

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

## Montag, den 12. März 2012

In den USA beginnt die Sommerzeit. Die US-Börse eröffnet deshalb in den kommenden beiden Wochen bereits um 14:30h MEZ und schließt um 21:00h MEZ. Die Zeitdifferenz zwischen Frankfurt und New York verringert sich von sechs auf fünf Stunden.

In dieser Handelswoche (12.3. bis 16.3., die März-Verfallswoche) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
<b>Montag</b>	-----	-----
<b>Dienstag</b>	19:15h	FED-Sitzung Verlautbarung
<b>Mittwoch</b>	-----	-----
<b>Donnerstag</b>	13:30h 15:00h	US-Erzeugerpreis-Index Philadelphia Fed Index
<b>Freitag</b>	13:30h	US-Konsumentenpreis-Index

Bevor wir auf diese Termine näher eingehen, werfen wir einen Blick auf den Überraschungsindex von Citigroup im Bezug auf US-Wirtschaftsdaten. Der Index scheint seinen Höhepunkt überschritten zu haben (siehe Pfeil folgender Chart).

### Citigroup Economic Surprise Index



Quelle: Bloomberg

Auch wenn die Wirtschaftsdaten in der vergangenen Woche teilweise positiver waren als von den Analysten erwartet, so ist der Trend zu „weniger positiven Überraschungen“ unverkennbar. Eine obere Umkehr des Surprise Index in Aufwärtstrends bedeutet häufig eine Seitwärtstendenz an den Aktienmärkten (aber kein Ende des Trends). Wichtige obere Aktienmarkt Wendepunkte erfolgen erst dann, wenn die Überraschungen bereits wieder auf dem Abwärtspfad sind. Obere Überraschungsextrema laufen demnach oberen Wendepunkten an den Aktienmärkten voraus.

-----

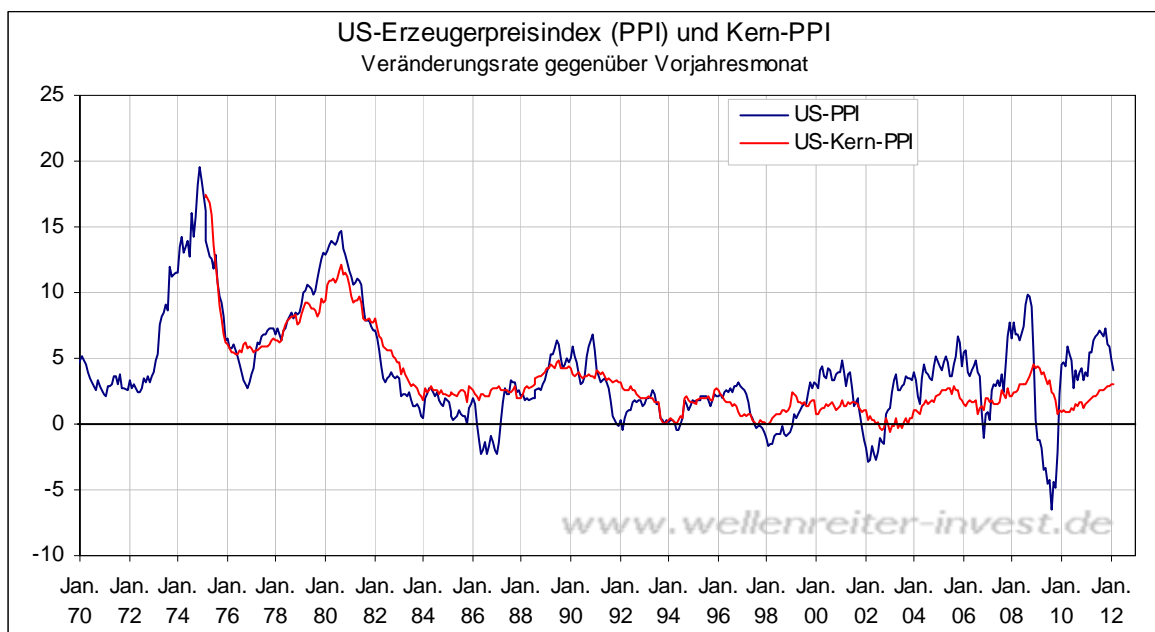
### US-Fed-Verlautbarung (Dienstag)

Die Erwartungshaltung im Hinblick auf das Ergebnis der nächsten Fed-Sitzung ist in den vergangenen Tagen durch einen Wall Street Journal-Artikel geschürt worden. Ob sich diese Erwartungshaltung erfüllen kann? Alexander Hirsekorn wird im Kapitel Anleihen auf diese Frage eingehen.

-----

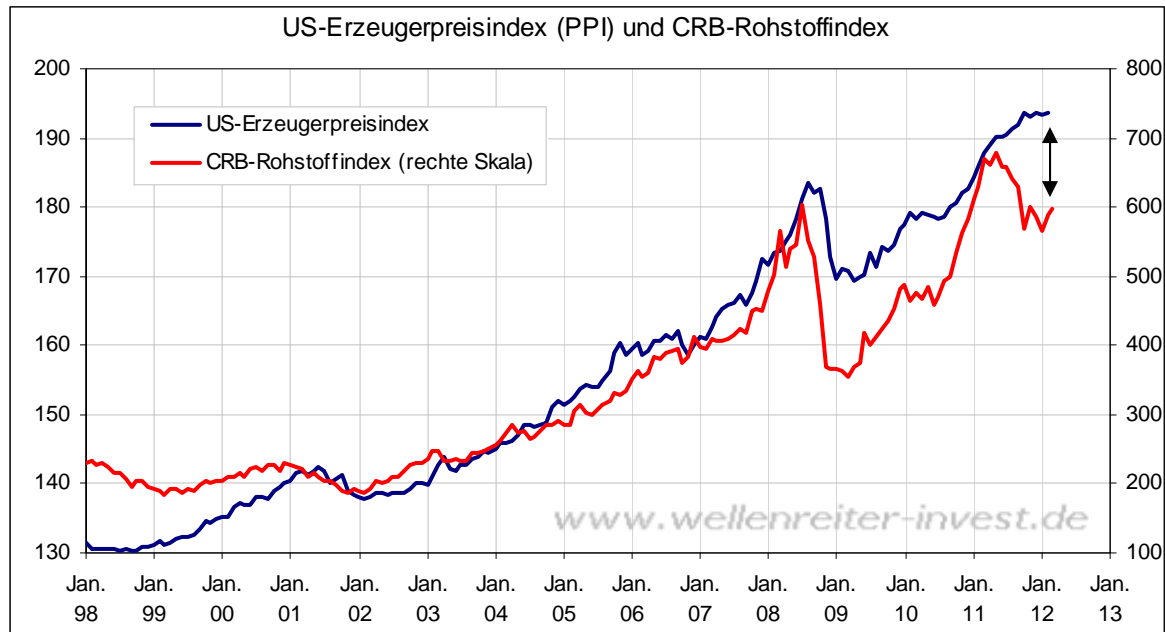
### US-Erzeugerpreisindex (Donnerstag)

Der US-Erzeugerpreisindex (PPI) verliert seit August an Dynamik, zeigt aber mit einem Plus von 4 Prozent (Januar gegenüber Vorjahresmonat) weiterhin eine vergleichsweise hohe Wachstumsrate.



Die Wachstumsrate des Kern-Erzeugerpreisindex (ohne Lebensmittel und Energie, rote Linie obiger Chart) stieg in den vergangenen Monaten unbeirrt an. Für den Monat Februar gehen die Analysten – dank des im Februar stark gestiegenen Ölpreises – von einem deutlichen Zuwachs der Wachstumsrate aus. Die Wachstumsrate des Kern-Index sollte etwas weniger zulegen.

Die Divergenz zwischen dem US-Erzeugerpreisindex (blau; Indexzahlen) und dem CRB-Rohstoffindex bleibt bestehen.



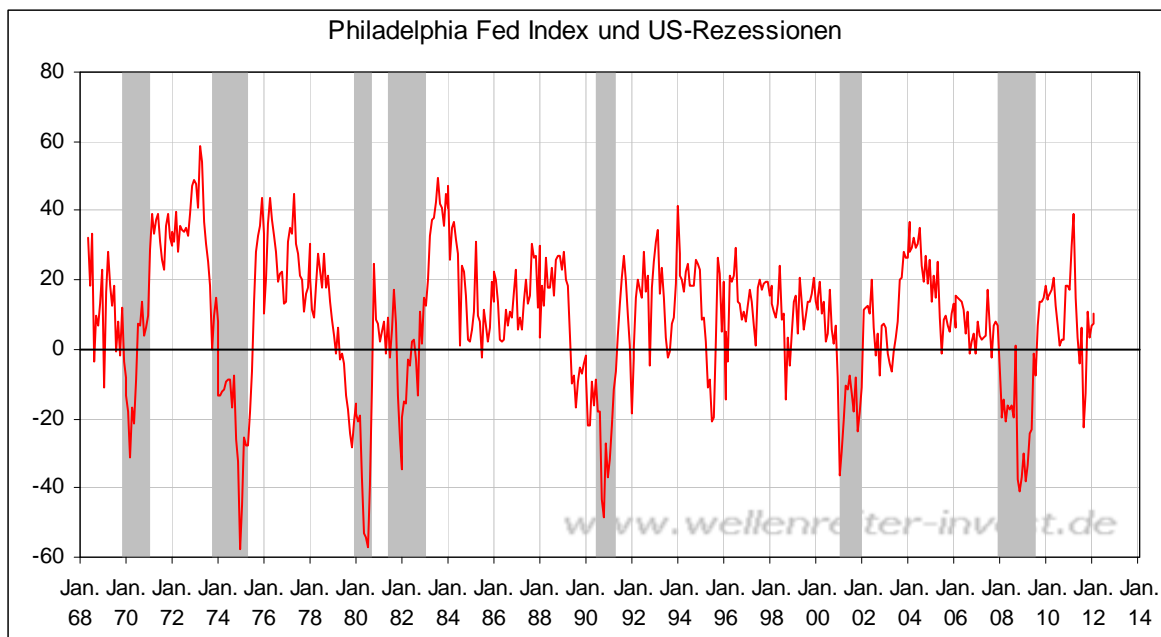
Sollte der CRB-Index im Laufe der kommenden Monate wieder zulegen können, so würden die US-Erzeugerpreise wohl noch stärker steigen. Sie halten sich trotz der fallenden Rohstoffpreise im zweiten Halbjahr 2011 auf einem beachtenswert hohen Niveau. Wir bewerten dies als eine die Inflation begünstigende Entwicklung.

-----

## Philadelphia Fed Index (Donnerstag)

Der Index der Federal Reserve Bank von Philadelphia gilt in Analystenkreisen als erster Indikator für einen wirtschaftlichen Blick in den laufenden Monat. Am Donnerstag wird der Index für den März veröffentlicht. Im Februar wurde ein Wert von 10,2 gemessen. Der Konsens für den März beträgt 11,5 Punkte.

In der Vergangenheit war dieser Index ein guter Rezessionsindikator. Werte um minus 30 oder darunter gingen mit einer Rezession einher.



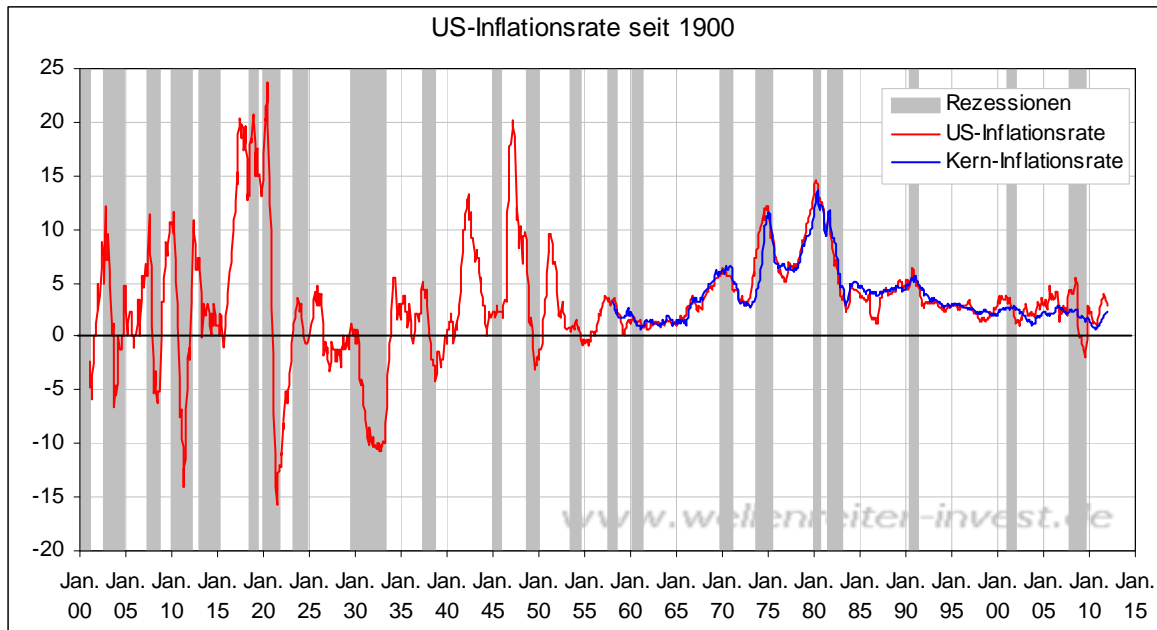
Von derartigen Werten ist der Index ein gutes Stück entfernt. Von wirtschaftlichem Überschwang kann jedoch auch nicht die Rede sein. Sollten der März-Wert enttäuschen, so könnte dies die Aktienmärkte negativ beeinflussen.

Noch immer – oder gerade jetzt – sollte man den „winterlosen“ Winter in den USA im Hinterkopf behalten. Jetzt wird sich entscheiden, ob die positiven Zahlen für den Januar und den Februar auch im Frühjahr beibehalten werden können. Wir gehen davon aus, dass die US-Statistik Probleme hat, mit einem derart warmen US-Winter vernünftig umgehen zu können. Die bisher vorhandene saisonale Unterstützung fällt jedenfalls ab März weg, da der März auf dem US-Festland bereits weitgehend schneefrei ist.

-----

## US-Konsumentenpreis-Index (Freitag)

Für die US-Konsumenteninflationsrate gilt sinngemäß das gleiche wie für die Erzeugerpreise. Erwartet wird – gegenüber Januar - ein deutlicher Anstieg aufgrund des im Februar stark gestiegenen Ölpreises.



Die Inflationsrate sollte sich gegenüber dem Vorjahresmonat im Februar bei etwa 3 Prozent bewegen. So richtig greifen kann der Basiseffekt von Mai bis Oktober. Denn vor einem Jahr fiel in jenen Zeitraum der Ölpreis deutlich. Sollte der Ölpreis in 2012 von Mai bis Oktober steigen, so würde daraus eine spürbar steigende Inflationsrate resultieren.

-----

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	07.03.12	Oberhalb von 1.337/340 Punkten Aufwärtstrend intakt
<b>Anleihen</b>	neutral	03.11.11	US-Notenbank nennt neue Varianten ihrer Maßnahmen, Seitwärtsbewegung in enger Spanne
<b>US-Dollar</b>	bearish	08.02.12	Yen-Bewegung als wichtiger Intermarketfaktor
<b>Erdöl</b>	bullish	07.02.12	Saisonal starke Phase, übergeordnet hohe positive Korrelation zu Aktien
<b>Edelmetalle</b>	neutral	02.03.12	Wichtige Unterstützung um 1.670 USD abermals getestet

Wie bisher wird Alexander Hirsekorn mit wenigen Ausnahmen in jeder zweiten Montagsausgabe die CoT-Daten und den Markt analysieren.

-----

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

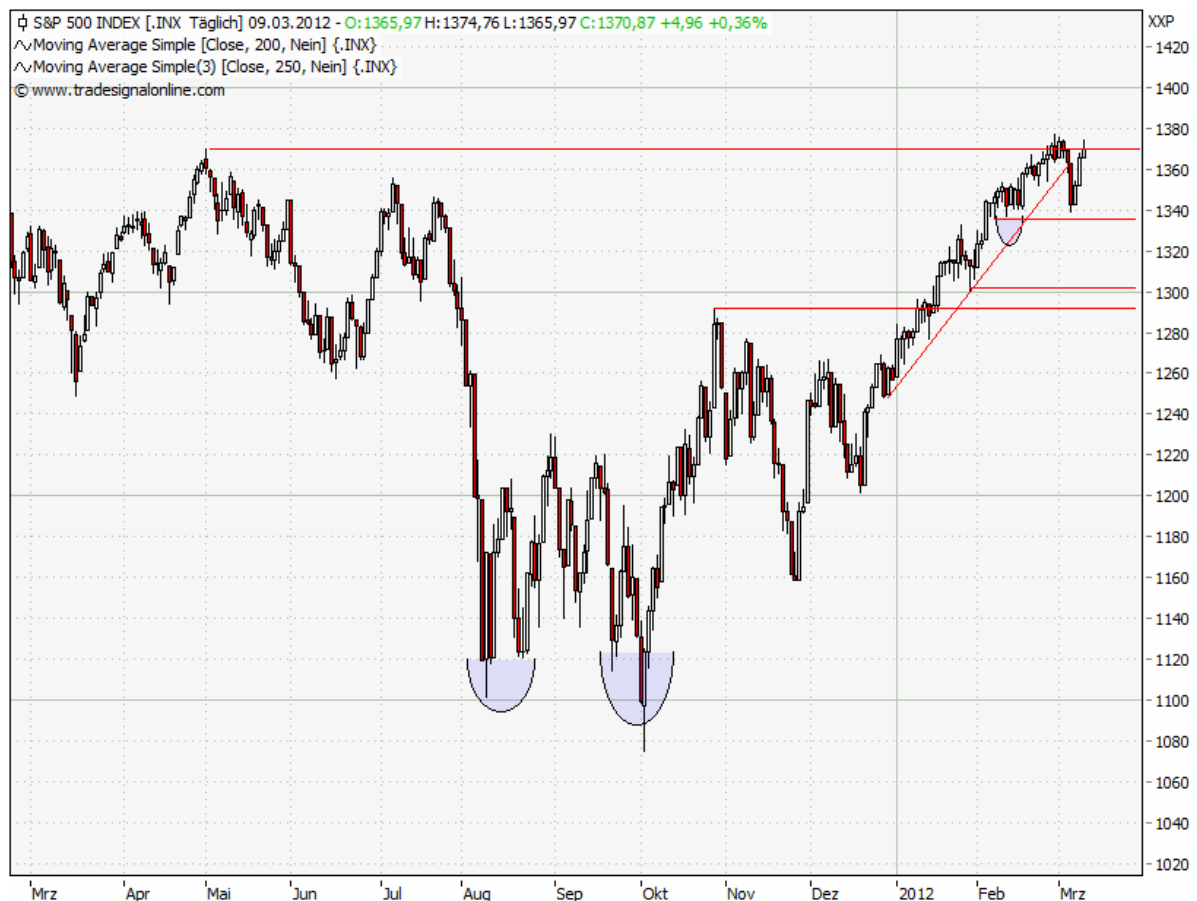
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 06.03.2012 enthalten keine neuen Extrempositionierungen der Commercials.

### Aktien: Entscheidende Unterstützung 1.337/40 Punkte hält Aufwärtstrend intakt

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.759,15	-245,97	-12.645	+4.443	+207	-4.237
S&P 500	1.343,36	-28,82	+14.075	+7.346	+13.001	+5.655
Nasdaq 100	2.588,95	-44,51	-28.378	+512	-598	-1.110
Russell 2000	787,09	-36,71	+575	+763	+1.878	+1.115

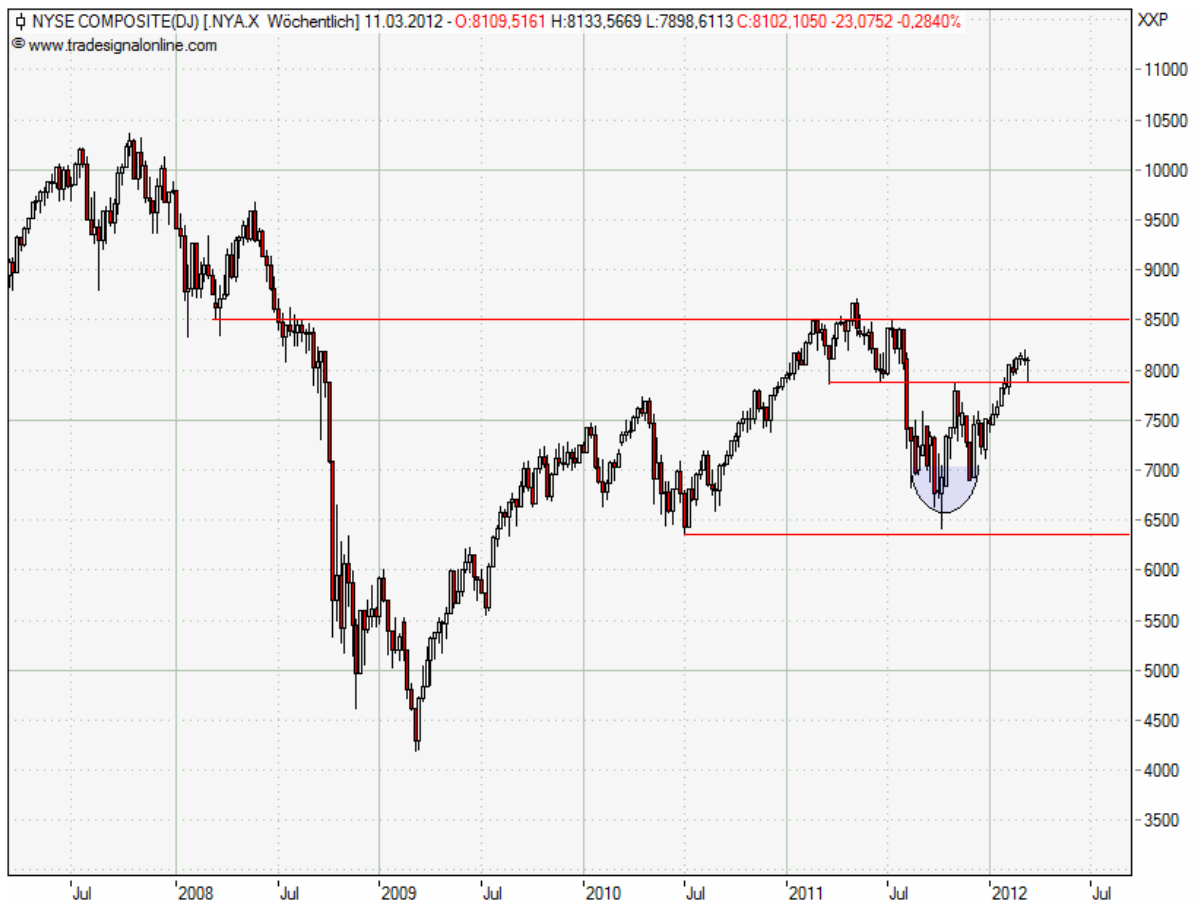
Die US-Aktienmärkte haben per Saldo im Beobachtungszeitraum einen deutlichen Rückgang verzeichnet, der allerdings primär die Folge der Kursverluste am Dienstag war. Die Commercials haben unterschiedlich reagiert, dem „Buy the dips“-Verhalten im S&P 500 steht eine unverändert sehr hohe Netto-Short-Positionierung im Nasdaq 100 gegenüber, die in dieser Höhe an Preishochs (Anfang Mai 2011) oder im Vorfeld einer Korrekturperiode (sehr hohes Niveau Oktober 2010, Korrektur im November) erfolgte.



Die Outperformer der letzten Monate sind „Big Caps“, also die Schwergewichte nach der Marktkapitalisierung. Der S&P 500 und S&P 100 konnten ihre Jahreshochs 2011 marginal übertreffen, bevor in der abgelaufenen Woche ein Pullback zu beobachten war. Da Fehlausbrüche üblicherweise zu schnellen Bewegungen in die Gegenrichtung führen und bis dato nur ein sehr moderater Pullback zu beobachten ist, ist die Annahme einer bearischen Doppelhochformation verfrüht.

Auf der Unterseite bleibt das doppelte Preistief vom Februar bei 1.337 Punkten nach der Ausbildung eines zunächst höheren Preistiefs bei 1.340 Punkten (Dienstag, 06.03.) zumindest kurzfristig die wichtigste Unterstützung, die den Aufwärtstrend intakt hält. Solange dieses Niveau verteidigt werden kann, sind neue Bewegungshochs möglich. Erst ein Unterschreiten dieses Niveaus würde die Unterstützung 1.292-1.300 Punkten ins Spiel bringen. Auf der Oberseite liegt das Verlaufshoch 2012 bei 1.378 Punkten, so dass der Bereich 1.370-80 Punkte weiterhin als starker Widerstand anzusehen ist. Die V-förmige Bewegung des S&P 500 bis kurz an die Jahreshochs zeigt an, dass sich die Kräfte der Aufwärtsbewegung noch nicht erschöpft haben.

Die Outperformance der Indexschergewichte ist in den S&P-Indizes und auch im Technologiebereich (neben Apple vor allem die „Old Tech“-Aktien wie Microsoft, Intel und Cisco Systems) erkennbar.



Der Nyse Composite ist von seinen Bewegungshochs 2011 deutlich entfernt, so dass der breite Markt im Anstieg seit Oktober 2011 relative Schwäche gegenüber den hoch kapitalisierten Aktien anzeigt. Dies war im Aufschwung März 2009 bis April 2011 anders. Zuletzt konnte eine Outperformance der großen Aktien im letzten Viertel der Aufwärtsbewegung 2003-2007 beobachtet werden, da z.B. die Nebenwerte des Russell 2000 in 2007 zur relativen Schwäche im Aufschwung von Sommer 2006-07 neigten. Hält diese relative Schwäche an, dann kann diese Verschiebung in der relativen Entwicklung als ein Indiz angesehen werden, dass sich die Aufwärtsbewegung seit März 2009 in ihrem letzten Drittel der Bewegung befindet.

Aus technischer Sicht absolvierte der breite Markt des NYSE-Composite eine Pullbackbewegung auf das Oktoberhoch 2011. Solange dieser Tiefpunkt vom Dienstag nicht unterschritten wird, ist als nächste Bewegung ein Anstieg in den Bereich 8.500 Punkte und damit ein Anstieg an die 2011er Hochs zu erwarten. Ein solcher Anstieg bedeutet für Indizes wie den S&P 500 das Erreichen neuer Bewegungshochs in der Aufwärtsbewegung.

Die zyklische Seite des Aktienmarktes lässt ein schwaches zweites Quartal erwarten, in Wahljahren ist im April/Mai mit einer Schwächephase zu rechnen. Da in den beiden letzten Jahren jeweils die richtige Strategie in einem „Sell in May...“ bestand (Toppbildung zwischen Mitte und April 2010, Ende April Jahreshoch 2011), dürften die Investoren in diesem Jahr geneigt sind, nicht zu warten, bis der Mai anbricht, sondern im Vorfeld antizipieren, dass die statistisch schwächere Jahreszeit beginnt. Kommt es zu einem solchen Vorzieheffekt, dann müsste ein Preishoch im Zeitraum Ende März/Anfang April zu beobachten sein. Der geplante Börsengang von Facebook ist sicherlich ein Hinweis, im Vorfeld des Ereignisses nicht zu skeptisch zu sein. Große Börsengänge haben die Tendenz in der Nähe von Preishochs stattzufinden. Im letzten Jahr gelang dem Rohstoffkonzern Glencore der spektakulärste Börsengang, dieser fand nach dem Jahreshoch an den Aktien- und Rohstoffmärkten im Mai 2011 statt, zeitlich jedoch deutlich vor dem scharfen Preiserückgang ab Ende Juli. Insofern sollte dieser Börsengang nicht als K.O.-Kriterium für ein Preishoch im Vorfeld angesehen werden, allerdings zeigt das Beispiel Glencore, dass die Preisschwäche moderat korrektiv ausfällt.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die entscheidende preisliche Unterstützung für den S&P 500 ist die Ebene 1.337/340 Punkte, die den Aufwärtstrend intakt hält. Das nochmalige Überwinden der bisherigen Jahreshochs ist zu erwarten, da keine Daten der Marktstruktur in der Nähe eines Extremums notieren.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt bei neutral.

-----

## Anleihen: Seitwärtsbewegung, US-Notenbank im Fokus

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	143,14	-0,12	+15.280	+6.180	-20.035	-26.215
10-year T-Notes	131,23	0,01	+90.794	+28.026	-26.271	-54.297

In beiden langen Laufzeiten sind die Commercials per Saldo weiterhin in einem relativ geringem Umfang long positioniert.

Die zehnjährige Rendite oszilliert weiterhin seitwärts (folgender Chart).

### Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen Tageschart



Sie schwankt um das Niveau von 2 Prozent, da sich die Handelsspanne in den Bereich 1,9-2,1 Prozent verengt hat. Insofern hat sich in diesem Markt zuletzt nichts Bedeutendes verändert.

„Operation Twist“ läuft noch bis Ende Juni 2012, die US-Notenbank macht sich bereits Gedanken, was danach folgen sollte. Da die Rendite bei den Programmen „QE 1“ und „QE 2“ jeweils anstieg, sucht die US-Notenbank nach einem Weg, wie sie die Renditen auf dem „zu niedrigen“ Niveau halten kann. Dieses Thema wird auf der Notenbanksitzung in der kommenden Woche besprochen werden. Da sie zuletzt die Marktteilnehmer mit der Aussage überraschte, dass das niedrige Leitzinsniveau sogar bis Ende 2014 beibehalten werden könnte, würde sie die Marktteilnehmer überraschen, wenn sie bereits zum

jetzigen Zeitpunkt ein Statement abliefern, ob eine „Operation Twist 2.0“ stattfinden wird, die letztlich eine Modifizierung des jüngsten Programmes (Käufe bei langen Laufzeiten werden durch Verkäufe kurzer Laufzeiten „sterilisiert“) darstellen würde. Auf jeden Fall lastet auf den Schultern der US-Notenbank die Hoffnung der Investoren auf mehr Unterstützung, da Mario Draghi (EZB) am Donnerstag unmissverständlich zum Ausdruck brachte, dass die europäische Notenbank ihre Aufgaben erledigt habe. Die psychologische Unterstützung der Investoren durch die Notenbankpolitik erodiert, wenn die US-Notenbank nicht ein völlig überraschendes Kaninchen aus ihrem Hut zaubern sollte.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Tatsache, dass die US-Renditen nicht angemessen auf die Intermarktfaktoren (Aktienmarktanstieg, Yen-Schwäche) reagieren, ist ein Signal zur Vorsicht. In der kommenden Woche könnte die US-Notenbank mit neuen Ideen neben dem faktischen Beibehalten des aktuellen Geldpolitikrates überraschen.

Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt auf neutral.

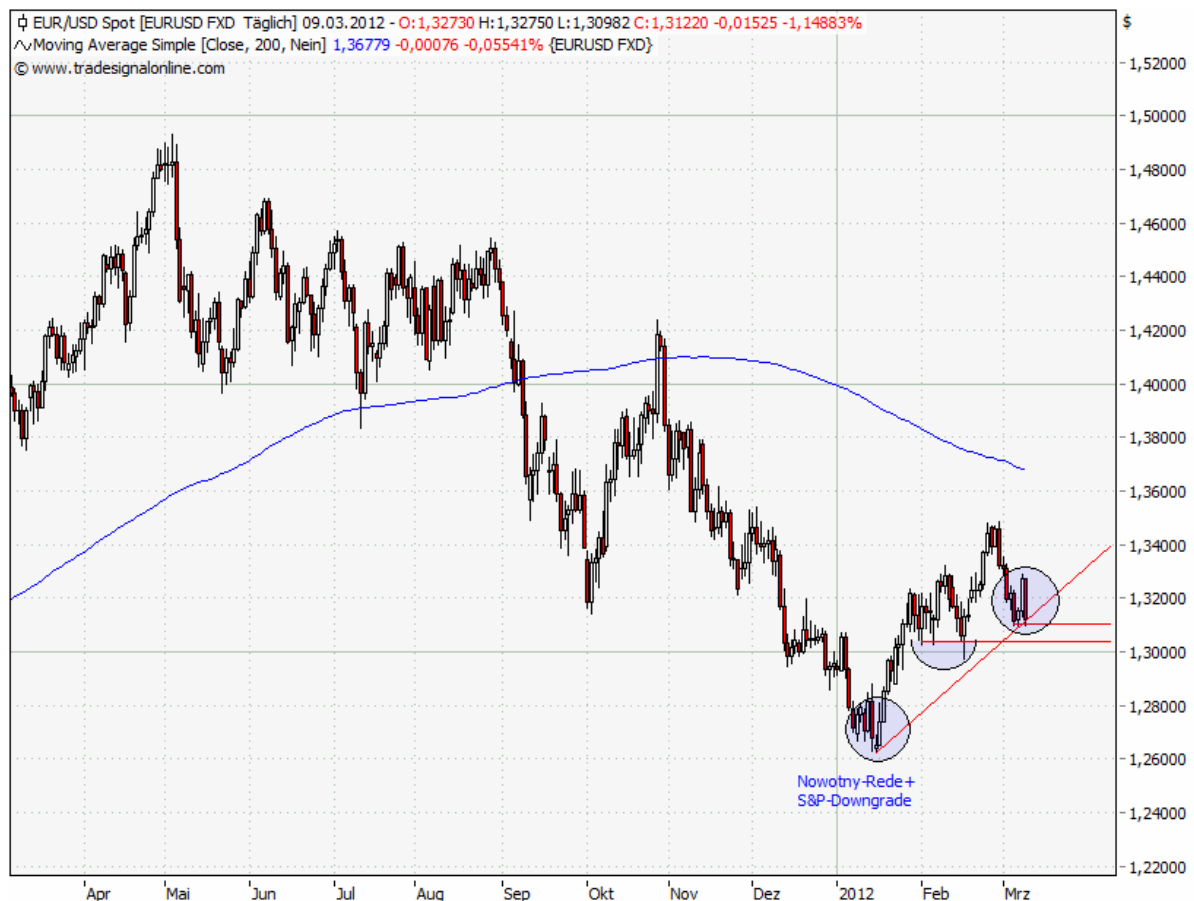
-----

### **Devisen: USD-Stärke aus Intermarketsicht als Stolperstein, Bewegung im Yen fortgeschritten, wichtiges Intermarketsignal 2010 und 2011 für Aktienmarkthochs**

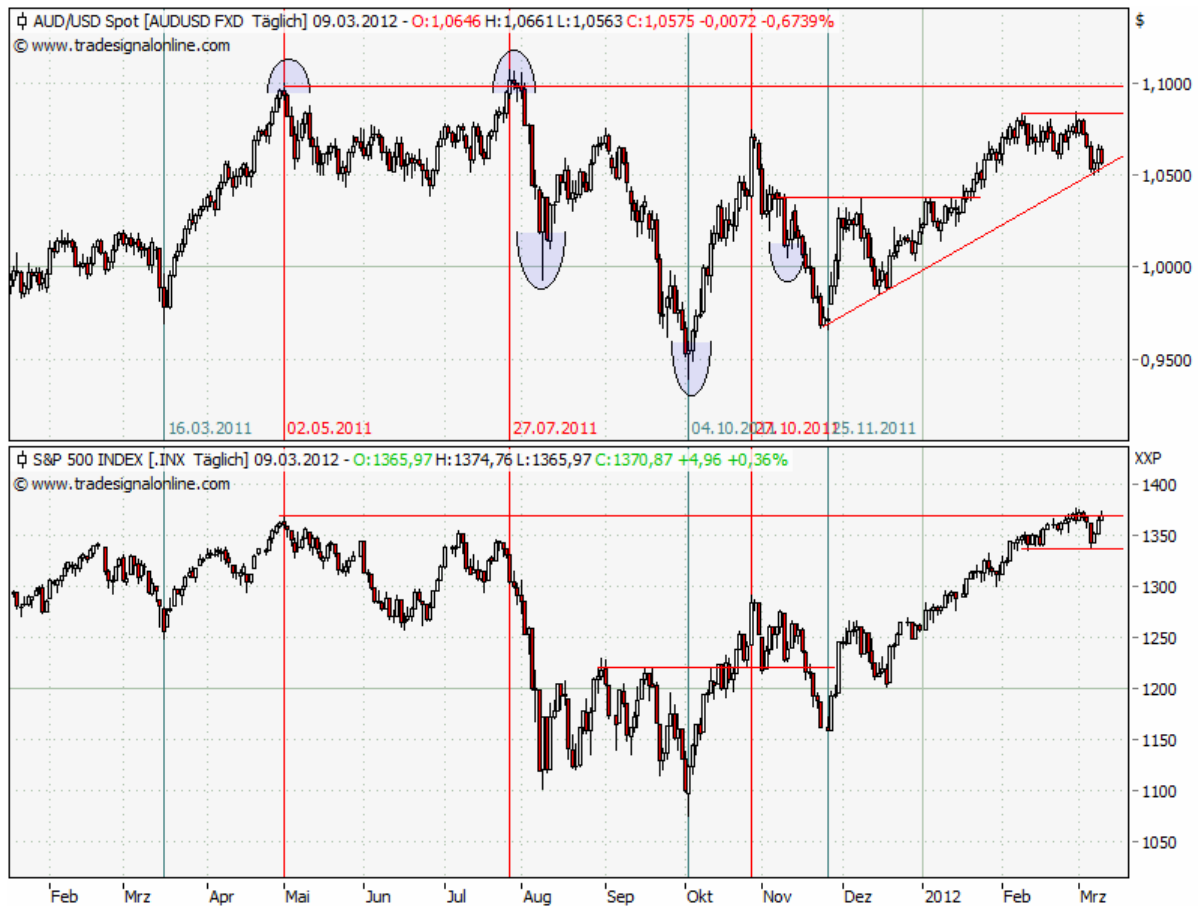
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,9260	1,6260	-34.030	-4.367	+969	+5.336
Euro	1,3115	-0,0347	+142.288	+10.832	+11.062	+230
Schweizer Franken	1,0886	-0,0283	+23.441	+4.805	+5.602	+797
Japanischer Yen	1,2387	-0,0038	+51.117	+20.090	+17.826	-2.264
Britisches Pfund	1,5715	-0,0187	+43.326	+12.624	+11.816	-808

Der US-Dollar-Index konnte zulegen und erreichte mit knapp 80 Punkten sein Niveau von Mitte Dezember/Anfang Januar. Ein Extremum bei der Positionierung ist bei den Kleinspekulanten im Japanischen Yen erkennbar.

Auf diesem Preisniveau notierte der Index auch Anfang Oktober 2011, so dass per Saldo nur sehr wenig Bewegung im Index vorhanden ist, der maßgeblich durch die Entwicklung des Indexschwergewicht Euro/USD beeinflusst wird.

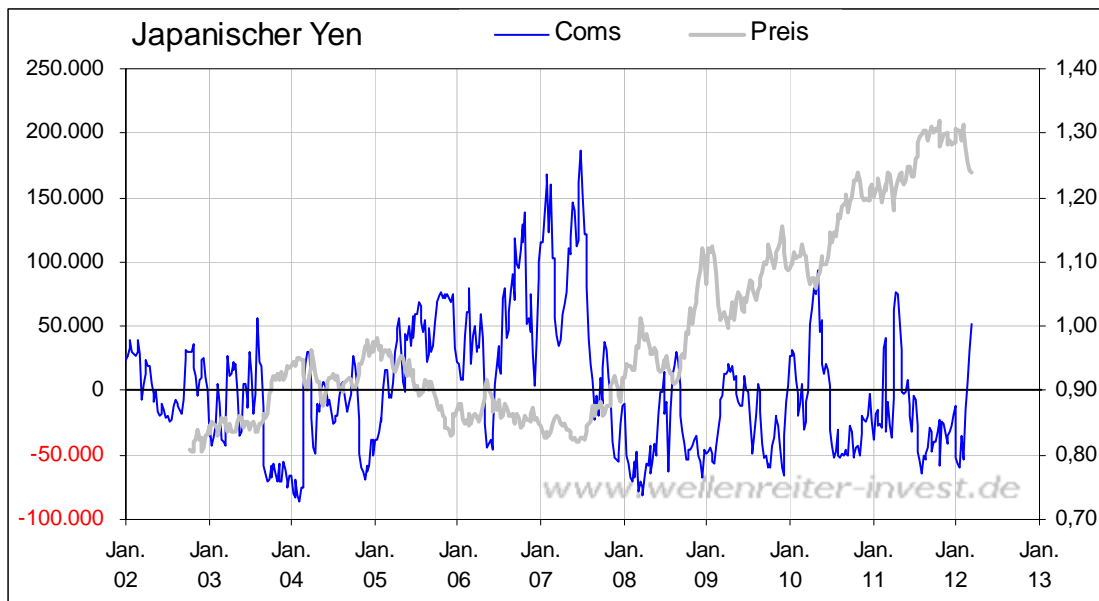


Der Euro/US-Dollar zeigt in seiner Gegenbewegung seit dem Januartief („Buy the bad news“) keine überzeugenden Preismuster eine Trendwendeformation, der Ausbruch auf neue Bewegungshochs Ende Februar wurde direkt wieder abverkauft und impliziert Schwäche. Zudem wurde der Anstieg vom Donnerstag am Freitag komplett negiert, so dass ein weiteres Schwachesignal vorliegt. Sollte sich die Schwäche fortsetzen, dann ist bei einem Unterschreiten der Marke von 1,30 USD eine Bewegung in den Bereich 1,25/6 USD zu erwarten.



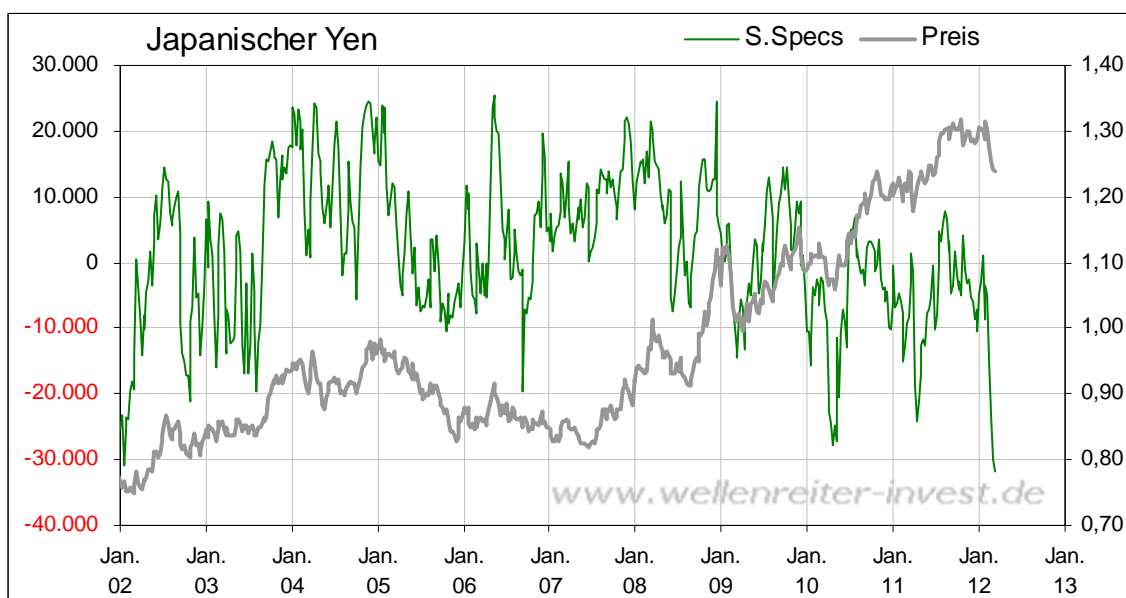
Die „Carry Trade“-Währung Australischer Dollar/USD hat im Februar ein Doppelhoch ausgebildet und neigt zur Schwäche. Der australische Aktienmarkt zeigt signifikante relative Schwäche an, so dass eine „überbewertete“ Währung offensichtlich an Grenzen stößt. Da am Freitag das Währungspaar ebenfalls zur Schwäche neigte, wäre bei einer Fortsetzung der Schwäche auch aus Intermarketsicht mit Druck auf den S&P 500 zu rechnen.

Ein paar Worte noch an dieser Stelle zur Entwicklung des Yens. Ende Januar besaßen die Commercials eine auffällig große Netto-Short-Positionierung, die auf fallende Preise (steigenden USD/Yen) hindeutete (siehe Ausgabe 23.01.2012).



Mittlerweile sind die Commercials mit 51.117 Kontrakten netto long positioniert, in 2010 und 2011 bildeten sich im Aufwärtstrend des Yens Preistiefs, wenn die Netto-Long-Positionierung der Commercials Niveaus von 76.983/74.250 Kontrakte (12. + 19.04.2011) bzw. zwischen 74.564 und 92.866 Kontrakten zwischen 13.04. und 04.05.2010 erreichte, in der Baisse 2006/07 waren es höhere Niveaus. Insofern lässt das aktuelle Niveau noch etwas weiteres Potential zum Ausbau der Positionierung zu, aber das Niveau um die runde Marke von 120 Yen könnte als Bremse der Abwärtsbewegung agieren.

Insofern kann die Preisreaktion und das Positionierungsverhalten der Commercials ein erster Hinweis sein, ob der Yen eine wirkliche Trendwende vollzieht, nachdem die japanische Notenbank mehrfach interveniert hat.



Die Kleinspekulanten besitzen bereits die größte Netto-Short-Positionierung seit über 10 Jahren. In den beiden letzten Jahren bildeten sich zu den oben genannten Zeitdaten jeweils Preistiefs (obiger Chart).

Ein kleiner Schwerpunkt in dieser Ausgabe liegt auch deshalb auf der Positionierung der Marktteilnehmer im Japanischen Yen, da die beiden Zeitpunkte der hohen kommerziellen Netto-Long-Positionierung jeweils wichtige Preishochs am Aktienmarkt bedeuteten. Beide Punkte bildeten sich jeweils im April, in diesem Jahr könnte sich ein solches Extremum bereits im März bilden. Eine Trendwende des Japanischen Yens ist nicht auszuschließen, zumal die japanische Notenbank den oberen Deckel über Monate hinweg definiert hat, aber ein fallender Yen war in den letzten Jahren im Rahmen der jeweiligen Aufwärtsbewegung ein zyklisch am Ende einer Bewegung auftretendes Phänomen. Da der Russell 2000 sein bisheriges Jahreshoch am 03.02. bildete, ist auffällig, dass der japanische Nikkei-Index erst ab dem 06.02. in seiner Aufwärtsbewegung dynamischer wurde (die Folge der fallenden Währung). Somit verhalten sich der Yen und der japanische Aktienmarkt wieder als Spätzyklischer einer Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt.

Fazit für den US-Dollar:

Da ein steigender USD in den letzten Jahren zu Preisdruck bei Aktien und Rohstoffen führte, ist dieser Sektor am ehesten in der Lage, für eine Überraschung zu sorgen.

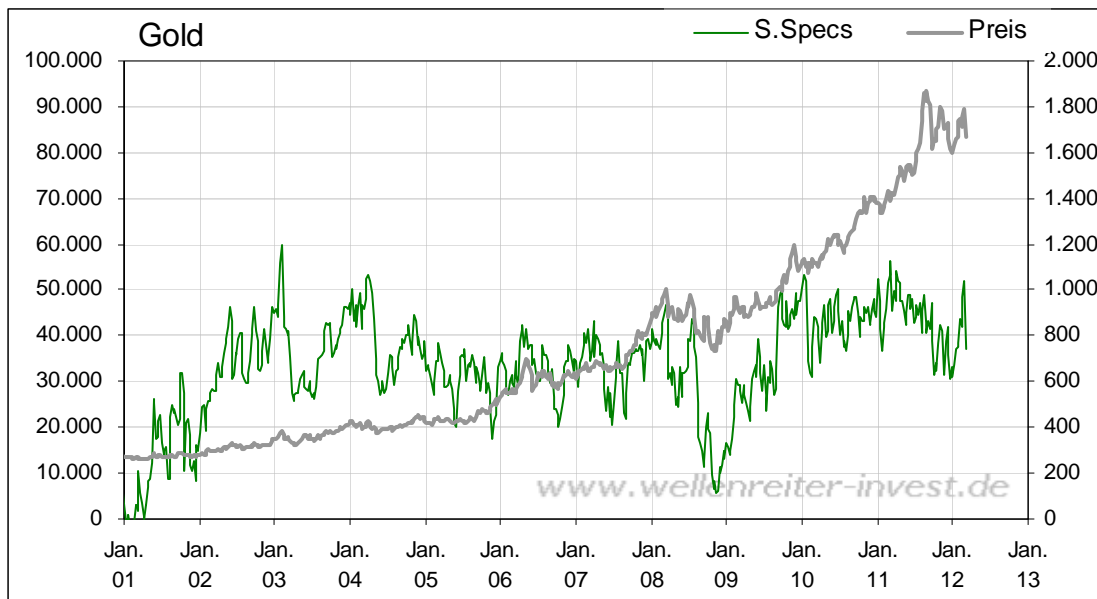
Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt bei bearish, der Stopp der Einschätzung liegt im Euro/USD bei knapp unter 1,30 USD.

-----

### **Edelmetalle: Kräftiges Abschütteln der Spekulanten, kein positives Extremum wichtiger mittelfristiger Preistiefs**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.673,65	-109,15	-200.208	+45.143	+7.908	-37.235
Silber	32,90	-3,99	-35.796	+8.797	+2.527	-6.270
Platin	1.607,70	-104,60	-31.611	+1.944	-740	-2.684
Kupfer	373,10	-17,85	-7.215	+1.520	-820	-2.340

Im Edelmetallsektor gab es die stärksten Preisrückgänge der einzelnen Anlageklassen und dementsprechend groß fielen die Positionsveränderungen aus. Die Commercials haben überwiegend Short-Positionen geschlossen, während Trendfolger und Kleinspekulanten Long-Positionen abgebaut haben.



Die Kleinspekulanten besaßen in der Vorwoche eine sehr hohe Netto-Long-Positionierung und haben diese scharf aufgebaut, die niedrigen Niveaus von 30.000 Kontrakten vom Jahresanfang wurden (noch) nicht wieder erreicht (oberer Chart).

Die Performance von Aktien und Gold in 2012 ist nahezu identisch, die Entwicklung seit Ende April 2011 sieht hingegen den Goldpreis noch vorne. Letztlich muss der Goldpreis die Übertreibung als „Fluchtsektor“ vom August 2011 abbauen, da die damalige deflatorische Bewegung bei Aktien und Rohstoffen zu einem Überschießen des Goldpreises führte.

Insofern sollte es nicht überraschen, wenn sich erst die Schere in der Performance von Aktien und Gold schließen wird, bevor eine neue größere Trendbewegung bei Gold zu beobachten sein wird. Während hierfür noch einige Zeit benötigt werden wird, sind auf der preislichen Ebene die Zonen für den Goldpreis klar definiert.



Der Bereich 1.800 USD ist als sehr starker Widerstand anzusehen, als sehr wichtige preisliche Unterstützung ist der Bereich um 1.670 USD zu definieren. Hier bildete sich jüngst bei 1.661 USD ein Spiketief, am Freitag bei 1.676 USD ein zweites höheres Preistief. Dieses Doppeltief sollte die Basis für eine Aufwärtsbewegung sein, die zumindest in den Bereich 1.750/60 USD führt. Wenn die Unterstützungszone nicht halten würde (z.B. würde der USD deutlich zur Stärke neigen), dann wäre ein dritter Anlauf in den Bereich um 1.550 USD zu erwarten.

Die relative Schwäche des Minensektors (XAU+HUI) ist momentan das größte Warnsignal dafür, dass der Sektor noch nicht für eine neue Trendbewegung nach oben reif erscheint.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Der Unterstützungsbereich um 1.660/70 USD ist als sehr wichtig anzusehen, die Spekulation hat sich bereits sehr deutlich reduziert. Der Start einer neuen großen Trendbewegung scheint jedoch wenig wahrscheinlich, da keine Extrema vorliegen, wie sie an wichtigen mittelfristigen Preistiefs vorliegen.

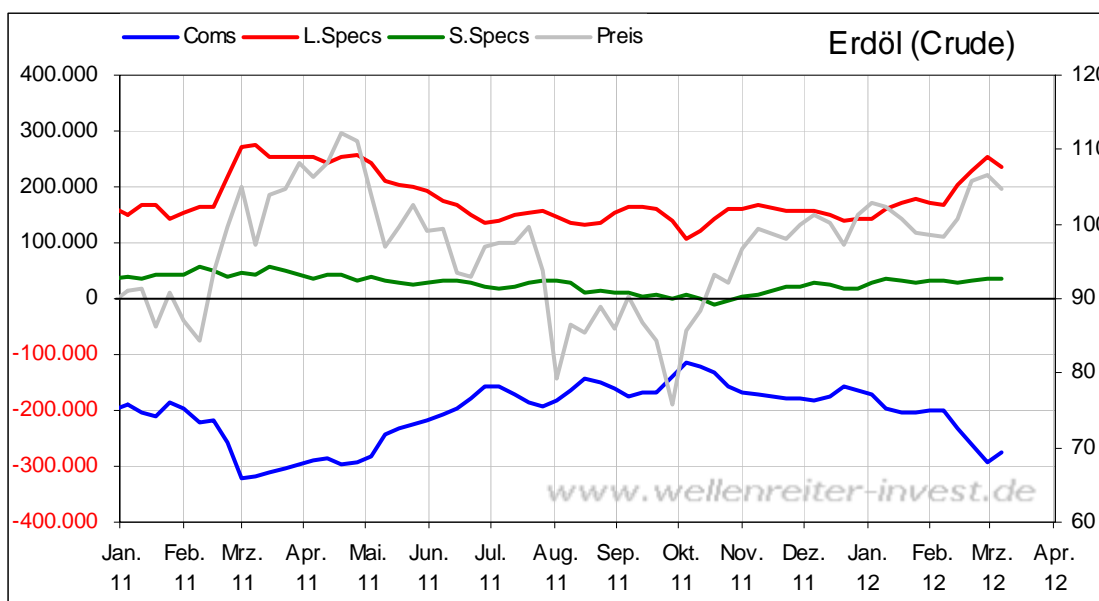
Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei neutral.

-----

**Energie: Saisonal stärkste Phase vor Ostern steht am Anfang, übergeordnet hohe positive Korrelation zum US-Aktienmarkt**

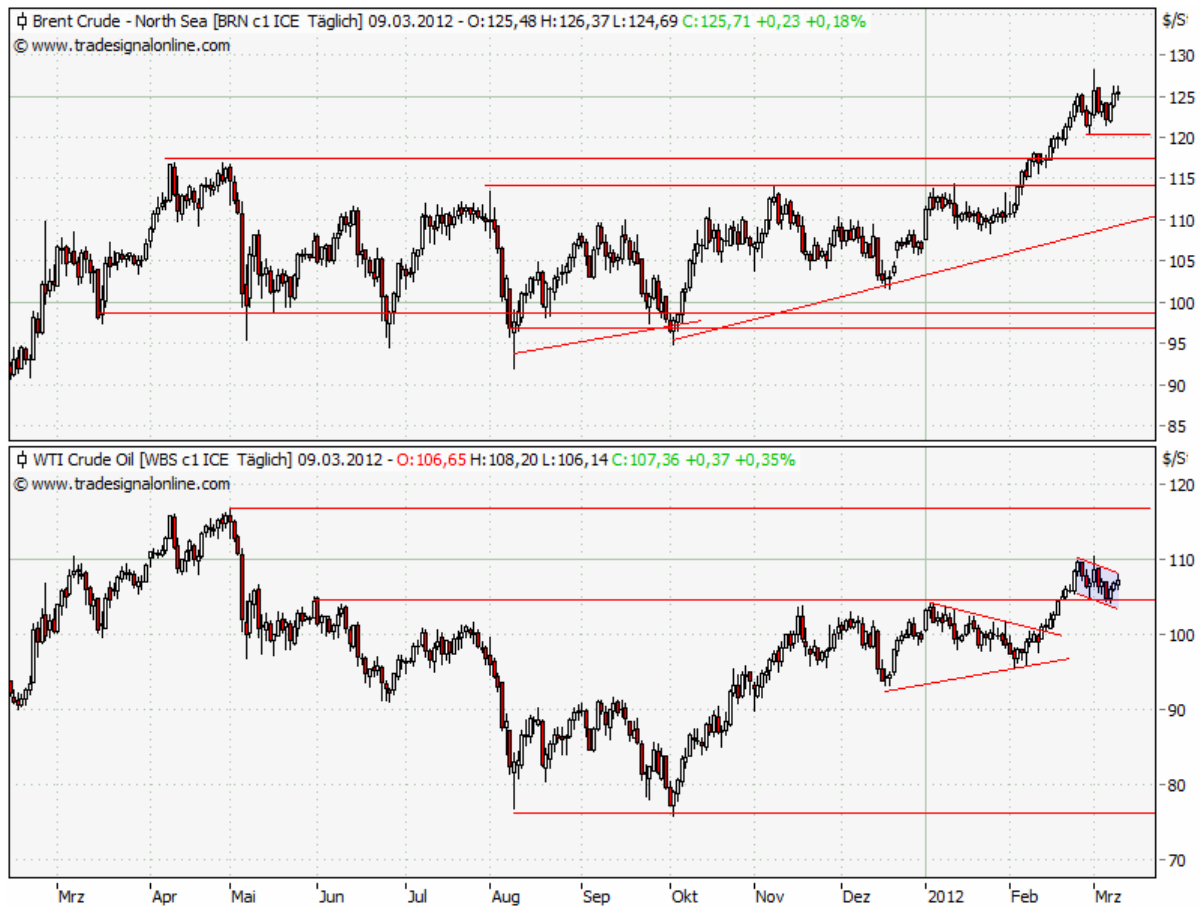
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	104,97	-1,60	-273.620	+17.930	+35.381	+17.451
Erdgas	2,34	-0,20	+100.858	-6.264	-9.652	-3.388

Bei leicht gefallenem Ölpreisen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung leicht reduziert, sie bleibt auf einem sehr hohen Niveau.



Im letzten Jahr konnten noch etwas höhere Niveaus beobachtet werden, die Luft zum Positionsausbau wird jedoch relativ dünn, so dass das weitere Potential des Erdölpreisanstiegs überschaubar sein sollte.

Bei Erdöl setzt der „Leader“ Brent seine Aufwärtsbewegung fort, der Rücksetzer endete oberhalb der vorherigen Widerstände, ein Zeichen von Stärke (nächster Chart).



Die Sorte Crude Oil bildet mit einer Flagge eine bullische Formation als Pullback auf die vorherige Widerstandszone aus, ist aus dieser Formation jedoch noch nicht ausgebrochen. Bei einer Auflösung der Formation nach oben wäre das Erreichen der Jahreshochs 2011 das Ziel der Bewegung.

In vielen medialen Kommentaren ist zu lesen, dass der Ölpreis eine Gefahr für die Entwicklung des US-Aktienmarktes sei. Seit 2009 bewegen sich Aktien- und Ölmarkt aber beinahe 1:1 in dieselbe Richtung, so dass diese Ängste nicht begründet erscheinen. Da Erdöl offensichtlich sehr stark von Investmentgeldern getrieben ist, gehört ein steigender Ölpreis zwingend zu einem Anstieg des Aktienmarktes dazu. Diese Korrelation wird zwar nicht ewig mit dieser hohen Korrelation zu beobachten sein, aber momentan ist keine deutliche Abweichung erkennbar. Die einzige Ausnahme stellt ein sehr starker Ölpreisanstieg in kurzer Zeit dar (siehe 1990 mit einer Ölpreisverdopplung in 3 Monaten), hierzu sind aber keine Ansätze bisher erkennbar.

Fazit für den Erdölmarkt:

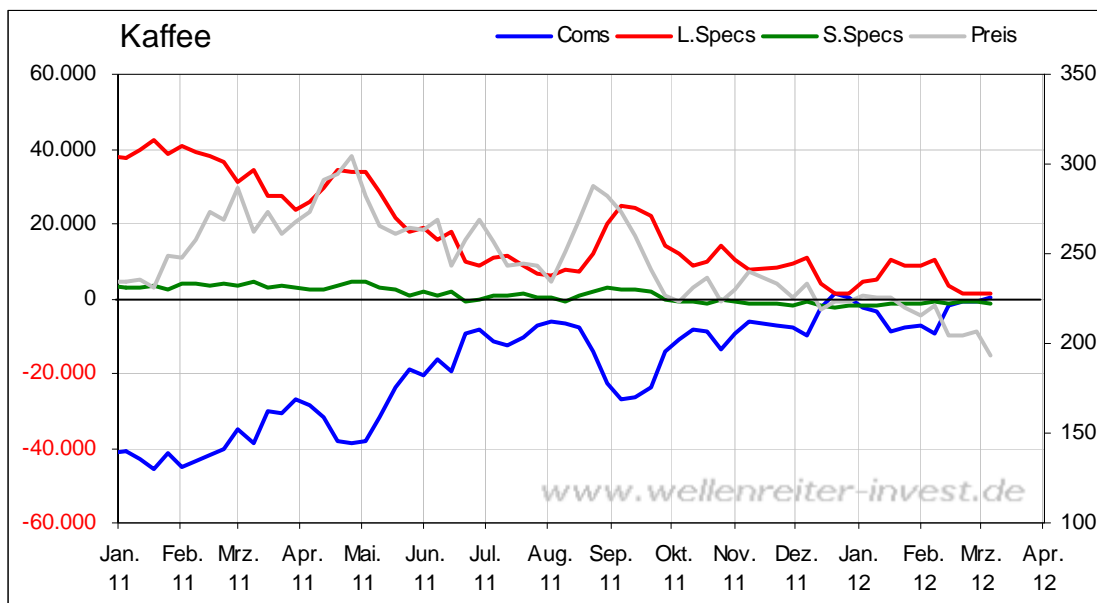
Der Erdölpreis neigte im Januar aus saisonalen Gründen gegenüber dem US-Aktienmarkt zur relativen Schwäche und könnte in den kommenden Wochen relative Stärke zeigen. Eine völlige Entkopplung ist hingegen nicht zu erwarten, dafür ist die positive Korrelation zwischen Aktien- und Ölpreisen zu stark ausgebildet.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

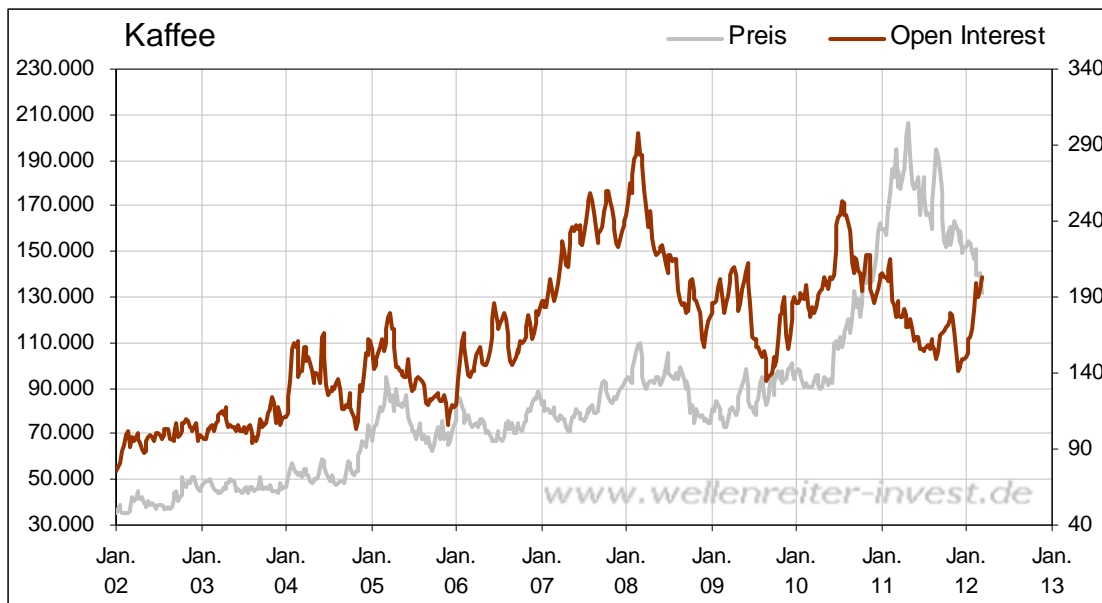
-----

### Agrar/Sonstiges: Abwärtstrend bei Kaffee intakt, allerdings weit fortgeschritten

Eine neue kommerzielle Extrempositionierung der Commercial liegt bei Kaffee nicht vor, dafür jedoch eine komplett neutrale Netto-Positionierung mit +26 Kontrakten.



In der Vergangenheit konnte bei diesem Markt beobachten werden, dass eine solche „Engstelle“ in der Netto-Positionierung zwischen Commercial und Großspekulanten mit der Ausbildung von Preistiefs einherging. Insofern ist die nicht vorhandene Spekulation bei Kaffee ein Hinweis, dass der Prozess des „Luftablassens“ fortgeschritten ist und der Trend in Kürze von einem Abwärts- in einen Seitwärtstrend wechseln sollte, der dann die Basis für eine neue Aufwärtsbewegung darstellt. Saisonal verläuft das zweite Halbjahr üblicherweise positiv für den Kaffeepreis.



Auffällig ist zudem, dass das Interesse an Kaffee in diesem Jahr trotz des Preisrückgangs deutlich zunimmt. Üblicherweise entwickelt sich das Interesse (Open Interest) an einem Rohstoff in Richtung des Preistrends und sinkende Preise führen daher zu einem sinkenden oder zumindest stagnierenden Interesse. Diese Divergenz des steigenden Interesses bei fallenden Preisen könnte ein weiteres Indiz sein, dass sich der Preisrückgang in einer finalen Phase befindet.

Fazit für den Kaffeepreis:

Der Abwärtstrend des Kaffeepreises ist intakt, der extrem starke Anstieg 2010/11 wird weiterhin korrigiert. Auch wenn es keinen Grund gibt, in ein fallendes Messer zu greifen, ist Kaffee ein Markt, bei dem in Kürze eine Stabilisierungsphase einsetzen sollte. Eine neue (größere) Aufwärtsbewegung sollte erst im zweiten Halbjahr zu erwarten sein.

### Fazit/Ausblick

Der Start in das vierte Jahr des Bullenmarktes beim S&P 500 muss kein Fehlstart werden, ein Stolpern in den ersten Wochen des 4. Jahres rückt näher. Da die US-Notenbank mit ihren Taten die Aussagekraft des US-Anleihenmarktes deutlich vermindert hat, sollte der Devisenmarkt eine wichtige Information liefern, wann das Risiko einer korrektiven Phase zunimmt.

-----

Zu den Märkten.

719 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 475 Mio., das Abwärtsvolumen 233 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 67% vom Gesamtvolumen. 161 neue Hochs standen 5 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.922 Punkten um 14 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.371 Punkten um 5 Zähler höher (+0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.988 Punkten um 18 Punkte (+0,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,0%.

Der Transport-Index endete bei 5.162 Punkten (+0,3%).

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

Der T-Bond Future endete bei 140,10 Punkten (140,22).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,02 Punkten (79,23).

Crude Öl notiert bei 107,42 (107,12) und US-Erdgas bei 2,31 Dollar (2,29).

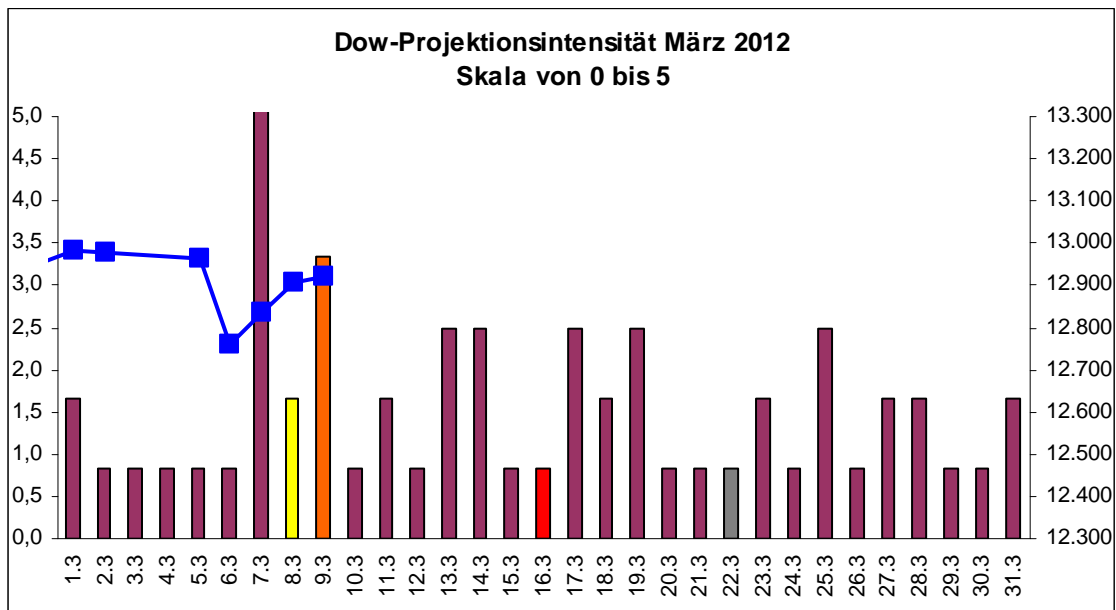
Der Goldpreis notiert bei 1.713 Dollar/Unze (1.705). Gold in Euro liegt bei 1.307. Silber befindet sich bei 34,33 Dollar (33,03).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,3% auf 510 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 187 Punkten. Newmont Mining verlor 7 Cent und endete bei 56,88 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,7% auf 17,11 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,11 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,90. Die Equity-PCR endete bei 0,63. Die OEX-PCR endete bei 1,31. Der ISEE schloss mit 93.

-----

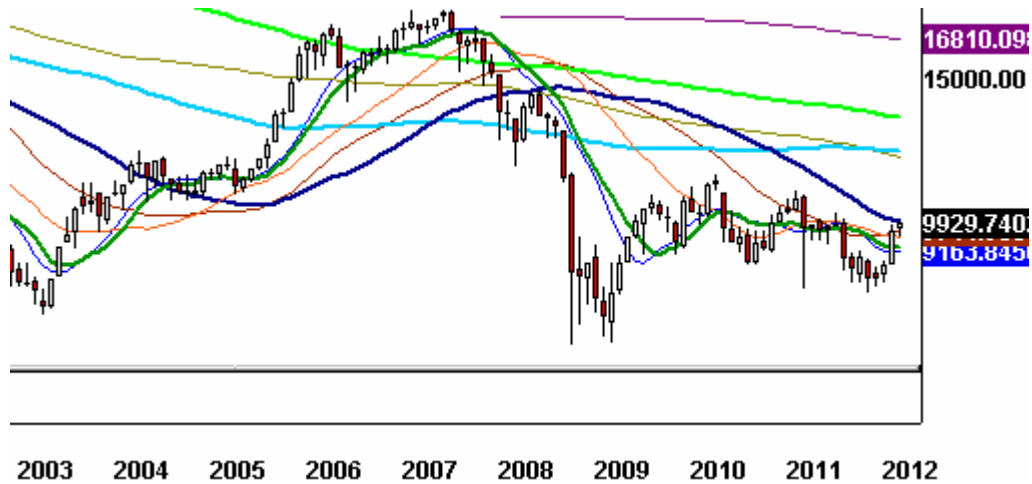
Zeitprojektionstage: 7.3., 9.3.



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

Die runden Marken sind weiterhin im Spiel (Nikkei 10.000, Dow 13.000, DAX 7.000, FTSE 6.000). Es bleibt abzuwarten, ob der Nikkei-Index am Montag früh in der Lage ist, seine runde Marke zu überspringen.

### Nikkei Index Monatschart



Sollten die runden Widerstandsmarken überwunden werden können, so müsste man über eine Einschätzungsveränderung nachdenken. Bei fallenden Märkten würden wir nicht gleich auf bearish gehen, da unsere Erwartung diejenige einer Handelsspanne ist. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung.

Am heutigen Montag (12.3) werde ich in Freiburg (Intercity Hotel am Bahnhof um 18:30h) 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 Manfred Schwendemann unter [rm.freiburg@vtad.de](mailto:rm.freiburg@vtad.de) anmelden.

-----

## **Absacker**

Die Anzahl der Selbstmorde in Japan übertrifft zum 14ten Mal die Zahl von 30.000. Sie stieg nach Fukushima an, schreibt Bloomberg.

<http://tinyurl.com/83xqfrd>

Zum Vergleich: In Deutschland töten sich Jahr für Jahr etwa 10.000 Personen selbst. Japan hat 127 Mio., Deutschland etwa 82 Mio. Einwohner.

-----

## **Termine**

Robert Rethfeld:

12. März 2012, VTAD Freiburg

21. August 2012, VTAD Hamburg

20. September 2012, VTAD Stuttgart

Sino-Akademie mit Alexander Hirsekorn:

02. Juni 2012, Vortrag Berlin

Anmeldungen über <http://tinyurl.com/6r5g7ve>

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.