

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

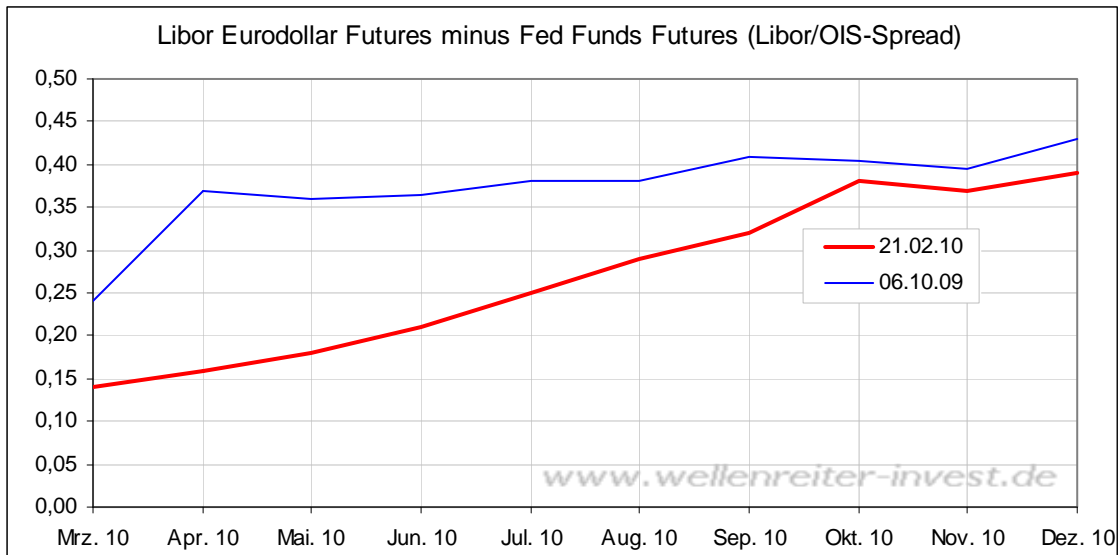
Montag, den 22. Februar 2010

Bei den Einschätzungen gibt es in dieser Woche keine Änderungen. Innerhalb der vergangenen Woche hatten wir die Einschätzung für die Aktienmärkte von neutral auf bullish und für den US-Dollar von bullish auf neutral verändert.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	16.02.10	90% Aufwärtstag
Anleihen	bearish	21.12.09	Saisonale Schwächephase hat begonnen, Doppelhoch bei 119 Punkten
US-Dollar	neutral	16.02.10	US-Dollar-Index notiert am Widerstand von 80 Punkten
Erdöl	neutral	19.10.09	Saisonale Bodenbildungsphase hat begonnen, starker Abbau der Spekulation
Edelmetalle	bullish	24.11.08	Goldpreis in Korrekturphase, Minenaktien vor Comeback bei positivem Gesamtmarkt

Während der am Freitag besprochene TED-Spread die Differenz zwischen dem LIBOR Eurodollar und den Zinsen für Drei-Monats-T-Bills darstellt, weist der LIBOR/OIS-Spread auf die Spanne zwischen dem LIBOR Eurodollar Future und dem Fed Funds Future hin. Diese Spanne ist ein Indikator für den Zustand der Kreditmärkte. Je deutlicher sich der Libor (der Zins, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen) über dem aktuellen Fed Funds Future (nahezu identisch mit dem US-Leitzins) befindet, desto mehr Stress befindet sich im Bankensystem.

Zuletzt besprachen wir diesen Indikator am 12.12.09. Damals begann der Spread zu steigen. Wir schrieben in der damaligen Frühausgabe: „Ein Anstieg des Spreads bedeutet, dass sich die Bedingungen für die Banken in den kommenden Monaten verschlechtern dürften.“ Was macht dieser Spread aktuell?



Der seit Dezember intakte Aufwärtstrend ist weiterhin intakt (rote Linie). Eine Ausweitung des Spreads von jetzt 0,15 auf 0,35 im Herbst würde eine Verschlechterung der Kreditbedingungen für die Banken bedeuten. Der Spread erreichte in der Finanzkrise Werte oberhalb von 1. Diese Kurve geht mit unserer Ansicht konform, dass es an den Aktienmärkten zwischen Frühjahr und Herbst 2010 zu Korrekturen kommen sollte, die aber nicht das Ausmaß des Jahres 2008 erreichten sollten.

Wirft man einen Blick auf den Wochenchart des US-Dollar-Index, so wird die Bedeutung des Vier-Jahres-GDs (dunkelblaue Linie) klar. Sie diente zuletzt im März 2009 als Unterstützung (siehe Pfeil).

US-Dollar-Index Wochenchart

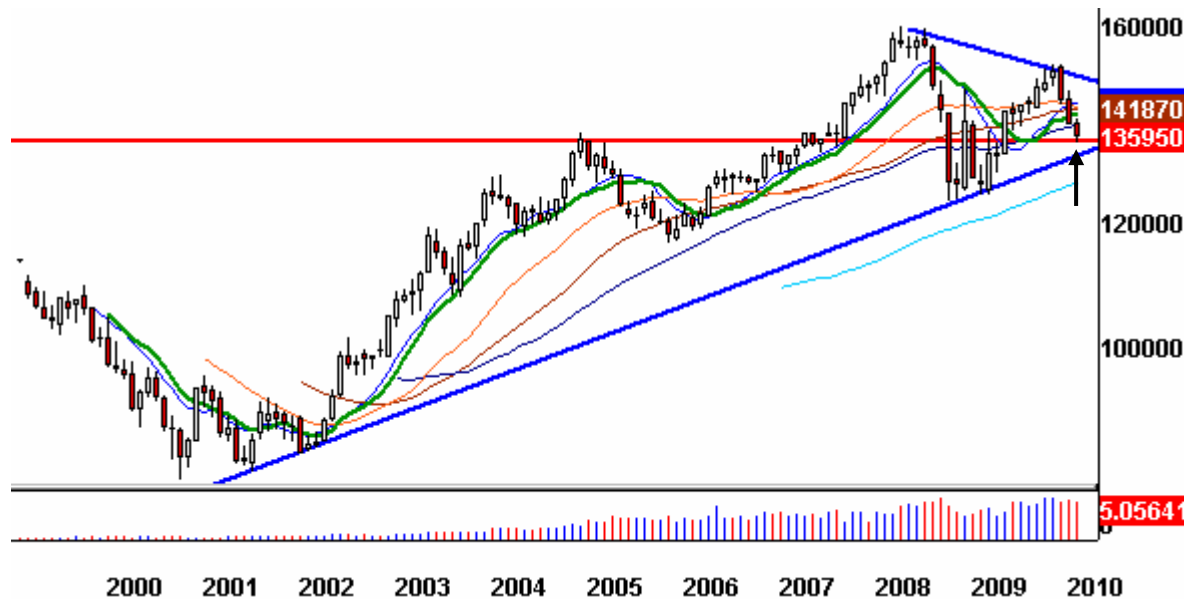


Jetzt bedeutet dieser gleitende Durchschnitt einen Widerstand. Das Volumen an diesem GD war sehr hoch (siehe Pfeil). Hohes Volumen im Rahmen einer Aufwärtsbewegung ist

an sich gesund. Nachdem das Volumen aber in der darauffolgenden Woche geringer wurde und der GD seit nunmehr drei Wochen ein Hindernis darstellt, ist die Vermutung erlaubt, dass es an dem GD zu einer Dollar-Kaufpanik kam, der zunächst einmal eine Erschöpfung folgt.

Entsprechend sitzt der Euro/Dollar im Bereich von 1,36 auf einer Unterstützung.

Euro/Dollar Monatschart



In der Dreiecksformation befindet sich im Bereich von 1,33 bis 1,34 eine weitere Unterstützung, die sich aus dem Langfristtrend ergibt. Angesichts der Trendstärke der Rohstoffe (siehe folgendes Kapitel) sowie der oben gezeigten Unterstützung verbleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung für Euro/Dollar.

Kupfer und Öl sind sehr gute Indikatoren für die Inflation. Der Kupferpreis hat sich in den vergangenen Wochen V-förmig erholen können.

Kupfer Tageschart (New York)



Ähnliches gilt für den Crude-Ölpreis. Per heute früh befindet er sich oberhalb der 80-Dollar-Marke.

US-Crude Öl Tageschart



Auch wenn die US-Inflationszahlen für den Januar am Freitag niedriger hereinkamen als erwartet, steht außer Frage, dass die höher als erwartet ausgefallenen US-Erzeugerpreise bei einer weiterhin positiven Entwicklung von Öl und Kupfer auch in den kommenden Monaten zulegen dürften. Dies wiederum sollte die Teuerung für den US-Konsumenten in den kommenden Monaten wieder ansteigen lassen.

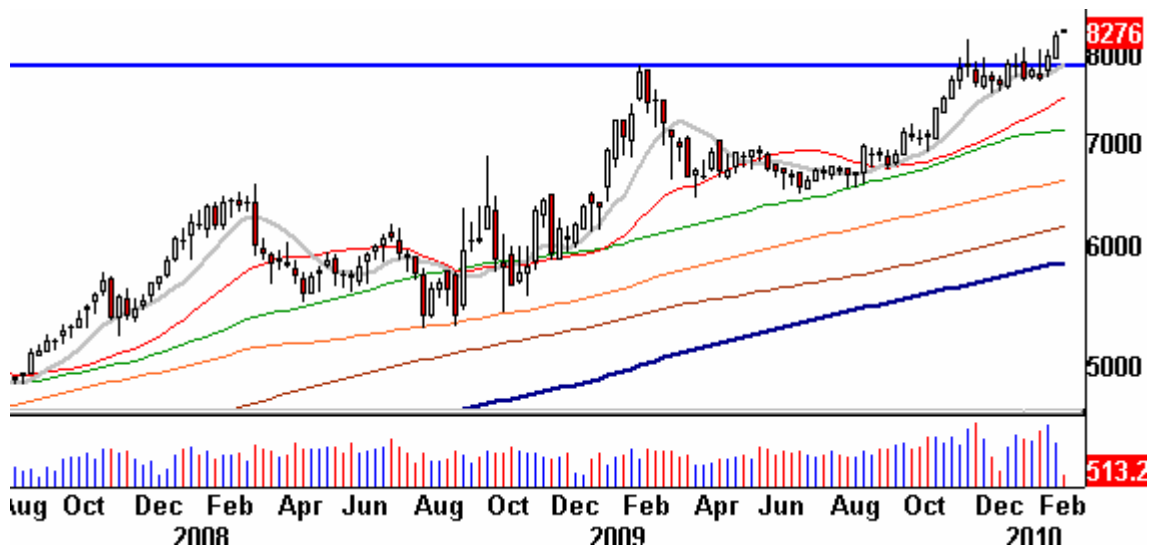
Gold in Dollar befindet sich in einer seit Dezember anhaltenden Phase der Konsolidierung.

Gold in Dollar Wochenchart



Gold in Euro hat diese Phase dank der Schwäche des Euro bereits hinter sich gelassen.

Gold in Euro Wochenchart



Das Ziel der Tasse-/Henkel-Formation beträgt nach wie vor 1000 Euro. Wir beschrieben dieses Ziel vor anderhalb Jahren in einer Wochenend-Kolumne. <http://tinyurl.com/b3byeg>



Gold in Euro ist **die** Maßgröße, die für den europäischen Anleger zählt.

Auch wenn sich Gold in Dollar kurzfristig an einem Widerstand befindet (siehe Pfeil nächster Chart), so bleiben wir bei unserer bullischen Einschätzung für den Goldpreis.

Gold in Dollar Tageschart

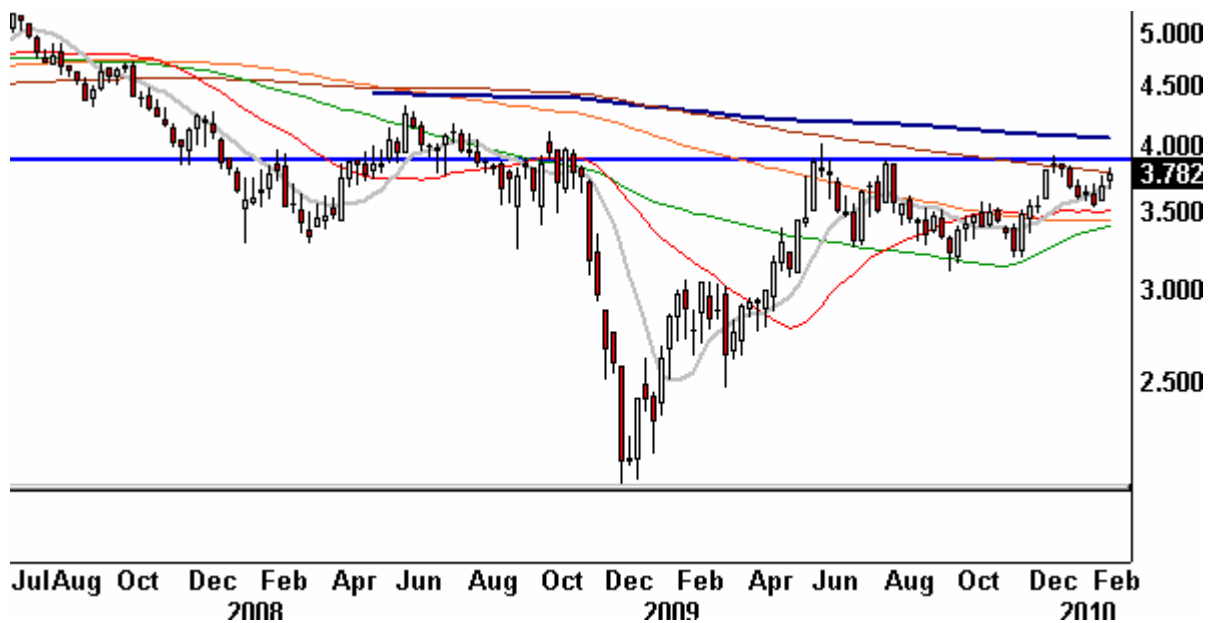


Erst ein Fall unter die Marke von 1.070 Punkten würde uns veranlassen, über eine Einschätzungsveränderung nachzudenken. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich der Goldpreis aus dieser Konsolidierung heraus nach oben bewegen wird.

In unserer aktuellen Wochenendkolumne benennen wir die durch die Fed geschaffene Überschussliquidität als latente Inflationsgefahr. Tatsächlich muss die Fed einen Weg finden, diese Liquidität „sanft“ abzubauen. Dies führt zu einem tendenziell überstützten Zinssatz für US-Staatsanleihen. <http://tinyurl.com/yqx6q4x>

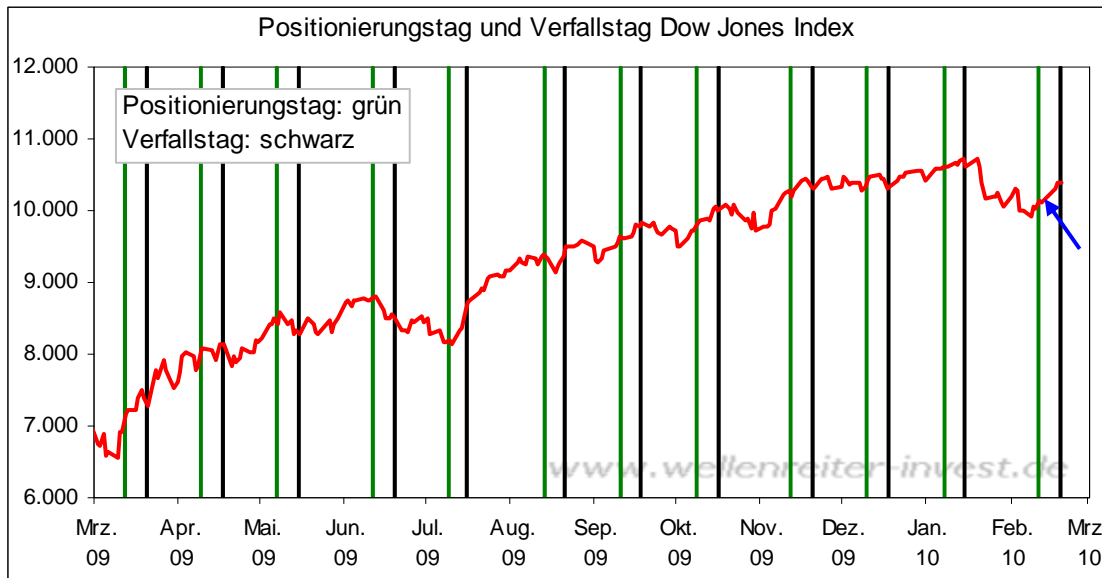
Auf dem folgenden Chart ist dies bereits gut zu erkennen: Der Zinssatz für 10jährige US-Staatsanleihen bildet seit Dezember höhere Tiefs aus.

Zinssatz 10jährige US-Staatsanleihen Wochenchart



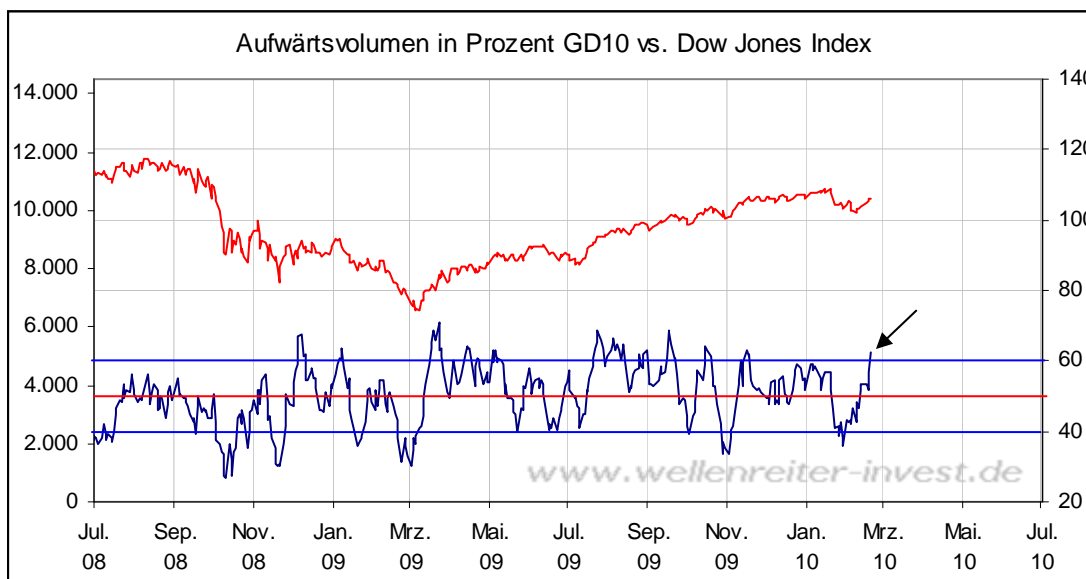
Der Bereich von 3,85 bis 3,90 Prozent (Hochs vom August und Dezember 2009) stellt die nächste Widerstandsmarke dar. Wir bleiben im Hinblick auf die US-Anleihen bei unserer baerischen Einschätzung (Zinsen bullish).

Zum Aktienmarkt. Im Hinblick auf den Verlauf der Verfallswoche – das war die vergangene Woche – hatten wir im Vorfeld darauf hingewiesen, dass die Positionierung der Marktteilnehmer wahrscheinlich zu baerish sei und dass im Sinne der „Maximum Pain“ diese Baerishness bestraft werden würde. Der nächste Chart zeigt den Anstieg des Dow Jones Index in der Verfallswoche (blauer Pfeil).



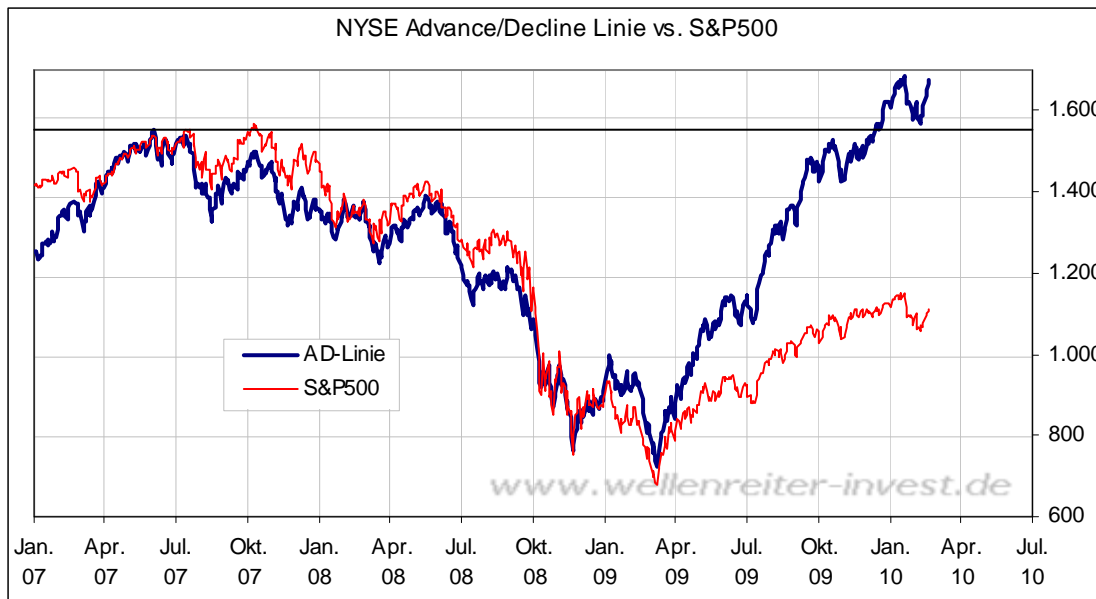
Die letzte Februar-Woche bricht heute an. An den Aktienmärkten ist die letzte Februar-Woche häufig mit einem Rückgang verbunden. Hinzu kommt, dass die Märkte - nach einem Anstieg in einer Verfallswoche - häufig zunächst eine Verschnaufpause einlegen.

Einige Marktindikatoren – wie z.B. das Aufwärtstsvolumen – zeigen sich bereits im überkauften Bereich.



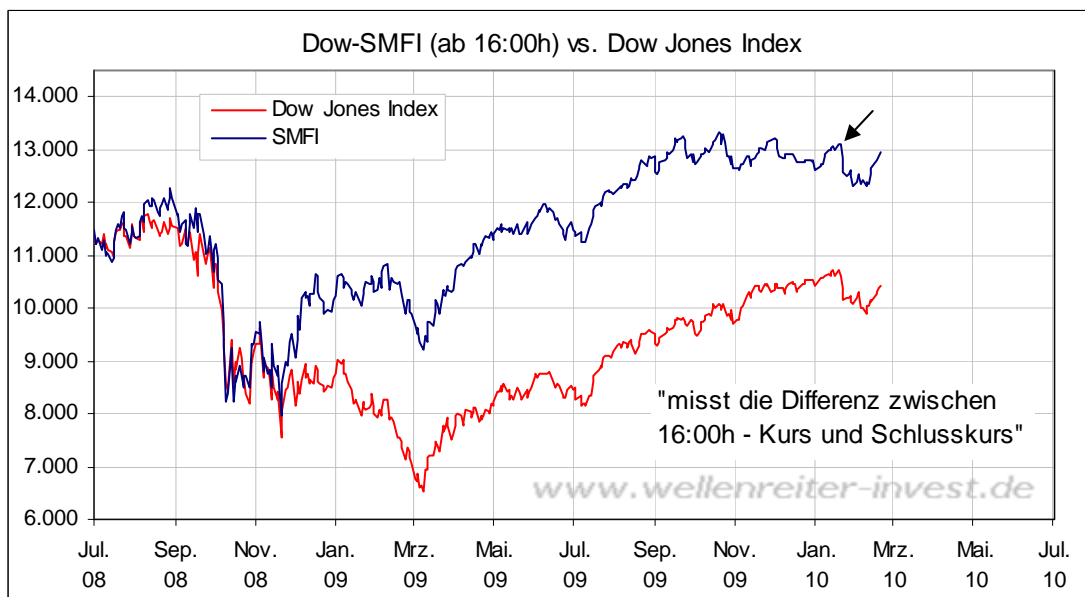
Auch wenn sich aus diesem Bild kurzfristig eine Korrektur ergeben kann, so ist doch auffällig, dass der Markt unter der Haube weiterhin Stärke zeigt.

Die AD-Linie ist am Freitag noch einmal gestiegen. Noch ein weiterer Aufwärtstag und sie erreicht ein neues Allzeithoch.



Die AD-Linie zeigt an, dass sich der Aktienmarkt in einer gesunden Phase befindet. Der Markt steigt vor allen Dingen in der Breite. Im Vorfeld von Schwächephasen ist es üblich, dass nur noch die Marktführer Stärke zeigen. Das ist hier nicht der Fall.

Was macht das smarte Geld? Unser Smart Money Flow Index des Dow Jones Index zeigte im Vorfeld der Januar-Korrektur Schwäche.

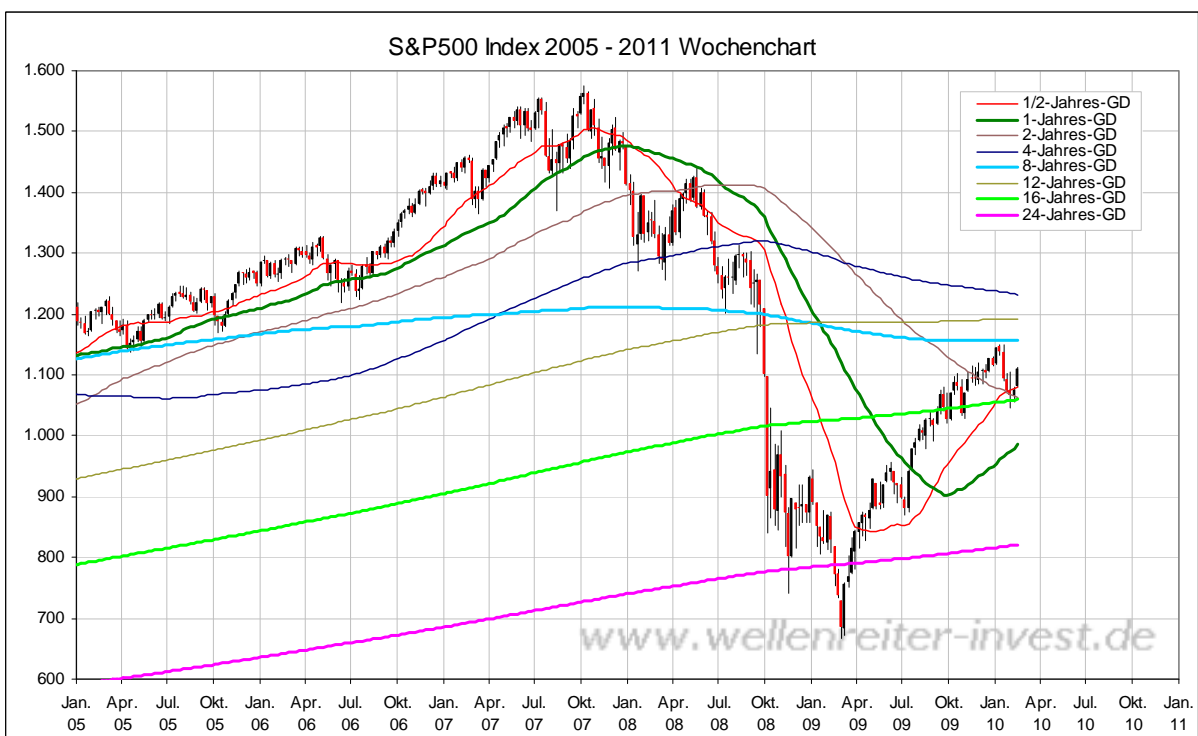


In jüngster Zeit jedoch steigt der SMFI stärker als der Dow Jones Index. Sollte der SMFI sein Hoch vom 19. Januar (siehe Pfeil obiger Chart) überwinden können, wäre dies ein klares Zeichen dafür, dass sich das smarte Geld in die Schwäche hineinkauft.

Im Gegensatz dazu bleibt das „dumme Geld“ skeptisch. Dies zeigt der ISEE-Index, der die Optionsschein-Positionierung der US-Kleinanleger widerspiegelt. Der ISEE Index bewegte sich an sieben der vergangenen acht Tage um oder unter dem Wert von 100. Der 10-Tages-GD (nächster Chart) ist auf 102 Punkte gesunken.

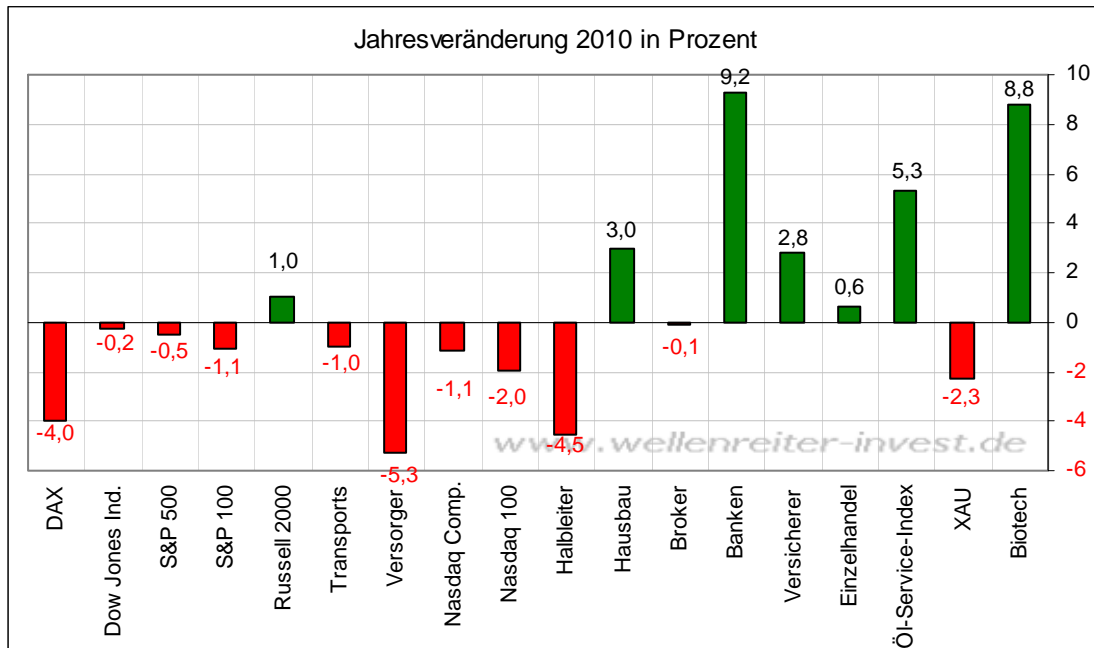


In den Medien herrscht keineswegs Euphorie, sondern man beschreibt die Aktienmarktsituation als eher schwierig. Sogar von einem Crash ist teilweise die Rede. Der Euro ist ja sowieso schon „Junk“. Diese Konstellation sowie die Ausrichtung des smarten Gelds entsprechen dem Szenario eines „Wall of Worry“-Anstiegs der Aktienmärkte.



Der S&P 500 bewegt sich im Umfeld wichtiger langfristiger gleitender Durchschnitte. Der 16-Jahres-GD (hellgrün) bot eine Unterstützung, der 8-Jahres-GD (blau) kommt als Widerstand ins Spiel.

Aus Sektorensicht haben sich – im Vergleich zur Vorwoche – die US-Nebenwerte (Russell 2000) sowie der US-Einzelhandelsindex aufs Jahr gesehen ins Plus geschoben.



Stark agieren weiterhin die Banken, der Biotechsektor und der Öl-Service-Sektor.

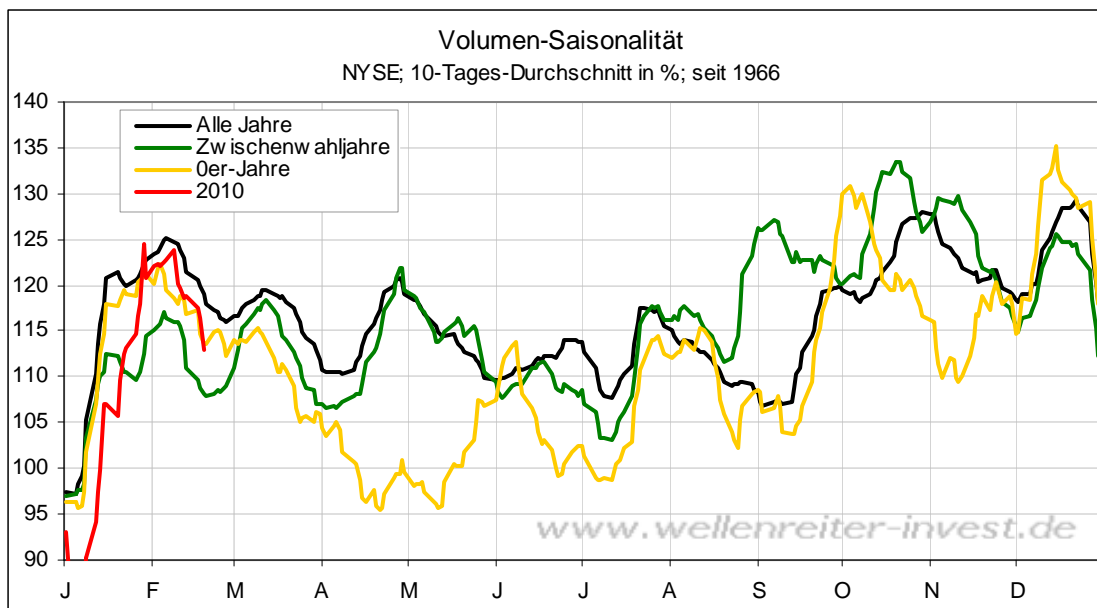
Da der US-Konsum 70% des US-BIP ausmacht, wäre der Anstieg des US-Einzelhandelsindex auf ein neues Jahreshoch ein Hinweis auf eine sich weiter stabilisierende US-Wirtschaft.

US-Einzelhandelsindex Tageschart



Für ein neues Hoch gilt es, auf Schlusskursbasis die Marke von 419 Punkten zu überwinden.

Fazit: Das smarte Geld kauft sich in den Markt hinein. Die Marktbreite ist weiterhin sehr gut. Die Wahrscheinlichkeit einer kurzfristigen Korrektur erscheint unter Timing-Gesichtspunkten gegeben. In einer „Wall-of-Worry“-Situation ergeben sich Überraschungen meist auf der Oberseite. Noch ein Wort zum Volumen: Dieses ist tatsächlich gering, und somit erscheinen aus dieser Sicht Zweifel an einem nachhaltigen Anstieg berechtigt. Andererseits verhält sich das Volumen genau so, wie es sich gemäß der Volumen-Saisonalität verhalten sollte (nächster Chart).



„Wall of Worry“-Anstiege finden häufig mit geringem Volumen statt. Es steht zwar wenig Überzeugung dahinter, aber der Verkaufsdruck ist meist gering und das smarte Geld bedient sich.

Zu den Märkten.

1,1 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 620 Mio., das Abwärtsvolumen 438 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 59% vom Gesamtvolumen. 193 neue Hochs standen einem neuen Tief gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.402 Punkten um 9 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.109 Punkten um 2 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.244 Punkten um 2 Punkte (+0,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,3%.

Der Transport-Index endete bei 4.061 Punkten (+1,4%).

Größte Gewinner: Transports, Versorger, Banken; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 116,25 Punkten (116,06).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,76 Punkten (81,23).

Crude Öl notiert aktuell bei 80,10 (78,10) und Erdgas bei 5,04 Dollar (5,15).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.122 Dollar/Unze (1.106). Gold in Euro liegt bei 825.

Silber befindet sich bei 16,41 Dollar (15,83).

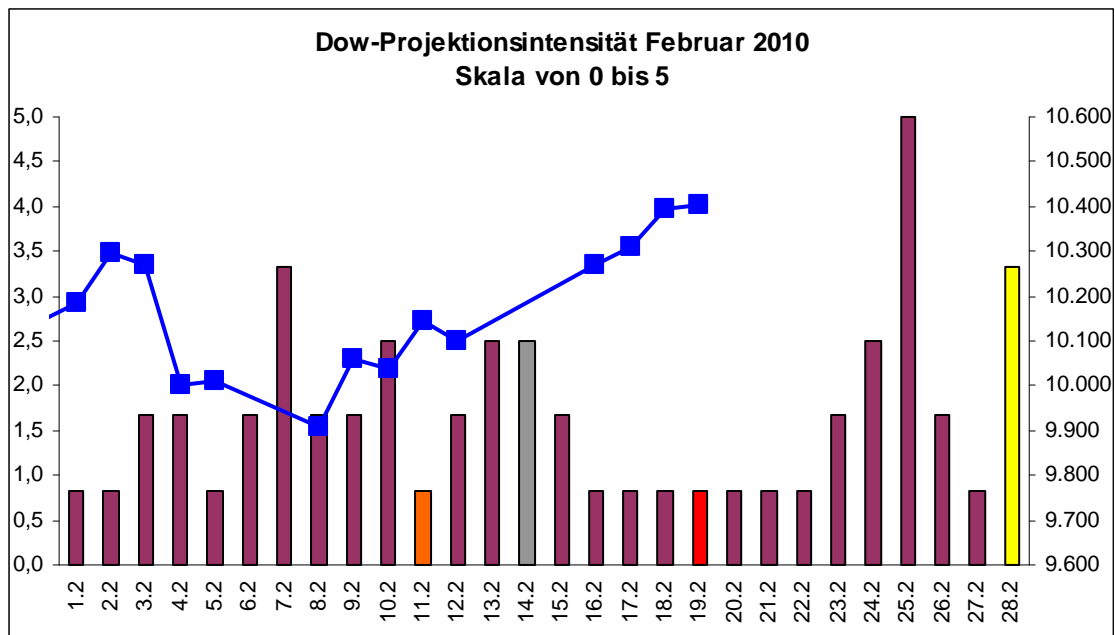
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,0% auf 411 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 164 Punkten. Newmont Mining gewann 13 Cent und endete bei 48,54 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,0% auf 20,02 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 20,81 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,84. Die Equity-PCR endete bei 0,65. Die OEX-PCR endete bei 0,78. Der ISEE schloss mit 92.

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: 07.02., 25.02.; Fed-Protokoll 17.02.



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

Weiter vorn hatten wir bereits unsere Erwartungshaltung beschrieben. Auch wenn sich kurzfristig an den Aktienmärkten nochmals Korrekturen einstellen sollten, gehen wir davon aus, dass die Märkte die vorhandene Skepsis nutzen und weiter noch oben klettern sollten.

Absacker

Nachfolgend zwei Artikel von Alexander Hirsekorn zu den Themen Weizen und australischer Dollar.

Weizen: Bodenbildungsphase läuft im ersten Halbjahr

Sortiert man die einzelnen Anlageklassen nach relativer Stärke bzw. Schwäche, dann zeigen Agrarrohstoffe wie Mais und Weizen eine extreme relative Schwäche an, da beide nahe an ihren Preistiefs von 2009 notieren. Insofern sind sie auf dem ersten Blick auch Kandidaten für neue Preistiefs. Bevor man die Entwicklung fortschreibt, sollte man sich kurz das typische Verhalten und die Unterschiede bei der Entwicklung von Rohstoffen und Aktien an einem Preisextremum vor Augen halten:

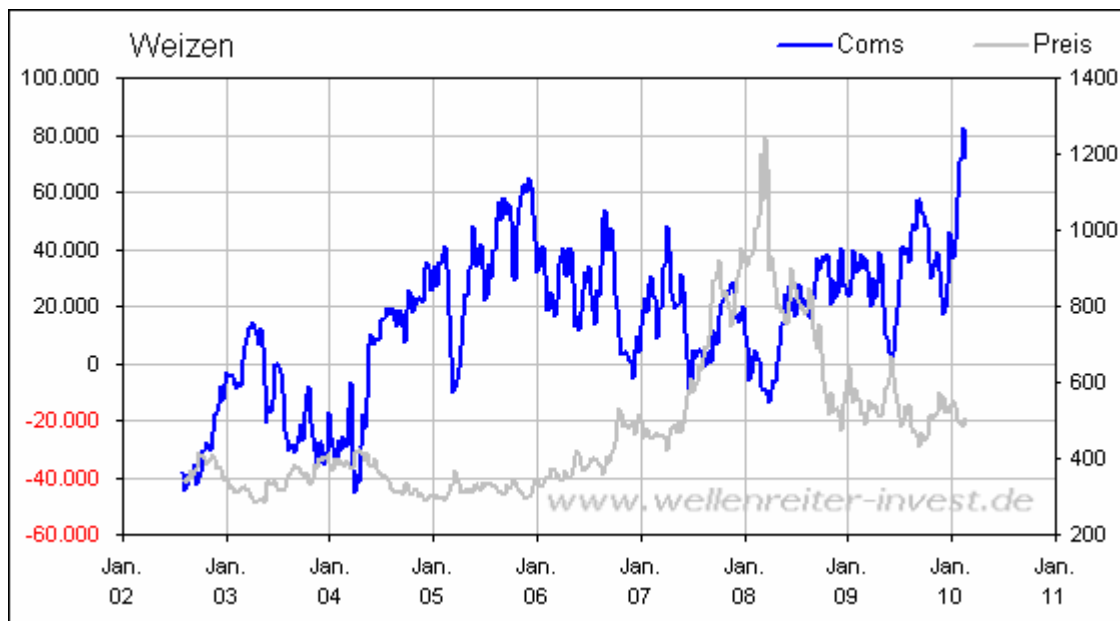
- Preishochs: Aktien bilden über mehrere Monate eine Toppbildungsphase aus, Rohstoffe „spiken“ nach oben, die jeweiligen Preishochs bilden sich an wenigen Handelstagen und daran schließt sich ein scharfer Preisrückgang an

- Preistiefs: Aktien bilden ihre Preistiefs in wenigen Handelstagen und steigen dann stark an, Rohstoffe bilden über viele Monate einen Preisboden aus und steigen dann zunächst langsam an

Warum erwähne ich dieses konträre Verhalten von Aktien und Rohstoffe zu Beginn meines Beitrages? Mit Blick auf den Terminmarkt gibt es bei Weizen einige Indizien, die für eine laufende Bodenbildungsphase sprechen.

Commercials haben per Saldo bereits sehr stark Weizen gekauft...

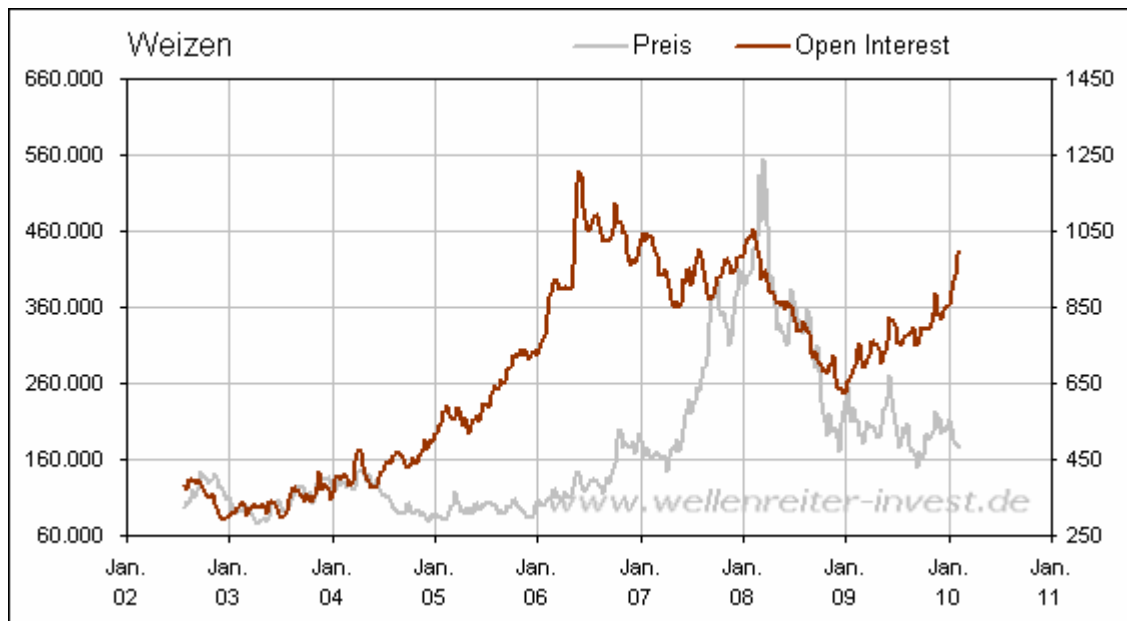
Im CoT-Report vom 16.02.2010 besitzen die Commercials eine Netto-Long-Positionierung von 71.731 Kontrakten, dies ist mehr als zu Beginn der letzten Hausse ab 2006.



Nach dem Kursrutsch ab Frühjahr 2004 bildete sich in 2005 eine volatile Seitwärtsphase, innerhalb derer sich die kommerzielle Netto-Long-Positionierung immer weiter erhöhte und ab Dezember 2005 setzte langsam ein Trendwechsel mit steigenden Preisen ein. Das Preishoch in 2008 war der eingangs beschriebene „Spike“ und zuletzt zeigt der Weizenpreis nur wenig Trendintensität an.

...und ihr Interesse nimmt wie in 2005 bei stagnierenden Preisen stark zu

Obwohl die Preise stagnieren und leicht rückläufig sind, nimmt das Open Interest (Interesse) zuletzt deutlich zu. Eine ähnliche Entwicklung konnte man ebenfalls in 2005 beobachten, als der Weizenpreis einen Boden ausbildete. Wenn das Volumen der Kontrakte und damit letztlich das Interesse am Terminmarkt ansteigt, dann ist immer interessant zu wissen, welche Händlergruppe mehr und mehr Interesse auf diesem Preisniveau an Weizen besitzt. Es sind die Commercials, die ihre Long-Positionen kontinuierlich ausbauen. Insofern ist ihr Verhalten ein Indiz dafür, dass Weizen momentan als „preiswert“ angesehen wird und ihr steigendes Kaufinteresse spricht für eine einsetzende Bodenbildung.

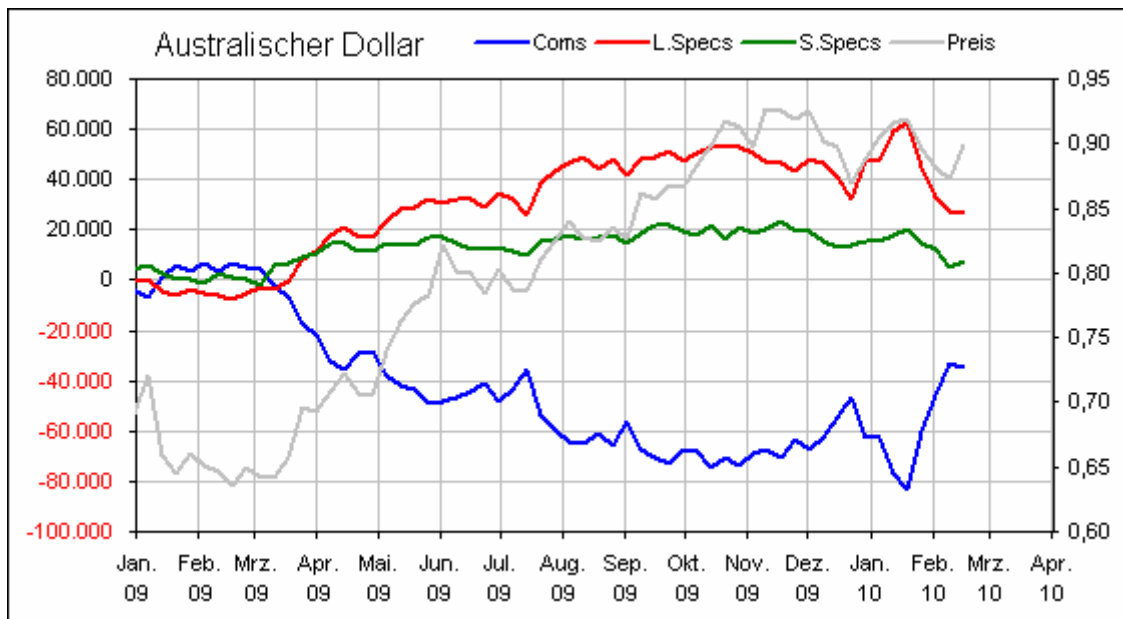


Saisonal neigt der Weizenpreis im ersten Halbjahr noch zur Schwäche, ab Juli wird dieser zyklische Einflussfaktor positiv.

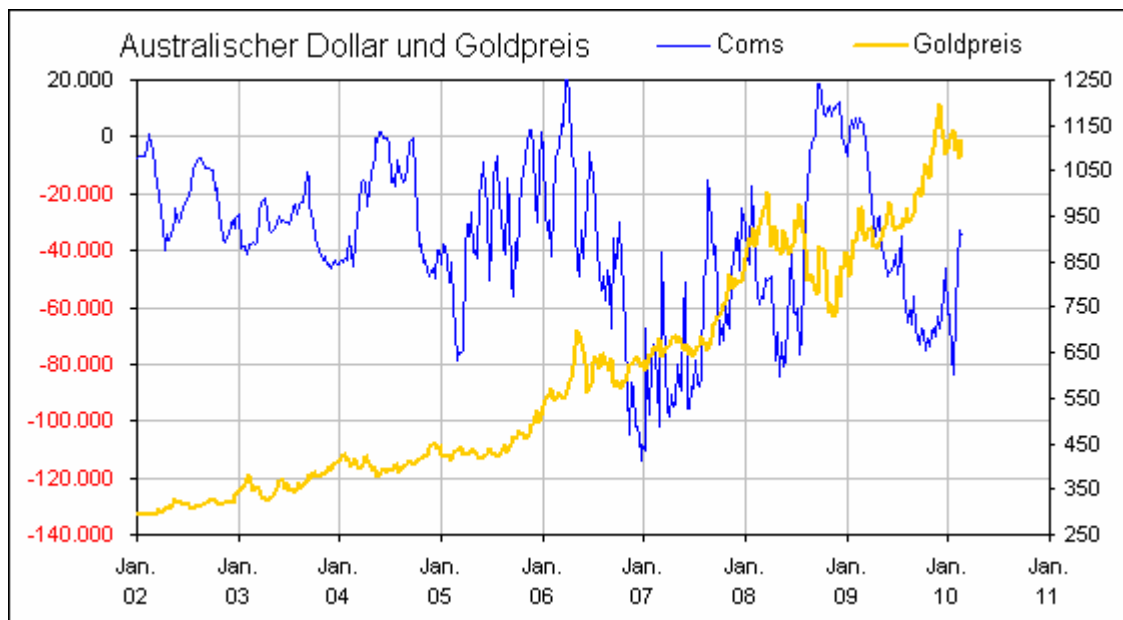
Fazit: Bodenbildungsphasen bei Rohstoffen dauern sehr lange an. Das kommerzielle Verhalten spricht für eine laufende Bodenbildungsphasen, so dass der Weizenpreis im Laufe des Jahres ein Comeback starten dürfte und damit eine neue Haussephase mit Blickrichtung 2012 gestartet werden dürfte.

Australischer Dollar: Abschluss einer Korrekturphase

Der US-Dollar befestigte sich zuletzt und knabbert momentan an seiner Widerstandszone von 80 Punkten im Index. Bei den Einzelwährungen fällt die Entwicklung sehr unterschiedlich aus, der Euro/US-Dollar als Schwergewicht neigte bis dato überdurchschnittlich zur Schwäche. Der australische Dollar stieg V-förmig bis November 2009 bereits in die Reichweite an das 2008er Hoch heran und korrigierte danach in einer a-b-c-Formation bis an seine 200-Tageslinie. Wenn der Grundgedanke einer korrektiven Phase richtig ist, dann wird der australische Dollar in den kommenden Wochen auf neue Bewegungshochs ansteigen und damit sehr wahrscheinlich bis an das Preishoch von 2008 und damit wieder knapp bis an die Parität.



Das Verhalten der Commercials unterstützt den Gedanken einer korrektiven Phase, da die Commercials im CoT-Report zwar weiterhin per Saldo eine Short-Positionierung aufweisen, mit 34.640 Kontrakten fällt sie jedoch relativ betrachtet nicht hoch aus. Im Aufwärtstrend seit März 2009 konnte zuletzt im Juli 2009 eine nahezu identische kommerzielle Positionierung beobachtet werden, damals bildete sich ein preisliches Doppeltief als Ausgangspunkt einer Trendfortsetzung.



Die relativ niedrige kommerzielle Netto-Short-Positionierung ist auch für den Goldpreis ein positives Omen, da die Commercials vor Aufwärtsbewegungen bei Gold relativ niedrigere Netto-Short-Positionierungen besaßen. Wenn sich der Goldpreis bzw. Rohstoffe allgemein positiv entwickeln werden, dann ist der reflationäre Kapitalmarktrend, der seit März 2009 zu beobachten ist, weiterhin intakt. Somit ist eine Trendfortsetzung

auf neue Bewegungshochs bei Aktien und Rohstoffen in den kommenden Wochen das zu erwartende Szenario.

Fazit: Der reflationäre Kapitalmarktrend ist zwar nicht mehr jungfräulich, das Verhalten der Commercials bei Aktienindizes (S&P 500, Nasdaq 100) oder auch in einer Rohstoffwährung wie dem australischen Dollar legt den Schluss nahe, dass die erste Preisschwäche in 2010 noch nicht den Beginn eines generellen Trendwechsels darstellt, sondern neue Bewegungshochs in den kommenden Wochen zu erwarten sind. Ob diese Bewegung dann zunächst den „finalen Push“ der Aufwärtsbewegung seit März 2009 darstellt, ist zumindest aus heutiger Sicht noch nicht entscheidend.

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.