

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 18. Januar 2010

Bei den Einschätzungen gibt es keine Änderungen. Wir stellen den Marktausblick von Alexander Hirsekorn diesmal nach vorn.

Einschätzung			
Anlageklasse		Seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	14.12.09	Korrekturphase während der US-Berichtssaison
Anleihen	bearish	21.12.09	Saisonaler Rückenwind bis Anfang Februar, US-Dollar/Yen wichtiger Intermarketfaktor
US-Dollar	bearish	09.09.09	Euro/US-Dollar 1,42 US-Dollar wichtiger Signalgeber, USD/CAD antizyklisch interessant
Erdöl	neutral	19.10.09	Fehlausbruch auf Oberseite aufgrund spekulativer Schlagseite und neg. Saisonalität
Edelmetalle	bullish	24.11.08	Kupfer vor Preishoch, Goldpreis korrektiv

Marktausblick und Interpretation des aktuellen CoT-Reports

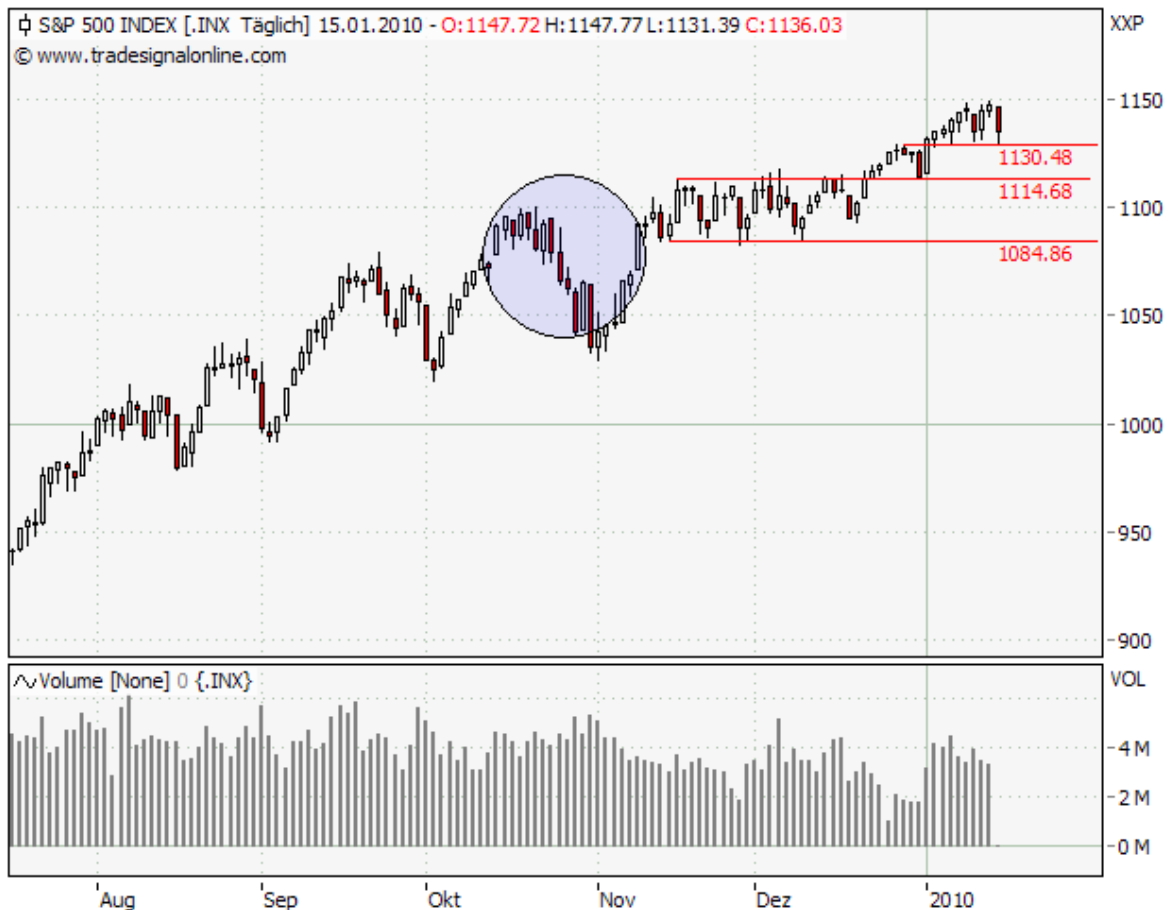
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 12.01.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Anleihen (10jährige), Devisen (Japanischer Yen, Kanadischer Dollar, Australischer Dollar), Metallen (Kupfer), Energie (Erdöl) und Sonstiges (Magerschwein).

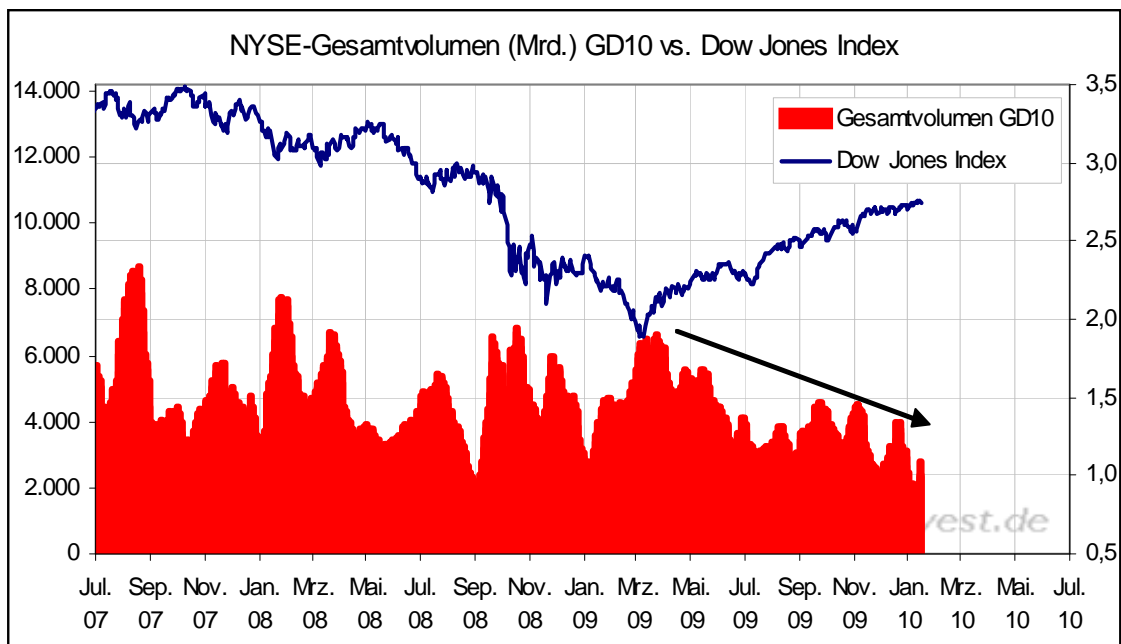
Aktien: Korrekturphase während der US-Berichtssaison zu erwarten, nahezu identisches Bild wie Mitte Oktober im Sentiment, „Sell on news“-Muster nach Ergebnisberichten, Nasdaq mit Preishochs im Januar „usus“

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.627,26	55,24	-9.129	+3.387	-777	-4.163
S&P 500	1.136,22	-0,30	-42.252	+18.370	+11.835	-6.535
Nasdaq 100	1.861,79	-26,64	-12.048	+7.549	+4.640	-2.909
Russell 2000	635,50	-2,99	+9.235	+1.241	+2.121	+880

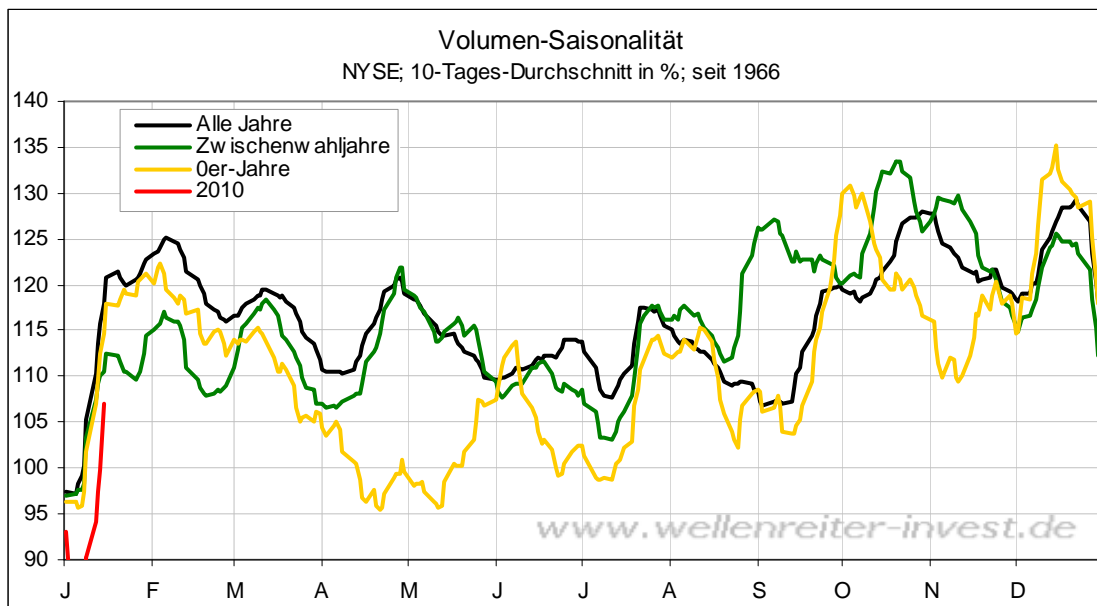
Per Saldo haben sich die Kurse auf Wochenbasis kaum verändert, die schwächste Entwicklung zeigte der Technologieindex Nasdaq 100. Die Commercials zeigten in ihrem Positionierungsverhalten ein „Buy the dip“-Muster.



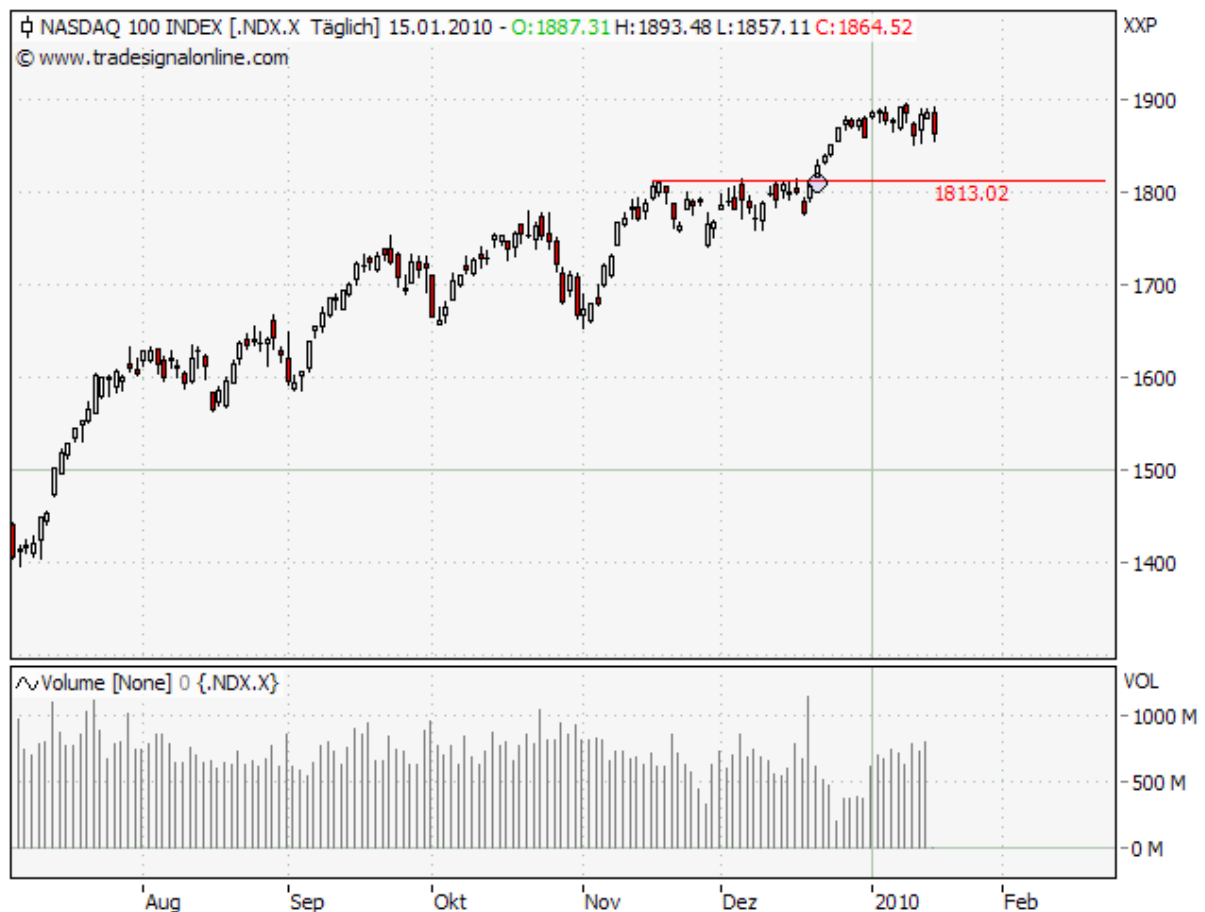
Der Aufwärtstrend des S&P 500 ist intakt, das Momentum der Aufwärtsbewegung fällt jedoch zuletzt deutlich niedriger als bis Mitte November aus. Die erste preisliche Unterstützung liegt bei 1.130/31 Punkten, es handelt sich bei diesem Niveau um die jeweiligen Tiefs seit dem zweiten Handelstag. Wichtiger ist jedoch das Niveau von 1.114/5 Punkten, da dies die Null-Linie für 2010 als Jahresanfangspunkt darstellt und zudem als ein starker Widerstand zwischen Mitte November und Mitte Dezember fungierte. Die Berichtssaison hat begonnen und hat bis dato sehr gute Ergebnisse der Unternehmen (über den Erwartungen) geliefert. Alleine die Kursreaktion auf diese Zahlen war negativ, so dass durch den Kursanstieg der letzten Wochen die positiven Entwicklungen eingepreist waren. Die letzte Berichtssaison brachte in der Spitze einen Kursrückgang von 72 Punkten im S&P 500, diese Korrekturphase änderte jedoch nichts am Trend. Insofern ist ein „Sell the news“-Muster zwar ein Indiz für eine einsetzende Korrekturphase, aber nicht zwingend mit einem Trendwechsel verbunden.



Zuletzt nahm das Handelsvolumen ab, gerade seit November war dies sehr auffällig. Der sehr flache Aufwärtstrend ging mit kontinuierlich nachlassendem Interesse einher und wirkt daher korrekturbedürftig. In den letzten Handelstagen gab es zahlreiche Tage mit einem Volumen von unter 1 Mrd Aktien an der NYSE, so dass das Interesse zuletzt außergewöhnlich stark abnahm. Am Freitag wurde mit 1,4 Mrd Aktien ein für Mitte Januar normaler Wert erzielt, nach klassischer Lesart ist es ein negatives Zeichen, wenn das Volumen an einem Hochpunkt deutlich anzieht.



Üblich ist ein deutlicher Anstieg des Handelsvolumens während der Berichtssaison bis Anfang Februar. Das stark steigende Volumen ist zudem meist ein Indiz für fallende Kurse, so dass die übliche Volumensentwicklung ebenfalls auf eine Korrekturphase wie in der letzten Berichtssaison ab Mitte Oktober hinweist.



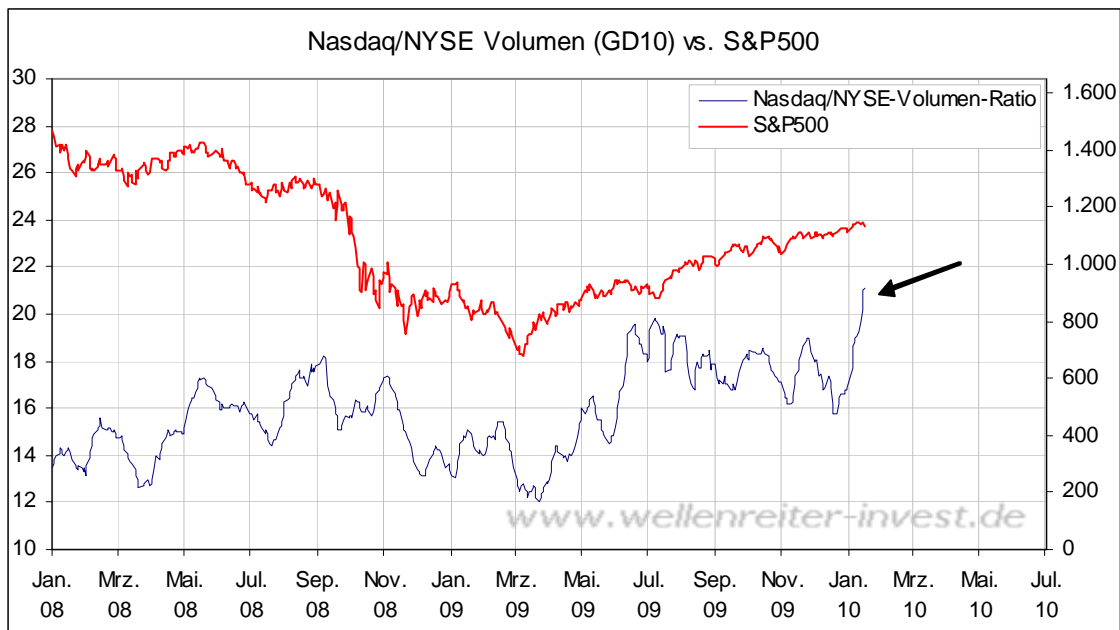
Für den Nasdaq 100 gilt grundsätzlich dasselbe wie für den S&P 500: der Aufwärtstrend ist intakt und ist als stark einzustufen, da preisliche Pullbacks in den letzten Monaten nur in sehr geringem Umfang beobachtet werden konnten. Auf Jahresbasis liegt der Index jedoch leicht im Minus und korrigiert damit bereits einen Teil seiner deutlichen Outperformance, die im Rahmen der „Jahresendrally“ zu beobachten war. Als preisliche Unterstützung fungiert der Bereich bei 1.813 Punkten, hier existiert noch eine offene Kurslücke vom Montag nach dem großen Verfallstag (21.12.), die mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit geschlossen werden wird, da die Aufwärtsbewegung zum Jahresende mit sehr geringem Handelsvolumen erfolgte und damit anfällig für eine Korrektur ist. Auf der Oberseite ist der Bereich knapp unterhalb der Marke von 1.900 Punkten zuletzt als Beton anzusehen, da in den ersten beiden Handelswochen immer knapp unterhalb dieser Marke die Aufwärtsbewegung zum Stoppen kam.

In meinem Blog-Beitrag vom 07.01.2010 hatte ich darauf hingewiesen, dass der Technologieindex eine starke Neigung zu Preishochs im Januar besitzt und zudem relativ zum S&P 500 seine Outperformance beendet. <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/?p=105>

Beim Blick durch die Intermarket-Brille ist ein Blick auf die Entwicklung des Hang Seng Index nützlich, da der Aktienmarkt in Hongkong wiederum als **Vorläufer** für die Nasdaq anzusehen ist und bei den beiden Indexbarometern auf Divergenzen zu achten ist.

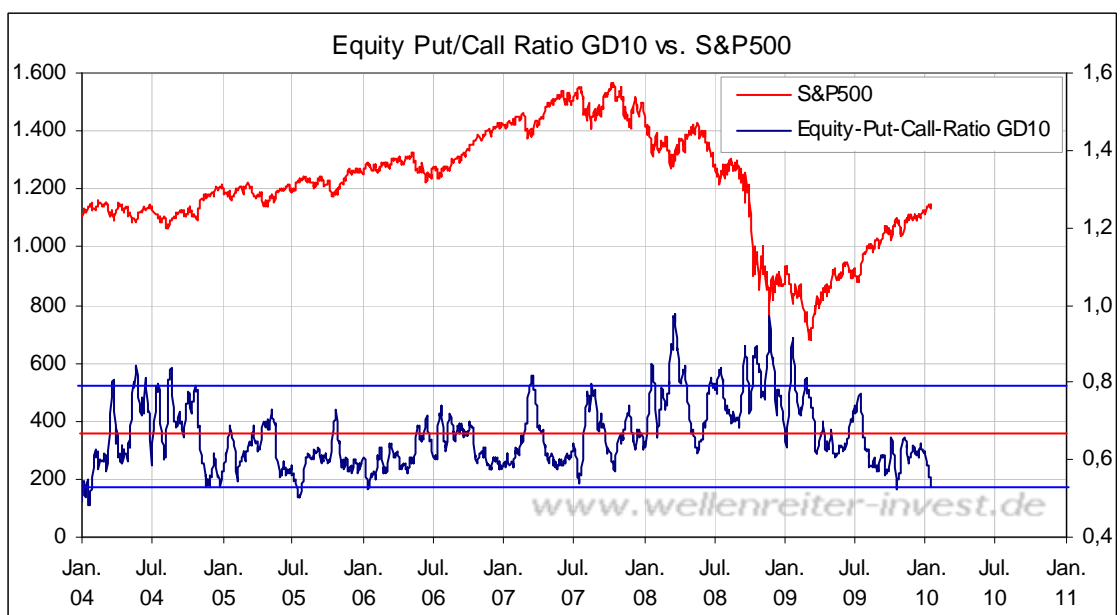


Mitte August 2008 wurde im Blog auf die relative Schwäche Hongkongs hingewiesen, sie war ein weiteres Warnzeichen vor dem legendären Herbst 2008. Auch in den Vorjahren 2006 und 2007 waren bedeutende Divergenzen zu beobachten. Eine solche existiert mittlerweile auch im Januar 2010: Der Hang Seng Index notiert momentan nahezu auf dem identischen Preisniveau wie Anfang August 2009, der Index hat im Januar jedoch ein zweites niedrigeres Preisniveau gegenüber November 2009 ausgebildet und damit die „Jahresend rally“ der Nasdaq nicht mehr bestätigt. Diese Divergenz ist negativ in Bezug auf die Technologieaktien zu werten und deutet auf eine korrektive Phase für die Nasdaq hin. Zudem wirkt der Momentumsverlust beim Hang Seng Index wie eine Topping-formation, hierfür steht eine Bestätigung mit Kursen unter 21.000 Punkten aber aus.



Das zuletzt deutlich sinkende Handelsvolumen an der NYSE trägt eine gewisse Mitschuld am Anstieg der Volumenratio. Trotzdem ist dieses sehr hohe Niveau ein Indiz für eine hohe spekulative Neigung bei den Investoren und damit ein weiteres Mosaiksteinchen für eine einsetzende Verschnaufpause.

Bei den Marktstrukturdaten des US-Aktienmarktes sind Extrema lediglich im Sentimentbereich zu finden. Nachdem bereits im Dezember Extrema im weichen Sentiment (Bären als aussterbende Rasse bei US-Börsenbriefschreibern) zu beobachten waren, folgten zu Jahresbeginn im harten Sentiment nun auch die Taten der Investoren.



Ob man das normale Put/Call-Ratio an der CBOE oder nur das Put/Call-Ratio auf Aktien nimmt- Calls und damit Wetten auf steigende Kurse waren zuletzt „en vogue“, die jeweiligen Ratios erreichten ihre Niveaus von Mitte Oktober. Welch Parallele-

Beginn der Berichtssaison erreicht der Optimismus ein sehr hohes Niveau, damals folgte ein „Sell on news“ und es gibt kaum Argumente, dass „diesmal alles anders“ ist.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

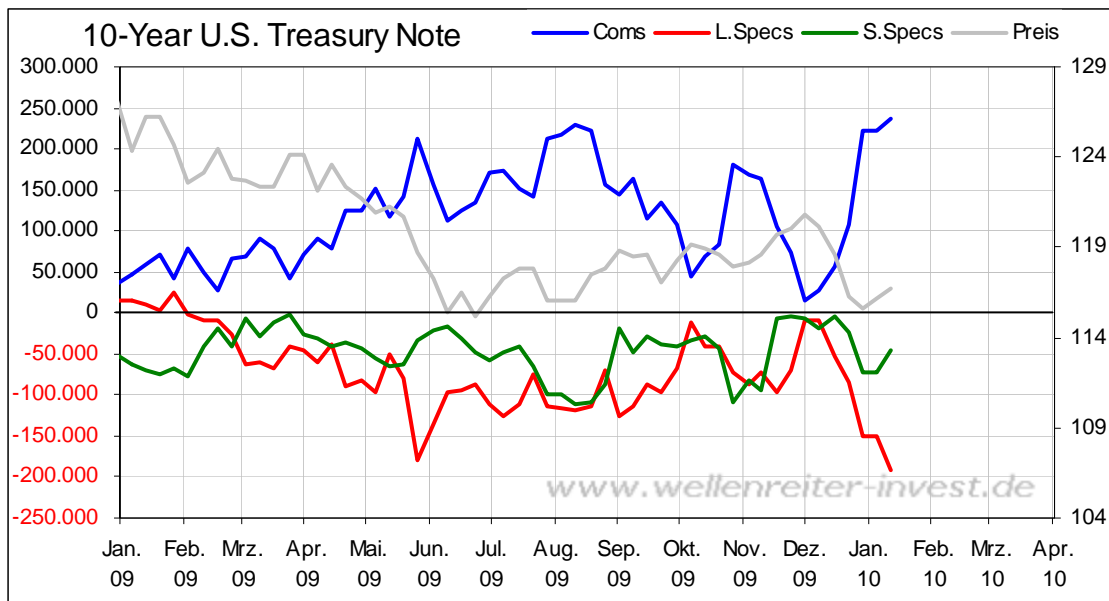
Zusammenfassend ist das Setup für eine korrektive Phase während der Berichtssaison vorhanden. Im S&P 500 muss zum Start einer solchen Phase auf der Unterseite die Unterstützung bei 1.130/31 Punkten unterschritten werden, die erwähnten Divergenzen lassen dies erwarten. Eine zeitlich kurze und preisliche scharfe Korrektur (etwa 10%) wären zwar wünschenswert, da trendbestätigend. Aufgrund der anhaltenden monetären Infusionen durch die FED bis Ende März (Ankauf von hypothekenbesicherten Anleihen) dürfte die Preisschwäche wesentlich moderater (ca. 5%) ausfallen und „Buy the dips“ zunächst weiterhin die richtige Strategie sein.

Die Einschätzung verbleibt auf neutral bestehen.

**Anleihen: Kommerzielle Extrema bei zehnjährigen Anleihen und im US-Dollar/
Yen lassen eine Gegenbewegung erwarten, saisonal ab Anfang Februar
zyklische Belastung**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	116,26	0,25	+139.429	+16.075	-5.360	-21.435
10-year T-Notes	116,24	0,17	+236.194	+14.573	+43.173	+28.600

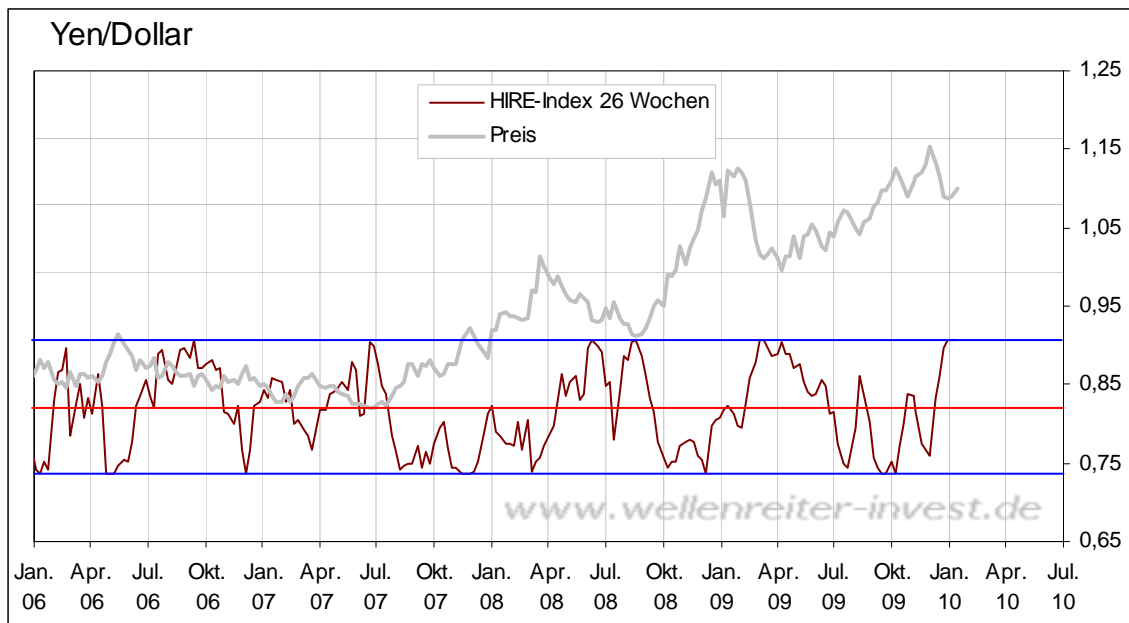
Die Preise haben sich auf Wochenbasis kaum verändert, die Commercials haben dabei ihre jeweilige Netto-Long-Positionierung leicht ausgebaut. In beiden Laufzeiten am langen Ende bleiben sie per Saldo long positioniert. Ein neues kommerzielles Extremum ist in der Laufzeit von 10 Jahren zu beobachten, die Commercials sind etwas stärker long positioniert als am Preistief im August 2009.



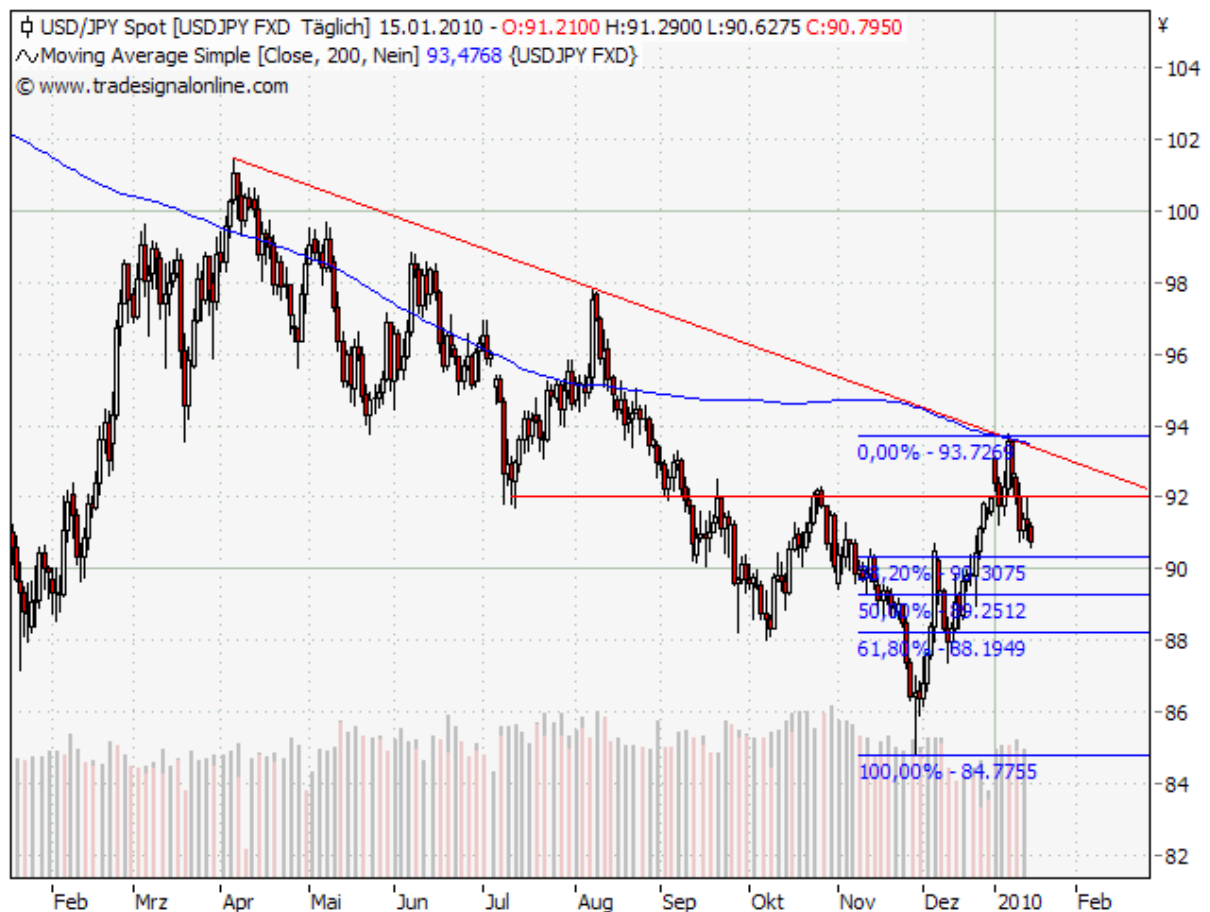
Die Commercials besitzen auf einem identischen Preisniveau wie im August 2009 ihre relativ große Netto-Long-Positionierung, die Trendfolger (Großspekulanten) sind aber sehr viel stärker short positioniert als im August. Insofern ist diese große Schere in der Positionierung der beiden entscheidenden Spieler momentan ein Positivfaktor für steigende Anleihen.

Aufgrund der hohen Korrelation zwischen dem Währungspaar US-Dollar/Yen und den T-Notes (10jährige Anleihe) – ein fallender US-Dollar/Yen führt zu fallenden Renditen (steigenden T-Notes) erfolgt bereits an dieser Stelle der Blick auf den US-Dollar/Yen, da auch bei diesem Währungspaar eine kommerzielle Extrempositionierung beobachtet werden kann.

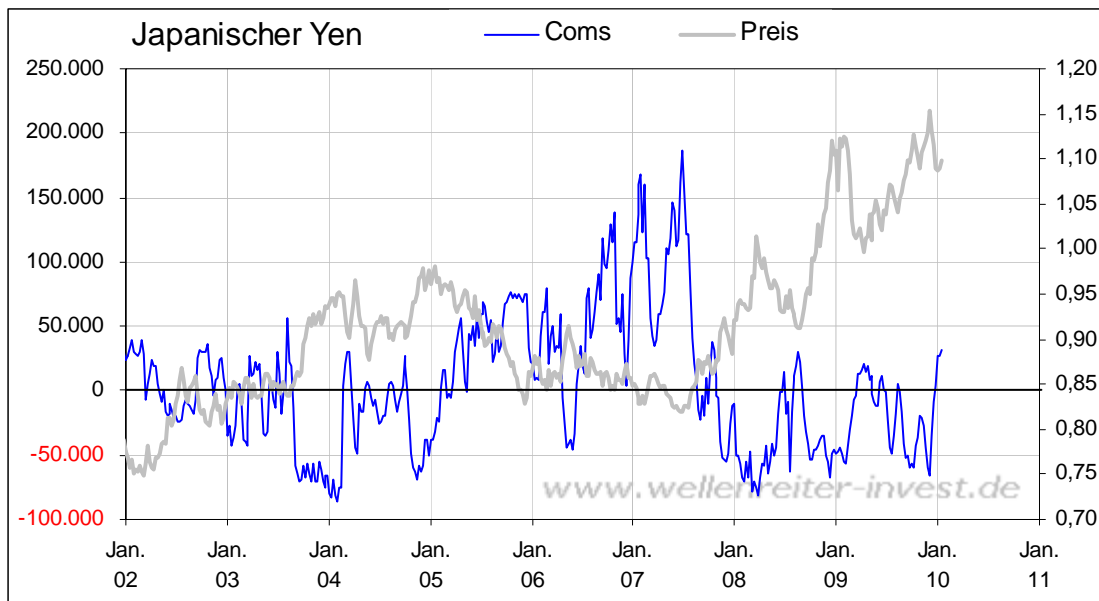
Wenn man sich die Prognosen der Banken für das Kapitalmarktjahr 2010 genau anschaut, dann ist auffällig, dass die Banken auf der einen Seite sehr skeptisch gegenüber japanischen Aktien eingestellt sind, auf der anderen Seite aber einen fallenden Yen erwarten. Diese Einschätzung passt inhaltlich nicht zusammen, da ein Anstieg des US-Dollar/Yens die Exportwirtschaft Japans unterstützen würde. Generell ist es sehr auffällig, dass eine deutliche Korrektur bei der Währungsentwicklung erwartet wird, denn seit Juni 2007 steigt der Yen (US-Dollar/Yen fällt seitdem). Insofern setzen die Banken mit ihren Prognosen auf ein „reversion to the mean“, eine Rückkehr zum Mittelwert und damit letztendlich auf eine größere Korrektur im Trendbild.



Neben den reinen Daten, wie sie von der CFTC als Aufsichtsbehörde zur Verfügung gestellt werden, haben wir vor einiger Zeit aus der kommerziellen Positionierung und der inversen Positionierung der Kleinspekulanten einen eigenen Indikator als Stochastik gebastelt und diesen Indikator auf 26-Wochen-sowie auf 52-Wochen-Basis gebildet. Die Aussagekraft beider Indikatoren ist momentan nahezu identisch, dargestellt ist die 26-Wochen-Sichtweise. Die Positionierung der beiden genannten Händlergruppen erreicht einen oberen Extrempunkt, der im Aufwärtstrend seit Juni 2007 immer einen preislichen Tiefpunkt darstellte. Die Stochastik stößt dabei zum siebten Mal an einen oberen Extrempunkt. Das Anstiegspotential variierte dabei deutlich, da ein erster oberer Wendepunkt in der Stochastik in 2008 und im Januar 2009 nicht direkt zu neuen großen Trendbewegungen führte, sondern nur zu preislichen Gegenbewegungen.



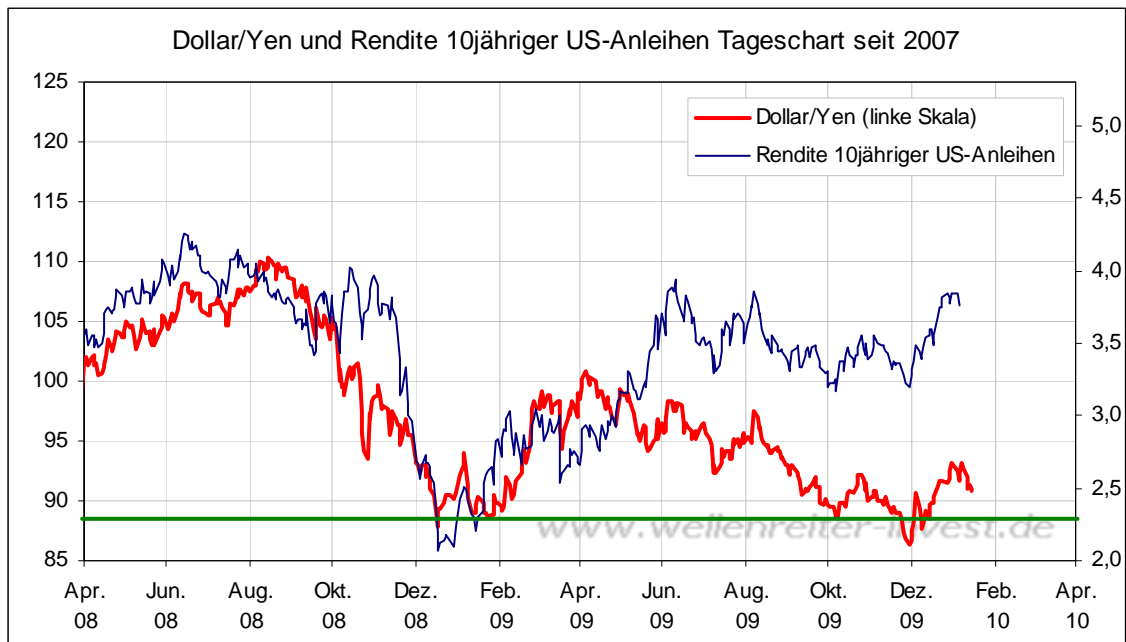
Mit Blick auf den aktuellen Preischart ist erkennbar, dass der US-Dollar/Yen am Freitag der Vorwoche sowohl seine Abwärtstrendlinie als auch gleichzeitig seine 200-Tageslinie erreicht hat. Insofern ist die Gegenbewegung von diesem Punkt aus quasi als zwingend zu bezeichnen. Die Aufwärtsbewegung im Dezember war allerdings sehr stark und hatte auch den Bereich von 92 Yen überwinden können, was ein Zeichen von Stärke in einem übergeordnet völlig intakten Abwärtstrend darstellt. Auf der Unterseite ergab sich zuletzt ein Fehlausbruch unter die Preistiefs von Januar 2009, nun wurde die Widerstandszone von 92 nur temporär überboten. Nach einem Pullback und dem damit verbundenen Abbau der spekulativen Schlagseite beginnt dann die Phase des Kräftesammels für den US-Dollar/Yen, der entscheidend ist, ob eine Turnaroubewegung des Trends 2007-09 ansteht. Fundamental betrachtet wäre eine Veränderung in der US-Zinspolitik ein Trigger für eine neue Trendrichtung im US-Dollar/Yen.



Die Commercials besitzen die höchste Netto-Long-Positionierung der beiden letzten Jahre. Betrachtet man das kommerzielle Verhalten im langfristigen Chartbild, dann ist eine Differenzierung zwischen Aufwärts- und Abwärtstrend zwingend, da die kommerziellen Extrema an Preistiefs signifikant abweichen. Im **Aufwärtstrend** des Yens (2004 sowie 2008 und 2009) bildeten sich auf ähnlichen kommerziellen Positionierungsniveaus jeweils Preistiefs. Im **Abwärtstrend** des Yens (Aufwärtstrend des US-Dollar/Yens) besaßen die Commercials viel größere Extrempositionierungen an (temporären) Preistiefs. In 2007 konnte man vor der Wendeformation kommerzielle Netto-Positionierungen von über 150.000 Kontrakten beobachten, bei der Wende im Januar 2005 führte die erste kommerzielle Extrem-Positionierung lediglich zu einer Gegenbewegung („Bounce“).

Zwischenfazit: Aufgrund der Fehlausbruchsformation des Yens auf der Oberseite am Ende des Jahres 2009 ist ein Wendemuster (=steigender Dollar/Yen) aus technischen Gründen gut denkbar und zudem aus politischen Gründen gewünscht.

Nach diesen Ausführungen zum Währungspaar US-Dollar/Yen ist der Sprung zu den US-Anleihen im zehnjährigen Laufzeitenbereich vollzogen.



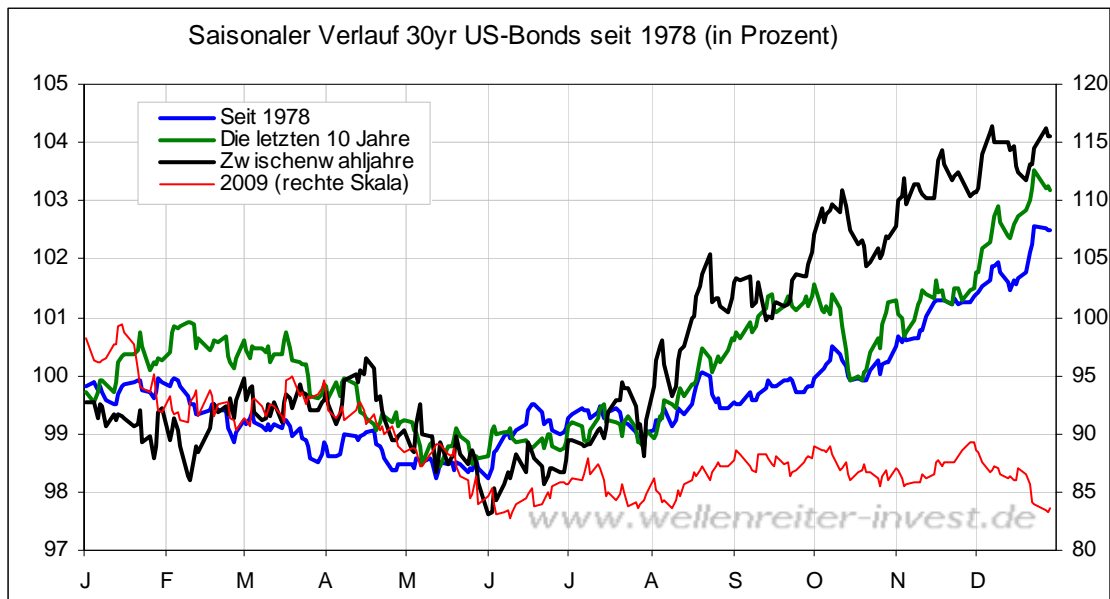
Aufgrund des „Gleichlaufs“ dieser beiden Märkte in den letzten Jahren wäre eine Wendeformation im Währungspaar ein Hinweis auf steigende Renditen und damit fallende US-Anleihen. Die momentan zu beobachtenden Extrema würden bei einer Wende der jeweiligen Märkte vorkommen und damit lediglich zu Gegenbewegungen („Bounce“) führen. Die Betonung dieser Wendeformation geschieht nicht aus dem Grund, dass zwingend an den Thesen aus dem Jahresausblick festgehalten wird, sondern da das technische Bild Schwächesignale offenbart.

Verknüpft man die Überlegungen von der Yen-Entwicklung und den Anleihen miteinander, dann laufen momentan nur Gegenbewegungen auf die Bewegung im Dezember. Nach diesen Gegenbewegungen sind ein fallender Yen (steigender US-Dollar/Yen) sowie fallende Anleihen (steigende Renditen) zu erwarten.



Am langen Ende erfolgte in 2008 von dem preislichen Doppeltief bei 112,5 Punkten ein Blow-Off, der komplett korrigiert wurde. Nach einem preislichen Doppeltief im Juni und August 2009 im Bereich von 115 Punkten erfolgte eine preisliche Gegenbewegung bis 123 Punkte, die Ende September und Anfang Dezember mit einem bearischen Doppelhoch endete. Vom Ausgangspunkt Mitte Juni dauerte die Aufwärtsbewegung 5 ½ Monate an, in lediglich einem Monat ging es wieder auf den Ausgangspunkt zurück. Offensichtlich waren die Abwärtskräfte zuletzt stark. Eine Gegenbewegung von dem Niveau bei 115 Punkten war insofern zu erwarten, zumal ein Teil der Abwärtsbewegung auch in der umsatzschwachen Zeit nach dem großen Verfallstag stattfand und ein negatives Window-Dressing (Staatsanleihen waren der einzige Verlierersektor 2009!) Druck ausübte und nunmehr korrigiert wird. Da die Unterstützung bei 115 Punkten bereits zum dritten Mal

angelaufen wurde, ist zu erwarten, dass bei einer Umkehr im nächsten Anlauf diese Unterstützung nicht mehr halten wird.



Die saisonalen Durchschnitte ließen eine Gegenbewegung im Januar erwarten, ab Anfang Februar beginnt jedoch die saisonal schwache Zeitphase, die üblicherweise bis Mai/Juni anhält.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

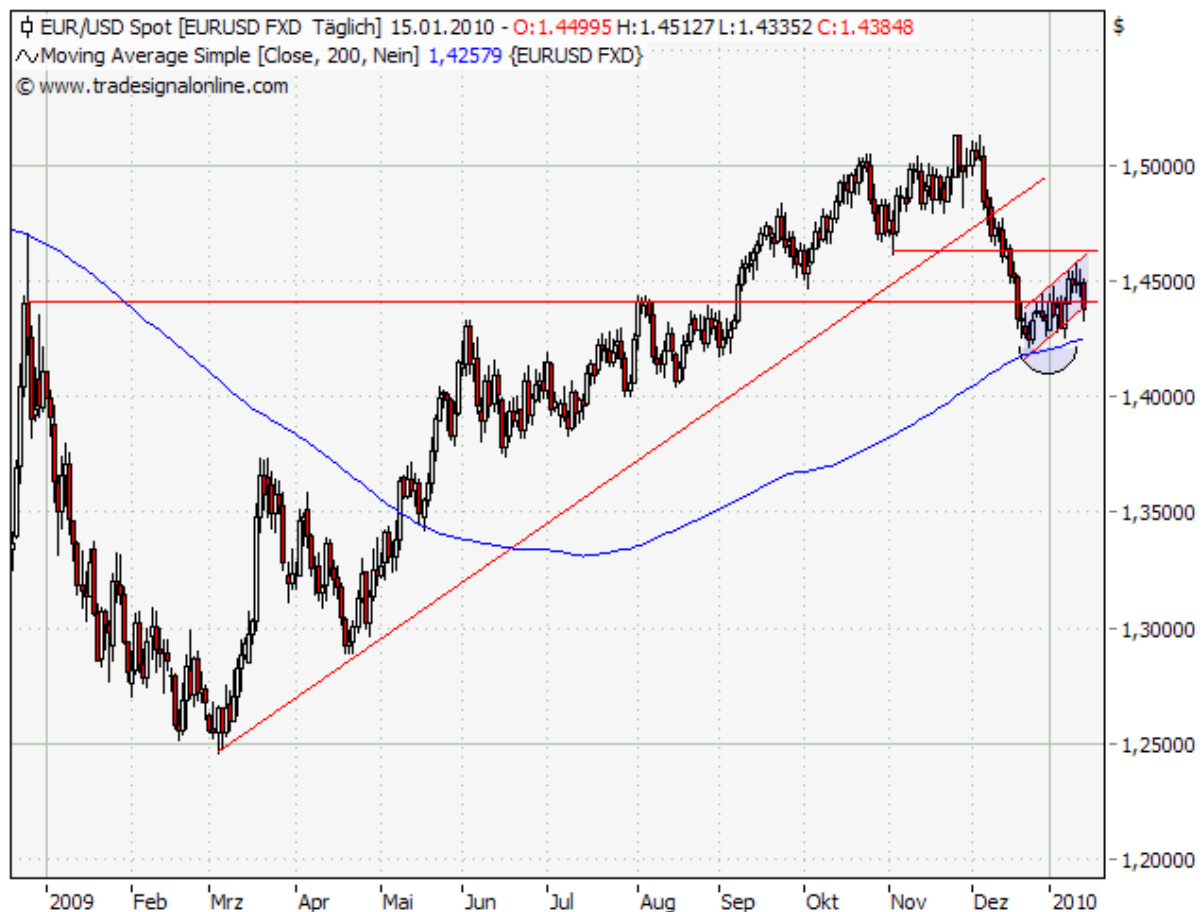
Der US-Anleihemarkt ist auch mit Blick auf die Entwicklung des US-Dollar/Yen zunächst gut unterstützt und korrigiert einen Teil seiner zum Ende des Jahres 2009 erlittenen Verluste. Das technische Bild lässt weitere Schwäche erwarten, diese dürfte sich einstellen, wenn die saisonale Zyklizität ab Anfang Februar negativ wird.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt auf bearish.

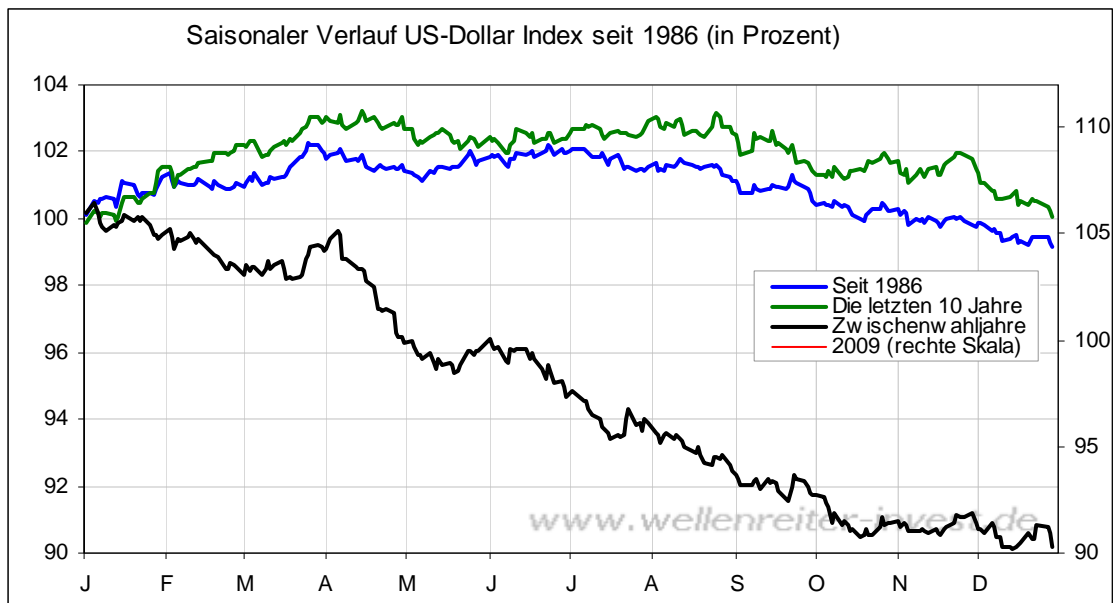
Devisen: Rohstoffwährungen (Kanadischer Dollar, Australischer Dollar) vor Preisschwäche, Kanadischer Dollar als Favorit auf Gegenbewegung, Euro/US-Dollar mit relativer Schwäche, 1,42 US-Dollar als Stopp-Marke

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	77,1200	-0,7300	-36.310	+5.478	-1.504	-6.982
Euro	1,4492	0,0129	+11.735	-17.816	+1.438	+19.254
Schweizer Franken	0,9817	0,0142	-18.080	-19.985	-4.882	+15.103
Japanischer Yen	1,0978	0,0080	+32.258	+4.934	+13.177	+8.243
Britisches Pfund	1,6171	0,0185	+44.757	-1.067	-3.947	-2.880

Der US-Dollar neigte leicht zur Schwäche, neue kommerzielle Extrem-Positionierungen gibt es im japanischen Yen, im kanadischen Dollar und im australischen Dollar zu beobachten. Der Yen wurde bereits im Abschnitt der Anleihen behandelt, so dass zunächst das Schwergewicht Euro/US-Dollar im Vordergrund steht.

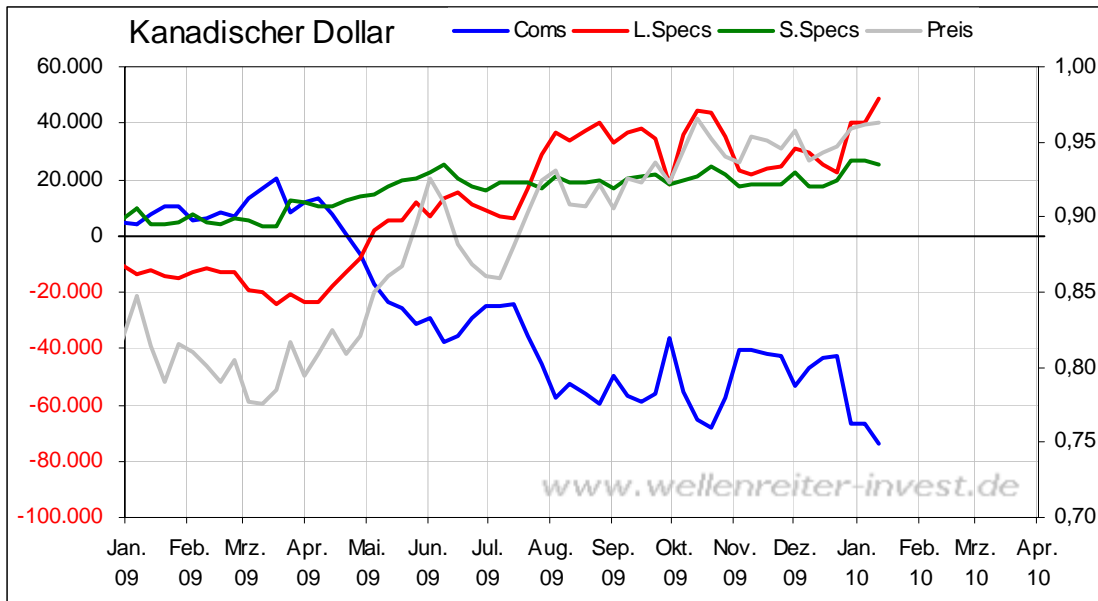


Der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars wurde Anfang Dezember gebrochen. Auch die als stark einzustufende Unterstützung bei 1,44 US-Dollar wurde ohne Gegenwehr unterlaufen, was als ein Schwächezeichen des Währungspaares einzustufen ist. Die Schwächephase endete bei 1,42 US-Dollar direkt an der 200-Tageslinie. An dieser sammelte der Euro/US-Dollar Kraft und bildete mit einem zweiten etwas höheren Preistief eine Art Doppeltiefformation aus. Nach dem Überwinden der Zwischenhochs dieser kleinen preislichen Bodenbildung folgte jedoch kein weiterer Preisanstieg, was ein Schwächezeichen darstellt. Insgesamt scheiterte der Euro/US-Dollar bereits am 38%-Retracements, die Kursformation erinnert stark an eine bearische Flagge als übergeordnete Fortsetzungsformation, die demzufolge weitere Preisschwäche erwarten lässt. Insofern ist die Marke von 1,42 US-Dollar von großer Bedeutung, für uns die Stopp-Loss-Marke für unsere Einschätzung.



Die saisonalen Durchschnittsmuster lassen für das erste Quartal einen stärkeren US-Dollar erwarten, US-Dollar-Schwäche setzt normalerweise ab dem zweiten Quartal ein. Die extreme US-Dollar-Schwäche, die in einem Zwischenwahljahr zu erwarten ist, sehe ich zunächst mit größter Vorsicht, da 2009 kein normales Nachwahljahr war. Nach einer Wahl entscheiden sich Politiker für unpopuläre Maßnahmen, in der Realität öffnete Barack Obama ein konjunkturelles Füllhorn. Insofern ist der aktuelle Präsidentschaftszyklus zumindest am Anfang der Amtsperiode gegenüber den historischen Durchschnitten mit gänzlich anderen Vorzeichen gestartet.

Im Laufe der Zeit ist mit einem Kurswechsel zu rechnen, wir nehmen an, dass dies im Laufe von 2010 geschehen wird, da der Friedensnobelpreisträger 2009 an eine Wiederwahl in 2012 denken wird. Beim Blick auf die zyklischen Chancen sind die Chancen auf eine zweite Amtszeit von Barack Obama äußerst bescheiden, ein neuer Präsident in 2012 hätte hingegen sehr gute Chancen auf eine Wiederwahl bis 2020. Um wieder in die Gegenwart und in das Jahr 2010 zurückzugelangen, bleibt aber zunächst festzuhalten, dass ein stabiler bzw. festerer US-Dollar in den ersten Monaten durchaus üblich ist. Da die Inflationsrate aufgrund der Basiseffekte bereits frühzeitig im Frühjahr 2010 toppen dürfte, ist auch etwas politisches Interesse vorhanden, zunächst einen stärkeren US-Dollar und damit eine kleinere Bremswirkung auf die Entwicklung der Rohstoffpreise zu besitzen. Die Rohstoffpreise sind der maßgebliche Inflationstreiber und zu hohe Inflationsraten sägen an den Beinen des Nullzinssessels, auf dem Ben Bernanke momentan sitzt.

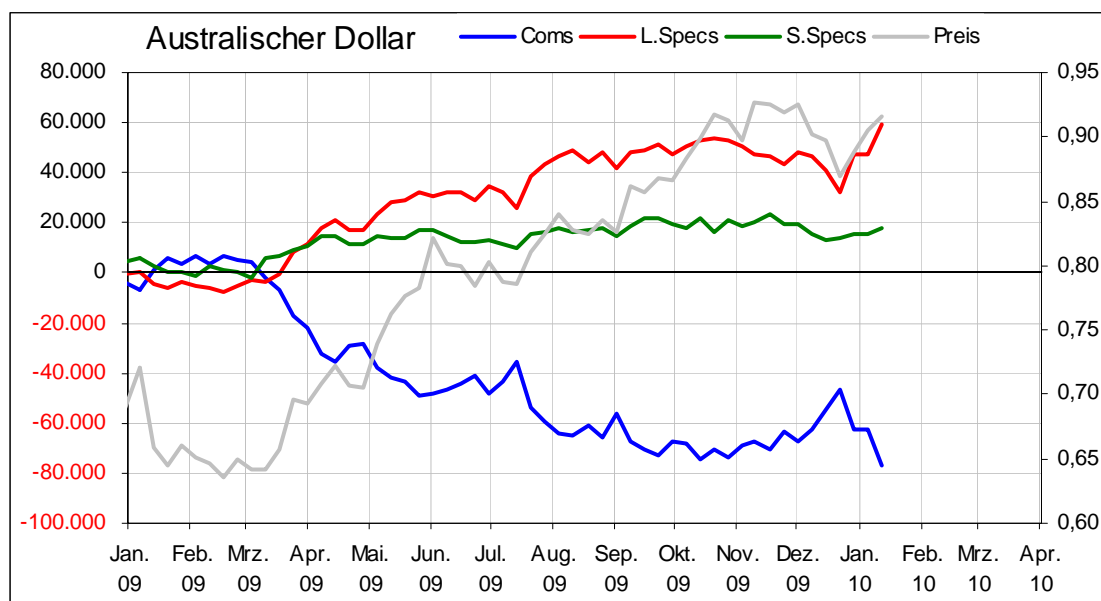


Die Netto-Short_Positionierung der Commercials erreicht ein leicht höheres Niveau als im Oktober 2009, der Preis liegt allerdings nicht höher, sondern es sieht momentan nach einer Doppelhochformation aus, allerdings ist der Spread der Spekulation zwischen Commercials und Großspekulanten auf einem etwas höheren Niveau.



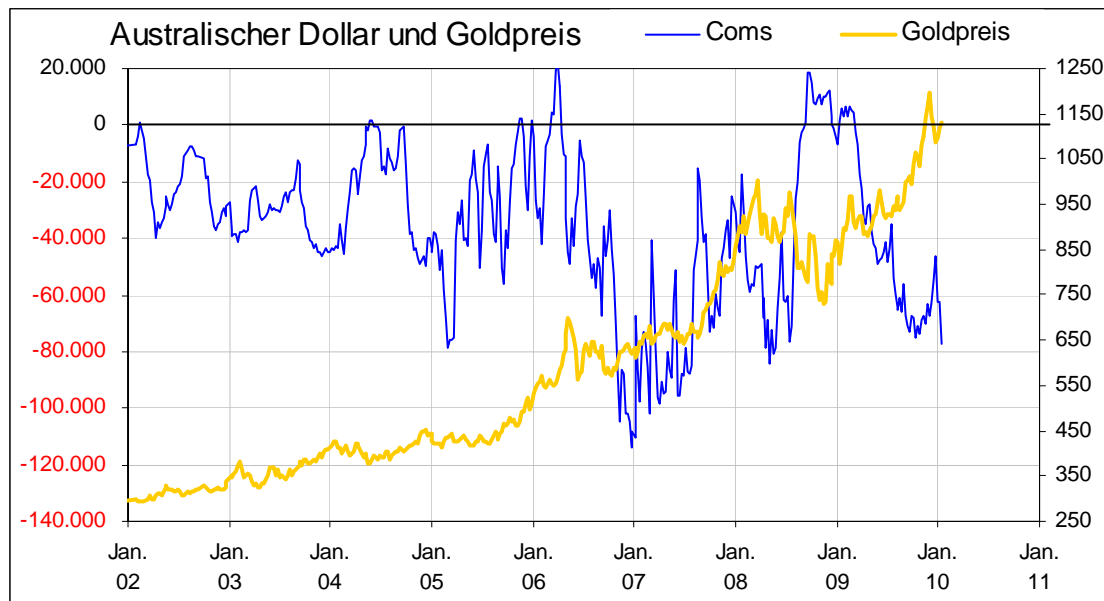
Der Datenanbieter stellt das Währungspaar nur auf dem Kopf dar, der Kurs liegt demnach für einen kanadischen Dollar nicht bei 0,97 US-Dollar, sondern 1 US-Dollar kostet 1,0288 kanadische Dollar. Es hat sich eine potentielle Doppeltiefformation gebildet in einem fallenden Dreieck. Für eine Doppeltiefformation und eine „überraschende“ Gegenbewegung sprechen neben der hohen spekulativen Positionierung eine positive Divergenz des RSI. Das Momentum der Abwärtsbewegung zum zweiten Preistief hat spürbar nachgelassen, die Kräfte der Abwärtsbewegung wurden zuletzt deutlich schwächer. Die Aufwärtsbewegung im Oktober dauerte 12 Handelstage an, der Rücklauf an dieses Preistief erfolgte erst am 49. Handelstag. Dieses Verhältnis in Bezug auf den Faktor Zeit zeigt an, dass sich die preislichen Abwärtskräfte stark reduziert haben, so dass eine Bewegung in die Gegenrichtung zu erwarten ist, zumal ein gutes charttechnisches Setup durch das potentielle Doppeltief vorliegt.

Der kanadische Dollar ist zudem in der Variante US-Dollar/kanadischer US-Dollar negativ mit dem Ölpreis korreliert- demnach würde ein Anstieg des Währungspaares mit einem Rückgang des Erdölpreises einhergehen. Genau dies ist mit Blick auf die historisch extrem hohe spekulative Positionierung der Marktteilnehmer bei Erdöl und der saisonal schwachen Phase in den kommenden Woche zu erwarten (siehe Abschnitt Energie).



Was für den kanadischen Dollar gilt, gilt in ganz ähnlicher Art und Weise für den australischen Dollar. Die Preishochs von Oktober, November und Anfang Dezember 2009 lagen bei 0,93 US-Dollar. Nach einer Schwächephase im Dezember erfolgte im Gegensatz zum Euro/US-Dollar keine schwache Reboundbewegung, sondern ein Rücklauf an die alten Preishochs des vierten Quartals. Beim jetzigen Rücklauf an die alten Hochs liegt die spekulative Spreizung zwischen Commercialen und Großspekulanten auf einem höheren Niveau als bei den vorherigen Preishochs, die Commercialen praktizieren ein „Sell the

rally“-Muster und haben neue Absicherungen aufgebaut. Ein Scheitern des australischen Dollars an den alten Preishochs erscheint daher wahrscheinlich.



Der australische Dollar zeigt eine hohe Korrelation zur Entwicklung des Goldpreises. Wenn die kommerzielle Netto-Short-Positionierung im Bereich von 80.000 Kontrakten lag, dann folgte

- im Frühjahr 2005 eine preisliche Seitwärtsphase bei Gold
- Ende 2006 und im ersten Halbjahr eine schleichende Aufwärtsbewegung/Seitwärtsbewegung. Im August 2007 setzte die preisliche Beschleunigung des Goldpreises an, hier waren die Commercials per Saldo sehr gering short positioniert
- In 2008 eine Seitwärtsbewegung bzw. beim zweiten Erreichen des Niveaus von 80.000 Kontrakten ein zweites niedrigeres Preishoch im Juli 2008

Insofern ist die aktuelle relativ hohe Netto-Short-Positionierung der kommerziellen Marktteilnehmer als eine Bremse für die Goldpreisentwicklung anzusehen.

Fazit für den US-Dollar:

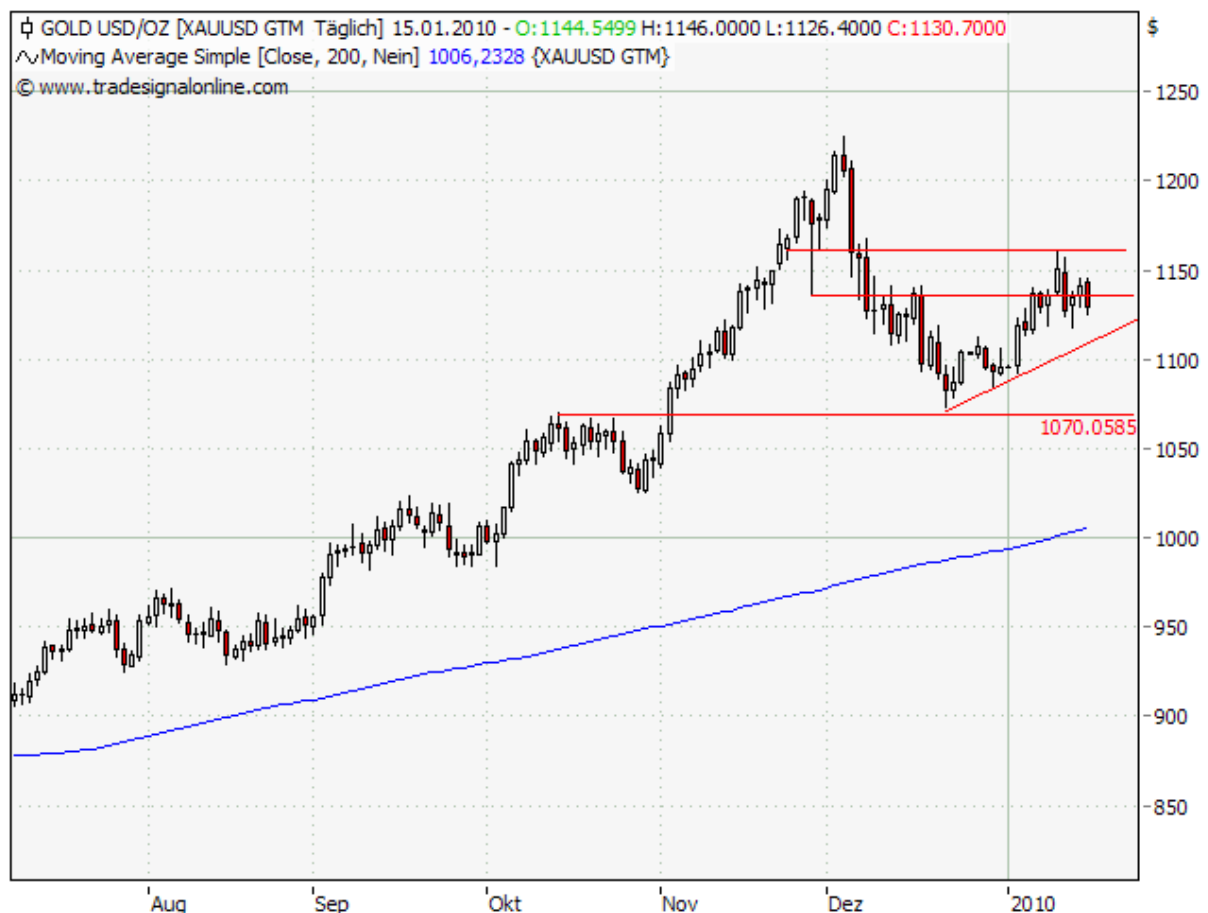
Momentan fehlt noch das Preissignal für einen weiteren Anstieg des US-Dollars, ein solches wäre das Unterschreiten des Niveaus von 1,42 US-Dollar im Euro/US-Dollar. Dies wäre für uns der Anlass, die Einschätzung für den US-Dollar zu drehen. Mehr Dollarstärke erscheint aber in den kommenden Wochen auch mit Blick auf die Entwicklung der Rohstoffwährungen wahrscheinlich, bei denen etwas Luft ablassen angesagt sein sollte.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt vorläufig noch auf bearish.

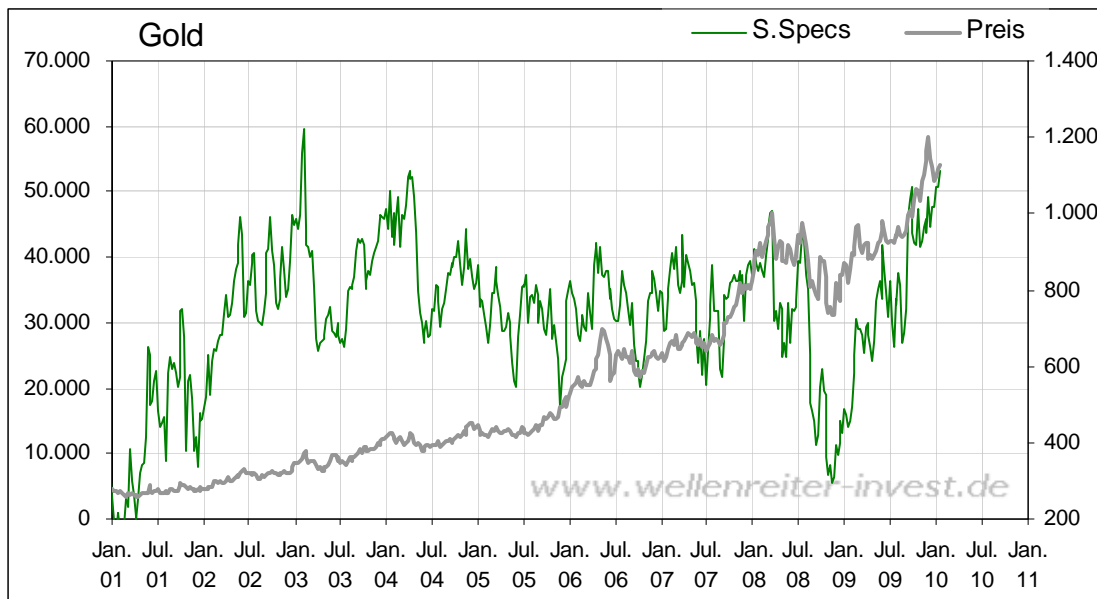
Metalle: Industriemetalle zeigen relative Stärke gegenüber dem Goldpreis, Spekulation der Kleinspekulanten auf sehr hohem Niveau und daher Belastung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.128,40	10,70	-282.488	-3.937	+2.256	+6.193
Silber	18,23	0,47	-61.746	-4.356	+26	+4.382
Platin	1.566,00	41,50	-24.598	-5	-495	-490
Kupfer	331,25	-8,35	-26.903	-8.471	-9.595	-1.124

Steigende Preise gab es bei den Metallen ex Kupfer, eine neue kommerzielle Extrem-Positionierung gibt es lediglich bei Kupfer zu beobachten.



Nachdem der Goldpreis knapp oberhalb der wichtigen Marke von 1.070 US-Dollar ein Preistief ausgebildet hat, stellt sich die Frage, ob mit Blickrichtung März mit einer weiteren Beschleunigungsphase zu rechnen ist oder ob sich im Dezember 2009 bereits ein wichtiges Preishoch gebildet hat. Der Aufwärtstrend ist intakt, ein zweites niedrigeres Preishoch fehlt noch. Das niedrigere Preishoch von Anfang der Woche würde zwar der Mindestbedingung einer gescheiterten Rally entsprechen, aber es hat sich danach keine dynamische Abwärtsbewegung eingestellt, so dass die Bewegung aus der Vorwoche einen korrektiven Charakter trägt.



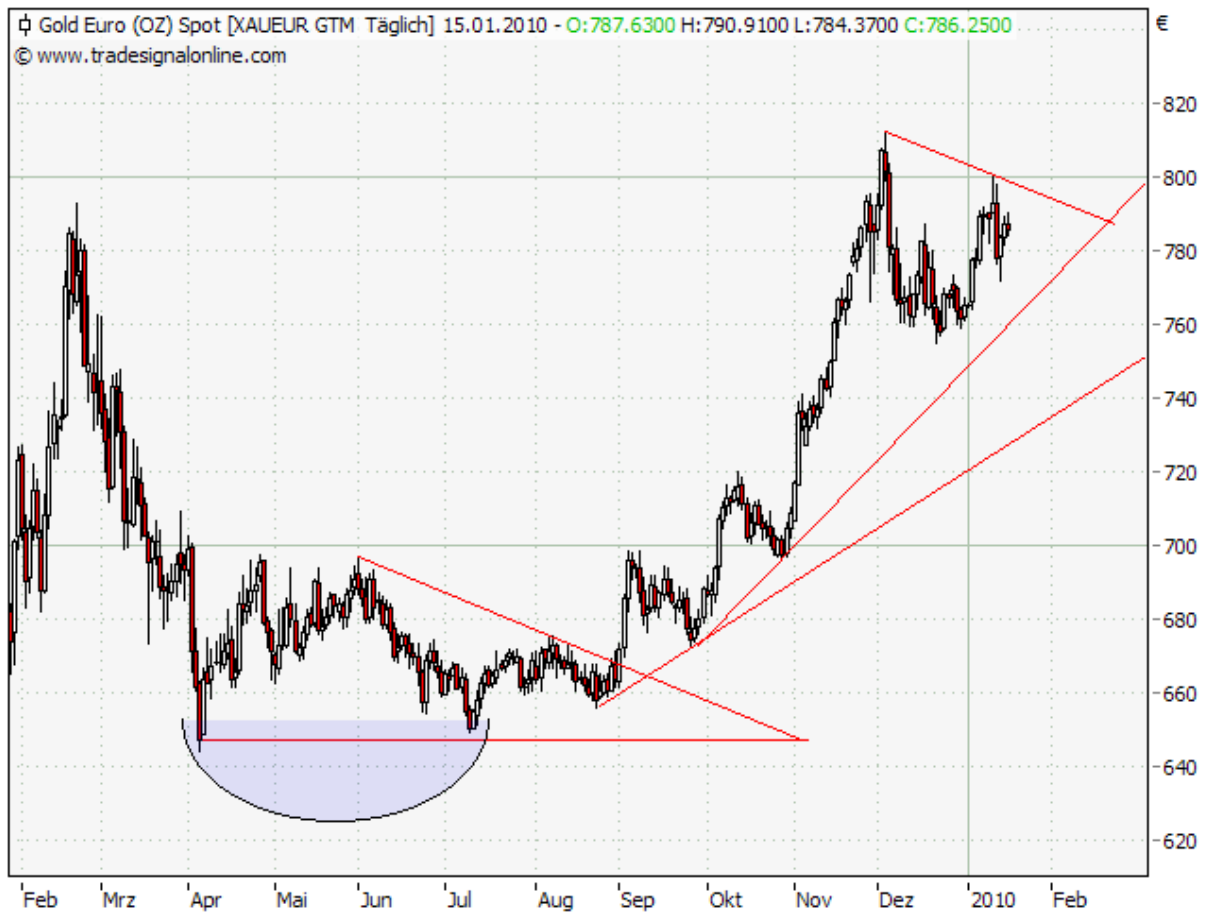
Als eine technische Belastung für den Goldpreis ist das Verhalten der Kleinspekulanten anzusehen. In der Korrekturphase im Dezember 2009 haben sie ihre Netto-Long-Positionierung nicht reduziert. Per Dienstag besitzen sie die größte Netto-Long-Positionierung in der gesamten Aufwärtsbewegung, zuletzt in 2004 konnte man einen Spike auf ein höheres Netto-Long-Niveau an einem zweiten Preishoch beobachten. In 2003 gab es in einer Woche eine noch höhere Netto-Long-Positionierung, es handelte sich dann um das Preishoch im ersten Halbjahr. Das Verhalten der Kleinspekulanten lässt neue Bewegungshochs und eine weitere dynamische Aufwärtsbewegung unwahrscheinlich werden.



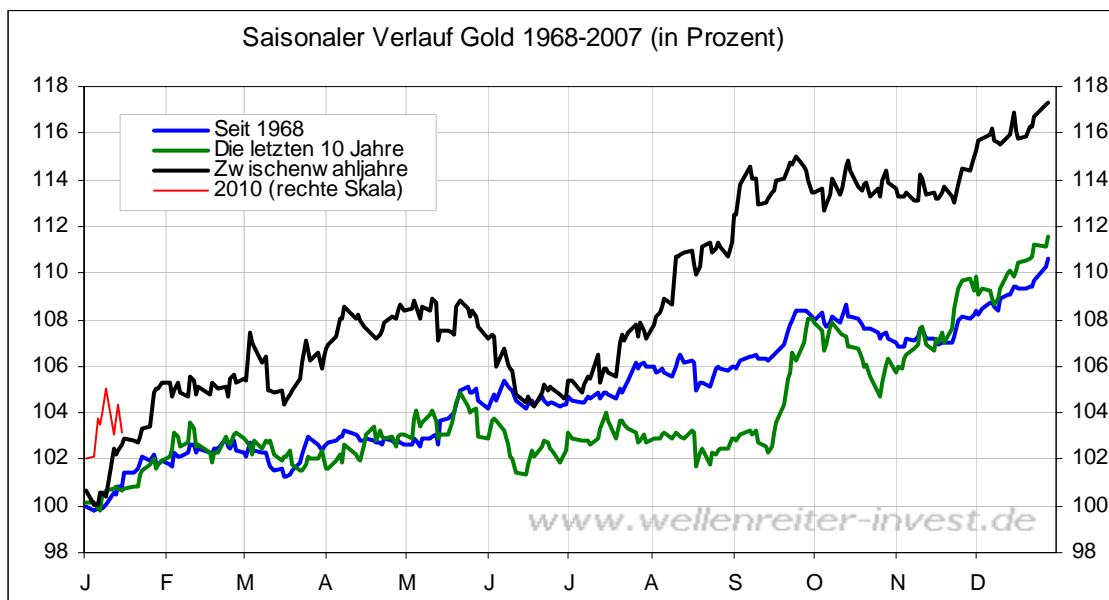
Wenn man den Goldpreis analysiert, dann kommt man nicht umhin, das Währungspaar Euro/US-Dollar in seine Überlegungen einzubeziehen. Obere und untere Wendepunkte des Währungspaares gehen mit Preisextrema bei Gold einher. Wenn der Euro/US-Dollar seine Erholungsbewegung bereits beendet haben sollte, dann hat sich bei Gold bereits ein sekundäres Preishoch gebildet. Dann müsste man von einem Preisrückgang auf 1.070/75 US-Dollar ausgehen, bei einer a-b-c-Korrekturformation läge das Korrekturziel bei 1.010 US-Dollar. Der Hauptgrund, warum das Gesamtbild nicht stimmig ist, ist das Verhalten von Platin (und Palladium).



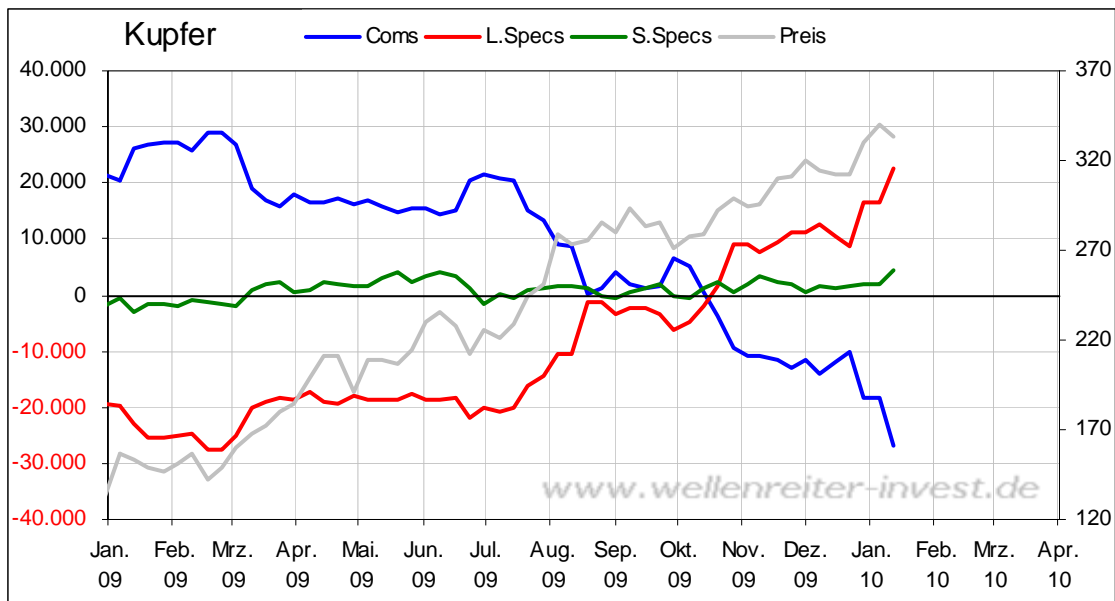
Sehr viele Hoch- und Tiefpunkte bilden sich bei den beiden Metallen parallel, Platin war in den letzten Jahren häufig in kleineren Zeiteinheiten ein **Vorläufer** für die Entwicklung des Goldpreises. Der Platinpreis stieg die letzte Woche bis Freitag an, so dass die Bewegung des Goldpreises korrektiv wirkt, aber eben noch nicht nach einem bereits zweiten niedrigeren Preishoch.



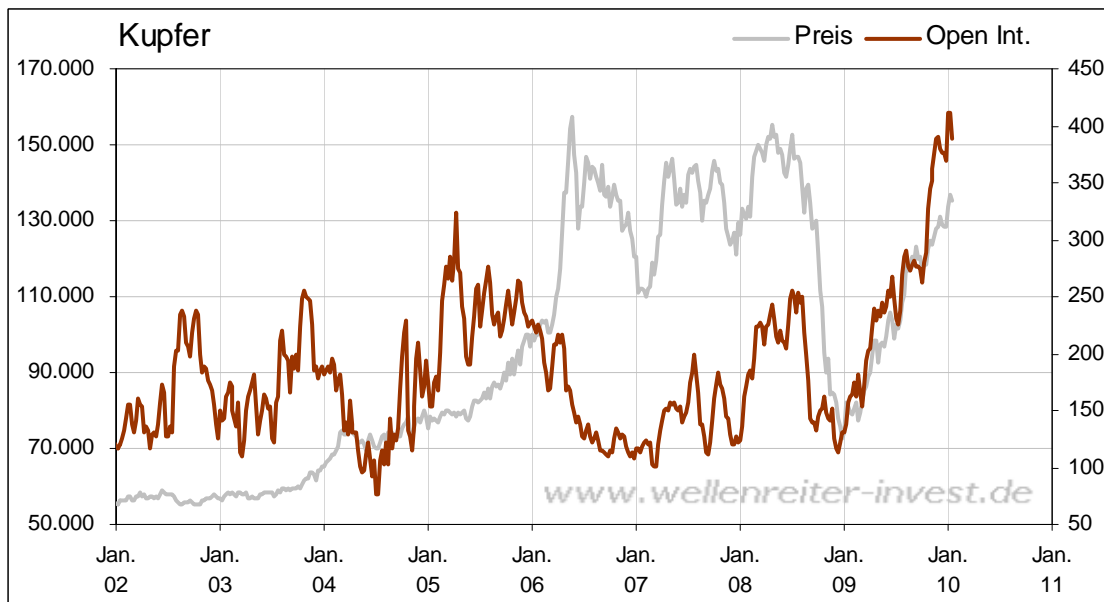
Der Goldpreis in Euro zeigt bis dato ebenfalls korrektive Bewegungen an, die Aufwärtsbewegung seit Ende August ist weiterhin völlig intakt.



Die saisonalen Durchschnittsverläufe lassen bis Anfang Februar Rückenwind für den Goldpreis erwarten, erst dann beginnt die saisonal schwache Phase bis Juni.



Bei Kupfer ergibt sich jüngst ein neues historisches Extremniveau auf der Shortseite, während die Trendfolger ihre Netto-Long-Positionierung weiter ausgebaut haben. Die größte historische Netto-Long-Positionierung besaßen die Commercials Ende Februar 2009 mit 29.085 Kontrakten, in dieser Woche besitzen sie mit 26.903 Kontrakten auf der Shortseite eine nahezu identisch große Positionierung in der Gegenrichtung. Daher ist anzunehmen, dass die V-förmige Erholung bei Kupfer zu 95% gelaufen ist und nun ganz nahe an eine obere Grenze angekommen ist.



Auffäl

lig ist bei der Entwicklung von Kupfer, dass das Interesse (Open Interest) extrem stark ab Oktober angestiegen ist- ein weiteres Indiz für viel Spekulation.

Fazit für den Metallsektor:

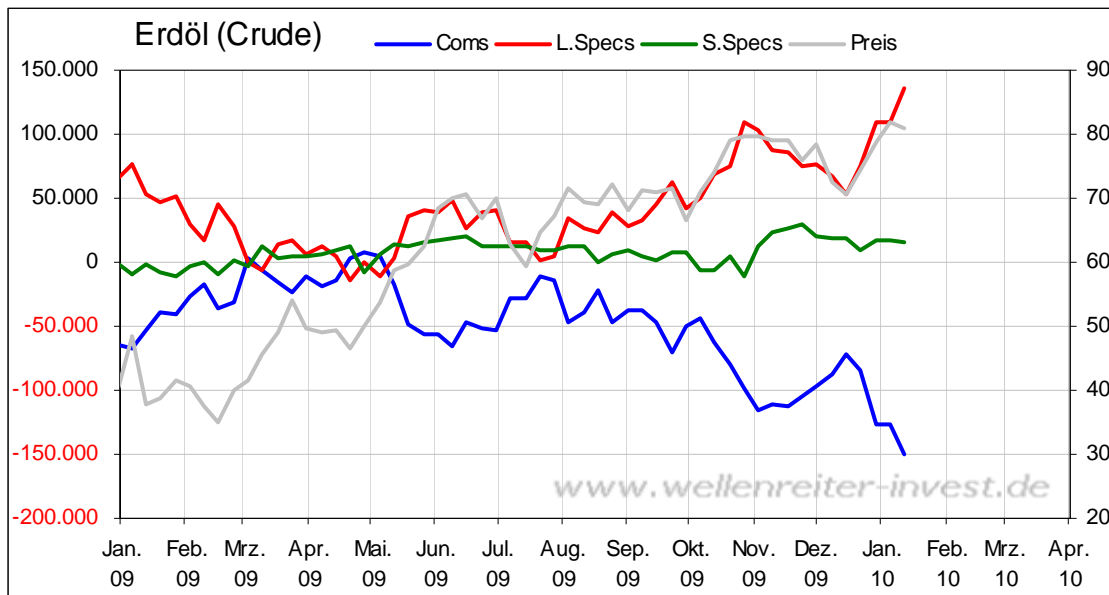
Der Goldpreis (in US-Dollar) zeigt gewisse Schwächetendenzen, die zum Teil auf die Entwicklung des Währungspaares zurückzuführen sind. Die Chancen auf eine neue Beschleunigungsphase sind gesunken, die Stärke des Platinpreises lässt aber die aktuelle Bewegung als kleinere korrektive Bewirkung erscheinen.

Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt weiterhin auf bullish.

Energie: Erdölpreis in saisonaler Schwächephase, Spekulation erreicht extrem hohes Niveau, Fehlausbruch auf der Oberseite indiziert Preisrückgang, Unterstützung bei 70 US-Dollar (200-Tageslinie und Zwischentief Dezember)

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	80,12	-1,52	-150.636	-24.151	+1.667	+25.818
Erdgas	5,58	-0,12	+126.646	+6.819	+12.229	+5.410

Die Energiepreise waren auf Wochensicht leicht rückläufig, eine neue kommerzielle Extrem-Positionierung kann bei Erdöl beobachtet werden. Die Commercials haben Preise von 80 US-Dollar (und etwas besser) in den letzten Wochen zum Aufbau von Absicherungen genutzt.



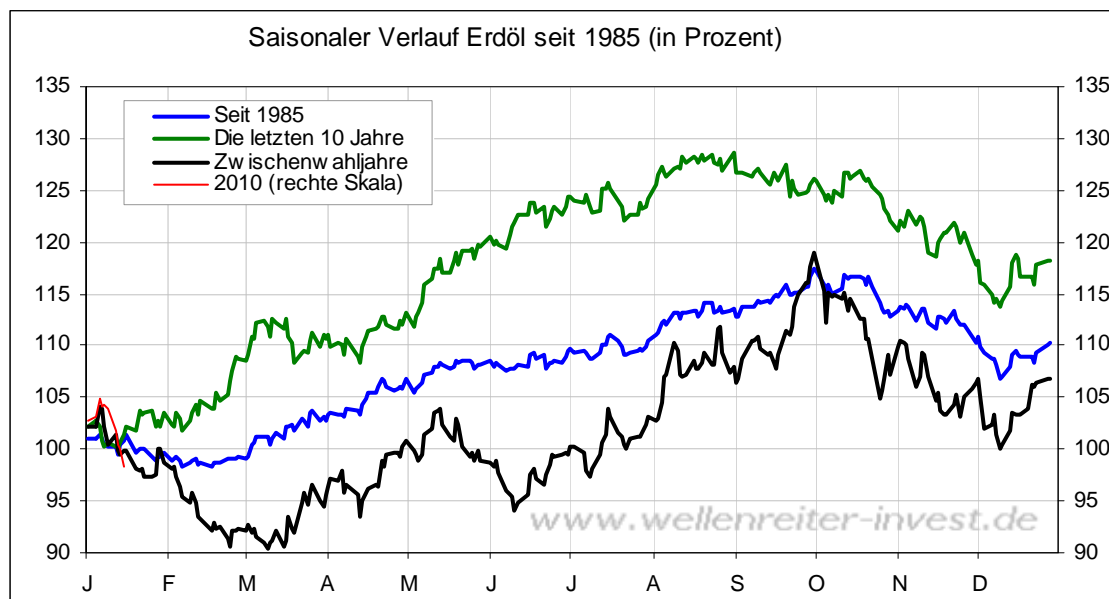
Die Commercials besaßen in der Vorwoche die größte Netto-Short-Positionierung aller Zeiten, die Großspekulanten eine sehr hohe Netto-Long-Positionierung. Bei einer etwas niedrigeren Spreizung der Positionierung der beiden Hauptprotagonisten bildete sich Ende Oktober ein Preishoch. Die frischen Bewegungshochs am Jahresanfang stellen damit

mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit einen Fehlausbruch auf der Oberseite dar. Korrekturbedarf ist bei dieser starken spekulativen Positionierung reichlich vorhanden. Das letzte Zwischentief lag bei 69 US-Dollar, die 200-Tageslinie verläuft momentan knapp unterhalb von 70 US-Dollar, so dass diese Marke in den kommenden Wochen erreicht werden dürfte.

Ein paar Worte an dieser Stelle zur CFTC. Aufgrund des politischen Drucks kam die US-Aufsichtsbehörde auf die Idee, die CoT-Daten „transparenter“ zu machen, bei den Rohstoffen sollten fünf statt drei Kategorien eben diese höhere Transparenz ermöglichen. An Anfang Januar 2010 sollte es dann nur noch die „neuen“ Daten mit fünf Kategorien geben oder beide Datenreihen parallel nebeneinander. Bis heute haben wir nichts gelesen, dass bei dieser Frage eine Entscheidung gefallen ist. Inhaltlich habe ich die neue Transparenz bereits damals kritisiert. Sie bringt keine entscheidenden Erkenntnisgewinne. es handelt sich eher um eine kosmetische Operation, um zu zeigen, dass eine Aufsichtsbehörde nicht nur eine Behörde ist, sondern die Märkte und ihre Teilnehmer sichtet. In der abgelaufenen Woche hatte die Behörde eine neue Idee, wie sie gegen Spekulanten vorgehen kann- allerdings nur an den Energiemärkten:

<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/energyrulefactsheet.pdf>

Neue Positionslimits sollen den Einfluss der Spekulanten begrenzen und auf den ersten Blick hat die Behörde damit auch direkt Erfolg- der Ölpreis fällt leicht. Inhaltlich sind Begrenzungen von 10-30% an Positionslimit an den genannten Börsen und eine Ausnahmeregelung für Swap Dealer (Banken wie Goldman Sachs, aber auch Erdölkonzerne und Fluggesellschaften) keine Neuerung, die nach einer scharfen Regulierung aussieht, sondern eher eine Anordnung, um die Existenz der Behörde aufrecht zu erhalten. Das Timing dieser Maßnahme ist aber herausragend gut gewählt worden, um mit der Anordnung Erfolg zu haben. ☺



Das saisonale Durchschnittsmuster waren in den vergangenen 12 Monaten ein hervorragender Impulsgeber für die Bewegungen am Erdölmarkt. Für die kommenden ca. vier Wochen zeigt der Erdölmarkt eine Schwächephase an, Preistiefs im Februar sind zuletzt mehrfach zu beobachten gewesen. Dann allerdings beginnt die saisonal günstige Zeitphase, die zumindest bis in den Sommer anhält und gewisse zyklische Muster wie den vorösterlichen Preisanstieg enthalten.

Insofern ist aus der Kombination aus preislichem Fehlausbruch auf der Oberseite, starker spekulativer Positionierung am Terminmarkt und saisonal anhaltender Schwächeperiode eine korrektive Phase für die kommenden Wochen sehr wahrscheinlich.



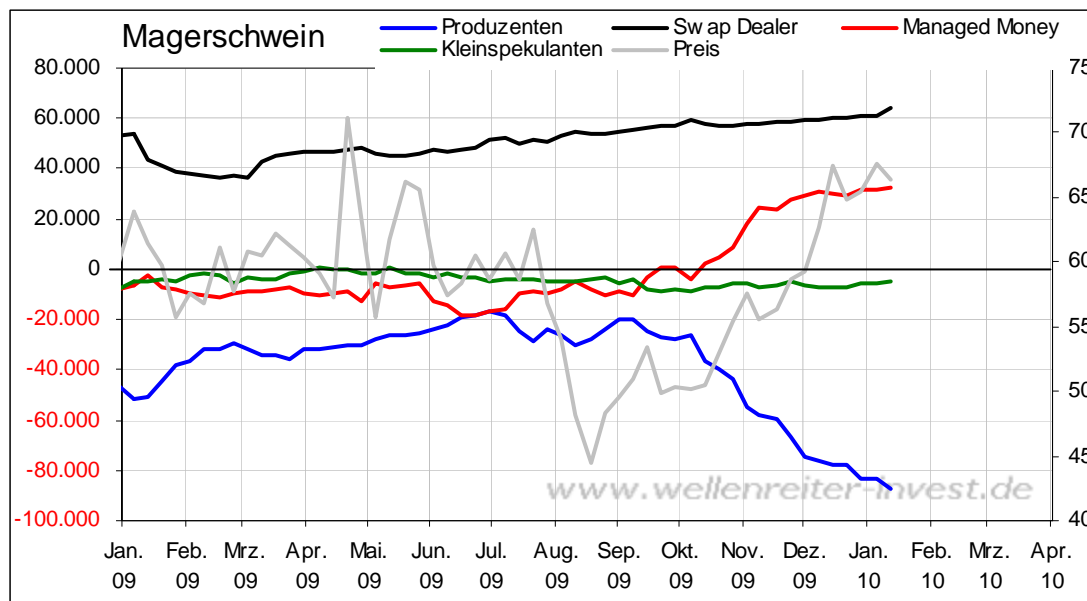
Der Intermarktfaktor Euro/USD wirkt weiterhin zusätzlich auf die Entwicklung des Erdölpreises und stellt einen weiteren Belastungsfaktor dar.

Unsere im Jahresausblick 2010 geäußerte Erwartung ist ein Ausbruch auf der Oberseite, wenn die korrektive Phase in der saisonal schwachen Zeit abgeschlossen sein wird. An dieser Erwartungshaltung gibt es nichts zu korrigieren, da die saisonal günstige Phase für den Erdölpreis ab Ende Februar beginnt.

Fazit für den Erdölmarkt: „Luft ablassen“ heißt die Tendenz bei Erdöl in den kommenden Wochen. Die Einschätzung bleibt auf neutral bestehen.

Agrar/Fleisch: Magerschwein im Würgegriff der Spekulanten, ein „Zuviel“ an Spekulation ist erkennbar

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen in dieser Woche lediglich bei Magerschwein vor. Nach den alten Daten ergibt sich ein neues historisches Extremniveau auf der Shortseite, nach den neuen Daten ist deutlich erkennbar, dass auch der Magerschweinpreis zuletzt sehr deutlich von spekulativen Geldern des Managed Money beflügelt worden ist.



Auch wenn es ein Exotenmarkt ist, der Chart reiht sich in andere Chartbilder wie z.B. Kupfer ein, da das „Managed Money“ per Saldo deutlich long positioniert ist und seit Anfang Oktober die Preise weiter beflügelt hat.

Fazit/Ausblick

Fasst man die vielen Worte über die einzelnen Märkte zusammen, dann sind summa summarum Anzeichen für Übertreibungen auf der Oberseite im Trend erkennbar, die auch bei der Inflationsrate ein Überschießen nach oben bewirken. Die stärksten Spekulationsanzeichen befinden sich dabei im Rohstoffsektor, auch wenn ich versuchen werde, das Wort „Echo-Bubble“ nicht zu verwenden. Der Rohstoffsektor war der große Favorit der Aufwärtsbewegung bis in den Sommer 2008, in diesem Bereich der „alten Lieblinge“ sind die Überreizungen (z.B. Kupfer und Erdöl als klassische Inflationstreiber) am Anfang des neuen Jahres am größten.

Die politische Komponente wird in den nächsten Monaten eine deutliche Rolle spielen, da die Angst vor der „Exit“-Strategie bei den Investoren umhergeht. Bis dato bremsen die

Notenbanken bei Zinserhöhungserwartungen. Um nicht zu stark unter Zinserhöhungsdruck zu geraten, haben die Notenbanken gerade im ersten Quartal 2010 deutliches Interesse an „relativ“ niedrigen Rohstoffpreisen (in erster Linie Erdöl) und würden dabei einen stärkeren US-Dollar wahrscheinlich temporär in Kauf nehmen (müssen).

Die wichtigsten Termine in der kommenden Woche sind nach dem US-Feiertag – Martin Luther King Jr. Gedenktag - (US-Börsen am Montag geschlossen) zunächst die Ergebnisberichte der US-Unternehmen. Die wichtigsten ergebnismeldungen kommen am Dienstag von Citigroup (vorbörslich) und IBM (nachbörslich), am Mittwoch von bank of America (vorbörslich) und eBay (nachbörslich), am Donnerstag vom primus inter pares der Broker und last but not least „Wir verrichten Gottes Werk“ Goldman Sachs und Morgan Stanley (vorbörslich) sowie Google, AMD und American Express (jeweils nachbörslich) sowie General Electric und McDonald's am Freitag (vorbörslich).

Am Freitag kam es zu widersprüchlichen Meldungen zum Thema Griechenland. EZB-Präsident Trichet versuchte später, die Marktteilnehmer zu beruhigen, nachdem er zuvor noch eine Sonderbehandlung einzelner Mitglieder ausschloss. Es ist halt ein delikater Seiltanz, einerseits Druck auf Griechenland bzgl. der Reformmaßnahmen auszuüben, andererseits aber nicht die Märkte zu sehr zu verängstigen.

Da am Montag in den USA kein Handel stattfindet (Feiertag; siehe oben) und damit neue Daten am Dienstagmorgen nicht vorliegen, entfällt die Wellenreiter-Frühausgabe am Dienstag. Die nächste Frühausgabe erscheint am Mittwochmorgen zur gewohnten Zeit.

Zu den Märkten.

1,4 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 246 Mio., das Abwärtsvolumen 1,15 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 17,6% vom Gesamtvolumen. 195 neue Hochs standen 5 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.610 Punkten um 101 Zähler niedriger (-0,9%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.136 Punkten um 12 Zähler niedriger (-1,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.288 Punkten um 29 Punkte (-1,2%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 3,4%.

Der Transport-Index endete bei 4.181 Punkten (-1,2%).

Größte Gewinner: Papierindex; Größte Verlierer: Halbleiter, Goldminen, Banken

Der T-Bond Future endete bei 117,12 Punkten (116,25).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,36 Punkten (77,16).

Crude Öl notiert aktuell bei 78,00 (79,06) und Erdgas bei 5,69 Dollar (5,55).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.130 Dollar/Unze (1.137). Gold in Euro liegt bei 787.

Silber befindet sich bei 18,42 Dollar (18,56).

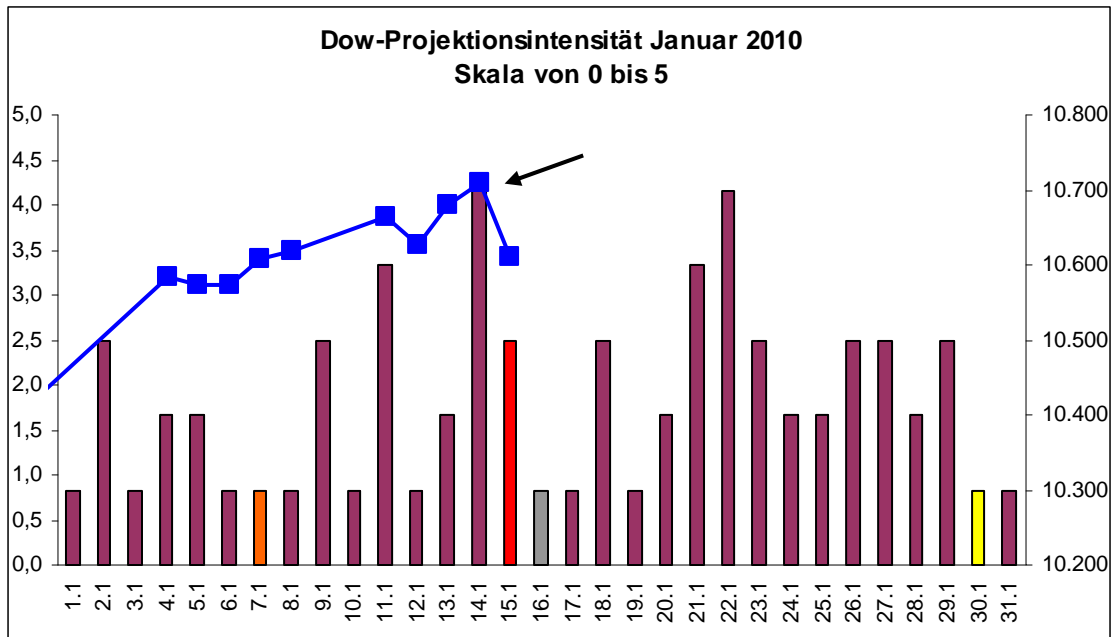
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,3% auf 439 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 173 Punkten. Newmont Mining verlor 81 Cent und endete bei 47,61 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,6% auf 17,91 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,73 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,91. Die Equity-PCR endete bei 0,70. Die OEX-PCR endete bei 1,53. Der ISEE schloss mit 139.

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.

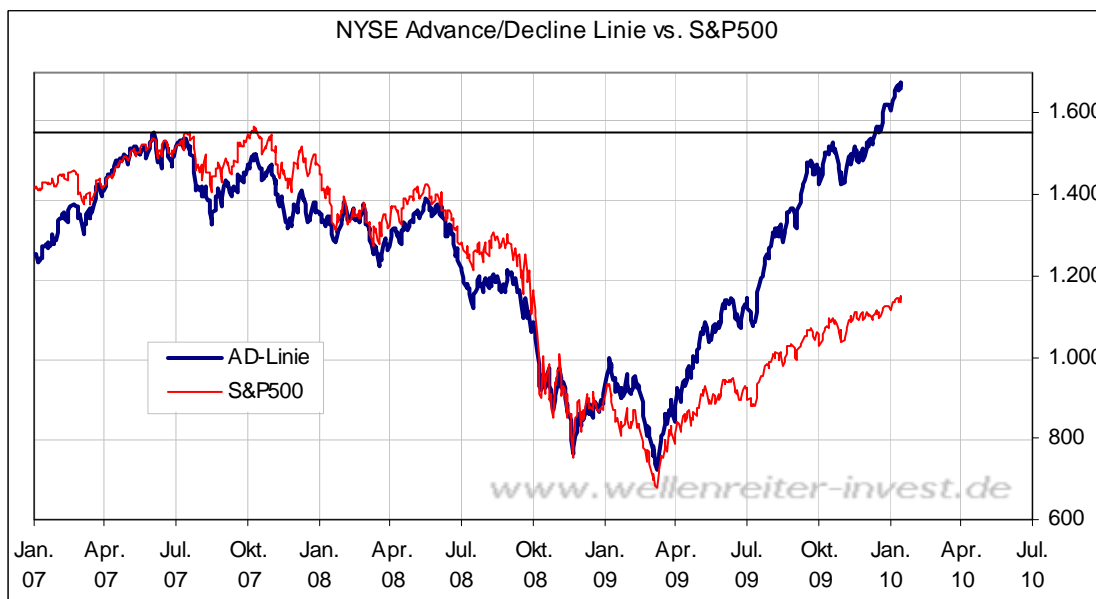
Zeitprojektionstage: 14.01., 22.01.



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

Der Markt fiel am Freitag unter hohem Volumen, allerdings wurde ein 90%-Abwärtstag nicht erreicht. Der Termin passte gut zu unserer Zeitprojektion. Die Abwärtsbewegung am Freitag war durch verschiedene Sentiment- und Volumen-Beobachtungen vorbereitet worden. Alexander Hirsekorn hat sich mit der Frage nach der Stärke der Korrekturbewegung auseinander gesetzt. Er geht von einer Korrektur mehr im Bereich von 5% als von 10% aus.

Wenn man sieht, mit welcher Kraft die AD-Linie nach oben tendiert, so kann man dieser Analyse nur zustimmen.



Ohnehin erwarteten wir in unserem Jahresausblick lediglich eine kleinere Korrektur im Januar oder Februar. Danach sollte es nochmals deutlich nach oben gehen – bis etwa April/Mai. Erst dann sollte eine stärkere Korrektur einsetzen.

Wir bleiben bei dieser Meinung und verändern unsere neutrale Einschätzung für die Aktienmärkte nicht.

Absacker

Sogenannte „Managed Futures Hedge Fonds“ (sie setzen auf die Preisentwicklung an den Futures-Märkten) haben im vergangenen Jahr die größten Verluste seit mehr als zwei Jahrzehnten erlitten, berichtet die FAZ.

<http://tinyurl.com/yf3j4u6>

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.