

Der Wellenreiter

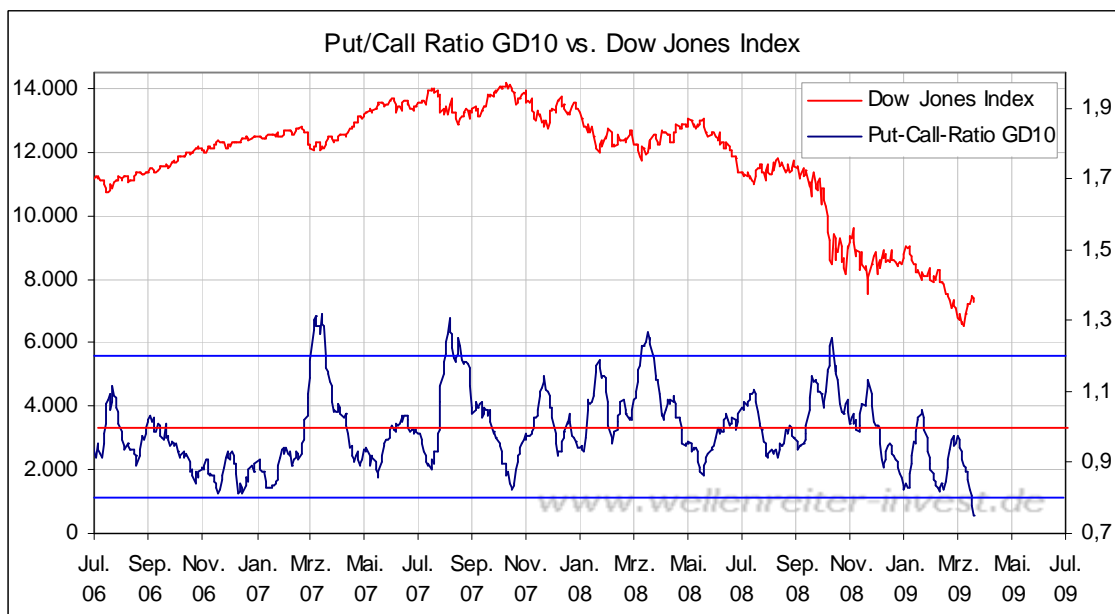
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 23. März 2009

Bei den Einschätzungen ergibt sich keine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.
Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 5.

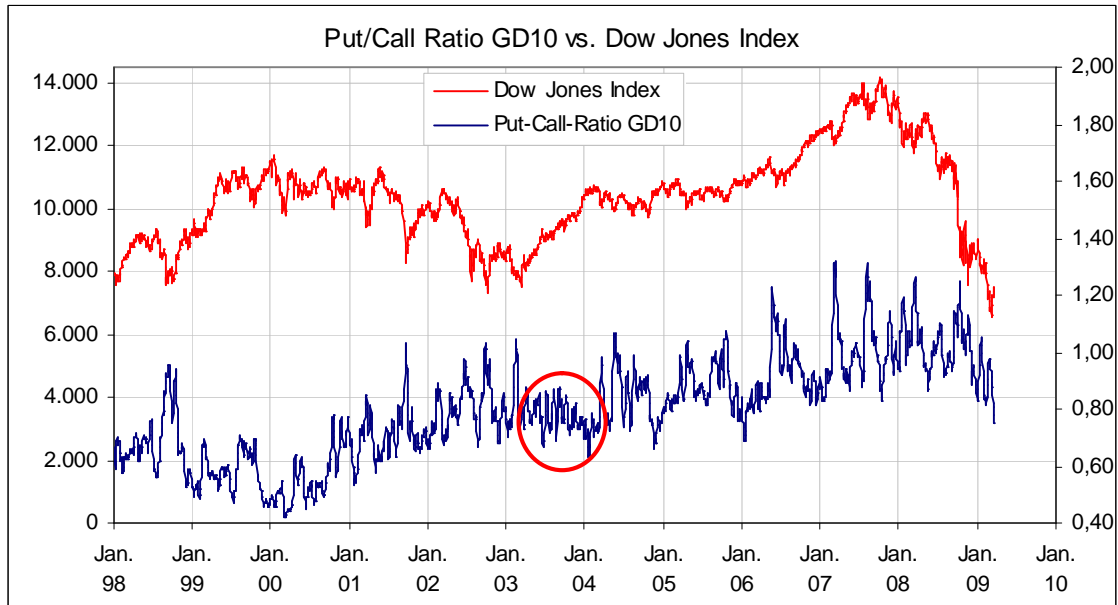
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	10.03.	Preisschwäche zu erwarten, 50%-Retracement Schlüsselmarke
Anleihen	bullish	11.03.	Händler suchen Handelsspanne für kommende Monate
US-Dollar	bearish	18.03.	US-Dollar-Index mit kurzfristigem Preistief am Aufwärtstrend, Gegenbewegung
Erdöl	neutral	19.01.	Saisonaler Rückenwind hält an, zweite Anstiegsphase vor Ostern
Edelmetalle	bullish	24.11.	Minenaktien im intakten Aufwärtstrend, Outperformer gegenüber Gold

Wir schreiben seit einigen Wochen über das ungewöhnlich niedrige Niveau des GD10 der Put-Call-Ratio.



Wenn die Absicherungen – wie jetzt – fallen gelassen werden, war dies in den vergangenen Jahren stets ein Zeichen für eine überbordende Euphorie, die üblicherweise mit Verlusten an den Aktienmärkten bestraft wird.

Wenn wir die Perspektive weiter aufziehen – bis 1998 (nächster Chart) -, dann wird jedoch deutlich, dass sich die Put-Call-Ratio in den Jahren 1999 bis etwa 2005 auf einem niedrigeren Niveau als aktuell befand. Man achte insbesondere auf den Zeitraum von März bis Dezember 2003 (roter Kreis).



In 2003 stieg der Aktienmarkt deutlich an, obwohl – oder die Put-Call-Ratio beständig Werte zwischen 0,60 und 0,80 erreichte. Es ist nur eine Mutmaßung: Aber kann es nicht sein, dass die Put-Call-Ratio sich momentan in einer Transit-Phase zurück zu früheren Bewertungsmaßstäben befindet? Dann würde sich die derzeitige Aussagekraft der PCR verringern.

Zu den Märkten.

2,4 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 507 Mio., das Abwärtsvolumen 1,91 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 21% vom Gesamtvolumen. 4 neue Hochs standen 14 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 7.271 Punkten um 122 Zähler höher (-1,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 769 Punkten um 16 Zähler niedriger (-2,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.457 Punkten um 26 Punkte (-1,8%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 3,5%.

Der Transport-Index endete bei 2.517 Punkten (-4,6%).

Größte Gewinner: Goldminen, Pharma; Größte Verlierer: Öl-Service, Hausbau, Banken

Der T-Bond Future endete bei 129,08 Punkten (129,15).

Crude Öl notiert aktuell bei 52,00 (51,15) und Erdgas bei 4,24 Dollar (4,16).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 84,34 Punkten (83,69).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 956 Dollar/Unze (956). Gold in Euro ist bei 706.

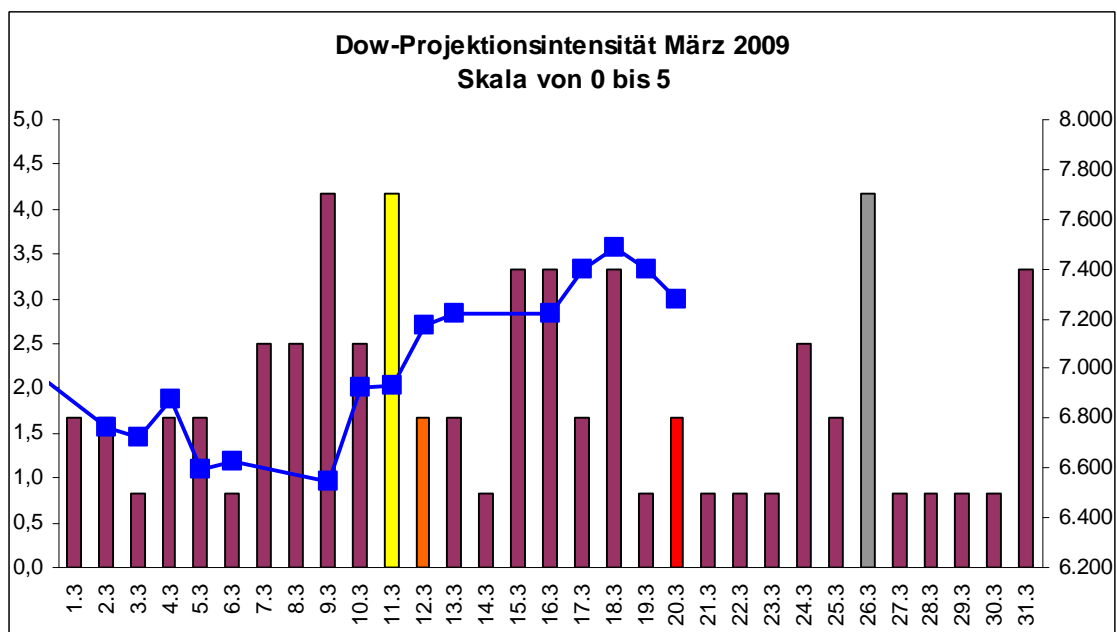
Silber befindet sich bei 13,84 Dollar (13,56).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,1% auf 327 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 136 Punkten. Newmont Mining gewann 129 Cent und endete bei 44,19 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 5,1% auf 45,89 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 44,66 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,89. Die Equity-PCR endete bei 0,72. Die OEX-PCR endete bei 1,25. Der ISE schloss mit 120.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zyklentage: 13.03.; Zeitprojektionstage: 09.-11.03., 26.03.



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

Für die neue Woche hat die Obama-Administration einen Befreiungsschlag gegen die Finanzkrise angekündigt. <http://tinyurl.com/c5cwnz>

Erst am Mittwoch hatte Bernankes Ankündigung des Direktkaufs von US-Staatsanleihen ist Schlagzeilen gemacht. Insgesamt gewinnt man den Eindruck, als ob die US-Administration die Schlagzahl im Kampf gegen die Finanzkrise deutlich erhöht.

Obamas Schonfrist läuft noch 39 Tage. Er muss bis Ende April - innerhalb der ersten 100 Tage seiner Amtszeit - erste Erfolge aufweisen, das weiß er. Sonst fallen die Medien über ihn her und der Vertrauensvorschuss, den er sich in seinem kräftezehrenden, aber erfolgreichen Wahlkampf erarbeitet hatte, wäre dahin.

Die Saisonalität dürfte ihn dabei unterstützen: Der April ist einer der besten Börsenmonate. In den vergangenen beiden Jahren legte der Dow Jones Index im April jeweils um etwa fünf Prozent zu. Das bedeutet nicht, dass sich diese Serie fortsetzen muss. Aber stärkere Verluste sind in einem April sehr selten.

Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung. Mehr zu den Märkten nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Der Nachrichtenlage nach müssten die Börsen am Montag deutlich im Plus eröffnen: Abu Dhabi investiert in Daimler, Obama kündigt neue „Großtaten“ an und China erwartet, dass der Stimulus das Wirtschaftswachstum mit einem Plus von 1,9% unterstützen wird.

<http://tinyurl.com/dxdmnv>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 17.03.2009 weist auch in dieser Woche keine neue Extrempositionierung der Commercials auf.

Aktien: Preisschwäche mit Blick auf zu wenig Angst zu erwarten, 50%-Retracement Schlüsselpunkt bei erwarteter Schwäche, Bankensektor bleibt ein Schlüsselsektor

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	7.395,70	469,21	+696	+5.690	+7.384	+1.694
S&P 500	778,12	58,52	-59.571	+22.308	+89.911	+67.602
Nasdaq 100	1.192,17	79,74	+9.889	+1.595	+19.028	+17.433
Russell 2000	403,59	35,84	+18.481	+3.017	+12.272	+9.255

Alle US-Aktienindizes verzeichneten sehr deutliche Kursgewinne, die Commercials waren die Treiber dieser Entwicklung und haben im S&P 500 ihre Netto-Short-Positionierung weiter reduziert. Insofern ist es positiv, dass die Commercials nicht direkt ein „Sell the rally“ an den Tag gelegt haben. Stoppen die Käufe der Commercials, dann stoppt allerdings auch die Aufwärtsentwicklung.

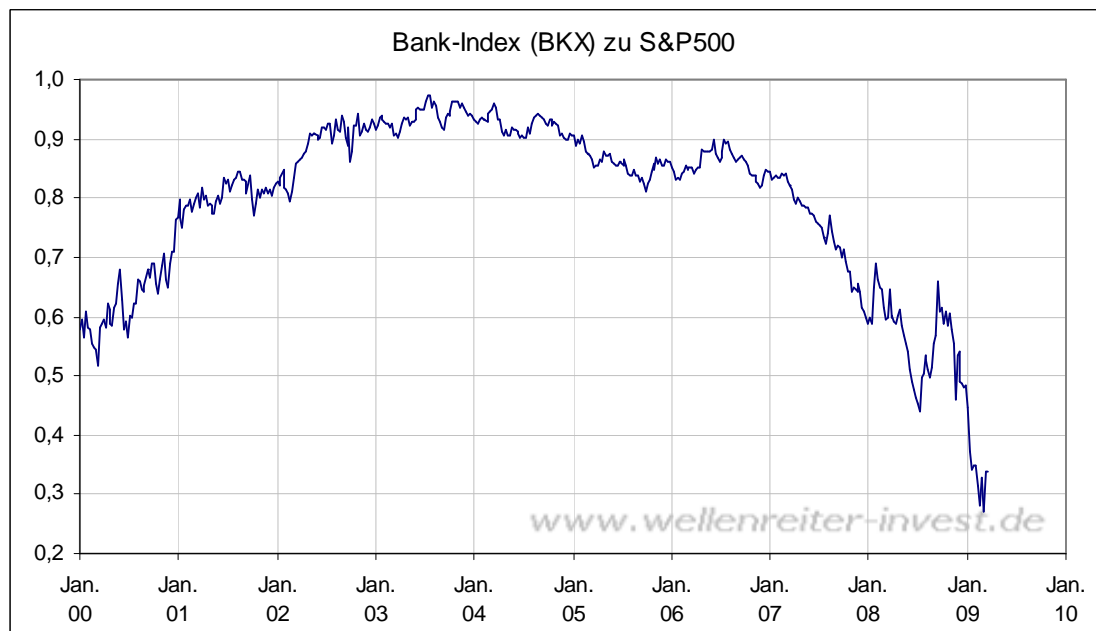


Die „Ziele“ im Aktienmarkt (Dow Jones Industrial Average 7.552 und S&P 500 800/10 Punkte) wurden in der vergangenen Woche abgearbeitet. Das Preishoch im S&P 500 lag intraday bei 803 Punkten, das Januartief bei 804 Punkten. Die Notenbanksitzung vom vergangenen Mittwoch brachte eine Volumensspitze mit sich, diese zeigt eine Erschöpfung der Käufer an. Insofern ist die Bewegung zunächst als ein Pullback an vorherige Unterstützungen anzusehen. Für eine größere mittelfristige Erholung und ein bullisches Signal ist ein Überwinden der 800er Marke im S&P 500 auf Wochenbasis notwendig. Dann würde der Bereich der Januarhochs wieder in den Fokus rücken.

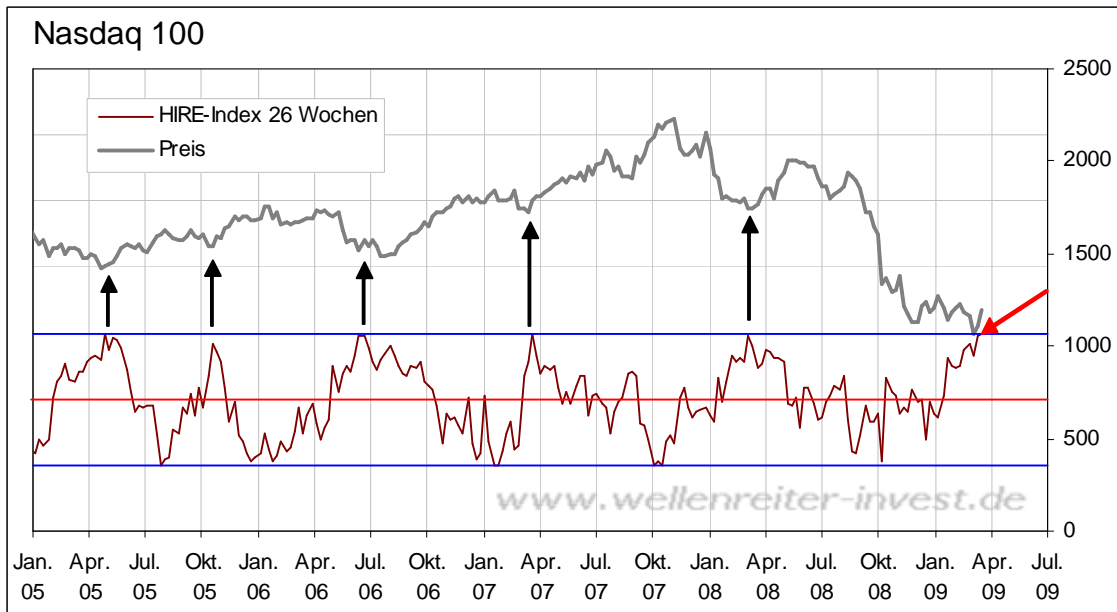
Die Retracements der jüngsten Aufwärtsbewegung liegen bei 751 Punkten (38,2%-Retracement), 735 Punkten (50%-Retracement) und 718 Punkten (61,8%-Retracement). Die erste Schlüsselmarke ist somit der Bereich 750/2 Punkte, da auf diesem Niveau das Preistief im November 2008 lag. Im März 2003 erfolgte ein Pullback von 50%. Das Preistief bildete sich am 6. Handelstag. Insofern ist das 50%-Retracement als eine sehr starke Unterstützung und als eine Kaufmarke anzusehen. Das Erreichen des 61,8%-Retracements wäre bereits als ein Schwachesignal für den Trend anzusehen und als ein Indiz, dass ein weiterer Anlauf auf das Preishoch der vergangenen Woche scheitern würde.



Der Bankensektor zeigte durch die relative Stärke am Montag vor zwei Wochen seine Aufwärtsbewegung an. Mit der Notenbanksitzung endete diese Aufwärtsbewegung von 8 Handelstagen, die preislichen Unterstützungen liegen nun bei 25 und 22 Punkten. Da das Preishoch der Aufwärtsbewegung mit der Notenbanksitzung zusammenfällt, kann man ein „Sell the news“ der Händler erkennen. Eine Bodenbildung existiert erst dann, wenn es ein zweites Standbein gibt. Da dieses (zumindest noch) nicht vorliegt, befindet sich der Bankensektor weiterhin in einem intakten Abwärtstrend.



Auch in der relativen Betrachtung zeigt der Sektor noch keine Bodenbildung an, es ist ein erstes potentiell Bein einer solchen Formation, aber nicht mehr. Insofern gilt es weiterhin den Bankensektor als wichtigsten Sektor zu beobachten, da dieser die „Mutter des Bärenmarktes seit 2007“ darstellt.



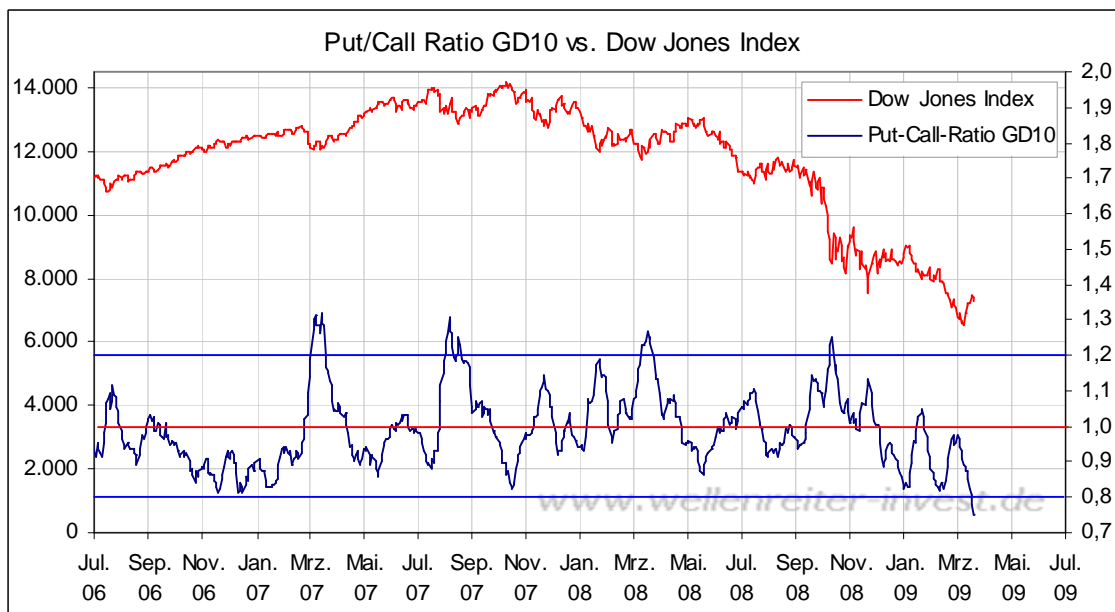
Die reine Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht weiterhin kein Extremum, aber der kurzfristige HIRE-Index erreicht ein solches. Obere Extrempunkte im Indikator standen für Preistiefs im Index. Insofern ist weiteres Erholungspotential für den Technologiesektor nach einer Korrektur wahrscheinlich.



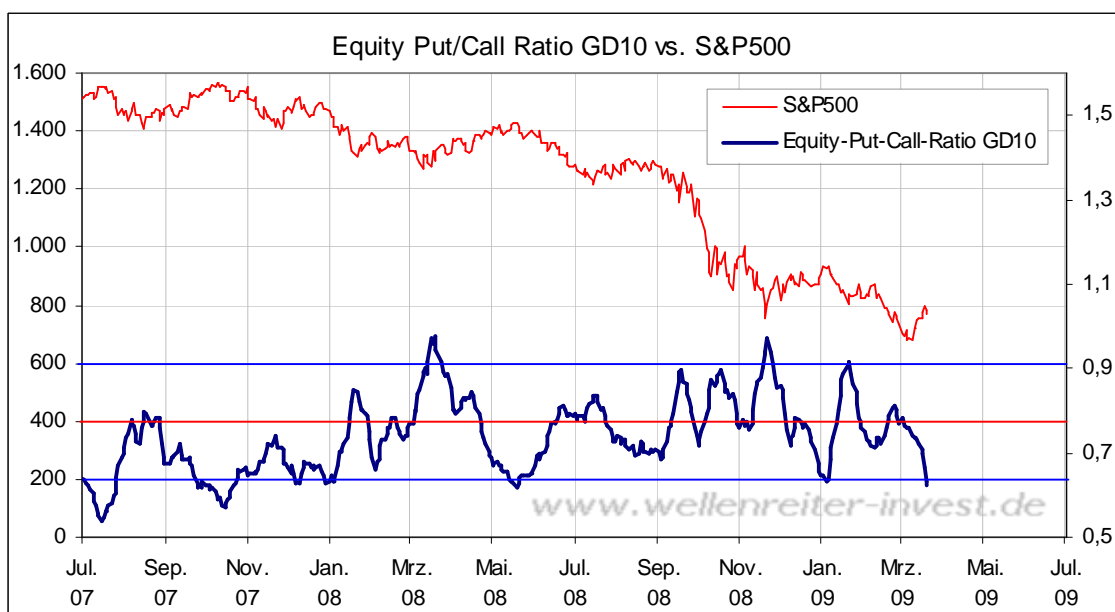
Der Nasdaq 100 konnte seinen Preisanstieg fortsetzen, die offene Kurslücke zwischen 1.205 und 1.231 Punkten wurde dabei fast komplett geschlossen. Das Preishoch in der

vergangenen Woche lag bei 1.225 Punkten, so dass die Kurslücke als geschlossen angesehen werden kann. Der Abwärtstrend ist weiterhin intakt, die Retracements für die jüngste Aufwärtsbewegung liegen bei 1.155 Punkten (38,2%), 1.133 Punkten (50%) und 1.111 Punkten (61,8%). Nachdem der S&P 500 sein Preistief zuletzt bei 666 Punkten bildete, hat die Marke von 1.111 Punkten einen gewissen Charme, aber das 50%-Retracement erscheint zunächst wichtiger.

Bei den Marktstrukturdaten wurde zuletzt der Status „extrem überkauft“ und „extrem wenig Angst“ erreicht.

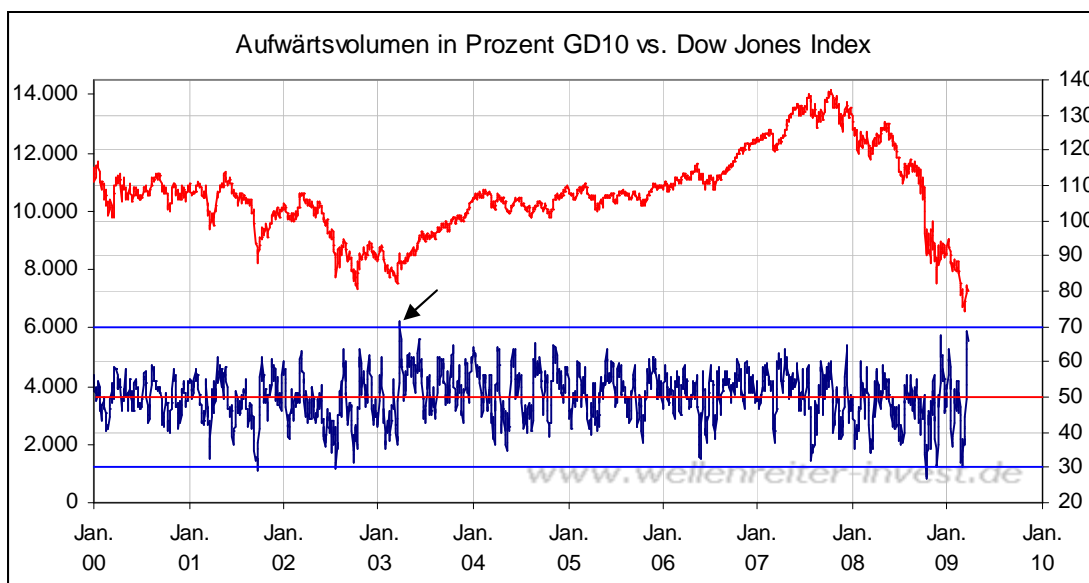


Der 10-Tagesdurchschnitt sank auf 0,75 ab, ähnlich niedrige Werte wurden in der Baisse zuvor nie erzielt. Zuletzt konnte ein solches Niveau im Januar 2006 beobachtet werden.



Der 10-Tagesdurchschnitt sank auf 0,62 ab, dies ist ein leicht niedrigerer Wert als Anfang Januar 2009 bzw. das identische Niveau vom Maihoch 2008. Beide Punkte signalisierten größere Preishochs. Insofern kann man festhalten, dass sich am Mittwoch/Donnerstag Preishochs in den Aktien gebildet haben, die eine Schwächephase einläuten werden. Wie stark diese Schwächephase ausfallen wird, ist der Lackmustrtest für den Marktzustand (weiterhin intakter Bärenmarkt!?).

Die Extrema im TRIN und im Advance-/Decline-Indikator wurden jüngst besprochen, ein Indiz für einen stark überkauften Marktzustand ist das Aufwärtsvolumen im 10-Tagesdurchschnitt.



Ein ähnlich hohes Niveau wurde im Dezember 2008 erzielt, danach folgte jedoch kein direkt anstehender großer Preisverfall, sondern eine korrektive Phase mit einem weiteren Test des Preishochs. Auch kommt das aktuelle Niveau demjenigen vom März 2003 sehr nahe (siehe Pfeil). Wenn eine Aufwärtsbewegung eine solche Kraft besitzt, dann folgt darauf kein direkt folgender Kurseinbruch, sondern nach einer Schwächephase folgt ein weiterer Anlauf auf das erzielte Preishoch. Dies ist auch das zu erwartende Szenario für die kommenden beiden Wochen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die Kursziele auf der Oberseite wurden erreicht, die Aufwärtsbewegung stirbt in der Euphorie, dies ist zuletzt zu beobachten. Die eingesetzte Schwächephase wird jedoch nicht direkt zu neuen Preistiefs führen, Märkte mit einem solchen Momentumimpuls bilden über einen längeren Zeitraum ein Preishoch aus, dabei bilden sich dann Divergenzen in den Sektoren. Die zyklische Komponente spricht für eine Korrektur, die gerade nach einem großen Verfallstag und gegen Ende März typisch ist. Danach sollte eine weitere Aufwärtsbewegung einsetzen, so dass eine gewisse Wiederholung der

Kursentwicklung von 2008 (zyklische Erholung zwischen März und Mai/Juni) zu erwarten ist. Das 50%-Retracement (S&P 500 bei 735 Punkten) spielt eine wichtige Rolle und ist als sehr gute Unterstützung anzusehen. Der Bankensektor ist weiterhin innerhalb des Marktes als der wichtigste Teilsektor anzusehen. In diesem Sektor muss eine Bodenbildung mit einem zweiten (höheren) Standbein erkennbar sein, damit sich die Aufwärtsbewegung vom Märztief fortsetzen kann.

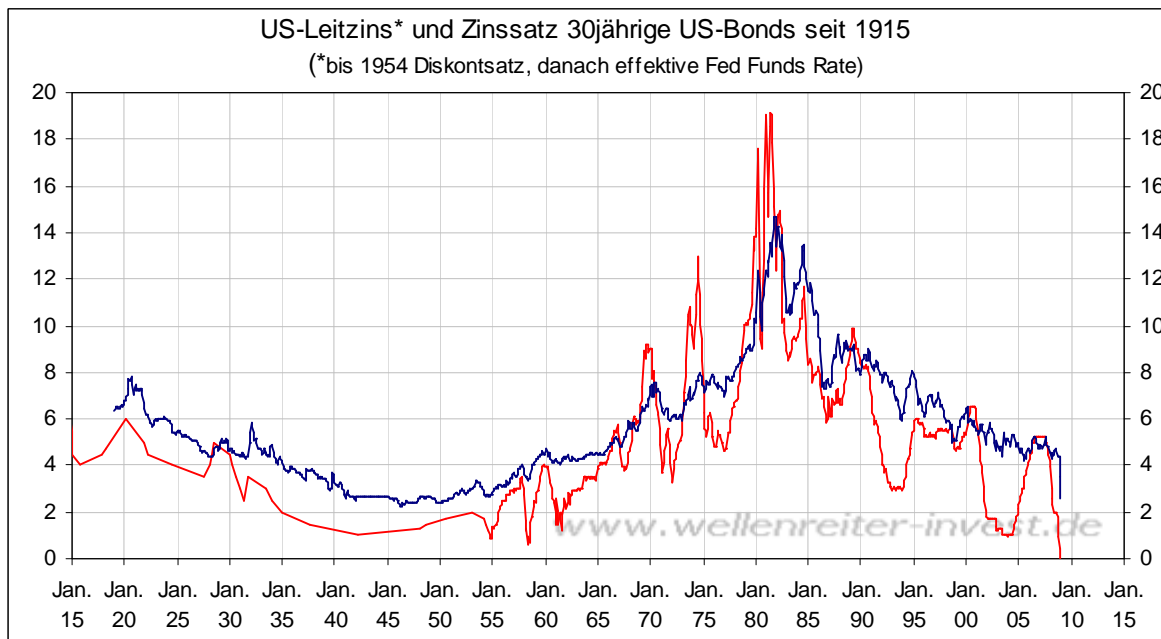
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt auf bullish.

Anleihen: Bernanke-FED kauft Staatsanleihen in den kommenden 6 Monaten, um Langfristniveau zu fixieren, Darstellung der Konsequenzen

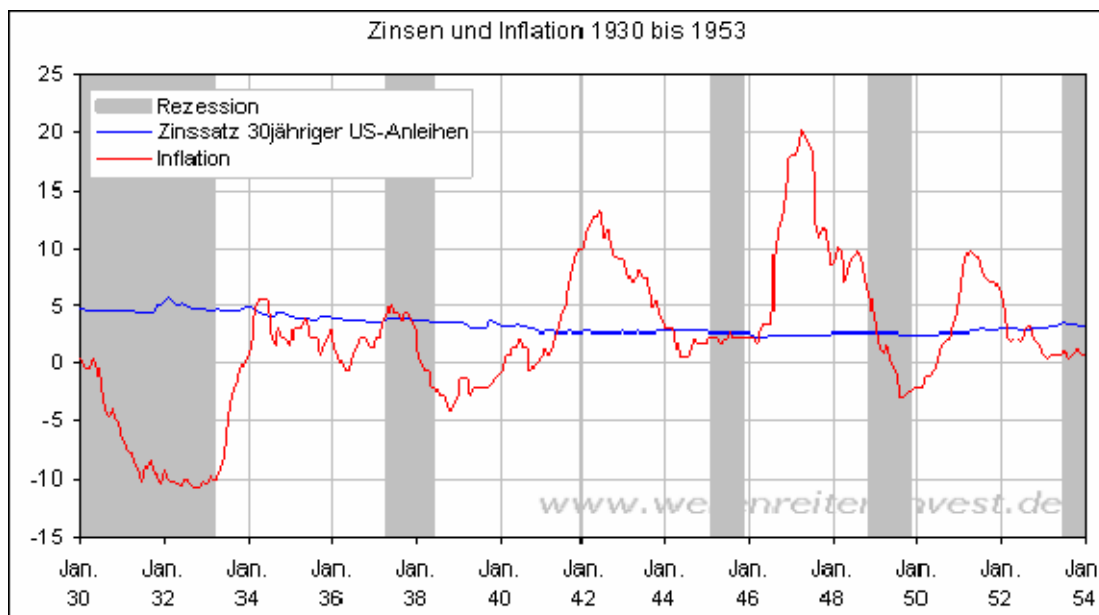
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	125,18	-0,91	+144.268	-7.070	-8.349	-1.279
10-year T-Notes	122,13	0,02	+79.726	-10.372	-1.907	+8.465

Die Anleihenurse hatten in den dreißigjährigen Anleihen leicht nachgegeben, während sie im zehnjährigen Laufzeitenbereich quasi unverändert blieben. Die extrem geringen Preisveränderungen haben eine sehr geringe Positionsveränderung der Commercials nach sich gezogen.

Das wichtigste der Woche: Die Bernanke-FED hat es getan! In den kommenden sechs Monaten sollen Anleihen mit einer Laufzeit von 2-10 Jahren im Volumen von 300 Milliarden US-Dollar gekauft. Das gesamte Maßnahmenpaket hat einen Umfang von etwa 10 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung und besitzt damit einen nahezu identischen Umfang zum Paket der britischen Regierung. In der Zeitphase 1942-1951 hatte die FED bereits ebenfalls die langfristigen Zinsen gedeckelt. Diesmal ist der Schritt zunächst auf 6 Monate befristet. Es lässt sich aber spekulieren, dass dieser Schritt noch einmal um weitere 6 Monate ausgebaut werden könnte, wenn die Maßnahmen noch nicht den gewünschten Effekt zeigen sollten. Aber die Maßnahme wird keine 9 Jahre zu beobachten sein.



Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass die kurzfristigen Zinsen zwischen 1942 und 1951 auf einem sehr niedrigen Niveau (1-2%) verharren. Solange die FED die langfristigen Zinsen durch den Ankauf von Staatsanleihen fixiert, werden auch die kurzfristigen Zinsen (FED Funds) auf einem extrem niedrigen Niveau (0-1%) verharren.



Zwischen 1942 und 1951 stieg die Inflation teilweise sehr stark an, die Preissprünge waren die Folge der Fixierung von Preisen während des Krieges, so dass es nach der Freigabe der Preise sehr starke Sprünge gab. Aufgrund der Basiseffekte sind sehr hohe Inflationsraten nicht das Problem des Jahres 2009, aber in 2010 kann dies anders sein. Es ist anzunehmen, dass die FED dann reagieren würde – aber nur wenn die Krise überwunden ist. Aber dies sind zunächst Gedanken für den Hinterkopf, in dem bereits der

Dreißigjahreszyklus ab 2010 für steigende Renditen spricht. Kauft die FED keine Staatsanleihen mehr, dann sind deutlich fallende Kurse wahrscheinlich.

Das Angebot an neuen Staatsanleihen nimmt angesichts der steigenden Verschuldung des Staates in diesem Jahr drastisch zu, so dass fallende Preise wahrscheinlich wären, zumal die Nachfrage des wichtigsten Käufers China zuletzt sehr stark rückläufig war. Nimmt man einen Schätzwert von 1.800 Mrd USD, die in 2009 an neuen Staatsanleihen emittiert werden würden, dann umfasst das aktuelle Paket ein Sechstel des Umfangs der Emissionen. Da das Paket nur auf 6 Monate befristet ist, wird die FED demnach ein Drittel des geschätzten Volumens kaufen. Für die Preisbildung ist ein solch hoher Anteil auf der Kaufseite eine starke Unterstützung. Was wir nicht wissen ist der Umstand, ob große Anleger in diesem Umstand eine Exit-Strategie für einen Teil ihrer Positionen verfolgen werden. Es ist aber anzunehmen, dass die Nachfrage der FED einen Teil der staatlichen Nachfrage von anderen Ländern substituieren wird. Insofern wird die Maßnahme nicht zu einer Explosion der Preise für Staatsanleihen führen (siehe November/Dezember 2008), das Interesse der FED liegt lediglich in einer Stabilisierung der Preise auf einem niedrigeren Niveau. Da die Renditen der zehnjährigen Anleihen in den letzten drei Monaten zwischen 2-3% notierten, wird noch die neue Handelsspanne für die kommenden Monate gesucht. Diese kann bei 2,5-3% liegen. In einer positiven Aktienmarktphase dürfte Verkaufsdruck am Anleihenmarkt aufkommen, so dass das Niveau von 3% wieder getestet werden wird und die Händler austesten wollen, auf welchem Niveau die FED auf der Geldseite steht. Würde die zyklisch zu erwartende Erholung jedoch ausbleiben, was wir momentan *nicht* als Primärszenario ansehen, dann wären auch Niveaus von 2% denkbar. Die Volatilität sollte sich dabei deutlich zurückbilden.

Neben den Auswirkungen auf den Anleihenmarkt, stellt sich die Frage, welche Auswirkungen die Entscheidung der FED auf die Wirtschaft und auf die anderen Märkte haben wird? Das Experiment von Ben Bernanke hat einen offenen Ausgang, aber ein paar Überlegungen sind hilfreich bei der Einschätzung der wie immer unsicheren Zukunft. Zum einen wissen wir, dass die Investoren seit Ausbruch der Krise große Hoffnungen auf eine politische Lösung besitzen. Jegliches Aufwärtsmomentum am US-Aktienmarkt wurde durch die Politik ausgelöst, die Anzahl der Hoffnungsrallies auf eine „Lösung“ sind kaum noch zu zählen. ALLE Maßnahmen zeigen bis dato KEINEN Erfolg, wenn man „Erfolg“ als Trendwende definiert. Insofern stellt sich die Frage, warum es denn diesmal anders sein sollte. Wir wissen, dass der angekündigte Schritt von Ben Bernanke die letzte Patrone seines Maßnahmenpakets war, die er als Maßnahmen bei einer Nullzinspolitik entwickelt hatte. Und nun stellt sich die Frage, ob diese Maßnahme bereits ausreicht. Das Bernanke-Interview vom letzten Sonntag zeigte einen selbstzufriedenen Notenbankchef, der sagte, dass er sich nun sicher sei, dass eine Deflationsphase wie in den Dreißiger Jahren

nicht passieren könne. Dies wirft aber die Frage auf, warum dann nicht vorher diese Maßnahme ergriffen wurde (Die Antwort ist einfach – Bernanke sprach im Sommer 2007 davon, dass die Krise mit 100 Milliarden US-Dollar zu lösen sei. Mittlerweile wird jedoch noch nicht einmal die Wirkung des Konjunkturpaketes mit einem Volumen von über 800 Milliarden US-Dollar abgewartet. Dies zeigt an, dass die Probleme doch etwas größer sind als sich fast alle bis dato vorgestellt haben). Ein Aspekt, der mittlerweile für eine Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung auf niedrigem Niveau spricht, ist die Entwicklung der Rohstoffpreise, die im Bereich der nachwachsenden Rohstoffe erörtert werden.

Wenn man eine große Bilanz macht, dann stehen auf der einen Seite die Bilanzverkürzungen der Privatwirtschaft (Banken kürzen ihre Bilanzsummen, infolgedessen werden für Finanztransaktionen weniger Kredite vergeben, in der Realwirtschaft sinkt die Kreditnachfrage von Unternehmen und Privatanlegern). Auf der anderen Seite steht die staatliche Nachfrage, die kompensierend wirken möchte. Die Ausweitung der Bilanzsumme der FED kompensiert damit die Bilanzverkürzungen der Privatwirtschaft, zu welchem Teil ist die schwierige Frage. Allzu viele Beispiele aus der Vergangenheit gibt es bei dem Maßnahmenpaket der FED auch nicht, ich schrieb im Thread am 07.01. zu einem Vergleich mit 1931/2 folgendes:

Was ging in 1931 und 1932 schief?

Zum einen gab es eine zweite Phase der Bankenkrise ab 1931. Zunächst sah es zu Jahresbeginn nach einer wirtschaftlichen Stabilisierung aus. In der ersten Phase der Bankenkrise in 1930 sanken kurz- und langfristige Zinssätze. Es machte sich jedoch bereits ein Renditeunterschied je nach Qualität der Unternehmensanleihen breit. Banken, die Liquidität benötigten, tauschten Anleihen mit niedriger Qualität gegen Staatspapiere aus. Im März 1931 mussten weitere Banken schließen. In Österreich brach im Mai 1931 die Österreichische Kredit-Anstalt zusammen, dieser Zusammenbruch führte in den nächsten Wochen global zu einer gewissen Panik, so dass das Bedürfnis der Anleger zunahm, noch mehr Bargeld zu halten. Die FED kaufte ab Ende Spätsommer 1931 Wechsel an und fing an, die Kredite an Mitgliedsbanken auszuweiten. Verschärft wurde die Krise durch den Goldstandard, die FED musste den Diskontsatz im Oktober aufgrund von Goldabflüssen und Geldabhebungen anheben. Geschäftsbanken versuchten Vermögenswerte zu liquidieren, um Liquidität aufzubauen. Im Oktober 1931 wurde die National Credit Corporation gegründet, die Kredite an Banken gegen Vermögenswerte ausgeben sollte, die von der FED als inakzeptable Kreditsicherheit erachtet wurden. Im Februar 1932 gründete die republikanische Regierung die Reconstruction Finance Corporation, die Banken und Eisenbahnen Darlehen zur Verfügung stehen sollte. Am 17. Februar wurde der Glass-Steagall Act verabschiedet, der Regierungsanleihen als Deckung gegen Banknoten zuließ. Damit konnte wieder mehr Liquidität geschaffen werden. Am

26.02. folgte eine Diskontsatzsenkung um 50 Basispunkte auf drei Prozent. Die FED tätigte in großem Umfang Offenmarktgeschäfte von staatlichen Wertpapieren. Je größer der Druck auf die FED wurde, Konjunktur belebende Maßnahmen zu ergreifen, desto höher erschien das Risiko der US-Dollarabwertung. Die anhaltende Zunahme der US-Arbeitslosigkeit erhöhte zusätzlich den Druck. Da 1932 gewählt wurde, ermahnte der Kongress die FED, aggressiver zu reagieren. Spekulanten liquidierten infolgedessen ihre US-Dollardepots und Zentralbanken verwandelten ihre US-Dollarreserven in amerikanisches Gold. Die späte Wandlung der FED zu einer Politik der Konjunkturbelebung und nicht zu einer Politik der Unterstützung der Investoren gilt als Auslöser der finalen Panik an Wall Street. Insofern kann man letztlich drei Phasen an Banken Krisen zählen.

...

Man ersetze 1931 mit 2008 und kaum einer würde den Unterschied bemerken. Damals bildete der Aktienmarkt erst am 08.07.1932 sein Preistief und die letzte Maßnahme der FED verpuffte kurzfristig betrachtet und brachte noch eine letzte Abwärtsphase mit sich. Das Preistief bildete sich ohne politischen Einfluss, die Naturgewalt der Krise hatte sich schlicht erschöpft. Anno 2009 ist das Bernanke-Experiment noch nicht beendet und es bleibt abzuwarten, ob die Krise per politischem Knopfdruck beendet werden kann.

Summa summarum- was bedeuten die Schritte der FED? Die Notenbank(en) versuchen den deflationären Prozess der letzten Monate zu stoppen, indem sie ihre Bilanzen ausweiten. Es geht um ein Stoppen der Abwärtsbewegung, aber nicht um das Starten eines neuen Booms. Solange die Regierungen keine wesentlichen Zusammenbrüche von Unternehmen zulassen, die das Angebot von Gütern und damit die Beseitigung von Überkapazitäten zulassen würde, ist die Wahrscheinlichkeit auf eine Zeitphase mit extremer Inflation nicht sehr hoch. Der deflatorische Prozess wird zunächst abgemildert, allerdings dauert es an, bis die Kreditnachfrage wieder steigen wird. Wenn die Kreditnachfrage auch bei fallenden Preisen nicht wieder ansteigt, dann befindet sich die Notenbank in einer „Liquiditätsfalle“ und die Maßnahme verpufft. Übergeordnet ist das Thema Inflation ein stetiger Begleiter, seit dem ich auf der Welt bin. Wenn ein Preisrückgang von Erdöl von 75% in gut 5 Monaten (der extremste Preisrückgang in der Geschichte in so kurzer Zeit) die Inflationsraten „nur“ gen Null drückt, dann ist das Thema Inflation auch weiterhin aktuell. Mit Blick auf die politischen Taten wird dieses Thema in der nächsten Dekade ein größeres Thema als in dieser ersten Dekade des neuen Millenniums. Ängste vor einer Hyperinflation erscheinen aber übertrieben oder zumindest deutlich verfrüht. Im Juli 2004 hatte Robert Rethfeld für die Monatspublikation den Artikel „Die These Hyperinflation“ geschrieben:

<http://www.goldseiten.de/content/kolumnen/artikel.php?storyid=384>

Kernelement einer solchen Entwicklung ist ein Währungskollaps, zuletzt in 2008 in Island geschehen. Mit Blick auf die Entwicklungen von Euro/US-Dollar ist dies zunächst kein Thema für die nähere Zukunft.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

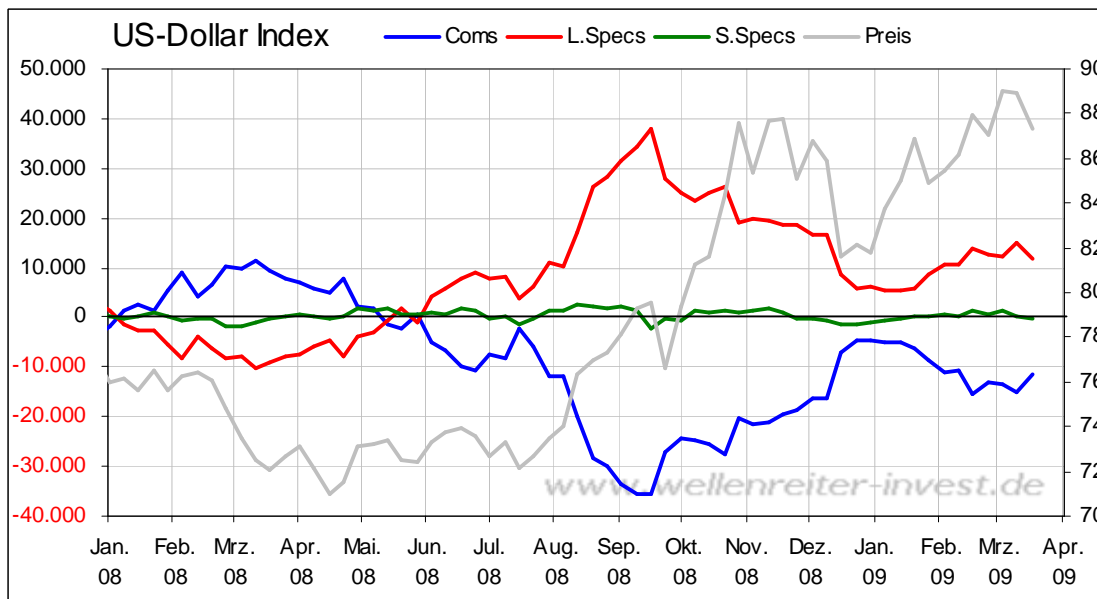
An den Anleihenmärkten gilt bei den zehnjährigen Anleihen in den kommenden Monaten der „Bernanke-Put“. Die zehnjährigen Anleihen sind sehr gut unterstützt, da die Entscheidung der FED nach unten hin ein Sicherheitsnetz spannt. Es dürfte sich eine gewisse Handelsspanne in den kommenden Wochen herausbilden. Der Spread zwischen den Laufzeiten von 10 und 30 Jahren dürfte sich jedoch vergrößern, da die FED keine dreißigjährigen Anleihen kaufen wird.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt auf bullish.

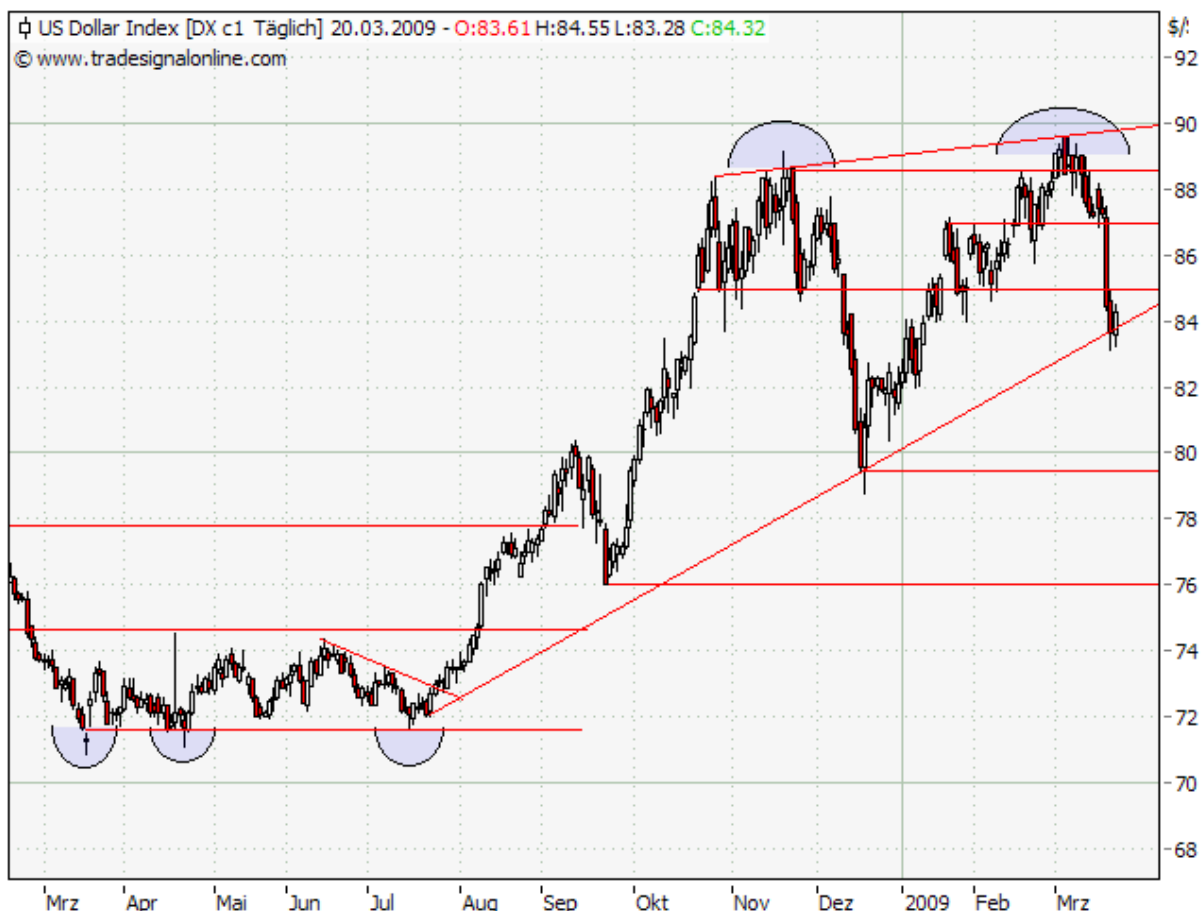
Devisen: US-Dollar direkt am Aufwärtstrend, kurzfristige Gegenbewegung wahrscheinlich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	87,3450	-1,5950	-11.458	+3.697	-3.745	-7.442
Euro	1,3034	0,0332	+2.191	-3.134	-67.685	-64.551
Schweizer Franken	0,8474	-0,0148	+14.019	+1.636	-5.725	-7.361
Japanischer Yen	1,0135	0,0005	+13.804	+18.307	-19.355	-37.662
Britisches Pfund	1,4062	0,0292	+33.691	+6.110	-25.924	-32.034

Der US-Dollar-Index gab weiter nach, die Commercials haben ihre Netto-Short-Positionierung leicht reduziert. Aus heutiger Sicht ist zu erwarten, dass sich zum Ende der Handelswoche nach dem Preisrutsch in etwa eine neutrale Positionierung einstellen müsste.

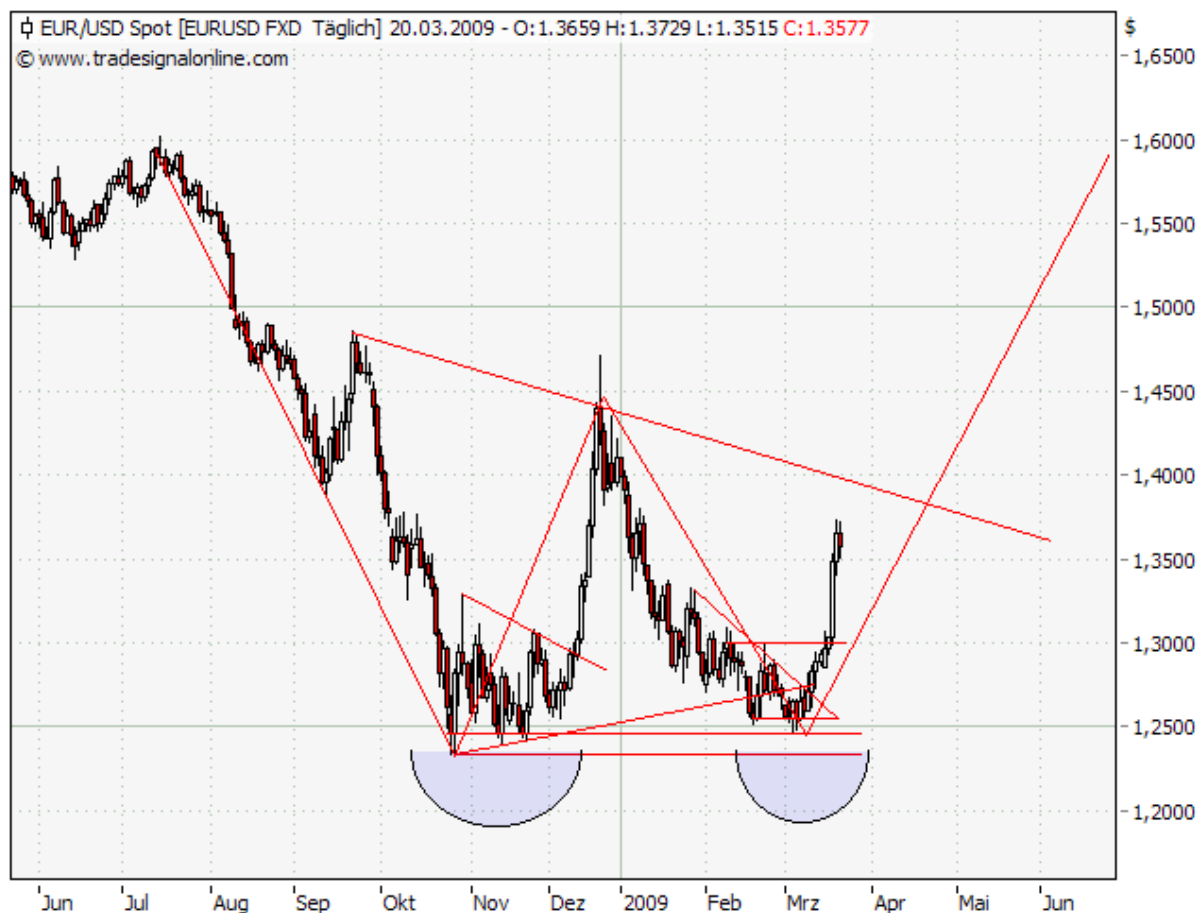


Die Commercials hatten einen Preisanstieg von 11,93 Punkten nur mäßig zu einem Aufbau von Short-Positionen genutzt, insofern war ihr Verhalten kein Indiz für ein langfristiges Preishoch. Das erreichte Niveau korrigierte die siebenjährige Baisse jedoch um 38,2%.



Der US-Dollar-Index ist nach der Bernanke-Ankündigung scharf gefallen, vom Kurshoch wurden 6,99 Punkte korrigiert. Insofern wurde fast das 61,8%-Retracement der letzten Anstiegsphase erreicht. Bezogen auf das Preistief von 70,70 Punkten im März 2008

wurde die die einjährige Aufwärtsbewegung um 38% korrigiert. Der Aufwärtstrend seit Juli 2008 wurde dabei nur temporär marginal unterschritten. Ein ähnlicher Sell-Off hatte sich im Dezember gebildet, er stoppte damals durch eine Verbalintervention der EZB. Es bildete sich dann ein wichtiges höheres Preistief, von dem aus eine Erholung einsetzte, die sich nach einer Seitwärtsphase einstellte. Am Freitag äußerte sich EZB-Mitglied Weber wieder dahingehend, dass noch Spielraum für weitere Leitzinssatzsenkungen der EZB auf 1% bestehen würde. Offensichtlich möchten die Verantwortlichen der EZB keine starke Währungsaufwertung für den Euro/US-Dollar. Insofern dürfte das Preistief vom Ende der Woche zunächst ein gutes Preistief darstellen, dem eine korrektive Bewegung folgt. Ob dieses Preistief bereits der Anfang einer neuen Aufwärtsbewegung im US-Dollar-Index darstellt, bleibt zunächst offen. Die Gegenbewegung stößt bei 85 Punkten zunächst auf Widerstandszone.



Im Schwergewicht Euro/US-Dollar lässt sich ohne viel Phantasie eine *potentielle* „W“-Formation erkennen, aber politisch erwünscht ist diese nicht. Die EZB möchte diese nicht, um die Exportaussichten der europ. Unternehmen zu mindern. Aber auch die Amerikaner hätten bei einer raschen US-Dollar-Abwertung wie es in 1932 geschah: Die Flucht des ausländischen Kapitals aus Anleihen und dann wahrscheinlich auch aus Aktien wäre für eine Stabilisierung der Lage kontraproduktiv. Wertet der US-Dollar jedoch wieder auf, dann kann eine Reflationierungsphase über steigende Rohstoffpreise nur schwerlich Fuss

fassen. Betrachtet man die Entwicklung von der Interessenslage, dann wäre ähnlich zur der erwünschten Entwicklung am Anleihenmarkt eine preisliche Seitwärtsphase zwischen 1,30 und 1,40 US-Dollar mit den Interessen beider großen Notenbanken am ehesten im Einklang zu bringen.



Für den US-Aktienmarkt gab sich in den letzten Monaten eine enge Korrelation zwischen der Entwicklung des Euro/US-Dollars und dem S&P 500. Preishochs im Euro/US-Dollar gingen mit Preishochs im S&P 500 einher, an den Preistiefs im S&P 500 bildete der Euro/US-Dollar im Vorfeld positive Divergenzen. Insofern ist die Entwicklung des Euro/US-Dollars ein weiterer guter Indikator, um abschätzen zu können, ob die jüngste Maßnahme der FED dem Aktienmarkt für eine größere Erholungsbewegung (ähnlich wie zwischen März und Mai/Juni 2008) hilfreich sein wird oder ob die Ankündigung der FED mit einem wichtigen Aktienmarkthoch zusammenfällt.

Fazit für den US-Dollar:

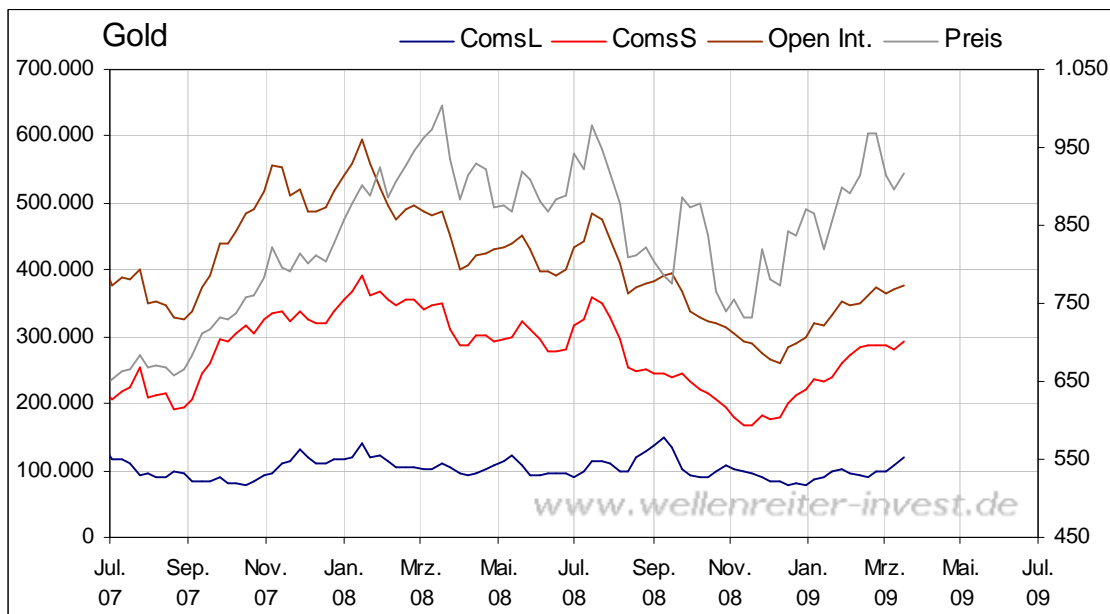
Kurzfristig dürfte der US-Dollar-Index ein Preistief nach dem Sell-Off ausgebildet haben und in eine Korrekturphase eintreten. Eine mittelfristige Weichenstellung dürfte sich dann im April einstellen. Bei der favorisierten Aktienmarkterholung wäre dann mit einem fallenden US-Dollar zu rechnen.

Die Einschätzung für den US-Dollar-Index verbleibt vorerst auf bearish.

Edelmetalle: Minenaktien mit relativer Stärke gegenüber Gold, positives Zeichen für Gold

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	915,75	20,05	-175.684	-2.833	+10.950	+13.783
Silber	12,70	0,10	-35.760	+7	+506	+499
Platin	1.043,50	1,50	-8.938	+1.160	+495	-665
Kupfer	171,75	4,30	+16.856	-2.309	+1.478	+3.787

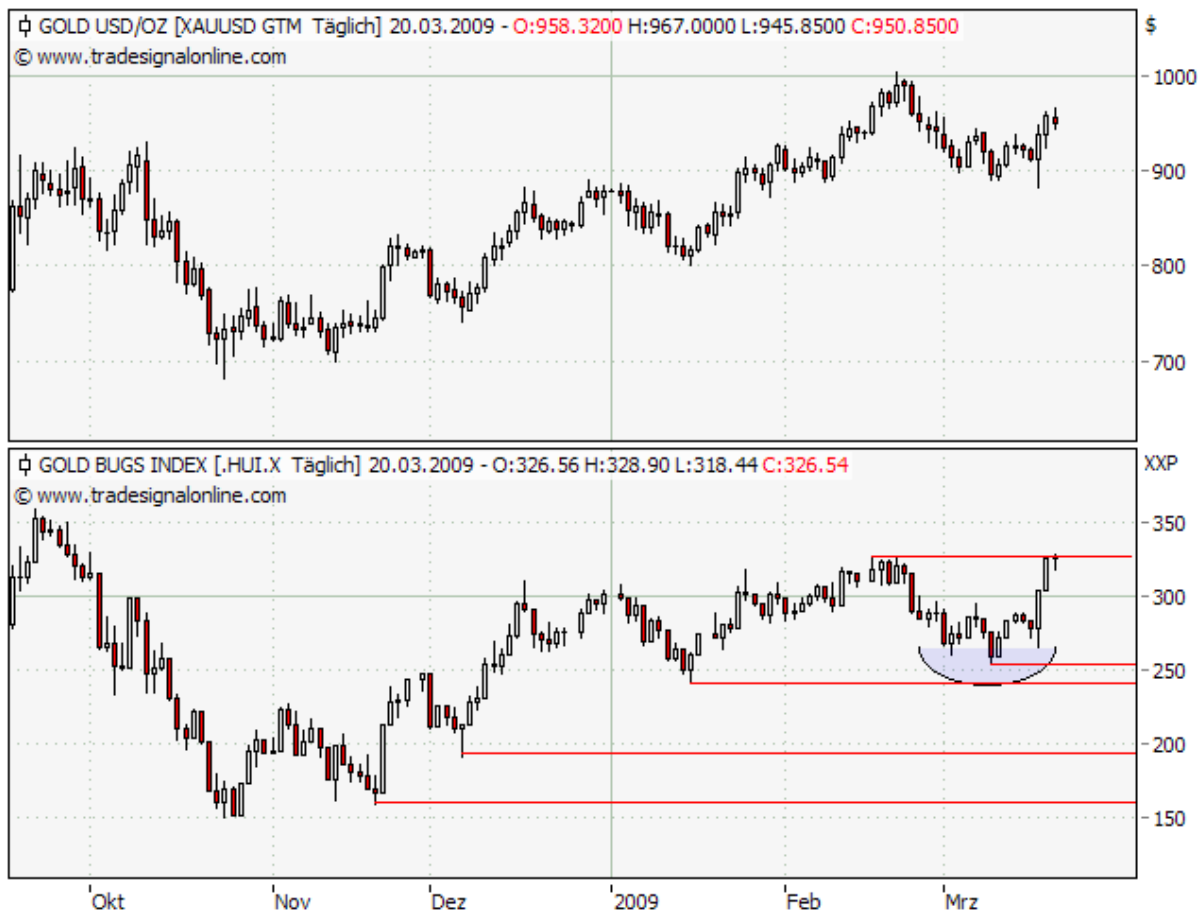
Die Edelmetallpreise waren per Saldo nur wenig verändert, ebenso fallen die Positionsveränderungen der Commercials extrem gering aus.



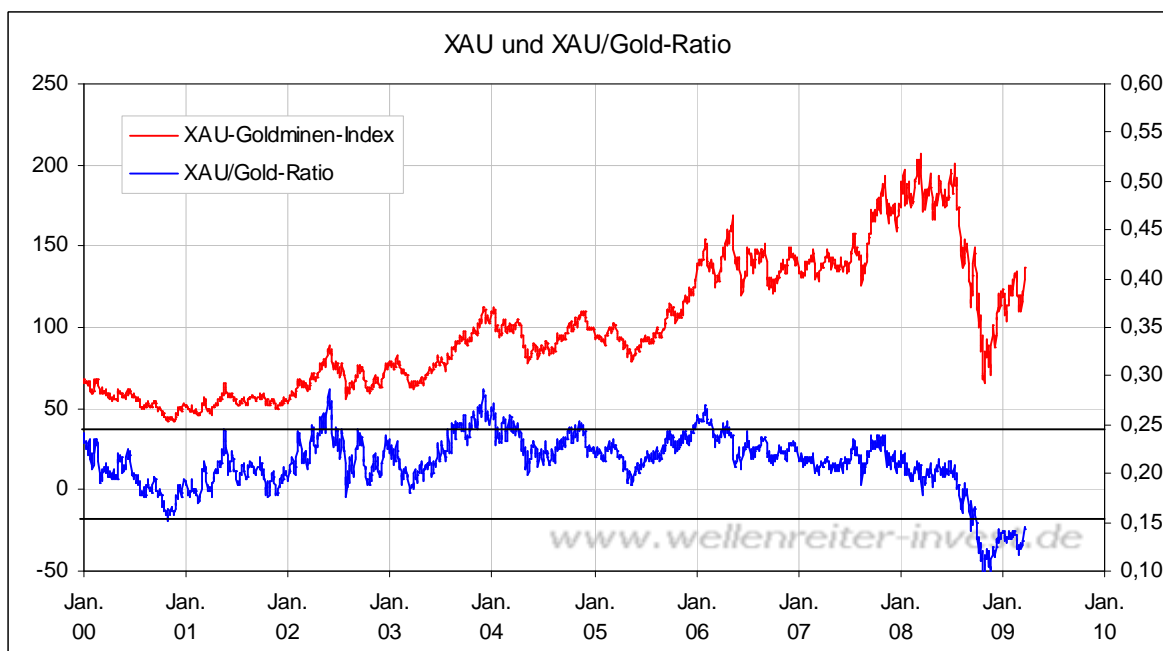
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials bleibt auf einem relativ hohen Niveau. Trotz der Preisschwäche ist das Interesse an Gold jedoch konstant geblieben, es liegt immer noch deutlich niedriger als im März und Juli 2008. Ein Überschreiten der runden Marke von 1.000 US-Dollar in näherer Zeit erscheint aber unwahrscheinlich.



Der Goldpreis bewegt sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend seit November, hat aber ein Widerstandsniveau erreicht und wird wahrscheinlich eine Konsolidierung einlegen. Um die runde Marke von 1.000 US-Dollar nachhaltig zu überwinden, wäre aber eine Phase der US-Dollar-Schwäche hilfreich, da a la longue der Goldpreis bei einer US-Dollar-Schwäche am stärksten profitiert hat.



Die Minenaktien zeigten bereits am Preistief am Mittwoch relative Stärke und notieren wieder direkt am Zwischenhoch vom Februar. Diese jüngste relative Stärke der Minenaktien ist positiv für den Goldpreis zu werten, dass ein weiterer Anlauf auf die Marke von 1.000 US-Dollar wahrscheinlich ist. Generell befindet sich der Minensektor in einem klar definierten Aufwärtstrend seit Oktober/November 2008.



Die in der Vorwoche erwartete Phase der Outperformance der Minenaktien gegenüber dem Goldpreis ist eingetreten, es hat sich ein zweites höheres Preistief gebildet. Beim Überwinden der Zwischenhochs ist eine Fortsetzung der Outperformance von Minenaktien zu erwarten. Eine solche Outperformance ist in einem positiven Aktienmarktumfeld wahrscheinlich.

Fazit für den Edelmetallsektor:

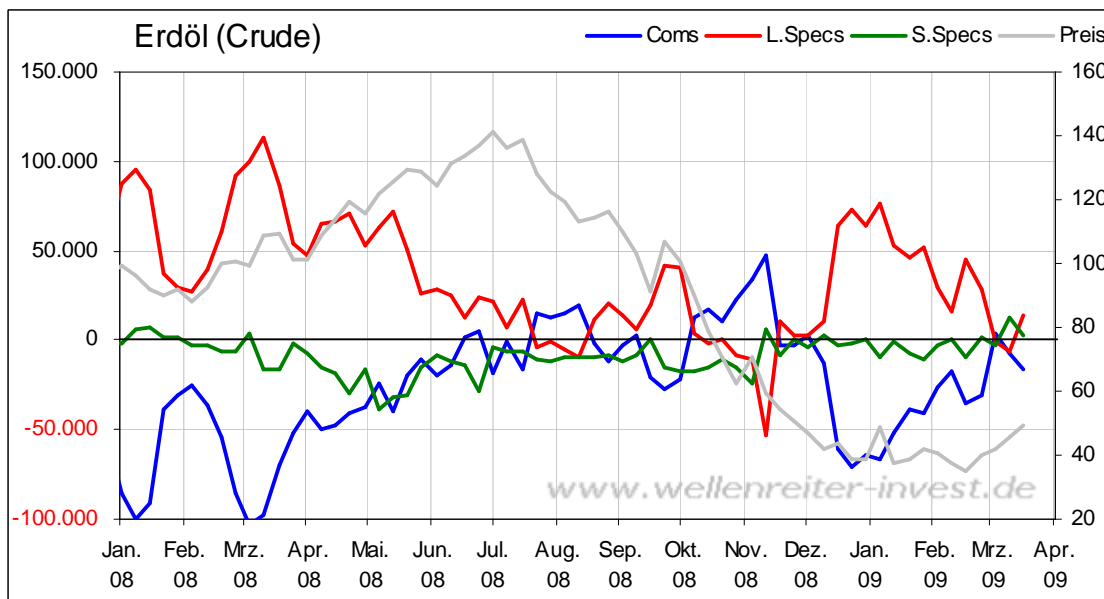
Die runde Marke von 1.000 US-Dollar rückt wieder in den Fokus der Investoren, es wäre der dritte Anlauf. Die Minenaktien haben in den kommenden Wochen die Chance auf eine Outperformance.

Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt auf bullish.

Energie: Saisonales Muster spricht für Fortsetzung des Preisanstiegs, Preisanstieg vor Ostern besitzt noch eine zweite Positivphase ab Ende März

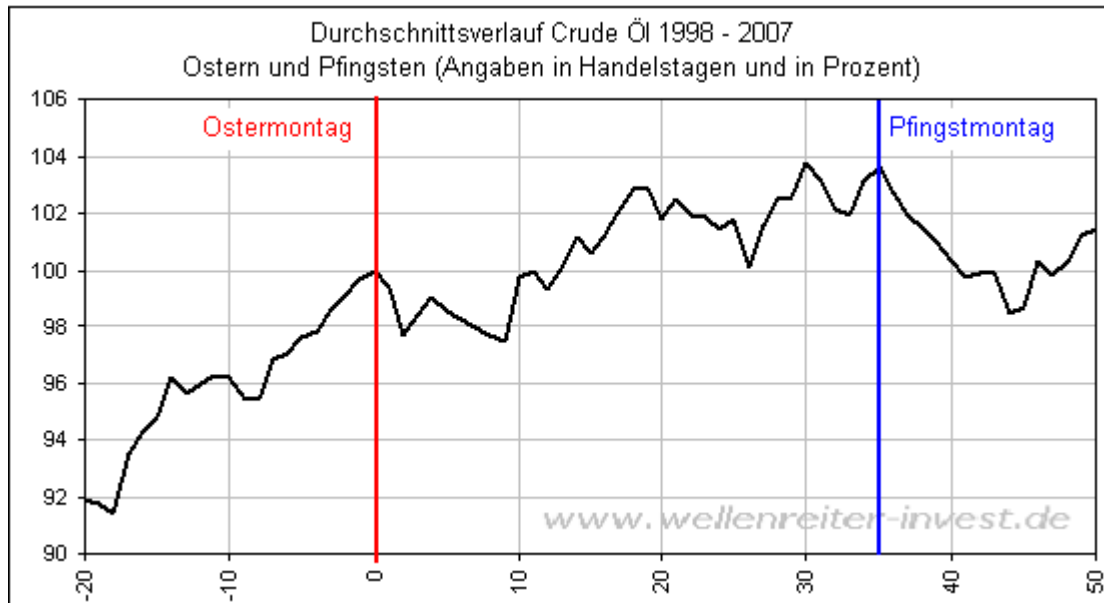
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	48,75	3,15	-16.390	-9.486	+19.081	+28.567
Erdgas	3,81	-0,05	+76.847	-1.253	+3.016	+4.269

Der Erdölpreis konnte per Saldo weiter zulegen, die Commercials waren etwas stärker auf der Verkaufsseite tätig.



Ausgehend vom Dezembertief haben die Commercials sukzessive Short-Positionen abgebaut und waren zuletzt neutral positioniert. Die Großspekulanten haben weiterhin

deutliches Potential beim Ausbau ihrer geringen Netto-Long-Positionierung, so dass weiteres Aufwärtspotential beim Erdölpreis vorhanden.



Das saisonale Muster zeigt zwei Aufstiegsphasen vor Ostern an, eine weitere Phase, die 8/9 Tage vor dem Ostermontag beginnt, ist wahrscheinlich. Dies würde einem Anstieg ab Ende März entsprechen.



Die Entwicklung des Währungspaares Euro/US-Dollar ist ein wichtiges Mosaiksteinchen für die Entwicklung des Erdölpreises. Wenn die FED eine erfolgreiche Reflationierungspolitik wünscht, dann benötigt sie hierfür einen schwächeren US-Dollar.

Fazit für den Erdölmarkt:

Der saisonale Rückenwind stützt weiterhin den Erdölpreis, der zunächst konsolidieren sollte.

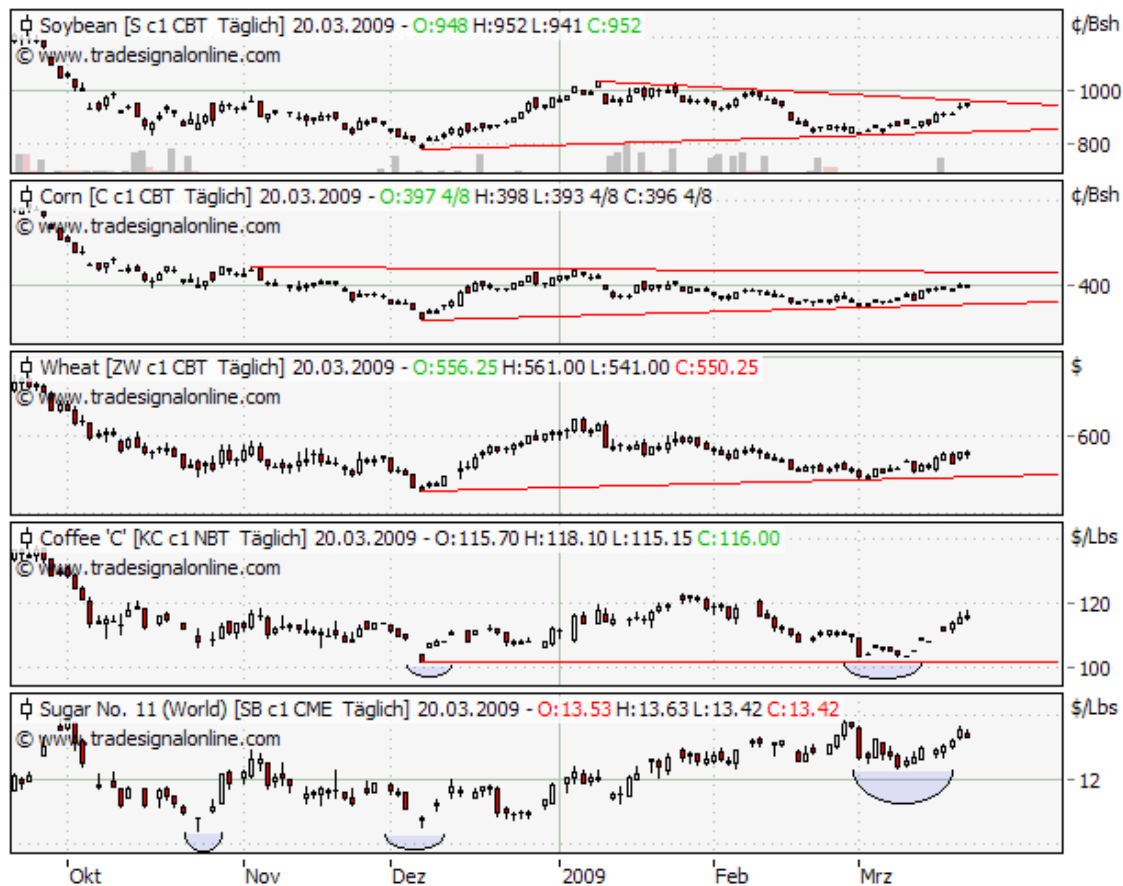
Die Einschätzung für den Erdölpreis bleibt bei neutral.

Agrar/Fleisch:

Keine neuen Extrema bei den Commercials zu beobachten, Rohstoffpreise markierten keine neuen Preistiefs im März 2009, wichtiger Intermarketfaktor für erwartete Aktienmarkterholung

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen in diesem Sektor in dieser Woche nicht vor.

Der Blick in die Vergangenheit zu Preistiefs am Aktienmarkt nach einer deflatorischen Phase offenbart an Tiefs wie in 1921 und 1932, dass die Entwicklung der Rohstoffpreise ein maßgeblicher Bestandteil eines Endes der Abwärtsbewegung war. Ist das Ende eines Preisverfalls eingeleitet und erfolgt eine Stabilisierung, dann sind Angebot und Nachfrage wieder in ein Gleichgewicht geraten und der deflationäre Druck ist vorüber. Mal divergierten die Preise für Kupfer, mal von Zucker oder Baumwolle positiv zu einem Aktienmarkttief. Insofern war das Novembertief 2008 am Aktienmarkt kein gutes Preistief, da die Rohstoffpreise bis in den Dezember weiter nachgaben.



Die jüngsten Preistiefs wurden jedoch nicht von den Rohstoffen bestätigt. Weder Öl noch Weizen, Sojabohnen, Zucker etc. haben neue Preistiefs im Februar/März 2009 gebildet. Insofern erfolgt der stärkste Hoffnungsschimmer für ein Preistief im März 2009 an den Aktienmärkten aus den „Intermarkets“. Wie die Charts anzeigen, kann man den jüngsten Anstieg auch als Korrektur ansehen und nicht als den Beginn eines neuen deutlichen Aufwärtssimpuls, insofern kann man Bernanke beim Blick auf alle Charts bis dato nur einen temporären Erfolg feiern.

Fazit/Ausblick

Die kommende Handelswoche ist vergleichsweise datenarm. Am Montag ist der Verkauf bestehender Häuser interessant, um zu sehen, ob sich das Abwärtsmomentum verringert hat und ob sinkende Preise die Nachfrage wieder steigen lassen oder ob die Preise noch immer zu hoch sind. Persönlich am interessantesten erscheint mir am Donnerstag abend eine Rede von Herrn Stein, FED Minneapolis, zum Thema „Better late than never: Addressing too big to fail“. Am Vortag spricht bereits die Präsidentin der FED von San Francisco, Yellen, zum Thema „The U.S. economic situation and policy responses“.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). 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.