

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Dienstag, den 22. Februar 2011**

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche eine Änderung (rot markiert).

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	02.02.11	Ausgeprägte „Buy the dip“-Mentalität, Verschnaufpause 2007er Hochs (Nasdaq, Russell)
<b>Anleihen</b>	bearish	16.10.10	Defensive Positionierung dämpft Abwärtspotential
<b>US-Dollar</b>	neutral	19.01.11	Seitwärtsbewegung dürfte anhalten, Britisches Pfund mit hoher Spekulation
<b>Erdöl</b>	neutral	17.11.10	Spread Brent-Crude Oil dürfte hoch bleiben
<b>Edelmetalle</b>	bullish	21.02.11	Silber mit Beschleunigung im Aufwärtstrend, Gold profitiert im Windschatten

-----  
Alexander Hirsekorn analysiert die Märkte in seiner Rubrik weiter hinten.

Am Freitag hatten wir bereits unsere Beobachtung mitgeteilt, dass der US-Bankensektor in den vergangenen Tagen auffällig schwach war. Lesen Sie dazu auch die heute früh veröffentlichte Wochenend-Kolumne: <http://tinyurl.com/5wvk2ag>

-----  
Zur Situation in den arabischen Staaten haben wir uns bisher nicht geäußert. Hauptsächlich deshalb nicht, weil die wichtigen Aktienmärkte davon nicht beeinflusst waren. Politische Themen haben kurze Beine, so heißt ein Spruch, der sich häufig bewahrheitet hat. An diese Stelle sollte man folgende Punkte beachten.

Erstens scheint in den arabischen Staaten eine Welle losgetreten worden zu sein, die längere Beine hat.

Zweitens hat Gary Shilling auf der Konferenz in Zürich eine Statistik gezeigt, die besagt, dass hohe Inflationsraten in der Vergangenheit fast ausnahmslos mit Kriegen (auch Bürgerkriegen) verbunden waren.

Und drittens betrachte man einmal die Mittelmeer-Anrainerstaaten. Die Liste ist nicht vollständig, aber sicher wird dem Leser zu jedem der Namen etwas Aktuelles einfallen. Marokko, Algerien, Tunesien, Libyen, Ägypten, Israel, Jordanien, Syrien, Griechenland, Italien, Spanien (Portugal kann auch genannt werden, liegt aber knapp nicht am Mittelmeer). Staatsbankrotte, hohe Spreads, Finanzkrise, Aufstände, Bürgerkriege, Unruhen: Mit anderen Worten: Der Mittelmeerraum ist in Aufruhr.

Keine Ahnung, welche Eigendynamiken diese Prozesse noch erhalten werden. Es ist nur so ein Gedanke, dass in irgendeiner Art und Weise etwas aus dem Ruder zu laufen droht, was man so nicht erwarten konnte. Die Europäische Union – und dort insbesondere Deutschland und Frankreich – trägt eine Riesenverantwortung. Man kann nur hoffen, dass Sarkozy und Merkel hier richtig reagieren.

-----

Zu den Märkten.

1,16 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 569 Mio., das Abwärtsvolumen 567 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 50% vom Gesamtvolumen. 350 neue Hochs standen 8 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.391 Punkten um 73 Zähler höher (+0,6%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.343 Punkten um 3 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.834 Punkten um 2 Punkte (+0,1%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 0,4%.

Der Transport-Index endete bei 5296 Punkten (-0,1%).

Größte Gewinner: Versicherungen, Health Care; Größte Verlierer: Halbleiter

Der T-Bond Future endete bei 119,22 Punkten (119,14).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,72 Punkten (78,04).

Crude Öl notiert bei 89,72 (86,15) und US-Erdgas bei 3,99 Dollar (3,86)

Der Goldpreis notiert bei 1.403 Dollar/Unze (1.386). Gold in Euro liegt bei 1025.

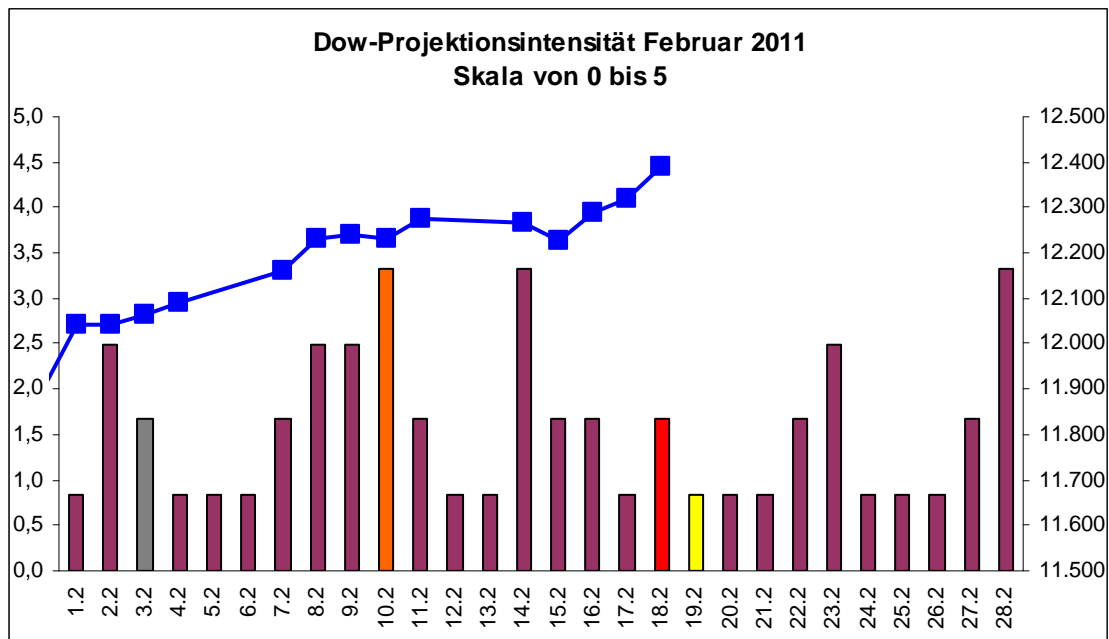
Silber befindet sich bei 33,40 Dollar (31,70).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,9% auf 554 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 212 Punkten. Newmont Mining verlor 46 Cent und endete bei 58,50 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,0% auf 16,43 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,90 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die Equity-PCR endete bei 0,62. Die OEX-PCR endete bei 2,81. Der ISEE schloss mit 114.

-----

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

Die ersten Tage nach einer Verfallswoche kehren häufig den Trend um, so dass eine Korrektur nichts Ungewöhnliches wäre. Noch ein Gedanke zu dem weiter oben gesagten. Den arabischen Scheichs und Königen dürfte der Angstschweiß auf der Stirn stehen (man denke an Saudi-Arabien). Ich bin davon überzeugt, dass die Herrschergeschlechter momentan wild mit ihren Banken telefonieren und versuchen, ihre Petro-Dollars außer Landes zu bekommen. Wohin damit? In die Schweiz? Da werden die Konten gesperrt. Singapur vielleicht? Oder sie kaufen US-Treasury Bonds? Man sollte jedenfalls annehmen, dass derzeit Kapitalströme eröffnet werden, die Anleihen- und Aktienmärkte in anderen Ländern durchaus stützen könnten.

Wir bleiben aufgrund des intakten Aufwärtstrends und der gesunden Marktbreite bei unserer bullischen Markteinschätzung.

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

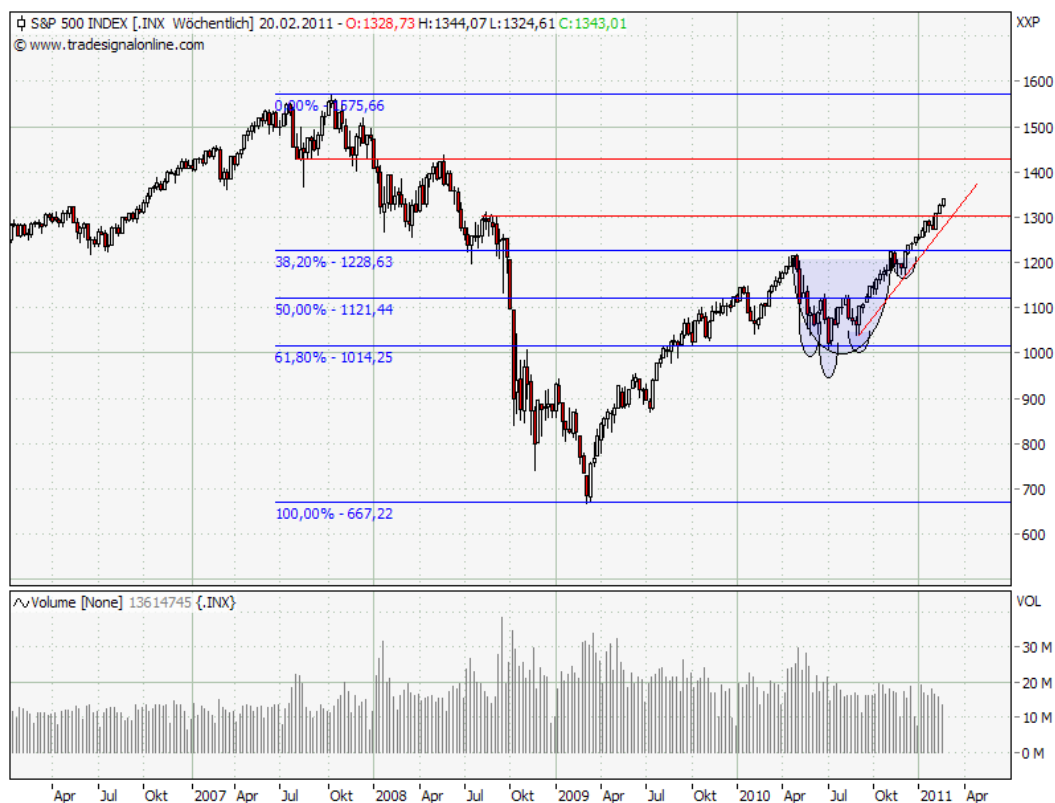
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 15.02.11 enthält eine neue Extrempositionierung der Commercials bei Devisen (Britisches Pfund).

### Aktien: Hohe Trendstärke versus niedriges Handelsvolumen aufgrund einer hohen Übergewichtung in Aktien, „Buy the dip“-Mentalität stark ausgeprägt

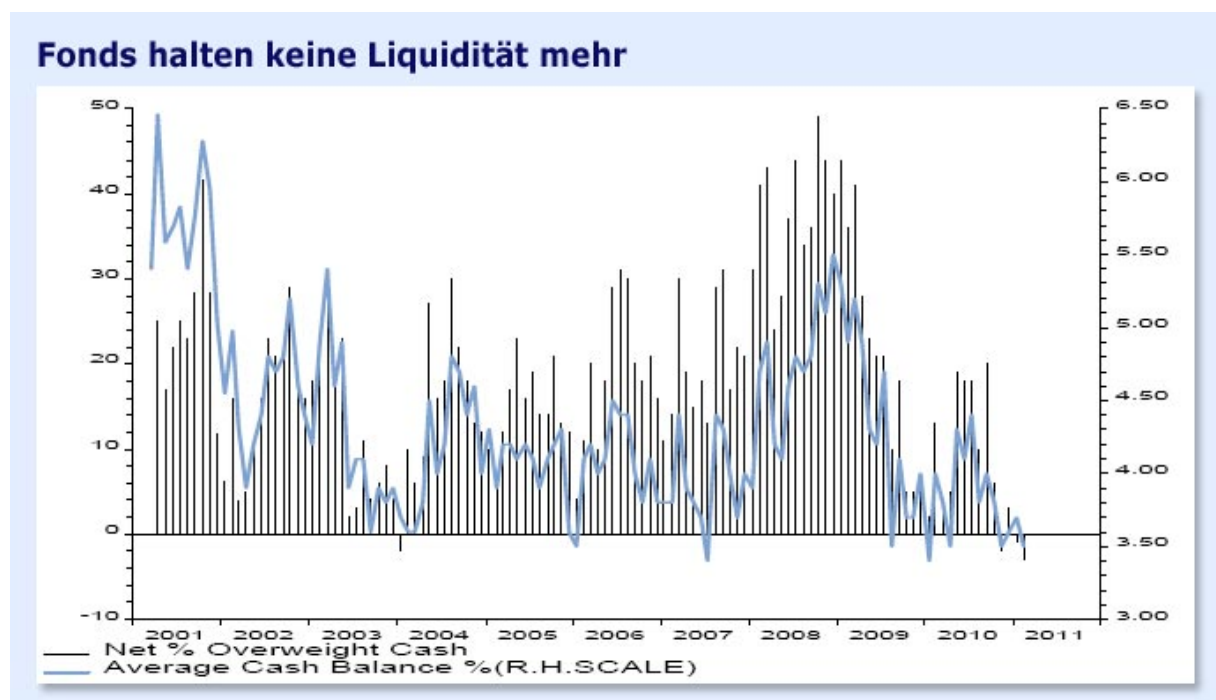
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.226,64	-6,51	-13.764	-3.208	+286	+3.494
S&P 500	1.328,01	3,44	-13.489	-42	+10.478	+10.521
Nasdaq 100	2.381,92	18,31	-17.836	-1.840	+3.034	+4.875
Russell 2000	820,03	6,34	+5.803	+1.804	+2.273	+469

Die Kurse stiegen mit Ausnahme der Industrieaktien im Dow Jones Durchschnitt im Beobachtungszeitraum leicht an, die kommerzielle Netto-Positionierung der Commercials hat sich dabei nur marginal verändert und bleibt von einem Extremum entfernt.



Der S&P 500 befindet sich zuletzt wie an der Schnur gezogen in einem sehr starken Aufwärtstrend. Das Überwinden der Widerstandszone bei 1.300-10 Punkten lässt technisch weiteres Potential bis in den Bereich 1.400-30 Punkte erwarten. Das Kursziel der Tasse-Henkel-Formation aus 2010 lässt einen Anstieg auf 1.430 Punkte erwarten. Das 76%-Retracement liegt bei 1.364 Punkten als „versteckter“ Widerstand. Dieser Widerstand liegt 1,5% oberhalb des Schlusskurses vom Freitag, der Russell 2000 notiert etwa 2,5% unterhalb seines Jahreshochs 2007 und im Nasdaq Composite sind es lediglich 1% bis zum Jahreshoch 2007. Insofern stößt der US-Aktienmarkt an eine wichtige Widerstandszone, die zu Pullbackbewegungen führen sollten.

Ein ungewöhnlicher Aspekt sind die momentan niedrigen Handelsvolumina an der NYSE- das Handelsvolumen notierte auf dem üblichen Niveau eines Augustmonats und damit auf Ferienniveau. Eine Erklärung für die niedrigen Handelsvolumina liefert die jüngste globale Fondsmanagerumfrage von BofA Merrill Lynch: Die Liquidität der Fonds liegt auf dem niedrigsten Niveau seit den Aufzeichnungen der Daten in 2001 und damit um ein Zehntel niedriger als Anfang 2004 bzw. im Juli 2007. Beide Zeitpunkte markierten das Ende von Aufwärtsbewegungen (folgender Chart).



Quelle: FAZ

In 2004 folgte noch ein marginal höheres Bewegungshoch im März, übergeordnet folgte eine längere Konsolidierungsphase. In 2007 toppte der Aktienmarkt final im Oktober, im Juli bildete sich jedoch ein wichtiges Preishoch.

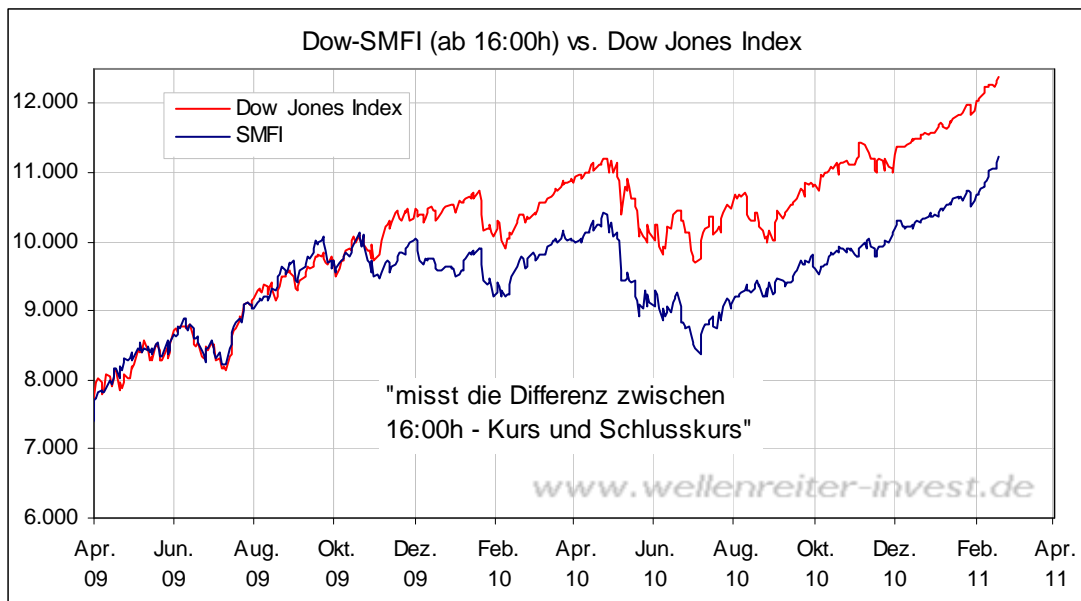
Die Übergewichtung von Aktien fällt zudem historisch extrem hoch aus (siehe Pfeil).



Quelle FAZ: <http://tinyurl.com/4q3mzfw>

Es wirkt, als wäre damit das Pulver der institutionellen Anleger verschossen, der Blick in die Vergangenheit der Daten zeigt aber, dass man nicht zu schnell skeptisch werden muss, da die Extrema in der Umfrage zwar zunächst moderaten Preisschwächen auslösten, aber wichtigere Hochpunkte sich erst mit Ausbildung von Divergenzen zwischen 6-12 Wochen später bildeten. Gleichwohl zeigen die Daten an, dass die beste Phase des Anstiegs auf globaler Basis vorüber ist und Rotationen innerhalb von Regionen (die Übergewichtung von den USA wird ausgebaut) noch positiv wirken können. Übergeordnet ist damit die extreme Positionierung der Fondsmanager ein Warnzeichen, dass ein (erstes) Preishoch naht.

Bei den Marktstrukturdaten ist das auffälligste die erkennbare „Buy the dip“-Mentalität im Februar.



Eine negative Divergenz wie im Januar 2010 vor einer kurzen Korrekturphase existiert nicht. Dieses Verhalten lässt erwarten, dass Rückschläge daher preislich zunächst begrenzt ausfallen sollten.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Neben dem intakten Preistrend ist auch die Marktbreite (AD-Linie an der NYSE) intakt, lediglich das Handelsvolumen offenbart nachlassendes Interesse als Folge der Positionierung der Großanleger. Aufgrund der sehr nahe Widerstandsmarken im Nasdaq Composite und im Russell 2000 sind temporäre Rückschläge zu erwarten.

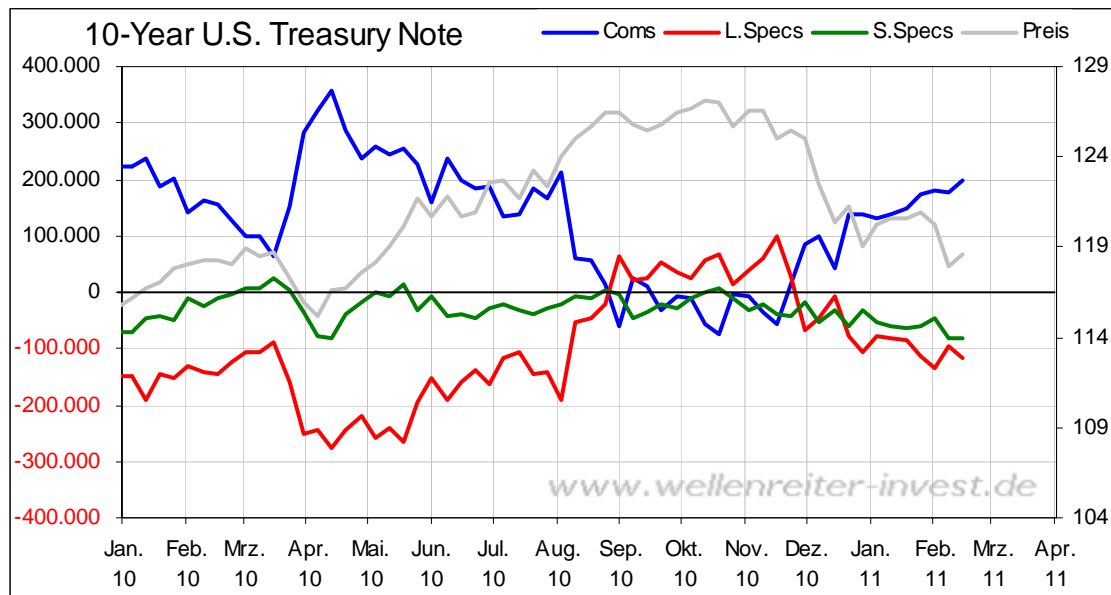
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt auf bullish.

-----

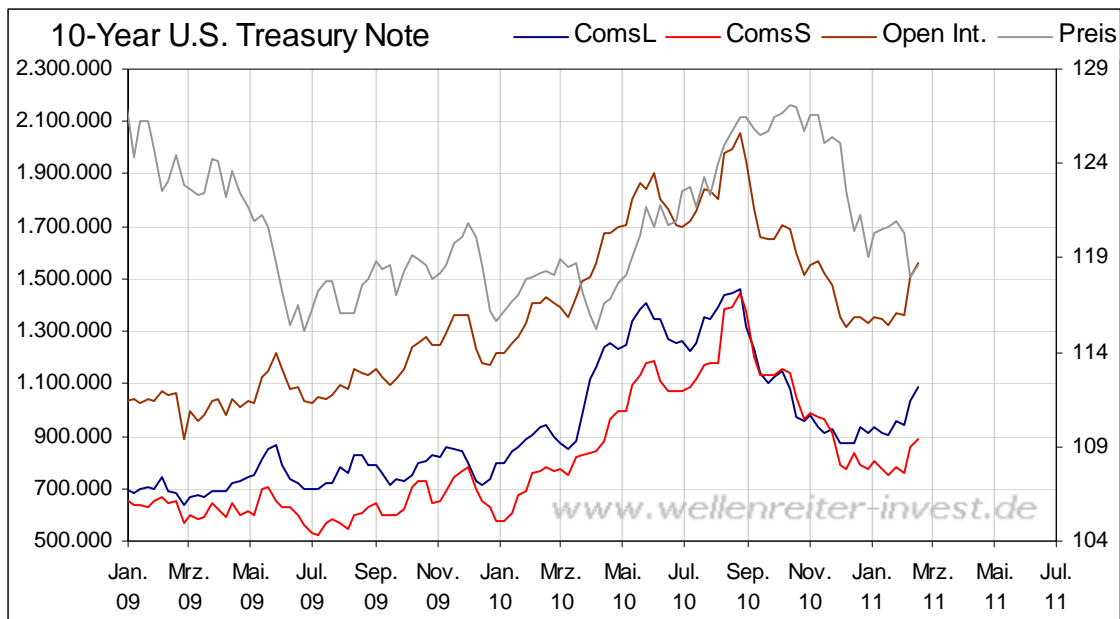
**Anleihen: Gros der Abwärtsbewegung vorüber, globale Fondsmanager sehr defensiv positioniert, Überlegungen zu einem potentiellen Ende von QE 2 mit Auswirkungen auf Aktien- und Anleihenmärkte**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	118,31	1,21	+72.278	+23.251	+18.930	-4.321
10-year T-Notes	118,21	0,89	+196.502	+18.592	+48.803	+30.211

Bei den lang laufenden Anleihen bildete sich im Beobachtungszeitraum eine kleine preisliche Bodenbildungsformation. Die Commercials haben dabei ihre jeweiligen Netto-Long-Positionierungen weiter ausgebaut, indem sie überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut haben.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht zwar noch nicht das Extremniveau vom April 2010, als die Commercials bei der Ausbildung eines zweiten Standbeins als preisliches Doppeltief sehr starke Käufer waren, allerdings deutet die Positionierung auf nur noch wenig Abwärtspotential hin.



Die frischen Jahrestiefs im Februar 2011 gingen mit einem Anstieg des Interesses bei den lang laufenden Anleihen einher, die Commercials zeigten damit steigendes Kaufinteresse. Die Divergenz ist nicht so groß wie im April 2010, sie deutet aber darauf hin, dass die große Bewegung seit Oktober/November 2010 sich zumindest einem temporären Ende genähert hat.



Quelle: FAZ <http://tinyurl.com/4q3mzfw>

Während am Terminmarkt noch keine historischen Extrema bei der Positionierung vorliegen, sind die globalen Fondmanager am langen Ende extrem untergewichtet. Daher

davon auszugehen, dass das Preistief Anfang Februar bereits ein zumindest erstes Preistief darstellt und damit entweder die Phase der Bodenbildung wie in 2010 oder eine Gegenbewegung einleitet. Im Jahresausblick 2011 hatten wir diese Phase als Phase II beschrieben (siehe zuletzt Wellenreiter Frühausgabe vom 18.02., S. 2).

Das Schwerpunktthema in den Wellenreiter Frühausgaben der vergangenen Woche waren Charts zum Thema US-Arbeitsmarkt. Die richtige Einschätzung des Themas ist wichtig für die weiteren Schritte der US-Notenbank, die in der jüngsten Vergangenheit nicht vor unkonventionellen Maßnahmen zurückschreckte. Die Erwartung der US-Notenbank liegt mittlerweile bei einem Wirtschaftswachstum von etwa 4% für die Jahre 2011 -13 (laut jüngsten FED-Minutes) und angesichts dieses prognostizierten Booms stellt sich die Frage, wann eine Bremspolitik zur Vermeidung einer Überhitzung der Wirtschaft eingeleitet werden wird. Deutlich steigende Inflationsraten in Richtung 3% sind in den Sommermonaten 2011 bei bis dahin stabilen Rohstoffpreisen zu erwarten. Aber um Inflation kümmert sich die FED nicht – zumindest solange sie nicht vom Bondmarkt dazu gezwungen wird und danach sieht es nach den aktuellen Positionierungsdaten in den kommenden Monaten nicht aus. Das momentan wichtigere Argument bei der Notenbank ist die Entwicklung des Arbeitsmarktes.

Der ISM-Index der Industrie weist die Beschäftigungskomponente auf dem höchsten Niveau seit 37(!) Jahren aus, beim Einkaufsmanagerindex von Chicago liegt der Beschäftigungsindex auf dem höchsten Niveau seit Mitte der 80iger Jahre. Chicago wird deutlich von der Autoindustrie dominiert, so dass aus der Industrie ein Jobboom gemeldet wird. Der ISM-Dienstleistungssektor ist für die Entwicklung der gesamten US-Wirtschaft wichtiger, hier liegt die Beschäftigungskomponente mit 54,5 Punkten auf einem positiven Terrain, Anfang 2004 wurden marginal höhere Niveaus erzielt. Die Tendenz ist jedoch ebenfalls aufwärts gerichtet und dürfte aufgrund der hohen Auftragseingänge weiterhin steigend sein. Als Zwischenfazit kann man festhalten, dass der industrielle Jobboom sich im wichtigen Dienstleistungssektor (noch) nicht wieder spiegelt, aber deutliche Verbesserungen erkennbar sind.

Einen Blick wert erscheint auch die Entwicklung der monatlichen Daten, die „offiziell“ vom US-Arbeitsministerium veröffentlicht werden und mit den ADP-Daten verglichen werden. Berücksichtigt wurden seit dem 2. Halbjahr 2009 die jeweiligen Erstveröffentlichungen der Daten ohne Revisionen.

Datum	ADP-Bericht in Tausend	Monatliche Arbeitsmarktdaten in Tausend	Differenz
Juli 2009	-473	-467	+6
August 2009	-371	-247	+124
September 2009	-298	-216	+82
Oktober 2009	-254	-263	-9
November 2009	-203	-190	+13
Dezember 2009	-169	-11	+158
Januar 2010	-84	-85	-1
Februar 2010	-22	-20	+2
März 2010	-20	-36	-16
April 2010	-23	+162	+185
Mai 2010	+32	+290	+258
Juni 2010	+55	+431	+376
Juli 2010	+13	-125	-138
August 2010	+42	-131	-173
September 2010	-10	-54	-44
Oktober 2010	-39	-95	-56
November 2010	+43	+151	+108
Dezember 2010	+93	+39	-54
Januar 2011	+297	+103	-194
Februar 2011	+187	+36	-151

Im 2. Halbjahr 2009 waren die Daten des US-Ministeriums positiver als die Daten von ADP. Im 1. Quartal 2010 waren sie identisch und die Zeitepoche April-August 2010 brachte enorme Verzerrungen bei den Daten wegen einer Volkszählung. Bei ADP war in der Summe eine Stagnation am Arbeitsmarkt zu erkennen, während die Daten des US-Ministeriums zunächst positiv überzeichnet waren, im Juli und August 2010 die Situation negativ überzeichnet haben. Seit September 2010 fallen die Daten des Ministeriums jedoch viel negativer aus als die Daten von ADP. Üblicherweise sind die Amerikaner für ihren Optimismus bekannt bzw. bedienen sich statistischer Mittel, die die Lage positiver als in der Realität kennzeichnen. Da passt es ins Bild, wenn William Dudley als Präsident der FED von New York von einer „unbefriedigenden“ aktuellen Wirtschaftslage spricht. Die FED predigt nicht Optimismus, wie man es von ihr kennt, sondern stellt die Lage schlechter als in der Realität dar.

Natürlich muss das „Bashing“ der Lage einen Grund haben – die FED will solange wir möglich weiter Geld drucken. Insofern muss man fragen, wie lange sie dies weiterhin tun kann. Auch wenn die Antwort theoretisch „unbegrenzt“ lautet, sind natürliche Grenzen gegeben. Die erste Frage lautet daher, wann sich die FED entscheiden muss, ob „QE 2“ Ende Juni 2011 endet.

QE 1 endete Ende März 2010, am 13.01. äußerte sich Fisher dahingehend, dass das Kaufprogramm plangemäß auslaufen wird, am 10.02. folgte Bernanke dann offiziell. Der Vorlauf zum faktischen Ende von QE 1 lag damit im Rahmen von 2-2,5 Monate.

Ende August 2010 kündigte Bernanke in Jackson Hole „QE 2“ an, Umsetzung fand das Programm dann ab Mitte November. Der zeitliche Vorlauf betrug damit wieder etwa 2,5 Monate. Bereits am 21.07. bereitete Bernanke allerdings die Marktteilnehmer auf einen solchen Schritt vor, da er die Bereitschaft zu einer weiteren Unterstützung zusagte.

Wenn QE 2 Ende Juni auslaufen soll, dann ist Mitte bis Ende April (am 29.04. ist eine Notenbanksitzung) mit einer solchen Nachricht zu rechnen. Im Vorfeld der Sitzung könnten bereits FED-Mitglieder den Schritt zudem verkünden. Insofern rücken im März und Anfang April die Arbeitsmarktdaten viel stärker in den Fokus der Investoren, die dann entscheiden, ob in der Tendenz Verbesserungen am Arbeitsmarkt noch zu steigenden Aktienkursen führen oder ein „Sell the news“-Muster der erste Hinweis darauf ist, dass das Liquiditätsargument stärker wiegt.

Mit welchen Marktreaktionen wäre bei einem Ende von QE 2 per Ende Juni zu rechnen?

- Aktienmarkt: Eine Preisschwäche im Rahmen von 5-7% im April, wenn das Ende genannt wird. Bei QE 1 folgte nach der Bestätigung für das Ende des Kaufprogramms eine weitere starke Aufwärtsbewegung auf neue Bewegungshochs bis Mitte April, bevor der S&P 500 in der Spitze 17,2% bis Anfang Juli 2010 korrigierte. Da die Investoren aus dem Kursverlauf von „QE 1“ gelernt haben, wird zwar die erste Schwäche von 5-7% wieder gekauft werden, jedoch dürfte die Abgabebereitschaft bei steigenden Kursen deutlich zunehmen, so dass keine neuen Hochs mehr zu erwarten sind. Somit wird die letzte Aufwärtsbewegung von QE 1 bei QE 2 schwächer ausfallen. Aufgrund dieser relativen Schwäche des letzten Anstiegs sollte nach Beendigung von QE 2 die Preisschwäche im 3. Quartal dann eher im Rahmen von etwa 10% liegen und damit schwächer als nach April 2010 ausfallen.

Die Alternative zu diesem Verlauf wäre eine vollständige Korrektur nach der Ankündigung, QE 2 zu beenden, bereits in den Monaten Mai/Juni im Rahmen von

10-15% mit einem wichtigen Preistief gegen Ende des ersten Halb-jahres, da die Investoren den Rückgang nach Beendigung des Kaufprogramms bereits komplett antizipieren. Eine solche Entwicklung ist denkbar, aber aufgrund der durchschnittlichen Zyklizität nicht als Favoritenszenario anzusehen.

- Anleihen: Die lang laufenden Anleihen bildeten zwischen Januar und April 2010 einen Preisboden aus und stiegen ab Anfang April 2010 stark an – bis Bernanke „QE 2“ ankündigte. Insofern müsste demnach zwischen April und Juli eine Bodenbildung einsetzen. Die anschließende Aufwärtsbewegung sollte auch angesichts der etwas geringeren Abwärtsbewegung am Aktienmarkt weniger stark ausfallen. Im Alternativszenario würden die Anleihen neben einem ersten Preistief im Februar bereits bis April ein zweites Preistief ausbilden und dann im zweiten Quartal ansteigen und ein weiteres niedrigeres Preishoch ausbilden, um dann ab dem dritten Quartal wieder zu fallen. Diese Entwicklung ist nicht die favorisierte Variante.

Mit Blick auf die Positionierungsdaten ist anzunehmen, dass die lang laufenden US-Staatsanleihen im Falle einer Aktienmarktschwäche als „Anti-Aktien“ handeln werden und in diesem Zeitraum steigen werden. Die Zugewinne sollten lediglich niedriger ausfallen als nach QE 1.

Fazit für den US-Anleihenmarkt: Die große Abwärtsbewegung der US-Staatsanleihen am langen Ende ist mit dem Preistief im Februar zunächst vorbei. Da eine Toppingphase bei den Aktienmärkten noch nicht erkennbar ist, sondern zunächst nur wichtige Widerstandsmarken (beinahe) erreicht sind, ist zunächst eine Gegenbewegung wahrscheinlich.

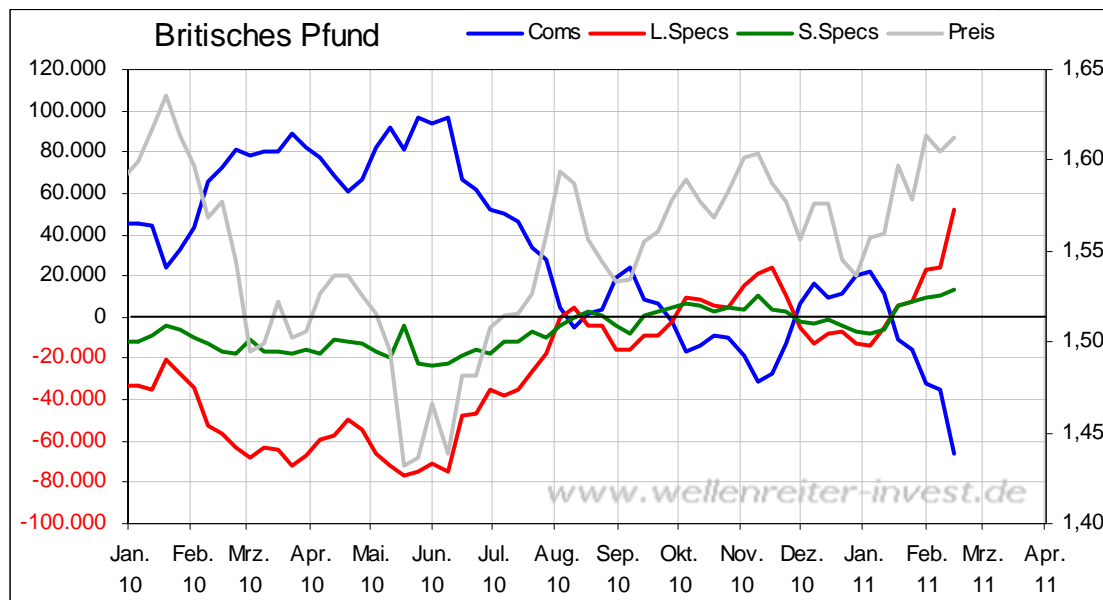
Die Einschätzung der Anleihen verbleibt daher auf bearish.

-----

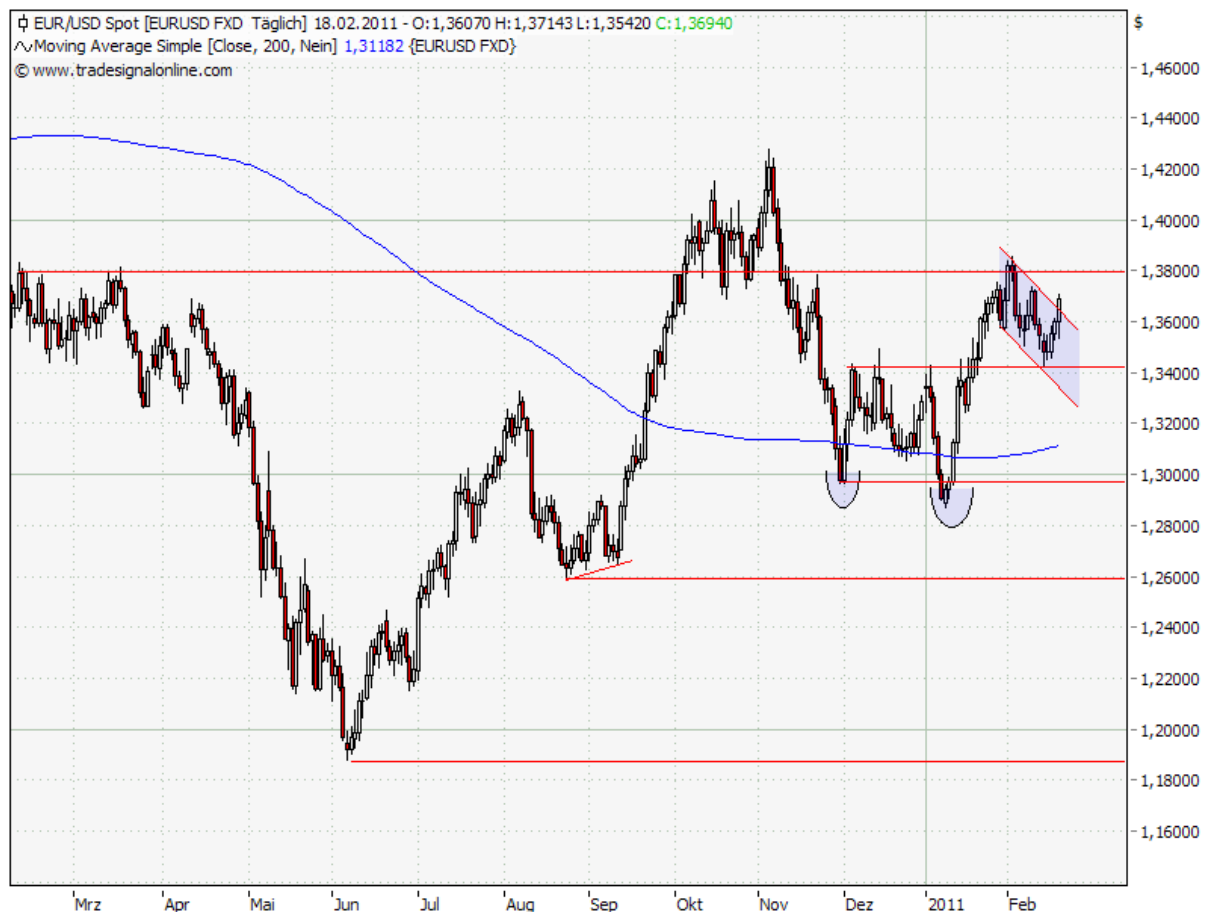
## Devisen: Hohe Spekulation im Britischen Pfund Belastung, Euro/US-Dollar verharret in Seitwärtsbewegung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	78,6600	0,5660	+3.662	-2.374	-2.009	+365
Euro	1,3488	-0,0140	-42.313	+5.570	+3.274	-2.296
Schweizer Franken	1,0343	-0,0039	-17.059	+4.458	+5.163	+705
Japanischer Yen	1,1947	-0,0205	+33.512	+62.452	+36.636	-25.816
Britisches Pfund	1,6123	0,0051	-66.435	-31.712	-1.836	+29.876

Der US-Dollar-Index konnte marginal zulegen, die kommerzielle Netto-Positionierung liegt hier nahe an einer neutralen Positionierung, so dass der faire Wert des US-Dollar-Index aus Sicht der Commercials sehr nahe bei 80 Punkten liegt. Im Britischen Pfund ergibt sich in dieser Woche die einzige neue Extrempositionierung der Commercials.



Das Britische Pfund notiert gegenüber dem US-Dollar am Widerstandsniveau von 1,62 US-Dollar und damit am Zwischenhoch von Anfang November 2010. Die Commercials sind diesmal wesentlich stärker short positioniert, im Januar 2010 waren sie bei marginal höheren Preisen sogar noch per Saldo long positioniert. Insofern zeigt das kommerzielle Verhalten im Britischen Pfund eine bearische fundamentale Einschätzung an. Historische Positionierungsextrema lagen in 2007 bei einer Netto-Short-Positionierung von etwas über 100.000 Kontrakten und lassen dem Währungspaar damit noch etwas Luft.



Der Euro/US-Dollar konnte am Freitag von den Worten von EZB-Mitglied Bini Smaghi profitieren, der sich als Falke gab. Aber nach dem freiwilligen Verzicht von Axel Weber auf eine Kandidatur des EZB-Vorsitzes als Nachfolger von Trichet ist nun der Wahlkampf ausgebrochen. Technisch wirkt die Preisschwäche des Euro/US-Dollar-Währungspaares mit dem Rückgang auf 1,34 US-Dollar korrektiv und es hat sich eine potentielle Bullenflagge gebildet, die eine weitere Trendbewegung einleiten würde. Der Commercials zeigten bei dem Rückgang kaum Kaufinteresse, so dass eine anhaltende Seitwärtsbewegung wahrscheinlicher ist.

Fazit für den US-Dollar:

Die Reduzierung der Volatilität gegenüber dem US-Dollar ist weiterhin intakt. Es bilden sich momentan in vielen Währungspaaren Seitwärtsbewegungen.

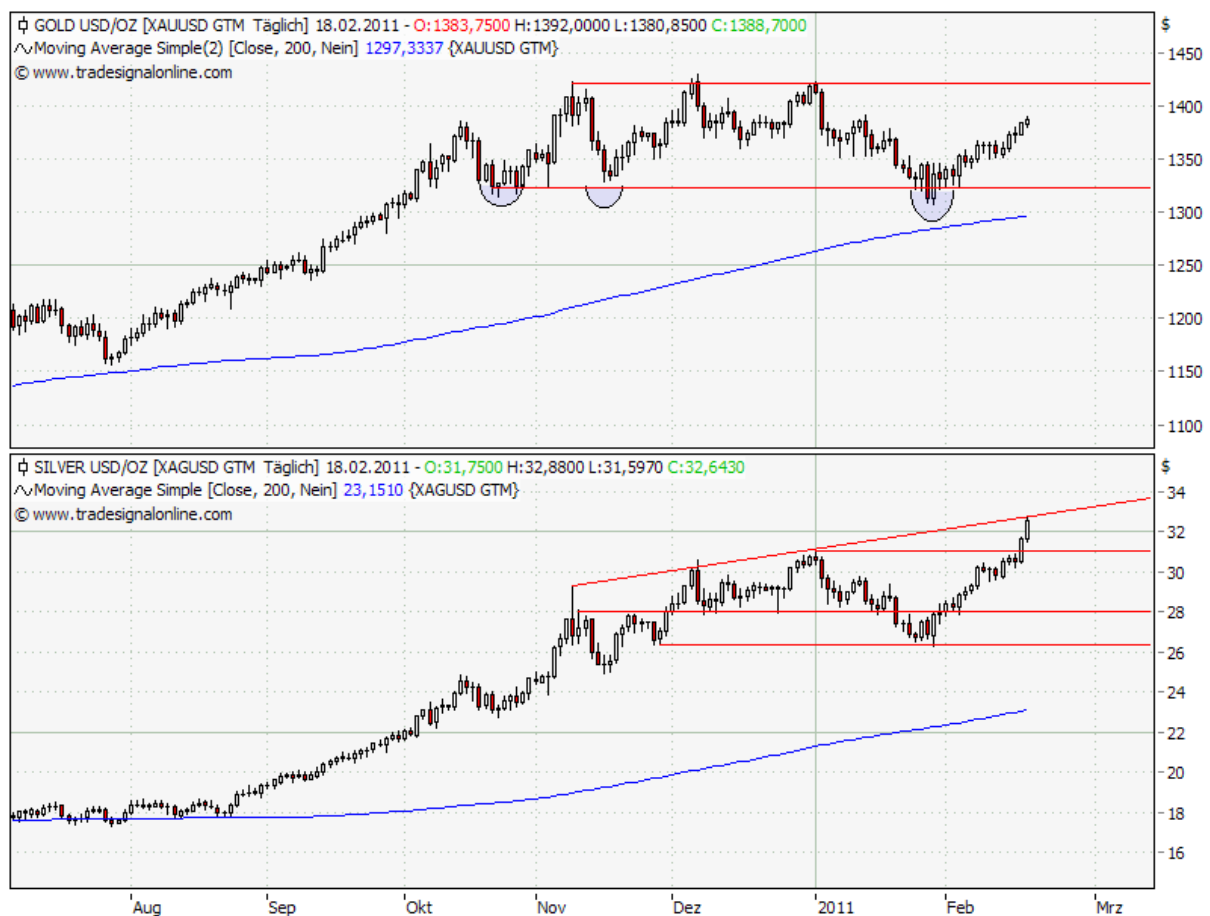
Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf neutral.

-----

## Edelmetalle: Silberpreis mit Beschleunigung der Aufwärtsbewegung, Gold profitiert im Windschatten

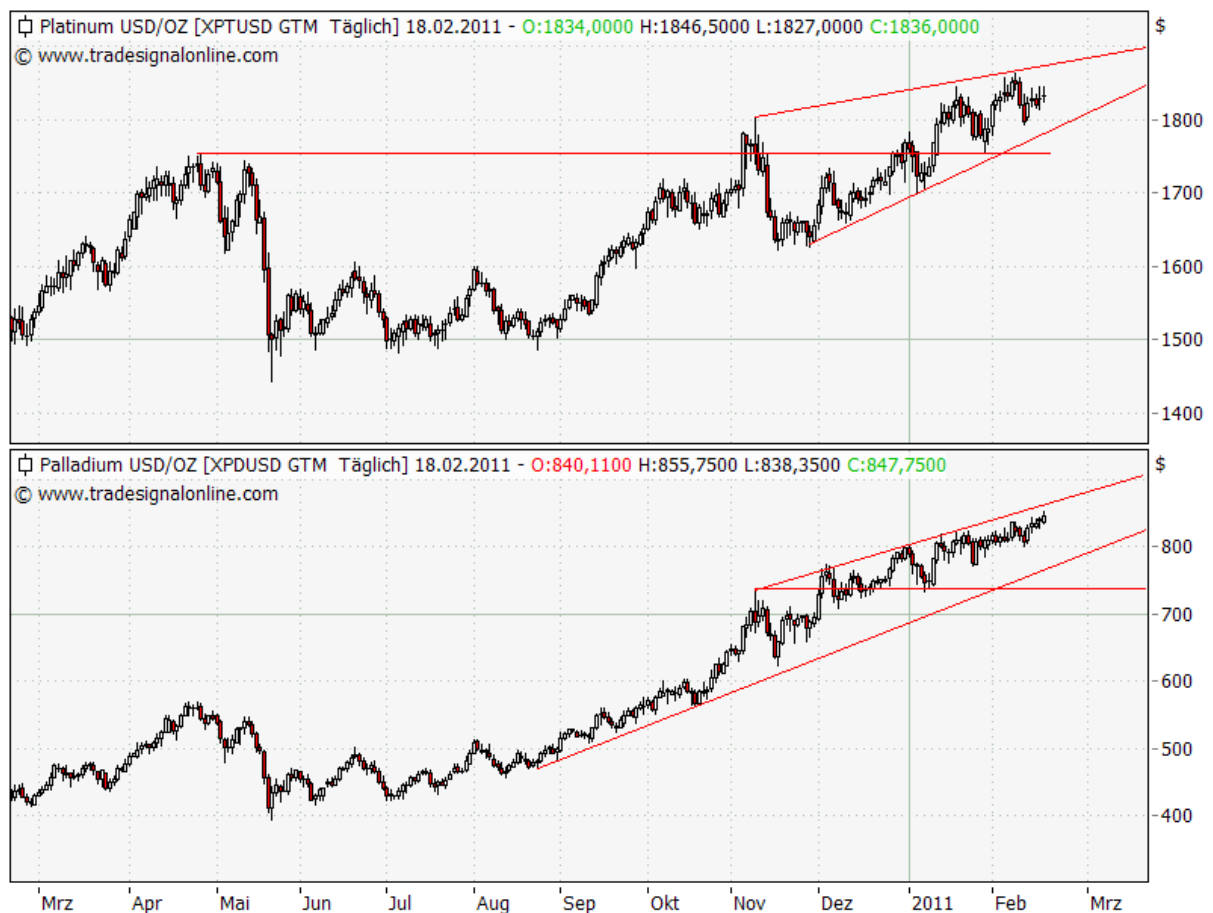
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.373,50	9,50	-218.626	-8.715	-1.606	+7.109
Silber	30,76	0,46	-55.047	-3.930	+2.901	+6.831
Platin	1.831,00	-21,50	-33.350	+1.559	-379	-1.938
Kupfer	453,15	-3,65	-33.673	-443	+1.065	+1.508

Im Beobachtungszeitraum stiegen Gold und Silber, Kupfer und Platin fielen. Generell ist auffällig, dass Kupfer nicht unerwartet an der „runden Marke“ von 10.000 US-Dollar (London) scheitert und damit auch für den Aktienmarkt ein kleineres Stoppsignal anzeigt. Rotation heißt das Schlagwort bei den Metallen, da der Kupferpreis in diesem Jahr anstieg, während Gold und Silber im Januar korrigierten. Die Commercials besitzen bei Gold und Silber eine relativ niedrige Netto-Short-Positionierung, bei Silber befindet sich die Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten auf einem Fünfjahrestief.



Der Silberpreis übernimmt damit die Führerschaft im Hinblick auf die relative Stärke und löst eine V-förmige Korrekturbewegung direkt nach oben mit neuen Bewegungshochs

auf. Der Goldpreis ist weniger dynamisch und notiert weiterhin innerhalb seiner Handelsspanne seit Anfang November 2010. Die relative Stärke von Silber strahlt positiv auf Gold ab. Die Entwicklung des Silberpreises wirkt dabei vergleichbar mit dem US-Aktienmarkt im Frühjahr 2007. Nach einer Abschwächung des Aufwärtsmomentums folgte in 2007 Ende Februar/Anfang März eine kurze und heftige Korrekturphase, die danach zu einer Beschleunigung der Aufwärtsbewegung führte, bevor sich die Topps bildeten. Insofern erscheint eine Beschleunigung im Aufwärtstrend in Richtung April wahrscheinlich, ein Fehlausbruch wirkt aufgrund der Chartformation unwahrscheinlich.



Die Preisschwäche im Januar bei Gold und Silber, bei der sich die Spekulation sehr stark reduziert hatte, wurde von Platin und Palladium nicht bestätigt. Beide Metalle liegen auf oder nahe an ihren Jahreshochs, das Momentum der Aufwärtsbewegung hat sich jedoch abgeschwächt.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Korrekturphase im Januar kann nach dem direkten Ausbruch des Silberpreises auf ein neues Bewegungshoch innerhalb der Aufwärtsbewegung als beendet angesehen werden, der Sektor sollte mit Ausnahme von Kupfer profitieren, wobei der Silberpreis der

Anführer der Aufwärtsbewegung ist und Gold im Windschatten unterproportional profitieren dürfte.

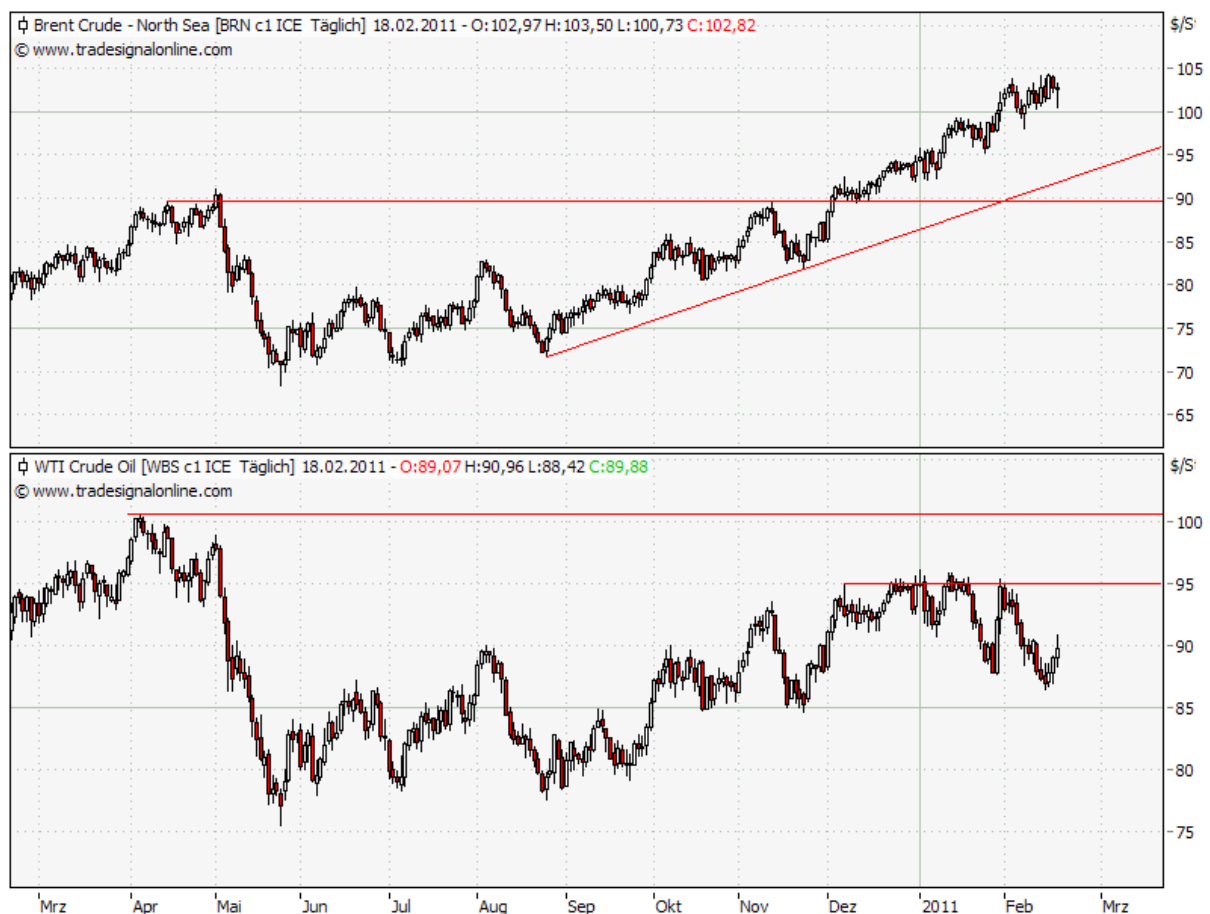
Die Einschätzung für die Edelmetalle ändert sich auf bullish.

-----

**Energie: Spread Brent-Crude Oil dürfte auf hohem Niveau in kommenden Wochen verharren**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	84,32	-2,62	-216.556	+4.454	-1.314	-5.768
Erdgas	3,98	-0,06	+208.636	+23.488	+32.315	+8.827

Der Erdölpreis oszilliert weiterhin in einer relativ engen Handelsspanne, die kommerzielle Netto-Short-Positionierung bleibt historisch auf einem extrem hohen Niveau.



Der Spread Brent Oil gegenüber Crude Oil hatte sich seit April 2010 (damals war Crude Oil wie historisch üblich teurer) zu Gunsten von Brent Oil geändert, das nunmehr teurer ist.

Zuletzt erreicht dieser starke Spread eine Menge an Aufmerksamkeit in den Medien und in Anlegermagazinen werden Kleinanlegern eine Vielzahl an Möglichkeiten offeriert, dass dieser Spread wieder zusammengeht. Alleine dieser Umstand lässt eine gewisse Vorsicht gegenüber einem intakten Trend ratsam erscheinen.

Die Erwartungshaltung ist dabei, dass der Spread schon rasch deutlich schrumpfen wird, wengleich zunächst Brent Oil teurer bleiben wird. Da der Aufwärtstrend in Brent völlig intakt ist und die runde Marke von 100 US-Dollar keine nachhaltige Bremse ist, ist die Erwartungshaltung mehr als fraglich. Da der Markt für Brent Oil nicht so stark reglementiert ist, dürften sich Investorengelder hier bevorzugt austoben. In der „QE2“-Welt sollte der Spread daher zu Gunsten von Brent sehr positiv bleiben und sich gegebenenfalls nach einer kleineren Korrekturphase noch einmal ausweiten.

Crude Oil ist in den letzten Monaten der Markt, der sowohl Trendfolger als auch Investoren am meisten enttäuscht. Trendfolger verlieren durch viele Fehlsignale Geld, da der Ausbruch auf neue Hochs keine weiteren Gewinne mit sich bringt oder ein frisches Jahrestief wie in der abgelaufenen Woche keine weiteren Kursverluste folgen. Das Setup eines kleinen Fehlausbruchs lässt einen Kursanstieg an die Jahreshochs bei 95 US-Dollar im kontinuierlichen Future erwarten. Investoren verlieren bei der Bewegung aufgrund der Rollkosten in einer Contango-Situation auch Geld.

Fazit für den Erdölmarkt:

Der Spread zu Gunsten von Brent Oil sollte positiv und relativ hoch in den kommenden Wochen bleiben. Bei Crude Oil bleibt das 50%-Retracement weiterhin ein sehr starker Widerstand (es liegt bei 93 US-Dollar im Cashmarkt).

Die Einschätzung verbleibt vorläufig auf neutral.

-----

### **Agrar/Fleisch: Das Schließen von Fonds bedeutet ein Abebben der Liquiditätsflut, erstes Warnzeichen ist das Beispiel der Deutschen Bank**

Zwischen den Schlagzeilen gab es am vergangenen Mittwoch eine Nachricht, die für die Entwicklung der Rohstoffpreise in diesem Jahr sehr wichtig ist. Die Deutsche Bank meldete am vergangenen Mittwoch, dass die keine weiteren Anteile der 146 Millionen USD umfassenden „PowerShares DB Agriculture Double Long Exchange Traded Notes“ ausgeben wird. Der Grund für diese Entscheidung ist der Umstand, dass dieses auf den ersten Blick niedrige Volumen bereits zu viel Volumen in einem relativ engen Markt ist.

Die Zahl der Kontrakte, die bei bestimmten Rohstoffen gehalten werden dürfen, hatten sich bereits dem zulässigen Maximumwert stark genähert. Die Vorgaben der CFTC über Positionslimits zeigen insofern hier Wirkung. Nimmt man die Entwicklung bei der Deutschen Bank nur als Hinweis darauf, dass es ähnliche Produkte bei anderen Banken gibt und die Popularität dieser Anlageklasse zuletzt so groß geworden ist, dass ein weiterer Positionsausbau nicht mehr möglich ist, dann fehlt das „Schmiermittel“, um diese Anlageklasse weiter aufzublasen. Dann sind allerdings Preishochs in diesem Sektor in unmittelbarer Nähe, da die Spekulanten dieses Marktsegment extrem aufgeblasen haben. Eine solche Meldung ist genau so ein Warnzeichen, dass die globalen Fondsmanagerumfrage extrem optimistisch für die Aktienmärkte positioniert sind.

Beim Blick auf die Netto-Positionierung der Commercials ist zudem auffällig, dass unter historischen Aspekten extreme Short-Positionierungen bei Mais, Sojabohnen und Weizen bestehen.

### **Fazit/Ausblick**

Beim Flug durch die Anlageklassen ist erkennbar, dass der Prozess des Aufblasens der Anlageklassen seit Ende August 2010 sehr weit fortgeschritten ist. Aus preislicher Sicht dürften ca. 90% der Aufwärtsbewegung bereits absolviert sein. Meldungen über das Erreichen von Positionsgrenzen wie bei der Deutschen Bank im Rohstoffbereich zeigen an, dass die Luft dünn wird und die Bewegungen selektiver werden sollten und das Thema Divergenzbildung ganz langsam beginnen könnte. Auch für den Aktienmarkt ist eine solche Entwicklung noch nicht erkennbar und dauert erfahrungsgemäß viele Wochen an, so dass zunächst etwas Vorsicht angesagt ist, zu starker Pessimismus aber verfrüht wäre. In der kommenden Handelswoche sind wichtige Daten Mangelware, die Berichtssaison der US-Unternehmen wird mit Wal Mart und Hewlett Packard (nachbörslich) beendet.

### **Absacker**

Griechenland hat nach wie vor Probleme mit dem Eintreiben von Steuern, schildert die NY-Times. Seitdem die Steuerbehörde Steuer hinterzogene Swimming-Pools per Google entdeckt hat, sind grüne Abdeckplanen der Verkaufsrenner.

<http://tinyurl.com/6emoef5>

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.