

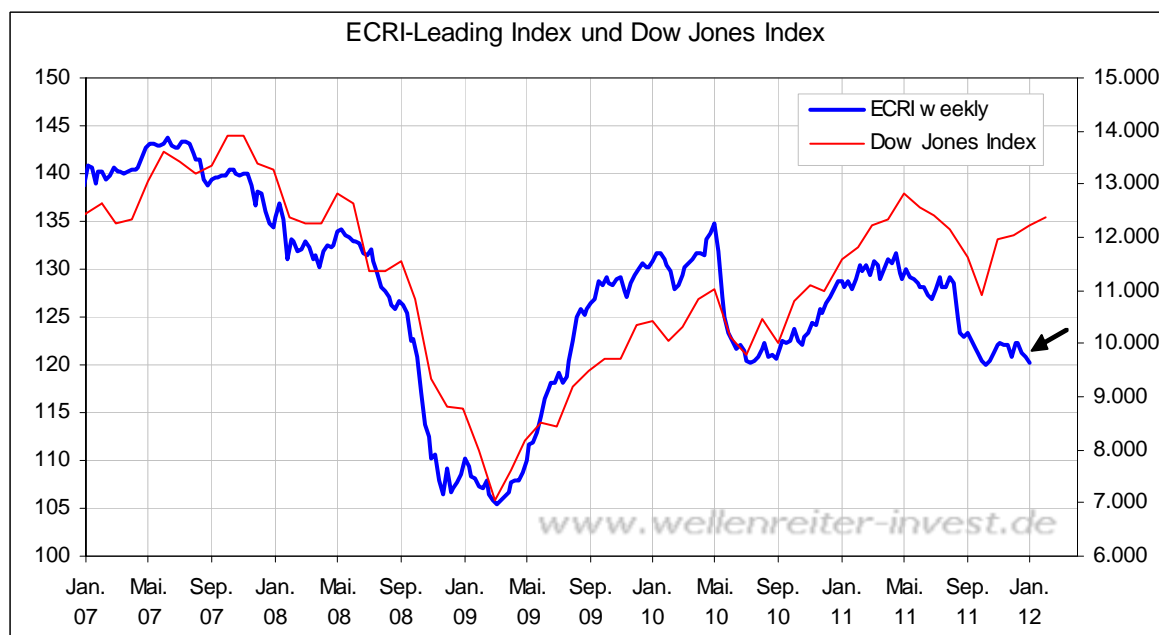
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

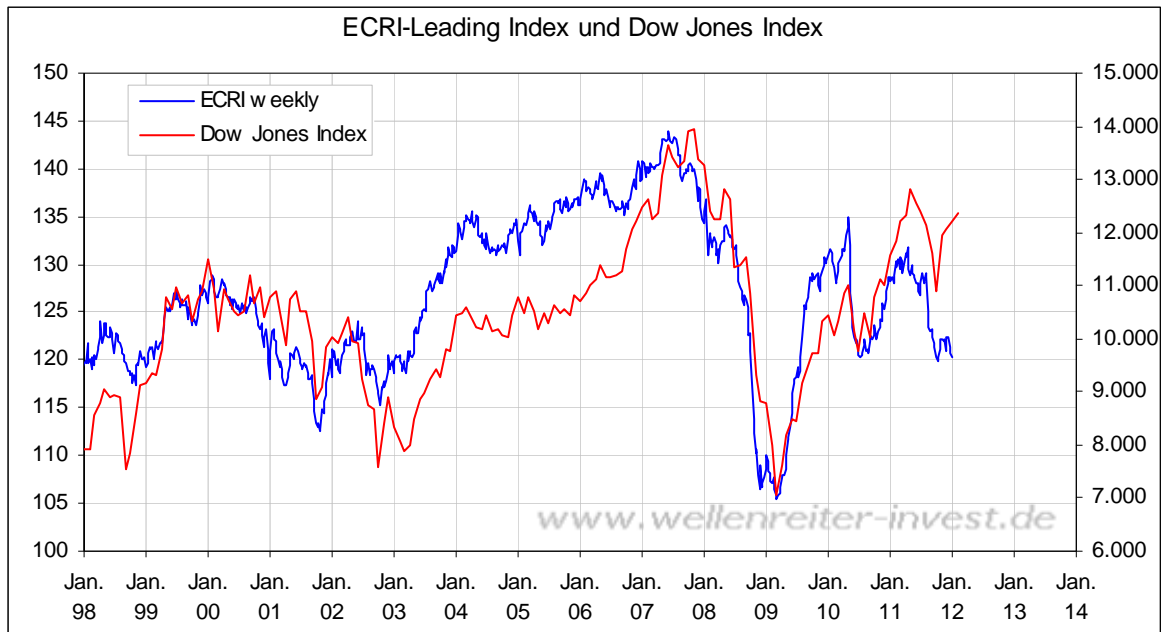
Montag, den 9. Januar 2012

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	05.01.12	Toppingphase am Ende der saisonalen Jahresendrally, Vorsicht des smarten Geldes
Anleihen	neutral	03.11.11	Korrelation als „Anti-Aktien“
US-Dollar	neutral	03.11.11	Euro/USD beschleunigt in Abwärtstrend
Erdöl	neutral	21.11.11	Brent am oberen Widerstand
Edelmetalle	neutral	11.07.11	Gold und Silber an Widerständen, Kupfer mit negativen Divergenzen gegenüber S&P 500

Der Frühindikator des Economic Cycle Research Instituts (ECRI) wurde am Freitag mit einem Wert von 120,2 veröffentlicht. Damit erhöht sich die Spanne zwischen dem - in den letzten Wochen positiven - Verlauf der US-Aktienmärkte und dem negativen Verlauf des ECRI-Frühindikator weiter.



Das ECRI selbst hat sich bereits Ende September 2011 auf eine US-Rezession in 2012 festgelegt. Tatsächlich aber ist die Diskrepanz zwischen der Entwicklung des Dow Jones Index (der selbst ein guter voraus laufender Wirtschaftsindikator ist) und der mageren Entwicklung des ECRI so hoch wie selten zuvor (siehe folgenden Chart).



Mittelfristig dürften sich beide Indikatoren wieder annähern, so dass der Dow Jones Index für 2012 rückschlagsgefährdet erscheint. Wir erwarten den Beginn eines konvergierenden Prozesses beider Verläufe in Kürze.

Einer der führenden Indizes für Schiffsfrachtraten - der Baltic Dry Index – ist in den 14 Tagen seit Weihnachten regelrecht zusammengebrochen. Er fiel innerhalb dieses Zeitraums von 1.800 auf 1.347 Punkte. Dies entspricht einem Verlust um 25 Prozent (siehe Pfeil folgender Chart).

Baltic Dry Index Tageschart



Quelle: Bloomberg

Auch wenn die Bewegung auf dem obigen Chart im Vergleich zu früheren Abwärtstrends nicht spektakulär aussieht, so kann man doch erkennen, dass sich der Baltic Dry Index den Tiefpunkten des Vorjahres annähert. Damit unterstützt der Baltic Dry Index die von uns für das erste Halbjahr 2012 erwartete deflationäre Tendenz an den Finanzmärkten.

Nebenbei bemerkt: Der „Run“ auf US-Kommunalanleihen ist auffällig. Der US-Munibonds ETF stieg im Dezember kontinuierlich an. Am Freitag setzte sich die „Flucht“ in die Muni-bonds fort.

IShares Munibonds ETF Tageschart



Man könnte meinen, die Kommunalanleihen seien der sichere Hafen: Sie steigen deutlich stärker als die US-Staatsanleihen. Die Folge: US-Kommunen können sich am Kapitalmarkt preiswert refinanzieren. Vor einem Jahr war die Situation deutlich kritischer. Damals hatte die Analystin Meredith Whitney Massenkonkurse der US-Kommunen für das Jahr 2011 prognostiziert.

Solange der „Run“ auf die US-Munibonds anhält, werden US-Kommunen insgesamt keine Probleme haben, sich mit frischem Geld zu versorgen.

Zu den Märkten.

710 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 259 Mio., das Abwärtsvolumen 484 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 35% vom Gesamtvolumen. 95 neue Hochs standen 13 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.360 Punkten um 56 Zähler niedriger (-0,5%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.278 Punkten um 3 Zähler niedriger (-0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.674 Punkten um 4 Punkte (+0,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,3%.

Der Transport-Index endete bei 5.069 Punkten (-0,1%).

Größte Gewinner: Biotech, Einzelhandel; Größte Verlierer: Hausbau, Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 143,01 Punkten (142,09).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,62 Punkten (81,25).

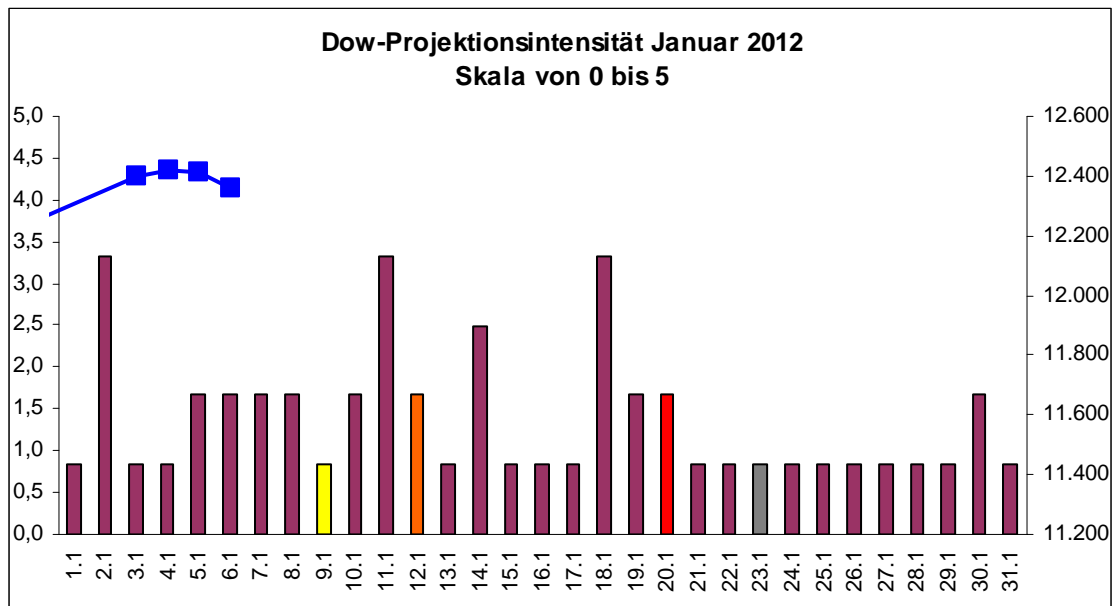
Crude Öl notiert bei 101,93 (101,81) und US-Erdgas bei 3,07 Dollar (2,98).

Der Goldpreis notiert bei 1.617 Dollar/Unze (1.620). Gold in Euro liegt bei 1.270. Silber befindet sich bei 28,70 Dollar (29,91).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,0% auf 518 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 187 Punkten. Newmont Mining verlor 13 Cent und endete bei 61,97 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,0% auf 20,63 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 20,52 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,96. Die Equity-PCR endete bei 0,62. Die OEX-PCR endete bei 3,21. Der ISEE schloss mit 93.

Zeitprojektionstage: 2.1., 11.1., 18.1.



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

Das Handelsvolumen zeigte sich in den vergangenen Tagen „zurückhaltend“ um sich vorsichtig auszudrücken. Das smarte Geld hat weiterhin Probleme mit diesem Markt. Positiv ist die Tendenz bei Banken, Brokern und Tech-Werten.

In der vergangenen Woche (am Donnerstag, den 5.1.) veränderten wir unsere Einschätzung für die Aktienmärkte von bullish auf neutral. Die Weihnachtsrallye scheint zunächst nicht in eine Januar-Rallye übergehen zu können. In unserem Jahresausblick hatten wir unsere Erwartungen für das erste Quartal beschrieben. Danach käme es weder zu einer starken Aufwärts- noch zu einer starken Abwärtsbewegung, auch wenn hier und da kleinere „Ausbuchtungen“ nach oben oder unten erfolgen können. Aus diesem Grund halten wir unsere neutrale Einschätzung für gerechtfertigt.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

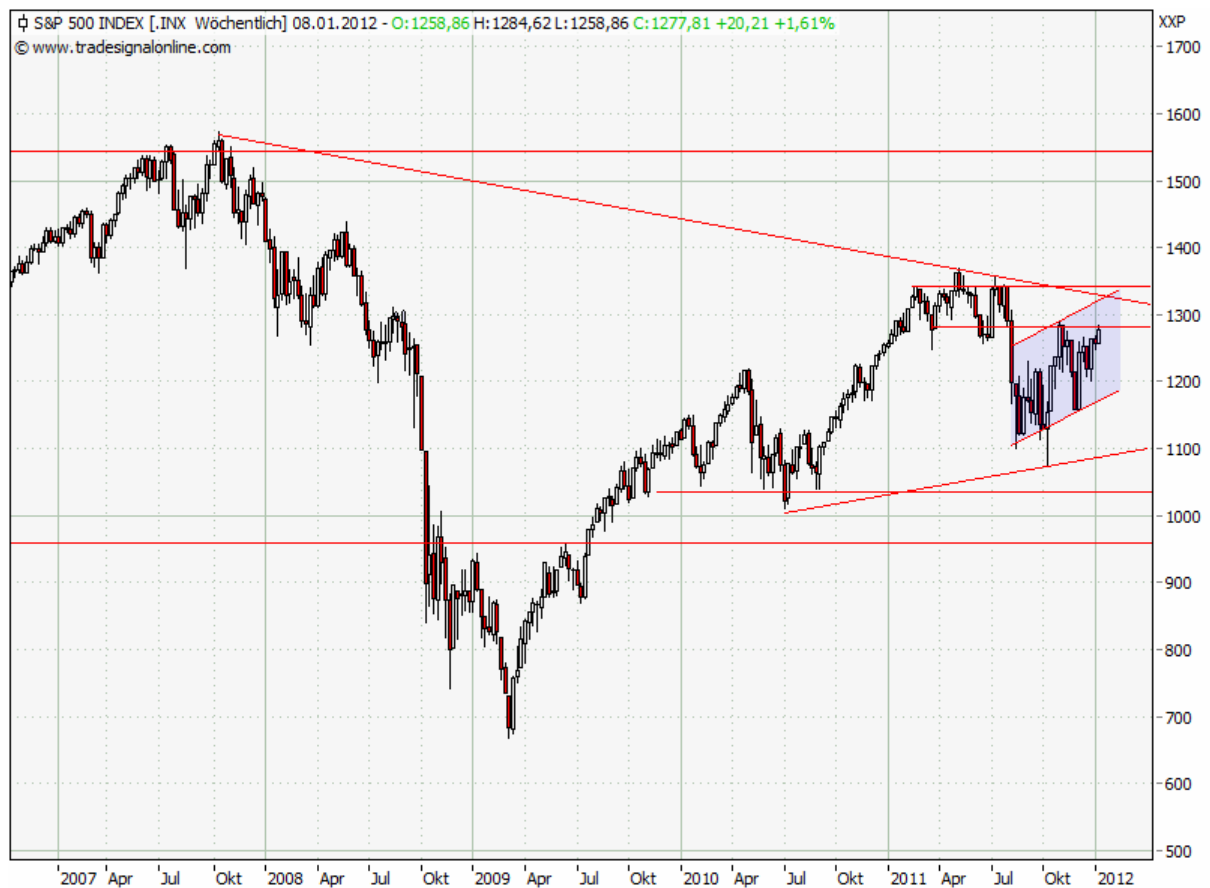
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 03.01.2012 enthält lediglich eine neue Extrempositionierung der Commercials bei Devisen (Euro/USD).

Aktien: Neue Bewegungshochs im Dow Industrie und S&P 100 aufgrund hoher Absicherungstätigkeit des smarten Geldes mit hoher Fehlaustrittswahrscheinlichkeit, zahlreiche negative Divergenzen aus Intermarkets

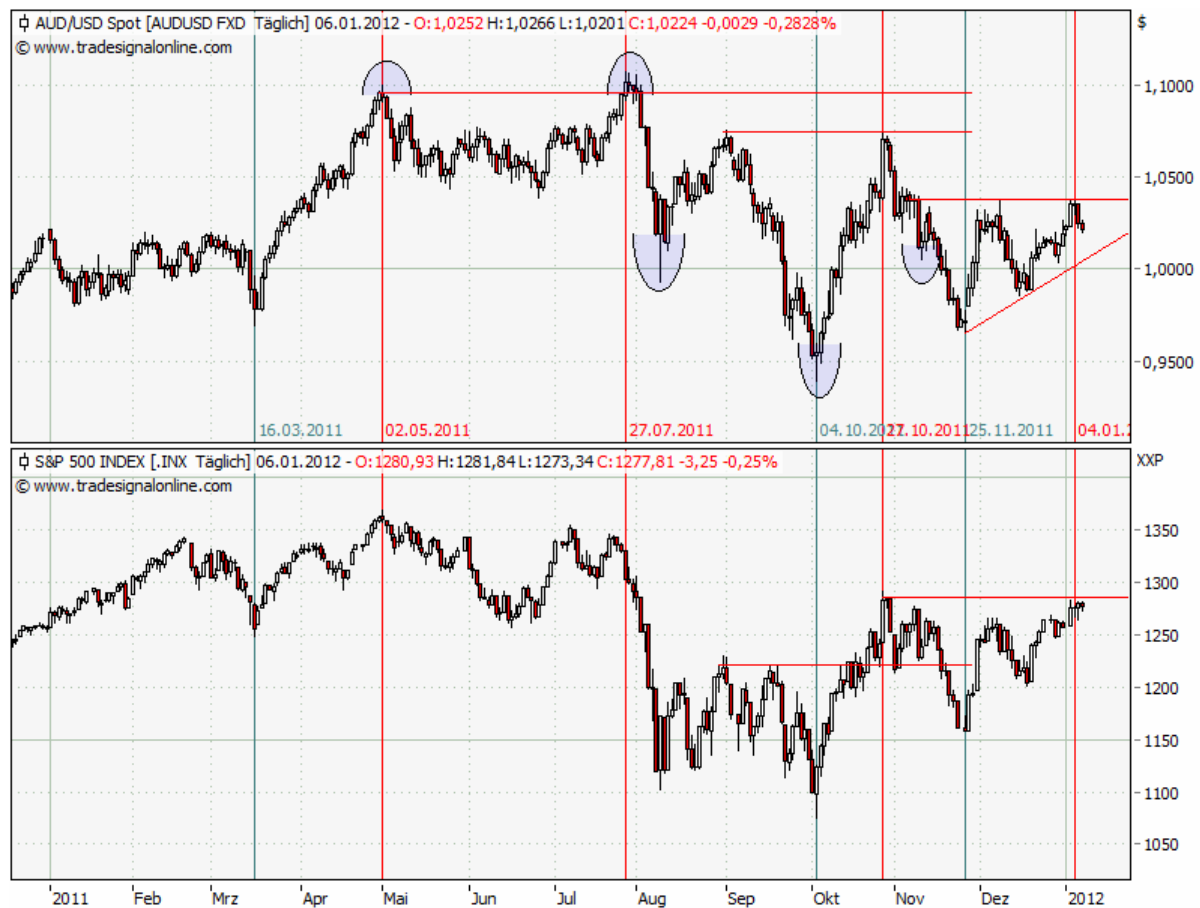
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.397,38	106,03	-12.386	-2.711	+1.133	+3.843
S&P 500	1.277,06	11,63	+16.052	-12.929	+7.236	+20.165
Nasdaq 100	2.321,96	28,84	-9.253	-3.180	-416	+2.764
Russell 2000	752,26	0,95	+6.122	-155	-1.736	-1.581

Alle US-Aktienmärkte sind im Beobachtungszeitraum per Saldo gestiegen, die Handelsumsätze der 4 Handelstage lagen auf einem signifikant unterdurchschnittlichen Niveau, so dass die Positionsveränderungen in den Daten in dieser Woche generell relativ gering ausfallen. Die Commercials haben bei antizyklisch agiert und überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut. Im Nasdaq 100 wurden für die letzten 3 Wochen keine Daten für den großen Future veröffentlicht, so dass die dieswöchige Netto-Short-Positionierung lediglich die Summe des Mini-Futures darstellt. Insofern liegt auch keine Extrempositionierung vor.



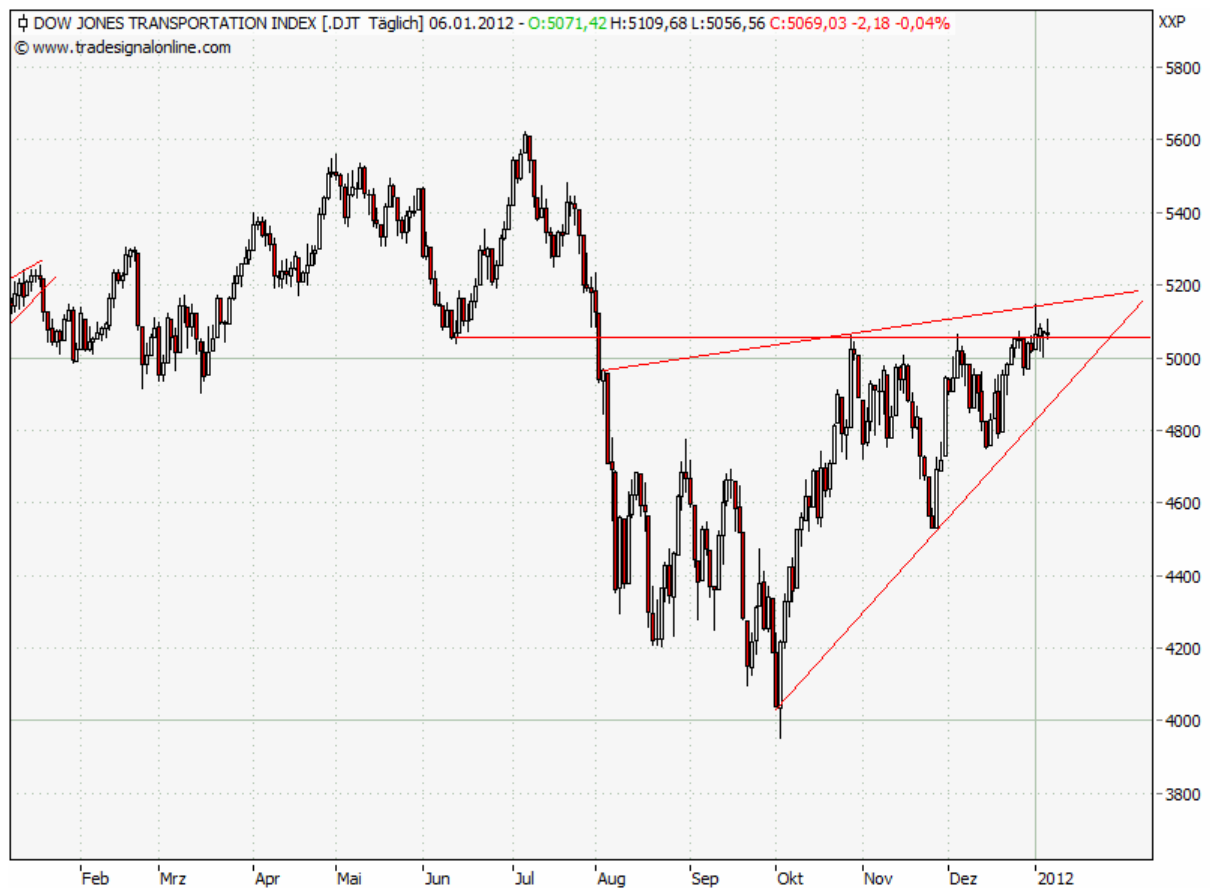
Der S&P 500 befindet sich seit März 2009 im Aufwärtstrend, in 2011 hatte sich ein weiteres höheres Preistief als in den Sommermonaten 2010 gebildet. Der Aufwärtstrend auf Wochenbasis besteht als schleichender Aufwärtstrend, der im Bereich um 1.280/5 Punkte auf starken Widerstand trifft. Ein Überwinden dieses Bereiches würde die eingezeichnete Abwärtstrendlinie bei etwa 1.320 Punkten ins Spiel bringen. Allerdings lautet das aktuelle Diskussionsthema, ob der Index an diesem Widerstand nicht ein weiteres Mal scheitern wird.

Aus Sicht der Intermarketbeziehungen ist die Entwicklung von Währungspaaren ein wichtiger Einflussfaktor für die Entwicklung des Aktienmarktes. Die Korrelation von Euro/USD und Aktienmarkt/Erdöl hat zuletzt etwas gelitten, die „Hochzins“währung Australischer Dollar entwickelt sich weiterhin im Takt des Aktienmarktes.

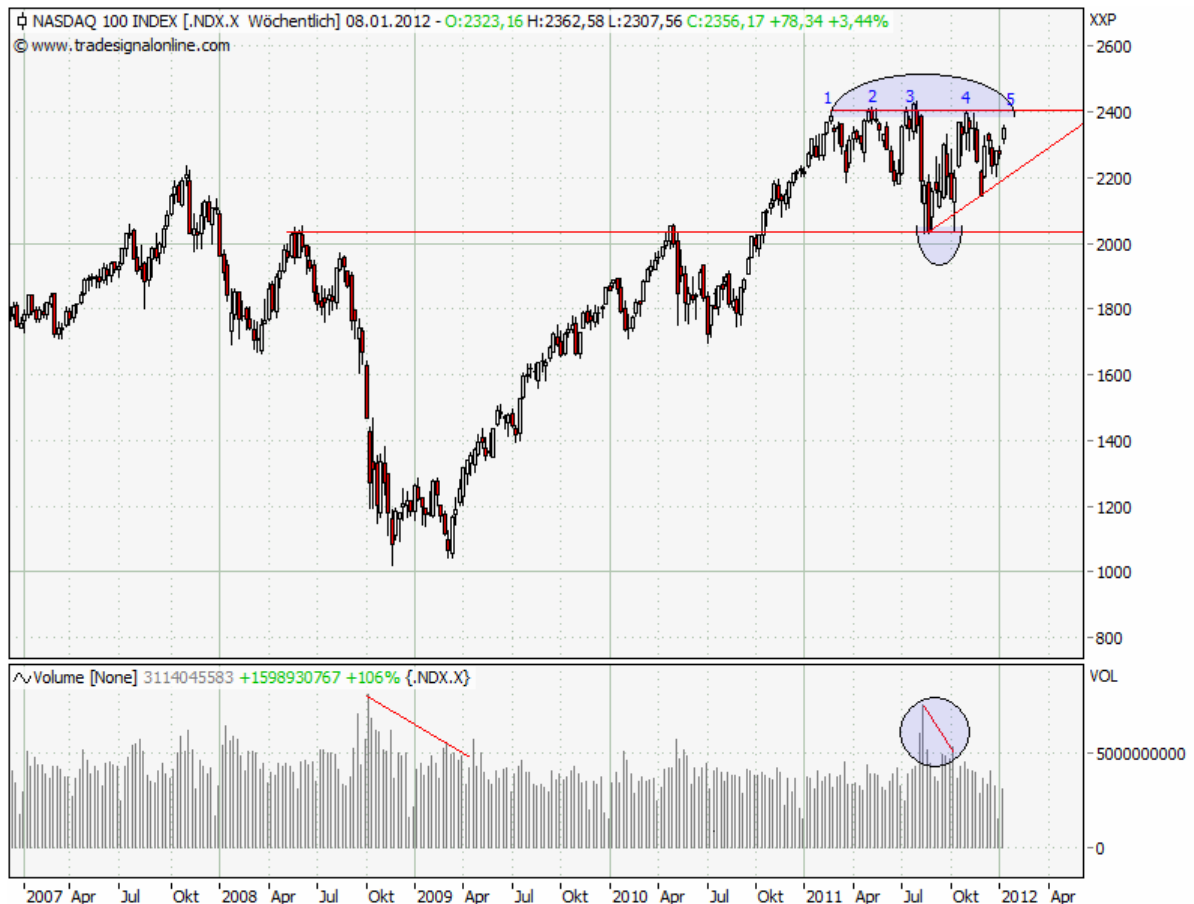


Der Australische Dollar bildet gegenüber dem USD eine Serie fallender Hochpunkte und notierte im Wochenverlauf an einem starken Widerstandsniveau, das zunächst nicht übertroffen werden konnte. Eine kurzfristige Dreiecksformation ist erkennbar. Die Rohstoffwährung hat dabei die Kurslücke zu Jahresbeginn bereits geschlossen und steht damit im Verdacht, dass sie dem S&P 500 nach unten vorausläuft. Der S&P 500 befindet sich unter den Gesichtspunkten Preis und Zeit an einem wichtigen Punkt. Das Erreichen des Preishochs von Ende Oktober stellt ein signifikantes Widerstandsniveau dar, gerade im Wochenchart ist dieser Bereich auch als signifikant erkennbar.

Aus zyklischer Sicht befindet sich der US-Aktienmarkt auch unter dem Aspekt Zeit an einem wichtigen Punkt. Ausgehend vom Preistief Anfang Juli 2010 bildete der S&P 500 ein Jahr später einen sekundären Hochpunkt, 3 Monate später Anfang Oktober ein Preistief aus, so dass nun weitere 3 Monate später aus zyklischer Sicht ein weiterer Extrempunkt liegen *kann*. Der Zyklus der Jahresend rally ist vorüber und bildet üblicherweise mit dem 05.01. einen Abschluss, der S&P 500 hat an diesem Tag auf Schlusskursbasis einen Hochpunkt ausgebildet. Das Intradayhoch am 06.01. lag etwas niedriger als am ersten Handelstag 2012, so dass eine Erschöpfung der Aufwärtsbewegung vorliegen könnte. Wenn eine solche Erschöpfung vorliegt, dann wird der S&P 500 in der kommenden Woche nach unten drehen.



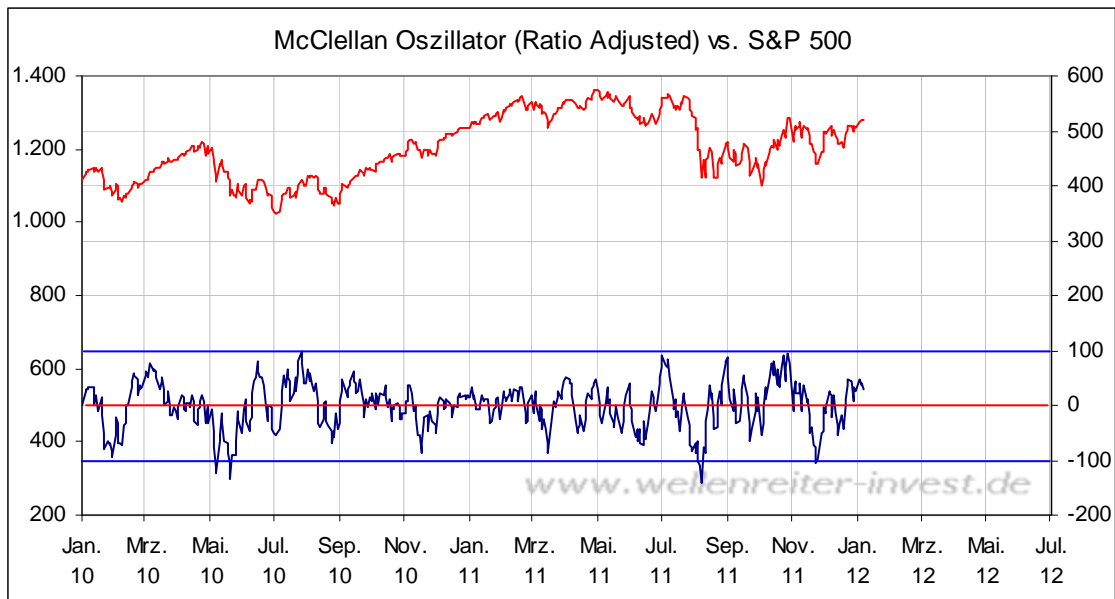
Als zyklischer Indikator ist der Transportsektor ein wichtiger Bereich. Anfang Juli 2011 markierte er als einziger der großen bedeutenden Sektoren ein neues Bewegungshoch, es wurde von den Industriewerten aber nicht bestätigt. Zuletzt konnte der Transportsektor das Zwischenhoch von Ende Oktober 2011 überqueren, aber am ersten Handelstag 2012 wurde die Bewegung wieder verkauft. Am Ende der Woche sieht es nach einem Ausbruch über den Horizontalwiderstand aus, aber es fehlt die zu erwartende Dynamik auf der Oberseite, die ein Ausbruch nach einer Seitwärtsphase mit sich bringen sollte. Ist lediglich ein marginaler Ausbruch zu beobachten, dann fehlen die Auftriebskräfte und die Gefahr eines Fehlausbruchs auf der Oberseite als Erschöpfungsformation ist vorhanden. Die aktuelle Formation sieht sehr nach einem solchen Fehlausbruch aus.



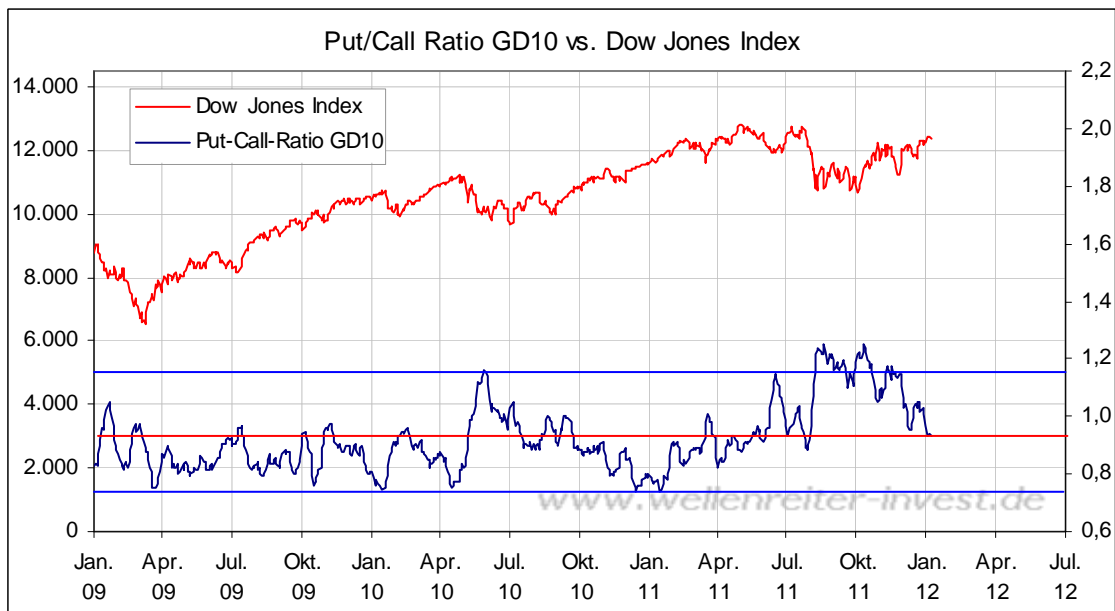
Der Nasdaq 100 zeigt mit einem preislichen Doppeltief als Pullback auf die Hochpunkte der Jahre 2008 und 2010 ein grundsätzlich bullisches Muster, zumal das Augusttief 2011 mit einem Volumenextrem einherging und am zweiten Preistief der Verkaufsdruck bereits nachgelassen hatte. Ein ähnliches Muster konnte auch am Tief Ende 2008/März 2009 beobachtet werden. Der große Unterschied besteht darin, dass der Nasdaq 100 in 2009 deutlich anstieg, während er als Reaktion auf den scharfen Kursrückgang in 2011 ein viertes Mal an die Widerstandszone im Bereich 2.410-40 Punkte stieß und die Auftriebskräfte deutlich schwächer ausfallen. Möglicherweise versucht der Index noch einen fünften Anlauf. Ein weiteres Scheitern auf der Oberseite würde dann eine massive Toppingformation darstellen. Die enger werdende Handelsspanne führt zu einer Dreiecksformation, die sich noch im ersten Quartal 2012 auflösen wird.

Bei den Marktstrukturdaten sind einige Aspekte erwähnenswert. Zum einen lagen die Handelsvolumina ab dem 23.12. auf einem sehr niedrigen Niveau im Anstieg zum Jahresende. Am ersten Handelstag 2012 änderte sich dies und mit 0,85 Mrd Aktien konnte ein Niveau beobachtet werden, wie es zuvor im Dezember 2011 zu beobachten war. Der Start in das neue Handelsjahr stellte aber das höchste Umsatzniveau dar, am Freitag lag das Volumen nur noch bei sehr niedrigen 0,71 Mrd Aktien, so dass das Kaufinteresse zurückgeht. Das sinkende Interesse geht zudem mit einer sinkenden

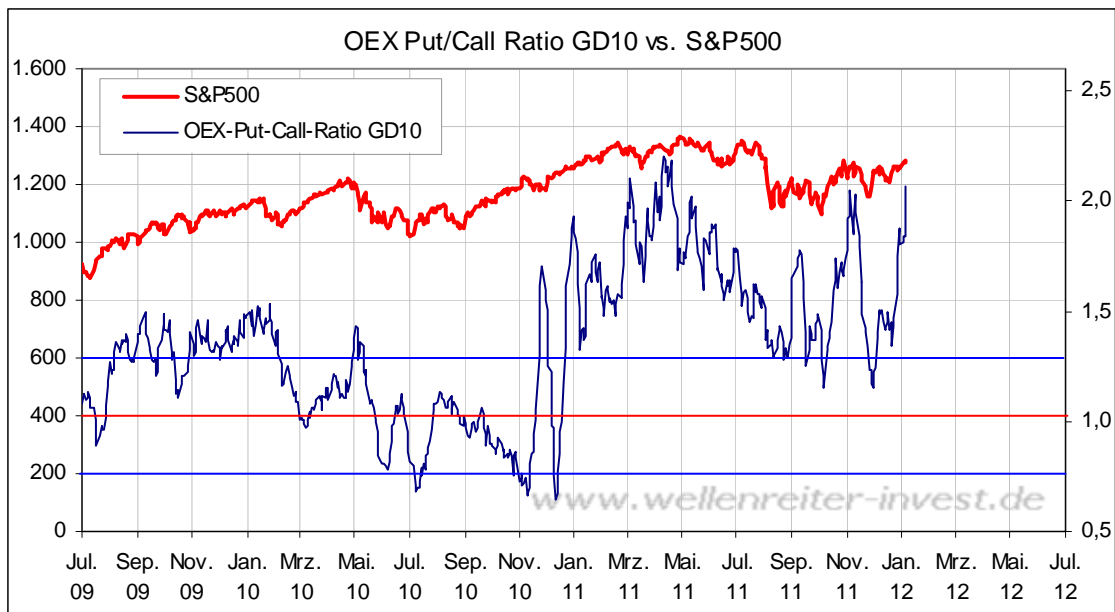
Anzahl neuer 52-Wochen-Hochs einher, so dass diese beiden Faktoren eine Erschöpfungsbewegung auf der Oberseite erwarten lassen.



Die beschriebene Schwäche in der Marktbreite zeigt der McClellan Oszillator an, der vor Weihnachten sein höchstes Niveau erreichte, aber die neuen Bewegungshochs des S&P 500 zum Jahresbeginn nicht mehr bestätigt. Zudem erreicht er nicht das obere Ende seiner Handelsspanne wie Ende August oder Ende Oktober, sondern dreht auf einem deutlich niedrigeren Niveau ab – ebenfalls ein Schwächezeichen.



Im Sentiment ist eine Divergenz zu erkennen – das klassische Put/Call-Ratio an der CBOE liegt in einer 10-Tagesdarstellung auf dem niedrigsten Niveau mit 0,93 auf dem niedrigsten Niveau seit Ende Juli/Anfang August. Die Angst der Investoren ist damit deutlich zurückgegangen.



Der S&P 100 als Index der größten Aktienwerte hat seine Oktoberhochs marginal übertreffen können, ähnliches war auch für die 30 Industriewerte im Dow Jones zu beobachten. Damit sind die größten Aktien Outperformer gegenüber dem breiten Markt – weder S&P 500, Russell 2000, Nasdaq 100/Composite oder der NYSE Composite, der am deutlichsten relative Schwäche anzeigt, haben die Oktoberhochs überwinden können. Das „smarte Geld“ zeigt im Put/Call-Ratio im S&P 100 in einer 10-Tages-Einstellung mit einem Wert von 2,06 das höchste Niveau seit Mitte April 2011 an, ein ähnlich hohes Niveau ging Anfang November zuletzt mit einem Preishoch einher. Am Freitag wurde mit einem Tageswert von 3,21 der höchste Tageswert seit Ende Mai (25.05.) erzielt, damals war der Monat Juni ein Negativmonat, aber am erst am 4. Handelstag nach diesem hohen Absicherungswert kam es zu einer großen negativen Umkehrkerze. Das Verhalten des smarten Geldes spricht dafür, dass der Ausbruch des S&P 100 über die Oktoberhochs zu einem Fehlausbruch mutieren wird und damit auch die „Leader“ nicht weiter steigen werden.

Fazit für den US-Aktienmarkt: Ob Wochen- oder Tageschart - Der S&P 500 notiert in einer starken Widerstandszone, lediglich die größten Aktienwerte konnten die Oktoberhochs überqueren, die Marktbreite bestätigt diesen Ausbruch nicht! Die Defensivorientierung der Investoren ist übergeordnet kein positives Zeichen und kein Indiz eines neuen Bullenmarktes. Das sehr geringe Handelsvolumen und die Signale des smarten Geldes – neben dem hohen Absicherungsniveau des Put/Call-Ratios zeigen unsere Smart Money Flow Indikatoren eine negative Divergenz an – deuten auf ein Preishoch am Ende der ersten Handelswoche 2012 hin und einer Schwächeperiode im weiteren Januarverlauf. Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt bleibt zunächst bei neutral.

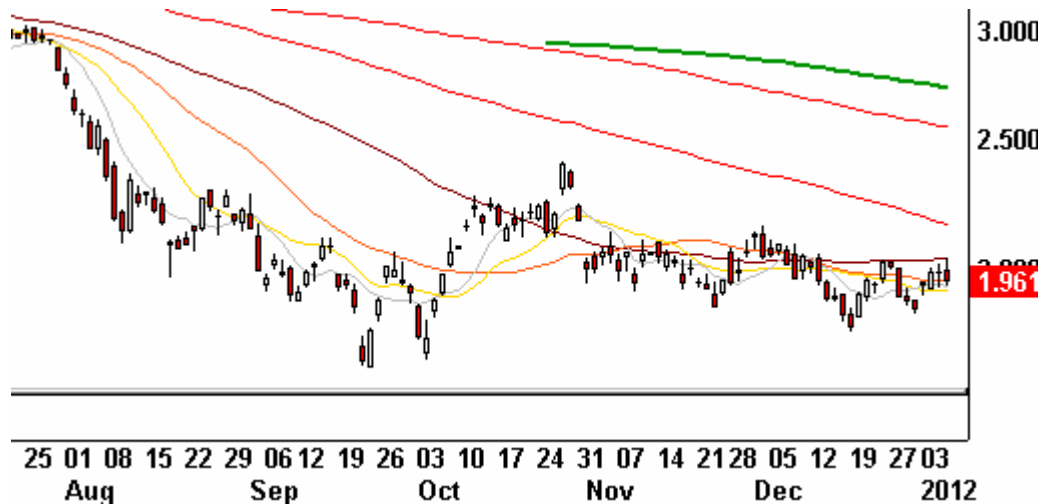
**Anleihen: „Anti-Aktien“, Nicht-Bestätigung neuer S&P 500-Hochs,
Seitwärtsbewegung seit November**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	143,03	0,89	+16.444	-711	-3.223	-2.512
10-year T-Notes	130,18	0,87	+10.459	-17.139	+809	+17.948

Die Netto-Positionierung der Commercials in den lang laufenden Anleihen ist nahezu neutral und liegt nur auf einem sehr niedrigen Long-Niveau. Eine (relativ) negative kommerzielle Netto-Positionierung wie im Herbst 2010 liegt noch nicht vor, so dass das Aufwärtspotential noch nicht erschöpft scheint.

Die US-Notenbank hat in den FED-Minutes verlauten lassen, dass sie ihre Kommunikationspolitik transparenter gestalten will und ab sofort viermal im Jahr ihre internen Prognosen für die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen veröffentlichen will. Diese Ankündigung kommt etwas überraschend, da sie im Spätsommer 2011 nach dem Rutsch am Aktienmarkt verkündet hatte, dass sie bis Mitte 2013 ihre Nullzinspolitik fortsetzen möchte. Da in diesem Jahr ohnehin nicht mit einer veränderten Zinspolitik zu rechnen ist, stellt sich die Frage nach dem Sinn der Maßnahme. Da vierjährige Staatsanleihen eine Rendite von etwa 0,4 Prozent aufweisen, rechnen die Marktteilnehmer auf Sicht der beiden kommenden Jahre ohnehin nicht mit einer substanziellen Veränderung in der Leitzinssatzpolitik, sondern im Bewahren der japanischen Strategie. Möglicherweise nennt die US-Notenbank eine Verlängerung der faktischen Nullzinspolitik bis Ende 2013, aber ein solches Bekenntnis zu einem solch frühem Zeitpunkt erscheint nicht notwendig. Also muss der Hintergedanke der US-Notenbank sein, dass die Erwartung eines anhaltenden Niedrigzinsumfeldes – unabhängig von der Höhe der Inflationsrate – die Investoren dazu bewegen kann, längerfristige Anleihen zu kaufen, um am langen Ende den Zinsrückgang zu manifestieren.

Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart



Die zehnjährige Rendite zeigte Anfang Oktober bis Ende Oktober einen Anstieg und Gelder flossen vom „sicheren Hafen“ der US-Staatsanleihen in den US-Aktienmarkt. Seit November handelt die Rendite seitwärts um die runde Marke von 2 Prozent und hat das Zwischenhoch von kurz vor Weihnachten nicht überqueren können – ebenfalls eine Divergenz gegenüber dem S&P 500, dessen jüngste Bewegungshochs von den Anleihen nicht bestätigt werden.

Nachdem ich schon überrascht war, dass in diesem Jahr keine Bankenschätzungen zu den US-Renditen zu lesen war, war ich schlicht zu schnell mit der Veröffentlichung der Prognosen, da die Schätzung für die US-Renditen wie in den Vorjahren lediglich in der FAZ stattfinden und dort am Freitag veröffentlicht wurden: <http://tinyurl.com/79go2aw>

Die Übersicht zeigt an, dass die Banken bis zum Jahresende einen deutlichen Zinsanstieg von knapp unter 2 Prozent auf durchschnittlich 2,65 Prozent erwarten und der Anstieg dabei sehr kontinuierlich erfolgen soll. Die Erwartungshaltung einer geradlinigen Korrektur des 2011er Trends ist zu hinterfragen. Eine Beibehaltung des aktuellen Niveaus erwartet eine Bank (Barclays Capital mit 2%), einen anhaltenden Abwärtstrend erwartet keine Bank. Behalten die US-Staatsanleihen ihre Korrelation als „Anti-Aktien“ bei, so ist aufgrund der zuvor geäußerten Beobachtungen des US-Aktienmarktes davon auszugehen, dass die Überraschung darin besteht, dass die Rendite „unten“ bleibt.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Als „Anti-Aktien“ bleiben die lang laufenden Staatsanleihen gesucht und erscheinen in der näheren Zukunft gut unterstützt.

Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

Devisen: Abwärtstrend im Euro/USD beschleunigt sich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,9120	-0,2230	-49.326	-2.087	+361	+2.448
Euro	1,3053	-0,0013	+166.069	+9.442	+8.648	-794
Schweizer Franken	1,0725	0,0018	+22.720	+603	+1.302	+699
Japanischer Yen	1,3030	0,0185	-51.657	-39.474	-319	+39.155
Britisches Pfund	1,5650	-0,0022	+47.751	+6.413	+9.363	+2.950

Die einzige neue kommerzielle Extrem-Positionierung ist im Euro/USD zu beobachten, der ein weiteres neues historisches Extremniveau der Commercials anzeigt. Sie bauen dabei in den beiden letzten Wochen beinahe ausschließlich neue Long-Positionen auf. Ihre Käufe reichen nicht aus, um den Abwärtstrend zu stoppen. Ähnliches konnte in den beiden vorherigen Baissephasen im September 2008 oder im Mai 2010 beobachtet werden.



Der Euro/US-Dollar befindet sich im Abwärtstrend, der sich zuletzt beschleunigt. Der Amtsbeginn von Draghi, der zügig den Leitzinssatz senkte, stellt im Chart den Beginn eines steiler werdenden Abwärtstrends dar. Eine Kapitulationsbewegung ist momentan

nicht erkennbar, inwiefern die kommende EZB-Sitzung am Donnerstag den Abwärtstrend stoppen kann, bleibt offen. Im Bereich 1,25 USD existiert eine weitere preisliche Unterstützung, darunter wären die Bereiche 1,15-19 USD zu nennen, die sich zudem aus weiteren Horizontalunterstützungen in den letzten Jahren als sehr starke Unterstützungszone zusammensetzt.

Fazit für den US-Dollar:

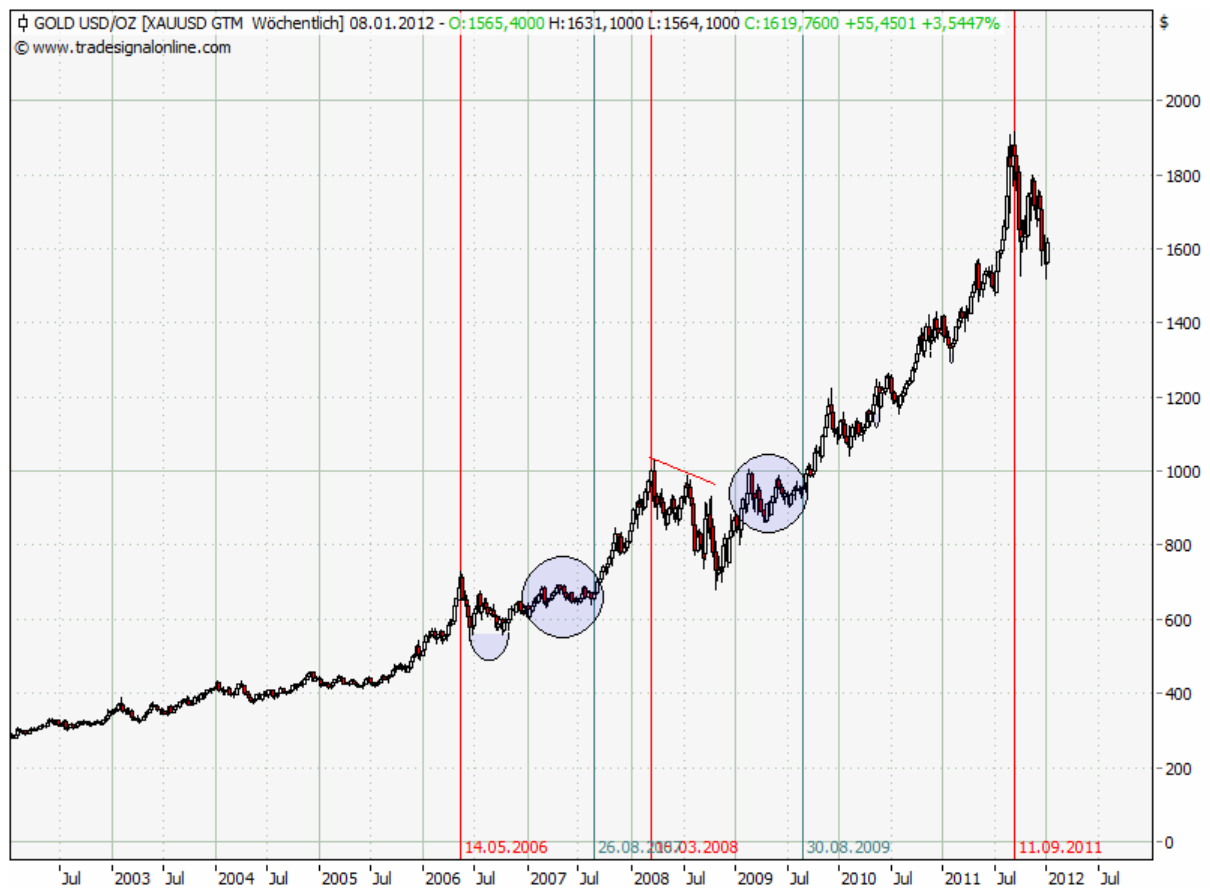
Ein „sicherer Hafen“ ist auch der US-Dollar, der gegenüber dem Indexschergewicht Euro deutlich aufwertet, aber auch gegenüber Rohstoffwerten zur Stärke neigt. Im Euro/USD beginnt eine Beschleunigungsphase der Abwärtsbewegung, die auch bei den anderen Anlageklassen ihre Spuren hinterlassen sollte, da die Bewegung deflatorisch wirkt.

Die Einschätzung verbleibt bei neutral.

Edelmetalle: Widerstände bei Gold und Silber erreicht, Kupfer mit relativer Schwäche gegenüber S&P 500

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.603,40	12,00	-161.843	+2.089	+1.595	-494
Silber	29,66	1,00	-15.916	-1.784	+76	+1.860
Platin	1.430,05	3,77	-21.919	-453	-141	+312
Kupfer	352,50	12,10	+7.834	-2.549	+1.112	+3.661

Die Commercials erreichen im Sektor kein neues Extremniveau, auch das erhoffte Extremum bei Silber mit einer kompletten Kapitulation der Großspekulanten ist nicht zu beobachten.



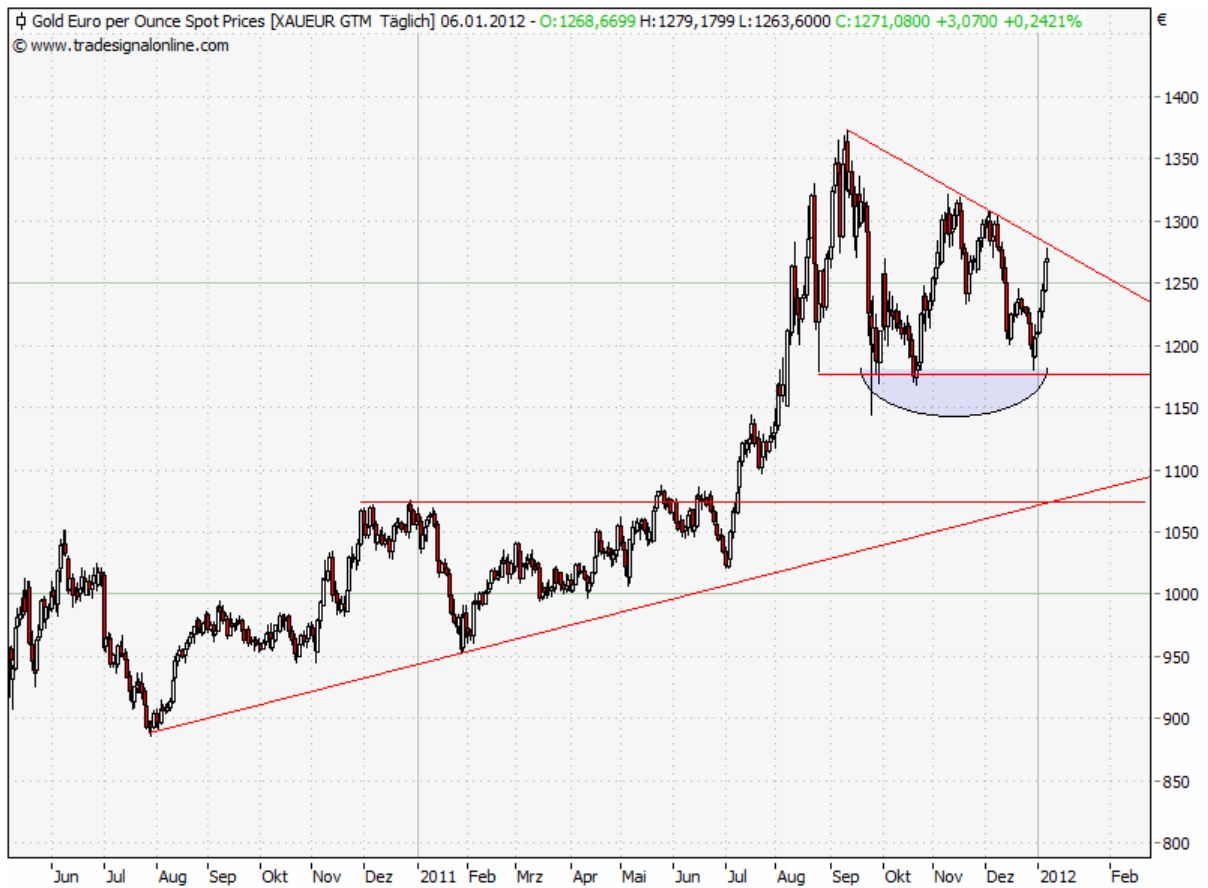
Die Beschleunigungsphase im dritten Quartal 2011 hat zu einem Preishoch geführt, das mit sehr hohen Volumina begleitet war und eine längere Pause im Trend erforderlich macht. Im Rahmen der Hausse seit 2011 gab es bis dato zwei Phasen einer Trendbeschleunigung: Mai 2006 und März 2008. Das Muster der Bewegungen nach einer Beschleunigungsphase differierte in der Art der Korrektur. In 2006 bildete sich ein zweites Standbein knapp 5 Monate nach dem Hochpunkt, in 2008 dauerte die Toppingphase länger an und das finale Preistief bildete sich 7 Monate später. Beide Phasen gingen mit einem fallenden Euro/USD einher, in 2006 handelte es sich um eine Konsolidierungsphase, in 2008 fiel der Euro/USD drastisch. Die beiden Oktobertiefpunkte des Goldpreises gingen mit einem Preistief des Euro/USD einher.

Von der Struktur sieht die Schwächephase vom 2011er Hoch wie die Korrekturphase 2006 aus, so dass auch unter dem Gesichtspunkt Zeit das Preistief von Ende Dezember 2011 zwar etwas knapp bemessen erscheint, aber im Rahmen einer solchen Korrekturphase anzusiedeln ist. Bevor sich die Trends nach den beiden Hochpunkten 2006 und 2008 dynamisch fortsetzten, verging aber jeweils mehr als 1 Jahr und der Goldpreis bildete im Vorfeld eine verengte Handelsspanne (siehe blaue Kreise) aus und konsolidierte über mehrere Monate, bis die Aufwärtskräfte siegten. Eine ähnliche Entwicklung muss auch für diese Phase erwartet werden, so dass neue Höchstkurse im

ersten Halbjahr 2012 nicht zu erwarten sind. Der erste Versuch, die 1000er Marke in 2008 zu überwinden, scheiterte und erst 18 Monate später gelang das Überwinden dieser runden Marke. Die 2000er Marke wurde in 2011 zwar nicht mehr erreicht, da die Bewegung bei 1.920 USD stoppte, aber solch runde Marken erfordern ihren Tribut und führen zu längeren Verschnaufpausen.



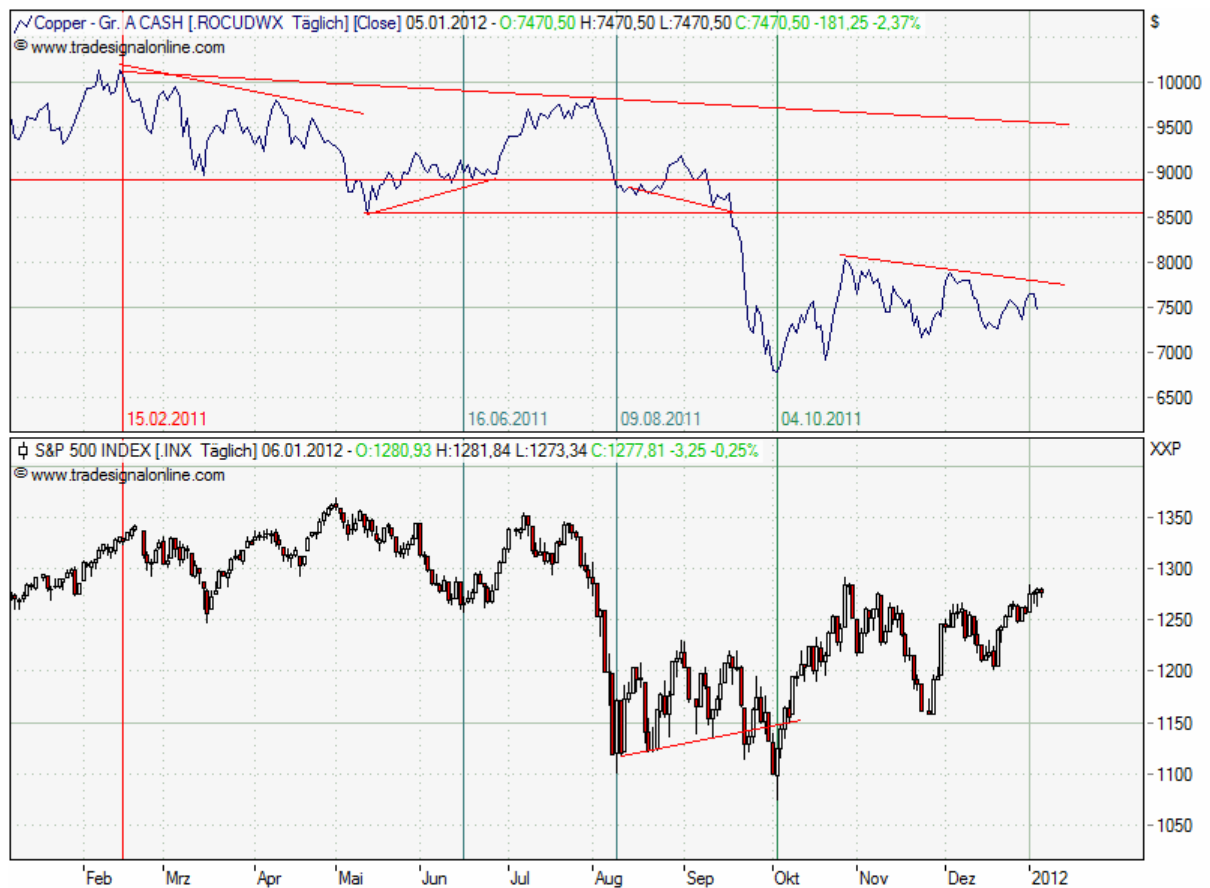
Im Tageschart sind die außergewöhnlich hohen Volumina im August/September 2011 deutlich sichtbar. In den letzten Dezembertagen kam es beim Goldpreis zu einem Handel gegen das Spiketief von Ende Dezember, dabei war das Handelsvolumen sehr niedrig und die neuen Bewegungstiefs sind als Fehlausbruchsformation anzusehen, da es mit dem Folgetag zu einer Umkehrformation kam. Das Tief von Ende Dezember ist als ein wichtiger Tiefpunkt anzusehen, allerdings nicht in der Bedeutung von Oktober 2006/08. Der Euro/USD befindet sich weiterhin im Abwärtstrend und wirkt damit deflationär auf die Entwicklung des Goldpreises. Der Goldpreis hat am Ende der ersten Handelswoche das Zwischenhoch von Ende Dezember erreicht, eine potentielle W-Formation ist erkennbar. Ein weiter fallender Euro/USD würde wieder Druck auf den Goldpreis in US-Dollar ausüben.



Der Goldpreis in Euro zeigt im Bereich 1.180 USD eine sehr starke Unterstützung, erreicht am Ende der ersten Handelswoche die fallende Trendlinie der Dreieckformation und lässt damit einen Pullback in der kommenden Woche erwarten. Der Goldpreis zeigt eine Korrektur-, aber keine übergeordnete Baisseformation an.



Bei Silber ergibt sich ein ähnliches Setup wie bei Gold in USD: Der Handel gegen das Spiketief führte nicht zu einem marginal neuen Bewegungstief, die Unterstützungszone um 26 USD konnte verteidigt werden. An der aktuellen horizontalen Widerstandszone um 30 USD sowie der fallenden Trendlinie seit Anfang September konsolidiert der Silberpreis zuletzt. In der kommenden Handelswoche wird es im Positivszenario zu einem Ausbruchsversuch über die Abwärtstrendlinie kommen. Gelingt dieser Ausbruch, dann hat der Silberpreis Luft bis etwa 33,5 USD und würde mit einer solchen V-förmigen Bewegung anzeigen, dass sich zum Jahreswechsel 2011/12 bereits ein wichtiges Preistief gebildet hat. Da die Entwicklung von Silber als Industriemetal an der Entwicklung des US-Aktienmarktes abhängt und der Silberpreis in USD notiert, ist im Falle neuer Aktienmarktschwäche mit einem Scheitern an der runden 30iger Marke und einem weiteren Test des Bereiches von 26 USD zu rechnen.



Kupfer ist ein wichtiges Industriemetall und etliche Divergenzen gegenüber der Entwicklung des S&P 500 als Nicht-Bestätigung lieferten Hinweis auf Auf- oder Abwärtsbewegung des S&P 500. In 2011 gab es lediglich eine positive Divergenz des Kupferpreises gegenüber dem S&P 500 Mitte Juni, als Kupfer höher als im Mai notierte. Der Rest sind negative Divergenzen, die auch zu Jahresbeginn 2012 wieder zu beobachten ist, da der Kupferpreis seit Ende Oktober fallende Hochpunkte ausbildet.

Fazit für den Edelmetallsektor:

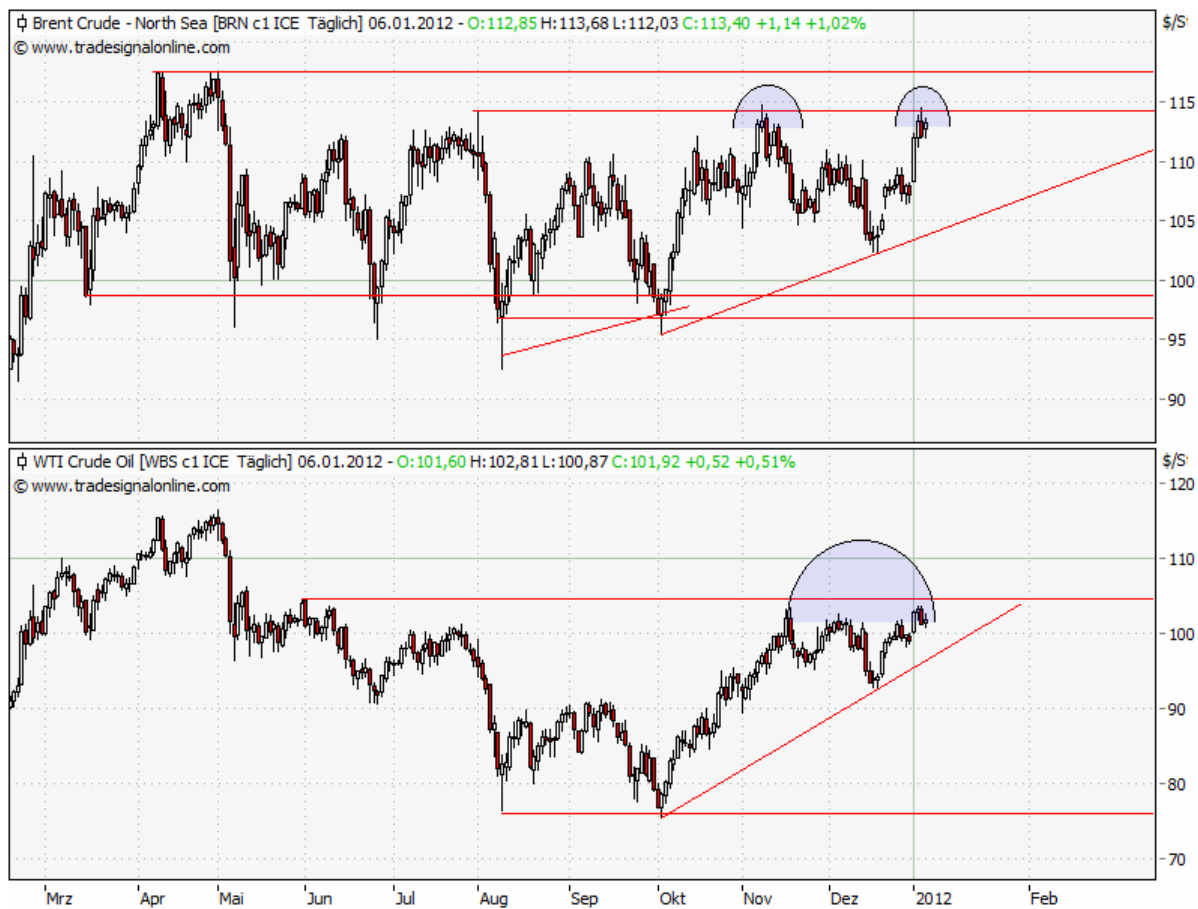
Am Ende der ersten Handelswoche erreicht der Metallsektor Widerstandszonen, die zu einem Pullback führen. Das defensive Gold zeigt relative Stärke, ebenso der Goldpreis in Euro, der allerdings auch an einem Widerstandsniveau angekommen ist. Die Industriemetalle zeigen weiterhin relative Schwäche und deuten damit auf mehr Aktienmarktschwäche hin. Die Tiefpunkte Ende Dezember 2011 sind wichtige Tiefs, die aber aufgrund des weiterhin fallenden Euro/USD noch nicht als finales wichtiges Preistief und als Startpunkt einer neuen großen Aufwärtsbewegung gewertet werden können.

Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei neutral.

Energie: Erdölsorten am oberen Widerstandsniveau angekommen, stabiler Spread zwischen Brent und Crude Oil

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	102,96	1,62	-172.152	-8.783	-770	+8.013
Erdgas	2,99	-0,12	+137.370	-2.015	-8.421	-6.406

Der Erdölpreis verharrt etwa in der Mitte seiner Netto-Positionierungsspanne der Commercials und die Veränderungen fielen zuletzt relativ moderat aus.



Der Erdölpreis (Crude Oil) befindet sich aufgrund seiner hohen positiven Korrelation zum S&P 500 in der gleichen Ausgangssituation und steht im Verdacht einer Toppbildungsphase, da er an den Zwischenhochs vom November zunächst gescheitert ist. Das Bild bei Brent Oil wirkt etwas positiver, aber auch hier ist ein wichtiger Widerstandsbereich erreicht. Gegenüber den Industriemetallen zeigen die Erdölpreise relative Stärke. Ein möglicher Grund für diese Entwicklung könnte sein, dass nach der Freigabe von strategischen Reserven (60 Mio Barrel) im Juli 2011 nun diese Mengen langsam wieder aufgefüllt werden.

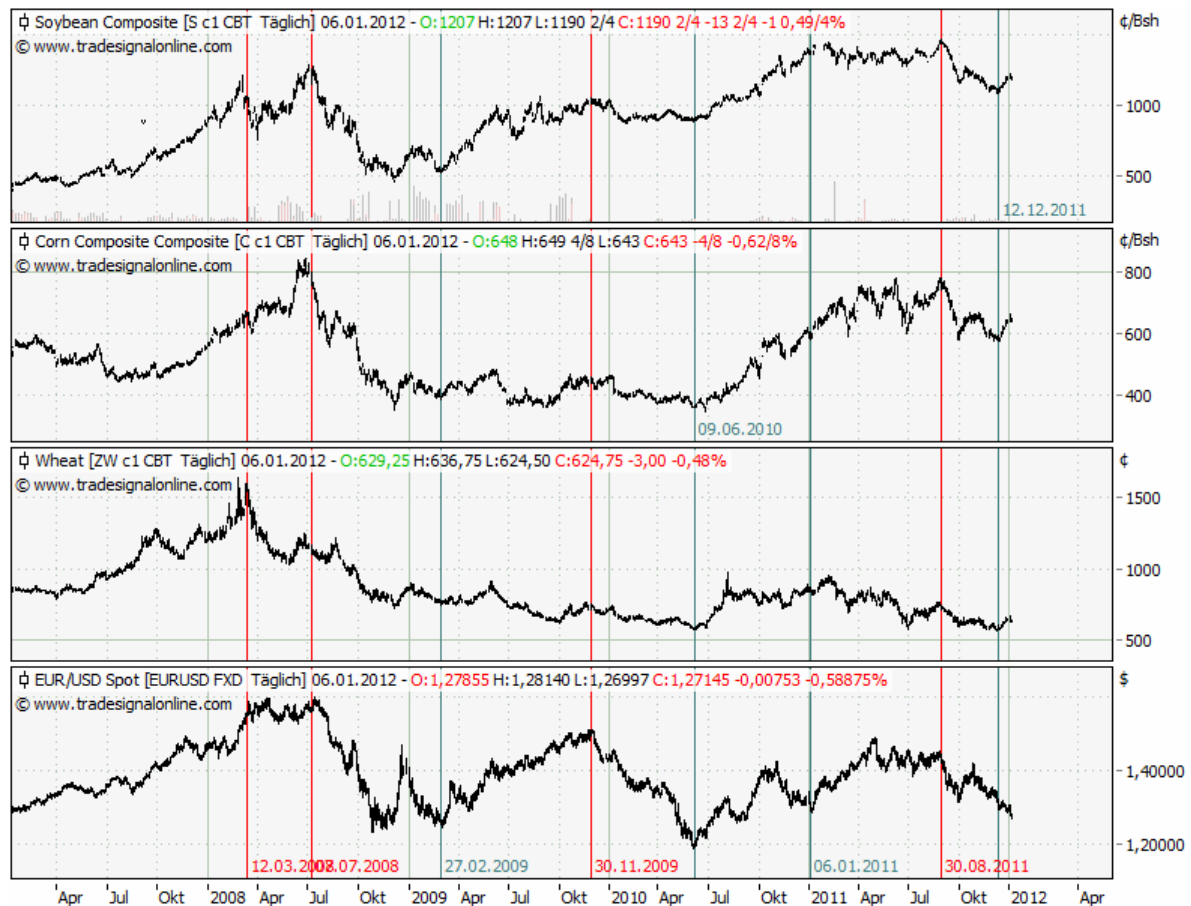
Fazit für den Erdölmarkt:

Der Spread zwischen den Sorten Brent und Crude liegt am Ende der ersten Handelswoche bei 11 USD zu Gunsten der Sorte Brent und hat sich damit leicht zu Gunsten von Brent Oil ausgeweitet. Eine neue Trendbewegung der Ausweitung ist nicht erkennbar. Beide Ölsorten notieren an starken Widerstandsniveaus und könnten damit vor einer Schwächephase stehen, wenn sie sich weiterhin ähnlich wie der Aktienmarkt entwickeln.

Die Einschätzung verbleibt zunächst bei neutral.

Agrar/Sonstiges: Euro/USD wichtiger Intermarktfaktor

Ein steigender USD ist ein Belastungsfaktor für die Entwicklung der Agrarrohstoffe, von denen einige im Dezember Preistiefs ausgebildet haben und die sich relativ gut gegen den deflatorischen Druck des steigenden USD wehren.



Bei den Getreiden haben sich gerade bei Sojabohnen und Mais deutliche Aufwärtsbewegungen ergeben, während der Euro/USD neue Bewegungstiefs markierte. Vergleicht man die Bewegungen von Sojabohnen und Mais in 2011 mit denen von 2008, dann ist erkennbar, dass die Bewegung in 2011 den Begriff Korrektur verdient, in der die hohe Spekulation abgebaut wurde. Ein weiter fallender Euro/USD sollte wieder Druck auf die Agrarpreise ausüben und zu einem sekundären Tiefpunkt führen, den man als Rücktest des Dezembertiefs ansehen kann.

Fazit/Ausblick

Der einzige Mist, auf dem nichts wächst, ist bekanntlich der Pessimist. Die zahlreichen Divergenzen zwischen Industriemetallen und Aktienmarkt, die Vorsicht des smarten Geldes und das weiterhin anhaltende niedrigere Interesse an Aktien sind aber deutliche Warnhinweise, dass die Aufwärtsbewegung seit Anfang Oktober 2011 zu einem Auslaufmodell mit einem schlechten Chance-/Risikoverhältnis wird. Ein gesundes Maß an Pessimismus sollte für den Monat Januar angesagt sein. Die Marktführerschaft der nach Marktkapitalisierung größten US-Aktien und die Schwächen in der Marktbreite sind kurz- und mittelfristige Warnsignale für eine Korrektur der Aufwärtsbewegung und für einen fehlenden neuen Bullenmarkt.

In der kommenden Handelswoche verschiebt sich die Aufmerksamkeit der Investoren von der Makro- zur Mikroebene, da die US-Berichtssaison beginnt. Alcoa eröffnet standesgemäß die Berichtssaison mit dem Zahlenausweis und einem Ausblick am Montag nach Börsenschluss. Der richtige Start in die Berichtssaison beginnt am Freitag mit den Zahlen von JP Morgan, da dann die großen Unternehmen täglich ihre Zahlen veröffentlichen werden. Zahlreiche FED-Mitglieder werden sich im Wochenverlauf mit ihrem Wirtschaftsausblick zu Wort melden, die Veröffentlichung des Beige Book am Mittwoch dient der Vorbereitung der kommenden FED-Sitzung am 24./25.01. Am Donnerstag ist zudem die nächste EZB-Sitzung, bei der entweder direkt die nächste Leitzinssatzsenkung um weitere 25 Basispunkte verkündet wird oder eine Ankündigung für einen solchen Schritt kommen dürfte.

Absacker

Solo für Sarkozy

<http://tinyurl.com/89qgrr9>

Wellenreiter-Jahresausblick 2012

Der Jahresausblick 2012 kann über diesen Click & Buy-Link <http://tinyurl.com/7dpo6wd> erworben werden. Der Ausblick kostet für Abonnenten 15 Euro (Normalpreis 39 Euro). Alternativ kann die Bezahlung per Überweisung von 15 Euro unter dem Stichwort „Ausblick 2012“ auf das hier angegebene Konto erfolgen: <http://tinyurl.com/3xvdq8s>

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).

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.