

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 16. September 2013

In dieser Handelswoche (16.9. bis 20.9.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
Montag	15:15h	US-Industrieproduktion
Dienstag	14:30h	US-Inflationsrate
Mittwoch	20:00h	FED-Sitzung-Verlautbarung und Pressekonferenz
Donnerstag	14:30h 16:00h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe Philadelphia Fed Index
Freitag	-----	

Nachdem Larry Summers seine Kandidatur für den Fed-Vorsitz und damit die Nachfolge für Ben Bernanke über das Wochenende überraschend zurückgezogen hat, spekulieren die Märkte auf eine Ernennung der bisherigen Vize-Präsidentin Janet Yellen zur Fed-Chefin. Damit verbunden ist eine „Ich geb Gas, ich will Spaß“-Reaktion der Marktteilnehmer. Die Futures befinden sich heute früh mehr als 1-Prozent im Plus. Der S&P 500-Future notiert an seinem Jahreshoch vom Juli.

S&P 500 Future Tageschart



Yellen ist – noch mehr als Bernanke – für ihre ultralockere Geldpolitik bekannt.

Die Marktteilnehmer spekulieren heute früh auf ein Finanzmarkt-Gesamtgefüge, das sich wie folgt zusammensetzt: Steigende Aktienmärkte, fallender US-Dollar, steigende Anleihen (=fallende Renditen), steigende Rohstoffpreise, steigende Edelmetalle. Mehr dazu weiter hinten.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	10.09.13	Intakter Aufwärtstrend, Jahreshochs im Fokus
Anleihen	bearish	06.05.13	US-Notenbanksitzung als Impulsgeber
US-Dollar	neutral	10.05.12	Euro/USD notiert am fairen Wert, USD/Yen generiert kein neues Signal für „Risk on“
Erdöl	neutral	24.06.13	Preisbildung wirkt toppish, Hurrikansaison kurzfristig unterstützend
Edelmetalle	neutral	13.09.13	Chancen auf Preistief am 50%-Retracement, zuletzt relativ geringer Verkaufsdruck

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

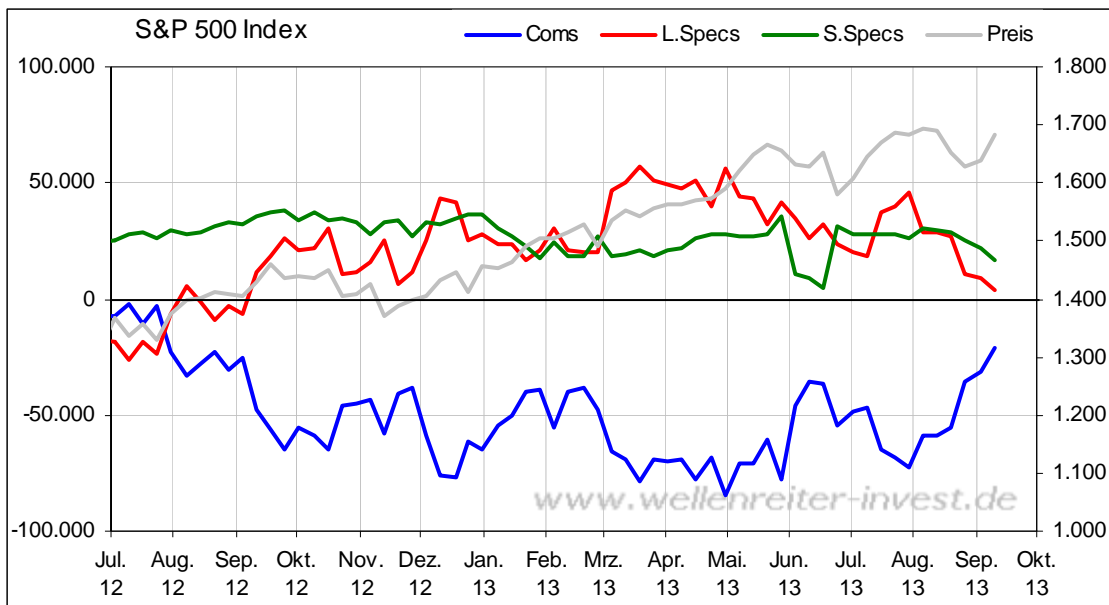
Von Alexander Hirsekorn

Neue Extrem-Positionierungen der Commercials liegen im CoT-Report vom 10.09.2013 bei Aktien (S&P 500), Anleihen (10jährige Laufzeit) und Agrar (Magerschwein, Kakao) vor.

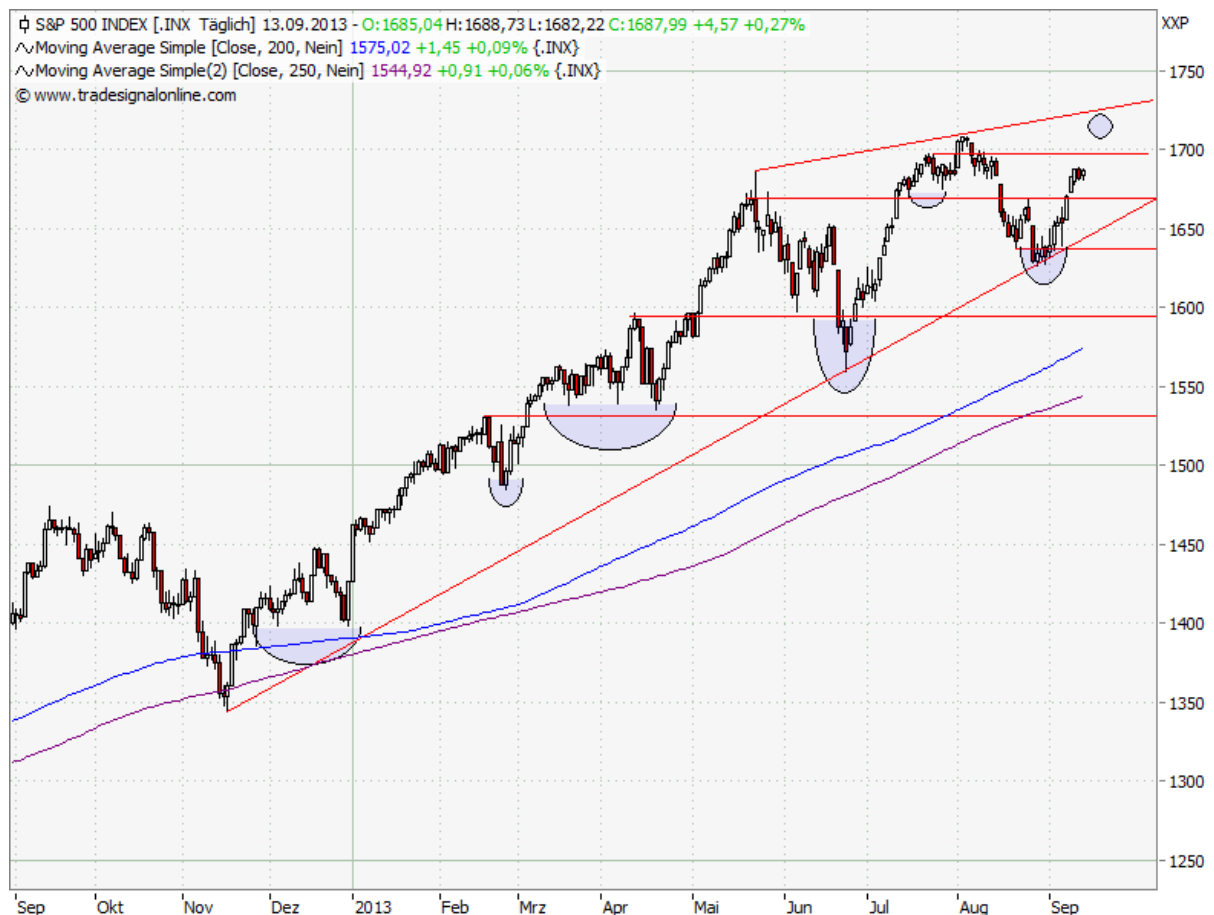
Aktien: Intakter Aufwärtstrend, große Diskrepanz zwischen Worten und Taten, Jahreshochs im Fokus

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	15.191,06	357,10	-11.390	-3.067	+11.108	+14.174
S&P 500	1.683,99	44,22	-20.847	+10.217	+22.889	+12.671
Nasdaq 100	3.185,07	93,31	-22.038	-1.391	+2.026	+3.417
Russell 2000	1.055,72	39,46	-2.062	+28	+1.504	+1.476

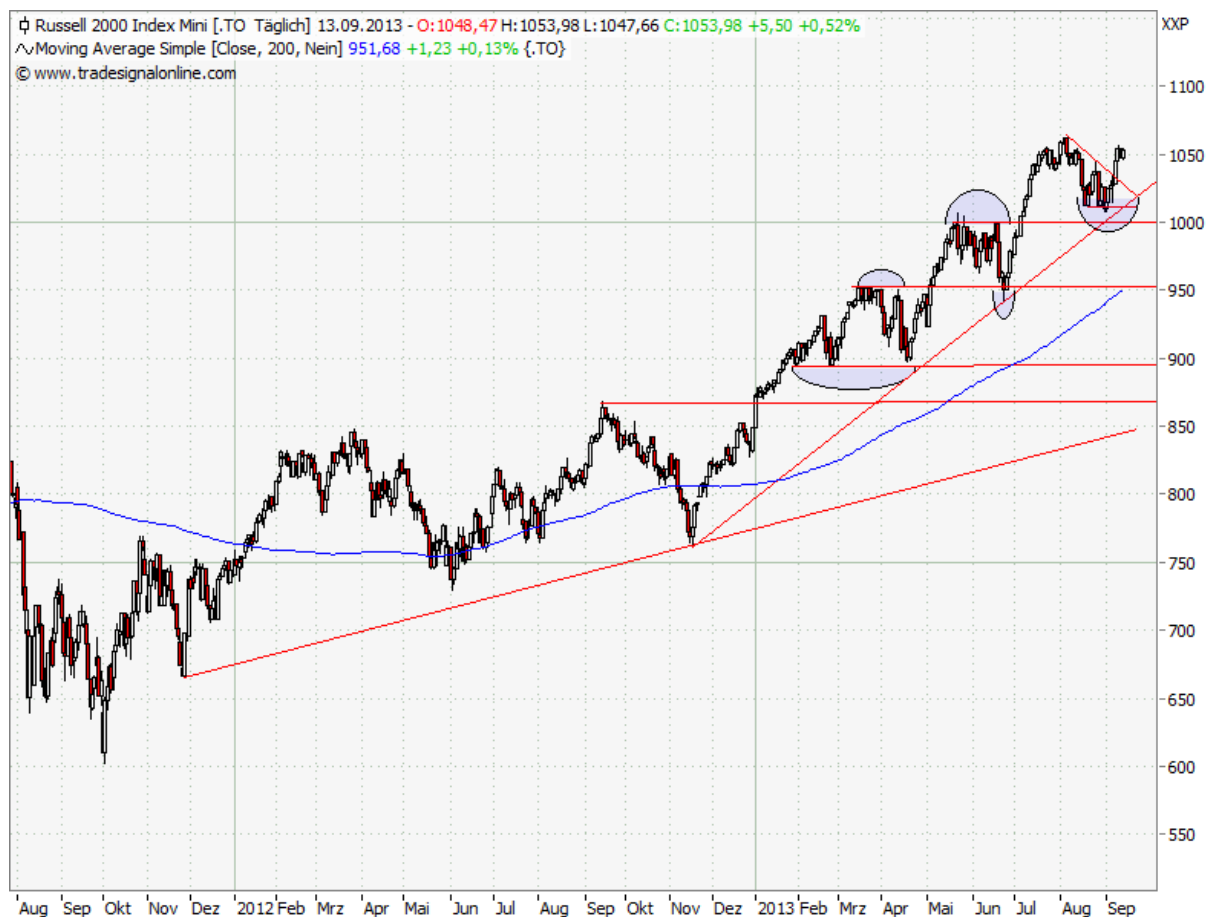
Bei sehr stark gestiegenen Kursen haben die Commercials überraschenderweise nicht sehr verstärkt zu Absicherungen gegriffen. Dabei mag eine Rolle spielen, dass der S&P 500 im Beobachtungszeitraum nach den monatlichen Arbeitsmarktdaten noch einmal bis 1.640 Punkte sank.



Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercial liegt auf dem niedrigsten Niveau seit Ende Juli 2012. Die Großspekulant, die als Trendfolger agieren, haben ihre Netto-Long-Positionierung beinahe komplett abgebaut. Sie sank von Ende Juli (am 30.07. 46.162 Kontrakte) auf marginale 3.985 Kontrakte. Die moderate Preiskorrektur im August hat dazu geführt, dass sich die Spekulation im S&P 500 deutlich reduziert hat.



Der S&P 500 konnte den steilen Aufwärtstrend seit Mitte November 2012 verteidigen. Im Bereich 1.630-40 Punkte hat sich eine mehrtägige Bodenbildung ergeben, die mit dem Intradayspike von 1.640 Punkten (06.09.) eine Bestätigung erfahren hat und die Sprungfeder für die Aufwärtsbewegung darstellte. Oberhalb des Bereiches 1.669/70 Punkte steht als nächstes der Test der Jahreshochs auf der Agenda. Die verbliebenen Widerstände auf der Oberseite sind die Bereiche 1.699 und 1.709 Punkte. Entscheidend wird in den kommenden Tagen sein, ob sich in der Nähe dieser bisherigen Jahreshochs ein zumindest temporärer weiterer Hochpunkt bilden wird und ob dann der Verkaufsdruck sprunghaft ansteigt (90%iger Abwärtstag). Ohne einen solchen (niedrigeren Hochpunkt) wäre ein Anstieg auf neue Jahreshochs angesichts der intakten Trendparameter zu erwarten. Dabei könnte der Bereich 1.725 Punkte in den Fokus rücken, der zum Widerstand wird, wenn die beiden Hochpunkte aus Mai und Anfang August miteinander verbunden werden.

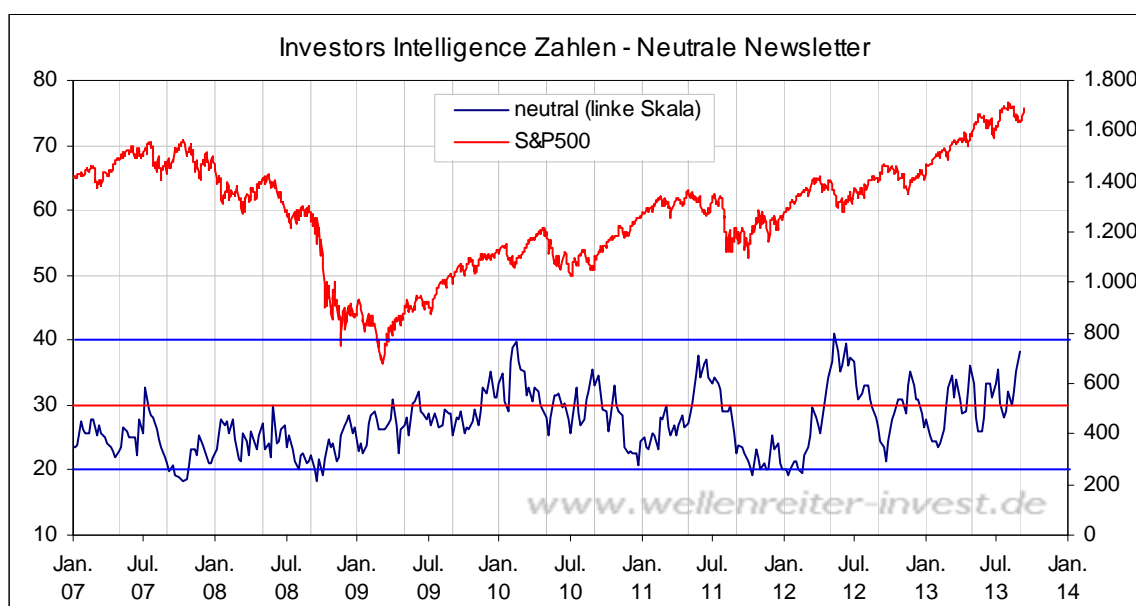


Bei den Indizes mit relativer Stärke ist an erster Stelle der Technologiesektor zu nennen. Sowohl der breite Markt (Composite) als auch die größten 100 Aktien an der Nasdaq haben bereits neue Jahreshochs erzielt, die in der kommenden Woche durch eine Konsolidierung oberhalb des Ausbruchsniveaus allerdings noch einer Bestätigung benötigen. Ein Fehlausbruch in diesem Sektor würde bei den Standardwerten das Risiko

des sekundären Hochpunktes erhöhen. Ein wichtiger Sektor sind die Nebenwerte. Die Outperformance gegenüber dem S&P 500 begann in 2001 und ist ein Trend des neuen Millenniums. Im Vorfeld der „Finanzkrise“ neigten sie allerdings zur relativen Schwäche und indizierten damit beginnende Liquiditätsprobleme. Bisher ist die Outperformance der Nebenwerte völlig intakt, der steile Aufwärtstrend seit Mitte November 2012 ist ebenfalls intakt und der Sektor liegt knapp unterhalb der Jahreshochs. Die Formation besitzt zwei Standbeine und sieht wie ein W aus. Solche Formationen sind als stabiles Fundament anzusehen und lassen die Chancen auf neue Jahreshochs als gut erscheinen. Auch das Erreichen neuer Jahreshochs der Brokeraktien ist ein Positivaspekt, da die Broker sensibel auf Liquiditätsveränderungen reagieren.

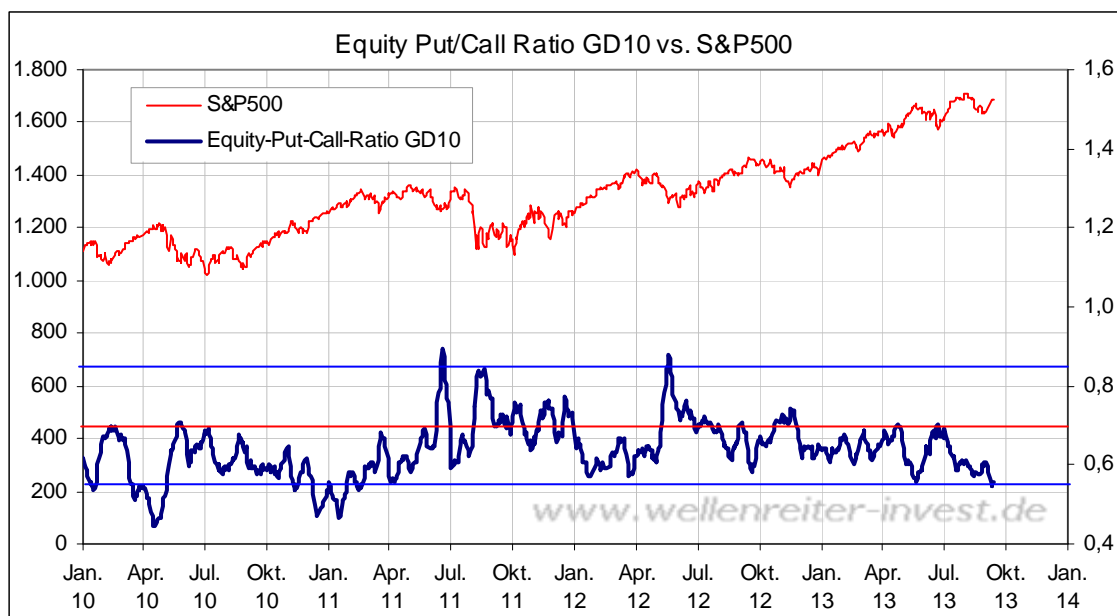
Bei den Marktstrukturdaten sind der niedrige Verkaufsdruck im TRIN und die kurzfristig überkauften Strukturen auffällig, die in Aufwärtsphasen zu Pullbacks oder Konsolidierungen führten. Obwohl der Dow Jones Industrial Average oder der S&P 500 von Dienstag auf Freitag zulegen konnten, hat in den letzten drei Handelstagen die Anzahl neuer 52-Wochen-Hochs bereits von 212 auf 87 abgenommen, ebenso sank das Handelsvolumen von 0,77 Mrd auf 0,57 Mrd Aktien. Daher lässt sich das jüngste Geschehen unter der Motorhaube als leicht aufwärtsgerichtete Konsolidierung beschreiben.

Bei den Sentimentdaten gibt es eine selten zu beobachtende Diskrepanz zwischen den Worten und den Taten. Die Datenreihe der US-Börsenbriefschreiber (Investors Intelligence) signalisiert ein Kaufsignal, die Put/Call-Ratios bewegen sich hingegen auf Verkaufsniveaus.



Bei den US-Börsenbriefschreibern erfolgte kein Anstieg der Bullishness, mit 37,1% Optimisten liegt ein niedriges Niveau und damit ein Indiz für ein Preistief vor. Die sehr hohe Neutralität – 40,2% - deutet eine hohe Unsicherheit an. Die sehr hohen Werte der Neutralität sind ein Phänomen dieser Dekade und hohe Unsicherheit stellt ein größeres Trendpotential in der näheren Zukunft dar. Eine hohe Unsicherheit bei einer moderaten Preiskorrektur (5%) im Rahmen eines intakten Aufwärtstrends ist als ein Zeichen eines Preistiefs anzusehen.

Das Put/Call-Ratio an der CBOE liegt in der 10-Tageseinstellung auf den Niveaus von Ende März, Mitte Mai oder Anfang August, als sich zuletzt temporäre Preishochs bildeten. Der hohe Optimismus auf Einzelaktien war bereits Thema der Frühausgaben in der letzten Woche.



Hier liegt der 10-Tagesdurchschnittswert mit 0,55 auf einem Jahrestief und damit marginal niedriger als Mitte Mai. Zuletzt gab es einen ähnlich niedrigen Wert Anfang April 2011. Damals gab es lediglich eine moderate Preisschwäche vor einem Anstieg auf ein leicht höheres Niveau – es sollte sich dann als Jahreshoch herausstellen. Die sehr niedrigen Angstwerte sprechen gegen einen deutlichen weiteren Anstieg und deuten zumindest weiteren Konsolidierungsbedarf an, auch wenn diese Bewegung nicht unmittelbar anstehen muss.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die Stärke wichtiger Sektoren ist ein Positivfaktor eines intakten Trendbildes. Überkaufte Marktstrukturen nach einem Preistief in einem intakten Aufwärtstrend bedeuten meistens

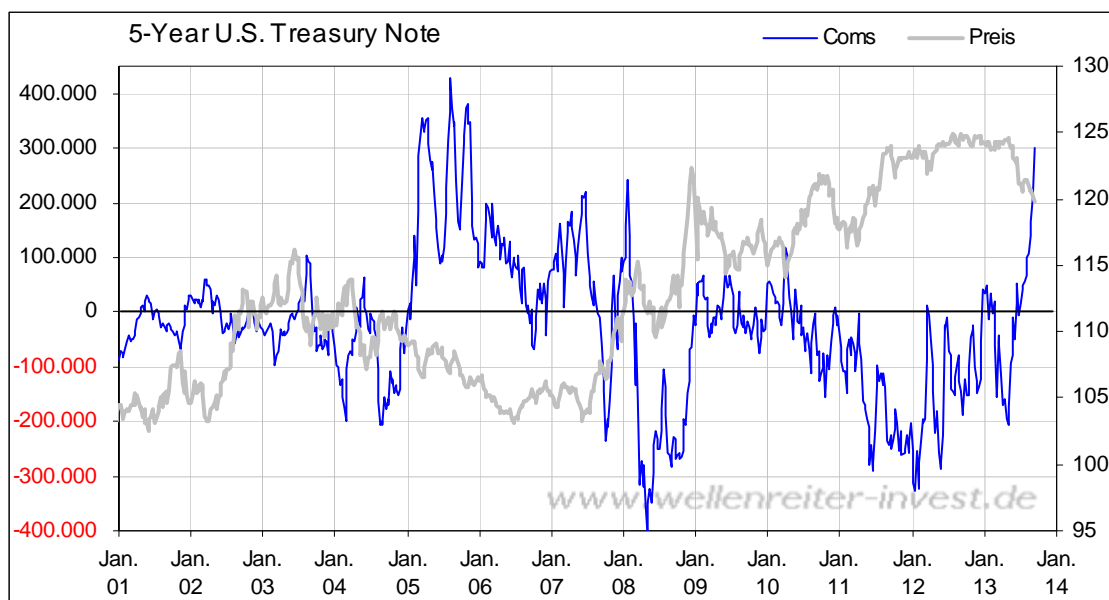
nur eine Konsolidierungsphase. Das Manko für das Trendbild ist die niedrige Angst in den Put/Call-Ratios, die dämpfend wirkt.

Die Einschätzung des US-Aktienmarktes bleibt daher zunächst bei neutral.

Anleihen: US-Notenbanksitzung in der kommenden Woche, Reduzierung des Kaufvolumens wird stattfinden, der weitere Pfad der US-Notenbank ist wichtiger, Renditemarke von 3% ist sehr wichtige Marke

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	130,09	-1,14	+38.381	-26.593	-22.747	+3.846
10-year T-Notes	124,05	-0,16	+309.149	+5.079	+1.266	-3.813

Die Commercials haben bei per Saldo leichter Preisschwäche ihre Netto-Long-Positionierung in den zehnjährigen Renditen auf ein neues 17-Monatshoch ausgebaut. Am ganz langen Ende der dreißigjährigen Laufzeit hatten sie in den letzten Wochen keine Extrempositionierung aufgebaut und ihre aktuelle Netto-Positionierung sogar etwas deutlicher abgebaut. In den kürzeren Laufzeiten haben die Commercials zuletzt extrem reagiert, bei zwei- und fünfjährigen Laufzeiten liegt ihre Netto-Positionierung in dieser Woche auf Mehrjahreshoch.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials schießt insbesondere im August scharf nach oben (von 98.529 Kontrakten am 06.08. auf jüngst 299.226 Kontrakte). Die bearishste Netto-Positionierung in allen Laufzeiten von 2 bis 30 Jahren besitzen die

Kleinspekulanten. Obwohl der Anleihenmarkt unter dem Blickwinkel eines jungen Bären betrachtet wird, deutet die Netto-Positionierung das Potential einer Gegenbewegung an, die möglicherweise am kurzen Ende etwas deutlicher ausfällt. Gegen ein großes Preistief spricht die nur sehr moderate Positionierung der trendfolgenden Großspekulanten, die am langen Ende per Saldo nur marginal short positioniert sind.

Die Bedeutung der Marke von 3% bei der zehnjährigen Rendite hat Robert Rethfeld auch in Bezug auf die Entwicklung des Aktienmarktes im Fokus der letzten Ausgaben gestellt. Der nächste Impuls sollte mit der US-Notenbanksitzung kommen, die am kommenden Mittwochabend mit anschließender Pressekonferenz stattfindet. Auf dieser Sitzung wird die US-Notenbank das Volumen der monatlichen Anleihenkäufe drosseln. Wenn eine Hardlinerin wie Esther George, die bisher immer gegen die Programme gestimmt hat, für die kommende Sitzung eine Reduzierung des Volumens von 85 auf 70 Mrd USD vorschlägt, dann zeigt sich in dem zögerlichen Verhalten, dass die handelnden Personen die Marktreaktionen fürchten. Das Ziel ist das Vermeiden einer scharfen Preisbewegung wie nach dem Auslaufen der ersten beiden „QE“-Programme (2010 „Flash Crash“ und primär Schwäche im Mai, 2011 Crashbewegung Ende Juli/Mitte August). FED-Gouverneur Kocherlakota schlug jüngst vor, die Nullzinspolitik erst dann zu beenden, wenn die Arbeitslosenquote unter 5,5(!) fallen würde. Historisch begann die Zinserhöhungszyklen im Bereich 6,5-6,75%. Aufgrund der gemachten Erfahrungen versuchen die FED-Gouverneure aus den Fehlern des abrupten Endes der Kaufprogramme zu lernen und wollen daher schrittweise vorgehen.

Auf der anderen Seite stehen die Investoren, die ebenfalls aus den Erlebnissen der Programme gelernt haben und bei „QE 2“ bereits im Vorfeld der eigentlichen Preisschwäche risikoaverser wurden – es bildete sich bei Aktien eine Toppbildung und die Anleihen stiegen bereits im Vorfeld als „sicherer Hafen“ an. Je länger das Ende des „Exits“ in der Zukunft liegt, desto unwahrscheinlicher ist ein Anstieg des Verkaufsdrucks im Markt, der bis dato nicht erfolgt ist. Auch der „sichere Hafen“ der Staatsanleihen ist bisher nicht gefragt.

Am kommenden Mittwoch wird ein erster Schritt der Reduktion des Kaufvolumens anstehen – ob das Volumen auf 70 oder 65 Mrd gesenkt wird, ist sekundär. Das Volumen liegt auch dann noch in der Nähe der ersten beiden Programme (75 Mrd USD/Monat). Entscheidend ist die Kommunikation des weiteren Pfades – reduziert die US-Notenbank in jeder kommenden Sitzung oder nur alle 3 Monate, wenn auch eine Pressekonferenz stattfindet, um dann Ende Juni 2014 komplett den „QE“-Turnus zu beenden. Zudem könnte die US-Notenbank beim Volumen zwischen Staatsanleihen und Hypothekenspapieren differenzieren – entweder findet die Reduktion paritätisch statt oder sie

reduziert zunächst nur bei Hypothekenspapieren um ca. 20 Mrd USD und behält das Volumen bei Staatsanleihen bei. Angesichts der Vielzahl der Möglichkeiten liegt das Überraschungsmomentum in der kommenden Woche nicht auf einer Adjustierung des Kaufvolumens, sondern im weiteren Weg des „Exits“. Es zu erwarten, dass die US-Notenbank einen sehr vorsichtigen Weg für den „Exit“ skizzieren wird, den sie an verschiedene Bedingungen verknüpfen wird und den sie sehr wahrscheinlich als variabel beschreiben wird.

Die Frage, ob die US-Notenbank mit dieser modifizierten Herangehensweise erfolgreicher sein wird, ist schwierig zu beurteilen. Die Marktteilnehmer antizipieren die neue Herangehensweise und werden ähnlich wie in 2011 zeitlich deutlich im Vorfeld auf den nahenden Exit reagieren. Ob der Prozess des Luftablassens an den Märkten diesmal besser über den Faktor Zeit mit einer moderateren Preisreaktion (Ausbildung einer breiteren Handelsspanne von ca. 10% als Alternative) gelingt, ist vollkommen offen.

An dieser Frage hängt auch die Entwicklung des US-Anleihenmarktes, bei dem das (maximale) Risiko darin besteht, dass die zehnjährigen Renditen dahin zurückkehren, wo sie vor dem Beginn der „QE“-Programme in 2008 standen. Das waren 4%. Für die nahe Zukunft ist aber die Marke von 3% als sehr wichtig einzustufen. Robert Rethfeld hatte in der vergangenen Woche die Bedeutung dieser Marke auch im Hinblick auf die Entwicklung des US-Aktienmarktes aufgezeigt, denn eine ähnliche Entwicklung wie in 1994 würde den Aktienmarkt zumindest temporär sehr wohl tangieren. Damals bildete sich eine gut 10%ige Handelsspanne aus.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

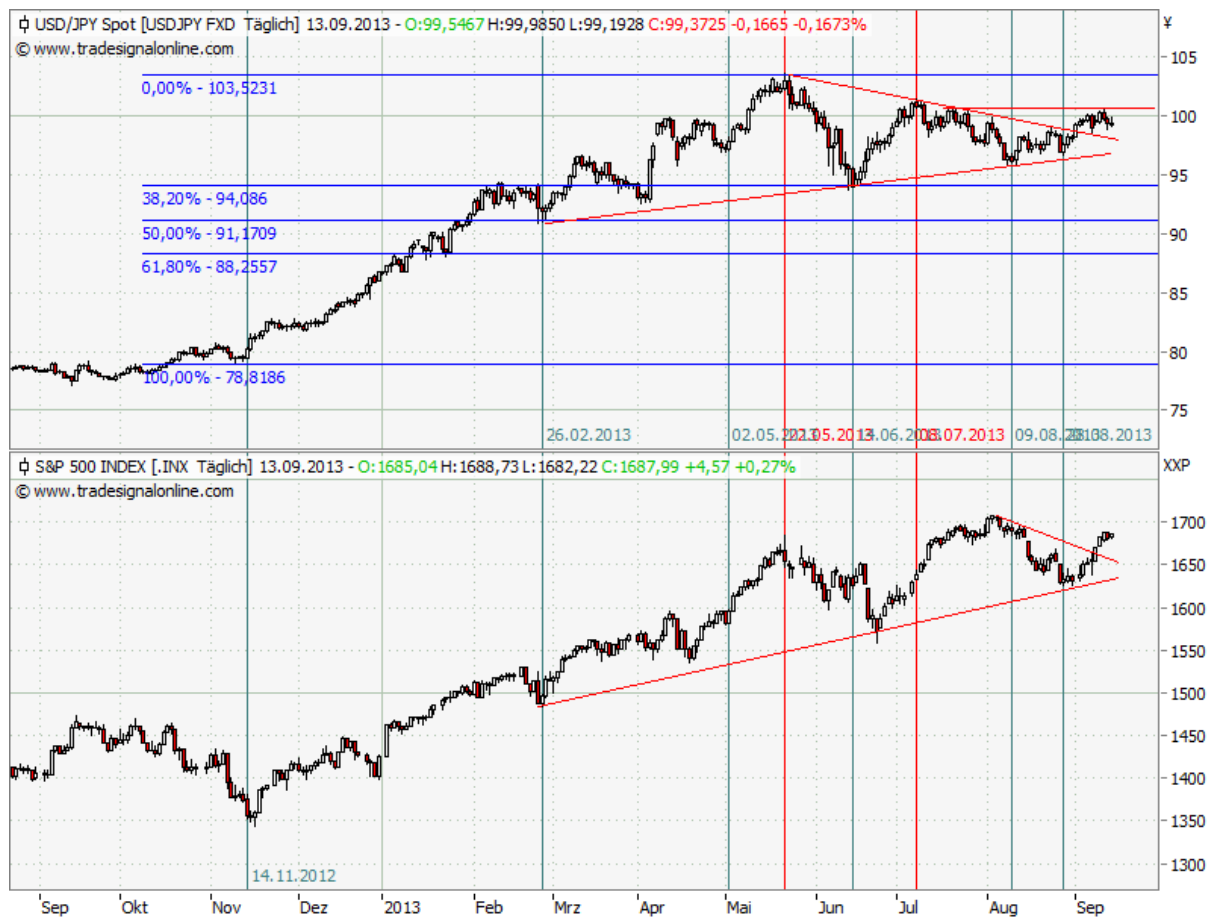
Die US-Staatsanleihen notieren nahe an runden Renditemarken und werden durch die Entscheidung der US-Notenbank einen Impuls setzen, der auch auf den Aktienmarkt abstrahlen wird. Eine temporäre Erleichterung scheint in der Summe wahrscheinlicher, die positiv auf Aktien wirken würde.

Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt bei bearish.

Devisen: Still ruht die See...

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	81,8190	-0,5820	-28.430	-8.377	-488	+7.889
Euro	1,3268	0,0102	-456	+8.185	+23.531	+15.346
Schweizer Franken	1,0697	0,0024	+1.940	+4.935	+113	-4.822
Japanischer Yen	0,9963	-0,0081	+130.236	+19.848	+16.159	-3.689
Britisches Pfund	1,5734	0,0175	+36.534	-11.464	+10.814	+22.278

Im Devisenbereich ist es zuletzt sehr ruhig. Der US-Dollar-Index gab leicht, neue Extrema liegen nicht vor. Im Indexschwergewicht Euro/USD gibt es zuletzt kaum Preisbewegung, die Oberseite ist im Bereich 1,34 gedeckelt. Die kommerzielle Netto-Positionierung ist mit -456 Kontrakten schlicht als neutral zu bezeichnen, so dass der Euro/USD unmittelbar an seinem fairen Wert notiert.



Im USD/Yen ist die Konsolidierungsformation zeitlich deutlich fortgeschritten. Die eingezeichnete Dreiecksformation wurde nach oben verlassen. Das „Risk on“-Verhalten der Investoren (mehr Liquidität) führte im Währungspaar nicht weit und im Bereich der Zwischenhochs um die runde 100er Marke endete die Bewegung zumindest vorläufig. Aus diesem Betrachtungswinkel fehlt ein (neuer) Impulsgeber für die Anlageklasse der US-Aktien, der den Trend im ersten Halbjahr 2013 unterstützt hat.

Fazit für den US-Dollar:

Am Terminmarkt fehlen die Extrema in der Positionierung, der Euro/USD bewegt sich in der Nähe seines fairen Wertes. Die Risikoneigung, sich via Carry Trade (mehr) zu verschulden, ist zuletzt auch nicht erkennbar. Ob die kommende US-Notenbanksitzung einen Impuls geben kann, bleibt abzuwarten.

Die Einschätzung für den US-Dollar-Index bleibt daher bei neutral.

Edelmetalle: Verkaufsdruck bei Gold hat deutlich abgenommen, 50%-Retracement der Aufwärtsbewegung Unterstützung, Ausbildung eines höheres Preistiefs möglich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.363,75	-46,70	-80.224	+12.237	+7.111	-5.126
Silber	22,89	-1,34	-23.498	+3.865	-664	-4.529
Platin	1.470,50	-65,00	-39.202	+1.401	-1.182	-2.583
Kupfer	326,15	-3,50	+13.687	+4.249	+1.164	-3.085

Die Metallpreise haben im Beobachtungszeitraum deutlich nachgegeben. Da die Preise von einem Hochpunkt zurückkamen, fällt das kommerzielle Verhalten nicht spektakulär aus und es ist kein neues Extremum zu beobachten.

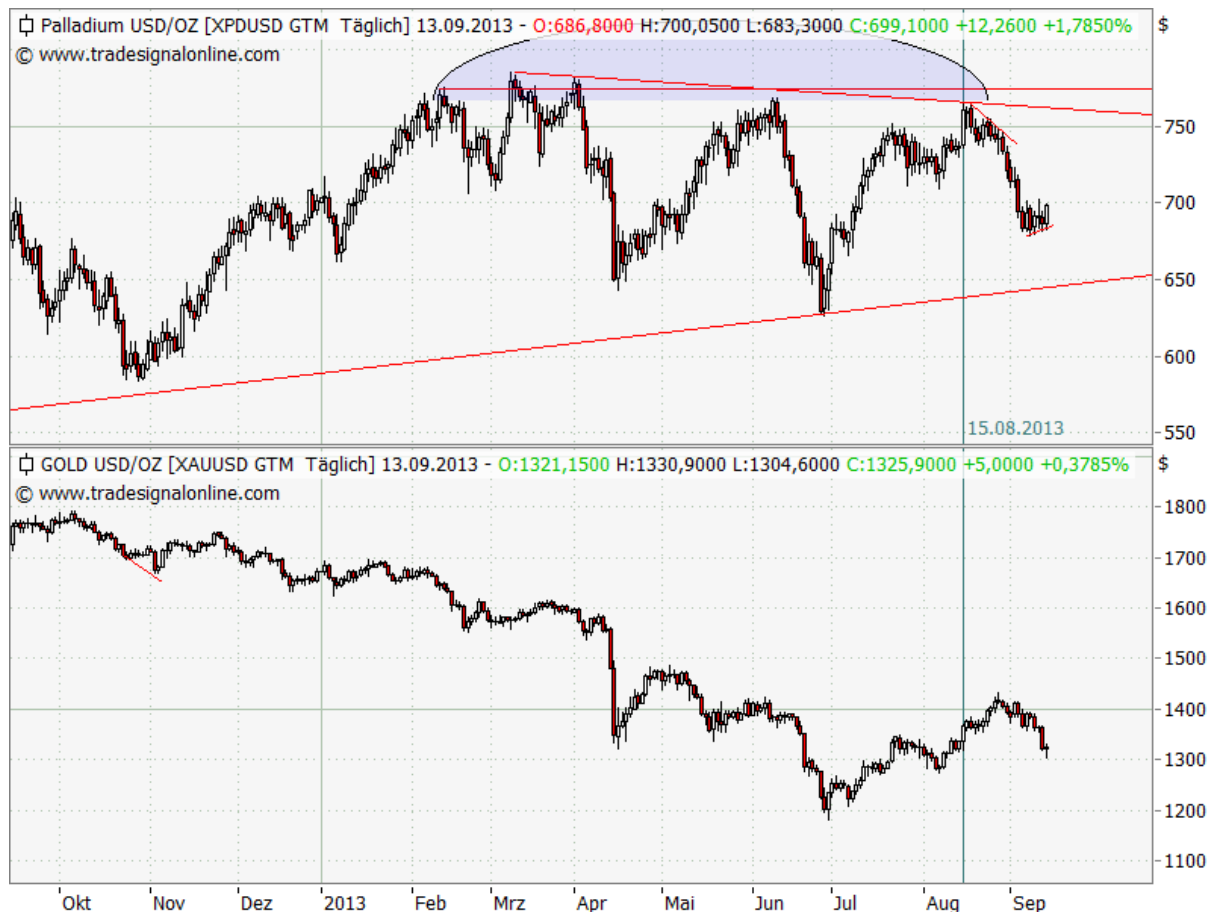
Der Goldpreis neigte zuletzt wieder zur Schwäche und hat den Aufwärtstrend seit Ende Juni nach unten verlassen. Dabei wurde auch die preisliche Unterstützung bei 1.345/50 USD nach unten verlassen. Gegenüber den deutlichen Abwärtsbewegungen im April oder Juni löste das Unterschreiten einer Unterstützungslinie volumenstechnisch kaum eine Steigerung aus.

Nun handelte es sich dabei auch nicht um neue Bewegungstiefs wie zuvor, aber der relativ geringe Volumensanstieg verdeutlicht, dass der Verkaufsdruck nachgelassen hat. Wenn die Unterschreitung einer (kurzfristigen) Aufwärtstrendlinie nicht mehr zu neuen Verkaufslawinen führt, dann sind weit weniger spekulative Hände im Markt. Damit bestehen bessere Chancen auf die Ausbildung eines Preistiefs. Der Blick geht zunächst auf die Unterseite, der Preisanstieg mittlerweile zu 50% korrigiert wurde.



Als Schlüsselzone auf der Unterseite muss der Bereich 1.270-75 USD angesehen werden. Bei 1.270 USD bildete sich ein zweites höheres Preistief, das 61%-Retracement verläuft bei 1.276 USD. Dieses Niveau sollte verteidigt werden. Die Chancen, dass bereits das 50%-Retracement zu einem belastbaren Preistief führt, sind recht gut und es wäre zudem positiv, wenn sich ein weiteres höheres Preistief ausbilden würde.

Die jüngste Goldpreisschwäche wurde begleitet von Preisschwäche bei Silber, Kupfer, Platin und Palladium, so dass der gesamte Sektor zur Schwäche neigte.



Das spekulative Palladium neigt in den letzten Tagen zur (relativen) Stärke und nährt damit Hoffnung auf eine Stabilisierung. Palladium war bereits auf der Oberseite dem Goldpreis vorausgelaufen und vollzog die Preisschwäche insbesondere der beiden letzten Handelstage nicht mehr. Dieser kurzfristigen Sichtweise steht übergeordnet eine sukzessive Verengung der Handelsspanne gegenüber, deren Auflösung aber noch einige Zeit in Anspruch nehmen kann. Große Trendbewegungen sind damit für beide Metalle in der näheren Zukunft noch nicht abzuleiten.

Fazit für den Edelmetallsektor:

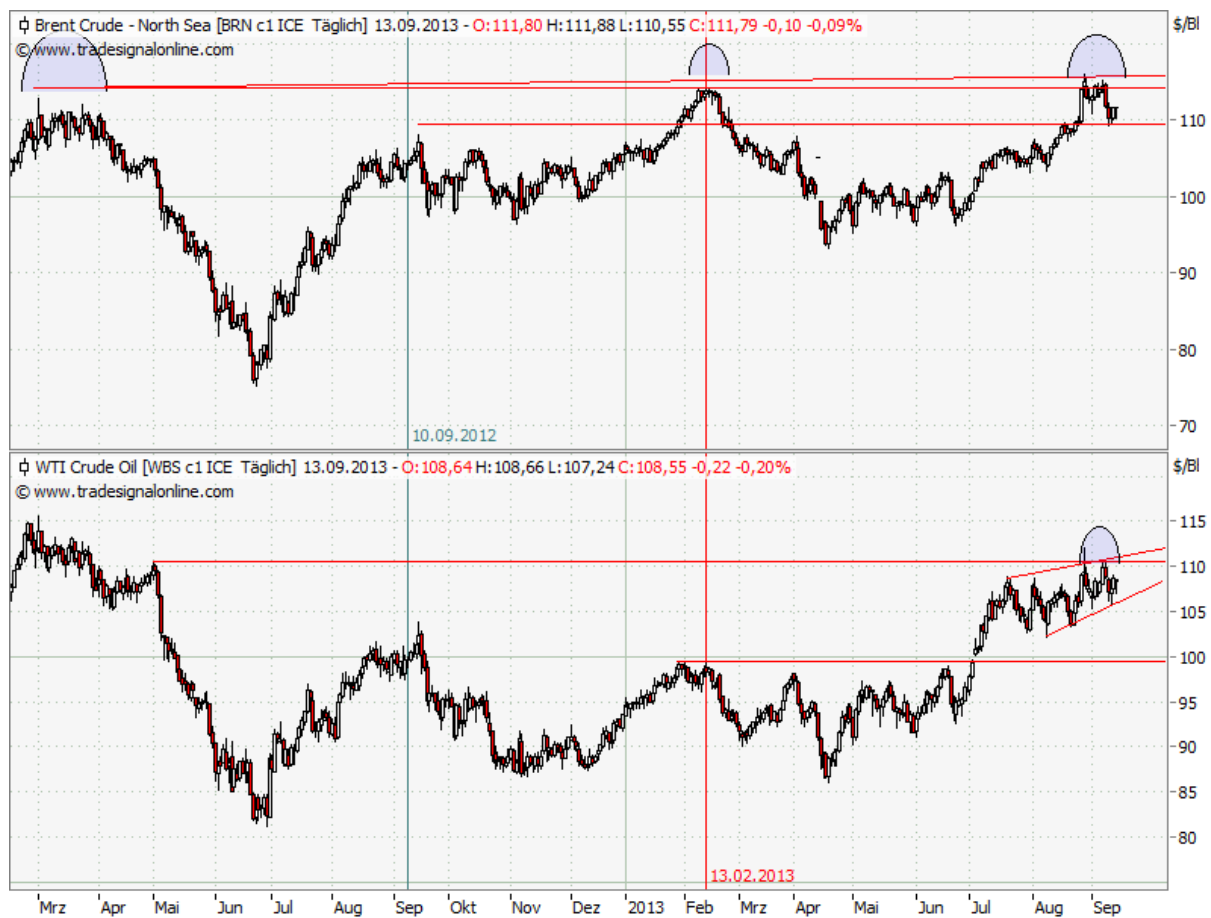
Trotz der Preisschwäche bei Gold in der jüngsten Woche sind die Chancen auf der Ausbildung eines Preistiefs am 50%-Retracement als gut anzusehen. Neue Jahrestiefs und damit die Fortsetzung der Abwärtsbewegung sind nicht wahrscheinlich, das Preistief von Ende Juni sollte das Jahrestief 2013 gewesen sein. Ein Rebreak des Bereiches 1.345/50 USD wäre positiv zu werten.

Die Einschätzung für Gold bleibt aber zunächst bei neutral.

Energie: Hurrikan „Ingrid“ kann temporäre Unterstützung bieten, Preisbewegungen sehen toppish aus

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	107,39	-1,15	-354.876	+7.506	+26.542	+19.036
Erdgas	3,58	-0,08	+122.836	+4.876	-11.753	-16.629

Der Ölpreis gab leicht nach, die Commercials haben ihre historisch extrem hohe Netto-Short-Positionierung nur marginal reduziert.



Der Spread der beiden Ölsorten Brent und Crude spielt weiterhin nach seinen eigenen Gesetzen. Nach dem Schrumpfen des Spreads bis auf wenige Cents stieg er auf 7 USD an und schrumpft zuletzt wieder auf 3 USD. Die Zeit der großen Spreads sollte vorüber sein und beide Ölsorten auf einem sehr ähnlichen Niveau notieren.

Bei der Sorte Brent hat sich durch die Syrien-Thematik mit der temporären Beschleunigung ein erstes Preishoch ausgebildet, der nächste Anlauf auf neue Hochs scheiterte. Der Bereich um 115 USD wirkt dabei weiterhin als „Deckel“ auf der Oberseite und mit dem Doppelhoch auf der Oberseite sollte die Aufwärtsbewegung seit Mitte April

ihren Endpunkt gefunden haben. Bei der Sorte Crude führt der sinkende Spread zu einer erratischen Entwicklung, die auch zu einem Toppingprozess passt.

Zu dieser Jahreszeit ist in den USA Hurrikansaison und jüngst taucht ein solcher Hurrikan („Ingrid“) auf. Kurzfristig wirkt das Auftauchen solcher Phänomene preisstützend. Bei Hurrikan „Katrina“ führte das Auftauchen zu einer Trendbeschleunigung, die danach deutlich korrigiert wurde. Da sich der Ölpreis bereits seit Mitte April in einem Aufwärtstrend befindet, hat die Aussicht auf einen Syrien-Konflikt zu einer temporären Preisbeschleunigung geführt, die bereits korrigiert wurde. Wenn nun noch Hurrikansaison ist und dann der Ölpreis auch keine neuen Bewegungshochs mehr erzielen kann, dann sollte mit einem dritten (und möglicherweise niedrigeren) Preishoch das Arsenal an guten im Sinne preistreibenden Nachrichten aufgebraucht sein.

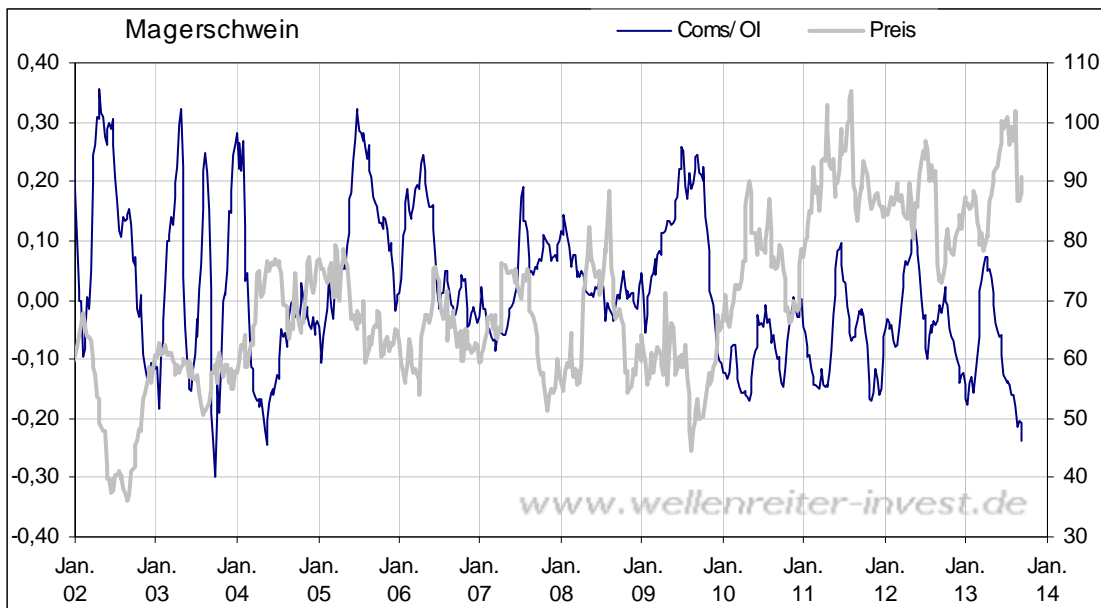
Fazit für den Erdölmarkt:

Der Aufwärtstrend seit Mitte April sollte übergeordnet als beendet anzusehen sein und in einen Toppingprozess münden. Angesichts der Stärke der Aktienmärkte fehlt ein Signal für einen Trendwechsel mit mehr Preisschwäche. Aufgrund des saisonalen Musters sollte eine Phase der relativen Schwäche gegenüber dem US-Aktienmarkt anstehen.

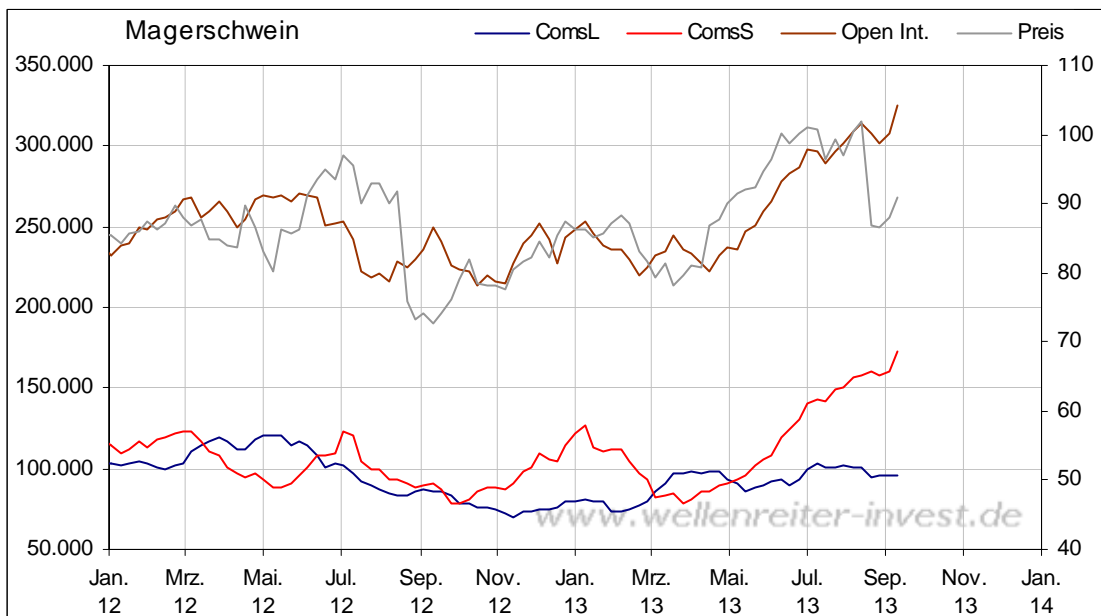
Unsere Einschätzung verbleibt zunächst bei neutral.

Agrar/Sonstiges: Magerschwein im Fokus zur Abrundung der Diskussion über die Rolle der Spekulanten

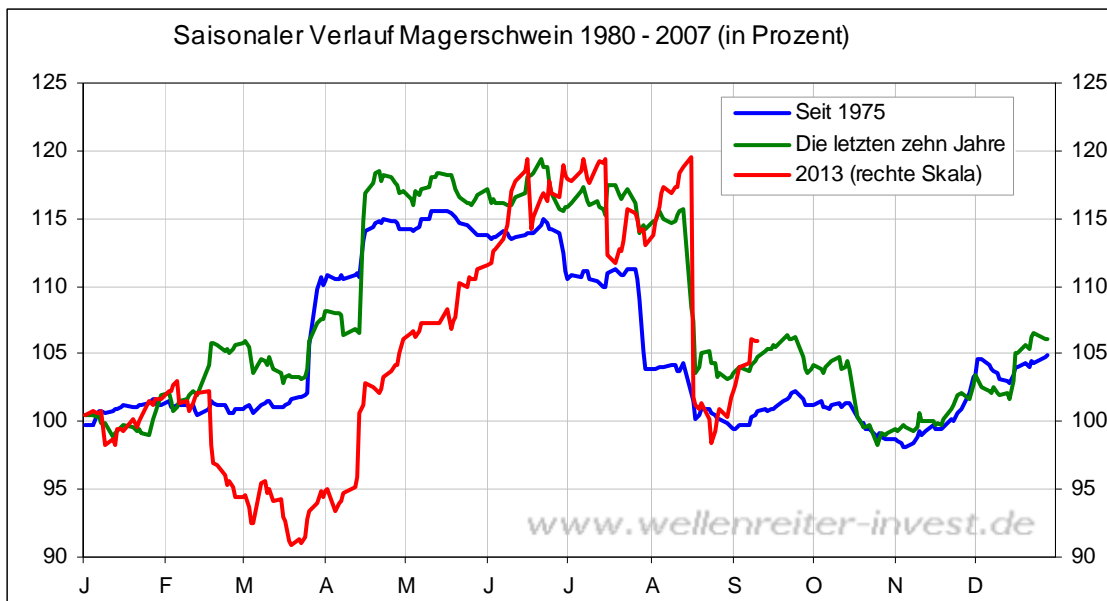
Ein neues kommerzielles Extremum liegt in diesem Sektor in dieser Woche bei Kakao und Magerschwein vor. Über Kakao wurde bereits berichtet, der Exot Magerschwein ist heute einen Blick wert.



Der Preis für Magerschwein hat wie die anderen Rohstoffe in 2011 ein Preishoch ausgebildet. Bei Magerschweinen gibt es abseits von temporären Epidemien keine Knappheiten. Eine Verteuerung von Magerschweinen war auch eine Folge der Verteuerung des klassischen Inputfaktors Futtermittel. Diese haben sich in diesem Jahr deutlich verbilligt. Die Commercials besitzen absolut und auch relativ zum Open Interest eine historisch extrem hohe Netto-Short-Positionierung.



Die Commercials nutzten in den letzten Wochen den starken Anstieg des Interesses zum Aufbau von Short-Positionen. Damit sichern sie sich das „hohe Preisniveau“.



Saisonal beginnt in allen Durchschnittsbetrachtungen Ende September eine Phase der Preisschwäche.

Da unsere Expertise auf dem Gebiet der Fleischpreise stark begrenzt ist und wir selbiges gerne selbst verbrauchen, ist das Beispiel über die Entwicklung des Preises für Magerschwein auch eher als eine Abrundung der Frühausgabe vom 12.09. anzusehen. Das hohe Interesse an Magerschwein ermöglicht es den Produzenten, das aktuelle Preisniveau zu sichern und ihr Wille zur Absicherung zeigt an, dass sie profitabel arbeiten können. Den Produzenten geht es damit um die Existenzsicherung, während die Trendfolger darauf spekulieren, einen Käufer zu einem höheren Preis zu finden.

Fazit/Ausblick

Beim Ende der ersten beiden „QE“-Programme waren deflationäre Kapitalmarktendenzen zu beobachten. Bisher ist eine solche Entwicklung nur in Ansätzen (sinkende Rohstoffpreise, fallende Ratio der inflationsgeschützten gegenüber normalen Anleihen) erkennbar und der Staatsanleihenmarkt ist als „sicherer Hafen“ nicht gefragt. Der absehbare Entzug von (zusätzlicher) Liquidität folgt zunächst nicht dem früheren Muster „3 Steps and a stumble“ von Zinserhöhungsperioden, die Investoren suchen aber Orientierung und werden im Vorfeld des eigentlichen Exit-Zeitpunktes reagieren. Der zeitlich sehr weit entfernte Zeitpunkt des Ausstiegs spricht gegen einen bedeutenden Unfall in diesem Jahr, weil die US-Notenbanker auch aus den beiden vorherigen Exit-Perioden gelernt haben und daher in der kommenden Woche einen tendenziell kosmetischen Schritt in Form einer relativ geringen Adjustierung des Kaufvolumens vornehmen werden.

Zu den Märkten.

569 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 355 Mio., das Abwärtsvolumen 208 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 63% vom Gesamtvolumen. 87 neue Hochs standen 59 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.376 Punkten um 75 Zähler höher (0,5%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.688 Punkten um 5 Zähler höher (0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3722,18 Punkten um 6 Punkte (0,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,4%.

Der Transport-Index endete bei 6.523 Punkten.

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

Der T-Bond Future endete bei 129,26 Punkten (129,21)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,67 Punkten (81,63).

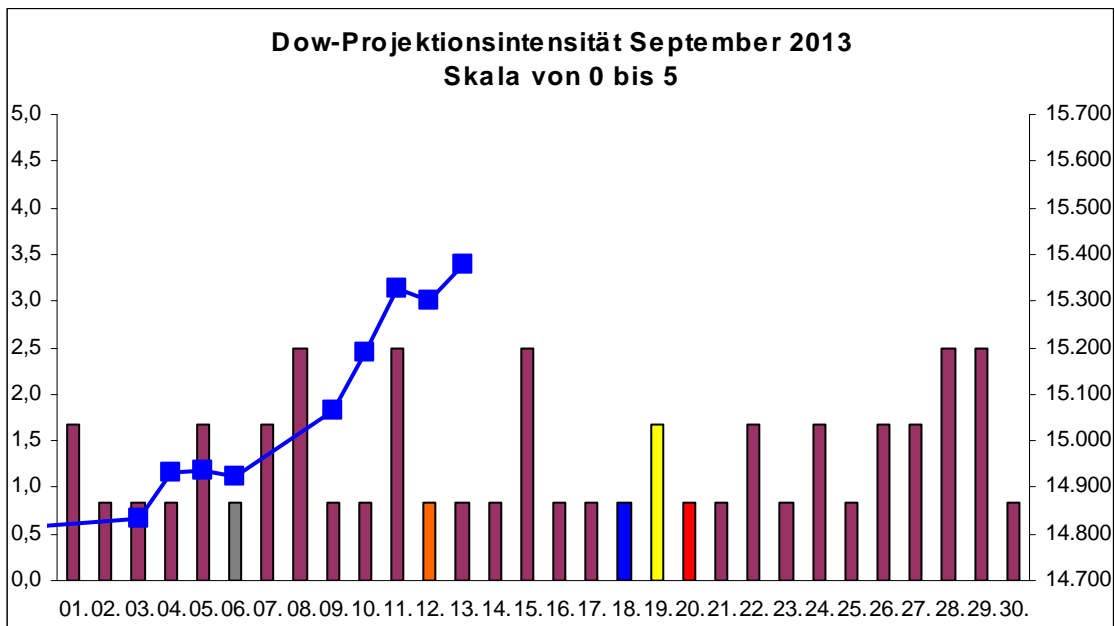
Crude Öl notiert bei 108,60 (108,56) und US-Erdgas bei 3,67 Dollar (3,63).

Der Goldpreis notiert bei 1.327 Dollar/Unze (1.324). Gold in Euro liegt bei 997. Silber befindet sich bei 22,28 Dollar (21,96).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,4% auf 232,01 Punkte. Der XAU endete bei 95,68 Punkten. Newmont Mining verlor 3 Cent und endete bei 28,20 Dollar.

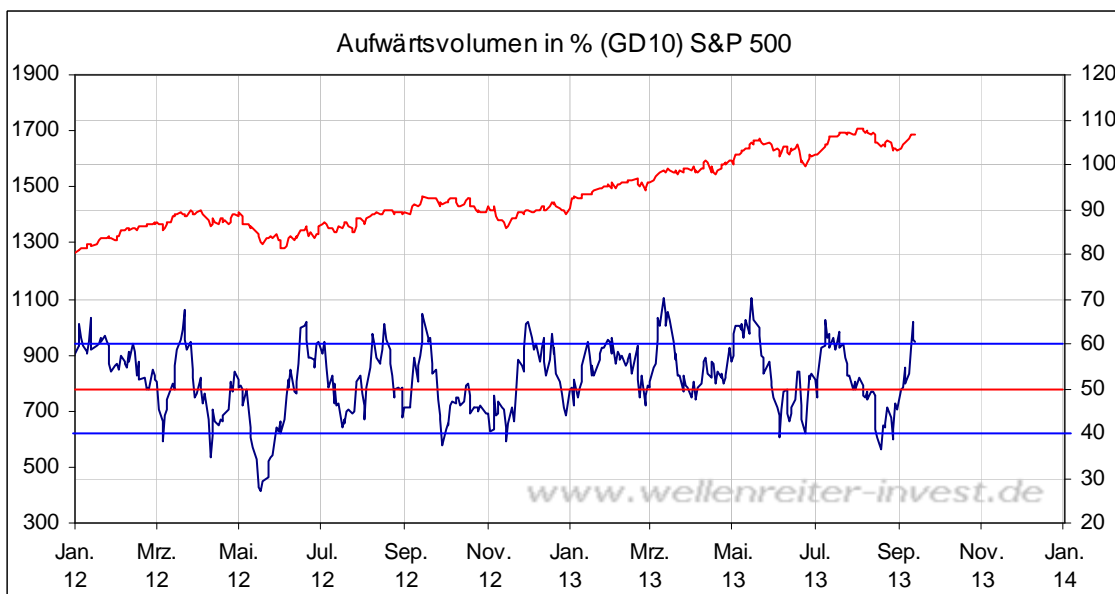
Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,9% auf 14,16 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,70 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,77. Die Equity-PCR endete bei 0,60. Die OEX-PCR endete bei 1,42. Der ISEE schloss mit 106.

Zeitprojektionstage September: 8, 11.,15.,28./29.; Fed-Sitzung 18. September



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; US-Feiertag: grün

Bereits vor der heutigen Eröffnungslücke befanden sich die Aktienmärkte in einem überkauften Zustand. Dies zeigt beispielsweise das Aufwärtsvolumen des S&P 500 an.



Mit der heutigen, nachrichtenbedingten Lücke wird das Gummiband des überkauften Marktes deutlich ausgedehnt und überdehnt.

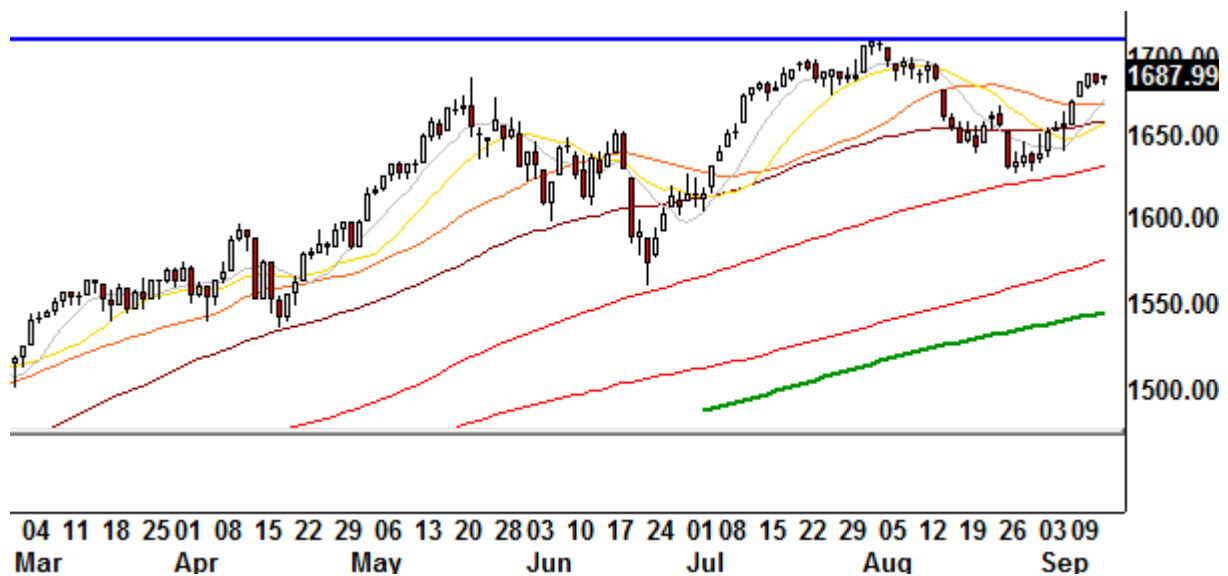
Verfolgt man amerikanische Zeitungen, so gilt die Nominierung von Janet Yellen noch nicht als ausgemacht. Sie hätte aus Sicht den Weißen Hauses den Makel einer zweiten

Wahl. Zudem dürfte Obama als Schwäche ausgelegt werden, dass er es nicht geschafft hat, seinen Favoriten durchzusetzen. Es erscheint deshalb möglich, dass Obama einen anderen Kandidaten aus dem Hut zu zaubern versucht. Donald Kohn, Roger Ferguson, Stan Fischer, Jeremy Stein werden genannt. Einige Beobachter erwarten jetzt, dass der sich bisher sträubende ehemalige Finanzminister Timothy Geithner von Obama in die Pflicht genommen werden wird.

Die Marktreaktion am Freitag, als eine japanische Zeitung meldete, dass Summers Nominierung feststehe, war ja nicht negativ. Insofern hätte der Markt mit Summers leben können. Die asiatischen Märkte zeigen heute früh eine positive Reaktion.

Weiter vorn zeigten wir bereits, dass der S&P 500 Future in der Nähe seines Jahreshochs notiert. Der S&P 500 Index dürfte damit ebenfalls nahe seinem Jahreshoch eröffnen (blaue Linie folgender Chart).

S&P 500 Tageschart



Pimco-Chef Bill Gross meldete sich bereits via Twitter und äußerte die Erwartung, dass die Märkte jetzt auf „Risk-on“ schalten würden. Der Blick auf die Ratio der Hochzins- zu den normalen Anleihen vom Freitag zeigt, dass - zumindest bis einschließlich Freitag - von einem „Risk-on“-Verhalten nichts zu sehen war (folgender Chart).

Ratio US-Hochzinsanleihen zu normalen Anleihen Tageschart



Die Ratio hat bisher nicht einmal das Mai-Hoch erreicht. Sollte sie heute nicht oder kaum steigen, dürfte Bill Gross' Erwartung enttäuscht werden.

Diese Woche ist eine Verfallswoche. Eine Fed-Sitzung steht am Mittwoch an. Der Bias vor einer Fed-Sitzung ist üblicherweise positiv, die Märkte sind allerdings überkauft. Im Bezug auf die Bundestagswahl am Sonntag dürfte – durch das schlechte Abschneiden der FDP in Bayern – die Option einer großen Koalition gestiegen sein. Auch dies könnte in den Überlegungen der Marktteilnehmer eine Rolle spielen. Für den Beginn der Woche erwarten wir, dass die Eröffnungslücke zunächst einmal verkauft wird.

Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Absacker

Die FAZ zur Verteuerung der Hausbau-Kredite.

<http://tinyurl.com/p6785zi>

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