

CEREALS VALUE

K O M P A K T

INTERMARKET-ANALYSEN FÜR DIE LANDWIRTSCHAFT

Ausgabe 1/2011

K O M P A K T

28. Januar 2011

C V - T r e n d s c o u t

Ackerbauprodukt	Aktueller Trend	Charttechnische Handelssignale *	
		Verkäufer	Käufer
Weizen:	(+)	verkaufen	abwarten
Raps:	(+)	abwarten	kaufen
Soja:	(+)	abwarten	abwarten
Mais:	(+)	abwarten	abwarten

* Diese mittelfristigen Handelssignale sind nicht als allgemeingültige Handlungsanweisung zu verstehen, sondern in Verbindung mit einzelbetrieblichen Kenndaten zu interpretieren.

P r e i s - I m p u l s e

	Bullish	Bearish
Weizen	<ul style="list-style-type: none">- Qualitätseinbußen in Australien- Lebhaftes EU-Exporte- US-Ernte/Verbrauch wird geringer- US-Saisonfigur- Intermarket-Konstellation	<ul style="list-style-type: none">- Höhere weltweite Ernte 2011- Höhere EU-Ernte 2011- Geringeres Minus der EU-Endbestände- G20-Pläne Sarkozy
Soja	<ul style="list-style-type: none">- Weltweite Produktion = Verbrauch- Geringe Endbestände USA und Welt- Lebhaftes Nachfrage China- US-Saisonfigur- knapper Markt für Pflanzenöle- Intermarket-Konstellation	<ul style="list-style-type: none">- Regen Argentinien- G20-Pläne Sarkozy
Raps	<ul style="list-style-type: none">- weltweit deutlich geringere Lagerbestände- knapper Markt für Pflanzenöle- Erhöhung des Bio-Ethanol-Anteils in deutschem Benzin- Intermarket-Konstellation	<ul style="list-style-type: none">- G20-Pläne Sarkozy
Mais	<ul style="list-style-type: none">- Geringe Endbestände Welt und USA- steigende EU-Importnachfrage- Erhöhung des Bio-Ethanol-Anteils in deutschem Benzin- Saisonfigur USA- Intermarket-Konstellation	<ul style="list-style-type: none">- G20-Pläne Sarkozy

I n h a l t

	Seite
Weizen: Chicago-Weizen testet Widerstand	2
Sojabohnen: Kurse vollziehen Korrekturbewegung	6
Raps: Kaufsignal für bullische Marktakteure	9
Mais: Handelssignale für Matif-Mais in Sicht	11
Rohstoffe: Rohstoffindex vor der Korrektur	13
Aktien: Weltweite Wirtschaftserholung kommt in Gang	14
Währungen: Mittelfristige Euro-Aufwertung setzt sich fort	15
Intermarket: Konjunkturerholung begünstigt Rohstoffhaussse	16

----- W E I Z E N -----

Chicago-Weizen testet Widerstand

Charttechnik: In Chicago sind die mittelfristig steil aufwärts strebenden Weizenkurse des Kontraktes März 2011 an einem Widerstand bei etwa 8,60 USD/bushel (231 EUR/t, siehe **Abb. 1**) nach unten abgeprallt. An dieser Marke sind Kursgewinne bereits Anfang August 2010 ausgebremst worden. Die nächste Unterstützung liegt bei 8,25 USD/bu (221 EUR/t). Die Notierung lag bei Redaktionsschluss am 27. Dezember bei 8,45 USD/bu (227 EUR/t). September-Weizen notierte bei beachtlichen 9,12 USD/bu (245 EUR/t).

Eine „Kerze“ stellt die Kursbandbreite eines Tages dar. Eine grüne Kerze bedeutet, dass die Kurse in diesem Zeitraum gestiegen sind: der Tagesschlusskurs (= obere Begrenzung des Kerzenkörpers) lag über dem Tageseröffnungskurs (= untere Begrenzung des Kerzenkörpers). Eine rote Kerze bedeutet das Gegenteil: Der Tagesschlusskurs (= untere Begrenzung des Kerzenkörpers) lag unter dem Tageseröffnungskurs (= obere Begrenzung des Kerzenkörpers). Die Kurse sind also im Beobachtungszeitraum gefallen. „Docht“ und „Schatten“ einer „Kerze“ kennzeichnen den Hoch- bzw. Tiefkurs, der innerhalb des Beobachtungszeitraums erreicht (und nicht gehalten) wurde.

Charttechniker erkennen beim Kontrakt März 2011, dass sich der Trendkanal verbreitert hat. Diese Formation (Broadening Top) wird bearish interpretiert. Obwohl die Charts der folgenden Termine auf eine bullische Stimmung hindeuten, ist für auf der Long-Seite engagierte Marktteilnehmer im März-Kontrakt Vorsicht geboten. Wenn die Kurse von den im Chart eingezeichneten Widerständen nach unten abprallen, sind entsprechende Reaktionen der Weizenkontrakte an der Matif in Paris im Auge zu behalten!

Marktstimmung und Saisonfigur: In Chicago halten die Hedger und Kleinanleger eine Netto-Short-Position. Der Verlauf der Saisonkurve, die sich aus der durchschnittlichen Kursentwicklung der



Abb. 1: Weizenfuture März 2011 in Chicago am 27. Januar 2011 (elektronischer Handel, Tageskerzen)

vergangenen 15 Jahre ergibt, lässt sinkende Kurse allerdings erst ab März bis Juni erwarten. Die Gegenposition halten die „Large Traders“ (Fonds, Banken): Sie setzen per Saldo auf weitere Kursgewinne.

An der Warenterminbörse in Kansas haben die grundsätzlich trendfolgenden „Large Traders“ ihre immer noch extreme Netto-Long-Position trotz der Kursrallye in den vergangenen Wochen vorsichtig abgebaut. Entsprechend hoch ist die Netto-Short-Position der Hedger, die diese aber im Gegenzug abbauen.

Fundamentaldaten: Die Gewichtung des CBoT-Weizen-Kontrakts ist im Januar 2011 im bedeutenden Rohstoffindex RICI (Rogers International Commodity Index) um 1,25 Prozentpunkte auf 4,75 % verringert worden. Deshalb ist in den kommenden Wochen damit zu rechnen, dass die Fonds, die diesen Index abbilden, Weizenkontrakte in Chicago abstoßen werden. Dies dürfte ein Grund für das bearische Chartbild des März-Kontrakts 2011 sein.

Der Internationale Getreiderat IGC weist in seiner aktuellen Schätzung für die Saison 2010/11 auf die bullische Wirkung der Überschwemmungen in Australien hin: Etwa ein Drittel der Ernte sei für die Mehlerverarbeitung nicht mehr geeignet. Die erwartete weltweite Erntemenge liege bei 647 Mio. t. Dies wäre die dritthöchste Ernte aller Zeiten. Für die weltweiten Endbestände prognostiziert der IGC eine Menge von 185 Mio. t. Dies wären fast 7 % weniger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die US-Exporte veranschlagt der Getreiderat auf 36 Mio. t. Dies wäre ein Plus von 2 Mio. t (6 %) im Vergleich zu 2009/10. Zuletzt sorgte der schwache US-Dollar für ein günstiges Exportklima. Für die neue Ernte im Wirtschaftsjahr 2011/12 veranschlagt der Getreiderat eine weltweite Weizenernte in Höhe von 670 Mio. t. Dies wären fast 4 % mehr als die Ernte der noch laufenden Saison.

Das US-Landwirtschaftsministerium USDA erwartet wie in seiner Vormonatsschätzung, dass Russland wegen des Exportverbots in der Saison 2010/11 nur noch 4,0 Mio. t Weizen exportieren wird nach 18,6 Mio. t in 2009/10. Die aktuellen Prognosewerte des Ministeriums für die weltweite Weizenernte 2010/11 liegen weitgehend unverändert bei etwa 5 % unter der Vorjahresmenge. Dies wäre immer noch die dritthöchste Ernte, die jemals erzielt wurde. Die weltweiten Endbestände schätzt das USDA mit rund 178 Mio. t im Vorjahresvergleich um 10 % geringer ein. Der veranschlagte Verbrauch liegt um fast 19 Mio. t unter der erwarteten Erntemenge. Im vergangenen Jahr wurde noch ein Produktionsüberschuss von fast 37 Mio. EUR registriert! Für die USA rechnen die Analysten mit extrem hohen Exporten in Höhe von 35 Mio. t. Dies wäre der höchste Wert seit 1992/93.

Matif-Mahlweizen

Charttechnik: Die Rallye des Matif-Mahlweizen-Kontrakts mit Fälligkeit März 2011 ist an der oberen Begrenzungslinie des steilen mittelfristigen Aufwärtstrendkanals ausgebremst worden (siehe **Abb. 2**). Aus charttechnischer Sicht steht weiteren Kursgewinnen nur diese Gerade entgegen. Die nächste Unterstützungszone liegt bei 263 EUR/t. Wird diese durchbrochen, steht weiteren Kursabgaben zunächst die untere Begrenzungslinie des Trendkanals entgegen. Weitere Unterstützungszone sind aus dem Chart ersichtlich.

Fundamentaldaten: Die Umsätze beim Mahlweizen in Paris waren in den vergangenen Wochen sehr hoch, weil die Fonds rege kauften. Dieses Engagement dürfte sich in den kommenden Wochen fortsetzen und die Kurse stützen. Der Grund: Der Kontrakt ist im Laufe des Januar 2011 mit einer Gewichtung von 1 % in den weltweit bedeutenden Rohstoffindex RICI (Rogers International Commodity Index) aufgenommen worden; Fonds, die diesen Index nachbilden, müssen also künftig in den französischen Weizen-Future investieren.

Die EU-Kommission und das Analystenhaus Strategie Grains rechnen mit einer Weizenernte 2011/12, die die alte Ernte um 6 % bzw. 4 % übertrifft. Die von der EU-Kommission errechnete höhere Gesamtmenge ergibt sich vor allem aus höheren Ernten in Deutschland (+ 5 %), dem Vereinigten Königreich (5 %), Polen (6 %) und Dänemark (7 %). Für Frankreich, den größten Weizenerzeuger der EU, weisen die Analysten der Kommission eine Ernte auf Vorjahresniveau aus.

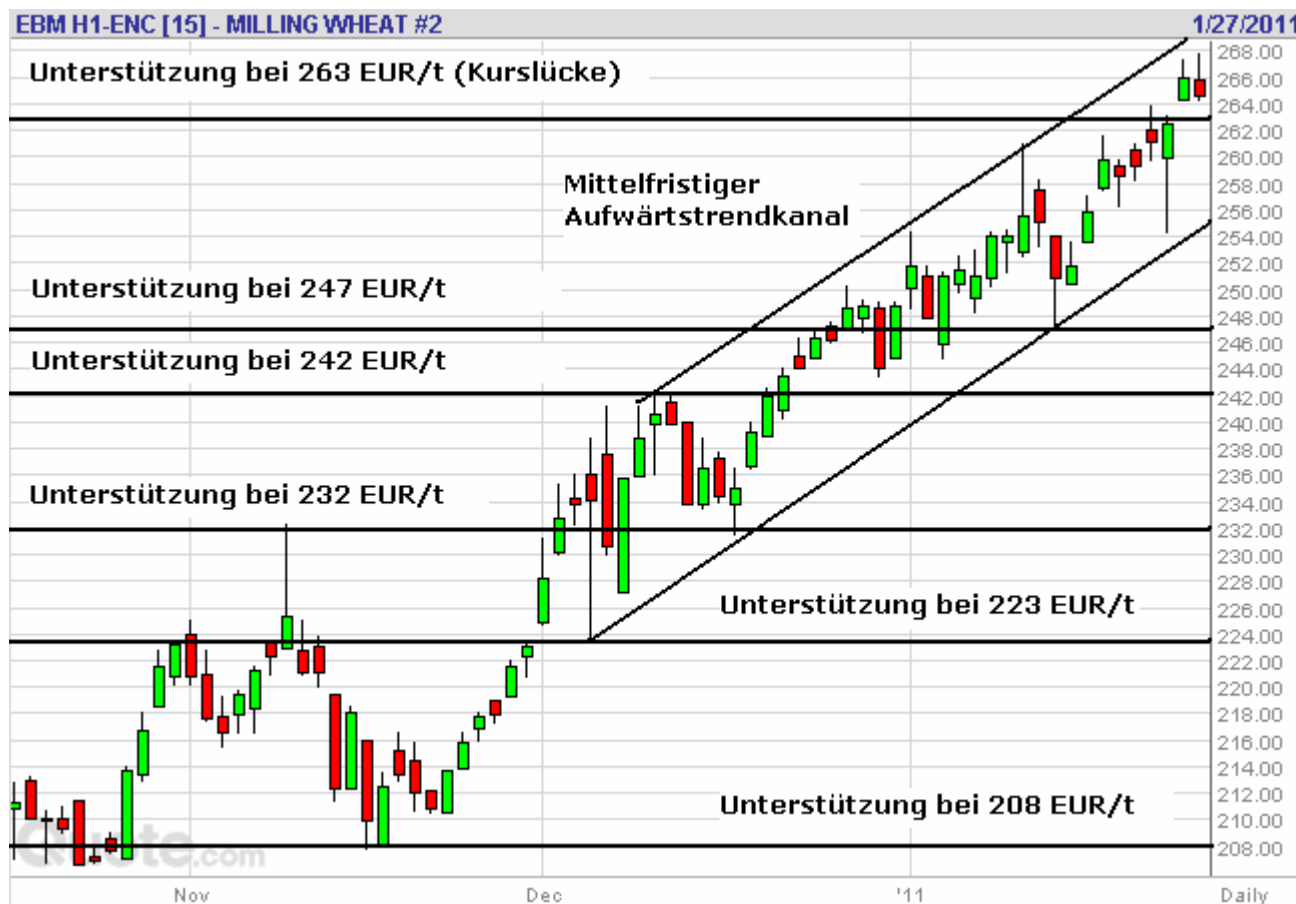


Abb. 2: Mahlweizen-Futurekontrakt März 2011 Matif am 27. Januar 2010 (Tageskerzen)

Das US-Landwirtschaftsministerium USDA veranschlagt für die laufende Saison 2010/11 eine Ernte auf dem Niveau des Vorjahres (- 1 %). Der prognostizierte Rückgang der EU-Endbestände fällt mit minus 19 % deutlich geringer aus als in der Dezemberschätzung (- 27 %). Die EU-Exporte 2010/11 beziffert das Ministerium wie im Vormonat mit 22 Mio. t. Zurzeit laufen die Exporte rege: In der laufenden Vermarktungssaison wurden Exportlizenzen für 12,3 Mio. t Weichweizen vergeben. Dies waren fast 24 % mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

Die mögliche Verlängerung des russischen Exportverbots würde weitere attraktive Exportmöglichkeiten für EU-Weizen eröffnen. Der deutsche Bundesrat hat im Dezember 2010 der Erhöhung des Bioethanol-Anteils in Benzin von 5 % auf 10 % ab dem Jahr 2011 zugestimmt. Diese Entscheidung dürfte die Maispreise und damit auch die EU-Weizenpreise mittelfristig stützen.

Fazit: Kurzfristig orientierte Verkäufer interpretieren das Abprallen des Matif-Kontrakts von der genannten Widerstandszone als Handelssignal. Mittelfristig orientierte Verkäufer warten auf den Durchbruch der unteren Begrenzungslinie des Aufwärtstrendkanals. Als Durchbruch gilt ein Tageschlusskurs, der mindestens 3 % unter dem Durchbruchspunkt dieser Trendgerade liegt. Als weitere Verkaufssignale können je nach Risikofreudigkeit und betriebswirtschaftlicher Rahmenbedingungen die Durchbrüche von darunter liegenden Unterstützungszonen herangezogen werden. Auch Short-

Absicherungsgeschäfte zumindest für Teilmengen der neuen Ernte sind überlegenswert. Der Matif-November-Kontrakt notierte zuletzt bei 232 EUR/t. Allerdings ist der mittelfristige Aufwärtstrend intakt, so dass steigende Kurse aus charttechnischer Sicht durchaus noch möglich sind.

Die Ergebnisse der Intermarket-Analyse (s. S. 16) sind überwiegend bullish für den Rohstoffmarkt einzuschätzen. Wenn der Euro in den kommenden Wochen seinen Abwertungstrend gegenüber dem US-Dollar wieder aufnimmt, dann dürfte EU-Weizen an Wettbewerbsfähigkeit im Export gewinnen.

Bullish engagierte Marktakteure sollten die extreme Netto-Long-Positionierung der trendfolgenden Fonds an der US-Warenterminbörse in Kansas als Warnsignal ernst nehmen. Ein Trendbruch in Kansas kann einen deutlichen Kursrutsch nach sich ziehen mit entsprechenden Folgen für Chicago und den EU-Markt. Die Beobachtung der Weizenkurse in Chicago ist in den kommenden Wochen angesichts der ambivalenten charttechnischen Situation zu empfehlen.

----- SOJA -----

Kurse vollziehen Korrekturbewegung

Charttechnik: Die Kurse des vorderen Sojabohnenfutures (März 2011) an der Warenterminbörse in Chicago sind nach einer Korrekturphase in der ersten Januarhälfte mit kräftigem Momentum an der Unterstützungslinie bei 13,60 USD/bushel (365 EUR/t) nach oben abgeprallt (siehe **Abb. 3**). Seitdem bewegen sie sich in der Bandbreite dieser bullischen Kerze. Ein erneuter Test der genannten Unterstützung steht nun an und gegebenenfalls auch ein Test der unteren Begrenzungslinie des mittelfristigen Aufwärtstrendkanals. Weitere Unterstützungszonen sind aus dem Chart ersichtlich. Bei Redaktionsschluss für Sojabohnen am 27. Januar 2011 notierte der Kontrakt im elektronischen Handel bei 13,85 USD/bushel (371 EUR/t).

Marktstimmung und Saisonfigur: Die „Large Traders“ (Fonds) haben ihre massive Netto-Long-Position im Zuge der Kursrallye weiter ausgebaut. Sie dürften auf den saisonalen Kursanstieg spekulieren, der im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre in der ersten Jahreshälfte zu verzeichnen war. Im Gegenzug haben die „Commercials“, also Hedger wie z.B. Handelshäuser, ihre extreme Netto-Short-Position ebenfalls erhöht. Die Kleinanleger stehen ebenfalls netto-short und haben diese Position - wie die „Commercials“ - etwas abgebaut.

Fundamentaldaten: Zurzeit wird der Sojamarke von bearishen Nachrichten über Regen nach Trockenheit in Argentinien bestimmt. Die Erwartung von Händlern, dass China kräftig US-Sojabohnen kauft, wurde erfüllt, war aber bereits eingepreist, so dass diese Nachricht die Kurse nicht weiter steigen ließ.



Abb. 3: Sojabohnen-Future März 2011 an der Chicagoer CME am 27. Januar 2011 (Tageskerzen, elektronischer Handel)

Das US-Landwirtschaftsministerium prognostiziert in seiner Schätzung vom 12. Januar 2011 eine weltweite Sojabohnenernte in Höhe von etwa 256 Mio. t. Dies wären rund 2 % weniger als im Vorjahr. Darin enthalten ist ein trockenheitsbedingter Abschlag für die argentinische Ernte in Höhe von 1,5 Mio. t bezogen auf die Vormonatsschätzung. Dagegen sei ein um gut 7 % höherer weltweiter Verbrauch zu erwarten. Damit entspricht die erwartete Erntemenge der Höhe des Verbrauchs. Im vergangenen Jahr lag die Erzeugung noch fast 22 Mio. t über dem Verbrauch. Die weltweiten Endbestände veranschlagt das Ministerium auf nur noch 58 Mio. t. Dies wären etwa 2 Mio. t weniger als im vergangenen Jahr. Die Prognose für die US-Endbestände fällt erneut recht mager aus. Preisstützend dürfte der Pflanzenöl-Markt wirken: Das Verhältnis der Lagermengen zum Verbrauch schätzt das USDA mit kaum 7 % als sehr niedrig ein: Im Wirtschaftsjahr 2008/09 lag das Stocks-to-Use-Verhältnis bei etwa 10 %. Ursache sei die rege Nachfrage des Lebensmittelsektors.

Die Sojabohnenernte in der EU-27 beziffert das USDA im Wirtschaftsjahr 2010/11 wie im Vormonat mit rund 1 Mio. t. Dagegen erhöhe sich der Verbrauch um gut 1 Mio. t auf fast 15 Mio. t. Die EU-Länder müssen in diesem Wirtschaftsjahr laut USDA insgesamt 14,0 Mio. t importieren. Das wären 11 % mehr als im Vorjahr.

Fazit: Kurzfristig orientierte Verkäufer dürften das Abprallen an der oberen Begrenzungslinie des Aufwärtstrendkanals bereits als Verkaufssignal genutzt haben. Für eher mittelfristig orientierte Verkäufer kann sich das Abwarten lohnen, solange der mittelfristige Aufwärtstrend hält: Wer keine weiteren Risiken eingehen will, interpretiert den Durchbruch der unteren Begrenzungslinie des Aufwärtstrendkanals als Verkaufssignal. Als Durchbruch gilt ein Tagesschlusskurs, der mindestens 3 % unter dem Durchbruchpunkt dieser Trendgerade liegt. Als weitere Verkaufssignale können je nach Risikofreudigkeit und betriebswirtschaftlicher Rahmenbedingungen die Durchbrüche von darunter liegenden Unterstützungszonen herangezogen werden.

Für bullish gestimmte Einkäufer könnten sich bald Kaufgelegenheiten ergeben. Kaufsignale werden ausgelöst, wenn die Notierungen nach Rücksetzern von der Aufwärtstrendgerade und/oder Unterstützungszonen nach oben abprallen. Dagegen sollte der Durchbruch durch Trendgeraden und Unterstützungszonen diese Marktakteure zum Abwarten ermutigen, denn dann erhöht sich die Wahrscheinlichkeit für weitere Kursverluste bis zur nächsten Unterstützungszone.

Die Intermarket-Rahmenbedingungen (vgl. S. 16) begünstigen grundsätzlich eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Wenn der Euro seinen langfristigen Abwertungstrend gegenüber dem US-Dollar fortsetzt, werden Sojabohnen und Sojaschrot in der EU wieder teurer. Die Bemühungen der chinesischen Notenbank, den heimischen Wirtschaftsboom durch finanzpolitische Maßnahmen nachhaltig zu bremsen, sind noch zu zaghaft, als dass die hohe chinesische Nachfrage nach Produkten des US-Sojakomplexes gedämpft werden könnte.

Das spekulative Engagement der trendfolgenden Fonds an den US-Terminbörsen ist nach wie vor sehr hoch. Ein Trendbruch dürfte diese Marktakteure zum abrupten Abbau ihrer Long-Positionen veranlassen. Ein deutlicher Kursrutsch wäre die Folge.

----- R A P S -----

Kaufsignal für bullische Marktakteure

Charttechnik: Die Kurse des Rapskontraktes mit Fälligkeit Mai 2011 an der Matif in Paris sind an der oberen Begrenzungslinie des neuen mittelfristigen Aufwärtstrendkanals (grün) nach unten abgeprallt und testen nun die untere Aufwärtstrendgerade (siehe **Abb. 4**). Zum Redaktionsschluss (27. Januar) notierte der Kontrakt bei 474 EUR/t.

In Kanada laufen die Rapskurse an der Warenterminbörse in Winnipeg immer noch in einem kräftigen mittelfristigen Aufwärtstrend, haben aber wie in Paris eine Korrekturbewegung eingeschlagen. Die mittelfristige Aufwärtstrendgerade steht dort vor dem Test.

Fundamentaldaten: Das US-Landwirtschaftsministerium rechnet mit deutlichen Abbau der weltweiten Lagerbestände bei Rapssaaten (- 24 %). Für die EU-27 prognostiziert das Ministerium einen Rückgang der Endbestände um 1,0 Mio. t auf 0,9 Mio. t. Dies wäre ein Minus von etwa 54 % und



Abb. 4: Raps-Futurekontrakt Mai 2011 an der Pariser Matif am 27. Januar 2011 (Tageskerzen)

entspricht der Dezember-Schätzung. Wie bei Sojabohnen dürfte der Pflanzenöl-Markt auch bei Raps preisstützend wirken: Das Verhältnis der Lagermengen zum Verbrauch schätzt das USDA mit kaum 7 % als sehr niedrig ein: Im Wirtschaftsjahr 2008/09 lag das Stocks-to-Use-Verhältnis bei etwa 10 %. Ursache sei die rege Nachfrage des Lebensmittelsektors.

Der deutsche Bundesrat hat im Dezember der Erhöhung des Bioethanol-Anteils in Benzin von 5 % auf 10 % ab dem Jahr 2011 zugestimmt. Diese Entscheidung dürfte die Maispreise und über die Flächenkonkurrenz langfristig auch die Rapspreise stützen.

Fazit: Für bullish gestimmte Einkäufer von Raps, wie z. B. die Ölmühlen, wurde mit dem Abprallen der Kurse von der unteren Begrenzung der mittelfristigen Aufwärtstrendgerade ein Kaufsignal ausgelöst. Aus charttechnischer Sicht spricht nichts gegen eine Fortsetzung des mittelfristigen Aufwärtstrends.

Kurzfristig orientierte Verkäufer dürften das Abprallen von der oberen Begrenzungslinie des mittelfristigen Aufwärtstrendkanals bereits als Verkaufssignal genutzt haben. Erneuten Kursgewinnen des Mai-Kontrakts stehen aus charttechnischer Sicht die Widerstandslinie bei 505 EUR/t und die obere Begrenzungslinie des Aufwärtstrendkanals im Weg. Vorsichtige können den Durchbruch durch die untere Begrenzungslinie des mittelfristigen Aufwärtstrendkanals als Verkaufssignal interpretieren. Als „Durchbruch“ gilt ein Tagesschlusskurs, der mindestens 3 % unter der „Durchbruchstelle“ liegt.

Die Intermarket-Rahmenbedingungen (vgl. S. 16) begünstigen grundsätzlich eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Vom Rohöl sind Impulse für den Raps als nachwachsender Rohstoff zu erwarten: Wegen der weltweiten Konjunkturerholung ist mit festen Ölpreisen zu rechnen. Darüber hinaus könnte Rohöl währungsbedingt in den nächsten Wochen in der EU teurer werden, wenn der Euro sich erneut an seinem mittelfristigen Abwärtstrend (= Abwertung) gegenüber dem US-Dollar orientiert. Die knappe Versorgung mit Pflanzenöl dürfte weiterhin die Preise stützen.

Zu empfehlen ist die Beobachtung der Sojabohnen-Futures in Chicago (s. o.). Das spekulative Engagement der trendfolgenden Fonds ist immer noch massiv. Ein Trendbruch an den US-Warenterminbörsen könnte diese Marktakteure zum abrupten Abbau ihrer Long-Positionen veranlassen. Ein deutlicher Kursrutsch bei Sojabohnen mit entsprechender Wirkung auf die Pariser Rapskurse wäre die Folge.

----- M A I S -----**Handelssignale für Matif-Mais in Sicht****CBoT-Mais**

Charttechnik: Der unverändert kräftige mittelfristige Aufwärtstrend des Chicago-Maisfutures mit Laufzeit März 2011 ist in der vergangenen Woche bei 6,66 USD/bu (191 EUR/t) ausgebremst worden. Damit dürfte eine Korrekturbewegung bevorstehen. Zurzeit notiert der Kontrakt bei etwa 6,44 USD/bu (185 EUR/t).

Marktstimmung und Saisonfigur: Die „großen Investoren“ wie z.B. Fonds halten seit Oktober 2010 eine extrem hohe Netto-Long-Position. Damit dürften sie auf die Saisonfigur setzen, die sich im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre herausgebildet hat: Steigende Kurse von Januar bis zur Jahresmitte. Die Hedger halten nach wie vor eine historisch hohe Netto-Short-Position. Die Kleinanleger stehen ebenfalls netto-short.

Fundamentaldaten: Der IGC schätzte die weltweite Maisernte zuletzt auf 809 Mio. t und liegt damit um kaum 1 % unter dem Vorjahreswert. Die weltweiten Endbestände verringern sich laut Getreiderat um rund 22 % auf 120 Mio. t. Dies sind fast 2 Prozentpunkte weniger als in der letzten Schätzung vom November veranschlagt wurde. Das US-Landwirtschaftsministerium USDA geht dagegen von einer um etwa 1 % höheren Ernte im Vergleich zur Vorjahresernte aus. Die Endbestände beziffert das USDA mit 127 Mio. t. Dies wären fast 14 % weniger als im Vorjahr und 2 Prozentpunkte weniger als in der Schätzung vom Dezember 2010. Das Verhältnis der erwarteten US-Endbestände zum erwarteten heimischen Verbrauch 2010/11 ist mit 5,5 % das historisch zweitniedrigste: Im Wirtschaftsjahr 1995/96 wurde der bisherige Tiefstwert von 5,0 % erreicht. Die Änderung des weltweiten Verbrauchs beziffern IGC und USDA fast unverändert mit einem Plus von etwa 3 %.

Matif-Mais

Charttechnik: Seit etwa zwei Wochen vollzieht der Körnermais mit Fälligkeit März 2011 an der Pariser Matif eine Seitwärtsbewegung in der Bandbreite der langen zehntletzten Tageskerze (siehe **Abb. 5**). Ein Test der grünen mittelfristigen Aufwärtstrendgerade steht an. Wenn diese durchbrochen wird, warten Unterstützungszonen bei 230 EUR/t und 220 EUR/t. Als nächstes dürfte ein Test des schwarzen mittelfristigen Aufwärtstrendkanals anstehen. Weiteren Kursgewinnen stehen aus charttechnischer Sicht nur die oberen Begrenzungslinie der verschachtelten mittelfristigen Trendkanäle im Weg. Bei Redaktionsschluss für Mais lag der Kurs bei 240 EUR/t (26. Januar 2011).



Abb. 5: Körnermais-Futurekontrakt März 2011 an der Pariser Matif, 26. Januar 2011 (Tageskerzen)

Fundamentaldaten: Der Getreiderat IGC verzeichnet eine steigende EU-Importnachfrage. Die EU-Kommission geht in ihrer aktuellen Prognose davon aus, dass die EU-27-Maisernte im Jahr 2011 mit 58,8 Mio. t um gut 3 % höher ausfällt als die alte Ernte. Zuwächse werden vor allem in den größten Erzeugerländern Frankreich (+16 %) und Deutschland (+ 7 % erwartet. Einen kräftigen Einbruch in Höhe von etwa 10 % erwartet die Kommission dagegen in Rumänien. Die aktuelle USDA-Prognose für die EU-27 enthielt nur geringfügige Korrekturen im Vergleich zur Vormonatsschätzung.

Im Dezember 2010 hat der deutsche Bundesrat der Erhöhung des Bioethanol-Anteils in Benzin von 5 % auf 10 % zugestimmt. Dies dürfte die Maispreise im laufenden Jahr stützen. Allerdings ist mit einem flächendeckenden Angebot des E10-Kraftstoffs aus logistischen Gründen erst in mehreren Monaten zu rechnen.

Fazit: Aus charttechnischer Sicht rücken für Käufer und Käufer Handelssignale ins Blickfeld. Wer als kurzfristig orientierter Verkäufer keine weiteren Risiken eingehen will, interpretiert den Durchbruch der unteren Begrenzungslinie des grünen Aufwärtstrends als Verkaufssignal. Als Durchbruch gilt ein Tagesschlusskurs, der mindestens 3 % unter dem Durchbruchspunkt dieser Trendgerade liegt. Als mittelfristige Verkaufssignale können je nach Risikofreudigkeit und betriebswirtschaftlicher Rahmen-

bedingungen die Durchbrüche von darunter liegenden Unterstützungszonen bzw. der unteren Begrenzungslinie des umfassenden Aufwärtstrendkanals herangezogen werden.

Bullish gestimmte Einkäufer von Mais mit kurzfristiger Orientierung können das Abprallen der Kurse von der grünen mittelfristigen Aufwärtstrendlinie als Handelssignal interpretieren. Hier dürfte in den nächsten Tagen eine Entscheidung zu treffen sein. Mittelfristig orientierte Einkäufer beobachten den entsprechend den Kursverlauf in Bezug zum schwarzen mittelfristigen Aufwärtstrendkanal. Ein Durchbruch durch Trendgeraden und Unterstützungszonen sollte diese Marktakteure zum Abwarten ermutigen, denn dann erhöht sich die Wahrscheinlichkeit für weitere Kursverluste bis zur nächsten Unterstützungszone.

Weder aus charttechnischer noch aus fundamentaler Sicht sind Hoffnungen auf weitere Kursgewinne nicht ausgeschlossen. Auch das mittelfristige Intermarket-Umfeld ist immer noch freundlich (vgl. Intermarket-Analyse auf S. 16). Zur Vorsicht mahnen allerdings die extrem hohen Netto-Long-Positionen der großen Investoren an der CBoT. Wenn diese trendfolgenden Marktakteure im Zuge eines Trendwechsels aussteigen, kann dies einen kräftigen Kurseinbruch verursachen!

----- **R O H S T O F F E** -----

Rohstoff-Index vor der Korrektur

Der CRB-Index verläuft seit Juni 2010 in einem mittelfristigen Aufwärtstrend und eine Korrekturbewegung kündigt sich an (siehe **Abb. 6**). Darauf deuten die rote Kerze vom Januaranfang und die ebenfalls rote letzte Kerze hin. In der vergangenen Woche fiel der Kampf zwischen Bullen und Bären noch unentschieden aus, wie der strichförmige Körper der vorletzten Kerze im Chart zeigt.

Der CRB-Index ist ein Indikator für die zukünftige Entwicklung der Inflation und wird auf der Basis von 19 verschiedenen Rohstoff-Futures berechnet, die an Warenterminbörsen gehandelt werden. Darunter sind neben Rohöl- und Gaskontrakten auch Agrarfutures (z. B. Mais, Sojabohnen und Weizen).

Der französische Präsident Nicolas Sarkozy hat sich für die G-20-Präsidentschaft Frankreichs vorgenommen, die Rohstoffpreise ähnlich wie die Finanzmärkte schärfer zu regulieren, wie er in dieser Woche auf einer Pressekonferenz im Elysée-Palast mitteilte. Diese Ankündigung dürfte zurzeit auf den Preisen lasten.

Der Kurs des Rohölfutures (Brent Crude) mit Fälligkeit März 2010 hat seinen mittelfristigen Aufwärtstrend fortgesetzt und vollzieht zurzeit in eine Korrekturbewegung. Der Settlementpreis belief



Abb. 6: CRB-Rohstoffindex am 25. Januar 2011 (Wochenkerzen)

sich bei Redaktionsschluss (26. Januar für Rohöl) auf etwa 96 USD/Barrel. Auf diesem Niveau haben sich die Futurespreise für alle Termine des kommenden Jahres eingependelt. Der Dezembertermin notiert nur leicht höher bei etwa 97 USD/Barrel.

Die „großen Investoren“ haben ihre extreme Netto-Long-Position bei der US-Sorte WTI im Januar nur geringfügig abgebaut. Dieselbe bullische Markterwartung haben unter dem Strich auch die Kleinanleger. Die Saisonfigur der vergangenen 15 Jahre lässt eine entsprechende Entwicklung erwarten: Steigende Ölpreise von Februar bis Anfang Juli. Dagegen stehen die Hedger mittlerweile extrem netto-short.

----- **A K T I E N** -----

Weltweite Wirtschaftserholung stabilisiert sich

Der Aufwärtstrend des MSCI All Country World Investable Market Index (ACWI IMI) ist seit einigen Wochen recht stabil. Der ACWI IMI bildet die Aktienkurse an den Börsen der entwickelten Länder und der „Emerging Markets“ ab. Die positive Stimmung geht vor allem von den „Emerging Markets“

aus. Allerdings hat die chinesische Notenbank PBC (People's Bank of China) bereits mehrmals die Zinsen erhöht und kürzlich auch die Mindestreserveanforderungen angehoben, um den heimischen Wirtschaftsboom zu bremsen. Die Anleger rechnen mit weiteren Maßnahmen der PBC. Im Zuge dieser Maßnahmen konnte der mittelfristige charttechnische Aufwärtstrend der chinesischen Aktienkurse abgeschwächt werden.

Der Aufwärtstrend der Aktienmärkte in der Eurozone, die durch den Index MSCI-EMU abgebildet werden, setzt sich fort, ist aber deutlich schwächer als der Aufwärtstrend in den USA, der sich durch den Verlauf des MSCI-USA-Index abbilden lässt. Ähnlich robust zeigt sich nach einer zwischenzeitlichen Seitwärtsbewegung wieder der deutsche Aktienmarkt: Der MSCI-Germany-Index befindet sich in einem klaren mittelfristigen Aufwärtstrend. Der Grund ist die unerwartet kräftige Konjunkturerholung. CEREALS VALUE verzichtet bei der Einschätzung von Aktienmärkten ausdrücklich auf eine Orientierung am DAX (Deutscher Aktienindex), weil dieser nur einen kleinen Ausschnitt des deutschen Marktes repräsentiert.

----- W Ä H R U N G E N -----

Mittelfristige Euro-Aufwertung setzt sich fort

Das Währungspaar USD/EUR hat nach einer abwärts gerichtete Korrekturbewegung seinen mittelfristigen Aufwärtstrend wieder aufgenommen und Ende vergangener Woche wieder die Unterseite der mittelfristigen Aufwärtstrendlinie bei 1,36 USD/EUR erreicht. (siehe **Abb. 7**). Diese Gerade fungiert auch weiterhin als Widerstand für weitere Kursgewinne. Bei 1,28 USD/EUR ist im Zuge der Korrekturbewegung eine neue Unterstützungszone entstanden. Die nächste Unterstützung wird durch das Tief vom August 2010 markiert und liegt bei 1,26 USD/EUR. Der übergeordnete Trend zeigt nach wie vor nach unten (= Abwertung des Euro), wie die langfristige Abwärtstrendgerade zeigt. Bis diese Widerstandszone, die zurzeit bei 1,41 USD/EUR liegt, erneut getestet wird, dürfte unter Berücksichtigung der aktuellen Volatilität noch mindestens eine Woche vergehen.

An den Terminmärkten haben die Fonds ihre Netto-Short-Position für das Währungspaar in eine Netto-Long-Position gewandelt. Diese Marktakteure sind in der Vergangenheit als mittelfristige Trendfolger aufgetreten, rechnen also eher mit einer weiteren mittelfristigen Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Im Gegenzug haben die antizyklisch agierenden Commercials ihre Netto-Long-Position abgebaut und stehen jetzt netto-short.



Abb. 7: USD/EUR vom 21. Januar 2011 (Spot-Kurse, Wochenchart)

----- INTERMARKET -----

Weltweite Konjunkturerholung begünstigt Rohstoffhause

Die weltweiten Aktienindizes verlaufen überwiegend in einem Aufwärtstrend und spiegeln damit die positive Einschätzungen der Anleger in Hinblick auf die erwartete Konjunkturerholung wider. Dies spricht für eine konjunkturbedingt zunehmende Nachfrage nach Rohstoffen. Bislang war vor allem aus China wegen des dortigen Wirtschaftsbooms mit einer steigenden Rohstoffnachfrage zu rechnen. Das Gegensteuern der dortigen Notenbank hat die chinesische Hochkonjunktur bislang nur leicht ausgebremst. Anleger erwarten eine dritte Leitzinserhöhung in Folge. Aus diesem Grund vollziehen die Rohstoff-Notierungen zurzeit eine Korrekturbewegung im mittelfristigen Aufwärtstrend.

Die fundamentale Schwachstelle der derzeitigen Wirtschaftserholung sind nach wie vor die hohen Schulden der Euro-Länder und der USA. Dies ist auch das Ergebnis einer aktuellen Analyse des Internationalen Währungsfonds, der im selben Atemzug vielschichtige Reformen anmahnte.

Auch im Rahmen der Intermarket-Analyse deutet die Entwicklung der Kurse für Staatsanleihen in wichtigen Wirtschaftsräumen der Welt darauf hin, dass dem Aufwärtstrend der Aktienkurse in den nächsten Monaten eine Korrektur nach unten bevorstehen könnte: Die mittelfristigen US-Staatsanleihen haben nach einem kräftigen Kurseinbruch im Dezember zunächst einen Boden gebildet. Aus charttechnischer Sicht ist der im April 2010 begonnene mittelfristige Aufwärtstrend dieser Papiere gebrochen und die Kurse suchen nach einer neuen Orientierung. Auch die Kurse der deutschen Bundesanleihen haben ihren im August eingeschlagenen mittelfristigen Abwärtstrend fortgesetzt. Zurzeit trennen sich die Anleger von deutschen Papieren zugunsten von höher verzinsten Bonds hoch verschuldeter Euro-Staaten. Allerdings kommen auch die neuen Bonds des Euro-Rettungsfonds EFSF bei den Investoren wegen höherer Zinsen im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen gut an. Sinkende Kurse der Staatsanleihen in Deutschland und den USA lassen mittelfristig steigende Zinsen in der Eurozone und den USA erwarten. Steigende Zinsen bremsen tendenziell die Konjunkturerholung und damit die Rohstoffnachfrage. Zunächst sorgen die Anleihenverkäufe weiter für Liquidität im Markt. Dieses Geld ist damit frei für andere Anlageklassen und könnte die Aktien- und Rohstoffkurse weiter stützen.

Das Verhältnis des Währungspaares USD/EUR wird zurzeit durch die positive Konjunktorentwicklung in der Eurozone dominiert. Auch das Vertrauen ausländischer Anleger in die neuen EFSF-Anleihen spiegelt sich im Kurs wider: Der Euro bewegt sich zurzeit in einem mittelfristigen Aufwertungstrend gegenüber dem US-Dollar. Ein Vergleich der maßgeblichen Aktienindizes der beiden Wirtschaftsräume lässt allerdings eine Überbewertung des Euro vermuten. Deshalb ist es wahrscheinlich, dass die deutsche Exportwirtschaft und damit Getreideexporte bald wieder von der Fortsetzung des langfristigen Abwärtstrends beim Euro profitieren. Nachteilig auf das Wirtschaftswachstum dürfte sich die davon ausgehende Inflation auswirken.

Im Zuge der Erholung des US-Dollars sind auch die Goldkurse in den vergangenen Wochen in eine Korrekturphase eingeschwenkt. Der lang- und mittelfristige Aufwärtstrend von Gold ist allerdings ungebrochen. Wegen der drastischen Verschuldung der Staatshaushalte in den USA und in der EU dürften Anleger auch weiter kräftig in Gold investieren, um ihr Geld in Sicherheit zu bringen. Der ungebrochene Aufwärtstrend bei Gold spricht für eine Fortsetzung des abwärts gerichteten Trends des Währungspaares USD/EUR, also für eine langfristige Abwertung des Euro.

Impressum**Herausgeber:**

Klaus Knippertz

Anschrift:

Heerstraße 120, D-53111 Bonn

Telefon:

+ 49 (0) 228 240 101 34

Fax:

+ 49 (0) 228 947 434 58

E-Mail:

info@cereals-value.de

Internet:

www.cereals-value.de

Bankverbindung:

Klaus Knippertz

Commerzbank Bonn

Kontonr.: 340 103 100

BLZ: 380 400 07

IBAN: DE87 3804 0007 0340 1031 00

BIC: COBADEFF380

Presserechtlich verantwortlich:

Klaus Knippertz

Die Informationen wurden mit äußerster Sorgfalt recherchiert. Eine Haftung wird ausgeschlossen. Die abgegebenen Meinungen, Analysen und Einschätzungen stellen keine Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Jedes Investment in Finanzinstrumenten ist mit Risiken bis hin zum Totalverlust behaftet. Jegliche Entscheidung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf in Bezug auf Finanzinstrumente sollte unter Berücksichtigung der persönlichen Situation des Anlegers, sowie auf Grundlage von Informationen aus Prospekten und Angebotsbeschreibungen des Emittenten und gegebenenfalls nach vorangehender Beratung durch einen professionellen Anlage- oder Betriebsberaters erfolgen.

© Cereals Value 2011. Alle Rechte vorbehalten. Abdruck, Auswertung und Weitergabe nur mit ausdrücklicher Genehmigung.