

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

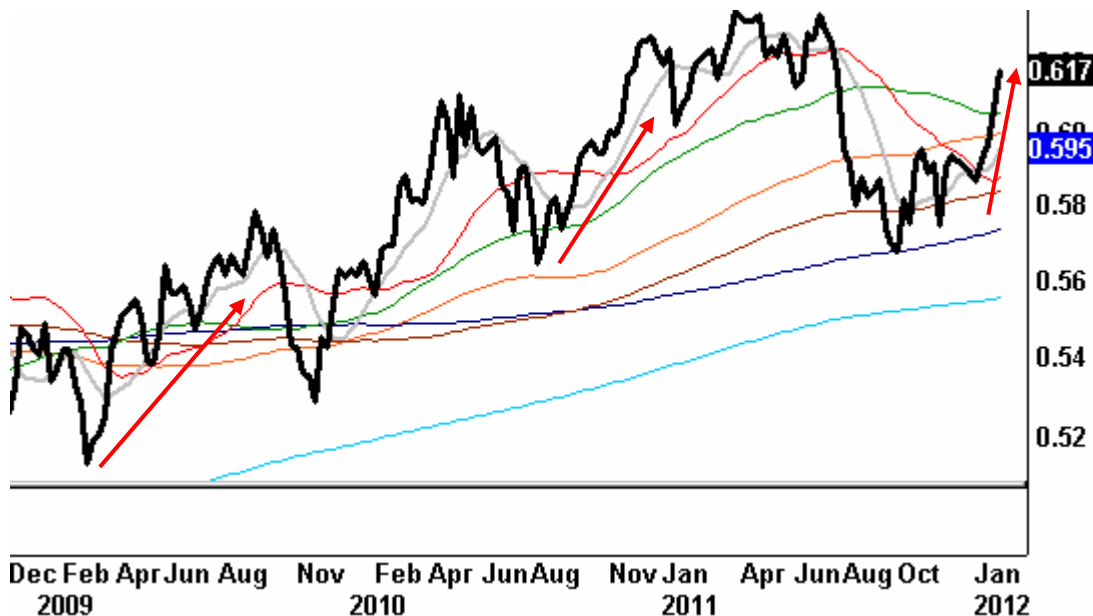
Montag, den 6. Februar 2012

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	05.01.12	Technologie als Vorläufer auf neuen Bewegungshochs
<b>Anleihen</b>	neutral	03.11.11	Zinsstrukturkurve wird steiler (bullish), 10 jährige Rendite in Seitwärtsphase 1,8-2,1 Prozent
<b>US-Dollar</b>	neutral	03.11.11	Euro/USD mit starkem Widerstand 1,32 USD, zweites höheres Preistief wahrscheinlich
<b>Erdöl</b>	neutral	21.11.11	Saisonale Talsohle endet, Sorte Brent am 114er Widerstand, Trendpotential vorhanden
<b>Edelmetalle</b>	neutral	11.07.11	Goldpreis in Pullbackphase, Unterstützung 1.675/80 USD

-----

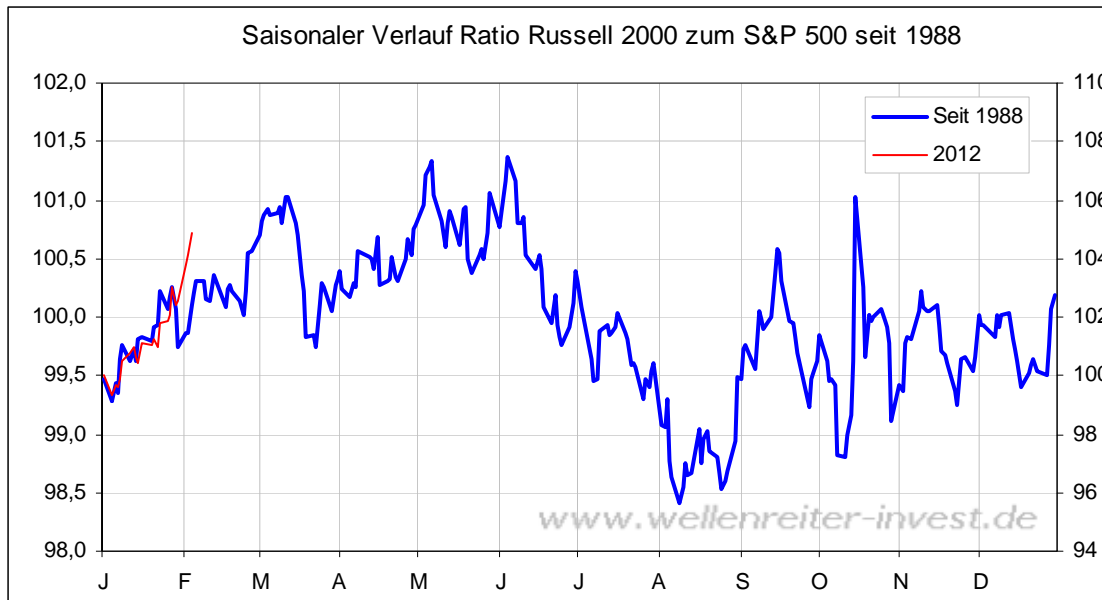
Die US-Nebenwerte steigen aktuell stärker als der S&P 500. Diese Entwicklung lässt sich durch die Ratio Russell 2000 zum S&P 500 sichtbar machen.

Ratio Russell 2000 zum S&P 500 Wochenchart

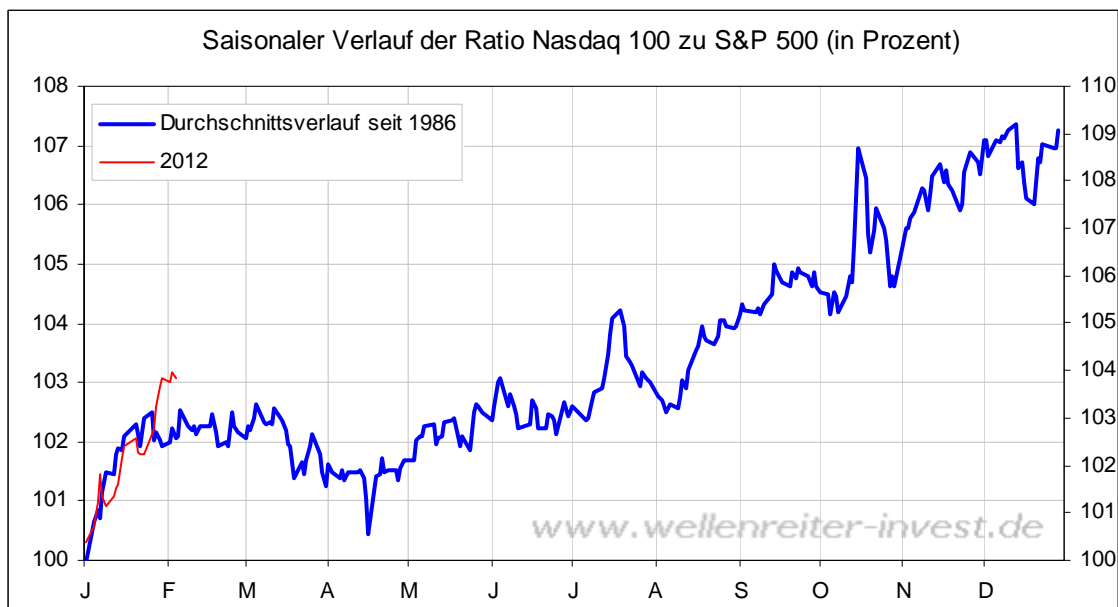


Auch ab März 2009 (erster roter Pfeil) und in der zweiten Jahreshälfte 2010 (zweiter roter Pfeil; nach Ankündigung QE2) war dies ebenso. Die Marktteilnehmer zeigten sich jeweils risikobereit.

Auch aktuell hält die geldpolitische Lockerung an. Die EZB versorgt die Banken mit günstigen Krediten und die die FED möchte die Nullzinspolitik bis Ende 2014 beibehalten. Doch ist auch eine andere Interpretation möglich. Nämlich diejenige eines typischen saisonalen Effekts. Wie der folgende Chart zeigt, werden Nebenwerte seit jeher im Januar gegenüber den hochkapitalisierten Werten des S&P 500 bevorzugt.



Gleiches gilt übrigens für Tech-Werte. Auch für deren momentane Stärke spielt der saisonale Faktor eine entscheidende Rolle.



Dieser saisonale Faktor setzt sich üblicherweise im Februar nicht fort. Die Ratio Russell 2000 zum S&P 500 zeigt im Februar eine Seitwärtsbewegung, während der Nasdaq 100 sich im Vergleich zum S&P 500 über den Februar hinaus bis April abschwächt, bevor eine neue Phase der Outperformance beginnt.

Fazit: Es ist üblich, dass die Neben- und Techwerte im Januar im Vergleich zum S&P 500 relative Stärke zeigen. Der Februar setzt diese Tendenz in der Regel nicht fort.

-----

Die Rendite 10jähriger portugiesischer Staatsanleihen ist in den vergangenen Tagen von 17,3% auf aktuell 13,3% gefallen.

### Rendite 10jähriger portugiesischer Staatsanleihen Tageschart



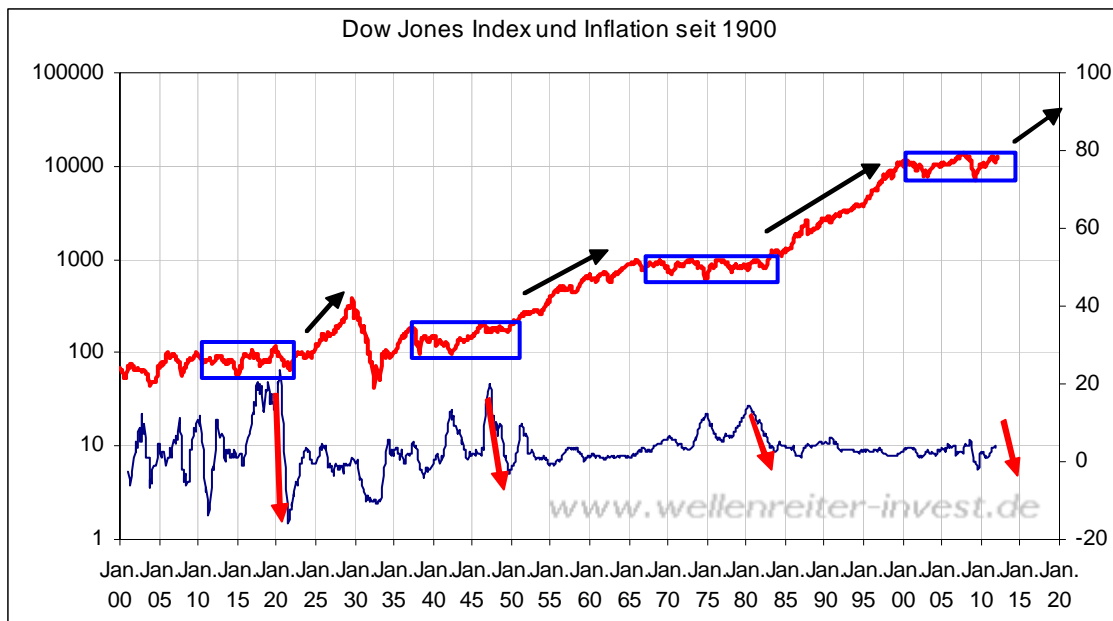
Quelle: Bloomberg

Auch die 10jährigen Renditen Italiens (5,7%) und Spaniens (5,0%) befinden sich unterhalb der kritischen Marke von 7 bis 7,5%. Die europäische Insolvenzdiskussion ebbt ab.

-----

In der aktuellen Wochenend-Kolumne beleuchten wir die charttechnischen Variablen für den Beginn eines neuen Bullenmarktes. <http://tinyurl.com/83k4cqd>

Wir möchten noch einen Chart ergänzen. Wie wir bereits in den Wochenend-Kolumne schrieben, nehmen wir an, dass sich die Aktienmärkte - nach 12 Jahren Bärenmarkt – in der Endphase der laufenden „Baisse“ befinden. Der folgende Chart, den wir in leicht abgewandelter Form bereits in unserem Jahresausblick für 2012 zeigten, unterstützt diese Ansicht.



Irgendwann im Zeitraum zwischen 2012 und 2015 sollte ein neuer Bullenmarkt beginnen. Kommt es vorher zu der größeren „Bereinigung“, so wie dies jeweils am Ende der oben eingezeichneten Bärenmärkte der Fall war? Größere Bereinigung, das bedeutet eine Wende von einer inflationären zu einer deflationären Entwicklung. Konkret würde dies bedeuten: Die Inflationstendenzen würde sich in diesem Jahr 2012 merkbar verstärken, bevor es Ende 2012 oder in der ersten Hälfte 2013 zu einer Rezession mit einer stark deflationären Tendenz kommen würde (letzter roter Pfeil obiger Chart). Erst dann wären die Märkte „bereinigt“ und die neue Hausse könnte beginnen.

Der eine oder andere sieht in der Deflation Ende 2008/ Anfang 2009 bereits die Bedingung der „Bereinigung“ als erfüllt an, sodass direkt von hier aus ein neuer Bullenmarkt starten könnte (bzw. er wäre dann bereits im März 2009 gestartet). Ich persönlich neige dazu, dass eine finale Bereinigung noch bevorsteht. Der Bulle scharrt aktuell vernehmlich mit den Hufen, doch noch ist er in seinem „Korral“ eingesperrt.

-----

Zu den Märkten.

905 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 772 Mio., das Abwärtsvolumen 125 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 86% vom Gesamtvolumen. 301 neue Hochs standen 5 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.862 Punkten um 157 Zähler höher (+1,2%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.345 Punkten um 19 Zähler höher (+1,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.905 Punkten um 46 Punkte (+1,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,8%.

Der Transport-Index endete bei 5.369 Punkten (+1,2%).

Größte Gewinner: Hausbau, Broker, Banken; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 142,13 Punkten (144,19).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,02 Punkten (79,10).

Crude Öl notiert bei 97,77 (96,54) und US-Erdgas bei 2,51 Dollar (2,51).

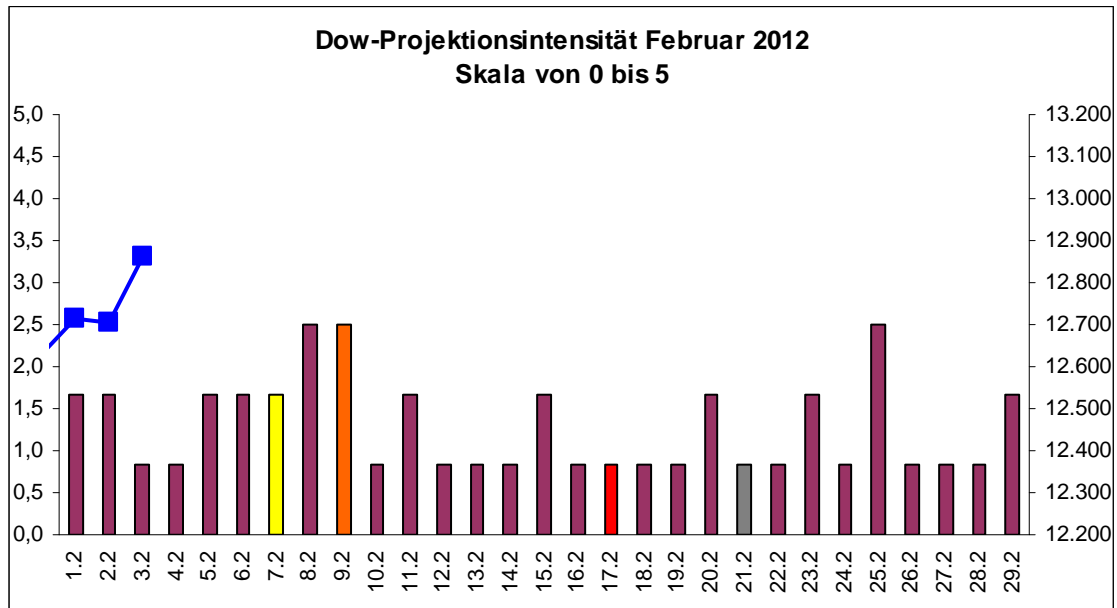
Der Goldpreis notiert bei 1.728 Dollar/Unze (1.760). Gold in Euro liegt bei 1.314. Silber befindet sich bei 33,63 Dollar (34,21).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,8% auf 541 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 200 Punkten. Newmont Mining verlor 128 Cent und endete bei 61,10 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,9% auf 17,10 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,21 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,77. Die Equity-PCR endete bei 0,52. Die OEX-PCR endete bei 0,84. Der ISEE schloss mit 141.

-----

Zeitprojektionstage: 8.2., 25.2.



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

Das Handelsvolumen blieb auch am Freitag schwach. Heute früh zeigt sich der Euro/Dollar mit 1,3060 auf einem niedrigerem Niveau als am Freitag. Der US-Dollar-Index hat demzufolge die Möglichkeit, eine untere Kehrtwende zu vollenden.

### US-Dollar-Index Tageschart



Die asiatischen Märkte notieren leicht höher, wobei der Shanghai Composite Index nach wie vor nicht beeindruckt. Die Aufwärtsbewegung seit Anfang Januar wirkt „wedgartig“.

### Shanghai Composite Index Tageschart



Einige charttechnische Widerstände sind bereits gefallen. Alexander Hirsekorn arbeitet dies anschließend in seinem Marktausblick auf. Der S&P 500 gerät in die Gefahr, sich im Bereich von 1.345 bis 1.365 Punkten in einem Widerstandsgestrüpp zu verheddern. Wenn der Markt das tun will, was die meisten nervt, so müsste er den S&P 500 alle Widerstände überwinden lassen, nur um dann ein Fehlsignal zu liefern und diejenigen, die es inzwischen in die Märkte hineingezogen hat, nochmals herauszukegeln (im zweiten Quartal). Erst danach wäre der Weg für einen stabilen Anstieg frei. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Die Schwäche des Euro/Dollar heute früh deutet auf einen eher verhaltenden Start der Aktienmärkte in die Montags-Session hin.

-----

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

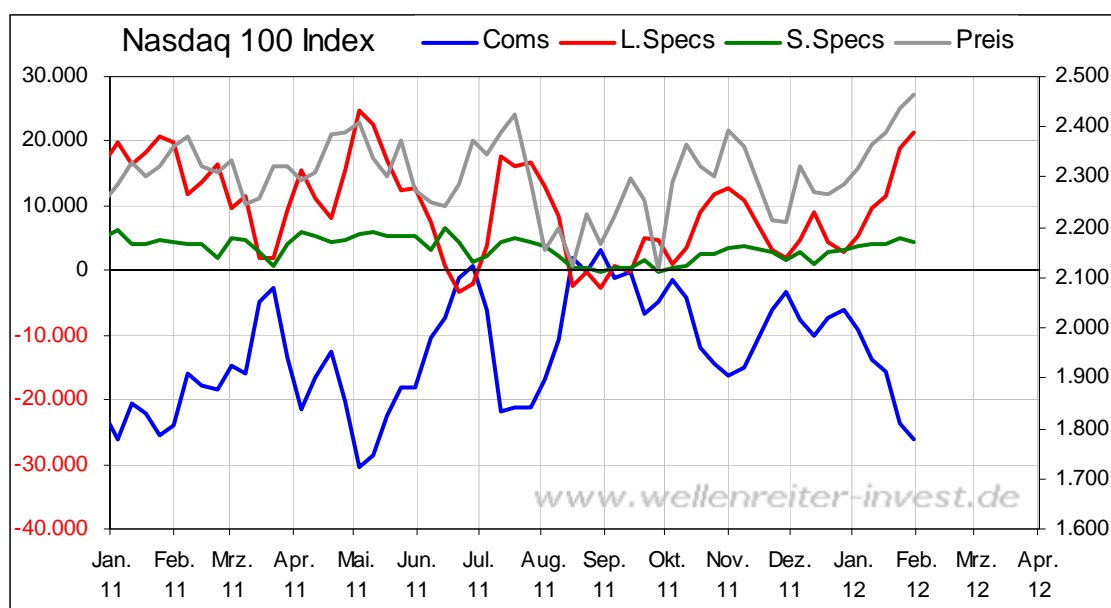
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 31.01.2012 enthält keine neue Extrempositionierung der Commercials.

**Aktien: Nasdaq als Vorläufer mit neuen Bewegungshochs, Tasse-Henkel-Formation lässt übergeordnet weitere Gewinne erwarten, Standardaktien (Dow Jones Industrial Average, S&P 100 und S&P 500) noch unterhalb der 2011er Hochs**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.632,91	-42,84	-15.386	-1.289	-637	+652
S&P 500	1.312,41	-2,24	+2.141	-12.813	-1.323	+11.491
Nasdaq 100	2.467,95	33,99	-26.017	-2.218	+3.995	+6.213
Russell 2000	792,82	4,55	+3.206	-139	-1.670	-1.531

Die US-Aktienmärkte haben sich im Beobachtungszeitraum unterschiedlich entwickelt, die steigende Risikobereitschaft der Investoren zeigt sich in der Outperformance von Nebenwerten und Technologieaktien. Auch wenn die kommerzielle Netto-Positionierung nicht auf einem Extremniveau notiert, so ist sie im Nasdaq 100 relativ nahe an einem solchen Extremum.

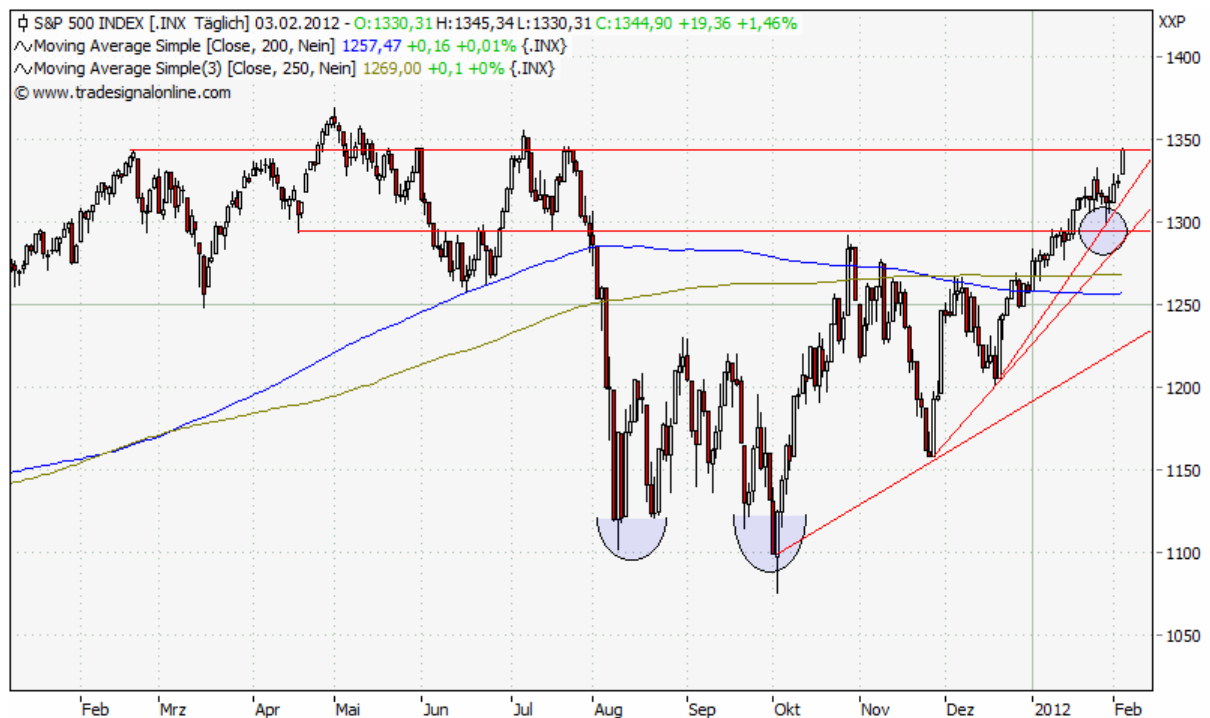


Anfang Mai 2011 waren die Commercials etwas stärker short positioniert, aber es bildete sich ein wichtiges Preishoch mit einer zunächst nur moderaten Korrektur bis Mitte Juni. Mitte Oktober 2010 gab es zuvor ebenfalls eine solche Netto-Short-Positionierung der Commercials – damals waren sie im Vorfeld von der faktischen Umsetzung von „QE 2“ zu früh short positioniert, da sich der Trend zunächst bis zur Verkündung des zweiten Kaufprogrammes für Staatsanleihen und damit noch über 3 Wochen fortsetzte, bevor eine korrektive Phase zu beobachten war. Trotz dieser Ausnahme in 2010 zeigt die kommerzielle Positionierung an, dass der Trend zumindest kurzfristig einen weiten Weg zurückgelegt hat.

Auf der preislichen Ebene ist zunächst positiv festzuhalten, dass der Nasdaq 100 sein Vierfachhoch aus 2011 übertreffen konnte und damit möglicherweise dem Gesamtmarkt vorausläuft.



Der breite Markt – der Nasdaq Composite – erzielte sein Jahreshoch 2011 bei 2.876 Punkten und besitzt im Bereich 2.850-76 Punkten eine starke Widerstandszone, die am Freitag ebenfalls übertroffen werden konnte. Die übergeordnete Formation kann als eine Tasse-Henkel-Formation angesehen werden, so dass mit dem Ausbruch über die 2007er Hochs eine Trendfortsetzungsformation vorliegt – so es sich nicht um einen Fehlausbruch auf der Oberseite handelt. Wenn man von einem Manko bei einem Ausbruch sprechen kann, dann ist der Umstand, dass der Nasdaq Composite „überkauft“ (RSI von 79) erscheint und mit einer deutlichen Kurslücke die Hochs von 2007/11 überwunden hat. Das neue Hoch sollte kurzfristig jedoch weitere Anschlusskäufe nach sich ziehen, so dass die Kurslücke nicht verfrüht als Erschöpfungslücke angesehen werden sollte.



Von einem Überwinden der 2007er Hochs sind die Standardwerte ein gutes Stück entfernt, der S&P 500 hat die starke Widerstandszone des Bereiches um 1.345 Punkte wieder erreicht. Insofern kann man von einer Erreichung eines „Zieles“ sprechen, viele Prognosen von Banken liegen in der Nähe des aktuellen Kursniveaus (Medianschätzung 1.339 Punkte, zahlreiche Prognosen 1.350 Punkte).

Der Aufwärtstrend im S&P 500 wird steiler, eine klassische Blow-Off-Kerze (sehr hohes Handelsvolumen wie am 27.10.2011 oder 90+x% Aufwärtsvolumen) ist allerdings noch nicht erkennbar. Das Preistief in der vergangenen Woche bei 1.300 Punkten kann als erfolgte Pullbackbewegung auf das Oktoberhoch angesehen werden, so dass dieses Preistief als wichtiges Zwischentief anzusehen ist.

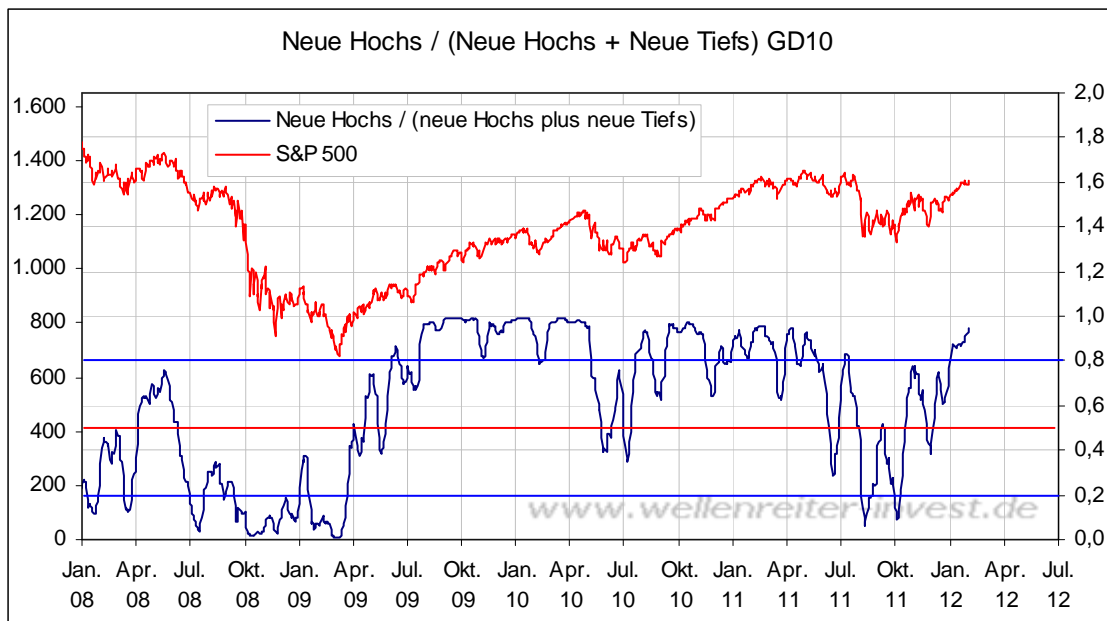
Die Frage, die sich automatisch stellt: Geht der Trend einfach durch die Widerstände durch oder bildet sich auf diesem Niveau eine bearische Doppelhochformation? Für die bearische Doppelhochformation fehlen Indizien aus den einzelnen Sektoren- neben neuen Hochs in den Nasdaq-Indizes haben auch die Banken als Underperformer einen wichtigen Widerstand überwunden, ebenso der Einzelhandelssektor. Insofern ist ein Überwinden des Widerstandsbereiches ohne längere Konsolidierung im aktuellen Umfeld möglich.



Im Dow Jones Industrial Average endete Anfang Mai 2006 der Rücklauf auf das Allzeithoch vom Januar 2000 knapp unterhalb des historischen Rekordhochs und nach einer Korrektur mit Doppeltief im Juni/Juli erfolgte der Rücklauf an das Allzeithoch. Damals erfolgte lediglich eine Konsolidierung über einige Tage und dann wurden diese Rekordwerte übertroffen. Seit 2007 existiert eine V-Formation bzw. eine Tasse-Henkel-Formation, die nunmehr an ihre Widerstände stößt. Auch wenn die aktuelle Formation preislich doppelt so scharf und zeitlich doppelt so lang ausfällt wie in 2006, existiert eine Doppeltiefformation in 2011 (August/Oktober) mit einem Rücklauf an das Zwischenhoch. Das Beispiel 2006 ist noch sehr lebendig in den Gedanken vorhanden, da im Vorfeld des Anstiegs auf das alte Allzeithoch das „smarte Geld“ im PCR OEX ebenfalls eine starke Neigung zu Absicherungen zeigte. <http://tinyurl.com/7h49eh8>

Die Vorsicht des „smarten Geldes“ im Januar konnte den Trend nicht stoppen, mittlerweile ist dieser Indikator auf neutralem Niveau zurückgefallen und in den beiden letzten Tagen regiert der Optimismus. Daher erscheint eine Wiederholung des Szenarios von 2006 kurzfristig möglich.

Bei den Marktstrukturdaten zeigt der Trendindikator bestehend aus der Entwicklung neuer 52-Wochenhochs- und tiefs das Verhalten einer Bullenmarktphase an, die auch dadurch Unterstützung findet, dass in den ersten 5 Wochen 2012 nicht ein einziger Handelstag mit einem Auf- oder Abwärtsvolumen von mindestens 90% zu beobachten war.



Wenn der Indikator erstmals auf solch hohen Niveaus ansteigt (siehe zuletzt August 2009), dann fielen die preislichen Pullbacks nur moderat aus. Im Vorfeld gab es am 24.06.2009 eine große Geldinjektion von 442 Mrd Euro (damals 12 Monatstender!) von der europäischen Zentralbank, was nichts an der Korrektur im Juni/Juli im Vorfeld der Quartalszahlen änderte. Die Maßnahmen der EZB führten zu einer a-b-c-Korrekturformation, lediglich das „c“ folgte nach dem steilen Anstieg zwischen März und Juni 2009. Da die nächste Maßnahme der EZB mit einem weiteren 3-Jahres-Tender am 29.02. vor der Tür steht, ist trotz der Abhängigkeit der dann offerierten weiteren Milliarden eine weitere Unterstützung der Märkte vorhanden.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Der Aufwärtstrend am US-Aktienmarkt beschleunigt sich und sorgt bei den Technologiewerten auch an den Jahreshochs von 2011 nicht für eine Verschnaufpause. Eine Übertreibung im Trendbild fehlt noch, so dass ein Ende der Aufwärtstrendbewegung noch nicht direkt absehbar ist. Durch die Beschleunigung der Aufwärtsbewegung rückt ein Preishoch zeitlich näher, das Beispiel der EZB-Geldinjektion im Juni 2009 führte zu einem Preishoch knapp 7 Wochen nach der Maßnahme.

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

-----

**Anleihen: Zinsstrukturkurve wird aufgrund steigenden Konjunkturoptimismus steiler, 10 jährige Rendite mit Seitwärtsbewegung 1,8-2,1 Prozent**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	145,14	4,09	+16.517	-20.672	-15.267	+5.405
10-year T-Notes	132,08	2,05	+83.967	-54.478	+29.030	+83.508

In beiden langen Laufzeiten sind die Commercials nach den starken Käufen in der Vorwoche per Saldo wieder long positioniert, obwohl sie bei dem starken Preisanstieg wieder überwiegend neue Absicherungen aufgebaut haben. Die Volatilität der Preise nimmt etwas zu, was ein Indiz für eine preisliche Toppingphase darstellt.

**Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart**



Die zehnjährige Rendite oszilliert seitwärts. Die Unterseite ist definiert durch das Niveau von 1,80 Prozent, die Oberseite durch das Niveau 2,10-15 Prozent. In dieser Spanne befindet sich die 10jährige Rendite seit Anfang November. Sie schwankt damit um ein Niveau von 2 Prozent. Die Schere gegenüber dem US-Aktienmarkt hat sich sukzessive vergrößert, da die Rendite 10jähriger Anleihen mit Blick auf die Aktienmarkterholung bei etwa 3 Prozent notieren müsste.

Eine weitere Schere beginnt sich ganz langsam zu öffnen, da eine etwas steiler werdende Zinsstrukturkurve aufgrund des steigenden Konjunkturoptimismus erkennbar ist. Während die US-Notenbank bemüht ist, die Zinsen so lange wie möglich niedrig zu halten – immerhin für weitere 3 Jahre soll eine Nullzinspolitik beibehalten werden –, gab es neue Renditetiefs in den Laufzeiten von und bis 5 Jahren. Die 10jährige Rendite fiel nur bis 1,80 Prozent und bildete ein höheres Renditetief aus.

## Rendite 30jähriger US-Anleihen Tageschart



Die 30jährige Rendite hat nicht nur das Renditetief von 2008 nicht unterschritten, sie notiert signifikant darüber. In den langen Laufzeiten bilden sich auch seit Anfang Oktober höhere Renditetiefs und die Formation der Rendite wirkt „bullish“ und sieht damit nach steigenden Renditen aus.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Der Anleihenmarkt wirkt wackelig. Die lange Seitwärtsphase lässt aufgrund der zunehmenden Volatilität eine Toppbildungsphase wahrscheinlicher werden. Die 10jährige Rendite notiert zwischen 1,8 und 2,1 Prozent seitwärts, aufgrund der steiler werdenden Zinsstrukturkurve liegt es an den 30jährigen Anleihen, ein erstes Signal zu steigenden Zinsen zu setzen.

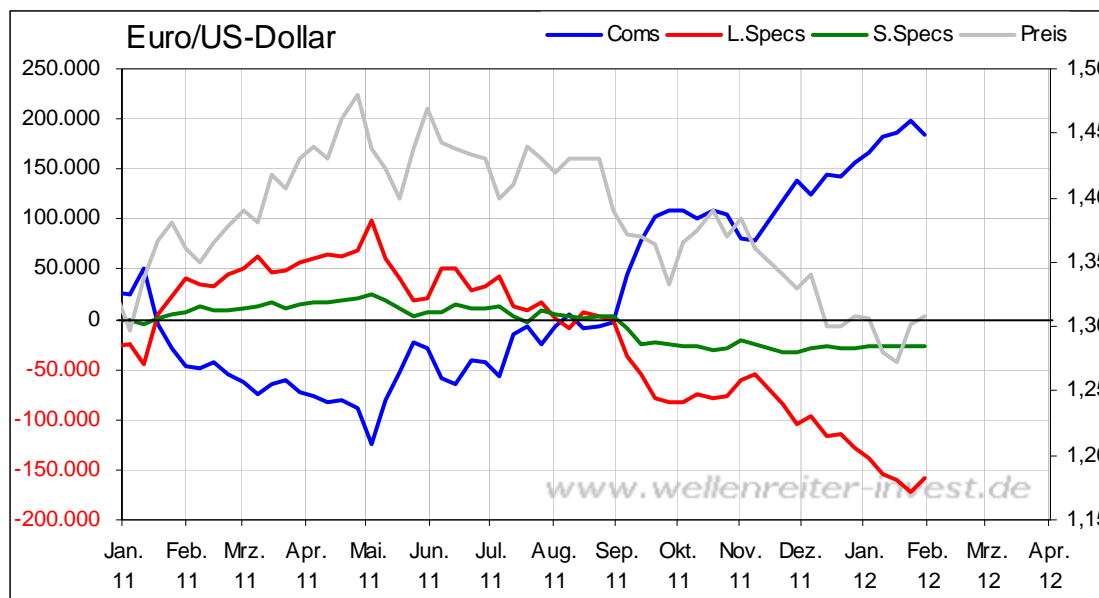
Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt auf neutral.

-----

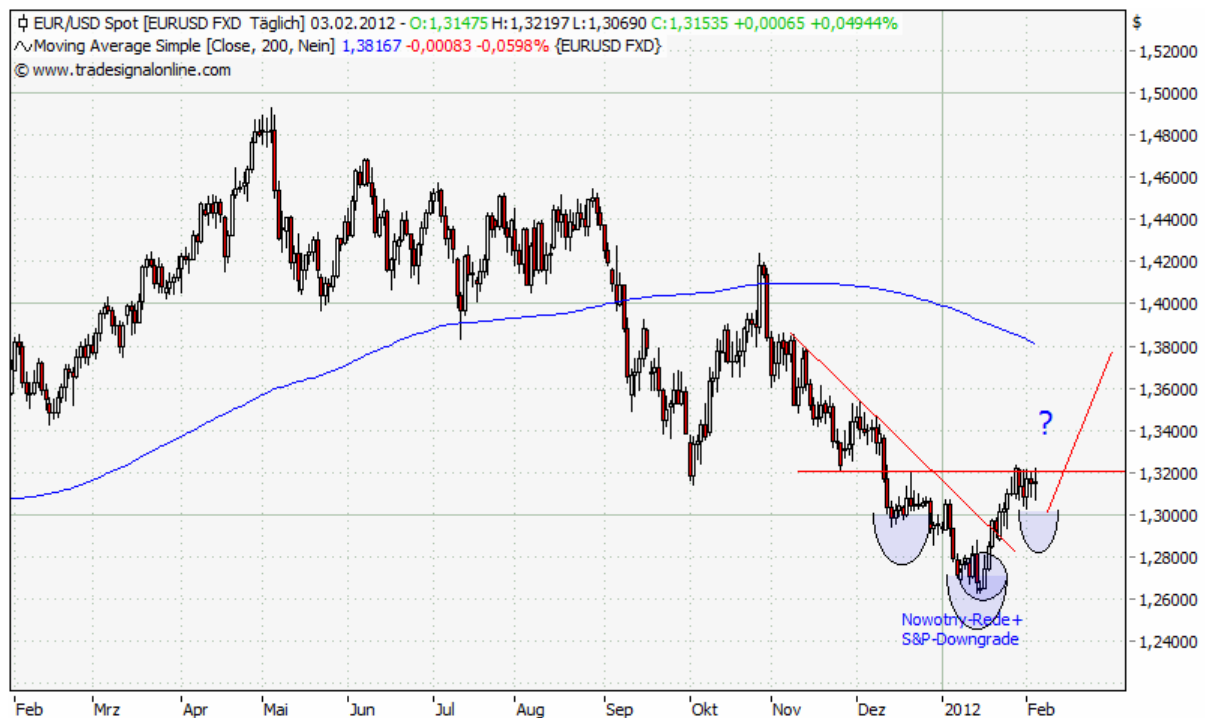
**Devisen: Euro/USD mit starkem Widerstand bei 1,32 USD; Bodenbildungsformation wird wahrscheinlicher, inverse SKS- (2010) wahrscheinlicher als Doppeltiefformation (2008)**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,4350	-0,4990	-44.432	+8.591	-1.112	-9.703
Euro	1,3088	0,0059	+183.925	-13.691	-9.308	+4.383
Schweizer Franken	1,0871	0,0095	+14.935	-4.535	-1.637	+2.898
Japanischer Yen	1,3110	0,0228	-53.061	-17.397	+385	+17.782
Britisches Pfund	1,5762	0,0144	+40.280	-7.783	-7.289	+494

Die preislichen Veränderungen im US-Dollar-Index fallen gering aus, die Commercials haben dabei ein wenig Short-Positionen abgebaut, bleiben aber weiterhin sehr stark short positioniert.



Auch wenn die kommerzielle Netto-Long-Positionierung in dieser Woche kein neues historisches Extremhoch erreichen konnte – an der grundsätzlich extremen Spreizung in der Positionierung zwischen Commercials und trendfolgenden Großspekulanten hat sich nichts verändert und trotz der temporären Preiserholung bis 1,32 USD auf dem nahezu identischen Niveau wie an den Preistiefs im 1,26er Bereich im Januar. Bei einem Trendwechsel besteht damit signifikantes Potential für die Aufwärtsbewegung, bis alleine ein neutrales Positionierungsniveau erreicht ist.



Der Euro/US-Dollar scheitert zuletzt immer wieder im Bereich 1,32 USD und bewegt sich erratisch seitwärts. Der Tiefpunkt bildete sich nach dem Downgrade von S&P für 9 Euro-Staaten und es setzte ein „Buy the bad news“-Muster ein. Wenn „schlechte“ Nachrichten keine negative Preisreaktion mehr hervorrufen, dann ist ein Markt üblicherweise reif für eine Trendwendeformation. Eine Trendwende benötigt zwei Standbeine, das zweite Standbein kann dabei auch ein höheres Preistief sein und muss kein Doppeltief sein, auch wenn die Variante des Doppeltiefs die technisch angenehmste ist. Diese Variante prägte das Ende der Finanzkrise im 4. Quartal 2008. Als Idee für die weitere Entwicklung ist die Ausbildung eines zweiten höheren Preistiefs im Bereich 1,29/30 USD. Dabei stand die „Griechenland-Krise“ Pate für die Idee eines potentiellen Verlaufes mit einem zweiten höheren Preistief und einer ersten Erholungsbewegung.



Im Euro/USD bildete sich der Tiefpunkt der Griechenland-Krise im Juni 2010 und trotz der nun medial in den letzten Wochen voll ausgeschlachteten Haircut-Debatte bildete dieses Währungspaar seinen Tiefpunkt in 2010, als das nun eintretende Ereignis befürchtet wurde. Damals bildete sich eine inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation als Trendwendeformation. Damals bildete sich nach dem ersten Anstieg vom Junitief eine a-b-c-Korrekturformation, die preislich das Niveau des ersten Tiefs im Mai erreichte.

Eine solche Beruhigung im Chartbild nach einem ersten Anstieg existiert momentan nicht, dafür bilden sich in 2012 zu viele „Dojis“ als Indiz der Unsicherheit. Sollte der Bereich 1,29/30 USD auf der Unterseite als sekundäres Preistief verteidigt werden können, bietet sich ein Stopp-Buy bei etwa 1,3240-50 USD mit einem Stopp-Loss knapp unterhalb des sekundären Tiefpunktes an.

Nun lässt sich diskutieren, ob sich das Muster des letzten Preistiefs von 2010 noch einmal in 2012 zeigt oder ob ähnlich wie in 2008 eher eine Doppeltiefformation (sehr starke Abwärtsbewegung, die einen ersten Boden über 6 Wochen bildet, ist in dieser Form nicht vorhanden) zu beobachten sein wird – aufgrund der extremen Positionierung und der verbalen Intervention der EZB (Nowotny: „keine weiteren Zinssenkungen“) hat die Wahrscheinlichkeit neuer Bewegungstiefs deutlich abgenommen.

Fazit für den US-Dollar:

Der Euro/USD zeigt nervöse Bewegungen und bildet zahlreiche „Dojis“ aus, ein Zeichen der Unsicherheit. Die Wahrscheinlichkeit, dass das Währungspaar eine Bodenbildungs-

formation ausbildet, erscheint hoch, so dass bei einem Überwinden der jüngsten Zwischenhochs eine Spekulation auf einen steigenden Euro/USD sinnvoll erscheint und wir unsere Einschätzung auf bearish für den USD verändern würden.

Die Einschätzung verbleibt bei neutral.

-----

**Edelmetalle: Gold (in USD) mit Pullbackbewegung, Schwäche der Minenwerte lässt mehr Konsolidierungsbedarf erwarten, Unterstützung 1.675/80 USD**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.737,40	71,80	-209.862	-30.094	-16.493	+13.601
Silber	33,18	1,16	-28.729	-3.708	-1.590	+2.118
Platin	1.585,45	38,00	-29.472	-3.790	-274	+3.516
Kupfer	378,40	-2,00	-1.225	-1.399	+6.239	+7.638

Die deutlichen Kurszuwächse bei Gold haben in der kommerziellen Netto-Positionierung wieder zu einem Niveau geführt, das zuletzt an den temporären Preishochs Anfang November und Anfang Dezember beobachtet werden konnte. Daher ist aus dem Verhalten der Commercials keine positive Divergenz zwischen Preis und Positionierung zu erkennen, so dass die Commercials einen ähnlichen fairen Wert bei Gold sehen.



Der Goldpreis konnte nach dem Überwinden der Abwärtstrendlinie bis in den Bereich der Novemberhochs bei etwa 1.760 USD ansteigen. Eine Pullbackbewegung ist nach dem starken Anstieg nur als normal anzusehen, die Bewegung sollte dabei maximal bis

1.675/80 USD gehen und damit bis zu den Preistiefs des Novembers und der Bewegung vor der Sitzung der US-Notenbank. Die Schwäche des Goldminensektors gegenüber dem S&P 500 lässt erwarten, dass Gold und Silber noch nicht in einer Phase einer neuen starken Trendbewegung auf neue Allzeithochs stecken, sondern preislich und zeitlich mehr Konsolidierungsbedarf besteht. Da wir von einem übergeordnet intakten Bullenmarkt für Gold ausgehen, ist eine Pullbackbewegung als Kaufgelegenheit einzustufen. Dies gilt vor allem auch im Hinblick auf die Überlegungen zum Euro/USD, da ein steigender Euro/USD positiv auf die Entwicklung des Goldpreises in USD wirken würde.



Der Goldpreis in Euro konnte beinahe bis an die Hochpunkte von Anfang September steigen und erreicht damit ebenfalls ein „Ziel“. Daher ist eine Konsolidierungsphase zu erwarten. Die Bewegung vom Freitag würde zwar bereits am Minimum einer Pullbackbewegung auf die vorherigen Zwischenhochs ausreichen, aber nach dem bisherigen Anstieg in 2012 ist auch unter dem Aspekt Zeit mehr Konsolidierungsbedarf zu erwarten. Zudem wäre zu erwarten, dass im Falle eines steigenden Euro/USD eine Phase einer Underperformance des Goldpreises in Euro zu erwarten ist, so dass der Goldpreis in USD und Euro wieder auf eine ähnliche Ebene kommen sollte.

Fazit für den Edelmetallsektor:

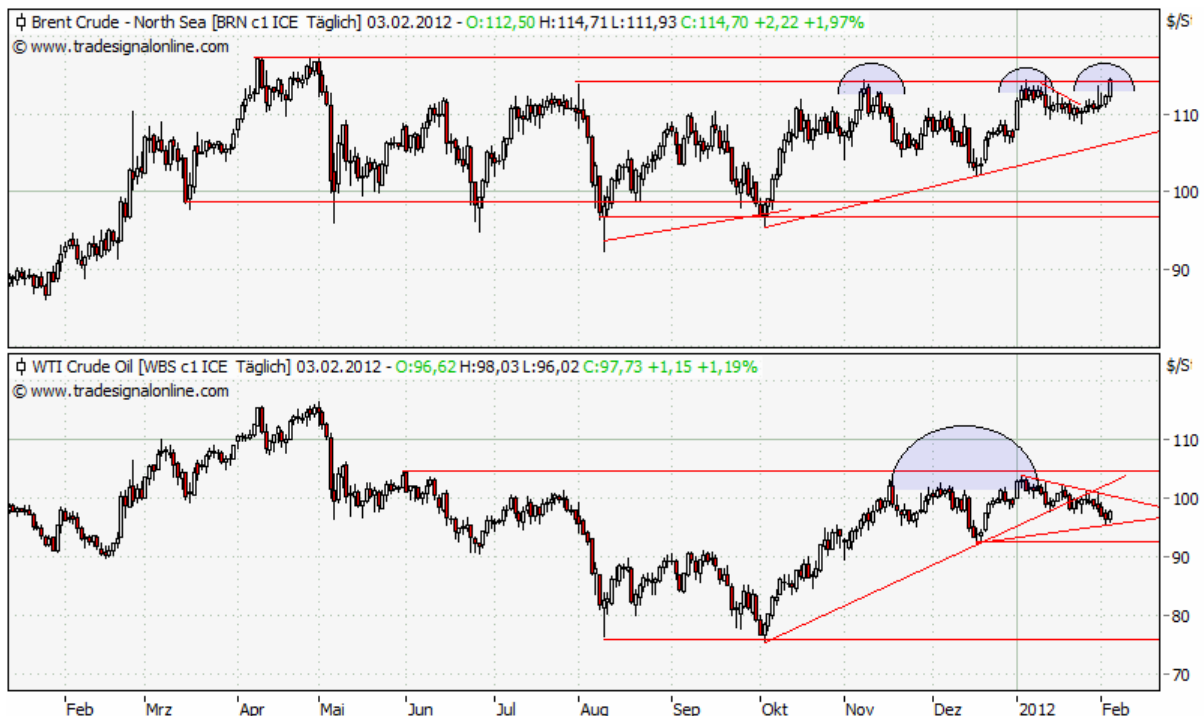
Nach dem starken Anstieg des Goldpreises ist eine Pullbackphase nur als normal anzusehen. Der Bereich 1.675/80 USD sollte als gute Unterstützung für einen solchen Pullback dienen und als Kaufgelegenheit angesehen werden. Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei neutral.

-----

**Energie: Spread Brent/Crude weitet sich aus, Brent vor Ausbruch auf der Oberseite, Crude in Dreiecksformation, saisonale Talsohle endet**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	98,72	-0,23	-201.460	+3.807	+22.173	+18.366
Erdgas	2,44	-0,11	+104.416	-13.796	+18.900	+32.696

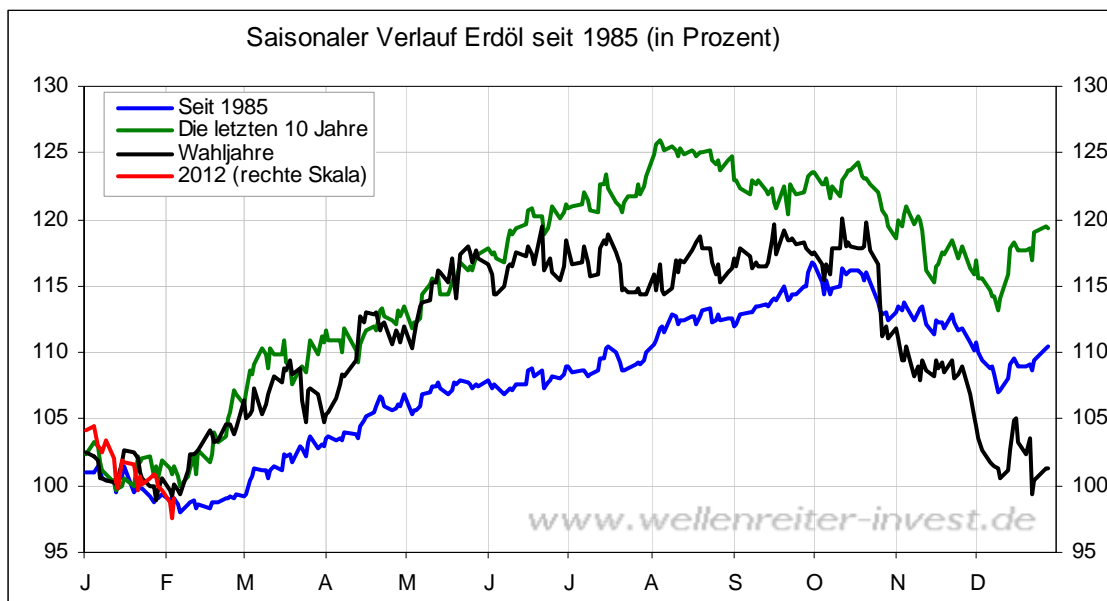
Da sich bei der kommerziellen Netto-Positionierung nur sehr wenig verändert hat und diese in der Mitte ihrer Positionierungsspanne des Jahres 2011 liegt, ergeben sich aus diesem Blickwinkel keine neuen Erkenntnisse.



Bei Erdöl vergrößert sich der Spread zwischen den Sorten Brent und Crude und beträgt momentan 16 USD. Die Sorte Brent stößt bereits ein weiteres Mal gegen die Zwischenhochs im 114er Bereich und handelt in 2012 innerhalb einer extrem engen Handelsspanne seitwärts. Aus technischer Sicht wirkt der Preis für die Sorte Brent im vierten Anlauf (Juli und November 2011, Januar 2012) nun Anfang Februar 2012 bereit für einen Ausbruch auf der Oberseite. Auch wenn die Preishochs vom April 2011 noch als Hindernis nach einem wahrscheinlichen Überwinden der 114er Marke im Wege stehen, ist zu berücksichtigen, dass der Ölpreis einiges an Trendpotential aufweist, da die Bankprognosen keinen Trendmarkt erwarten und keine Prognosen oberhalb von 120 USD existieren. <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/?p=134>

Der erste positive Schritt wäre damit das Überwinden des Bereiches 114 USD und ein Erreichen des Niveaus im 117er Bereich (Aprilhochs 2011). Oberhalb dieses Niveaus sollte der Ölpreis der Sorte Brent in eine Trendbewegung übergehen.

Die Sorte Crude befindet sich seit Jahresanfang in einem schleichenden Abwärtstrend und driftet ganz langsam abwärts. Von der positiven Korrelation der Aktienmärkte haben sich die Ölpreise in 2012 nach dem positiven Start am ersten Handelstag gelöst. Die Bewegung kann als Dreiecksformation gesehen werden, die durch die Verengung ebenfalls in Kürze neue Trendkräfte entwickeln sollte.



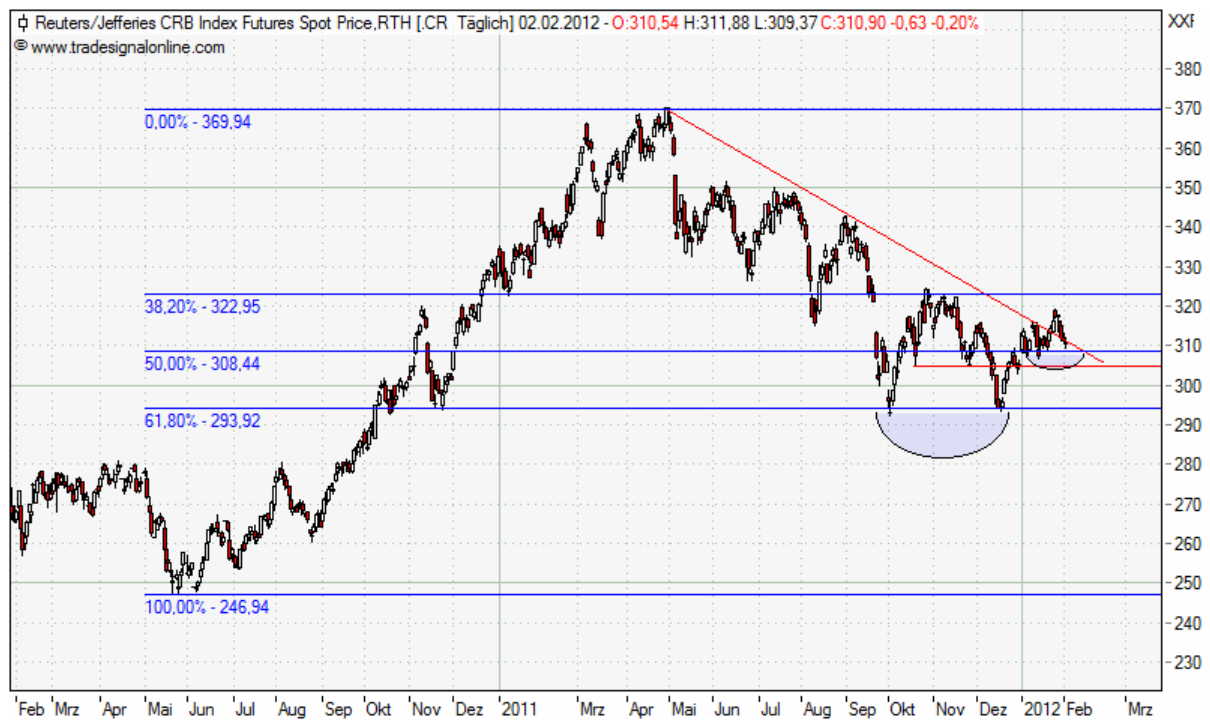
Es gibt saisonale Gründe für die relative Schwäche des Erdölpreises gegenüber dem Aktienmarkt, da er üblicherweise bis Anfang Februar fällt. In diesem Tagen liegt üblicherweise der saisonale Tiefpunkte, so dass aus diesem Blickwinkel mit einer Bewegung auf der Oberseite beim Erdölpreis gerechnet werden sollte. Eine der saisonal stärksten Phasen sind die knapp 4 Wochen vor Ostern, so dass ab März mit einer deutlich stärkeren Phase des Erdölpreises zu rechnen ist.

Fazit für den Erdölmarkt:

Die lange Seitwärtsphase nähert sich eine Ende und sollte sich auch aufgrund der beginnenden saisonalen Anstiegsphase nach oben auflösen. Eine Auflösung nach oben würde einiges an Trendpotential versprechen, da eine Bewegung auf neue Hochs (Brent) nicht den Erwartungen der Marktteilnehmer entspricht, die die Seitwärtsbewegung auch für 2012 fortschreiben. Bei einem Ausbruch auf der Oberseite würden wir unsere Einschätzung auf bullish verändern. Die Einschätzung verbleibt zunächst bei neutral.

## Agrar/Sonstiges: CRB-Index am 50%-Retracement gut unterstützt

Ein Blick auf den CRB-Index offenbart eine gewisse Schwäche, da nach der Doppeltief-formation keine dynamische Aufwärtsbewegung zu beobachten ist.



Die Gründe für die Schwäche des Rohstoffindex sind häufig die Stärke des USD seit Anfang Mai 2011 (ca. 10%) und zur anderen Hälfte der damit verbundene Ausstieg von Trendfolgern, da im Frühjahr 2011 eine extreme Long-Positionierung der Trendfolger aufgrund von „QE 2“ und der damit verbundenen Inflationsangst herrschte. Inflationsängste spielen momentan kaum eine Rolle, aber wenn der Euro/USD sich in der Phase einer Bodenbildung befindet und der Ölpreis sich zudem in einer saisonalen Talsohle befindet, dann sollte der CRB-Index am 50%-Retracement ein höheres Preistief bilden und danach eine Renaissance erfahren.

### Fazit/Ausblick

Zuletzt ist erkennbar, dass die Geldströme nicht weiter in den „sicheren Hafen“ der Staatsanleihen fließen, da diese seitwärts laufen. Auch die Rohstoffe sind nicht in dem Maße gefragt, so dass der Aktienmarkt der große Profiteur der Liquiditätsströme war. Der Aufwärtstrend beschleunigt sich und mit neuen Bewegungshochs ist ein Verschwinden der Bärenfraktion zu erwarten. Ein besonderes Augenmerk verdienen Euro/USD und auch der Ölpreis, da ein Comeback des Rohstoffsektors mit einem steigenden Euro/USD einhergehen würde und die lange Seitwärtsphase des Erdölpreises nach einer Auflösung

und damit einer Trendbewegung verlangt. Löst sich die Seitwärtsphase bei Erdöl nach oben auf, dann könnte der „Sweet Spot“ für die Aktien eine Pause einlegen.

In der kommenden Handelswoche geht die US-Berichtssaison weiter, die allerdings ihren Höhepunkt bereits überschritten hat. Am Mittwoch wird Cisco Systems nachbörslich Zahlen melden, danach ist die Berichtssaison in den USA mit Blick auf die großen Unternehmen quasi gelaufen. Wichtige Konjunkturdaten stehen nicht zur Veröffentlichung an.

-----

### **Absacker**

Paul Krugman: *„And the sad truth is that the good jobs numbers have definitely made it less likely that the Fed will take the expansionary action it should.“*

Paul Krugman - als ausgemachter Keynesianer - plädiert für eine Beibehaltung der expansiven Geldpolitik durch die Fed. Er fürchtet jedoch, dass die Fed nach dem positiven US-Arbeitsmarktreport einknickt und ihre expansiven Maßnahmen zurückfährt. Fed-Gouverneur James Bullard hat bereits angedeutet, dass weitere unterstützende Maßnahmen zunächst nicht erfolgen werden. <http://tinyurl.com/78ewkqb>

-----

### **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>

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.