

Der Wellenreiter

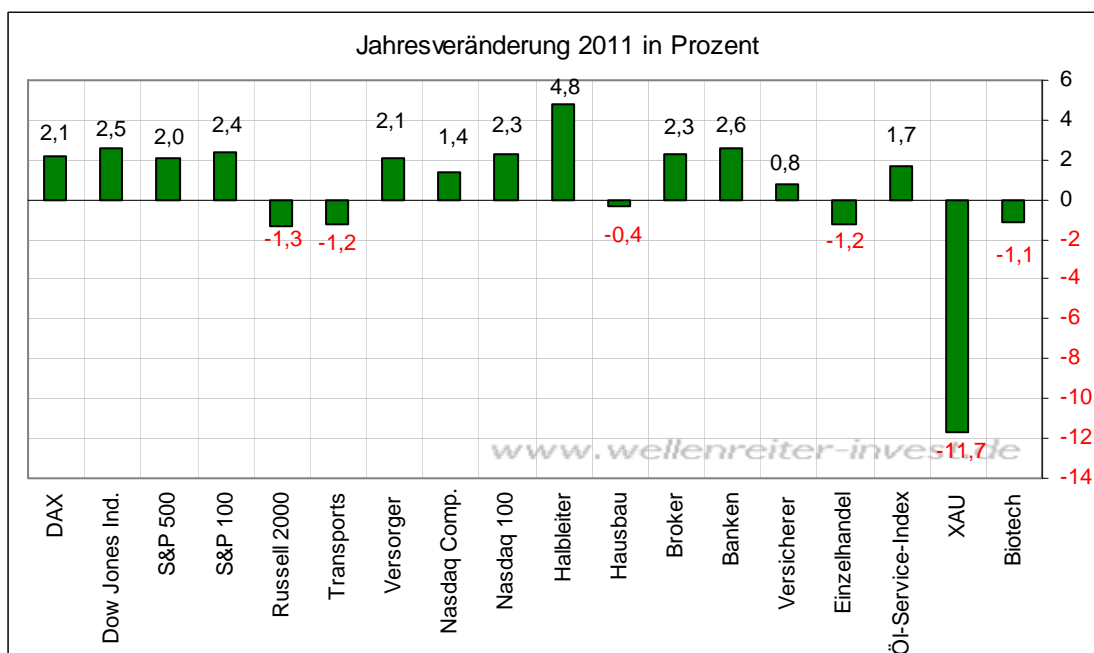
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 24. Januar 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	15.12.10	Dow-Theorie mit Nicht-Bestätigung, Leader-Sektoren mit relativer Schwäche
Anleihen	bearish	16.10.10	QE 1 und QE 2 im Vergleich, kommerzielles Interesse zu gering für wichtiges Preistief
US-Dollar	neutral	19.01.11	US-Dollar-Index in Bewegung gen 76/76,5 Punkte
Erdöl	neutral	17.11.10	Spekulation auf einem neuem Rekordniveau, 50%-Retracement starkes Widerstandsniveau
Edelmetalle	neutral	05.01.11	Spekulation entweicht am Terminmarkt und bei ETFs

Erste Tendenzen in der US-Sektorperformance 2011 zeigen für Halbleiter deutlich positive und für Goldminen deutlich negative Entwicklungen. Die bisher positive Leitindexperformance (DAX, Dow Jones, S&P 500) täuscht über Schwächen bei den Nebenwerten (Russell 2000) und dem Transportindex hinweg. Auch der Einzelhandelssektor startet negativ. Broker und Banken werden hingegen gesucht.



Da der US-Konsum 70% des US-BIPs ausmacht, erscheint insbesondere die Schwäche des Einzelhandelssektors als Achtungszeichen. Diese ist nachfolgend als Ratio zum S&P 500 dargestellt.



Alexander Hirsekorn geht in seiner Markteinschätzung näher auf für den Konjunkturzyklus wichtige Sektoren ein.

In dieser Woche werden Alexander Hirsekorn und ich die Kapitalanlegertagung in Zürich besuchen. Jens Ehrhardt, Felix Zulauf, Marc Faber, Ken Fisher, Gary Shilling und Philipp Vorndran sind nur einige der Namen, die auf der Referentenliste stehen. Die Tagung findet am Dienstag und Mittwoch statt. Wir werden ausführlich von dieser Tagung berichten.

Die Dienstagsausgabe erscheint daher nur bei Marktveränderungen, die uns wichtig genug erscheinen. Die Mittwochsausgabe entfällt. Die Donnerstags- und Freitagsausgaben werden wie üblich veröffentlicht.

Ein Kalenderjahr hat etwa 250 Handelstage. Die Wellenreiter-Frühausgabe erscheint pro Jahr an 220 bis 230 Kalendertagen.

Zu den Märkten.

1,26 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 716 Mio., das Abwärtsvolumen 534 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 57% vom Gesamtvolumen. 77 neue Hochs standen 12 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.871 Punkten um 49 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.283 Punkten um 3 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.690 Punkten um 15 Punkte (-0,6%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 0,7%.

Der Transport-Index endete bei 5.046 Punkten (-0,7%).

Größte Gewinner: Banken; Größte Verlierer: Hausbau, Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 120,03 Punkten (119,15).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,12 Punkten (78,82).

Crude Öl notiert bei 89,10 (89,65) und US-Erdgas bei 4,72 Dollar (4,72)

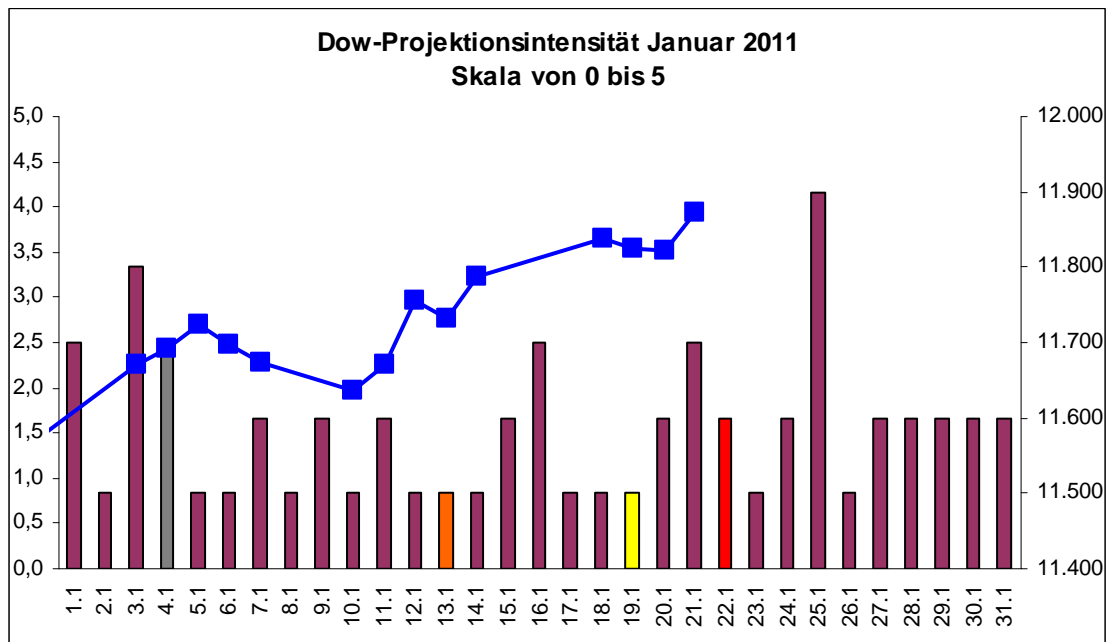
Der Goldpreis notiert bei 1.341 Dollar/Unze (1.346). Gold in Euro liegt bei 987.

Silber befindet sich bei 27,50 Dollar (27,50).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,0% auf 505 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 200 Punkten. Newmont Mining gewann 13 Cent und endete bei 55,84 Dollar.

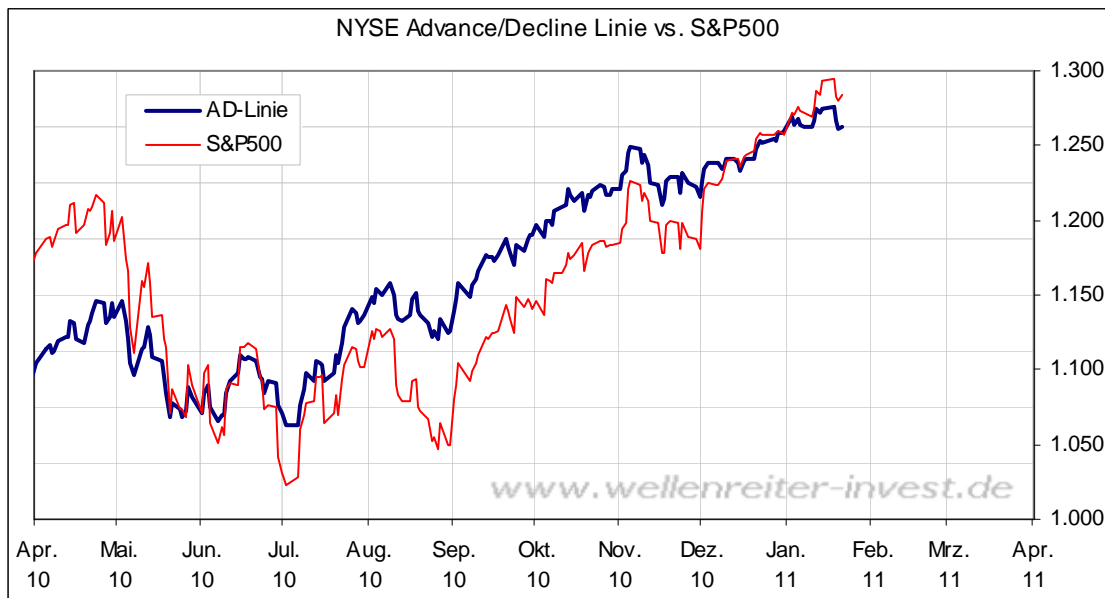
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,7% auf 18,47 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 20,17 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,79. Die Equity-PCR endete bei 0,56. Die OEX-PCR endete bei 1,60. Der ISEE schloss mit 118.

Zeitprojektionstage: 03.01., 25.01.



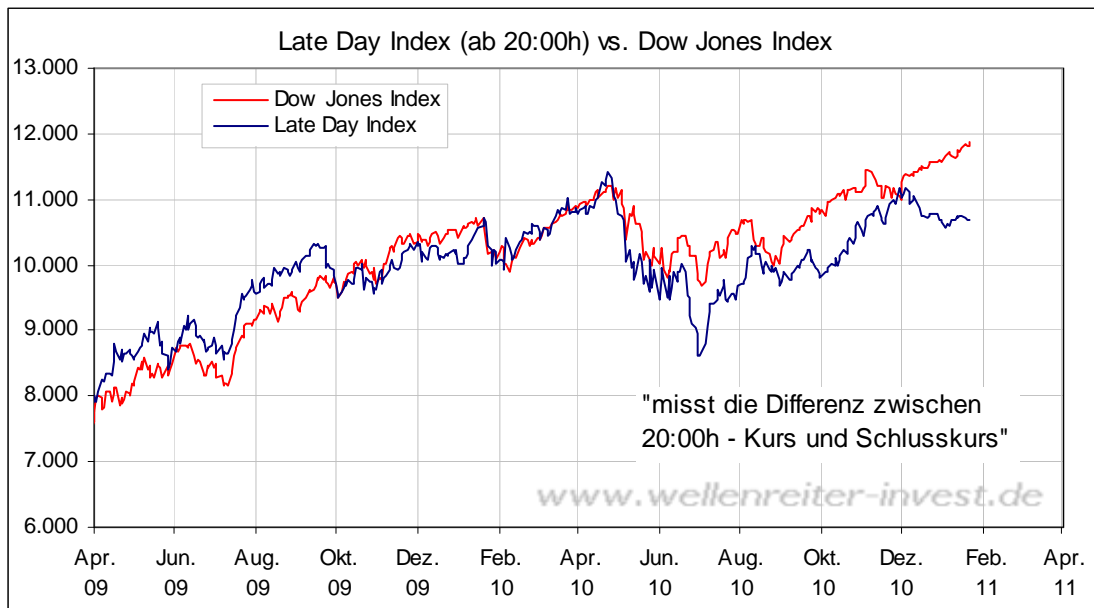
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Der Freitag brachte trotz Verfallstag kein außergewöhnliches Volumen. Die Schwäche bei den Nebenwerten äußert sich in einer Advance-Decline-Linie, die gegenüber dem Jahresanfang leicht zurückliegt.

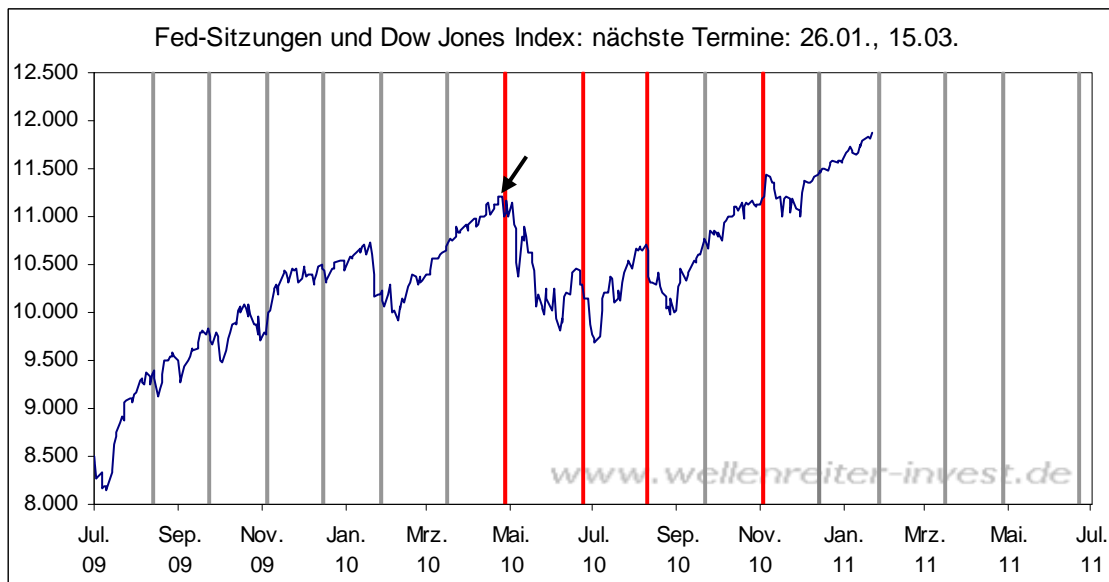


Diese Beobachtung ist im Falle der AD-Linie des S&P 500 (nicht im Bild) ebenfalls gültig. Das bedeutet: Die Märkte schwächeln unter der Motorhaube.

Auch unser „Late Day Index“ hat wendet sich gegen den Trend, und das bereits seit Anfang Dezember.



Am Freitag hatten wir darauf hingewiesen, dass Hochpunkte an US-Märkten häufig mit Tagungsterminen der US-Zentralbank zusammenfallen (auch das April-2010-Hoch zählt dazu).



Hinter verschlossenen Türen dürfte es am Mittwoch hoch her gehen, denn die neu in das Komitee aufgerückten Falken lassen sich nur schwer bändigen (Alexander Hirsekorn hat mehr dazu in seiner Einschätzung weiter hinten. Im übrigen: Auch in diesem Jahr bleibt es beim etwa zweiwöchigen Veröffentlichungszyklus von Alexander Hirsekorn).

Zurück zur Fed-Sitzung: Sollten die Falken ihre Rhetorik auch nur ansatzweise in das Statement einbringen können, so würde sich dies wahrscheinlich negativ auf die Aktienmärkte auswirken.

Wir bleiben für die Aktienmärkte bei unserer neutralen Einschätzung, erwarten aber weiterhin eine korrektive Bewegung.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

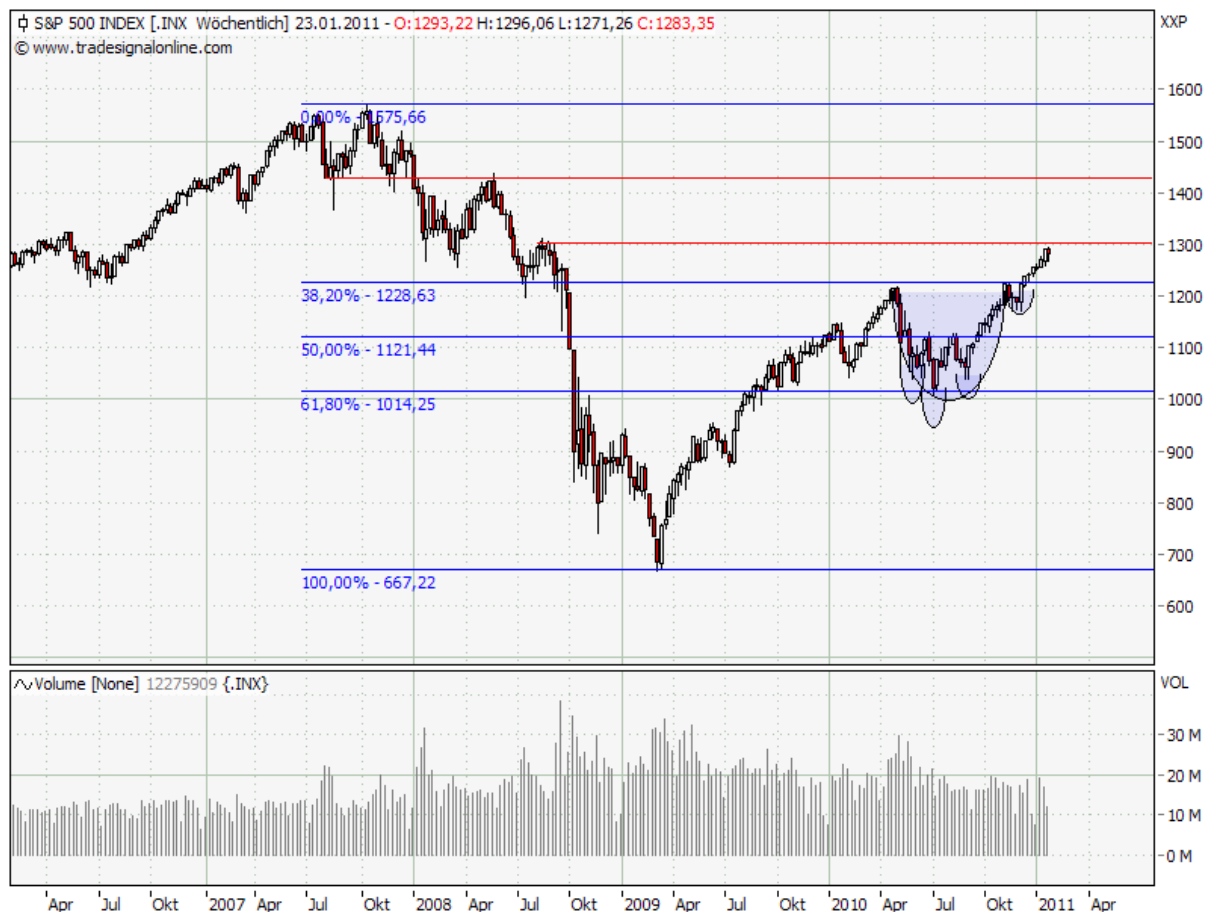
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 18.01.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Edelmetallen (Gold, Platin), Energie (Erdöl) und den nachwachsenden Rohstoffen (Mais, Sojabohnen).

Aktien: Nicht-Bestätigung nach der Dow-Theorie, führende Sektoren wie Transport, Nebenwerte und Technologie mit relativer Schwäche, ML-Fondsmanagerumfrage Indiz für Preishoch

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.837,93	166,05	-13.377	+1.413	+1.139	-274
S&P 500	1.295,02	20,54	-29.042	+17.240	+19.245	+2.005
Nasdaq 100	2.328,79	40,06	-22.201	-1.619	+976	+2.596
Russell 2000	807,56	12,80	+6.037	+1.915	+912	-1.003

Die kommerzielle Netto-Positionierung der Commercials verzeichnet im Aktienbereich weiterhin keine neuen Rekordniveaus, im Nasdaq 100 verbleibt eine relativ hohe Netto-Short-Positionierung, die aber zuletzt ohne Folgen auf die Preisentwicklung blieb.



Der S&P 500 bewegt sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend und nähert sich der Widerstandszone von 1.300-1.310 Punkten (Zwischenhochs August 2008). Auf diesem Niveau fand nur ein relativ geringer Handel statt. Da jedoch weiterer Handel im Januar und März 2008 zu beobachten war, sollte dieses Niveau eine Bremsfunktion ausüben.

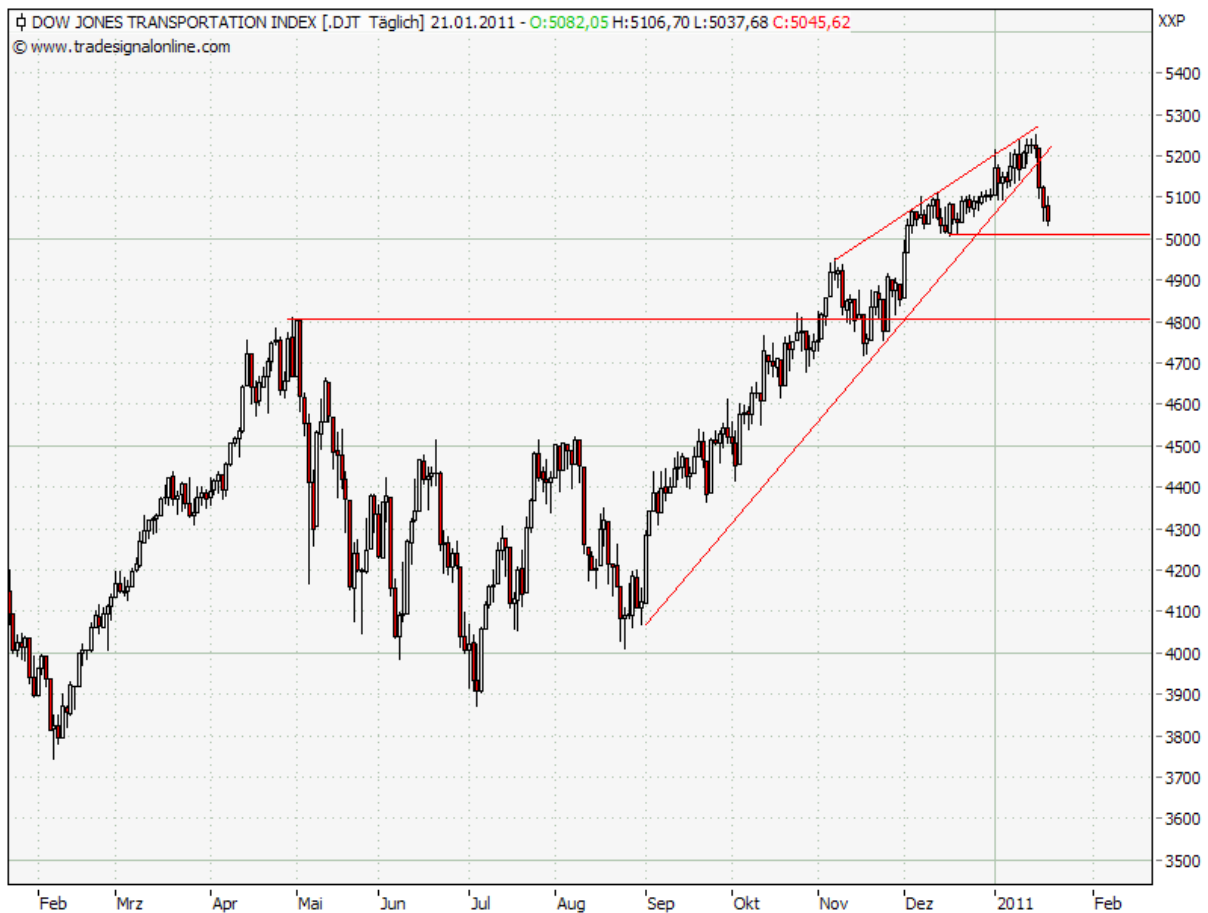
Sieht man die Entwicklung des S&P 500 zwischen April und Dezember 2010 als Tasse-/Henkel-Formation, dann beträgt das Kursziel 1.430 Punkte, diese Widerstandszone ist als signifikant einzustufen. Damit eine solche Formation eine Option für die weitere Entwicklung darstellt, sollte jegliche Preisschwäche im Bereich von 1.220-30 Punkten enden (Preishoch April 2010 lag bei 1.220 Punkte, Preishoch Anfang November 2010 bei 1.227 und 61%-Retracement liegt bei 1.229 Punkte).

In der „QE“-Welt fielen Phasen der Preisschwäche sehr moderat aus und lagen im Bereich von 4-7%. Erst nach dem Ende von „QE1“ folgte eine substantielle Phase der Preisschwäche mit einem Rückgang von über 16%. Da ein Ende von „QE2“ vorläufig nicht zu erwarten ist, ist demzufolge auch nur mit einem limitierten Pullback zu rechnen.

Momentan kann in allen Märkten eine Vielzahl von Divergenzen beobachtet werden. Der Durchschnitt der Industriewerte im Dow Jones erreichte am Freitag ein neues Bewe-

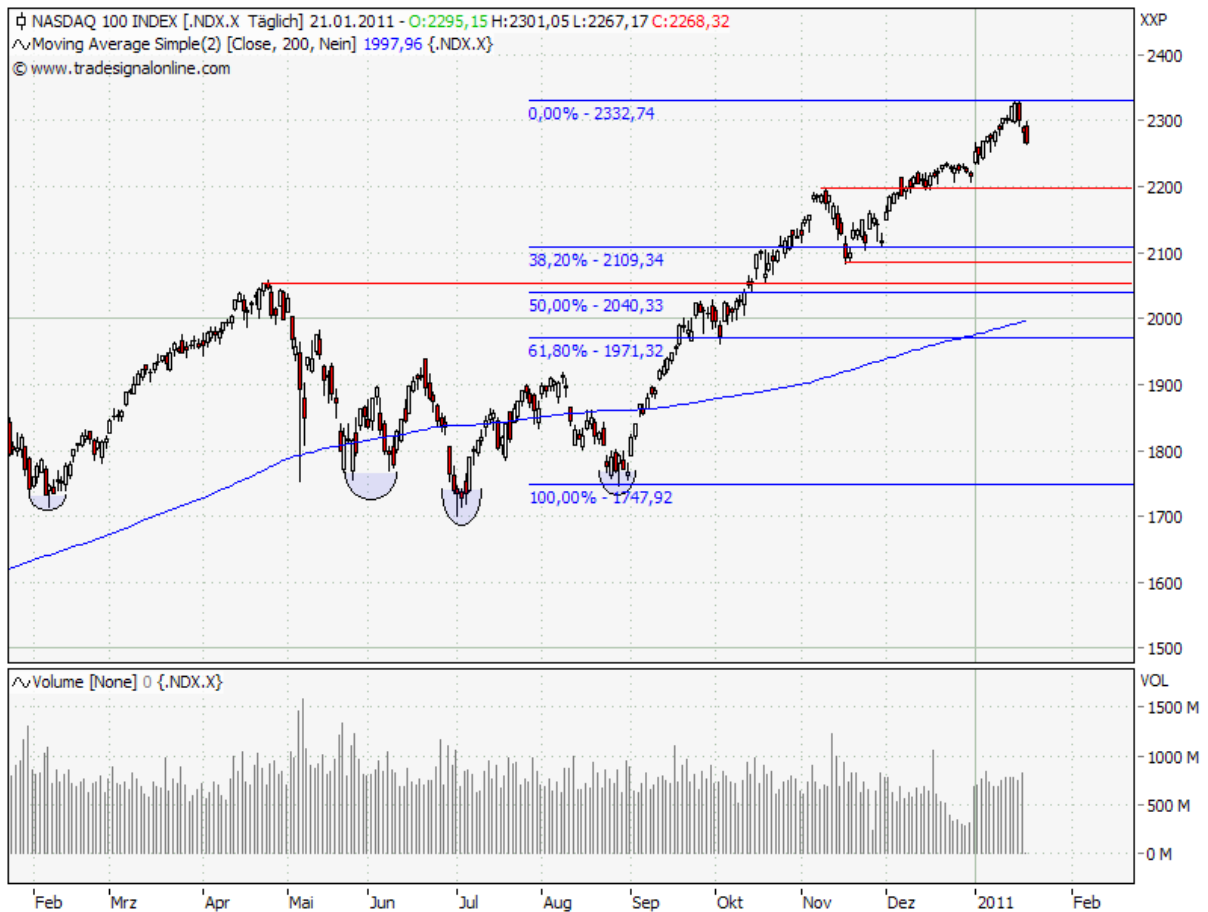
gungshoch, dieses wird aber von den anderen Indizes nicht bestätigt. Die Industriewerte nähern sich zudem der psychologisch runden Marke von 12.000 Punkten, die zumindest temporär eine Bremse eine Hürde darstellt. Zeiten, in denen der Dow Jones Industrial Average zur Outperformance neigt, sind oftmals mit Korrekturen verbunden, da der Index defensiven Charakter im US-Aktienuniversum besitzt und in Aufschwungsphasen eine weniger positive Entwicklung anzeigt.

Eine bedeutende Divergenz ist nach der Dow-Theorie zu beobachten: Die neuen Bewegungshochs der Industriewerte werden von den Transportwerten nicht bestätigt!



Anfang November stiegen die Transportwerte bereits auf neue Bewegungshochs, während der S&P 500 oder auch die Nebenwerte im Russell 2000 unterhalb ihrer Aprilhochs zu einer kleinen Preisschwäche ansetzten. Wenn der Transportsektor als zyklischer Sektor zuletzt zur Schwäche neigt, dann ist dies als eine negative Divergenz für den Gesamtmarkt anzusehen. Der Anstieg im Transportsektor spitzte sich in Keilform zu, auf Jahresbasis liegt der Sektor leicht im Minus. Ein Unterschreiten der Dezembertiefs knapp über 5.000 Punkten lässt einen Rücklauf bis auf das Aprilhoch bei 4.800 Punkten erwarten. Relative Schwäche zeigen auch die Nebenwerte im Russell 2000. Seit Dezember sind beide genannten Sektoren Underperformer und deuten damit auf eine nachlassende Risikoneigung der Investoren hin. Bei den Nebenwerten im Russell 2000 ist

der Bereich von 740/45 Punkten eine sehr gute preisliche Unterstützung, so dass der Sektor die Hälfte der Preisschwäche in dieser Woche bis zu dieser Punktezone abgearbeitet hat.



Ein weiteres Zugpferd der Aufwärtsbewegung ist der Technologiesektor. Der Nasdaq Composite Index ist genau wie Russell 2000 oder Dow Transport nahezu bis an das 2007er Hoch angestiegen. Übertroffen haben die 2007er Hochs lediglich der Nasdaq 100 (Grund ist die relativ hohe Gewichtung von Apple Computer) und der S&P 400 als Midcap-Index (marginal neues Hoch). Nach dem sehr starken Anstieg seit Ende August liefert die Berichtssaison keine neuen Impulse, eine korrektive Bewegung ist im Laufe der dritten Handelswoche 2011 eingeläutet worden. Die erste Unterstützung liegt für den Nasdaq 100 im Bereich von 2.200 Punkten, als sehr gute preisliche Unterstützung ist das 38%-Retracement bei 2.110 Punkten anzusehen.

Die Ergebnisse der monatlichen Merrill Lynch-Fondsmanagerumfrage waren in der jüngsten Woche sehr interessant – die Fondsmanager sind in Aktien so stark übergewichtet (55% der Manager) wie zuletzt im Juli 2007. Die Liquiditätsquote lag so niedrig wie im Januar 2004. Beide Zeitpunkte markieren Hochpunkte. Im Januar 2004 endete die Aufwärtsbewegung vom März 2003, es folgte ein zweites Preishoch im

März auf einem nahezu identischen Niveau. Übergeordnet setzte sich der Aufwärtstrend nach einer ausgeprägten korrektiven Phase fort. Im Juli 2007 bildete sich ebenfalls ein Hochpunkt aus, der im Oktober noch einmal getestet wurde und dabei nur marginal übertroffen wurde, bevor die Baisse einsetzte. Beide Zeitpunkte haben gemeinsam, dass eine Preisschwäche in den Folgemonat einsetzte, die noch einmal eine Kaufgelegenheit darstellte.

Bei den Marktstrukturdaten ist erkennbar, dass die Aufwärtsbewegung der Märkte anhand der NYSE AD-Linie grundsätzlich intakt ist, da sich bis dato keine bedeutende Divergenz zur Indexentwicklung gebildet hat. Die zunehmende Selektivität des Anstiegs drückte sich zuletzt in der relativ niedrigen Anzahl neuer Hochs aus. Sie zeigt sich deutlich in der divergenten Entwicklung der einzelnen Indizes, bei denen nach den ersten Anzeichen von relativer Schwäche nun auch absolute Schwäche (Transport- und Nebenwertesektor) erkennbar geworden ist. Die Unruhe im Marktgeschehen nimmt zu, daher steigt die Volatilität an.

VIX Wochenchart



Das Volatilitätsbarometer VIX hat im Wochenverlauf das Bewegungstief von Mitte April 2010 bis auf 0,14 Punkte erreicht und steigt die letzten Tage an. Die relativ niedrige Sorglosigkeit, die sich in den Put/Call-Ratios widerspiegelt, bestätigt sich in der relativ niedrigen Volatilität.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

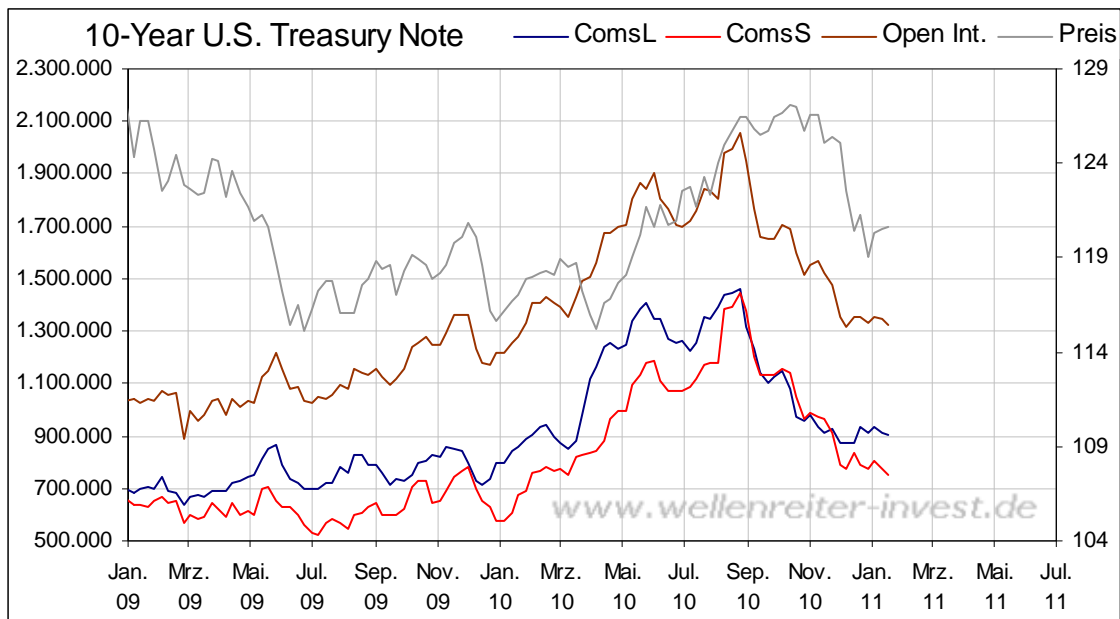
Eine korrektive Phase im US-Aktienmarkt hat in der dritten Handelswoche 2011 begonnen, die Vielzahl der Divergenzen sprechen für eine Fortsetzung dieser Phase. Preisliche Unterstützungen sind der Bereich 2.200 im Nasdaq 100, 740/45 Punkte im Nebenwertindex Russell 2000 sowie 4.800 Punkte für den Dow Jones Transportation Average. Erst wenn diese Niveaus unterschritten werden würden, wäre eine größere preisliche Korrektur unterwegs. Die erste Preisschwäche stellt aber eine Kaufgelegenheit dar.

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

Anleihen: Unterschied zwischen QE 1 und QE 2 liegt im Volumen beim Kauf von Staatsanleihen, erstes temporäres Preistief wahrscheinlich, übergeordnet Abwärtsbewegung nicht beendet

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	120,14	-0,17	+35.170	-7.046	-3.555	+3.491
10-year T-Notes	120,19	0,02	+148.949	+9.614	-9.966	-19.580

Die lang laufenden Anleihen notieren einträchtig bei jeweils 120 Punkten, die kommerzielle Netto-Positionierung ist gerade bei beiden Laufzeiten noch deutlich von einem positiven Extremum als Indiz eines Preistiefs entfernt.



Im Vorfeld des Preistiefs Anfang April 2010 konnte beobachtet werden, dass trotz einer Phase der Preisschwäche das Interesse am Anleihenmarkt stieg (Open Interest). Es waren vor allem die Commercials, die sehr deutlich Long-Positionen aufbauten. Bis dato ist das Interesse an Staatsanleihen rückläufig und die Commercials zeigen kein auf-flammendes Kaufinteresse, so dass sich momentan kein bedeutendes mittelfristiges Preistief ausbilden sollte.

Inflation und Bremspolitik sind momentan zwei wichtige Themen. Dabei muss deutlich unterschieden werden zwischen den Emerging Markets und den etablierten Volkswirt-schaften. China hatte eine vorsichtige Zinspolitik Ende 2010 verkündet und hat bereits mehrfach die Mindestreservesätze der Banken erhöht sowie zwei kleine Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten vollzogen. Weitere Schritte werden in den kommenden Wochen erwartet. Andere asiatische Volkswirtschaften wie Thailand und Südkorea agierten ebenfalls mit kleinen Zinsschritten von 25 Basispunkten. Brasilien folgte am Donnerstag mit einer Leitzinssatzerhöhung von 50 Basispunkten auf 11,25% und nannte diesen Schritt einen „Beginn eines Prozesses zur Anpassung des Basiszinssatzes“. In den Emerging Markets erfolgen die Zinsschritte vorsichtig, die Angst vor einem Abwürgen der Konjunktur ist auch dort vorhanden. Angesichts der relativ hohen Inflationsraten aufgrund der höheren Gewichtung der Lebensmittelpreise am durchschnittlichen Warenkorb und dem noch immer intakten Trend steigender Nahrungsmittelpreise wird die Bremspolitik in den kommenden Monaten fortgesetzt werden.

In den „alten“ Industriestaaten regiert die Nullzinspolitik verbunden mit „Null Bock“, diese Politik zu ändern. Insofern folgen an erster Stelle verbale Interventionen. Der scheidende EZB-Präsident Trichet war der erste Präsident aus dem Quartett Europa, Großbritannien, Japan und USA, der seine Fokus auf das Thema Inflation zugewendet hat und recht deutlich einen veränderten Kurs angesprochen hat. Auch die EZB-Mitglieder Stark und Bini Smaghi haben am Mittwoch und Donnerstag vor einem zu späten Ausstieg aus den Krisenmaßnahmen gewarnt. Die Belohnung an den Kapitalmärkten: Mittelzuflüsse (ablesbar am steigenden Euro gegenüber allen Währungen und einer Outperformance der PIIGS-Staaten), da ein Wechsel bei der Leitzinspolitik bedeuten würde, dass keine Verschärfung der Krise von Seiten der EZB erwartet wird.

In den USA wird zu beobachten sein, ob die führenden Köpfe der außergewöhnlichen Maßnahmen – Bernanke, Yellen und Bullard – verbal einen anderen Kurs fahren werden, um ein Ende von „QE 2“ anzukündigen. Bernanke verkündete zuletzt, dass sich das Deflationsrisiko „beträchtlich verringert“ hat. Das klingt noch nicht nach sofortigem Ausstieg aus den Maßnahmen, eine Verlängerung über den Juni heraus ist aber aus diesen Worten nicht zu erwarten. Im letzten Jahr hatte Bernanke mit Thomas Hoenig

lediglich einen Gegenspieler, der gegen die Maßnahmen votierte, die Leitzinsen nicht anzuheben. In 2011 hat Bernanke bereits zwei weitere Gegenspieler – Plosser und Fisher, die seit langem gegen die praktizierte Geldpolitik sind, aber erst in diesem Jahr stimmberechtigt sind. Insofern sind die jüngsten rhetorischen Beiträge Bernankes auch ein Schritt in die Richtung der Widersacher, um sie in sein Boot zu holen. Generell gilt für die „alten“ Industrieländer (Europa, USA), dass verbale Bremsmanöver zu beobachten sind, faktischen Maßnahmen aber nicht zu erwarten sind.

Was bedeutet die verbalen Bremsmanöver für die Entwicklung des US-Bondsmarkt? Zunächst sollte anzunehmen sein, dass QE2 planmäßig Ende Juni 2011 endet. Ob es zu einem späteren Zeitpunkt dann eine dritte Auflage geben wird, ist zunächst sekundär.



Erläuterung: **Blau:** Verbaler Hinweis zum Ankauf von Staatsanleihen; **Grün:** Vollzug zum Ankauf; **Rot:** Stopp des Ankaufs

Der wesentliche Unterschied zwischen QE 1 und QE 2 besteht darin, dass bei QE 1 der Ankauf von Staatsanleihen „nachgeschoben“ wurde und erst Mitte März 2009 bestätigt wurde. Während das Gesamtvolumen von QE 1 bei 1.700 Mrd USD lag, wurde für den Ankauf von Staatsanleihen nur 300 Mrd USD aufgewendet. Insgesamt wurden pro Monat 110 Mrd USD in die Märkte gepumpt, davon für Staatsanleihen 25 Mrd USD.

Bei QE 2 werden ausschließlich Staatsanleihen gekauft, diesmal im Volumen von 110 Mrd pro Monat. Der Betrag pro Monat ist in der Summe identisch, allerdings das Volumen bei den Staatsanleihen viel höher. Bei QE 1 fielen die Staatsanleihen knapp 3 Monate lang

und bildeten dann eine Seitwärtsbewegung bis zum Stopp des Programm aus, um dann stark anzusteigen.

Die Meldung des Vollzugs des Ankaufs von Staatsanleihen begann bei QE 1 und QE 2 im Hinblick auf die 30jährigen Anleihen von einem nahezu identischen Preisniveau aus. Insofern stellt sich die Frage, ob sich wie bei QE 1 in zeitlicher Nähe ein Preistief auf einem höheren Preisniveau (aufgrund des höheren Volumens) ausbildet oder ob die 30jährigen Bonds bis zu ihren 2009er Tiefs (und darüber hinaus) fallen werden. Da das Volumen so hoch ist, dass die FED nahezu die komplette Neuverschuldung der USA (der annualisierte Betrag liegt bei 1.320 Mrd USD!) kauft, erscheint die Variante eines höheren Preistiefs wahrscheinlicher. Da das Interesse der Commercials am Anleihenmarkt momentan relativ gering ist, erscheint der skeptische Betrachtungswinkel für die US-Anleihen weiterhin angemessen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

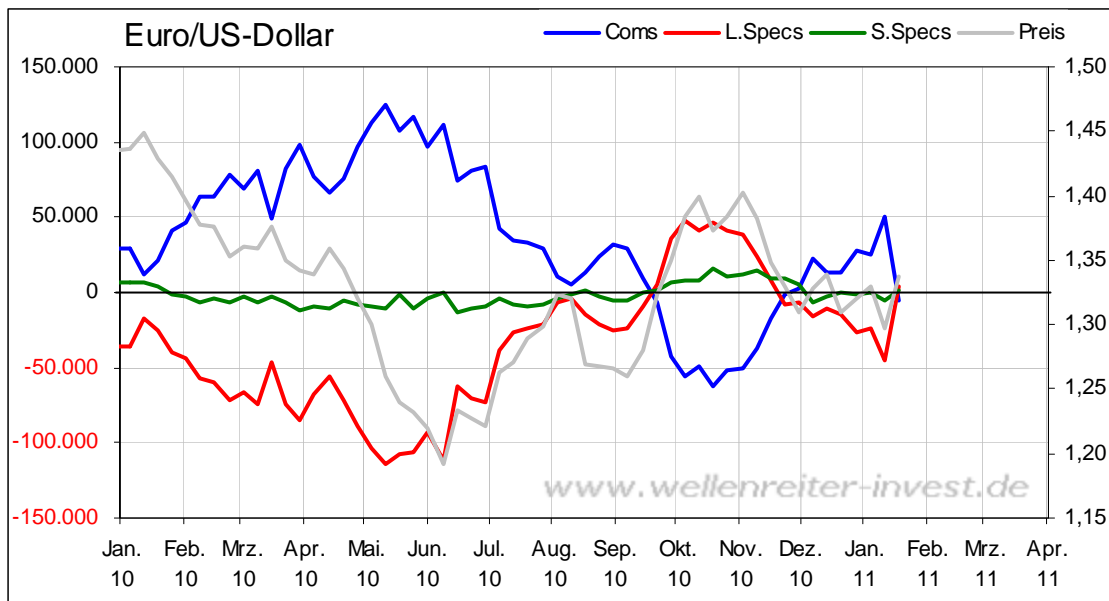
Setzen die Aktienmärkte ihre korrektive Phase fort, dann existiert für die Staatsanleihen eine temporäre Unterstützung aus Intermarketsicht. Übergeordnet fehlen Anzeichen für eine Revision der Einschätzung.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt daher auf bearish.

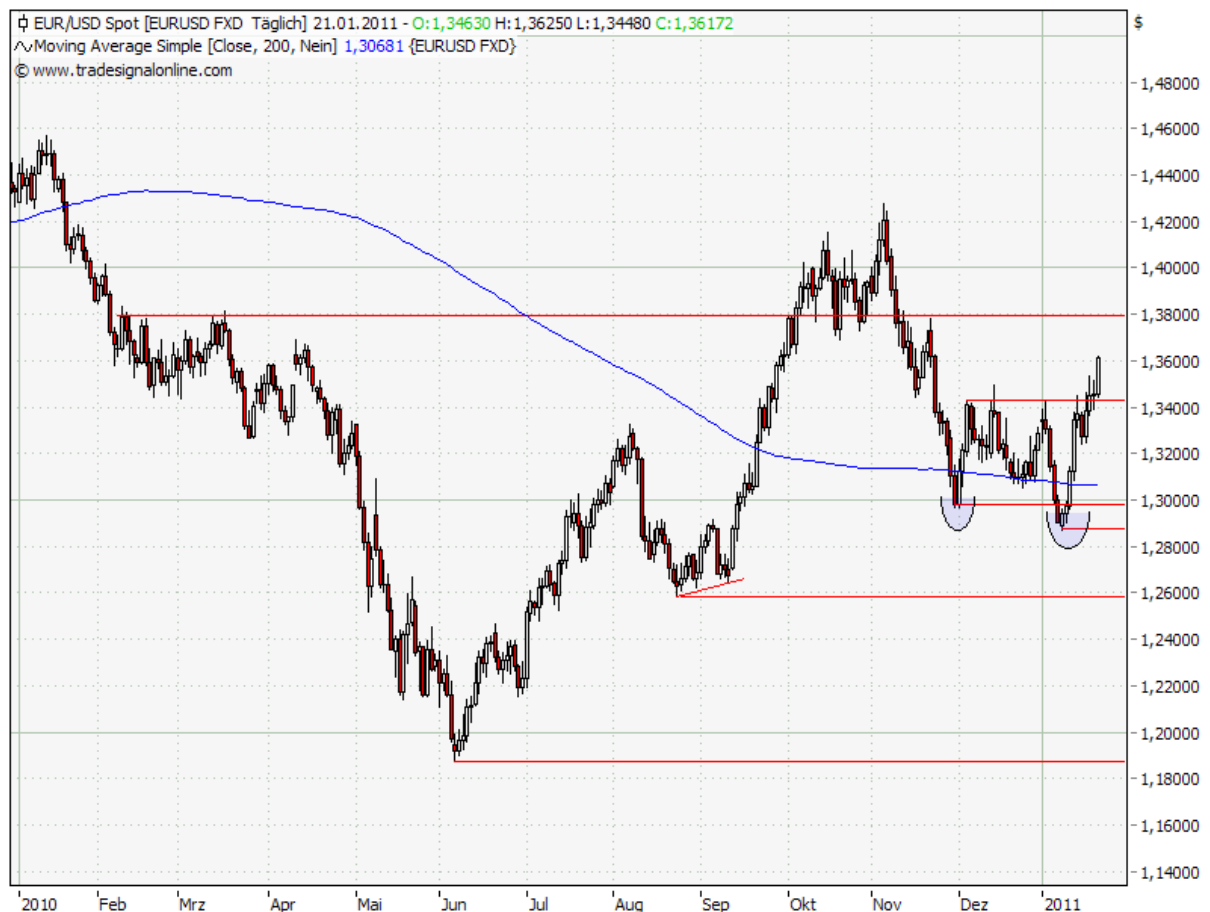
Devisen: Euro/US-Dollar im Fokus, Rohstoffwährungen mit relativer Schwäche

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,1600	-1,9250	-6.901	+7.195	+2.236	-4.959
Euro	1,3387	0,0412	-5.214	-55.606	-43.028	+12.578
Schweizer Franken	1,0381	0,0111	-18.072	+3.440	-74	-3.514
Japanischer Yen	1,2105	0,0106	-14.407	+3.418	-1.082	-4.500
Britisches Pfund	1,5964	0,0360	-11.057	-22.598	-13.760	+8.838

Während die kommerzielle Netto-Positionierung in den Rohstoffwährungen auf einem relativ hohen Niveau verharret, ist die wöchentliche Veränderung im Euro/US-Dollar auffällig.



In den letzten Wochen wurde an dieser Stelle immer wieder ausgeführt, dass der faire Wert des Euro/US-Dollar im niedrigen 1,30iger Bereich liegt und zuletzt kaum Spekulation in diesem Währungspaar zu beobachten war. In der Vorwoche hatten die Commercials den Preisrückgang unter 1,30 US-Dollar gekauft, in dieser Woche ergibt sich wieder eine nahezu neutrale Netto-Positionierung der Commercials, die sehr stark ihre Long-Positionen bei der Bewegung gen 1,34 US-Dollar verkauft haben. Daher ergeben sich aus dem Verhalten der Commercials momentan keine neue Erkenntnisse für eine generelle Neubewertung des Euros.



Der Euro/US-Dollar hat in den Jahren 2008-2010 jeweils drei niedrigere Hochpunkte ausgebildet, der letzte Hochpunkt datiert vom 04.11.2010 bei 1,4281 US-Dollar. Auf der Unterseite haben sich im Juni und September 2010 sowie im Januar 2011 drei steigende Tiefpunkte ausgebildet. Das Tief im Januar kann als ein Fehlausbruch unter das Preistief vom 30.11. angesehen werden. Fehlausbrüche führen zu schnellen Bewegungen in die Gegenrichtung und genau dies geschieht zuletzt. Das Überwinden der Zone von 1,34/1,3450 US-Dollar lässt dem Euro/US-Dollar Raum bis in den Bereich 1,3750/1,38 US-Dollar.



Deutliche Divergenzen gibt es in der Entwicklung des US-Dollars, da dieser gegen viele Währungspaare zuletzt nicht zur Schwäche neigt. Rohstoffwährungen wie der Australische Dollar haben ein Doppelhoch Anfang November 2010 und zum Jahreswechsel gebildet, der S&P 500 ignoriert bis dato diese Divergenz. Nachdem der Australische Dollar den Aufwärtstrend seit Juni 2010 durchbrochen hat, müsste er seine Zwischentiefs bei 0,98 US-Dollar unterschreiten, um möglicherweise als Belastungsfaktor „aktiv“ zu werden. Als sehr starke preisliche Unterstützung würde dann der Bereich 0,94 US-Dollar in den Vordergrund treten. Ende 2009/Anfang 2010 bildete sich auch eine Divergenz des Währungspaares aus, es dauerte jedoch, bis der S&P 500 darauf reagierte. Damals war vor allem die Euro/US-Dollar ein wichtiger Belastungsfaktor aus Intermarketsicht, dieser Aspekt fehlt aktuell und stellt zuletzt eine positive Unterstützung für den S&P 500 dar.

Fazit für den US-Dollar:

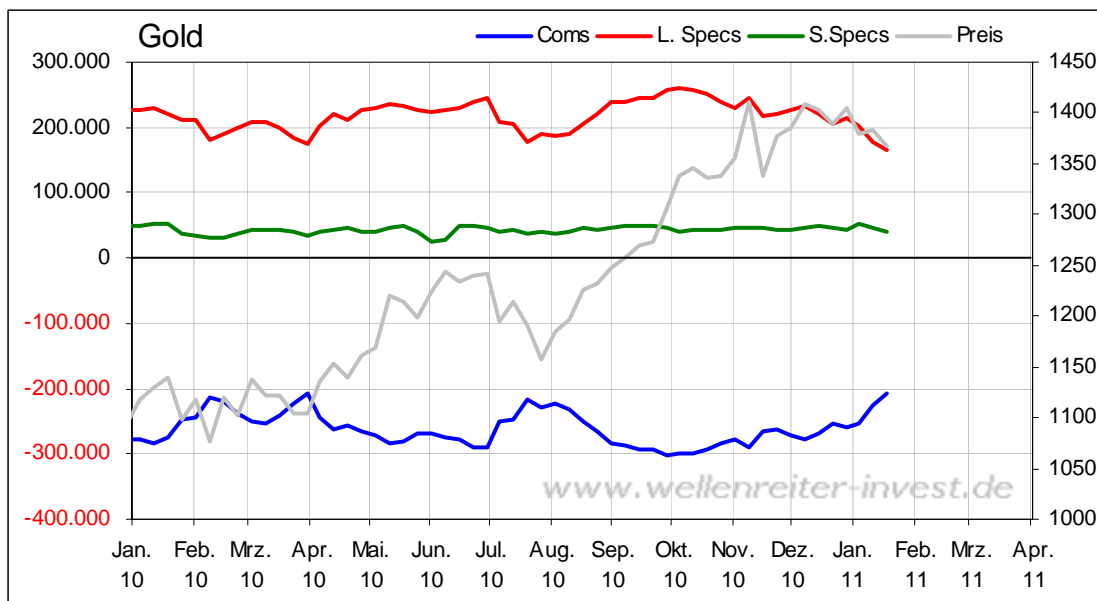
Der US-Dollar-Index neigt wieder zur Schwäche, was auch an der Entwicklung des Schwergewichts Euro/US-Dollar liegt, dessen nächste preisliche Unterstützung im Bereich 76 Punkte (Novembertief 2010) bzw. marginal darüber (unteres Ende der steigenden Trendlinie der Preistiefs seit 2008).

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf neutral.

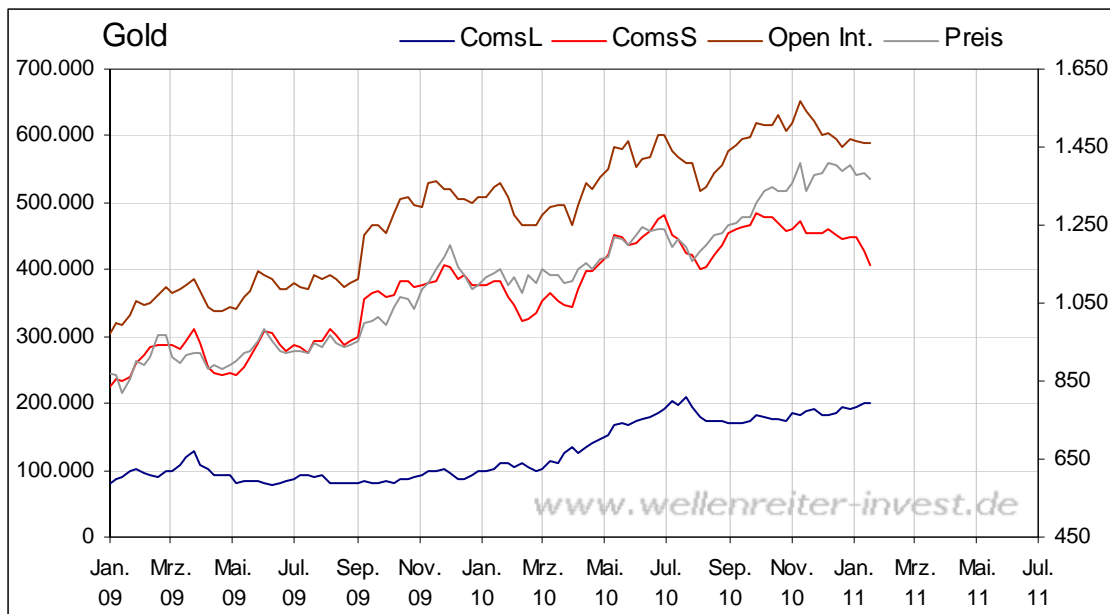
Edelmetalle: Trendfolger sind Verkäufer bei Gold am Terminmarkt und bei ETFs, Schwächephase noch nicht vorüber

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.367,80	-13,15	-206.471	+18.593	+253	-18.340
Silber	28,84	-0,66	-45.368	+1.382	-124	-1.506
Platin	1.819,25	57,15	-33.831	-4.326	-1.699	+2.627
Kupfer	441,85	7,95	-34.305	+1.896	-631	-2.527

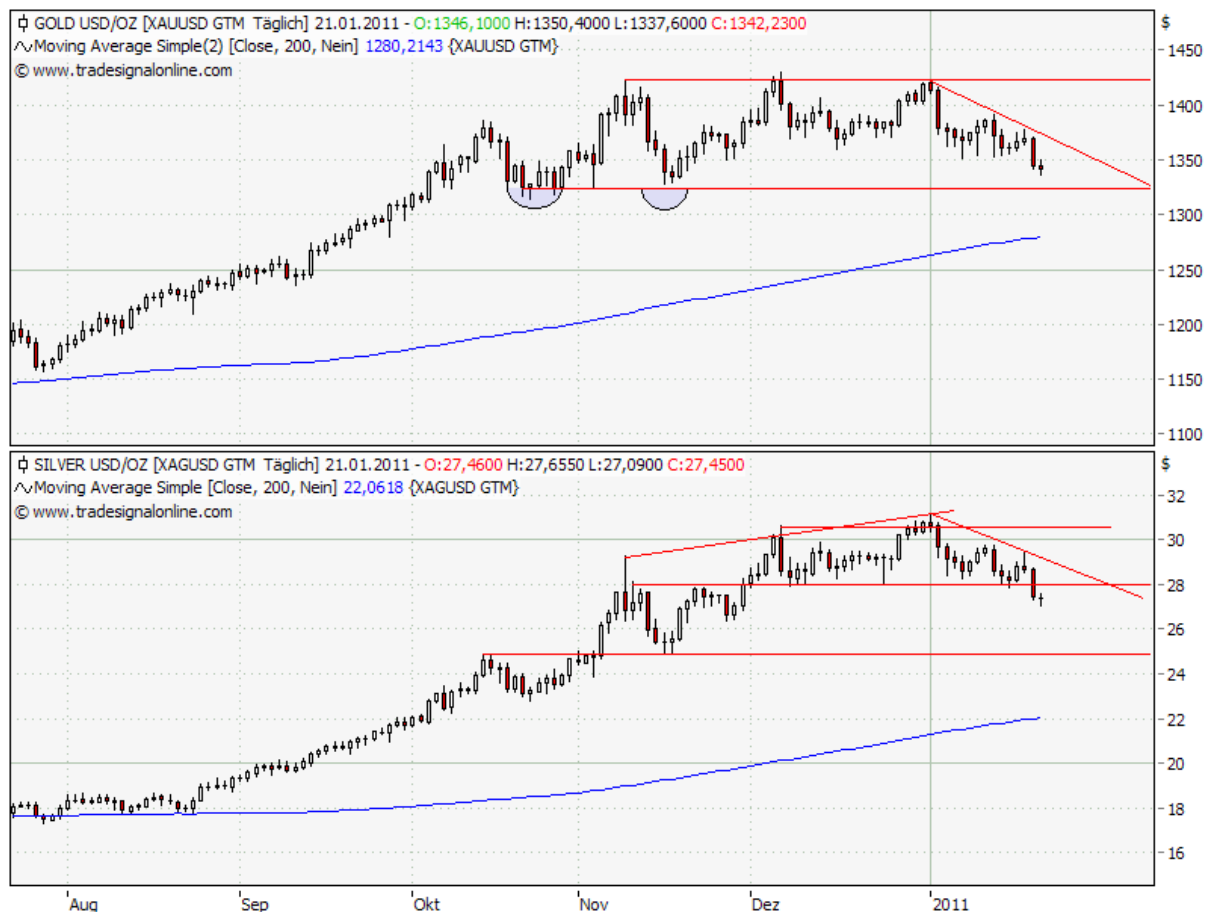
Die kommerzielle Netto-Short-Positionierung erreicht das niedrigste Niveau innerhalb der letzten 52 Wochen, während bei Platin die höchste historische Netto-Short-Positionierung beobachtet werden kann. Da die Korrelationen zwischen Preis und kommerzieller Netto-Positionierung zuletzt bei Silber und Platin nicht so positiv waren, erfolgt an dieser Stelle ein Blick auf Gold.



Die kommerzielle Netto-Short-Positionierung liegt bis auf wenige Kontrakte nahezu auf dem Niveau vom 30.03.2010, damals bildete sich ein Preistief. In den Jahren zuvor bildeten sich Preistiefs bei Gold eher im Bereich einer kommerziellen Netto-Short-Positionierung um 100.000 Kontrakte.

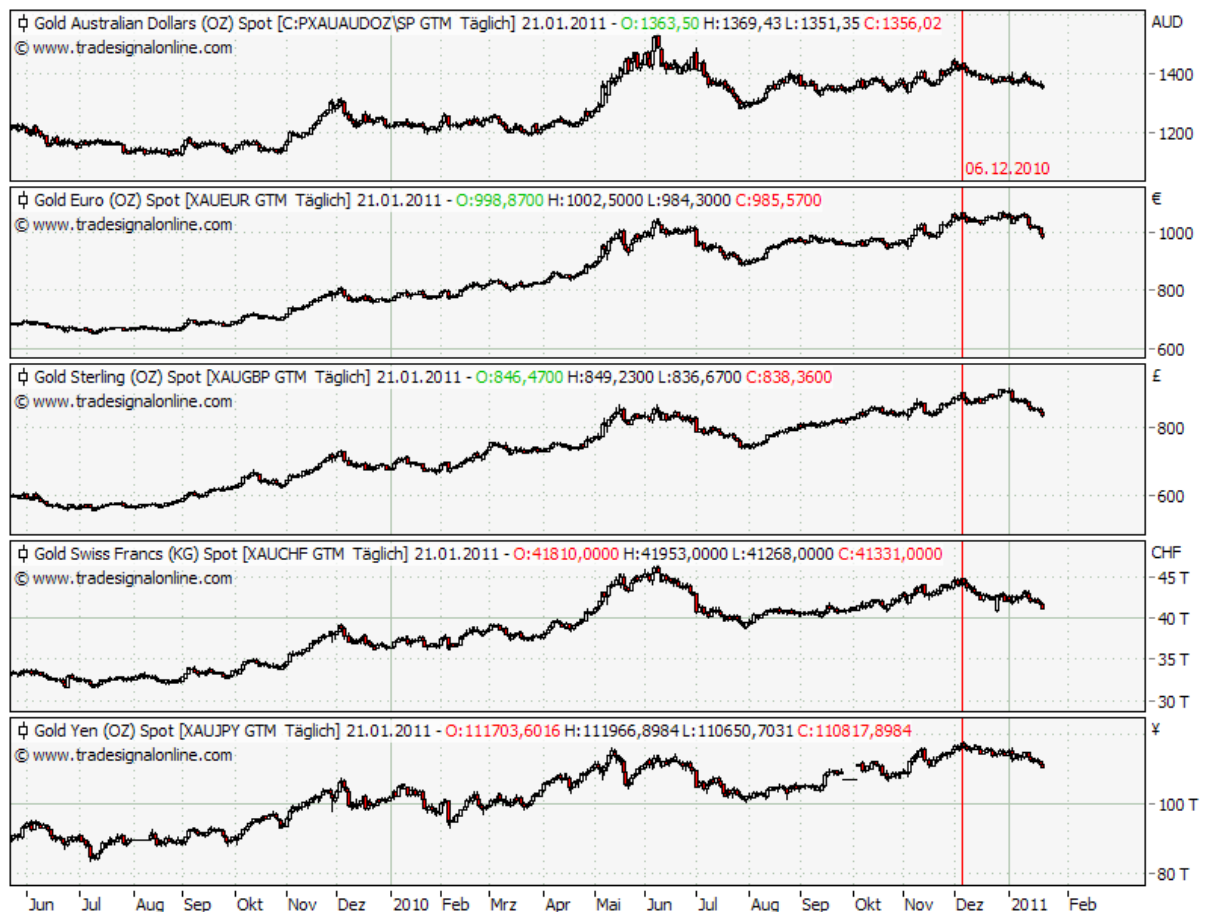


Das Interesse bei Gold toppte Anfang November 2010 und ist seitdem leicht rückläufig. Die Commercials reduzieren dabei beinahe ausnahmslos ihre Short-Positionen, die Großspekulanten als Trendfolger bauen ihre Long-Positionen ab. Im Vorjahr bildete sich im Dezember 2009 ebenfalls ein Preishoch, der Goldpreis korrigierte bis Ende Januar/Anfang Februar und das Verhalten der Commercials war identisch. Das Kaufinteresse der Commercials zwischen März und Juli 2010 endete im Bereich von 1.250/60 US-Dollar, seitdem sind per Saldo keine neuen Long-Positionen eröffnet worden.



Bei Gold und Silber wurden zuletzt Zwischentiefs unterschritten. Bei Gold hat sich nach der Ausbildung eines Dreifachhochs im Bereich 1.430 US-Dollar eine Abwärtsbewegung eingestellt, die im Bereich 1.320/30 US-Dollar (Preistiefs Oktober/November 2010) und 1.280 US-Dollar (steigende 200-Tageslinie) eine Unterstützung besitzt. Bei Silber wurde die Marke von 28 US-Dollar unterschritten, als bedeutende Horizontalunterstützung rückt damit der Bereich von 25 US-Dollar in den Vordergrund. Für ein positiveres Bild müsste sich die Bewegung bei Silber unterhalb von 28 US-Dollar als Fehlausbruch erweisen, bei Gold müsste ein Rebreak des Bereiches von 1.360 US-Dollar erfolgen. Angesichts des Momentumverlustes, der sich bei Gold in einem Dreifachhoch manifestierte, ist eine Fortsetzung der Korrektur zu erwarten.

Die Preisschwäche des Goldpreises bestätigt sich auch durch die Marktbreite.

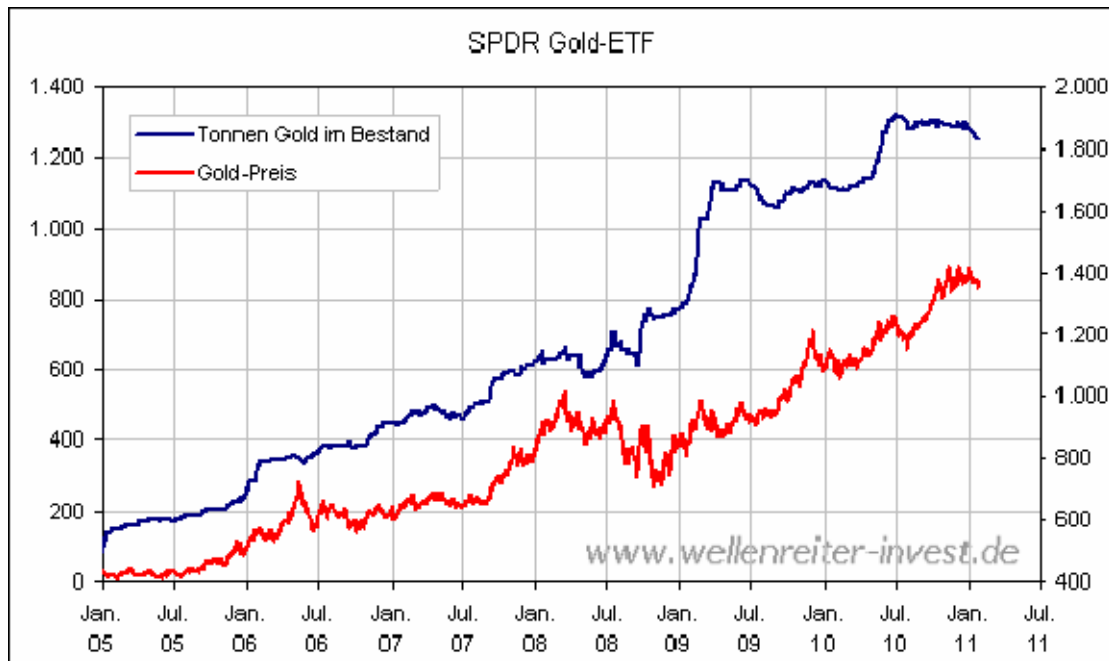


Der Goldpreis zeigt im Australischen Dollar, im Schweizer Franken und im Japanischen Yen bereits im Dezember 2010 ein Verlaufshoch an und neigt seitdem zur Schwäche. In den letzten Tagen ist die Preisschwäche besonders in Euro ausgeprägt, der Goldpreis notiert wieder auf einem dreistelligen Preisniveau.

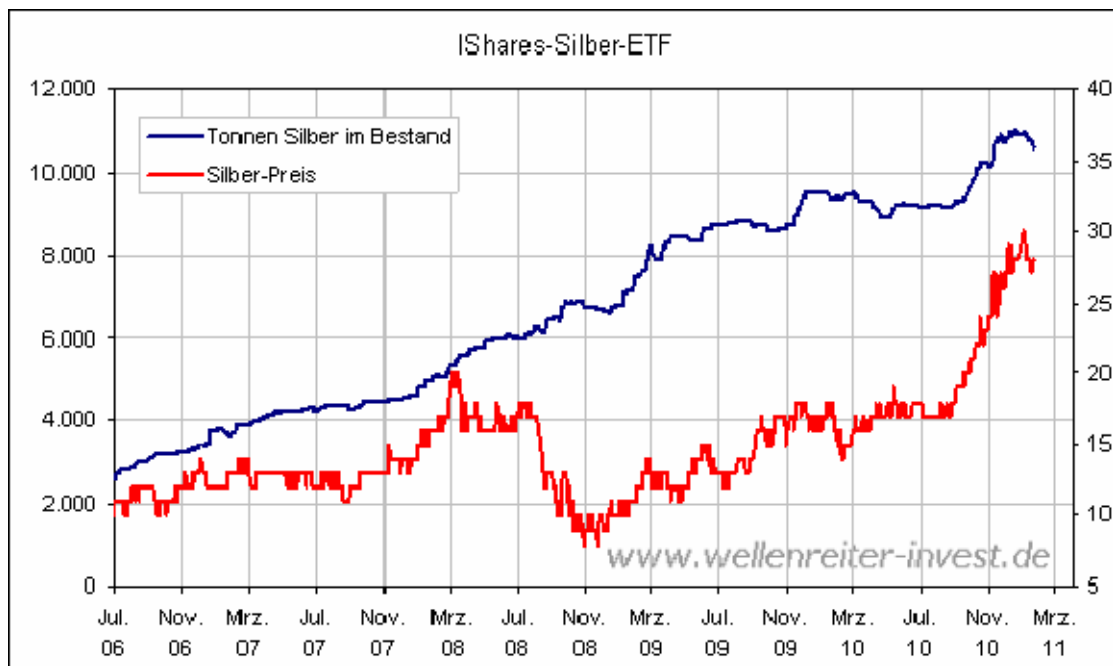
Nun muss diese Entwicklung nicht das Ende der Hausse bedeuten, da eine sehr ähnliche Bewegung Anfang Juni 2010 zu beobachten war, als der Euro/US-Dollar sein Preistief ausbildete. Damals bildete der Goldpreis bereits im Mai Preishochs aus, die nicht mehr oder nur noch marginal übertroffen werden konnten. Eine Schwächephase bildete sich bis Ende Juli in allen Währungspaaren aus. Insofern lässt sich feststellen, dass die Preisschwäche bei Gold auf einer breiten Basis stattfindet und preisliche Unterstützungen auf einem tieferen Niveau liegen, die Entwicklung aber nicht zwingend in eine Preisbaisse mündet.

Ein anderer Blick hinter die reine Preisentwicklung offenbart eine zweite Quelle der jüngsten Preisschwäche.

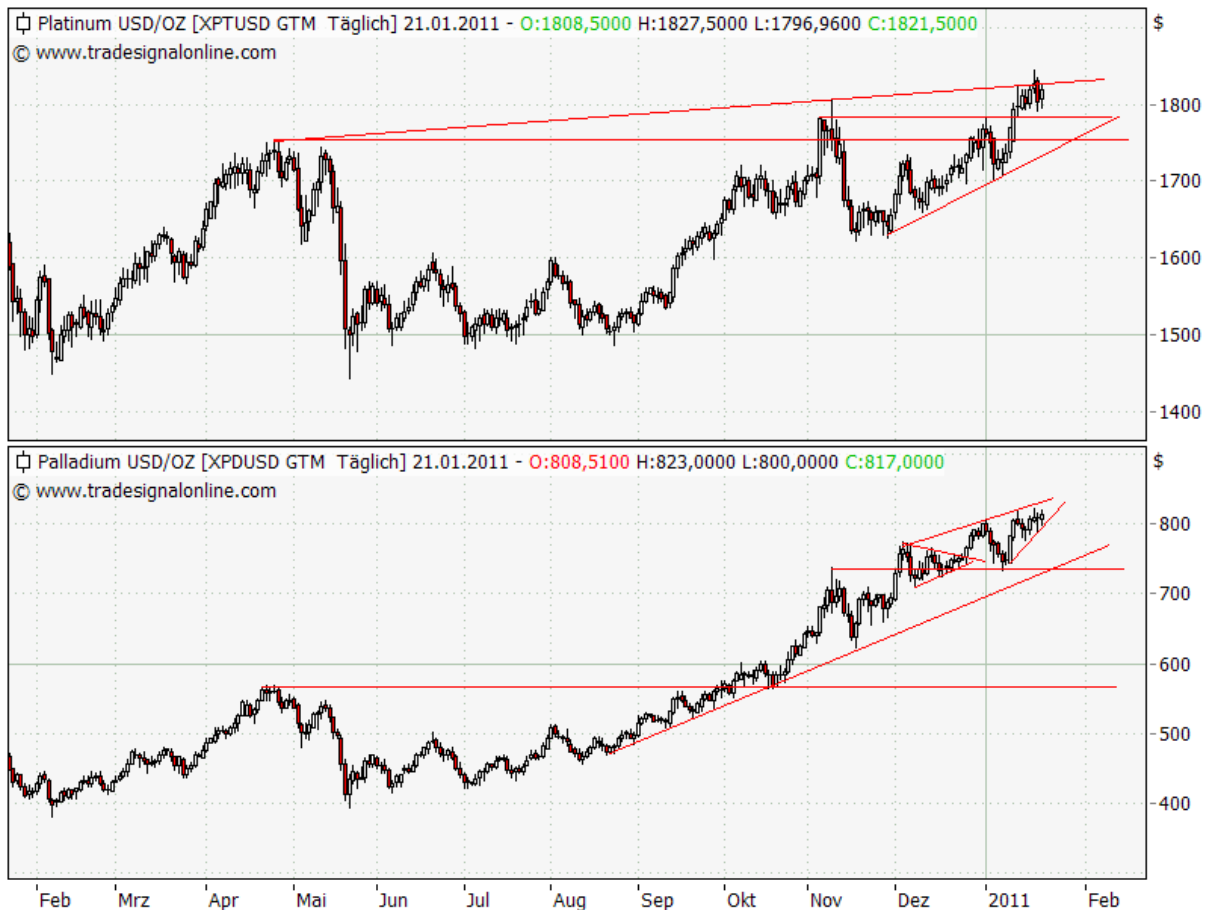
Der Blick auf die Entwicklung der ETF-Bestände bestätigt den Eindruck, dass die Spekulanten zuletzt Positionen abbauen. Beim Gold- und Silber-ETF fällt trotzdem ein bedeutender Unterschied auf.



Der Preisanstieg bei Gold in den letzten Jahren ist zu einem nicht geringen Anteil auf die relativ kontinuierlich gestiegene Nachfrage der Finanzinvestoren zurückzuführen gewesen. Im zweiten Halbjahr 2010 gab es im US-ETF per Saldo keine Mittelzuflüsse mehr, in den ersten Wochen 2011 sind leichte Mittelabflüsse zu beobachten gewesen. Der US-ETFs steht für etwa 2/3 der global investierten Summe in Gold-ETFs und seit dem Erreichen von 1.260 US-Dollar ist per Saldo kein weiteres Geld in ETFs geflossen. Daher ist eine zeitlich und preislich etwas größere Verschnaufpause zu erwarten.



Die Entwicklung im Silber-ETF hatten wir im Jahresausblick dargestellt und angenommen, dass nach den starken Mittelzuflüssen im vierten Quartal 2010 eine Verschnaufpause zu beobachten sein wird. Bis dato ist der Mittelabfluss moderat, erklärt aber die jüngste Preisschwäche bei Silber. Die Korrelation zwischen dem Silber-ETF und der Entwicklung des Silber-Preises ist niedriger als bei Gold, in Phasen stagnierender Mittelzuflüsse stagnierte jedoch auch der Silberpreis.



Bei den beiden P-Metallen ist Palladium zuletzt das stärkste Metall, da es weiterhin einen intakten Aufwärtstrend aufweist und neue Bewegungshochs erzielt hat. Zuletzt hat sich die Aufwärtsbewegung verringert, so dass in Kürze eine Trendbewegung zu beobachten sein wird. Eine Korrektur ist auch bei diesen beiden Metallen zu erwarten.

Eine Minenaktie wie North American Palladium zeigt bereits seit drei Handelstagen einen Abverkauf an und sollte als Vorläufer für das Metall die Richtung der Trendbewegung vorgeben. Platin war in 2010 ein Nachzügler und zeigte deutliche relative Schwäche- auch gegenüber Gold und Silber. In 2011 steigt jedoch Platin, während Gold und Silber fallen. Das Verhalten, dass der eine Teil der Metalle steigt, während der andere fällt, spricht in meinen Augen gegen eine große Baisse, dann sollten alle Metalle fallen. Diese Entwicklung könnte zwar in den kommenden Tagen noch nachgeholt werden, da bei einer Preisschwäche die erste Schwäche ein Kaufargument darstellt, sollte der Blick auf die Ausbildung eines Preistiefs gerichtet sein.

Fazit für den Edelmetallsektor:

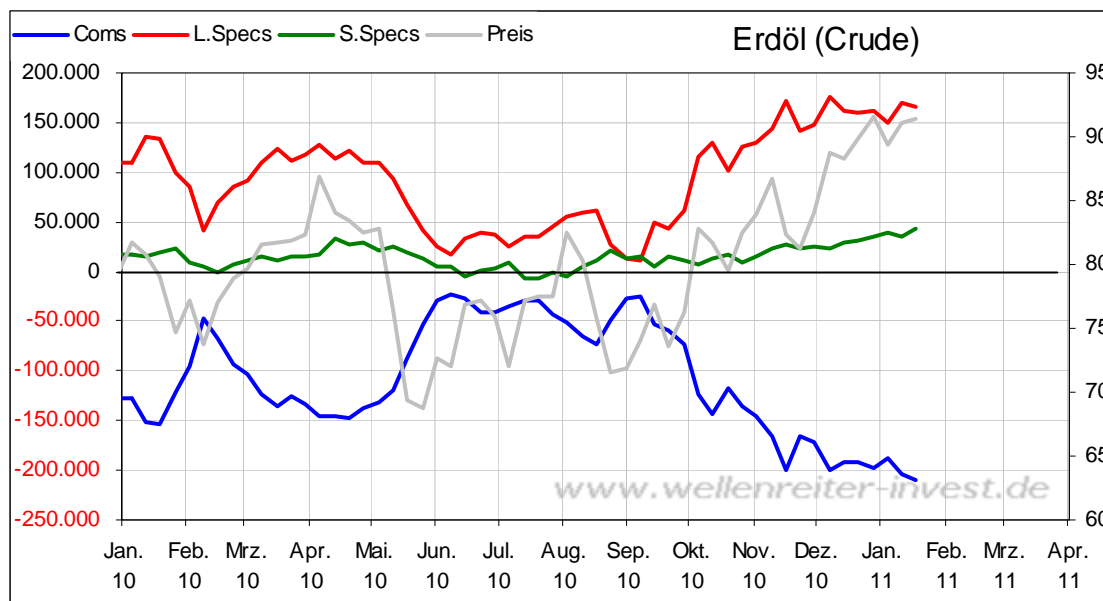
Die Schwäche der Minenaktien ist sicherlich das erste Warnzeichen einer etwas größeren korrektiven Phase, die Mittelabflüsse zeigen zudem an, dass der Sektor einen Teil der

heißen Luft aufgrund der starken Performance in 2010 ablässt. Die Korrektur ist noch nicht vorüber, der Abbau der Spekulation sendet aber die ersten positiven Signale aus.

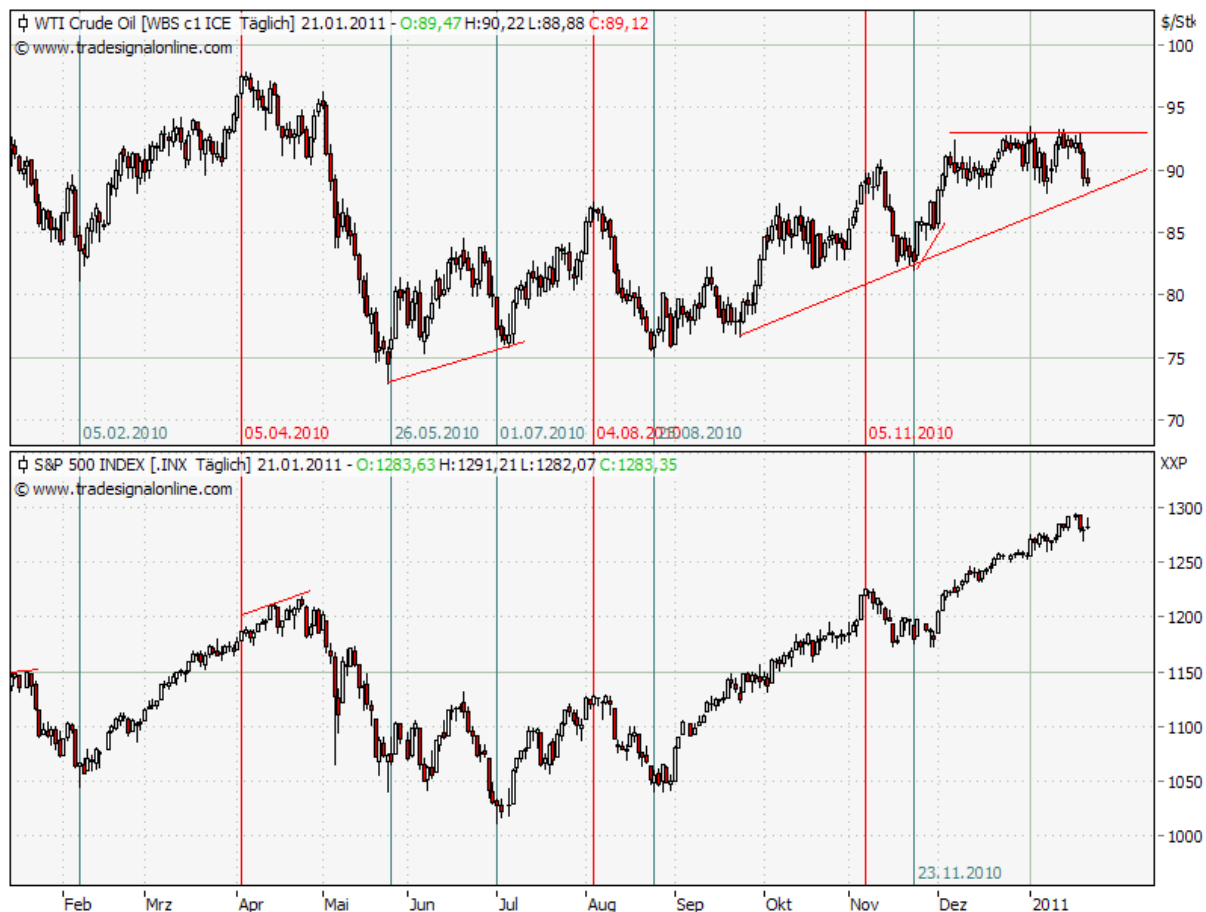
Die Einschätzung für Gold bleibt zunächst auf neutral bestehen.

Energie: Spekulative Positionierung auf einem historischen Rekordniveau, Doppelhoch spricht für Luftablassen, Preislicher Auslöser (Rutsch unter 88 US-Dollar) fehlt noch

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	91,38	0,27	-209.503	-5.862	+5.595	+11.457
Erdgas	4,43	-0,06	+175.030	+21.845	+20.260	-1.585



Bei US-Erdöl besitzen die Commercials in dieser Woche die größte historische Netto-Short-Positionierung aller Zeiten. Auch die Kleinspekulanten zeigen mit der größten Netto-Long-Position in den letzten Jahren einen Überoptimismus an. Auf einer etwas niedrigeren Netto-Long-Position bildete sich zuletzt im April 2010 ein Preishoch.



Die Frage wird sein, ob sich die extrem positive Korrelation zwischen Erdöl und S&P 500 auflöst oder weiterhin Bestand haben wird. Der Erdölpreis neigt zuletzt sehr deutlich zur Schwäche, was sicherlich auch der historisch extrem hohen Spekulation geschuldet ist.

Der Erdölpreis konnte bis dato sein 50%-Retracement der Baissebewegung in 2008 nicht überwinden, während der S&P 500 im Dezember 2010 sein 61%-Retracement überqueren konnte. Angesichts einer Doppelhochformation sollte der Aufwärtstrend in der kommenden Woche nach unten verlassen werden, so dass mit weiterer Preisschwäche zu rechnen ist, da auch die spekulative Positionierung der Trendfolger mehr Preisschwäche erwarten lässt und für eine Liquidationswelle noch der Auslöser aus Sicht der Preisentwicklung fehlt.

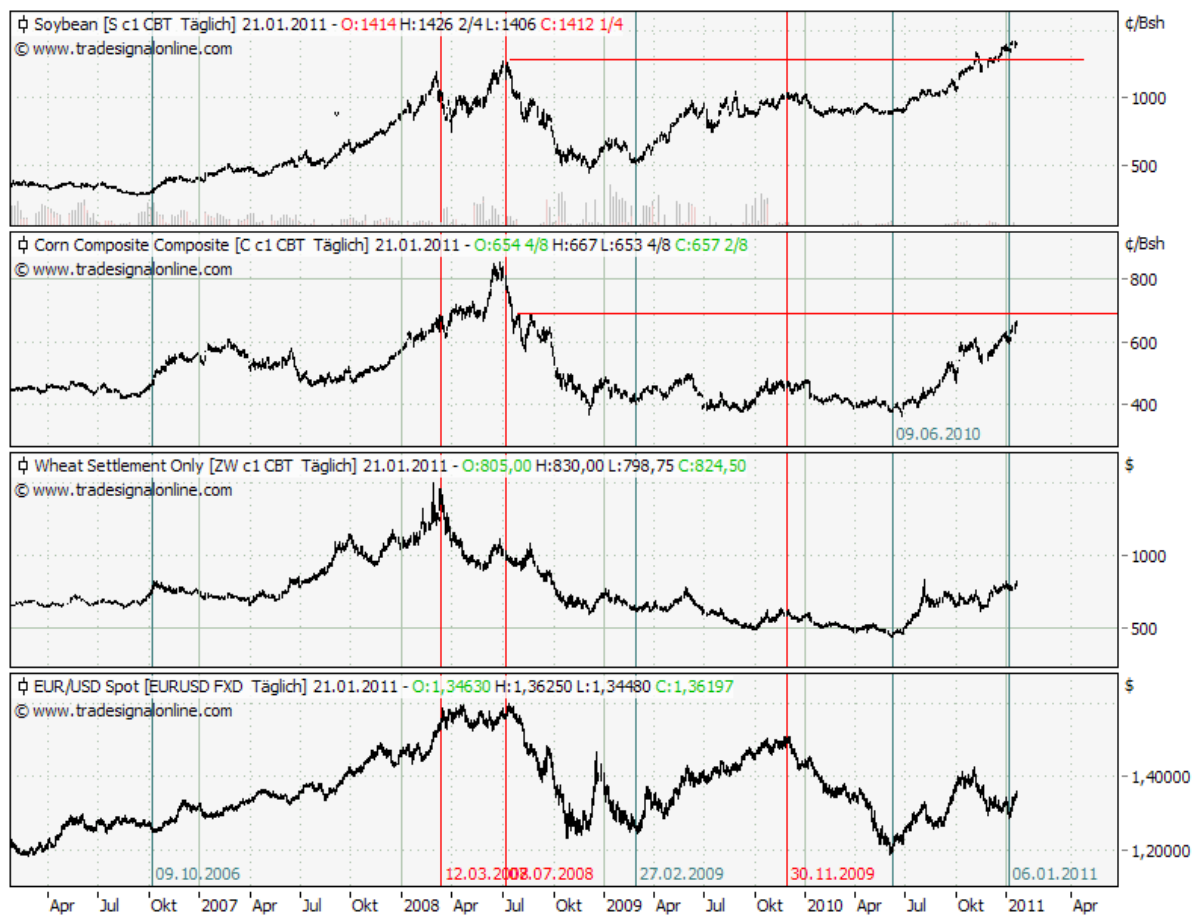
Fazit für den US-Erdölmarkt:

Der Erdölpreis ist ein Underperformer im Rohstoffbereich und sollte diese zunächst fortsetzen, da die spekulative Positionierung einen potentiellen Liquidationsdruck anzeigt, der nur noch einen Auslöser aus preislicher Sicht (Bruch des Aufwärtstrends, Rutsch unterhalb von 88 US-Dollar) benötigt.

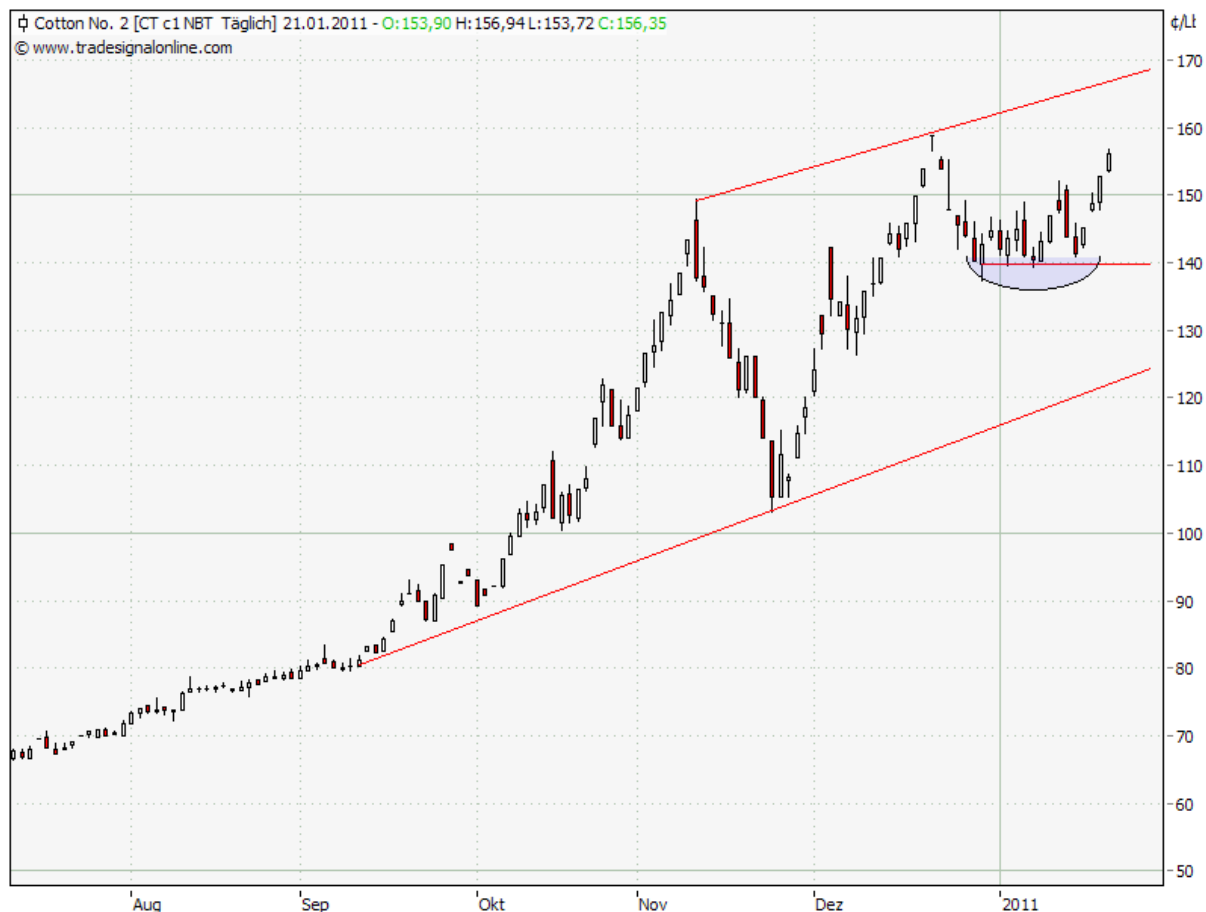
Die Einschätzung verbleibt vorläufig auf neutral.

Agrar/Fleisch: Entwicklung des Baumwollpreises lässt neue Bewegungshochs erwarten

Eine neue kommerzielle Netto-Short-Positionierung – in beiden Fällen ein neues historisches Extremniveau – existiert bei Sojabohnen und Mais.



Der Sektor ist abhängig von der Entwicklung des Euro/US-Dollars. Der Sojabohnenpreis notiert im Future auf einem neuen Bewegungshochs, im Cashmarkt jedoch noch deutlich darunter. Die Sojabohnen sind jedoch der Sektor mit der größten relativen Stärke vor Mais und Weizen. Mit Blick auf die Future-Entwicklung nähert sich der Maispreis deutlich einer Widerstandszone. Die Entwicklung der Nahrungspreise ist auch das große Thema des Wochenend-Wellenreiters vom 22.01.2011: <http://tinyurl.com/493qwas>



Die Highflyer Baumwolle und Kaffee zeigen kein Anzeichen einer Umkehrformation, sondern konsolidierten zuletzt. Wenn Rohstoffe toppen, dann erhöht sich die Volatilität und nach einem Fehlausbruch setzt eine schnelle Umkehr ein. Dies ist bei Baumwolle zuletzt nicht geschehen, die Bewegung der letzten drei Wochen kann als Konsolidierungsformation angesehen werden, die neue Höchststände mit sich bringen wird. Ob sich die Aufwärtsbewegung dabei noch einmal beschleunigen wird, ist keine leicht zu beantwortende Frage. Meistens bilden sich Hochpunkte nach einer Beschleunigungsphase und einem Erschöpfungsanzeichen (gescheiterte Rally mit niedrigerem Hochpunkt oder Fehlausbruch mit neuen Hochs und dann Umkehr). Eine Schwächephase würde wahrscheinlich auch einsetzen, wenn die Margin wie im November am Terminmarkt erhöht werden würden.

Fazit/Ausblick

Die Preisschwäche bei Rohstoffen wie Gold und Erdöl, die sinkende Risikoneigung der Investoren bei den Highflyern im US-Aktienmarkt zeigt eine gewisse Unruhe am Kapitalmarkt an, die eine Korrekturphase erwarten lassen und daher zur Vorsicht mahnen.

In der kommenden Handelswoche stehen weiterhin Unternehmensberichte in den USA im Fokus der Investoren. In Bezug auf die Indexentwicklung ist die diesjährige Berichtssaison nahezu als Non-Event zu beschreiben. Das bedeutendste Ereignis der Woche ist am Mittwochabend die Sitzung der US-Notenbank, die mit hoher Wahrscheinlichkeit noch keinen Wandel ihrer Politik verkünden wird (siehe Ausführungen Anleihen). Am Freitag wird die Veröffentlichung des BIP für das vierte Quartal einige Aufmerksamkeit bekommen, da diese Daten Vergangenheitsdaten darstellen, sind sie ein Einflussfaktor für die Medien, aber nicht für die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte.

Absacker

Die FAZ über die Vorbereitung auf den Staatsbankrott Griechenlands.

<http://tinyurl.com/6df3ech>

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.

Terminübersicht

Der Jahresausblick 2011 wurde veröffentlicht

Der Jahresausblick 2011 kann von Abonnenten (außer Schnupperabos) zum Preis von 15 Euro über den folgenden C&B-Link erworben werden: <http://tinyurl.com/35mosed>

Alternativ kann die Bezahlung per Überweisung von 15 Euro unter dem Stichwort „Ausblick 2011“ auf die hier angegebene Kontoverbindung erfolgen:

<http://www.wellenreiter-invest.de/kontakt.html>