

# Der Wellenreiter

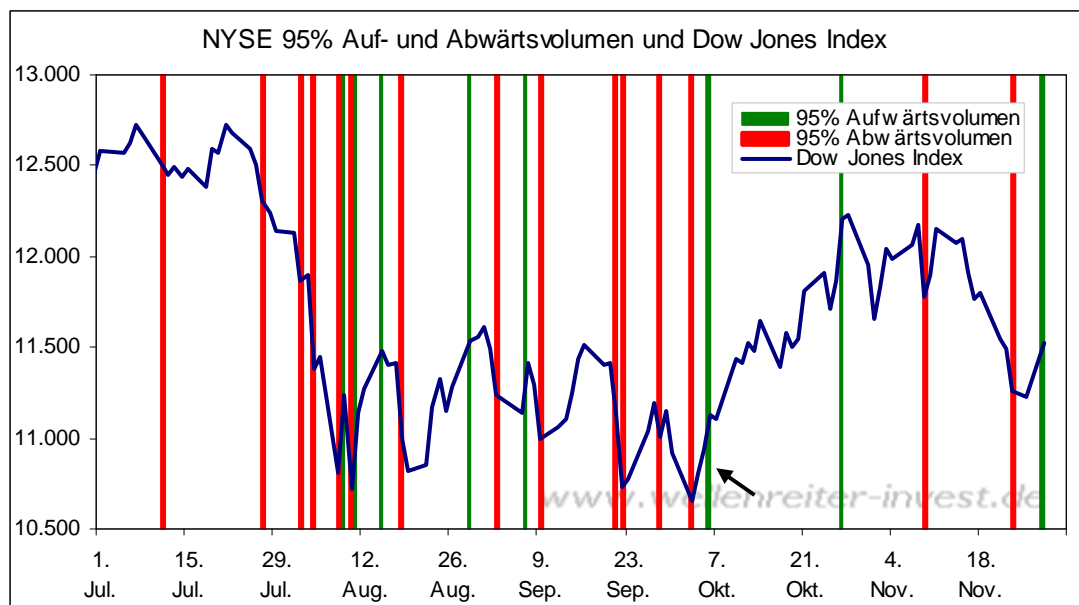
Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 29. November 2011

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	17.11.11	„Kurslückenmontag“, 1.215 Punkte offene Lücke vom 21.11.
<b>Anleihen</b>	neutral	03.11.11	Die europäische Trendwende ist noch nicht in den USA angekommen
<b>US-Dollar</b>	neutral	03.11.11	Euro/USD mit Bounce von Oktobertief
<b>Erdöl</b>	neutral	21.11.11	Crude Oil scheitert an 100er Marke
<b>Edelmetalle</b>	bullish	11.07.11	Momentan kein Eigenleben, anhängig von Bewegungen des Aktienmarktes

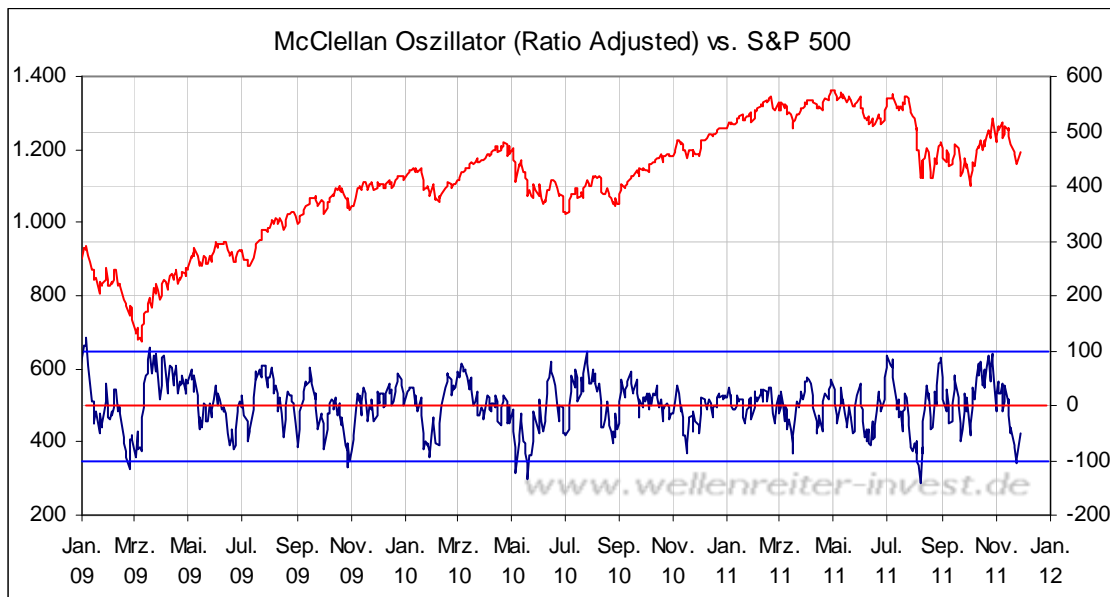
-----

Einem 96,2% Abwärtstag (Mittwoch) folgt zwei Handelstage später ein 97,5% Aufwärtstag (gestern).

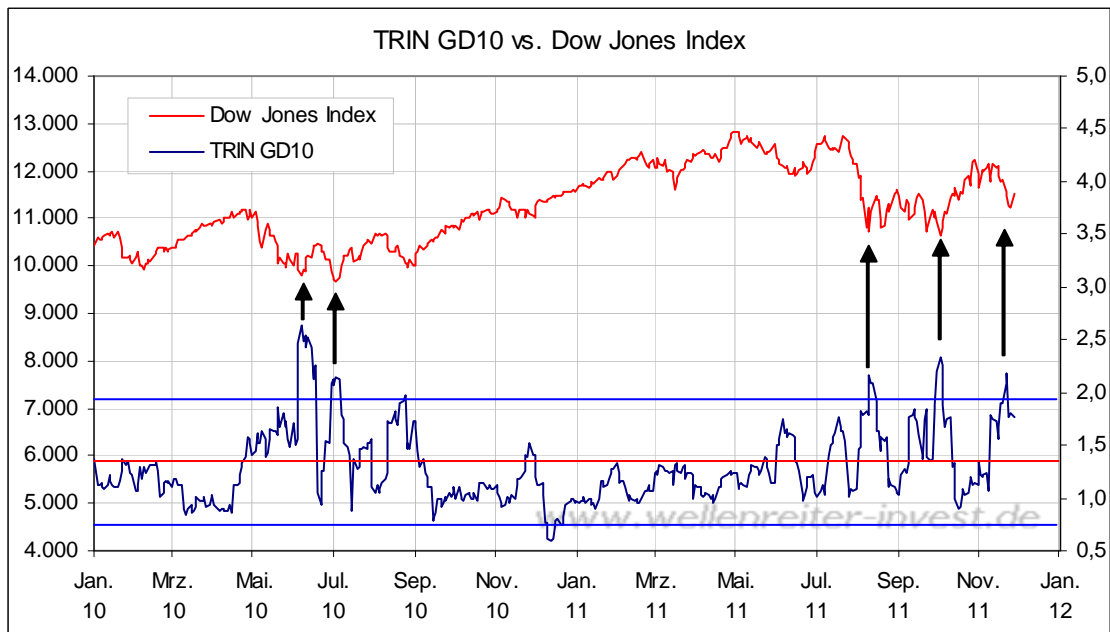


Eine ähnliche Konstellation lag Anfang Oktober vor. Damals folgte einem 97%-Abwärtstag (3.10.) drei Handelstage später ein 91,1%-Aufwärtstag (siehe Pfeil obiger Chart).

Der McClellan-Oszillator hat gedreht...



...genauso wie der TRIN.



Das gedehnte Gummiband ist gestern zurückgesprungen. Doch wie hoch ist das Potential? Mehr zu den Märkten weiter hinten.

-----

Zu den Märkten.

958 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 934 Mio., das Abwärtsvolumen 23 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 97,5% vom Gesamtvolumen. 81 neue Hochs standen 52 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.523 Punkten um 291 Zähler höher (+2,6%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.193 Punkten um 34 Zähler höher (+2,9%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.527 Punkten um 86 Punkte (+3,5%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 3,2%.

Der Transport-Index endete bei 4.692 Punkten (+3,5%).

Größte Gewinner: Transports, Öl-Service, Broker; Größte Verlierer: ----

Der T-Bond Future endete bei 144 Punkten (143,27).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,12 Punkten (79,83).

Crude Öl notiert bei 97,94 (96,77) und US-Erdgas bei 3,57 Dollar (3,54).

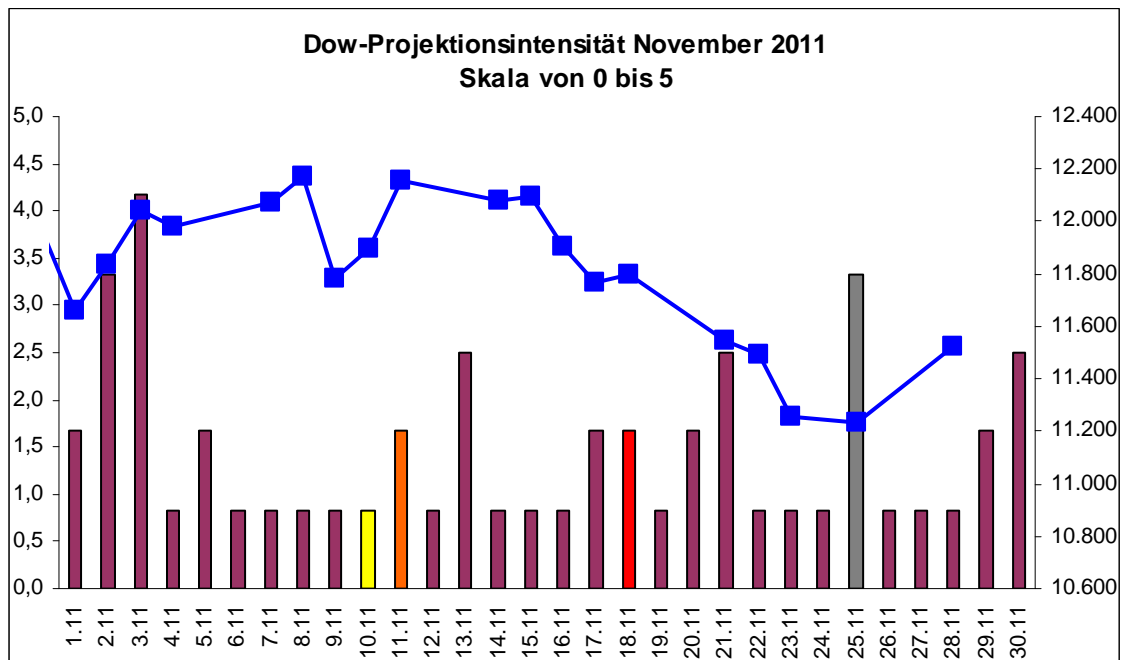
Der Goldpreis notiert bei 1.714 Dollar/Unze (1.705). Gold in Euro liegt bei 1.288. Silber befindet sich bei 32,02 Dollar (31,68).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,4% auf 541 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 193 Punkten. Newmont Mining gewann 147 Cent und endete bei 65,24 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 6,8% auf 32,13 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 31,56 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,89. Die Equity-PCR endete bei 0,65. Die OEX-PCR endete bei 1,56. Der ISEE schloss mit 178.

-----

Zeitprojektionstage: 03.11., 25.11.



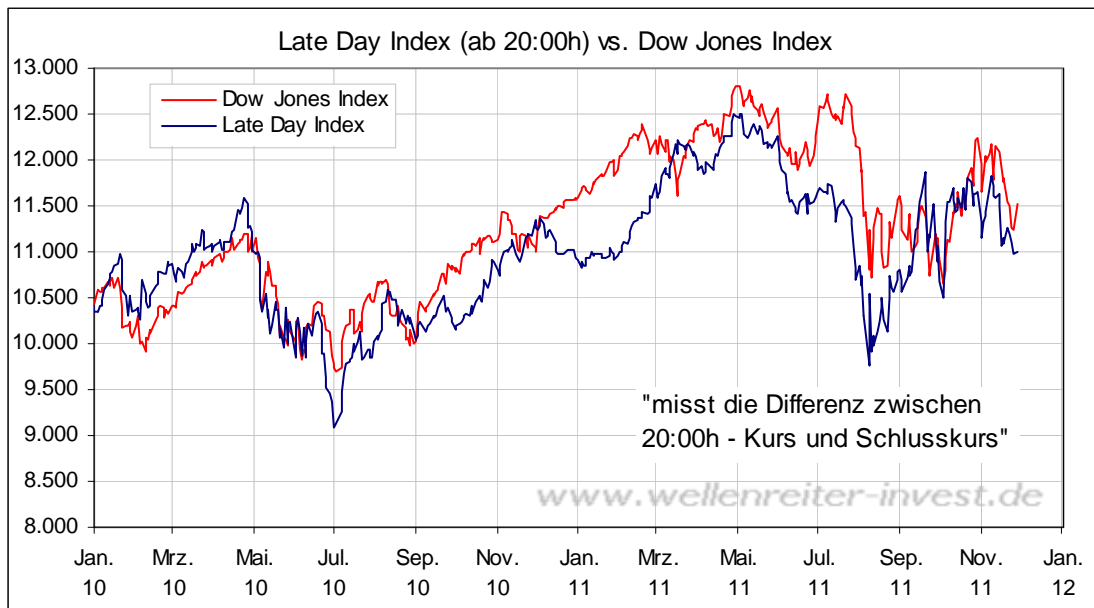
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Das Handelsvolumen blieb für einen 97,5%-Aufwärtstag gering. Lediglich 958 Mrd. Aktien wurden an der NYSE gehandelt. Der weiter oben beschriebene Wendepunkt Anfang Oktober sah ein Kapitulations-Abwärtsvolumen von 1,4 Mrd. am 3. Oktober und ein Aufwärtsvolumen von 1,1 Mrd. am 6. Oktober (94,1% Aufwärtstag).

Der 25.11. war Neumondtag und zugleich ein wichtiger Zeitprojektionstag. Zugleich ist die Phase von Thanksgiving bis in die ersten Dezember-Tage hinein üblicherweise positiv.

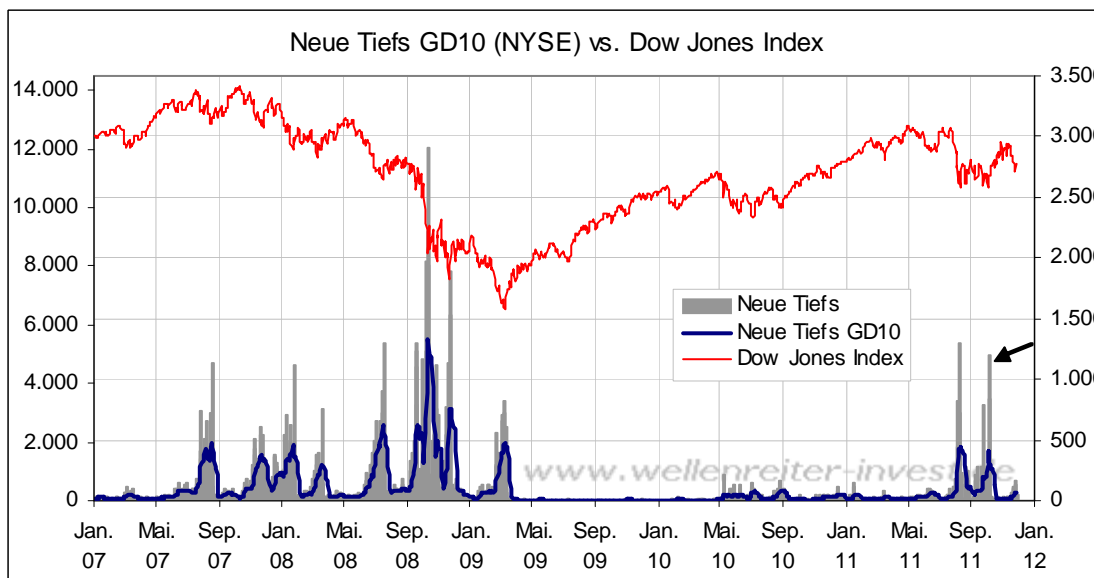
Ich habe mir die Ausgabe vom 6. Oktober angeschaut, in der wir eine Umstellung von neutral auf bullish vornahmen <http://tinyurl.com/d8mpnab> Liegen heute ähnliche Bedingungen wie damals vor? Ist eine erneute Umstellung auf bullish gerechtfertigt?

Unser Late-Date-Index zeigte damals eine positive Divergenz. Heute ist die Divergenz negativ (folgender Chart).



Die OEX-PCR erreichte um den 3. Oktober herum Werte unterhalb von 1. Das ist momentan nicht der Fall (die Werte liegen um 1,5). Das bedeutet: Das smarte Geld ist – im Gegensatz zu Anfang Oktober – nicht darauf erpicht, in diesen Markt hineinzukaufen.

Am 4. Oktober wurden 1.203 neue 52-Wochen-Tiefs gezählt.



An den vergangenen Tagen waren es maximal 170 (am 23.11). Dies ist nicht das Kapitulationsverhalten, das man sich an solch einem Punkt wünscht. Wir sehen zwar einige Parallelen (TRIN, McClellan Oszillator) zu Anfang Oktober, aber auch deutliche Unterschiede (smartes Geld, neue Tiefs).

Eine Umstellung auf bullish drängt sich an dieser Stelle nicht auf. Noch ist nicht klar, ob es zu Anschlusskäufen kommen wird. Zunächst sind nur einige Shorties aus dem Markt gedrängt worden. Das smarte Geld greift noch nicht zu, obwohl eine positive Saisonalität vorliegt. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung. Ich verweise auf die anschließenden Überlegungen von Alexander Hirsekorn.

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

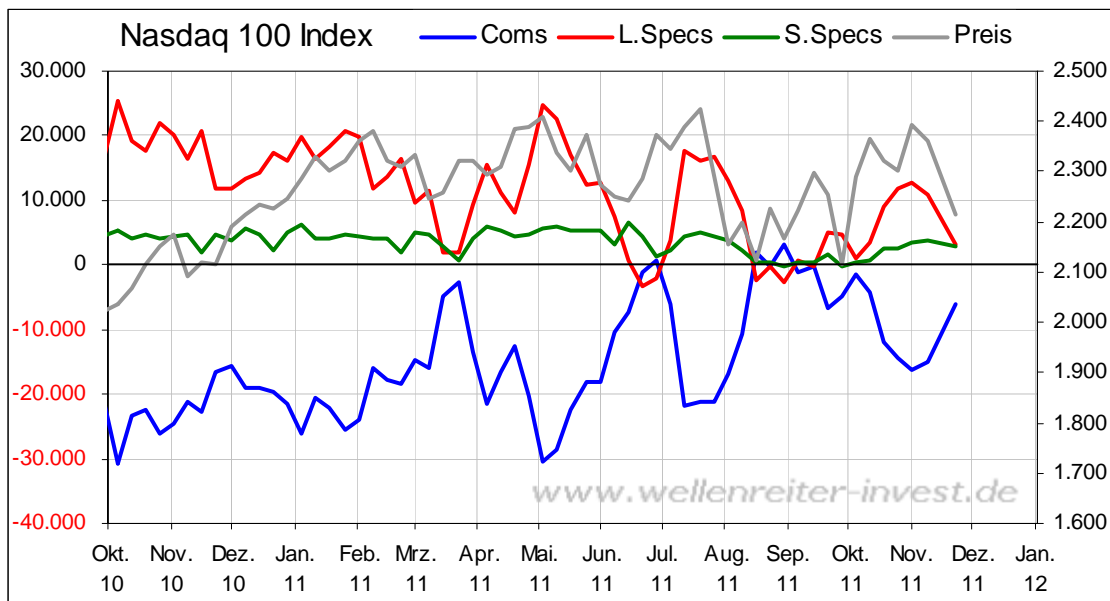
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 22.11.2011 wurden aufgrund des US-Feiertages „Thanksgiving“ erst am Montag abend veröffentlicht. Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen bei Anleihen (10jährige Anleihen), Devisen (Euro/USD, CHF/USD), Agrar/Sonstiges (Mais, Weizen, Sojabohnen, Kakao, Zucker, Baumwolle) vor.

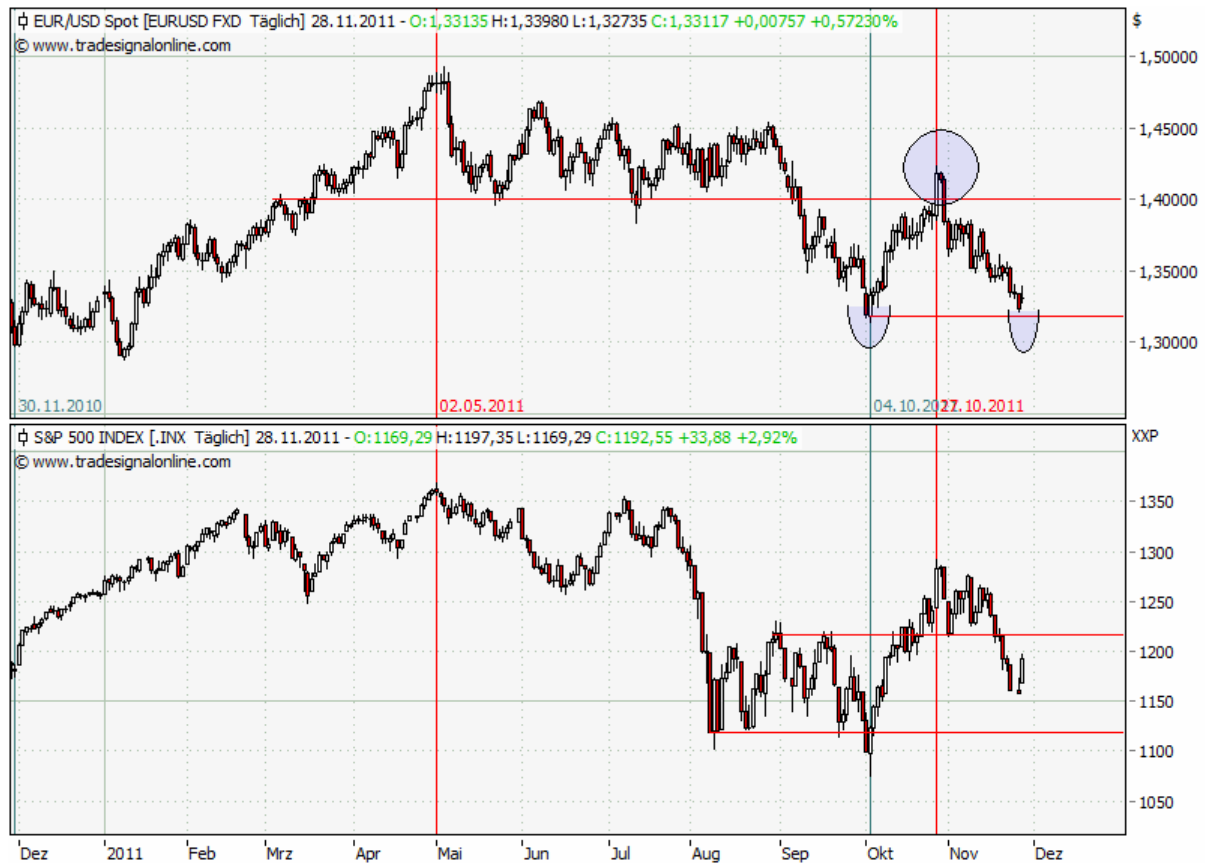
**Aktien: Montag zuletzt Tag der Eröffnungslücken, 97%iger Aufwärtstag nach Abwärtsbewegung und kurzfristige Überverkauftheit lässt Schließen der Kurslücke bei 1.215 Punkten (Kurslücke vom 21.11.) erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.493,72	-602,44	-5.048	+2.398	+13.107	+10.709
S&P 500	1.188,04	-69,77	+45.142	+9.103	+17.383	+8.280
Nasdaq 100	2.216,33	-149,91	-6.029	+9.736	-923	-10.659
Russell 2000	696,26	-46,82	+11.715	+1.054	+3.661	+2.606

Die Aktienmärkte sind im Beobachtungszeitraum sehr deutlich gefallen, die Commercials haben bei dieser Bewegung im Nasdaq 100 überwiegend Absicherungen reduziert.



Die Commercials haben ihre Netto-Short-Positionierung reduziert, sie erreicht jedoch nicht den neutralen Bereich, der zuvor die Preistiefs im Juni oder zwischen August und Anfang Oktober kennzeichnete.



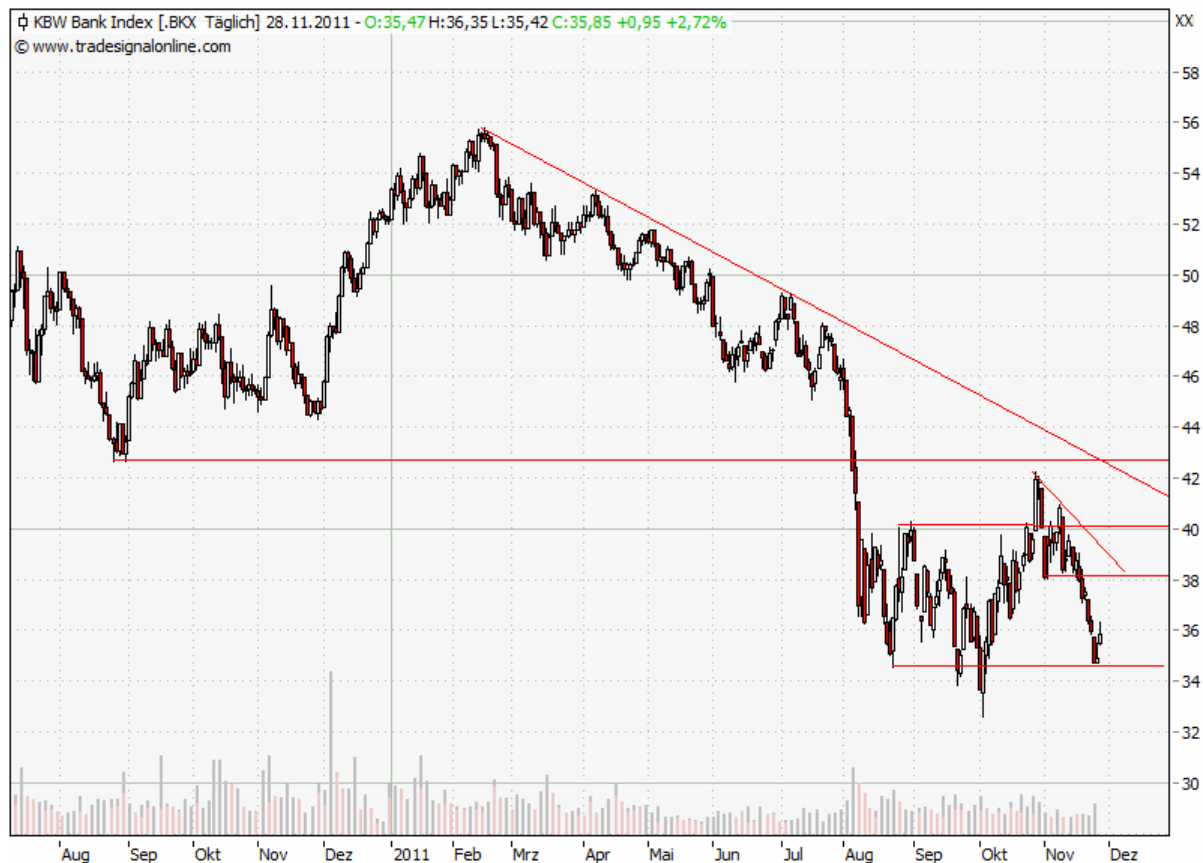
Als guter Indikator für die Risikoneigung der Investoren ist die Entwicklung des Euro/US-Dollars anzusehen. Im Gegensatz zu der medialen Krisenberichterstattung ist zunächst festzuhalten, dass die Entwicklung des Währungspaares im bisherigen Jahresverlauf exakt bei 0% steht. Als im ersten Halbjahr 2010 lediglich Griechenland auf der Krisenagenda stand, notierte der Euro/US-Dollar im Tief knapp unterhalb von 1,19 USD.

Insofern ist eine gewisse Stabilität und relative Stärke der europäischen Gemeinschaftswährung erkennbar - soweit die positiven Aspekte. Für den Kapitalmarktrend bedeutet ein fallender Euro/US-Dollar eine deflatorische Entwicklung, eine steigender Euro/US-Dollar eine reflatorische Entwicklung. Der Fehlausbruch über den Widerstandsbereich 1,40 USD ist als ein Indiz für einen Abwärtstrend des Währungspaares anzusehen, zum Ende der Handelswoche erreichte der Euro/US-Dollar sein Bewegungstief von Anfang Oktober. Somit ergibt sich perspektivisch das Setup für ein preisliches Doppeltief mit einer neuen Anstiegsphase oder nur eine technische Reaktion an der offensichtlichen Unterstützung des Zwischentiefs als korrektive Bewegung in einem Abwärtstrend. Die relativ schwache Kursreaktion des Euro/US-Dollar am Montag zeigt an, dass (vorerst)

keine substantielle Anstiegsphase, sondern nur eine Gegenbewegung auf die vorherigen Verluste zu erwarten ist.

Ein 97%iger Aufwärtstag (wie gestern) nach einer Phase fallender Preise ist üblicherweise ein Indiz, dass die Preise tief genug gefallen waren, um ein solch breites Kaufinteresse auszulösen. In einem Bärenmarktumfeld erschöpfte sich jedoch zuletzt mit einem solchen Handelstag der Anstieg und weitere Anschlusskäufe blieben aus. Insofern stellt sich die Frage, wie der Montag als Handelstag zu bewerten ist – als Indiz für ein wichtiges sekundäres Preistief oder als Erschöpfungsbewegung eines „Eintageswunder“? Aufgrund der Tatsache, dass *erstmal*s nach einer längeren Abwärtsbewegung ein solch starker Aufwärtstag beobachtet werden konnte, sollte das Preistief für einige Tage halten und nach einer Konsolidierung zumindest ein weiterer Anstiegsversuch folgen. Auf der Oberseite stößt der S&P 500 bei 1.215-1.220 Punkten an seine Widerstandszone und wäre bei Erreichen dieses Niveaus als ein „Short“ anzusehen.

Die offene Kurslücke vom 21.11. (1.215 Punkte) sollte idealerweise in den kommenden Tagen geschlossen werden. Das Schließen der Kurslücke vom Montag (28.11.) wird in absehbarer Zeit auch wieder ein Thema bleiben. Die sehr niedrigen Handelsvolumina im November sind generell ein Negativfaktor und lassen das Potential der Bewegung limitiert erscheinen.

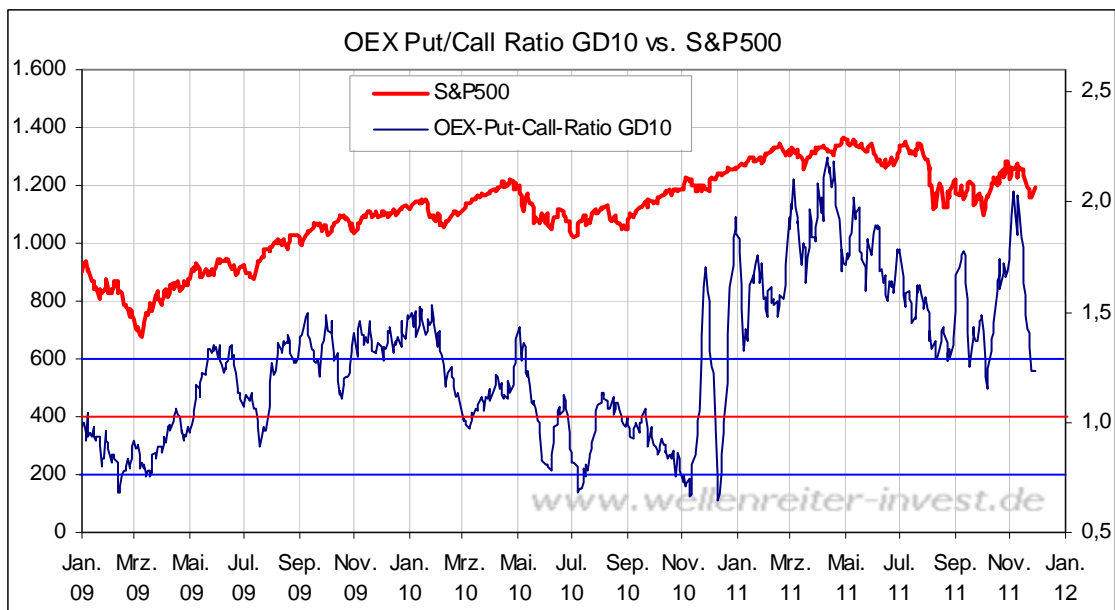


Ein sehr wichtiger Sektor ist der Bankenindex, der weiterhin relative Schwäche aufweist und damit anzeigt, dass das Preistief von Anfang Oktober 2011 nicht die Qualität des Preistiefs von Anfang März 2009 besitzt. Noch größere relative Schwäche zeigt der Sektor der Broker an. Die Aktie von Goldman Sachs als Paradeferd des Sektors erreichte in der Thanksgivingwoche bereits wieder das Jahrestief.

### Goldman Sachs Tageschart



Bei den Marktstrukturdaten hat sich die sehr starke Überverkauftheit durch einen positiven Handelstag noch nicht wieder abgebaut, auch die Angstwerte bei den Put/Call-Ratios zeigen eine andere Situation als Anfang November an.



Nachdem das „smarte Geld“ Anfang November ein sehr starkes Bedürfnis nach Absicherungen angezeigt hatte, ist der 10-Tagesdurchschnitt mit 1,23 auf ein ähnlich niedriges Niveau wie Anfang Oktober gefallen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die „Problemsektoren“ Euro/US-Dollar und Banken zeigen eine Gegenbewegung auf die vorherige Verlustserie an, aber keine generelle Trendwende. Da kurzfristige Indikatoren noch immer im überverkauften Status verharren und das smarte Geld zuletzt wenig Interesse an Absicherungen besaß, ist mit einer Fortsetzung der Gegenbewegung zu rechnen, bei der die offene Kurslücke vom 21.11. bei 1.215 Punkten im S&P 500 geschlossen werden sollte.

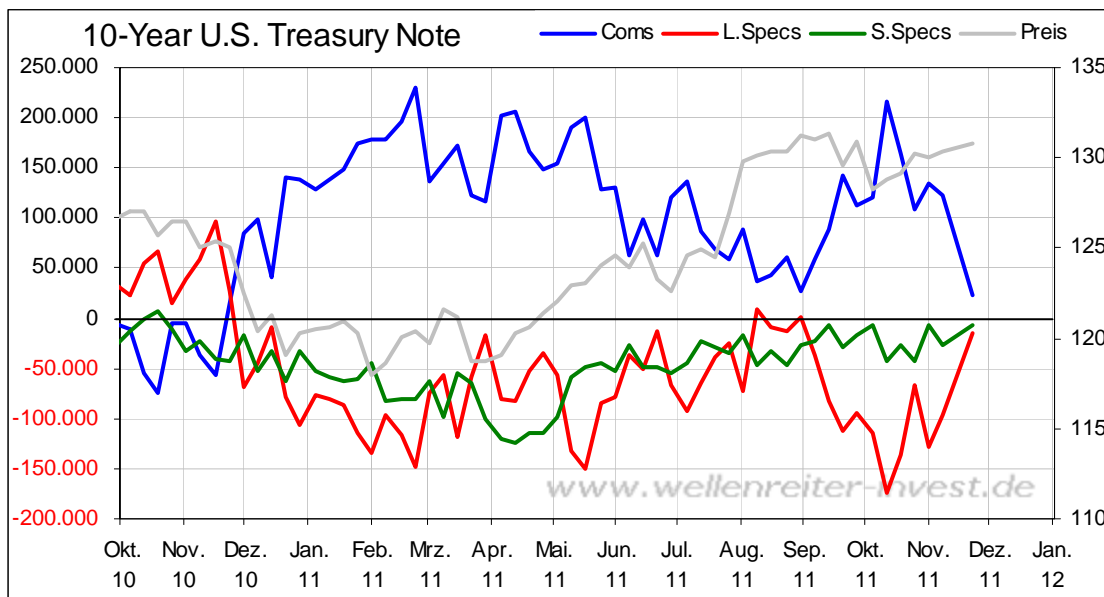
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt bleibt zunächst bei neutral.

-----

**Anleihen: Commercials sukzessive auf dem Rückzug hin zu einer neutralen Positionierung, scharfe Wende momentan nicht zu erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	144,03	2,87	+12.885	-1.614	+73	+1.687
10-year T-Notes	130,26	0,15	+22.914	-72.721	-6.353	+66.368

Die Netto-Positionierung der Commercials verändert sich sukzessive hin zum neutralen Niveau.



Bei den zehnjährigen Anleihen fällt die Netto-Long-Positionierung auf das niedrigste Niveau seit November 2010. Im Falle einer größeren Trendumkehr sollte man erwarten, dass die Commercials dann per Saldo stärker short positioniert sind. Ihr Verhalten deutet an, dass das Potential auf der Oberseite deutlich dünner geworden ist.

Das Thema Zinsentwicklung war das ausführliche Thema des aktuellen Wochenend-Wellenreiters <http://tinyurl.com/bssr9x9>. In der Diskussion um die zu treffenden Maßnahmen in Europa ist immer wieder zu hören, dass die EZB doch bitte einfach die „Panzerfaust“ zücken sollte und am besten alles aufkommen sollte. In dieser Diskussion ist der erste Aspekt, der zu kurz kommt, die Feststellung, dass ein großer übergeordneter Trend mit fallenden Zinsen gedreht hat. Die Sehnsucht nach niedrigen Zinsen ist für die Politiker, aber auch für die Investoren verständlich, zu einem Bärenmarkt gehören aber Schmerzen und Bereinigungen. Zum anderen gibt es keine risikolosen Anlageklassen, auch wenn die Politik eine solche Klassifizierung (in der Spätphase des Trends) zugelassen hat.

In einem Bärenmarkt werden die Zahlen der „Rettung“ kontinuierlich größer, die Immobilienkrise in den USA ab 2007 ist das jüngste Beispiel für die kontinuierlich ansteigenden Summen der „Rettungsmaßnahmen“. Die größer werdenden Zahlen sind auch in 2011 ein ständiger Begleiter der Politiker und damit ein Indiz eines Bärenmarktes.

Für die Marktteilnehmer ist die Politik der Hoffnungsträger für eine Lösung, nachdem die Politik die entscheidenden Fehler gemacht hat – die Fehlerliste beginnt beim tolerierten Bilanzbetrug von Griechenland, um Mitglied zu werden, setzt sich bei der Klassifizierung als risikolose Anlageklasse fort und mündet zuletzt in einer politisch induzierten Verschärfung der Krise durch die Festsetzung der Erhöhung der Eigenkapitalquoten der europäischen Banken bis Ende Juni 2012 (Auflage der EU-Bankenaufsicht EBA). Nachdem die Politik Banken und Versicherer (aber nicht die EZB) erst zu einem „Haircut“ von 21% im Juli und später 50% im Oktober gebracht hatte, dabei den Sinn der Kreditausfallwahrscheinlichkeiten ad absurdum geführt hat, darf nicht erstaunen, dass sich der Bärenmarkt für europäische Staatsanleihen beschleunigt. Zum einen wird das „Original“ in Form der Staatsanleihe verkauft, wenn die Absicherungen nicht mehr ihrem originären Sinn entsprechen, zum anderen ist das Kaufinteresse an neuen Positionen Null. Ein Käuferstreik reicht aus, um den Bärenmarkt in der Breite (alle Länder), aber auch in der Markttiefe (Ausweitung der Volatilität) zu forcieren.

Die Erhöhung der Eigenkapitalquoten der Banken bis Ende 2012 mag isoliert betrachtet als Aufbau eines größeren Puffers verständlich und richtig sein, da alle europäischen Banken in einer relativ kurzen Zeitspanne diese Regelungen umsetzen, ist die Konse-

quenz drastisch. Die Erhöhung der Eigenkapitalquoten ist möglich, indem das Eigenkapital erhöht wird oder die Bilanzsumme gesenkt wird. Letzteres ist der Weg, den die Banken gehen. Als Beispiel sei die Commerzbank genannt, die bei der Veröffentlichung der jüngsten Quartalszahlen meldete, dass sie ihr Kreditneugeschäft zeitweise eingestellt und deutlich zurückgefahren hat. Die konjunkturelle Bremswirkung der „Sparpakete“ der Staaten wird durch den Bankensektor in diesen Wochen und auch in den kommenden Monaten bis ins Frühjahr 2012 anhalten bzw. verstärkt. Diese Maßnahme wirkt deflationär am Kapitalmarkt und wirkt damit konträr zu den massiven Gelddruckoperationen Amerikas, Europas, Japans oder auch Großbritanniens. Die Folge dieses Tauziehens deflationärer und inflationärer Kräfte ist eine sehr volatile Phase an den Kapitalmärkten.

In diesem Umfeld ist eine schnelle Umkehr der als „sicherer Hafen“ angesehenen Staatsanleihenmärkte nicht zu erwarten, da ein Bärenmarkt sukzessive an Marktbreite gewinnt und die Probleme eines Trendwechsels überwiegend in Europa zu beobachten sind. Ein solcher Bärenmarkt läuft in Etappen ab und endet mit einer Kapitulation der Marktteilnehmer, die als Begleitmusik meistens mit einer spektakulären Pleite einhergeht.

Da in der aktuellen Phase die Hoffnung sehr stark auf der Politik in Form der EZB liegt, ist eine Kapitulation der Hoffnung der Investoren nicht erkennbar.

Der europäische Bärenmarkt bei Staatsanleihen kann sich global ausweiten, die USA als größte Wirtschaftsmacht der Welt dürfte erst als einer der letzten Anleihenmärkte drehen. Insofern ist mit einer scharfen Umkehr bei den US-Staatsschulden momentan nicht zu rechnen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Der sehr starke Anstieg der US-Staatsanleihen in diesem Jahr impliziert bereits eine signifikante wirtschaftliche Schwäche, die in dieser Form noch nicht in den Einkaufsmanagerindizes oder wöchentlichen Arbeitsmarktdaten zum Ausdruck kommt. Das weitere Potential der Aufwärtsbewegung dürfte trotzdem begrenzt sein, eine scharfe Umkehr wie im europäischen Umfeld ist jedoch momentan nicht erkennbar.

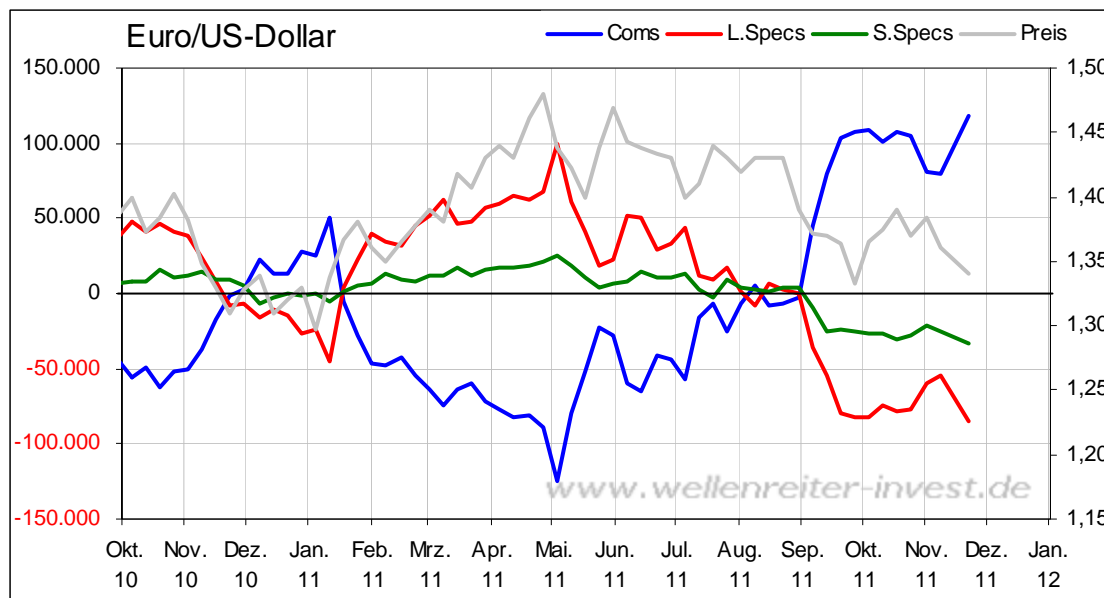
Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

-----

**Devisen: US-Dollar/Yen tritt in Phase einer Bodenbildung ein, hohe Spekulation auf fallende Euro/USD-Kurse lässt Potential für Trendwende, technisch jedoch keine Bestätigung**

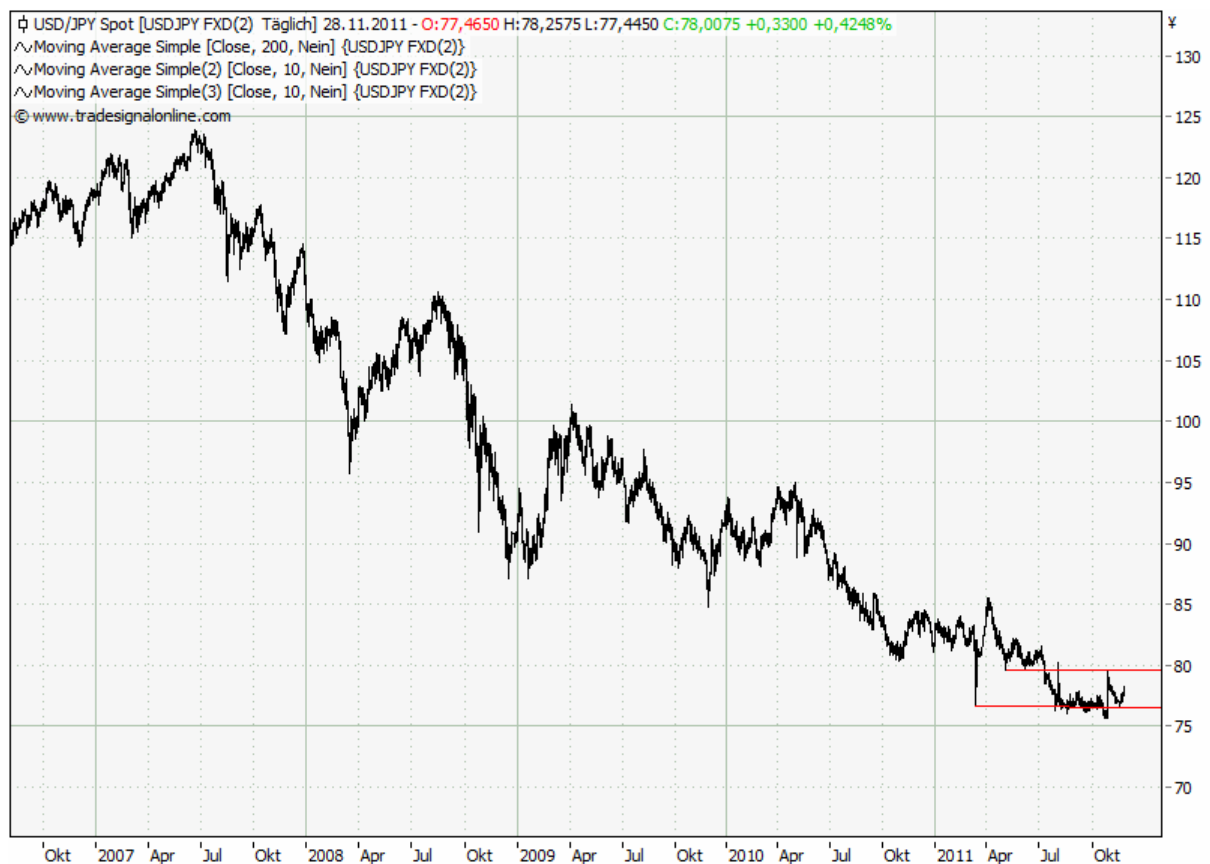
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	78,4350	0,3730	-32.162	-4.429	-2.631	+1.798
Euro	1,3518	-0,0005	+118.334	+9.863	+12.099	+2.236
Schweizer Franken	1,0945	0,0025	+10.341	+4.246	+2.621	-1.625
Japanischer Yen	1,2989	0,0010	-40.633	-10.931	+216	+11.147
Britisches Pfund	1,5641	-0,0173	+50.812	+8.349	+13.527	+5.178

Sehr geringe Preisveränderungen wies der Devisenbereich auf, der Euro/US-Dollar sank nur marginal.



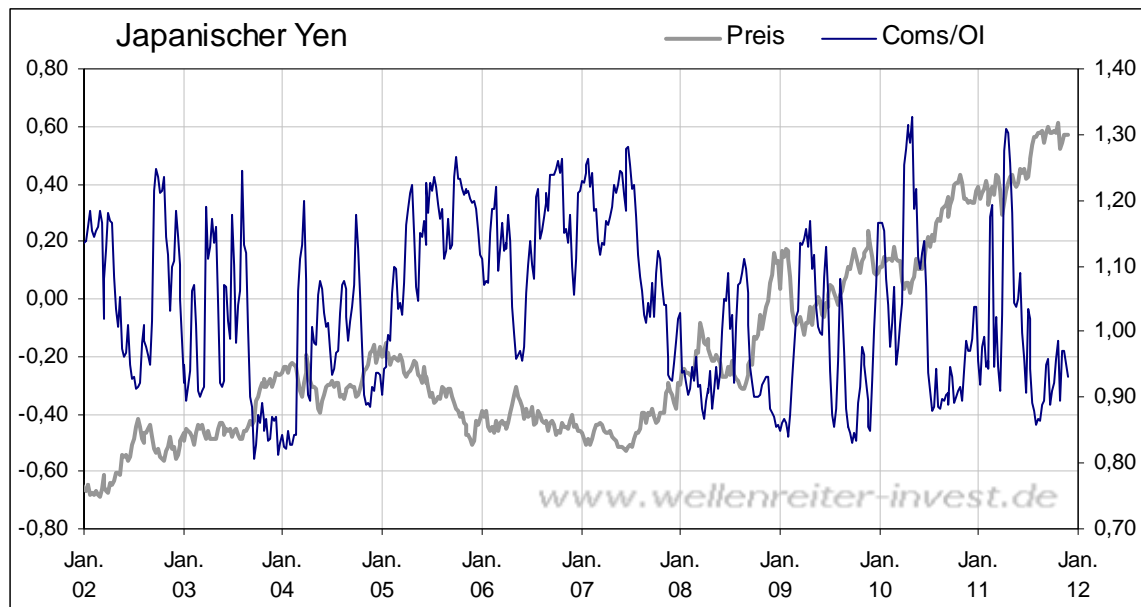
Die Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht das höchste Niveau des Jahres 2011, obwohl die Preise deutlich oberhalb des Oktobertiefs im Beobachtungszeitraum blieben. Das Interesse der Commercials lag lediglich am 11.05.2010 (Kurs 1,26 USD) höher – das Preistief bildete sich einen Monat später. Relativ betrachtet waren die Commercials auch im September 2008 zu früh bullish positioniert, in beiden Fällen wurden trotz zunächst weiterer Kursverluste im späteren Verlauf die Kursniveaus der zuvor bereits bullish positionierten Commercials wieder erreicht. Die Kleinspekulanten sind in dieser Woche so skeptisch wie nie zuvor positioniert und besitzen eine hohe Netto-Short-Positionierung. Die Chancen auf ein Preistief sind aufgrund der sehr hohen Netto-Short-Positionierung der Spekulanten bereits vorhanden, ein Setup für eine solche Umkehr ist momentan nicht erkennbar.

Der Euro/US-Dollar war bereits im Abschnitt des US-Aktienmarktes ein Thema. Ergänzend ist festzuhalten, dass die Außenwertstabilität auf Jahresbasis vorhanden ist, zuletzt gelitten hat. Viel Euro-Geld ist von der Peripherie in den Kern (Deutschland) geflüchtet. Wird der Kern jedoch auch skeptischer gesehen, dann wird im nächsten Schritt das Geld aus dem Euroraum strömen, so dass der Euro/USD-Wechselkurs fallen sollte. Aufgrund der Kapitalmarktkorrelationen wirkt ein sinkender Euro/USD deflatorisch auf Aktien und Rohstoffe.



Während die Volatilitäten bei Aktien, Rohstoffen und Anleihen überdurchschnittlich hoch ausfallen, ist die Volatilität im USD/Yen relativ gering. Der Abwärtstrend seit 2007 ist intakt, allerdings lässt die Kraft der Abwärtsbewegung zuletzt nach. Dazu beigetragen hat auch die japanische Notenbank mit ihren versteckten, aber auch offenen Interventionen durch USD-Käufe. Das Spiketief vom März 2011 (nach dem atomaren Unfall in Fukushima) wurde getestet und marginal unterschritten, danach intervenierte die japanische Notenbank. In den letzten Wochen stellt sich somit eine Handelsspanne zwischen 75/6 Yen auf der Unterseite und 79/80 Yen auf der Oberseite ein. Das Währungspaar nähert sich seinem „inneren Trend“, der fallenden 200-Tageslinie. Wie stehen die Chancen für eine Bodenbildung des USD/Yen?

Bodenbildungen dauern eine lange Zeit an, im Euro/USD verging für die Bodenbildung mehr als ein Jahr auf der zeitlichen Ebene. Der Faktor Zeit erweist sich momentan als noch etwas kurz. Die nachlassende Volatilität ist zumindest ein Pluspunkt für die Ausbildung einer Bodenformation nach einer Abwärtsbewegung, die sich bereits im 5. Jahr befindet.



Die Netto-Positionierung der Commercials unter der Berücksichtigung des Open Interest erreichte Anfang August ein extrem negatives Niveau, das mit Preishochs im Yen (Preistiefs im USD/Yen) einherging. Diese Extrempositionierung wurde zuletzt etwas korrigiert. Aus Sicht der kommerziellen Netto-Short-Positionierung ist ein Anstieg in den Bereich 79/80 Yen zu erwarten.

In der Summe kann man festhalten, dass der Yen als „sicherer Hafen“ noch nicht ausgedient hat, der Trend aber Anzeichen einer nachlassenden Schwungkraft anzeigt, die ein wichtiger Bestandteil für eine Bodenbildungsphase darstellt.

Fazit für den US-Dollar:

Das Titelblatt des Wochenmagazins DER SPIEGEL bringt die Stimmung zum Thema Euro gut auf den Punkt: „Und jetzt?“ Während am Terminmarkt Anfang Mai die Wetten auf einen weiter steigenden Euro/USD auf einem Rekordniveau lagen, hat sich die Ausgangslage um 180 Grad gedreht und nun dominieren die Wetten auf einen fallenden Euro/USD. Die Ausgangslage für einen steigenden Euro/USD ist demnach vorhanden, aber die charttechnische Entwicklung zeigt bis dato keine Umkehr pro Euro an und der Fehlausbruch über die Marke von 1,40 USD deutet einen intakten Abwärtstrend an. Sollte der

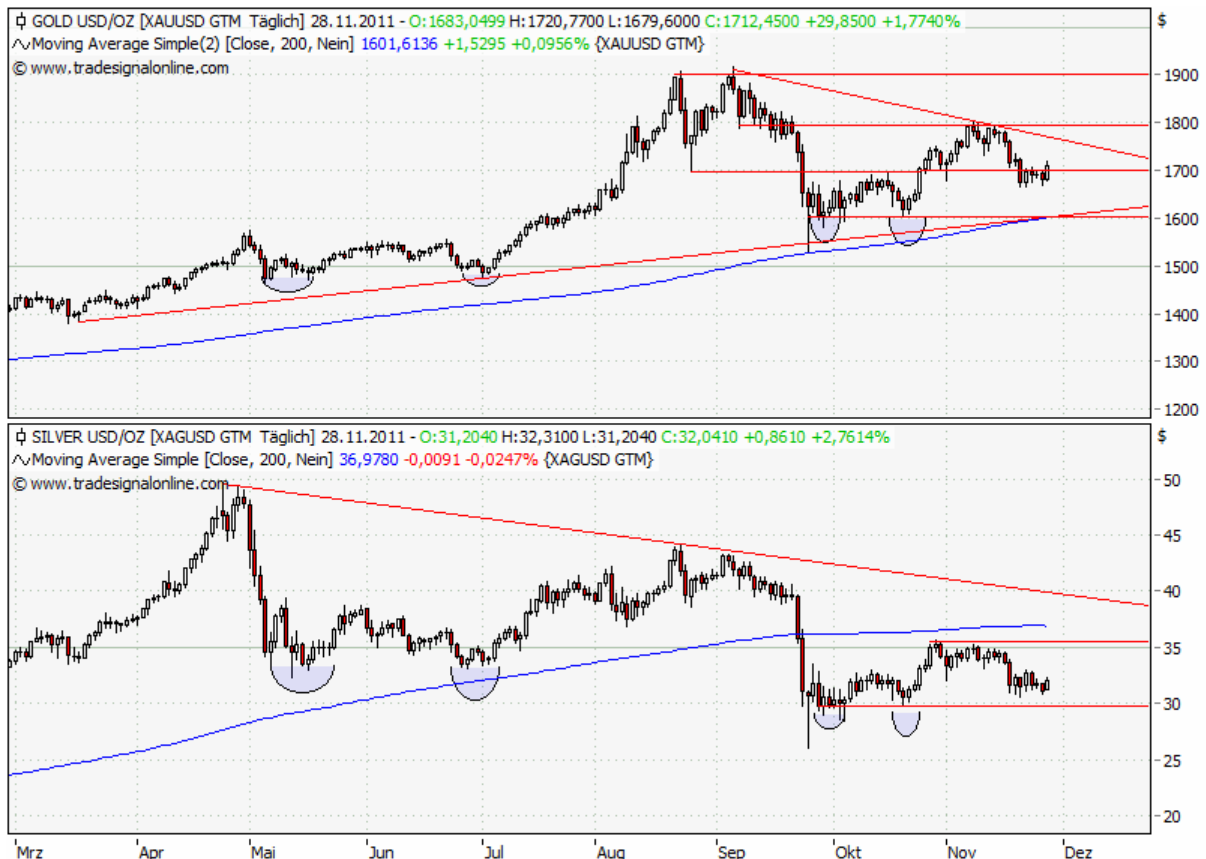
Euro/USD das Oktobertief unterschreiten, dann ist aus technischer Sicht ein weiterer Rückgang in den Bereich 1,19/20 USD zu erwarten.

Die Einschätzung verbleibt bei neutral.

**Edelmetalle: Metalle entwickeln sich wie US-Aktienmarkt, Silber in Seitwärtsbewegung 30-35 US-Dollar, Gold technisch in intaktem Aufwärtstrend**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.699,00	-81,19	-192.413	+11.750	-496	-12.246
Silber	32,70	-1,82	-21.731	+4.561	+1.291	-3.270
Platin	1.561,63	-71,82	-23.596	+1.169	+228	-941
Kupfer	333,05	-16,85	+9.639	+4.098	-5.252	-9.350

Die Preise von allen Metallen sind im Beobachtungszeitraum sehr deutlich gesunken, ein Eigenleben des Sektors gab es nicht. Die Commercials haben dabei überwiegend Absicherungen reduziert. Die Konjunkturmetalle waren dabei nur wenig schwächer als die Entwicklung des Goldpreises, der Sektor entwickelte sich damit ähnlich wie der US-Aktienmarkt.



Der Goldpreis befindet sich weiterhin in einem Aufwärtstrend (steigende 200-Tageslinie, steigende Sequenz an Tiefpunkten), kehrt dabei nach der Beschleunigung auf der Oberseite im August wieder näher an seinen Trend zurück, der momentan bei 1.602 USD (200-Tageslinie) verläuft. Die Volatilität verringert sich und lässt im Dezember, spätestens zu Beginn des Jahres 2012 eine neue Trendbewegung erwarten. Die Bewegung sollte dabei in Richtung der Entwicklung des Euro/US-Dollars verlaufen.

Der Silberpreis als Konjunkturmetall zeigt relative Schwäche gegenüber dem Goldpreis und befindet sich unterhalb der 200-Tageslinie und hat bereits drei niedrigere Hochpunkte ausgebildet. Momentan dominiert bei Silber eine Seitwärtsbewegung in der Spanne 30-35 USD.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Momentan hängt die Entwicklung des Sektors am Tropf des US-Aktienmarktes und damit der Liquiditätsströme, die kurzfristig die Boote hebt oder senkt. Aus technischer Sicht befindet sich der Goldpreis weiterhin im Aufwärtstrend, die Verengung der Handelsspannen kann noch einige Wochen andauern, bis sich eine neue Trendbewegung in Richtung des allgemeinen Aktienmarktrends ergeben dürfte.

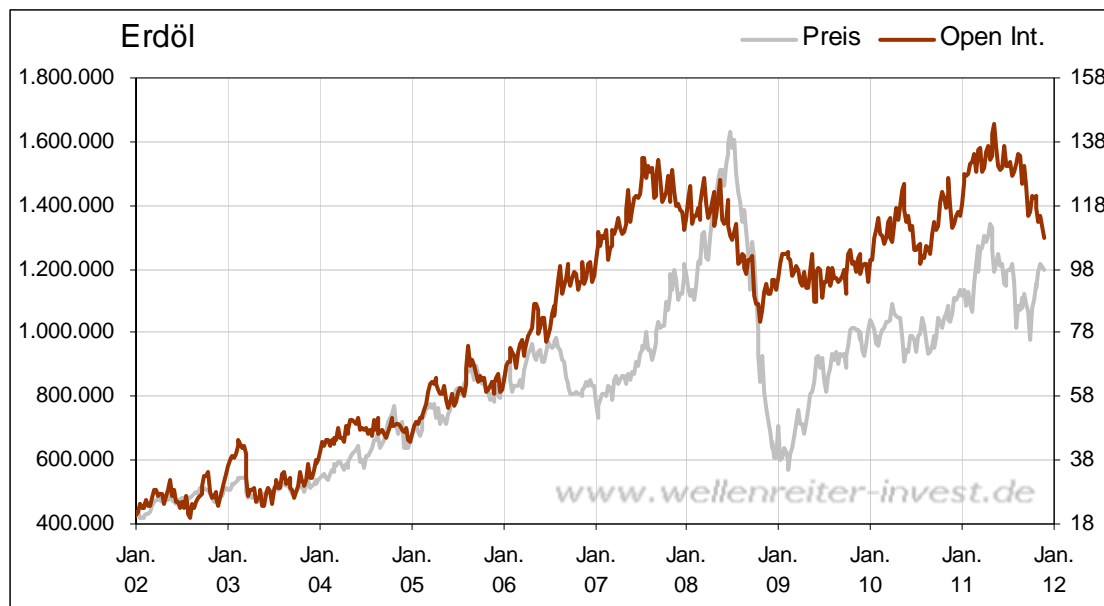
Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei bullish.

-----

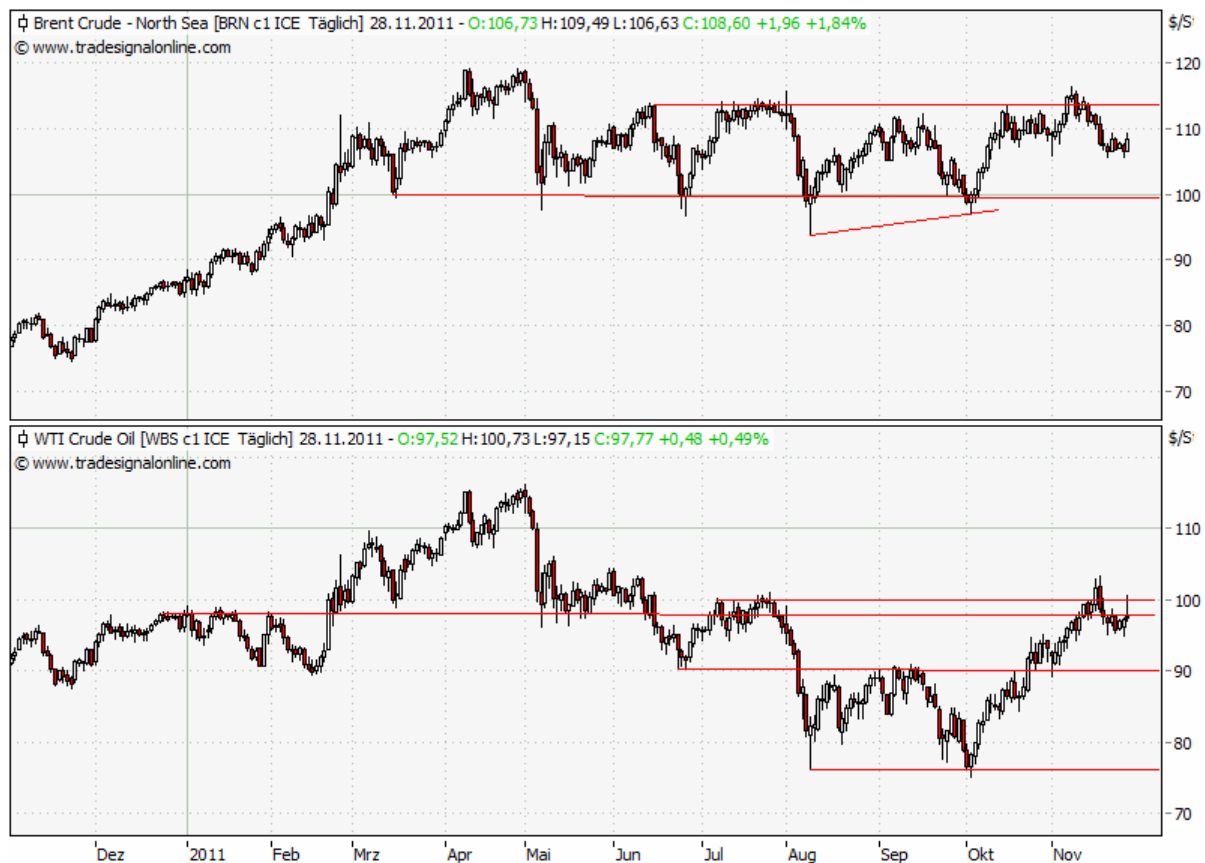
## Energie: Crude Oil mit weiterem Scheitern an runder Marke von 100 USD

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	98,01	-1,36	-177.463	+556	-42.689	-43.245
Erdgas	3,42	0,01	+154.624	-2.108	-5.877	-3.769

Im Gegensatz zum US-Aktienmarkt und zu den Metallen zeigte der Energiesektor relative Stärke, da der Preisrückgang für Erdöl sehr gering ausfiel. Die deflatorische Tendenz des Novembers ging somit am wichtigen Inflationsindikator Erdöl weitestgehend vorüber.



Die historisch betrachtet weiterhin hohe Netto-Short-Positionierung der Commercials besteht weiterhin, interessant ist das zuletzt sehr kontinuierlich sinkende Interesse an Erdöl trotz steigender Preise. In den letzten Jahren war mit Ausnahme des Jahres 2008 eine positive Korrelation zwischen der Preisentwicklung und der Entwicklung des Interesses (Open Interest) zu erkennen. Das Interesse toppte in diesem Jahr Anfang Mai mit dem Erdölpreis und fällt seitdem kontinuierlich. Ein möglicher Grund für das sinkende Interesse an Erdöl könnte in einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken liegen und damit eine gewisse Parallele zu 2008 schaffen. Hält dieser Trend an, dann dürfte auch der Erdölpreis in den nächsten Monaten noch unter Druck geraten.



Der Spread der Ölsorten Brent und Crude Oil hat sich in den letzten Wochen deutlich reduziert und ist auf etwa 10 USD gefallen. Die Sorte Crude entwickelt sich dabei besser als die Sorte Brent und hat im kontinuierlichen Future exakt das Jahresanfangsniveau erreicht. Die Sorte Brent oszilliert seitwärts innerhalb der Spanne 98-100 USD auf der Unterseite und 114-116 USD auf der Oberseite. Die Sorte Crude Oil befindet sich mit dem preislichen Doppeltief bei 75 USD im August/Anfang Oktober in einem Aufwärtstrend, der im Bereich von 100 USD auf einen starken (auch psychologischen) Widerstand trifft und dieses Niveau am Montag zumindest auf Intradaybasis wieder erreicht hat. Eine richtige Toppbildungsphase liegt bei Crude Oil noch nicht vor, jedoch kann die Entwicklung vom Montag als die Ausbildung eines zweiten niedrigen Hochpunktes angesehen werden.

Fazit für den Erdölmarkt:

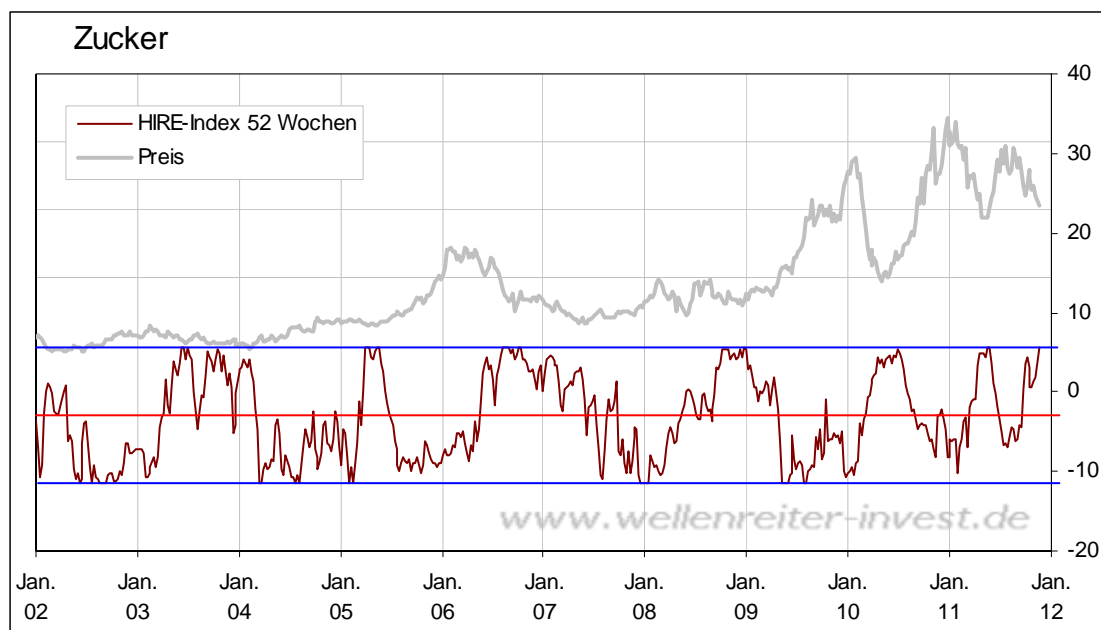
Die Verringerung des Spreads der beiden Ölsorten gelangt in eine Pause des Trends, der Erdölpreis der Sorte Crude Oil deutet ein abermaliges Scheitern an der runden Marke von 100 USD an.

Die Einschätzung verbleibt zunächst bei neutral.

-----

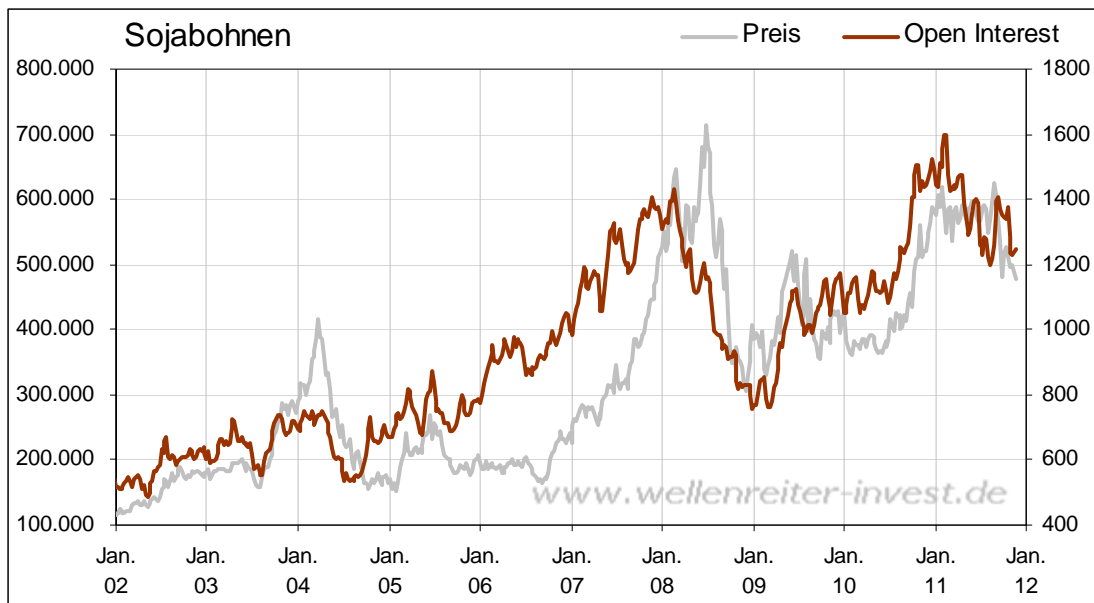
## Agrar/Sonstiges: Viel Spekulation seit Frühjahr 2011 entwichen

Im Agrarbereich gibt es in dieser Woche gleich 6 neue kommerzielle Extrempositionierungen. Der Sektor hängt auch von der Entwicklung des Euro/USD ab, da ein steigender Euro/USD bei einem Preisanstieg der Agrarrohstoffe (in USD) hilfreich ist. Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen bei Weizen, Mais, Sojabohnen, Kakao, Zucker und Baumwolle vor. In allen Fällen bis auf Zucker handelt es sich um ein neues 52-Wochen-Extremum der Commercials auf der Longseite (also auch niedrigste Netto-Short-Positionierung seit 52 Wochen), bei Zucker handelt es sich sogar um die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit mehr als 3 Jahren.



Die Commercials besitzen eine deutlich niedrigere Netto-Short-Positionierung als im Mai, obwohl der Zuckerpreis etwas höher notiert, so dass die Commercials dem Zuckerpreis implizit einem höheren fairen Wert zusprechen. Die Kleinspekulanten sind so stark short positioniert wie nie zuvor in den letzten 10 Jahren. Die anderen bearishen Positionierungsextrema gingen mit Preistiefs einher. Der HIRE-Index in einer 52-Wochen-Einstellung erreicht demzufolge ein oberes Extremniveau und lässt erwarten, dass das Maitief positiv verteidigt werden kann.

Bei den anderen Rohstoffen haben sich Abwärtstrends etabliert, die Netto-Positionierung der Commercials erreicht jedoch historisch bereits Niveaus, die in der Vergangenheit mit Preistiefs einhergingen.



Das zurückgehende Interesse mit negativen Divergenzen am letzten Preishoch ist auch bei Sojabohnen zu beobachten, preislich ist der Abwärtstrend intakt und eine Bodenbildung ist momentan noch nicht zu erkennen.

Im Frühjahr 2011 gab es Rekordwerte bei den Absicherungen der Commercials in diesem Sektor, die Politik hatte zudem ein vitales Interesse am Abbremsen des inflationären Trends (siehe auch Freigabe von Erdölreserven im Sommer). Die Spekulation ist mittlerweile bereits deutlich zurückgegangen, viele Agrarrohstoffe haben Abwärtstrends ausgebildet. Neue Trendbewegungen auf der Oberseite sollten erwartet werden, wenn die Politik wieder Deflationsängste thematisiert, dies ist im aktuellen Umfeld nicht der Fall.

### Fazit/Ausblick

Während die Medien sich vollständig auf das Thema Schuldenkrise fokussieren, darf man als Anleger nicht vergessen, dass an den Märkten die Konjunktur gehandelt wird. Insofern kommt den Konjunkturdaten entscheidende Bedeutung zu.

In der laufenden Handelswoche verspricht am Dienstag die Rede von FED-Vizepräsidentin Yellen zum Thema „The Global Economic Recovery“ interessant zu werden, da sie neben Ben Bernanke eine Verfechterin der Gelddruckprogramme ist und sie ihren aktuellen Standpunkt vor dem nächsten FED-Meeting offenbaren kann. Herr Kocherlakota äußert sich in der Nacht zum Mittwoch und am Mittwochabend wird das Beige Book der US-Notenbank zur Vorbereitung der nächsten Sitzung veröffentlicht. Zudem wird am Mittwoch zunächst der ADP-Bericht für die monatlichen Arbeitsmarktdaten veröffentlicht, danach folgt mit dem Einkaufsmanagerindex der autolastigen Region Chicago ein wichtiger Konjunkturindikator. Am Donnerstag folgt der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe, am Freitag schließlich der staatliche monatliche Arbeitsmarktbericht.

-----

## Absacker

In letzter Zeit häufen sich Meldungen, wonach sich ein neues Hindenburg-Omen ergeben haben soll. Dies ist nicht der Fall: Die Zahl der neuen Hochs **und** neuen Tiefs lag in den letzten Monaten zu keinem Zeitpunkt gleichzeitig oberhalb von (etwa) 75. Nur wenn dieser Punkt erfüllt ist, kann ein Hindenburg-Omen ausbilden.

-----

## Wellenreiter-Jahresausblick 2012

Der Jahresausblick 2012 kann über diesen Click & Buy-Link <http://tinyurl.com/7qp8ohl> erworben werden. Alternativ kann die Bezahlung per Überweisung von 15 Euro unter dem Stichwort „Ausblick 2012“ auf das hier angegebene Konto erfolgen:  
<http://tinyurl.com/3xvdq8s>

Der Ausblick wird **zum Jahreswechsel per E-Mail zugestellt**. Der Ausblick kostet für Abonnenten 15 Euro (Normalpreis 39 Euro).

Wir weisen zudem darauf hin, dass wir am 13. Januar 2012 unsere bereits traditionelle Veranstaltung „Finanzmarktausblick 2012“ durchführen werden. Nähere Informationen finden Sie hier: <http://tinyurl.com/84zmpq3> (Kosten: 89 Euro für Abonnenten).

-----

## Termine

Im Winterhalbjahr stehen einige Vortragstermine an. Zu meinen Vorträgen bei der VTAD sind Wellenreiter-Abonnenten herzlich willkommen.

13. Januar 2012, 18:00h: Wellenreiter-Jahresausblick, Oberursel

8. Februar 2012, Vortrag VTAD München

15. Februar 2012, Vortrag VTAD Nürnberg

23. Februar 2012, Vortrag VTAD Berlin

12. März 2012, Vortrag VTAD Freiburg (voraussichtlich)

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.