

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Montag, den 4. November 2013**

Die Umstellung auf Normalzeit ist jetzt auch in den USA erfolgt. Deshalb beginnt der US-Handel ab dieser Woche wie gewohnt um 15:30h und endet um 22:00h. In dieser Handelswoche (04. bis 8.11.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	<b>Uhrzeit (MEZ)</b>	<b>Ereignis</b>
Montag	-----	-----
Dienstag	16:00h	ISM-Index Dienstleistungen
Mittwoch	-----	-----
Donnerstag	14:30h 14:30h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe US-BIP Q3
Freitag	13:30h	Situation US-Arbeitsmarkt

-----

<b>Einschätzung</b>			
<b>Anlageklasse</b>		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	28.10.13	Positive statistische Effekte, Pullback-phase läuft
<b>Anleihen</b>	neutral	24.10.13	Kurzfristig Renditeanstieg zu erwarten
<b>US-Dollar</b>	neutral	10.05.12	Euro/USD sollte Jahreshoch gebildet haben, Unterstützung 1,34 und 1,32 (200-Tageslinie)
<b>Erdöl</b>	bearish	24.10.13	Sorte Brent folgt Crude, Crude mit Blickrichtung der Jahrestiefs aufgrund hoher Spekulation
<b>Edelmetalle</b>	neutral	13.09.13	Bullische Preismuster fehlen, Goldpreisschwäche primär USD-Anstieg geschuldet

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

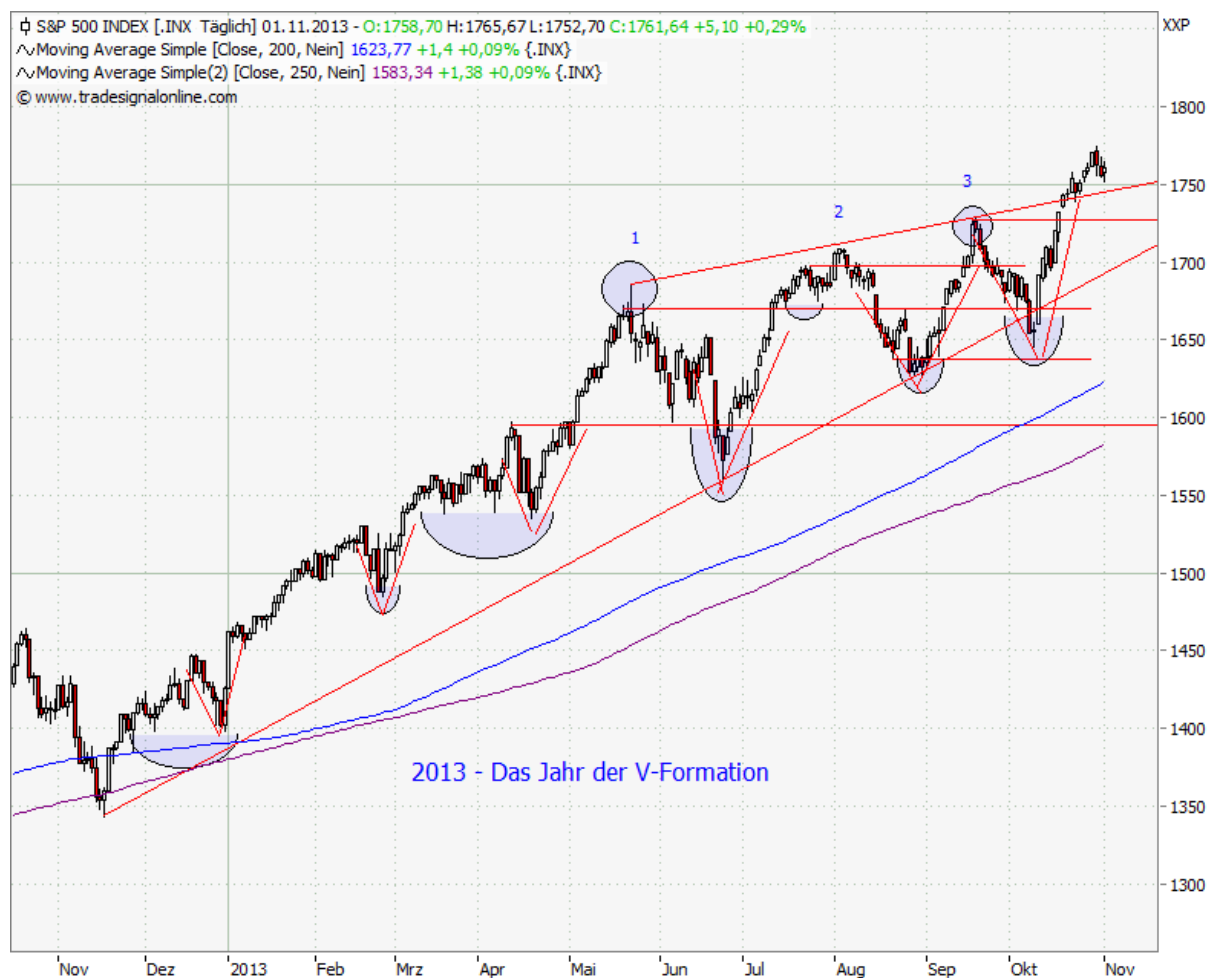
Der Haushaltsstreit in den USA tangierte auch die Veröffentlichung der CoT-Daten. In der letzten Woche wurden drei Reports am Montag, Mittwoch und Freitag veröffentlicht, so dass das Gros der Daten aufgearbeitet ist. Die jüngste Veröffentlichung des CoT-Reports

hat den Stichtag 22.10., so dass noch immer ein Rückstand von einer Woche besteht. Der Report vom 28.10. wird am Montagabend veröffentlicht. Ab dem kommenden Freitag sind die Daten wieder in der Reihe. Sie sind dann lediglich 3 Tage alt – wie üblich.

Im CoT-Report vom 22.10.2013 besitzen die Commercials Extrempositionierungen bei Devisen (Euro) und Agrar/Sonstiges (Lebendrind, Mais, Kakao, Zucker, Orangensaft).

### **Aktien: Pullbackphase sollte im S&P 500 limitiert ausfallen, geringe Anzahl an Bären limitiert Potential auf der Oberseite**

In den Daten vor 4 Wochen (24.09.) kurz nach dem Septemberhoch besaßen die Commercials in allen US-Aktienindizes höhere Absicherungen als in den jüngsten Daten, obwohl die Preise damals niedriger waren. Ein kommerzielles Extremum liegt nicht vor, so dass aus dieser Sicht die Entwicklung des US-Aktienmarktes eine positive Unterstützung erhält.



Das Jahr 2013 geht im S&P 500 als ein Jahr der V-Formationen in die Geschichtsbücher ein – alle Preistiefs hatten einen V-förmigen Charakter. Die V-Formationen führten im

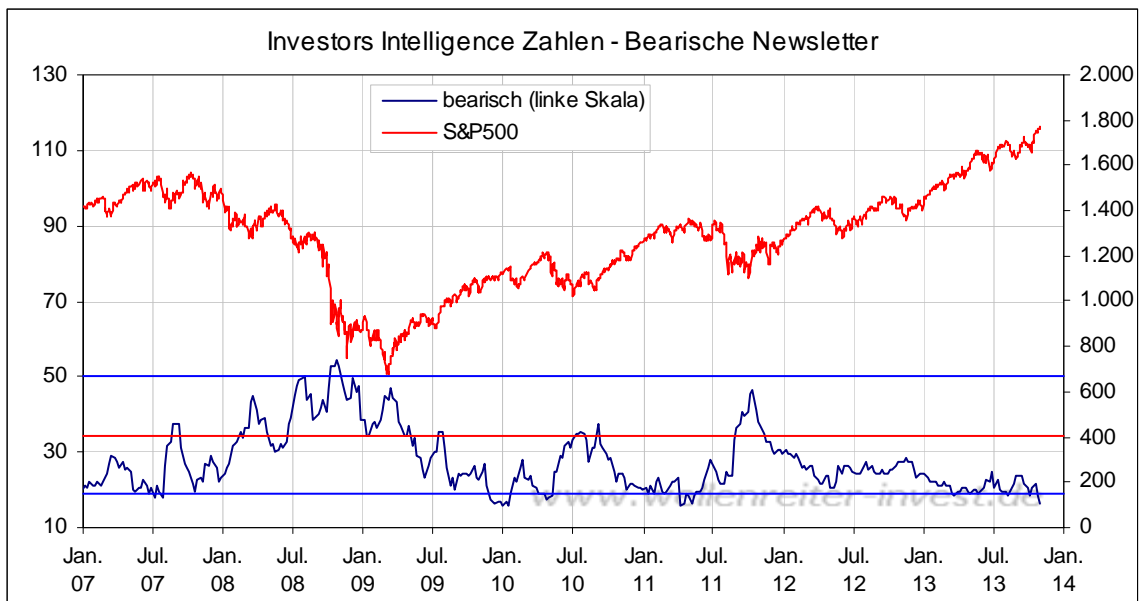
Rahmen des Aufwärtstrends immer zu neuen Bewegungshochs. Mit Erreichen dieser neuen Hochpunkte ergaben sich unterschiedliche Formen von Konsolidierungs- oder Korrekturphasen. Im Januar und März gab es unterschiedlich lang ausgeprägte Seitwärtsbewegungen, aber eine übergeordnete Fortsetzung der Aufwärtsbewegung ohne eine nennenswerte preisliche Schwäche.

Mit dem Aufkommen der „Tapering“-Debatte im Mai nahm die Unruhe der V-Formationen zu. Die größte preisliche Schwächephase gab es Ende Mai bis Ende Juni. Die Schwächephasen im August und Ende September/Anfang Oktober hatten jeweils einen Preisumfang von 80 bzw. 83 Punkten. Daher stellt sich die Frage, ob der S&P 500 vor einer ähnlich großen Preisschwäche wie bei den beiden letzten Malen steht. Im Hinblick auf die beiden letzten Tiefpunkte Ende August sowie im Oktober gibt es einen nennenswerten Unterschied. Am letzten Preistief gab es erstmals seit dem ersten Handelstag des neuen Jahres wieder einen Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von über 90 Prozent.

Dieses Indiz des hohen Kaufdrucks kennzeichnet mittelfristige Preistiefs und führt üblicherweise bei einer ersten Preisschwäche nur zu moderaten preislichen Rückgängen. Daher erscheint ein moderaterer Rückgang zum Abbau der kurzfristig überkauften Marktstrukturen wahrscheinlich. Ein weiterer Fehlausbruch über das letzte Bewegungshoch (1.729 Punkte) erscheint damit unwahrscheinlich.

Bei den Marktstrukturdaten sind einige Aspekte auffällig. Die Anzahl neuer 52-Wochen-Hochs toppte bereits am 18.10. (472; Schlusskurs S&P 500: 1.742), am 22.10. folgte ein zweiter niedrigerer Höchstwert (428; Schlusskurs S&P 500: 1.754). Der weitere Anstieg bis 29.10. ging einher mit einer deutlichen Kontraktion der neuen Jahreshochs (u.a. Nebenwerteschwäche, die am Freitag bereits einen Pullback auf das Oktoberhoch brachte). Das Gummiband des Anstiegs war extrem überdehnt und schnalzt nun etwas zurück. Die Entwicklung lässt einen moderaten Pullback bis maximal 1.730 Punkten erwarten, der aber auch oberhalb (ca. 1.740) enden kann. Die kurzfristige Überkauftheit des Aktienmarktes hat sich bereits in den neutralen Bereich abgebaut.

Bei den Sentimentdaten liegen einige Extrema vor. Ein Extremum ergibt sich im Rahmen der Worte bei den US-Börsenbriefschreibern (Investors Intelligence).



Nur noch jeder Sechste US-Börsenbriefschreiber ist nach der jüngsten Umfrage bearish gestimmt. Eine solch niedrige Anzahl der Skeptiker konnte seit 2009 lediglich zu zwei Zeitpunkten beobachtet werden.

Ein Niveau von 16,5% wie in dieser Woche konnte erstmals am 11.12.2009 beobachtet werden, im Januar 2010 gab es sogar noch etwas niedrigere Niveaus. Zu einem späteren Zeitpunkt (23.04.2010) gab es mit 17,4% noch einmal eine beinahe so niedrige Anzahl an Bären. Im Dezember 2009 gab der S&P 500 2% nach und stieg bis in den Januar 2010. Danach korrigierte der S&P 500 sehr deutlich in den Februar und notierte im Tief 5% niedriger als bei der geringen Anzahl Bären Mitte Dezember. Die größere Preiskorrektur erfolgte ab Ende April 2010, als noch einmal die Anzahl der Bären so stark gesunken war (Zeitphase bekannt als „Flash Crash“ im Mai 2010). Damals war „QE 1“ ausgelaufen.

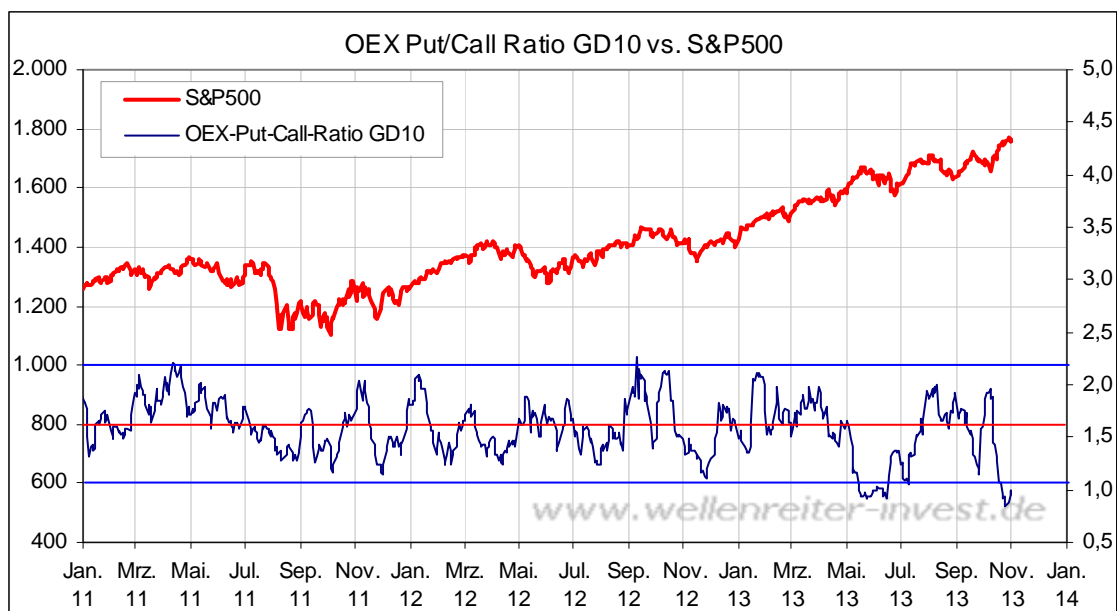
In 2011 konnte am 15.04.2011 ein Niveau von 16,3% und am 06.05. von 16,5% beobachtet werden. Beim erstmaligen Erreichen des Niveaus Mitte April erfolgte ein Preisanstieg bis Anfang Mai und bis Ende Mai notierte der S&P 500 per Saldo seitwärts, bevor in der ersten Junihälfte eine Korrektur von 6% einsetzte. Die eigentliche Preisschwäche erfolgte Ende Juli/Anfang August und führte zu der crashartigen Bewegung des dritten Quartals. Damals war „QE 2“ beendet worden.

Beide Fälle zeigen an, dass der S&P 500 bei einem erstmaligen Erreichen eines solch niedrigen Niveaus an Bären nicht unmittelbar negativ reagiert und ein preislicher Pullback sehr limitiert ausfällt. In beiden Fällen gab es aber etwa 4 Monate später eine substanzielle Schwächephase, als die „QE“-Programme jeweils beendet waren. Insofern ist es als

ein typisches zyklisches Phänomen anzusehen, dass im Rahmen der „QE“-Programme irgendwann ein Stadium der Euphorie im Trend erreicht werden und dass ohne die Unterstützung dieser Programme die Stimmung der Investoren von einem positiven in Richtung eines negativen Extremums dreht. Die konkrete Ankündigung einer Reduzierung könnte daher wie der faktische Exit wirken und eine substantielle Korrekturphase einläuten.

Bei den Taten hat Robert Rethfeld bereits in der Freitagsausgabe auf die sehr hohe Positionierung der US-Fondsmanager (NAAIM) hingewiesen. Seit 2007 gab es lediglich zwei Vergleichsfälle, die sich Anfang Januar 2007 und Ende Januar 2013 ergaben. Beide Zeitpunkte markierten keine mittelfristigen Hochpunkte. In 2007 stieg der US-Aktienmarkt noch bis Ende Februar an, um dann quasi an einem Tag die gesamten Gewinne des Jahres abzugeben. Ende Januar 2013 stieg der S&P 500 noch bis Ende Februar an, um dann an 4 Handelstagen die gesamten Gewinne abzugeben und damit per Saldo seitwärts zu handeln. Insofern bedeutet die sehr hohe Positionierung der US-Fondsmanager, dass die Oberseite ein überschaubares Potential besitzt. Es bleibt abzuwarten, inwiefern die Fondsmanager ihre hohe Positionierung in der nächsten Zeit abbauen, was auch in Seitwärtsphasen passieren kann (siehe 2013).

Der Blick auf die Put/Call-Ratios zeigt generell fehlende Angst an, wobei die fehlende Angst des „smarten Geldes“ als Positivfaktor festzuhalten ist.



Ähnlich niedrige Niveaus des Indikators sind eine Rarität und waren lediglich im November und Anfang Dezember 2010 zu beobachten sowie im Mai/Juni 2013. Im November 2010 fiel offiziell die Entscheidung zu einer zweiten „QE“-Runde und der US-

Aktienmarkt hatte lediglich einen moderaten Pullback von weniger als 3%. Anfang Dezember startete mit einem 90%igen Aufwärtstag im Handelsvolumen die „Jahresend-rally“, die sich dann ununterbrochen bis in den Februar zog. Im Mai/Juni 2013 war das „smarte Geld“ ebenfalls sehr optimistisch und bis zur FED-Sitzung am 19.06. konnte ebenfalls ein sehr moderater preislicher Pullback von weniger als 3% beobachtet werden.

Die eigentliche Abwärtsbewegung geschah dann innerhalb von 4 Handelstagen, drei davon waren (mindestens) 90%ige Abwärtstage, als Bernanke den Beginn des Exits der „QE“-Programme noch für 2013 ankündigte. Da im aktuellen Umfeld nur noch in der Woche vor Weihnachten eine US-Notenbanksitzung stattfindet, deutet der Optimismus des „smarten Geldes“ auf einen lediglich moderaten Pullback hin.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

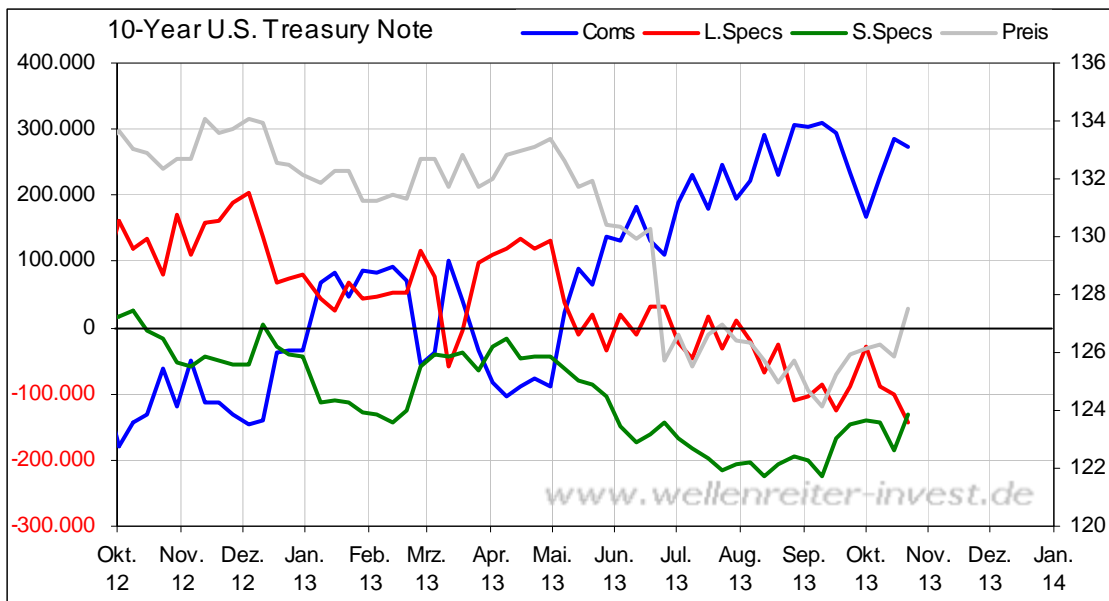
Am US-Aktienmarkt beginnt mit dem Eintritt in den November die beste saisonale Phase (siehe Ausführungen Robert Rethfelds zum Halloween-Indikator). Wenn die Aktienmärkte eine solch starken Zuwachs wie in diesem Jahr bis Ende Oktober besaßen, dann waren per Saldo weitere Zugewinne bis zum Ende des Jahres erwarten. Allerdings sollten die Zugewinne eher moderat ausfallen. Da die Markttechnik einen intakten Aufwärtstrend anzeigt, ist auf der Unterseite zunächst nur eine moderate Pullbackphase zu erwarten. Der S&P 500 sollte dabei das Oktoberhoch (1.729 Punkte) verteidigen können, möglicherweise ein höheres Preistief (1.740 Punkte) als Pullback ausbilden.

Die Einschätzung des US-Aktienmarktes bleibt bei bullish.

-----

**Anleihen: Kurzfristiger Renditeanstieg nach Bodenbildungsphase zu erwarten, mittelfristig entscheidend, wie Investoren auf das zeitlich nahende Tapering reagieren werden**

Die Commercials sind weiterhin in allen Laufzeiten per Saldo long positioniert. Bei den zehnjährigen Anleihen haben sie trotz des Kursanstiegs ihre Netto-Long-Positionierung in einem sehr geringen Umfang reduziert.



Groß- und Kleinspekulanten sind beinahe identisch stark short positioniert und im Rahmen des Kursanstiegs im September/Oktober haben lediglich die Kleinspekulanten ihre vorherige extreme Netto-Short-Positionierung reduziert.

James Bullard von der FED St. Louis äußerte sich am Freitag zum Thema Tapering.

<http://research.stlouisfed.org/econ/bullard/>

Auf seiner Homepage hat er am Freitag eine dreißigseitige Präsentation zur Verfügung stellt, die zeigt, dass er die Bewegung der Verbesserung als zufriedenstellend bewertet und bis Ende 2014 mit einem Erreichen der Marke von 6,5% bei der Arbeitslosenquote rechnet. Diese Marke von 6,5% war eine Schlüsselmarke für die US-Notenbank. Die Tapering-Debatte wird an den Märkten erhalten bleiben. In diesem Zusammenhang werden insbesondere die monatlichen Arbeitsmarktdaten mit Argusaugen verfolgt werden. Ähnlich wie die starke Reaktion auf die Arbeitsmarktdaten Anfang Mai 2013 sind die monatlichen Arbeitsmarktdaten (z.B. bei einem Unterschreiten der psychologisch wichtigen Marke von 7%) in der Lage, an den Märkten (insbesondere Aktien) eine deutliche Bewegung zu initiieren. Die Oktoberdaten werden erst am kommenden Freitag veröffentlicht und dürften aufgrund der Verzerrungen des Haushaltsstreits noch nicht eine starke Reaktion auslösen. Ab Dezember oder Januar dürfte dies anders sein.

Die Frage stellt sich, wie der „Tapering-Kurs“ auf die Renditeentwicklung wirken wird. Werden die US-Staatsanleihen wie beim Ende der ersten beiden Programme der „sichere Hafen“ sein, da damals die Anleihen deutlich stiegen (die Renditen fielen) oder führt die sukzessiv fallende Nachfrage auch zu fallenden Kursen. Von der Angebots-Nachfrageseite kann festgestellt werden, dass die US-Notenbank mit ihren Käufen im Volumen von 45 Mrd USD/Monat knapp 53% des Defizits des Fiskaljahres 2013, das Ende September

endete, gekauft hat. Da die US-Notenbank erst seit 01.01.2013 Staatsanleihen gekauft hat, hat sie in 2013 im Schnitt etwa 80% der Neuverschuldung erworben. Da die Neuverschuldung deutlich sinkt – das Defizit sank gegenüber dem Vorjahr um knapp 410 Mrd USD -, ist der Punkt nahezu erreicht, an dem die US-Notenbank die gesamte Neuverschuldung aufkauft. Aufgrund der realistischen Annahme einer weiteren Defizitreduzierung im Fiskaljahr 2014 (auch wegen der sinkenden Arbeitslosenzahlen) würde die US-Notenbank - bei der Beibehaltung des aktuellen monatlichen Niveaus – in Kürze mehr als 100% der Neuverschuldung kaufen. Alleine aus diesem Blickwinkel heraus ist eine sukzessive Reduzierung des monatlichen Volumens nur noch eine Frage einer überschaubaren Zeit (Dezember oder Januar). Für die weitere Preisentwicklung wäre dann maßgeblich, wie Mittelzu- oder -abflüsse aus Anleihenfonds aussehen werden. Im Sinne einer „Risk off“-Bewegung am Aktienmarkt wäre dann der Kauf von Staatsanleihen wie am Ende der ersten beiden Programme aus heutiger Sicht wahrscheinlicher.



Mit Blick auf das Ende der beiden ersten Programme sollte sich dann kein neues Jahrestief mehr bilden, da der Anleihenmarkt bereits im Vorfeld des Endes der „QE“-Programme Preistiefs ausbildete. Die jüngste Gegenbewegung fiel wenig dynamisch aus, so dass die Anhaltspunkte für eine Bodenbildung fehlen. Ein zweiter Tiefpunkt müsste

sich demnach in den kommenden Wochen bilden (z.B. W-Formation). Am ganz langen Ende war die Gegenbewegung im September/Oktober deutlich schwächer als in den kürzeren Laufzeiten. Bei den dreißigjährigen Renditen gab es einen Rückgang von 30 Basispunkten, bei den zehnjährigen Renditen von 50 Basispunkten.

Die zehnjährige Rendite ist von Anfang September bis Ende Oktober von knapp 3 Prozent auf knapp unterhalb von 2,5 Prozent gefallen und hat in den letzten Tagen einen kleinen Boden ausgebildet. Eine Kurslücke ist nach der Lösung des Haushaltsstreits noch offen. Der Bereich 2,7-75 Prozent ist als starker Widerstandsbereich anzusehen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

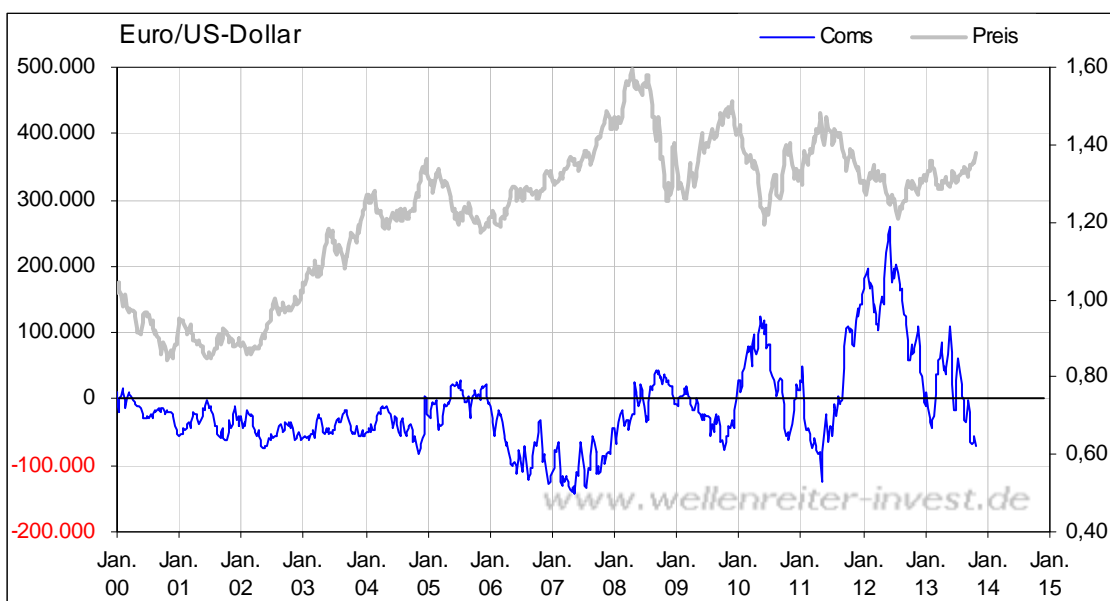
Die Renditen haben gerade im zehnjährigen Bereich eine kleine Bodenformation ausgebildet und dürften kurzfristig wieder steigen. Der Bereich 2,70/75 Prozent ist dabei eine wichtige Marke. Würde sie überwunden, dann würden die Jahreshochs wieder in den Fokus rücken.

Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt bei neutral.

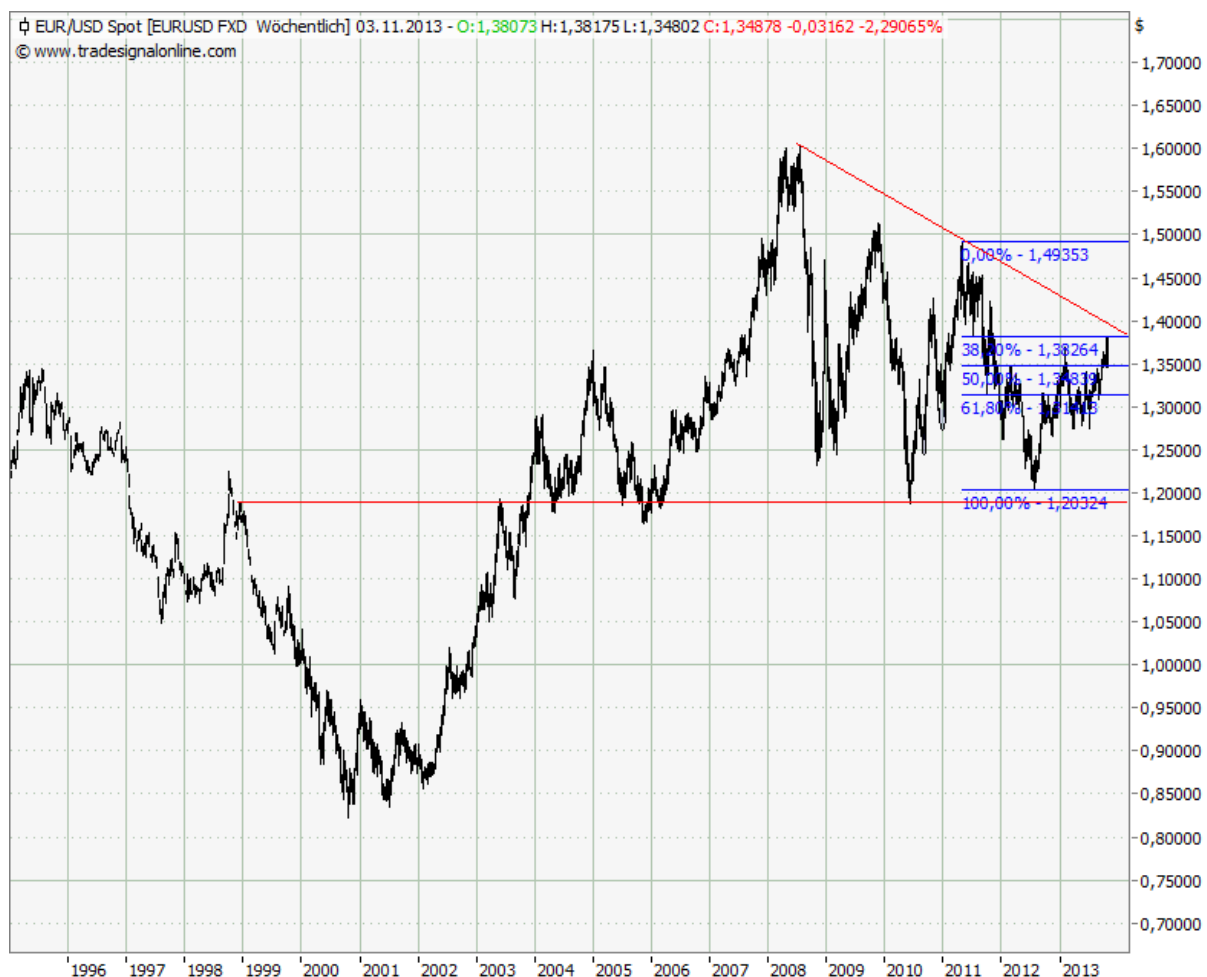
-----

### **Devisen: Jahreshoch dürfte bei Euro/USD gebildet sein, Unterstützungen 1,34 und 1,32 im Blickfeld**

Die Commercials sind im Euro/USD sehr deutlich short positioniert. Die aktuelle Netto-Short-Positionierung stellt - passend zur Preisentwicklung - einen Jahresrekordwert dar.



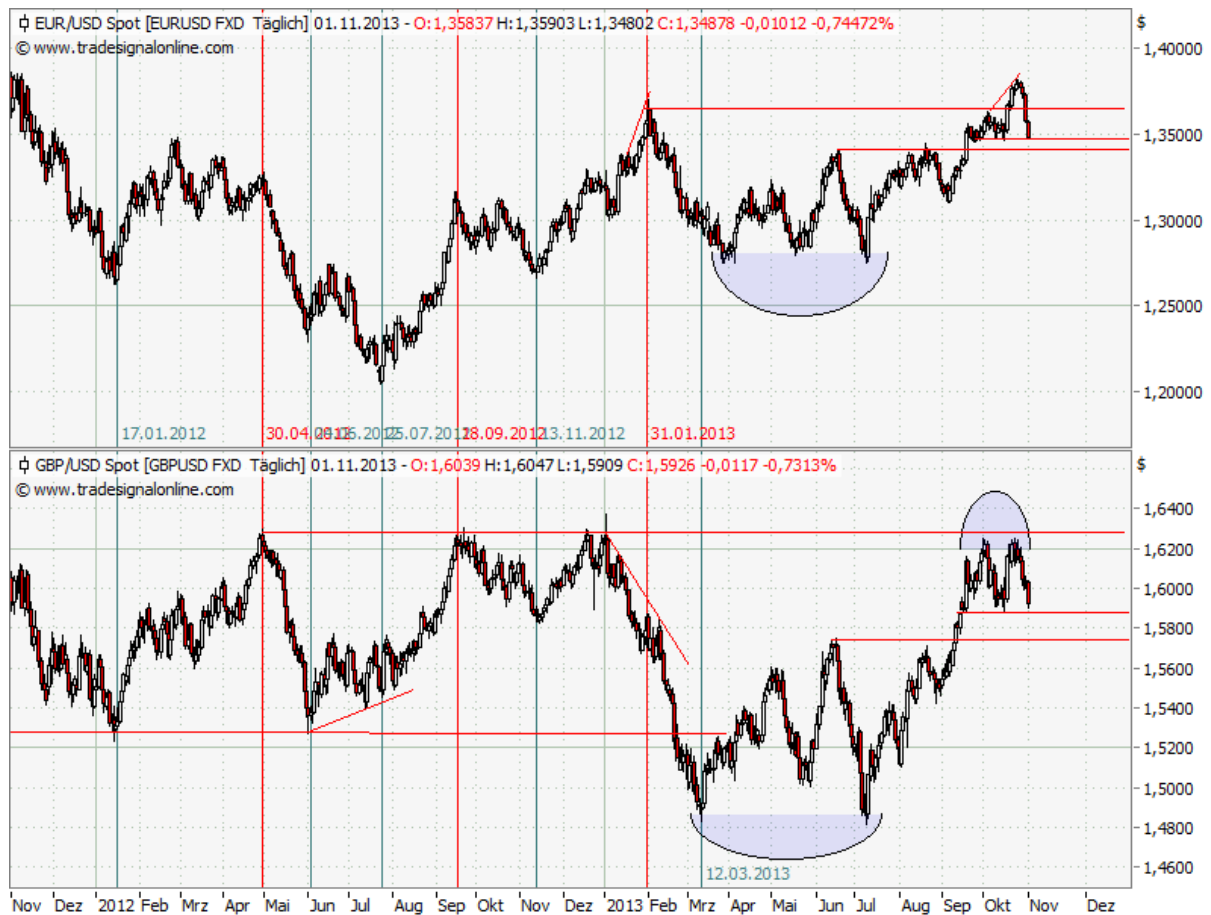
Lediglich im Frühjahr 2011 konnten höhere Niveaus bei ihrer Netto-Short-Positionierung beobachtet werden. Sie hatten durch ihr Verhalten in diesem Jahr ein faires Niveau für den Euro/USD im Bereich von 1,32/33 USD indiziert. Die Tiefs bei 1,27 stellten eine Unterbewertung dar und die jüngsten Niveaus bei 1,37/8 eine ebensolche Überbewertung. Der Euro/USD steht im Fokus der heutigen Analyse, da er ein wichtiges Extremum markiert haben sollte.



Im langfristigen Chartbild hat der Euro/USD punktgenau das 61,8%-Retracement der Bewegung von 2011/12 erreicht. Die bisherige Handelsspanne in 2013 liegt bei 11 Cents und damit liegt sie noch einmal niedriger als im Vorjahr (14 Cents). Der Euro/USD pendelt somit in einer relativ engen Handelsspanne von 5/6 Cents um dieses Niveau, was im Hinblick auf die fundamentale Bewertung durch die Commercials dem fairen Wert des Währungspaares entspricht. Diese Handelsspanne dürfte in diesem Jahr nicht größer werden, da der Euro/USD in der letzten Woche sein Jahreshoch gebildet haben sollte.

Anfang Februar formte der Euro/USD ein Bewegungshoch im Bereich von 1,37, damals intervenierten die Franzosen verbal, dass der Euro zu hoch sei. Diese Form der Intervention unterblieb zuletzt, vereinzelt wiesen die Unternehmen auf den „hohen“

Eurokurs hin. Das Februarhoch wurde nur leicht mit einem Niveau im 1,38er Bereich überboten, so dass der Ausbruch auf ein neues Jahreshoch auch als Fehlausbruch gewertet werden kann. Der Gedanke des Fehlausbruchs auf der Oberseite bekommt Unterstützung durch den zusätzlichen Blick auf das Währungspaar Britisches Pfund/USD.



Das Pfund hat eine massive Widerstandszone bestehend aus den Hochpunkten 2012 und 2013 erreicht. Dort scheiterte das Pfund mit einem Doppelhoch und lief der einsetzenden Schwäche des Euro/USD zeitlich leicht voraus. Diese Divergenz des Vorlaufs war bereits Anfang Februar mit einer ähnlichen Divergenz der relativen Schwäche des Britischen Pfundes zu beobachten. Der Euro/USD hat zwei wichtige Unterstützungszonen: Die erste Unterstützung verläuft im Bereich 1,34, die zweite im Bereich 1,32, wo die 200-Tageslinie verläuft und das Währungspaar wieder in die Mitte der diesjährigen Handelsspanne zurückgekehrt wäre. Mit Blick auf das Muster im Britischen Pfund wäre ein Rückgang bis in den Bereich 1,32 keine Überraschung.

Fazit für den US-Dollar:

Im Rahmen einer breiten Seitwärtsbewegung ist der Euro/USD am oberen Ende der Handelsspanne ähnlich gescheitert wie das Britische Pfund/USD. Der Euro/USD dürfte sich daher wieder in die Mitte der diesjährigen Handelsspanne orientieren, dort verläuft

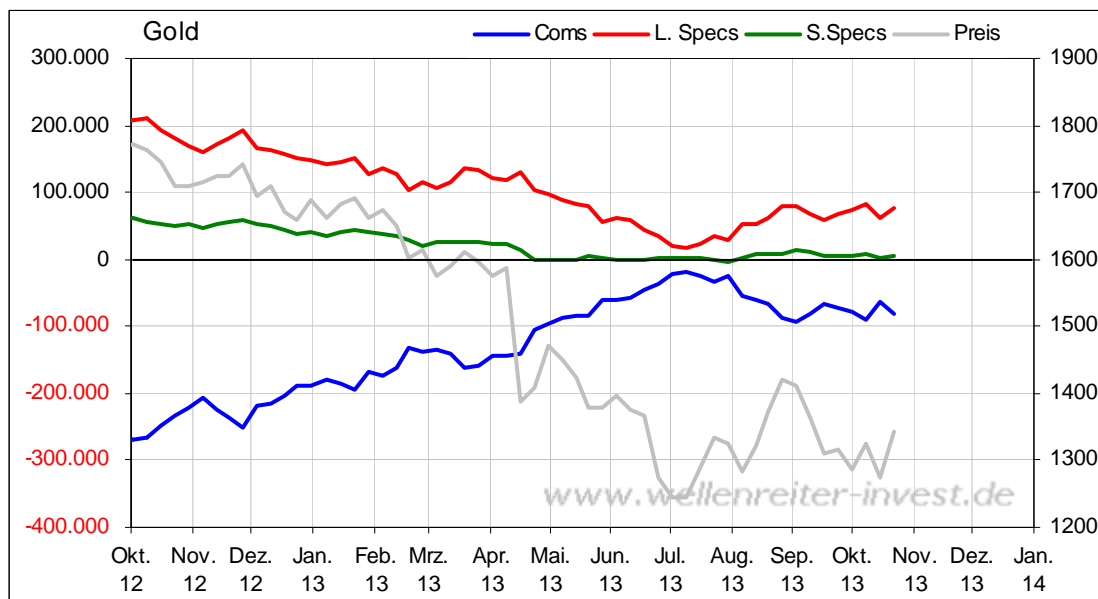
auch die 200-Tageslinie. Übergeordnet handeln die großen Währungen in einer überschaubaren Bandbreite, ein Trendmarkt ist nicht erkennbar.

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

---

**Edelmetalle: Bullische Muster fehlen sowohl auf der preislichen Ebene als auch beim Positionierungsverhalten der Commercials, zunächst anhaltende Seitwärtsbewegung wahrscheinlich**

Bei den CoT-Daten ist für Kupfer eine nahezu neutrale Positionierung erkennbar, bei Gold und Silber liegt die kommerzielle Netto-Short-Positionierung auf einem relativ niedrigen Niveau.



Die Kleinspekulanten sind in einem sehr geringem Umfang long positioniert. Die Commercials besitzen in diesem Report eine nahezu identische Netto-Positionierung wie Mitte Mai und Ende August, als der Goldpreis jeweils auf der Ebene 1.350-1.400 USD notierte. Diesmal notiert der Goldpreis im Beobachtungszeitraum nur auf der Ebene 1.270-1.340 USD, so dass ihr Verhalten einen sinkenden fairen Wert für den Goldpreis impliziert und damit den preislichen Abwärtstrend bestätigt.



Der Goldpreis markierte Ende Juni durch die Beschleunigung sein (bisheriges) Jahrestief, das Sentiment (Handelsblatt-Redakteur im Video mit Aufruf „Verkauft euer Gold“) zeigte Anzeichen einer Kapitulation. Nach einer crashartigen Bewegung ist ein Rücktest dieses Crashtiefs üblich – man denke an das Tief im Dow Jones Industrial Average Anfang Oktober 2011. Ein solcher Rücktest des Tiefs kann aus zeitlicher Sicht nach 6-8 Wochen erfolgen, er kann aber auch 3-4 Monate andauern. Unter dem Gesichtspunkt Zeit ist ein Rücktest des Junitiefs im Monat Oktober, der am Aktienmarkt ein klassischer Bärenötter-Monat ist, als normal anzusehen. Bildet sich dann sogar ein zweites Standbein auf einem höheren Preisniveau, dann wäre die Kernaussage sogar noch etwas bullischer zu werten, weil die Kräfte der Bären nicht mehr ausgerechnet haben, den Preis so stark zu drücken.

Die Handelsvolumina haben Mitte Oktober im Bereich 1.270 USD auch deutlich zugenommen. Wenn sich dann ein zweites Standbein ausgebildet hat, dann erfolgt danach ein dynamischer Preisanstieg als Indiz einer neuen Aufwärtstrendphase und zeigt damit den Trendwechsel an. Genau diese Dynamik fehlt in der Aufwärtsbewegung des Goldpreises. Der Preisanstieg besaß keine positive Dynamik und in der jüngsten Abwärtsbewegung nehmen die Handelsvolumina zu. Daher lässt der Goldpreis die bullischen Indizien eines Trendwechsels vermissen. Wenn die Kräfte nach oben nicht

vorhanden sind, dann stellt sich die Frage, inwiefern eine weitere möglicherweise Beschleunigung im Rahmen des intakten Abwärtstrends (sinkende Hochpunkte) zu erwarten ist. An Indizien für eine bedeutendere Abwärtsphase mangelt es momentan, denn die Abwärtsbewegung des Goldpreises ist eher auf die Währungsentwicklung zurückzuführen. Eine breite neue Phase der Goldpreisschwäche ist im Hinblick auf den sehr geringen Rückgang des Goldpreises in Euro gerade nicht erkennbar. In der Summe ist eher ein Oszillieren des Goldpreises als eine neue Trendphase zu erwarten.

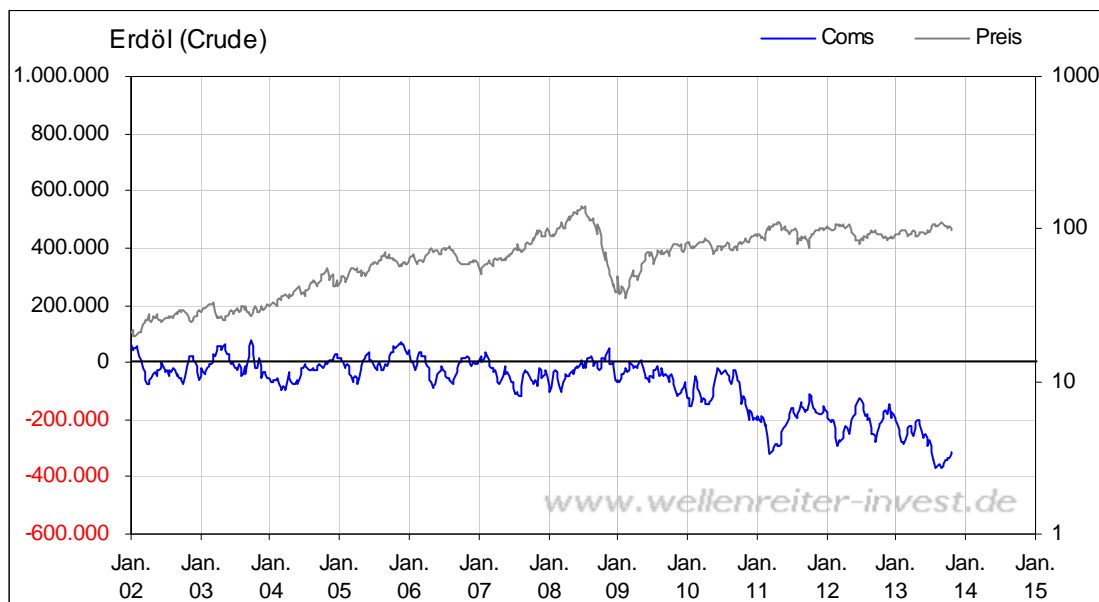
Fazit für den Edelmetallsektor:

Positive Signale für eine Wendeformation fehlen. Trotz einer relativ niedrigen Spekulation am Terminmarkt ist auch das Verhalten der Commercials kein Positivmerkmal.

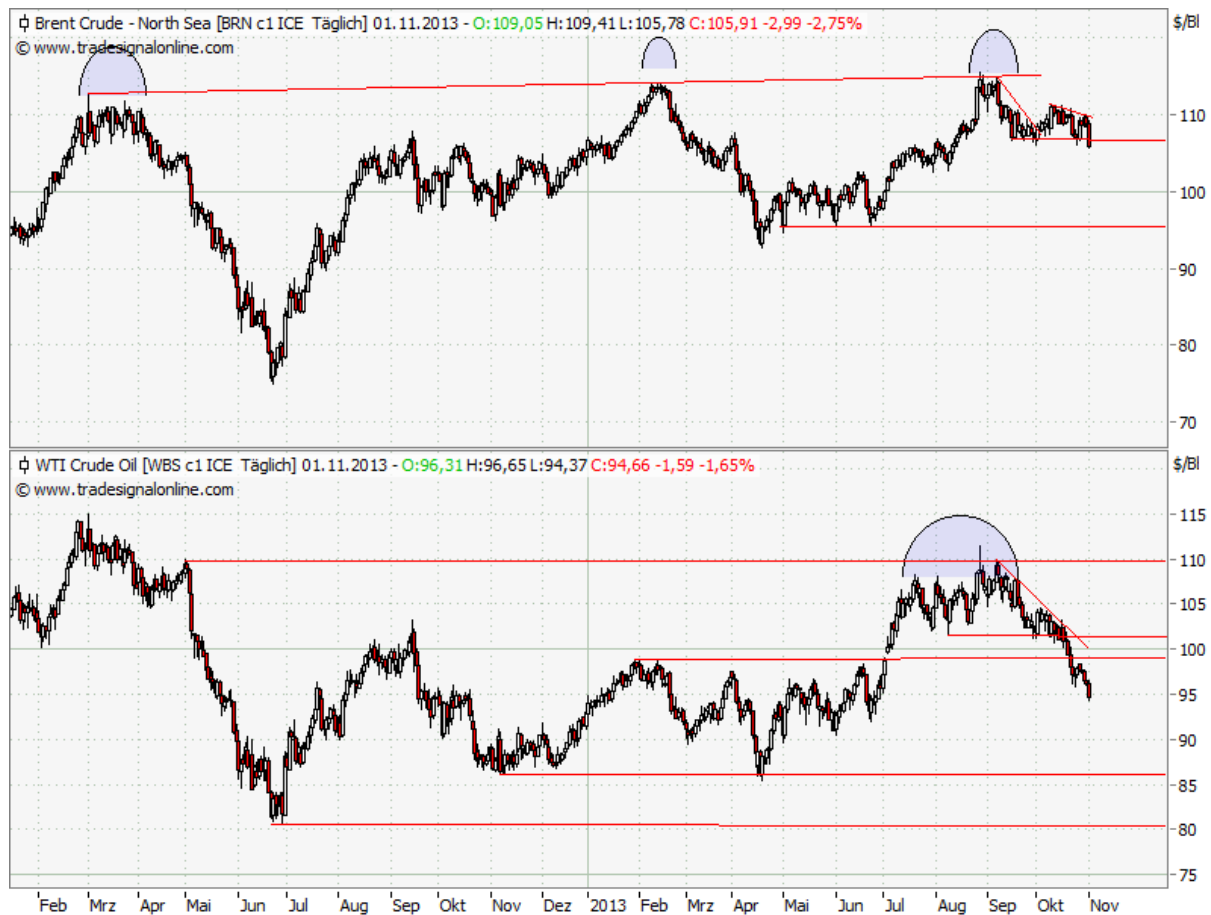
Die Einschätzung für Gold bleibt bei neutral.

-----

**Energie: Schwächesignale sind mit Zeitverzögerung auch bei Brent angekommen, Crude wegen anhaltend hoher Spekulation mit Blickrichtung der Jahrestiefs**



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials bei der Ölsorte Crude baut sich trotz bereits deutlich gesunkener Preise seit September nur sehr zögerlich ab und bleibt übergeordnet auf einem sehr hohen Niveau bestehen, so dass der übergeordnete Blick weiterhin der Unterseite gilt.



Der Spread der beiden Ölsorten Brent und Crude spielt in den letzten Tagen wieder verrückt. Es kam in der abgelaufenen Woche vor, dass eine Ölsorte steigt, eine andere fällt. Solche Eigenarten sind in normalen Trendphasen unüblich. Es entsteht eher der Eindruck, dass Investoren versucht haben, den Aufwärtstrend bei der Sorte Brent zu verteidigen, während bei der Sorte Crude die Unterstützungen nicht gehalten werden konnten. Bei der Sorte Crude erfolgte nach dem Unterschreiten der Unterstützungslinie der Hochpunkte von Januar/Februar sowie Juni 2013 ein kurzer Pullback an diese Linie, bevor sich die Aufwärtsbewegung mit neuen Bewegungstiefs fortsetzte. Dieses Verhalten bestätigt den Abwärtstrend und spricht für eine Trendfortsetzung.

Auch vor dem Hintergrund der weiterhin hohen Spekulation in Öl ist ein Rückgang zu den Jahrestiefs bei 86 USD, möglicherweise aber auch 2012er Tiefs bei 80/81 USD zu erwarten. Im Vorjahr und im Februar lief zudem eine Ölpreisschwäche einer Schwäche des US-Aktienmarktes voraus, daher ist aus Intermarketsicht die Schwäche des Ölpreises nur auf den ersten Blick ein Positivfaktor.

Fazit für den Erdölmarkt:

Es hat sich an den wesentlichen Faktoren bei Öl wenig verändert – es gibt weiterhin viel Spekulation, das vierte Quartal ist aus saisonaler Sicht das schwächste Quartal im

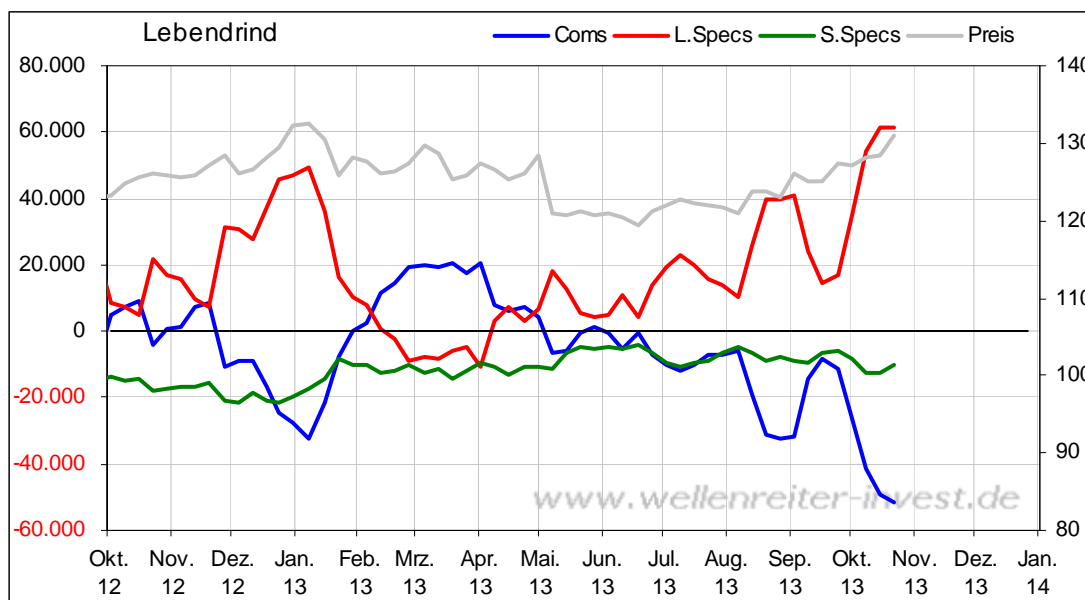
Jahresverlauf und die Preise bewegen sich übergeordnet in einer breiten Seitwärtsbewegung, bei der sich der Blick wieder auf das untere Ende richtet. Der Spread der beiden Ölsorten ist mit 11 USD (in dieser Woche 13 USD in der Spitze) sehr hoch und sollte sich nicht weiter ausbauen, so dass die Sorte Brent als nächstes die runde Marke von 100 USD – der inoffizielle Wunschpreis der OPEC – fallen sollte.

Die Einschätzung für den Erdölpreis bleibt damit bei bearish.

-----

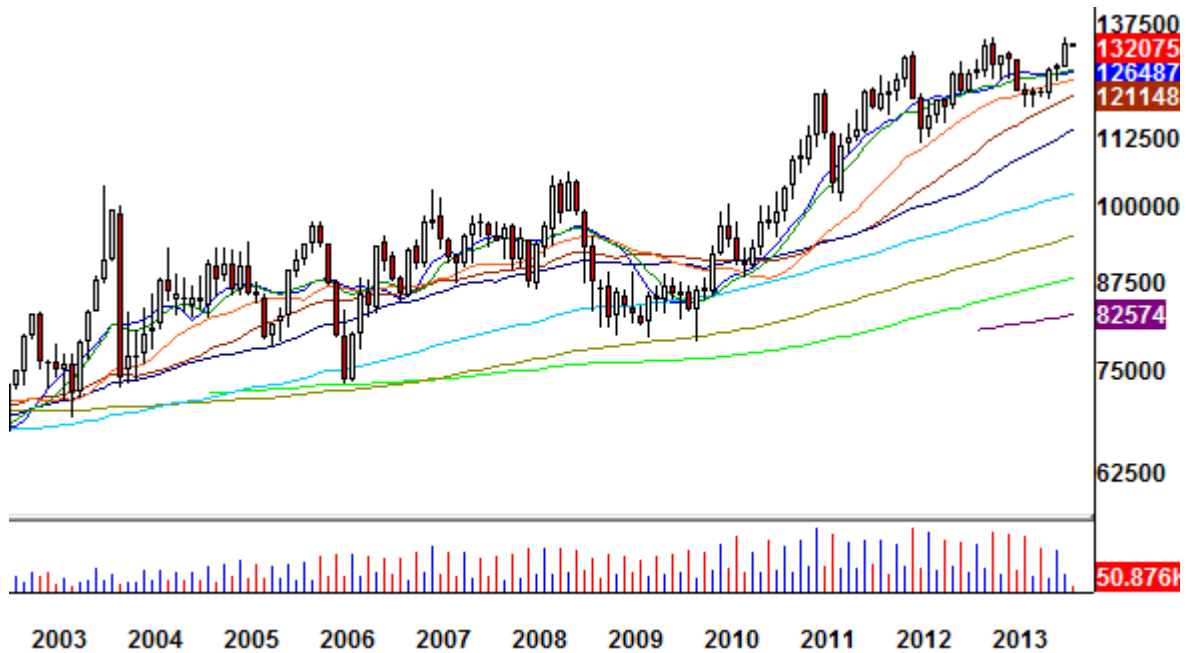
### Agrar/Sonstiges: Lebendrind und Zucker im Fokus

Gleich fünf Extrema sind in der kommerziellen Netto-Positionierung auf Jahresbasis in diesem Sektor zu beobachten – bei Lebendrind, Mais, Kakao, Zucker und Orangensaft. Ein Extremum in der Netto-Long-Positionierung liegt bei Mais und Orangensaft vor, wobei die kommerzielle Netto-Long-Positionierung bei Orangensaft mit -171 Kontrakten am besten als neutral zu beschreiben ist. Bei Mais besitzen die Commercials mittlerweile die größte Netto-Long-Positionierung der letzten 10 Jahre, aber der gesamte Sektor Mais/Weizen/Sojabohnen zeigt nicht gemeinsam eine solche extreme Netto-Long-Positionierung der Commercials an. Daher ist davon auszugehen, dass die preislichen Abwärtstrends abseits von Gegenbewegungen weiterhin intakt sind.



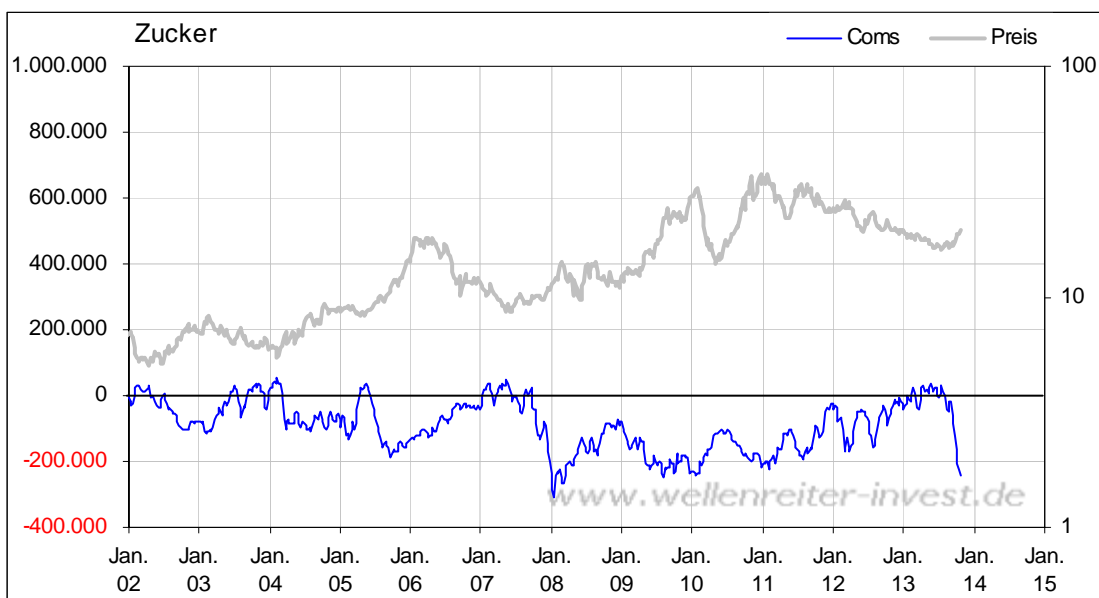
Der Preis für Lebendrind notiert nur noch knapp unterhalb der bisherigen Jahreshochs vom Jahresanfang, die Commercials sind jedoch bedeutend stärker short positioniert als damals.

## Lebendrind Monatschart

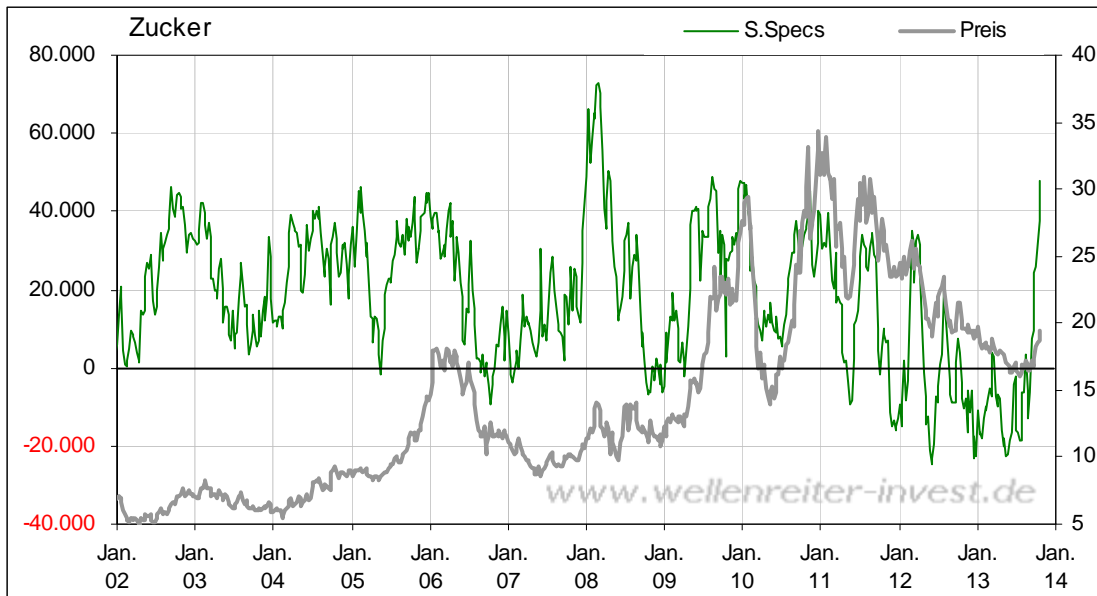


Daher ist zu vermuten, dass sich der seit 10 Jahren steigende Preis für Lebendrind in einer Toppingphase befindet. Das erste Preishoch bildete sich im Frühjahr 2012, das zweite und bisherige Rekordhoch Anfang Januar 2013 und es sieht danach aus, als würde sich ein drittes (marginal tieferes?) Preishoch in der nahen Zukunft bilden, so dass die gefallenene Preise für Futtermittel mit einer Zeitverzögerung bei der Preisentwicklung für Lebendrind ihre Spuren hinterlassen.

Neben der extrem hohen Netto-Short-Positionierung der Commercials für Kakao ist mittlerweile auch eine solche bei Zucker zu beobachten. Im Oktober gab es Meldungen über den Brand eines Lagerhauses in Brasilien, bei dem Zucker vernichtet wurde. Der Zuckerpreis hat auf diese Meldung kaum reagiert und neigte dann wieder leicht zur Schwäche.



Der Kursanstieg im September/Oktober führte den Zuckerpreis wieder zurück auf das Jahresanfangsniveau. Während die Commercials damals marginal short positioniert waren, besitzen sie eine leicht höhere Netto-Short-Positionierung als am Preishoch Anfang 2011. Sie betrieben damit ein „Sell the rally“-Verhalten.



Die Kleinspekulanten sind hingegen sehr enthusiastisch, ihre Netto-Long-Positionierung erreicht die Hochpunkte von 2009/Anfang 2010. Aus saisonaler Sicht ist der Zuckerpreis im vierten Quartal unterstützt. Die Baisse des Zuckerpreises ist noch nicht in Gänze vorüber, die Gegenbewegung auf der Oberseite ist als ein Auslaufmodell anzusehen, da bereits extrem viel Spekulation im Zuckerpreis enthalten ist. Daher dürfte der Zuckerpreis mit der Perspektive Sommer 2014 nach der Gegenbewegung wieder zur Schwäche neigen.

### Fazit/Ausblick

Das Thema Tapering bleibt ein heißes Thema für die kommenden Wochen. Die Befestigung des USD zeigt erste Spuren an den Märkten, die zunächst aber einen begrenzten Einfluss haben sollte.

-----

Zu den Märkten.

810 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 435 Mio., das Abwärtsvolumen 360 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 55% vom Gesamtvolumen. 106 neue Hochs standen 23 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.616 Punkten um 70 Zähler höher (0,4%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.762 Punkten um 5 Zähler höher (0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3922,04 Punkten um 2 Punkte (0,1%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 0,3%.

Der Transport-Index endete bei 7.047 Punkten.

Größte Gewinner: Transport, Broker; Größte Verlierer: Goldminen, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 133,24 Punkten (134,26)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,80 Punkten (80,37).

Crude Öl notiert bei 94,60 (96,59) und US-Erdgas bei 3,51 Dollar (3,56).

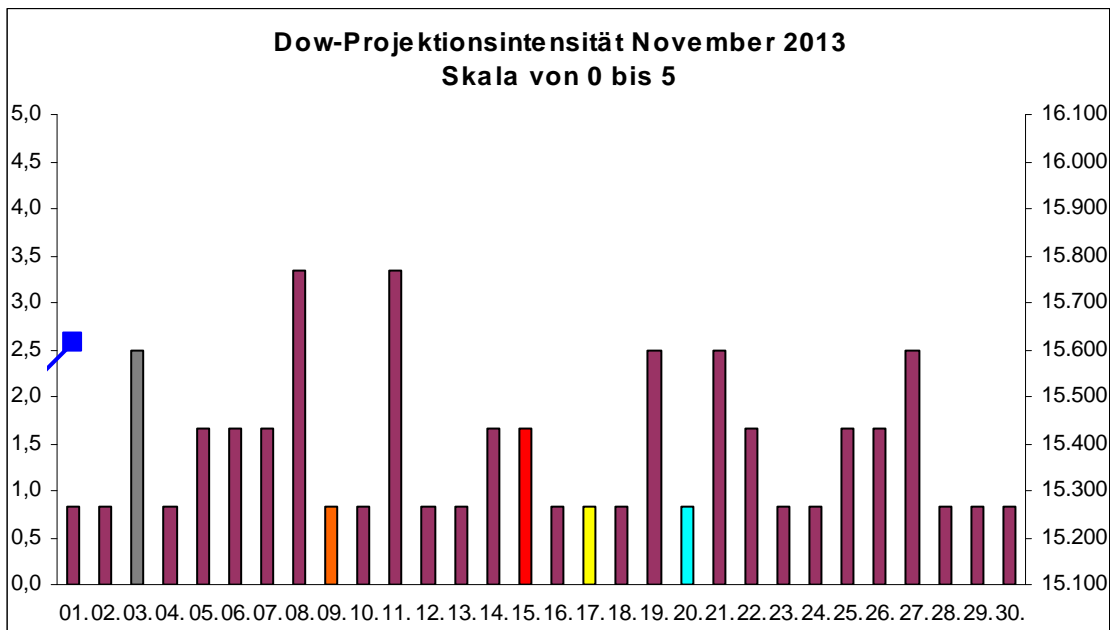
Der Goldpreis notiert bei 1.315 Dollar/Unze (1.325). Gold in Euro liegt bei 974. Silber befindet sich bei 21,85 Dollar (21,95).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 4,0% auf 227,11 Punkte. Der XAU endete bei 92,04 Punkten. Newmont Mining verlor 128 Cent und endete bei 25,98 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,4% auf 13,28 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,76 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die Equity-PCR endete bei 0,61. Die OEX-PCR endete bei 0,99. Der ISEE schloss mit 112.

-----

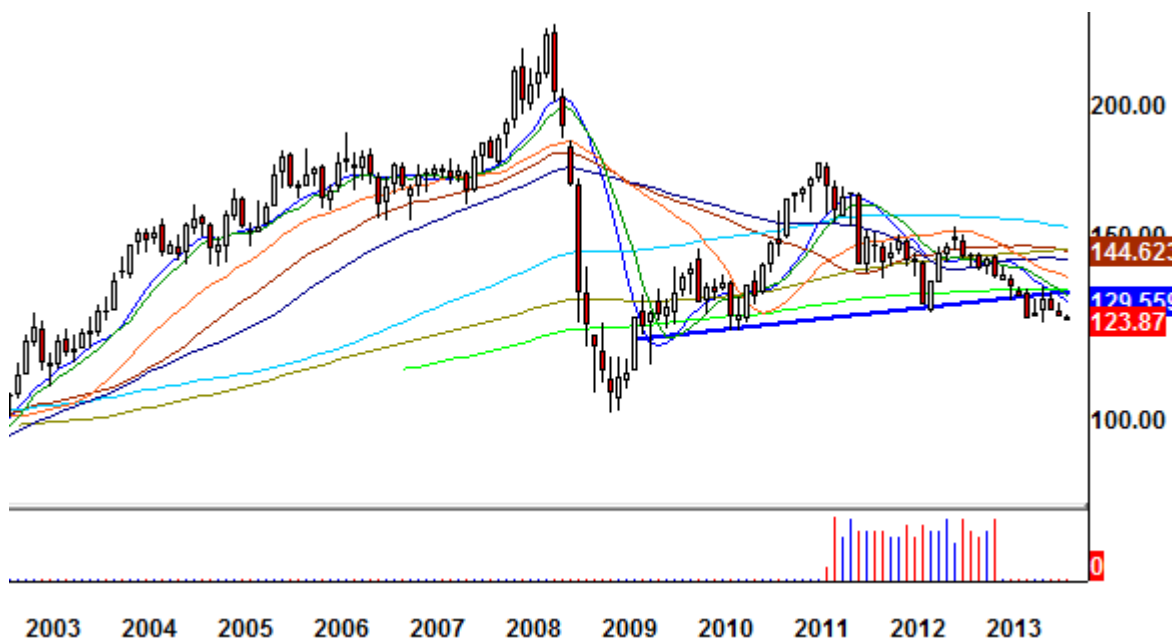
Zeitprojektionstage November: 3., 8., 11., 19., 21., 27.; Fed-Protokoll 20. November



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

Die großen US-Aktienindizes stiegen am Freitag mit Mühe. Der US-Nebenwerteindex schaffte es nicht in den grünen Bereich. Vor einigen Monaten zeigten wir den Dow Jones-UBS-Rohstoffindex als Monatschart. Wir wiesen auf eine SKS-Formation hin (blaue Nackenlinie folgender Chart).

### Dow Jones-UBS-Rohstoff-Index Monatschart

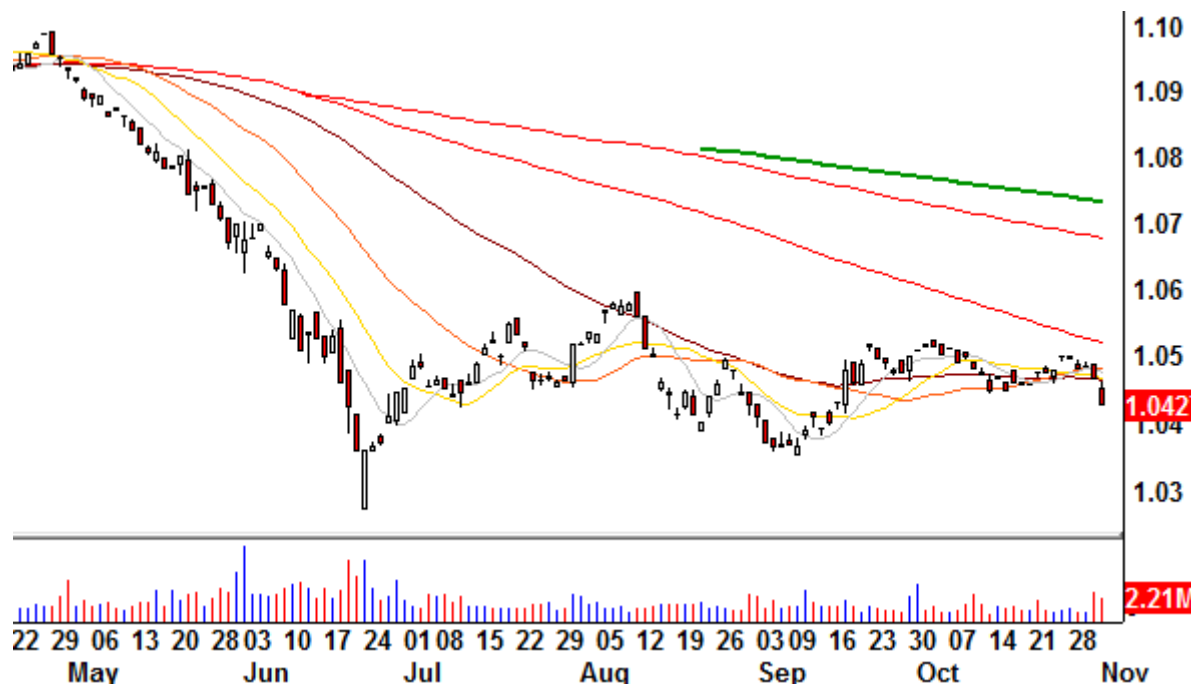


Nach dem Bruch der Nackenlinie im Juni schaffte der Index lediglich einen Pullback dorthin, bevor sich der Fall in den vergangenen Wochen und Monaten fortsetzte.

Versucht man, ein Ziel dieser Formation zu definieren, so müsste man eine Marke nennen, die unterhalb des Tiefpunktes aus dem Jahr 2008 (101 Punkt) liegt.

Es kann unter diesen Umständen nicht wirklich überraschen, dass die Ratio der inflationsgeschützten zu normalen US-Anleihen am Freitag weiter gefallen ist.

### Ratio inflationsgeschützte zu normalen Anleihen Tageschart (TIP/AGG)

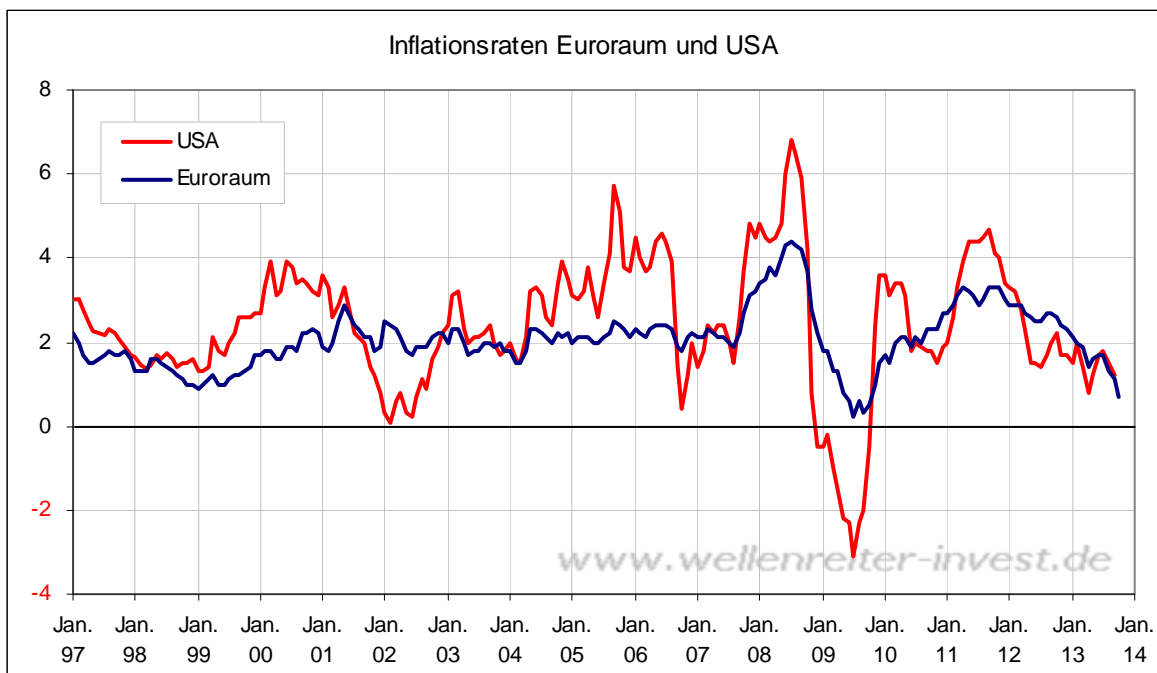


Es ist schon seltsam, dass ausgerechnet James Bullard, der ein starker Beobachter von Inflations-/Deflationstendenzen ist und sich in der Vergangenheit entsprechend geäußert hat, in seiner weiter oben erwähnten Rede die fallenden Inflationsraten überhaupt nicht erwähnt hat. Er ist nur auf den US-Arbeitsmarkt eingegangen. Die Fed hat ein so genanntes „Dual-Mandate“. Preisstabilität und der Arbeitsmarkt stehen im Fokus.

Bullard liegt mit dieser Ignoranz im Trend. In der Sonntags-FAZ kommentiert Christian Siedenbiedel: „Die Statistiker berichten in diesen Tagen von merkwürdigen Zahlen. Die Inflation in Europa ist auffällig zurückgegangen.“ Der Autor scheint von dieser Entwicklung, die sich über lange Monate abgezeichnet hatte, überrascht worden zu sein. Der Autor äußert sich dahingehend, dass diese geringe Inflation **auf keinen Fall** Draghi oder Yellen dazu verführen sollte, die Geldschleusen weiter zu öffnen, um Deflation zu verhindern. Für die europäische Peripherie konstatiert der Autor: „Sparmaßnahmen und Arbeitslosigkeit machen es für Unternehmen schwer, die Preise anzuheben. Das ist gewollt“. Gewollte Deflation? Und das in einer Phase, in der die Peripherieländer versuchen, Wirtschaftswachstum zu erzeugen (die Aktienmärkte setzen ja ganz offenbar darauf). Keine Spur von Deflationsangst! Das ist das Gefährliche an der aktuellen Situation.

Mario Draghi scheint das Deflationssignal ernst nehmen zu wollen. Davon jedenfalls gehen immer mehr Beobachter aus. Eine Inflationsrate unterhalb von 1% ist für jeden Notenbankpolitiker ein offizielles, rot leuchtendes Warnzeichen. Auf eine Null vor dem Komma erfolgt eine Lockerung als pawlowscher Reflex. Eine Leitzinssenkung auf der EZB-Sitzung am Donnerstag ist wahrscheinlich. Die Händler an den Währungsmärkten scheinen dies ebenfalls zu antizipieren (fallender Euro/Dollar). An den Anleihemärkten der Peripherie fallen folgerichtig die Zinsen (Spanien unter 4%, Griechenland unter 8%).

Selbst in der Rezession von 2007 bis 2009 war die Inflationsrate im Euroraum nicht negativ - im Gegensatz zu den USA.



Und jetzt: Das Inflations-Tief vom Juli 2009 (Euroraum-Inflationsrate von 0,2%) könnte bereits im kommenden Monat erreicht werden. Ich kann mich noch gut erinnern, als James Bullard im Sommer in Frankfurt das „Japan-Szenario“ für Europa herausstellte und es als reale Gefahr ansah.

Letztendlich geht es um das Selbstverständnis einer Notenbank. Die EZB ist dem Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet. Würde die EZB die Inflationsrate ihres „Herrschaftsgebiets“ ohne Gegenwehr in die Deflation rutschen lassen, würde sie ihrem Auftrag nicht Folge leisten.

Die Laxheit und das entspannte Verhalten der Marktteilnehmer – man denke daran, wie nervös die Finanzwelt in den Jahren 2002/ 2003 war (Bernanke: „Make sure is doesnt happen here“) – ist erstaunlich.

Wir bleiben bei unserer bullishen Markteinschätzung für den S&P 500. Der Stopp Loss befindet sich bei 1.728 Punkten auf Schlusstandbasis.

-----

## **Absacker**

FAZ: Die Deutschen kaufen keine Aktien.

<http://tinyurl.com/lou9zty>

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.