

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 12. Dezember 2011

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	17.11.11	S&P 500 mit starken Widerstandsbereich im 1.260er Bereich
Anleihen	neutral	03.11.11	US-Notenbanksitzung dürfte keine Veränderung in der Politik mit sich bringen
US-Dollar	neutral	03.11.11	Extreme Short-Spekulation der Trendfolger erreicht, Umkehrmuster noch nicht vorhanden
Erdöl	neutral	21.11.11	Crude Oil abermals am starken Widerstand bei 100/102 USD
Edelmetalle	bullish	11.07.11	Seitwärtsbewegung als Druckaufbau für eine neue Trendbewegung, Euro/USD als Trigger

Als ich am Samstag vor dem Bildschirm saß, um die aktuelle Wochenend-Kolumne zu erstellen <http://tinyurl.com/dy7d7dq>, gelang es mir nicht, innerhalb eines angemessenen Zeitraums eine grafische Aufarbeitung der Entwicklung der Reallöhne der letzten 10 Jahre - dargestellt als Verlaufsdiagramm – aufzutreiben.

Jederzeit greifbar war hingegen eine prozentuale Veränderung für den Gesamtzeitraum 2000 bis 2008. Politische Magazine wie die ARD-TV-Sendung „Monitor“ griffen diese Grafik auf (siehe folgenden Screenshot). Auch wenn die Grafik kaum erkennbar ist: Griechenland zeigt den größten Reallohnzuwachs von 2000 bis 2008, Deutschland weist einen Null-Reallohn-Anstieg auf.



[DasErste.de - Monitor - Euro in Gefahr: Wie ...](#)

wdr.de

17. Juni 2010

monitor.de ist das programmbegleitende Internetportal des ARD/WDR-Politikmagazins MONITOR ...

Die Ermittlung europaweiter Reallöhne scheint in Deutschland der gewerkschaftsnahen Hans-Böckler-Stiftung vorbehalten zu sein. Diese hat den Auftrag – so ist der Website zu entnehmen – „Mandatsträger in Mitbestimmungsfunktionen“ mit Forschungsarbeiten zu unterstützen. Das Statistische Bundesamt übernimmt – soweit dies zu erkennen ist - diese Daten. Eine Hans-Böckler-Stiftung **muss** ein Interesse haben, Fehlentwicklungen im Lohnbereich zu erforschen und aufzuzeigen. Daran ist nichts falsch. Man sollte es aber wissen.

Aus diesem Grund erscheint es verständlich, dass die Hans-Böckler-Stiftung nicht daran interessiert sein kann, Grafiken anzufertigen, die eine europaweite **Konvergenz** der Reallöhne aufzeigen. Eine solche findet ja – siehe Wochenend-Kolumne - seit 2009/2010 statt.

Es ist keine Frage, dass Statistiken in politischem Sinne missbraucht werden. Sie werden häufig so angefertigt, dass sie in die politische Agenda passen. Umso wichtiger ist es für uns, nach objektiven Informationen zu forschen und diese Zahlenreihen grafisch gut aufbereitet darzustellen.

Natürlich sind objektiv dargestellte grafische Zahlenreihen immer noch interpretationsfähig. Der Vorteil unserer Darstellung ist: Der Leser kann die eigenen Gedanken darüber legen. Ein differenziertes, hinterfragendes Denken ist bei einer rein prozentualen Darstellung einer Veränderung von 2000 bis 2008 – wie im Monitor-Bericht – nicht möglich. Die Worte „Indoktrination“ und „Emotionalisierung“ kommen einem in diesem Zusammenhang in den Sinn.

Zu den Märkten.

819 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 744 Mio., das Abwärtsvolumen 66 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 92% vom Gesamtvolumen. 86 neue Hochs standen 18 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.184 Punkten um 187 Zähler höher (+1,6%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.255 Punkten um 21 Zähler höher (+1,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.647 Punkten um 50 Punkte (+1,9%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,2%.

Der Transport-Index endete bei 4.957 Punkten (+1,9%).

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

Der T-Bond Future endete bei 141,05 Punkten (142,19).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,64 Punkten (78,97).

Crude Öl notiert bei 99,83 (98,09) und US-Erdgas bei 3,33 Dollar (3,44).

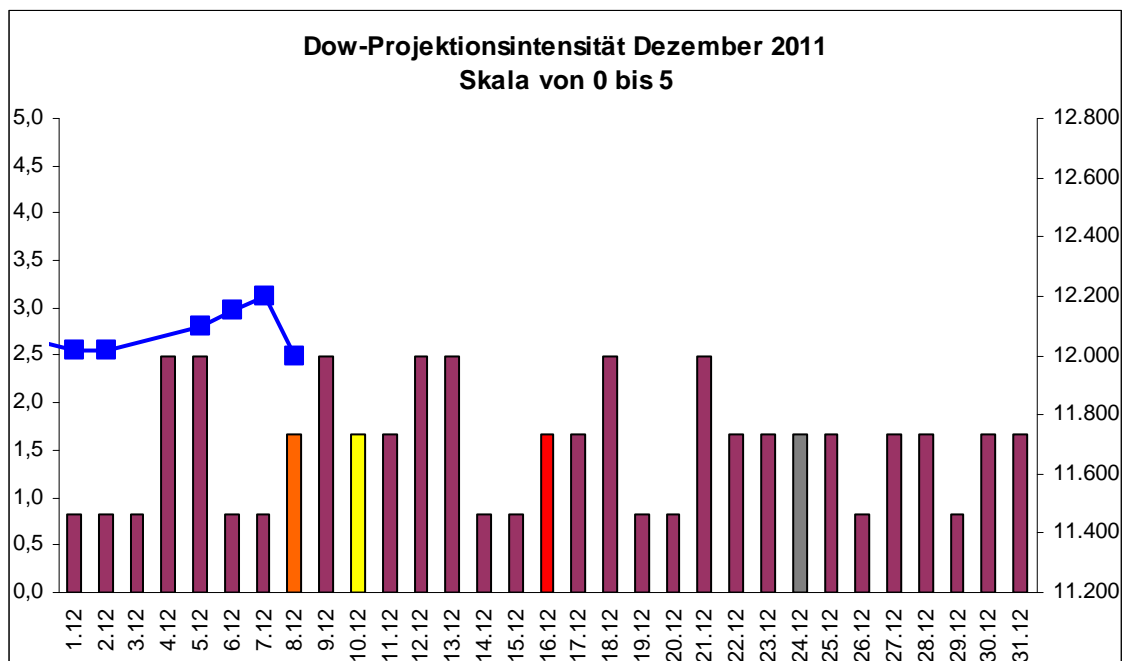
Der Goldpreis notiert bei 1.715 Dollar/Unze (1.715). Gold in Euro liegt bei 1.282.

Silber befindet sich bei 32,29 Dollar (31,76).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,0% auf 561 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 201 Punkten. Newmont Mining gewann 88 Cent und endete bei 66,94 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 13,8% auf 26,38 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 25,99 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,20. Die Equity-PCR endete bei 0,71. Die OEX-PCR endete bei 1,67. Der ISEE schloss mit 153.

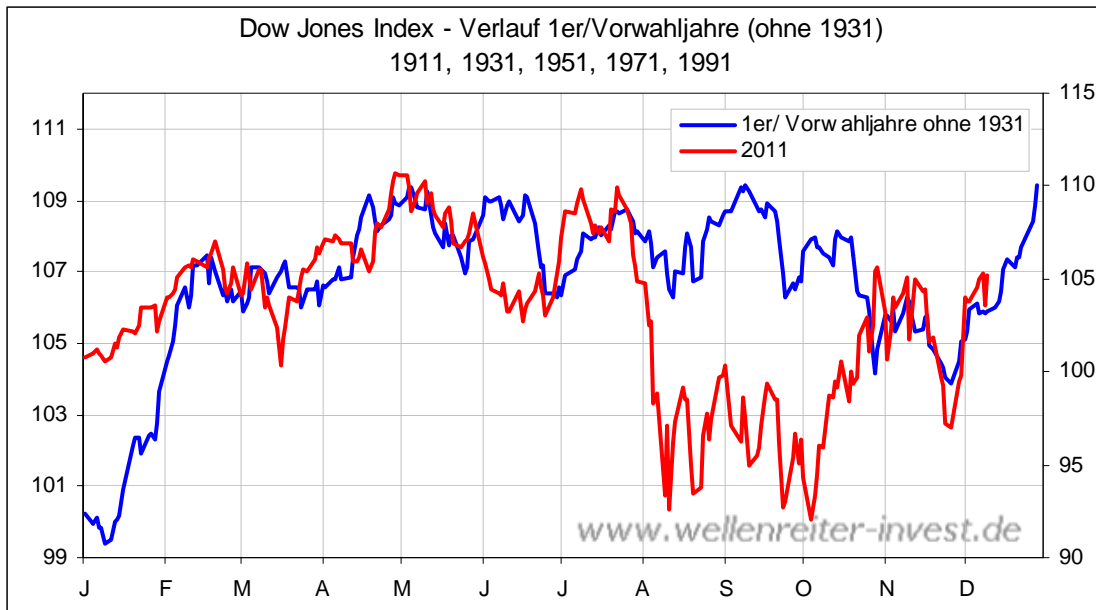
Zeitprojektionstage: 4./5.; 9.; 12./13.; 18.; 20.12.



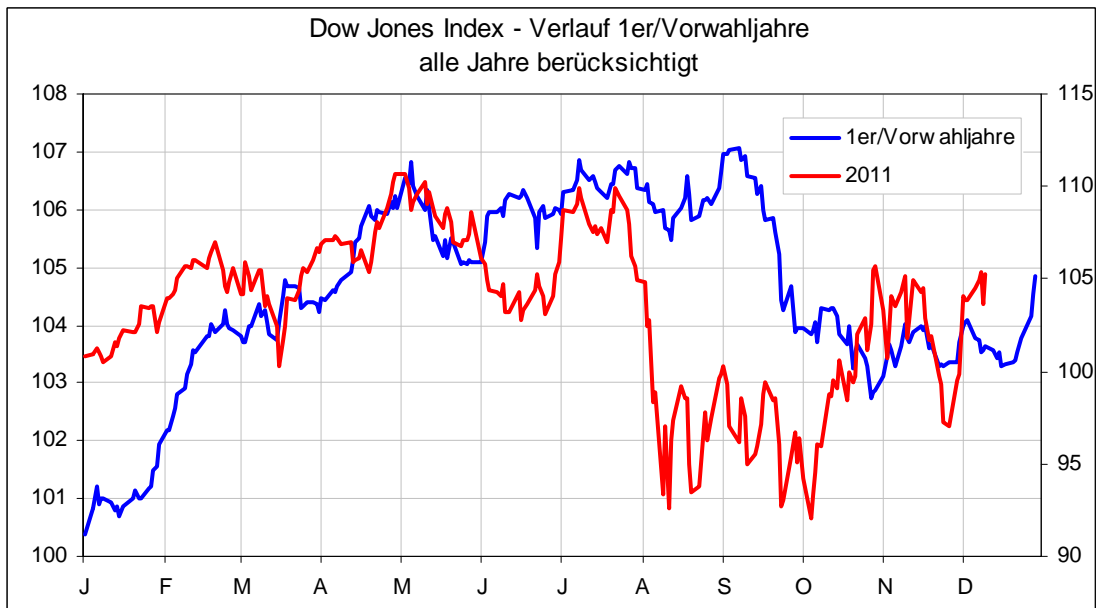
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Das Handelsvolumen bleibt zwischen 800 und 900 Mio. Aktien auf einem konstant niedrigen Niveau. Im Aufwärts- und Abwärtsvolumen geht es hingegen wild hin und her: Einem 97,1% Abwärtstag am Donnerstag folgte am Freitag ein 91,9%-Aufwärtstag.

Aus Sicht der Verlaufsvergleiche ergeben sich an dieser Stelle zwei Optionen. Einerseits will das Verlaufsmuster 1er/Vorwahljahre in Kürze den Beginn einer starken Rallye sehen (folgender Chart).



Betrachtet man hingegen das Muster in dem **alle** 1er und Vorwahljahre berücksichtigt sind, so dürfte eine Rallye erst einen oder zwei Tage vor Weihnachten beginnen.



Alexander Hirsekorn zeigt nachfolgend unsere Marktsicht auf. Für die Aktienmärkte bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

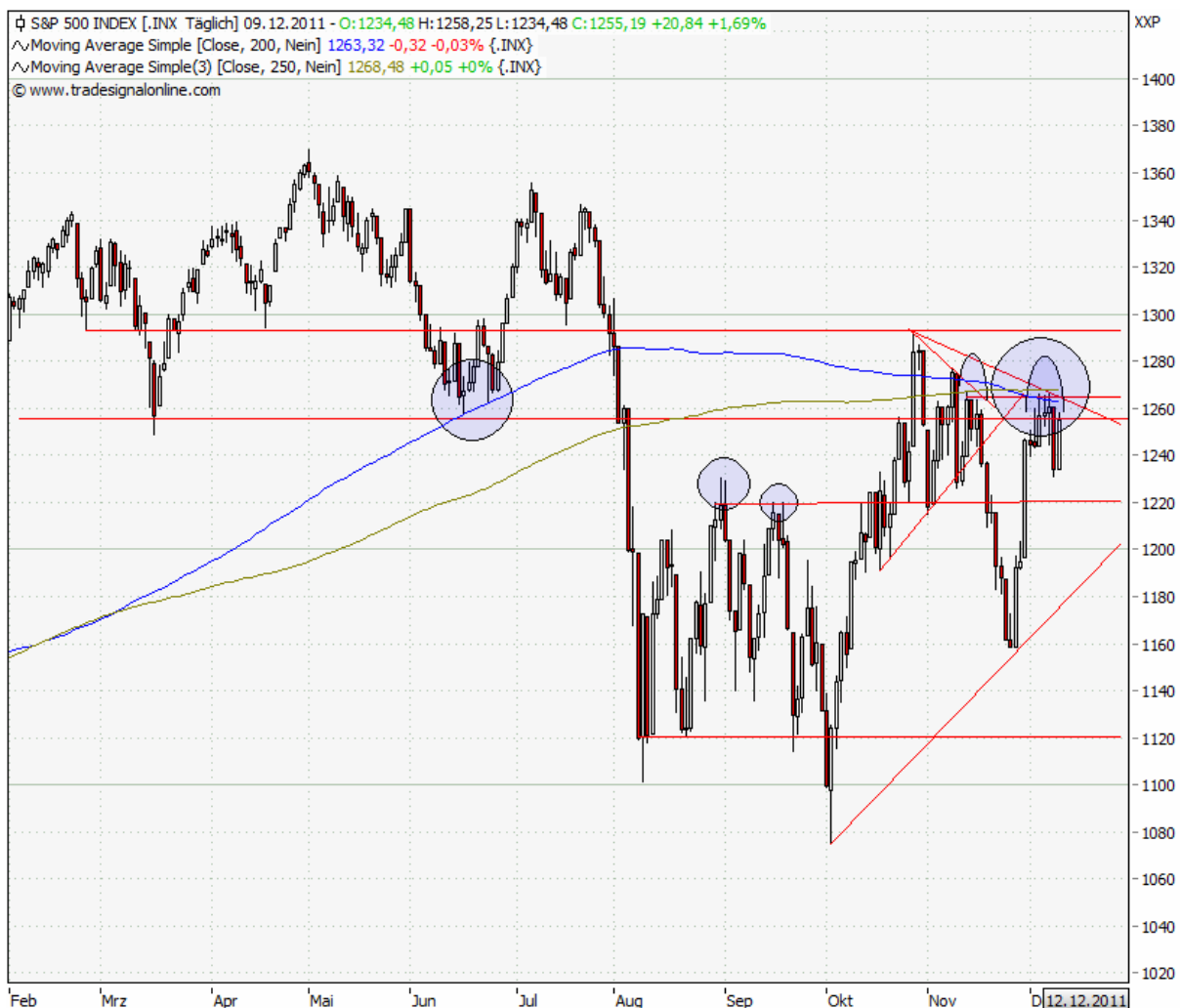
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 06.12.2011 enthalten neue Extrempositionierungen der Commercials bei Devisen (Schweizer Franken) und Agrar/Sonstiges (Mais, Kakao).

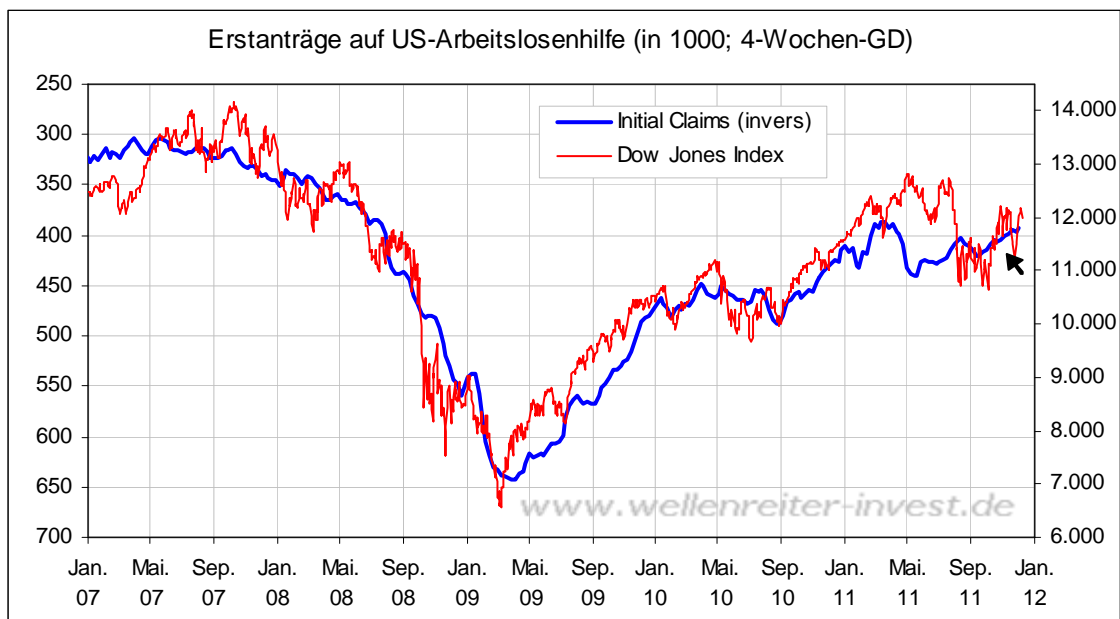
Aktien: Bullische Preissetups (Dow Jones Industrial Average, Russell 2000, Einzelhandel) in einem Umfeld niedrigen Kaufinteresses, S&P 500 mit starkem Widerstand im 1.260er Bereich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.150,13	594,50	-8.432	-5.327	+3.398	+8.725
S&P 500	1.258,47	63,28	+30.757	-18.456	+3.706	+22.163
Nasdaq 100	2.321,49	110,10	-7.489	-4.071	+2.629	+6.700
Russell 2000	746,78	50,68	+8.109	-1.654	-5.953	-4.299

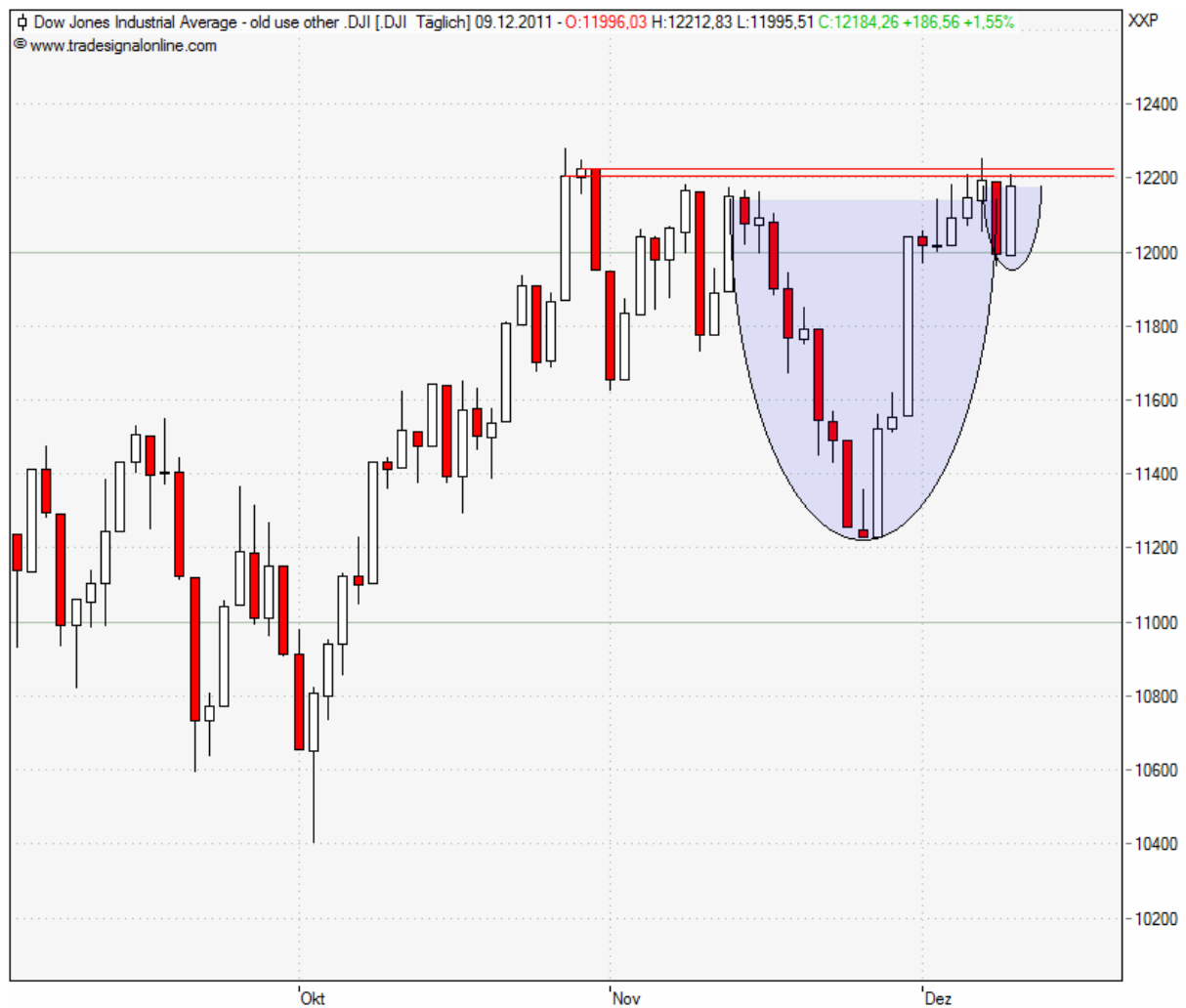
Die Aktienmärkte sind im Beobachtungszeitraum sehr deutlich gestiegen, die Commercials haben dabei überwiegend Shortpositionen aufgebaut. Allerdings sind sie von einem Positionierungsextremum (z.B. im Nasdaq 100) deutlich entfernt.



Der S&P 500 hat erst zum zweiten Mal in diesem Jahr seine 200-Tageslinie mehrfach getestet. Im Juni erfolgte ein Test der damals steigenden Durchschnittslinie. Es kam zu einem finalen Kursanstieg, bevor Ende Juli die crashartige Bewegung einsetzte. In der vergangenen Woche wurden sowohl die 200-Tageslinie als auch der Einjahresdurchschnitt an mehreren Handelstagen touchiert, zudem stoppten die preislichen Zwischenhochs von Mitte November die V-förmige Erholung des S&P 500. Insofern kann man von einem sehr wichtigen Widerstandsniveau im 1260er Bereich sprechen. Am Ende der Handelswoche ist der Index lediglich 1 Punkt von seinem Endstand 2010 entfernt. Mit Blick auf die Performance ist man geneigt zu sagen: Es ist nichts passiert...



Blickt man als zusätzlichen Indikator auf die Entwicklung der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA, die zuletzt auf das niedrigste Niveau seit Anfang März gefallen sind, dann überwiegen zum Jahresende die Chancen auf der Oberseite die Risiken.

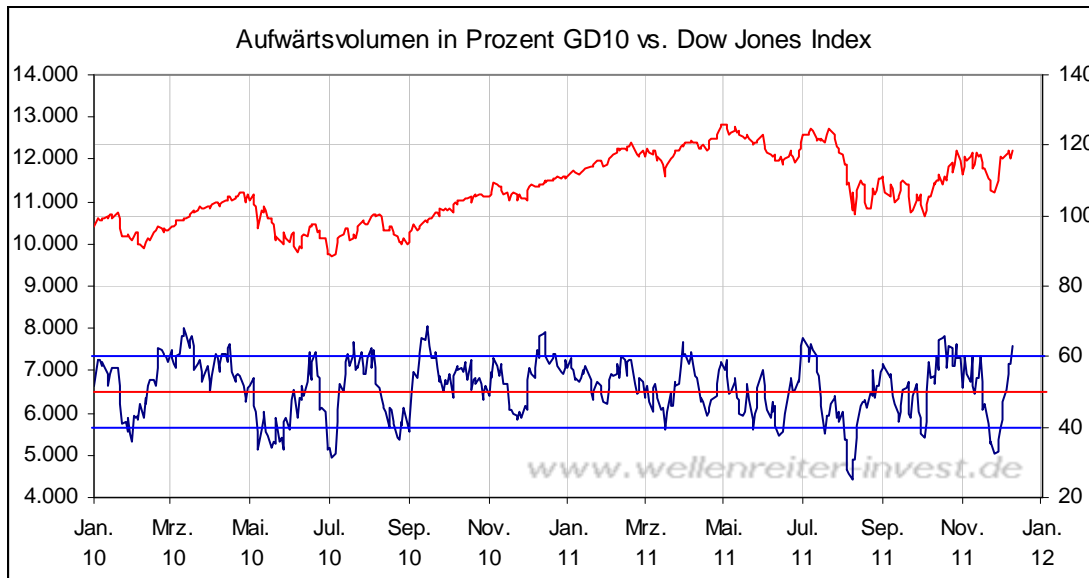


In den einzelnen US-Indizes gibt es mittlerweile in Bezug auf die relative Stärke Unterschiede: Der defensive Durchschnitt der Industriewerte zeigt deutliche relative Stärke und notiert bereits am Preishoch von Ende Oktober (im S&P 500 waren die Marke 1.292 Punkte als Intradaypreishoch und 1.284/5 Punkte als Schlusskursniveau), die Zwischenhochs von Mitte November wurden knapp überwunden. Der S&P 500 ist diesbezüglich schwächer, der Nasdaq 100 zeigt seit Ende Oktober noch einmal deutliche relative Schwäche gegenüber dem S&P 500. Die Marktführerschaft obliegt damit den defensiven Werten und dies ist üblicherweise kein Merkmal eines (neuen) Bullenmarktes.

Technisch betrachtet haben demnach die Industriewerte als erstes die Gelegenheit, zu neuen Bewegungshoch im Rahmen der Aufwärtsbewegung seit Anfang Oktober aufzubrechen, wenn es ihnen in der kommenden Woche gelingen würde, den Bereich der Preishochs von Ende Oktober zu überwinden. Dem potentiell bullischen Setup (Tasse-/Henkel-Formation) steht mit Blick auf das relativ geringe Handelsvolumen von lediglich 810 Mio Aktien an der NYSE jedoch der erste Negativaspekt aufgrund des relativ geringen Kaufinteresses entgegen. Die Verluste am Donnerstag gingen mit einem

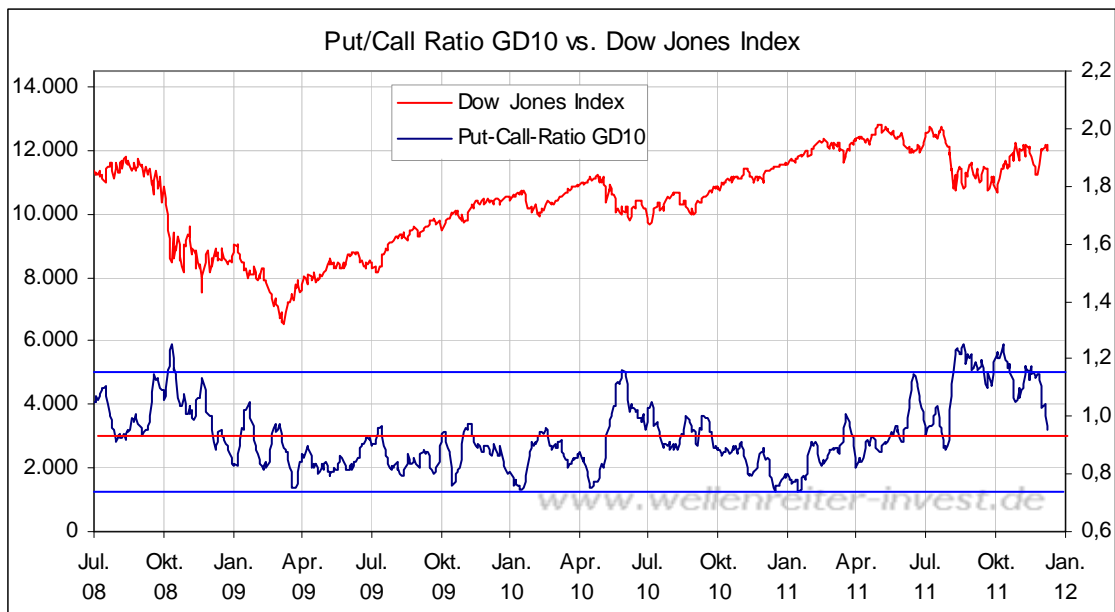
97%igen Abwärtsvolumen einher, der Reflex am Freitag ist nicht ungewöhnlich, fiel mit einem 90%igen Aufwärtsvolumen jedoch relativ stark aus. Nach einem solchen Handelstag ist ein Konsolidierungstag zu erwarten, so dass der Dienstag dann das Potential zum Trendtag besitzt.

Bei den Marktstrukturdaten sind mehrere Aspekte auffällig. Das durchschnittliche Aufwärtsvolumen im 10-Tagesdurchschnitt notiert auf dem hohen Niveau von 64 Prozent und notiert damit im überkauften Bereich.



Dieses hohe Niveau spricht kurzfristig gegen weitere Avancen auf der Oberseite.

Ein weiterer Aspekt ist die sinkende „Wall of worry“. Bei den Sentimentdaten der US-Börsenbriefschreiber (Investors Intelligence) war bereits auffällig, dass in dieser Woche eine deutlich positivere Stimmung als am Preishoch Ende Oktober vorliegt, primär das Resultat von weniger Skeptikern. Obwohl die Preise per Saldo stagnieren, hat sich die Stimmung verbessert. Dieselbe Aussage ist im klassischen Put/Call-Ratio an der CBOE erkennbar, am Ende der Handelswoche liegt der Durchschnitt auf einem deutlich niedrigeren Niveau als Ende Oktober.



Der einzige positive Aspekt ist dabei, dass die Absicherungen des smarten Geldes im S&P 100 auch auf einem niedrigeren Niveau als Ende Oktober liegen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

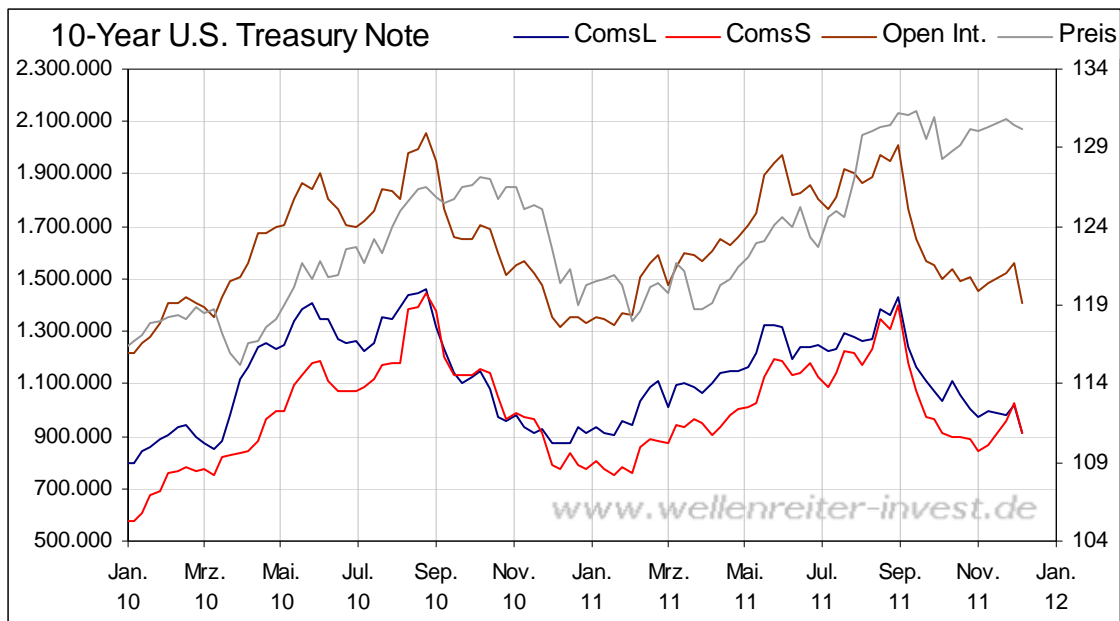
Bullische Setups liegen neben den Industriewerten im Dow Jones auch im Einzelhandels-sektor oder im Russell 2000 vor. Die Startvoraussetzungen für einen validen Ausbruch über die Preishochs von Ende Oktober sind aber nicht als sehr günstig einzustufen, da der Aktienmarkt kurzfristig überkauft ist und das Interesse an Aktien weiterhin relativ gering ist.

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

Anleihen: Abnehmendes Interesse am Terminmarkt, FED-Sitzung am Dienstag sollte keine Änderung der politischen Maßnahmen beinhalten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	141,01	-2,08	+24.544	+8.814	-47.019	-55.833
10-year T-Notes	130,05	-0,10	-1.859	+6.634	-106.521	-113.155

Die Netto-Positionierung der Commercials in den lang laufenden Anleihen ist nahezu neutral, bei den zehnjährigen Anleihen ist sie als komplett neutral zu beschreiben. Das deutlich sinkende Interesse an den Staatsanleihen führte zu einem relativ starken Rückgang an Long- und Short-Positionen.



Das Interesse an zehnjährigen Anleihen hat bereits seit September drastisch abgenommen, so dass das sinkende Interesse ein Indiz ist, dass neue Preishochs in den kommenden Wochen nicht zu erwarten sind.

Nachdem die politische Agenda zuletzt die Schlagzeilen beherrschte, steht mit der US-Notenbanksitzung am Dienstag abend das letzte Highlight auf der Agenda des Jahres 2011. Die Sitzung dürfte aber zu einem Nonevent werden, da die Anzeichen für ein Beibehalten des jetzigen Kurses im Rahmen der „Operation Twist“ sprechen. Am 02.12. äußerte sich James Bullard, der als medialer Vorreiter von „QE 2“ bereits Ende Juli 2010 weitere Maßnahmen in Aussicht stellte, positiv zur US-Konjunktur und gab an, dass eine weitere Stärkung der US-Konjunktur zu erwarten sei, so dass ein weiteres Aufpumpen des Wachstums nicht notwendig sei. Auch wenn Bullard momentan nicht stimmberechtigt ist, so gibt es vor dem Hintergrund der positiven Aktienmarkt- und Arbeitsmarktentwicklung (Aktienmärkte per Saldo seit Beginn von „Operation Twist“ gestiegen, Erstanträge auf niedrigstem Niveau seit Anfang März) keinen Handlungsdruck für die US-Notenbank.

Der sehr starke Renditerückgang (auf globaler Ebene mit Ausnahme der üblichen Verdächtigen in Europa) seit dem zweiten Quartal 2011 zeigt eine deutliche Wachstumsschwäche der (globalen) Konjunktur an.

Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen Wochenchart



Zuletzt notiert die Rendite jedoch seitwärts und das Momentum der Bewegung ist verschwunden. Ein Verlust an Momentum kann dabei in einer Bodenbildungsphase, aber auch in einer Konsolidierungsphase auftreten. Würde sich die US-Konjunktur bereits in einer rezessiven Phase befinden, dann wäre eine größere Preisschwäche zu erwarten. Da die letzten Daten vom Einzelhandel, Arbeitsmarkt und von den Einkaufsmanagern diese Schwäche noch nicht anzeigen, ist mit einem schnellen Trendwechsel vorerst nicht zu rechnen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Der „sichere Hafen“ der US-Staatsanleihen zeigt einen deutlichen Momentumsverlust an, das Interesse am Terminmarkt hat stark nachgelassen und die Commercials sind nur noch neutral positioniert. Somit sind die US-Anleihen auf der Oberseite gedeckelt. Setzt bei den Staatsanleihen aufgrund der relativ robusten US-Konjunktur noch etwas Preisschwäche zum Jahresende (wie in den Vorjahren) ein, dann wäre dies ein Pluspunkt für den US-Aktienmarkt.

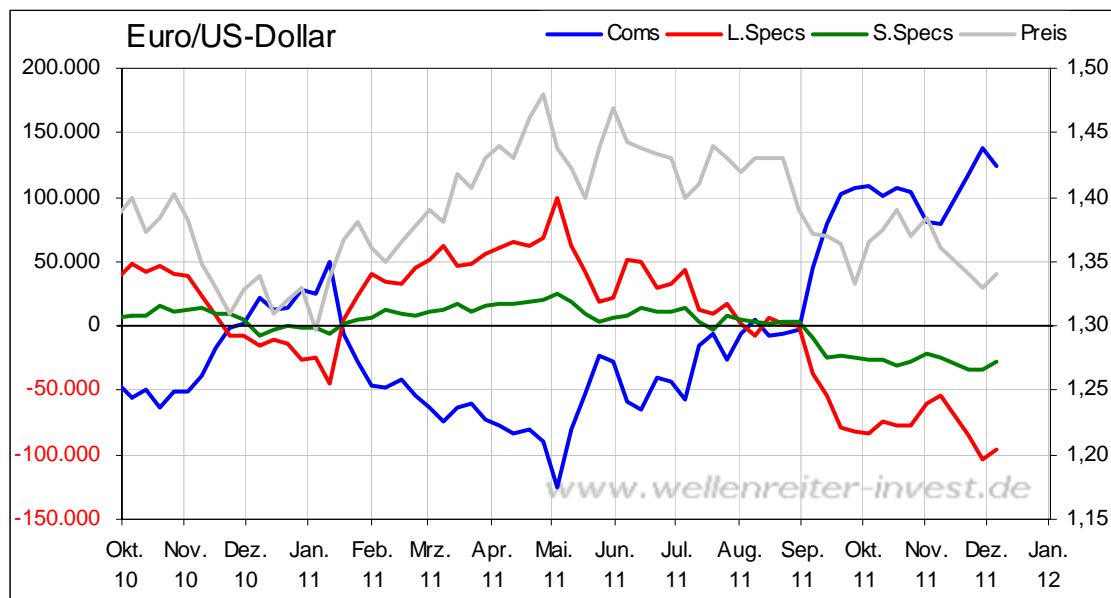
Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

Devisen: Potential der Trendfolger scheint ausgereizt, momentane Situation ist das Spiegelbild von Anfang Mai, Momentumsverlust der Abwärtsbewegung, aber (noch) keine bullischen Umkehrmuster erkennbar

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	78,5710	-0,5800	-36.851	-1.250	-1.671	-421
Euro	1,3404	0,0070	+123.743	-14.099	-2.565	+11.534
Schweizer Franken	1,0805	-0,0065	+20.852	+4.289	+6.028	+1.739
Japanischer Yen	1,2869	0,0043	-32.255	+3.092	+12.291	+9.199
Britisches Pfund	1,5601	-0,0013	+61.186	-2.718	+16.190	+18.908

Die Preisveränderungen am Devisenmarkt fielen im Beobachtungszeitraum extrem gering aus. Die Commercials bleiben im Euro/US-Dollar extrem stark long positioniert. Im Schweizer Franken besitzen sie die größte Netto-Long-Positionierung seit einem Jahr.

Die Commercials haben zwar in dieser Woche im Euro/Dollar ihre Netto-Long-Positionierung etwas abgebaut, nachdem sie in der Vorwoche noch ein neues historisches Rekordniveau erreichte, sie liegt historisch aber noch immer auf einem extremen Niveau. Die Großspekulanten, die prozyklisch agieren, hatten am Preishoch des Euro/US-Dollar Anfang Mai eine Netto-Long-Positionierung von ca. 100.000 Kontrakten und haben mittlerweile eine ebensolche Netto-Short-Positionierung.



Insofern ist anzunehmen, dass die Trendfolger ihr Verkaufspotential ausgeschöpft haben. Gegenüber dem ersten Preistief des Euro/US-Dollar Anfang Oktober bei knapp 1,32 USD sind die Commercials auf einem nahezu identischen (marginal höheren Niveau) noch positiver positioniert, die Großspekulanten als Trendfolger noch skeptischer. Aus Sicht der Positionierung der beiden wesentlichen Marktteilnehmer ist damit das Potential für

eine Trendwende vorhanden. Neben dieser kleinen positiven Divergenz bei der Positionierung am Terminmarkt sei nebenbei festgehalten, dass die Jahresperformance des Euro/US-Dollar analog zum S&P 500 an der Null-Linie notiert und man mit Blick auf die Performance ebenfalls sagen könnte: Es ist nichts passiert...

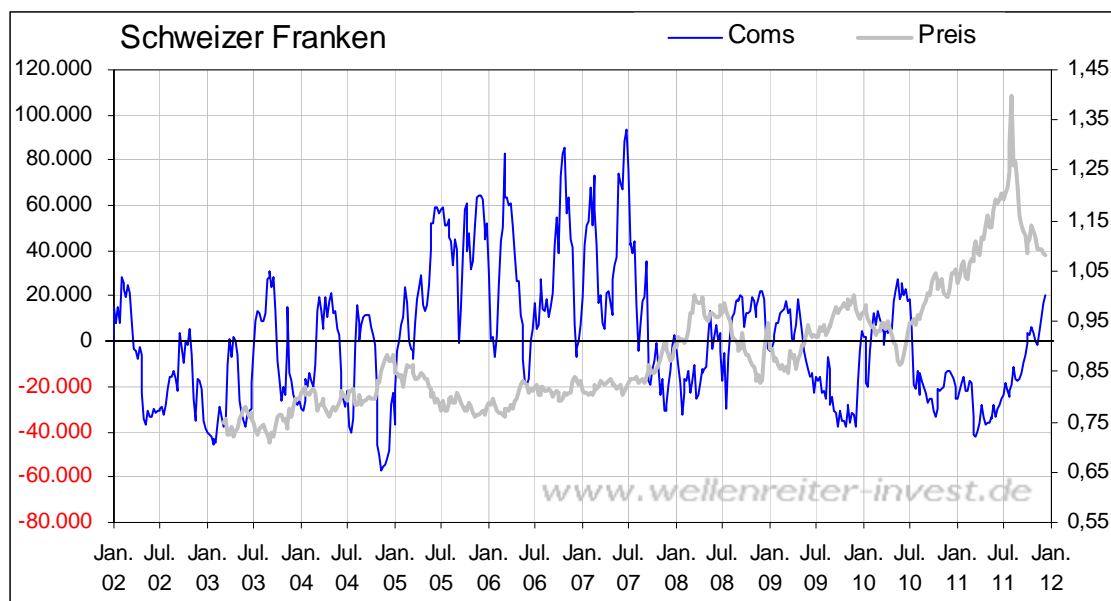


Der Euro/US-Dollar befindet sich zuletzt in einem schleichenden Abwärtstrend, die potentielle Doppeltiefformation sorgte für keine dynamische Bewegung. Dies ist als ein Schwächezeichen anzusehen, da ein zweites Standbein (siehe Nasdaq 100 mit zweitem preislichen Doppeltief Anfang Oktober) oftmals die Basis für einen Trendwechsel darstellt. Da das Währungspaar auf der Oberseite keine Kräfte besaß, ist die Gefahr einer Trendfortsetzung gegeben. Ein fallender Euro/US-Dollar wirkt im Intermarketkontext deflationär. Die Kräfte auf der Unterseite sind in den letzten Tagen jedoch auch schwach ausgefallen, so dass innerhalb der Bandbreite 1,32-35 USD von dem Währungspaar kein starker Impuls auf die anderen Märkte ausstrahlt.

Das Mediensentiment erreicht zuletzt zumindest kurzfristige Extrema, denn neben den zahlreichen Meldungen, dass die Banken die Unternehmen auf ein Auseinanderbrechen der Eurozone vorbereiten, schafft es eben auch die US-Band Metallica mit ihrer 2012er Tour aus Angst vor einer Euroabwertung in die Schlagzeilen. In einem solchen Umfeld der Angst ist eine dynamische Bewegung auf der Unterseite nicht zu erwarten. Insofern ist eine kurzfristig anhaltende Pattsituation am wahrscheinlichsten.

Bei der Frage, welche Faktoren Treiber einer Auf- oder Abwärtsbewegung bei einem Währungspaar sind, ist auch die Zinspolitik zu nennen. Der Euro/US-Dollar markierte sein Jahrestief im Januar, als der damalige EZB-Präsident Trichet Leitzinssatzerhöhungen in Aussicht stellt und dann später umsetzte. Die Rücknahme der beiden Zinsschritte durch den neuen EZB-Präsidenten Draghi stellt somit in der Leitzinssatzsituation wieder die Ausgangssituation vom Jahresanfang da und dorthin ist letztlich auch das Währungspaar zurückgekehrt.

Die Commercials besitzen in dieser Woche eine große Netto-Long-Positionierung.



Eine solche ging seit Ende 2008 jeweils mit Preistiefs im Währungspaar einher. Die Preistiefs Ende 2008, im März 2009, im Juni 2010 bedeuteten nicht nur für den Schweizer Franken/US-Dollar, sondern auch für den Euro/US-Dollar und für den US-Aktienmarkt wichtige Preistiefs. Der Blowoff des Schweizer Frankens als Fluchtwährung beendete im August zunächst den Trend, die Schweizer Notenbank intervenierte, indem sie den Schweizer Franken mit einem festen Mindestkurs von 1,20 an den Euro gebunden hatte und unlimitierte Interventionen zur Verteidigung dieses Niveaus in Aussicht gestellt hatte. Auf diese Maßnahme reagierte der Schweizer Franken auch gegenüber anderen Währungen, er hat nun wie der Euro/US-Dollar ein preisliches Doppeltief gegenüber

Anfang Oktober ausgebildet, das Momentum im Währungspaar ist nahezu gänzlich verschwunden. Natürlich stellt sich die Frage, ob die kommerzielle Positionierung die gleiche Aussagekraft wie in den letzten drei Jahren besitzt, da das Schicksal in der Entwicklung der Schweizer Währung nun an den Euro geknüpft ist. Das grundsätzliche Setup (preisliches Doppeltief und Positionierungsextrem) für einen schwächeren US-Dollar existiert, das Risiko einer strukturellen Baisse (Flucht aus dem Euro mangels Vertrauen) ist aber nicht zu leugnen.

Fazit für den US-Dollar:

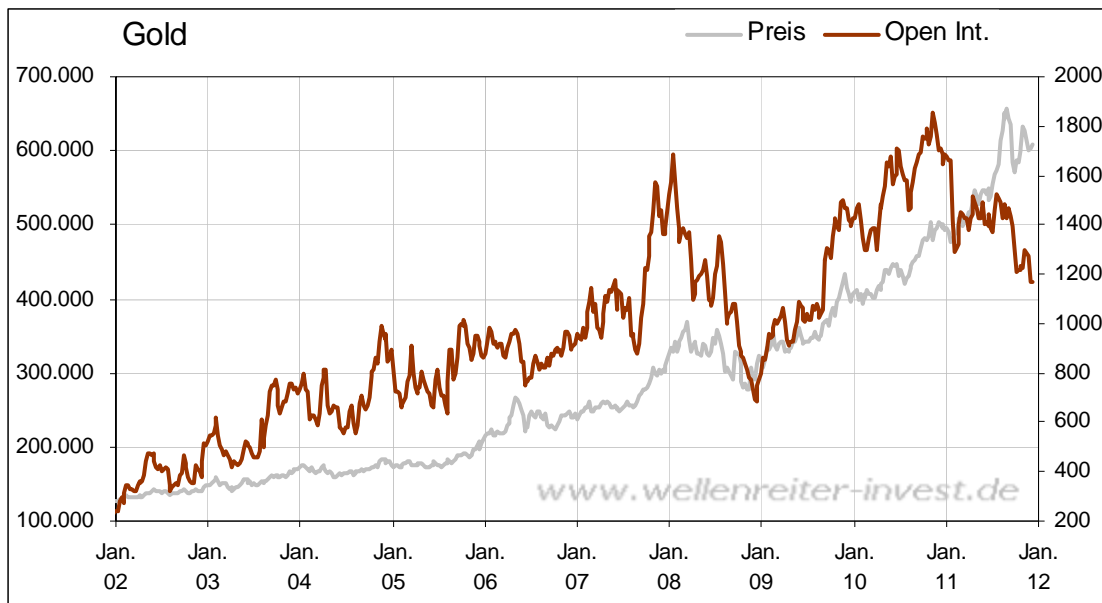
Mit Blick auf den Terminmarkt und auf den Euro/US-Dollar hat sich die Spekulation zunächst verausgabt. Weiteres Trendpotential auf der Shortseite ist unter Berücksichtigung der historischen Extrema nicht zu erwarten. Der Bereich 1,32-35 USD erscheint als neutrale Zone, eine Rückkehr der bullishen Kräfte ist bis dato nicht erkennbar.

Die Einschätzung verbleibt bei neutral.

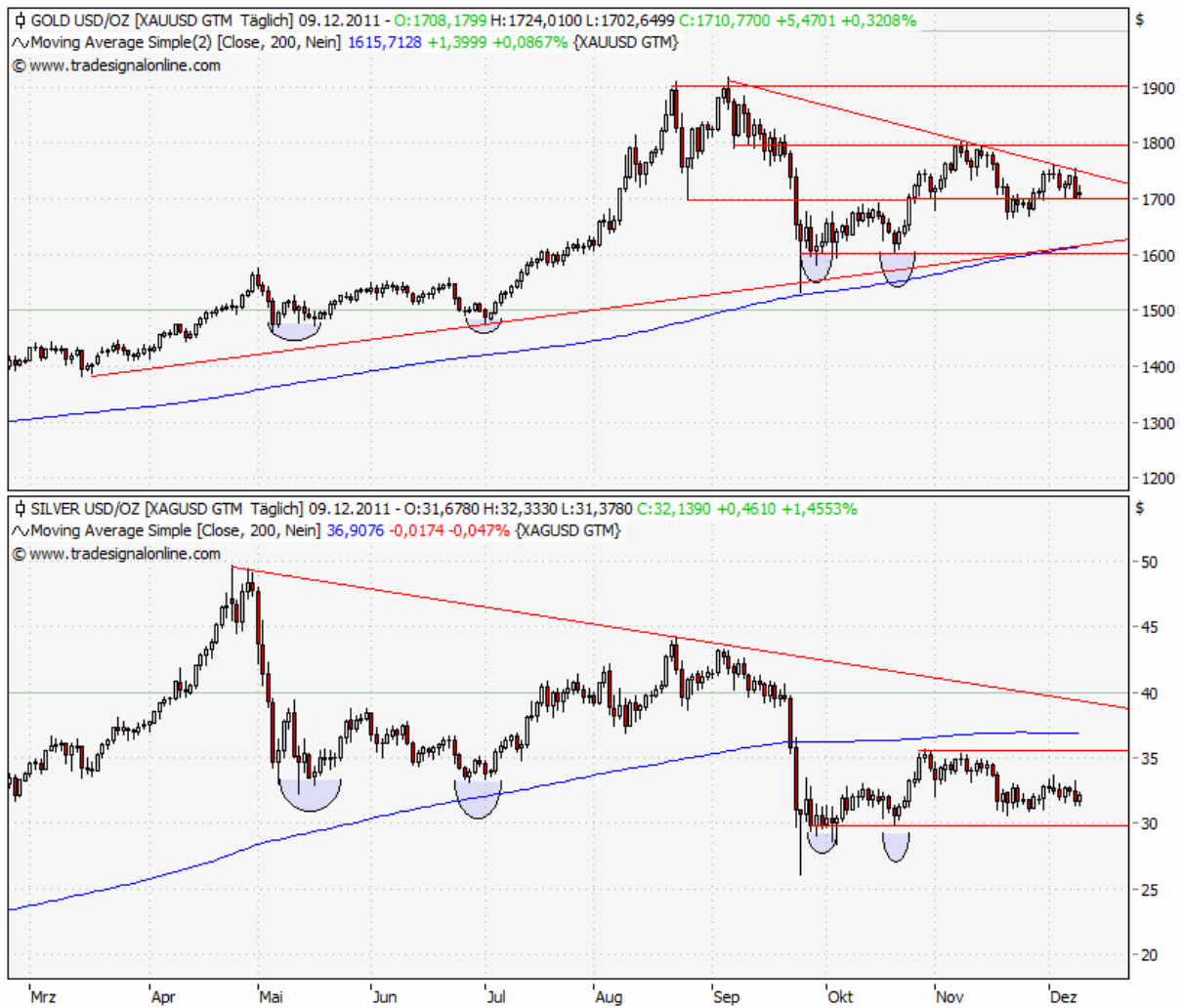
Edelmetalle: Rückläufiges Interesse am Terminmarkt als kurzfristiger Belastungsfaktor, preisliche Seitwärtsbewegung bedeutet Spannungsaufbau vor neuer Trendbewegung, Richtung des Euro/US-Dollar dabei Triebfeder des Trends

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.728,30	13,60	-201.500	-7.955	-9.486	-1.531
Silber	32,73	0,85	-22.519	-1.831	-3.391	-1.560
Platin	1.518,60	-11,50	-23.926	-521	+235	+756
Kupfer	356,55	18,95	+7.724	-1.882	+936	+2.818

Die Commercials sind im Sektor noch immer relativ positiv positioniert, ihre Netto-Short-Positionierungen auf Silber und Palladium liegen auf einem relativ (sehr) niedrigen Niveau, auch bei Gold liegt die Netto-Short-Positionierung in etwa in der Mitte der diesjährigen Positionierungsspanne.



Das Interesse an Gold ist seit Juli von einem sekundären Hochpunkt aus rückläufig. Ein ähnliches Setup mit einem sekundären Hochpunkt konnte im Sommer 2008 beobachtet werden, der Unterschied liegt in der preislichen Entwicklung. Trotz des rückläufigen Interesses hält sich der Goldpreis stabil im Bereich um 1.700 USD, damals fiel der Goldpreis deutlich ab. Trotzdem ist die anhaltende Bewegung als eine Belastung anzusehen und erklärt, warum auf der Oberseite ein „Deckel“ liegt und bullischen Tageskerzen keine Anschlussstage folgen. Das Interesse fällt auch bei Silber und erreicht dort ein neues Jahrestief. Beim späteren Blick auf den Agrarsektor werden noch weitere Beispiele für eine ähnliche Entwicklung wie in 2008 zu beobachten sein.



Bei Gold und Silber gehen die grundsätzlichen Bewegungen in die gleiche Richtung, das Industriemetal Silber zeigt zuletzt relative Schwäche. Die Bewegungen schlafen zuletzt ein und es ist nur eine Frage einer überschaubaren Zeit, wann sich die Bewegungsarmut wieder auflösen wird. Die Richtung des Euro/US-Dollars sollte die Richtung für Aktien- und Rohstoffmärkte bestimmen.

Fazit für den Edelmetallsektor:

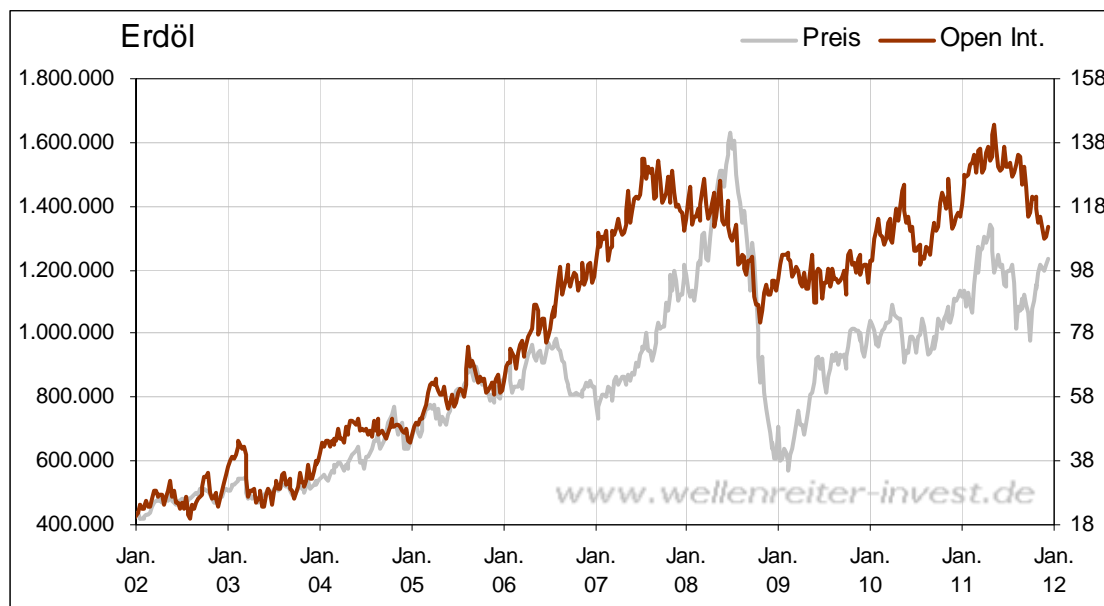
Im Hinblick auf die durchschnittliche saisonale Zyklus zeigen Gold und Silber deutliche relative Schwäche. Die Seitwärtsbewegungen sind nur eine temporäre Phase, in der das Kräftesammeln für eine Trendbewegung stattfindet, die durch die Richtung des Euro/US-Dollars bestimmt werden wird.

Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis zunächst bei bullish.

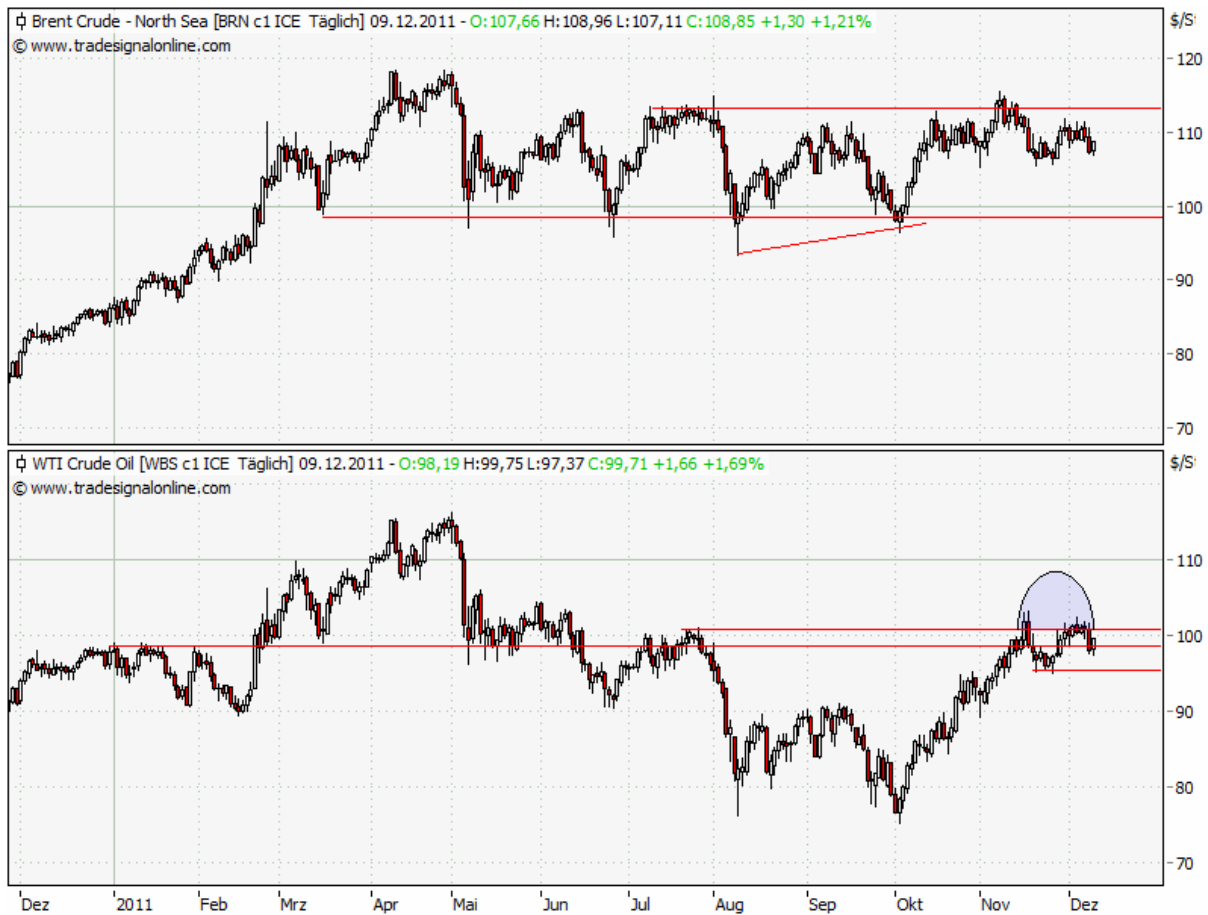
Energie: Crude Oil mit preislichem Doppelhoch, Spread Brent/Crude oszilliert bei etwa 10 USD

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	101,28	1,49	-183.841	-6.011	-3.665	+2.346
Erdgas	3,49	-0,15	+148.625	-5.710	-4.739	+971

Der Erdölpreis hat temporär die runde Marke von 100 USD knapp überboten, die Commercials haben dabei ihre ohnehin relativ hohe Netto-Short-Positionierung nur marginal erhöht.



Historisch gab es immer mal wieder für eine kürzere Zeitspanne Phasen, indem das Interesse und die Preisentwicklung in eine unterschiedliche Richtung tendieren, der größere Trend wird aber von einer gemeinsamen Richtung des Interesses und des Preises bestimmt.



Der Spread zwischen den Sorten Brent und Crude hat sich zuletzt nicht verändert und bewegt sich um 10 Dollar zugunsten der Sorte Brent. Bei Crude Oil liegt im Bereich 100/102 USD der Deckel, die Sorte hat ein preisliches Doppelhoch ausgebildet. Eine obere Trendwende wäre dann etabliert, wenn die Unterstützung bei 95 USD unterschritten werden sollte. Die Sorte Brent oszilliert seit Mitte Oktober undynamisch seitwärts und eine neue Trendbewegung ist noch nicht erkennbar, zumal die saisonale Zyklus bis durchschnittlich in den Februar als eine schwächere Zeitphase anzusehen ist.

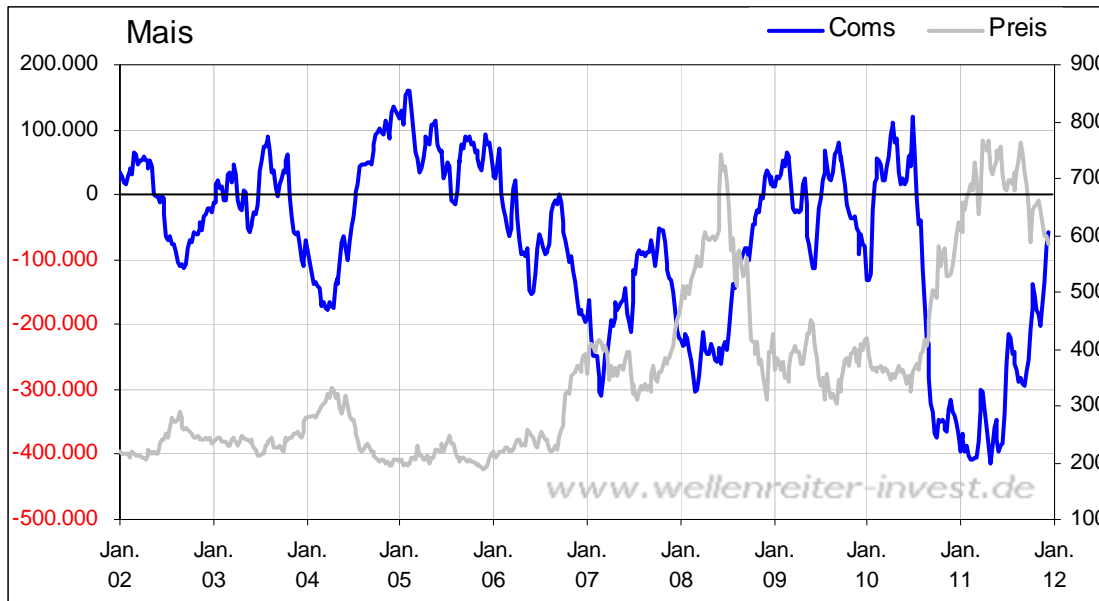
Fazit für den Erdölmarkt:

Die beiden Ölsorten Brent und Crude zeigen bei der Spreadentwicklung eine Pause in der Zurückführung des extremen Aufschlags der Sorte Brent. Preislich ist der Bereich 100/102 USD als sehr starker Widerstand bei der Sorte Crude Oil anzusehen.

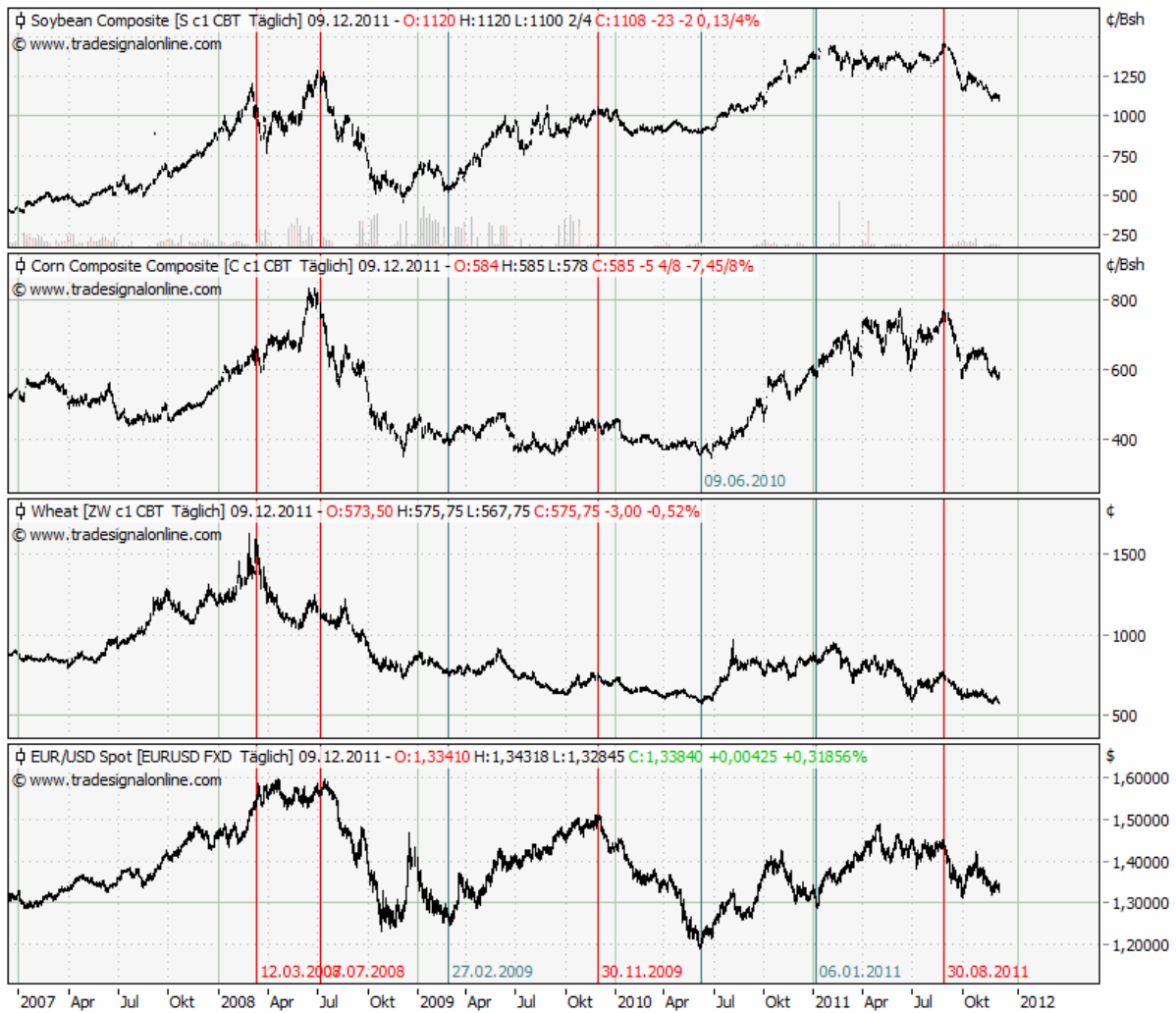
Die Einschätzung verbleibt zunächst bei neutral.

Agrar/Sonstiges: Viel Spekulation seit Frühjahr 2011 entwichen, Euro/US-Dollar wichtiger Intermarketfaktor, Kakao am 2008er Preistief, Zucker mit kleiner bullischer Divergenz

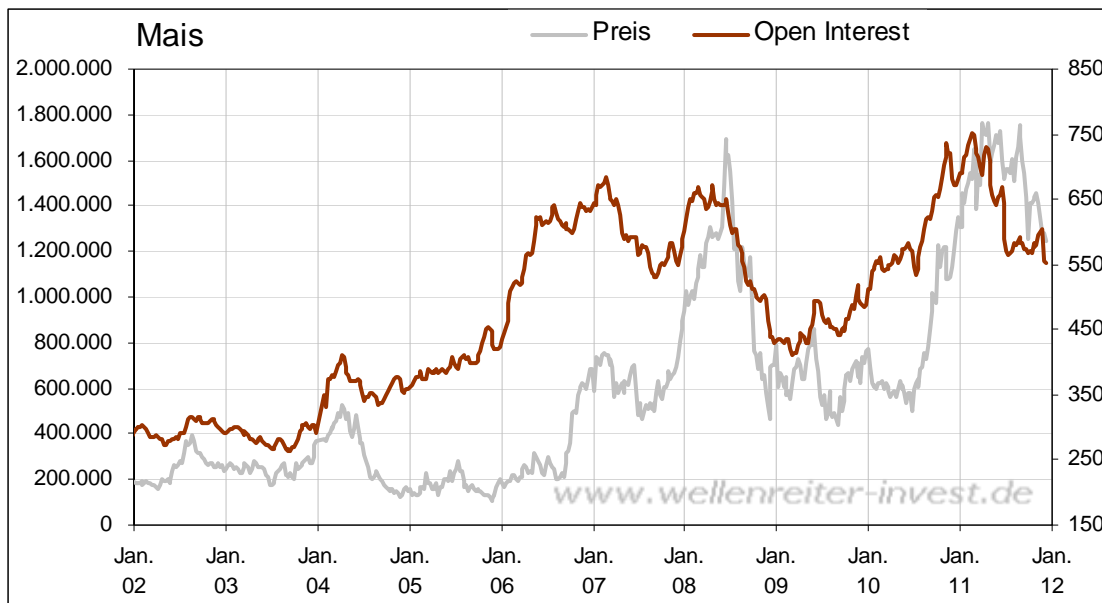
Die Tendenz, dass die im Frühjahr zu beobachtende hohe Spekulation bei Agrarrohstoffen sehr stark gewichen ist, setzt sich mit zwei neuen kommerziellen Extremniveaus bei Mais und Kakao fort.



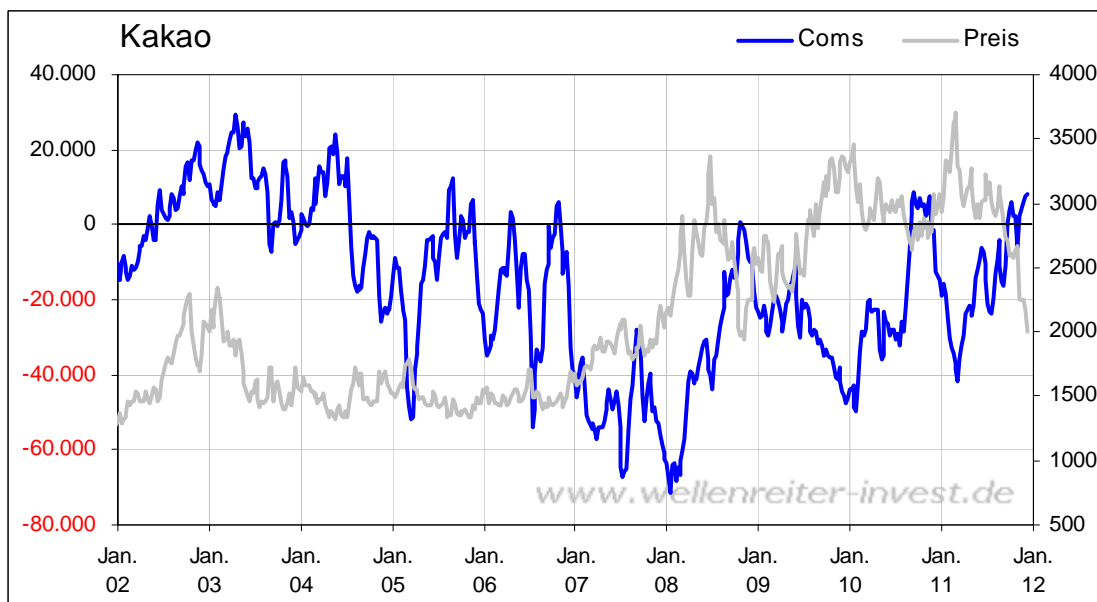
Die Commercials besitzen die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit September 2010. Sie haben seit Ende September verstärkt neue Long-Positionen aufgebaut. Am Ende einer Baisse waren sie in der Vergangenheit üblicherweise im Bereich von etwa 100.000 Kontrakten netto long positioniert, dies ist noch nicht der Fall.



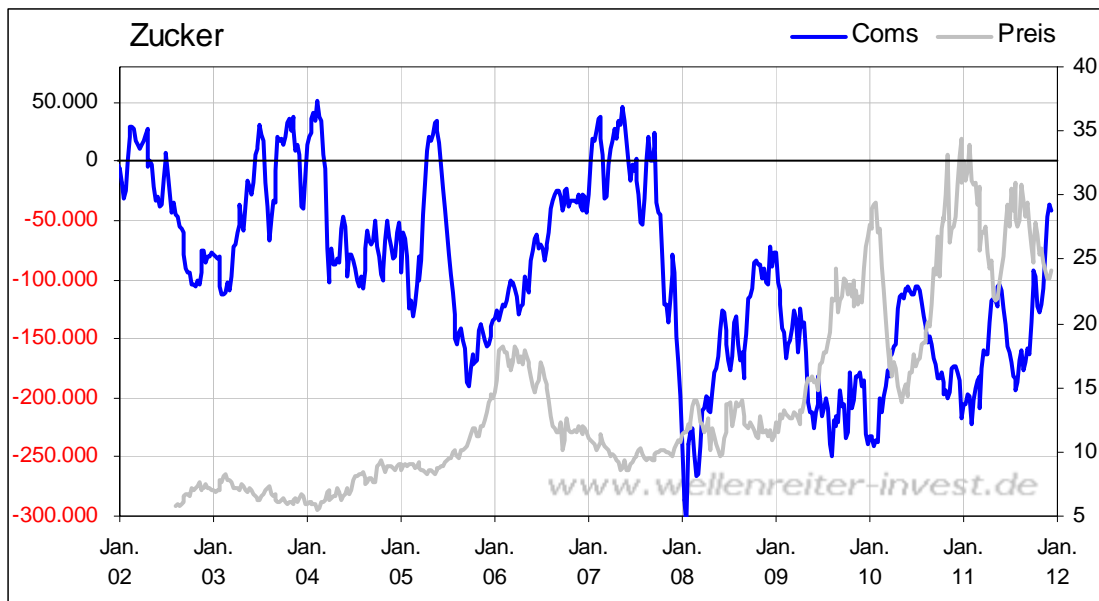
Ein wichtiger Einflussfaktor ist die Entwicklung des Euro/US-Dollar auf die Entwicklung der Getreidesorten. Der Anstieg des Euro/US-Dollar von Januar 2011 führte bei Sojabohnen und Mais, die gegenüber Weizen deutliche relative Stärke zeigten, bereits zu einer einsetzenden Toppingphase, seit Ende August haben sich Abwärtstrends gebildet bzw. fortgesetzt (Weizen).



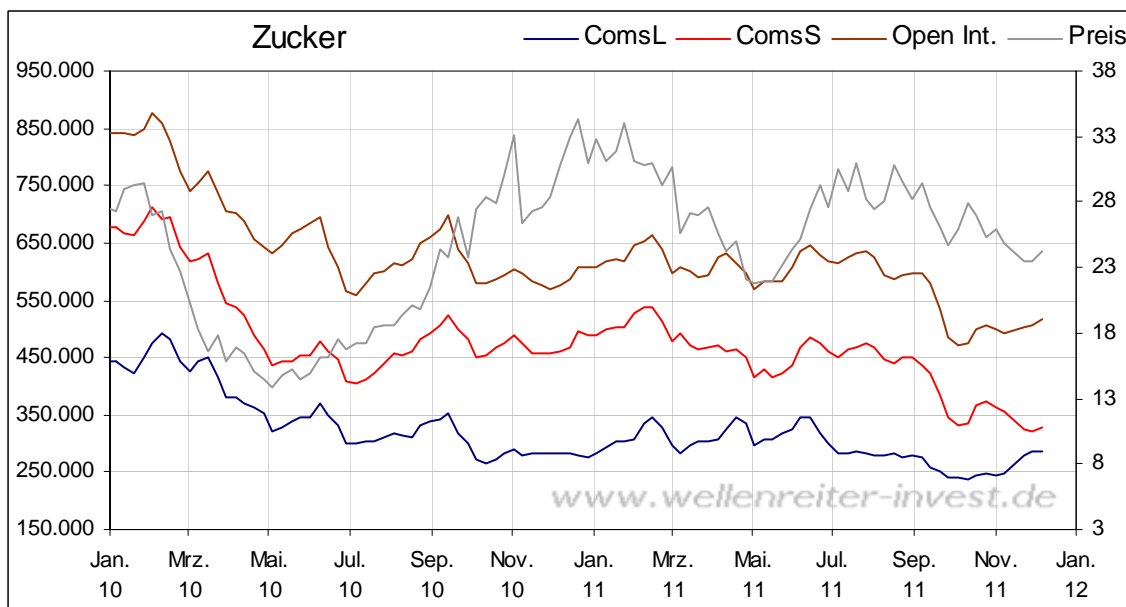
Ein Aspekt, der auch bei Mais erkennbar ist, ist das fallende Interesse (Open Interest). Ähnlich wie in 2008 ist die Folge der Einschränkung der Kreditvergabe von Banken in den Chartbildern erkennbar. Der Unterschied zu 2008 liegt darin, dass damals ein spektakulärer Zusammenbruch der Preise (deflatorischer Schock) zu beobachten war, während in 2011 die Luft peu a peu entweicht.



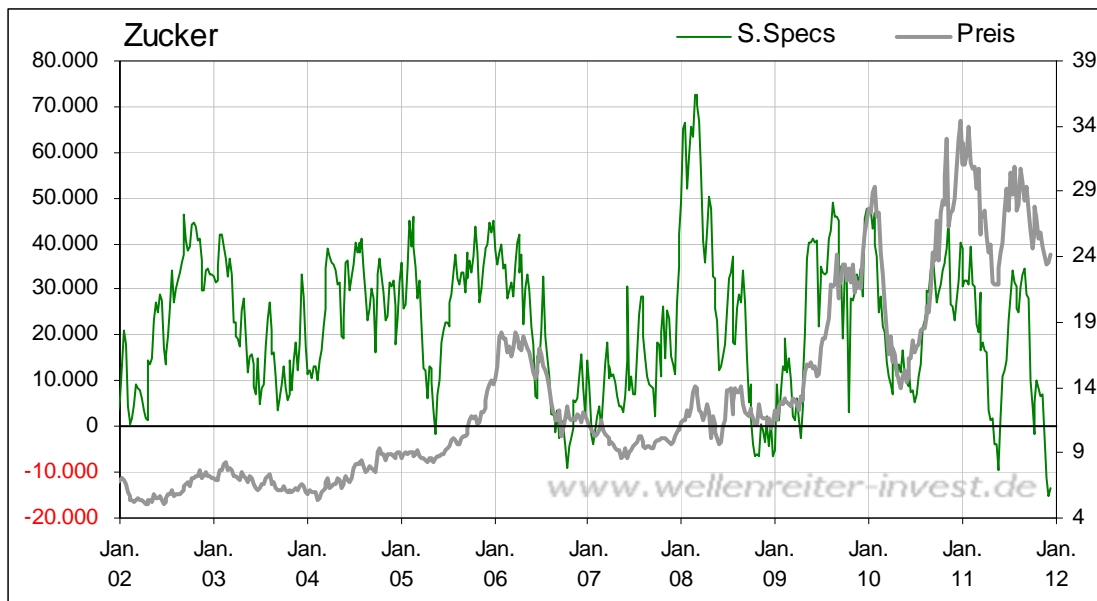
Kakao befindet sich ebenfalls in einem deutlichen Abwärtstrend, die kommerzielle Netto-Long-Positionierung erreicht ein Niveau, bei dem Preistiefs in den letzten Jahren üblich waren. Der Kakaopreis notiert beinahe wieder auf dem Niveau von Ende 2008. Dieses Niveau ist eine Unterstützung für das momentan „fallende Messer“.



Ein ähnliches Bild ergibt sich bei Zucker. Die Commercials sind bei Zucker per Saldo noch short positioniert, es handelt sich jedoch um die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Herbst 2007. Die positive Divergenz besteht darin, dass sich der aktuelle Preis noch oberhalb des Niveaus vom Mai 2011 befindet, die Commercials aber signifikant weniger short positioniert sind. Sie billigen dem Zuckerpreis damit einen höheren Wert als im Mai 2011 zu.



Während sich das Interesse an Zucker weiterhin in einem übergeordneten Abwärtstrend befindet und sich zuletzt leicht stabilisiert, sind die Commercials in den letzten Wochen auf die Käuferseite gewechselt und haben Long-Positionen neu aufgebaut. Sie kaufen damit oberhalb des Maihochs. Während die Commercials mit Käufen beginnen, haben die Kleinspekulanten das Interesse an Zucker verloren, sie besitzen die negativste Netto-Positionierung in den letzten 10 Jahren und ähnliche Niveaus waren zuletzt Indizien für Preistiefs (nächster Chart).



In der Summe kann man im Agrarsektor festhalten, dass im Laufe dieses Jahres sehr viel Spekulation aus dem Sektor verschwunden ist und das Interesse kontinuierlich nachgelassen hat.

Fazit/Ausblick

Am Kapitalmarkt ist momentan ein Armdrücken zwischen deflationären Kräften (Einschränkung der Kreditvergabe durch Banken, dadurch sinkendes Interesse an den Terminmärkten bei Rohstoffen) und inflationären Kräften (Notenbanken erhöhen Liquidität) zu beobachten. Während viele Marktteilnehmer Angst vor einem zweiten Fall Lehman Brothers besitzen, läuft zwar einiges ähnlich ab, aber es gibt auch deutliche Unterschiede. Eine goldene Regel am Markt ist, dass sich die Muster nicht zweimal hintereinander wiederholen. Der deflationär wirkende Prozess der eingeschränkten Kreditvergabe und die damit verbundene Auflösung von Positionen treffen auf zahlreiche in 2008 nicht existierende „Puffer“, so dass das Resultat ein sehr langsamer Rückgang der Preise ist (bei Gold könnte man eher von einer Stagnation reden). Als sehr wichtiger Intermarketfaktor ist die Entwicklung des Euro/US-Dollar anzusehen, er wird die kommende größere Trendbewegung bestimmen.

In der kommenden Handelswoche wird am Dienstagabend das Ergebnis der US-Notenbanksitzung verkündet, es ist mit keiner veränderten Politik zu rechnen. Als konjunktureller Indikator wird am Donnerstag der Philly FED-Index veröffentlicht, am Freitag steht mit den US-Verbraucherpreisen noch ein Inflationsbarometer auf der Agenda. Der große Verfallstag ist zudem beinahe als der Endpunkt des Kapitalmarktjahres anzusehen, da die Handelsvolumina im weihnachtlichen Umfeld nachlassen werden.

Absacker

New York Times: Chronic Pain for the Euro

<http://tinyurl.com/btfys6m>

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/84zmpg3> (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.