

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

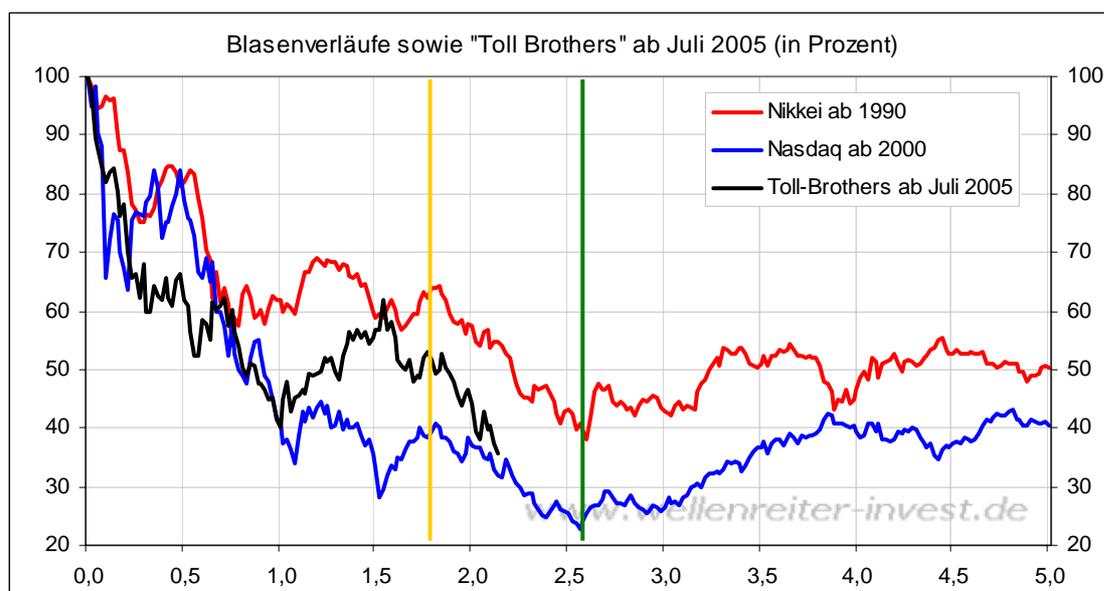
Montag, den 10. September 2007

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.

Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 9.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullisch	29.08.	Yen sendet negative Signale, Risikoaversion hält weiterhin an
Anleihen	neutral	11.06.	„Flucht in Qualität“ hält an
US-Dollar	bearish	09.09.	US-Dollar-Index schliesst erstmals unterhalb von 80 Punkten
Erdöl	bearish	06.08.	September zunächst saisonal positiv
Edelmetalle	neutral	09.07.	Silber mit wichtigem Preistief, September saisonal positiv

Die Uhr tickt weiter gnadenlos herunter für den Hausbausektor. Der Verfall von „Toll Brothers“ hat sich im Vergleich zu anderen Blasenverläufen beschleunigt. Der Luxus-Hausbauer hat in den vergangenen zwei Jahren zwei Drittel seines Wertes verloren.



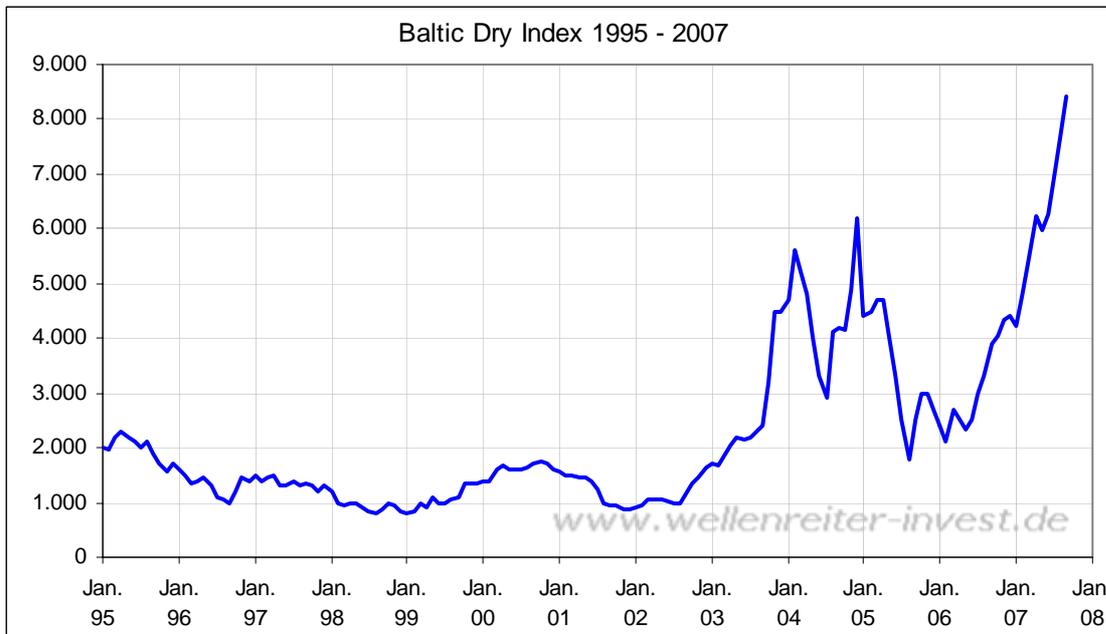
Wir rechnen aufgrund des Blasen-Verlaufsvergleichs weiterhin mit einem Tief im Hausbau-Sektor um die Jahreswende 2007/08.

Die Transports wirken weiterhin lethargisch. Der 1-Jahres-GD (grün) hat sich zu einer scheinbar unbezwingbaren Mauer entwickelt.

US-Transport-Index Tageschart



Völlig entgegengesetzt läuft der Baltic Dry Index, der die Schiffsfrachtraten auf den Weltmeeren abbildet.



Der Baltic Dry Index zeigt, dass die Weltwirtschaft brummt. Dieser hat eine klare positive Korrelation mit dem Shanghai Composite Index, der ebenfalls seit Januar 2006 stark steigt. Sollte China toppen (siehe Alexander Hirsekorns Aufführungen weiter hinten),

dürften sich auch die Frachtraten reduzieren, was wiederum die Befürchtungen eines weltweiten Inflationsanstiegs dämpfen würde.

Wir nahmen am Freitag an, dass die Marke von 4,50% bei den 10jährigen US-Bonds zunächst halten und für einen Bounce bis in den Bereich von 4,80% reichen würde, da sich eine wichtige Unterstützung (8-Jahres-GD; blau) in den Weg stellte. Aber nichts da, die Arbeitsmarktdaten fegten die Renditen weiter nach unten.

Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen-Wochenchart



Im Juni sagten viele Charttechniker, dass der 25jährige Abwärtstrend der US-Renditen am langen Ende **eindeutig** gebrochen sei. Und was war? Diese breite Übereinstimmung bedeutete das Top (siehe Pfeil).

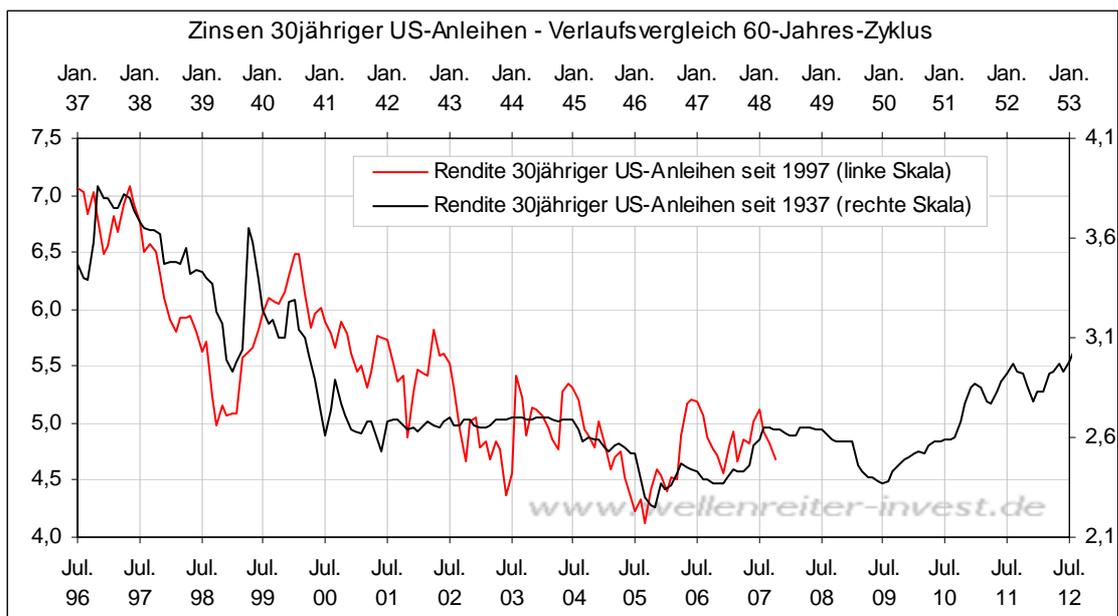
Lassen Sie uns einen Blick auf den Langfristchart werfen (nächste Seite).

Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen-Monatschart



Auf dem Monatschart erkennt man, dass sich die Rendite seit dem Tief im Jahr 2003 positiv entwickeln konnte. Schaut man genau hin, entdeckt man ein keilförmiges Muster (durch rote Linien bezeichnet). Dieser Keil war letztendlich nicht anderes als eine bärische Korrekturformation in einem intakten Abwärtstrend.

Unser Verlaufsvergleich im 60-Jahres-Zyklus (siehe auch Jahresausblick 2007) funktioniert weiterhin ganz gut.



Danach dürften die Zinsen bis weit ins kommende Jahr hinein ihr Juni-Hoch nicht mehr erreichen. Ein deutlicher Zinsanstieg sollte erst gegen Ende des Jahrzehnts erfolgen.

Solange sich dieses Bild nicht verbessert...



und auch der US-Einzelhandelsindex deutliche relative Schwäche zum S&P 500 zeigt...



... besteht wenig Hoffnung, dass sich das Übergreifen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft verhindern lässt.

Zu den Märkten.

1,45 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 140 Mio., das Abwärtsvolumen 1,3 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 9,7% vom Gesamtvolumen (Abwärtsvolumen 90,3%); 21 neue Hochs standen 67 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.113 Punkten um 250 Zähler niedriger (-1,9%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.454 Punkten um 25 Zähler niedriger (-1,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.566 Punkten um 49 Punkte (-1,9%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 2,5%.

Der Transport-Index endete bei 4.733 Punkten (-2,1%) und zeigt weiterhin deutliche relative Schwäche.

Größte Gewinner: ---; Größte Verlierer: Hausbau, Einzelhandel, Broker

Der T-Bond Future endete bei 113,10 Punkten (112,02).

Crude Öl notiert aktuell bei 76,70 (76,43) und Erdgas bei 5,50 Dollar (5,59).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,73 Punkten (80,53)

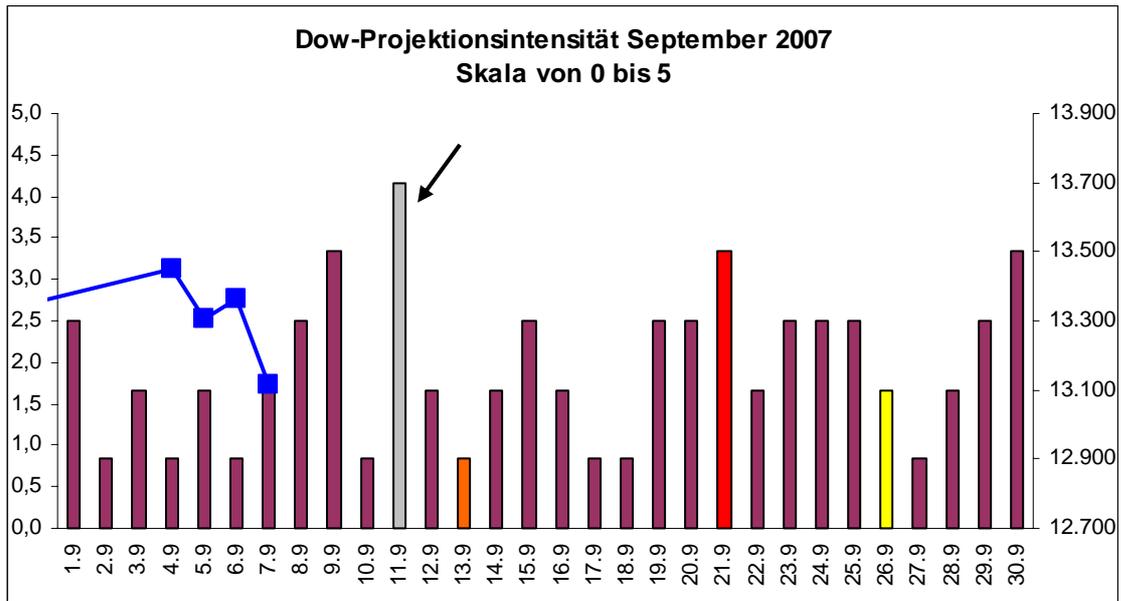
Der Goldpreis notiert aktuell bei 703,20 Dollar/Unze (696,00). Gold in Euro bei 509.

Silber befindet sich bei 12,76 Dollar (12,56).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,2% auf 358 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 152 Punkten. Newmont Mining gewann 11 Cent und endete bei 44,21 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 9,3% auf 26,23 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 29,22 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,19. Die OEX-PCR endete bei 1,22. Der ISE schloss mit 153.

Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 9.-11.9., 21.9, 30.9

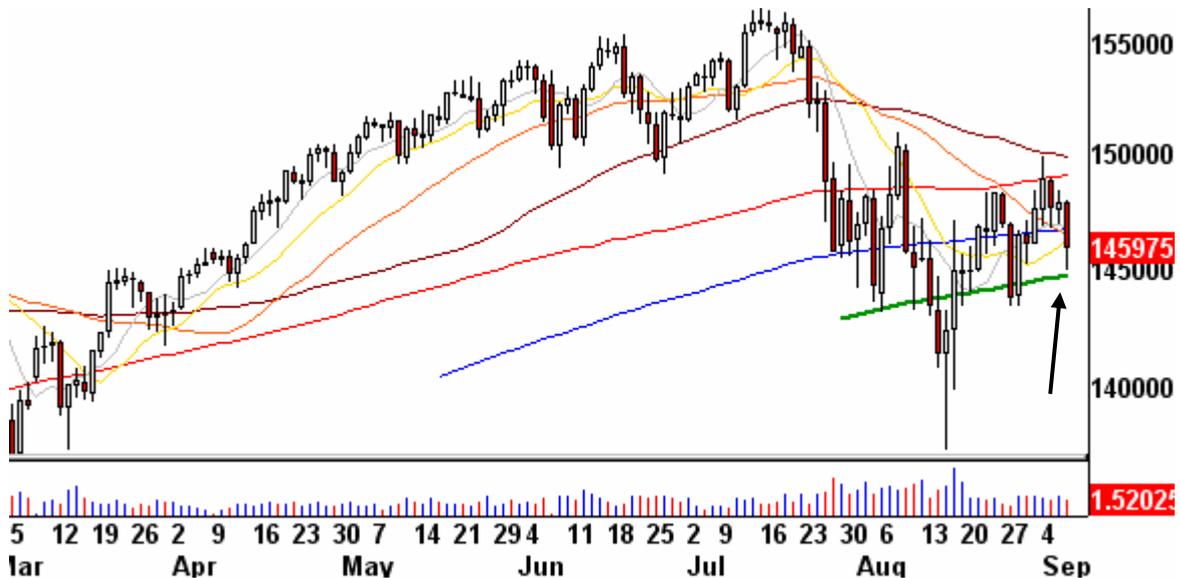


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Der Freitag brachte einen Tag mit einem Abwärtsvolumen von 90,3% bei insgesamt anziehenden Volumen. Dabei zeigten Put-Call-Ratio und ISE-Index keinen hohen Angstlevel an. Das sind keine guten Voraussetzungen für die Marktentwicklung in dieser Woche. Wichtige Zeitprojektionen bestimmen von Montag bis Mittwoch das Bild.

Ein Tief hätte nur dann eine Chance, wenn der 1-Jahres-GD (grün) des S&P 500 Future dafür erhalten würde. Dieser verläuft aktuell bei 1448 Punkten.

S&P 500 Future Tageschart



Noch eine Beobachtung: Seit dem Sommer-Hoch (19.07.) gab es acht Freitage. Sieben der acht Freitage endeten im Dow Jones Index dreistellig (entweder mindestens 100 Punkte im Minus oder mindestens 100 Punkte im Plus). Zum Vergleich: Im gesamten ersten Halbjahr 2007 wurden lediglich fünf solcher Freitagswerte registriert. Im Jahr 2006 waren es insgesamt sieben. Am Beispiel des Freitags-Verhaltens kann man sehr schön erkennen, wie sehr die Aktienmärkte seit Mitte Juli ihren Charakter verändert haben.

Philadelphia Fed-Gouverneur Plesser machte am Wochenende eine interessante Aussage: Die am Freitag gemeldeten Arbeitsplatzverluste sollten nicht überbewertet werden. Eine Zinssenkung sei für ihn noch nicht in trockenen Tüchern, man müsse erst noch weitere Daten abwarten.

Angesichts des brutalen Zinsverfalls an den Anleihemärkten, die spätestens seit Freitag eine deutliche wirtschaftliche Schwäche prognostizieren, dürfte es bei der Fed eigentlich kein Zögern geben. Die Aktienmärkte werden das nicht gern hören.

Der 1-Jahres-GD des S&P 500 (aktuell bei 1448 Punkten) ist akut gefährdet. Wer die Aktion am Freitag bei den Renditen der 10jährigen US-Staatsanleihen gesehen hat (siehe oben), der kann sich vorstellen, das ein solcher GD einfach „gefessen“ werden kann, indem er leicht und locker nach unten übersprungen wird. Geschieht dies, ergibt sich automatisch eine Veränderung unserer Einschätzung auf bärisch.

Absacker

Über „Bedrohliches Misstrauen unter den Banken“ berichtet die FAZ.

<http://www.faz.net/s/Rub034D6E2A72C942018B05D0420E6C9831/Doc-E4F2BDB9A728C42249D64D58332946D64-ATpl-Ecommon-Scontent.html>

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

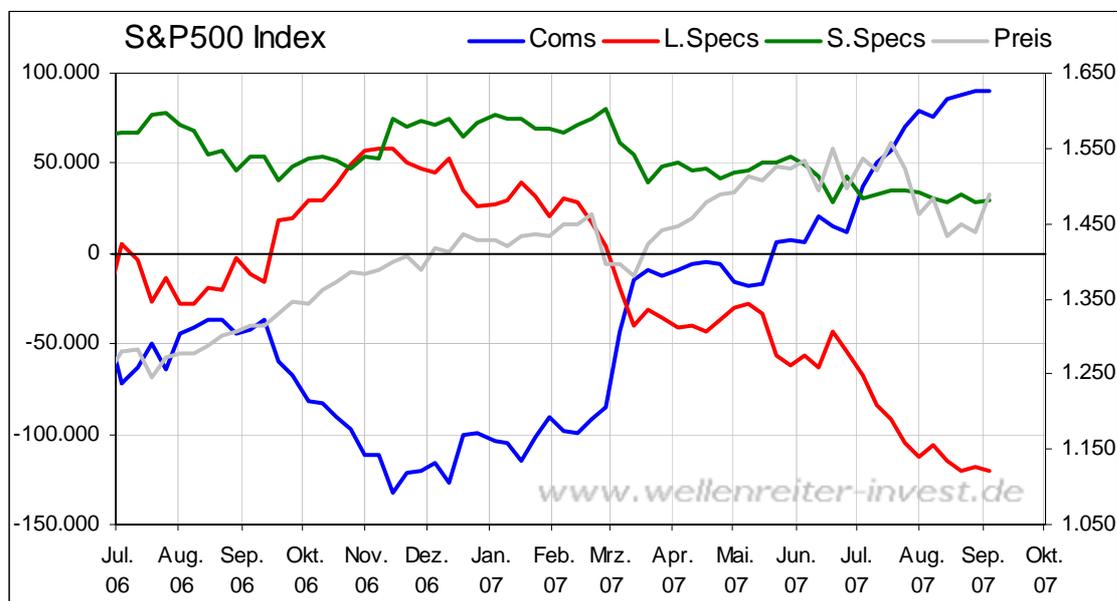
Der aktuelle CoT-Report vom 04.09.2007 weist im Aktien-, Edelmetall- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf. Wegen des US-Feiertages „Labor Day“ enthält der dieswöchige Report lediglich die Veränderungen von vier Handelstagen.

Aktien

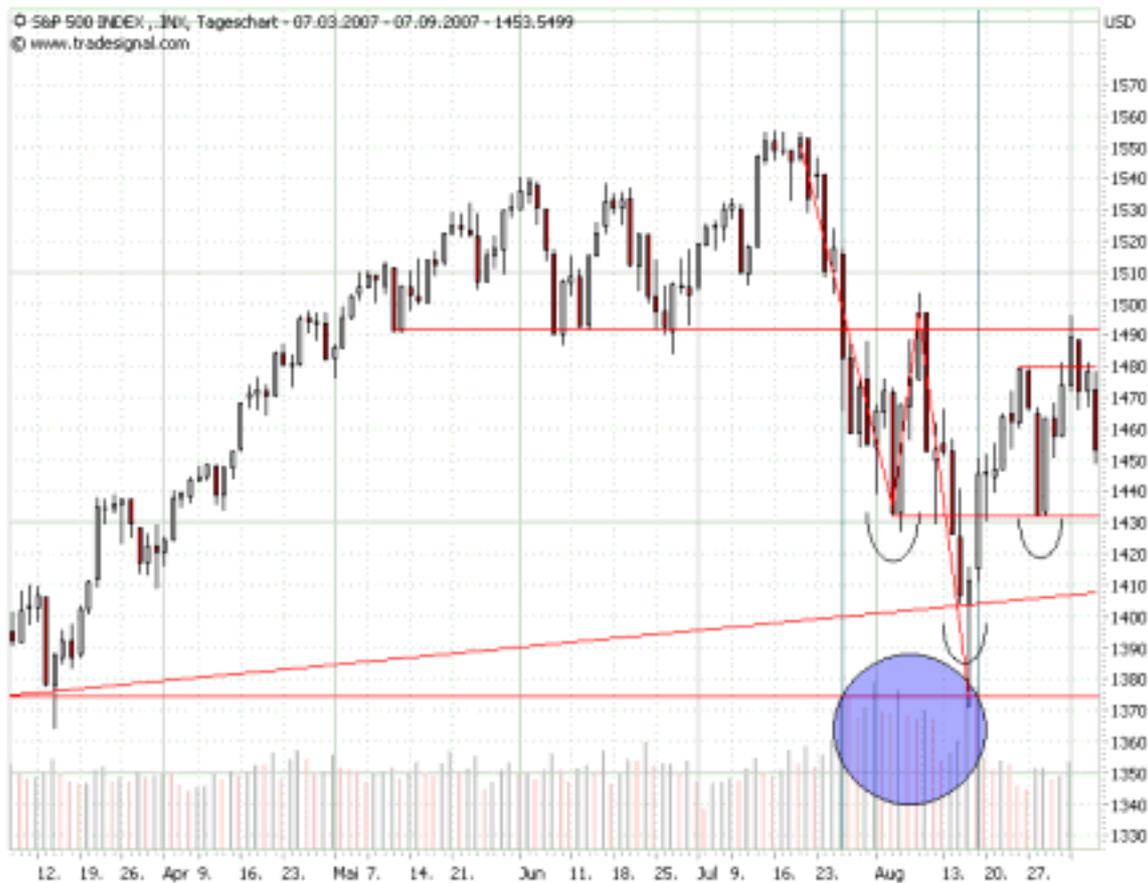
Yen weiterhin wichtigster Signalgeber 2007, Yen liefert negative Signale für den US-Aktienmarkt, zweite Abwärtswelle in erster Septemberwoche gestartet

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.448,86	407,01	+6.915	+2.173	+1.716	-457
S&P 500	1.489,42	57,06	+89.849	+286	-567	-853
Nasdaq 100	2.020,51	121,27	+15.688	-6.048	+2.307	+8.355
Russell 2000	800,69	32,86	+46.426	+160	+21	-139

Bei dem sehr starken Kursanstieg in allen US-Indizes haben die Commercials nur relativ gering gehandelt, lediglich im Nasdaq 100 haben sie etwas stärker neue Short-Positionen aufgebaut.

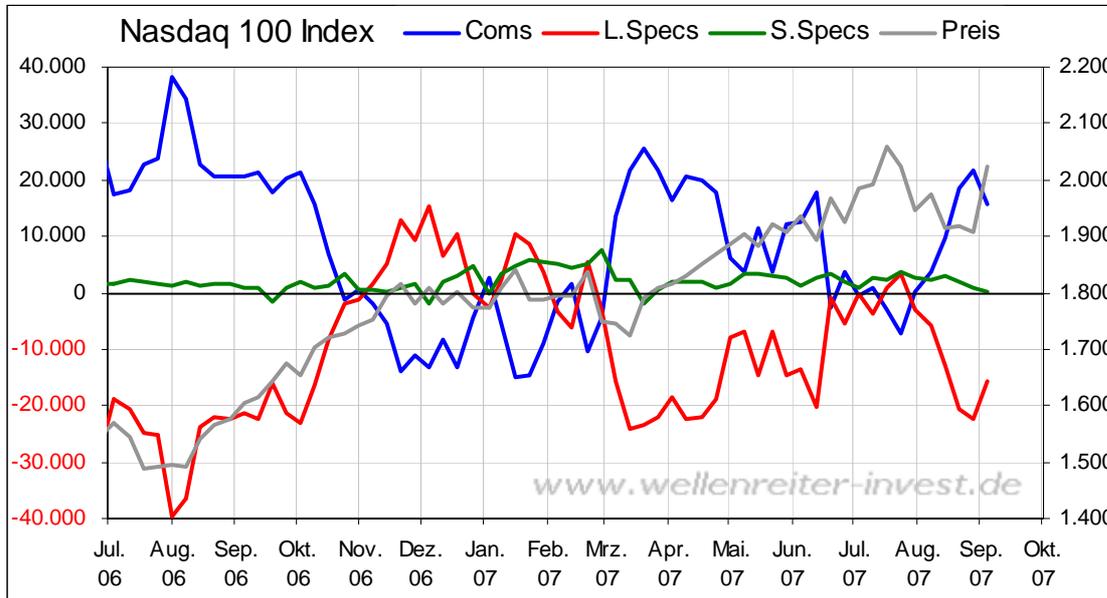


Die Netto-Long-Positionierung der Commercials zeigt sich trotz des Kursanstiegs nahezu unverändert, es handelt sich um die historisch größte Netto-Long-Positionierung der Commercials aller Zeiten.



Der S&P 500 befindet sich charttechnisch in einem Abwärtstrend, dabei konnte die Nackenlinie der potentiellen inversen Schulter-Kopf-Schulter-Formation nicht überwunden werden. Der Abwärtstrend ist als intakt zu bezeichnen, da das Preishoch vom 03.09. niedriger als das Zwischenhoch Anfang August war. Zudem kann der Ausbruch über das Zwischenhoch Ende August als ein Fehl Ausbruch angesehen werden, was ein zusätzliches Zeichen von Schwäche darstellt. Insofern kann man festhalten, dass das Preishoch vom vergangenen Dienstag den Endpunkt der Erholungsbewegung markiert. Aufgrund der Volumensextrema (größtes Handelsvolumen in der Geschichte der NYSE am 16.08. sowie drei Handelstagen mit einem Aufwärtsvolumen von über 90%) bleibt für diese Zeitphase nur das Manko der relativ geringen Umsätze enthalten. Für eine größere Stabilität fehlt dem S&P 500 damit zumindest das „zweite Bein“, damit eine Bodenbildungsformation erkennbarer wird. Dieses zweite Bein ist deshalb wichtig, da sich der S&P 500 durch die Sequenz fallender Hochpunkte in einem Abwärtstrend befindet. Nachdem der S&P 500 zwischen Mai und Juli überwiegend in der Bandbreite 1.490-1.540 Punkte handelte, handelt er in den letzten Wochen überwiegend in der Bandbreite 1.430-1.490 Punkte und damit „ein Stockwerk“ tiefer. Insofern kommt der Unterstützung um 1.430 Punkte eine sehr wichtige Funktion zu, ein Unterschreiten dieses Niveaus würde anzeigen, dass sich der S&P 500 im nächsten tieferen Stockwerk befinden würde.

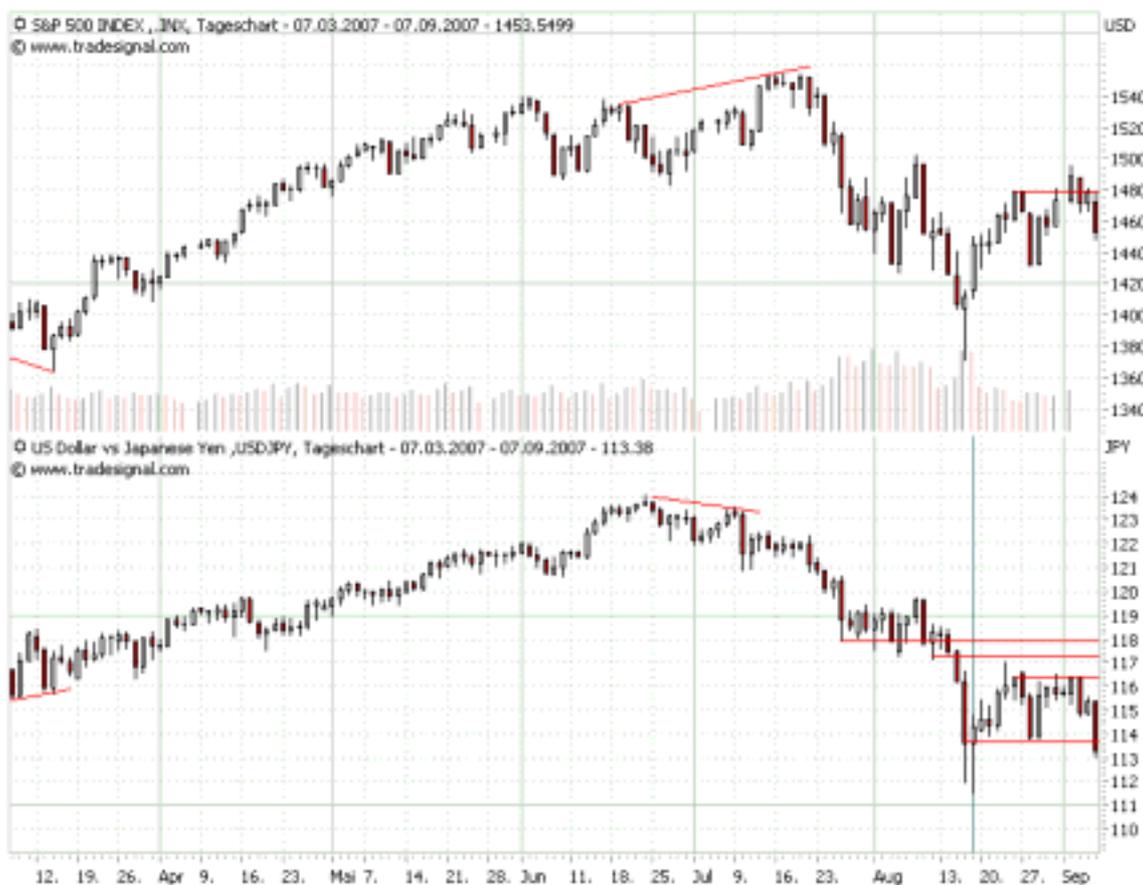
Der Banksektor in den USA zeigt weiterhin relative Schwäche zum Gesamtmarkt, die Ratio Banken/S&P 500 markierte bereits am vergangenen Donnerstag ein neues Bewegungstief. Da der Finanzsektor generell hoch gewichtet ist, stellt diese Entwicklung eine Belastung für den S&P 500 dar.



Im Nasdaq 100 besitzen die Commercialen auch nach dem sehr starken Kursanstieg noch eine recht deutliche Netto-Long-Positionierung, was grundsätzlich positiv zu bewerten ist.



Charttechnisch zeigt der Nasdaq 100 insgesamt relative Stärke gegenüber dem S&P 500, die jedoch in den letzten drei Handelstagen nicht mehr zu beobachten war. Die Widerstandszone um 1.990 Punkte wurde im Wochenverlauf überwunden, am Freitag erfolgte dann jedoch ein „Gap down“ unterhalb dieser wichtigen Preiszone. Insofern kann man dieser Bewegung den Charakter eines Fehlausbruchs zusprechen. Deshalb hat auch der Nasdaq 100 zunächst ein zweites niedrigeres Preishoch gegenüber Juli ausgebildet und kann damit in einem Abwärtstrend gesehen werden. Ob daraus in Zukunft eine korrektive Formation wird (Flagge mit niedrigerem Hoch und zweitem Preistief bei ca. 1.750-1.800 Punkte oder ein zweites höheres Preistief), dies bleibt abzuwarten. Das Verhalten der Commercials fällt dahingehend positiv aus, dass das Potential nach unten überschaubar erscheint, ihre Positionierung ist insgesamt positiv, eine spekulative Schlagseite, die eine sehr starke Abwärtsbewegung wahrscheinlich machen würde, besteht nicht.



DER wichtigste Intermarketfaktor für die Entwicklung des US-Aktienmarktes bleibt weiterhin das Währungspaar US-Dollar/Yen.

Die negative Divergenz zwischen Währungsentwicklung und Aktienmarktentwicklung, die sich bereits durch den vergangenen Freitag andeutete (Aktien stiegen, Yen nicht mehr) vergrößerte sich am Dienstag durch den kurzfristigen Fehlausbruch des S&P 500 auf der Oberseite, zum Handelsende notierte der S&P 500 jedoch wieder unterhalb dieser

Widerstandslinie. Auf Schlusskursbasis am vergangenen Freitag hat das Währungspaar bereits ein neues Bewegungstief erreicht. Das Währungspaar ist bereits in zwei Etappen – zunächst im Juli, dann eine zweite im August – nach unten gesackt, in der vergangenen Woche hat dabei die dritte Etappe nach unten begonnen. Die jeweiligen preislichen Gegenbewegungen fielen relativ schwach aus, so dass man im umgekehrten Sinne dem Trend eine hohe Stärke unterstellen muss.

Der US-Aktienmarkt zeigt zwar leichte relative Stärke gegenüber dem Währungspaar, die jeweiligen Trendbewegungen sind jedoch identisch. Insofern stellt die Entwicklung bei US-Dollar/Yen weiterhin eine deutliche Belastung dar und sendet momentan negative Signale für den US-Aktienmarkt aus. Die Bewegung dieses Währungspaares impliziert damit auch eine intakte Vertrauenskrise, die sich in den letzten Handelstagen wieder verschärft. Neben der Entwicklung im US-Dollar/Yen, deren Entwicklung für mich die wichtigste Benchmark für die Risikoneigung/-aversion darstellt, gibt es noch eine Reihe anderer Indizien, die die Vertrauenskrise belegen. Dies ist zum einen die relative Schwäche im Bankensektor, der zum Erliegen gekommene Interbankenhandel (Keiner traut dem anderen!) und die Entwicklungen am Anleihen- und Aktienmarkt. Die lang laufenden Anleihen haben neue Bewegungshochs erzielt und indizieren damit weiterhin die „Flucht in Qualität“. Auf dem Höhepunkt der Vertrauenskrise darf man jedoch erwarten, dass die lang laufenden Anleihen ein Preishoch erzielen. Da dies bis dato nicht geschehen ist und sich der Aufwärtstrend dynamisch fortsetzt, kommt auch von diesem Indikator ein Warnzeichen, dass eine zweite Abwärtsbewegung gestartet ist. Im US-Aktienmarkt ist eine sinkende Risikobereitschaft der Investoren zu erkennen, da die relative Stärke der Nasdaq in den letzten drei Handelstagen nicht mehr zu beobachten war (sie endete mit der Veröffentlichung des Beige Book der FED am Mittwoch um 20 Uhr) sowie durch die relative Underperformance im Russell 2000, da Nebenwerte in unsicheren Zeiten von den Investoren gemieden werden.

Die zweite Abwärtsbewegung, die in der vergangenen Woche gestartet ist, trägt den Stempel der „Angst vor einer starken wirtschaftlichen Abschwächung“. Während die Notenbanken in Euroland, England und in den USA auf einem gemeinschaftlichen Pfad agieren (Liquidität bereitstellen), erhöhte am vergangenen Donnerstag die chinesische Notenbank den Mindestreservesatz um weitere 50 Basispunkte. Da China ein wichtiger Faktor im globalen Wachstum darstellt, kommt diese Entscheidung zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt, der weitere Wachstumsängste schüren dürfte. Die Realwirtschaft wird durch die aktuellen Probleme betroffen werden, offen ist bis dato das Ausmaß. Insofern sollte man auch in den kommenden Tagen ein Auge auf die Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes richten.



Alan Greenspan warnte bereits im Mai vor einer „Blase“ am chinesischen Aktienmarkt, die Regierung versucht bereits durch eine Vielzahl von Zinserhöhungen oder einer Erhöhung der Mindestreservesätze die Entwicklung abzukühlen. Die letzte Korrektur wurde von Wachstumsängsten in den USA und in Euroland begleitet. Die Entwicklung des Aktienmarktes ist jüngst jedoch aus dem Fokus der Investoren gerutscht, das Motto lautete dabei: „Es steigt weiter bis Olympia“. Im Falle einer Umkehr des chinesischen Aktienmarktes, der an dieser Stelle wahrscheinlich erscheint, würden sich die Wachstumsängste der Investoren in den kommenden Tagen verstärken. Diese Entwicklung birgt in meinen Augen ein negatives Überraschungspotential.

Zusammenfassend erscheinen folgende Aspekte wichtig: Die bemerkenswerten Volumensdaten zeigen an, dass das erste Preistief bereits eine gewisse Qualität besitzt, eine crashartige Bewegung erscheint mir sehr unwahrscheinlich. Es ist jedoch erkennbar, dass eine zweite Abwärtswelle gestartet ist, da die Risikoneigung der Investoren weiterhin rückläufig ist. Die Entwicklung des US-Dollar/Yen dürfte weiterhin der wichtigste kurzfristige Indikator für die Entwicklung des US-Aktienmarktes sein. Hier hat in der vergangenen Woche eine dritte Abwärtsbewegung begonnen. Die Abwärtsbewegung am US-Aktienmarkt dürfte sich in der kommenden Woche auch deshalb zunächst fortsetzen, da trotz eines sehr negativen Handelstages am vergangenen Freitag mit einem Abwärtsvolumen von 90% die Angst unter den

Investoren nicht extrem groß war. Trotz dieses sehr negativen Handelstages erreichte der ISEE mit einem Niveau von 154 Punkten das höchste Niveau seit dem Preistief am 16.08. Insofern zeigt der Retailkunde bei seiner Bank keine Anzeichen von Angst. Dieses „Buy the dip“-Verhalten dürfte an dieser Stelle nicht belohnt werden. Als eine Kapitulationsbewegung kann damit der Freitag nicht angesehen werden.

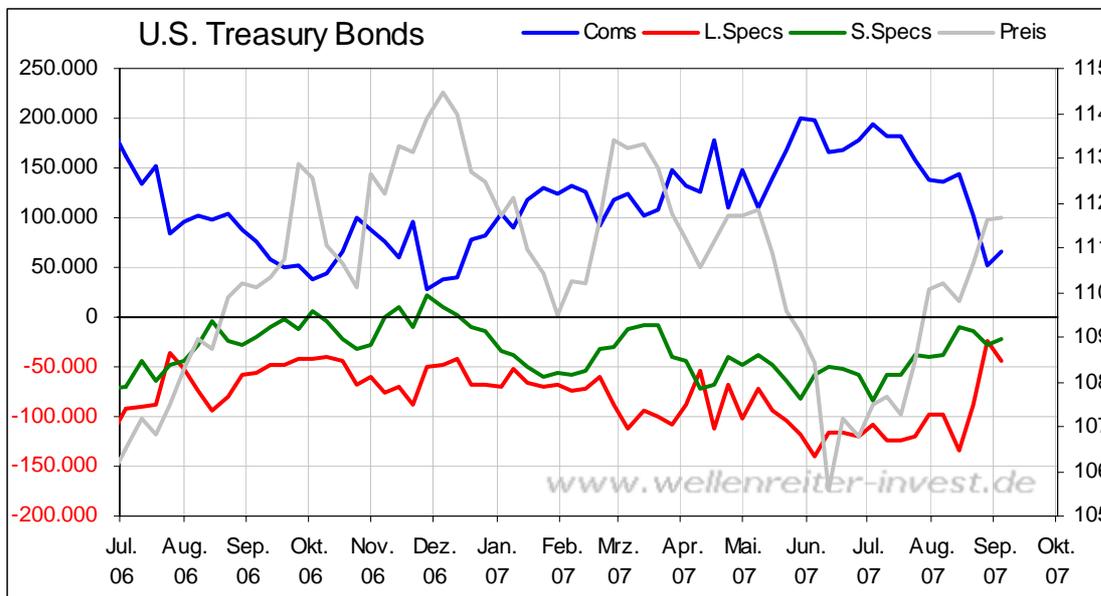
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt ist für mich daher kurzfristig bearish.

Anleihen:

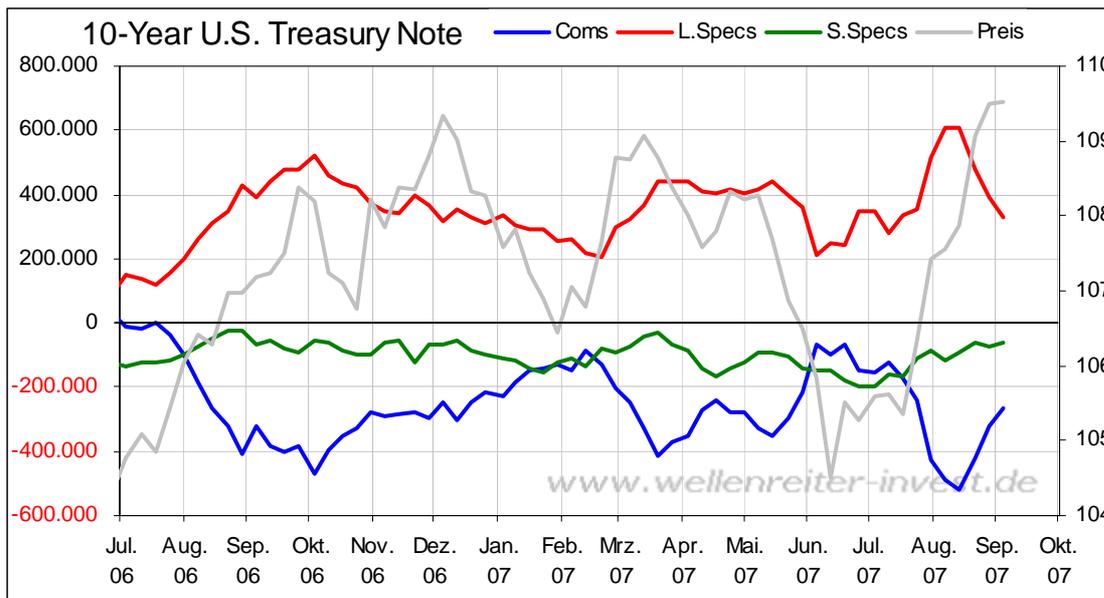
Anleihen überwinden starken Widerstandsbereich dynamisch, „Flucht in Qualität“ hält an, weiteres Potential auf der Oberseite kurzfristig vorhanden

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	111,21	0,01	+65.485	+13.369	-55.698	-69.067
10-year T-Notes	109,17	0,01	-267.567	+54.778	-144.581	-199.359

Bei quasi stagnierenden Preisen haben die Commercials in den lang laufenden Anleihen etwas stärker Short-Positionen abgebaut.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung noch einmal leicht ausgebaut, sie liegt relativ auf einem niedrigen Niveau.



Bei den zehnjährigen Anleihen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung noch einmal reduziert, sie liegt damit nur etwa in der Mitte der diesjährigen Positionierungsspanne.



Die zehnjährigen Anleihen zeigen weiterhin relative Stärke gegenüber den dreißigjährigen Anleihen und sind am vergangenen Freitag dynamisch über die Jahreshochs von 2006 ausgebrochen. Als nächste Widerstände sind die Punkte zonen 112

und 113 anzusehen. Die dreißigjährigen Anleihen notieren noch unterhalb der starken Widerstandszone bei 115 Punkten. Insofern ist den lang laufenden Anleihen weiteres Aufwärtspotential im Rahmen der „Flucht in Qualität“ zu konstatieren. Mittelfristig erscheinen die Anleihen wenig attraktiv, da sie bereits seit Jahren mehr oder weniger seitwärts notieren. Ein Preishoch bei den Anleihen ist dann zu erwarten, wenn die Vertrauenskrise ihren Höhepunkt erreicht hat, möglicherweise geht dies mit Taten der Notenbanken einher.

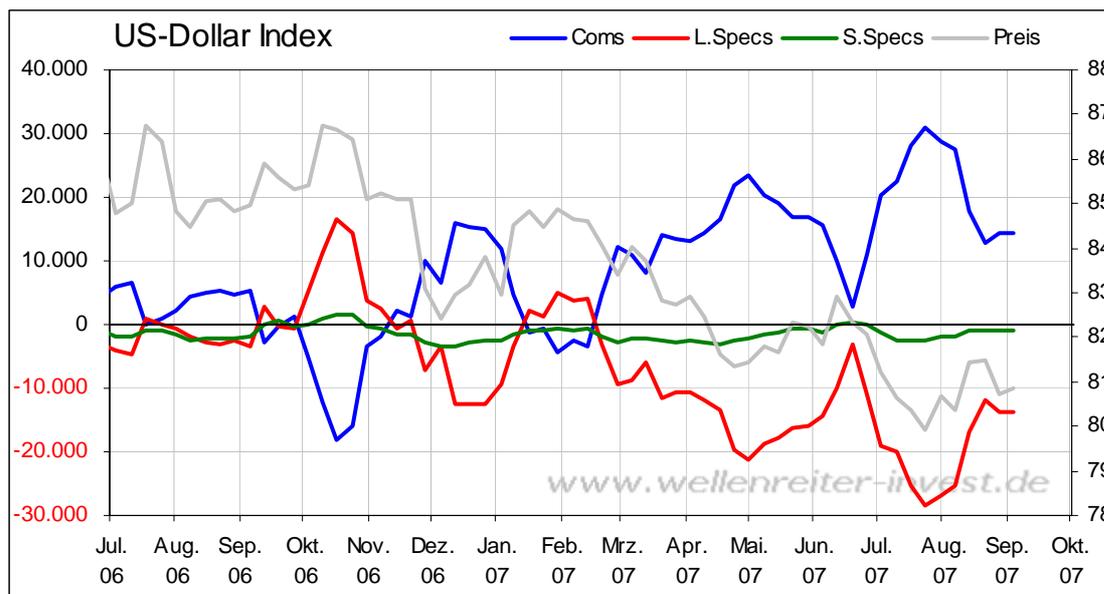
Die Einschätzung für die US-Anleihen verbleibt vorerst auf neutral.

Devisen:

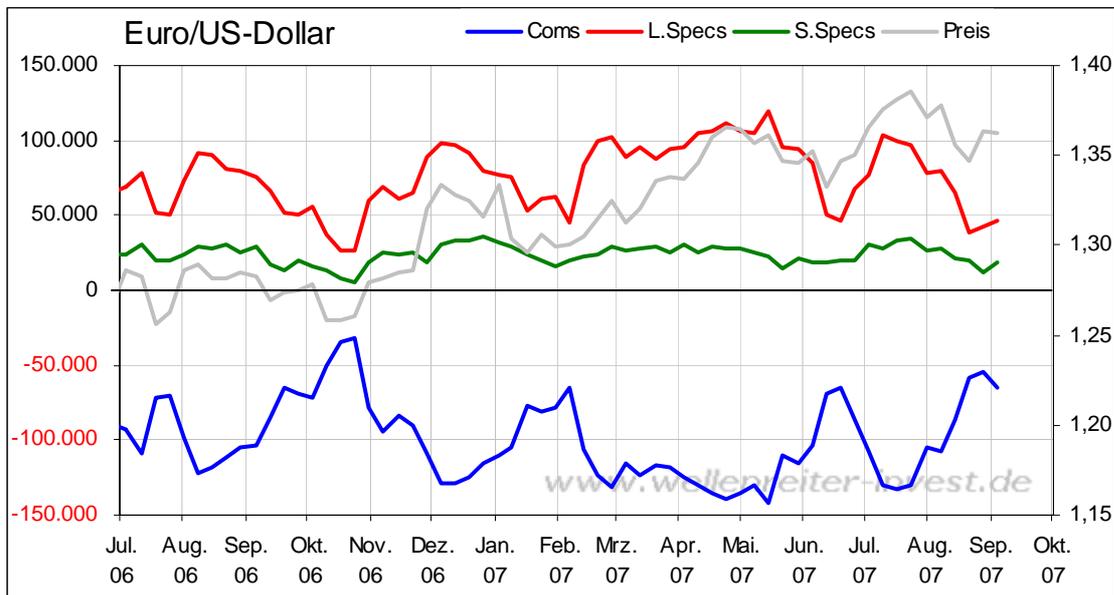
US-Dollar-Index knapp unterhalb der preislichen Unterstützung von 80 Punkten, Auflösung der Carry Trades im japanischen Yen erreicht dritte Etappe

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	80,8500	0,1300	+14.482	-36	-234	-198
Euro	1,3624	0,0047	-64.613	-10.057	-7.086	+2.971
Schweizer Franken	0,8262	-0,0058	+35.659	+15.863	+15.696	-167
Japanischer Yen	0,8589	-0,0187	-3.363	+19.174	+2.135	-17.039
Britisches Pfund	2,0155	0,0173	-38.015	+1.177	+3.043	+1.866

Bei nahezu unveränderten Kursen zeigen die Commercials nur geringe Positionsveränderungen.



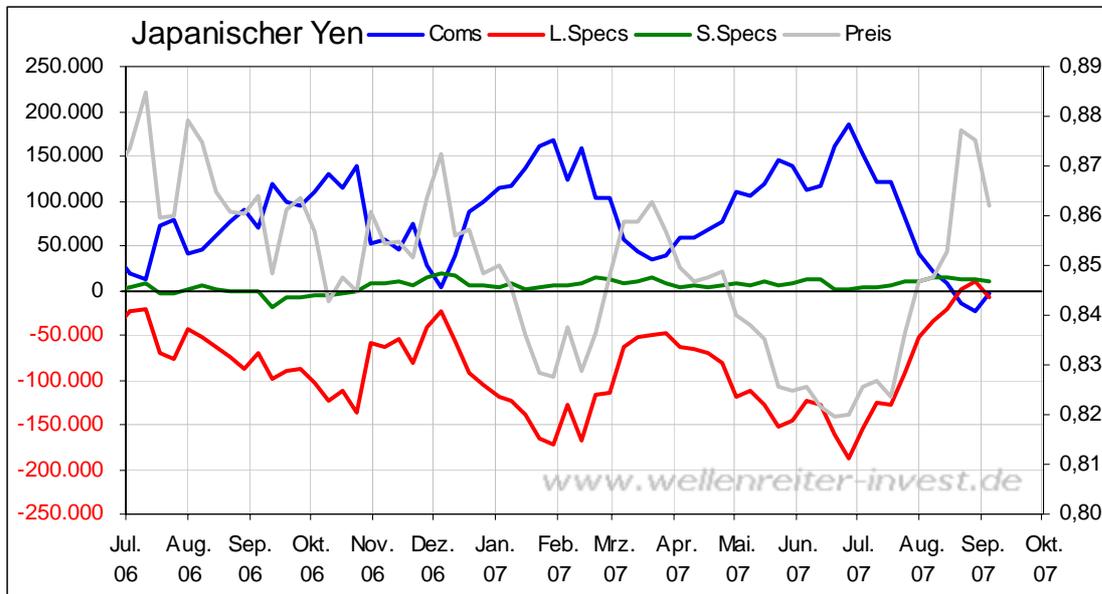
Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung beinahe unverändert in der Mitte ihrer diesjährigen Netto-Short-Positionierung gelassen.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau, auch wenn sie im Betrachtungszeitraum überwiegend Long-Positionen abgebaut haben.



Charttechnisch ist der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars intakt, nach der kurzfristigen Konsolidierungsphase im Wochenverlauf hat sich der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars dynamisch fortgesetzt. Die eingezeichnete Abwärtstrendlinie hat die Aufwärtsbewegung am vergangenen Freitag zunächst gestoppt. Neue Bewegungshochs und ein Angriff auf die Marke von 1,40 US-Dollar erscheinen aber weiterhin wahrscheinlich.



Die Commercials sind per Saldo quasi neutral positioniert. Ein Ende des Trends ist üblicherweise erst bei einer Übertreibung in die andere Richtung erreicht. Diese Bewegung dürfte in der vergangenen Woche begonnen haben.

Der übergeordnete Trend der US-Dollarschwäche wird anhalten. Der US-Dollar-Index hat zum ersten Mal unterhalb von 80 Punkten geschlossen, der Schlusskurs von 79,96 Punkten bedeutet ein marginales Unterschreiten dieser wichtigen Unterstützung. Ein freier Fall des US-Dollars ist deswegen nicht zu erwarten, aber der Druck auf den US-Dollar könnte sich kurzfristig bei einem Etablieren unterhalb dieser Marke vergrößern.

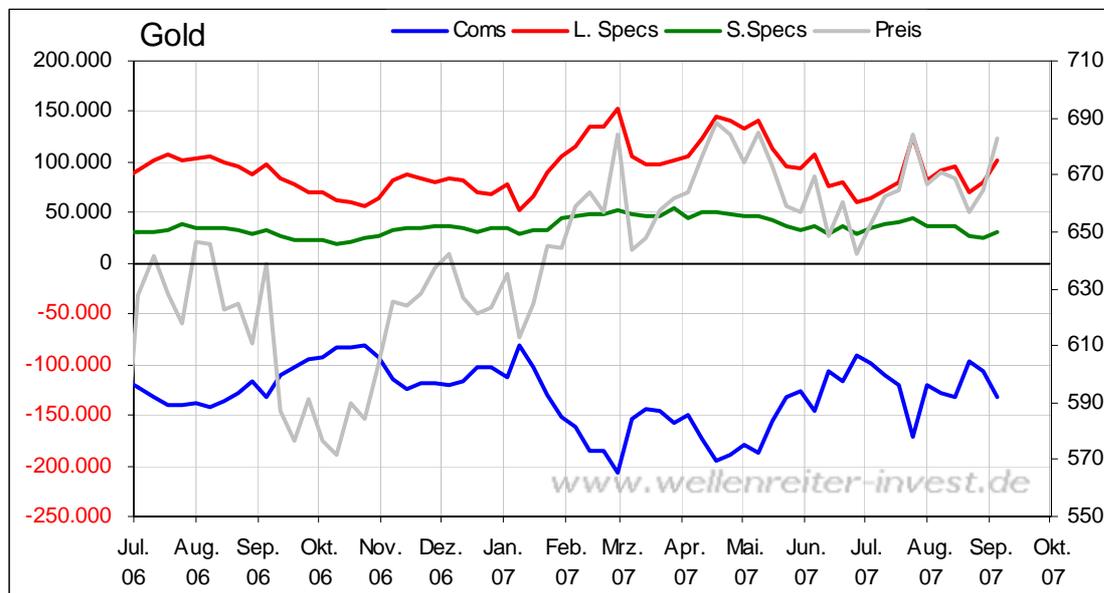
Die Einschätzung verändert sich auf bearish.

Edelmetalle:

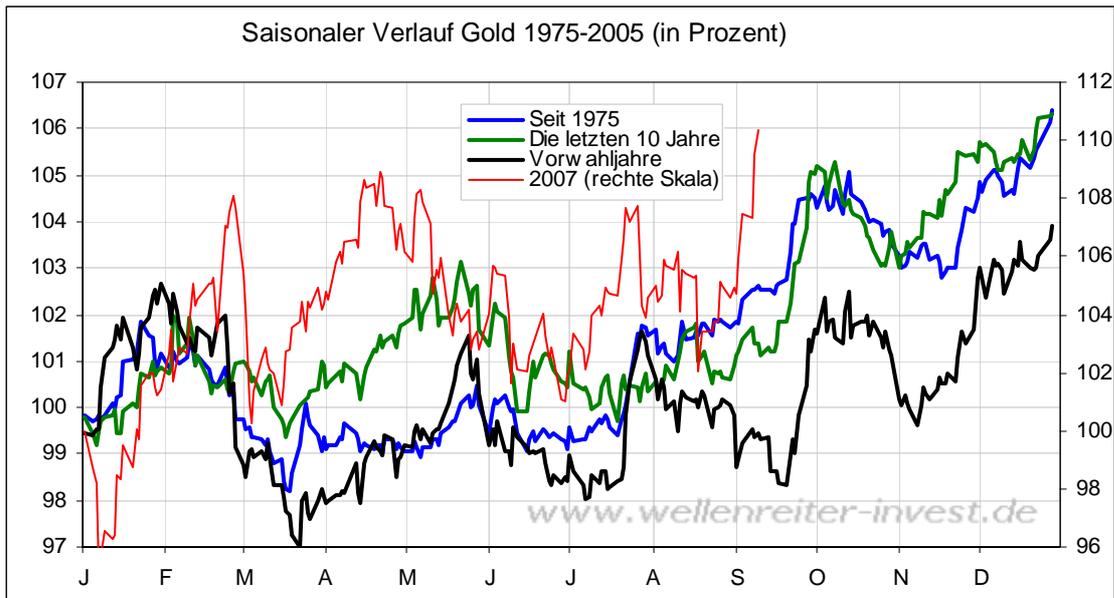
Preisliche Beschleunigung bei Gold und Ausbruch auf neue Jahreshochs, Silber mit sehr positiver Markttechnik, indiziert wichtiges Preistief im August, September generell positiver saisonaler Einfluss

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	681,55	19,40	-132.481	-26.361	-13.835	+12.526
Silber	12,25	0,50	-24.833	+2.149	-1.319	-3.468
Platin	1.274,00	19,00	-5.299	-3	+68	+71
Kupfer	332,25	0,15	+9.851	-1.665	-2.366	-701

Bei deutlich steigenden Preisen hat sich die Netto-Long-Positionierung der Commercials bei Gold und Silber unterschiedlich verändert, bei Silber ist sie am positivsten.



Bei Gold haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung etwas deutlicher erhöht, indem sie etwa hälftig Long-Positionen ab- und Short-Positionen aufgebaut haben. Ihre Netto-Short-Positionierung liegt in etwa in der Mitte der diesjährigen Positionierungsspanne.



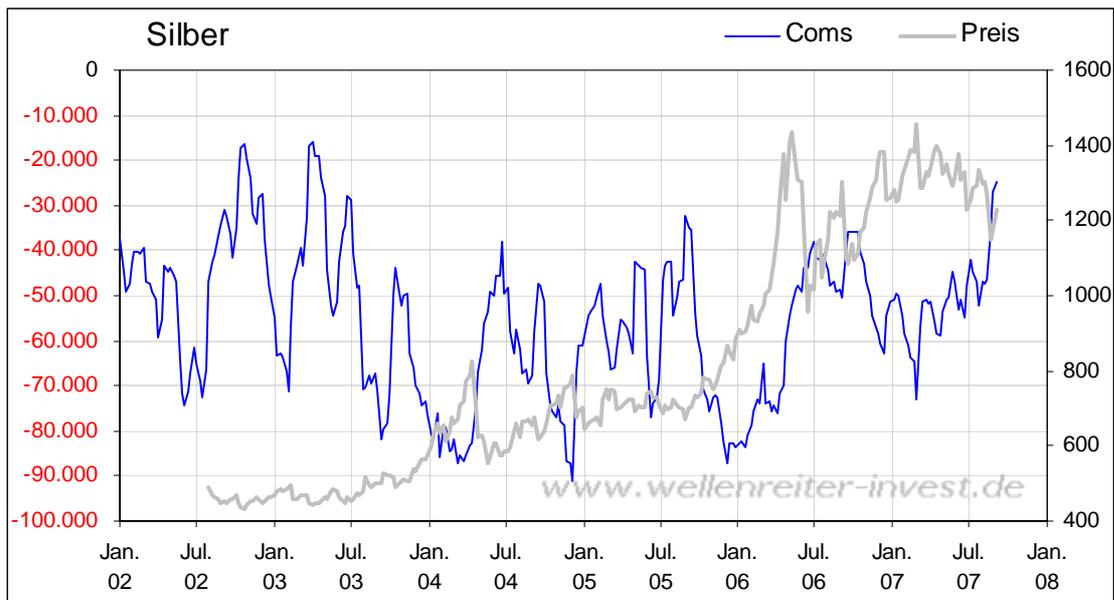
Aus saisonaler Sicht ist der Monat September zunächst weiterhin eine positive Unterstützung, auch wenn das preisliche Potential nach der Aufwärtsbewegung in der vergangenen Woche bereits das durchschnittliche Anstiegspotential eines Septembers komplett abdeckt. Gegen Ende Oktober/Anfang November beginnt bis etwa Ende Januar/Anfang Februar dann üblicherweise die Jahresend rally, dies ist die saisonal stärkste Phase für den Goldpreis.



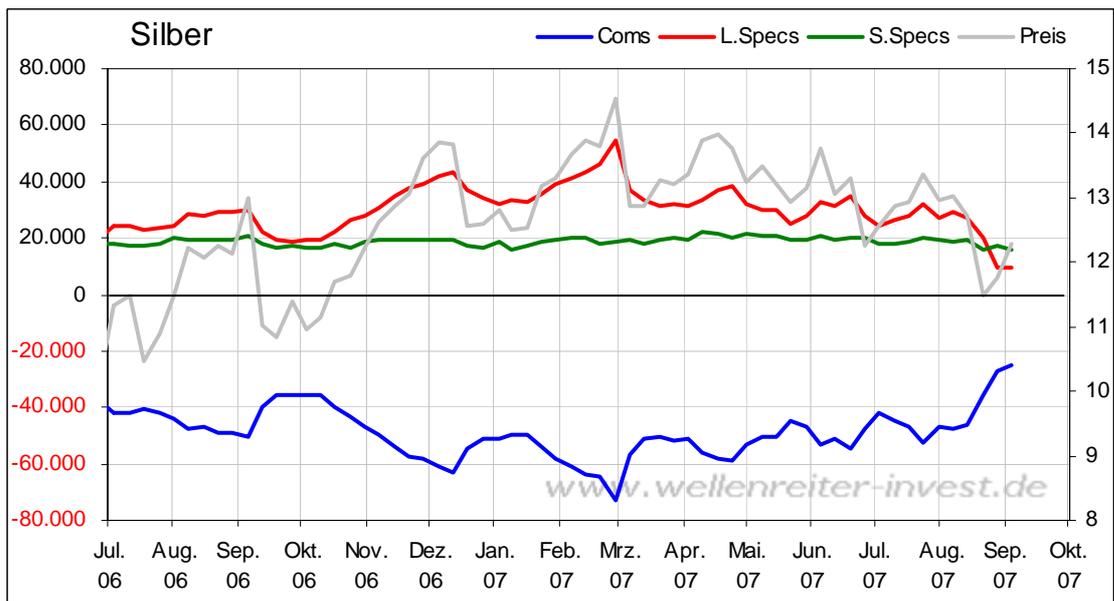
Die Charttechnik zeigt für den Goldpreis eine Beschleunigung im Aufwärtstrend an, dabei konnte der Goldpreis vor allem in den letzten zwei Handelstagen sehr dynamisch ansteigen. Dieser Preisanstieg ist in den dieswöchigen Daten leider nicht enthalten, insofern ist es schwer zu beurteilen, ob die Commercials wieder im Bereich von 690 US-Dollar sehr stark auf der Verkaufsseite tätig waren. Der Preisanstieg in den letzten vier Handelstagen betrug in der Spitze 36 US-Dollar, was sehr viel ist. Insofern ist der Goldpreis aus der Konsolidierungsspanne des Jahres 2007 nach oben ausgebrochen, was grundsätzlich positiv zu werten ist. Die starke Aufwärtsbewegung kann dabei auch ein Überschießen mit sich bringen, so dass sich erst in der kommenden Woche der Ausbruch als valide erweisen muss.



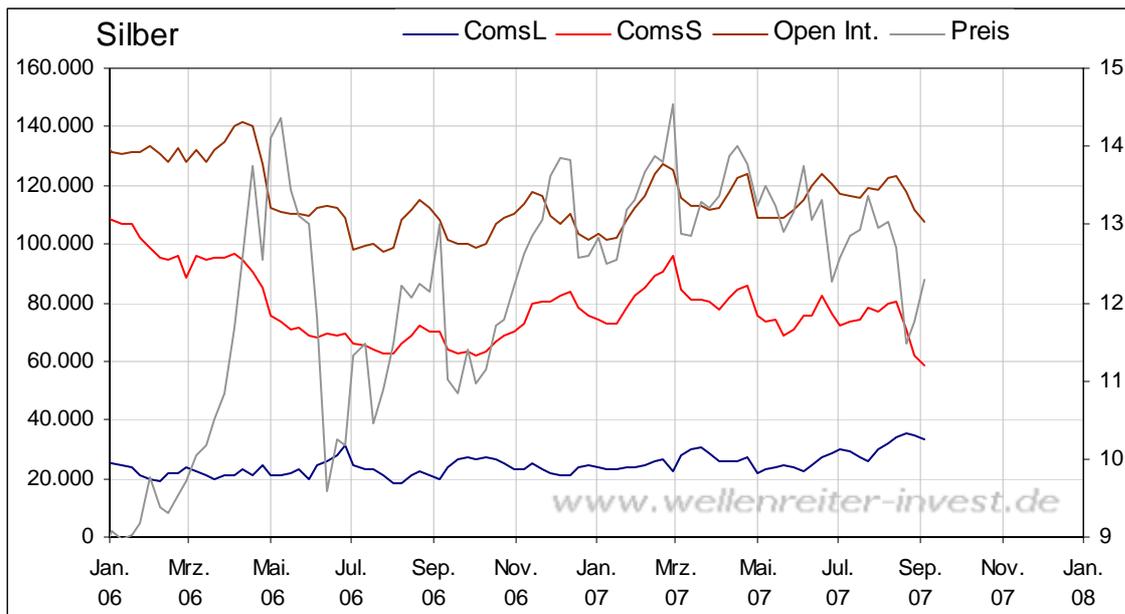
Im längerfristigen Chartbild ist erkennbar, dass in 2005 eine ähnliche preisliche Seitwärtsphase existierte, die dann dynamisch nach oben verlassen wurde. Darauf folgte nach neuen Bewegungshochs eine Konsolidierungsphase, die danach zu der preislichen Beschleunigungsphase führte. Das Verhalten der Commercials sprach für einen Ausbruch aus der verengten Handelsspanne nach oben, wie stark die Commercials bei diesem Ausbruch auf der Verkaufsseite tätig waren wird leider erst die kommende Woche aufschlüsseln können.



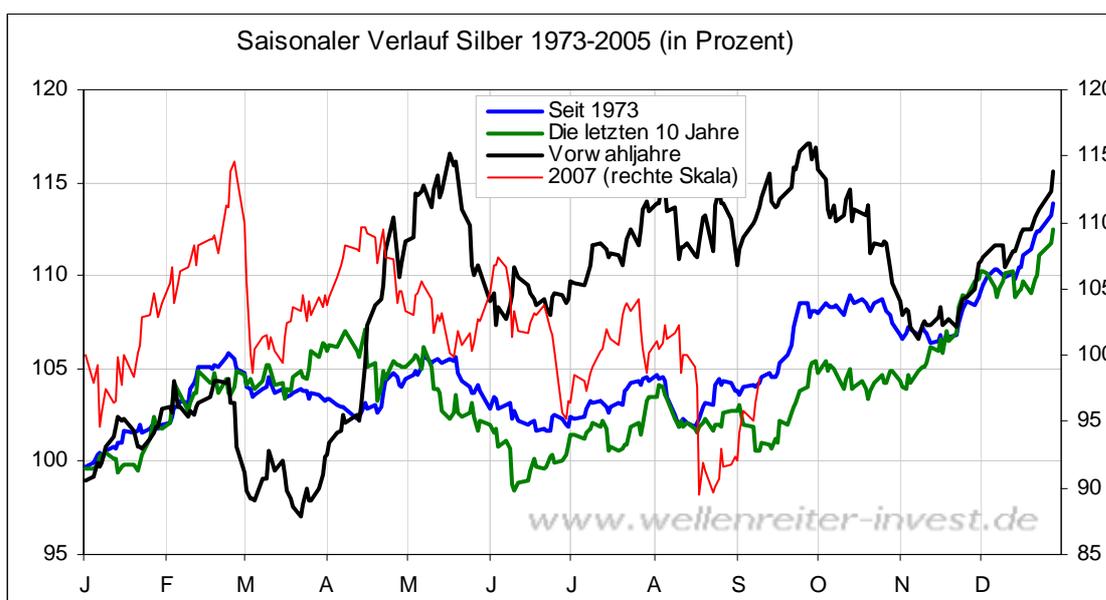
Die Netto-Short-Positionierung der Commercial hat sich auch in dieser Woche noch einmal leicht reduziert, es handelt sich um die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit April 2003 (!).



Die Spekulation ist aus Silber deutlich gewichen, die Schere bei der Positionierung zwischen Commercial und Großspekulant hat sich deutlich stärker geschlossen als zuletzt am Preistief im September 2006.



Ein weiteres Indiz für den deutlichen Rückgang der Spekulation ist die Entwicklung im Open Interest. Es erreicht die relativ niedrigen Niveaus von Juli und September 2006 sowie Januar 2007, damals bildeten sich bei einem Open Interest von etwa 100.000 Kontrakten jeweils Preistiefs. Es ist zudem erkennbar, dass der Rückgang des Open Interest sehr stark mit einem Rückgang der Short-Positionen der Commercial einhergeht. Insofern erfüllt das Preistief August 2007 die Bedingung für ein mittelfristig wichtiges Preistief, der Rückgang der Spekulation bei leicht steigenden Kursen ist ein bullisches Signal für die Zukunft.



Der saisonale Chart zeigt für den Silberpreis an, dass der Monat September üblicherweise ein deutlich positiver Monat ist. Die stärkste saisonale Phase kann man üblicherweise im November, Dezember und Januar beobachten.

Im Sektor ist einige Bewegung zu beobachten. Die Minenaktien spurteten im XAU bereits im Juli einmal bis 159 Punkten los, fielen im August bis auf 120 Punkte und stiegen dann wieder auf 153 Punkte an. Der Sektor beginnt relative Stärke gegenüber dem S&P 500 zu zeigen und zeigt damit an, dass er einer der zukünftigen Profiteure sein dürfte. Der Sektor ist jedoch vom Gesamtmarktumfeld anhängig, insofern dürften die Bäume zunächst nicht in den Himmel wachsen.

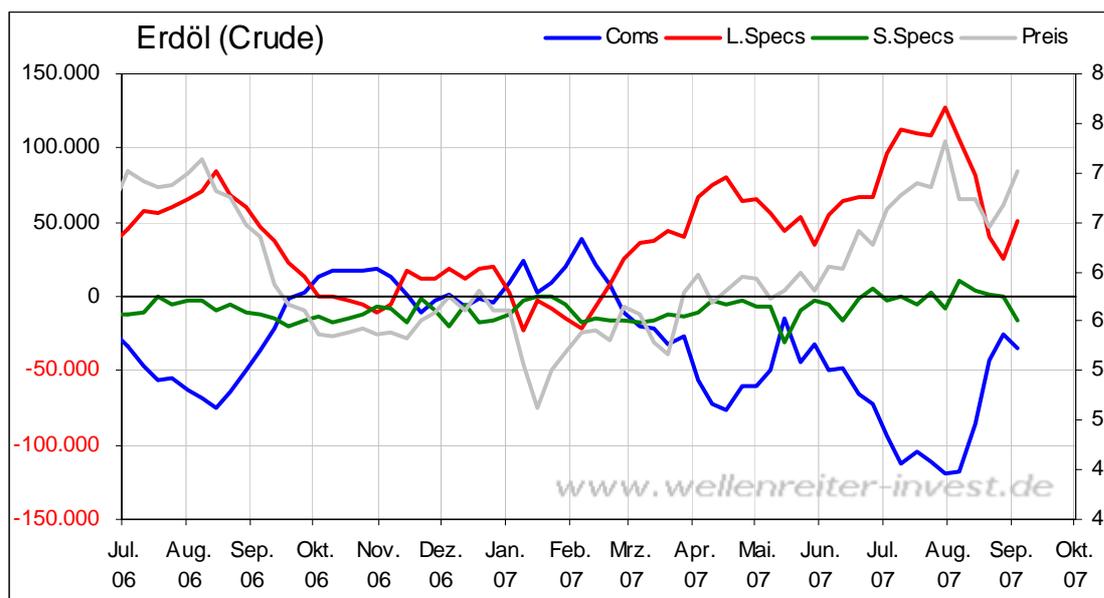
Die Einschätzung für den Sektor verbleibt vorerst noch bei neutral.

Energie:

Erdöl nähert sich Jahreshochs von 78 US-Dollar, saisonal zunächst noch Rückenwind vorhanden

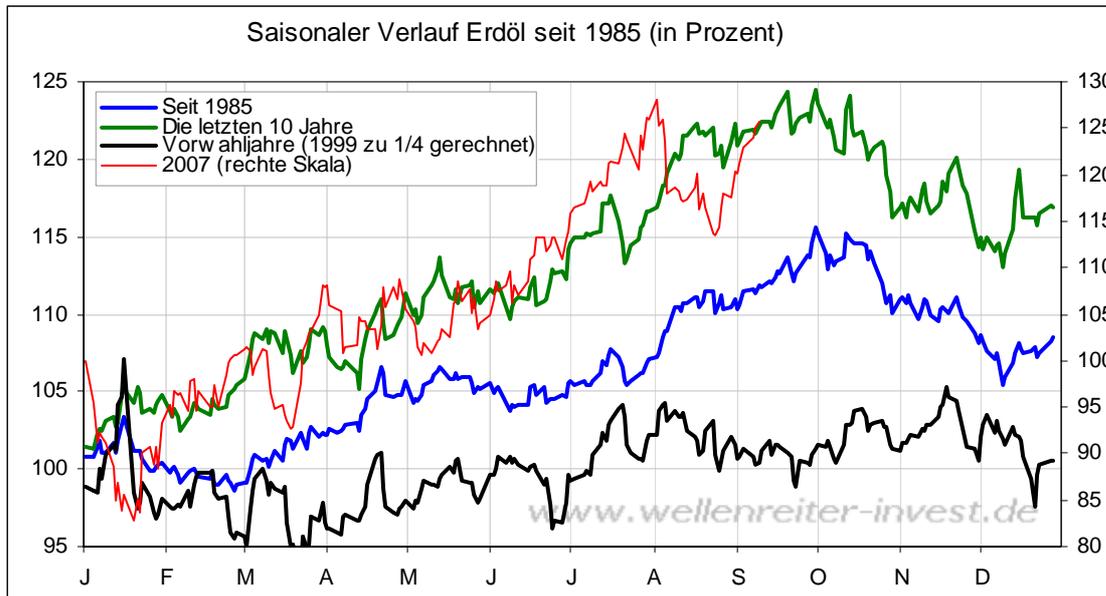
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	75,08	3,55	-34.529	-9.622	+20.204	+29.826
Erdgas	5,63	-0,08	+28.135	+2.259	-2.886	-5.145

Im Sektor sorgte die Entwicklung des Erdölpreises für die meisten Schlagzeilen. Bei dem deutlichen Preisanstieg haben die Commercials nur relativ wenig reagiert, die Veränderungen im Sektor fallen sehr gering aus.

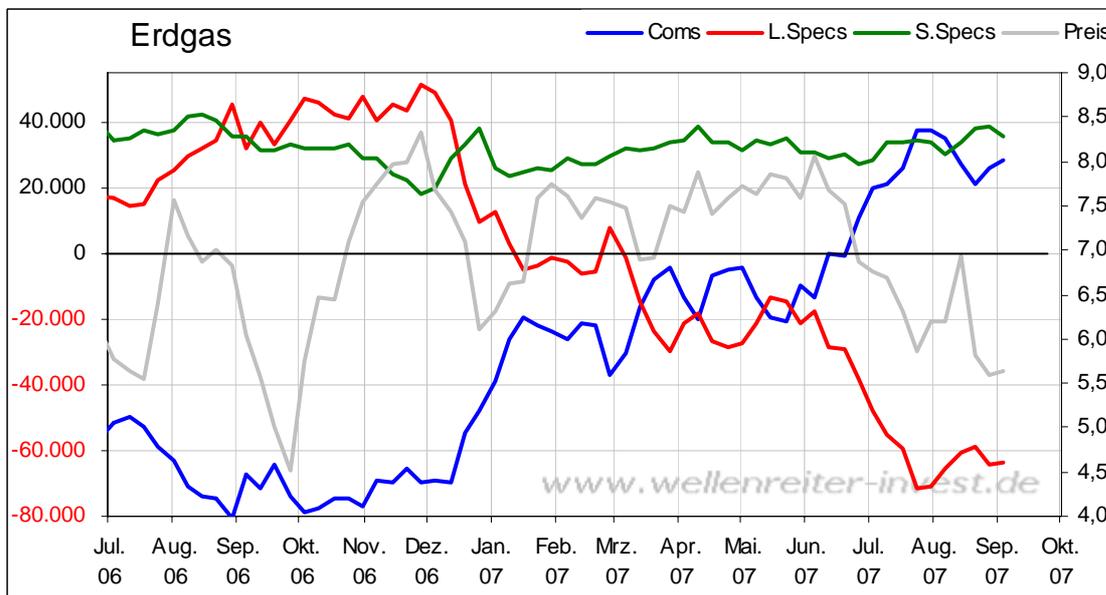


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich bei Erdöl nur sehr wenig verändert, sie ist relativ niedrig. Angesichts des deutlichen Preisanstiegs ist die

Veränderung der Commercials gering, insofern positiv zu bewerten, die Spekulation ist noch nicht sehr stark bei den Preisen zu beobachten gewesen.



Aus saisonaler Sichtweise ist der Erdölpreis zunächst im September weiterhin noch positiv unterstützt, danach folgt die saisonal schwächste Phase.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung marginal ausgebaut, es ergibt sich jedoch noch keine neue Extrempositionierung.

Das Verhalten der Commercials im Erdölpreis in den letzten Wochen deutet auf einen steigenden fairen Wert hin. Der preisliche Aufwärtstrend ist nach der Korrekturbewegung im August intakt, insofern ist als Minuspunkt neben dem nahenden preislichen Allzeithoch vor allem die Saisonalität zu nennen. Eine Knappheit wie sie momentan durch die in

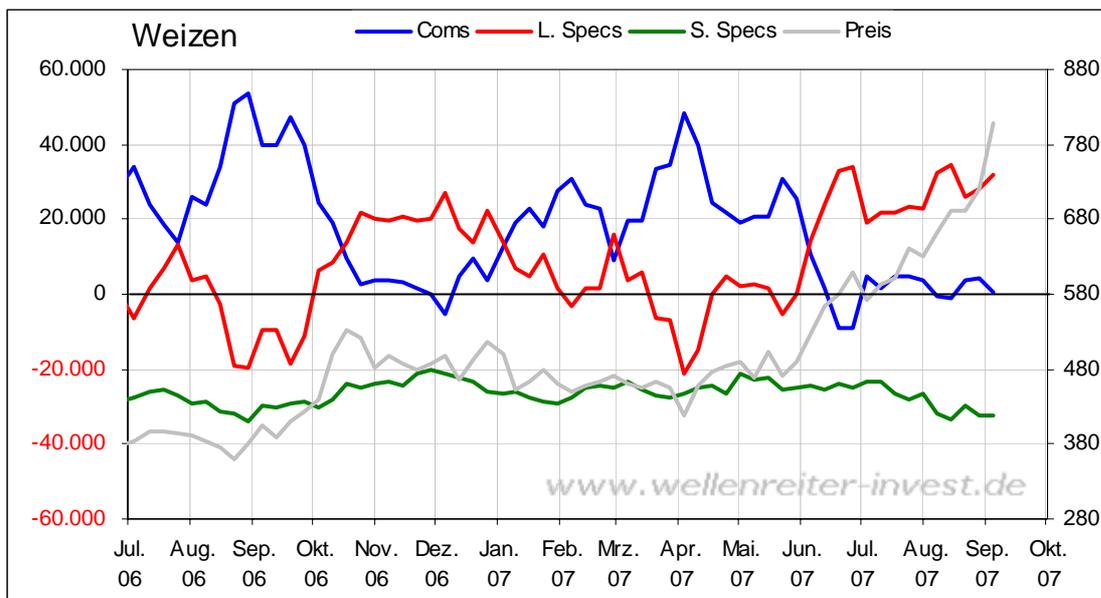
Backwardation befindliche Terminstrukturkurve zum Ausdruck kommt, ist anhand der normalen Daten wie den Lagerbeständen oder auch der Raffineriekapazitäten nicht erkennbar. Daher bleibt die Einschätzung unterhalb der Marke von 80 US-Dollar zunächst unverändert.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt daher auf bearish.

Agrar/Fleisch:

Weizen, Mais und Sojabohnen im Blick, Commercials bei Orangensaft wieder neutral positioniert

Eine neue Extrempositionierung der Commercials in diesem Sektor liegt momentan nicht vor.

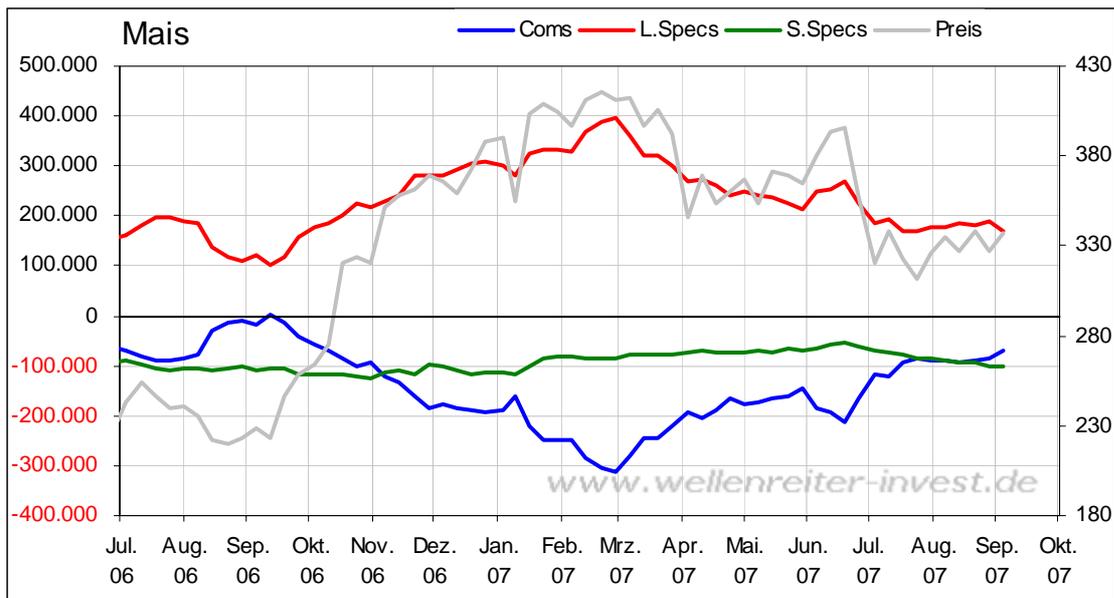


Der Topperformer des Jahres 2007 wird der Weizenpreis sein. Angesichts des deutlichen Preisanstiegs ist es zumindest bemerkenswert, dass die Commercials quasi neutral positioniert sind, eine spekulative Übertreibung ist momentan nicht erkennbar.

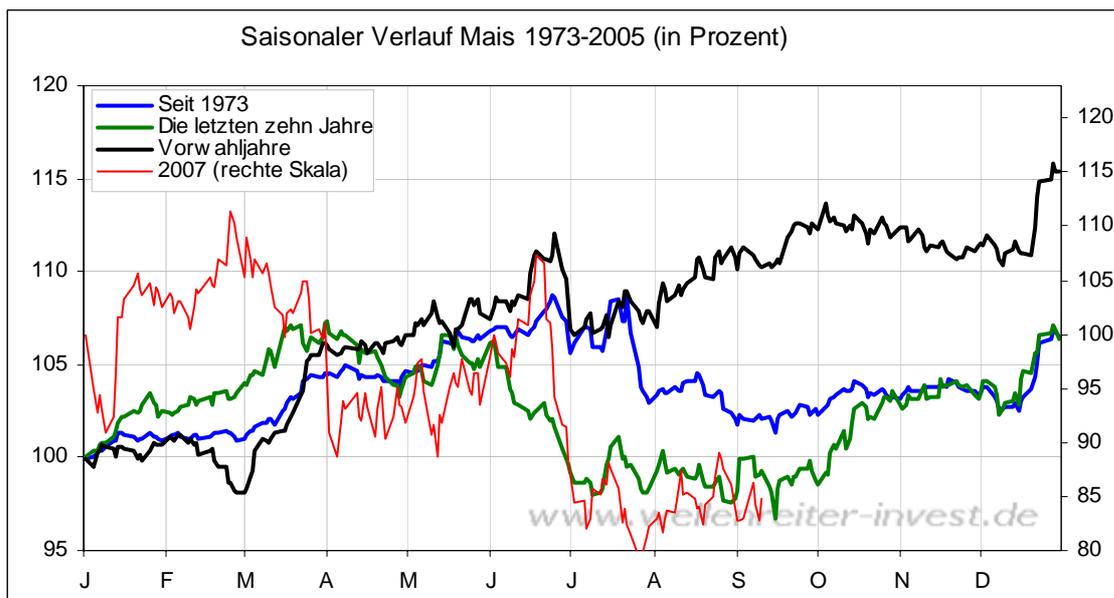


Der preisliche Aufwärtstrend von Weizen ist intakt und beschleunigt sich seit August. Preisliche Beschleunigungsphasen bei Rohstoffen laufen meistens in ungewöhnlich großen Blowoff-Bewegungen ab. Die Verläufe der Agrarrohstoffe in den 70iger Jahren sind ein gutes Beispiel für solche Trendbewegungen, die in sehr kurzer Zeit noch einmal sehr deutliche Preiszuwächse mit sich bringen. Insofern kann man an dieser Stelle nur eindringlich davor warnen, bei solchen außergewöhnlichen Trendbewegungen eine Position gegen den Trend einzunehmen. Dies gilt zumindest solange, bis die Trendbewegung deutliche Zeichen von Schwäche anzeigt (z.B. Preisschwäche von 1-2 Wochen gefolgt von einem niedrigeren Preishoch) oder sich eine potentielle Toppbildung ergibt (z.B. Erdgas im 4. Quartal 2005: Neues Bewegungshoch, das sofort abverkauft wurde, damit Fehl Ausbruch auf der Oberseite).

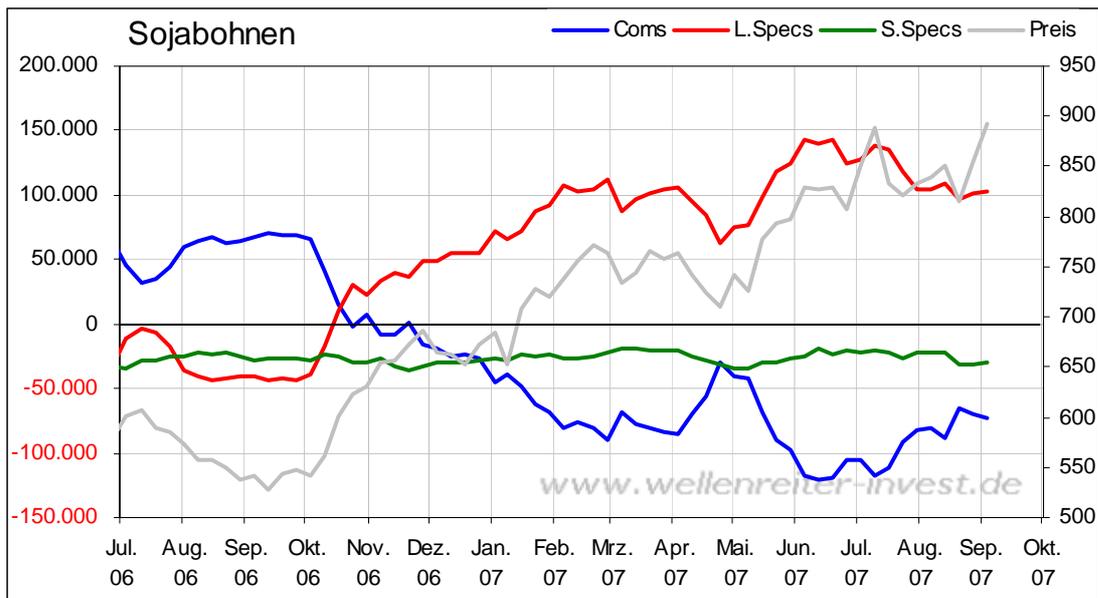
Im Sog von Weizen sind auch Sojabohnen und Mais gefragt. Angesichts der Entwicklung des Ölpreises und der mittlerweile durch die Commercials zu beobachtende Höherbewertung bei Erdöl ist auch das Thema Ethanol ein perspektivisches Thema an den Kapitalmärkten.



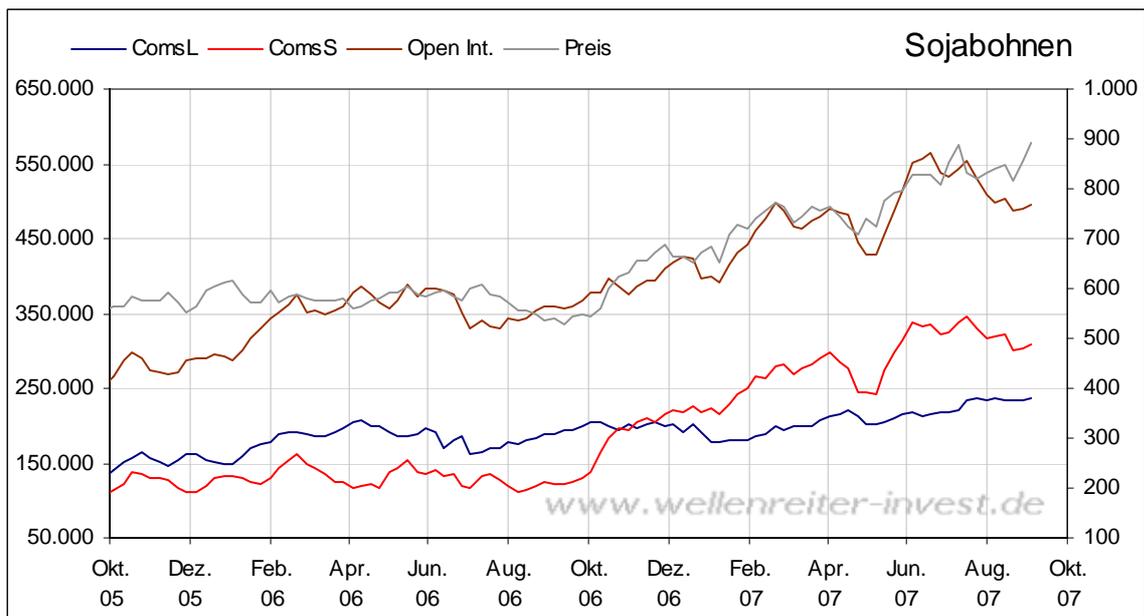
Die Commercials sind bei Mais momentan weiterhin per Saldo short positioniert, die starke spekulative Schlagseite hat sich in den letzten drei Monaten jedoch deutlich abgebaut.



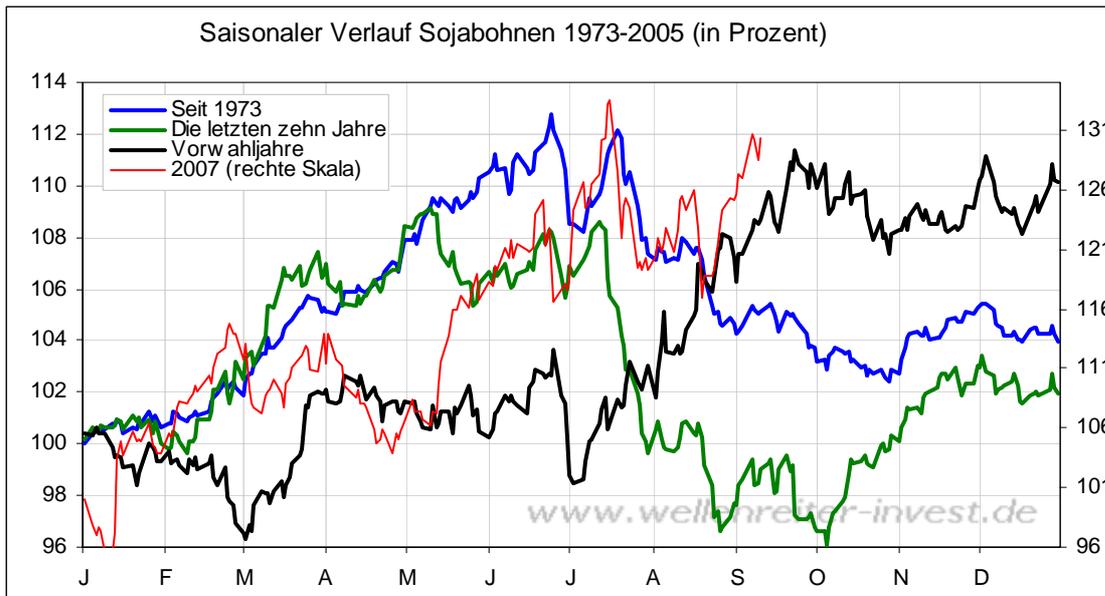
Der Preisverlauf von Mais in 2007 korreliert sehr stark positiv mit dem Verlauf der letzten zehn Jahre. Demnach dürfte der Maispreis bis zum Jahresende zulegen. Der Maispreis dürfte dabei gegenüber den Sojabohnen das größere Preispotential besitzen.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercialen liegt dabei etwa in der Mitte der diesjährigen Positionierungsspanne. Ihr Verhalten signalisiert weiterhin einen steigenden fairen Wert, da die dieswöchige Netto-Short-Positionierung etwas niedriger liegt als Ende Februar, mittlerweile aber höhere Preise zu beobachten sind.

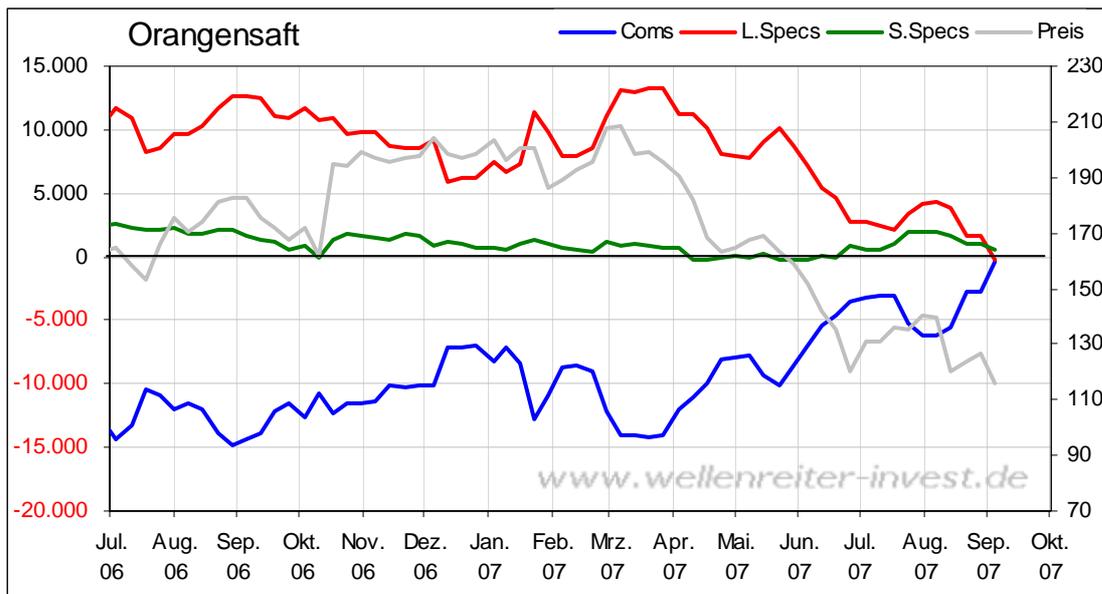


Das Interesse im Markt hatte jüngst trotz steigender Preise nachgelassen, was positiv für die weitere Preisentwicklung anzusehen ist. Mit dem nachlassenden Interesse ging überwiegend eine Reduzierung der Short-Positionen der Commercialen einher.

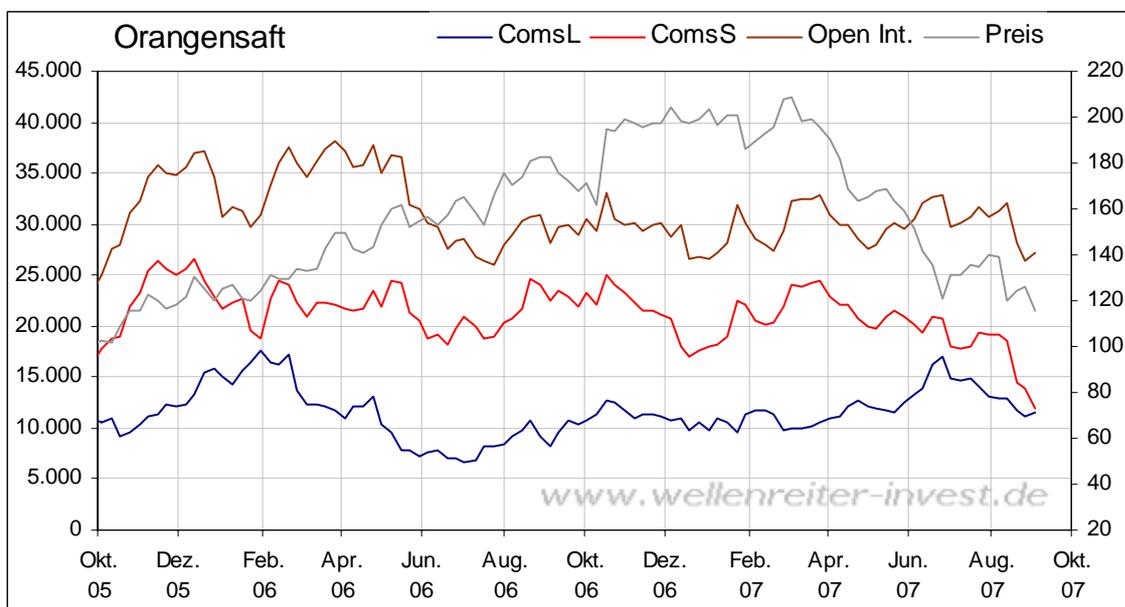


Während sich der Sojabohnenpreis bis in den Juli im wesentlichen synchron mit dem langfristigen Durchschnittsverlauf entwickelt hat, hat er sich jüngst davon abgekoppelt und zeigt relative Stärke. Insofern ist davon auszugehen, dass der Sojabohnenpreis aus seiner charttechnischen „W“-Formation nach oben ausbrechen wird und weiteres Potential auf der Oberseite besitzt.





Die Commercials besitzen die positivste Positionierung seit vier Jahren und sind nun nur noch marginal short positioniert. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung mit 351 Kontrakten entspricht quasi einer neutralen Positionierung und zeigt an, dass nach einer Kurshalbierung in sechs Monaten der Preis für Orangensaft nun seinen fairen Wert erreicht hat. Eine preisliche Bodenbildung hat noch nicht stattgefunden.



Trotz der sehr stark gesunkenen Preise sind die Commercials kaum auf der Kaufseite tätig, Vorwärtsverkäufe werden jedoch immer weniger getätigt wie die deutlich rückläufige Anzahl der Short-Positionen anzeigt. Insofern ist das schlimmste des Bärenmarktes bei Orangensaft auf der preislichen Ebene zunächst vorbei, ein neuer Bullenmarkt ist damit aber noch lange nicht in Sicht.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Woche stehen in den USA nur wenige bedeutende Wirtschaftsdaten zur Veröffentlichung an. Von besonderem Interesse werden dabei noch die Import- und Exportpreise für den Monat August sein, da das Thema Inflation auf der Agenda der Notenbanken relativ weit vorne liegt, auch wenn das Thema der US-Immobilienkrise sowie die generelle Vertrauenskrise momentan in der Berichterstattung deutlich dominieren.

Die Notenbanken werden in den kommenden Tagen und Wochen eine wichtige Rolle für die Investoren spielen. Es ist bekannt, dass die Notenbanken und hier im speziellen Ben Bernanke „alles tun werden, wenn dies notwendig ist“. Insofern wird die FED die Zinsen senken, wenn sie dies tun muss. Es stellt sich daher die Frage, wann dies sein wird. Gleichzeitig hat Bernanke deutlich gemacht, dass die Aufgabe der Notenbanken nicht darin besteht, den Investoren das Risiko abzunehmen. Insofern bleibt abzuwarten, wann die FED durch den Markt zu Handlungen gezwungen wird und wann sie REAGIEREN wird. In der jetzigen Phase dürfte sich damit eine alte Weisheit an der Börse bewahrheiten: Gewinne an der Börse sind Schmerzensgeld. Erst die Schmerzen, dann das Geld...

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.