

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Montag, den 30. September 2013**

In dieser Handelswoche (30.9. bis 4.10.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
Montag	15:45h	Chicago Einkaufsmanagerindex
Dienstag	16:00h	ISM-Index (verarbeitendes Gewerbe)
Mittwoch	14:15h 21:00h	Beschäftigungszahlen (ADP-Report) Rede Bernanke und Bullard in St. Louis
Donnerstag	14:30h 16:00h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe ISM-Dienstleistungsindex
Freitag	14:30h	US-Arbeitsmarktsituation

-----

Die US-Konjunkturzahlen sind insbesondere unter dem Aspekt einer möglichen wirtschaftlichen Abkühlung interessant. Die US-Einzelhandelskette J.C. Penny hat massive existenzbedrohende Probleme. Kreditlinien wurden bereits beschnitten. Diese Probleme scheinen in erster Linie hausgemacht.

**J.C. Penny Tageschart**



Der Chart sieht so aus wie einige Bankencharts vor fünf Jahren. J.C. Penny ist eine Ladenkette mit mehr als 1.000 Filialen in den USA.

Über den größten US-Einzelhändler Wal-Mart gab es in jüngerer Zeit einige Berichte, wonach sich die Verbraucher mit Käufen zurückhalten würden. Der Chart verrät eine gewisse Schwäche (fallende Hochpunkte seit dem Frühjahr).

### Wal-Mart Tageschart



Es mag sein, dass hier nur eine Geschäftsverlagerung in den Online-Bereich stattfindet. Man sollte aber nicht vergessen, dass der Anteil des Online-Handels am Gesamthandel in den USA zwar wächst, aber insgesamt nicht mehr als 10 Prozent beträgt.

Fazit: Auf der Suche nach einer Schwächephase im US-Konsum wird man durchaus fündig. Gerade jetzt in der Vor-Weihnachts-Phase incl. der Thanksgiving-Phase Ende November, in der ein erheblicher Teil des Jahres-Umsatzes generiert wird, sollte man darauf achten, wie die Geschäfte in den USA laufen. Wir schrieben bereits am Freitag, dass Institute wie „Shoppertrak“ mit geringeren Umsatzzuwächsen als in den Vorjahren rechnen.

-----

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	10.09.13	Nach Erschöpfung kurzfr. Abwärtstrend im S&P 500, 1670 Punkte wichtige Unterstützung
<b>Anleihen</b>	bearish	06.05.13	Kurzes Ende mit deutlich stärkerer Reaktion nach FED-Entscheid, Arbeitsmarktdaten wichtig
<b>US-Dollar</b>	neutral	10.05.12	Euro/USD mit größter Spekulation in diesem Jahr, Jahreshoch als „Deckel“
<b>Erdöl</b>	neutral	24.06.13	„Make or Break“-Situation, weiterhin sehr viel Spekulation bei Crude
<b>Edelmetalle</b>	neutral	13.09.13	Goldminen mit Schwäche

-----

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

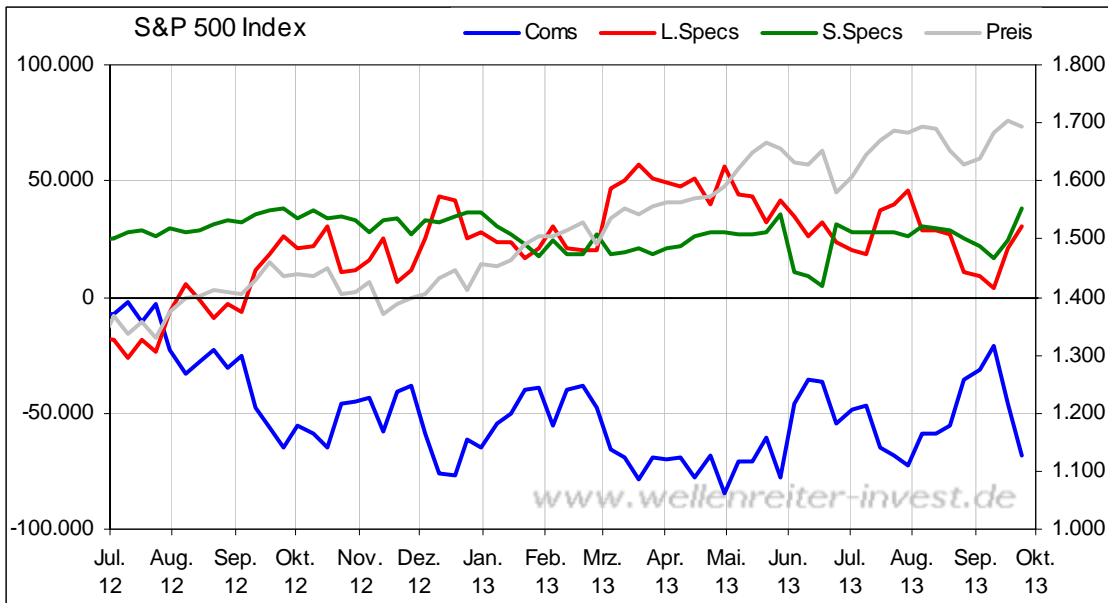
Von Alexander Hirsekorn

Neue Extrem-Positionierungen der Commercials liegen im CoT-Report vom 24.09.2013 bei Devisen (Euro) und Agrar/Sonstiges (Mais, Zucker) vor.

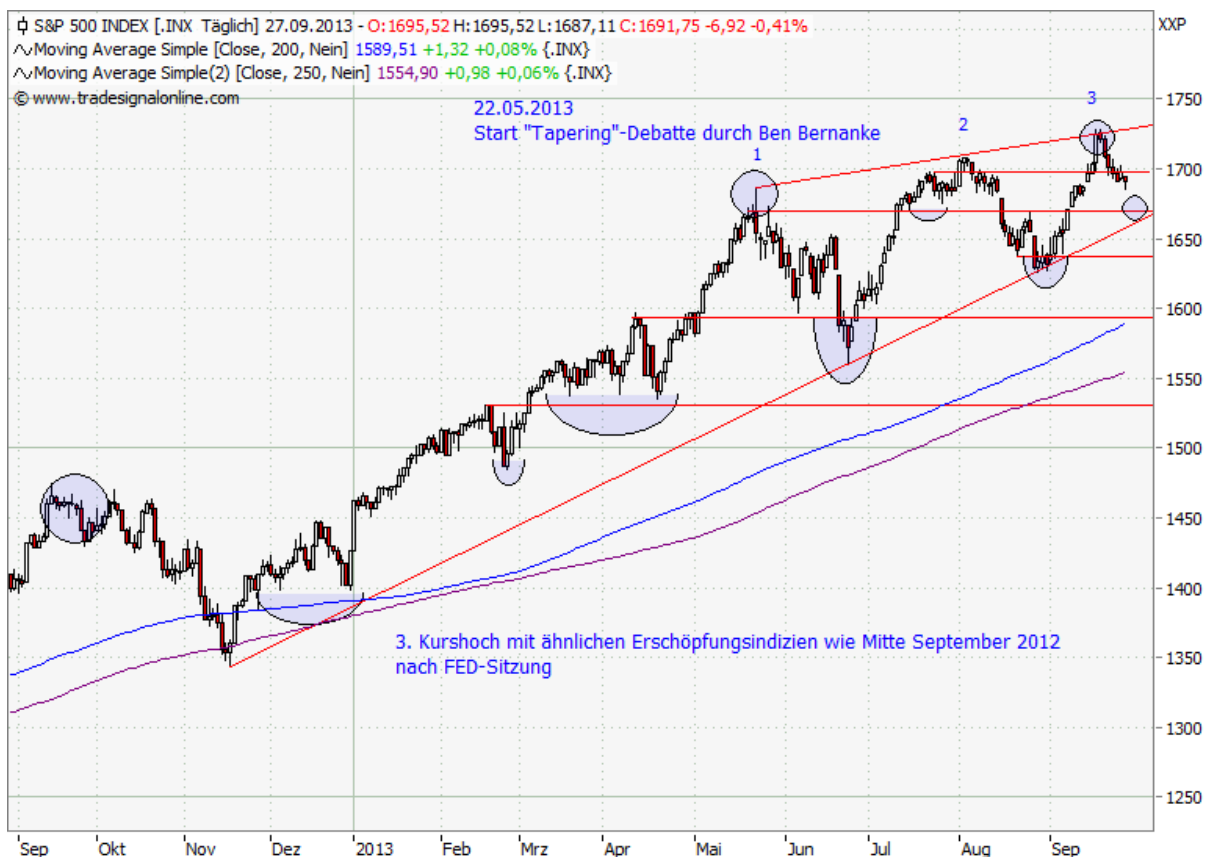
### **Aktien: Zerrissener Marktzustand dürfte in kommenden Tagen enden, S&P 500 im kurzfristigen Abwärtstrend nach Erschöpfungsbewegung, Bereich um 1670 Punkte als sehr wichtige Unterstützung**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	15.334,59	-195,14	-28.549	-11.665	-15.525	-3.860
S&P 500	1.697,42	-7,34	-67.972	-21.815	-176.378	-154.563
Nasdaq 100	3.218,66	27,83	-26.638	+886	-21.434	-22.320
Russell 2000	1.074,68	8,29	-1.039	-404	-6.752	-6.348

Per Saldo haben sich die Kurse in den einzelnen Indizes unterschiedlich entwickelt. Den gefallen Kursen bei Standardwerten (S&P 500, Dow Jones Industrial Average) stehen gestiegene Kurse in den Risikosektoren der Nebenwerte und Technologieaktien gegenüber. Die Handelsspanne war groß, denn im Beobachtungszeitraum wurden die bisherigen Jahreshochs erzielt. Daher ist auch erklärbar, dass die Commercials ihre jeweiligen Netto-Short-Positionierungen in den Standardwerten deutlich erhöht haben. Im Dow Jones Industrial Average besitzen die Commercials die größte Netto-Short-Positionierung in der Aufwärtsbewegung seit März 2009. Eine etwas niedrigere Netto-Short-Positionierung konnte zwischen Mitte Juli und Mitte August 2013 sowie im September 2012 beobachtet werden. In beiden Fällen folgte Preisschwäche.



Ein solches Extremum liegt im S&P 500 nicht vor, aber nachdem die Commercialis jüngst die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit über einem Jahr besaßen, haben sie den Kursanstieg auf neue Jahreshochs genutzt, um ihre Netto-Short-Positionierung sehr deutlich auszubauen. Am stärksten haben auf Wochenbasis die Kleinspekulanten ihre Netto-Long-Positionierung ausgebaut. Im Nasdaq 100 liegt die kommerzielle Netto-Short-Positionierung auf dem Niveau von Anfang August, so dass in der Summe eine Phase der Preisschwäche wahrscheinlich ist.

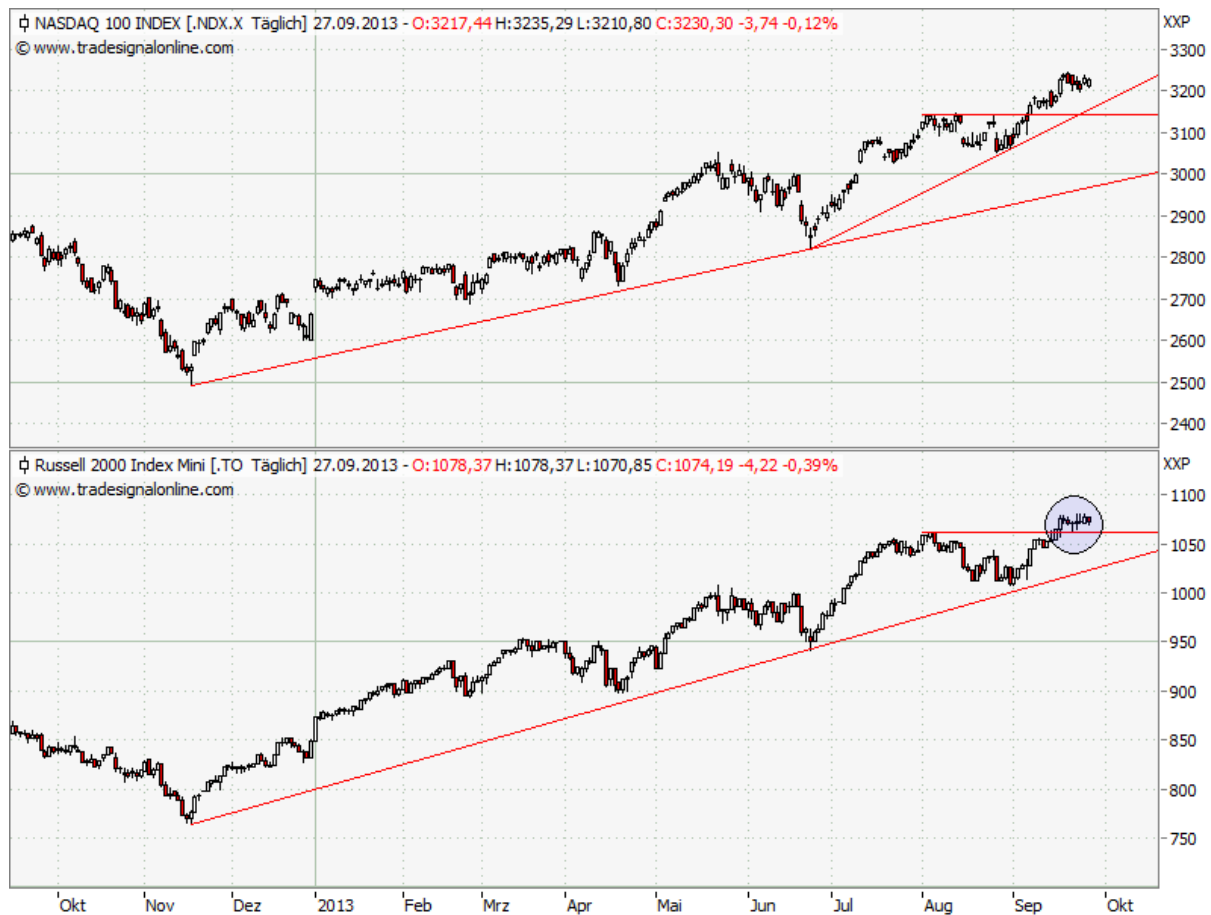


Der S&P 500 befindet sich weiterhin in dem steilen Aufwärtstrend seit Mitte November 2012. Dieser Trend befindet sich im 11. Monat und auf der Oberseite hat sich mit einem dritten Hochpunkt eine kurzfristige Erschöpfung gebildet. Die Erschöpfung kam durch den starken Anstieg des Handelsvolumens zustande, ein Muster wie es auch im Vorjahr Mitte September nach einer FED-Sitzung zu beobachten war. Damals bildete die Beschleunigung bereits das Jahreshoch und es folgte in den kommenden Wochen eine relativ enge Handelsspanne, die sich erst Anfang November nach unten auflöste. Eine 1:1-Entwicklung ist in diesem Jahr nicht zu erwarten. Nach einer Erschöpfung folgt aber eine zeitlich längere Pause oder ein Trendwechsel. Daher stellt sich momentan die Frage, wie die aktuelle Entwicklung einzuordnen ist.

Der laufende Trend kann als Wedge-Formation eingezeichnet werden, dann wäre er nicht nur eine kurzfristige Erschöpfungsformation, sondern würde auf größere Preisschwäche hindeuten. Die Alternative dazu ist eine geringere Preiskorrektur gegenüber den beiden vorherigen Phasen der Preisschwäche (Ende Mai/Juni sowie August), um die Option einer preislichen Beschleunigung auf der Oberseite aufrecht zu erhalten. Die erste Preiskorrektur nach der Beschleunigung der auf der Oberseite betrug 127 Punkte und dauerte 23 Handelstage. Die zweite Preiskorrektur im August umfasste lediglich 18 (bzw. 21) Handelstage und betrug 80 (bzw. 81) Punkte (Doppeltiefformation). Um eine preisliche Beschleunigungsformation als Option aufrecht zu erhalten, sollte die preisliche Korrekturbewegung geringer als die beiden vorherigen Bewegungen ausfallen. ausgehend von dem Doppelhoch bei 1.729 Punkten müsste demnach die Korrekturbewegung in der Nähe des steigenden Aufwärtstrends (1.670 Punkte Anfang Oktober) enden.

Nachdem der Aufwärtstrend Ende August nur mit Mühe verteidigt werden konnte (mehrtägige Bodenbildung), würde ein Unterschreiten dieses steilen Trends den Verkaufsdruck deutlich erhöhen und zumindest das Preistief von Ende August in den Fokus rücken lassen. Eine solche Entwicklung würde eine preisliche Beschleunigungsphase unwahrscheinlich erscheinen lassen.

Die bisherige Schwäche verläuft ungewöhnlich. Bei einer „Risk off“-Bewegung zeigen Standardwerte üblicherweise relative Stärke und insbesondere der Dow Jones Industrial Average zeigt relative Stärke – auch gegenüber dem breiten Markt der Standardwerte (S&P 500). In den letzten Handelstagen ist die gegenteilige Entwicklung zu beobachten, die Risikosektoren neigen zur relativen Stärke.



Seit dem Junitief zeigen Nasdaq 100 und Russell 2000 relative Stärke gegenüber den Standardwerten, die Risikoneigung der Investoren hat gerade in den letzten Wochen zugenommen. Der Russell 2000 bildet eine Verengung der Handelsspanne aus, die sich im Laufe der kommenden Handelswoche auflösen sollte. Eine „Make oder Break“-Situation liegt damit bei den Nebenwerten vor. Über die negativen Divergenzen innerhalb des Index hatte Robert Rethfeld bereits berichtet, so dass mit Blick auf die Wahrscheinlichkeiten eine Bewegung auf der Unterseite („Break“) wahrscheinlicher ist. Obwohl der Vergleich der heutigen Situation mit 2007 deutlich hinkt, so war es damals zu beobachten, dass die Risikoneigung der Investoren im Oktober 2007 hoch blieb, da der Nasdaq 100 erst nach den Standardwerten einen Hochpunkt ausbildete.

Seit dem Beginn der „Tapering“-Debatte im Mai verlaufen die einzelnen Monate alternierend negativ und positiv, so dass nach einem positiven September ein negativer Oktober folgen würde. Diese „Mini-Serie“ ist sicherlich endlich, möglicherweise aber der Unsicherheit über den zukünftigen Kurs der US-Notenbank geschuldet.

Bei den Marktstrukturdaten ist die überkaufte Struktur abgebaut, aber es existieren keinerlei Extrema. Ähnliches gilt für die wesentlichen Sentimentdaten. Die hohe Absicherungstätigkeit des „smarten Geldes“ im S&P 100 am Freitag ist ein Grund zur

Vorsicht (siehe Ausführungen Robert Rethfelds). Daher ist ein Ende des kurzfristigen Abwärtstrends momentan noch nicht zu erkennen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die Zerrissenheit des US-Aktienmarktes ist ein temporäres Phänomen. Die anhaltende Risikoneigung der Investoren wird sich in Kürze beweisen müssen, bis dahin ist sie als ein Positivpunkt für den Aufwärtstrend zu werten. Sollte die Risikoneigung den Standardwerten nachlaufen, dann sollte sich in Kürze der bisher geringe Verkaufsdruck im Aktienmarkt erhöhen.

Die Einschätzung des US-Aktienmarktes bleibt bei neutral.

-----

### **Anleihen: Der „sichere Hafen“ bei Aktienmarktschwäche, die stärksten Reaktionen gab es am kurzen Ende aufgrund der zögerlichen FED-Politik**

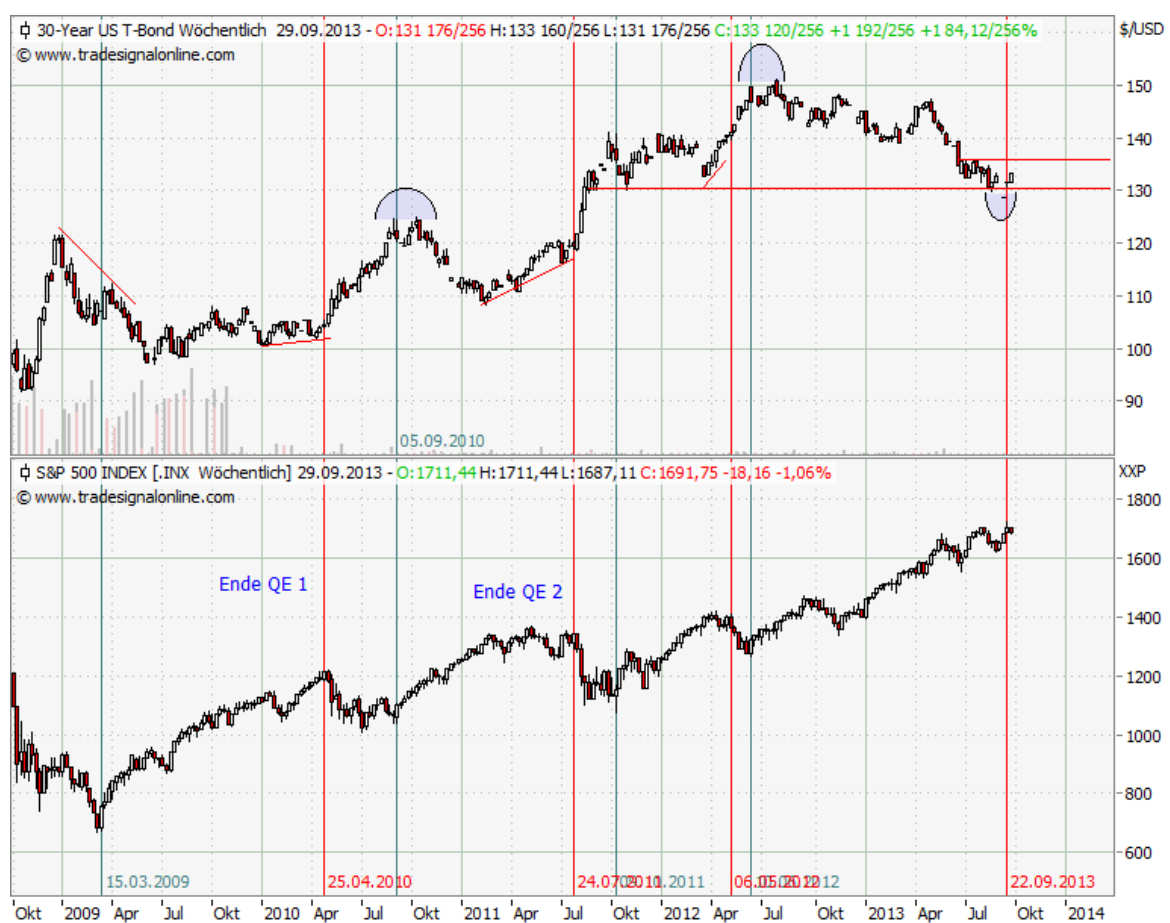
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	132,31	1,04	+29.381	+21.485	-8.503	-29.988
10-year T-Notes	125,30	0,23	+234.334	-58.554	-47.929	+10.625

Die Commercials haben bei steigenden Kursen nicht einheitlich reagiert. Sie sind weiterhin in allen Laufzeiten per Saldo long positioniert. Gerade am kurzen Ende von 5 Jahren besteht weiterhin eine substantielle Netto-Long-Positionierung der Commercials. Die Korrektur der preislichen Abwärtsbewegung von Anfang Mai bis in den September dürfte damit anhalten.

Mit Blick auf die jüngsten Marktbewegungen ist auffällig, dass die fünfjährigen Renditen stärker nachgegeben haben als die längeren Laufzeiten. Wären die Investoren der Meinung, dass sich die wirtschaftlichen Aussichten verschlechtern würden, dann hätte das lange Ende stärker als das kurze Ende reagiert (schrumpfende Zinsstrukturkurve). Insofern jongliert die US-Notenbank in diesem Jahr mit den Erwartungen der Marktteilnehmer und versucht Übertreibungen abzufedern oder zu vermeiden. Dahingehend sind die Einlassungen Bernankes im Mai in Richtung der Aktienmärkte zu werten und offensichtlich galt der jüngste überraschende Beschluss der Unterstützung der Anleihenmärkte.

Nun geht aufgrund der getroffenen Entscheidung die „Tapering-Debatte“ weiter. Ende Oktober und Mitte Dezember sind die beiden letzten Sitzungen in diesem Jahr. Mitte

Dezember dürfte die US-Notenbank ihren Kurs nicht verändern wollen, weil danach die Liquidität über den Jahreswechsel abnimmt. Ende Oktober kann die US-Notenbank diesen Schritt vollziehen. Er würde die Unsicherheit wegnehmen und wäre letztendlich positiv zu werten. Verschiebt sie hingegen die Entscheidung in Richtung Januar 2014, dann dürfte in den beiden letzten Monaten in 2013 eine neue „Risk on“-Phase laufen. Da die Inflationsrate basisbedingt im Oktober rückläufig ist (siehe Wochenendwellenreiter vom 31. August), kann die Entscheidung zur Reduktion nur sehr vorsichtig ausfallen, um die Reaktionen der Investoren zu testen. Da diese Entscheidung keinen Überraschungseffekt mehr auslöst, ist mit keinem starken finanzpolitischen Gegenwind für die Märkte in diesem Jahr zu rechnen.



Die Anleihen sollten auf die kurze Frist mit Blick auf die Entwicklung des US-Aktienmarktes unterstützt sein. Staatsanleihen dienen als „sicherer Hafen“ bei Aktienmarktschwäche, beide Märkte sind dann negativ korreliert. Dem Anleihenmarkt wird gegenüber dem Aktienmarkt die größere Weisheit zugesprochen. Die Entwicklung der letzten 5 Jahre stützt diese Einschätzung. Als die beiden ersten Kaufprogramme beendet waren, neigte der US-Aktienmarkt danach zu substanzieller Preisschwäche. Die Anleihen waren aber bereits im Vorfeld dieser Aktienpreisschwäche angestiegen.

Auch beim angekündigten Ende der „Operation Twist“ (Ende Juni 2012) lief der Anleihenmarkt dem S&P 500 voraus. Wenn die Aktienmärkte ein Preistief gebildet haben, dann lief der Anleihenmarkt früher (siehe März 2009) voraus, in der Welt der Notenbankmaßnahmen waren dann die Anleihen an einem Hochpunkt angekommen. Sie reagierten aber weit weniger stark als in früheren Perioden. Bei den Hochpunkten des S&P 500 im Mai und Anfang August 2013 war der Anleihenmarkt in der Abwärtsbewegung. Zwischen Mitte August und Mitte September hat sich eine preisliche Bodenbildung herausgebildet, der Anstieg erfolgt am langen Ende wenig dynamisch.

Insofern liefert der Anleihenmarkt am langen Ende kein „Exit“-Signal für Aktien mit einer substanziellen Divergenz wie in den Vorjahren. Das Verhalten der Anleihen deutet auf eine korrektive Bewegung des S&P 500 hin. Für die US-Staatsanleihen bedeutet dies, dass die Renditemarke von 3% in den nächsten Wochen die Oberseite darstellt und nun ein Tiefpunkt gesucht wird. Ein Rückgang bis 2,4% wäre viel, technisch aber denkbar. Solange der Konjunkturoptimismus nicht substanziell nachlässt, sollte das Potential für einen Renditerückgang begrenzt sein.

Die kommenden monatlichen Arbeitsmarktdaten dürften im Hinblick auf die deutliche Verbesserung der Erstanträge im September besser ausfallen, wobei die offiziellen monatlichen Daten ohnehin in der Erstschätzung schlechter ausgewiesen wurden als sie im Vergleich zu den ADP-Daten und den wöchentlichen Daten waren. Sofern die kommenden Daten die substanzielle Verbesserung am Arbeitsmarkt bestätigen, wird die Debatte über das „Tapering“ noch einmal richtig heiß diskutiert werden. Für die Anleihen sollte daraus zunächst ein negativer Input resultieren, bei dem dann zu beobachten sein muss, ob diese Schwäche gekauft wird und daraus eine „Risk off“-Bewegung entsteht, die deflationären Charakter am Kapitalmarkt besitzt.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Entwicklung der US-Staatsanleihen divergiert stark – die dreißigjährigen Renditen haben knapp 25 Basispunkte vom Hoch nachgegeben, das kurze Ende von 5 Jahren jedoch 45 Basispunkte. Kurzfristig wirken die Anleihen unterstützt, aber das Potential scheint begrenzt.

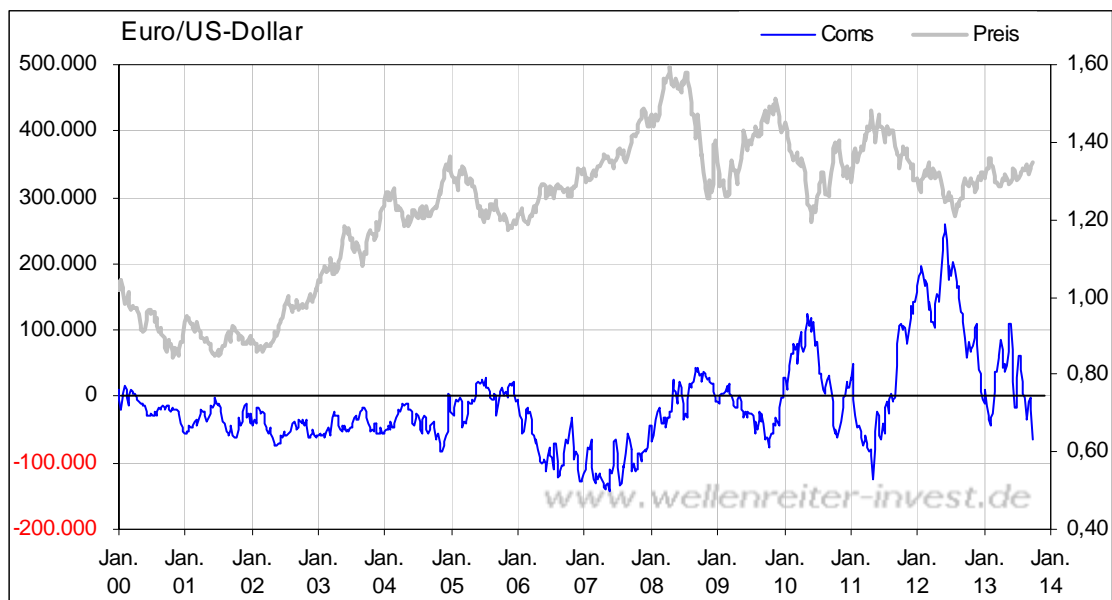
Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt bei bearish.

-----

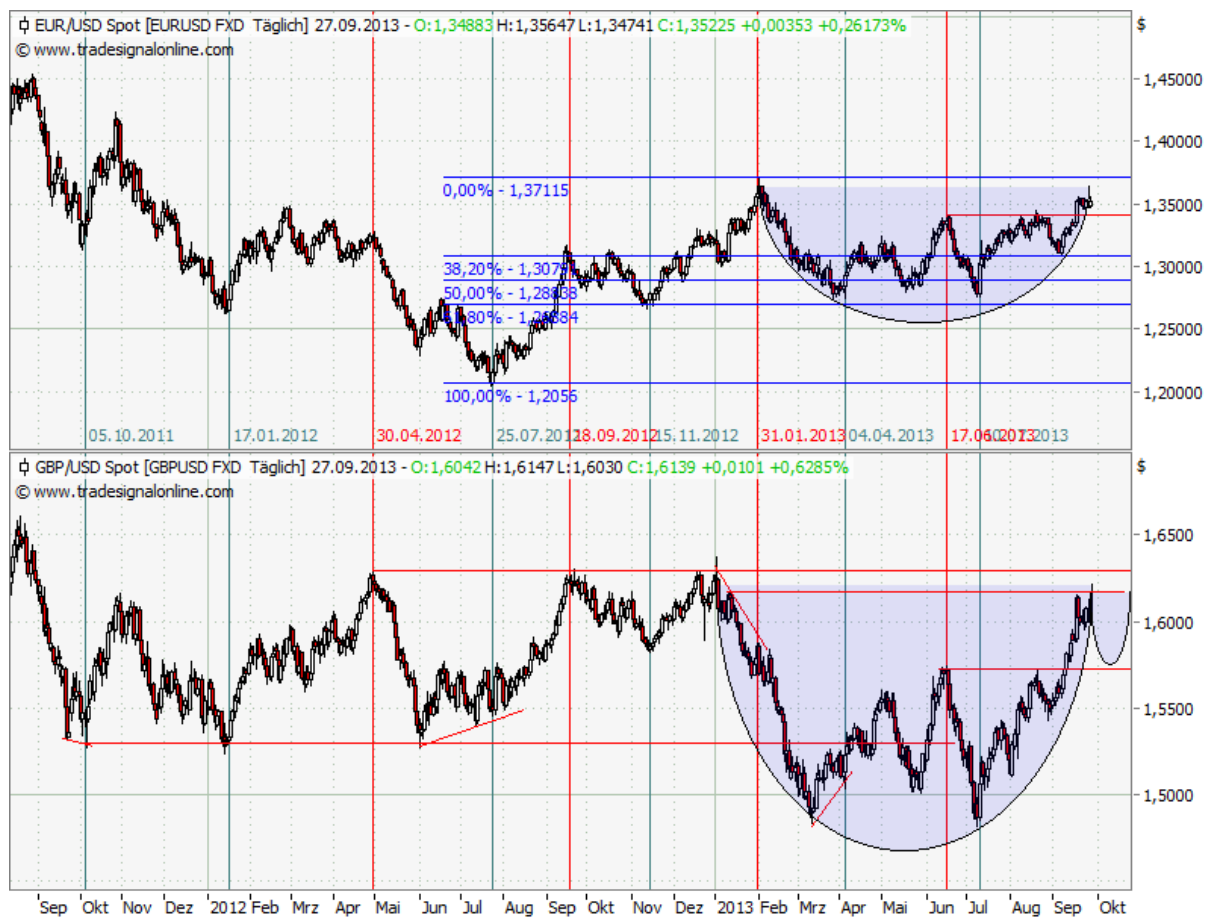
**Devisen: Höchste Spekulation im Euro/USD in diesem Jahr, Oberseite des Jahreshochs scheint gedeckelt zu sein, bei Unterschreiten der 1,34er Marke mehr Preisschwäche**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	80,6800	-0,6150	-8.360	+20.133	-5.377	-25.510
Euro	1,3471	0,0113	-66.156	-45.690	-1.131	+44.559
Schweizer Franken	1,0953	0,0153	-15.688	-15.780	-3.281	+12.499
Japanischer Yen	1,0128	0,0040	+126.656	+4.326	+6.460	+2.134
Britisches Pfund	1,6003	0,0099	-12.372	-9.717	+12.521	+22.238

Im Devisenbereich neigte der US-Dollar-Index graduell zur Schwäche. Im Euro/USD erreicht die kommerzielle Netto-Short-Positionierung das höchste Niveau in diesem Kalenderjahr.



Obwohl der Euro/USD preislich noch unterhalb des Niveaus von Anfang Februar, besitzen die Commercials eine höhere Netto-Short-Positionierung. Am Hochpunkt im Frühjahr 2011 besaßen die Commercials hingegen noch eine etwas höhere Netto-Short-Positionierung. Insgesamt nähert sich der Euro/USD einem Hochpunkt.



Der Euro/USD konnte den Widerstandsbereich 1,34 überwinden, das Britische Pfund/USD lief der Ausbruchsbewegung ein paar Tage voraus. Das Überwinden des Widerstandsniveaus führte jedoch nicht zu einer steigenden Trenddynamik. Im Britischen Pfund/USD ist auf der Oberseite noch ein wenig Potential bis zu den Hochpunkten von 2012 vorhanden. Dieser Widerstandsbereich ist als sehr stark einzustufen und dürfte die Bewegung stoppen und zumindest zu einer Korrekturphase führen. Als Kursformation lässt sich in diesem Jahr eine (potentielle) Tassenformation darstellen. Bei dieser Darstellung fehlt noch die Ausbildung des rechten Henkels und dann würde sich eine Trendfortsetzungsformation ausbilden.

Dabei wäre in den kommenden Wochen eine Ruhephase mit einem lediglich moderaten Pullback zu erwarten, bevor in den letzten Wochen des Jahres das Britische Pfund/USD steigen würde. Dies würde auch einen steigenden Euro/USD und in der Summe einen fallenden USD bedeuten. Kurzfristig wäre wenig Bewegung zu erwarten.

Die relative Stabilität des Euros geht mit einer relativen Stärke europäischer Aktien einher, so dass der „Flow“ momentan pro Europa verläuft. Die nahenden Widerstände in den beiden Währungspaaren lassen eine nahtlose Fortsetzung dieses Trends nicht erwarten.

Fazit für den US-Dollar:

Die Spekulation pro Euro erreicht das höchste Niveau in diesem Jahr und zeigt eine leichte Überbewertung an. Ein Unterschreiten der 1,34er Marke würde etwas mehr Preisschwäche nach sich ziehen, auf der Oberseite liegt auch mit Blick auf die Entwicklung des Britischen Pfunds beim Jahreshoch der Deckel.

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

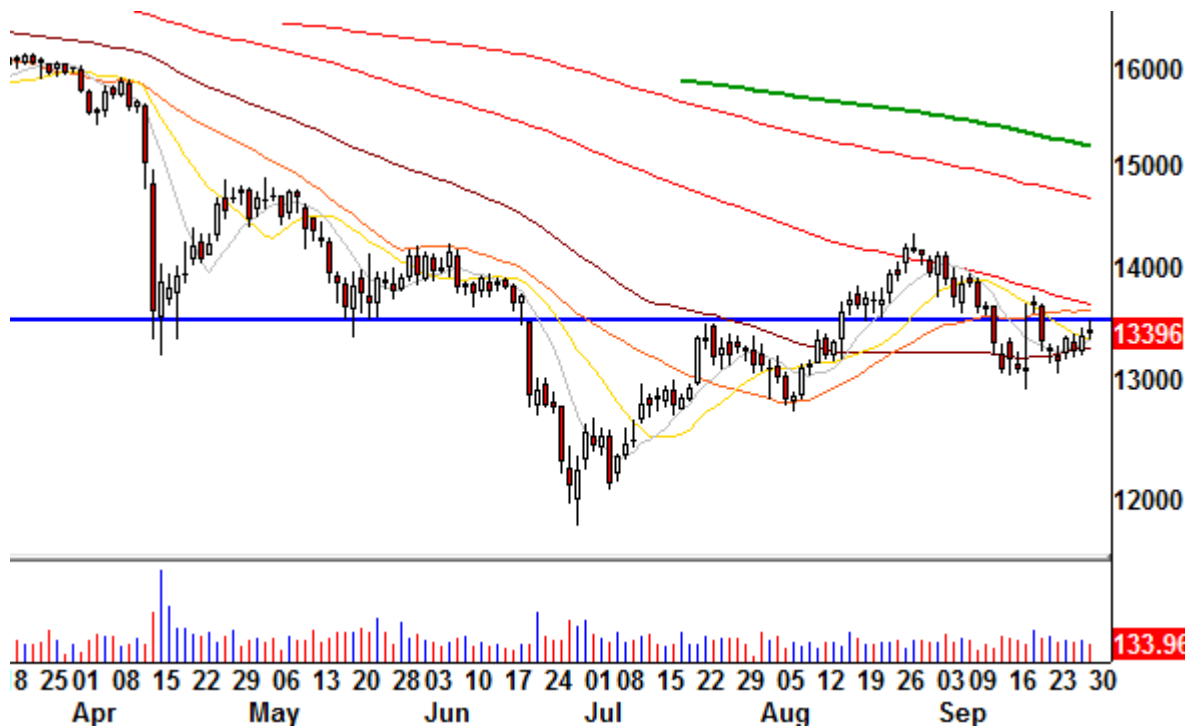
-----

### Edelmetalle: Goldminen mit Schwäche

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.323,00	13,25	-71.527	-6.190	-5.041	+1.149
Silber	21,66	-0,08	-19.621	+2.633	+2.542	-91
Platin	1.428,25	9,75	-34.315	-124	-1.956	-1.832
Kupfer	326,55	3,75	+11.298	-9.370	-4.172	+5.198

Die Metallpreise haben sich im Beobachtungszeitraum unterschiedlich entwickelt, per Saldo fallen die Bewegungen trotz großer Preisschwankungen gering aus.

### Gold Tageschart



Der Goldpreis versucht eine Bodenbildungsphase auf einem leicht erhöhten Niveau gegenüber dem sekundären Preistief bei 1.270 USD. Die Ausbildung eines weiteren

höheren Tiefpunktes wäre positiv zu werten. Kurzfristig befindet sich der Goldpreis seit Anfang September in einer Abwärtsbewegung, bei der abseits des emotionalen Handels am Tag der US-Notenbanksitzung preislich Ruhe einkehrt. Wichtig wäre die Überwindung der Marke von 1.353 USD. Wären die Minenaktien am Freitag 2-3% gestiegen, dann wäre ein zusätzlicher Mosaikstein für einen steigenden Goldpreis vorhanden gewesen- dieser fehlt allerdings und die Minenaktien neigen eher zur Schwäche.

### HUI-Index Tageschart



Fazit für den Edelmetallsektor:

Im Hinblick auf die Kursmuster kann Gold nur dann ein Lebenszeichen aussenden, wenn er die Marke von 1.353 USD überwinden kann und der HUI-Index seine Unterstützung bei 230 Punkten (blaue Linie obiger Chart) hält.

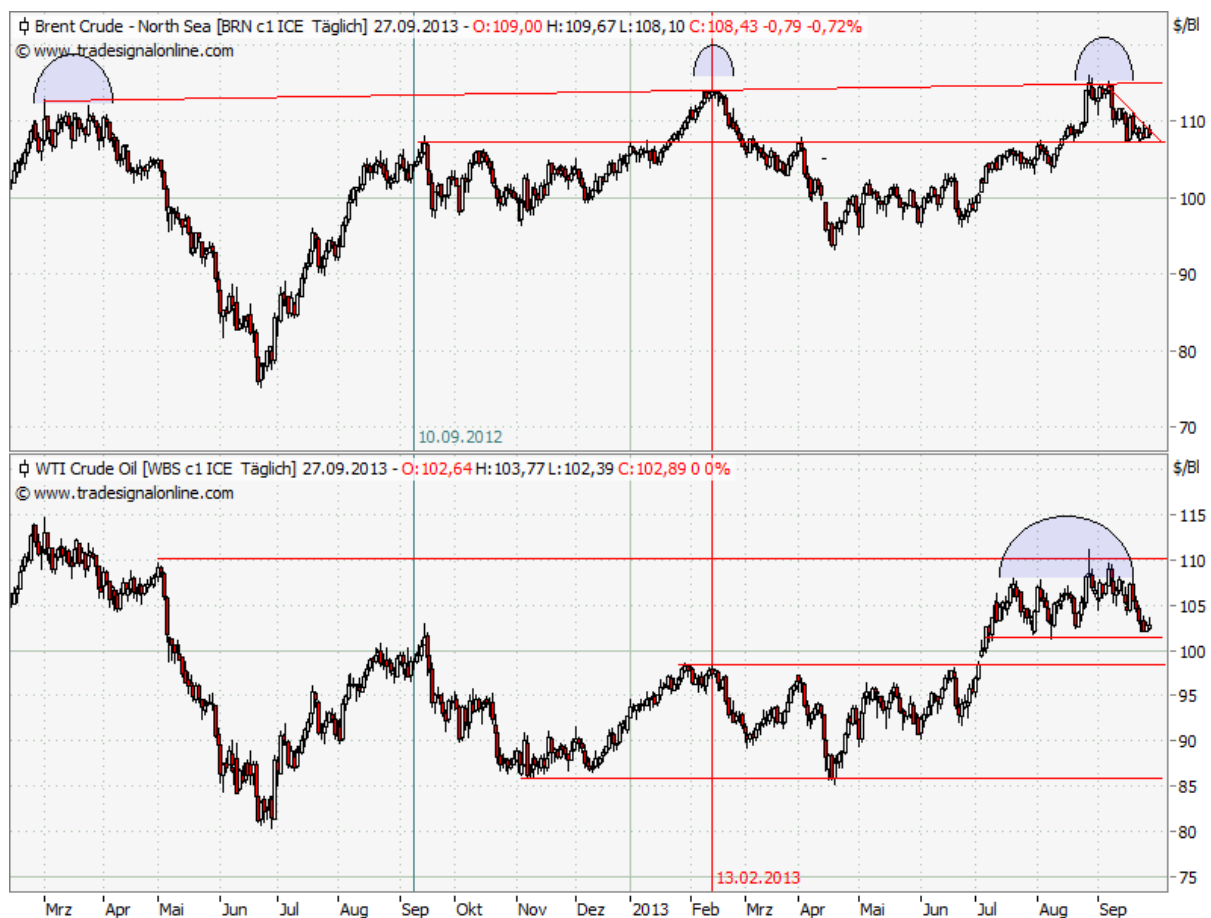
Die Einschätzung für Gold bleibt bei neutral.

-----

**Energie: „Make or Break“-Situation in kommender Handelswoche,  
Wahrscheinlichkeit auf Unterseite erhöht**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	103,13	-2,29	-340.143	+3.834	+8.043	+4.209
Erdgas	3,49	-0,25	+108.932	-7.539	-5.244	+2.295

Der Ölpreis gab nach, die Commercials haben ihre historisch extrem hohe Netto-Short-Positionierung nur marginal reduziert. Übergeordnet sollte weitere Preisschwäche zu erwarten sein.



Der Spread der beiden Ölsorten Brent und Crude liegt bei knapp 6 USD und hat sich zuletzt nicht noch weiter erhöht. Tendenziell sollte er wieder schrumpfen.

Der Prozess des Luftablassens geschieht in sehr kleinen Schritten. Bei der Sorte Brent existiert ein zeitlich kleines Doppelhoch als Fehlaustrichsformation über die beiden letzten Hochpunkte. In den letzten Handelstagen verengt sich die Handelsspanne sehr deutlich, so dass eine Ausbruchsbewegung in den kommenden 1-3 Tagen zu erwarten ist.

Bei der Sorte Crude hat sich über einen Zeitraum von 10 Wochen eine bedeutende Toppingformation gebildet, die ebenfalls auf einer Unterstützung notiert. Insofern lässt sich feststellen, dass auch bei Öl eine „Make or Break“-Situation vorliegt und der Ölpreis und der US-Aktienmarkt Hand in Hand in der kommenden Woche diese Bewegung vollziehen dürften.

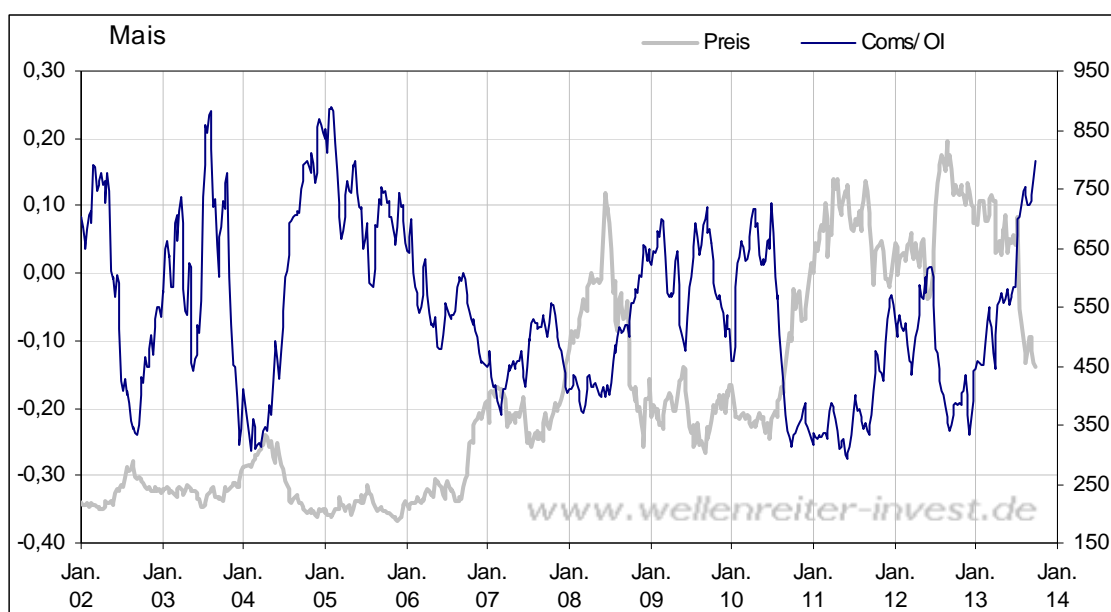
Fazit für den Erdölmarkt:

Der Aufwärtstrend seit Mitte April sollte übergeordnet als beendet anzusehen sein, der Toppingprozess wirkt gerade bei der Sorte Crude bereits als sehr reif. In der kommenden Woche ist mit Bewegung bei den Preisen zu rechnen und damit sollten Aktien und Ölpreis in die gleiche Richtung tendieren. Die Fortsetzung einer gemeinsamen Schwäche von Aktien und Öl erscheint wahrscheinlich.

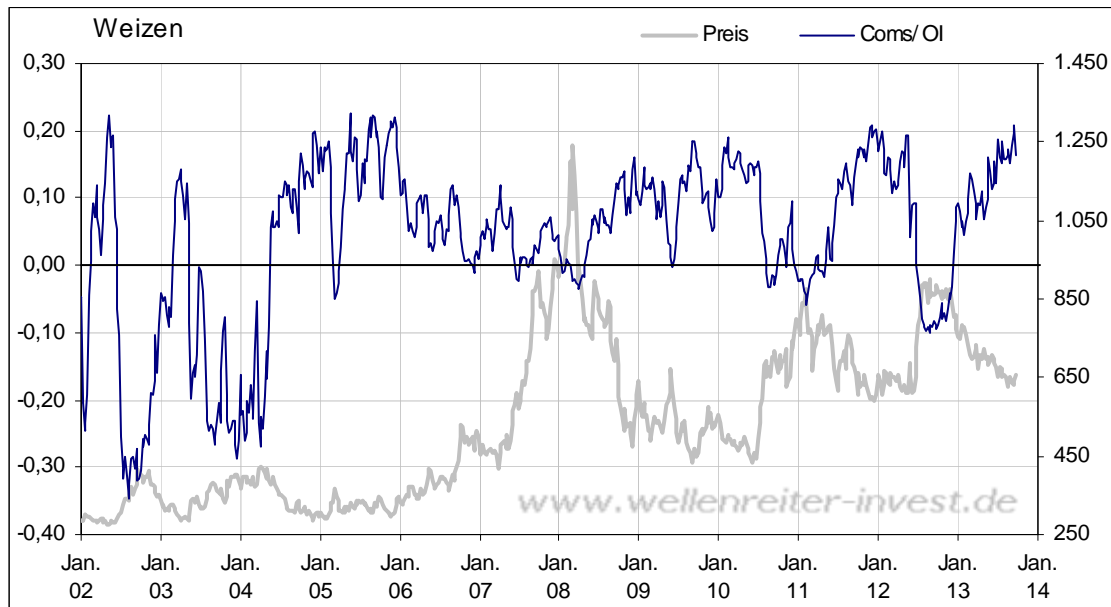
Unsere Einschätzung verbleibt zunächst bei neutral.

### **Agrar/Sonstiges: Mais vor temporärer Gegenbewegung**

Ein neues kommerzielles Extremum liegt in diesem Sektor in dieser Woche bei Mais und Zucker vor. Bei Mais erreicht die absolute Netto-Positionierung der Commercials das höchste Niveau in der Geschichte der Datenreihe. Unter der Berücksichtigung der Entwicklung des Open Interests erreicht die dieswöchige Netto-Positionierung der Commercials kein neues Rekordhoch, allerdings nähert sich ihre relative Positionierung den Spitzenwerten der Jahre 2003 und 2005, als sich Preistiefs bildeten.

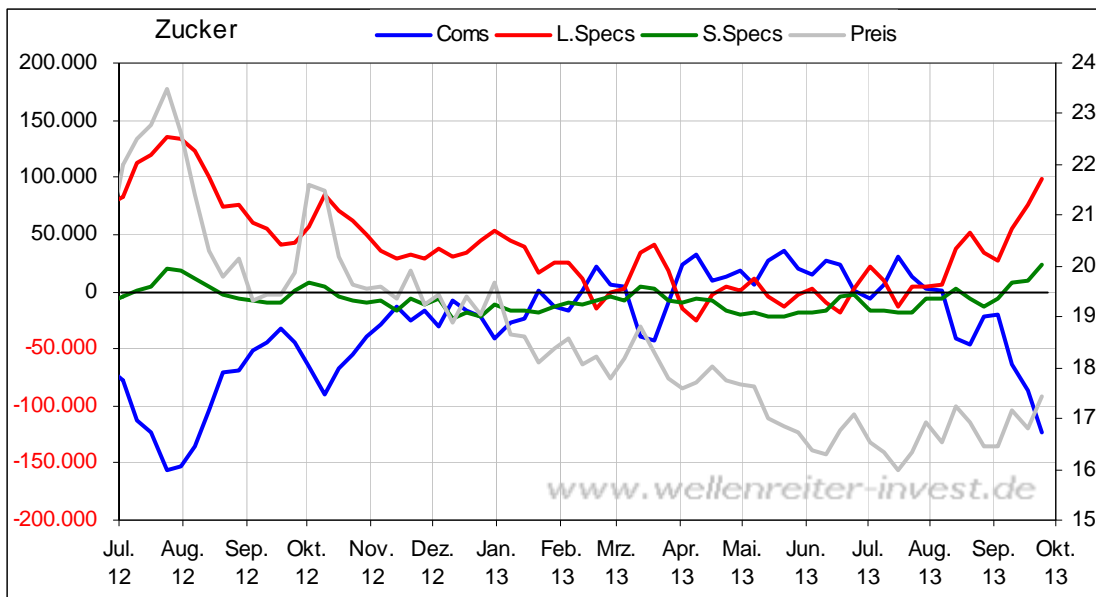


Der Maispreis ist in diesem Jahr sehr stark gefallen und erreicht damit ein kurzfristig ein „überverkauftes“ Niveau. Preisliche Bodenbildungen dauern bei Rohstoffen sehr lange an, so dass die Erwartung bei einem preislichen Bounce anzusiedeln ist.



Auch bei Weizen liegt eine relativ hohe Netto-Long-Positionierung der Commercials vor. Hier ist aus preislicher Sicht eine gute Unterstützungszone erreicht durch die Preistiefs von Ende 2011/2012. Gegen eine neue Sektorhausse spricht die Netto-Positionierung der Commercials bei Sojabohnen, die nicht so positiv wie bei Weizen und Mais ausfällt und der Inputfaktor Euro/USD lässt zudem zumindest in den kommenden Wochen keine starke Trendbewegung auf der Oberseite erwarten.

Wir hatten uns im Jahresausblick etwas mehr versprochen für Kaffee und Zucker in Bezug auf eine preisliche Bodenbildung und einen nachfolgenden Preisanstieg im zweiten Halbjahr.



Bei Zucker besitzen die Commercials in dieser Woche die größte Netto-Short-Positionierung seit Anfang August 2012. Preislich ist der Druck auf der Unterseite zuletzt ausgelaufen, aber der sehr moderate Preisanstieg, der saisonal üblich ist und zyklisch noch Rückenwind besitzt, geht mit einem sinkenden Interesse an Zucker einher. Insofern ist der Preisanstieg als Gegenbewegung anzusehen ist, aber noch nicht als Auftakt einer bedeutenden Haussephase.

### Fazit/Ausblick

Die „Tapering-Debatte“ bleibt erhalten und bewegt sich in der gefühlten Endlosschleife. In der kommenden Woche werden die Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes und die Arbeitsmarktdaten diese Debatte noch einmal erhitzen. Die Chartbilder wirken bisher konstruktiv, aber haben sich in eine „Make or Break“-Situation bei Aktien, Öl, aber auch Gold manövriert. Insofern sollte in der kommenden Woche die Ruhephase der letzten Woche beendet sein und größere Preisbewegungen zu beobachten sein. Wir neigen - wie Robert Rethfelds Plädoyer in der Freitagsausgabe verriet -, zu einer negativen Überraschung für die Aktienmärkte.

-----

Zu den Märkten.

647 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 166 Mio., das Abwärtsvolumen 469 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 26% vom Gesamtvolumen. 73 neue Hochs standen 30 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.258 Punkten um 70 Zähler tiefer (-0,5%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.692 Punkten um 7 Zähler niedriger (-0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3781,59 Punkten um 6 Punkte (-0,2%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 0,8%.

Der Transport-Index endete bei 6.597 Punkten.

Größte Gewinner: -----; Größte Verlierer: Papier, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 133,14 Punkten (133,04)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,38 Punkten (80,60).

Crude Öl notiert bei 101,60 (102,71) und US-Erdgas bei 3,57 Dollar (3,55).

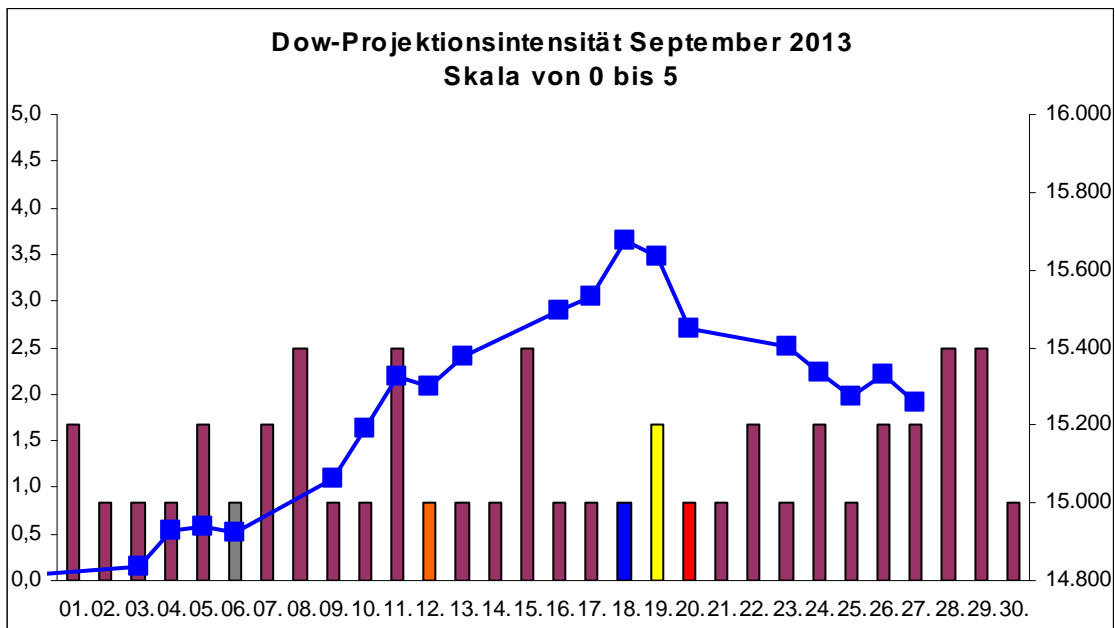
Der Goldpreis notiert bei 1.339 Dollar/Unze (1.324). Gold in Euro liegt bei 991.  
Silber befindet sich bei 21,69 Dollar (21,61).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,2% auf 230,31 Punkte. Der XAU endete bei 93,74 Punkten. Newmont Mining verlor 19 Cent und endete bei 27,98 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 10,0% auf 15,46 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 15,65 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,94. Die Equity-PCR endete bei 0,70. Die OEX-PCR endete bei 5,61. Der ISEE schloss mit 77.

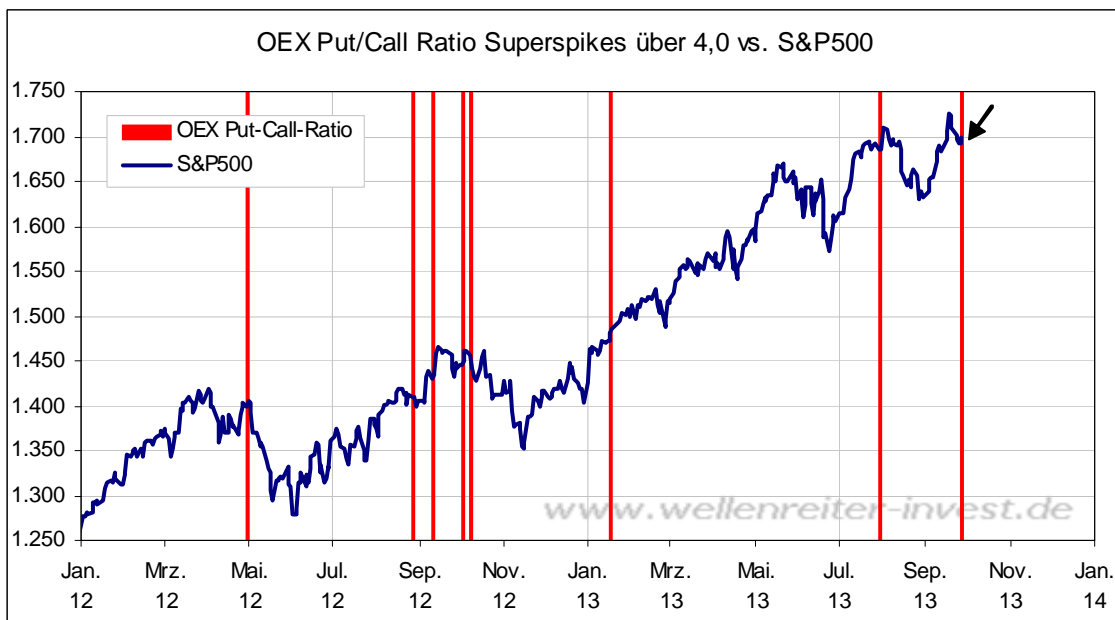
-----

Zeitprojektionsstage 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

Auffällig war am Freitag die extreme Absicherung des smarten Geldes. Die OEX-Put-Call-Ratio erreichte einen Wert von 5,61. Das war der höchste Wert in diesem Jahr. Wir zeigen nachfolgend alle Werte mit extremer Absicherung seit Anfang 2012.



Bis auf den Wert Mitte Januar 2013 folgte einer hohen OEX-PCR stets eine schwierige Marktphase. Die hohe Absicherung vom Freitag dürfte mit der US-Debatte über den „Shut-Down“ der US-Regierung zusammenhängen. Es bleibt abzuwarten, wie weit die Republikaner in Senat und Repräsentantenhaus gehen werden, um ihre Interessen

durchzusetzen. Wir können uns nicht vorstellen, dass die Republikaner in ihren Muskelspielen so weit gehen, dass sie einen Schaden für die US-Wirtschaft riskieren. Im November 2014 stehen Kongresswahlen an. Jetzt geht es für die Parteien darum, sich eine günstige Ausgangssituation zu verschaffen. Die Opposition erreicht bei dieser Kongresswahl in Zwischenwahljahren üblicherweise günstige Werte.

Die Politik in den USA und auch der Rücktritt von Berlusconi-Ministern in Italien macht den Futures heute früh zu schaffen. Der „Tanz“ des Euro Stoxx 50 auf dem Drahtseil der Eröffnungslücke scheint beendet: Der Tänzer fiel - hoffentlich gesichert - herab (auch wenn der Chart vom Freitag dies noch nicht zeigt).

### Euro Stoxx 50 Tageschart



Der Pullback im Euro Stoxx 50 kann bis 2.850 Punkte laufen, ohne dass der Index Schaden nimmt. Die längerfristige Gefahr liegt daran, dass das Gap vom 19.09. als Erschöpfungslücke in die Annalen einget.

Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

### Absacker

US-Haushaltsstreit: Eine Weltmacht blockiert sich selbst (Spiegel Online).

<http://tinyurl.com/omgtvux>

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.