

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Montag, den 7. Februar 2011**

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

<b>Einschätzung</b>			
<b>Anlageklasse</b>		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	02.02.11	Dow-Theorie mit Nicht-Bestätigung, Leader-Sektoren 2010 bauen Schwäche aus
<b>Anleihen</b>	bearish	16.10.10	10jährige Rendite bricht aus Seitwärtsbewegung aus, 4% nächstes Ziel
<b>US-Dollar</b>	neutral	19.01.11	US-Dollar-Index mit weiterem höheren Preistief
<b>Erdöl</b>	neutral	17.11.10	Spekulation weiterhin auf hohem Niveau, 50%-Retracement als oberer Deckel
<b>Edelmetalle</b>	neutral	05.01.11	Gold mit erstem wichtigen Preistief im Januar, Kupfer flirtet mit 10.000er Marke in London

-----

Wir erhielten einige Zuschriften, die die Aussagekraft des Baltic Dry Index anzweifeln. Der Index zeigt für „trockene“, nicht Container gebundene Schiffstransporte die korrekten Zahlen an. Man muss sich das so vorstellen wie ein Rheinschiff, das Kohle transportiert, nur etliche Nummern größer. Der Baltic Dry Index erfasst keine Transporte, die per Container durchgeführt werden. Es geht vielmehr um Rohstoff-Transporte wie den Transport von Kohle, Eisenerz, Weizen oder Baumaterialien. Der Index fokussiert sich auf Rohwaren, die für die Produktion von halbfertigen oder Fertigerzeugnissen benötigt werden. Er gilt deshalb als ein voraus laufender Indikator.

Die Divergenz zwischen den steigenden Rohstoffpreisen einerseits und den fallenden Transportpreisen für diese Rohstoffe andererseits ist auffällig und eigentlich unerklärbar. Es sei denn, man sieht die in den vergangenen Jahren stark erhöhte Transportkapazität als ausschließlichen Erklärungsfaktor an. Ansonsten müsste man annehmen, dass die Nachfrage nach Rohwaren sukzessive nachlässt, was auf eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums im asiatischen Raum schließen lassen würde. Weiterhin müsste man annehmen, dass die Rohstoffpreise in den kommenden Monaten zumindest vorläufige Hochpunkte ausbilden.

Die Indizes für die Containerschifffahrt – wie z.B. der Harpex <http://tinyurl.com/6l8fmwx> - zeigen seit Anfang 2010 eine Aufwärtsbewegung, die weitgehend der globalen wirtschaftlichen Entwicklung entspricht. Indizes für die Containerschifffahrt bilden das aktuelle wirtschaftliche Geschehen ab, ohne dass ihnen eine voraus laufende Funktion zukommt. Hier noch ein anderer Transportkosten-Index für den Schiffssektor: <http://tinyurl.com/4e7j19u>

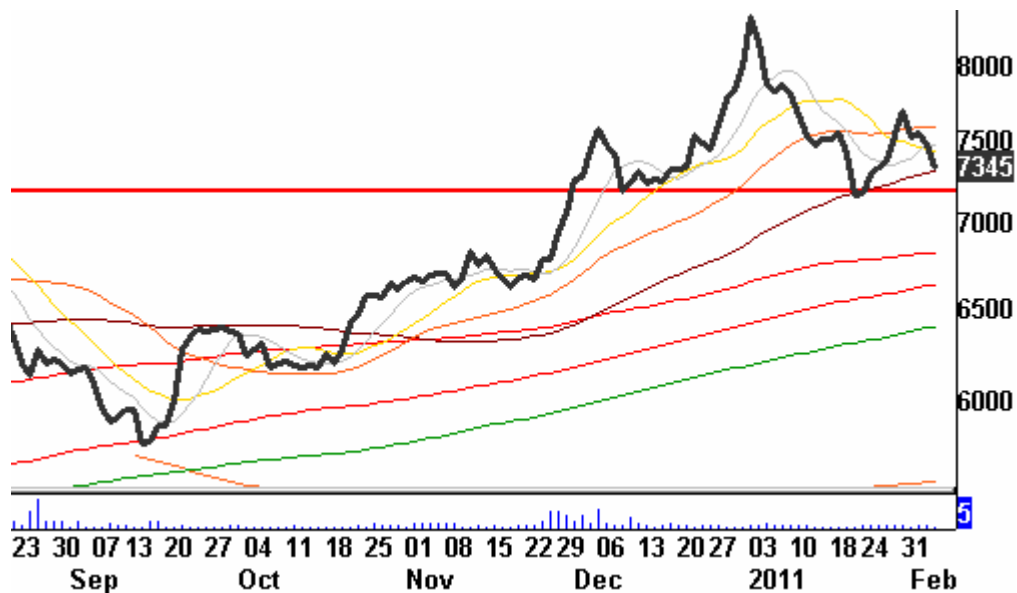
Es erscheint logisch, dass man – wenn man einen Schiffstransportkosten-Indikator als voraus laufenden Konjunkturindikator nutzen möchte – sich die Transporte ausguckt, die Waren transportieren, die die Grundlage für die Produktion von Halbfertig- oder Fertigwaren bilden. Hier ist der Baltic Dry Index der Index, an dem man nicht vorbeikommt. Andere „Dry-Indizes“ zeigen ähnliche Bewegungen. Der Umstand, dass Rohwaren derzeit zu geringen Kosten transportiert werden können, deutet darauf hin, dass die vorhandenen Kapazitäten längst nicht ausgereizt sind. Ob dies ausschließlich an der ohne Zweifel starken Zunahme der Kapazität in den letzten Jahren liegt oder zudem auf eine geringer werdende Nachfrage zurückzuführen ist, muss derzeit noch offen bleiben.

Der Blick auf den Aktien-Leitindex Chiles – Chile ist der wichtigste Kupferexportmarkt – zeigt, in welche Richtung sich die beispielsweise die Kupfernachfrage entwickeln könnte.



Und wenn nicht alles täuscht, besteht im US-Kohle-Future die Gefahr der Ausbildung einer SKS-Formation (rote Linie als Nackenlinie, folgender Chart).

### US-Kohle-Future Tageschart



Fazit: Wir halten den Baltic Dry Index nach wie vor für einen Indikator, den man als Konjunkturbarometer ernst nehmen sollte.

-----

Japan steht im Fokus der aktuellen Wochenend-Kolumne. Ohne Zweifel bilden sich charttechnische Formationen aus, die wichtige Umkehrformationen mit sich bringen könnten. Die Entscheidung – beispielsweise im Dollar/Yen – wird in Kürze (möglicherweise in dieser Woche) fallen. Hier der Link zum Artikel: <http://tinyurl.com/4ubozvz>

-----

Zu den Märkten.

920 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 470 Mio., das Abwärtsvolumen 436 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 52% vom Gesamtvolumen. 221 neue Hochs standen 12 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.092 Punkten um 30 Zähler höher (+0,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.311 Punkten um 4 Zähler höher (+0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.769 Punkten um 15 Punkte (+0,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,1%.

Der Transport-Index endete bei 5056 Punkten (+0,2%).

Größte Gewinner: Halbleiter, Einzelhandel; Größte Verlierer: Öl-Service, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 117,28 Punkten (119,03).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,18 Punkten (77,86).

Crude Öl notiert bei 89,12 (90,91) und US-Erdgas bei 4,31 Dollar (4,36)

Der Goldpreis notiert bei 1.349 Dollar/Unze (1.352). Gold in Euro liegt bei 993.

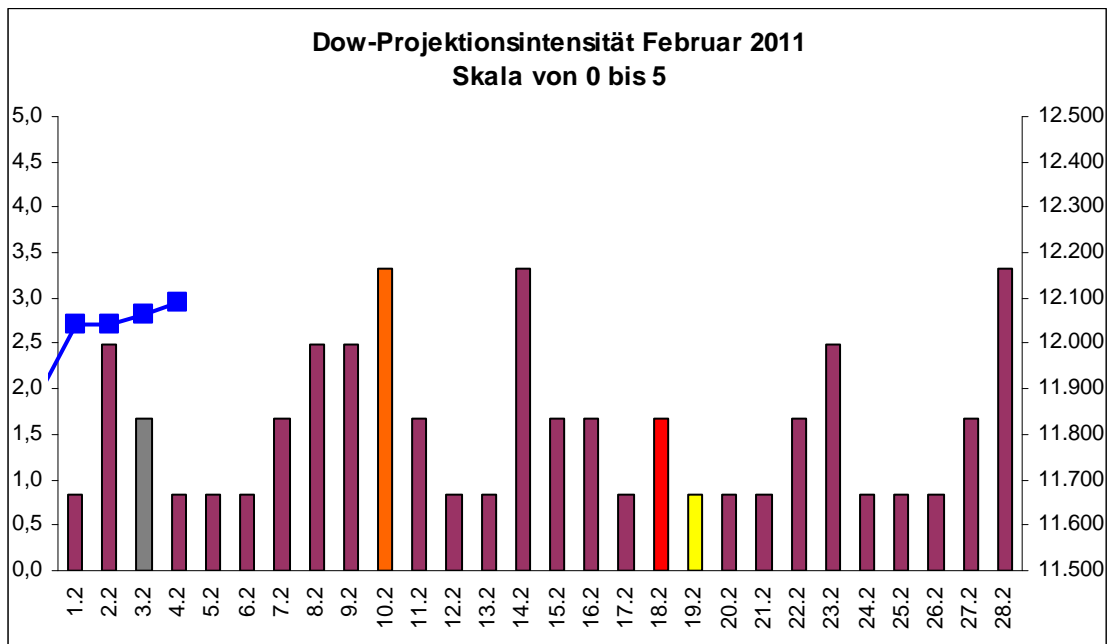
Silber befindet sich bei 29,11 Dollar (28,81).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,7% auf 528 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 207 Punkten. Newmont Mining verlor 36 Cent und endete bei 56,97 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,5% auf 15,93 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,91 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,87. Die Equity-PCR endete bei 0,64. Die OEX-PCR endete bei 2,76. Der ISEE schloss mit 139.

-----

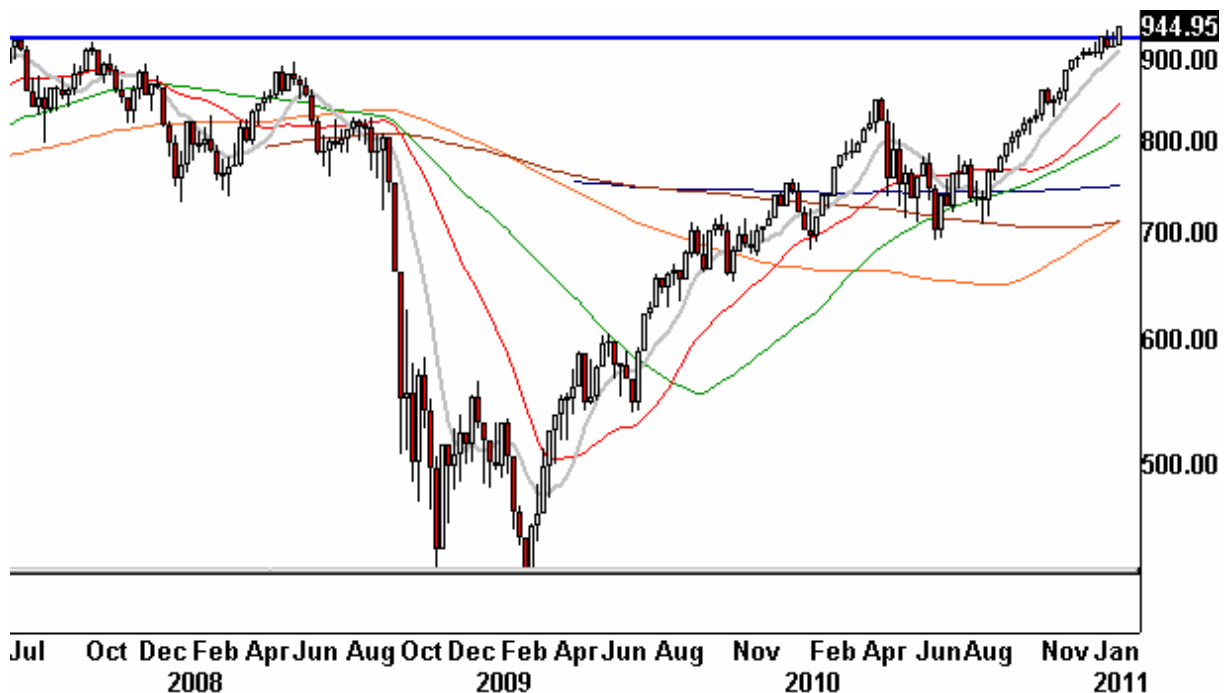
Zeitprojektionstage: 10.02., 14.02., 28.02.



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

Das Handelsvolumen blieb auch am Freitag gering. Interessant ist der Ausbruch des S&P 400 Midcap-Index auf ein neues Allzeithoch in der vergangenen Woche. Der Midcap-Index umfasst die Positionen 501 bis 900 nach Marktkapitalisierung im S&P-Index. Er ist nicht – wie in einer vorherigen Ausgabe behauptet – Teil des S&P 500, sondern stellt einen eigenständigen Index dar.

### S&P 400 Midcap-Index Wochenchart



Der Index zeigt an, dass die Marktbreite im Bereich der mittleren Marktkapitalisierung nach wie vor intakt ist. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Der Stopp-Loss befindet sich weiterhin bei 1.270 Punkten. Mehr zu den Märkten anschliessend von Alexander Hirsekorn. Er veröffentlicht in etwa alle 14 Tage in der Montagsausgabe seine Marktinterpretation.

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 01.02.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Devisen (Britisches Pfund), Edelmetallen (Gold, Platin), Sonstiges (Mais, Weizen, Zucker)

**Aktien: Divergenz zwischen Industrie- und Transportaktien in Dow-Familie verstärkt sich, führende Sektoren wie Transport und Nebenwerte neigen zur Schwäche, Aufwärtstrend im S&P 500 intakt, Erschöpfung noch nicht erkennbar**

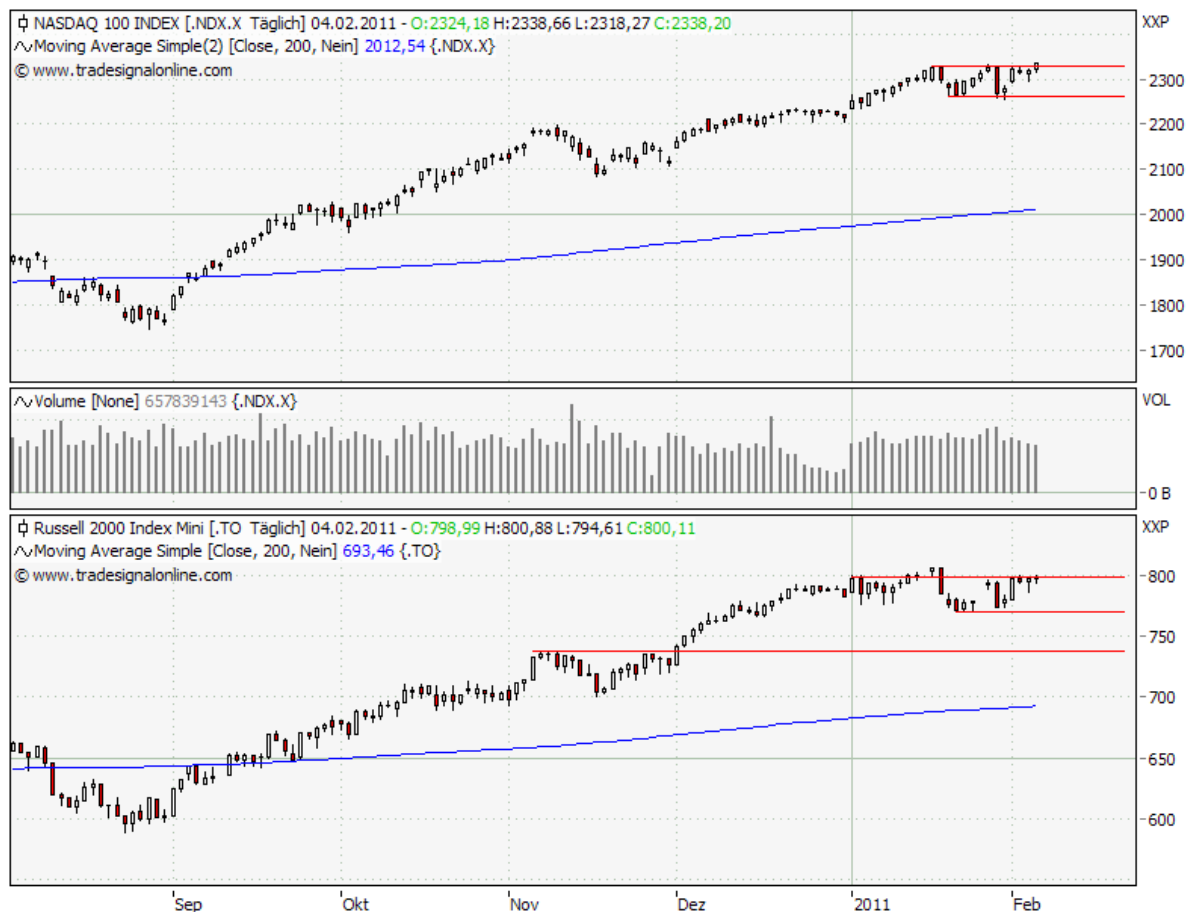
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.040,16	62,97	-18.525	-4.461	+5.545	+10.006
S&P 500	1.307,59	16,41	-43.085	-3.881	+7.105	+10.986
Nasdaq 100	2.324,95	20,92	-24.058	+1.501	-1.855	-3.356
Russell 2000	798,89	18,93	+3.864	-1.174	-796	+378

Die Kurse stiegen von allen US-Aktienindizes im Beobachtungszeitraum, die kommerzielle Netto-Positionierung der Commercials veränderte sich per Saldo kaum und verbleibt im Nasdaq 100 weiterhin auf einem relativ hohen Niveau.



Der S&P 500 bewegt sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend, das Momentum der Aufwärtsbewegung nimmt dabei zuletzt etwas ab, da die obere Trendgerade flacher verläuft. Die Keilformation stellt üblicherweise ein temporäres Ende einer Aufwärtsbewegung dar und führt zu einer Auflösung nach unten. Das Preistief vom 28.01. bei 1.275 Punkten stellt somit im Trend ein wichtiges (kurzfristiges) Preistief dar, der mittelfristig relevante Bereich bleibt weiterhin die Ebene von 1.220-30 Punkten.

Preisliche Pullbacks waren seit Anfang Dezember ein Eintagesphänomen und indizieren damit einen geringen Verkaufsdruck. Nachdem zuletzt einiges über das Januar-Barometer zu lesen war, erscheint ein Hinweis auf ein anderes Phänomen möglicherweise für die kommenden Monate interessant. Der Start in einen neuen Handelsmonat fiel zuletzt außergewöhnlich positiv aus. Knapp 2/3 der Jahresgewinne 2011 stammen aus den Gewinnen des ersten Handelstages im Januar und Februar. Das Phänomen, dass die Monatswende einen positiven Zeitraum darstellt, ist wenig neu. In den letzten drei Monaten und damit in der „QE2“-Welt fielen die Kursgewinne jedoch sehr hoch aus. Der Handelsstart in den August und September fiel ebenfalls deutlich positiv aus, im Oktober und November waren Tage mit einem hohen Kursgewinn erst am jeweils dritten Handelstag zu beobachten. Möglicherweise ist diese Stärke zum Monatsbeginn noch für die kommenden Monate bei kurzfristigen Dispositionen hilfreich.



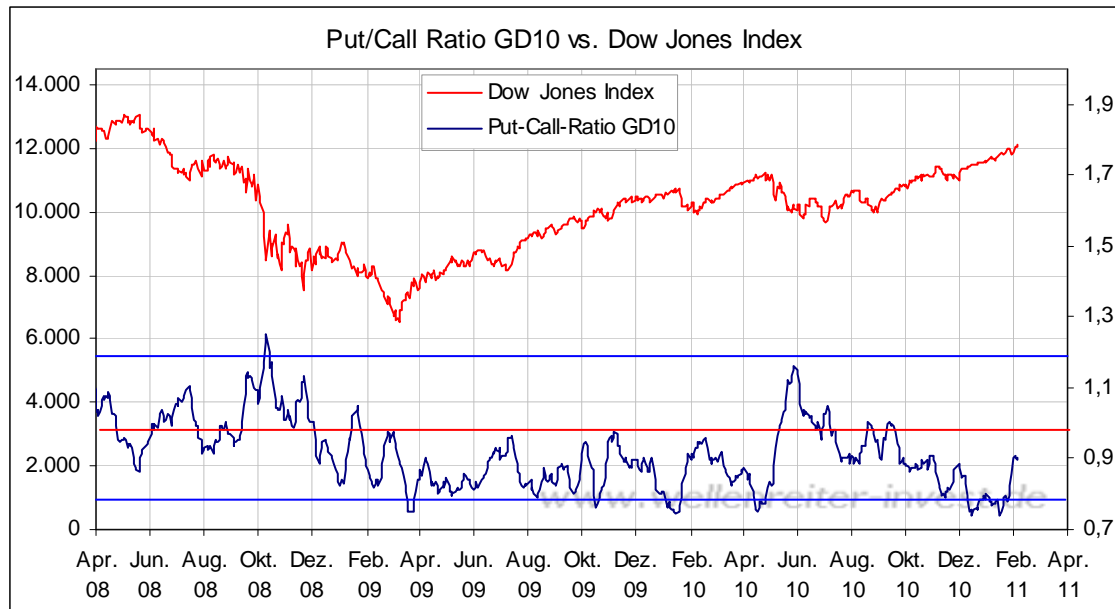
Das nachlassende Momentum des S&P 500 und damit zumindest temporär nachlassendes Kaufinteresse (sinkendes Handelsvolumen) zeigt sich stärker in anderen US-Aktienindizes. Der Technologiesektor (Nasdaq 100) konnte das Bewegungshoch vom 18.01. am Freitag marginal überwinden. Die breite Masse der Aktien, die durch den Russell 2000 repräsentiert werden, zeigen relativ betrachtet Schwäche und notieren auf dem Niveau des ersten Handelstages. Insofern werden die neuen Bewegungshochs des S&P 500 momentan nicht mehr durch die Marktbreite bestätigt.

Auch an einem positiven Handelstag wie am Freitag fallen Schwächen in der Marktbreite auf- niedriges Handelsvolumen als Indiz eines Mangels an Interesse, marginal mehr Verlierer als Gewinner an der NYSE und lediglich ein Aufwärtsvolumen von 51% indizieren mehr Schwäche als es der Blick auf die Indizes auf den ersten Blick offenbart.

Die Divergenz zwischen dem Dow Jones Industrial Average und dem Dow Jones Transportation Average hat sich zuletzt deutlich vergrößert, die zyklischen Transportwerte bestätigen die beinahe täglich auftretenden neuen Bewegungshochs der Industrieaktien nicht. Solche Divergenzen lösen sich entweder relativ schnell auf oder werden zu mittelfristigen Warnsignalen für die Ausbildung von großen Divergenzen. Dann vergehen jedoch viele Wochen wie in der zweiten Jahreshälfte 2007, bevor sie sich

auswirken. Die momentan sich verstärkende Divergenz zwischen Industrie- und Transportwerten ist zunächst als ein (kurzfristiges) Warnsignal anzusehen ist.

Bei den Marktstrukturdaten ist auffällig, dass der Optimismus der Anleger in den Put/Call-Ratios abnimmt.



Während das Absicherungs-niveau des „smarten Geldes“ im S&P 100 weiterhin auf einem sehr hohen Niveau liegt, war in den anderen Put/Call-Ratios sowohl Ende Dezember als auch im Januar ein hoher Optimismus zu erkennen. Der hohe Optimismus stoppte die Aufwärtsbewegung lediglich im Hinblick auf einzelne Sektoren und Indizes. Der abnehmende Optimismus kann zwar sehr kurzfristig als ein Indiz angesehen werden, dass sich die Aufwärtsbewegung noch fortsetzt, er passt aber in das Bild, dass abseits der großen Indizes mehr und mehr Schwächezeichen zum Vorschein kommen. Die führenden Sektoren des Aufschwungs in 2010 – Transportaktien, Nebenwerte – zeigen relative Schwäche, während Nachzügler aus dem Bereich der großen Werte (Dow Jones Industrial Average) profitieren.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die übergeordnete Aufwärtsbewegung ist intakt und ein „Buy the dips“-Verhalten bleibt erkennbar. Trotz der Stärke des US-Aktienmarktes gibt es einige Wolken am Horizont zu beobachten, da sich die Divergenzen in den führenden Indizes des Jahres 2010 noch verstärkt haben. Aus Intermarketsicht fehlt allerdings der Auslöser für Preisschwäche, der üblicherweise ein steigender US-Dollar war.

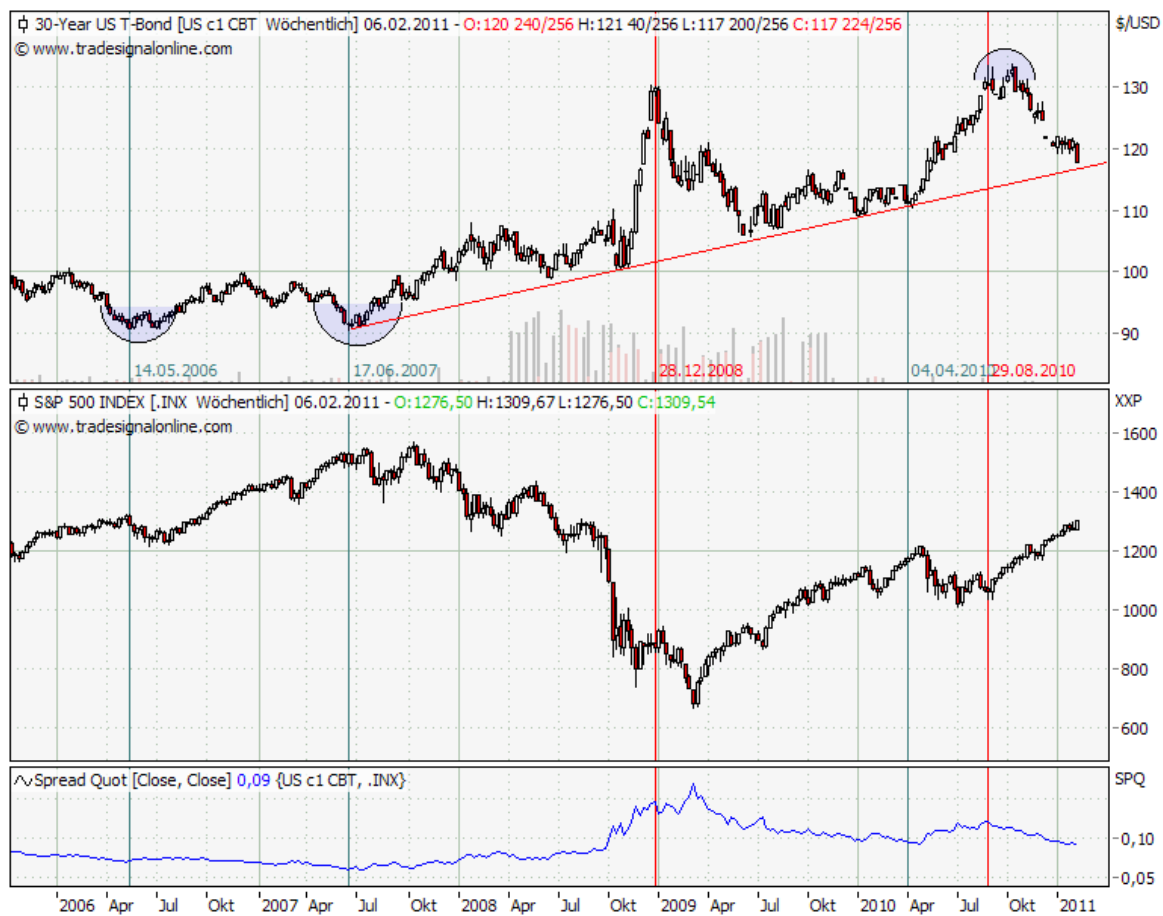
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt vorerst auf bullish.

-----

**Anleihen: 10jährige Anleihen brechen aus Konsolidierung aus, Renditebereich 4% nächster Zielbereich, mehr Schwäche zu erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	119,30	-1,93	+38.261	+19.063	+6.431	-12.632
10-year T-Notes	120,10	-0,20	+179.104	+4.955	-18.771	-23.726

Bei den lang laufenden Anleihen neigten die dreißigjährigen Anleihen zur relativen Schwäche. Die relative Schwäche ist auch ein wenig durch „QE2“ erklärbar, die FED kauft im Bereich von 30 Jahren nur ein sehr geringes Volumen auf und hält sich überwiegend in den mittelfristigen Laufzeiten bis zu 10 Jahren auf. Die kommerzielle Netto-Positionierung ist weiterhin von einem Extremniveau entfernt, so dass weitere Preisschwäche zu erwarten ist.



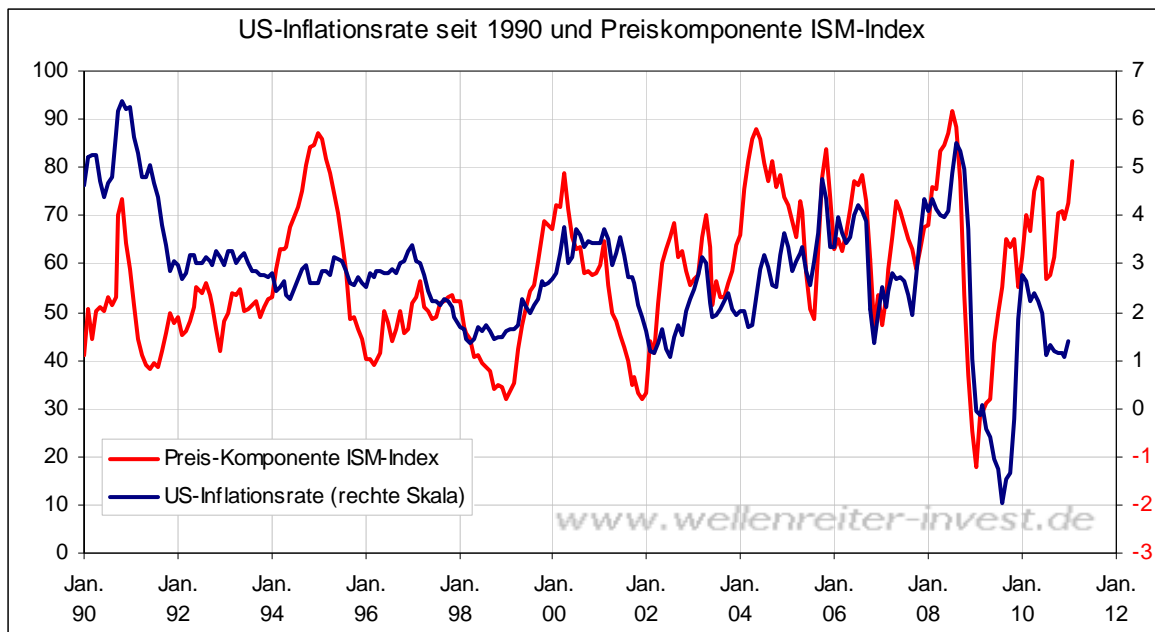
Die lang laufenden Anleihen zeigen im Future ein anderes technisches Bild gegenüber dem Cash-Markt. Der Aufwärtstrend seit Juni 2007 ist beinahe wieder erreicht, im Cashbereich ist die Zone 4,8-5,00 Prozent als signifikant anzusehen. Würde die genannte

Zone überschritten werden, dann ist denkbar, dass die Aktien nicht mehr von Umschichtungen wie bisher profitieren. Ein Umfeld (deutlich) steigender Zinsen bedeutet, dass die abgezinsten Gewinne einen niedrigeren Gegenwartswert mit sich bringen.

Steigende Zinsen waren in den 70iger Jahren oder auch 1987 und 1994 ab einem gewissen Punkt eine Belastung für den US-Aktienmarkt, genauso führten steigende Zinsen in Griechenland, Irland etc. zu sinkenden Aktienkursen. Die sich verteuernde Refinanzierung des Staates führte zu Sparsbemühungen und damit zu einer Konjunkturbelastung. Der Punkt, an dem steigende Zinsen zu einer Belastung werden, liegt aus charttechnischer Sicht bei den Zwischenhochs der Rendite aus den Vorjahren und kann mit den runden Marken von 4% (10jährige Anleihen) bzw. 5% (30jährige Anleihen) beschrieben werden.

Der Markt zwingt Politiker zu Reaktionen – wenn ein Dr. Bernanke nicht freiwillig von der rotierenden Gelddruckmaschine verschwinden will und sich standhaft weigert, den Leitzinssatz aus dem 0%-Krisengebiet zu befördern, dann werden die Marktteilnehmer die FED zum Handeln zwingen. Der Druck baut sich dann über die lang laufenden Anleihen auf. Die Bondsmärkte bewegen sich sehr deutlich auf das Stoppschild für die FED zu, haben es aber noch nicht erreicht bzw. überschritten.

Am Donnerstag und Freitag gab es einige Reden von FED-Mitgliedern. Bernanke sagte am Donnerstag, dass er wenig besorgt über Inflationsgefahren sei und die Gesamtrate der Inflation noch immer „ziemlich niedrig“ sei. Er warnte hingegen vor den „katastrophalen“ Folgen einer Schuldenkrise in den USA. Katastrophale Folgen können nur bei einer ebensolchen Politik auftreten und diese ist entweder bei den Politikern aufzufinden – oder bei der Notenbank, die ohne Fingerspitzengefühl agiert und erst von den Marktteilnehmern zu Taten gezwungen werden will. Eine Kombination beider Faktoren ist natürlich ebenfalls denkbar.



Die Inflationsraten steigen auch in den USA in den kommenden Monaten deutlich an, die Preiskomponenten der Industrie lagen beim Einkaufsmanagerindex von Chicago bei 81,7 Punkten, beim ISM-Index bei 81,5 Punkten. Auch im Dienstleistungssektor steigt der Inflationsdruck an, auch wenn die Komponente „nur“ bei 72,1 Punkten steht. Der Inflationsdruck in der Industrie ist wegen der höheren Bedeutung der Rohstoffpreise größer als im Dienstleistungssektor. Eine Preiskomponente von 80 Punkten bedeutete in den letzten 20 Jahren jeweils eine Inflationsrate von zumindest drei Prozent.

Im Gegensatz zur Mehrheit der FED-Mitglieder sieht der Kurs in China anders aus. Zum Neujahrsfest hat Regierungschef Wen Jiabao einen entscheidenden Kampf gegen die Inflation versprochen. Hier dürfte die Politik bald handeln und eine weitere Zinserhöhung erfolgen. Ein solcher Schritt könnte bereits im Februar als Überraschungsfaktor auftreten. In Deutschland lag der Schwerpunkt der Rede von Frau Dr. Merkel auf der „Rettung des Euros“, ein erster politischer Stabilisierungsschritt folgte wenige Tage später durch EZB-Präsident Trichet, der die Phantasie von Zinsschritten schürte. Insofern darf erwartet werden, dass der nächste Leitzinsschritt aus China nicht lange Zeit auf sich warten lassen wird.

Fazit für den US-Anleihenmarkt: Die Konsolidierungsphase der 10jährigen Anleihen wurde in der vergangenen Woche beendet, ein weiterer Anstieg in den Bereich von 4 Prozent ist in den kommenden Wochen zu erwarten.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt daher auf bearish.

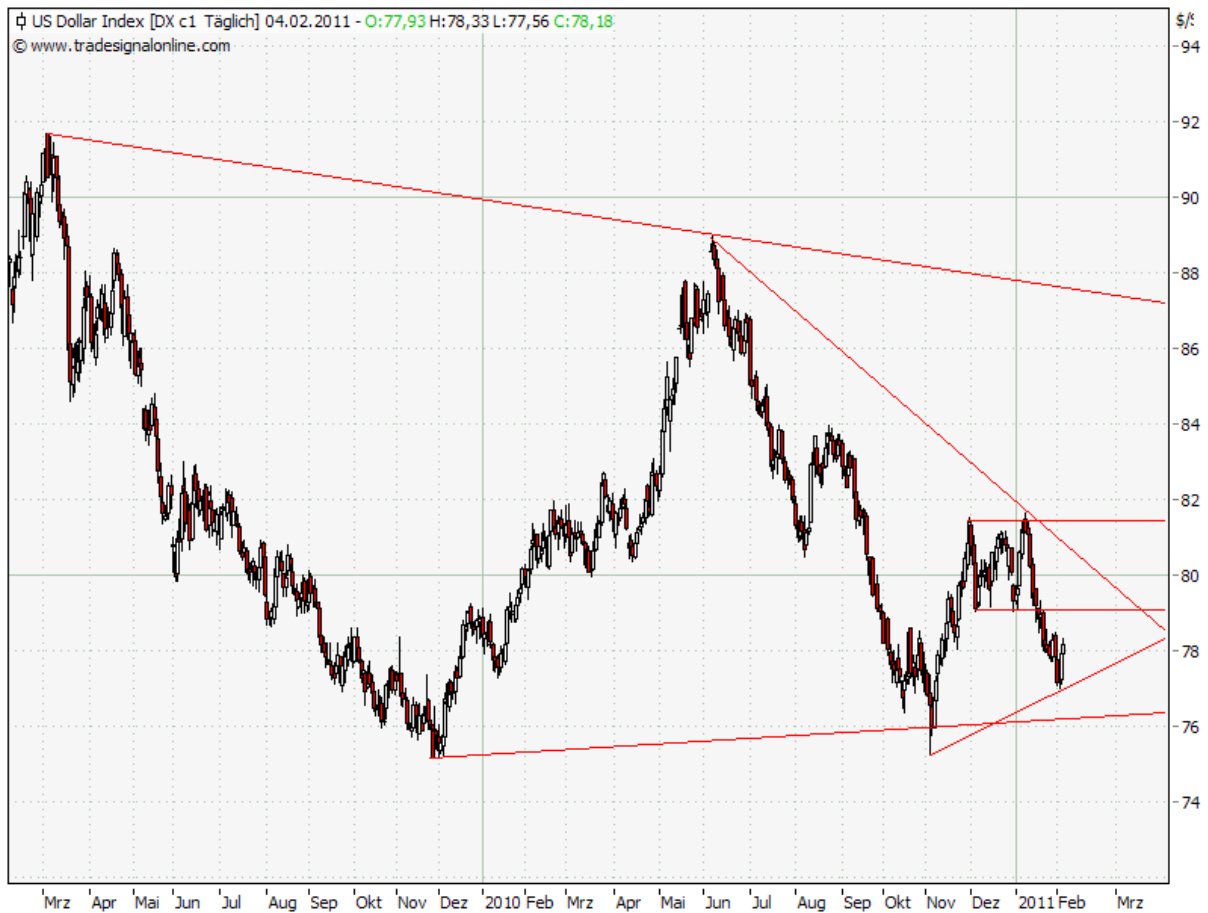
-----

**Devisen: US-Dollar-Index mit einem weiteren höheren Preistief, Volatilität reduziert sich, ab März Trendentscheidung zu erwarten**

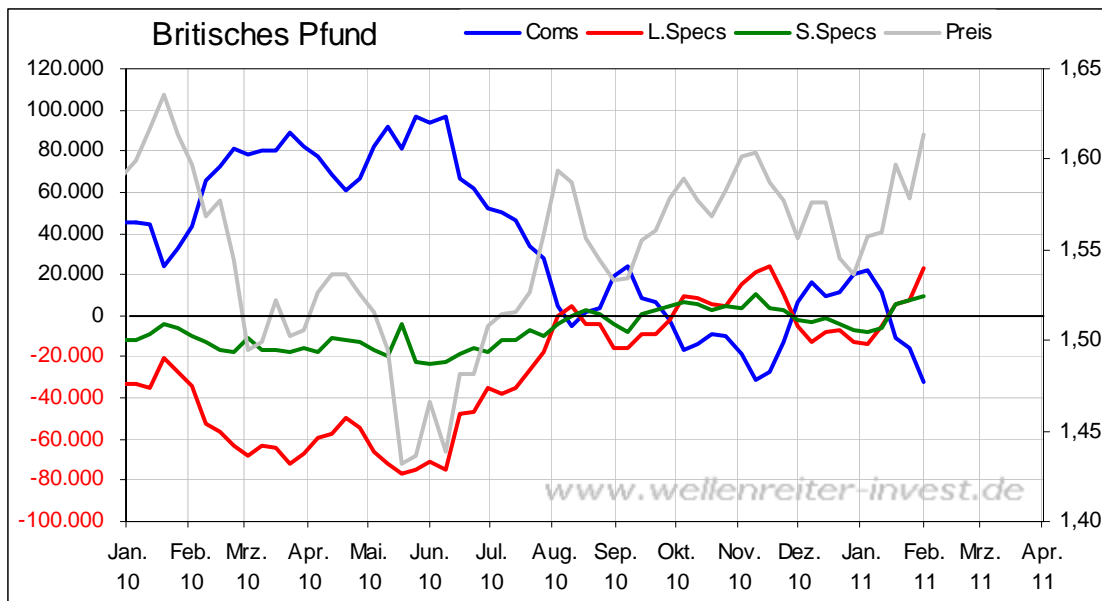
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	77,1930	-0,9520	+2.168	+4.907	+1.088	-3.819
Euro	1,3823	0,0145	-46.401	-18.313	+2.421	+20.734
Schweizer Franken	1,0693	0,0081	-21.719	-5.837	-322	+5.515
Japanischer Yen	1,2293	0,0125	-25.444	+1.969	-183	-2.152
Britisches Pfund	1,6136	0,0317	-32.356	-16.956	-1.804	+15.152

Der US-Dollar-Index neigte zur Schwäche, der Euro/US-Dollar stieg bis auf ein Niveau von 1,38 US-Dollar an. Die Commercials besitzen im US-Dollar-Index quasi eine neutrale Positionierung, so dass der aktuelle faire Wert des Index bei 77/78 Punkten liegt.

Der Median der Bankprognosen beim Euro/US-Dollar liegt auf Sicht von 3/6/12 Monaten bei 1,33/34/35. Die Banken erwarten demnach keine Veränderung. Es war bereits im Rahmen der Jahresprognosen für 2011 auffällig, dass die erwartete Veränderung für den Euro/US-Dollar am geringsten von allen Anlageklassen ausfiel. Insofern lässt sich daraus ableiten, dass sehr wahrscheinlich eine „überraschende“ Bewegung aus dem Devisenmarkt in diesem Jahr kommen wird. Die CoT-Daten geben momentan keinen entscheidenden Hinweis, in welche Richtung ein solcher Impuls kommen wird. Die quasi nicht vorhandene Erwartungshaltung der Banken für eine Trendbewegung bedeutet kurzfristig, dass sich das Währungspaar in einer engen Bandbreite bewegen wird, bis ein „neues Investmentthema“ auftauchen wird.



Da der Euro/US-Dollar das Schwergewicht im US-Dollar-Index mit einem Indexanteil von 57% ist, ist die Entwicklung dieses Währungspaares der entscheidende Auslöser einer Trendbewegung des Index. Der US-Dollar-Index hat in der vergangenen Woche ein weiteres höheres Preistief gebildet, die weiteren Widerstände liegen bei 79 und 81 Punkten. Die Zuspitzung der Trendlinien lässt für den März bereits eine (Vor-) Entscheidung für eine Trendbewegung erwarten.



Eine kommerzielle Extrem-Positionierung ergibt sich in dieser Woche im Britischen Pfund. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung liegt hauchdünn oberhalb des Niveaus vom 09.11.2010, als sich im Britischen Pfund (aber auch im Euro) Preishochs gegenüber dem US-Dollar bildeten. Da sich der Preis des Britischen Pfunds auf nahezu dem exakten Preisniveau wie im November 2010 befindet, lässt sich aus dem kommerziellen Verhalten keine Divergenz ableiten, die einen weiteren Hinweis über eine neue Trendbewegung verraten würde. Allerdings begann im November eine Dollar-Stärke bis Ende November

Fazit für den US-Dollar:

Die Volatilität für den US-Dollar-Index verringert sich weiterhin, zunächst hat der US-Dollar-Index ein weiteres höheres Preistief in der vergangenen Woche gebildet. Die fallenden Anleihen und damit steigenden Renditen agieren als positive Unterstützung für den US-Dollar.

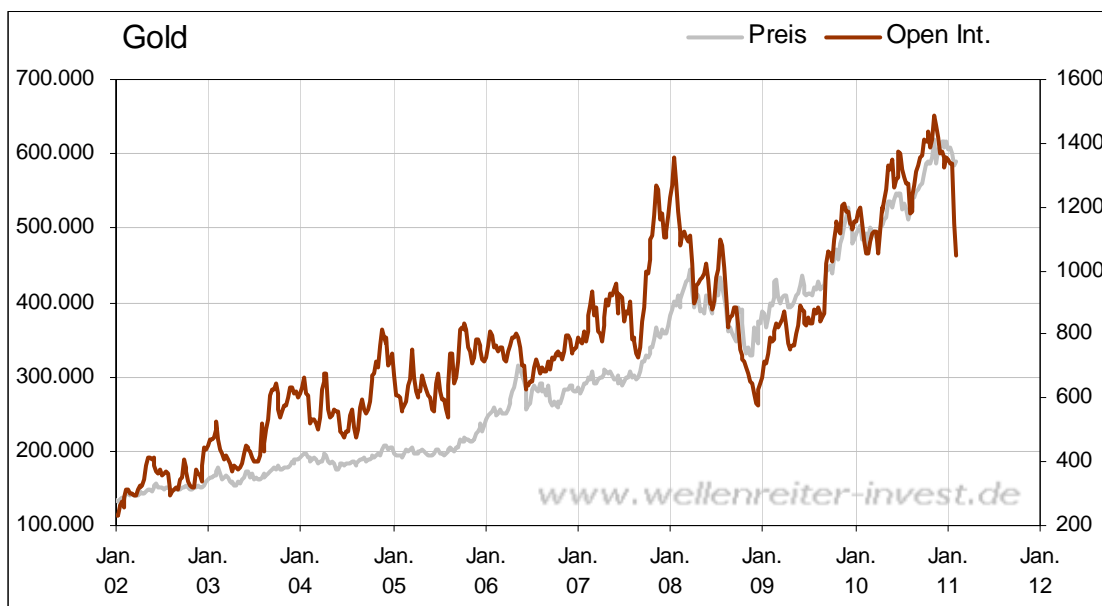
Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf neutral.

-----

**Edelmetalle: Goldpreis mit erstem wichtigen Preistief im Januar, viel Spekulation entwichen, Kupferpreis flirtet mit der runden Marke von 10.000 US-Dollar in London**

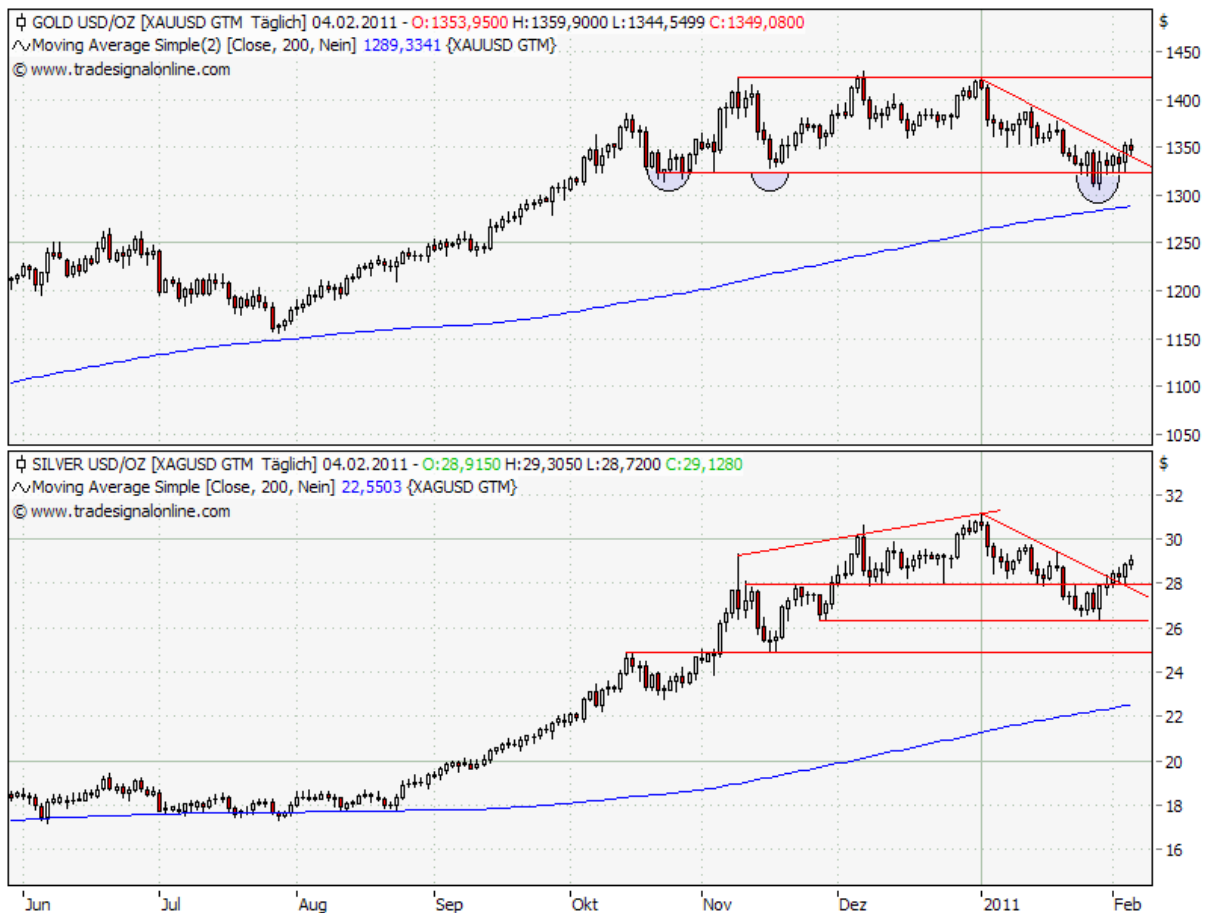
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.342,30	10,15	-193.197	+4.286	-21.999	-26.285
Silber	28,51	1,70	-44.801	-1.655	+2.148	+3.803
Platin	1.817,05	35,30	-34.140	-706	-238	+468
Kupfer	454,00	32,10	-28.148	-602	+356	+958

Im Beobachtungszeitraum steigen alle Edelmetallpreise, bei der Positionierung der Commercials ergibt sich eine Divergenz. Bei den Industriemetallen Kupfer und Platin (neues historisches Extremniveau) ergibt sich eine sehr hohe kommerzielle Netto-Short-Positionierung, bei Gold (niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Juli 2009) und Silber hingegen eine relativ niedrige Netto-Short-Positionierung.



Die Flucht der Spekulation aus Gold ist nicht nur an der Netto-Positionierung der Commercials erkennbar, sie zeigt sich vor allem auch in der Entwicklung des Interesses (Open Interest) an Gold. Das Interesse toppte am 09.11.2010 bei 650.764 Kontrakten und sackte nun auf 462.907 Kontrakte ab, dies stellt das niedrigste Niveau seit Februar 2010 dar. Damals notierte der Goldpreis in einer Bandbreite zwischen 1.050 und 1.100 US-Dollar und damit etwa 250 US-Dollar niedriger als im aktuellen Beobachtungszeitraum. Der Rückgang des Interesses ging beinahe paritätisch mit einem Rückgang der Long- und Short-Positionen der Commercials einher, daher dürften etliche Spreads aufgelöst worden sein. Tiefpunkte des Interesses gingen in der Vergangenheit auch mit

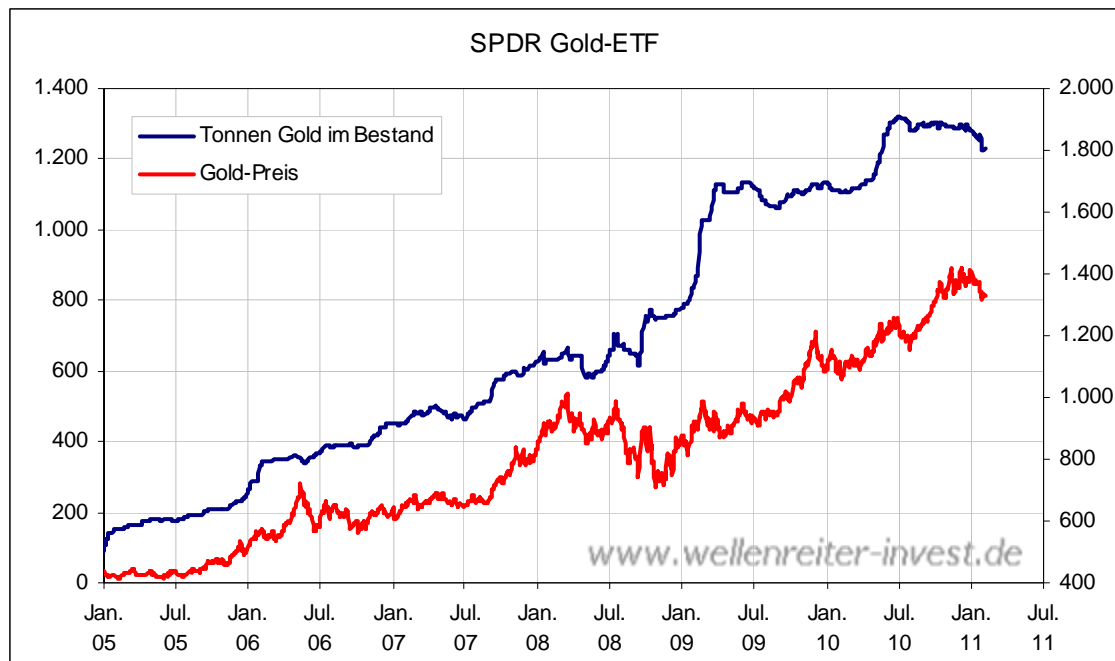
Preistiefs einher, so dass sich im Beobachtungszeitraum ein (erstes) Preistief gebildet haben dürfte.



Der Goldpreis unterschritt das preisliche Zwischentief von Mitte Oktober nur temporär, so dass die Bewegung als ein kleiner Fehlausbruch innerhalb einer Seitwärtsbewegung angesehen werden kann, die sich zwischen 1.310/20 US-Dollar auf Unterseite und um 1.420 US-Dollar auf der Oberseite abspielt. Die steigende 200-Tageslinie wurde bei der Preisschwäche im Januar nicht angelaufen, so dass aus technischer Sicht der Aufwärtstrend weiterhin intakt ist. Bei Silber gelang der Rebreak über die Marke von 28 US-Dollar, das preisliche Zwischentief von Mitte November bei 26,41 US-Dollar erwies sich als Unterstützung.

Eine Stabilisierung des Goldpreises erfolgte zudem in allen wichtigen Währungspaaren, die Minenaktien haben zudem wichtige Schlüsselmarken erfolgreich verteidigen können. Ein Lackmustest für die Einschätzung der weiteren Aussichten für den Edelmetallmarkt ist das kommende IPO der Severstal-Tochter Nord Gold (Zeichnungsfrist bis 10.02., Preis 300-390 Pence; IPO-Banken Morgan Stanley, Credit Suisse, Troika Dialog und Canacord Genuity) mit einem IPO-Volumen von etwa 1 Mrd GBP. Wenn die Emission nur am

unteren Ende der Handelsspanne gelingt, dann sind die Investoren risikoscheu und glauben an eine zeitlich längere Pause im weiterhin völlig intakten Aufwärtstrend.



Die Preisschwäche im Januar ist das Resultat einer Liquidationswelle, die neben den CoT-Daten u.a. am US-ETF ablesbar ist, der einen deutlichen Rückgang im Goldbestand aufweist. Es stellt sich für Gold die Frage, ob sich ein wichtiges Preistief bereits gebildet hat und ob sich der Aufwärtstrend nahtlos mit neuen Bewegungshochs fortsetzen wird. Der deutliche Exodus der Spekulation ist positiv zu werten, da eine preislich sehr moderate Preisschwäche sehr deutliche Spuren in den Positionsdaten hinterlassen hat. Das Intermarketumfeld mit weiter zu erwartenden Zinsen am langen Ende und einer Stabilisierung des US-Dollars sind nicht der ideale Nährboden für den Goldpreis, so dass sich zuletzt bereits ein erstes wichtiges Preistief bei Gold gebildet hat, die Ausbildung eines weiteren Preistiefs (entweder als a-b-c-Korrektur mit einem marginal tieferem zweiten Preistief oder einem zweiten höheren Preistief) zu erwarten ist.



Der Kupferpreis hat in London neue Rekordhochs erreicht und flirtet mit der runden Marke von 10.000 US-Dollar. In Bezug auf die Intermarketbeziehungen ist der intakte Aufwärtstrend des Kupferpreises, der als „Dr. Copper“ zudem ein Inflationsindikator darstellt, ein positives Signal. Mit dem Erreichen einer solchen runden Marke kommt der Kupferpreis auf ein Preisniveau, auf dem ein „Deckel“ liegen sollte. Ein *nachhaltiges* und *deutliches* Überwinden einer solchen runden Marke erscheint in einem ersten Anlauf wenig wahrscheinlich.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Preisschwäche im Januar trägt die Handschrift einer Korrekturphase, bei der die „schwachen Hände“ rausgeschüttelt werden. Der Goldpreis sollte sich daher in einer Phase der Bodenbildung bewegen. Das IPO von Nord Gold wird ein zusätzlicher Hinweis auf das Sentiment im Goldsektor.

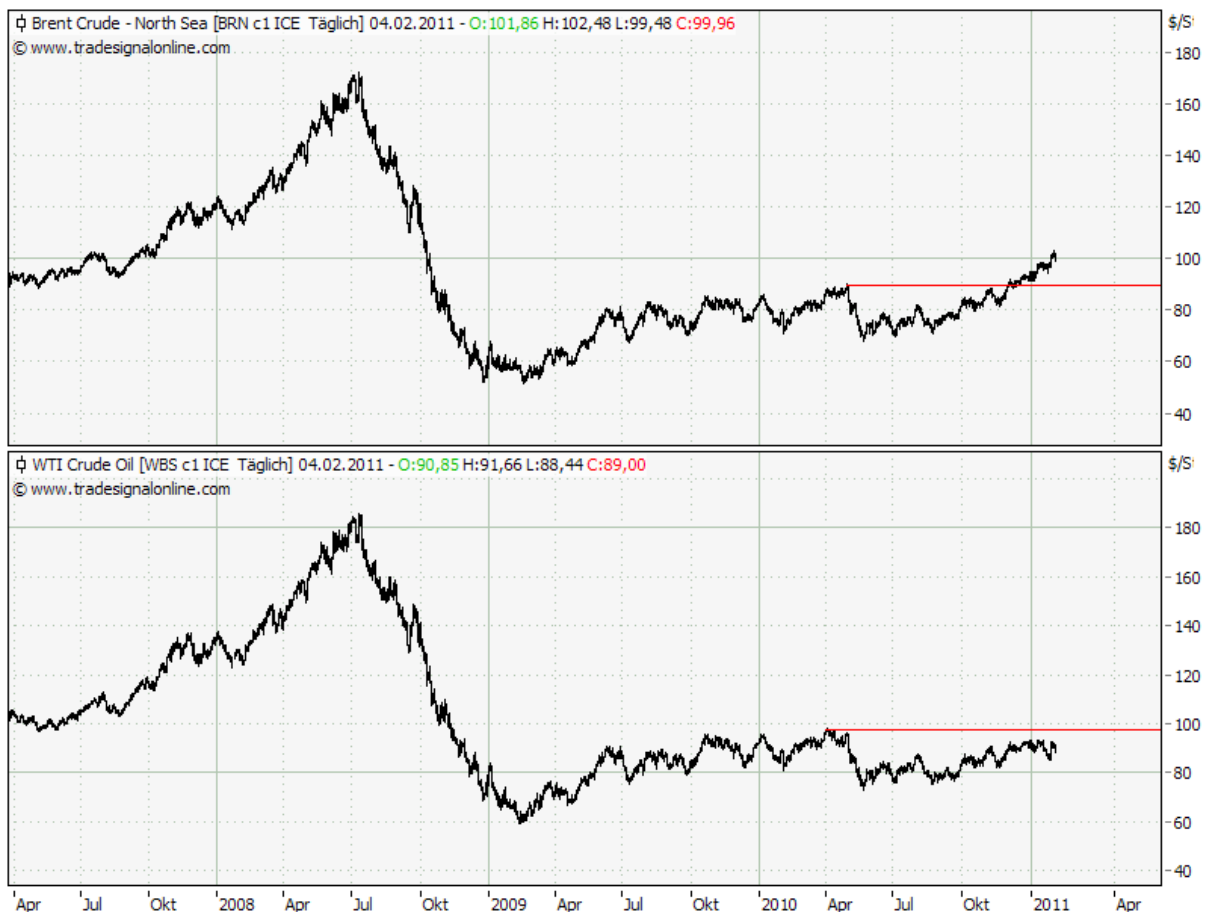
Die Einschätzung für Gold bleibt zunächst auf neutral bestehen.

-----

**Energie: Erdöl (Crude) durch extrem hohe Spekulation weiterhin gedeckelt, Spread Brent-Crude auf historischen Extrema**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	90,77	4,58	-196.780	-10.026	+4.774	+14.800
Erdgas	4,35	-0,13	+172.981	+11.018	-768	-11.786

Der Erdölpreis notierte sehr volatil im Beobachtungszeitraum und erholte sich von einem Preistief bei 85,11 US-Dollar auf über 90 US-Dollar. Die kommerzielle Netto-Short-Positionierung bleibt weiterhin auf einem historisch extrem hohen Niveau bestehen. Ein Ausbau der Spekulation scheint nicht mehr möglich, so dass der Erdölpreis auf der Oberseite gedeckelt ist.



Die hohe positive Korrelation zwischen Aktienmarkt und Erdöl besteht übergeordnet weiterhin, der Spread zwischen Erdöl der Sorten Brent und Crude weitet sich hingegen auf neue historische Extrema. Die Sorte Crude ist historisch betrachtet teurer als Brent, da sie als höherwertig gilt. Die Sorte Crude war in den Jahren 2007-09 immer teurer als Brent, ab dem Aprilhoch 2010 änderte sich der Spread und in den letzten Monaten verteuert sich nur noch die Sorte Brent, während Crude seitwärts oszilliert. Mittlerweile

kostet die Sorte Brent 11 US-Dollar mehr als die Sorte Crude. Nun können sich Divergenzen auflösen, indem entweder der Preis für Crude Oil steigt oder die Sorte Brent stärker fällt. Die extrem hohe Spekulation in der Sorte Crude lässt aber einen weiteren Anstieg nicht mehr zu, so dass Brent stärker fallen sollte, damit sich der Spread wieder verringert.

Fazit für den Erdölmarkt:

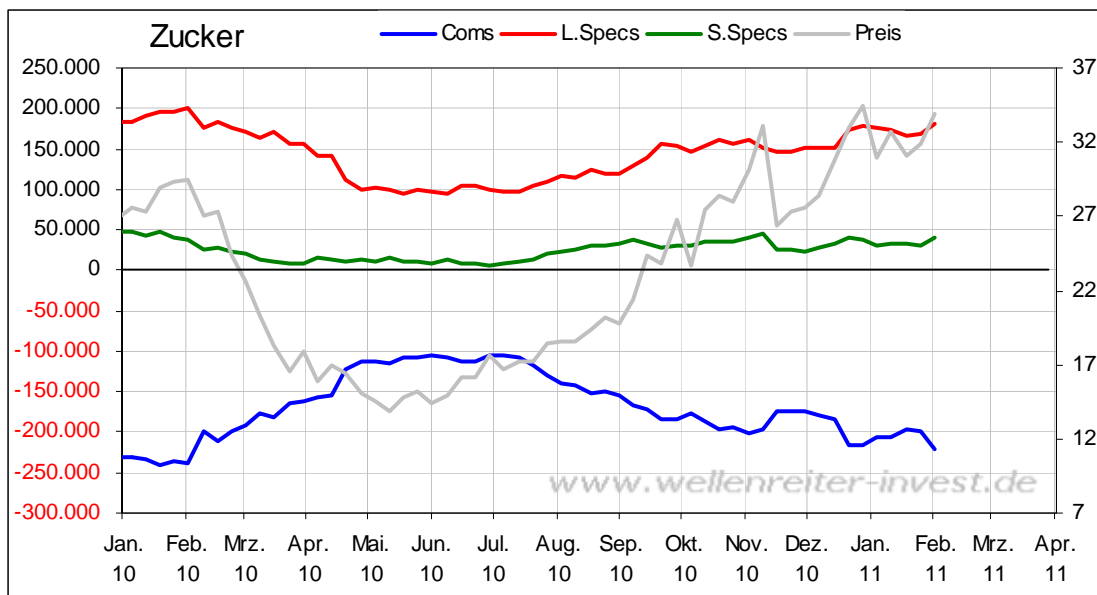
Bei Crude Oil ergibt sich zuletzt wenig neues – die extrem hohe Spekulation verhindert ein Überwinden des 50%-Retracements.

Die Einschätzung verbleibt vorläufig auf neutral.

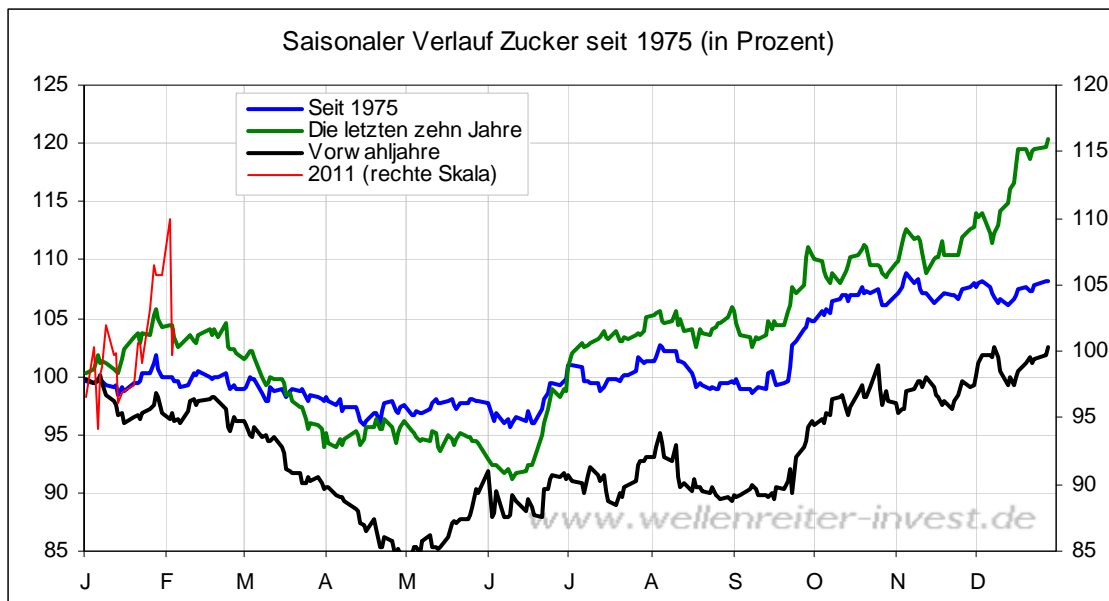
-----

### Agrar/Fleisch: Zucker mit erhöhter Volatilität, saisonale Schwächephase vor Beginn

Eine neue kommerzielle Netto-Short-Positionierung der Commercials besteht bei Mais, Weizen und Zucker. Bei Mais und Weizen handelt es sich um neue historische Extremniveaus, bei Zucker um ein neues Rekordniveau auf Sicht von 52-Wochen.



Der Zuckerpreis zeigt sich in den letzten Wochen sehr volatil, eine hohe Volatilität ist ein Indiz eines Hochpunktes. Wie bei vielen anderen Rohstoffen erfolgt darauf keine Umkehr, möglicherweise sind die Mittelzuflüsse in passive Fonds auch hier eine positive Unterstützung, die größere Preisschwächer bis dato verhindern.



Aus saisonaler Sicht gerät der Zuckerpreis in seine schwächste Phase, die Zeitphase Ende Januar bis in den Februar ist historisch die Phase eines Hochpunktes.

### Fazit/Ausblick

Das Aufblasen etlicher Anlageklassen (Aktien und einige Rohstoffe) hält an, der Anleihenmarkt steht unter Druck, der zunächst anhalten wird. Offenbar scheinen diese Trends durch nichts und niemanden zu stoppen zu sein. Ob ein „überraschender“ Zinsschritt in China den Trend stoppen kann, mag zunächst bezweifelt werden, er kann jedoch einige zuletzt aufgesprungene kurzfristige Investoren abschütteln.

In der kommenden Handelswoche sind wichtige Veröffentlichungen Mangelware. Aus Unternehmenssicht sind die Zahlen von Cisco Systems, die am Mittwochabend nachbörslich gemeldet werden, noch am ehesten hervorzuheben, am Freitag wird der Index der Verbraucherstimmung der Uni Michigan veröffentlicht und dürfte eine weitere Stimmungsverbesserung indizieren.

### Absacker

Was geschieht mit Anleihen und Währung, wenn das öffentliche Leben praktisch still steht und Banken und Börsen geschlossen sind? Dies beschreibt Bloomberg in einem Bericht über den ägyptischen Finanzmarkt. Wenig überraschendes Ergebnis: Die Menschen gieren nach Cash und stehen an den gerade wiedereröffneten Bankschaltern Schlange. Die Renditen steigen, die Währung fällt. <http://tinyurl.com/6ycrsk>

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>