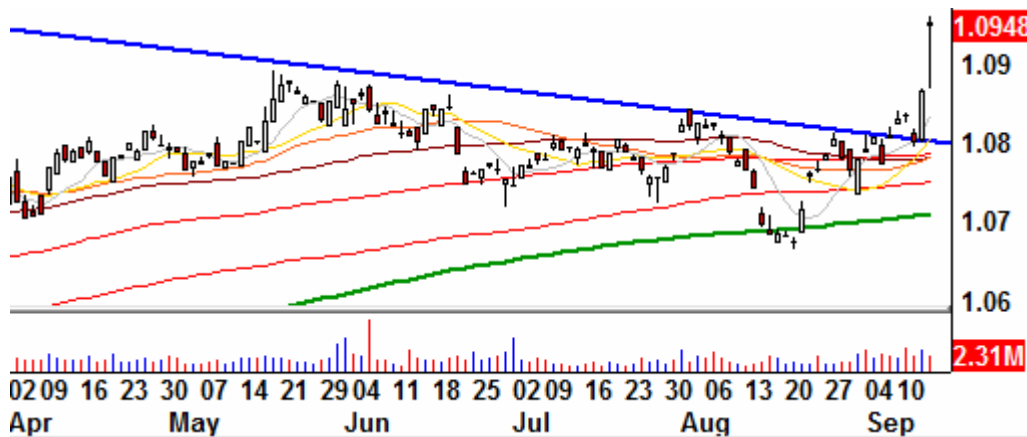
*weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag;  
dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index*

Ich stimme mit Alexander Hirsekorns Analyse ("prozyklisch") überein, möchte aber diesen Punkt verdeutlichen. Die Fed hat Öl in ein bereits loderndes Feuer gegossen. Die Aktienmärkte befanden sich nahe ihren Verlaufshochs, die Anleihen waren sehr niedrig und der Euro war nicht auf Parität zum Dollar, sondern hatte bereits ein höheres Hoch ausgebildet. Das Sentiment war vor QE1 und QE2 wesentlich pessimistischer als jetzt. Das was, die Fed am Donnerstag getan hat, ist eine völlig neue Herangehensweise.

Das große Geld hatte sich im Vorfeld positioniert. Der Dow Jones Index ist zum achten Mal hintereinander an einem Freitag gestiegen. Ob die "Amateure" am Montag ebenfalls bei ihrer Serie bleiben (fünf negative Montage hintereinander), bleibt abzuwarten. Der VIX konnte am Freitag zulegen - eher ungewöhnlich für steigende Märkte. Die Put-Call-Ratios befinden sich am Anschlag, genauso wie der ISEE-Index. Einen Wert von über 200 im ISEE - wie am Freitag - kam zuletzt am 20.07.2011 vor. Die Hosentaschen werden sich mit Calls vollgestopft.

Die inflationsgeschützten Anleihen gehen ab wie "Schmitz' Katze". Dies wird aus der folgenden Grafik deutlich.

#### Ratio TIPS/ normalen US-Anleihen Tageschart



Die Ratio der sogenannten TIPS zu den normalen Anleihen nahm deutlich zu. Unwillkürlich kommt einem das Comeback des Wortes "Crack up boom" in den Sinn. Ralf Flierl ("Smart Investor") dürfte sein Lieblingsthema wohl wieder aufnehmen, nachdem er es für einige Monate ad acta gelegt hatte.

Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

## Absacker

War ja klar....



-----

Dieses Interview zu den Senkaku-Inseln fand ich erhellend.

<http://tinyurl.com/933varz>

Es ist Mitte September, da passiert einfach viel. Man hat wieder einmal das Gefühl, dass sich in einigen Regionen der Erde die Konflikte hochschaukeln. Normalerweise beruhigt sich die Situation wieder. Aber eben nicht immer. Z.B. dann nicht, wenn die Israelis nach der US-Wahl - das ist ja nicht mehr lange hin - gegenüber dem Iran loslegen würden.

Das Thema Inflation hat bei vielen Konflikten eine Rolle gespielt. Würde dieses Thema an Fahrt gewinnen, würde es die Konfliktparteien zusätzlich aufheizen. Die Fed und die EZB sollten das entstehende Umfeld berücksichtigen, das sie mit ihrer Anheizpolitik schaffen. Es kommt wirklich einiges zusammen. "Denn sie wissen nicht was sie tun", lautete der deutsche Titel eines Films mit James Dean. Dies fiel mir unwillkürlich zu diesem Thema ein.

-----

## Termine

Robert Rethfeld:

20. September 2012, VTAD Stuttgart

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer unter <http://tinyurl.com/7hrgeup>. 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.