

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

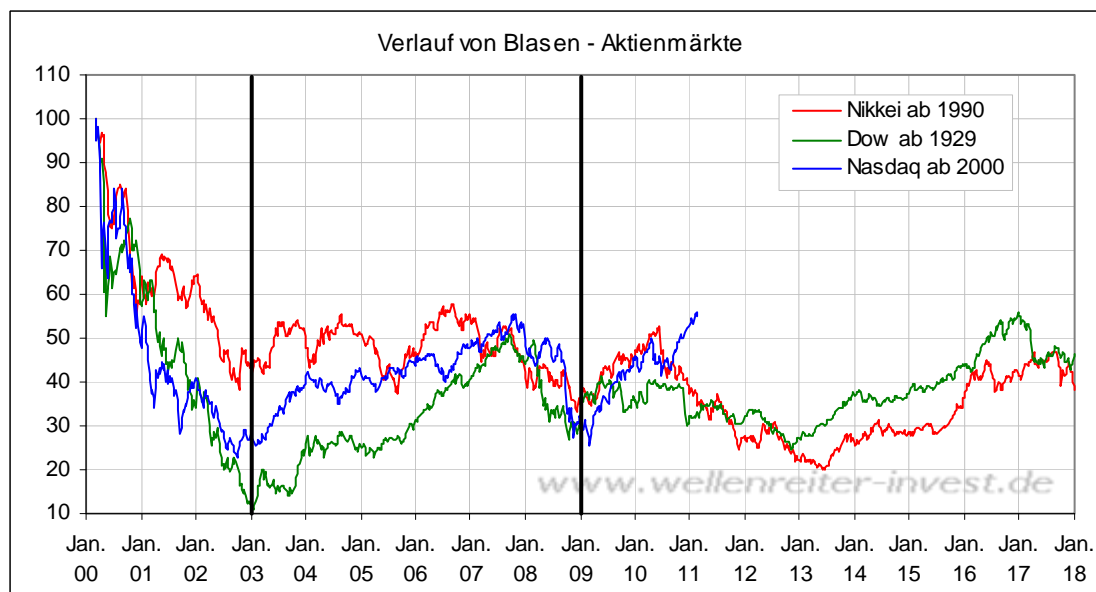
Montag, den 28. Februar 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	24.02.11	Monatsanfang zuletzt überdurchschnittlich positiv
<b>Anleihen</b>	bearish	16.10.10	USD/Yen-Entwicklung spricht für fallende Renditen (10 Jahre)
<b>US-Dollar</b>	neutral	19.01.11	Differenzierung im Index notwendig, Euro/USD am starken Widerstand 1,38 USD
<b>Erdöl</b>	neutral	17.11.10	Spread Brent-Crude Oil dürfte hoch bleiben, Crude 100er Marke sehr wichtig
<b>Edelmetalle</b>	bullish	21.02.11	Industriemetalle mit wichtiger Unterstützung Novemberhochs

-----

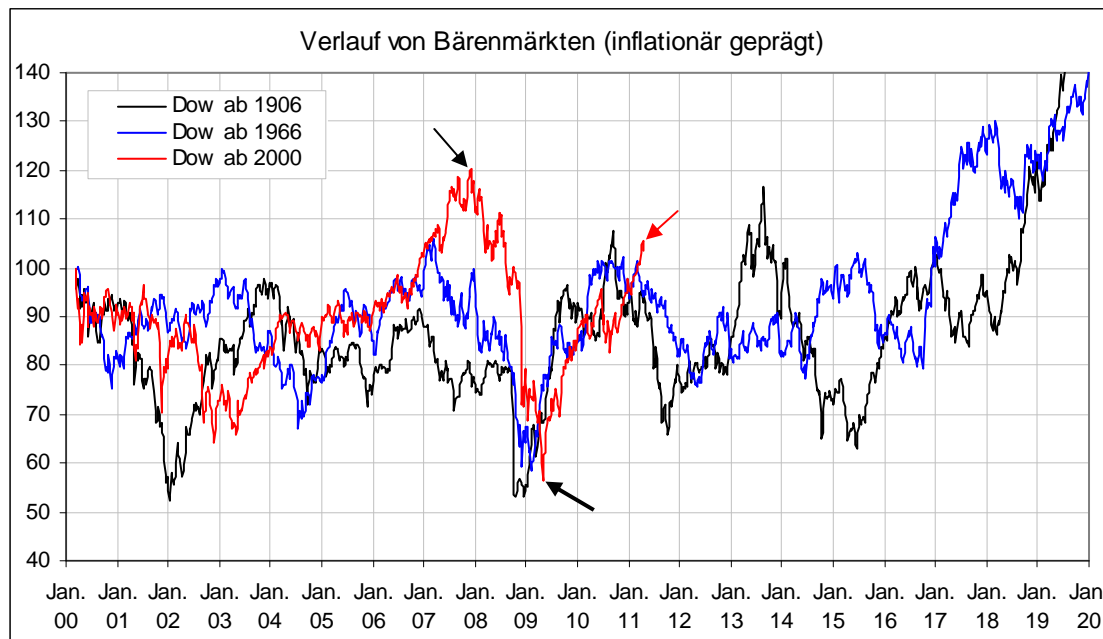
Seit den ersten Anfängen von Wellenreiter-Invest im Jahr 2003 haben wir dem nachfolgend abgebildeten Blasenverlaufsmuster eine besondere Bedeutung zugemessen. Das Muster war ein zuverlässiger Begleiter durch Höhen und Tiefen der Aktienmärkte. Bereits im Jahr 2004 schreiben wir auf Grundlage dieses Muster, dass sich für den Nasdaq Index im Frühjahr 2009 ein wichtiges Tief ergeben müsste <http://tinyurl.com/4d6u5b>



Jetzt droht dem Blasenverlaufsmuster der Garaus. Seit Ben Bernankes Verkündung von QE 2 im August 2010 steigen die US-Aktienmärkte nach oben (siehe „Nasdaq ab 2000“ obiger Chart). Gemäß dem Muster hätte schon vor Wochen eine Phase der Abwärtsbewegung beginnen müssen.

Die Frage stellt sich, ob es ein Unterscheidungsmerkmal gibt, das eine Erklärung für diese Abweichung mit sich bringt. Tatsächlich bezieht sich das obige Bild auf deflationär geprägte Bärenmärkte. Sowohl der Nikkei Index ab 1990 als auch der Dow Jones Index ab 1929 waren durch ein deflationäres Umfeld gekennzeichnet.

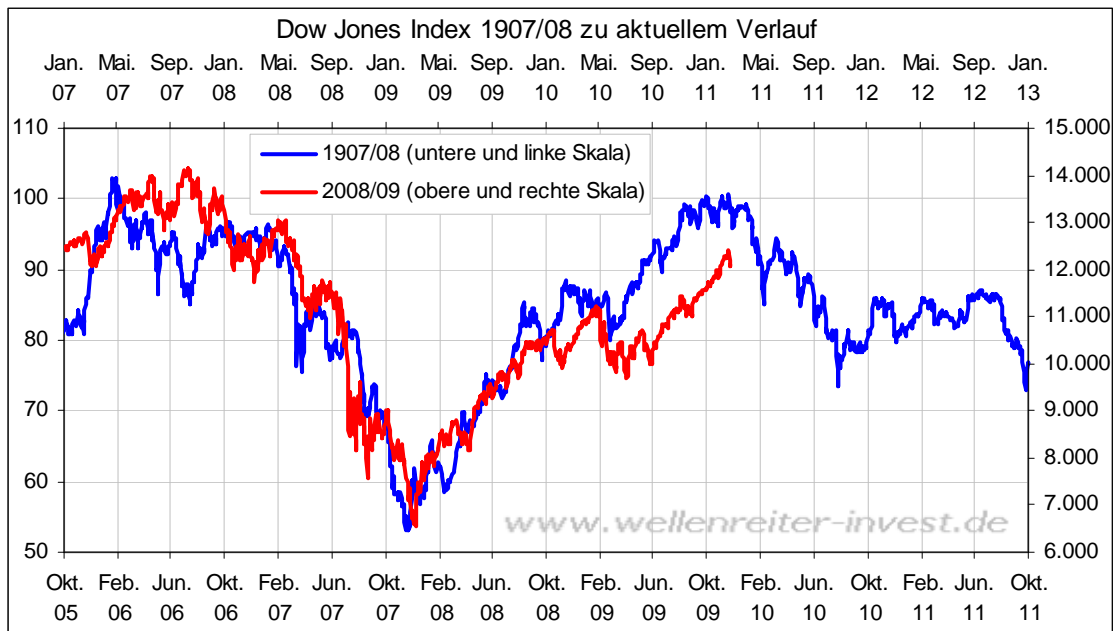
Inflationär geprägte Bärenmärkte waren diejenigen im Dow Jones Index ab 1906 und ab 1966. Fügt man den Dow Jones Index ab dem Jahr 2000 hinzu, so ergibt sich das folgende Bild.



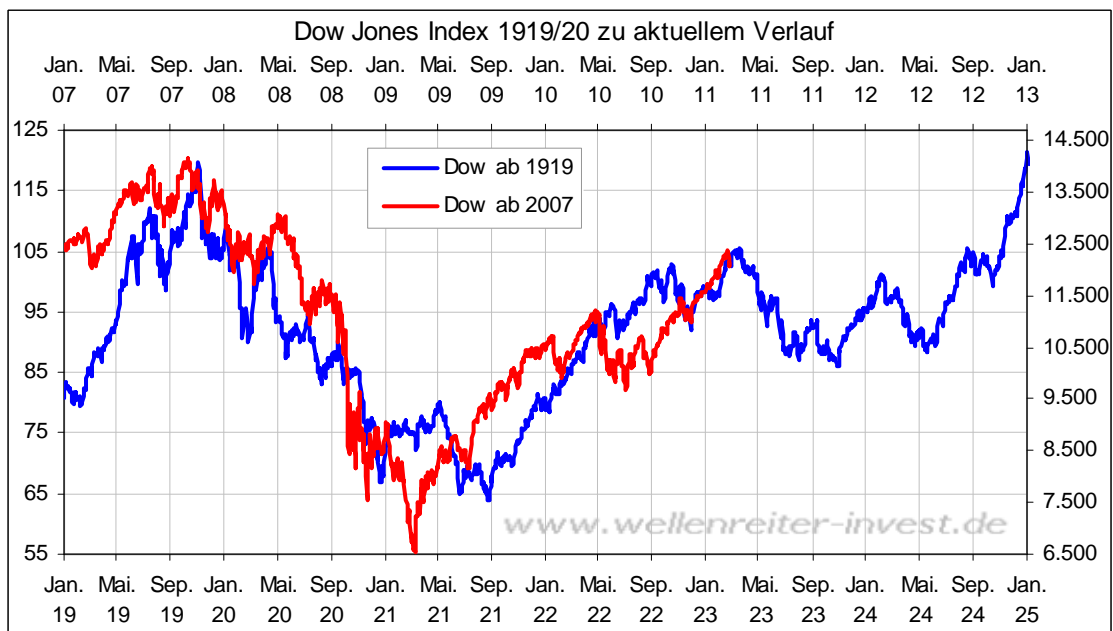
Man erkennt auf dem Chart eine Zeitverzögerung von etwa 6 bis 12 Monaten. Die gilt sowohl für das Zyklenhoch in 2007 als auch für das Zyklentief in 2009 (siehe schwarze Pfeile). Das aktuelle Hoch kommt tritt mit einer Verspätung von etwa 6 Monaten auf (siehe roten Pfeil). Möglicherweise liegt in dieser Verzögerung die Lösung für die weitere Anwendbarkeit des Blasenmusters. Sollte das Blasenverlaufsmuster in den kommenden Monaten jedoch weiter abweichen, würden wir uns nicht scheuen, dies entsprechend darzulegen.

-----

Aus dem obigen Chartmuster heraus lässt sich ein Verlaufsvergleich herausziehen, und zwar derjenige mit dem Tief im Herbst 1907.



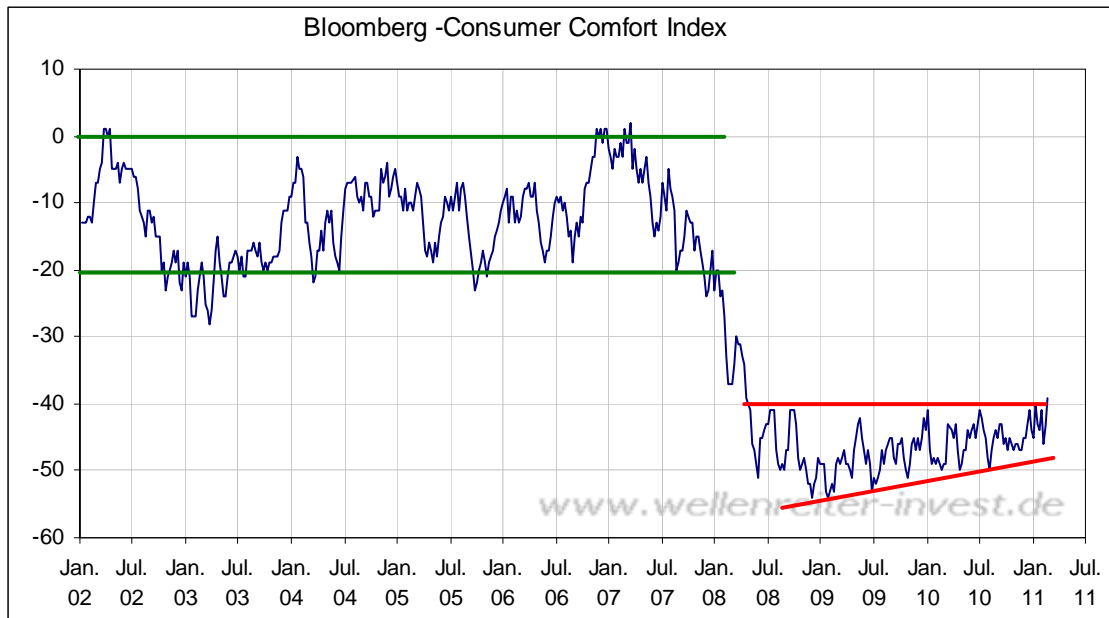
Danach würde es in den kommenden Monaten zu einer Abwärtsneigung an den Märkten kommen. Interessant ist zudem das Muster mit dem Verlaufsvergleich der 1920er Jahre. Im Jahr 1921 kam es in den USA – analog zu 2008 – zu einer großen Deflation.



Auch in diesem Fall müsste man von einer Top-Bildung im Frühjahr 2011 ausgehen. Tiefpunkte wären im Herbst 2011 und im Frühjahr/Frühsummer 2012 zu erwarten, bevor eine länger andauernde Aufwärtsperiode - analog zu den goldenen 1920er Jahren – starten würde. Letzteres dürfte jedoch von einer vorherigen Neuordnung der Staatsverschuldungen abhängig sein.

-----

Der ABC-Consumer-Comfort Index wurde von Bloomberg übernommen. Entsprechend heisst er Bloomberg-Consumer Comfort Index. Die wöchentliche Erscheinungsweise bleibt. Veröffentlichungstag ist jedoch nicht mehr der Dienstag, sondern der Donnerstag.



Das Bloomberg-Verbrauchervertrauen hat sich in der vergangenen Woche auf einen Wert von -39 Punkten verbessert. Dies ist der höchste Stand seit dem Frühjahr 2008. Wie aus dem obigen Chart hervorgeht, ist der Ausbruch aus der Handelsspanne knapp gelungen. Für die kommende Woche dürfte interessant sein, ob das Verbrauchertrauen trotz der hohen Preise an den Tankstellen weiter steigen konnte.

-----

Zu den Märkten.

955 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 816 Mio., das Abwärtsvolumen 132 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 86% vom Gesamtvolumen. 135 neue Hochs standen 12 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.130 Punkten um 62 Zähler höher (+0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.320 Punkten um 14 Zähler höher (+1,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.781 Punkten um 43 Punkte (+1,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,6%.

Der Transport-Index endete bei 5060 Punkten (+1,0%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Goldminen; Größte Verlierer: -----

Der T-Bond Future endete bei 121,23 Punkten (121,17).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,27 Punkten (77,04).

Crude Öl notiert bei 98,23 (97,79) und US-Erdgas bei 4,02 Dollar (3,87)

Der Goldpreis notiert bei 1.410 Dollar/Unze (1.406). Gold in Euro liegt bei 1026.

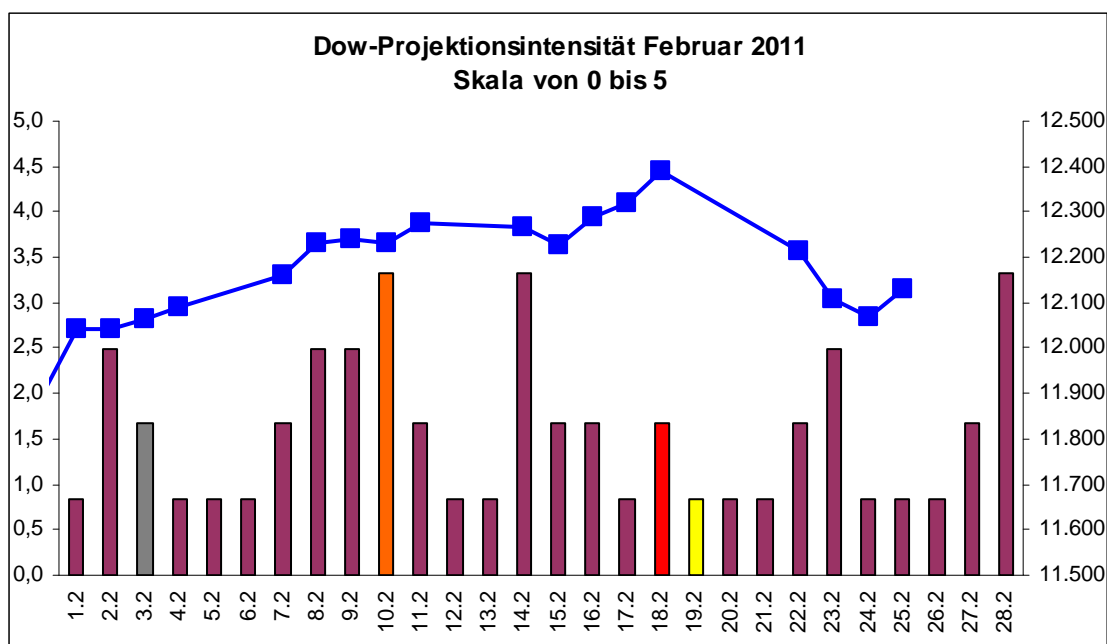
Silber befindet sich bei 33,32 Dollar (32,60).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,3% auf 555 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 212 Punkten. Newmont Mining verlor 30 Cent und endete bei 54,46 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 9,9% auf 19,22 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 20,64 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,83. Die Equity-PCR endete bei 0,50. Die OEX-PCR endete bei 2,80. Der ISEE schloss mit 148.

-----

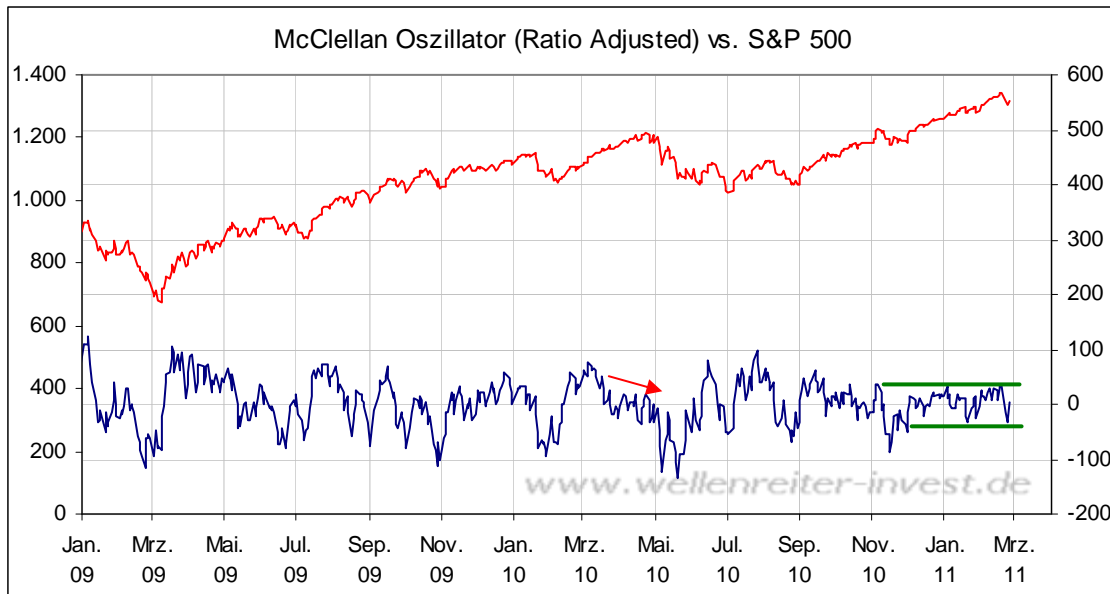
Zeitprojektionstage: 10.02., 14.02., 28.02.



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

Als die Märkte zu Beginn der vergangenen Woche fielen, taten sie dies mit erhöhtem Volumen. Der Anstieg am Freitag kam mit geringem Volumen zustande, so wie überhaupt der Anstieg im Februar von stetig geringer werdendem Handelsvolumen begleitet wurde. Der Markt kann anscheinend mit leichtem Volumen steigen, aber nur mit größerem Volumen fallen.

Selten haben wir den McClellan Oszillator in einer geringeren Handelsspanne beobachten können, als das aktuell der Fall ist (grüne Linien folgender Chart).



Das bedeutet: Es gibt kaum Ausschläge im Verhältnis der steigenden zu fallenden Aktien. Auch wenn die steigenden die fallenden Aktien meist überwiegen, so dominieren diese nicht. Eine ähnliche Situation – wenn auch deutlich kürzer – bestand vor dem Hoch im April 2010 (roter Pfeil obiger Chart).

### US-Banken-Index-Tageschart



Es bleibt abzuwarten, ob die Finanzwerte – sie zeigen in einem inflationären Umfeld üblicherweise Schwäche – charttechnisch auf dem Weg zu einer SKS-Formation sind (obiger Chart). Noch hat sich eine rechte Schulter nicht ausgebildet. Sollte die blaue Linie unterschritten werden, müsste man jedoch von einer SKS sprechen. Damit sich das Verhältnis zwischen linker und rechter Schulter ausgewogener gestaltet, wäre eine mindestens noch zwei Wochen andauernde Ausbildung der rechten Schulter nötig.

Wir bleiben bei unserer neutralen Markteinschätzung für die Aktienmärkte. Mehr nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

-----

### **Interpretation des aktuellen CoT-Reports**

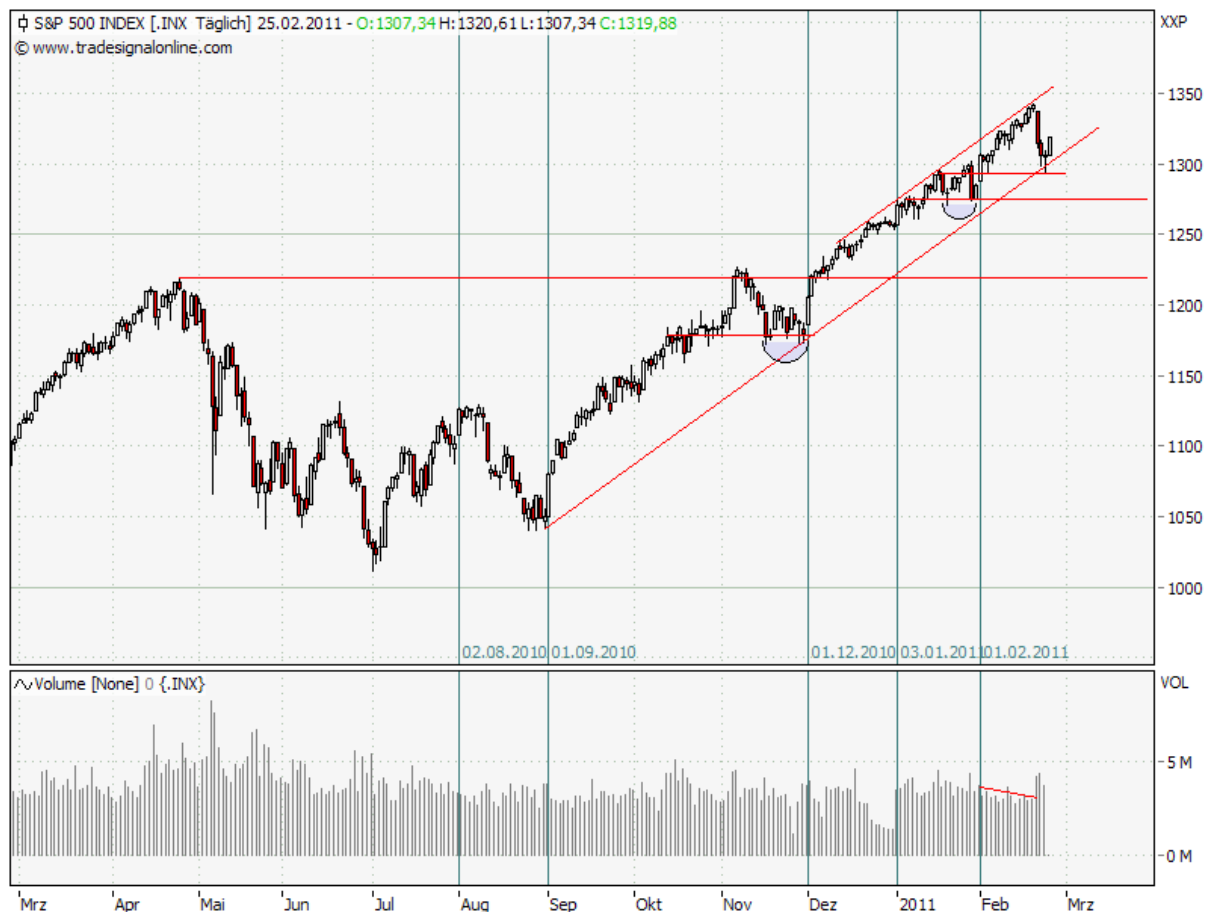
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 22.02.11 enthält lediglich die Transaktionen von vier Handelstagen und jeweils eine neue Extrempositionierung der Commercials bei Energie (Erdöl) und eine im Sektor Agrar/Sonstiges (Kakao).

### **Aktien: Das „smarte Geld“ zeigt weiterhin hohes Absicherungsbedürfnis, Monatsanfang zuletzt überdurchschnittlich positiv**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.212,79	-13,85	-11.457	+2.308	+163	-2.145
S&P 500	1.315,44	-12,57	-8.496	+4.993	+7.337	+2.344
Nasdaq 100	2.322,86	-59,06	-18.426	-590	+3.447	+4.037
Russell 2000	812,96	-7,07	+4.403	-1.400	-980	+420

Die Kurse fielen in allen Indizes, am stärksten war der Rückgang im Technologieindex Nasdaq 100. Die Auswirkungen der Preisschwäche zeigen sich nicht in den Daten, da sie am letzten Tag des Beobachtungszeitraums begann, es kann festgehalten werden, dass sich kein Index in der Nähe eines kommerziellen Extremums befindet.



Der S&P 500 befindet sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend seit Ende August 2010. Die Aussage, dass die steile Aufwärtsbewegung wie mit dem Lineal gezogen wirkt, besitzt zumindest noch ihre Gültigkeit. Die niedrigen Handelsvolumina seit Anfang Februar führten in der Preisschwäche in der abgelaufenen Woche zu einem Rücklauf auf den Ausgangspunkt, da bei 1.300 Punkten Ende Januar ein starker Abwärtstag als Eintagesphänomen zu bewundern war.

Innerhalb des Aufwärtstrends sind Preiskorrekturen von 5-7%, wie sie zwischen März 2009 und April 2010 mehrfach vorkamen, in der „QE 2“-Welt nicht mehr zu beobachten gewesen, jegliche Preisschwäche fiel sehr gering aus. Die erste Pause im Aufwärtstrend konnte im November 2010 beobachtet werden, als die kurzfristige Beschleunigung Anfang November korrigiert wurde und mit einer Doppeltiefformation Ende November auf dem preislichen Niveau von Mitte Oktober endete.

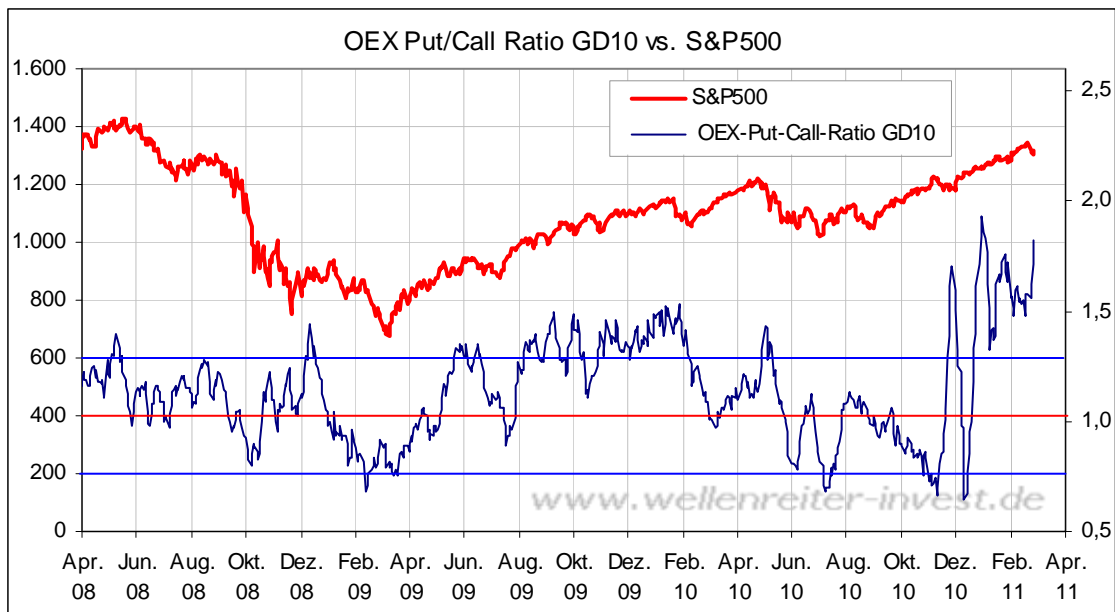
Im Januar konnte ebenfalls eine Doppeltiefformation beobachtet werden, die auf dem Niveau der ersten Handelstage endete. Insofern stellt sich die Frage, ob die Preisschwäche in der abgelaufenen Woche wieder nach dem gleichen Muster ablaufen wird, sich der Anstieg direkt fortsetzen wird oder eine etwas größere korrektive Phase (auch unter dem Faktor Zeit) zu beobachten sein wird.

Das Ende einer Phase der Preisschwäche ist erreicht, wenn nach einem Handelstag mit einem Abwärtsvolumen von 90% in zeitlicher Nähe zu einem Preistief von 1-3 Tagen ein Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von 90% folgt. Der starke Kaufdruck indiziert, dass die Preise tief genug gefallen waren, um ein starkes Kaufinteresse auszulösen. Ende August 2010 gab es mehrerer solcher Handelstage, ebenso am Ende der korrektiven Phase Ende November 2010 und Ende Januar 2011. Ein solcher Handelstag existierte am Freitag nicht. Positiv im Sinne eines (ersten) etablierten Tiefs ist die Outperformance der Risikosektoren (Technologieaktien und Nebenwerte) zu nennen, das Handelsvolumen schrumpfte am Freitag als erstem Aufwärtstag jedoch wieder sehr stark auf unter einer Mrd. Aktien an der NYSE.

Erwähnenswert erscheint kurz vor dem Monatswechsel das kurzfristige Muster der Stärke um den neuen Monat. Die letzten drei Monatsbeginne waren begleitet von außergewöhnlich starken Kursanstiegen. Sowohl der erste Handelstag im September, im Dezember 2010 als auch der Handelsstart in den Februar 2011 zeigten das Muster des starken Kaufinteresses in Form eines 90%igen Aufwärtstages. Da am Dienstag FED-Chairman Bernanke zudem noch seine Geldpolitik öffentlich erklären wird, könnte sich die Serie der ungewöhnlichen Anstiege zum Monatsbeginn noch einmal fortsetzen.

Insofern lässt sich festhalten, dass eine größere preisliche korrektive Phase momentan unwahrscheinlich ist, da die „QE 2“-Welt größere korrektive Phasen wie noch bei „QE 1“ nicht zulässt. Ein Art Doppeltiefformation ist nicht ausgeschlossen. Sollte der Monatsbeginn abermals positiv ausfallen, so wäre ein Rücklauf an das Jahreshoch bereits in der kommenden Woche zu erwarten.

Bei den Marktstrukturdaten steht an erster Stelle das Verhalten des „smarten Geldes“ im S&P 100 (OEX).



Der 10-Tagesdurchschnitt ist mittlerweile auf 1,84 angestiegen und in den letzten Handelstagen lag jeweils Minimum ein Tageswert von 2 vor, so dass die „smarten Händler“ mindestens doppelt soviel Puts wie Calls gekauft haben. Auch wenn es als ungewöhnlich angesehen werden kann, dass dieser Indikator des „smarten Geldes“ in den beiden letzten Monaten nicht zu stärkeren preislichen Schwächen geführt hat, ist die hohe Vorsicht der professionellen Anleger nicht als Kontraindikator anzusehen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Der Aufwärtstrend ist weiterhin intakt und als stark zu klassifizieren. Wenn sich die Serie der positiven Monatsbeginne fortsetzt, dann ist ein Rücklauf an das Zwischenhoch zu erwarten. Damit wäre eine Konsolidierungsphase aber zunächst noch nicht als beendet anzusehen. Ein 90%iger Aufwärtstag wäre ein Hinweis, dass die Preisschwäche in der abgelaufenen Woche ein wichtiges Zwischentief produziert hat, ansonsten gilt die Regel, dass nach einem Handelstag mit einem Abwärtsvolumen von 90% mehrtägige Gegenbewegungen üblich sind.

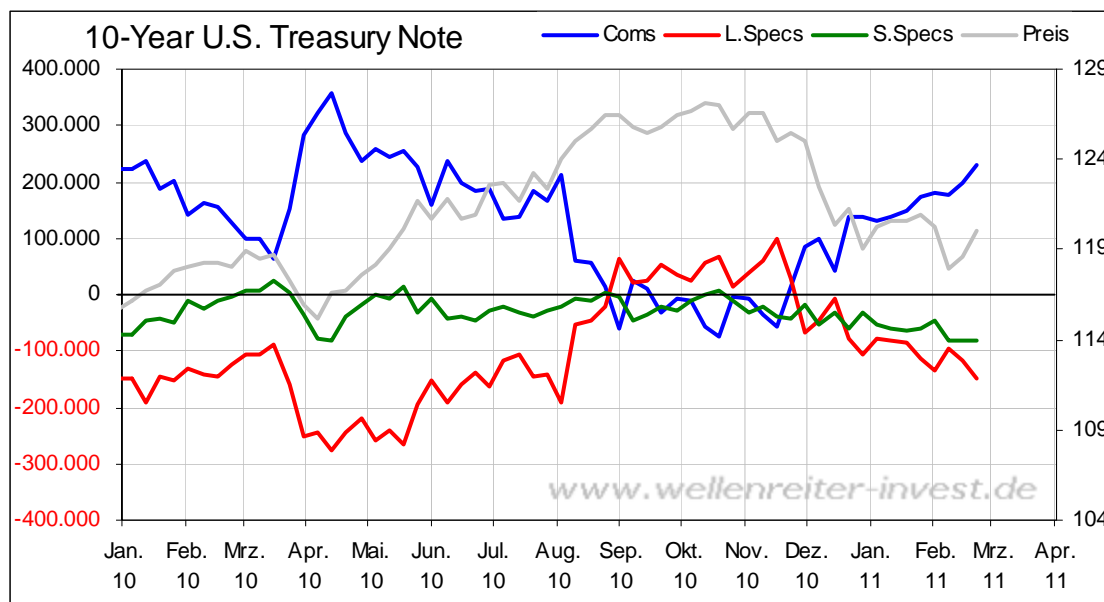
Die zuletzt geänderte Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt auf neutral.

-----

**Anleihen: Preistief Anfang Februar Fehlausbruch unter Dezembertiefs,  
Bodenbildungsformation fehlt noch**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	120,27	1,96	+55.190	-17.088	+20.056	+37.144
10-year T-Notes	120,03	1,83	+229.611	+33.109	+28.577	-4.532

Die lang laufenden Anleihen legten deutlich zu, die beiden Langläufer erreichten jeweils wieder das Niveau von 120 Punkten. Die Commercials handelten etwas unterschiedlich und stockten per Saldo lediglich bei zehnjährigen Laufzeiten ihre Netto-Long-Positionierung auf.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht noch nicht die Extrema vom April 2010, die Preise notieren bis dato auch über dem Vorjahrestief. Relativ betrachtet ist die Netto-Positionierung aber bereits hoch und lässt damit kaum Potential auf der Unterseite erwarten.



Die dreißigjährigen Anleihen hatten ihre langfristige Trendlinie im fortlaufenden Future berührt und steigen von dieser Unterstützung aus wieder an. Aus technischer Sicht ist eine richtige Bodenbildungsformation noch nicht erkennbar, die frischen Bewegungstiefs von Anfang Februar wirken jedoch wie ein Fehlausbruch, so dass ein zweites Standbein zunächst noch fehlt. Neue Bewegungstiefs erscheinen aber in den kommenden Wochen nicht mehr wahrscheinlich.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die große Abwärtsbewegung der US-Staatsanleihen am langen Ende ist vorbei, sollten die zehnjährigen Anleihen ihre Renditezwischentiefs von 3,25% aus dem Dezember 2010/Januar 2011 unterschreiten oder sich alternativ ein zweites niedrigeres Renditehoch bilden, dann werden wir die Einschätzung verändern.

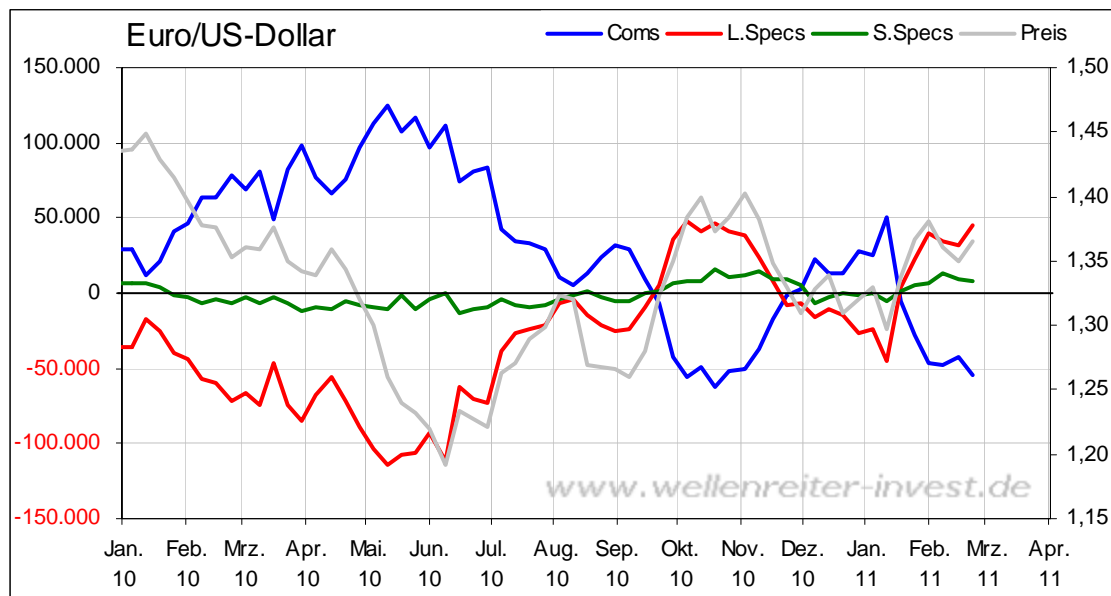
Die Einschätzung der Anleihen verbleibt vorläufig auf bearish.

-----

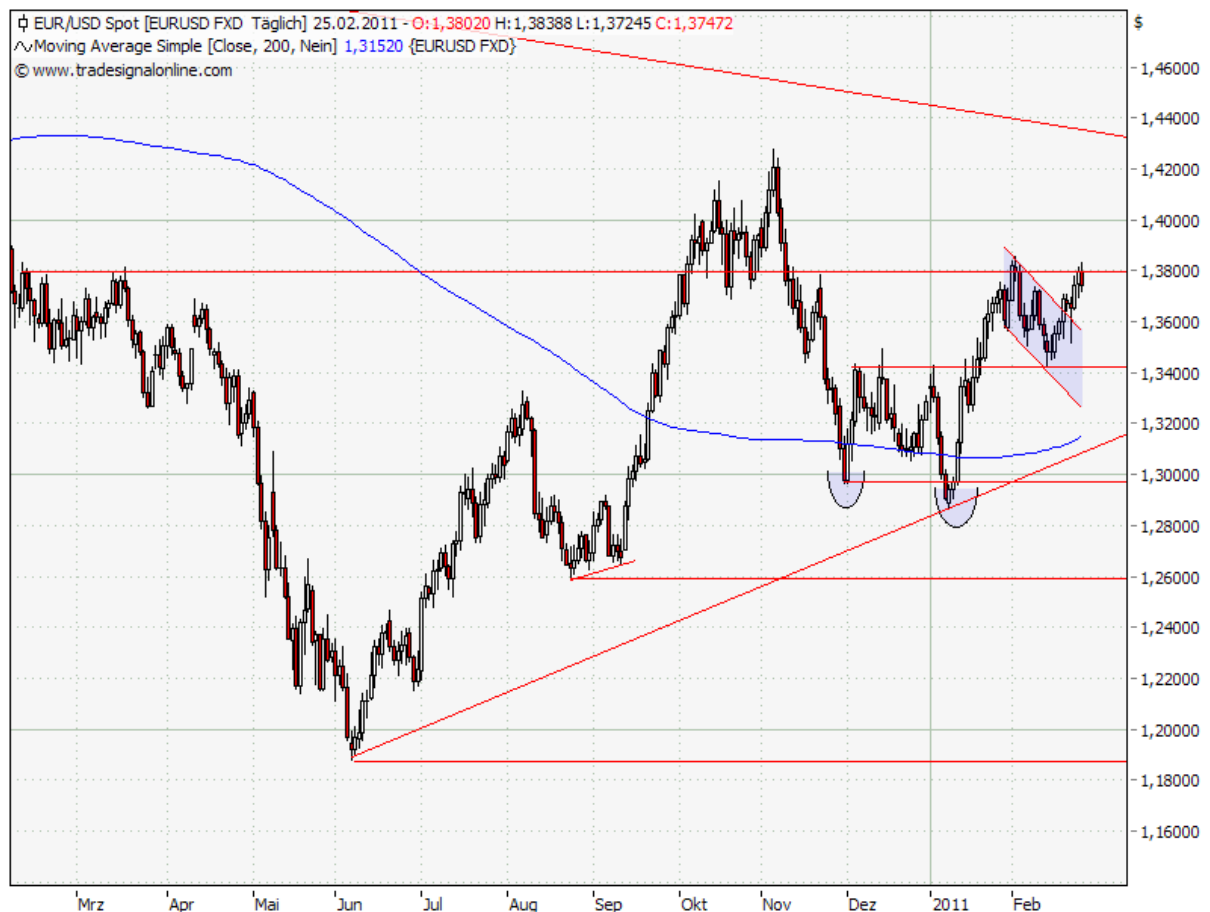
**Devisen: Euro/US-Dollar mit starkem Widerstand 1,38 US-Dollar, US-Dollar/Yen vor neuer Schwächephase, dies wäre positiv für US-Staatsanleihen (fallende Renditen)**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	77,8700	-0,7900	+3.724	+62	-364	-426
Euro	1,3657	0,0169	-53.834	-11.521	-479	+11.042
Schweizer Franken	1,0653	0,0310	-18.403	-1.344	-378	+966
Japanischer Yen	1,2078	0,0131	+40.480	+6.968	+7.266	+298
Britisches Pfund	1,6146	0,0023	-47.103	+19.332	+9.155	-10.177

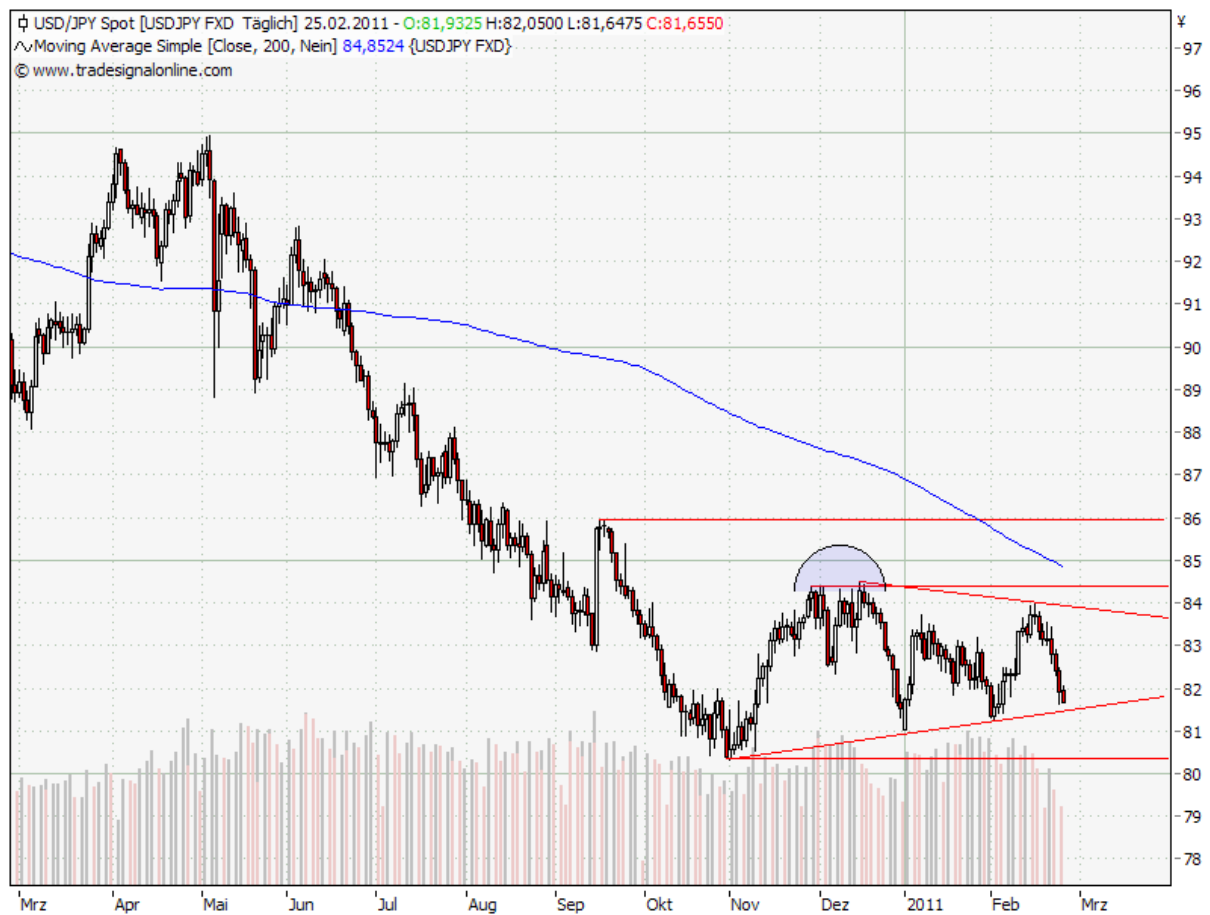
Der US-Dollar-Index gab nach, aus Sicht der kommerziellen Netto-Positionierung sind zwei Währungspaare erwähnenswert: Euro/US-Dollar und Yen/US-Dollar (im Chart nachfolgend invers als US-Dollar/Yen dargestellt).



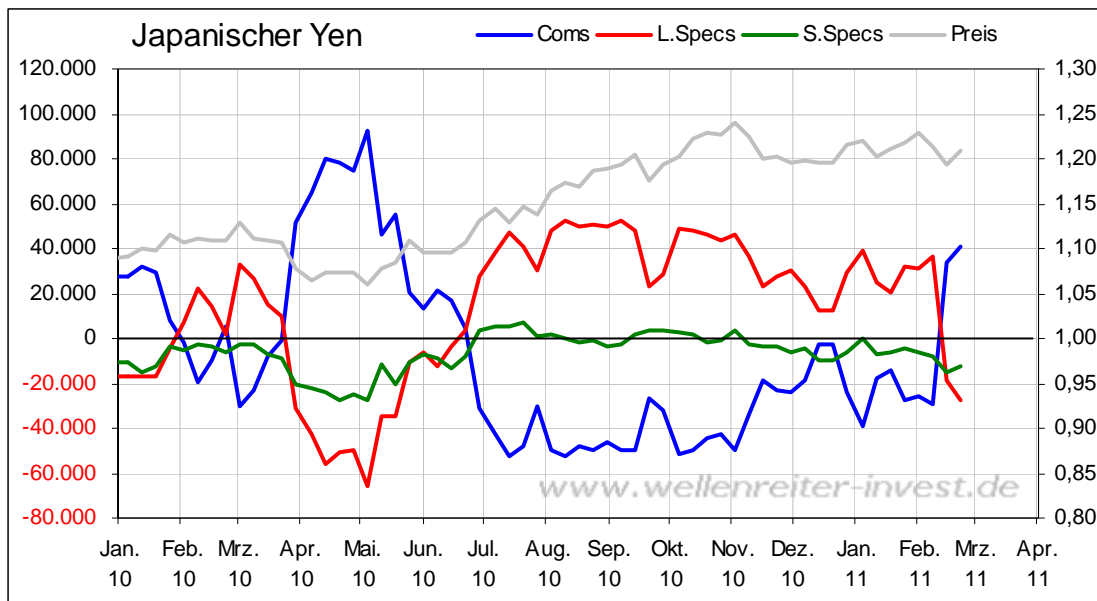
Die Commercials haben bei dem Preisanstieg auf 1,3657 US-Dollar beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut, ihre Netto-Short-Positionierung liegt etwas höher als beim preislichen Zwischenhoch Anfang Februar 2011 und nahezu auf dem identischen Niveau von November 2010, als jedoch höhere Preise bis 1,42 US-Dollar zu beobachten waren. Das kommerzielle Verhalten trägt damit eine leicht bearische Note gegenüber dem reinen Preisverhalten.



Die Verengung des US-Dollar-Index war bereits in der Freitagsausgabe dargestellt worden, das Schwergewicht des US-Dollar-Index ist das Währungspaar Euro/US-Dollar. Die obere Trendlinie verbindet die Hochpunkte der Jahre 2008 und 2009, der kurzfristige Aufwärtstrend seit Juni 2010 ist intakt und diese beiden Trendlinien verengen sich sehr deutlich und werden sich im Juli 2011 schneiden. Insofern wird sich die Verengung spätestens bis zum Ende des ersten Halbjahres 2011 auflösen. Aus kurzfristiger Sicht ist die Marke von 1,38 US-Dollar als sehr wichtiger Widerstand anzusehen, darüber hinaus gibt es momentan keine Schwächezeichen des Euros. Auffällig aus Intermarketsicht ist der Aspekt, dass Korrekturphasen im S&P 500 in 2010 mit einem fallenden Euro/US-Dollar einhergingen (Januar, ab Mitte April bis Anfang Juni sowie im August und November). Setzt sich diese Korrelation fort, dann ist mit keiner Korrektur im S&P 500 zu rechnen, sondern lediglich mit einer Konsolidierungsphase.



Die Entwicklung des US-Dollar/Yen ist interessant, da sie in Bezug auf die Intermarket-Verhältnisse von Bedeutung ist. Technisch zeigt der US-Dollar-/Yen eine sehr schwache Gegenbewegung auf die Verluste von April bis Ende Oktober 2010. Die Serie fallender Hochpunkte ist weiterhin intakt, so dass sich der Eindruck ergibt, dass es sich um eine Fortsetzungsformation handelt und eine Trendwendeformation bis dato nicht existiert. Zum Ende der Handelswoche erreicht das Währungspaar das untere Ende der leicht steigenden Trendlinie seit Ende Oktober 2010, so dass eine kleine preisliche Gegenbewegung zu erwarten ist.



Das Verhalten der Commercials spricht ebenfalls für einen intakten Abwärtstrend. Insbesondere in der Vorwoche konnten sehr starke kommerzielle Käufe beobachtet werden, die noch leicht ausgebaut wurden. Im April/Mai 2010 lag eine höhere Netto-Long-Positionierung der Commercials im Yen vor, damals bildeten sich zudem bei den US-Staatsanleihen Preistiefs. Die Commercials (die Darstellung ist Yen/Dollar, daher bedeutet eine positive Positionierung der Commercials einen steigenden Yen und damit einen fallenden US-Dollar/Yen) zeigten innerhalb eines intakten Aufwärtstrends starkes Kaufinteresse, so dass eine Fortsetzung des Trends sehr wahrscheinlich ist. Hinzu kommt, dass die Commercials im November/Dezember 2010 auf einem nahezu identischen Preisniveau noch wesentlich negativer positioniert waren, damals waren sie per Saldo short positioniert. Ihr Verhalten deutet einen intakten Aufwärtstrend des Yens aus fundamentaler Sicht an, so dass sich im Umkehrschluss ein intakter Abwärtstrend für den US-Dollar/Yen ergibt. Aus Intermarketsicht bedeutet diese Entwicklung einen Positivfaktor für die zehnjährigen Staatsanleihen und damit sinkende Renditen in den USA.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar ist in einem positiven Aktienmarktklima leicht unter Druck, die Trends bei starken Währungen (Schweizer Franken, Japanischer Yen) setzen sich fort, insbesondere beim Yen spricht aus kommerzieller Sicht sehr viel für eine Trendfortsetzung. Bei den Rohstoffwährungen gibt es bereits neue Hochs (Kanadischer Dollar, positiv korreliert zum Ölpreis) oder die Notiz ist am Zwischenhoch (Australischer Dollar, positiv korreliert zum Goldpreis), allerdings ist die kommerzielle Netto-Short-Positionierung sehr hoch und lässt damit nur limitiertes Potential erwarten. Bei den schwachen Währungen (Britisches Pfund mit Widerstand 1,62 US-Dollar und Euro mit Widerstand 1,38 US-Dollar) sind preisliche Widerstandszonen erreicht, die Commercials sind zudem relativ stark abgesichert. In der

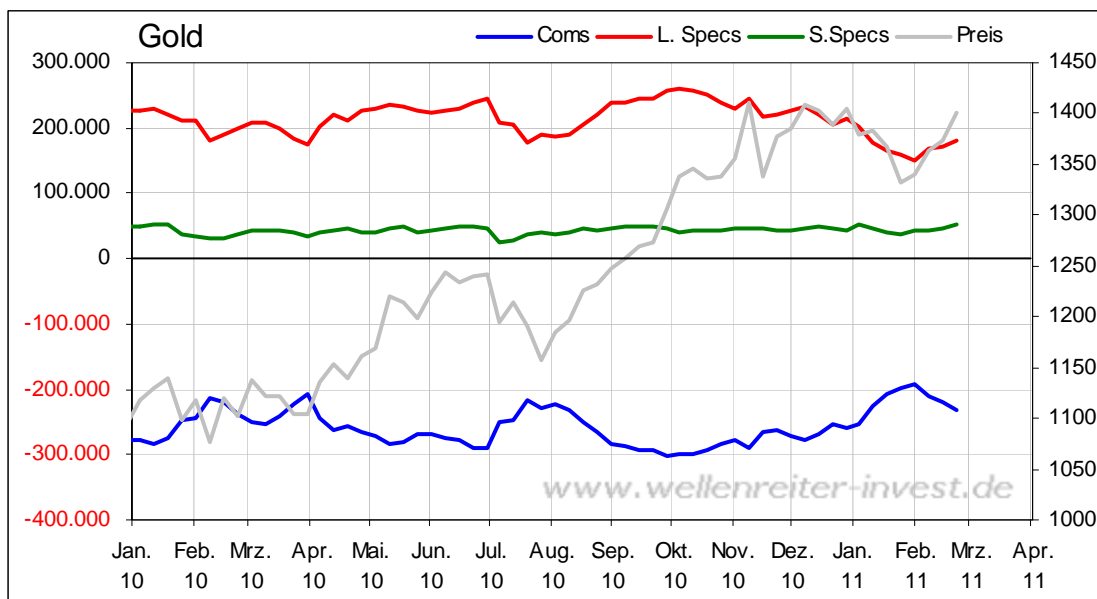
Summe ist damit keine große neue US-Dollar-Schwäche zu erwarten, auch wenn der US-Dollar in einem positiven Umfeld zur Schwäche neigt.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf neutral.

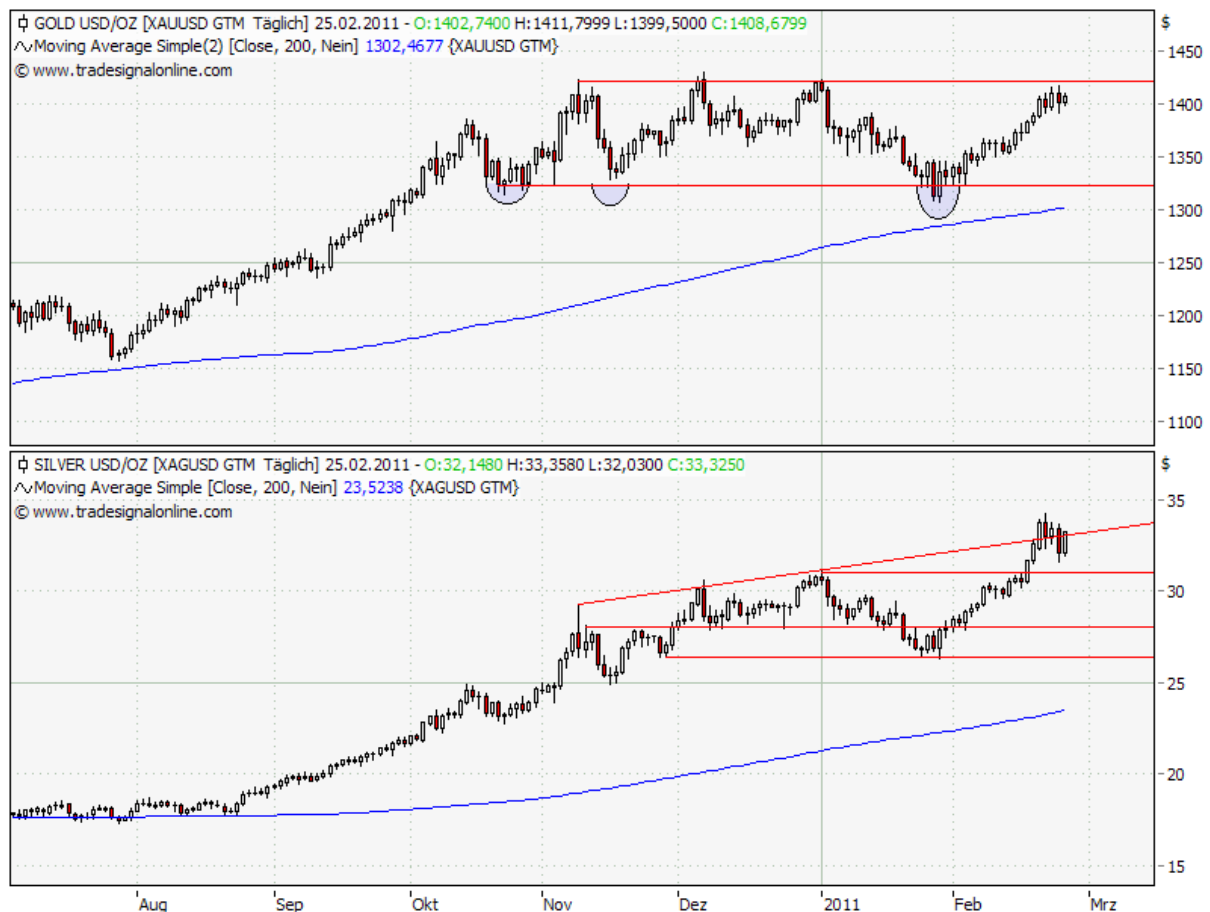
**Edelmetalle: Gold in Konsolidierung innerhalb der Handelsspanne,  
Industriemetalle auf einer Linie oberhalb der Novemberhochs**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.398,60	25,10	-231.806	-13.180	+4.783	+17.963
Silber	33,05	2,29	-57.793	-2.746	-2.116	+630
Platin	1.785,75	-45,25	-32.928	+422	-78	-500
Kupfer	434,55	-18,60	-28.534	+5.139	+1.161	-3.978

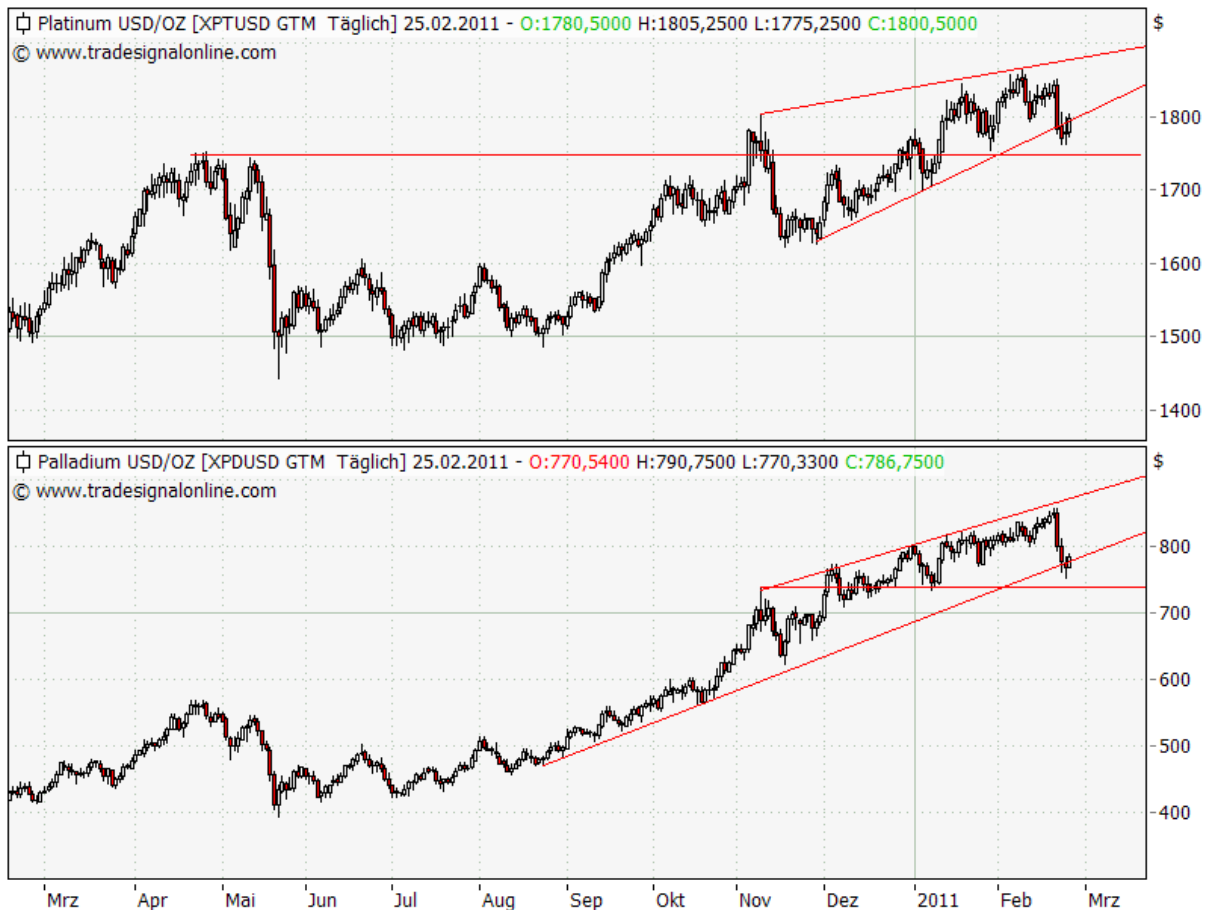
Im Beobachtungszeitraum stiegen Gold und Silber, Kupfer und Platin fielen. Daher fiel auch das kommerzielle Verhalten entsprechend aus, bei steigenden Preisen haben die Commercials bei Gold überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut.



Beginnend mit Preishoch im November 2010 hat sich bei jedem Preishoch von Gold auf der Ebene von etwa 1.420 US-Dollar die kommerzielle Netto-Short-Positionierung leicht reduziert, so dass das kommerzielle Verhalten einen intakten Bullenmarkt mit einem steigenden fairen Wert widerspiegelt.



Der Goldpreis befindet sich am oberen Ende der Handelsspanne seit Anfang November und konsolidiert an diesem Widerstand im Bereich von 1.420-30 US-Dollar. In anderen Währungspaaren befindet sich der Goldpreis ebenfalls innerhalb seiner Handelsspanne der letzten Monate. Der Silberpreis konnte bereits neue Verlaufshochs erzielen, zeigt aber aufgrund des steileren Anstiegs direkt auf neue Bewegungshochs eine größere Volatilität. Oberhalb von 30,5 US-Dollar auf Schlusskursbasis bleibt der Ausbruch bei Silber intakt.



Bei Platin und Palladium wurden die Novemberhochs seit langem überschritten, in der abgelaufenen Woche konnten Pullbackbewegungen zu den Novemberhochs beobachtet werden. Das Momentum der Aufwärtsbewegung hatte sich bei diesen beiden Metallen zuletzt reduziert, aber rein preislich befinden sie sich mit Silber als weiterem Industriemetal wieder auf einem Niveau, so dass möglicherweise diese drei Metalle wieder eine einheitliche Bewegung wie ab August bis November zeigen. Das Unterschreiten der Novemberhochs von Platin und Palladium wäre ein Warnzeichen für den Sektor, dass die Industriemetalle an Schwungkraft verlieren würden.

Die Minenaktien sind von ihren Bewegungshochs von Ende 2010 ebenfalls deutlich entfernt, insofern existieren sehr viele Divergenzen innerhalb des Metallsektors. Diese Divergenzen kann man zwar bearish werten, dies erscheint momentan aber nicht angesagt, da der Januar 2011 eine Entkopplung im Sektor mit sich brachte. Gold und Silber korrigierten stark, weil viel Spekulation am Terminmarkt bzw. via ETF entwich, allerdings stiegen die Industriemetalle Platin und Palladium weiter an und bestätigten damit die Schwäche von Gold und Silber nicht. Mittlerweile sind Silber, Platin und Palladium mit jeweils Pullbacks auf die Novemberhochs wieder in einer gemeinsamen Spur, Silber bleibt aus technischer Sicht am positivsten. Der Goldpreis sollte in Kürze

nach einer Konsolidierungsphase nachziehen und aus der Handelsspanne nach oben ausbrechen.

Abseits der reinen Preis- und Positionierungscharts möchte ich kurz ein Phänomen aufgreifen, welches ein guter Freund im Rahmen seiner Dienstreise vor ein paar Tagen im Hotel Westin Palace in Madrid festgehalten hat. Wer vor 10 Jahren Gold empfohlen hatte, war ein Exot und wurde als Spinner angesehen. Wer heute Rohstoffe sagt, bekommt beinahe ausschließlich Zustimmung. Trends entwickeln sich durch die zunehmende Partizipation der Masse an interessierten und mehr oder weniger finanzkräftigen Investoren. Das populäre und sehr erfolgreiche Konzept „Coffee to go“ lässt sich auch am Aufstellen von „Gold to go“- Automaten am Frankfurter Bahnhof oder eben in einem Hotel in Madrid ablesen.



In verschiedenen Sprachen erfolgen die Hinweise, wie der Goldkauf in kleinen Einheiten (bis 100 Gramm) erfolgt, das Zielpublikum ist angesichts der Summe (100 Gramm Gold kosten 3.300 Euro) der kleinere Anleger. Ob als Nervennahrung auf Reisen nun ein Schokoriegel oder ein kleines Stückchen Gold besser wirkt, sei dahingestellt. Das Beispiel von Gold aus dem Automaten zeigt, dass die erste Phase – die Insider kaufen – längst vorüber ist, die Partizipation der Masse ist in vollem Gange. Eine Übertreibung würde vorliegen, wenn der Automat bei Karstadt oder Kaufhof im Erdgeschoss in der Nähe der

Parfumabteilung stehen würde. Aber der Bullenmarkt zieht weiter seine Kreise und zeigt bisweilen amüsante Anekdoten.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Gerade bei den Industriemetallen sind im noch jungen Kapitalmarktjahr 2011 viele Divergenzen in der Entwicklung zu beobachten. Diese Divergenzen könnten sich in den kommenden Wochen auflösen und der Sektor einheitlich in eine Richtung tendieren. Das positive Verteidigen der Novemberhochs ist dabei wichtig für eine positive Entwicklung. Der Goldpreis sollte nach einer Konsolidierungsphase aus einer seiner Handelsspanne nach oben ausbrechen, da Faktoren wie die Realzinsentwicklung günstig für Gold verlaufen.

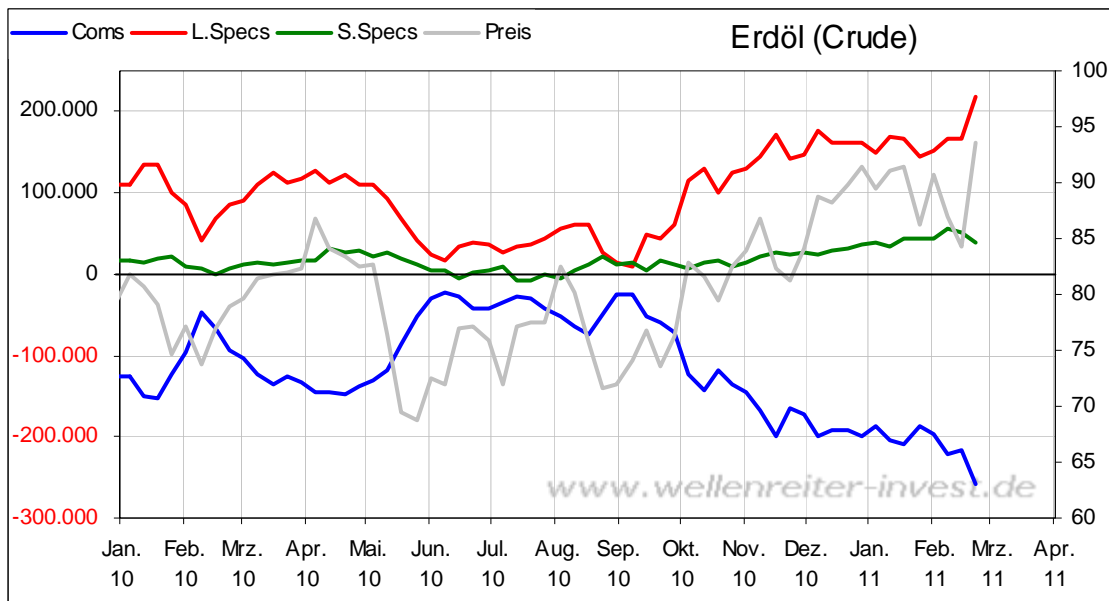
Die Einschätzung für Gold verbleibt auf bullish.

-----

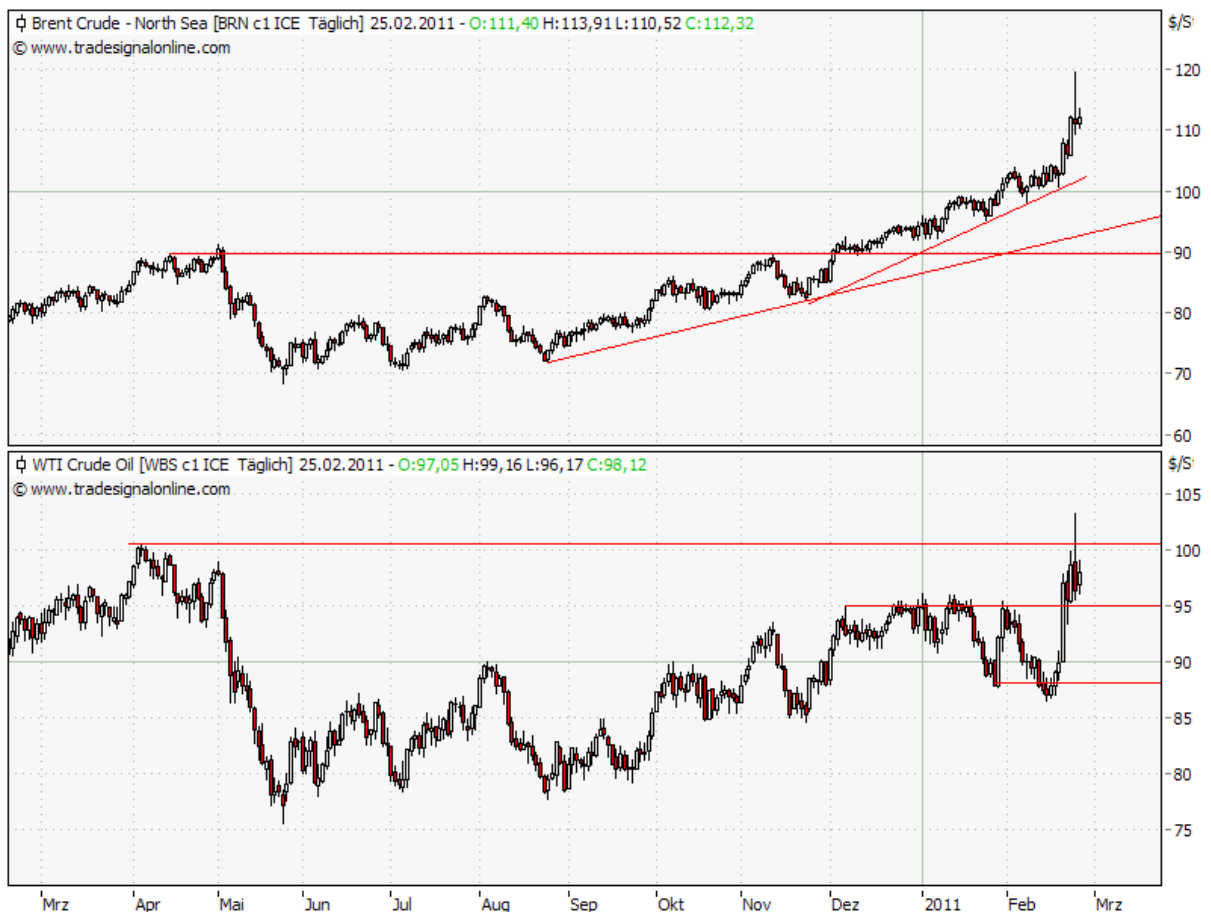
**Energie: Spread Brent-Crude Oil dürfte auf weiterhin hohem Niveau in kommenden Wochen verharren, Crude Oil und die wichtige 100er Marke**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	89,71	5,39	-258.897	-42.341	-44.276	-1.935
Erdgas	3,88	-0,10	+223.838	+15.202	+6.989	-8.213

Der Erdölpreis legte sehr stark zu, die Commercials haben bei steigenden Preisen nahezu ausschließlich Long-Positionen abgebaut. Die Netto-Short-Positionierung erreicht dabei ein neues historisches Extremum. Der Preisanstieg war das Resultat des letzten Handelstages im Beobachtungszeitraum, insofern ist etwas Vorsicht gegenüber der Veränderung angesagt.



Die extreme Netto-Short-Positionierung wurde bereits im Vorfeld seit Oktober/November 2010 aufgebaut und steht damit nicht im Zusammenhang mit Unruhen in Ägypten/ Tunesien. Trotzdem haben die Commercials weiter ihre Netto-Short-Positionierung ausgebaut und haben dabei nicht Short-Positionen aufgebaut, um sich die hohen Preise für ihre Produktion zu sichern, sondern Long-Positionen abgebaut.



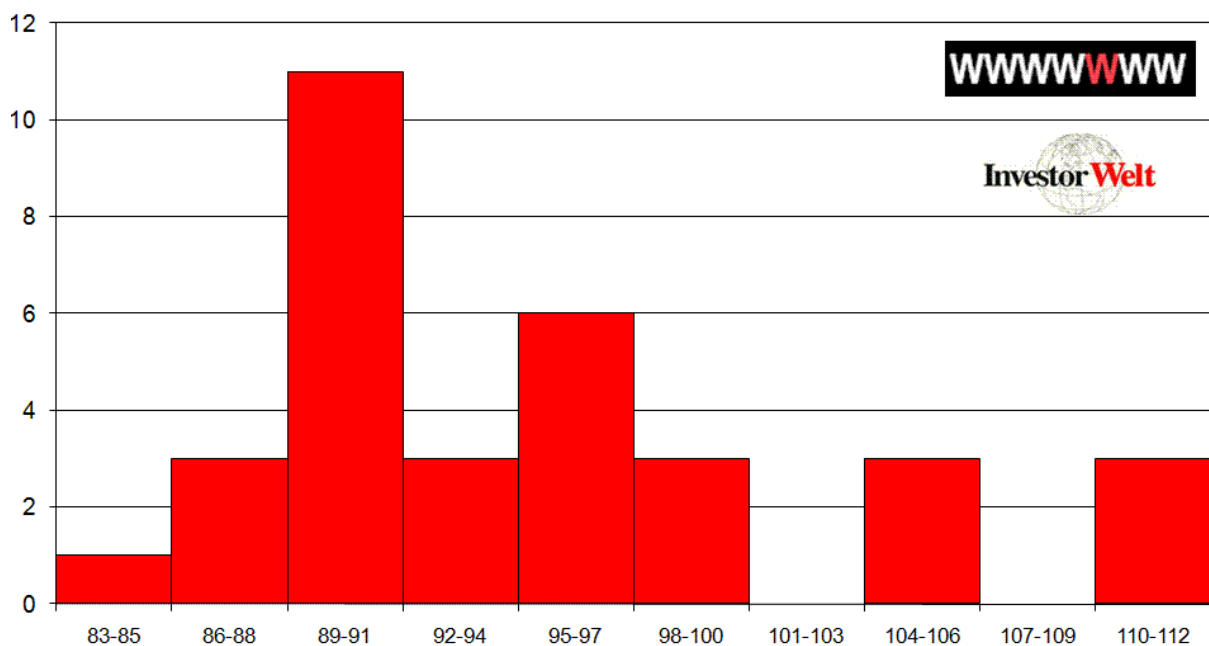
Der Spread von Brent Oil zu Crude Oil hat sich wieder vergrößert, das technische Bild divergiert damit weiterhin. Der Aufwärtstrend in Brent Oil ist intakt und hat sich seit Ende November leicht beschleunigt. Die Nachrichten um die Unruhen in Libyen haben zu einer signifikanten Beschleunigung geführt, am Donnerstag bildete sich ein Spike als Ausdruck des emotionalen Handelns. Die Kerze am Donnerstag hatte bei Brent Oil einen Umfang von 10,19 US-Dollar. Solche Spikes kennzeichnen Kurshochs – ob es ein langfristiges oder nur ein kurzfristiges Preishoch darstellt, hängt vom Handel in den kommenden Tagen an. Wäre der Ölpreis bereits am Freitag deutlich rückläufig gewesen, dann hätte sich der Eindruck einer Erschöpfung manifestiert.

Der Ölpreis befindet sich jedoch im Aufwärtstrend und nach einer Verschnaufpause, in der sich die Volatilität reduziert und sich damit auf einem höheren Preisniveau ein neues Gleichgewicht bildet, kann sich die Aufwärtsbewegung fortsetzen. In ähnlicher Form gelten diese Überlegungen ebenfalls für WTI Crude Oil. Der Future konnte nachhaltig noch kein neues Bewegungshochs (oberhalb von April 2010) erreichen, somit ergibt sich eine potentielle Konsolidierungsphase zwischen 95 US-Dollar auf der Unterseite und 100 US-Dollar auf der Oberseite. Gerade die „runde Marke“ von 100 US-Dollar ist dabei als sehr starker psychologischer Widerstand anzusehen.

Bei den Prognosen der Banken für das Kapitalmarktjahr 2011 ist die Schwelle von 100 US-Dollar ebenfalls eine sehr wichtige Marke.

<http://www.wellenreiter-invest.de/WordPress/?p=122>

#### Erdöl - 2011

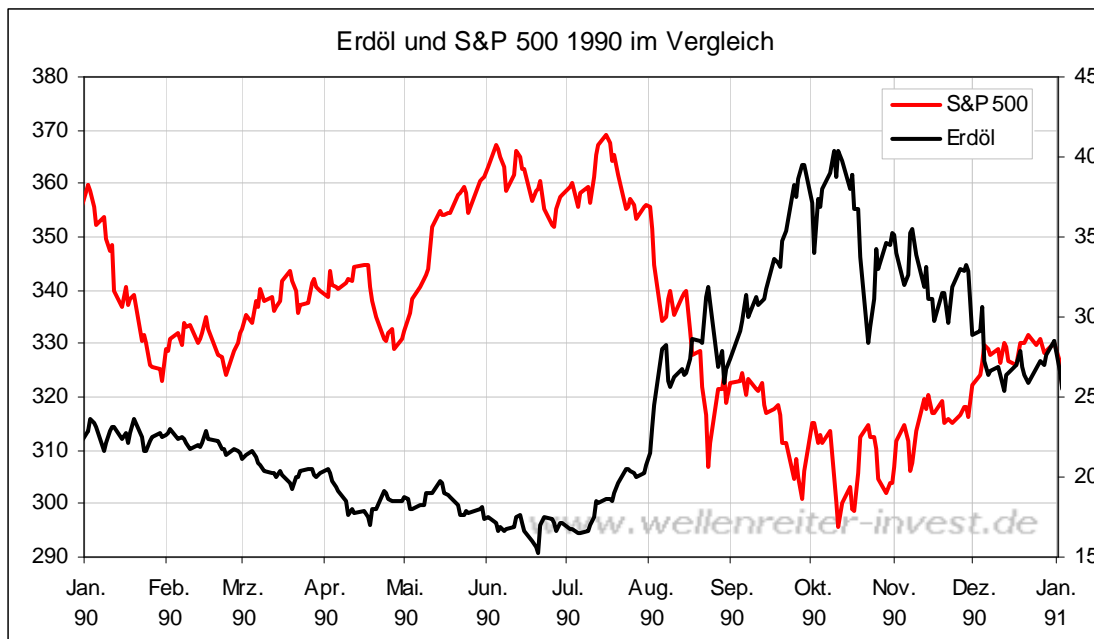


Der Median der Erwartungen bei den Banken liegt bei 97,7 US-Dollar, oberhalb von 100 US-Dollar beginnt der Überraschungspfad für die Anleger und Unternehmen, die sich an den Prognosen orientieren. In der Vorwoche wurde eine Umfrage unter 30 Instituten durchgeführt, das Ergebnis war ein durchschnittlicher Preis von 95 US-Dollar (erhöht von 91 US-Dollar) für 2011 und 98 US-Dollar (von 93,6 US-Dollar) für 2012. Die Erwartungen für WTI liegen bei 91 (90,1) US-Dollar in 2011 und 96 (94,5) US-Dollar in 2012.

Die Erwartungen der Banken gehen demnach von einem nahezu stabilen Preis in 2011 und 2012 aus und nicht von einem Trendmarkt. Zudem werden leicht niedrigere Preise in diesem Jahr erwartet, zumindest bei Brent Oil liegen die Institute deutlich hinter der Kurve. Nicht eines der befragten Institute erwartet einen Erdölpreis auf dem aktuellen Preisniveau bei Brent Oil. Der Spread zwischen Brent Oil und Crude Oil wird bei 4 (2011) bzw. 2 US-Dollar (2012) gesehen, er liegt momentan bei 14 US-Dollar. Insofern kommt der Entwicklung des Erdölpreises die Rolle des Überraschungsfaktors aus Intermarketsicht zu, wenn sich auch Crude Oil auf dreistellige Preisniveaus begeben sollte. Der Spread dürfte zudem in den kommenden Wochen nicht sinken.

Am Futuremarkt liegt trotz der Nachrichtenlage keine Backwardation-Situation vor, der Contango-Spread hat sich jedoch deutlich reduziert. Würde Backwardation vorliegen, dann wäre ein kräftiger Preisanstieg wahrscheinlicher, da diese Situation für eine Knappheit am kurzen Ende der Laufzeiten steht.

Die Korrelation zwischen der Entwicklung des Erdölpreises und der Entwicklung des S&P 500 war in den letzten beiden Jahren positiv, ein steigender Erdölpreis ging Hand in Hand mit einem steigenden S&P 500 und im zweiten Quartal 2010 korrigierten Aktien- und Erdölpreis gemeinsam als Ausdruck der konjunkturellen Einschätzung.



Das Beispiel 1990 ist das letzte spektakuläre Beispiel, dass der Aktienmarkt negativ auf die Veränderung des Erdölpreises reagiert und sich dann eine Anti-Korrelation aufbaut.

Die Veränderungsrate bei Erdöl war derart groß, dass die Wirtschaft darunter litt. Der Spruch, dass politische Börsen kurze Beine besitzen, zeigte sich daran, dass der sehr starke Erdölpreisanstieg sehr stark wieder korrigiert wurde und letztlich nur über zwei Monate im August/September 1990 ablief. Das Verhalten der Commercials spricht nicht für eine Wiederholung des Beispiels von 1990 und damit gegen ein Übergreifen der Unruhen auf Saudi-Arabien, die dann eine Ölpreisexplosion mit sich bringen würde. Trotzdem sollte der Ölpreis auf relativ hohem Niveau bleiben, da nicht nur der Aufwärtstrend intakt ist, sondern auch die anderen Faktoren – „QE 2“ bzw. Aktienmarktentwicklung, konservative Schätzungen der Banken (die Folge ist ein „Buy the dips“-Verhalten im Markt) und eine positive saisonale Phase – den Ölpreis zunächst weiterhin unterstützen.

Fazit für den Erdölmarkt:

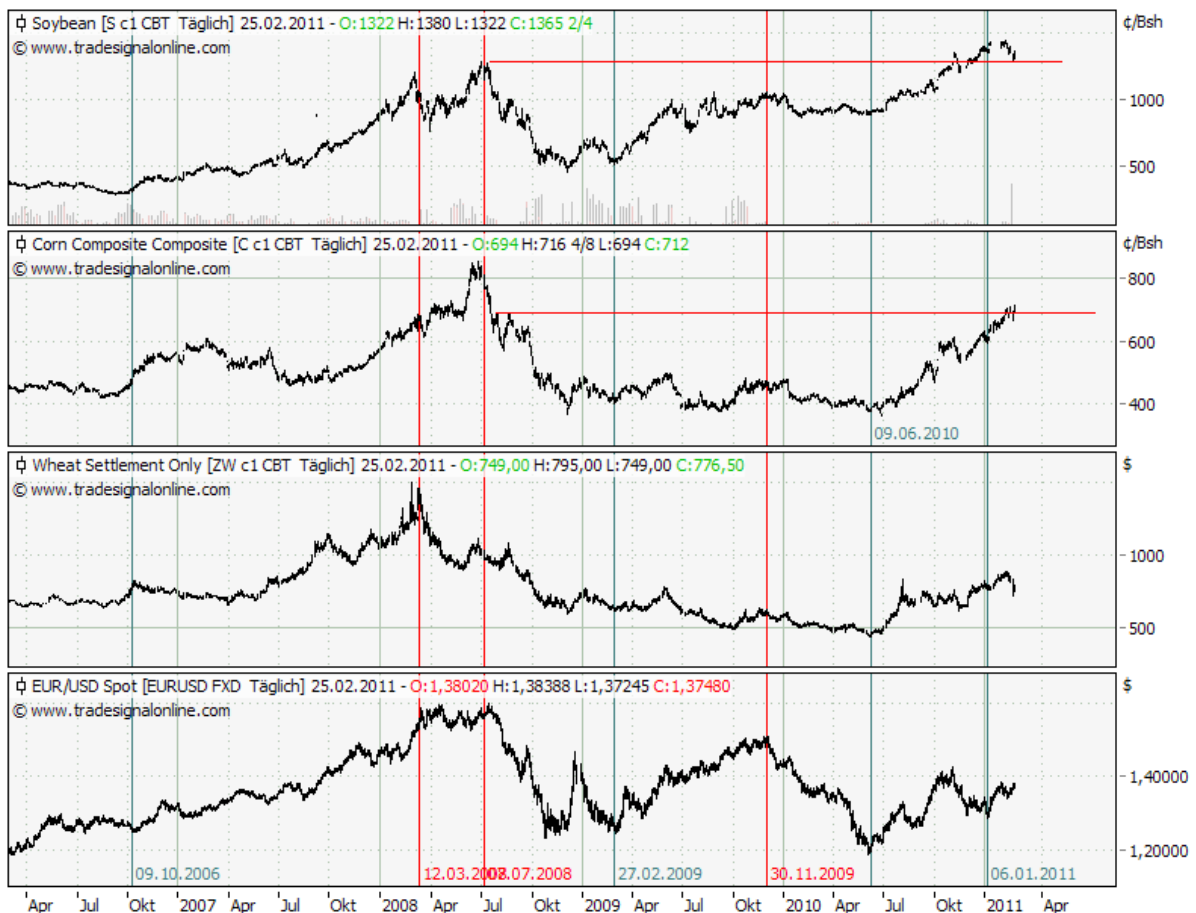
Der Spread zu Gunsten von Brent Oil sollte positiv und relativ hoch in den kommenden Wochen bleiben. Eine Aussage über die politische Entwicklung ist für mich unmöglich, aber die Mehrzahl der Argumente spricht gegen eine Ölpreisexplosion. Auch im Falle einer politischen Entspannung scheinen deutlich sinkende Kurse in den kommenden Wochen jedoch unwahrscheinlich.

Die Einschätzung verbleibt vorläufig auf neutral.

---

## Agrar/Fleisch: Hohe Volatilität in Abhängigkeit der Liquiditätsströme

Die Rohstoffpreise haben sich zuletzt nicht einheitlich bewegt, die Volatilitäten haben sich jedoch erhöht. Das gilt für Highflyer wie Baumwolle ebenso wie für Zucker oder auch die Getreidesorten.



Die Entwicklung des Euro/US-Dollars ist ein wichtiger Einflussfaktor für die Entwicklung der Getreide, die in Bezug auf die Entwicklung der kontinuierlichen Future an unterschiedlichen Positionen stehen. Der Sojabohnenpreis ist der Anführer der Aufwärtsbewegung und zeigt relative Stärke gegenüber den anderen Getreidesorten. Hier erfolgte eine Pullbackbewegung auf das Preishoch 2008, die nun eine Gegenbewegung startet. Mais notierte an den Zwischenhochs 2008, während Weizen von diesen Niveaus entfernt ist. Die Wende des Euro/US-Dollar ab Juni 2010 bei einem Preisniveau von 1,19 US-Dollar brachte bedeutende Kurszuwächse in allen Getreidesorten. Insofern ist eine neue größere Trendbewegung des Euro/US-Dollar für diesen Sektor von Bedeutung. Momentan ist diese noch nicht erkennbar.

Generell ist zu beobachten, dass der Sektor keinen „sicheren Hafen“ darstellt, die Preise fielen am Dienstag viel stärker als der Aktienmarkt, dafür stiegen die Preise am Freitag signifikant stärker an. In der Tendenz könnte man dem Sektor aufgrund der geringeren Liquidität eher als Optionsschein auf die Liquiditätsveränderungen ansehen.

## **Fazit/Ausblick**

In der kommenden Handelswoche stehen viele Daten an, das wichtigste Datum ist die Rede am Dienstag von FED-Chairman Bernanke, der sich zu seiner Geldpolitik äußern wird. Die Frage, ob die monetäre Unterstützung anhalten wird, interessiert dabei die Investoren am stärksten. Alles andere als ein Beibehalten der bisherigen Geldpolitik wäre eine Riesenüberraschung, da Bernanke zuletzt keinerlei Anzeichen für einen Rückzug gegeben hat.

Am Montag wird zunächst der Einkaufsmanagerindex aus Chicago veröffentlicht, der sich im „Überhitzungsbereich“ (68,5 Punkte) befindet. Am Dienstag folgt der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe. Am Mittwoch wird der ADP-Arbeitsmarktbericht für Februar veröffentlicht, der eine weitere Verbesserung anzeigen sollte. Am Abend wird zudem das Beige Book der FED veröffentlicht, es dient der Vorbereitung der kommenden Notenbank-sitzung. Am Donnerstag folgt der ISM-Index für den für die Volkswirtschaft wichtigen Dienstleistungssektor. Ebenfalls am Donnerstag tagt die EZB, hier bleibt abzuwarten, ob ein Zinsschritt nach oben (25 Basispunkte) bereits vollzogen oder zumindest angekündigt wird. Am Freitag folgt mit dem „offiziellen“ monatlichen Arbeitsmarktbericht ein klassischer „market mover“, der in den letzten Monaten drastisch schlechter als der ADP-Bericht ausfiel (siehe Frühausgabe vom 21.02.). Hier darf man ein gewisses politisches Interesse an relativ schlechten Daten unterstellen, eine Verbesserung gegenüber dem Vormonat ist aber auch hier zu erwarten.

-----

## **Absacker**

Mehr Polizisten als Demonstranten – die Angst der chinesischen Staatsmacht vor Unruhen im eigenen Land ist groß.

<http://tinyurl.com/6e26xqu>

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.