

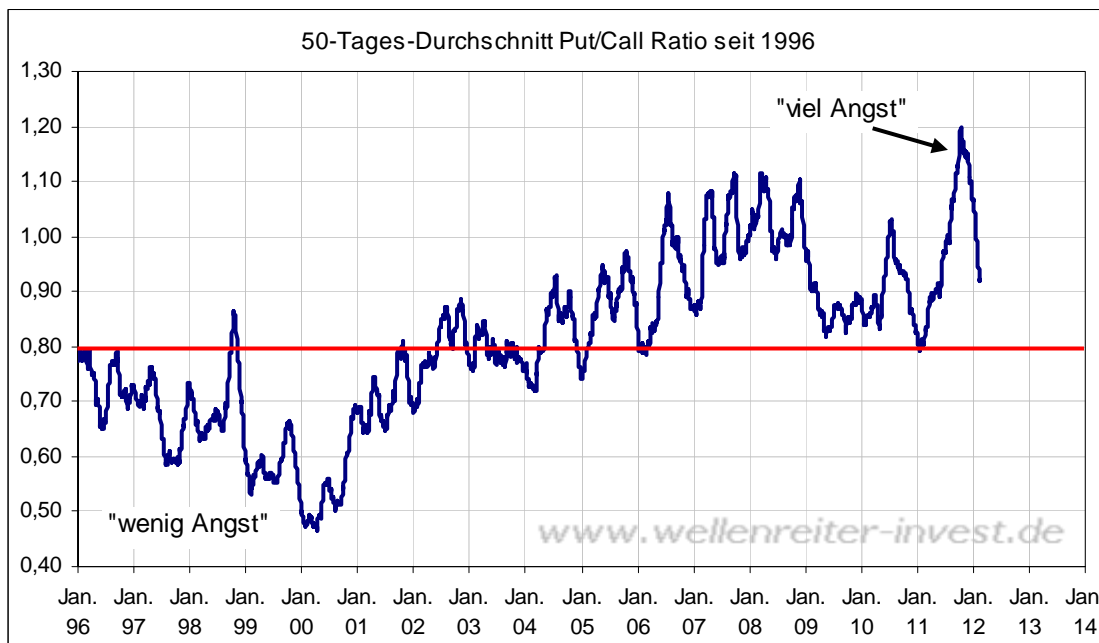
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 21. Februar 2012

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	17.02.12	Dreijahrestender der EZB am 29.02. im Fokus, Nicht-Bestätigungssignal Transportsektor
Anleihen	neutral	03.11.11	Verschlechterung der Intermarketfaktoren (Aktien, USD/Yen) trifft auf „starke Hand“
US-Dollar	bearish	08.02.12	Viel Unsicherheit im Euro/USD im Bereich 1,30-32 USD
Erdöl	bullish	07.02.12	Crude am starken Widerstand, Brent Vorläufer auf neue Hochs
Edelmetalle	neutral	14.12.11	Gold in Ruhephase, Kupfer mit Schwäche gegenüber S&P 500

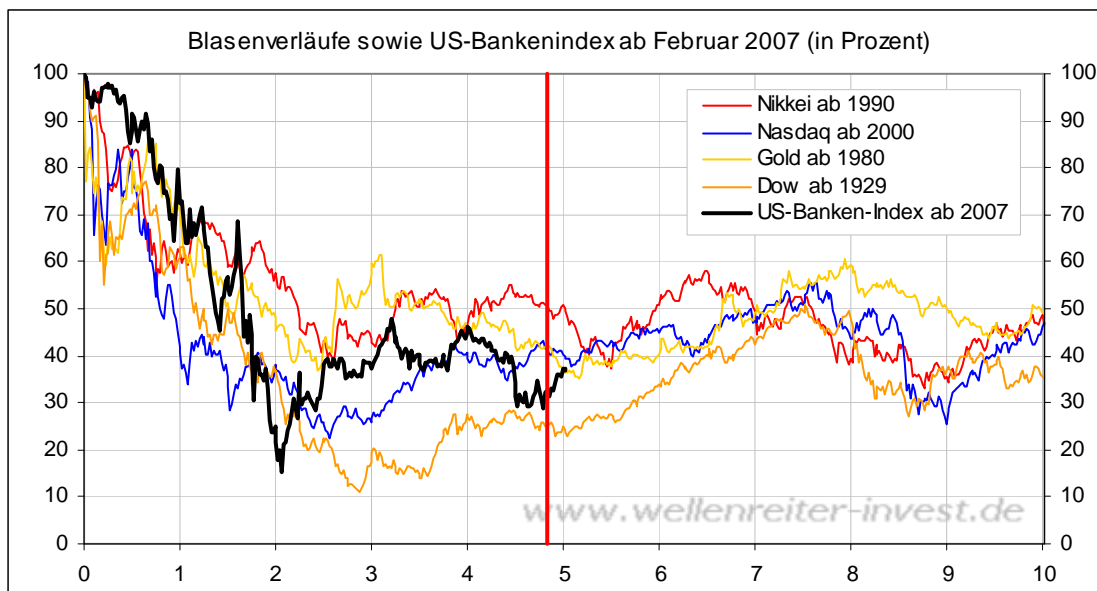
Mit dem Filmtitel „Angst essen Seele auf“ lässt sich die Stimmung im Herbst 2011 beschreiben. Der langfristige gleitende Durchschnitt der Put-Call-Ratio erreichte ein Allzeithoch (siehe Pfeil folgender Chart).



Doch der Wind drehte und die Angst wich recht schnell. Vorstellbar ist der Fall des 50-Tage-GDs der Put-Call-Ratio auf ein Niveau von 0,8 (rote Linie obiger Chart). Dort könnte dann zunächst ein Boden erreicht sein.

Wie in der Freitagsausgabe beschrieben befindet sich die Stimmung noch nicht auf einem euphorischen Niveau. Allerdings: Sollten die Aktienmärkte weiter steigen, so würde sich die Stimmung den oberen Extrempunkten annähern. In Kombination mit einer niedrigen Put-Call-Ratio dürfte eine positive Stimmung in der Lage sein, den Aufwärtstrend abzu-bremsen. Man sollte jedoch nicht erwarten, dass der Trend gleich kippt. Jeder Pullback wird derzeit gekauft, und sei er noch so gering. Die Märkte werden von einem bullischen Grundmuster getragen.

Viel dürfte von der weiteren Entwicklung der Banken abhängen. Der US-Bankenindex gerät - nach einer scharfen zweijährigen Abwärtsbewegung und einer dreijährigen Konsolidierung – gemäß unserem Blasenverlaufsmuster jetzt in eine günstige Konstellation, die eine weiterführende Erholung ermöglicht.



Die Banken dürften der Schlüsselsektor für einen weiteren Anstieg der Märkte sein. Wächst das Vertrauen in die Banken, erhalten die Märkte aus diesem Sektor eine Unterstützung, die ihnen in den vergangenen Jahren nicht zur Verfügung stand.

In unserer Kolumne „Erdöl als Königsmacher“ beschreiben wir Charttechnik, Saisonalität und – nicht zuletzt – die politische Dimension des Ölpreises im laufenden US-Wahlkampf.

<http://tinyurl.com/7ayz3xl>

Am Mittwochabend werde ich in Berlin (Hotel Savoy, Fasanenstr. 9) um 19:00h einen Vortrag halten und mit den Anwesenden die aktuelle Situation an den Märkten diskutieren. Die Veranstaltung wird von der VTAD organisiert. Wellenreiter-Abonnenten haben kostenlosen Zutritt, mögen sich aber bitte zuvor beim Regionalmanager Peter Kemper unter rm.berlin@vtad.de anmelden.

Zu den Märkten.

897 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 492 Mio., das Abwärtsvolumen 392 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 55% vom Gesamtvolumen. 178 neue Hochs standen 0 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.950 Punkten um 46 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.361 Punkten um 3 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.952 Punkten um 8 Punkte (-0,3%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 0,9%.

Der Transport-Index endete bei 5.240 Punkten (-0,5%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Banken; Größte Verlierer: Biotech, Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 142,03 Punkten (143,10).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,17 Punkten (79,50).

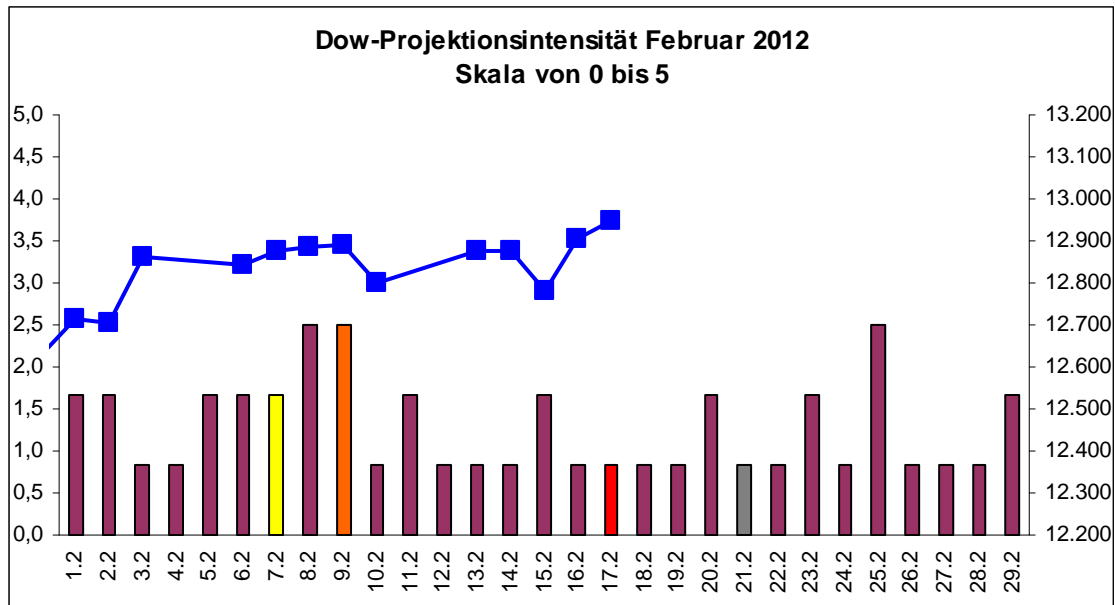
Crude Öl notiert bei 104,89 (102,58) und US-Erdgas bei 2,64 Dollar (2,43).

Der Goldpreis notiert bei 1.734 Dollar/Unze (1.735). Gold in Euro liegt bei 1.318. Silber befindet sich bei 33,47 Dollar (33,55).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,2% auf 521 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 193 Punkten. Newmont Mining verlor 98 Cent und endete bei 59,45 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 7,5% auf 17,78 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 19,76 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,75. Die Equity-PCR endete bei 0,51. Die OEX-PCR endete bei 1,28. Der ISEE schloss mit 140.

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

Die Aktienmärkte steigen mit geringem Volumen. Dips werden gekauft. Wir verbleiben bei unserer bullishen Markteinschätzung (Stopp Loss bei 1.337 Punkten). Alexander Hirsekorn geht nachfolgend detailliert auf unsere Markteinschätzungen ein.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

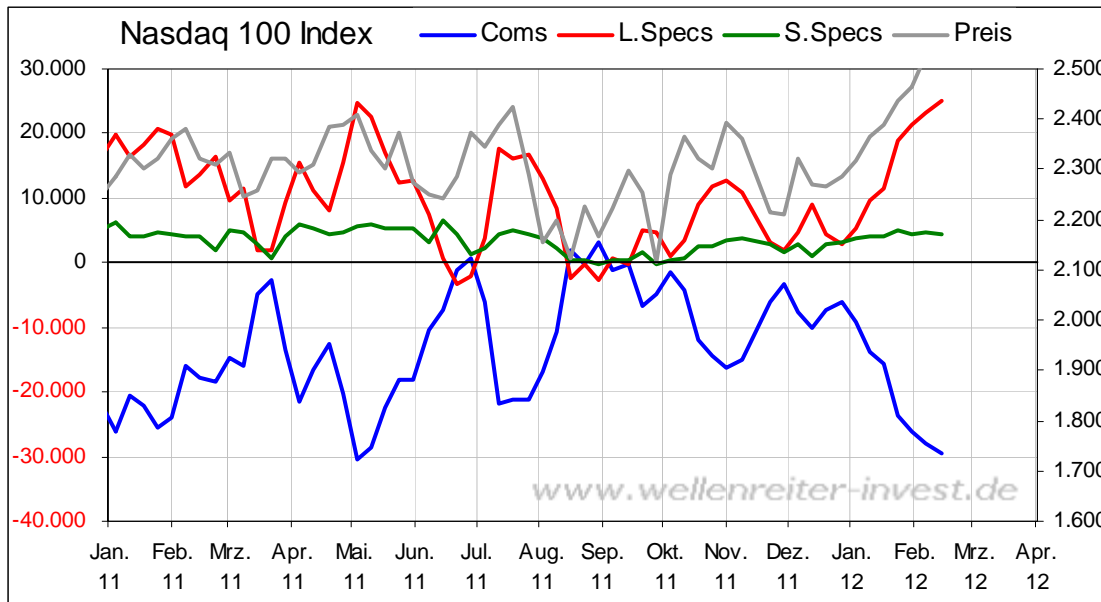
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 14.02.2012 enthalten eine neue Extrempositionierung der Commercials bei Agrar (Kakao).

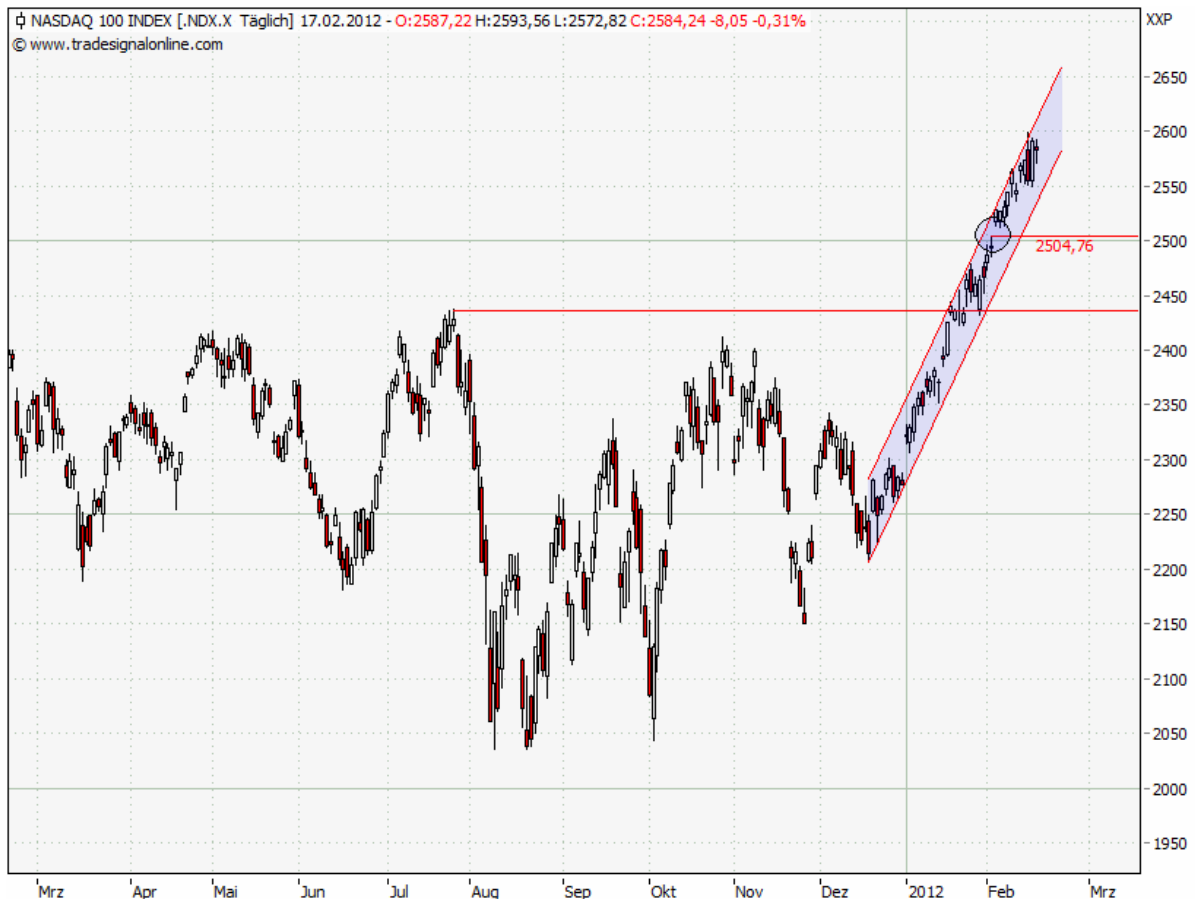
Aktien: Technologieaktien von Apple-Entwicklung abhängig, Indizien für nahendes Preishoch nehmen zu, Aufwärtstrend des S&P 500 mit ähnlichem Muster im Vorfeld des Dreijahrestenders der EZB wie vor „QE 2“-Verkündung im November 2010

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.878,28	0,08	-14.821	+2.278	+326	-1.953
S&P 500	1.350,50	3,45	+15.013	+13.054	+12.980	-74
Nasdaq 100	2.575,24	43,18	-29.602	-1.652	+8.694	+10.346
Russell 2000	820,65	-6,72	+749	-925	+2.050	+2.975

Die US-Aktienmärkte stagnierten im Beobachtungszeitraum mit Ausnahme des Technologieindex Nasdaq 100, der bedingt durch die Trendbeschleunigung des Indexschwergewichts Apple Computer eine Outperformance erzielen konnte. In diesem Index ist die bearishste kommerzielle Netto-Positionierung zu beobachten.

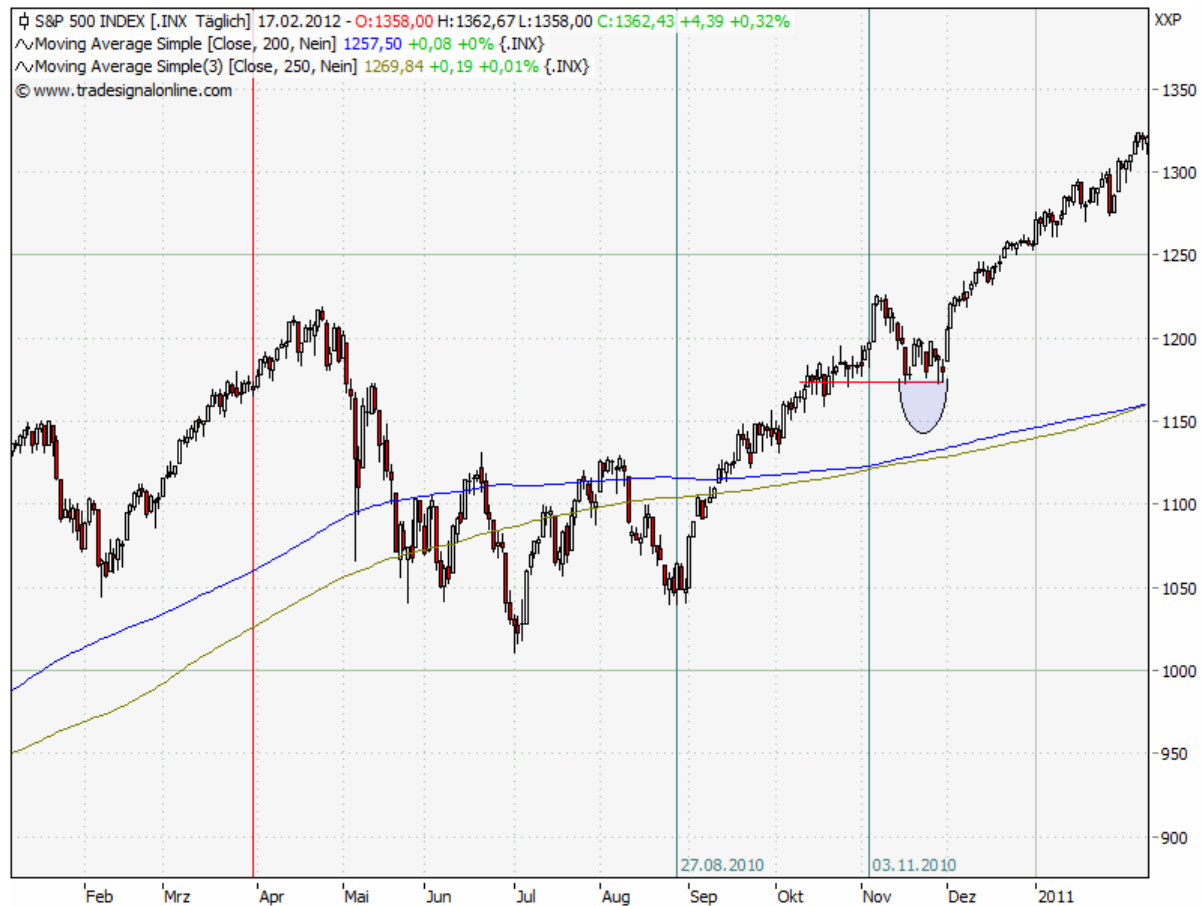


In den letzten 12 Monaten konnte am 03.05.2011 die größte Netto-Short-Positionierung der Commercials mit 30.305 Kontrakten beobachtet werden, in dieser Woche mit 29.602 Kontrakten dieses Niveau fast punktgenau getroffen. Zuvor wurde am 05.10.2010 mit 30.762 Kontrakten ein ähnliches Niveau erreicht, hier bildete sich ein Preishoch jedoch erst 4 Wochen später. Die Daten legen damit nahe, nach einem Preishoch Ausschau zu halten.



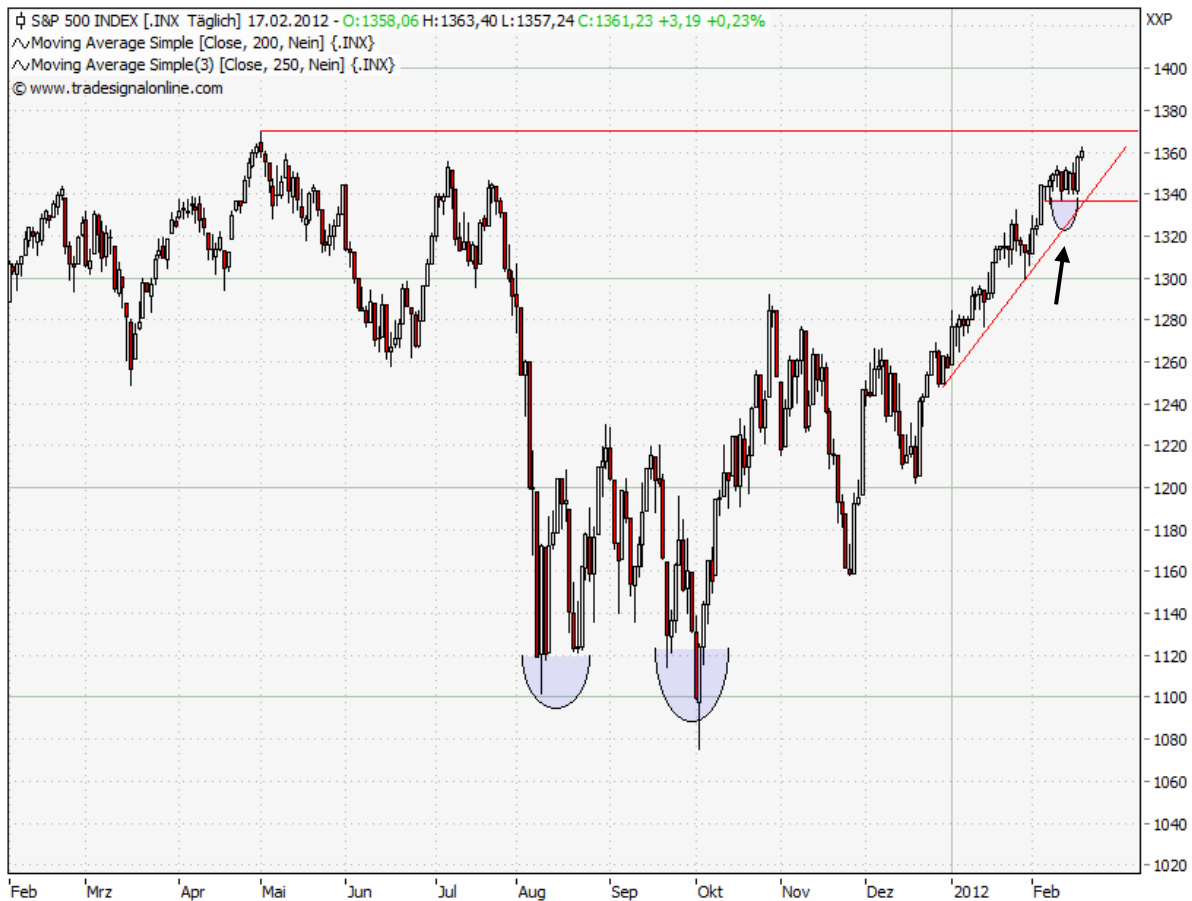
Die Steilheit der Aufwärtsbewegung im Nasdaq 100 ist ungewöhnlich. Ein solch starker Aufwärtstrend dreht jedoch nicht plötzlich, sondern Korrekturen kommen vor (z.B. offene Kurslücke vom 03.02. bei 2.504 Punkten), eine größere Toppingphase ist aber auch mit dem Blick auf den Faktor Zeit noch nicht erkennbar. Die Überhitzung des Technologie-sektors zeigt sich in der starken Übergewichtung von Technologieaktien in der jüngsten Fondsmanagerumfrage bei Merrill Lynch, sie drückt sich zudem im außergewöhnlich hohen Handelsvolumen gegenüber der NYSE aus und die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt zudem auf Niveaus, die mit Preishochs einherging. Die hohe Indexgewichtung von Apple Computer führt dazu, dass diese Aktie maßgeblichen Einfluss auf die Indexentwicklung besitzt und der Blick auf das extrem hohe Handelsvolumen vom Mittwoch lässt erwarten, dass die Aktie, die mittlerweile das teuerste Unternehmen der Welt repräsentiert, vorläufig keine neuen Bewegungshochs erreichen kann.

DAS Gesprächsthema in Europa ist der kommende EZB-Tender am 29.02. Obwohl die Chartbilder (S&P 500) ähnlich sind, in ihrer Struktur aber wesentliche Unterschiede aufweisen, erscheint der Blick auf den Trendverlauf 2010 an dieser Stelle hilfreich.



Das Jahrestief 2010 bildete sich Anfang Juli als „Fehl“ausbruch unter das Junitief, Ende August gab es ein zweites höheres Tief und Bernanke verkündete seine grundsätzliche Bereitschaft zu „QE2“, am 03.11. folgten die Taten. Am Folgetag (04.11.) erschöpfte sich mit einer Kaufpanik (90%) Aufwärtsvolumen zunächst die Aufwärtsbewegung, die Aufwärtsbewegung toppte am 47. Handelstag und die Konsolidierung führte auf das Niveau von Mitte Oktober. Damals setzte sich die Aufwärtsbewegung aufgrund des Programmes in den kommenden Monaten nach einer Pause fort.

In ähnlicher Art ist die aktuelle Situation: Das Preistief Anfang Oktober 2011 war ein Fehlausbruch auf der Unterseite. Als die EZB ihren ersten 3-Jahrestender am 20.12. verkündete, hatte sich bereits das zweite höhere Preistief gebildet (folgender Chart).

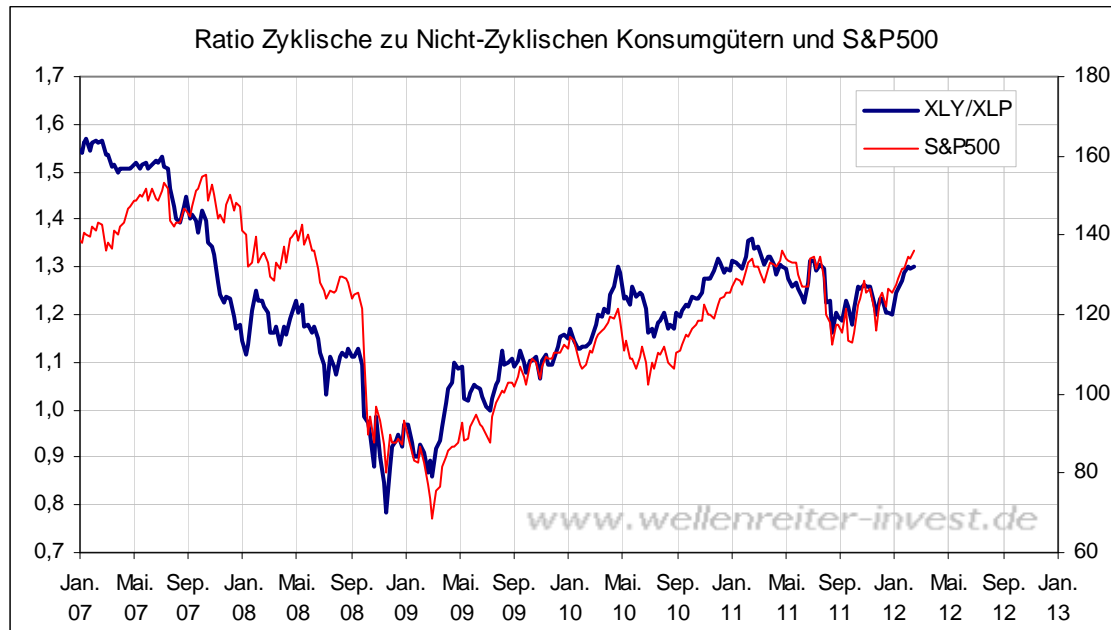


Die Aufwärtsbewegung strauchelt ähnlich wie in 2010 unterhalb des vorherigen Hochpunktes (siehe Pfeil obiger Chart). Es hat sich jedoch auf der preislichen Ebene eine sehr stark verengte Seitwärtsbewegung gebildet, die zuletzt bei 1.341 Punkten und zuvor bei 1.337 Punkten ihr unteres Ende definiert hatte. Um den Aufwärtstrend intakt zu halten und eine weitere Aufwärtsbewegung in Richtung neuer Hochs zu ermöglichen, sollte dieses Niveau nicht unterschritten werden.

Der höchste Wochenschluss 2011 lag bei 1.363 Punkten Ende April, das Intradayhoch von 1.370 Punkten bildete sich am 02.05. durch das Newsevent der Ergreifung von Osama Bin Laden. Die Aufwärtsbewegung dauert seit 37 Handelstagen an. Wenn sich die Parallele zu 2010 fortsetzt, dann wäre im Hinblick auf den Faktor Zeit Ende Februar/Anfang März mit einem Preishoch zu rechnen. Ein „Newsevent“ könnte dabei ein Preishoch ausbilden. Ob der von allen erwartete Dreijahrestender der EZB dabei noch einmal zu einer Kaufpanik wie bei der Ankündigung von „QE 2“ führt oder ob es bereits an diesem Handelstag ein „Sell the news“-Muster gibt, muss offen bleiben.

Das Beispiel „QE 2“ zeigt, dass die Investoren diese Maßnahme antizipieren und im Anschluss die Bereitschaft zu Gewinnmitnahmen vorhanden ist.

Bei den Marktstrukturdaten ist die Entwicklung der zyklischen und nicht-zyklischen Konsumgüter dann ein wichtiger zusätzlicher Hinweisgeber, wenn Divergenzen auftreten.



Die zyklischen Konsumgüter befinden sich in einem intakten Aufwärtstrend seit November 2008, haben aber noch kein neues Bewegungshoch erreicht. Nicht-Zyklische Konsumgüter stabilisieren sich jüngst, so dass die Ratio ihr Julihoch noch nicht überqueren konnte. Die relative Schwäche fällt momentan noch gering aus, aber sie bestätigt eben auch die relative Schwäche des Transportsektors (damit existiert eine Nicht-Bestätigung des neuen Bewegungshochs des Industriesektors durch die Transportwerte), so dass diese vorsichtigen Divergenzen andeuten, dass die Konjunkturbäume nicht in den Himmel wachsen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Viele Rotationsbewegungen verhinderten eine preisliche Korrektur. Der Termin des neuen Dreijahrestenders der EZB am 29.02. ist im Hinterkopf der Investoren. Negative Divergenzen existieren momentan, solche können aber auch noch eine bestimmte Zeit anhalten. Das Verhalten der Apple-Aktie wird entscheidend sein, ob der Nasdaq bereits am Mittwoch ein wichtiges Preishoch gebildet hat. Der S&P 500 hat ähnlich wie das Muster im November 2010 die Chance auf neue Bewegungshochs. Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt bleibt bei bullish, der Stopp Loss der Einschätzung liegt bei 1.337 Punkten.

Anleihen: Verschlechterung der Umfeldfaktoren (Aktienmarkt- und USD/Yen-Entwicklung) für lang laufenden Staatsanleihen, „starke Hand“ der US-Notenbank wahrscheinlich entscheidender Stabilisator

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	143,18	1,08	+18.505	+401	-5.517	-5.918
10-year T-Notes	131,17	0,12	+78.754	-30.823	-3.631	+27.192

In beiden langen Laufzeiten sind die Commercials per Saldo leicht long positioniert, die wöchentliche Veränderung fällt unspektakulär aus.

Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart



Die zehnjährige US-Rendite oszilliert weiterhin 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 in den letzten Wochen immer weiter vergrößert, aber wenn ein Markt trotz gestiegenen Konjunkturoptimismus nicht fallen will, dann sollte man vorerst auch nicht gegen diesen Markt spekulieren. Der „Anleihenkiller“ QE 3 ist in diesem Umfeld nur eine rhetorische Floskel der US-Notenbank, die nicht den Vorbildern von Großbritannien und Japan (jeweils Aufstockungen der Programme) bei der kommenden Sitzung im März folgen dürfte.

Die beiden QE-Programme stellten neue Liquidität dar, die Folge war eine steigende Risikobereitschaft der Investoren, die temporär Anleihen verkauften und Aktien kauften. Die Anleihen reagierten mit Preisschwäche in den ersten Monaten der beiden Programme und bildeten dann Preisböden über Monate aus und stiegen an, als die QE-Programme sich ihrem Ende näherten. „Operation Twist“ folgt dem Ziel, die Zinsstrukturkurve zu drücken und niedrigere Renditen am langen Ende zu bekommen. Die zusätzliche Nachfrage am langen Ende hilft dabei, die Anleihenpreise „oben“ zu halten. Die spannende Frage wird sein, was passiert, wenn die Maßnahme Ende Juni ausläuft. Ein neues QE-Programm „QE 3“ würde die Anleihenurse unter Druck bringen. Ob ein Auslaufen des Programmes wieder einen Run in Anleihen auslöst oder ob die Anleihenurse ohne die Maßnahme der US-Notenbank deutlich unter Druck geraten wie es am Aktienmarkt zu beobachten war, ist die spannende Frage für die Sommermonate.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

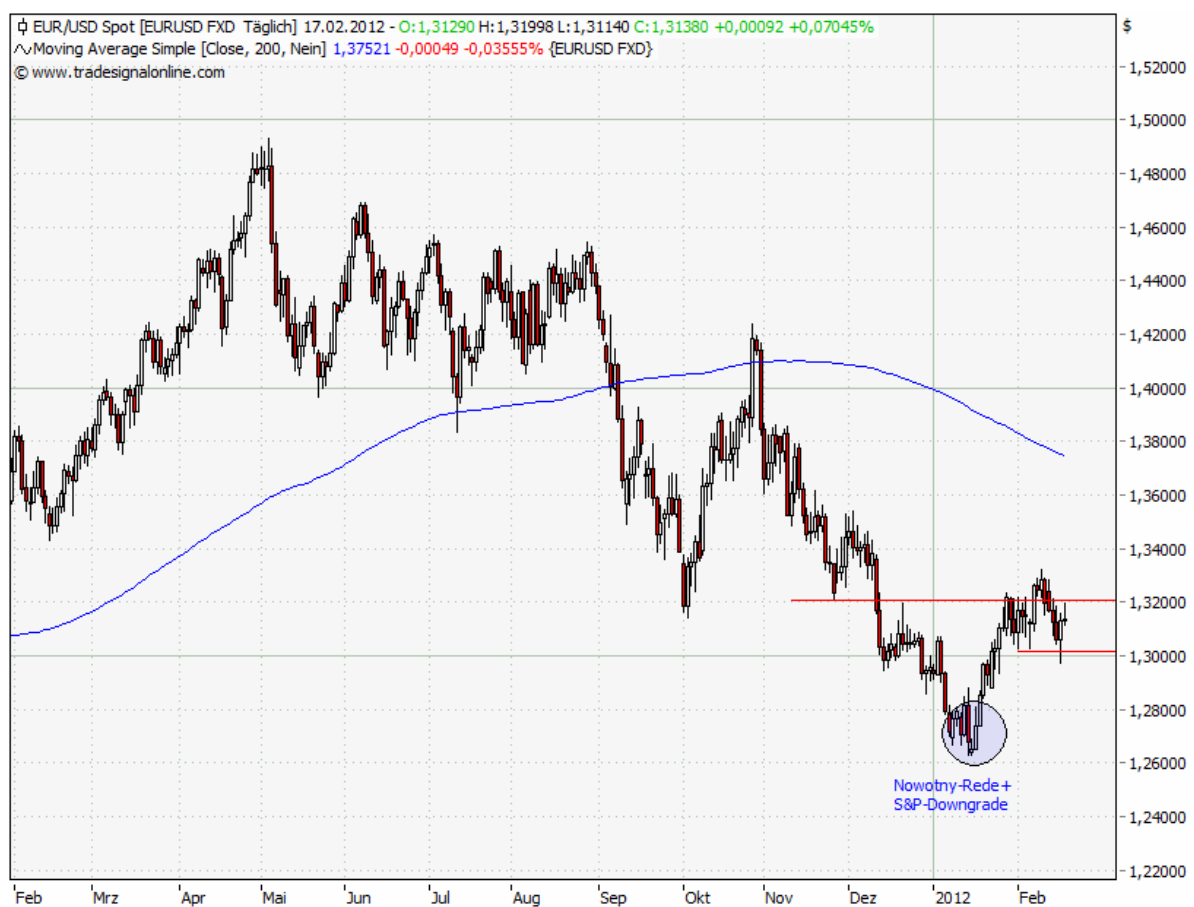
Ob der sich vergrößernde Spread der US-Anleihen gegenüber dem S&P 500 oder auch die Entwicklung des USD/Yens im Februar – die Anleihen müssten niedriger stehen, offensichtlich verhindert die „starke Hand“ der Notenbank momentan diese Schwäche.

Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt auf neutral.

**Devisen: Viel Unsicherheit im Euro/USD erkennbar, Carry Trade-Währung
Australischer Dollar hinkt S&P 500 kurzfristig hinterher**

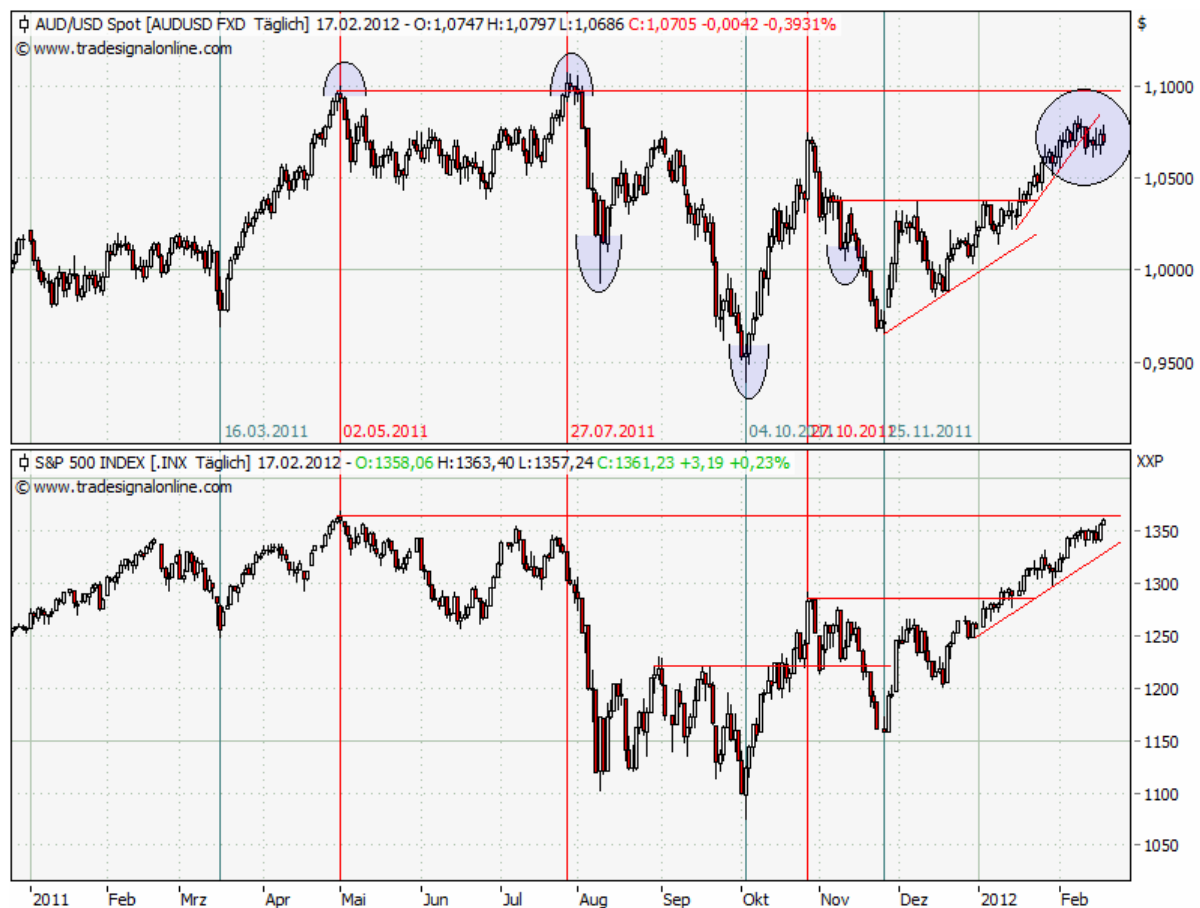
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,6940	0,5080	-34.861	+2.709	+698	-2.011
Euro	1,3126	-0,0137	+175.133	+9.969	+6.993	-2.976
Schweizer Franken	1,0874	-0,0100	+21.223	+5.570	+5.207	-363
Japanischer Yen	1,2756	-0,0270	-14.399	+35.822	+1.843	-33.979
Britisches Pfund	1,5688	-0,0214	+49.164	+7.445	-4.514	-11.959

Die preislichen Veränderungen bleiben überschaubar, im Euro/USD existiert weiterhin eine historisch außergewöhnlich große Netto-Long-Positionierung der Commercials.



Der Euro/US-Dollar konnte das Preisniveau von 1,32 USD nur kurzfristig überqueren. Auf der Unterseite wurden die Zwischentiefs im Februar bei 1,302 USD nur intraday kurzfristig unterschritten, so dass trotz eines zunächst Fehlausbruchs auf der Oberseite über das Niveau von 1,32 USD kein signifikanter Druck aufkam. Die Abwärtsbewegung endete mit einem kleinen Fehlausbruch auf der Unterseite unter die runde Marke von 1,30 USD. Insofern herrscht eine Pattsituation im Bereich 1,30-32/33 USD vor.

Ein Unterschied zwischen den beiden „QE“-Maßnahmen der US-Notenbank und der Maßnahme der EZB zeigt sich im Währungsbereich. Die „QE“-Maßnahmen führten zu USD-Schwäche, die Maßnahme der EZB geht mit einer Seitwärtsphase einher. Hierin kommt keine Angst der Marktteilnehmer vor mehr Geldrücken zum Ausdruck. Die Nicht-Bewegung am Devisenmarkt drückt sich auch in einer Wenig-Bewegung bei Rohstoffen aus.



Die „Carry Trade“-Währung Australischer Dollar/USD konsolidiert und ist noch von den Jahreshochs 2011 entfernt. In den letzten Tagen erreicht sie keine neuen Bewegungshochs. Für einen weiteren Anstieg des S&P 500 wird jedoch mehr Liquidität benötigt, so dass der Australische Dollar/USD dem S&P 500 an seine Jahreshochs folgen muss.

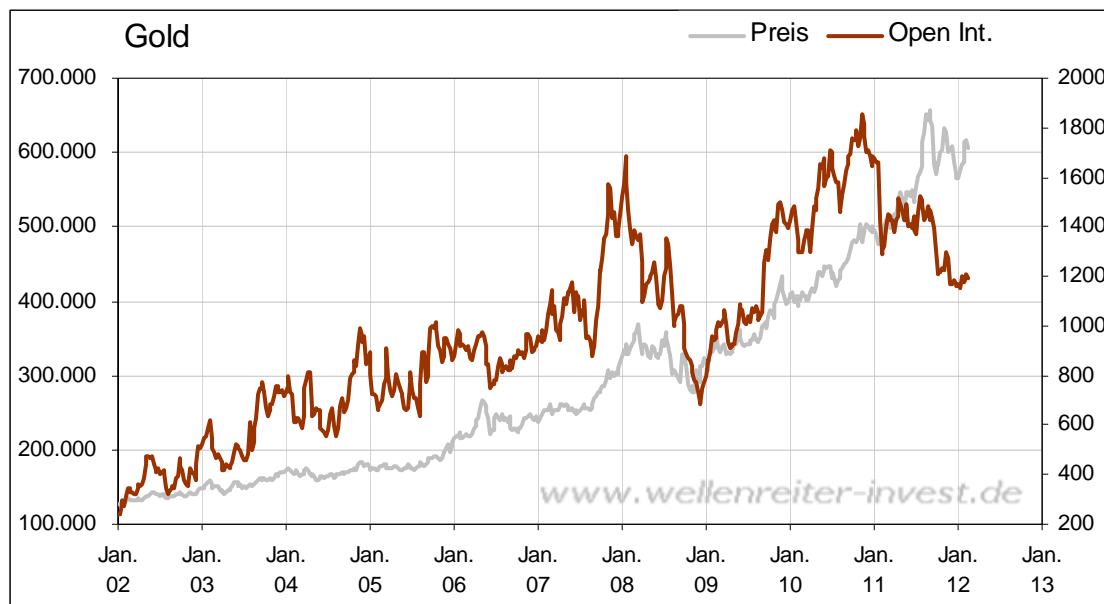
Fazit für den US-Dollar:

Trotz der sehr hohen Netto-Long-Positionierung der Commercials im Euro/USD zeigen sich keine überzeugenden Preismuster, sondern sehr viel Unsicherheit im Preisbereich zwischen 1,30 und 1,32 USD. Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt bei bearish, der Stopp der Einschätzung liegt im Euro/USD bei knapp unter 1,30 USD.

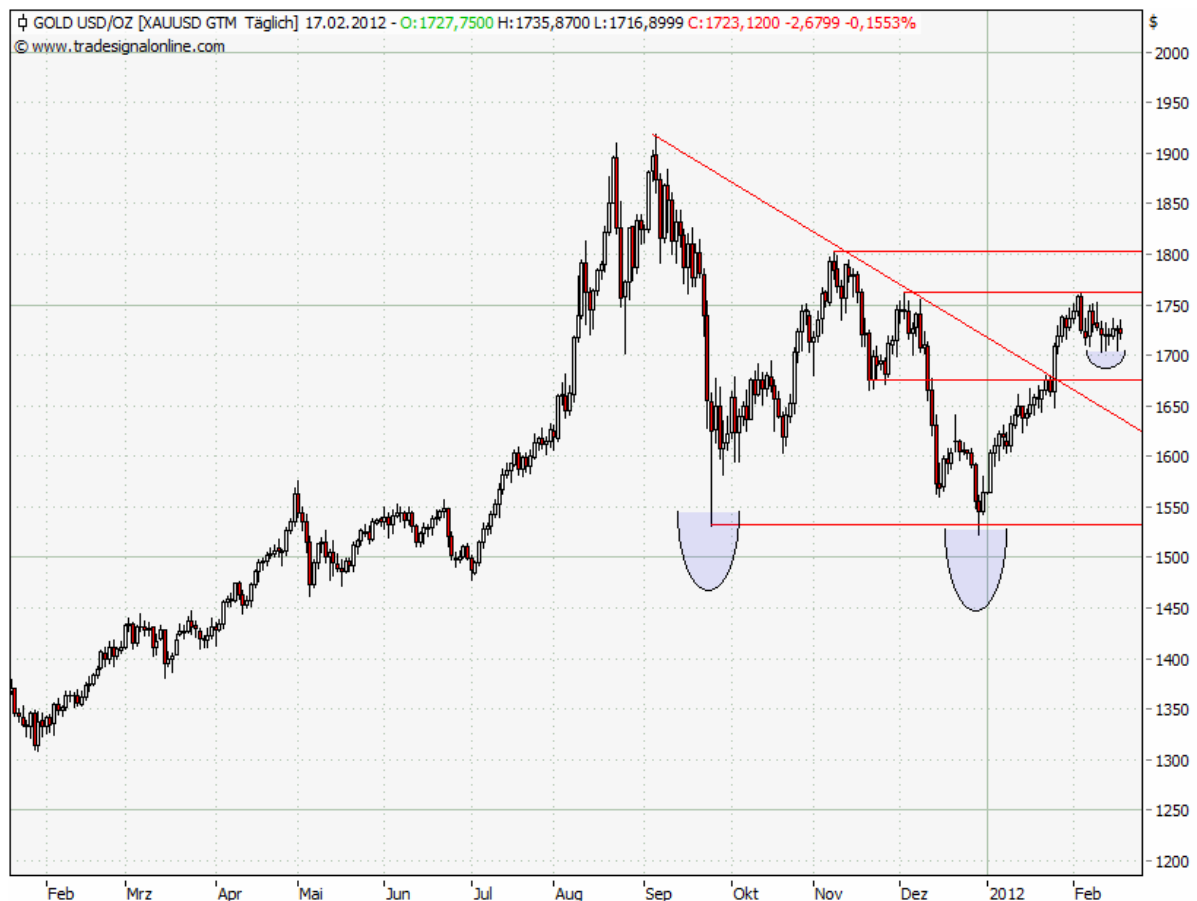
**Edelmetalle: Beruhigungsphase bei Gold hält weiterhin an, Industriemetal
Kupfer zeigt Schwäche gegenüber S&P 500 an**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.719,40	-25,00	-209.408	+11.664	+3.733	-7.931
Silber	33,54	-0,58	-37.310	-2.660	-368	+2.292
Platin	1.629,48	-20,45	-32.436	-2.488	-717	+1.771
Kupfer	381,15	-6,10	-8.714	-4.136	+2.505	+6.641

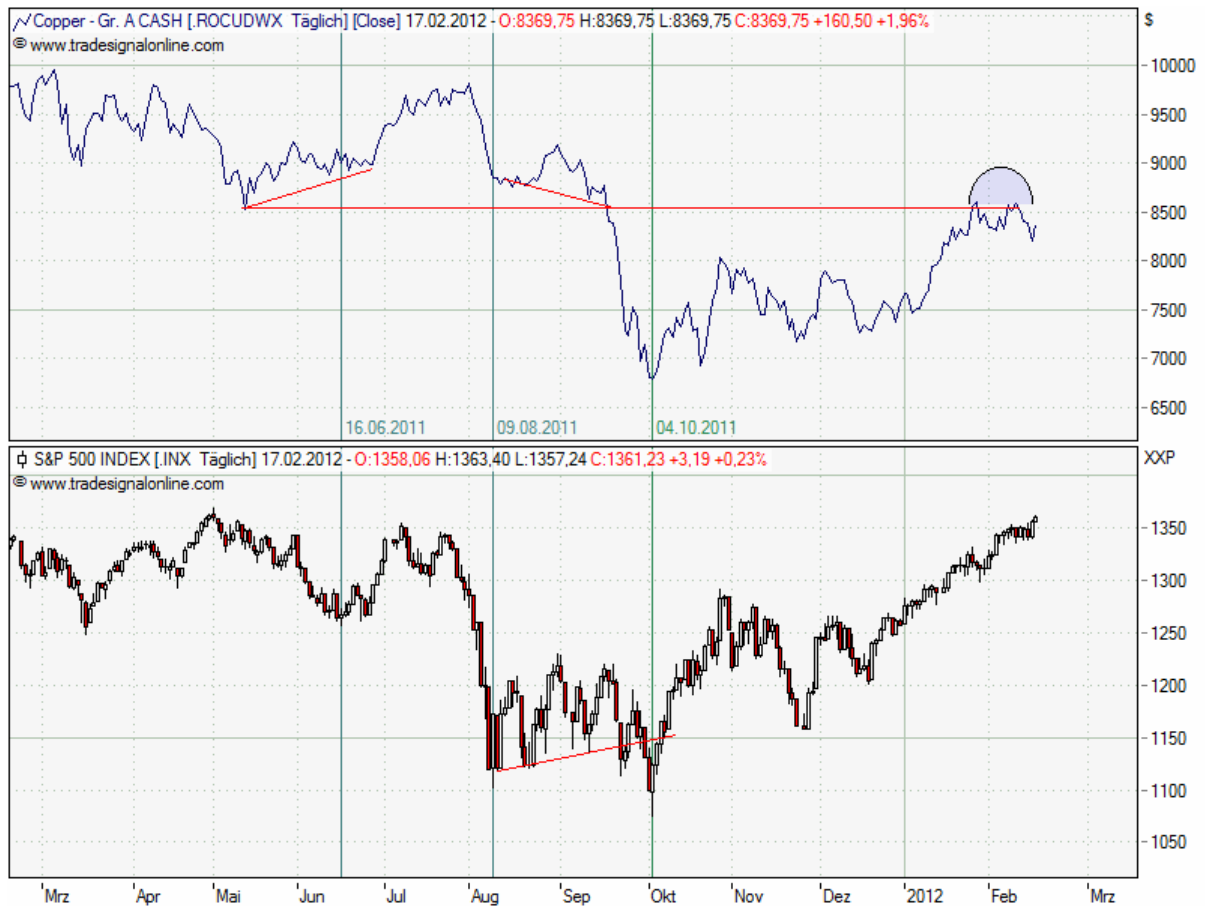
Im Edelmetallsektor tut sich zuletzt nicht sehr viel, die Netto-Positionierung der Commercials liegt bei Gold und Silber in der Mitte ihrer Positionierungsspanne des letzten Jahres.



Das Interesse an Gold verharrt innerhalb einer engen Seitwärtsphase seit Anfang Oktober 2011, die Preise entwickeln sich in diesem Zeitraum seitwärts bzw. leicht abwärts (fallende Hoch- und Tiefpunkte). Eine richtige neue Trendphase wird durch die Entwicklung des stagnierenden Open Interest nicht angezeigt. Gründe für diese Entwicklung sind die fehlenden Auslöser wie eine deutliche Schwäche des USD oder zunehmende Inflationsangst (hierbei wird der Erdölpreis eine Schlüsselrolle spielen), aber diese Faktoren können im Laufe des Jahres wieder zu einem Thema werden.



Der Goldpreis konnte nach dem Überwinden der Abwärtstrendlinie bis in den Bereich der Novemberhochs bei etwa 1.760 USD ansteigen, hier erfolgte nach dem Anstieg ein moderater Pullback, der im Bereich 1.700 USD auf Unterstützung fällt und nicht einmal bis zur Unterstützung bei 1.675/80 USD zurücksetzte. Das Preisbild ist somit nicht als bearish zu klassifizieren. Bevor sich neue Trendbewegungen einstellen, muss zunächst die Volatilität deutlich absinken, um neue Trendkräfte zu sammeln. Insofern befindet sich der Goldpreis momentan in einer Art Ruhephase. Der Goldpreis in Euro konsolidiert im Februar und gibt auch zunächst keinen neuen Anhaltspunkt für eine Trendbewegung. Der Goldminensektor ist bis dato Underperformer gegenüber dem Aktienmarkt und handelt weiterhin seitwärts.



Zum Thema Divergenzen in Bezug auf den US-Aktienmarkt passt das Thema Kupferpreisentwicklung, der am Maitief scheiterte und zuletzt relative Schwäche gegenüber dem S&P 500 anzeigt.

Fazit für den Edelmetallsektor:

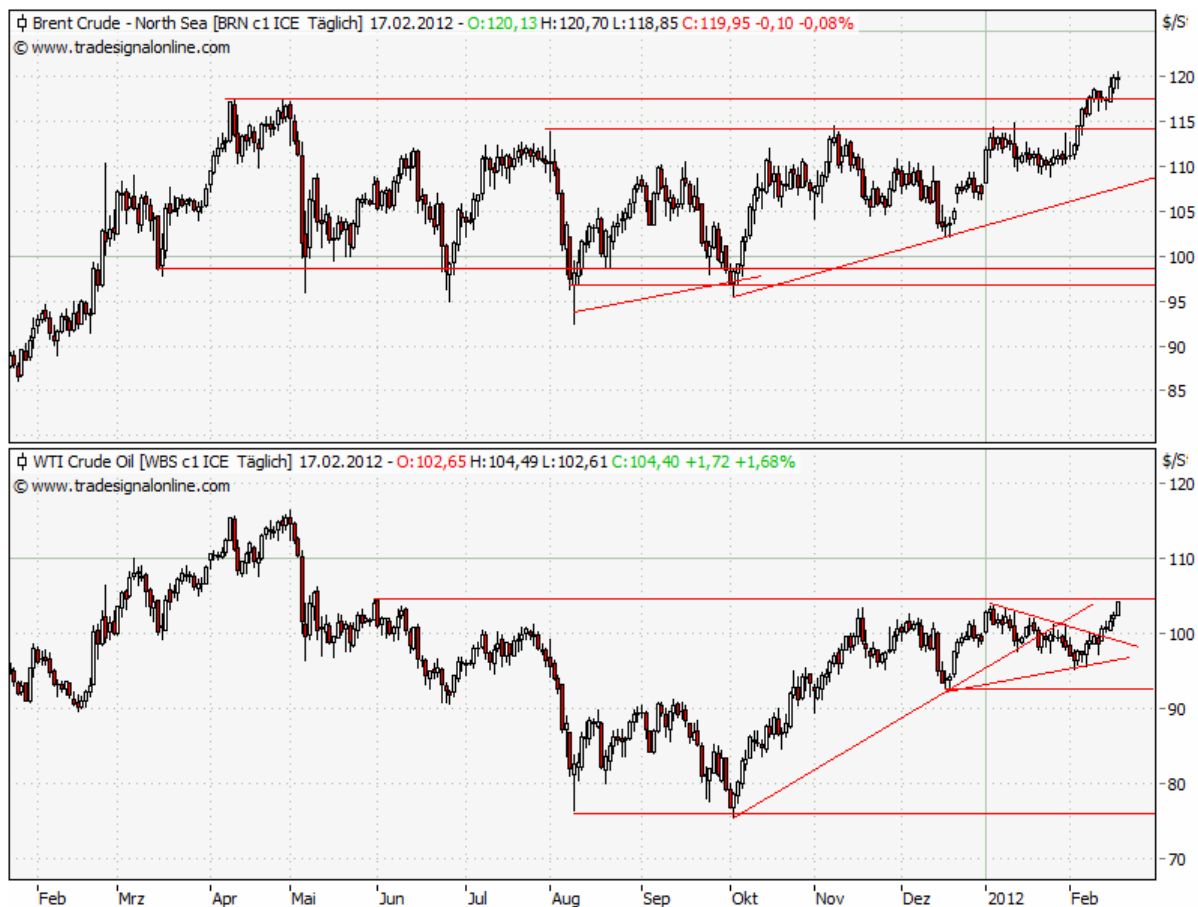
Die Pullbackphase ist nach dem starken Kursanstieg nur als normal anzusehen. Übergeordnet sollte weitere Zeit vergehen, bis die Volatilität des zweiten Halbjahres abgebaut ist. Der Bereich 1.675/80 USD sollte weiterhin als gute Unterstützung und damit als Kaufgelegenheit angesehen werden.

Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei neutral.

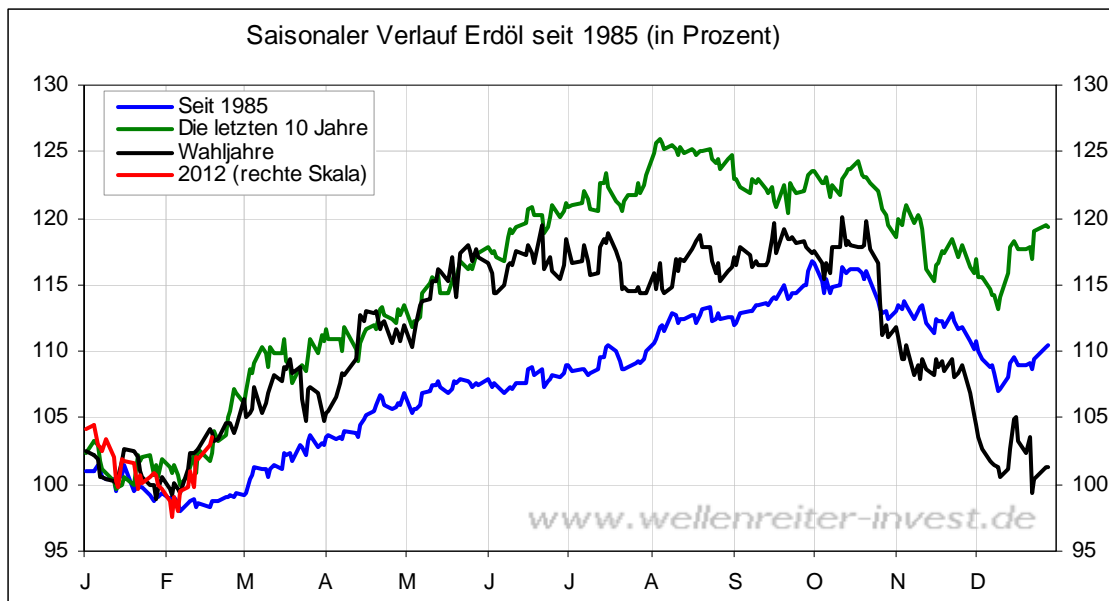
Energie: Sorte Crude am starken Widerstandsbereich, sollte auf den Spuren von Brent wandeln und Aufwärtsbewegung fortsetzen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	100,89	2,48	-231.813	-30.656	-20.960	+9.696
Erdgas	2,54	0,07	+102.831	+1.235	+5.049	+3.814

Bei steigenden Ölpreisen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung weiterhin ausgebaut, sie ist weiterhin von dem historischen Rekordniveau aus 2011 entfernt.



Bei Erdöl läuft der „Leader“ der Aufwärtsbewegung voraus, die Sorte Brent hat neue Bewegungshochs über die Höchstkurse 2011 vollzogen. Das Niveau der runden Marke von 120 USD ist trotzdem als Widerstandsniveau anzusehen, da mit Blick auf die Sorte Crude ein starker Widerstandsbereich erreicht wurde. Mit Blick auf die Kursformation der Sorte Crude sollte damit zu rechnen sein, dass diese Widerstände übertroffen werden können und ein Anstieg bis zu den Aprilhochs zu beobachten sein wird. Die hohe positive Korrelation zwischen Aktien- und Ölmarkt war zwar in den ersten Wochen 2012 gebremst, dieser Effekt kann aber an den saisonalen Schwankungen liegen, so dass der Erdölpreis die Differenz bis zum Ende des ersten Quartals wieder aufgeholt haben sollte.



Unter dem Blickwinkel der Saisonalität hat die übliche Anstiegsphase von Erdöl begonnen, die zum einen vor Ostern (im März) besonders stark ausfällt und in einem Wahljahr üblicherweise vor der Wahl endet – in Wahljahren ist die Schwächeperiode vor der Wahl überdurchschnittlich groß.

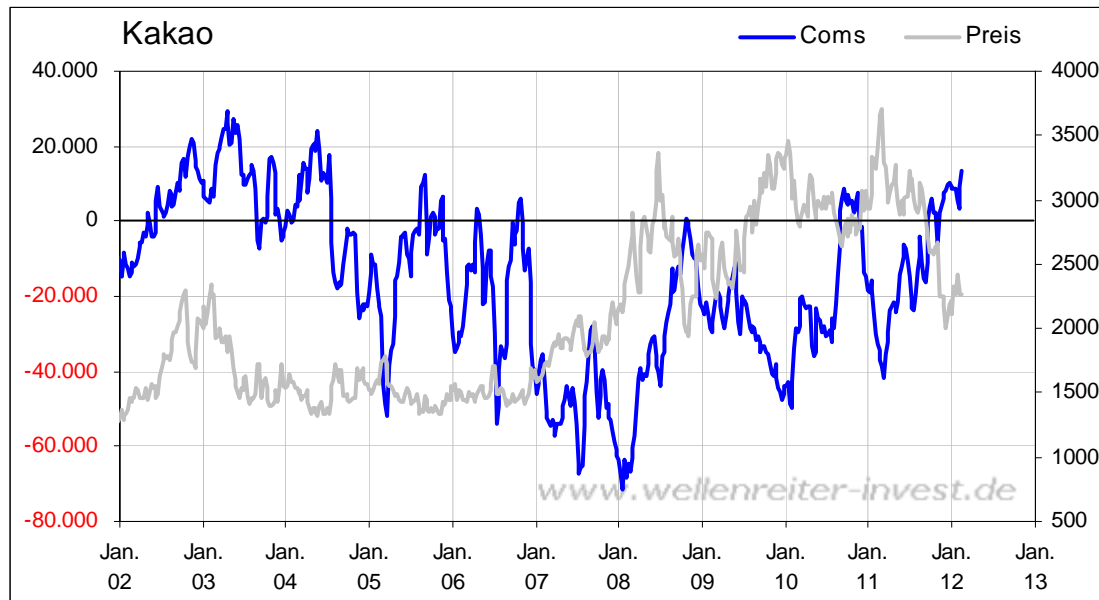
Fazit für den Erdölmarkt:

Die Sorte Crude Oil steht an einem wichtigen und starken Widerstandsniveau, sollte jedoch der Sorte Brent folgen und den Aufwärtstrend fortsetzen. Die momentan in den Märkten nicht vorhandene Inflationsangst, die auch den Basiseffekten geschuldet ist, würde damit sukzessive wieder Auftrieb bekommen.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

Agrar/Sonstiges: Bodenbildungsphase bei Kakao sollte weitere Zeit benötigen

Eine neue kommerzielle Extrempositionierung der Commercials liegt bei Kakao vor.



Der Kakaopreis hat im Dezember 2011 ein Preistief ausgebildet, allerdings fehlt eine Phase der Bodenbildung. Die Commercials sind in dieser Woche stärker long positioniert als am Dezembertief, die Preise liegen jedoch oberhalb des Dezemberniveaus. Diesen Positivaspekten steht entgegen, dass das Open Interest fällt und die Commercials Short-Positionen schließen. Insofern scheint es zu früh, eine erfolgreiche Bodenbildung auszurufen. Saisonal sind Preistiefs in den Monaten Mai/Juni üblich, so dass vor allem mehr Zeit vergehen sollte, bis sich eine Bodenbildungsformation aus technischer Sicht zeigt.

Fazit/Ausblick

Die Handlungen der Notenbanken bleiben ein wichtiges Kriterium für die Trendbestimmung des Aktienmarktes. Während den QE-Phasen stiegen die Aktienkurse, da die Investoren risikofreudiger wurden. Beim zweiten Programm setzte bereits der Lerneffekt in Form einer Antizipation im Vorfeld (Beginn Aufwärtstrend gut 2 Monate vor Start des Programms, Hochpunkt 2 Monate vor dem faktischen Ende) ein. Das gesamte Volumen von 600 Mrd USD landete auf dem Konto der US-Notenbank, die Überschussreserven der Banken stiegen von 1000 auf 1600 Mrd USD. Die Aktienmärkte stiegen trotzdem an, da die Investoren risikofreudiger wurden.

Die Notenbank erwirkte eine temporäre Illusion. Die Rückkopplungen von den Märkten in die Realwirtschaft stabilisierten die Konjunktur, so dass die Märkte zwar übergeordnet weiterhin um ihre fairen Werte oszillieren, aber diese Phasen am ehesten den Eindruck vermitteln, dass der Schwanz mit dem Hund wedelt.

Die beiden QE-Programme hatten den großen Vorteil, dass der Zeitrahmen klar abgegrenzt war. Der Dreijahrestender der EZB kommt nur an einem Stichtag zustande (20.12.2011, 29.02.2012). Allerdings mit Volumina, die bei der US-Notenbank über einen Zeitrahmen von etwa 8 Monaten verteilt wurden. Parallelen der Handlungsweise zwischen „QE“ und Dreijahrestender der EZB sind deutlich erkennbar. Lagen die Bankeinlagen bei der EZB vor der Maßnahme bei 225 bzw. 250 Mrd Euro, so lagen sie in den letzten Wochen im Bereich von etwa 500 Mrd. Euro. Anzunehmen, dass die Flutung der Märkte mit den Maßnahmen der EZB zu tun hat, ist demnach richtig, wenn man auf die psychologische Wirkung abzielt, da die Investoren risikofreudiger werden. Vom Verhaltensmuster wiederholt sich das Muster der beiden QE-Phasen der US-Notenbank.

Ob allerdings wirklich substanzielle Beträge in die Märkte fließen oder ob die Mittel auf den „Parkplatz“ (Bankeinlagen bei EZB) und weitere Anteile für Maßnahmen der Eigenkapitalerhöhungen genutzt werden, ist dahingehend von Bedeutung, dass mit dem Stichtag 29.02. die Investoren wissen, dass von der EZB „nichts“ mehr kommen wird. Im Hinblick auf die sehr niedrigen Handelsvolumina während „QE 2“ und den jüngsten EZB-Maßnahmen ist die These, dass substanzielle Beträge wirklich an den Aktienmarkt strömen, als sehr wacklig anzusehen, so dass die psychologische Seite die entscheidende Determinante ist, die die Investoren zu Taten motivieren kann.

Nach dem Ende des ersten QE-Programmes Ende März 2010 toppten die Aktienkurse zwischen Mitte und Ende April, so dass der Aufwärtstrend nicht direkt drehte. Nach „QE 2“ bildete sich Mitte/Ende Juli 2011 ein sekundärer Hochpunkt, so dass mit Blick auf diese Maßnahme der EZB der März 2012 in den Verdacht gerät, einen Hochpunkt auszubilden. Nicht alle Positionierungsdaten stehen schon auf einem Extrem. Die Sentimentveränderungen wie bei Titelbildern (in dieser Woche erscheint erstmals wieder „DAX 10.000“) sind ein Hinweis darauf, dass die zuletzt zu beobachtende Einbahnstraßenbewegung am Aktienmarkt eine endliche Bewegung ist.

In der kommenden Handelswoche steht Griechenland weiterhin im Fokus der Medien, so dass kurzfristige Volatilitäten zu erwarten sind. Am Ende der Woche beginnt das G-20-Treffen der Finanzminister und Notenbankgouverneure in Mexiko. Der Fokus bleibt auf der politischen Ebene, da die Berichtssaison in den USA - mit der Ausnahme von Dell

Computer (Dienstag nach Börsenschluss) oder Hewlett Packard (Mittwoch nach Börsenschluss) – beendet ist und Konjunkturindikatoren nicht zur Veröffentlichung anstehen.

Absacker

„Wir sitzen in der Falle“. FAZ-Interview mit Hans-Werner Sinn.

<http://tinyurl.com/79j2pka>

Termine

Robert Rethfeld:

22. Februar 2012, Vortrag VTAD Berlin

12. März 2012, Vortrag VTAD Freiburg

Sino-Akademie mit Alexander Hirsekorn:

25. Februar 2012, Vortrag München

02. Juni 2012, Vortrag 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.