

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 30. Januar 2012

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	05.01.12	Pullback am Jahreshoch im Dow
Anleihen	neutral	03.11.11	Ausbruch möglich, allerdings Divergenzen
US-Dollar	neutral	03.11.11	US-Dollar in Handelsspanne
Erdöl	neutral	21.11.11	Saisonales Tief im Februar üblich
Edelmetalle	neutral	11.07.11	Dreiecksformation nach oben aufgelöst, Saisonalität spricht für Konsolidierung

Ein guter Indikator für die Anzeige des Risikoempfindens der Teilnehmer an den Finanzmärkten ist die Ratio der US-High-Yield-Bonds (Hochzinsanleihen) zu den normalen Anleihen.

## Ratio Hochzinsanleihen zu normalen Anleihen Tageschart



Die Umkehr der Risikoaversion Anfang Oktober 2011 wird durch den Pfeil auf dem oberen Chart dokumentiert. Seit Anfang Oktober steigen auch die Aktienmärkte: Die Marktteilnehmer gehen mehr Risiko und treiben die Kurse nach oben. Doch entspricht der Anstieg der Risikoaversion nicht dem „lockeren Lauf“ von Mai 2010 bis März 2011. Die Schwankungsbreite ist diesmal deutlich größer. Zudem befindet sich die Ratio weit von ihrem Hochpunkt Anfang 2011 entfernt. Selbst das Hoch von Ende Oktober wurde bisher nicht überwunden.

Fazit: Die Risikoneigung hat zwar seit Anfang Oktober zugenommen, aber sie ist nicht besonders ausgeprägt. Sollte sich an dieser Stelle eine Wende nach unten ergeben, so dürften auch die Aktienmärkte schwächer performen.

Der Aufwärtstrend der 10jährigen US-Anleihen bleibt intakt. Der obere Trendkanal verläuft im Bereich von 133 Punkten.

### 10jährige US-Anleihen Monatschart



Ein Blick auf den Tageschart zeigt, dass „Multi-Dekaden-Hoch“ aus dem September 2011 am Freitag erreicht wurde.

### 10jährige US-Anleihen Tageschart



Ein Ausbruch aus der Formation würde den Bereich von 135 Punkten zum Ziel haben (Messung vom Oktober-Tief 127,10 bis zum aktuellen Hoch bei 131,23 ergibt etwa 4 Punkte. Diese 4 Punkte auf 131,23 aufgeschlagen ergibt einen Wert von 135,23). Die Erreichung dieses Ziels würde ein „Überschießen“ über den langfristigen Trendkanal um 2 Punkte bedeuten.

Zum Bund-Future ergibt sich eine bemerkenswerte Divergenz. Nachdem der Bund-Future bereits Mitte Januar ein neues Allzeithoch erreicht hatte, scheint er jetzt schwächer als sein amerikanisches Pendant auftreten zu wollen.

### Bund Future Tageschart



Danach könnte sich der Ausbruch im Januar auf einen neues Allzeithoch als Fehlausbruch entpuppen. Die Ausbildung von Divergenzen würde für den Beginn einer Topping-Phase sprechen.

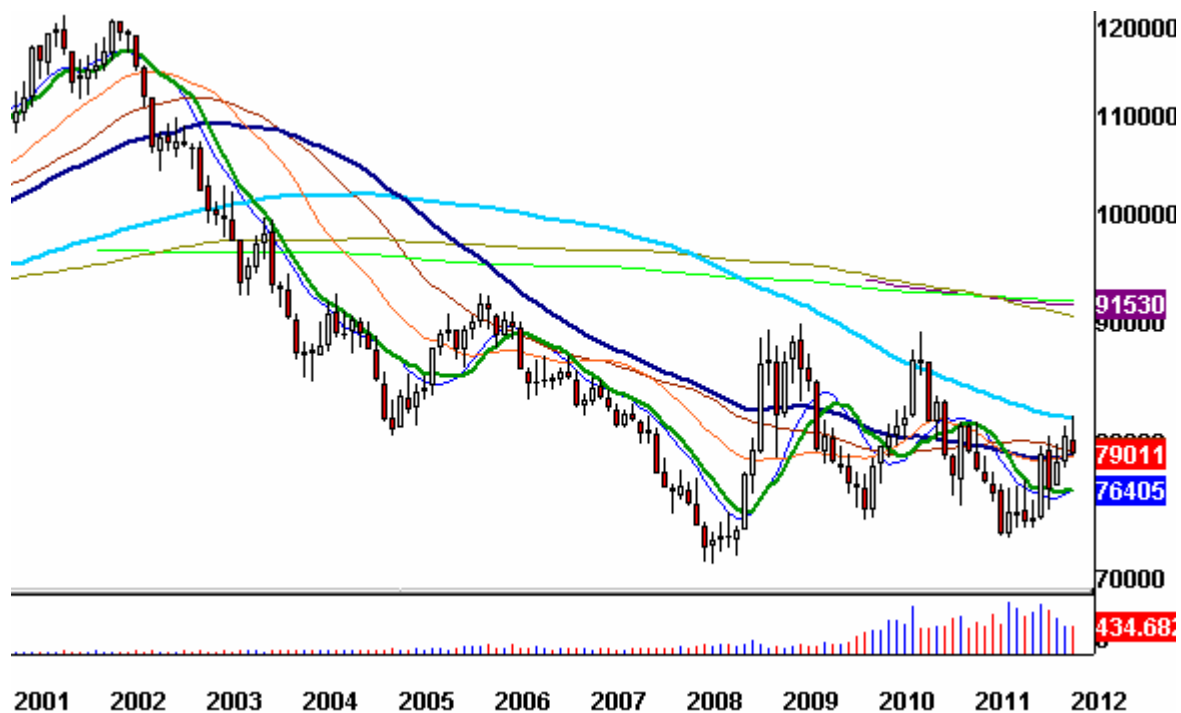
Fazit: Die US-Anleihen dürften über ein geringes Aufwärtspotential verfügen (10jährige US-Anleihen bis in den Bereich 133 bis 135 Punkte). Der Bund-Future divergiert zum entsprechenden US-Future, was insgesamt auf Topping-Tendenzen hinweist. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die US-Anleihen. Im Hinblick auf weitere Aussagen zum Thema Anleihen und Konjunktur verweisen wir auf unsere aktuelle Wochenend-Kolumne <http://tinyurl.com/6ug2868>

-----

Die Liquidität fließt üblicherweise dorthin, wo relativ betrachtet höhere Renditen locken. Die Verlängerung der Nullzinspolitik der Fed hat die Position des US-Dollar als Niedrigzinswährung gefestigt. Der Dollar verlor in den vergangenen Woche gegenüber fast allen Währungen, unter anderem gegenüber dem Euro, dem australischen Dollar, dem britischen Pfund und dem japanischen Yen.

Charttechnisch endete der Aufwärtstrend des US-Dollar am 8-Jahres-GD (hellblaue Linie folgender Chart). Wir hatten auf dieses Hindernis häufiger hingewiesen.

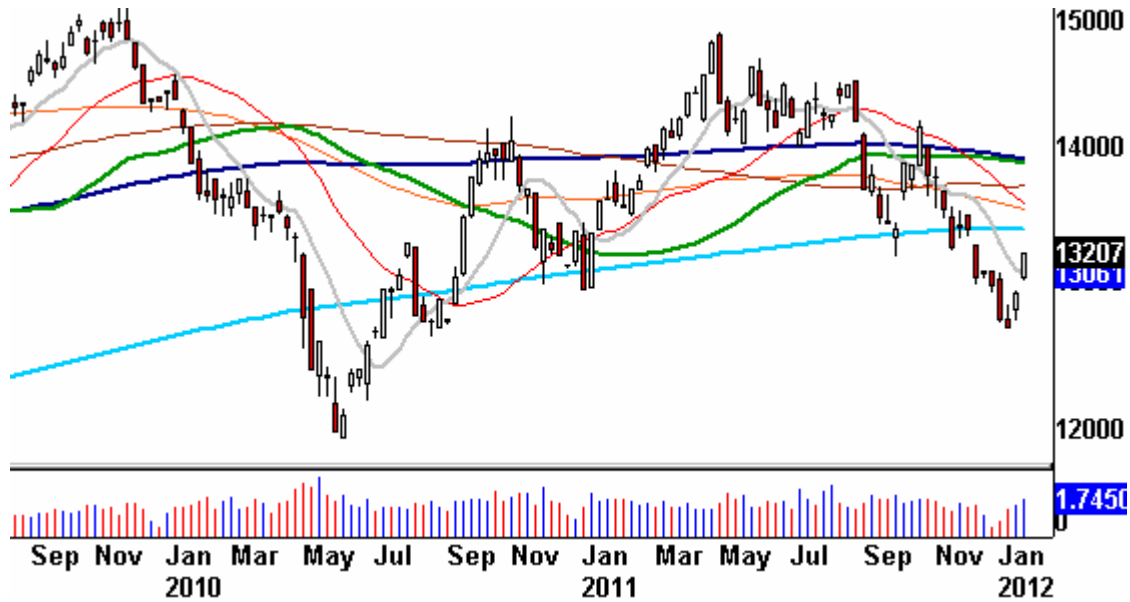
### US-Dollar-Index Wochenchart



In den vergangenen Tagen fiel der US-Dollar-Index unter die wichtige Marke von 80 Punkten. Per Freitag befindet sich der US-Dollar-Index genau auf seinem 4-Jahres-GD (dunkelblaue Linie obiger Chart) bei 79 Punkten. So erscheint er derzeit zwischen zwei wichtigen GDs „eingeklemmt“. Der 1-Jahres-GD (grün) befindet sich nicht weit darunter bei 76,40 Punkten. Aus charttechnischer Sicht erscheint für die kommenden Wochen eine Handelsspanne in dem genannten Bereich als wahrscheinlichste Option.

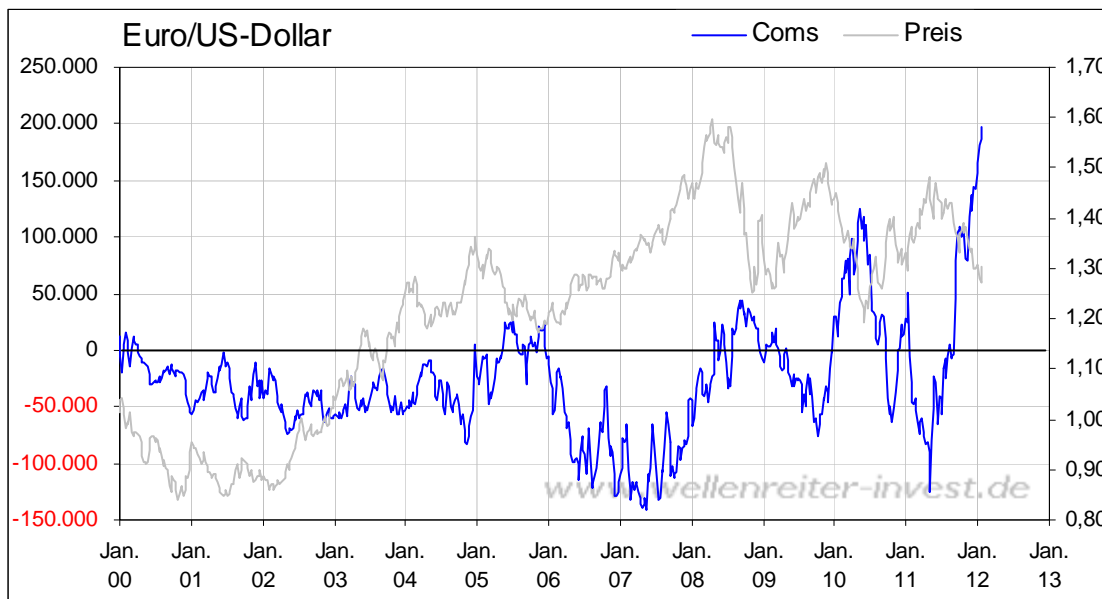
Für den Euro bedeutet dies: Ein Fall unter die Marke von 1,2672 (dem Januar-Tief) erscheint in den kommenden Wochen wenig wahrscheinlich.

### Euro/Dollar Wochenchart



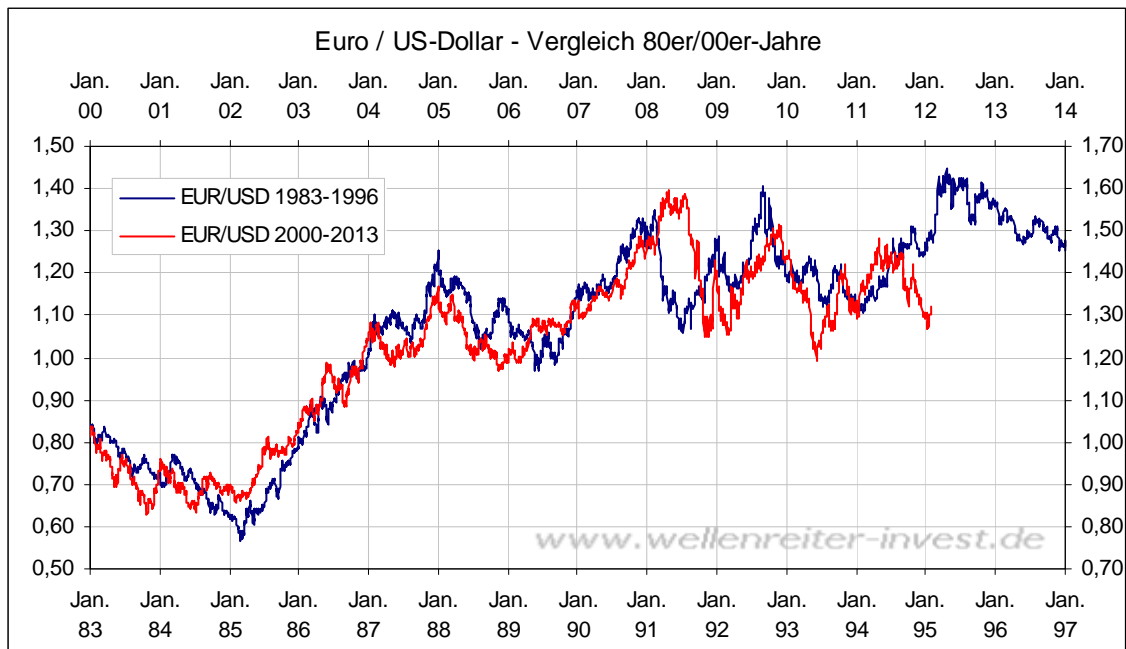
Charttechnisch tut sich ein erstes Hindernis im Bereich von 1,3390 (8-Jahres-GD; hellblaue Linie) auf. Die zweite, größere Widerstandsmarke verläuft bei 1,39. Dort verlaufen der 4-Jahres-GD (dunkelblau) und der 1-Jahres-GD (grün).

Wie schon in den vergangenen Wochen beschrieben bauen die Commercials im Euro/Dollar ihre sehr hohe Netto-Long-Position weiter aus (nächster Chart).



Dieser Chart unterstützt einen steigenden Euro/Dollar.

Interessant bleibt der Verlaufvergleich des Euro/Dollar der 1980er Jahre mit dem aktuellen Verlauf.



Wie verfolgen diesen Verlaufvergleich seit fünf Jahren. Er ist – trotz einiger Abweichungen – weiterhin intakt. Der Verlaufvergleich „fordert“ für die kommenden Wochen einen recht abrupten Anstieg des Euro/Dollar. Was könnte ein Transmissionsriemen dafür sein? Ein Ausscheiden Griechenlands aus der Währungsunion? Die Einführung von Eurobonds (nicht vertraglich, aber faktisch)? Sagen wir es so: Sollte die Marke von 1,3390 (8-Jahres-GD) überwunden werden können, so wäre mit einem relativ schnellen Anstieg auf die Marke von 1,39/1,40 zu rechnen. Ein solcher Anstieg würde für den US-Dollar-Index einen Fall auf die untere Begrenzung der Handelsspanne bedeuten. Wir bleiben zunächst bei unserer neutralen Positionierung für den US-Dollar-Index.

-----

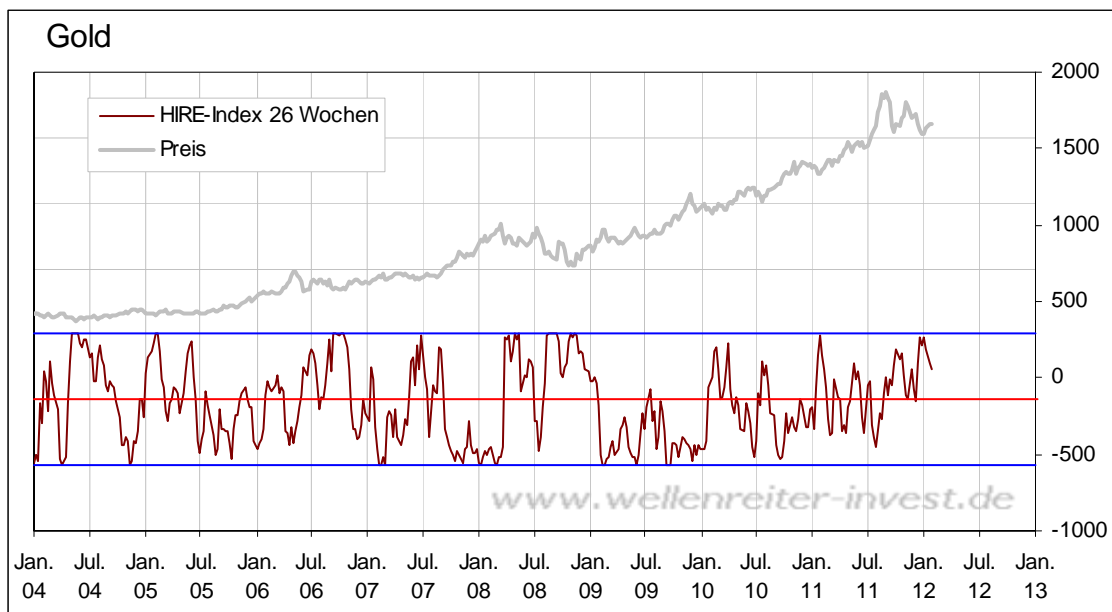
Der Goldpreis befindet sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend.

### Gold in Dollar Tageschart



Unterstrichen wird der Aufwärtstrend durch den 1-Jahres-GD (grüne Linie obiger Chart). In der Frage, ob sich im September 2011 eine Blow-off-Topping-Formation ergeben hat oder ob es sich lediglich um eine Konsolidierungsformation im Aufwärtstrend handelt, neigen wir weiterhin zu letzterer Annahme. Ein echter Blow-off sieht anders aus, da benötigt es einen Anstieg von 50 bis 100 Dollar pro Tag an mehreren Tagen hintereinander.

Interessant erscheint der Blick auf unseren HIRE-Indikator.



Immer dann, wenn der obere Rand erreicht wurde, markierte der Goldpreis ein Tief. Den HIRE-Indikator haben wir vor einigen Jahren konzipiert. Er setzt sich aus der Netto-Positionierung der Commercials plus der inversen Netto-Positionierung der Kleinspekulanten zusammen. Darüber liegt eine Stochastik.

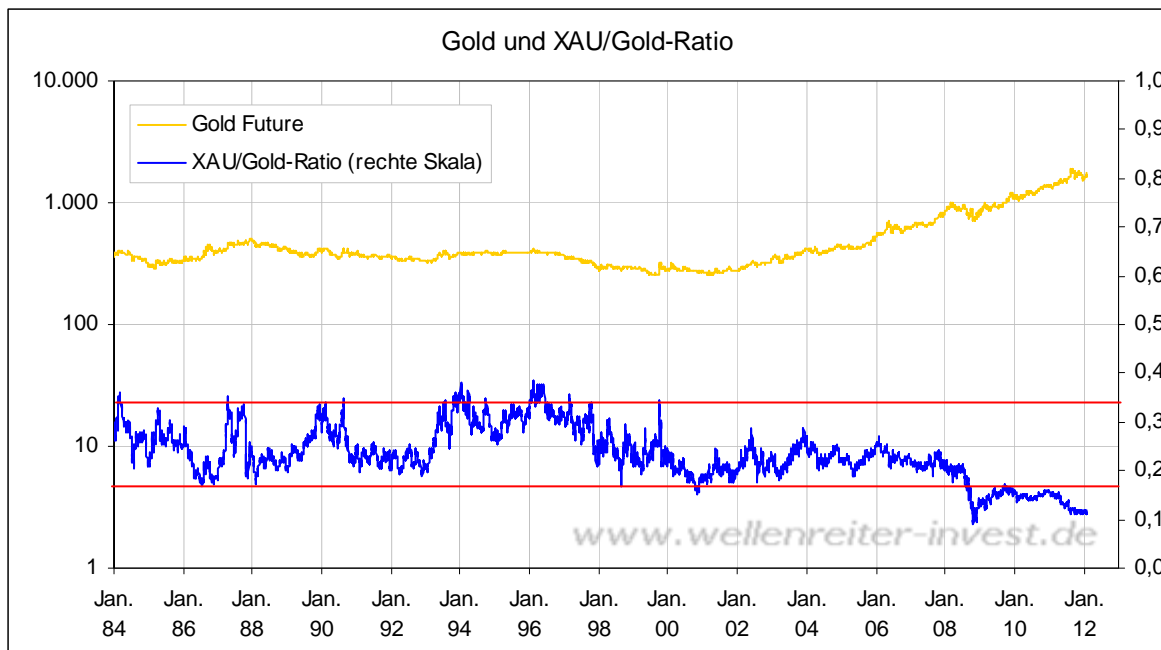
Die Goldminen kamen in der vergangenen Woche zu einem „heftigen“ Comeback. Offenbar wirkte Bernankes Verlängerung der Nullzinspolitik wie ein Defibrillator (wie beschrieben diese Umkehr in den Ausgaben der vergangenen Woche).

### HUI-Goldminen-Index Wochenchart



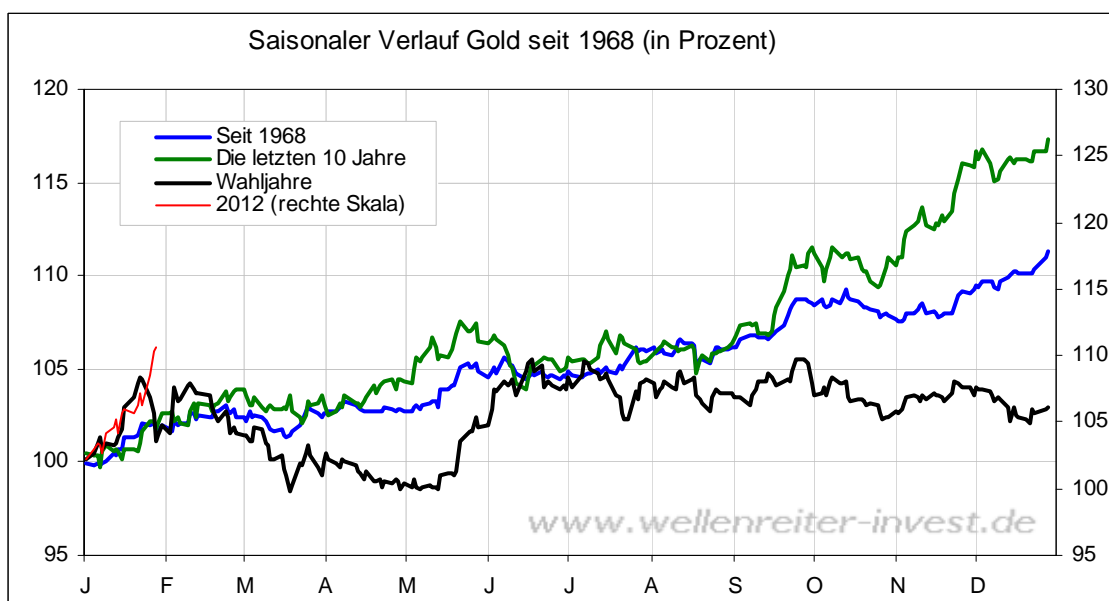
Jetzt allerdings steht im HUI-Goldminen-Index der 1-Jahres-GD (grüne Linie obiger Chart) im Weg. Erst wenn dieser Widerstand überwunden werden kann, erscheint der Weg zum oberen Ende der Handelsspanne frei.

Überhaupt haben die Goldminen in den vergangenen Jahren relativ zum physischen Goldpreis beständige Verluste erleiden müssen (folgender Chart).



Das „Comeback“ seit dem Jahr 2009 erscheint mager. Fast ist das 2009er-Tief der Ratio wieder erreicht. Allein mit diesem Chart haben in den Jahren 2009 ff. viele Spieler auf den Wiedereintritt der Ratio in die vorherige Handelsspanne und damit auf eine relative Stärke der Goldminen zum Goldpreis spekuliert. Diese Spekulation ist bisher nicht aufgegangen. Sie kann nur funktionieren, wenn der HUI-Goldminenindex es schafft, den 1-Jahres-GD zu überwinden und sich zudem aus dem „Gewusel“ seiner seit dem Jahr 2010 laufenden Handelsspanne nach oben herauszuarbeiten.

Das saisonale Verlaufsmuster spricht für eine Konsolidierungsphase im Goldpreis.

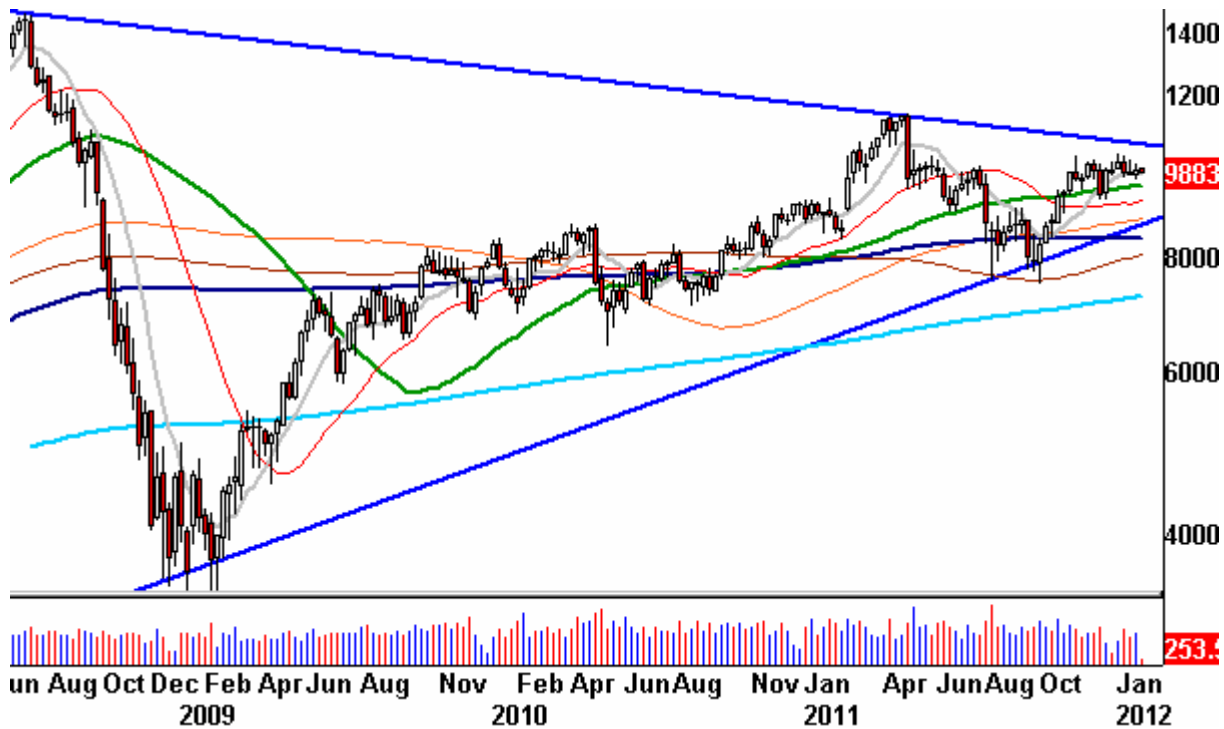


Wir bleiben zunächst bei unserer neutralen Einschätzung für den Goldpreis.

-----

Mit Hilfe des folgenden Charts soll die spitz zulaufende Konstellation im Ölpreis verdeutlicht werden.

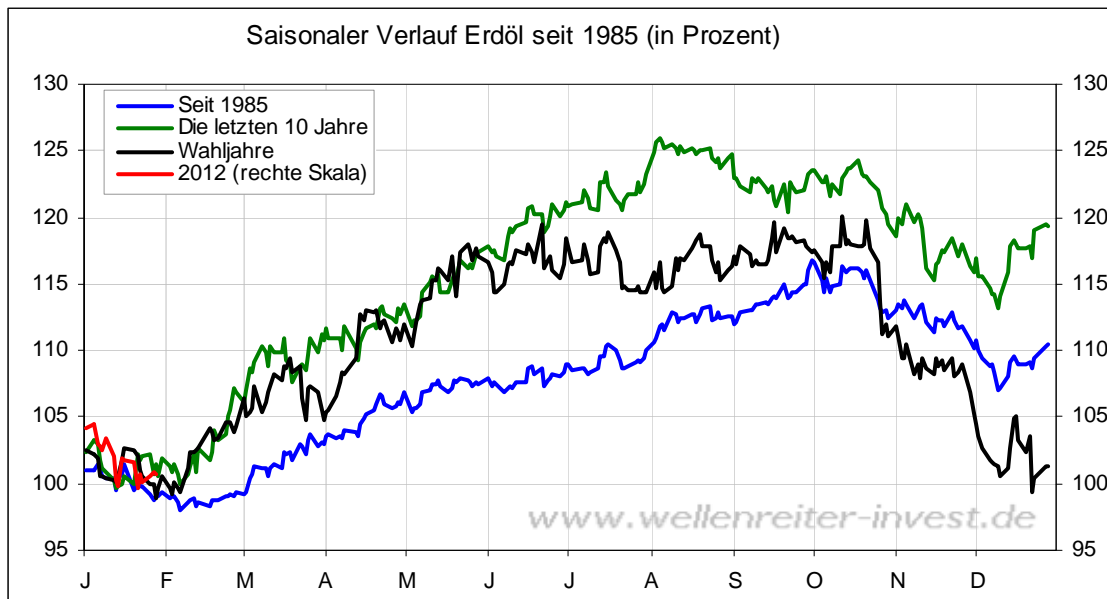
### Crude Öl Wochenchart



In der Spitze selbst ergibt sich ebenfalls eine Verengung. Denn von der Marke von 100 US-Dollar wird seit Mitte November „eng umschlungen“.

In dieser Woche werden eine ganze Reihe wichtiger US-Wirtschaftsdaten veröffentlicht. Am Dienstag der Einkaufsmanagerindex der Region Chicago und das US-Verbraucher-vertrauen (Conference Board), am Mittwoch der ISM-Index (verarbeitendes Gewerbe), am Donnerstag die Anträge auf Arbeitslosenhilfe und am Freitag die US-Arbeitsmarkt-statistik sowie der ISM-Service-Index. Sollten – wie in der Wochenend-Kolumne vermutet – die Konjunkturzahlen beginnen, die Analysenschätzungen zu unterbieten, so würde der Ölpreis voraussichtlich fallen. Andererseits könnte das Damoklesschwert einer Sperre der Straße von Hormuz (20% aller Öltransporte des Weltmarktes laufen dort hindurch) bei Aktivierung durch die Regierung Irans den Ölpreis trotz konjunktureller Abschwächung nach oben drücken.

Aus saisonaler Sicht hat der Ölpreis noch Luft nach unten, allerdings nicht mehr viel.



Denn Anfang bis Mitte Februar beginnt üblicherweise eine saisonal Starke Phase, die bis Ostern und meist sogar bis Pfingsten („Driving Season“ der Amerikaner) anhält. Von Jahr zu Jahr ergeben sich Verschiebungen. Doch in den vergangenen vier Jahren traf das Muster des Februar-Tiefs stets ein. Am 2. März finden Parlamentswahlen im Iran statt. Das ist in fünf Wochen. Wenn Irans Präsident Ahmadinedschad vor der Wahl Stärke demonstrieren möchte (und das nicht nur verbal), dann müsste man bald damit beginnen. Nach der Wahl ergibt eine Sperrung der Straße innenpolitisch nicht mehr viel Sinn.

Wir bleiben für den Ölpreis bei unserer neutralen Einschätzung.

-----

Der ägyptische Leitindex EGX 30 zeigte in den vergangenen Tagen eine „Auferstehung“: Seit dem 19. Januar steigt er deutlich an.

### Ägyptischer Leitindex (EGX 30) Tageschart



Die runde 5.000-Punkte-Marke dürfte ein charttechnisches und psychologisches Hindernis darstellen. Ein Pullback an dieser Marke dürfte eine „Buy the dip“-Gelegenheit sein. Der Index befindet sich aktuell bei 4.535 Punkten.

-----

Zu den Märkten.

850 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 421 Mio., das Abwärtsvolumen 413 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 50% vom Gesamtvolumen. 174 neue Hochs standen 9 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.660 Punkten um 74 Zähler niedriger (-0,6%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.316 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.817 Punkten um 11 Punkte (-0,4%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,3%.

Der Transport-Index endete bei 5.345 Punkten (+0,8%).

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

Der T-Bond Future endete bei 143,14 Punkten (142,27).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,93 Punkten (79,51).

Crude Öl notiert bei 99,76 (99,77) und US-Erdgas bei 2,77 Dollar (2,58).

Der Goldpreis notiert bei 1.737 Dollar/Unze (1.718). Gold in Euro liegt bei 1.315.

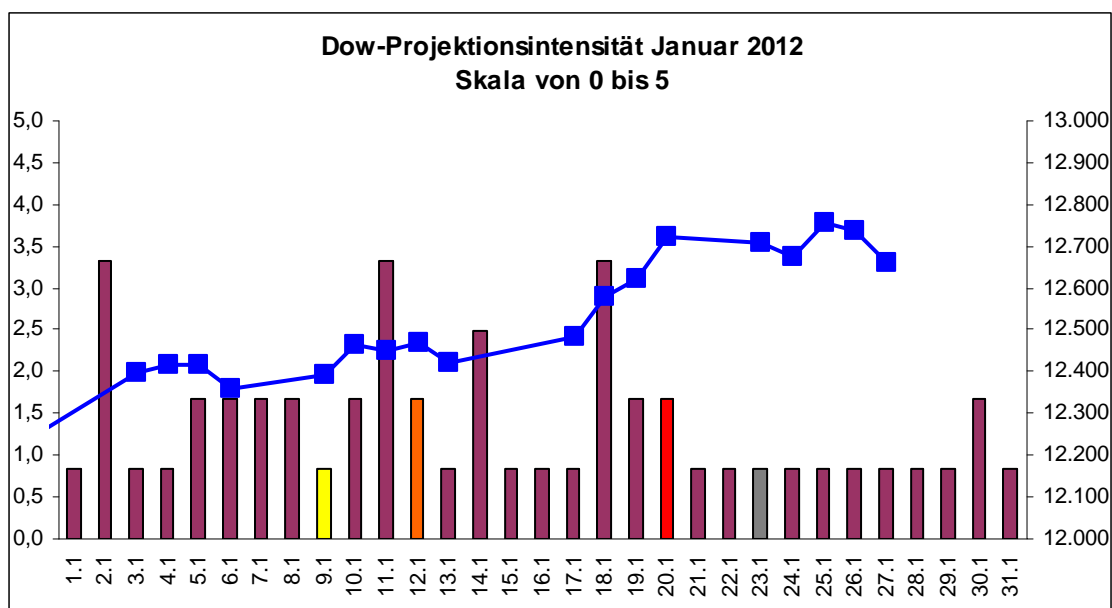
Silber befindet sich bei 33,96 Dollar (33,49).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,4% auf 548 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 203 Punkten. Newmont Mining gewann 175 Cent und endete bei 61,51 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,2% auf 18,53 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 19,31 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,88. Die Equity-PCR endete bei 0,60. Die OEX-PCR endete bei 1,41. Der ISEE schloss mit 139.

-----

Zeitprojektionsstage: 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

Auch am Freitag verbleib das Handelsvolumen an der NYSE unterhalb von einer Milliarde. Wir warten weiterhin auf den ersten Tag des Jahres, in dem ein Umsatz von mehr als einer Milliarde gehandelter Aktien gelingt. In den vergangenen drei Monaten (seit Anfang November) war dies nur an sechs Tagen der Fall. Davon lagen vier Tage im November.

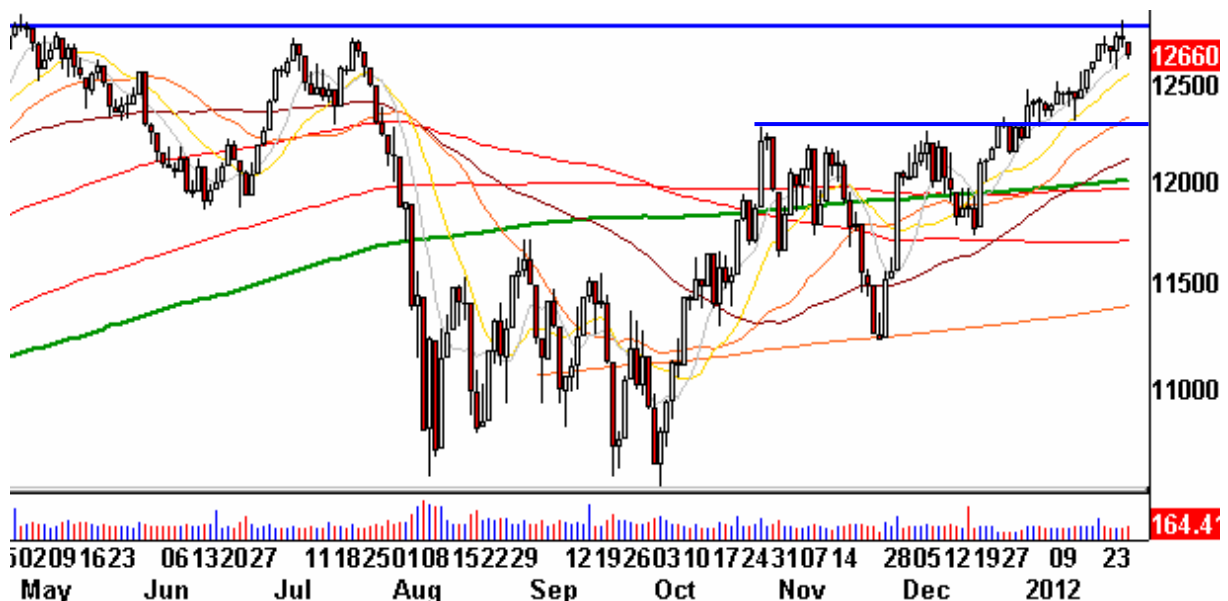
Symptomatisch für die aktuelle Situation erscheint die Verfassung des US-Banken-Index. Dieser scheiterte in der vergangenen Woche mehrfach an seiner Widerstandsmarke bei 44 Punkten. Knapp darüber verläuft der 1-Jahres-GD (grün).

### US-Banken-Index Tageschart



Das vorläufige „Scheitern“ des Dow Jones Index an seinem Jahreshoch 2011 (blaue Linie folgender Chart) ist eine offensichtliche Aktion. Da wird jeder Charttechniker schreiben, dass er dies so „erwartet“ hätte.

### Dow Jones Index Tageschart



An dieser Stelle ergeben sich zwei Möglichkeiten. Die eine besteht aus einer mehrtägigen Phase der Konsolidierung mit niedrigem Handelsvolumen unterhalb des Hochs. Zum Ende der Konsolidierung steigt das Volumen und der Dow zieht nach oben raus. Dies wäre die bullische Variante.

Das bearische Szenario ergibt sich aus einer relativ scharfen Pullback in den Bereich von 12.200 Punkten, einem „Bounce“ von dort, allerdings dann mit einem niedrigeren Hoch (das Jahreshoch 2011 würde nicht mehr erreicht werden).

Wir schrieben am Freitag früh: „Unser „best guess“ (die für uns schlüssigste Annahme) ist ein Pullback der Aktienmärkte an dieser Stelle, wobei man nicht mit einem besonders starken Rückgang rechnen sollte.“ Ein moderater Pullback ist bisher eingetreten, mehr aber noch nicht.

Die Entwicklung der aktuellen Situation wird nicht zuletzt von den US-Konjunkturdaten dieser Woche abhängen. Gemäß den obigen Ausführungen dürfte erstmals seit längerer Zeit Raum für Enttäuschungspotential vorhanden sein (oder zumindest für ein „Nicht-Übertreffen“ der Analystenschätzungen. Ob der Iran Ernst macht? Wenn, dann müsste es bald geschehen. Und das wackelige Bild in Griechenland, insbesondere auch in Portugal ist ein weiterer Unsicherheitsfaktor.

Da wir nach einem eventuellen Pullback nochmals mit einem Anstieg bis in den März rechnen, sehen wir derzeit von einer bearischen Positionierung ab. Sollte der Dow Jones Index bereits in Kürze sein Jahreshoch 2011 überwinden, müsste man eine Veränderung der Einschätzung auf bullish ins Auge fassen. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung der Aktienmärkte.

-----

## **Absacker**

Privatanleger zögen Mittel aus deutschen Investmentfonds ab (Nettobetrachtung), so der Fondsbranchenverband BVI.

<http://tinyurl.com/759k7hb>

Zudem stimmen 94 Prozent der Befragten der Aussage zu, dass „Banken und andere Finanzinstitute stärker für ihr Handeln zur Verantwortung gezogen werden sollten“. Da spiegelt sich gelerntes Verhalten in der Finanzkrise wider. Im Bullenmarkt der 1980er und 1990er Jahre dürfte dieser Prozentsatz deutlich niedriger gewesen sein. Ohne einigen Anlegern zu nahe zu treten zu wollen: Es ist immer leicht, die Schuld bei anderen zu suchen. Die Finanzkrise kam im Jahr 2007 nicht plötzlich. Sie kündigte sich für diejenigen, die ein wenig näher hinschauten, recht groß an (inkl. Vorab-Zusammenbruch der Hausbaublase, vorauslaufender Schwäche der Banken- und Einzelhandelsindizes und einer offensichtlichen Anzeige einer Rezession in den USA (die Zinsstrukturkurve wurde

Anfang 2007 negativ). Der kluge Anleger zieht nicht die Banken zur Verantwortung, sondern sich selbst. Und er informiert und bildet sich (z.B. mittels eines Börsenbriefs, um an dieser Stelle die Eigenwerbung nicht ganz zu vergessen).

-----

## **Termine**

Robert Rethfeld:

- 7. Februar 2012, Vortrag VTAD Frankfurt
- 8. Februar 2012, Vortrag VTAD München
- 15. Februar 2012, Vortrag VTAD Nürnberg
- 23. Februar 2012, Vortrag VTAD Berlin
- 12. März 2012, Vortrag VTAD Freiburg

Sino-Akademie mit Alexander Hirsekorn:

25.02. München

02.06. Berlin

Anmeldungen über <http://tinyurl.com/6r5q7ve>

## **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/3xvdg8s>

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.