

Der Wellenreiter

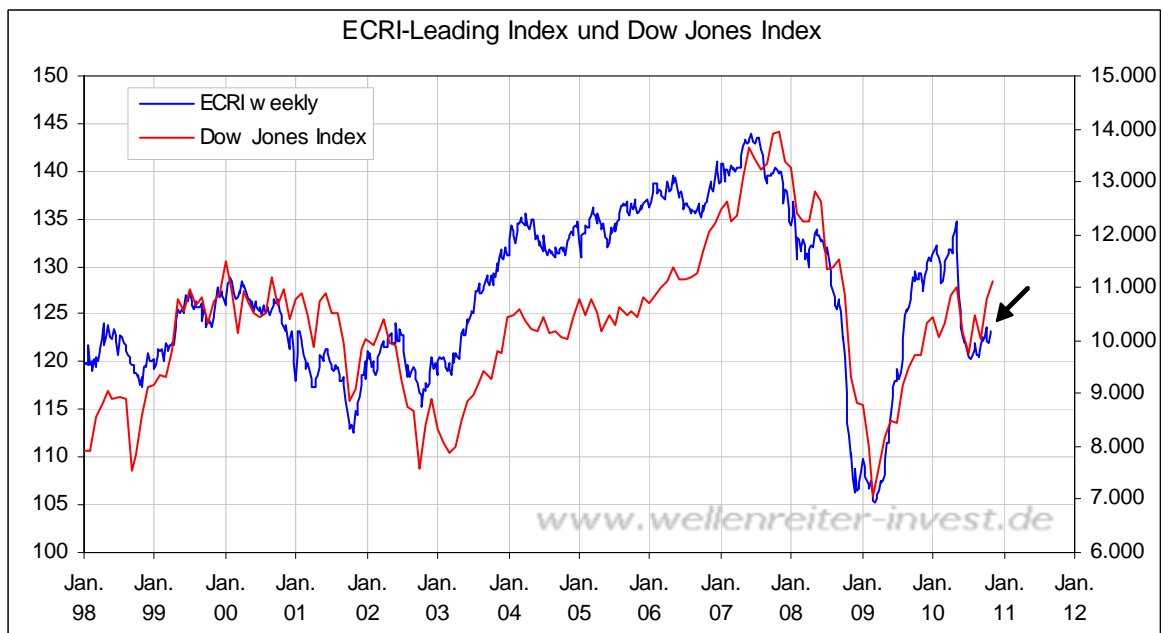
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 08. November 2010

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

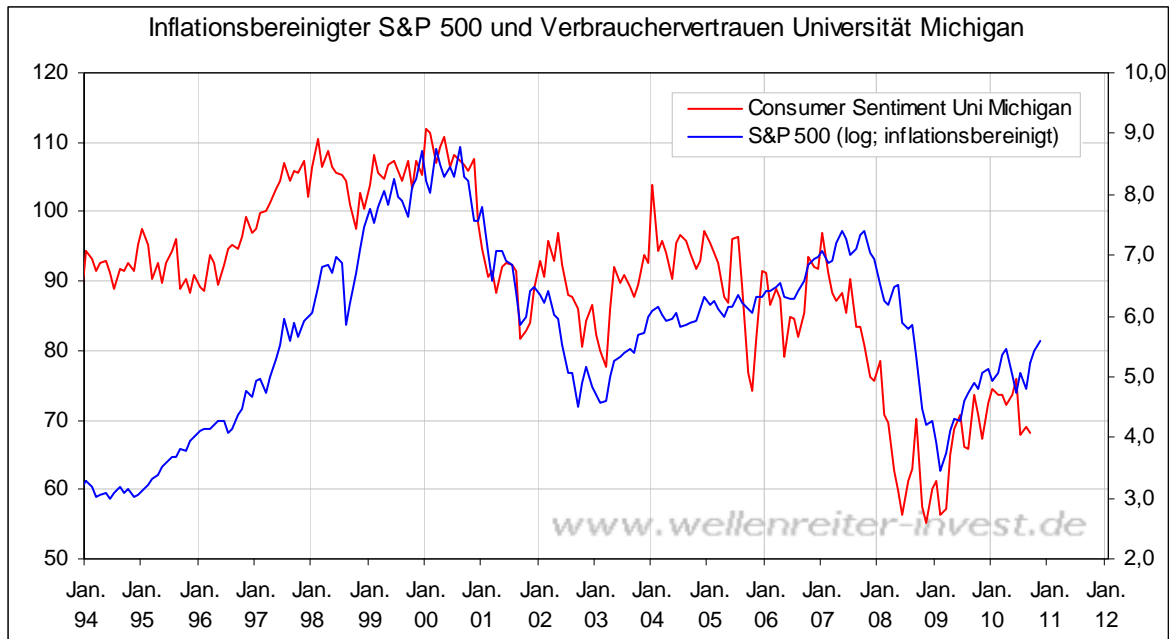
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	30.08.10	S&P 500 am 61%-Retracement, „Smart Money“ bleibt vorläufig positiv
Anleihen	bearish	16.10.10	Überlegungen zu den Konsequenzen von „QE2“ an den Märkten, kurzfristiger Druck auf Renditen
US-Dollar	bearish	23.09.10	Konsolidierung des US-Dollars nicht beendet
Erdöl	neutral	16.10.10	Chance auf Ausbruch auf der Oberseite trotz hoher Spekulation
Edelmetalle	bullish	15.09.10	Silber und Palladium bleiben die „Leader“, Gold verbessert sich in anderen Währungen

Trotz der verhältnismäßig guten Arbeitsmarktzahlen vom Freitag bleibt ein kräftiges Wachstum der US-Wirtschaft eine Illusion. Der ECRI-Frühindikatorenindex – dieser wird stets freitags aktualisiert – konnte sich nicht verbessern.



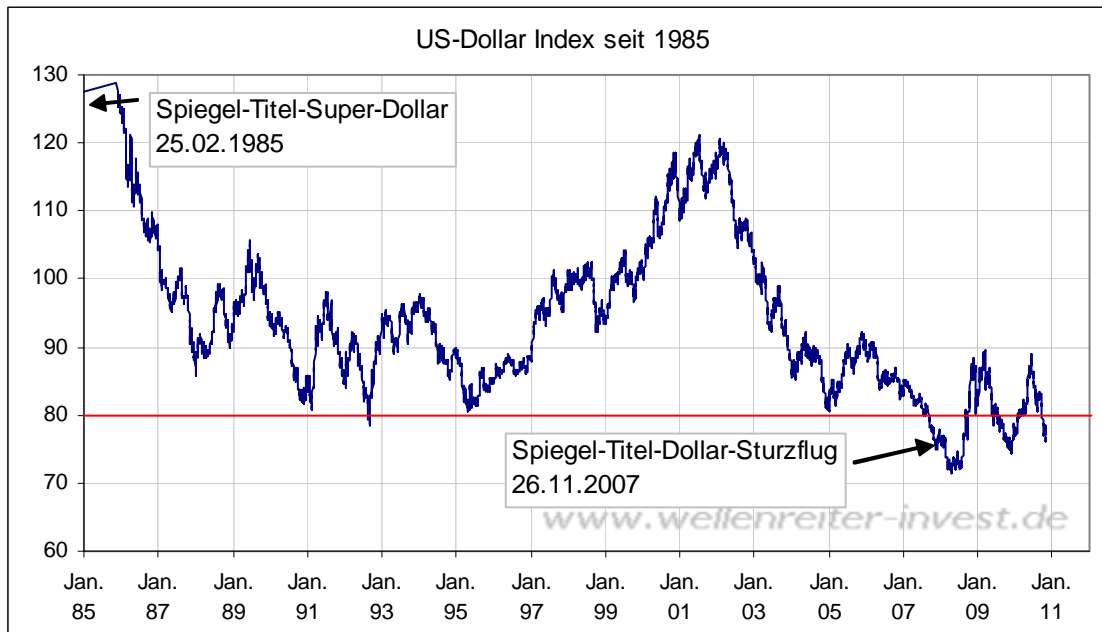
Der Vergleich mit dem Dow Jones Index zeigt: Die Aktienmärkte laufen weiterhin einer wirtschaftlichen Erholung voraus, die es möglicherweise gar nicht geben wird.

Auch der Blick auf das Verbrauchervertrauen (Uni Michigan) lässt die jüngste Bewegung an den Aktienmärkten als Vertrauensvorschuss erscheinen, der erst noch erfüllt werden muss.



Bernankes Traum ist es, mit einem Aufblasen der US-Wirtschaft bei niedrigen Zinsen die Verbraucher zu verführen, sich billig Geld zu borgen und es in die Aktienmärkte zu stecken. Der Anstieg der Märkte würde dem Verbraucher Gewinne bringen, die er in den Kauf von Konsumartikeln stecken würde. Jeder zweite US-Haushalt besitzt Aktien, die Mehrheit in Investment Fonds oder in Rentenplänen. Aber: Die Top 20% der Einkommensbezieher verfügen über 90% aller Aktien. Das Aufblasen der Märkte bringt somit den Wohlhabenden zusätzliche Einnahmen, während die Mehrheit der Bevölkerung kaum profitiert. Es mag „Trickle-down-Effekte“ geben (der Wohlhabende steigert seine Ausgaben beim Friseur, kauft sich mehr Autos und schafft somit Arbeitsplätze). Historisch betrachtet ist es anders, Verbrauchervertrauen und Aktienmärkte steigen parallel. Bisher ist ein solcher Gleichlauf nicht zu beobachten.

Genauso, wie der Euro im Mai von den Angelsachsen für tot erklärt wurde, scheint dem US-Dollar aus Sicht der Medien ein ähnliches Schicksal zu drohen. Noch jedoch findet sich kein Titelblatt, das das Ende des US-Dollar einläutet. Zuletzt war dies im November 2007 der Fall gewesen (folgender Chart).



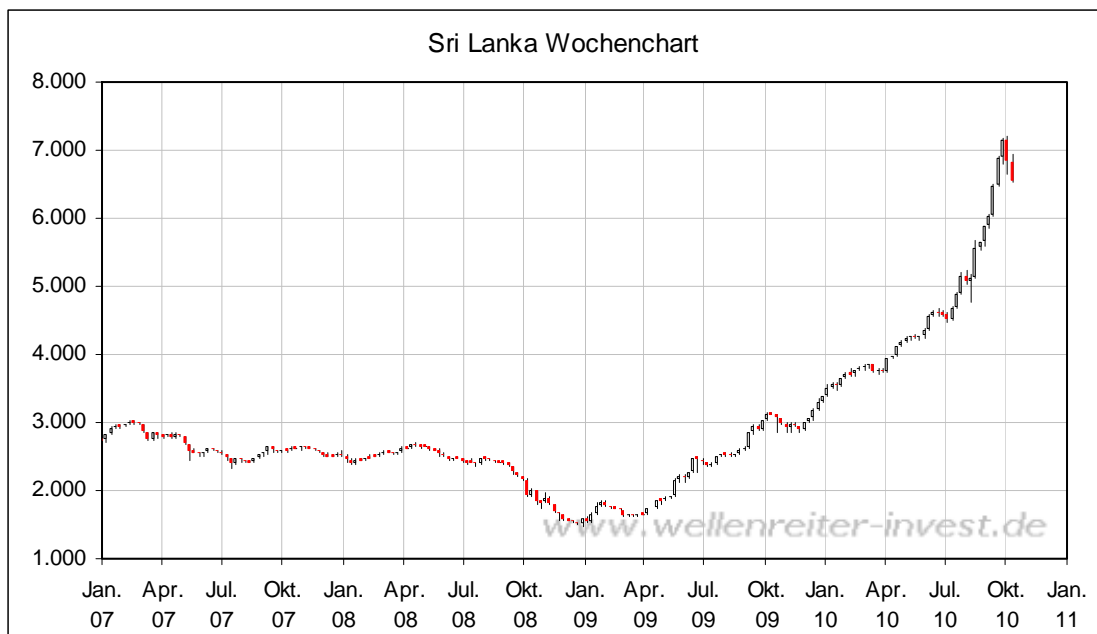
Der US-Dollar-Index befindet sich per Handelsschluss am Freitag dort, wo er sich **vor vier Wochen** befand. Und das trotz QE II, Währungskriegen, politischen G20-Treffen und einem Medienhype gegen den Dollar, der seinesgleichen sucht.

Hier tut sich eine Wahrnehmungsdivergenz auf, die eine Erklärung einfordert. Wer die Märkte in den Tagen nach der QE II-Verkündung beobachtete, hat die folgende Entwicklung hoffentlich nicht übersehen: Einen **stabilen US-Dollar-Index** stehen **steigende Rohstoffpreise** gegenüber. Das bedeutet, dass die Rohstoffpreise nicht nur als Folge einer Dollar-Abwertung steigen, sondern aus eigenem Antrieb. Sollte sich diese Tendenz fortsetzen, steht ein Anziehen der Inflation nicht nur im Dollarraum, sondern weltweit an. Als Beispiel sei nachfolgend der Ausbruch des Ölpreises (Crude) in Euro gezeigt.

Ölpreis in Euro Tageschart



Die spannende Frage stellt sich, ob nicht nur Rohstoffe, sondern auch die Aktienmärkte gegen einen stabilen Dollar steigen können. Geht man nach dem Wirtschaftszyklus vor, so droht die durch die Fed ausgelöste Inflationierung die Märkte, die bisher gut gelaufen sind, in eine Inflationsspirale zu zwingen (Einige Märkte in Asien und Südamerika). Die Gefahr der Ausbildung eines ökonomischen Hochpunktes steigt in diesen Märkten, nicht aber in den USA. Deshalb geht von den genannten Regionen die größte Gefahr für die Weltwirtschaft aus. Möglicherweise ist Sri Lanka ein Blasen-Vorläufer.



Malaysia, die Philippinen, Indonesien, Argentinien und Chile sind weitere Märkte, denen möglicherweise ein Blasenhoch bevorsteht. Sollte es dort zu Blasenbildungen kommen, heißt es aufzupassen. Asiens Märkte könnten den Vorläufer für die Märkte der westlichen Industrieländer spielen.

Alexander Hirsekorn und ich werden am 19. November auf der „World of Trading“ unser „Indikatorenarsenal“ präsentieren. Dazu gehören die Marktstrukturdaten genauso wie die Sentiment- und Momentum-Indikatoren. Zudem werden wir – der World of Trading angemessen - aktuelle Trading-Setups vorstellen. Alexander Hirsekorn ist selbständiger Trader; er kennt das Geschäft seit mehr als 10 Jahren. Wer ihn auf unseren regelmäßigen Treffen in Oberursel erlebt hat, wird erahnen, dass er zur - zahlenmäßig geringen - Spezies der Trader zählt, der ihr Geschäft wirklich verstehen. Besuchen Sie uns auf der World of Trading in Frankfurt. Nähere Informationen unter <http://tinyurl.com/362a5bg>

Weitere Wellenreiter-Termine sind unter www.wellenreiter-invest.de (rechte Spalte) einsehbar.

Zu den Märkten.

1,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 820 Mio., das Abwärtsvolumen 406 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 67% vom Gesamtvolumen. 492 neue Hochs standen 8 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.444 Punkten um 9 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.226 Punkten um 5 Zähler höher (+0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.579 Punkten um 2 Punkte (+0,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,6%.

Der Transport-Index endete bei 4.923 Punkten (-0,1%).

Größte Gewinner: Banken, Broker; Größte Verlierer: Pharma

Der T-Bond Future endete bei 130,22 Punkten (131,22).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,76 Punkten (76,07).

Crude Öl notiert bei 87,40 (87,14) und US-Erdgas bei 3,94 Dollar (3,87)

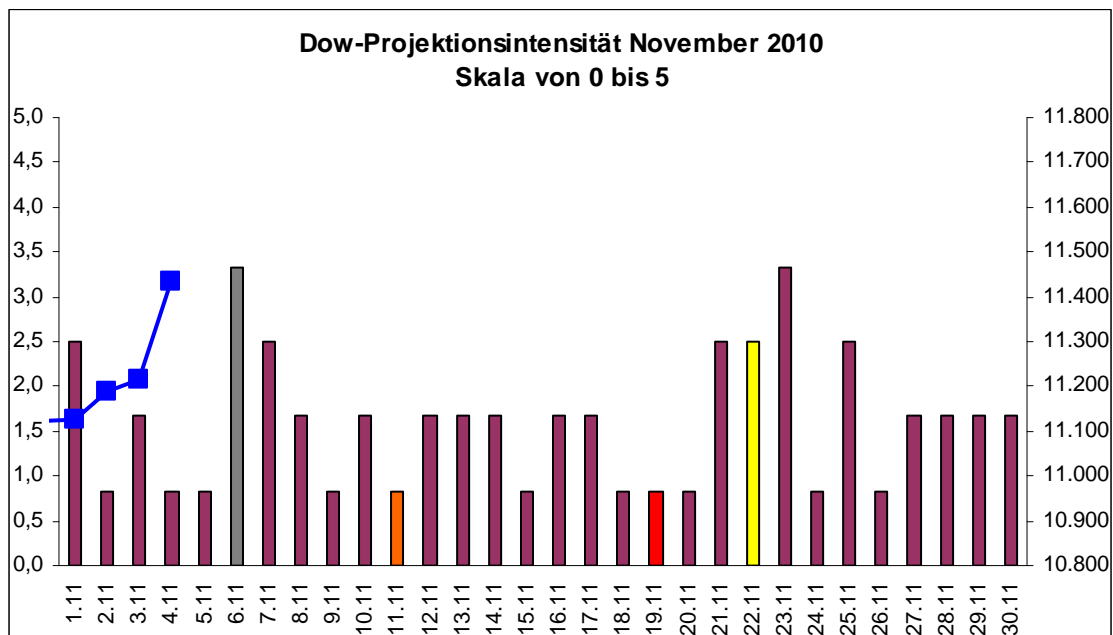
Der Goldpreis notiert bei 1.394 Dollar/Unze (1.389). Gold in Euro liegt bei 992.

Silber befindet sich bei 26,75 Dollar (26,51).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,3% auf 549 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 215 Punkten. Newmont Mining gewann 10 Cent und endete bei 61,62 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,4% auf 18,26 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,67 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,69. Die Equity-PCR endete bei 0,43. Die OEX-PCR endete bei 0,55. Der ISEE schloss mit 153.

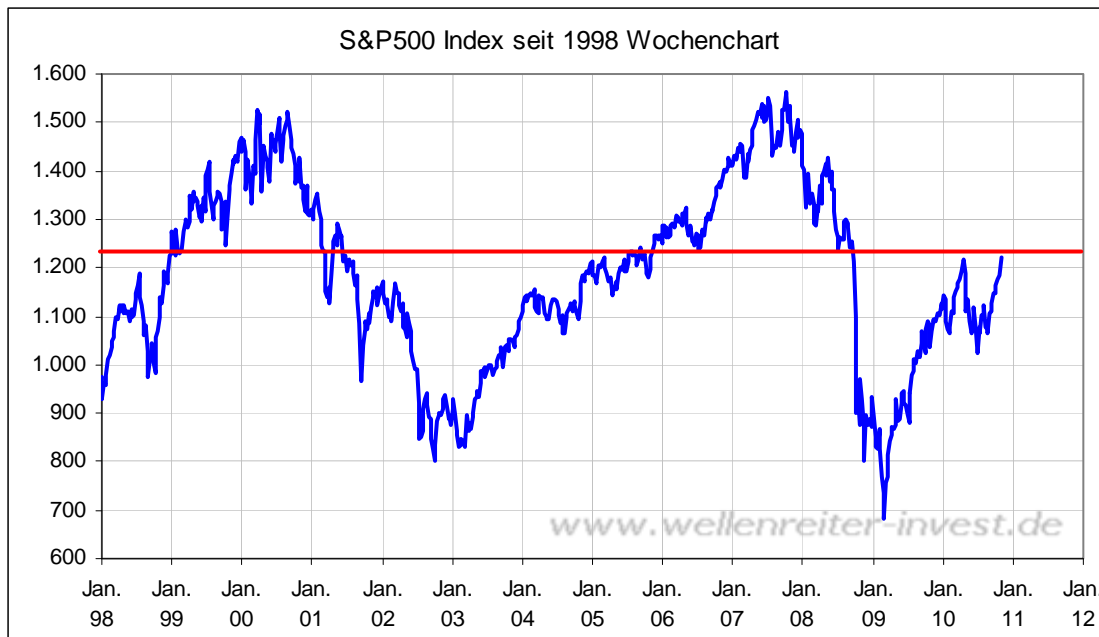
Zeitprojektionstage: 6.11, 23.11.



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

Auch am Freitag bleib das Handelsvolumen mit 1,2 Mrd. gehandelten Aktien oberhalb des bisher üblichen Niveaus. Wenn man nicht wüsste, dass das smarte Geld weiter kauft (OEX-PCR), so könnte man darin ein Distributionsmuster erkennen. Denn diejenigen, die im September gekauft haben, können sich jetzt in Ruhe ihrer Aktien entledigen.

Der S&P 500 hat - trotz eines neuen Jahreshochs – weiterhin eine wichtige Widerstandslinie über sich (rote Linie folgender Chart).



Es ist interessant zu beobachten, dass sich das smarte Geld an Freitagen mit Käufen zurückzuhalten beginnt. Die letzten vier Freitage endeten für den Dow Jones Index um null oder leicht im Minus. Würde zudem am Montag eine bullische Eröffnung abverkauft, so wüsste man, dass das smarte Geld nicht mehr „ganz so heiß“ auf den Markteintritt wäre. Zudem war der 6. November ein wichtiger Zeitprojektionstag. Die zweite Novemberdekade pflegt eine nicht besonders starke Phase an den Aktienmärkten zu sein. Wir bleiben bei unserer bullischen Markteinschätzung, da wir nicht annehmen, dass sich zunächst mehr als ein Pullback ergeben wird.

Absacker



Frage: Warum ließ man medial Dirk Müller nicht auf dem August-Tief bei 5.925 Punkten kaufen?

Antwort: Weil Focus Money ein solches Titelbild damals nicht gedruckt hätte. Stattdessen wurde ein Potpourri aus Empfehlungen serviert, den man mit „Triple A“ umschreiben kann: „**A**lles außer **A**ktien (nächstes Bild).“



Weiter geht's mit der Interpretation des aktuellen CoT-Reports von Alexander Hirsekorn.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

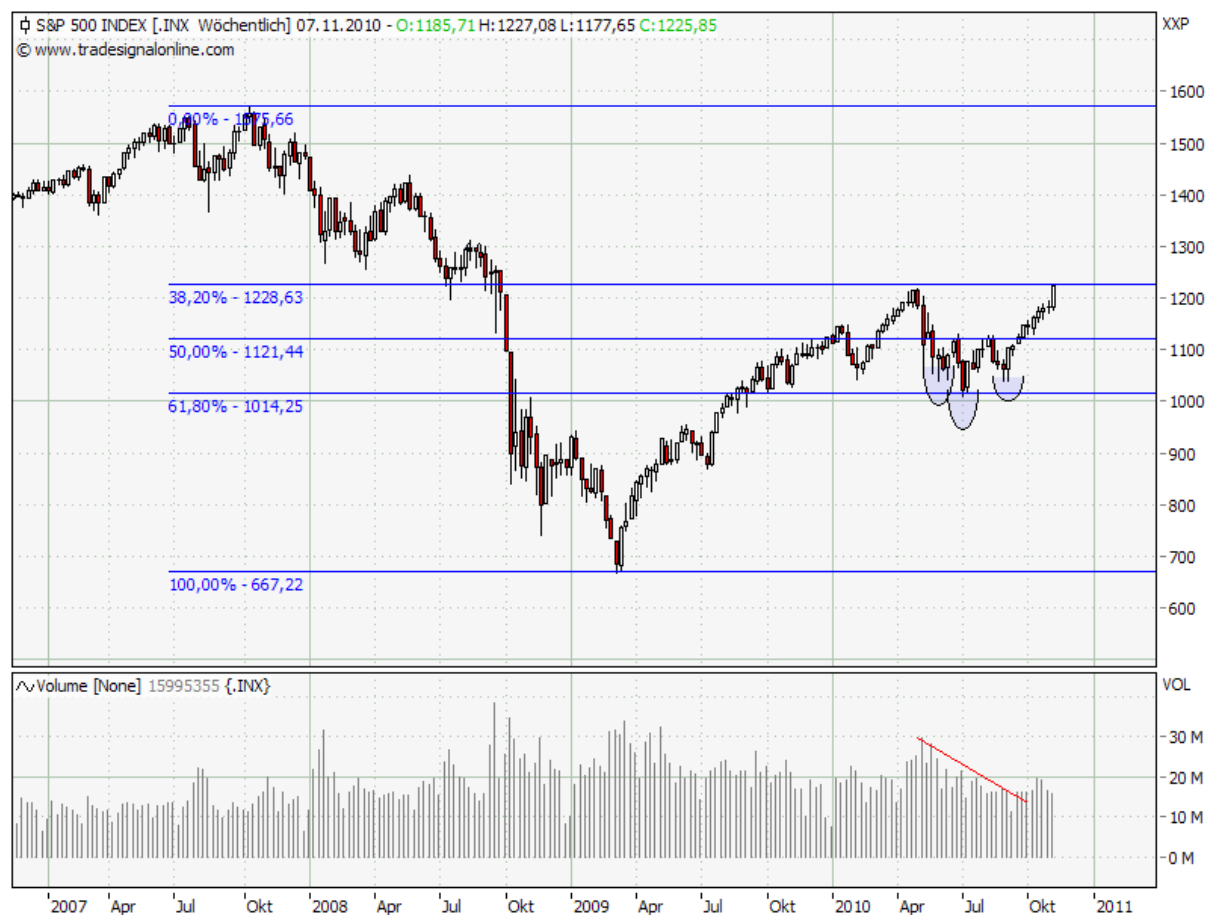
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 01.11.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Währungen (Britisches Pfund), Edelmetalle (Platin, Palladium) und Sonstiges (Sojabohnen).

Aktien: Intakte Aufwärtsbewegung, die trotz zunehmenden Optimismus nicht vorbei ist, „Smart Money“ setzt weiterhin auf Aufwärtsbewegung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.188,72	19,26	-17.797	+957	-49	-1.006
S&P 500	1.193,57	7,93	-34.872	-5.871	+12.789	+18.661
Nasdaq 100	2.151,72	32,67	-24.602	+1.495	-2.002	-3.497
Russell 2000	712,89	5,96	+4.937	-1.453	-1.352	+101

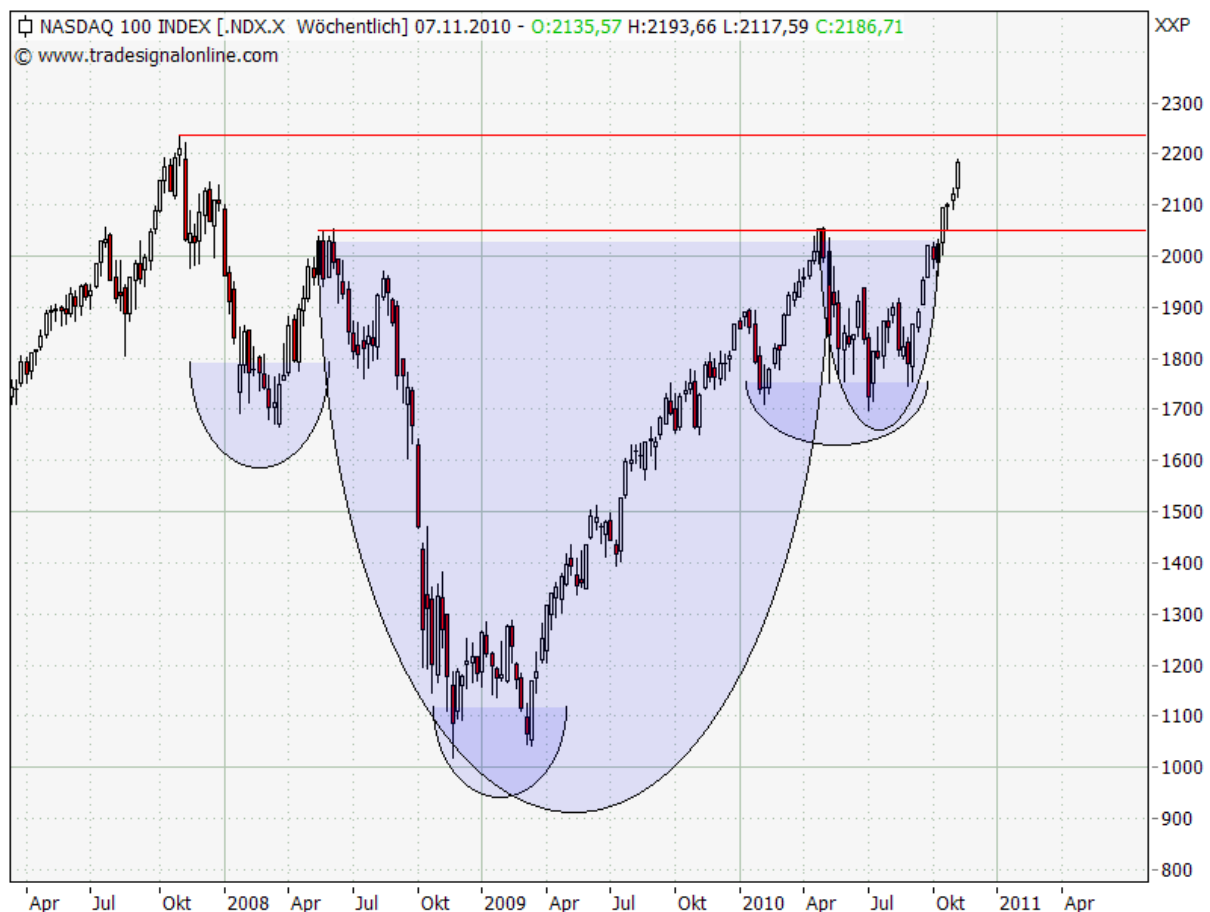
Per Saldo stiegen die Kurse in allen US-Indizes, die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht jedoch in keinem Index ein neues Rekordniveau.



Der S&P 500 konnte sowohl als auch auf Wochenbasis auf neue Jahreshochs ansteigen, die Industrie- und Transportwerte im Dow Jones haben bis dato ihre Jahreshochs etwas

deutlicher überbieten können. Im Wochenchart ist erkennbar, dass das 61%-Reracement bei ca. 1.229 Punkten verläuft. Der Bereich 1.220-30 Punkte war im Sommer 2008 das Unterstützungsniveau vor dem legendären Herbstabsturz. Trotz des damit erreichten Widerstandsniveaus ist die Aufwärtsbewegung völlig intakt und lässt eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung erwarten. Der Aufwärtstrend ist als sehr stark einzustufen, da preisliche Pullbacks bisher sehr moderat ausfallen. Das erwartete Kursziel aus der inversen Schulter-Kopf-Schulter-Formation liegt bei etwa 1.250 Punkten und kann als fast erreicht angesehen werden.

Die Frage in den kommenden Monaten wird daher sein, ob auf der Oberseite noch wesentlich mehr (1.300 oder 1.400 Punkte) erreicht werden kann. Zunächst bleibt festzuhalten, dass auf der Oberseite ein wichtiges Widerstandsniveau noch nicht nachhaltig überwunden wurde, auf der Unterseite sind die Zwischentiefs der Konsolidierung in der zweiten Oktoberhälfte bei 1.160 Punkten nunmehr die zentrale Unterstützung.



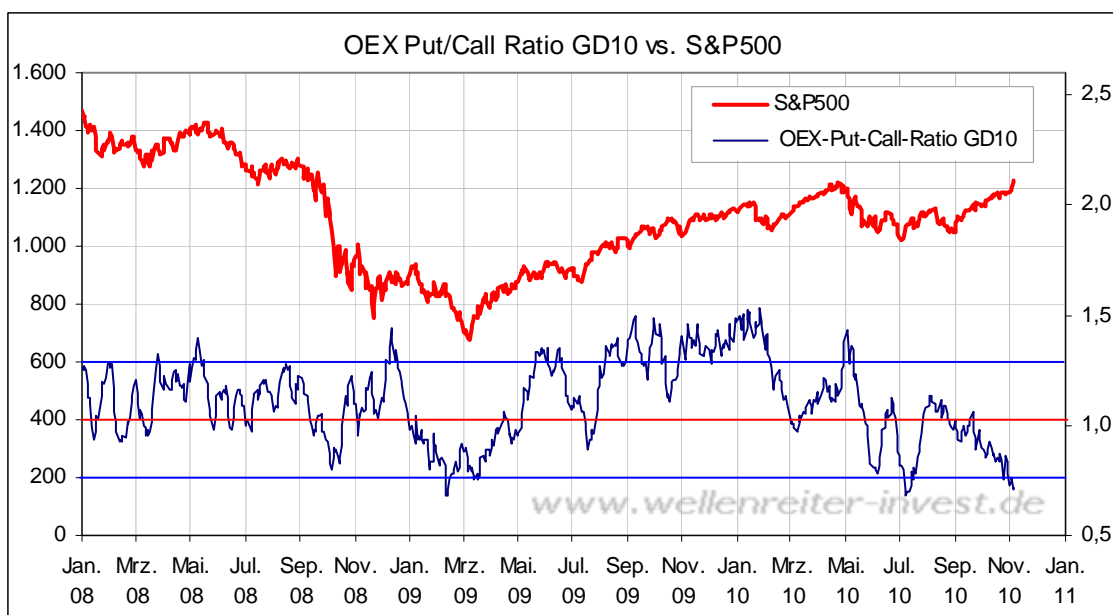
Der Nasdaq 100 befindet sich weiterhin in einem sehr starken Aufwärtstrend seit Ende August, der bis dato keinerlei nennenswerte preisliche Korrekturen mit sich brachte. Das Jahreshoch 2007 lag bei 2.239 Punkten und liegt in Reichweite. Als wichtige

Unterstützung auf der Unterseite ist nunmehr der Bereich von etwa 2.050 Punkten (Preishochs 2008 und April 2010) anzusehen. Solange dieses Niveau nicht unterschritten ist, darf man von eingezeichneten bullischen Formationen zumindest geträumt werden.

Man kann eine potentielle Tasse-/Henkel-Formation vermuten bzw. eine inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation. Beide Formationen würden bedeutendes weiteres Kurspotential in Richtung 3.000 Punkte versprechen. Diese sehr positive Variante stellt nicht unser Basisszenario dar. Mit Blick auf das nahezu erreichte Niveau des Jahres 2007 und der in den beiden letzten Handelstagen leichten Underperformance wäre ein direktes Überschreiten der Widerstände die größere Überraschung.

Bei den übergeordnet positiven Argumenten bleibt vorläufig die noch zu niedrige Optimismusquote der US-Börsenbriefschreiber (Investors Intelligence) erhalten, die Daten in der kommenden Woche werden wahrscheinlich einen deutlichen Schub beim Optimismus anzeigen.

Das auffällige in den letzten Handelstagen vor der Notenbanksitzung war die Vielzahl an Handelstagen mit einem extrem niedrigen Put/Call-Ratio im S&P 100.



Dieser Indikator des „smarten Geldes“ notiert in seinem 10-Tages-Durchschnitt auf einem Niveau von 0,71 . Auch am Freitag dominierte mit 0,55 sehr deutlich die Neigung zu Call-Käufen. In den beiden letzten Tagen sind auch vor allem im Put/Call-Ratio auf Aktien sehr niedrige Niveaus zu beobachten, so dass generell der Optimismus dank „QE2“ zunimmt. Das „smarte Geld“ sitzt aber auf eine Trendfortsetzung. Mit Blick auf die

Historie in der letzten Dekade ist die Annahme der Trendfortsetzung bei solch niedrigen Niveaus im Put/Call-Ratio die richtige Entscheidung gewesen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Der Aufwärtstrend seit Ende August zeigt eine beeindruckende Stärke, da preisliche Pullbacks sehr gering ausfielen. Das „smarte Geld“ zeigt weiterhin kein Ende der Aufwärtsbewegung an, auch wenn im S&P 500 der Bereich knapp unterhalb von 1.230 Punkten als Widerstand anzusehen ist. Preisliche Pullbacks sind vorerst weiterhin sehr moderat ausfallen (siehe Anleihen).

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt daher auf bullish.

Anleihen: „QE2“ im Volumen pro Monat wie „QE1“, obwohl keine Krise vorliegt, zunächst leichter Druck auf Anleihen zu erwarten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	131,22	0,99	+8.080	-6.901	+11.083	+17.984
10-year T-Notes	126,17	0,94	-5.817	-1.287	+18.354	+19.641

Bei per Saldo leicht steigenden Kursen hat sich die kommerzielle Netto-Positionierung nur wenig verändert, sie liegt in den beiden langen Laufzeiten im neutralen Bereich.

Das Thema der letzten Woche(n) war „QE2“.



Quelle: <http://williambanzai7.blogspot.com>

Auf der Tastatur von Dr. Bernanke ist links unten bereits QE+N zu erkennen, sozusagen das „Dinner for One“ für die Wall Street, um Börsianer und vor allem Edelmetallbesitzer in Verzückung zu versetzen. Was bedeutet nun „QE2“ für die kommenden Monate?

Zunächst gilt der Blick den beiden Maßnahmen der Bilanzverlängerung der US-Notenbank.

	QE 1	QE 2
Gesamtes Volumen	1.700 Mrd	600 Mrd + 250 bis 300 Mrd
Ankauf von Staatsanleihen	300 Mrd	850-900 Mrd
Laufzeit	15 Monate	Knapp 8 Monate + Option
Ende der Maßnahmen	Ende März 2010	Ende Juni 2011
Konjunkturmaßnahmen	800 Mrd	keine

Die Unterschiede von „QE1“ und „QE2“ sind enorm, auch wenn das Ergebnis mit mehr Geld drucken auf den ersten Blick identisch ist. In 2008/9 wurden Konjunkturpakete mit einem Volumen von 800 Mrd US-Dollar beschlossen, zudem gab es weitere Konjunkturpakete in einem hohen Volumen in China, aber auch in Deutschland und weiteren Ländern. Diesmal gibt es keinerlei Konjunkturmaßnahmen, zudem ist der amerikanische Kurs international isoliert, da andere Länder die Leitzinsen graduell und sehr vorsichtig erhöhen (zuletzt Schweden, Australien, China, Indien).

Das Volumen liegt zwar auf dem ersten Blick auf einem absolut niedrigeren Niveau, da die Laufzeit aber deutlich verkürzt ist. Relativ betrachtet liegt auf Monatsbasis mit etwa 110 Mrd US-Dollar quasi das identische Niveau vor. Zunächst hat die FED im Januar 2009 mit dem Ankauf von Hypothekenspapieren begonnen, das Volumen lag bei 500 Mrd US-Dollar (für 6 Monate, demnach durchschnittlich 83 Mrd US-Dollar/Monat). Im März 2009 wurde dann nachgelegt: Für weitere 750 Mrd US-Dollar wurde der Kauf von Hypothekenspapieren und für 300 Mrd US-Dollar der Kauf von Staatsanleihen angekündigt. Mitte Januar 2010 artikulierten die ersten Notenbankmitglieder (Fisher am 13.01.) ein Ende der Maßnahmen per Ende März 2010, Bernanke folgte Anfang Februar.

Bei „QE2“ liegt das monatliche Kaufvolumen bei 75 Mrd US-Dollar und damit einem ähnlichen Niveau wie beim Ankauf der Hypothekenspapiere im Januar 2009. Durch das Aufstocken der Summe um weitere 250-300 Mrd US-Dollar ergibt sich ein monatliches Kaufvolumen von etwa 110 Mrd US-Dollar. Damit kauft die FED die komplette Neuverschuldung Amerikas auf, bei etwas günstiger Konjunktorentwicklung bzw. steigender Inflation (führt zu steigenden Steuereinnahmen) könnte die FED sogar noch etwas mehr als 100% der Neuverschuldung kaufen. Der Unterschied zum ersten

Programm liegt auf der Kontrolle und Fixierung der Marktzinsen. Das Ziel der FED ist die direkte Beeinflussung der nominalen und realen Zinsen.

Niedrigere mittel- und langfristige Zinssätze sind ein Positivfaktor für gesunde Unternehmen: Sie senken die Refinanzierungskosten. Vor diesem Hintergrund notieren Qualitätsunternehmen von Nestle, IBM, McDonalds, BASF, um nur einige wenige Unternehmen zu nennen, auf neuen historischen Höchstkursen. Die Absenkung des Realzinses soll Investitionen fördern, Sparen wird bestraft. Der Realzins spielt gerade bei der Entwicklung der Edelmetalle unter dem Gesichtspunkt der Opportunitätskosten eine wichtige Rolle (siehe weitere Ausführungen im Kapitel Edelmetalle).

Was bedeutet diese Politik für die Märkte und wie werden sich die Investoren im Hinblick auf einen weiteren Exitversuch der US-Notenbank verhalten? Per heute müssen wir die Annahme treffen, dass die FED die zweite Runde der quantitativen Lockerung pünktlich Ende Juni 2011 beenden wird.

Anleihen: Als die FED im März 2009 den Ankauf von Staatsanleihen ankündigte, gab es am gleichen Tag einen Spike der Rendite nach unten. Danach stieg die Rendite bis Juni, um dann seitwärts zu laufen. Am Ende der Maßnahmen Ende März drehten die Renditen nach unten und zeigten eine nachlassende Konjunkturdynamik an.

Nun sind die Renditen in den letzten zwei Monaten bei den Laufzeiten von 10 Jahren deutlich gefallen und könnten etwas unter Druck geraten, da sich die Anleger an die Muster von 2009 erinnern. Da die FED ein signifikant höheres Volumen bei den Staatsanleihen platziert, dürfte die Rendite für 10jährige Anleihen in einer Bandbreite von 2,5-2,8% seitwärts notieren. Umschichtungen von Anleihen in Aktien dürften zunächst etwas Druck auf eine höhere Rendite bedeuten. Wenn die FED einen Exit aus ihrer Politik verkündet, dürften die Anleihen deutlich unter Druck geraten, hier deutet sich eine Inversion des saisonalen Musters an (statt Schwäche in den ersten 4-5 Monaten dürften stabile Bondpreise zu beobachten sein, der üblicherweise positive saisonale Swing dürfte komplett ausbleiben)

Das sehr starke Absinken der Zinsen mit einer Laufzeit bis zu 10 Jahren hat jedoch auch Auswirkungen auf Langläufer von 30 Jahren.



Die Zinsspanne der beiden Laufzeiten toppte in den letzten 20 Jahren im Bereich knapp oberhalb von +1,0 und damit einem Aufschlag der Rendite von etwas über einem Prozentpunkt bei einer 30jährigen Laufzeit gegenüber einer 10jährigen Laufzeit.

Technisch erfolgte in diesem Sommer ein Ausbruch über diesen starken Widerstand, so dass sich die Spanne drastisch vergrößert hat. Es gibt für die weitere Entwicklung in der Zeitrechnung „QE“ zwei Optionen. Die Spanne wird sich weiter vergrößern (aktuell +1,59) und spiegelt damit die wachsenden Inflationsbefürchtungen wieder. Das Kaufvolumen der FED in den 30jährigen Anleihen fällt relativ moderat aus, so dass diese Rendite noch am ehesten eine Aussage besitzt. Der Rest ist vorläufig von der FED maßgeblich beeinflusst. Die andere Option wäre auch aus technischer Sicht eine Pullbackbewegung des Spreads in Richtung des Ausbruchsniveaus, da institutionelle Anleger aus Nöten heraus in längere Laufzeiten getrieben werden. Grund: Die Verzinsung der kürzeren Laufzeiten für Garantien reicht nicht mehr aus. Garantiert z.B. eine Verzinsung eine Mindestrendite und kann diese nicht mehr erwirtschaften, da der nominale Zinskupon unterhalb des Garantieniveaus gefallen ist, dann müssen andere „sichere“ Zinserträge erwirtschaftet werden, die dazu führen können, dass Performancedruck zu deutlichen Käufen am ganz langen Ende führt.

Solche Marktteilnehmer sind nicht an der realen Rendite interessiert, sondern zur Erfüllung von Leistungsansprüchen an der nominalen Rendite. Die zweite Option ist nicht unser Favorit, aber ein solcher Überraschungsfaktor bleibt im Hinterkopf.

Aktien: Die Aktienmärkte begannen ihren Turnaround in der Woche vor der Verkündung der FED, dass sie nun Staatsanleihen kaufen, Die Aufwärtsbewegung dauerte zunächst 3 Monate an, bevor eine Korrektur einsetzte. Pullbacks fielen bis März 2010 sehr moderat

aus. Nach Beendigung von „QE1“ toppte der US-Aktienmarkt im Folgemonat April, auf internationaler Basis toppten einige Indizes bereits im Januar und bildeten negative Divergenzen im April (BRIC). Da die Investoren die erste Auflage im Hinterkopf als Blaupause haben und die erste Korrektur Mitte Januar auftrat, nachdem Fisher am 13.01. bereits einen Ausstieg aus der Politik des Gelddruckens verkündete, gab es im Januar eine erste Korrektur.

Wenn die FED Ende Juni „QE2“ beenden will, dann dürfte sie mit einem ähnlichen zeitlichen Vorlauf wie Fisher den (vielleicht nur temporären) Exit bekannt geben, so dass ab April mit einer Korrektur zu rechnen wäre. Da alle Investoren wissen, dass mit dem Ende der Geldvermehrungspolitik die Aktienmärkte scharf korrigierten, dürfte sich ein wichtiger Hochpunkt bereits relativ früh in Richtung April ergeben, zumal viele im Hinterkopf haben, dass „Sell in May and go away...“ in 2010 die richtige Devise war, bevor es heißt „but don't forget to come back in September“. Zumindest in diesem Jahr war dieses Bonmot ein absoluter Volltreffer.

Insofern wäre ein frühzeitiges Topp zwischen März und Mai zu erwarten. Im Umkehrschluss heißt dies, dass mit dem Ende der quantitativen Maßnahmen bereits einiges vorweggenommen wurde. Zudem droht derzeit kein Crash am Aktienmarkt.

Edelmetalle: Für Edelmetallbesitzer ist Dr. Ben Bernanke der beste Freund, da er den idealen Nährboden für den Sektor bereitet (siehe Ausführungen Edelmetalle). Das nahende Ende von „QE2“ dürfte dann mit einem Preishoch und einer stärkeren Preiskorrektur eingehen. Der Sektor profitiert am stärksten von „QE2“ und ist der Favorit für die kommenden Wochen.

Dieser kleine Ausflug ist nicht gleichbedeutend mit der Kurzzusammenfassung des Jahresausblicks 2011, sondern ein erster Ansatz, die neuerlichen Gelddruckaktivitäten der FED einzuordnen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Auch wenn es im bisherigen Abschnitt nicht explizit genannt wurde, so ist die Entwicklung des US-Dollar/Yen weiterhin ein wichtiger Intermarketfaktor für die Entwicklung der US-Anleihen. Oberhalb der langfristig wichtigen Marke von 80 Yen ist zunächst mit etwas Druck auf die Renditen zu rechnen. Der politische Kurs der FED ist unverantwortlich, wenn man berücksichtigt, dass das Kaufvolumen pro Monat nahezu identisch ist wie beim ersten Eingriff- nur diesmal in einer wirtschaftlich expansiven Phase. Wenn die Fed Öl ins Feuer gießt, dann gibt es Profiteure. Mit Blick auf die Entwicklung der Realzinsen liegen die Edelmetalle vor Aktien und vor den Anleihen.

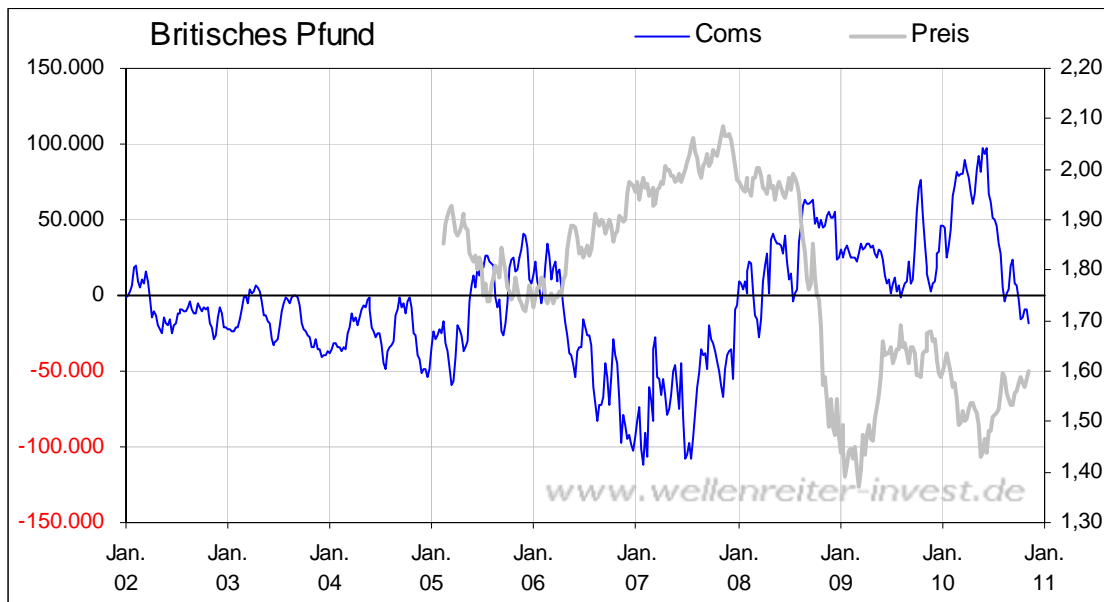
Die Einschätzung der Anleihen verbleibt daher auf bearish, wir hatten als Benchmark für diese Einschätzung die 30jährigen Laufzeiten gewählt.

Devisen: US-Dollar nicht vorschnell abschreiben, Korrekturphase noch nicht vorüber

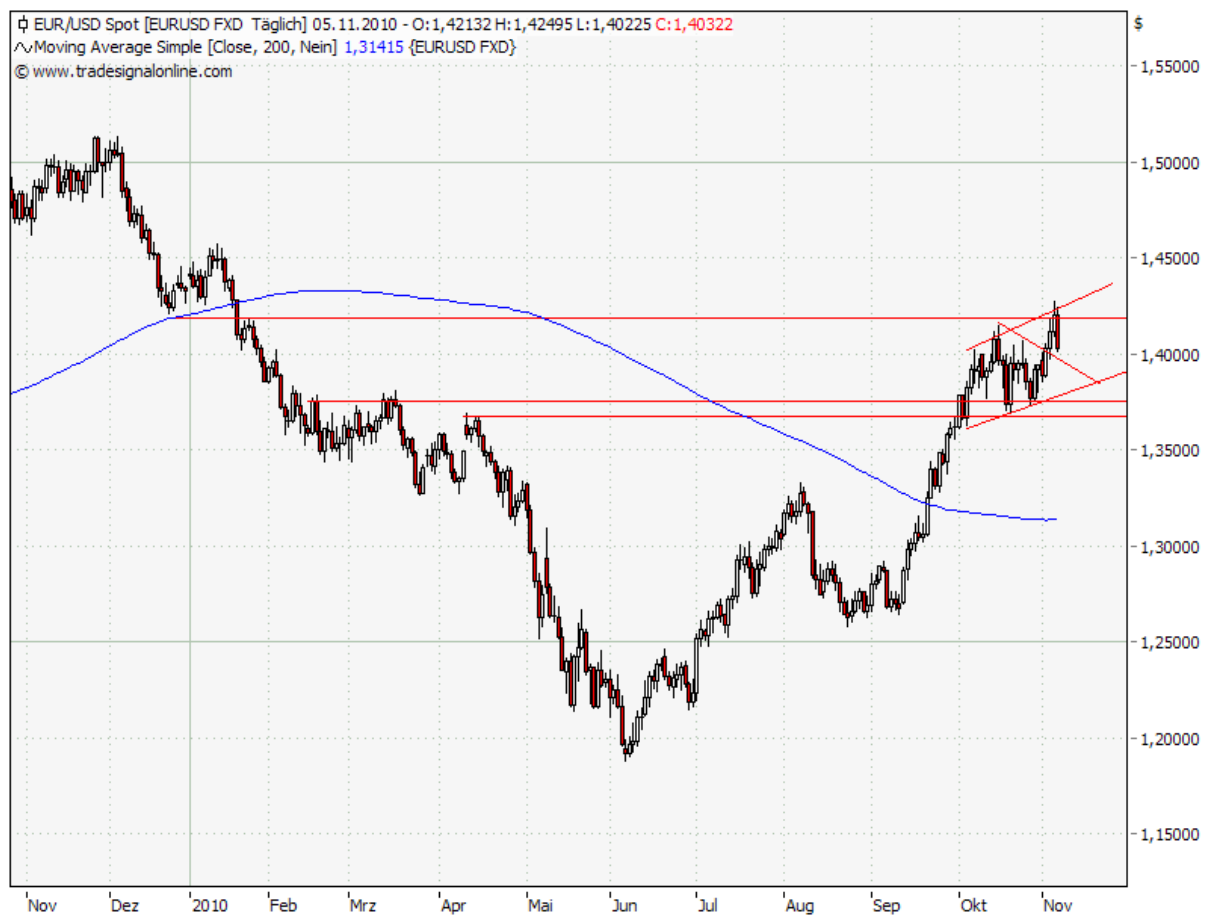
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	76,8920	-1,0180	-9.209	-2.258	-2.268	-10
Euro	1,4032	0,0170	-50.623	+593	-4.962	-5.555
Schweizer Franken	1,0210	0,0051	-20.540	+1.011	-605	-1.616
Japanischer Yen	1,2395	0,0109	-50.072	-7.393	-2.842	+4.551
Britisches Pfund	1,6036	0,0184	-19.015	-9.384	-1.826	+7.558

Die Commercials haben im US-Dollar-Index Long-Positionen bei temporärer Stärke abgebaut, aber angesichts relativ geringer Preisschwankungen fallen die Positionsveränderungen gering aus.

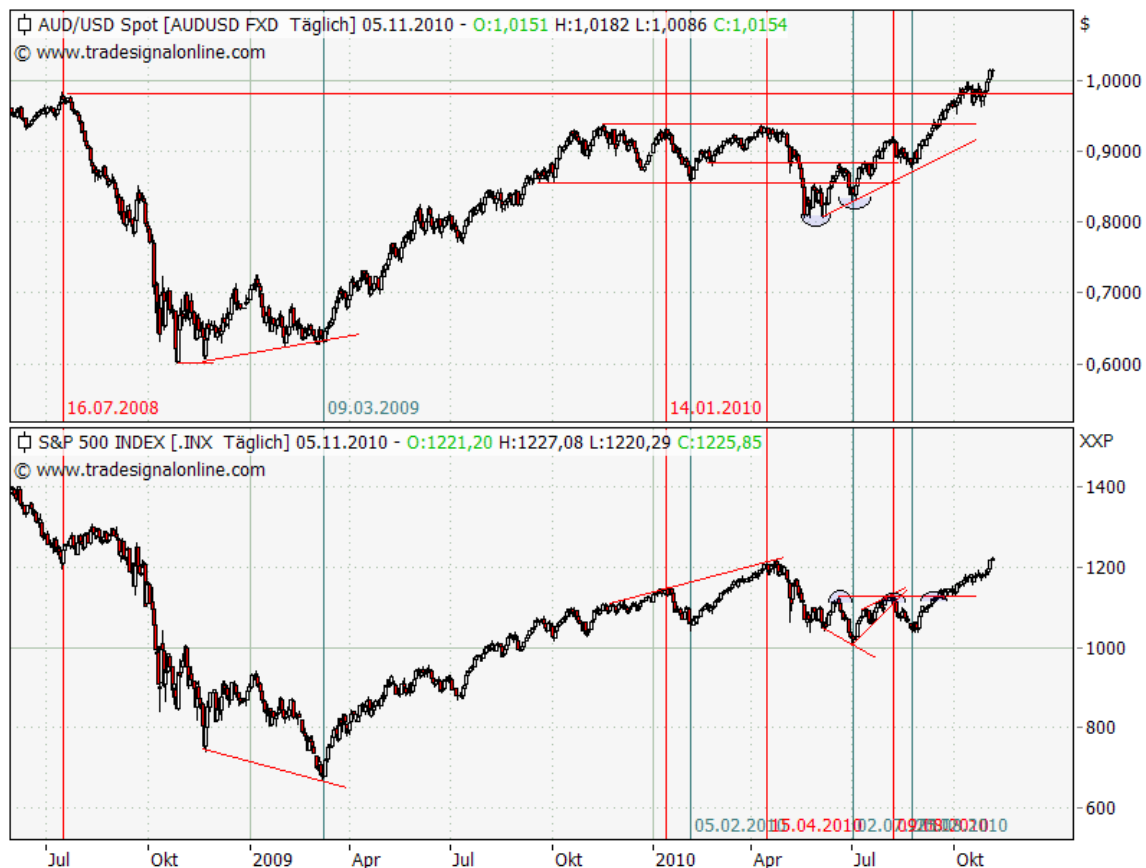
Im Britischen Pfund besitzen die Commercials die größte Netto-Short-Positionierung seit einem Jahr.



Die aktuelle Netto-Short-Positionierung der Commercials bewegt sich noch nahe des neutralen Niveaus, in 2006 und 2007 wurden während des Aufwärtstrends des Britischen Pfunds bei wichtigen Hochpunkten signifikant höhere Netto-Short-Positionierungen beobachtet. Daher ist das aktuelle Niveau noch kein K.O.-Kriterium für ein Ende der Aufwärtsbewegung.



Der Euro/US-Dollar befindet sich weiterhin im Aufwärtstrend und bewegte sich trendkonform aus dem Dreieck nach oben. Die Widerstandsmarke von 1,42 US-Dollar stoppte jedoch den Anstieg und das Währungspaar zeigt eine obere Umkehrkerze. Insofern ist keine schnelle weitere Aufwertung zu erwarten, das Risiko besteht in der kommenden Woche in einem Eindringen in die eingezeichnete Dreiecksformation und das Erreichen der Marke von 1,38 US-Dollar. Die europäische Schuldenkrise war zuletzt kaum relevant, die neuen Rekordhochs der CDS für Irland und der neuerlicher Anstieg Griechenlands zeigen an, dass fundamental keine Probleme gelöst sind. Diese fundamentalen Probleme müssen aber nicht zu einer großen Bewegung a la Griechenland im Frühjahr 2010 führen, innerhalb des steigendes Trends ist schlicht ein Pullback von der starken Widerstandsmarke von 1,42 US-Dollar gen 1,38 US-Dollar möglich.



Da wir zum US-Dollar/Yen in letzter Zeit hinreichend über die Bedeutung der runden Marke von 80 Yen hingewiesen haben und diese bis dato nicht unterschritten wurde, gilt an dieser Stelle der Blick einer Rohstoffwährung. Der Australische Dollar konnte nicht nur die Preishochs von 2008 überwinden, sondern auch noch die runde Marke der Parität gegenüber dem US-Dollar. Die Korrelation der Rohstoffwährung ist gegenüber dem S&P 500 extrem positiv. Im April 2010 bildete sich eine negative Divergenz vor der Korrekturphase des S&P 500, im Juni/Juli eine positive Divergenz. Momentan ist die Aufwärtsbewegung als völlig intakt anzusehen, technisch gibt es keine nennenswerten Widerstandsmarken. Insofern bestätigt das Verhalten der Rohstoffwährung die Aufwärtsbewegung des S&P 500. Bei einer Toppbildung des S&P 500 in der Zukunft muss man annehmen, dass auch von der Währungsseite vor einem finalen preishoch des S&P 500 negative Divergenzen auftreten, da die Rohstoffwährung auch ein Barometer der Risikofreudigkeit der Investoren (via Carry Trades) darstellt.

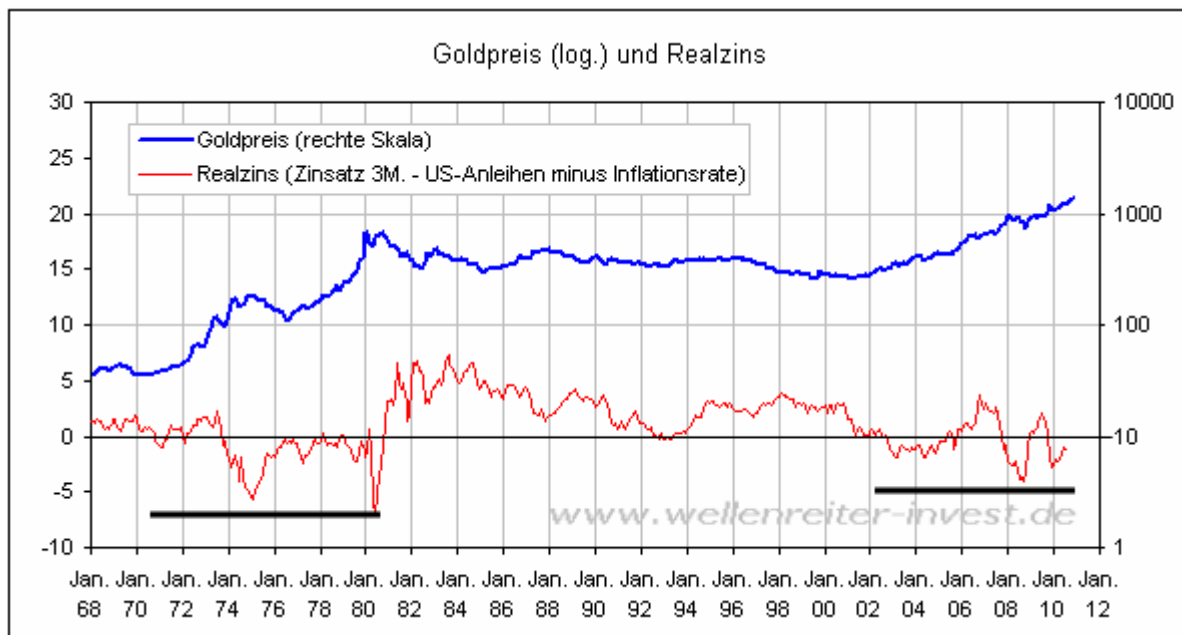
Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar-Index zeigt nicht die Schwäche, die viele erwarten, sondern kann sich im Bereich von 76 Punkten behaupten. Ob die europäische Schuldenkrise via Irland (Spread zum Bund-Future auf neuem Rekordhoch) in diesem Jahr noch einmal ein Thema wird, sei momentan dahingestellt. Der US-Dollar befindet sich in einer Korrekturphase auf die massiven Verluste im September, die noch nicht abgeschlossen ist. Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bearish.

Edelmetalle: FED-Politik begünstigt den Sektor der Edelmetalle am stärksten, Favoriten sind Silber und Palladium, Gold gewinnt an Marktbreite, Platin mit neuem Jahreshoch, aber deutlicher relativer Schwäche, Kupfer nähert sich Allzeithoch

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.355,29	15,69	-276.612	+5.823	+10.029	+4.206
Silber	24,86	1,01	-56.048	+1.818	+995	-823
Platin	1.709,75	14,80	-31.459	-379	-109	+270
Kupfer	383,35	-3,00	-28.565	+621	-211	-832

Trotz bereits wieder anziehender Preise haben die Commercials in der Tendenz stärker Long-Positionen bei Gold und Silber aufgebaut, so dass sie ein „Buy the dips“ im Hinblick auf die Preisentwicklung praktiziert haben. Bei Platin und Palladium ergeben sich jeweils eine neue historische Netto-Short-Positionierung der Commercials. Am positivsten sieht aus kommerzieller Sicht der Silberpreis aus.

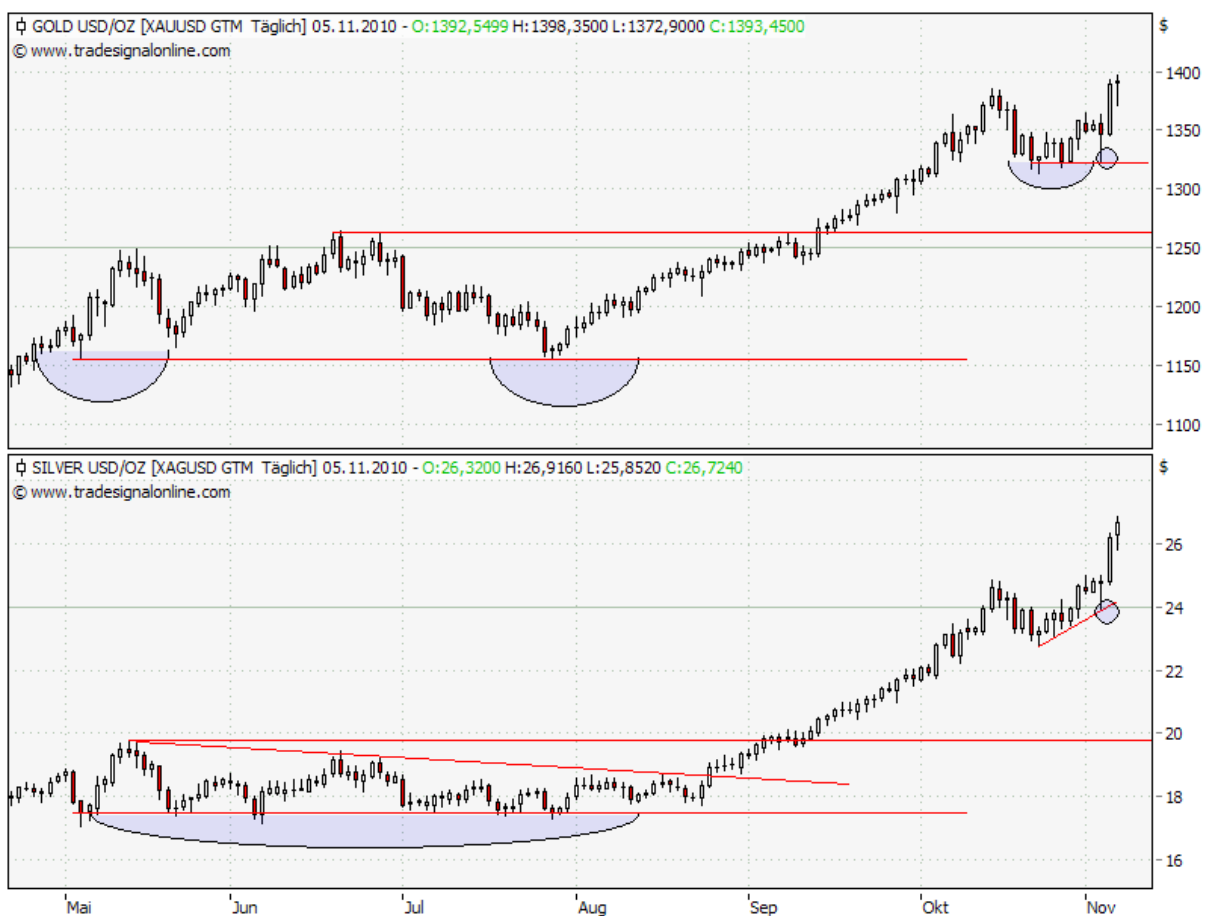


Das Ziel der FED ist eine Absenkung der nominalen und der realen Zinsen. Bei der Ermittlung der Realzinsen lassen sich verschiedene Zeiteinheiten für den Zinssatz bei den Anleihen wählen. Als Referenz für diese Darstellung dient der Dreimonatszinsatz, der bei nahe Null (ca. 0,1%) notiert. Selbst die Annahme der 5-Jahreszinsen, die momentan um 1,1% notieren, ändert nichts an der Tatsache, dass die Realzinsen negativ sind.

Gold performt am besten, wenn

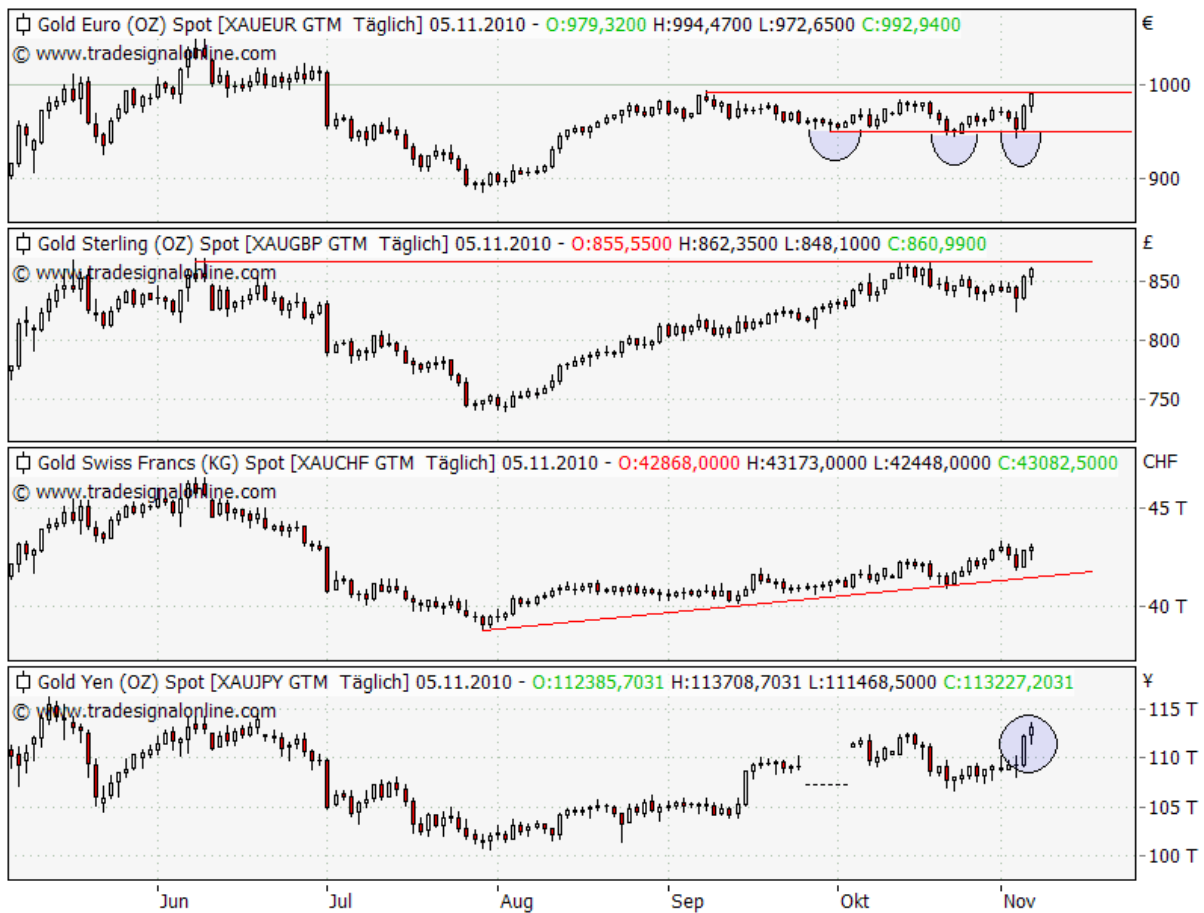
- a) in der Tendenz der Realzins sinkt (momentan gegeben) und
- b) der Realzins sich im negativen Terrain befindet

Beide Bedingungen sind momentan erfüllt. Man beachte auf dem obigen Chart die Perioden überwiegend negativen Realzinses von 1971 bis 1980 sowie ab 2003. Eine Anti-Inflationspolitik wie sie einst Volcker Anfang der 1980er Jahre betrieb, ist in den USA in den kommenden Monaten nicht in Sicht, das Gegenteil gilt als offizielles Ziel. Die Inflation darf ruhig einmal über das Ziel hinausschießen. Dieses Umfeld ist der beste Nährboden für die Edelmetalle.



Bei Gold und Silber kann der Tag der Notenbanksitzung am Mittwoch als Schlüsseltag angesehen werden. Die Preisschwäche im Vorfeld des Ergebnisses der Sitzung wurde gekauft, so dass die jeweiligen Preistiefs des Tages als neue Stopp-Marken innerhalb der Aufwärtsbewegung anzusehen sind. Bei Gold wurde das Tagestief bei 1.325 US-Dollar erzielt, bei Silber lag es bei 23,91 US-Dollar, so dass knapp unterhalb dieser Marken ein erhöhter Stopp sinnvoll erscheint. Die Charts zeigen an, wo die Musik spielt.

Silber zeigt relative Stärke, da das Zwischenhoch von Mitte Oktober dynamisch überquert werden konnte. Silber befindet sich mit Blick auf die Terminmarktkurve in Backwardation, ein Indiz für Knappheit. Daher erscheint in den kommenden Wochen Silber weiterhin als Outperformer gegenüber Gold. Auch wenn der Spruch lautet, dass das bessere der Tod des Guten ist, so ist Gold weiterhin in einem völlig intakten Aufwärtstrend, der an Marktbreite gewinnt, da der Goldpreis in verschiedenen Währungspaaren zulegen kann.



An erster Stelle steht die Entwicklung des Goldpreises in Euro. Auf der Unterseite hat sich im Bereich von 950 Euro ein Dreifachboden ausgebildet. Das dritte Tief sollte die Seitwärtsphase beenden und eine neue Aufwärtsbewegung mit sich bringen. Insofern sollte in den kommenden Tagen der Ausbruch aus der Handelsspanne nach oben erfolgen. Auch in Yen erfolgt wieder ein Anstieg des Goldpreises in den beiden letzten Handelstagen, im Britischen Pfund winken nach einer reifen Konsolidierungsphase in Kürze neue Bewegungshochs.



Der Star in der Manege der Metalle ist Palladium als kleinster Markt, der am Freitag erst ganz kurz vor der nächsten 100er Marke bei 697 US-Dollar abstoppte. Platin brach aus der deutlich verengten Handelsspanne am Donnerstag wie alle Metalle nach oben aus, bereits die Reaktion am Freitag offenbart aber relative Schwäche. Der Platinpreis kann zwar von der Hausse im Sektor mitgerissen werden („Die Flut hebt alle Boote“), dürfte aber Underperformer bleiben. Insofern sei der Hinweis gestattet, beim eigenen Handeln der relativen Stärke zu folgen.



Kupfer ist als Industriemetall und Inflationsanzeiger („Dr. Copper“) ein sehr wichtiges Metall. Die Korrelation zum S&P 500 ist positiv und an vielen Punkten bilden sich bei den beiden Märkten gemeinsame Tiefpunkte. An wichtigen mittelfristigen Wendepunkten agiert Kupfer als Vorläufer. Der Anstieg von Kupfer auf neue Hochs in 2008 war zwar ein Fehlausbruch, aber dies kann man auch von Erdöl sagen. Letztlich war die massive US-Dollar-Abwertung damals der Auslöser dieser Bewegungen und lösten starke Mittelzuflüsse in Rohstofffonds aus.

Nun sind deutliche Mittelzuflüsse in Rohstofffonds auch für die kommenden Wochen eine realistische Annahme, aber in 2007 begann die US-Notenbank mit ihren Zinssenkungen und überraschte die Marktteilnehmer mit ihren deutlichen Schritten, mittlerweile ist sie bei der letzten Patrone angelangt und kann nur noch überraschen, wenn sie „QE3 ff.“ initiiert. In vergangenen Zyklen toppten die Rohstoffe überwiegend nach dem Aktienmarkt, in diesem (Liquiditäts-)zyklus ist ein sehr hoher Gleichlauf zwischen Aktien- und Rohstoffmärkten erkennbar. Ende August 2008 stürzte Kupfer bereits ab, im April 2010 toppte Kupfer vor dem Aktienmarkt. Insofern sollte die Erwartung für diesen Zyklus in einem Vorlauf des Kupferpreises für die Entwicklung des US-Aktienmarktes liegen.

Absolut betrachtet nähert sich der Kupferpreis seinem Allzeithoch aus dem Jahr 2008, die Aufwärtsbewegung seit Anfang Juni 2010 ist völlig intakt, so dass zu beobachten sein wird, ob der Kupferpreis auf diesen Preisniveaus eine Toppingphase beginnt oder die Allzeithochs überwinden kann.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Outperformer sind Palladium und Silber, die den Favoritenstatus besitzen. Der Goldpreis verbessert sich ebenfalls, vor allem im Hinblick auf die einsetzende positive Entwicklung in Euro. Platin hat einen Ausbruch auf neue Jahreshochs geschafft und folgt damit den Leadern als Nachzügler. Trotz des Ausbruchs kann Platin zwar im Rahmen der Hausse im Sektor ebenfalls steigen, erscheint aber relativ betrachtet Underperformer zu bleiben. Als erhöhte Stopp-Marken sollten die Preistiefs vom Mittwoch angesehen werden. Kupfer als Industriemetall steht knapp unterhalb der Hochs von 2008 und dürfte daher kurzfristig auch zur Underperformance neigen.

Die Einschätzung für Gold bleibt auf bullish bestehen.

Energie: Erdöl – the story continues: Aktienmarktdervivat in 2010, sehr hohe Spekulation, Widerstand 87 US-Dollar erreicht

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	83,90	1,35	-144.563	-9.605	+5.696	+15.301
Erdgas	3,87	0,52	+128.373	-8.324	-9.346	-1.022

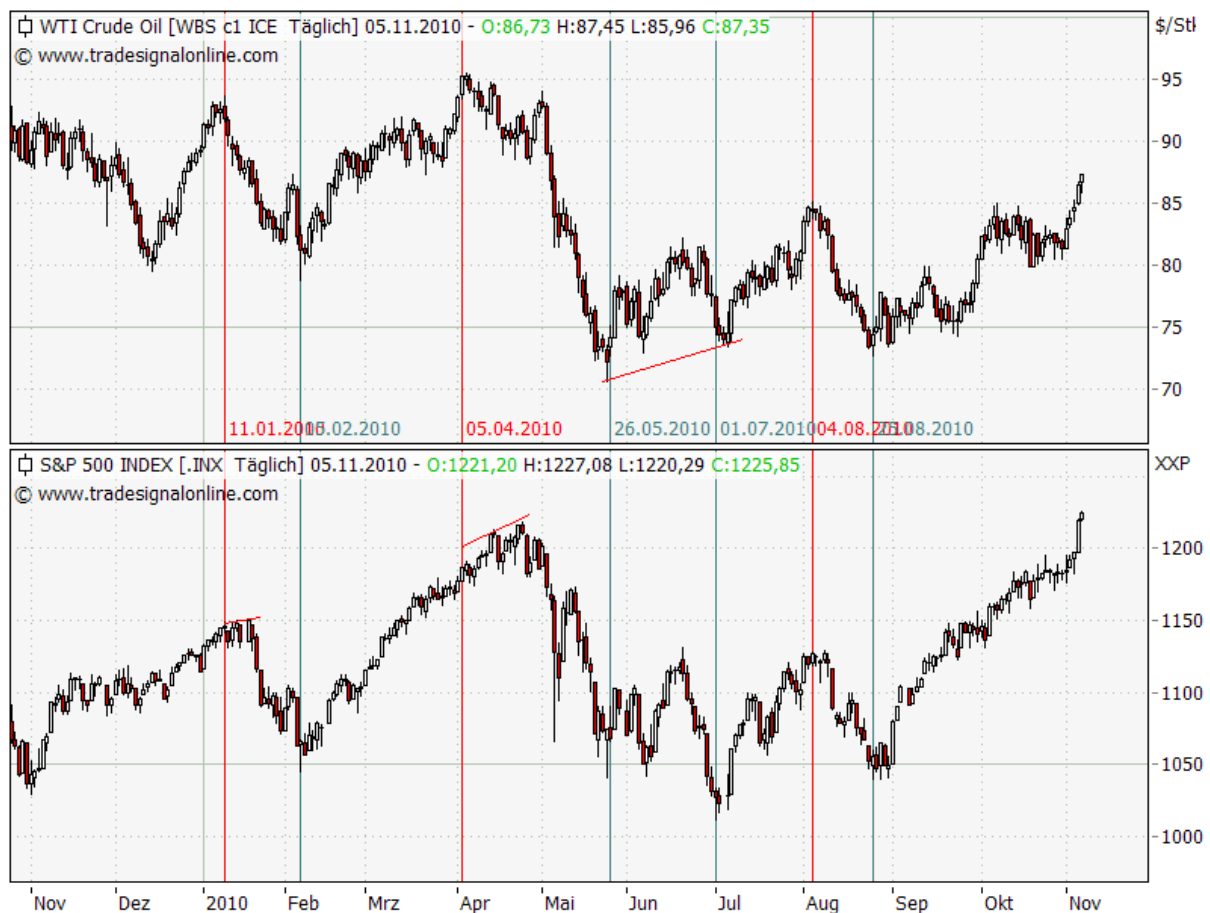
Die kommerzielle Netto-Short-Positionierung liegt historisch betrachtet weiterhin auf einem sehr hohen Niveau nahe der Rekordhochs des Jahres 2010.



Der Erdölpreis der Sorte WTI liegt noch immer unterhalb des Niveaus der Sorte Brent, historisch liegt WTI üblicherweise oberhalb der Sorte Brent. Brent Oil ist auf dem Weg zu den Jahreshochs des rollierenden Futures bei 91 US-Dollar, bei der Sorte WTI ist mit Blick auf den rollierenden Chart auch deutliches Potential bis knapp über 95 US-Dollar.

WTI hat in der Aufwärtsbewegung seit Ende August im Oktober ein zweites höheres preistief bei 80 US-Dollar gebildet, der Ausbruch über die Hochs von August und Oktober bei 85 US-Dollar ist gelungen. Kommt es in den kommenden Tagen nicht zu einem Rebreak der Marke von 85 US-Dollar, dann sind die Jahreshochs zunächst das Ziel der Bewegung. Der Bereich 87 US-Dollar ist ein sehr starker Widerstand (siehe Frühausgabe

vom 05.11.), da im Cash-Markt das Preishoch des Jahres bei 87 US-Dollar lag und ein Überwinden dieses Preishochs die Dynamik auf der Oberseite erhöhen würde. Die spekulative Positionierung spricht zwar gegen einen Ausbruch auf der Oberseite, aber das galt auch für die Nasdaq (100) und der Index stieg trotzdem auf neue Hochs. Die Seitwärtsbewegung hält bereits dermaßen lange an, dass ein Ausbruch überfällig ist und die Kerzen in den letzten Tagen einen Ausbruch auf der Oberseite begünstigen.



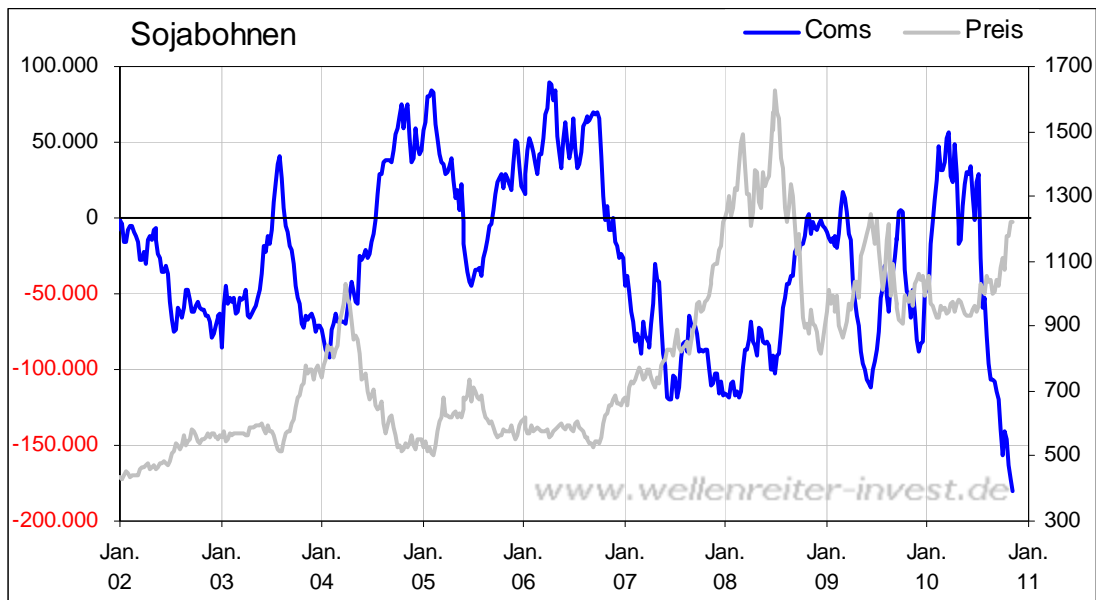
Die Korrelation des Erdölpreises ist positiv mit dem US-Aktienmarkt. Der Erdölpreis agiert als Vorläufer an vielen Wendepunkten (er toppte vor dem S&P 500 im Januar und April 2010, zudem zeigte er relative Stärke im Juni und beim Preistief Anfang Juli sowie am Auguthoch), bei den Preistiefs Anfang Februar und Ende August gingen die Preistiefs an den Märkten Hand in Hand. Ähnliche Bewegungen sind auch für ein Industriemetal wie Kupfer zu beobachten. Hält diese Korrelation an, dann könnten die Rohstoffe vor dem Aktienmarkt toppen. Mit Blick auf den Crude Oil-Future muss man dem Erdölpreis aber weiteres Potential auf der Oberseite in Richtung 95 US-Dollar konstatieren.

Fazit für den Erdölmarkt:

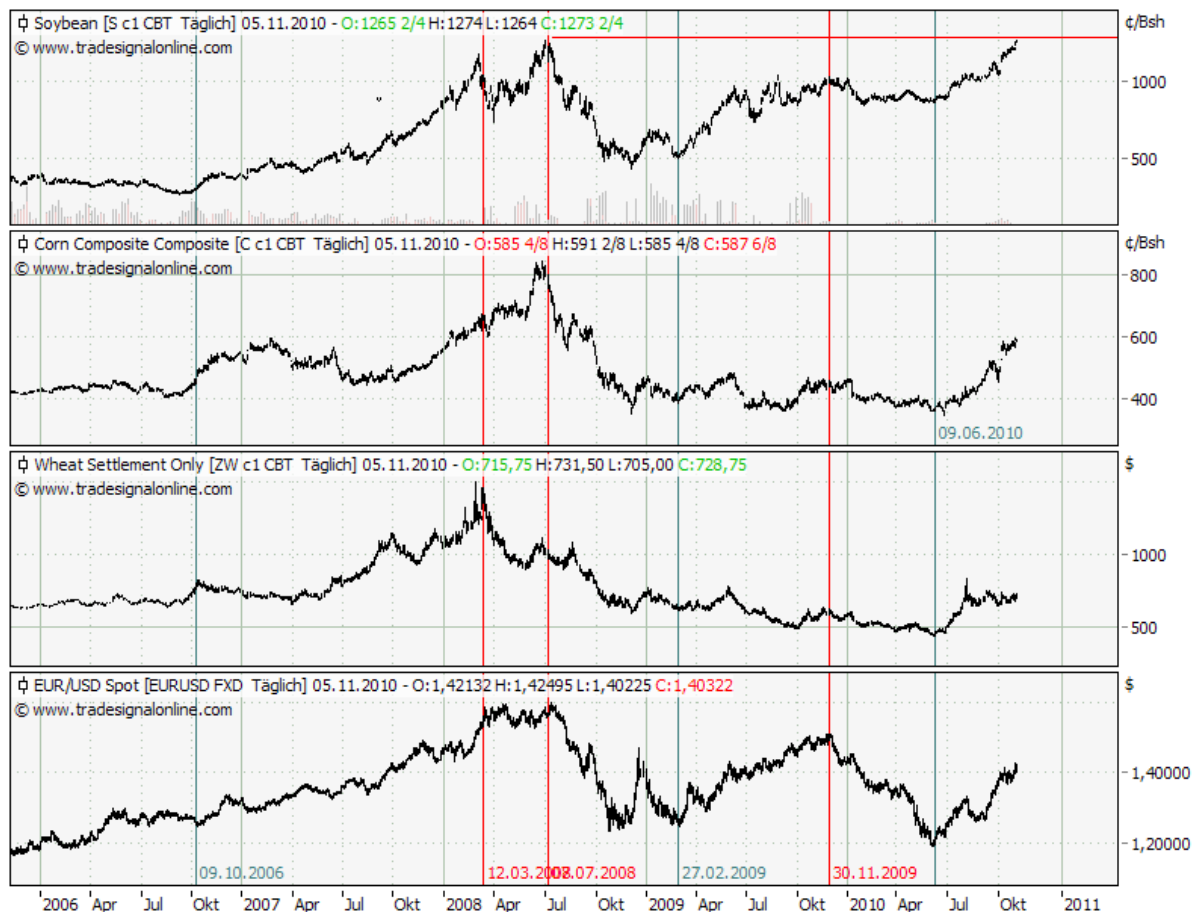
Der Erdölpreis läuft das gesamte Jahr seitwärts und hat an dieser Stelle entgegen der sehr hohen Spekulation und der saisonalen Phase die Chance auf einen Ausbruch nach oben, der dann bei etwa 95 US-Dollar auf Widerstand treffen würde. Wir raten an dieser Stelle nicht zu Short-Positionen in Erdöl, sondern einen Ausbruchsversuch auf der Oberseite in der kommenden Woche abzuwarten. Kommt dieser zustande, lässt sich eine Long-Position mit Riskobegrenzung knapp unter 85 US-Dollar vertreten.

Die Einschätzung verbleibt vorerst auf neutral.

Agrar/Fleisch: Sojabohnen im kontinuierlichen Future am 2008er Hoch



Neue Extrema in der Positionierung der Commercialen liegen in dieser Woche lediglich bei Sojabohnen vor, die Commercialen haben hier ihre Netto-Short-Positionierung noch einmal leicht ausgebaut, sie erreicht damit ein weiteres neues historisches Allzeithoch.



Die Korrelation des Sektors Getreide ist sehr stark positiv mit der Entwicklung des Währungspaares Euro/US-Dollar. Ein steigender Euro/US-Dollar (und damit fallender US-Dollar) begünstigt eine positive Entwicklung der Preise für Sojabohnen, Mais und Weizen, da diese in US-Dollar notieren.

Das technische Bild innerhalb des Sektors variiert sehr stark, da die Sojabohnen bereits in 2009 bedingt durch die chinesischen Käufe relative Stärke zeigten. Der Preis für Sojabohnen hat mittlerweile das Preishoch von 2008 wieder erreicht, Mais und vor allem Weizen sind von diesen Preishochs noch weit entfernt. Insofern notiert der Preis für Sojabohnen momentan an einem sehr starken Widerstand, der eine Korrektur einleiten dürfte.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Handelswoche kehrt nach den zahlreichen Ereignissen der ersten Novemberwoche mehr Ruhe ein. Die Handelszeiten Amerikas passen sich wieder dem normalen Turnus (15.30-22 Uhr MEZ) an, da auch die Amerikaner ihren Uhren am Wochenende auf Winterzeit umstellen. Am Montag stehen die Reden der FED-Präsidenten Bullard und Fisher im Fokus. Zum Abschluss der Woche wird das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan noch etwas mehr Aufmerksamkeit erregen.

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.