

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 14. März 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	24.02.11	Positiver Umkehrtag fehlt, Marktstruktur spricht nur für korrektive Bewegung
Anleihen	bearish	16.10.10	FED-Sitzung am Dienstag: Beibehalten des Kurses
US-Dollar	neutral	19.01.11	Yen-Aufwertung nach Erdbeben wahrscheinlich, weniger stark als 1995
Erdöl	neutral	17.11.10	Spread Brent-Crude Oil dürfte hoch bleiben, Spekulation bei Crude Oil historisch einmalig
Edelmetalle	bullish	21.02.11	Goldpreis durch extreme Spekulation der Kleinanleger belastet, Silber techn. am positivsten

In unserer Wochenend-Kolumne „Naturkatastrophen und Staatsbankrotte“ zeigen wir auf, dass eine Gemengelage aus Naturkatastrophen und hoher Verschuldung bereits in der Vergangenheit dazu angetan war, größere Umbrüche im Weltgeschehen zu provozieren. <http://tinyurl.com/5vgl2bm>

Alexander Hirsekorn beschreibt in seinem Marktausblick die Folgen für die Finanzmärkte, die sich aus kurzfristiger Sicht durch die Ereignisse in Japan wahrscheinlich ergeben werden.

Zu den Märkten.

908 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 723 Mio., das Abwärtsvolumen 184 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 80,0% vom Gesamtvolumen. 37 neue Hochs standen 21 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.044 Punkten um 60 Zähler höher (+0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.304 Punkten um 9 Zähler höher (+0,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.716 Punkten um 15 Punkte (+0,5%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,0%.

Der Transport-Index endete bei 5.127 Punkten (+0,8%).

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

Der T-Bond Future endete bei 120,09 Punkten (120,10).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,98 Punkten (77,56).

Crude Öl notiert bei 100,59 (101,96) und US-Erdgas bei 3,89 Dollar (3,82).

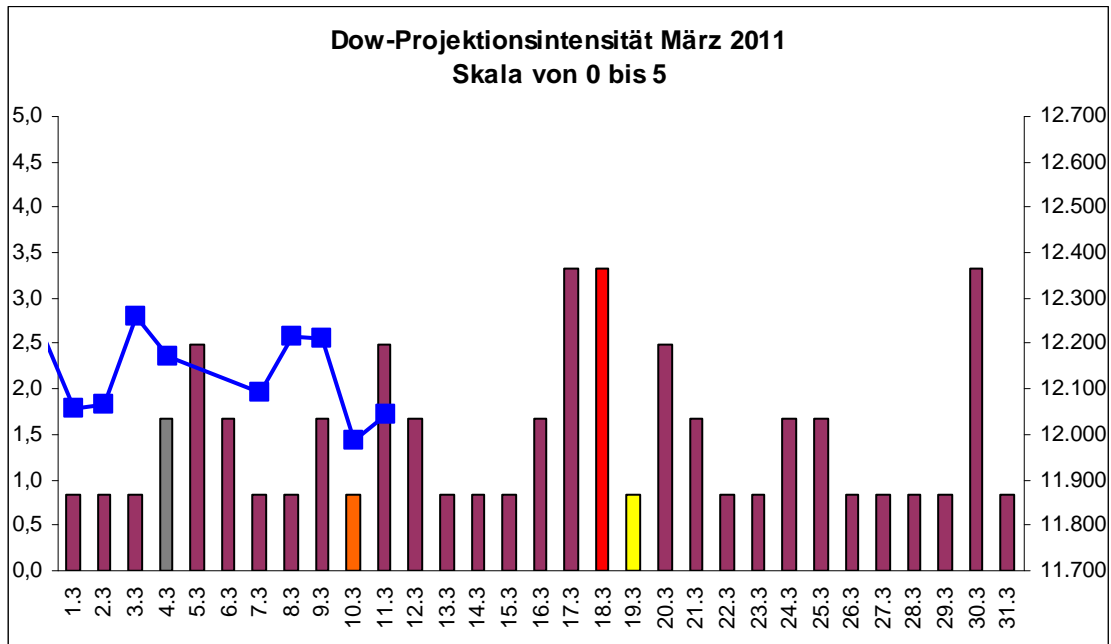
Der Goldpreis notiert bei 1.422 Dollar/Unze (1.413). Gold in Euro liegt bei 1025.

Silber befindet sich bei 35,89 Dollar (35,17).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,7% auf 548 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 207 Punkten. Newmont Mining gewann 78 Cent und endete bei 52,12 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 8,2% auf 20,08 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 22,49 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,07. Die Equity-PCR endete bei 0,63. Die OEX-PCR endete bei 1,76. Der ISEE schloss mit 105.

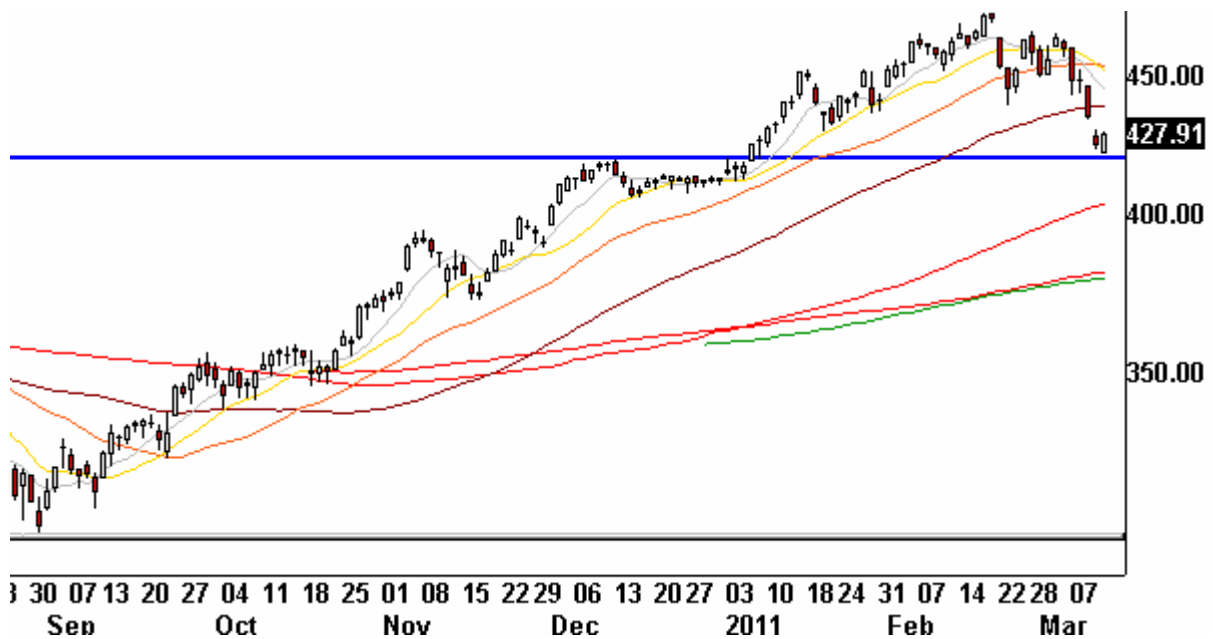
Zeitprojektionstage: 17.03., 30.03.



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

Der US-Halbleiter-Index zeigte in den vergangenen Tagen relative Schwäche. Er führte die Abwärtsbewegung an. Am Freitag zählten die Halbleiter zu den stärksten Sektoren. Grund war das Erreichen einer wichtigen Unterstützung bei 420 Punkten (blaue Linie nächster Chart).

US-Halbleiter Index Tageschart



Der Halbleiter-Index zeigt es an: Ohne die Ereignisse in Japan hätte der Markt eine Chance auf die Fortsetzung des Bounces vom Freitag gehabt. So ist mit einer negativen Eröffnungslücke zu rechnen. Die kommende Woche ist eine große Verfallswoche, das Volumen sollte sowieso stärker sein als sonst. Das Szenario eines Negativ-Montags mit einem Turnaround-Tuesday ist bereits häufiger aufgetreten. Trader haben da sicherlich die eine oder andere Chance. Wir bleiben bei unserer neutralen Markteinschätzung für die Aktienmärkte. Mehr zu den Märkten nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

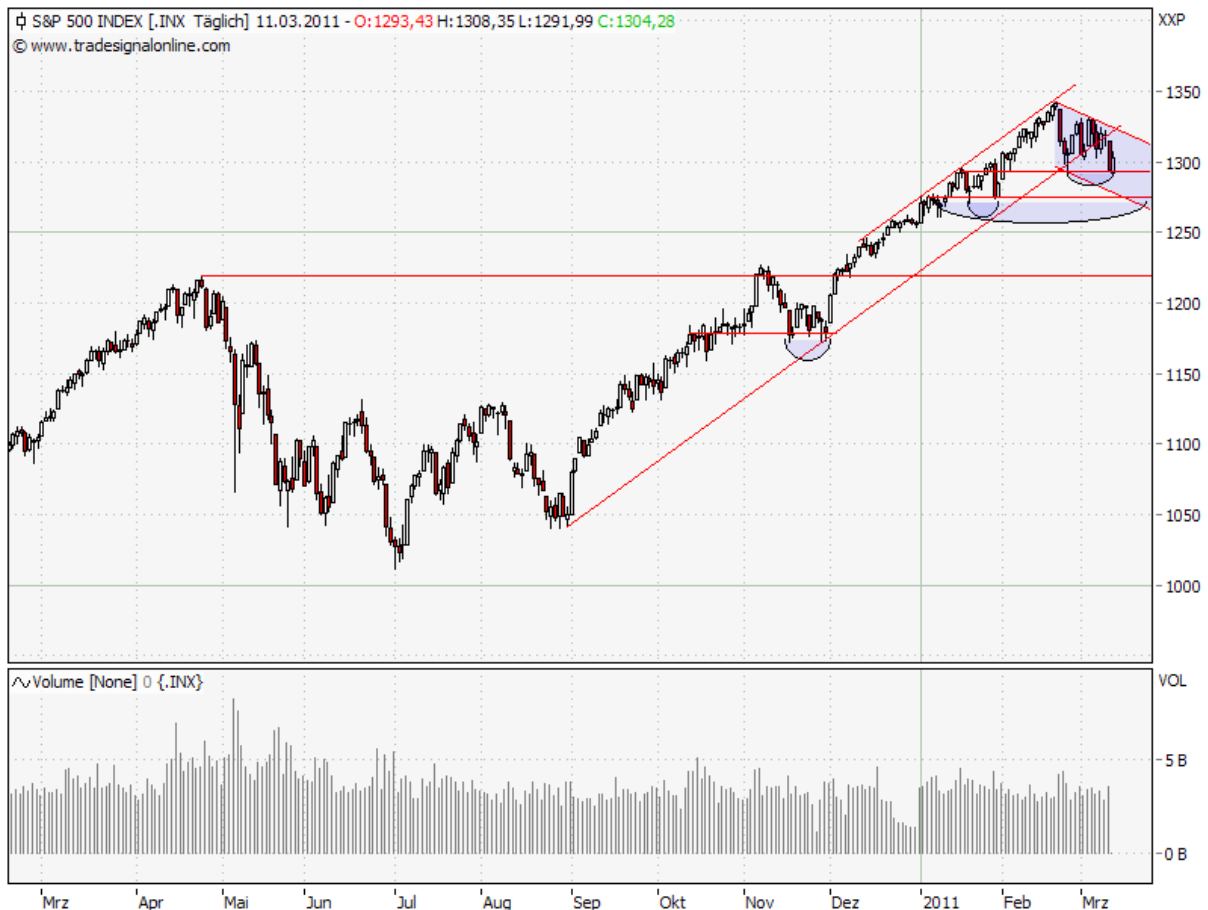
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 08.03.11 enthält eine neue Extrempositionierung der Commercials bei Devisen (Euro, Schweizer Franken, Kanadischer Dollar) und Agrar/Sonstiges (Kakao)

Aktien: S&P 500 driftet abwärts/seitwärts, positiver Umkehrtag existiert noch nicht

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.214,38	156,36	-12.594	-523	-429	+95
S&P 500	1.321,82	15,49	-16.813	+6.202	+26.890	+20.688
Nasdaq 100	2.337,55	22,29	-15.944	-1.087	-1.267	-179
Russell 2000	824,66	17,58	+6.038	-184	+512	+696

Die Kurse stiegen per Saldo in allen Indizes, die kommerzielle Netto-Positionierung hat sich nur sehr gering verändert und liegt von einem Extremum deutlich entfernt.



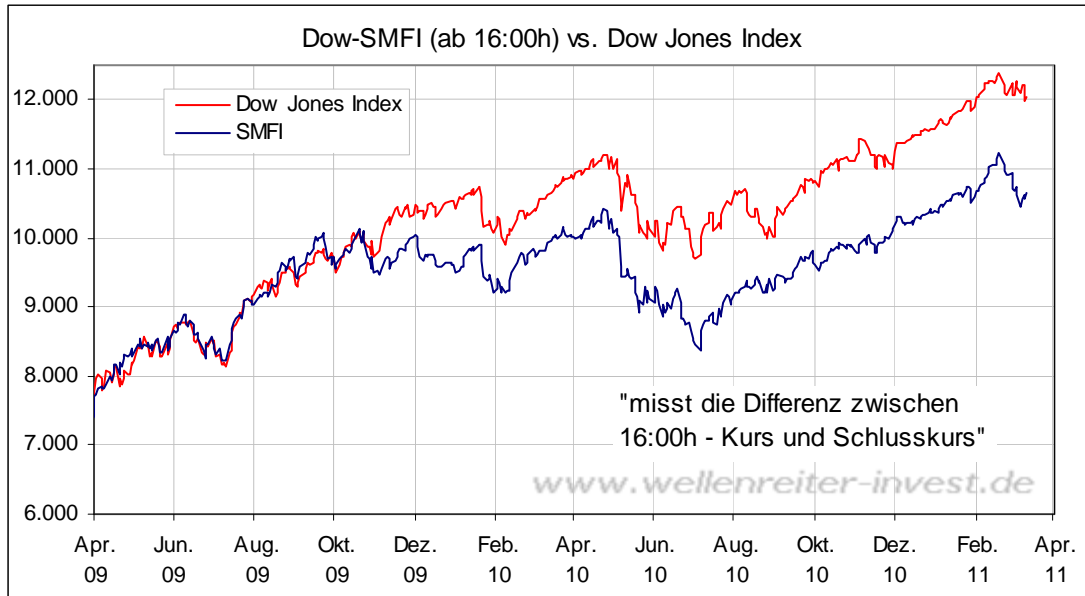
Der S&P 500 hat den steilen Aufwärtstrend seit Ende August 2010 in der vergangenen Woche unterschritten, der innere Trend mit steigenden Tiefpunkten ist noch intakt.

In den letzten Wochen sind deutliche Veränderungen im Marktmomentum zu beobachten. An erster Stelle ist festzustellen, dass an zwei Hochpunkten jeweils ein 90%iger Abwärtstag (22.02. und 10.03.) zu beobachten war. Ein Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von 90% fehlt jedoch weiterhin, der anzeigt, dass die Preise tief genug gefallen waren, um ein sehr starkes Kaufinteresse auszulösen. Solche Handelstage waren Ende August und Ende November 2010 sowie Ende Januar 2011 zu beobachten und zeigten an, dass sich der Aufwärtstrend fortsetzt. Das Ausbleiben zeigt an, dass es verfrüht wäre, das Ende der Preisschwäche auszurufen.

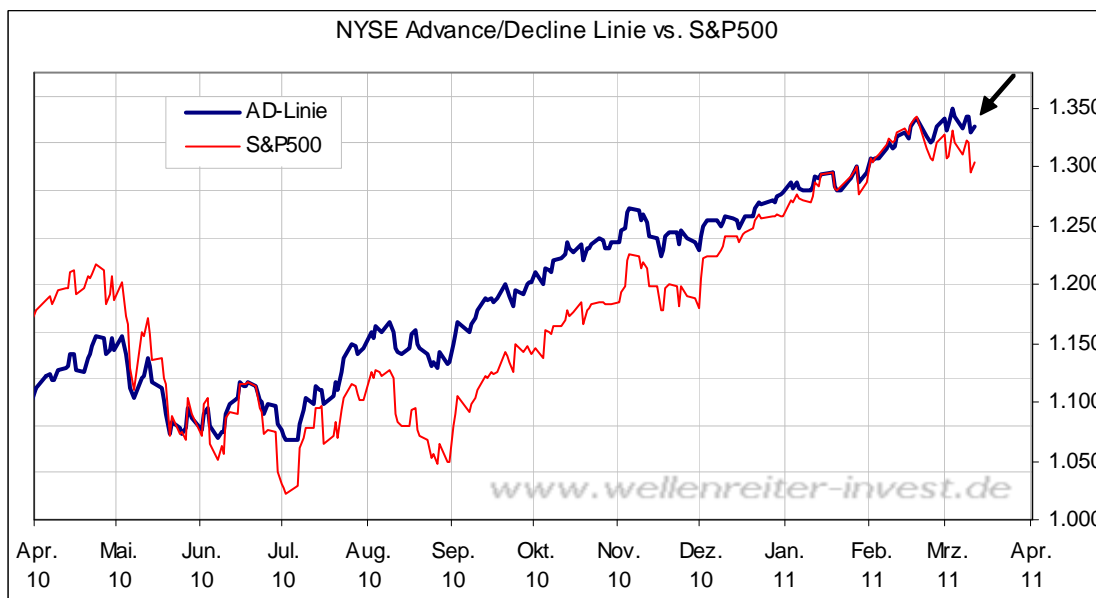
Das Handelsvolumen hatte sich im Vorfeld des Rückgangs am 22./23.02. deutlich abgeschwächt, der Rückgang erfolgte dann mit einem relativ hohen Handelsvolumen von jeweils 1,3 Mrd Aktien an der NYSE. Die Gegenbewegung endete am Mittwoch mit einem Handelsvolumen von 0,87 Mrd Aktien, der 90%ige Abwärtstag brachte aber mit 1,1 Mrd Aktien weniger Volumen als in der ersten Abwärtsphase mit sich, so dass der Verkaufsdruck im Zeitablauf etwas nachgelassen hat. Die Aufwärtsbewegung am Freitag besaß lediglich ein Handelsvolumen von 0,92 Mrd Aktien an der NYSE, so dass im

Hinblick auf die Entwicklung des Handelsvolumens eine driftende Bewegung, aber keine Trendbewegung erkennbar ist.

Bei den Marktstrukturdaten war zuletzt nach dem Preishoch im Februar für einige Tage ein „Sell the good news“-Muster erkennbar.



Der Smart Money Flow Index zeigte im Rahmen der Seitwärtsbewegung signifikante Schwäche, an den beiden letzten Handelstagen hat sich dieses Verhalten wieder geändert und „Buy the dips“ wurde wieder praktiziert.



Der breite Markt in den USA ist mit Blick auf die AD-Linie weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend, eine negative Divergenz existiert nicht. Insofern sind Preisschwächen zunächst nur als korrektive Phasen anzusehen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Das Ende von Preisschwächen wurde seit Ende August 2010 sehr zuverlässig von einem Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von 90% angezeigt. Die Marktstruktur zeigt sich bis dato stabil und lässt daher nur eine korrektive Bewegung erwarten, die noch nicht als abgeschlossen angesehen werden kann.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt auf neutral.

Anleihen: Seitwärtstrend der Anleihen, Ausstieg von Bill Gross ein Ein- oder Ausstiegssignal?, FED-Sitzung am kommenden Dienstag

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	120,03	-1,97	+47.252	-2.785	-29.265	-26.480
10-year T-Notes	119,25	-0,89	+154.343	+18.713	+81.763	+63.050

Die lang laufenden Anleihen gaben per Saldo nach, die kommerzielle Veränderung fällt relativ gering aus, in beiden Laufzeiten am langen Ende bleiben die Commercials per Saldo long positioniert.

Das Thema der Woche war sicherlich die Meldung, dass Bill Gross von Pimco den Anteil von US-Staatsanleihen in seinem Fonds auf 0% reduziert hat. Wie ist diese Meldung zu werten? Ist dieses Vorgehen ein Hinweis auf einen Crash am Anleihenmarkt oder ist Bill Gross der berühmte Kontraindikator und Investoren haben nur auf ein solches „Klingeln“ zum Einstieg gewartet?



Ein Blick in die jüngere Historie hilft bei der Einordnung der Worte von Bill Gross:

- Mitte März 2003 sprach er davon, dass der Ausblick für Aktien und Anleihen weiterhin schlecht sei; der Dow Jones Industrial Average werde die nächsten 10 Jahre auf dem aktuellen Niveau „herumirren“ (er irrt seitdem auf höherem Niveau und es begann eine mehr als vierjährige Anstiegsphase)

- Mitte Juli 2003 sprach er davon, dass ein Bärenmarkt bei Anleihen begonnen hat und ein paar Jahre andauern werde (die kurze und scharfe Korrektur führte zu einer Seitwärtsbewegung)

- Im Juli 2005 erklärte er, dass die Rendite für zehnjährige Anleihen für einige Jahre zwischen 3 und 4,5% schwanken würde. Zudem nimmt er an, dass die FED ihren Zinserhöhungszyklus bald beenden wird. (Die Renditen stiegen etwas an und überschritten das Niveau von 5%, Bernanke hob die Zinsen bis 2007 an)

- Im Juni 2007 erwartete er starkes Wirtschaftswachstum und hat seine Handelsspanne für 10jährige Anleihen auf 4-6,5% erhöht (hier startete der Rückgang der Renditen)

- Anfang November 2010 hält er einen Dollarsturz um 20% für möglich (bis heute notierte der US-Dollar-Index nicht niedriger)

Dies sind nur einige wenige ausgewählte Beispiele, die aufzeigen, dass Bill Gross in seinen Einschätzungen für die US-Staatsanleihen bereits seit langer Zeit als Bär einzustufen ist und sein Timing für einige Aussagen bemerkenswert schlecht im Sinne eines Kontraindikatoren ausfiel. Aus seinen jüngsten Taten ist zu entnehmen, dass Bill Gross annimmt, dass der Anleihenmarkt ohne die Stützungskäufe der US-Notenbank fallen wird, daher hat er (vorläufig?) seine Positionen komplett abgebaut. Bei einer Seitwärtsbewegung, wie sie seit Dezember 2010 anhält, würde Gross falsch liegen, da er auf die Stückzinsen verzichtet.

Seine Performance in den letzten 10 Jahren ist glücklicherweise wesentlich besser ausgefallen als seine Statements. Insofern kann man festhalten, dass er als Investor besser agierte. Als Charttechniker muss man festhalten, dass Bill Gross ein gewisses Risiko eingeht, da sich in 2010 zwar ein niedrigeres Preishoch gebildet hat, die Sequenz steigender Tiefpunkte aber weiterhin völlig intakt ist und der Bereich um 115 Punkte als eine starke Unterstützung anzusehen ist. Zudem zeigt die Positionierung der globalen Fondsmanager in der jüngsten Merrill Lynch-Umfrage eine extreme Unterinvestition am

langen Ende an, die gegen eine deutliche Abwärtsbewegung sprechen. Vom kurzfristigen Timing wird seine Transaktion sehr unglücklich.

Ein wichtiges Thema in der kommenden Woche ist die Sitzung der US-Notenbank mit dem Zinsentscheid am Dienstagabend. Auffällig ist zuletzt die Uneinigkeit innerhalb der US-Notenbank. Während Bernanke zuletzt mit dem Terminus „**Wir sind bereit** zur Inflationsbekämpfung“ wie Ende August 2010 agierte („**Sind** zu unkonventionellen Maßnahmen **bereit**“), sind andere FED-Mitstreiter zerrissen zwischen dem Beibehalten des Kurses bis Ende Juni (Dudely, Kocherlakota, Lockhardt) und einem frühzeitigen Stoppen (Bullard, Fisher, Plosser). Da Bernanke und Yellen die Hardliner des Geld-druckens sind, ist ein Beibehalten des Kurses die wahrscheinlichere Variante, aber bei der Sitzung in der kommenden Woche wird zunächst ein gemeinsamer Kompromiss gesucht werden, bevor es dann bei der kommenden Sitzung Ende April einen einheitlichen Beschluss zum Stoppen geben wird. Ob dieser Kompromiss dann ein Auslaufen von „QE 2“ per Ende Juni oder ein Ende des Programms per Ende Mai mit sich bringen wird, ist dann am Ende nur Kosmetik – das Ende des zweiten Kaufprogramms ist zum jetzigen Zeitpunkt beschlossene Sache.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

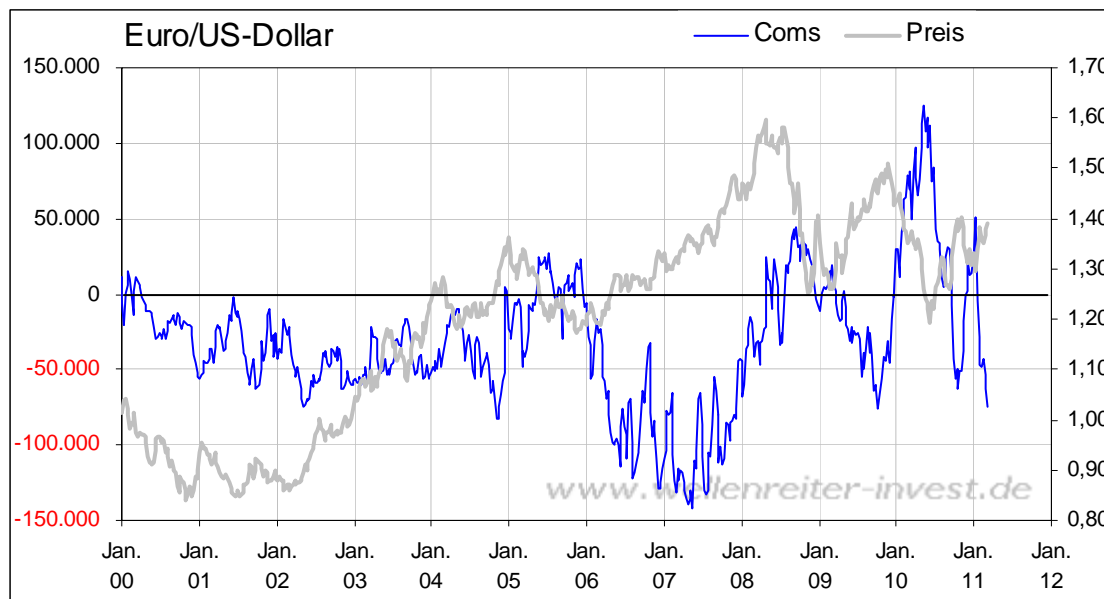
In unserer Einschätzung liegen wir mit Bill Gross auf einer Linie – strategisch betrachtet sollte sich der Wind für die lang laufenden Staatsanleihen durch das zweite niedrigere Hoch in 2010 gedreht haben. Trendwendeprozesse dauern jedoch an und seit Dezember verläuft der Trend per Saldo seitwärts.

Wir behalten unsere bearishe Einschätzung zunächst bei.

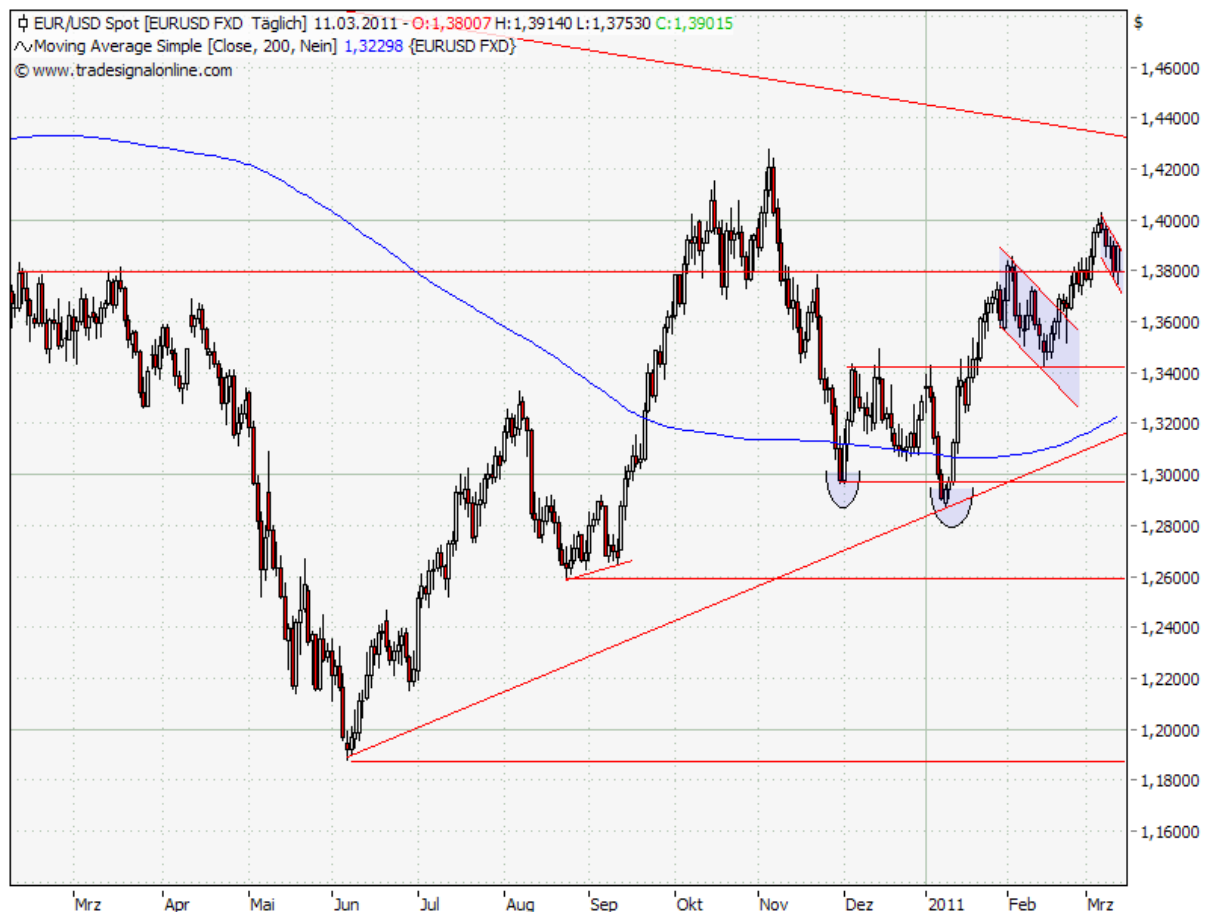
Devisen: Hohe Spekulation im Euro/US-Dollar als Bremsfaktor, Japanischer Yen im Fokus nach Erdbeben, Naturkatastrophe dürfte zu einer Aufwertungsbewegung führen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	76,8000	-0,2830	+6.279	-537	+965	+1.502
Euro	1,3904	0,0129	-74.393	-11.263	+26.626	+37.889
Schweizer Franken	1,0694	-0,0077	-41.347	-8.432	+3.185	+11.617
Japanischer Yen	1,2098	-0,0110	-8.218	+23.644	+12.779	-10.865
Britisches Pfund	1,6162	-0,0100	-48.233	-9.000	+9.267	+18.267

Der US-Dollar-Index neigte leicht zur Schwäche, der Euro/US-Dollar stieg innerhalb des Beobachtungszeitraums bis auf die runde Marke von 1,40 US-Dollar an. Aus kommerzieller Sicht wimmelt es an Extrempositionierungen – im Euro/US-Dollar besitzen die Commercials die größte Netto-Short-Positionierung seit Anfang Oktober 2009, im Schweizer Franken die größte Netto-Short-Positionierung seit Anfang Dezember 2004 und im Kanadischen Dollar eine neue historische extreme Short-Positionierung, die knapp oberhalb des Niveaus vom April 2010 liegt. Diese drei Extrema zeigen an, dass die Abwertung des US-Dollars weit fortgeschritten ist.

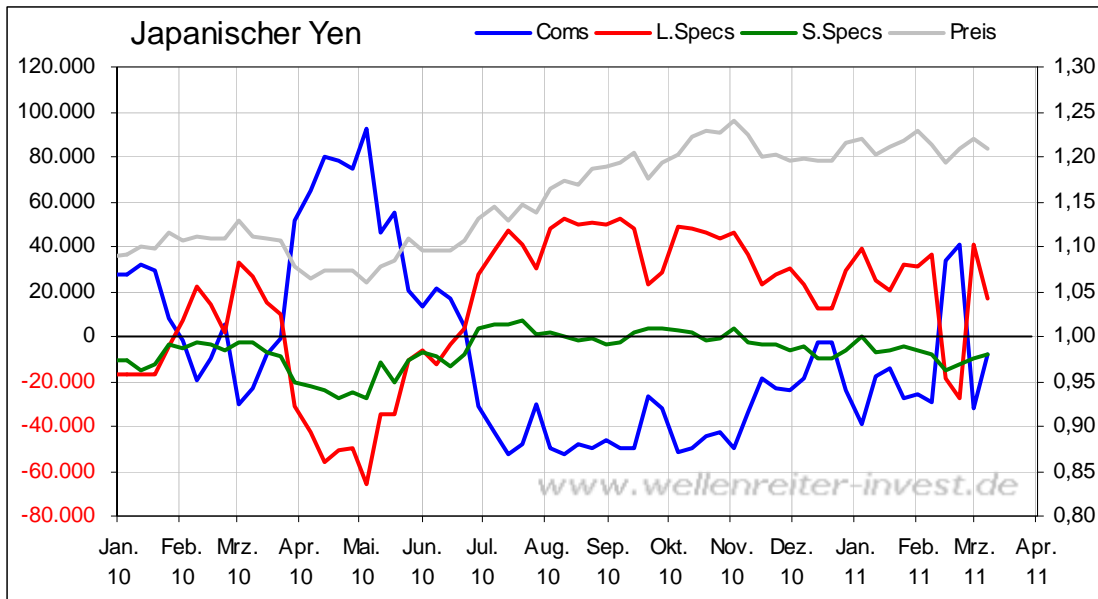


Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung übertrifft das Niveau vom Oktober/Anfang November 2010 leicht, als sich ein Preishoch auf einem etwas höheren Preisniveau bildete. Das Verhalten der Commercials ist bearish zu werten, da sie auf einem etwas niedrigeren Preisniveau ein höheres Absicherungsbedürfnis besitzen und damit dem Euro/US-Dollar einen leicht sinkenden fairen Wert unterstellen. Eine ähnliche Netto-Positionierung konnte zudem auf einem höheren Preisniveau im vierten Quartal beobachtet werden. Insofern richten sich die Blicke auf ein sich bildendes Preishoch im Euro/US-Dollar.

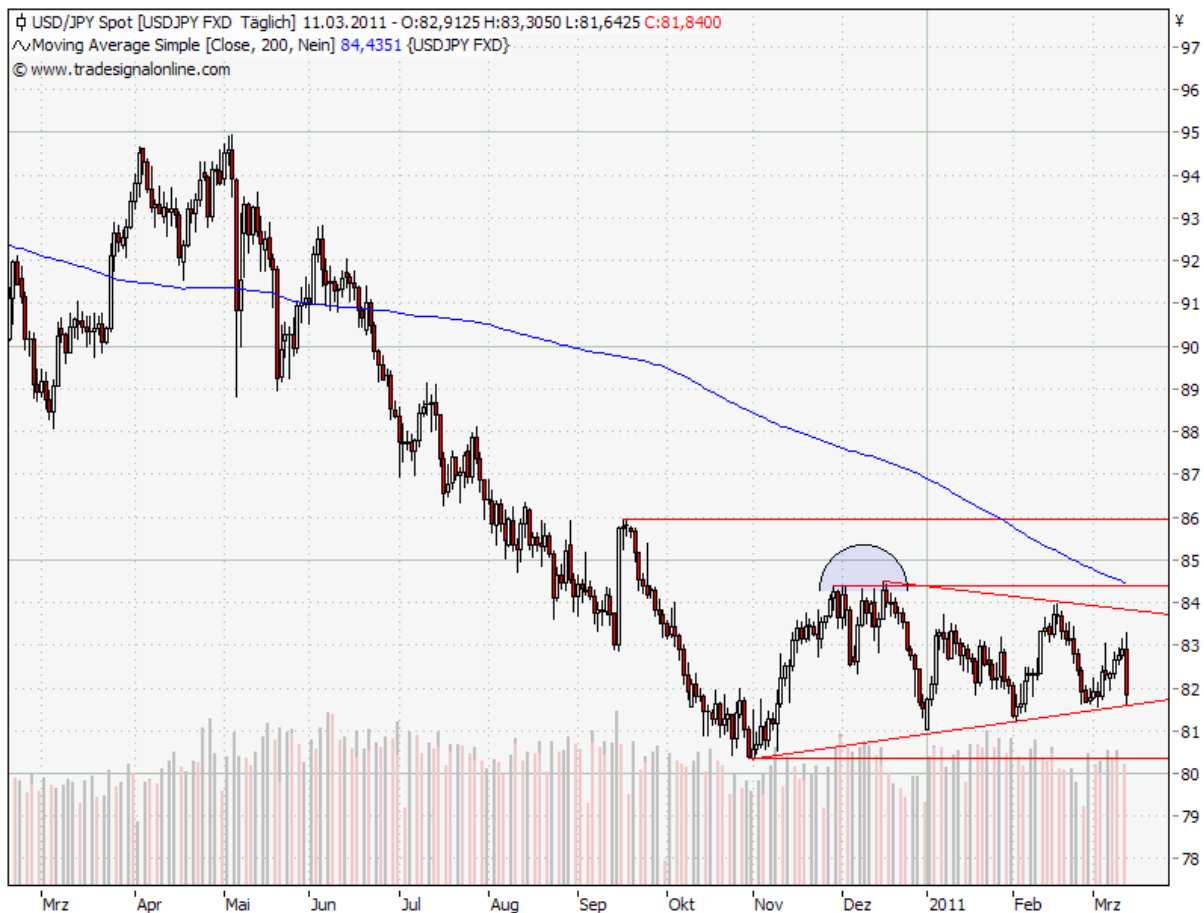


Der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollar seit Juni 2010 ist weiterhin intakt, an der runden Marke von 1,40 US-Dollar erfolgte ein Abprallen. Dabei bildete sich wieder eine allerdings sehr kleine Flaggenformation, die als Fortsetzungsformation anzusehen ist. Aus preislicher Sicht ist die Unterstützung bei 1,375-38 US-Dollar auf der Unterseite hervorzuheben, auf der Oberseite fehlt jedoch eine Toppingformation.

Die politischen Nachrichten vom Wochenende gehen in den Nachrichten zu Japan gänzlich unter. Der Rettungsfonds wird ausgeweitet, Griechenland bekommt Gelder zu günstigeren Konditionen und die Laufzeit der Kredite wurde deutlich auf 7,5 Jahre verlängert. Wie die europäische Währung auf den nächsten Schritt hin zur Transferunion reagieren wird, ist zunächst offen. Die Probleme wurden zeitlich gestreckt und in die Zukunft verschoben, eine Lösung ist nicht erkennbar.

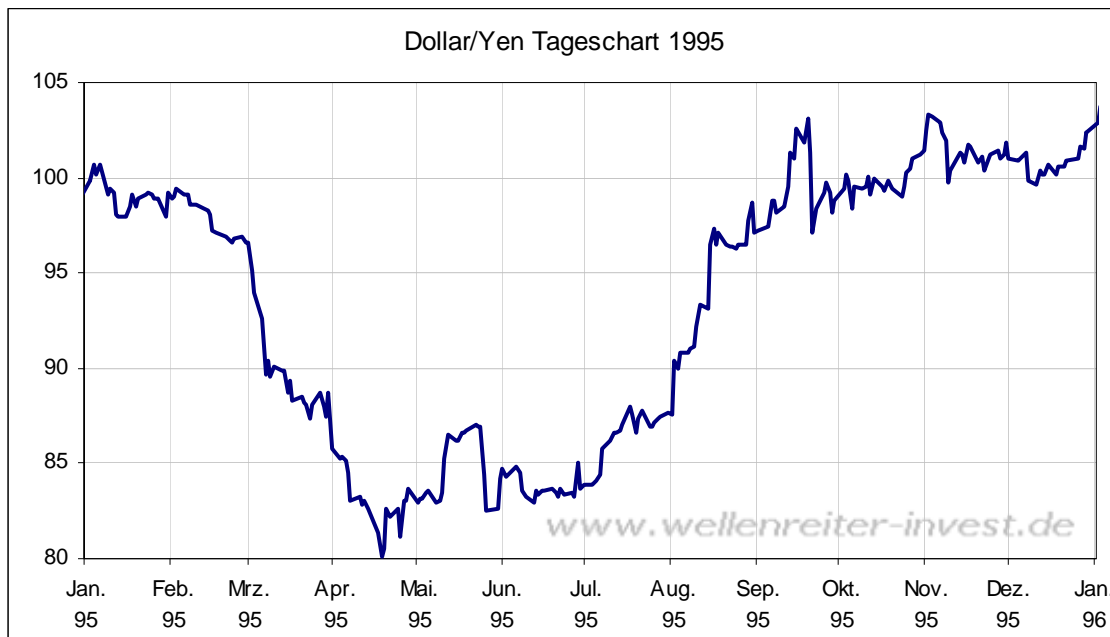


Im Yen sind die Commercials in dieser Woche per Saldo nahezu neutral positioniert, in der letzten Analyse zeigte das kommerzielle Verhalten an, dass aus Sicht der Commercials der Aufwärtstrend des Yens (und damit der Abwärtstrend im US-Dollar/Yen) als intakt anzusehen ist.



Das Währungspaar US-Dollar/Yen läuft aus technischer Sicht in eine Konstellation hinein, die eine Trendbewegung erwarten lässt. Da der Abwärtstrend (konstant niedrigere Hochpunkte) intakt ist, ist eine Bewegung auf der Unterseite zu erwarten. Die Marke von 80 Yen markierte im April 1995 ein wichtiges Tief, das bis dato erfolgreich verteidigt werden konnte. An dieser Stelle könnte als Auslöser das Erdbeben vom Freitag ins Spiel kommen.

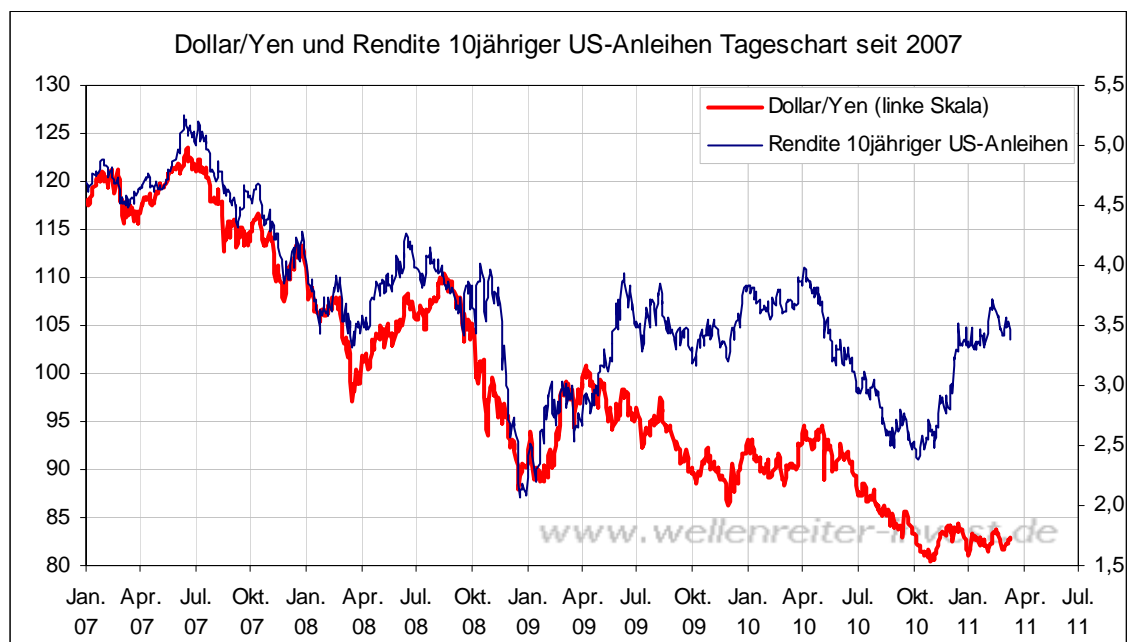
Am 17.01.1995 gab es in Kobe ein Erdbeben mit der Stärke 7,3. Bei dem Erdbeben waren neben der menschlichen Tragödie (6.434 Menschen starben) aus wirtschaftlicher Sicht beträchtliche Schäden zu beobachten. Über 100.000 Gebäude wurden zerstört, etwa 500.000 Gebäude beschädigt. Die Gesamtsumme der Schäden wird auf 100 Milliarden US-Dollar geschätzt. Die Beseitigung der Schäden ist in den kommenden Monaten zu bewältigen und konnte damals gerade am Devisenmarkt ihre Spuren hinterlassen.



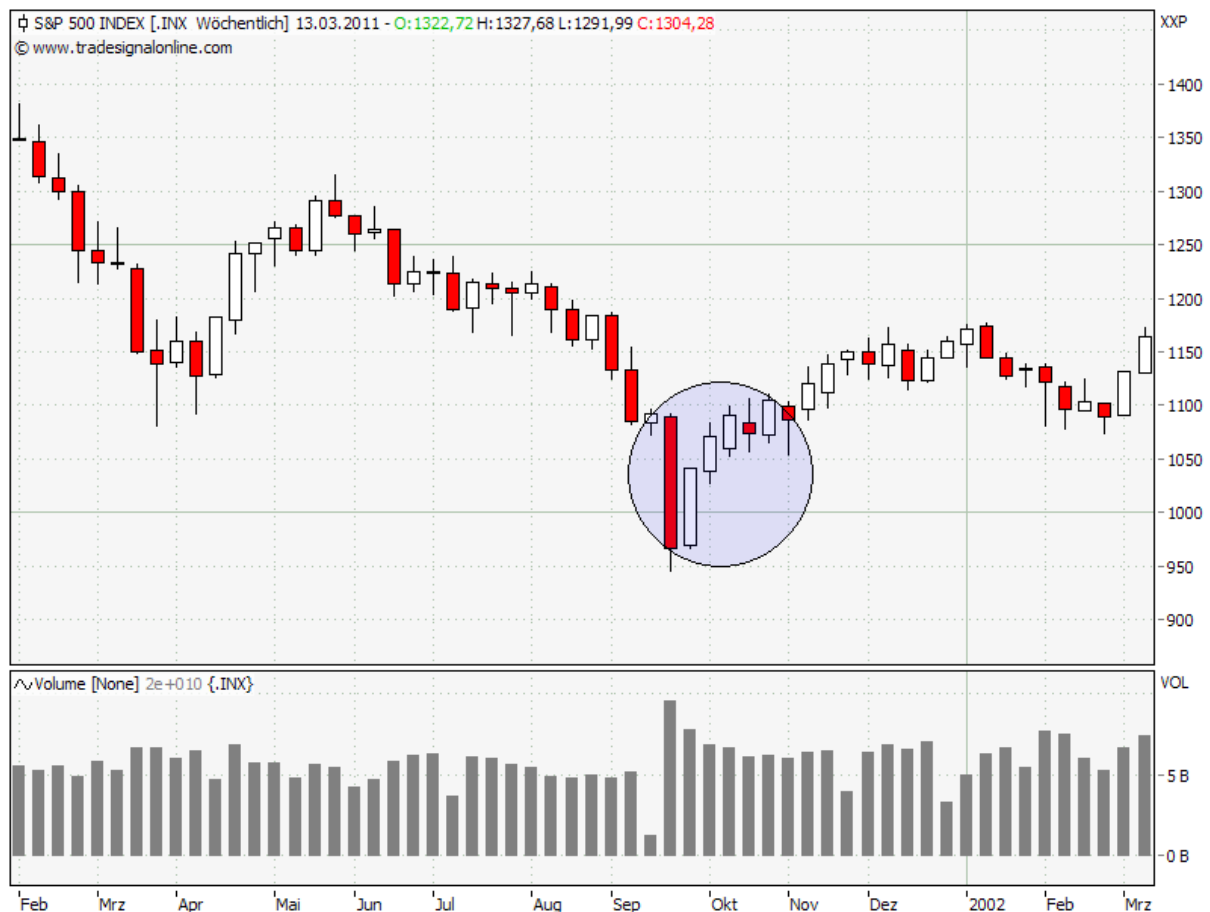
Als sich das Erdbeben 1995 ergab, befand sich der US-Dollar/Yen in einem Abwärtstrend und oszillierte um die runde Marke von 100 Yen. Auf das Erdbeben folgte nicht unmittelbar eine Reaktion, aber im Februar begann ein starker Rutsch, der bis Mitte April anhielt und dann ein langfristiges Preistief markierte. Daraufhin bildete sich bis Ende Juni eine Bodenbildung auf leicht erhöhtem Niveau, bevor sich das Währungspaar im dritten Quartal 1995 V-förmig erholte. Vereinfacht ausgedrückt ähnelt der Chartverlauf in der Finanzkrise 2008 ff., allerdings im Zeitraffertempo.

Dieses Kursmuster trat auf, da die Kosten des Erdbebens bewältigt werden müssen und Versicherungen, aber auch die betroffenen Menschen Gelder aus dem Ausland

repatriieren. Da die Japaner aufgrund der Mini-Zinsen im eigenen Land viele Gelder im höher rentierlichen Ausland angelegt haben, kann der Effekt zumindest temporär erheblich sein und ist am ehesten am Yen abzulesen, der aufwertet. Damals setzte sich lediglich der übergeordnete Abwärtstrend fort und beschleunigte sich, um dann mit einer Erschöpfung im April 1995 zu enden. Das damalige Erdbeben beendete auch die Börsenkariere von Nick Leeson, der seine Schiefelage (er wettete auf einen steigenden Nikkei) im Februar vergrößerte und damit seinen Arbeitgeber Barings Bank ruinierte. Solche Geschichten stehen meistens am Ende eines Bärenmarktes.



Schaut man auf die Korrelation des US-Dollar/Yens und die Entwicklung der 10jährigen US-Anleihen, würde ein fallender US-Dollar/Yen mit fallenden US-Anleihenrenditen einhergehen. Es ist zwar zu hinterfragen, ob sich diese Korrelation aufgrund der Krisensituation auflösen wird, da z.B. japanische Anleger US-Anleihen verkaufen könnten. Anzeichen für ein Ende der Korrelation sind bis dato nicht erkennbar. Das Erdbeben von Kobe ist nicht die perfekte Blaupause, da damals keine Atomkraftwerke in Japan betroffen waren. Trotzdem sind ähnliche Handlungsmuster immer wieder in Krisensituationen zu beobachten: Angst und Panik stehen am Anfang, bevor sich die Lage beruhigt und der „Neustart“ beginnt, da das Leben weitergeht. Aus Panik und Angst werden langsam Zuversicht (frei nach Bob, der Baumeister: Schaffen wir das? Ja, das schaffen wir!) und dann wieder Euphorie. Das Ereignis 09/11 war ein ähnliches Beispiel für das beschriebene psychologische Muster.



Die Abwärtsbewegung beschleunigte sich zunächst, dann kam es zu einer V-förmigen Erholung, zeitlich lief diese Bewegung aber deutlich schneller an. Die Amerikaner agierten damals patriotisch und Konsum wurde propagiert, um die Volkswirtschaft am Laufen zu unterhalten und den Terroristen keinen Erfolg zu gönnen.

Ereignisse wie Tschernobyl im April 1986 führten zu einer kurzen scharfen Preiskorrektur am Aktienmarkt, in Deutschland war die Reaktion stärker als in den USA, da die deutsche Volkswirtschaft stärker mit der russischen Wirtschaft verknüpft war als es für die Amerikaner galt. Diese Bewegung hat keinen neuen Trend geschaffen, sondern bedeutete nur eine kurzfristige Unterbrechung im Trend.

Es gibt für das Erdbeben in Japan nicht DIE Blaupause, welche Auswirkungen an den Kapitalmärkten ablaufen werden, es lassen sich aber einige Annahmen bilden:

- Der Yen wertet auf und würde im Laufe des zweiten Quartals einen wichtigen Hochpunkt ausbilden (Preistief US-Dollar/Yen); damit würde eine Trendwende eingeleitet; die Aufwertung des Yens dürfte deutlich geringer ausfallen als beim Erdbeben in Kobe 1995, da die japanische Notenbank sich um eine Stabilisierung bemühen wird

- Der japanische Aktienmarkt würde aufgrund der Währungsentwicklung fallen und ein wichtiges Preistief ausbilden und sich danach sehr wahrscheinlich V-förmig erholen
- Der US-Anleihenmarkt müsste aus technischer Sicht aufgrund der Korrelationen kurzfristig in den kommenden Wochen profitieren, wenn der US-Dollar/Yen fällt
- Solche Ereignisse drehen keine übergeordneten Trends und ihre Wirkungen fallen zeitlich befristet aus: Nach der Schockstarre geht das Leben weiter

Fazit für den US-Dollar:

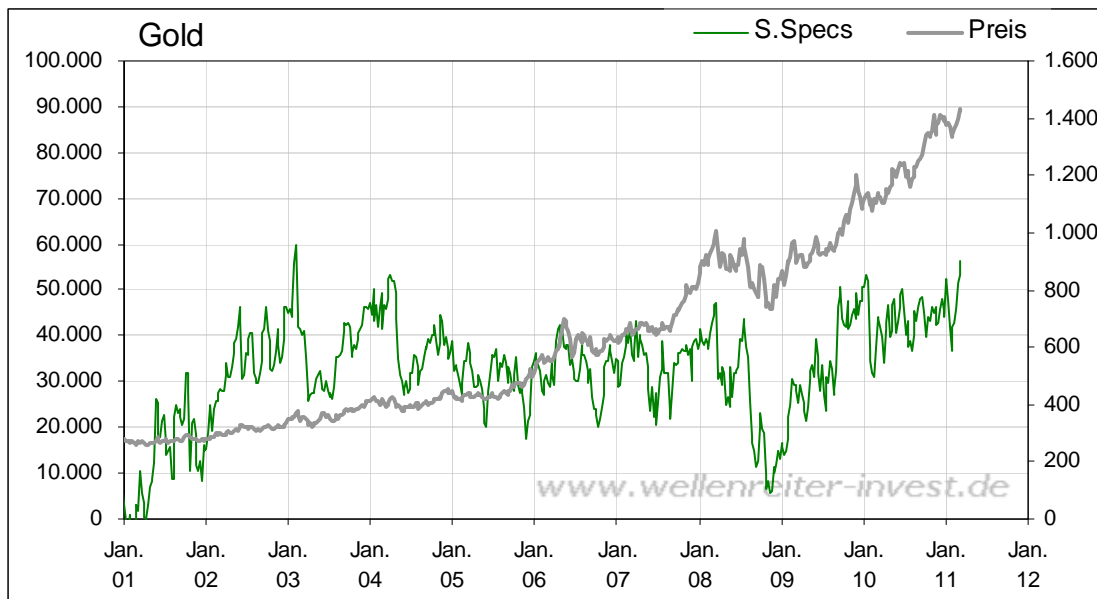
Der Yen könnte für eine überschaubare Zeit in den kommenden Wochen eine Sonderrolle spielen und aufgrund der Naturkatastrophe aufwerten, wenn der Zustrom an Repatriierungen stark ausfällt. Ein Blick in die Historie zeigt, dass übergeordnet solche überraschenden Ereignisse zu einer V-förmigen Entwicklung führen.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf neutral.

Edelmetalle: Silber weiterhin der Star der Metalle, Goldpreis deutlich belastet von extremem Optimismus der Kleinspekulanten, Industriemetalle an wichtigen Unterstützungen

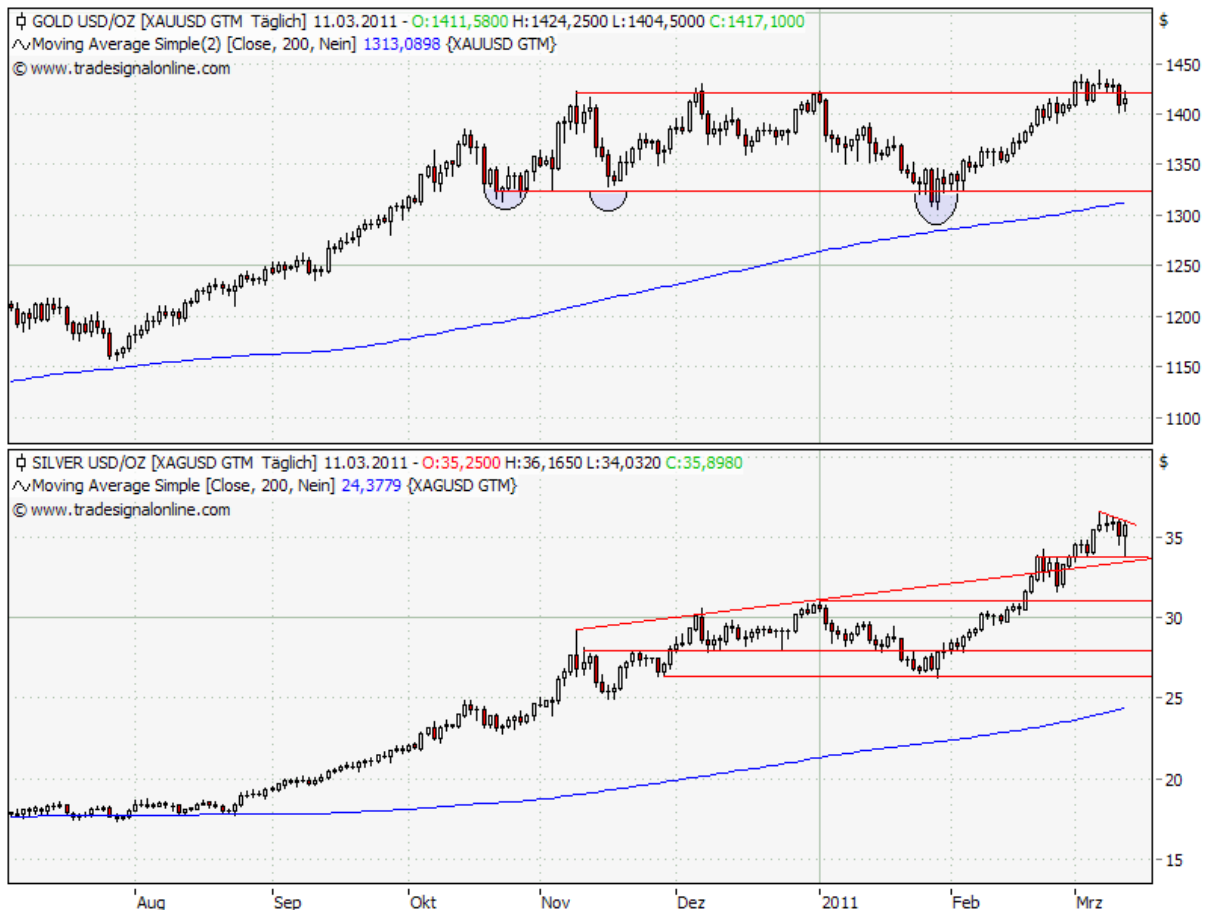
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.428,90	-4,10	-247.464	+3.132	-2.927	-6.059
Silber	36,02	1,36	-55.350	+1.110	-835	-1.945
Platin	1.793,70	-41,73	-31.618	+762	-930	-1.692
Kupfer	432,50	-16,55	-25.929	+2.022	-2.474	-4.496

Im Beobachtungszeitraum fielen alle Metalle mit Ausnahme von Silber. Trotz der Schwäche der Industriemetalle Platin und Kupfer fallen die kommerziellen Netto-Veränderungen gering aus, die bis dato wenig Kaufinteresse zeigen. Gold und Silber befinden sich hingegen noch etwas deutlicher von historischen Extremniveaus entfernt.



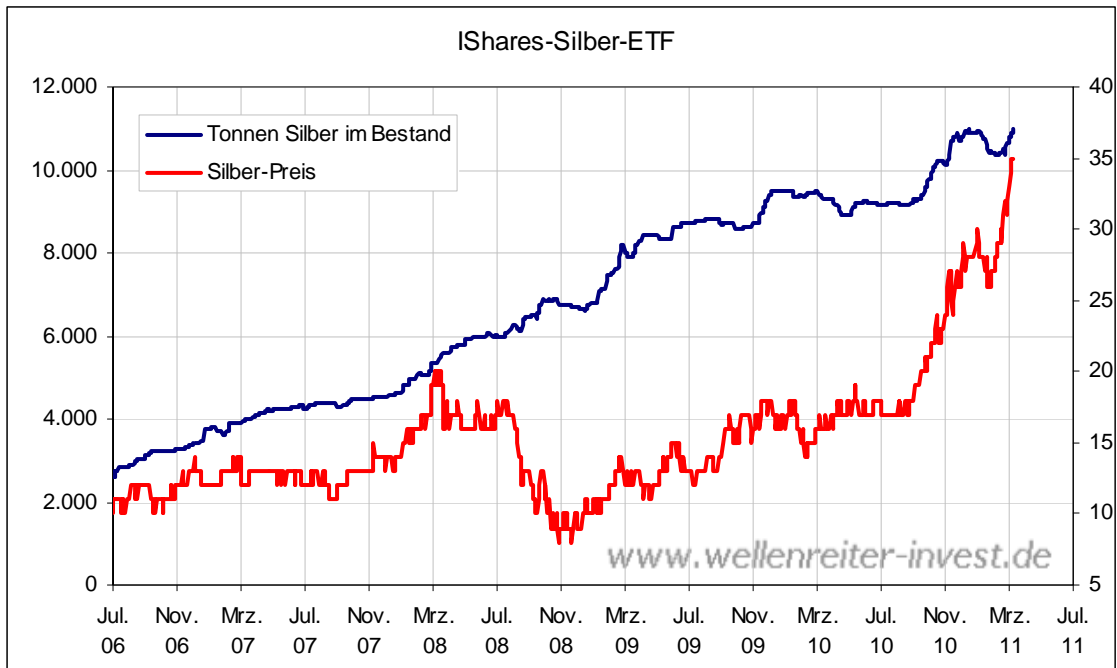
Aus technischer Sicht negativ zu werten ist die Netto-Positionierung der Kleinspekulanten, die auf das höchste Niveau seit Anfang Februar 2003 angestiegen ist. Damals bildete sich ein Preishoch vor Beginn des zweiten Irakkrieges, eine Korrekturphase war die Folge. Eine ähnlich hohe Netto-Long-Positionierung existierte zuletzt Anfang Dezember 2010, hier bildete sich im Bereich von 1.420 US-Dollar ein Preishoch. Der historisch extrem hohe Optimismus der Kleinspekulanten spricht demnach für Preisschwäche.

Der Goldpreis hat lediglich in US-Dollar die Dezemberhochs übertreffen können, in Yen wurde das Hoch zumindest wieder erreicht. In den meisten großen Währungen befindet sich der Goldpreis weiterhin in einer Seitwärtsbewegung.

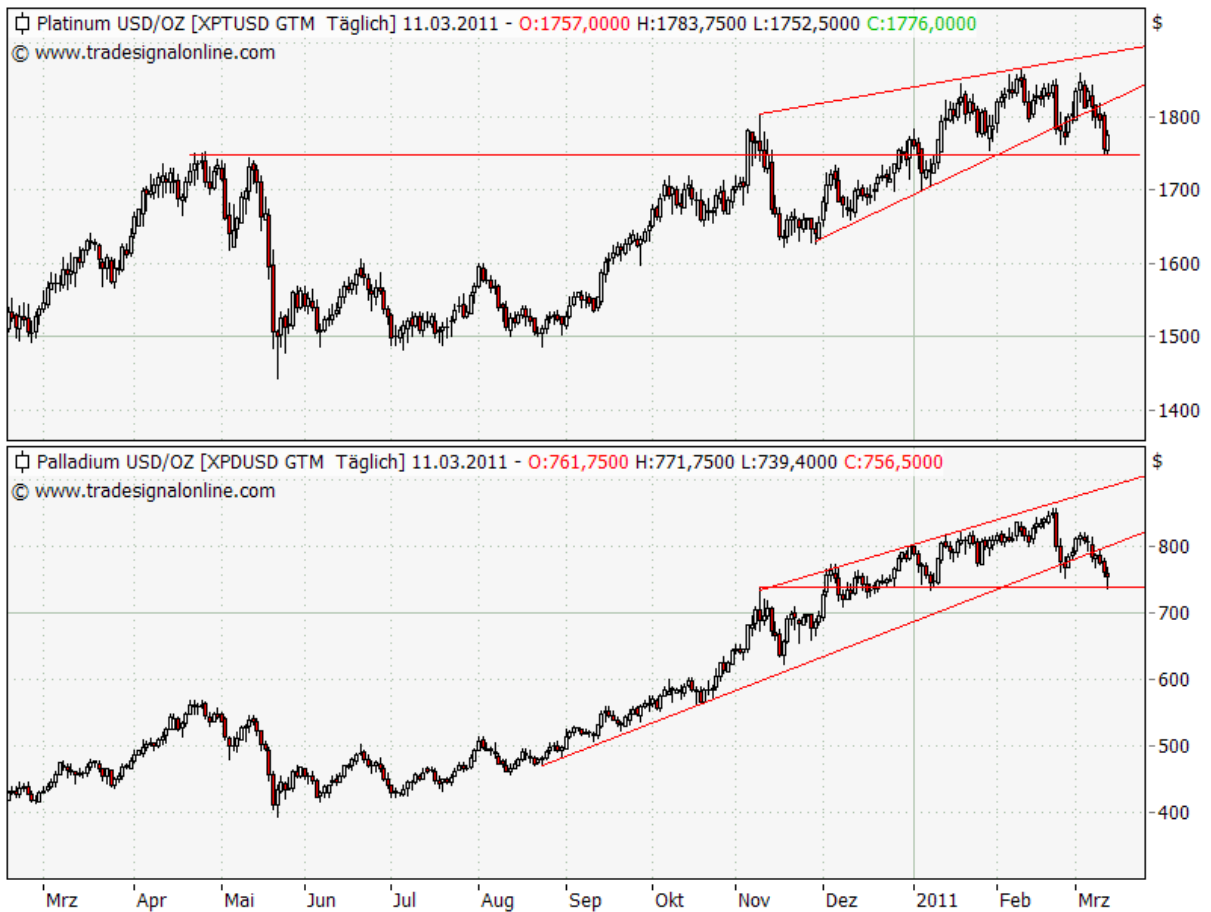


Der Goldpreis konnte die neuen Jahreshochs nicht behaupten, die runde Marke von 1.400 US-Dollar dient als Unterstützung. Silber sieht technisch deutlich besser aus, da der Ausbruch auf neue Jahreshochs über 31 US-Dollar gelang und nur eine Pullbackbewegung auf 34 US-Dollar erkennbar ist.

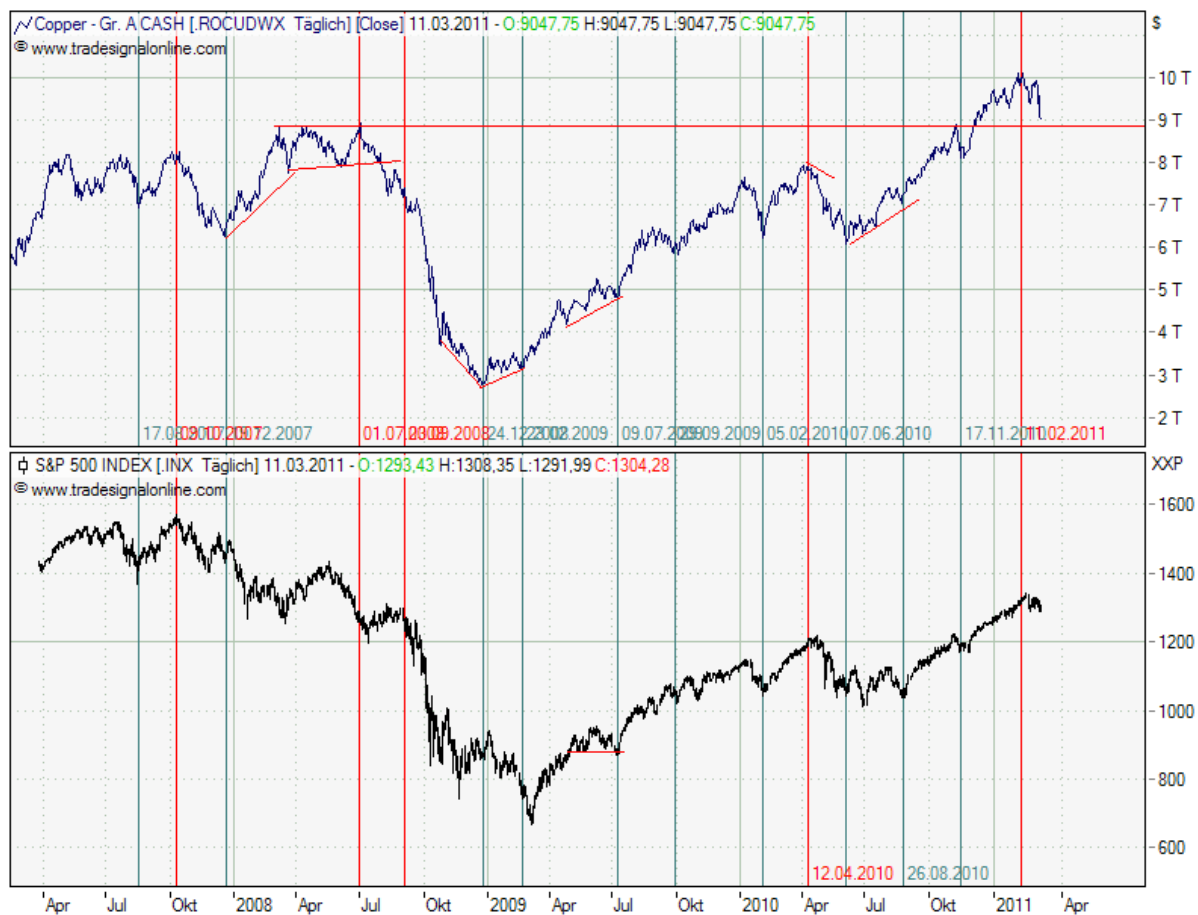
Eine Erklärung für diese Divergenz ist in den Mittelzuflüssen begründet. Der ETF auf Gold bekommt in der Aufwärtsbewegung kaum neue Mittelzuflüsse, während der iShares-Silber-ETF zumindest ein marginal neues Hoch an Tonnen Silber im Bestand aufweist.



Der Sektor der Metalle steht an einer wichtigen Stelle, da auch bei Platin und Palladium wichtige Preisniveaus erreicht sind.



Bei Platin und Palladium sind wichtige Unterstützungen erreicht, die verteidigt werden müssen, da sonst mit deutlich mehr Preisschwäche zu rechnen ist, da dann Trendbilder drehen. Beide Metalle haben gemeinsam, dass die steilen Aufwärtstrends gebrochen wurden und vor allem bei Platin eine Keilformation nach unten aufgelöst wurde. Der Verlust an Momentum führte bei Gold und Silber im Januar zu einer Korrekturphase, ähnliches scheint bei den beiden P-Metallen mit Zeitverzögerung zu passieren.



Der Kupferpreis als weiteres Industriemetall ist auch für die Entwicklung des S&P 500 ein wichtiger voraus laufender Indikator in Bezug auf Divergenzen. Der Kupferpreis neigte zuletzt zur relativen Schwäche, notiert jedoch knapp oberhalb einer wichtigen Unterstützung (Preishochs von 2008). Die Auflage von ETCs auf Kupfer hatte die Aufwärtsbewegung zuletzt verlängert, solange die 2008er Hochs jedoch verteidigt werden können, ist die Rückkopplung auf die Entwicklung des S&P 500 positiv zu werten, da dann nur mit einer geringen Schwächephase zu rechnen ist.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Divergenzen in der Entwicklung im Sektor sind in 2011 erheblich, es findet keine breite Hausse im Sektor statt. Silber ist der Star, der technisch oberhalb von 34 US-Dollar mit einem weiteren höheren Preistief und oberhalb von 31 US-Dollar weiterhin Chancen hat, seine Preishochs von 1980 zu erreichen. Eine Umkehrformation ist nicht

erkennbar. Die Industriemetalle Platin, Palladium und Kupfer haben Unterstützungsniveau erreicht. Werden die genannten Unterstützungen nach unten aufgelöst, ist mit einer größeren Preisschwäche zu rechnen. Bei Gold ist ein Ausbruch auf neue Jahreshochs lediglich in US-Dollar erfolgt, die Formation besitzt aber ein recht hohes Risiko für einen Fehlausbruch auf der Oberseite, da der extrem hohe Optimismus der Kleinanleger korrigiert werden wird.

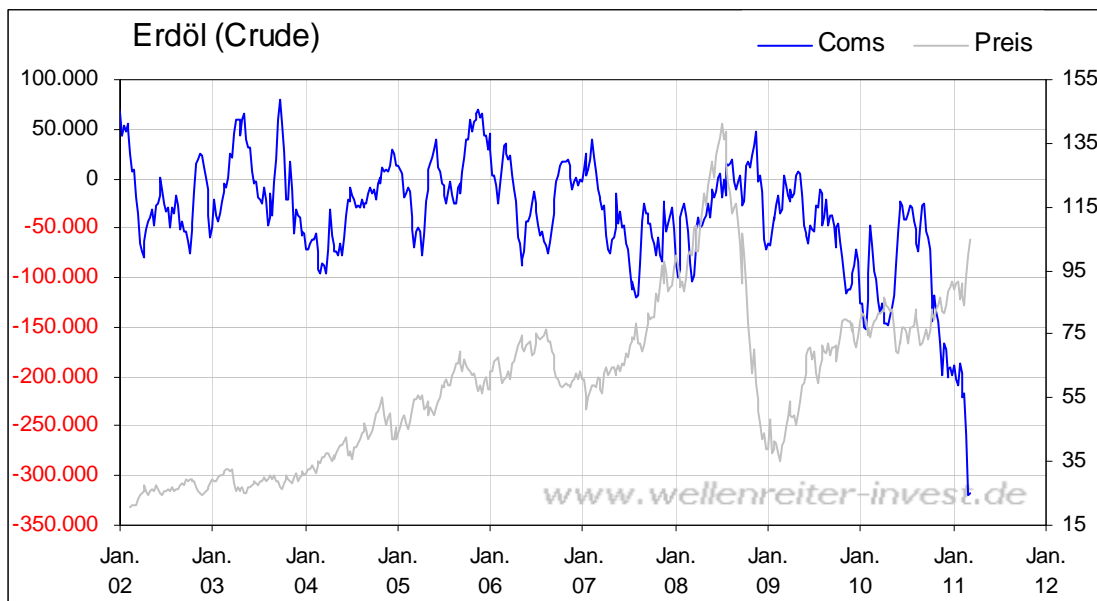
Insofern halten wir unsere positive Einschätzung vorerst noch bei, werden sie im Falle des Bruchs der Unterstützungen jedoch korrigieren.

Die Einschätzung für Gold verbleibt auf bullish.

Energie: Neue Rekord-Positionierung bei Erdöl Marke WT Crude, Spread Brent-Crude wird auf dem hohen Niveau verharren

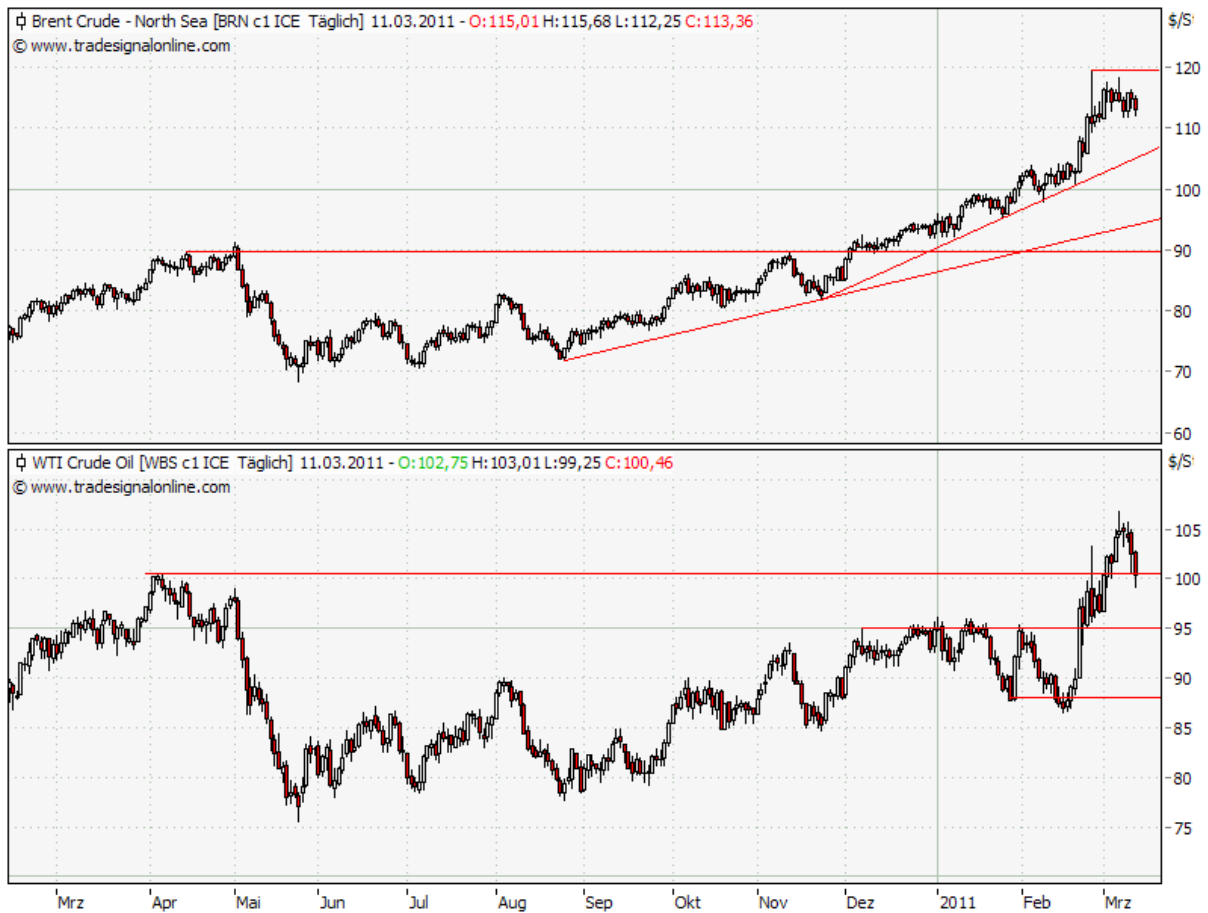
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	105,02	5,39	-317.064	+2.605	+4.050	+1.445
Erdgas	3,86	-0,01	+224.972	-3.938	+8.490	+12.428

Der Erdölpreis legte noch einmal deutlich zu und überquerte dabei die runde Marke von 100 US-Dollar bei der Sorte Crude Oil. Die Commercials haben den Preisanstieg in den letzten Wochen zu einem extrem starken Ausbau ihrer Short-Positionen genutzt.



Die Commercials besitzen eine Netto-Short-Positionierung bei Erdöl (Crude Oil), die es historisch noch nicht zu beobachten gab. Auch unter der Berücksichtigung der

Entwicklung des Open Interest ergeben sich Rekordwerte auf der Shortseite. Die Gegenposition sind die Trendfolger eingegangen, die weiterhin auf steigende Preise setzen. Diese extreme Positionierung zeigt an, dass die Risiken bei der Erdölpreisentwicklung deutlich gestiegen sind.



Bei Crude Oil erfolgte ein Pullback auf die runde Marke von 100 US-Dollar, der Preistrend fällt schwächer aus als bei Brent Oil. Crude Oil hat damit neben der Unterstützung der runden Marke von 100 US-Dollar eine Unterstützung im Future (Aprilhoch 2010; im Cashmarkt lag das Hoch bei 87 US-Dollar) erreicht. Der Preistrend bei Brent Oil ist wesentlich stabiler und weiterhin intakt. Das Handeln gegen das Spikehoch bei 119 US-Dollar brachte zunächst keine neuen Bewegungshochs mit sich, die Preise handeln seitwärts und die Bewegung wirkt als Seitwärtsbewegung, die eine Verschnaufpause im Trend ist, aber als Trendumkehr ist die Bewegung in der abgelaufenen Woche bis dato nicht erkennbar. Der Spread zwischen Brent Oil und Crude Oil dürfte auf dem hohen Niveau bleiben und kann sich sogar noch etwas vergrößern. Eine Verringerung des Spreads, die von vielen erwartet wird, ist aus dem Preisverhalten nicht erkennbar.

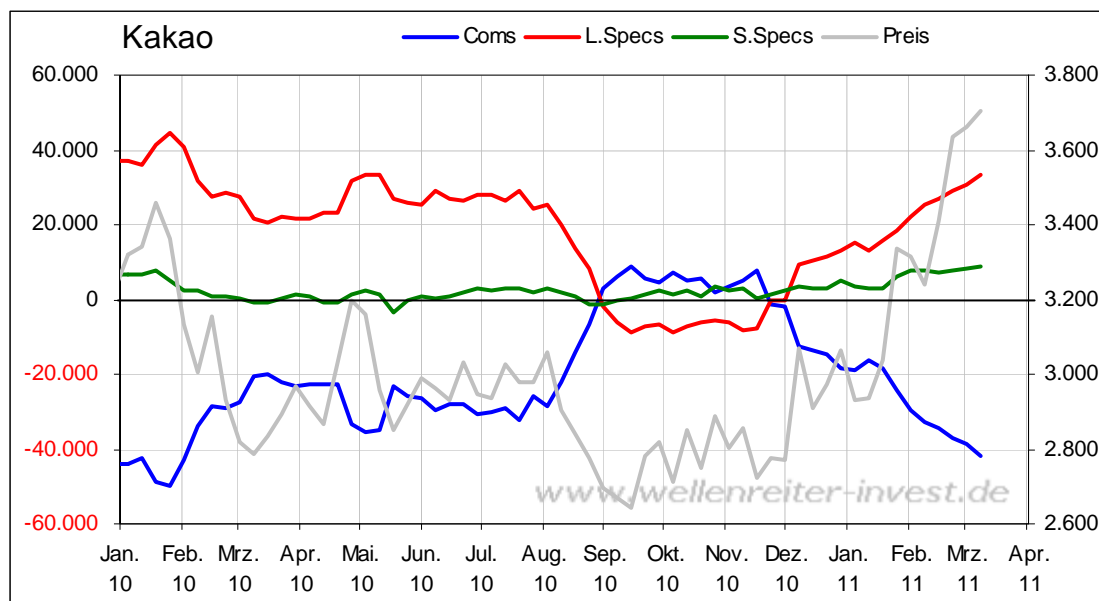
Fazit für den Erdölmarkt:

Der Spread sollte zu Gunsten von Brent Oil hoch bleiben, die beiden Ölmärkte werden aber grundsätzlich in die gleiche Richtung handeln. Die spekulative Bewegung ins Erdöl der Marke WTI Crude ist immens und historisch ohne Vorbild. Damit ist das Risiko von Rückschlägen deutlich gewachsen, auch wenn aus politischer Sicht im nahen Osten keine Entspannung erkennbar ist.

Die Einschätzung verbleibt auf neutral.

Agrar/Fleisch: Weiterhin hohe Spekulation bei Rohstoffen, Kakao nun auch mit neuem kommerziellen Extremum

Die einsetzende Preisschwäche bei Mais, Sojabohnen und Mais reduziert bereits die zuletzt gesehene extreme Short-Positionierung der Commercials, die weiterhin auf einem sehr hohen Niveau unter historischen Maßstäben liegt.



Mit Kakao kommt in dieser Woche noch ein weiterer Rohstoff hinzu, bei dem die Commercials die größte Netto-Short-Positionierung seit Ende Januar 2010 besitzen. Damals bildete sich ein Preishoch.

Fazit/Ausblick

Zunächst ein technischer Hinweis: In den USA werden bereits die Uhren auf Sommerzeit umgestellt, so dass ab Montag der Handel zwischen 14.30 und 21 Uhr MEZ stattfindet.

Nach dem GAU in Japan – das ist der schwarze Schwan in 2011 – wird die Volatilität steigen und möglicherweise etwas Panik zumindest am Montag in Asien zu beobachten sein. Beim Störfall in Tschernobyl im April 1986 reagierte der deutsche Aktienmarkt stärker als die US-Börse, da die wirtschaftliche Verknüpfung mit Russland für Deutschland stärker war als die Verbindung Amerikas mit Russland. Aber das wichtigste ist, dass solche Fälle zeitlich immer nur limitiert auftreten und nicht lange anhalten. Wir verändern daher auch keine Einschätzungen, sondern beobachten zunächst die Reaktionen, die als erste Reaktion einen deflationären Impuls darstellen sollte.

Losgelöst von diesem traurigen Unglück in Japan bleibt das Risiko in den Rohstoffmärkten am größten. Die Goldpreisentwicklung ist zwar weiterhin nach oben gerichtet, das Aufwärtsmomentum hat jedoch nachgelassen und angesichts des starken Ölpreisanstiegs fiel sie eher schwach aus. Dieser Inflationsindikator zeigt an, dass das Thema Inflation an Schärfe verliert. Eine Divergenz wie in 2008, als sich im Juli bei einem Ölpreis von 147 US-Dollar ein niedrigeres Goldpreishoch gegenüber März ergab, existiert nicht. Der Goldpreis scheint eher anzuzeigen, dass der Prozess des Aufblasens der Märkte mit dem näher rückenden Ende von QE 2 zumindest temporär gestoppt wird.

In der kommenden Handelswoche stehen am Dienstag zunächst der Empire State Index und am Abend der Zinsentscheid der US-Notenbank FED im Fokus der Investoren. Die Uneinigkeit in der FED ist bemerkenswert groß, zuletzt konnte dies im September 2010 beobachtet werden, als erst nach der Sitzung dann der Beginn von „QE 2“ für die folgende Sitzung im November verkündet werden konnte. Diesmal geht es um das Ende von „QE 2“. Der kleinste gemeinsame Nenner ist das Beibehalten des Volumens bis Ende Juni, auch wenn die Zahl der Befürworter zuletzt abgenommen hat. Veränderungen bei der Leitlinie dürften sehr wahrscheinlich am Ende dieser Sitzung noch nicht verkündet werden. Darüber hinaus stehen Preisdaten im Fokus der Investoren, am Mittwoch werden die Erzeugerpreise veröffentlicht, am Donnerstag folgen die Verbraucherpreise. Zudem wird am Donnerstag der Philly FED-Index veröffentlicht. Nachdem die Konjunkturdaten in den letzten Monaten immer positiver als erwartet ausfielen und bereits sehr hohe Niveaus erreicht haben, rückt der Zeitpunkt deutlich näher, an dem diese Serie reißt.

Absacker

Das Thema Japan überlagert derzeit alles. Es ist fast so, als ob alle anderen Meldungen plötzlich unwichtig geworden sind. Ob Gaddafi's Truppen auf Bengasi zumarschieren oder ob auf dem EU-Gipfel der Rettungsschirm ausgeweitet wurde, ohne dass im geringsten über Haircuts (und damit Gläubigerverzicht) diskutiert wurde, interessiert medial nicht mehr. Die EU-Minister können ihr Glück wohl gar nicht fassen, dass sie diesen Schritt ohne große mediale Begleitmusik haben durchführen können. Genauso wird es Gaddafi gehen, der zu dem Zeitpunkt, an dem die Welt unter der „Japan-Glocke“ hervortaucht, seine Ziele wahrscheinlich erreicht haben wird.

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.