

CEREALS VALUE

SOJA & RAPS

INTERMARKET-ANALYSEN FÜR DAS AGRIBUSINESS

Ausgabe 1/2011

SOJA & RAPS

28. Januar 2011

CV - Trendscout

| | Aktueller mittelfristiger Trend | Charttechnische Handelssignale * | |
|-------------------------|------------------------------------|----------------------------------|----------|
| | | Verkäufer | Käufer |
| Ackerbauprodukte | | | |
| Sojabohnen | (+) | abwarten | abwarten |
| Raps | (+) | abwarten | kaufen |
| Anlageklassen | | | |
| Rohstoffe: | (+) | | |
| Aktien: | (+) | | |
| Währungen: | (-) ** | | |

* Diese Handelssignale sind nicht als allgemeingültige Handlungsanweisung zu verstehen, sondern in Verbindung mit Unternehmenskenndaten (z. B. Produktionskosten) zu interpretieren.

** (+) = Abwertung, (-) = Aufwertung, (0) = Seitwärtsbewegung des EUR gegenüber dem US-Dollar

Preis - Impulse

| | Bullish | Bearish |
|-------------|---|---|
| Soja | <ul style="list-style-type: none">- Weltweite Produktion = Verbrauch- Geringe Endbestände USA und Welt- Lebhaftige 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 |

I n h a l t

| | Seite |
|---|-----------|
| Sojabohnen: Kurse vollziehen Korrekturbewegung | 2 |
| Raps: Kaufsignal für bullische Marktakteure | 5 |
| Rohstoffe: Rohstoffindex vor der Korrektur | 7 |
| Aktien: Weltweite Wirtschaftserholung kommt in Gang | 8 |
| Währungen: Mittelfristige Euro-Aufwertung setzt sich fort | 9 |
| Intermarket: Konjunkturerholung begünstigt Rohstoffhaussse | 10 |

----- 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. 1**). 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 Sojamarkt 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. 1: 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. 2**). 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. 2: 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.

----- ROHSTOFFE -----

Rohstoff-Index vor der Korrektur

Der CRB-Index verläuft seit Juni 2010 in einem mittelfristigen Aufwärtstrend und eine Korrekturbewegung kündigt sich an (siehe **Abb. 3**). 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.



Abb. 3: CRB-Rohstoffindex am 25. Januar 2011 (Wochenkerzen)

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 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.

----- WÄHRUNGEN -----

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. 4**). 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



Abb. 4: USD/EUR vom 21. Januar 2011 (Spot-Kurse, Wochenchart)

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.

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

Weltweite Konjunkturerholung begünstigt Rohstoffhaushalte

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 Konjunkturerholung 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 Aufwertungsstrend 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 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.