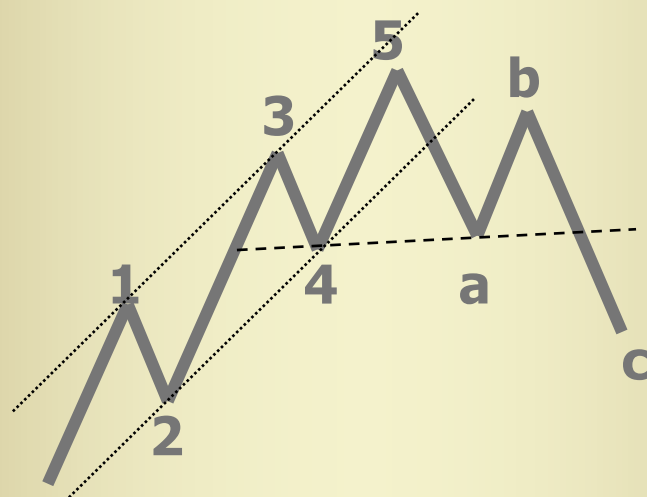




26. marts 2010

MÅNEDENS TREND

En vurdering af finansmarkederne
under anvendelse af teknisk analyse



teknisk-analyse.dk

INDHOLDSFORTEGNELSE

Månedens overblik	3-4
Månedens konjunkturer	5-10
Månedens rentemarked	11-17
Månedens aktiemarked	18-30
Månedens valutamarked	31-38
Månedens råvaremarked	39-42

26. marts 2010

Næste nummer udsendes 23. april 2010

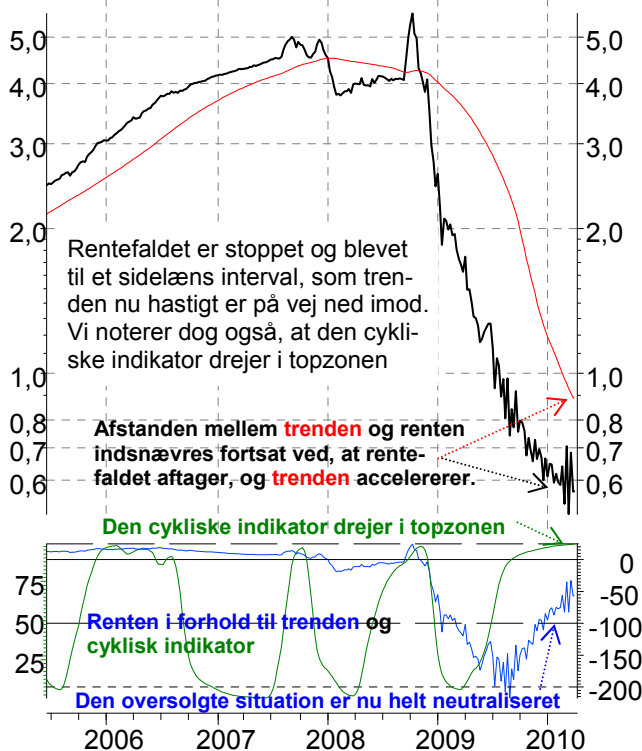
Hver fredag i de øvrige uger (undtaget ved helligdage) udkommer UGENS TREND

© teknisk-analyse.dk

John Yde, Aabenraavej 54, 8600 Silkeborg - tlf. 21766494 - mail: yde@teknisk-analyse.dk og
Peter Jensen, Åkrogs Strandvej 21A, 8240 Risskov - tlf. 21835592 - mail: peter@teknisk-analyse.dk.

MÅNEDENS OVERBLIK · RENTER og AKTIER

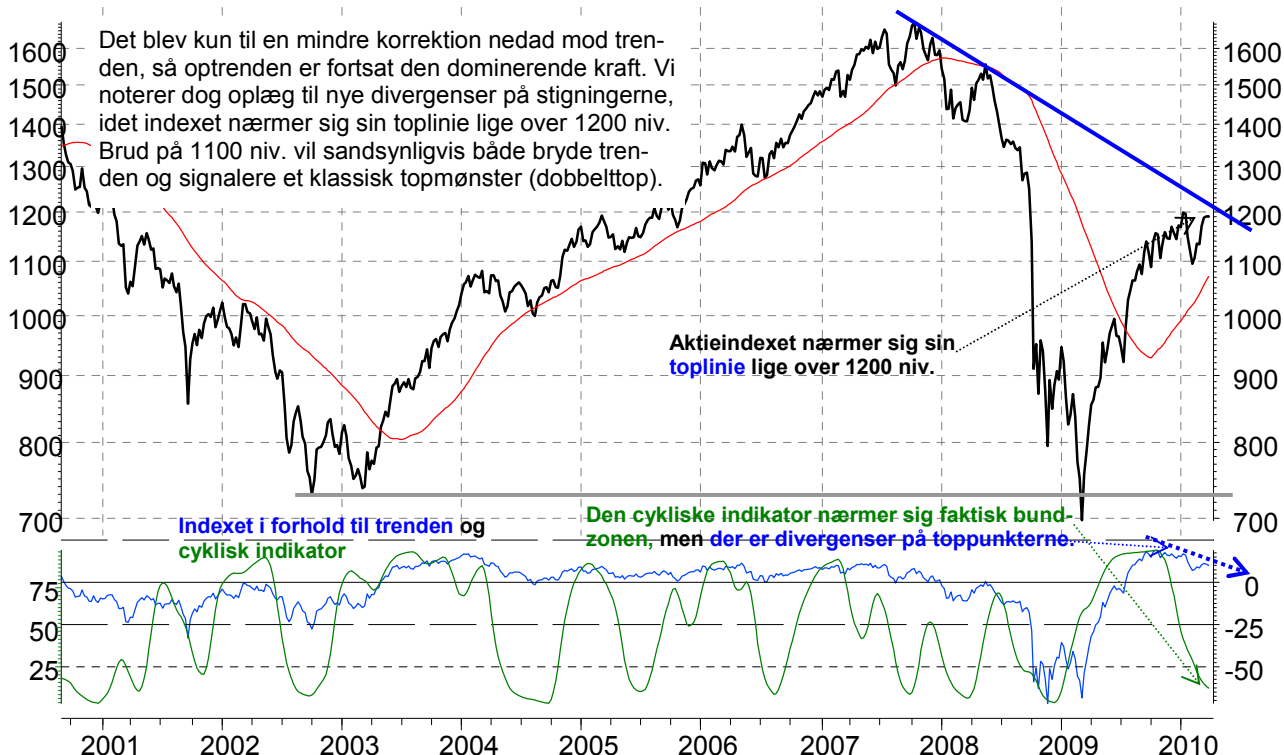
Renteindex 3 mdr. · langsigtet trend ↓



Renteindex 10 år. · langsigtet trend →



MS verdensindex · langsigtet trend ↑

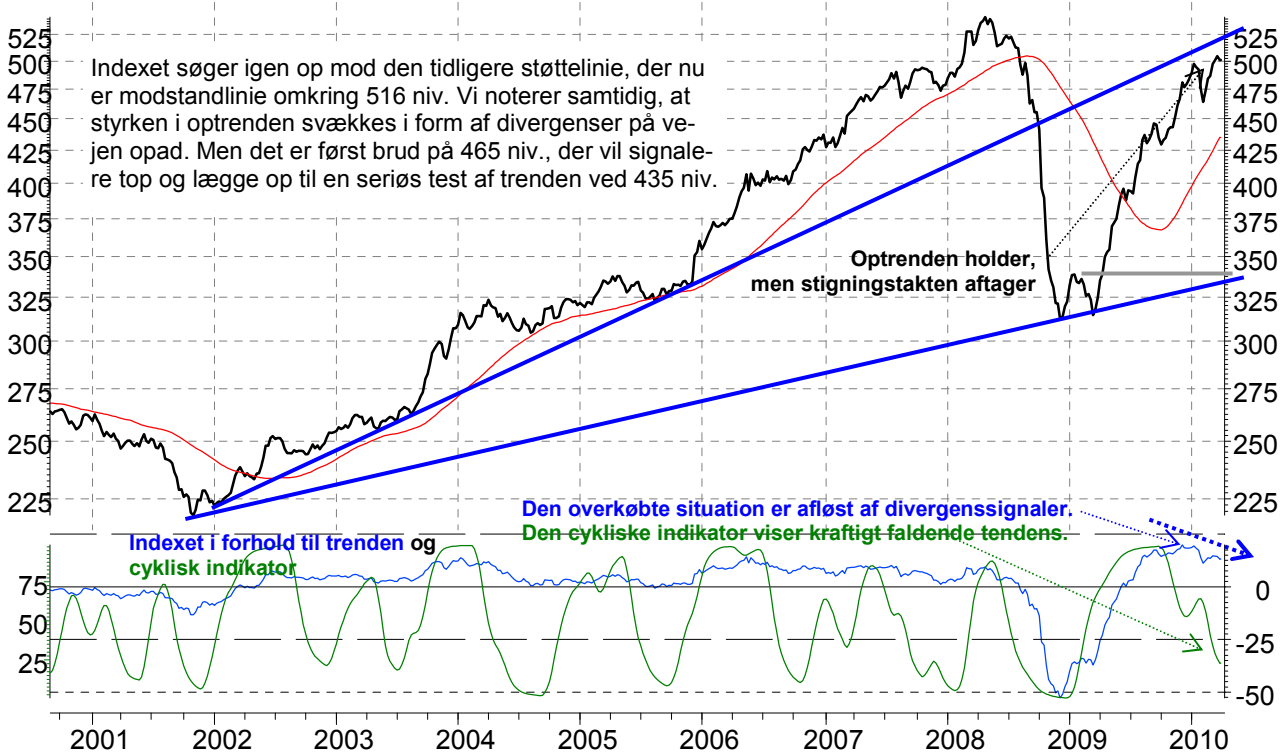


MÅNEDENS OVERBLIK · VALUTA og RÅVARER

US dollar index · langsigtet trend ↑



CRB raw industrials · langsigtet trend ↑



MÅNEDENS KONJUNKTURER

af Peter Jensen, peter@teknisk-analyse.dk

Negativ vækst i pengemængden M3 i USA viser at kreditkrisen ikke er ovre. Det understreger også, at der bør være langt større fokus på truslen for deflation.

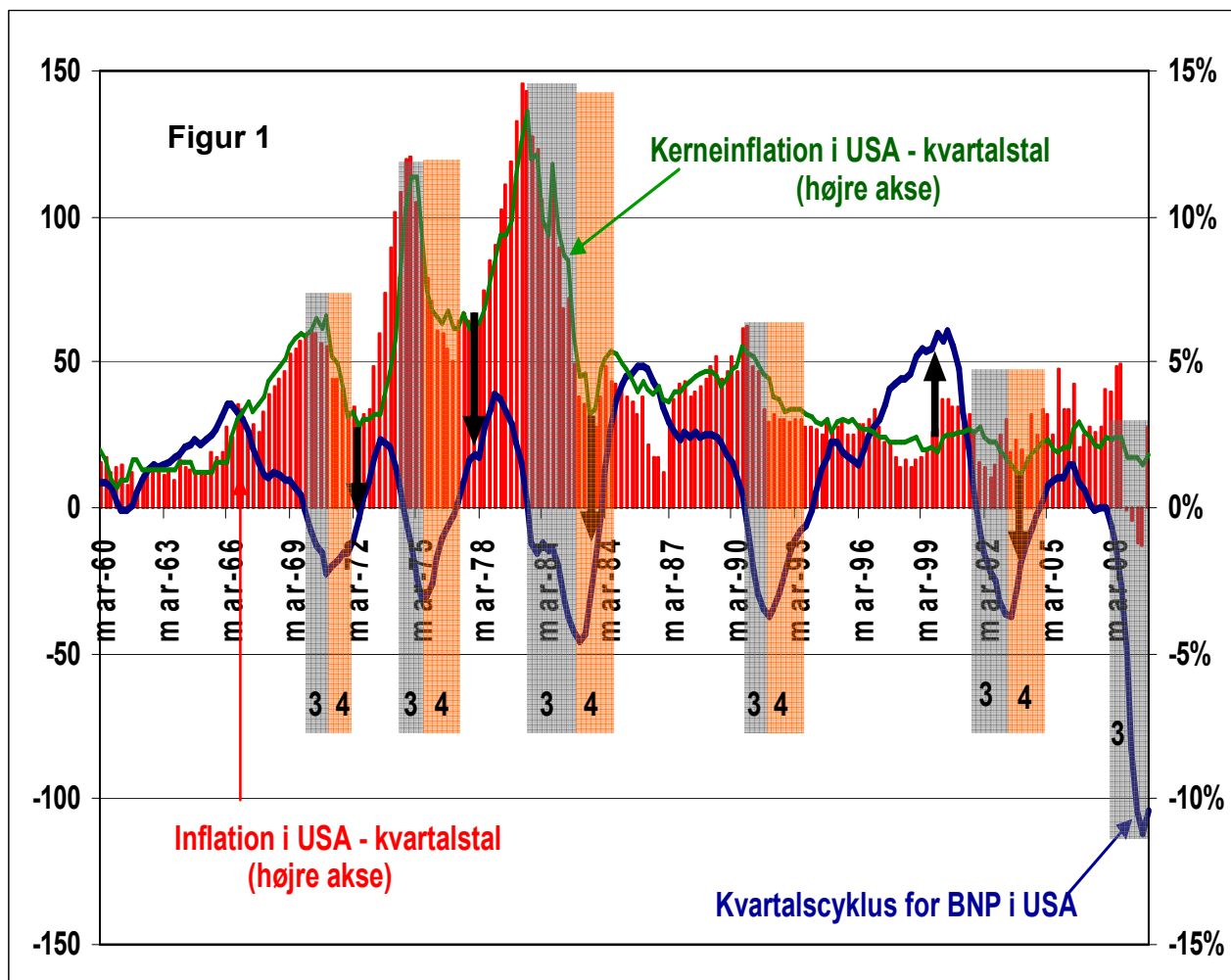
Stigende produktivitet, faldende lønnehedsomkostninger, lav kapacitetsudnyttelse og høj arbejdsløshed vidner om, at inflation ligger et godt stykke ude i fremtiden. Derimod ligger der et faresignal i, at pengemængden M3 i USA viser negativ vækst. Det har historisk resulteret i eller forværret en økonomisk nedtur og understreger faren for et deflationært scenario.

De finansielle markedet har indstillet sig på, at det

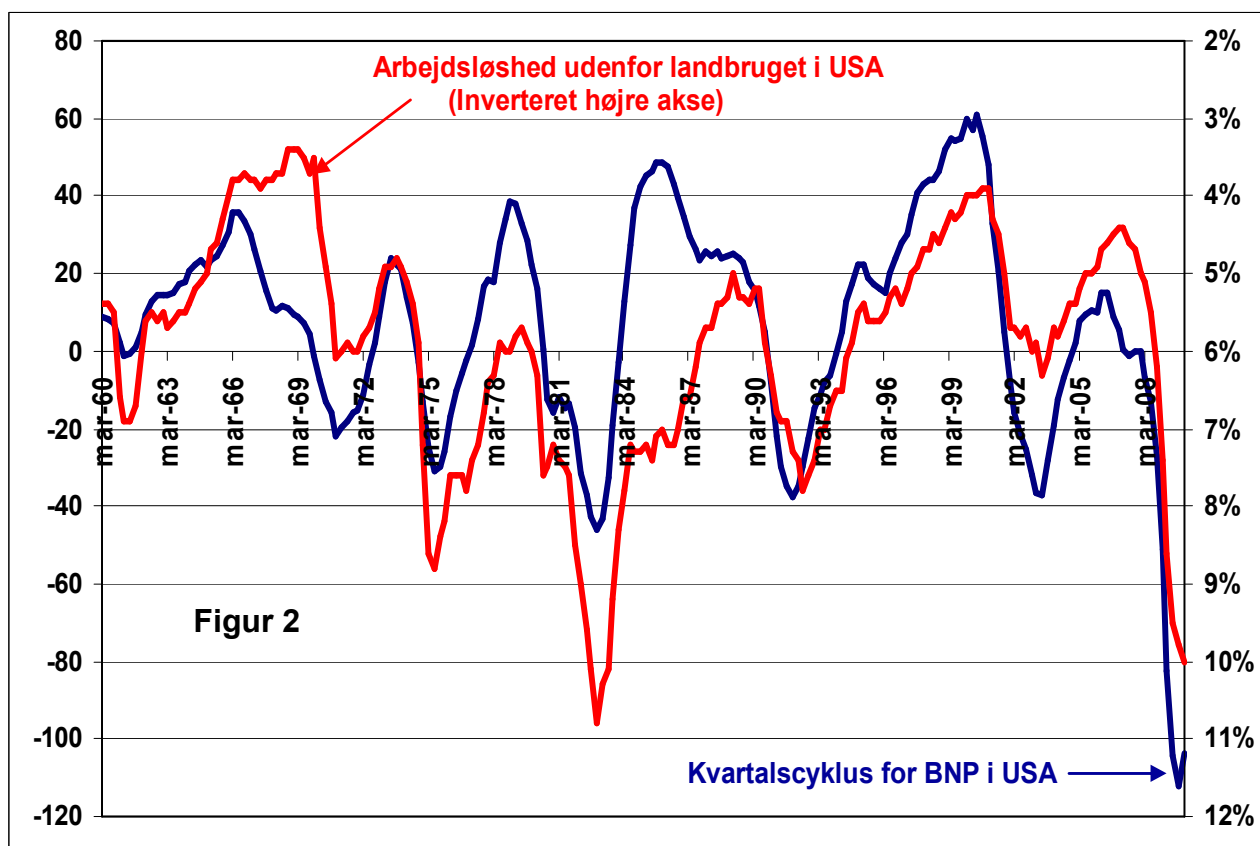
økonomiske opsving er undervejs. Derfor bliver der rent intuitivt holdt fokus på risikoen for inflation, specielt i en situation med overflod af likviditet fra centralbankerne. Derimod er deflation overhovedet ikke et tema. Det burde være lige omvendt.

Inflationen stiger sent i BNP cyklussen

Business cycle modellen for det amerikanske BNP er vist i figur 1. Her markerer de grå områder den såkaldte fase 3 eller recessionsfasen, hvor økonomien viser ingen eller negativ vækst. Det orange område viser fase 4, der er en periode med tiltagende vækst ud af recessionen. Figur 1 viser, at det er i fase 3 og fase 4, at der er det største nedadrettede pres på inflationen. Samtidigt er det vigtigt at bemærke, at BNP cyklussen er langt fremme i fase 4, eller bryder over 0-linien, før kerneinflationen begynder at stige som vist med de sorte. Aktuelt er BNP cyklussen langt under tidligere bundniveauer, hvilket understreger dybden af recessio-



MÅNEDENS KONJUNKTURER



nen. Der ses første tegn på en konjunkturbund og overgang fra fase 3 til fase 4. Men det vil tage en række kvartaler, før BNP cyklussen når så langt frem, at det vil give et opadrettet inflationært pres.

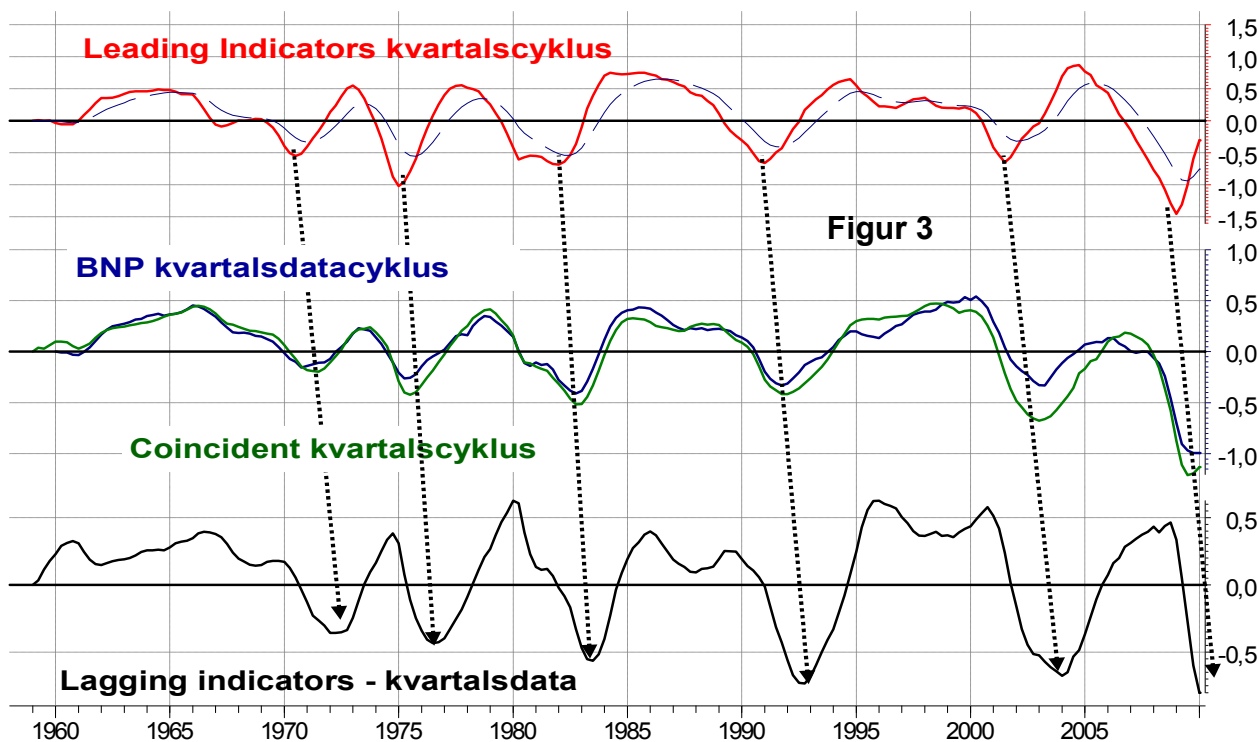
Inflation kontra arbejdsmarked

Beskæftigelsen indgår i Conference Boards Coincident index, der har et sammenfaldende forløb med BNP cyklussen. Derfor er det heller ikke overraskende at se et tæt parløb mellem BNP cyklen og arbejdsløsheden i USA i figur 2. Her er det værd at bemærke, at arbejdsløsheden i lavkonjunkturerne i 2000-2003 'kun' var forbundet med en arbejdsløshed på lidt over 6%. Det kan også være forklaringen på, hvorfor inflationen begyndte at stige tidligere i BNP cyklussen end de foregående 3 recessio-ner. En anden forklaring er, at vi stor set ikke så nogen nedgang i detailsalget i 2000-2003, da privatforbruget ikke for alvor blev ramt. Det er derimod situationen under denne nedtur, hvilket også har medført en arbejdsløshed på højde med starten af 80'erne. Derfor tyder det på, at vi skal langt hen i fase 4 af BNP cyklen og se betydelige forbedringer i beskæftigelsen, før det kan skabe et opadgående løn- og inflationspres.

Inflation har tæt forløb med Lagging indicators

Business cycle modellerne følger et helt fast system, hvor Leading indicators danner bund/top først, derefter sker det i Coincident/BNP og til sidst i Lagging indicators (LAI) som vist med pilene i figur 3. I LAI ligger delkomponenter som lønnehedsomkostninger, udlån til virksomheder og bankrente. Det er altså forhold, der er tæt forbundet til virksomhedernes omkostningsside. Omkostningssiden har og er på en betydelig 'slankekur' som følge af den manglende efterspørgsel og en kapacitetsudnyttelse på aktuel 72.7% i USA, der ligger pænt under et historisk gennemsnit på næsten 81%. Det er både sket via fyringsrunder, men også via produktivtetsforbedringer, der ligger på 5.8% i 4. kvartal, hvilket er det højeste siden 2002 (se figur 4). Lønnehedsomkostningerne falder med 4.7% i 4. kvartal, hvilket er største fald siden i dataseriens historik siden 1948 (se figur 5). Udlånene til virksomhederne viser også et fortsat fald. Disse forhold lægger et nedadrettet pres på inflationen. Derfor ses også en tæt relation mellem LAI og inflationsudviklingen som vist i figur 6. Det store overudbud af arbejdskraft skal nedbringes, før det kan skabe et op-

MÅNEDENS KONJUNKTURER

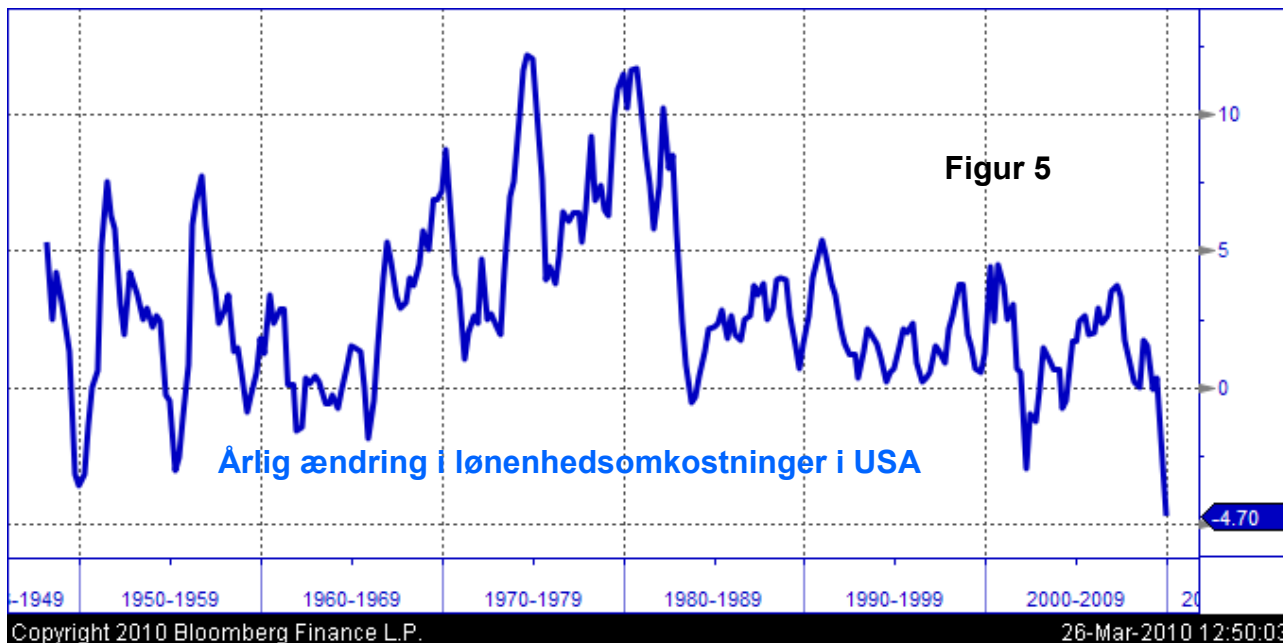


adgående pres på lønninger. Virksomhederne skal også have brugt den overskydende kapacitet, før de begynder at investere igen og efterspørger ny lånekapital. Det er styrende for 'prisen på penge' eller med andre ord renteniveauet. Derfor er det helt naturligt, at det økonomiske opsving skal være

godt undervejs, før løn, renteniveauer og inflationen begynder at stige. Figur 6 viser, at der endnu ikke er dannet en bund i LAI cyklussen, hvilket også er forudsætningen for, at renter og inflation kan starte en opadgående cyklus.



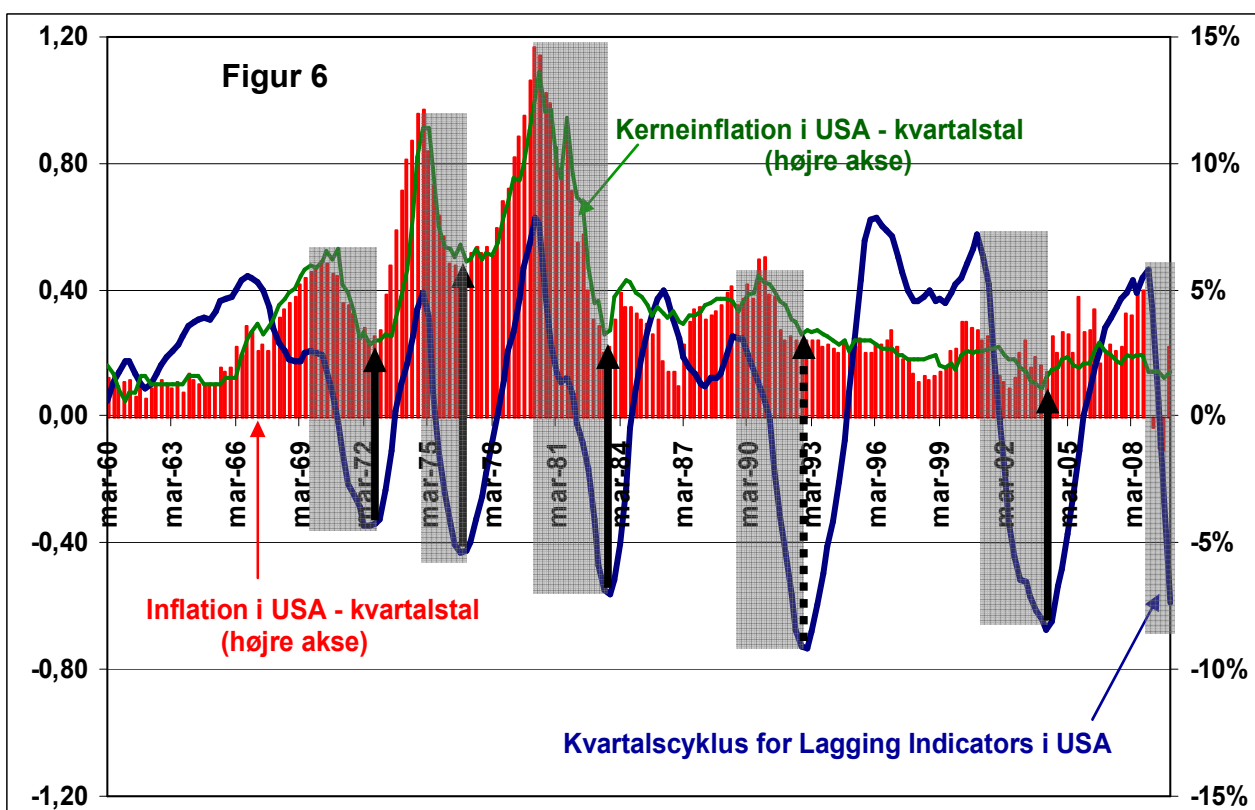
MÅNEDENS KONJUNKTURER



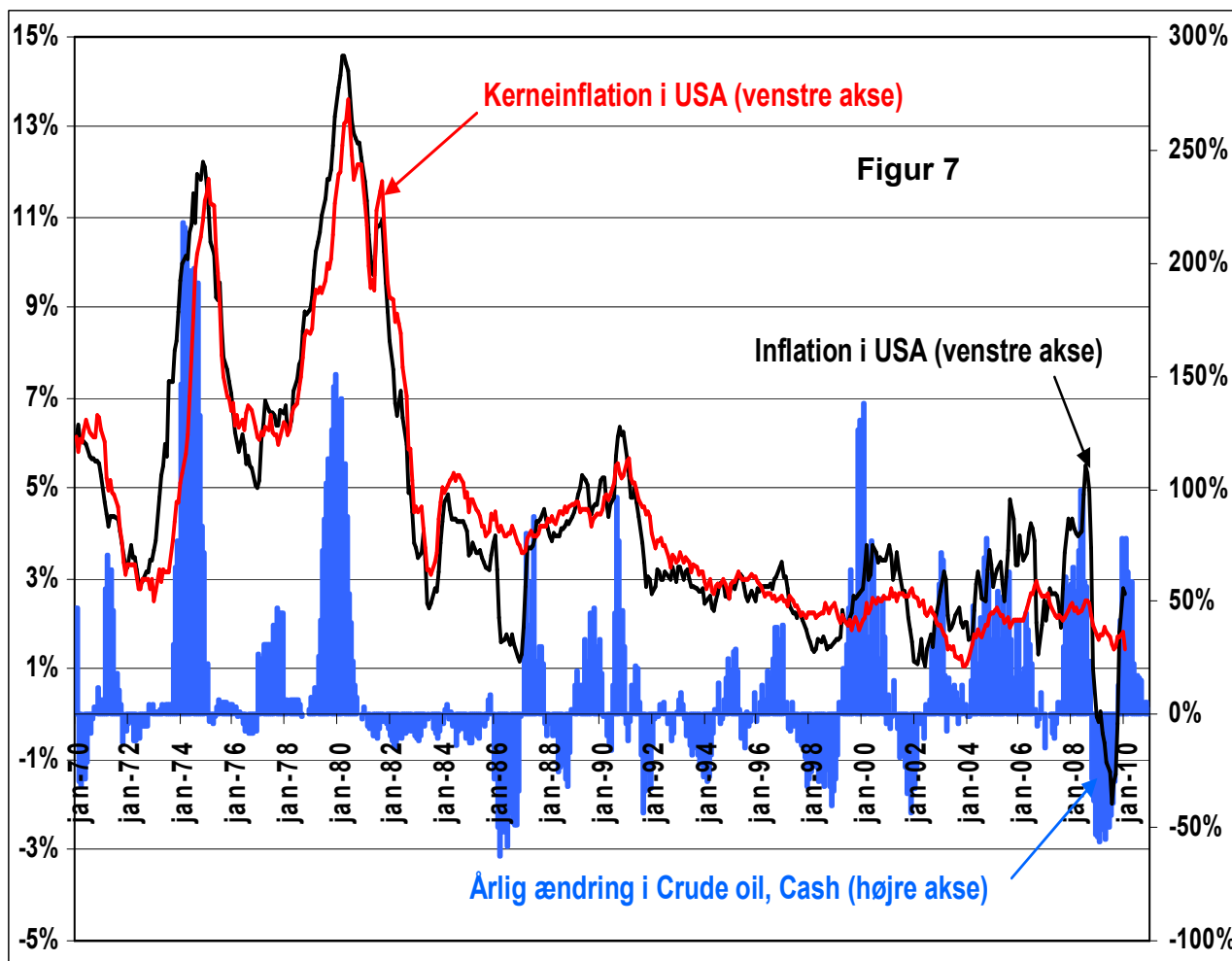
Basiseffekter aftager frem mod efteråret

Inflationen er steget fra -2.1% i september 2009 til +2.7% i december 2009 (figur 7). Det er i vid udstrækning trukket af kraftig stigning i olie- og fødevarerpriser - de såkaldte basiseffekter. I figur 7 ses

den årlige procentvise ændring i Crude Oil prisen, der i marts ligger på omkring 64%. Under antagelse af en uændret pris i olien, vil den årlige vækst falde til 15-17% i månederne fra august-september og derefter ned på 5%. Der ses tegn på, at en stør-



MÅNEDENS KONJUNKTURER



re nedadrettet korrektion er indenfor rækkevidde i råvaremarkedet. Derfor er der god sandsynlighed for, at basiseffekterne snart udvandes. Så vil det blive meget tydeligere, at presset er nedad på inflationen, hvilket er tydeligt i den støt faldende kerneinflation uden fødevarer- og energipriser, der aktuelt ligger på 1.3%.

Kreditkrisen er langt fra ovre

Et af de væsentligste argumenter, der bruges imod et deflationsscenario er, at inflation/deflation er et 'pengeskabt fænomen'. 'Når pengemængden stiger kan der ikke forekomme deflation, kun midlertidige perioder med negativ inflation/disinflation'. Dette argument er ved at falde bort. På trods af en historisk høj vækst i 2008/2009 i den amerikanske centralbanks monetære base M0, ses nu et decideret fald i det bredeste pengemængdemål M3 som vist i figur 8. (M3 er et estimat af John Williams fra

'Shadow Government Statistics (SGS)' siden marts 2006, hvor offentliggørelsen stoppede i USA). M3 er det bedste mål for hvor meget likviditet, der flyder rundt i samfundet til at skabe økonomisk aktivitet og inflation. Et decideret fald i M3 vidner om, at kreditkrisen langt fra er ovre. Det er én af konsekvenserne af en negativ nettoudlånsvækst i USA og den finansielle sektor igennem hele 2009. Det er første periode med negativ udlånsvækst i data-seriernes historik siden 1952 og er en deflationær tendens. Derfor burde der være langt større fokus på faren for deflation, der er trådt et stort skridt nærmere. Når det er sagt, er det vigtigt at have for øje, at det kan tage lang tid, før kerneinflationen bliver negativ. Til sammenligning startede den store nedtur i Japan i 1989, men det var først i 1998 at deflationen indtraf. Japan viser også, at det er svært at få vendt en deflationær økonomi igen. Derfor er det desto vigtigere at være bevidst om

MÅNEDENS KONJUNKTURER

deflationsrisici, så der kan tages de rette finans- og pengepolitiske tiltag. Problemet er ikke udbudssiden af kapital som kan løses ved at forbigå bankerne. Problemet opstår, hvis en vigende tendens i efterspørgslen efter kapital bider sig fast. Det er langt sværere at stimulere. Denne risiko er bestemt tilstede i et miljø med gældsatte forbrugere, høj arbejdsløshed og en markant nedgang i boligernes friværdi. Situationen bliver ikke bedre af usikkerheden omkring gældssituationen i flere lande, der kan give udsigt til en finanspolitisk 'hestekur'. Derfor er det bestemt en reel trussel, at der startes en tendens, hvor forbrugerne udskyder forbrug til fordel for at nedbringe gæld. Det vil være den mest alvorlig trussel til at bringe økonomien i deflation.

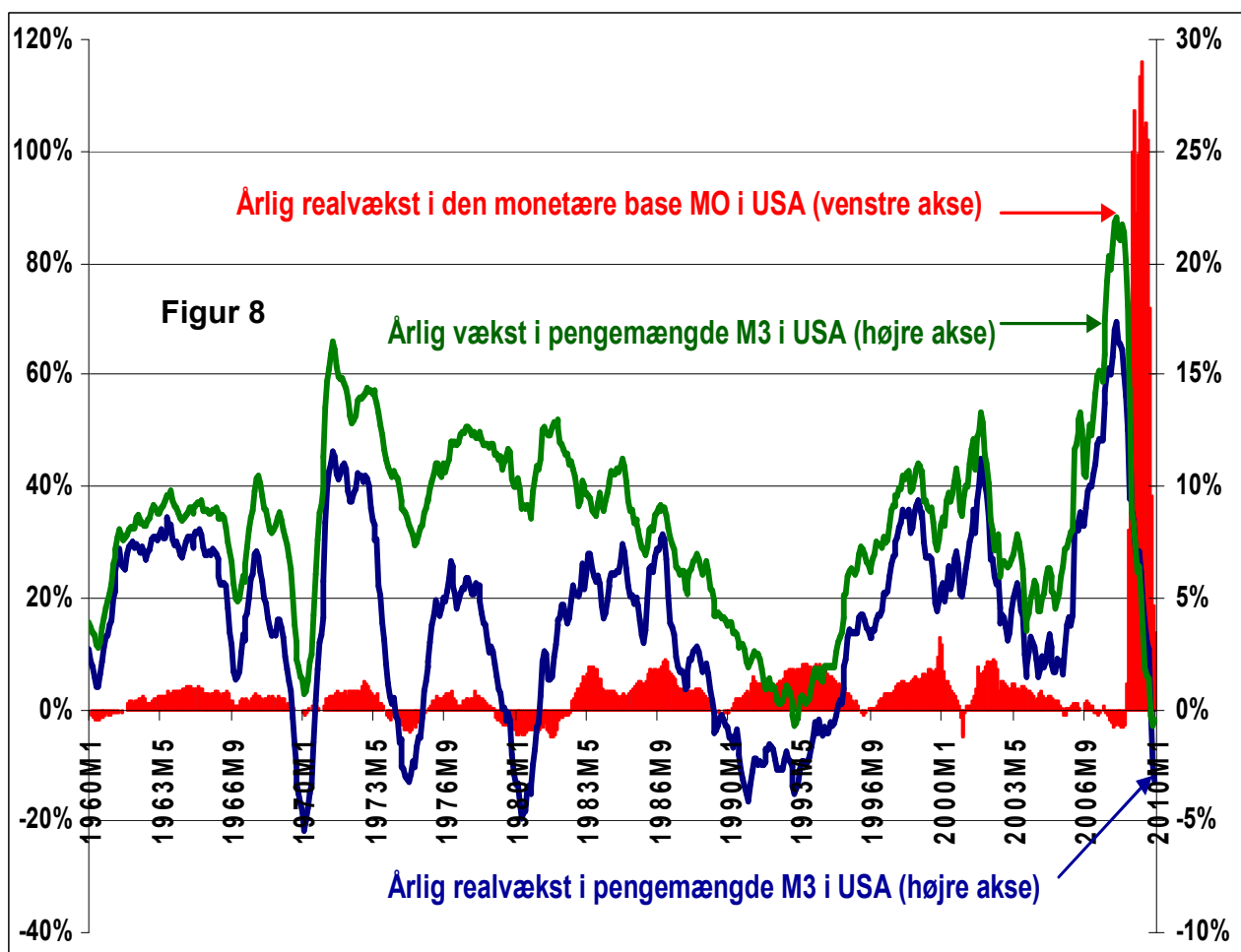
Negativ M3 varsler forværring af økonomien

Under alle omstændigheder er der grund til at tage en negativ M3 vækst alvorlig. John Williams fra SGS har lavet en undersøgelse af tidligere situationer, hvor realvæksten i M3 er blevet negativ. John

Williams konklusion er, at en negativ M3 vækst enten har varslet en forestående recession eller en forværring af en igangværende økonomisk nedtur. Han beskriver det sådan:

"Ikke alle økonomiske nedture udløses af kreditkriser, men alle kreditkriser udløser eller forværrer en økonomisk nedtur".

Konklusion: Store produktivetsforbedringer og fald i lønnehedsomkostninger vidner om, at virksomhederne fortsat er i gang med en tilpasningsproces. Det lægger et nedadrettet pres på inflationen, der ventes at fortsætte med at falde. M3 pengemængden viser negativ vækst ved årsskiftet, hvilket advarer om forværring af økonomien. Det betyder også, at faren for et deflationært scenarion er trådt et stort skridt nærmere, hvilket den aktuelle økonomiske nedtur har alle elementer til med en bristet boligboble og høj gældsætning.



RENTEMARKEDET · MÅNEDENS TREND

RENTEMARKEDETS TREND

af John Yde, yde@teknisk-analyse.dk

Som beskrevet i artiklen om konjunkturerne, så drejer markedets fokus sig i høj grad fortsat om, hvornår inflationen og den korte rente stiger. Man har meget travlt med at fokusere på, hvornår Fed. forlader sin nulrentepolitik. Efter hvor mange FOMC møder ændrer man kursen? Risikoen for deflation er slet ikke inde i billedet, nu da økonomien er bragt i god gænge og efterspørgslen stiger. Flere af vores indikationer tyder dog snarere på, at økonomierne lige nu kører på de sidste "dampe i benzintanken". Vi er imidlertid også klar til at acceptere, at det er en proces, der kan komme til at tage tid, og en nedgang i økonomien kommer ikke før en vending i aktie- og råvaremarkederne. Og det er der endnu ikke tale om, selv om der er et oplæg til det. Det interessante i denne forbindelse er, at selv om man taler meget om en snarlig stig-

ning i renten, så viser tendensen i f.eks. futuresmarkedet det modsatte. Her er renteforventningerne for nedadgående. Det er en funktion, der altså synes at være i direkte modstrid med den almene frygt. Problemet er lige nu, at den lange rente er ved at teste trenden. Faktisk kan vi konstatere, at f.eks. den amerikanske og den britiske 10 årige rente er ved vigtige, langsigtede modstandsniveauer. Yderligere stigning i den lange rente her risikerer at aktivere et signal om en periode med en ganske betydelig ny stejling af rentekurven, hvilket i givet fald kun kan lade sig gøre i form af en betydelig ny risikoaversion, der i så fald denne gang også kommer til at omfatte dele af statsobligationsmarkedet. Det er vores forventning, vi ikke vil se en tilsvarende stigning i den lange rente i f.eks. det tyske marked, mens der naturligvis allerede er et betydelig spænd mellem flere af eurolandene. Vi bør derfor holde et vågent øje med udviklingen i den lange rente i især USA og England.

Månedens chart · 10 årige rentespænd USA-Tyskland



På vej mod toppen af intervallet

En analyse af den 10 årige renteforskel mellem USA og Tyskland peger mod yderligere stigning i kurven til toppen af det sidelæns interval, der har været gældende i 15 år. Denne toplinje er placeret omkring 1.25%. Det er udtryk for både en stigende nervøsitet over de amerikanske finansieringsbehov og den kendsgerning, at der er tale om et udskilningsløb i det europæiske marked, hvor de tyske

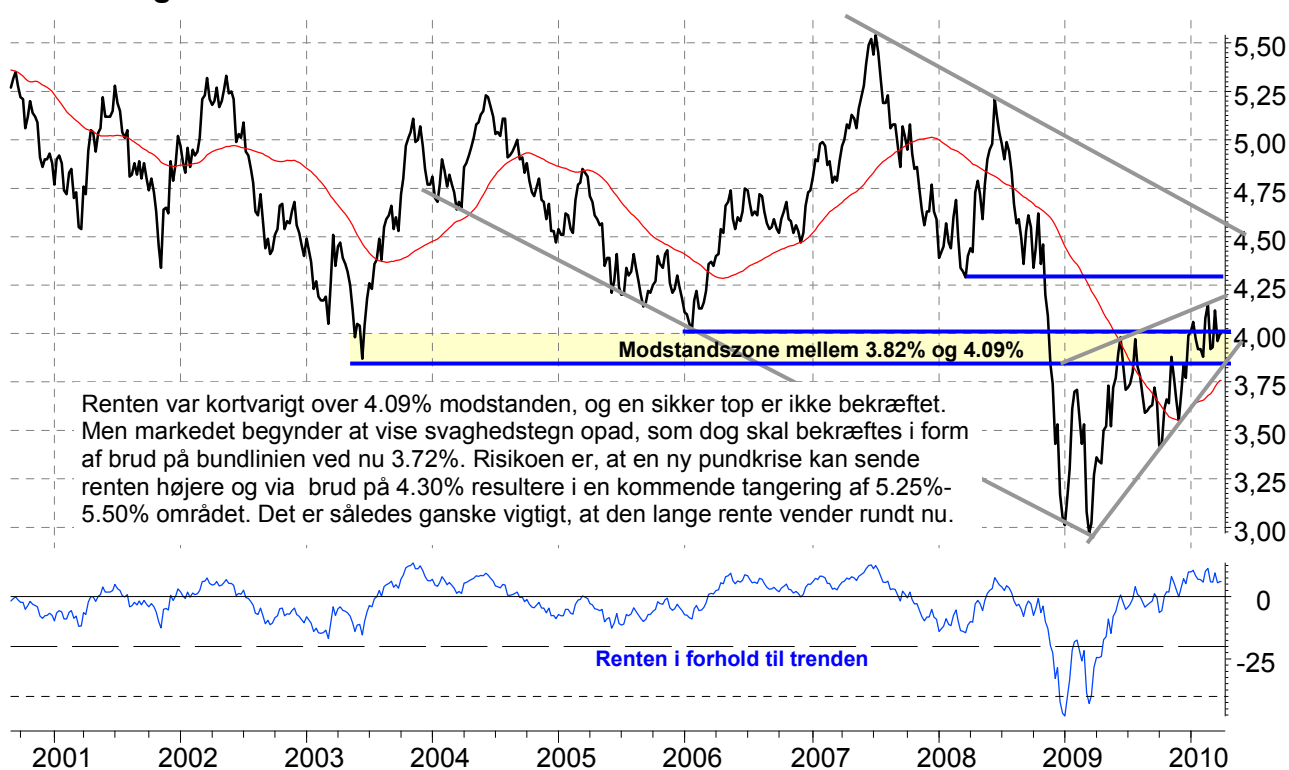
obligationer er "darling" i skærende kontrast til især de græske men også andre sydeuropæiske lande. Det ændrede forhold mellem USA og Tyskland ses naturligvis også i, at mens T-Notes er brudt under sin trend, så holder Bunds sig foreløbig pænt over sin trend. Og en yderligere udvidelse af rentespændet kunne derfor tyde på, at T-Notes har mulighed for at teste sin lange trend (200 dages gl. gns.), mens Bunds holder sig til sit 50 dages gl. gns.

RENTER · USA og UK lang rente

USA 10 årige rente



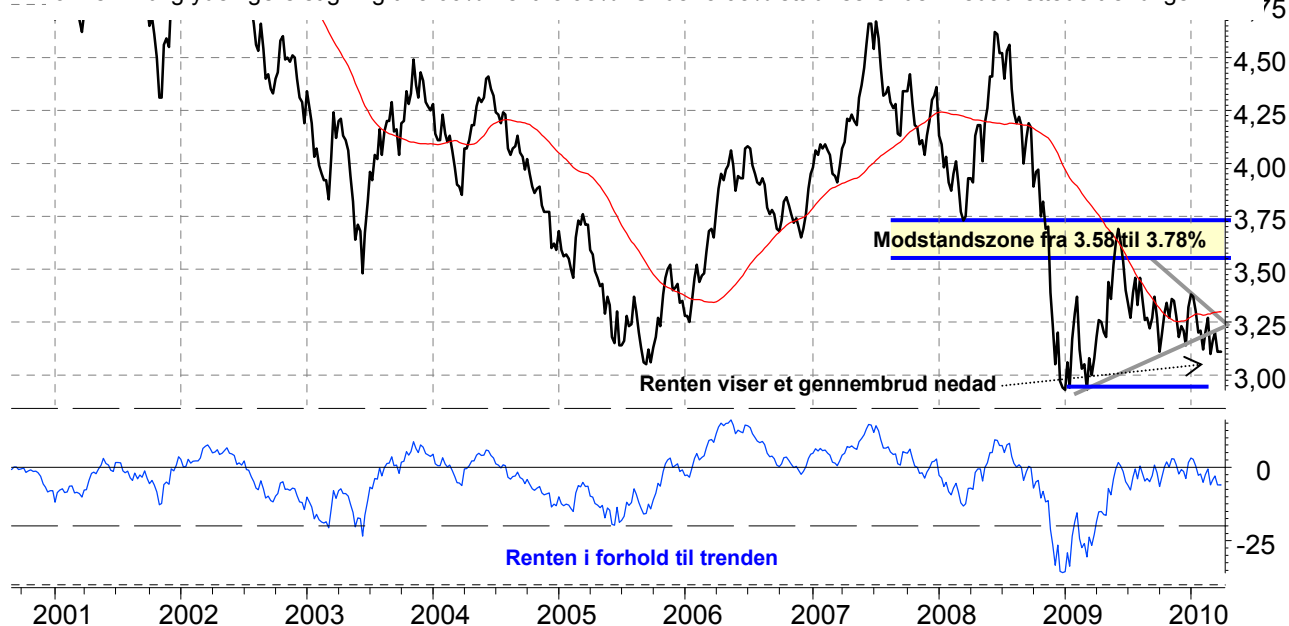
UK 10 årige rente



RENTER · Tyskland og Japan lang rente

Tyskland 10 årige rente

Renten viser fortsat en nedadrettet tendens, men det kniber i høj grad med at få et reelt trendmønster stablet på benene, og det gør det ekstra nødvendigt at fokusere på modstandsniveauerne. En rentestigning over 3.30% vil bryde den lange trend og dermed signalere, at der ikke er plads til yderligere rentefald nu, men i stedet advare om en mulig yderligere stigning til 3.60% - evt. 3.95%. Under 3.05% stabiliserer den nedadrettede trend igen.

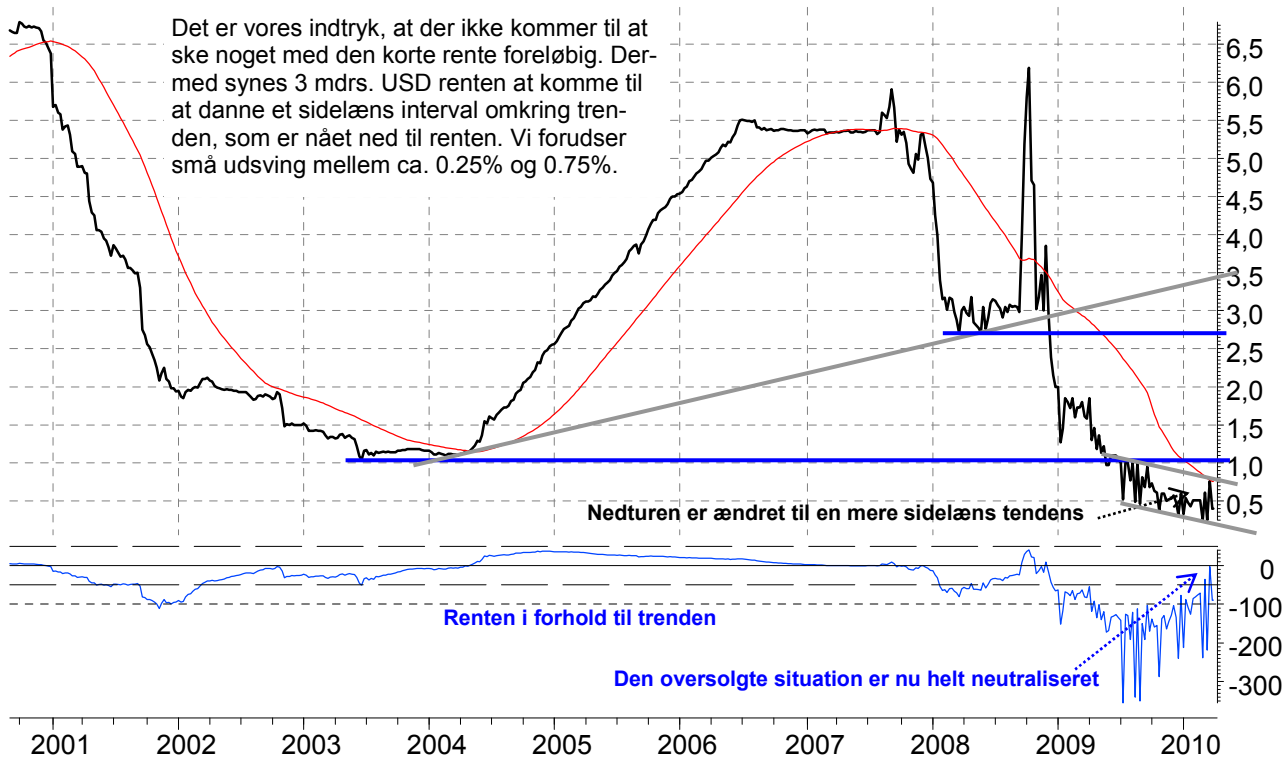


Japan 10 årige rente

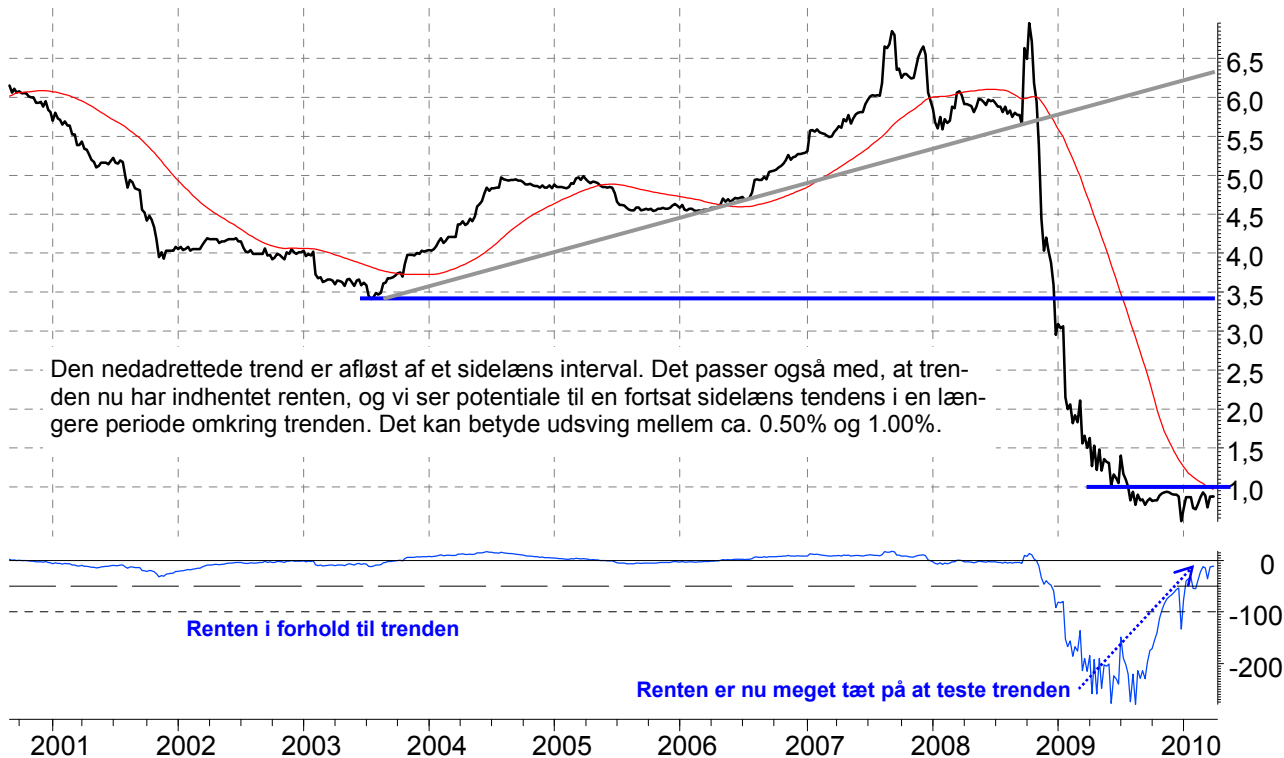


RENTER · USA og UK kort rente

USA 3 mdrs. interbankrente

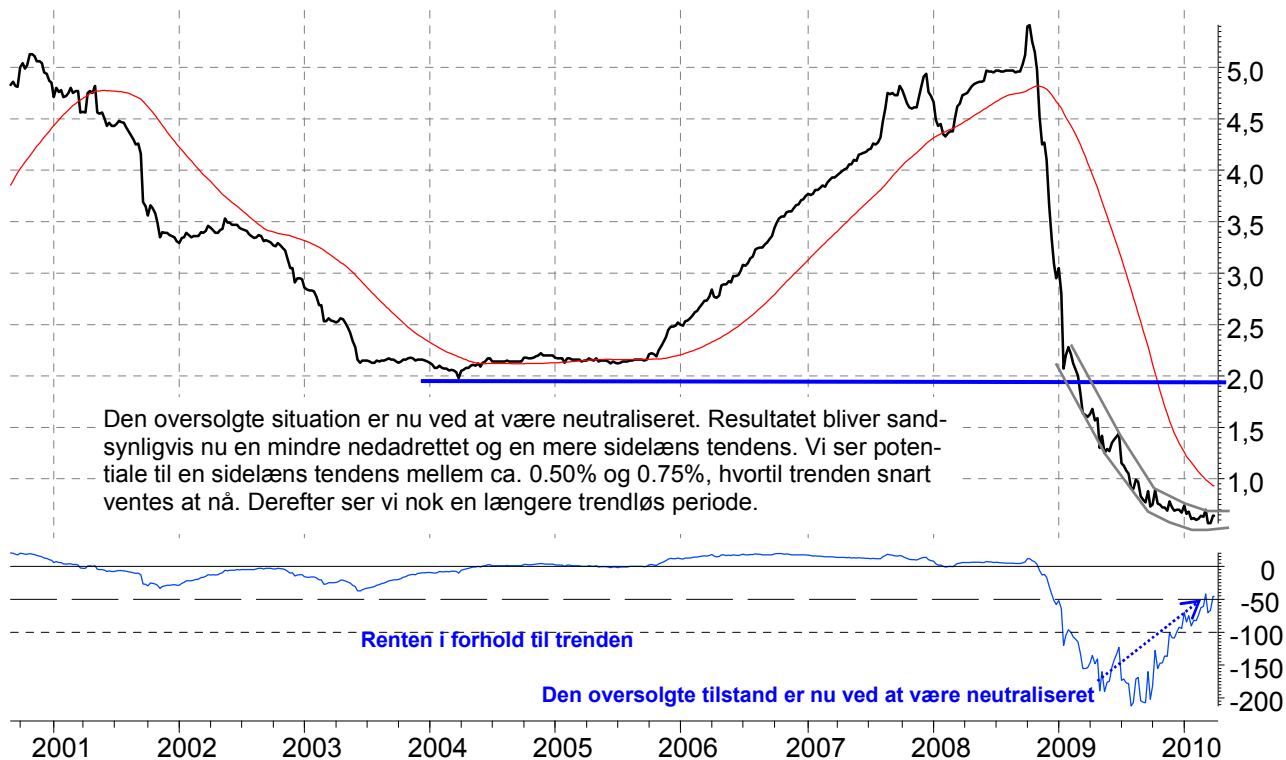


UK 3 mdrs. interbankrente

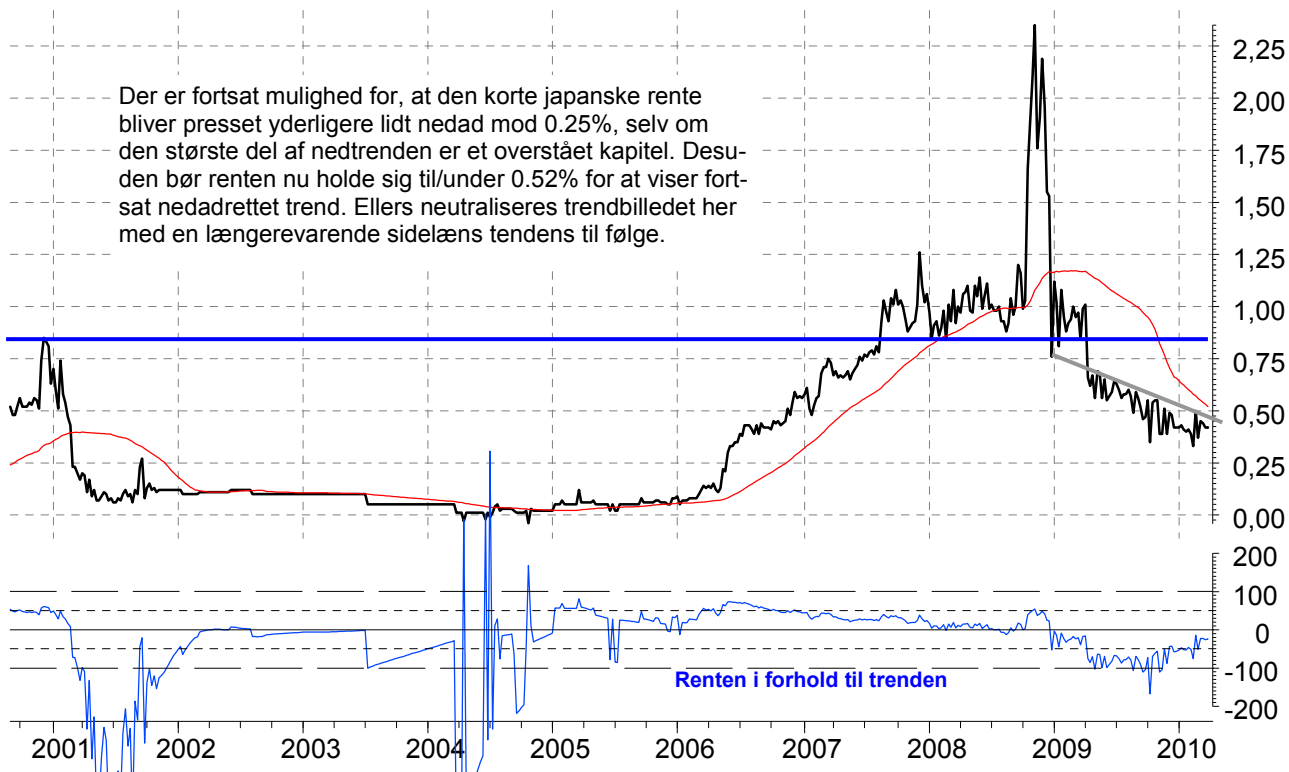


RENTER · eurozone og Japan kort rente

Eurozone 3 mdrs. interbankrente

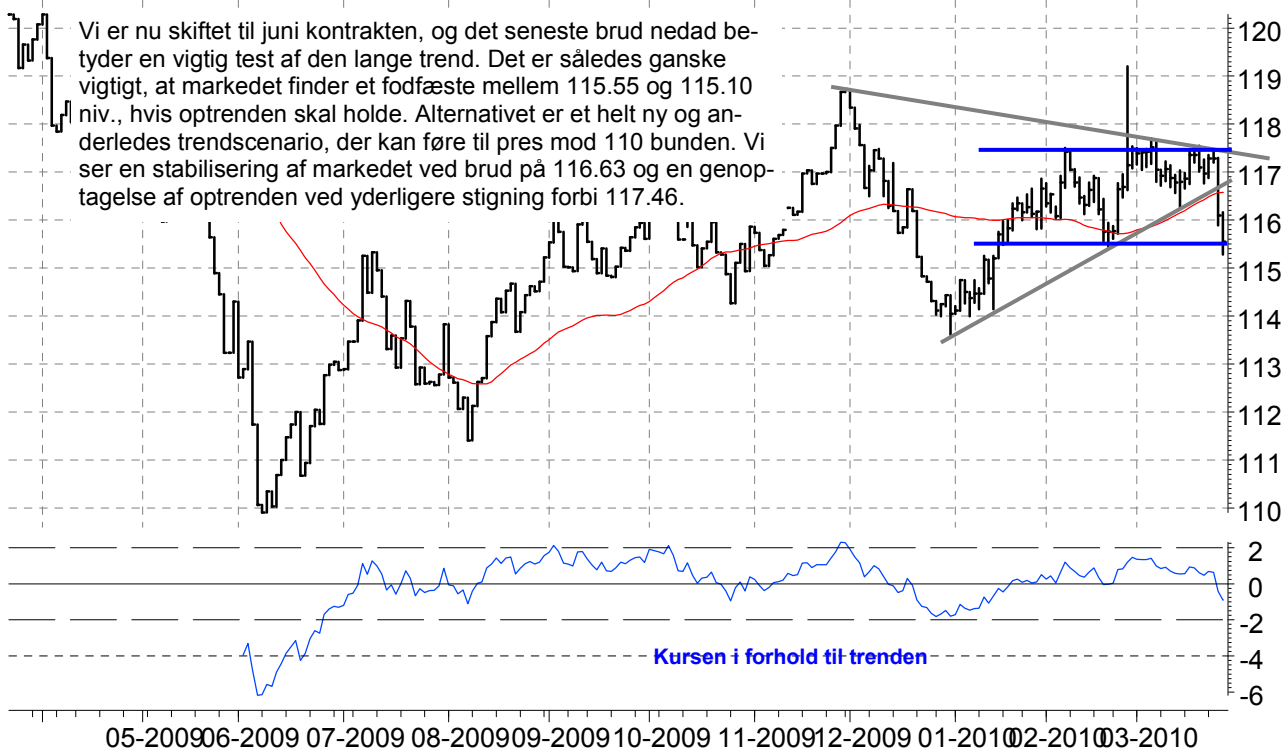


Japan 3 mdrs. interbankrente

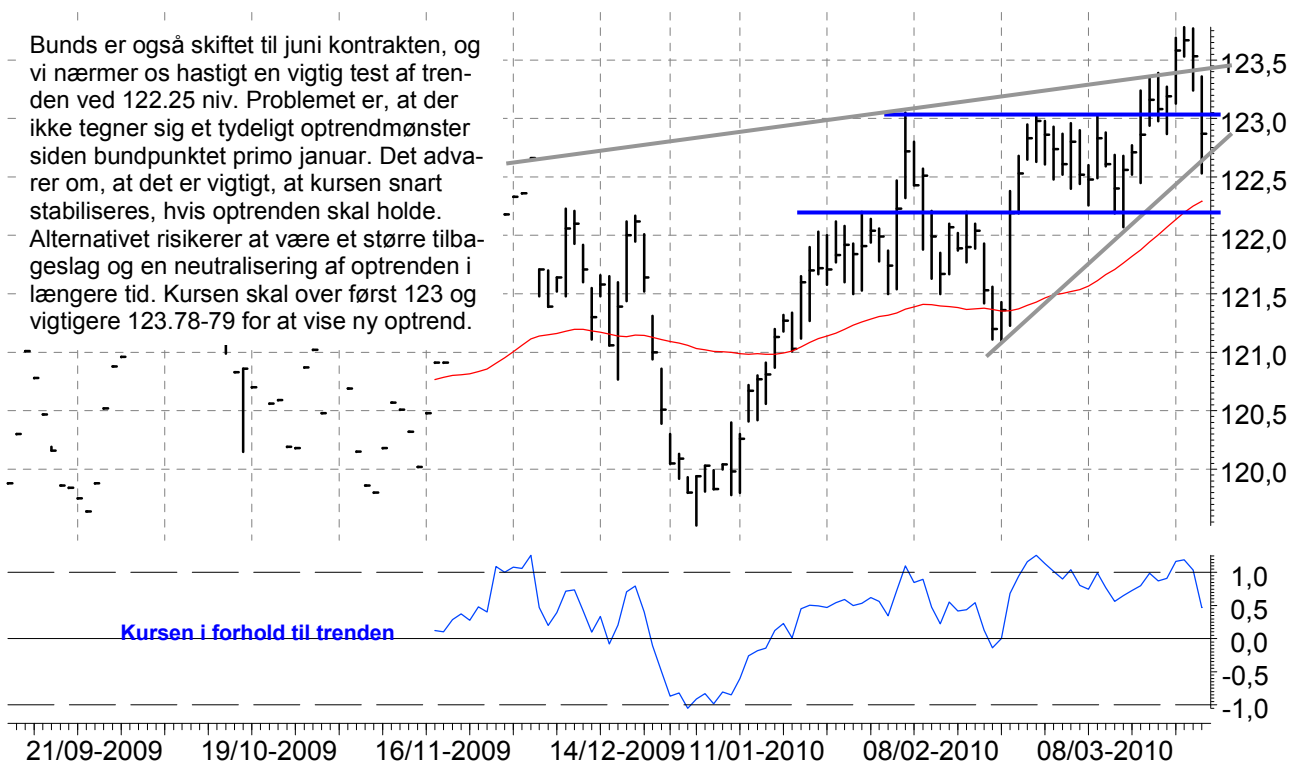


RENTER · T-Notes og Bunds

US T-Notes (juni 2010)



Euro Bunds (juni 2010)



RENTER · DK 4% STAT 2017 og DK 4% REAL 2038

4% Dansk Stat 2017



4% Nykredit 2038



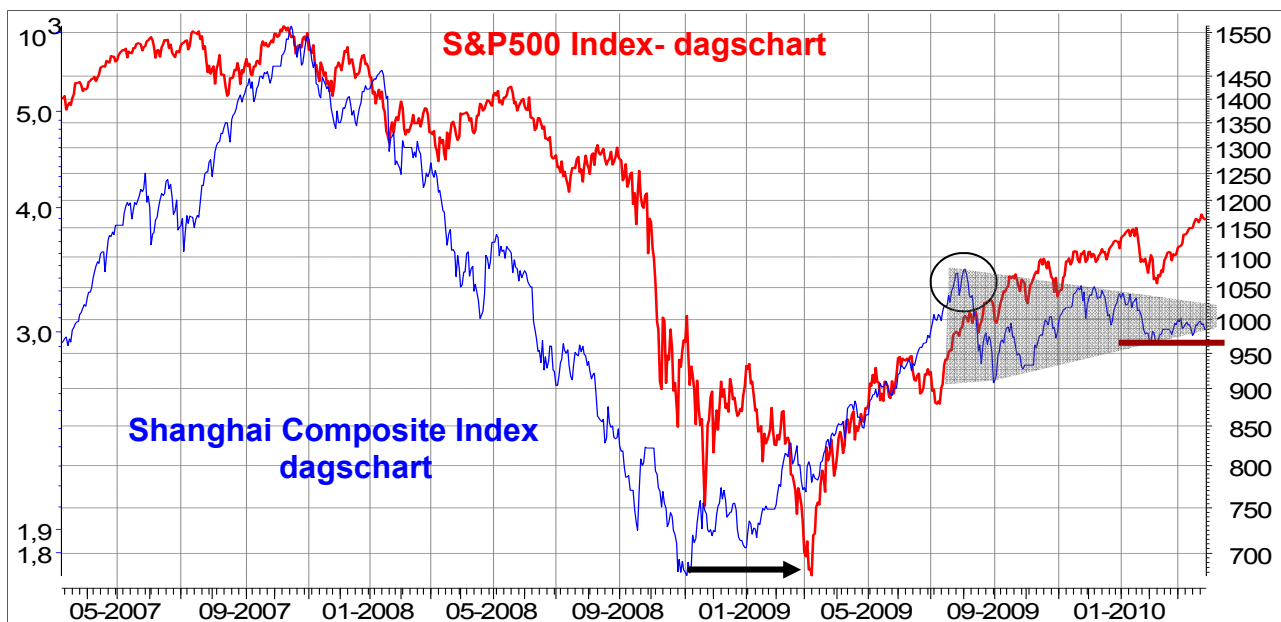
AKTIEMARKEDET · MÅNEDENS TREND

AKTIEMARKEDETS TREND

af Peter Jensen, peter@teknisk-analyse.dk

Morgan Stanleys Verdensindex (MSCI) er tilbage omkring januars toppunkt. Dermed tester indexet igen langsigtet modstand i 1194, der har betydning i det større trendbillede. Det vil nemlig være den naturlige øvre grænse, hvis opturen det seneste år kun er en korrektion af faldet fra 2007 toppen. Der testes også omkring eller lige over tilsvarende niveau i både S&P500 (1135), DAX (5960) og OMXC20 (368). Det bliver vigtigt at følge, om MSCI er i stand til at etablere sig over 1194. Det vil både signalere, at den endelige bund er placeret i marts 2009 i denne konjunkturedgang. Samtidigt er det muligt, at det kan udskyde en større korrektionsfase på aktiemarkedet. Foreløbigt er risikoen for en større topfase imidlertid ikke afværget efter januars månedlige 'key-reversal' topsignal. Også selvom flere af de store landeindex er presset lige over januars topniveau. I 2007 blev der etableret et månedlig 'key-reversal' i juli måned. Efter et tilbagefald i starten af august 2007 kom aktiemarkedet tilbage med stigning, der fortsatte i september og ind i oktober lige over juli toppen, før den endelige top blev placeret. Hvis dette forløb er i gang med at gentage sig vil en top vise sig i løbet af april måned. I det

danske aktiemarked har der været tale om et anderledes forløb. Her har der ikke været plads til de store kursfald i korrektionerne i seneste års op-trendfase. Der har hovedsageligt været tale om længere perioder med sidelæns bevægelser. Derfor er OMXC20 allerede pænt over januars toppunkt. Indexet er i høj grad blevet trukket af Novo Nordisk i seneste fase, der bringer Novo-aktien på et stærkt overkøbt niveau. Ser vi på de underliggende aktier, tegner der sig et mere broget billede, hvilket er lidt bekymrende. Det betyder nemlig, at det ikke er bredden, der trækker i øjeblikket, hvilket typisk sker i topfaser. Under alle omstændigheder har de vedvarende stigninger i OMXC20, trukket vores månedlige og ugentlige adfærdsmodeller op på overkøbte niveauer. 'Elastikken' mellem kurs og 12 måneders gl. gennemsnit (trenden) er også trukket langt ud. Derfor advarer det om, at opotentialet er begrænset, hvor næste langsigtede modstandszone i 401-405 virker som en naturlig øvre grænse. Samtidigt betyder det, at der kan komme et stort 'reky' nedad, når der tages hul på en korrektionsfase tilbage til 364 niv. I OMXC20 skal der bevægelse under et stigende 50 dages gl. gennemsnit i 362 og en stigende støttelinie i 360, før det sætter optrenden ud af kraft på mellemlang sigt. Så kan det senere true den langsigtede optrend ved 12 måneders gl. gennemsnit p.t. i 327.



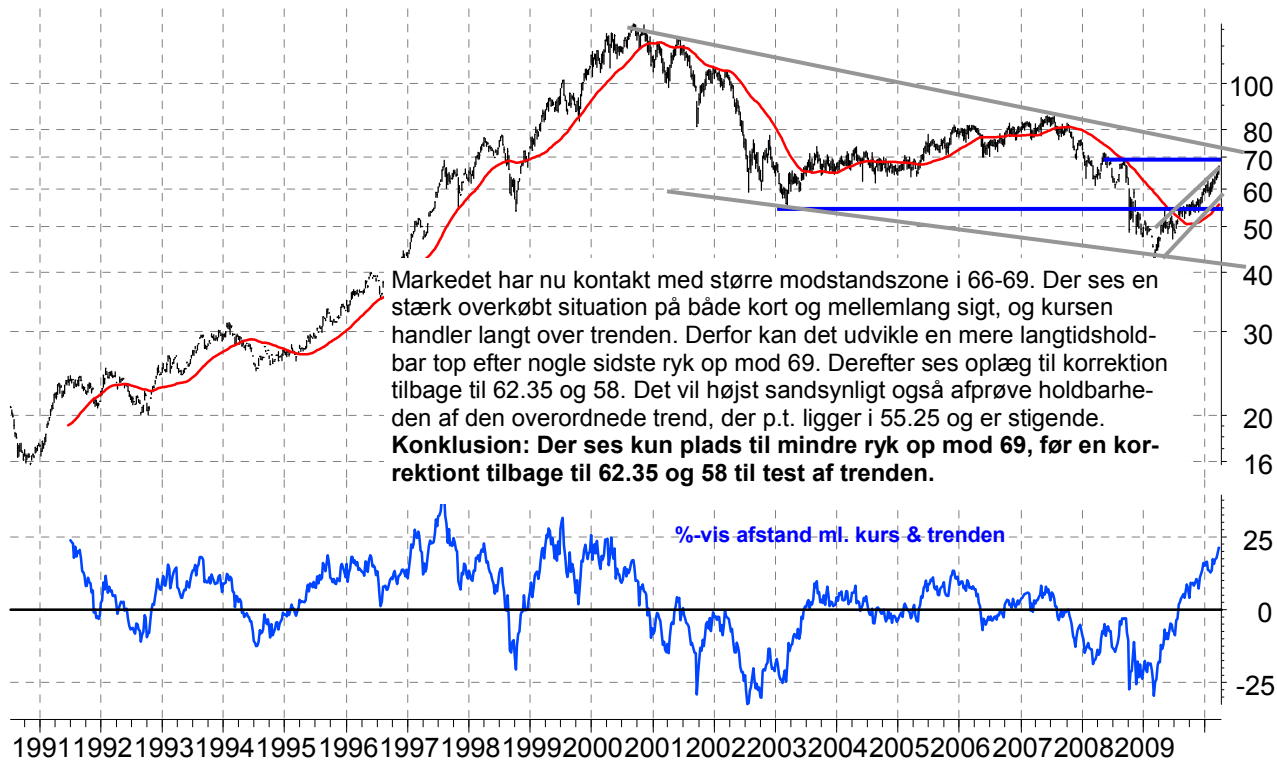
S&P500 kontra Shanghai Composite

Det kinesiske Shanghai Composite Index (SCI) danner bund i november 2008 - 4 måneder før bunden i USA og Europa i marts 2009 (se sort pil). I august 2009 dannede SCI top og indexet er ikke nået over siden. Det kan undre, når der har været så stor fokus på den store vækst i Kina og de kraftige finanspolitiske stimulanser. Er SCI igen ved at lede Europa og USA, eller har SCI noget at

indhente i forhold til de resterende aktiemarkeder. Det kan vi hurtigt få svar på. Hvis SCI søger under 2890 (den røde linie) vil det vende en langsigtet optrend til en ned-trend. Så er der stor fare for, at SCI er ved at lede vejen for større nedtur på aktiemarkedet. Omvendt vil yderligere sving i en sidelæns og triangulær bevægelse i det grå område kunne danne oplæg til et dynamisk ryk i den langsigtede optrend med objektiv i 3800.

AKTIEMARKEDET · INVESTERINGSFORENINGER

Nordea Invest, USA



Bank Invest Europa

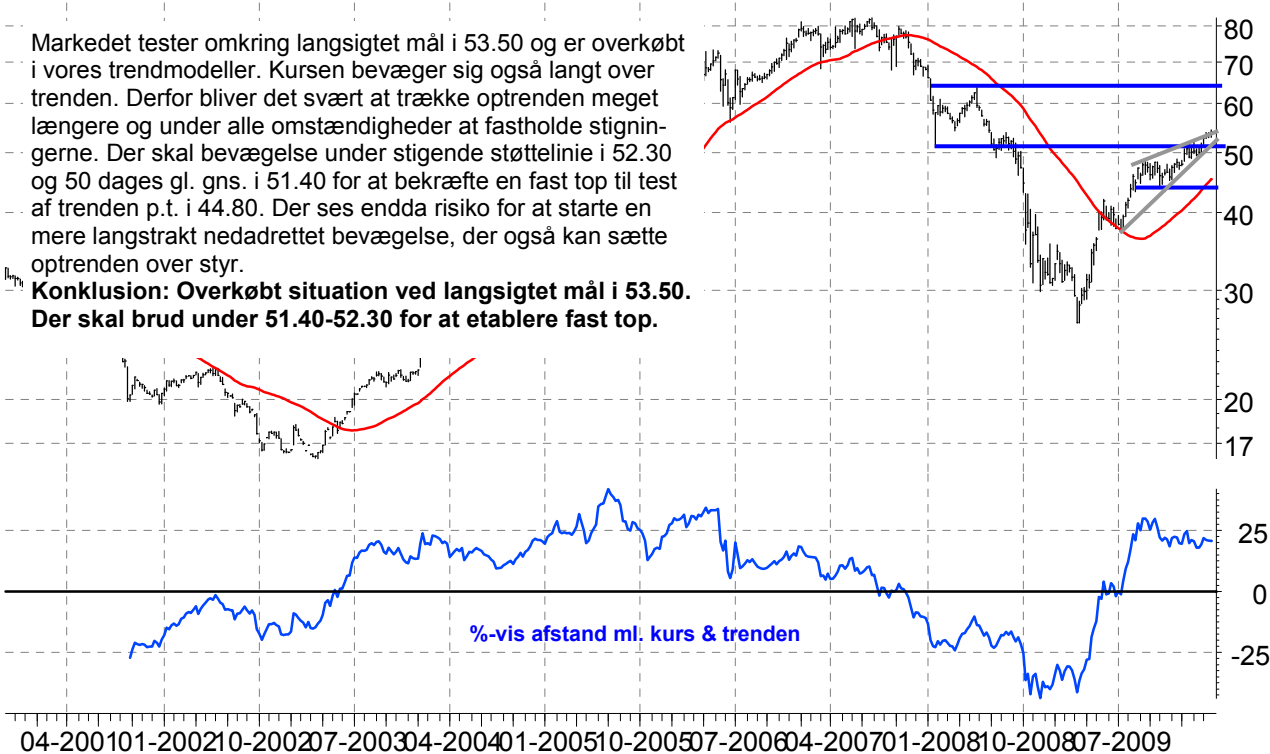


AKTIEMARKEDET · INVESTERINGSFORENINGER

Bank Invest, Danmark

Markedet tester omkring langsigtet mål i 53.50 og er overkøbt i vores trendmodeller. Kursen bevæger sig også langt over trenden. Derfor bliver det svært at trække optrenden meget længere og under alle omstændigheder at fastholde stigningerne. Der skal bevægelse under stigende støttelinie i 52.30 og 50 dages gl. gns. i 51.40 for at bekræfte en fast top til test af trenden p.t. i 44.80. Der ses endda risiko for at starte en mere langstrakt nedadrettet bevægelse, der også kan sætte optrenden over styr.

Konklusion: Overkøbt situation ved langsigtet mål i 53.50. Der skal brud under 51.40-52.30 for at etablere fast top.



Bank Invest, Østeuropa

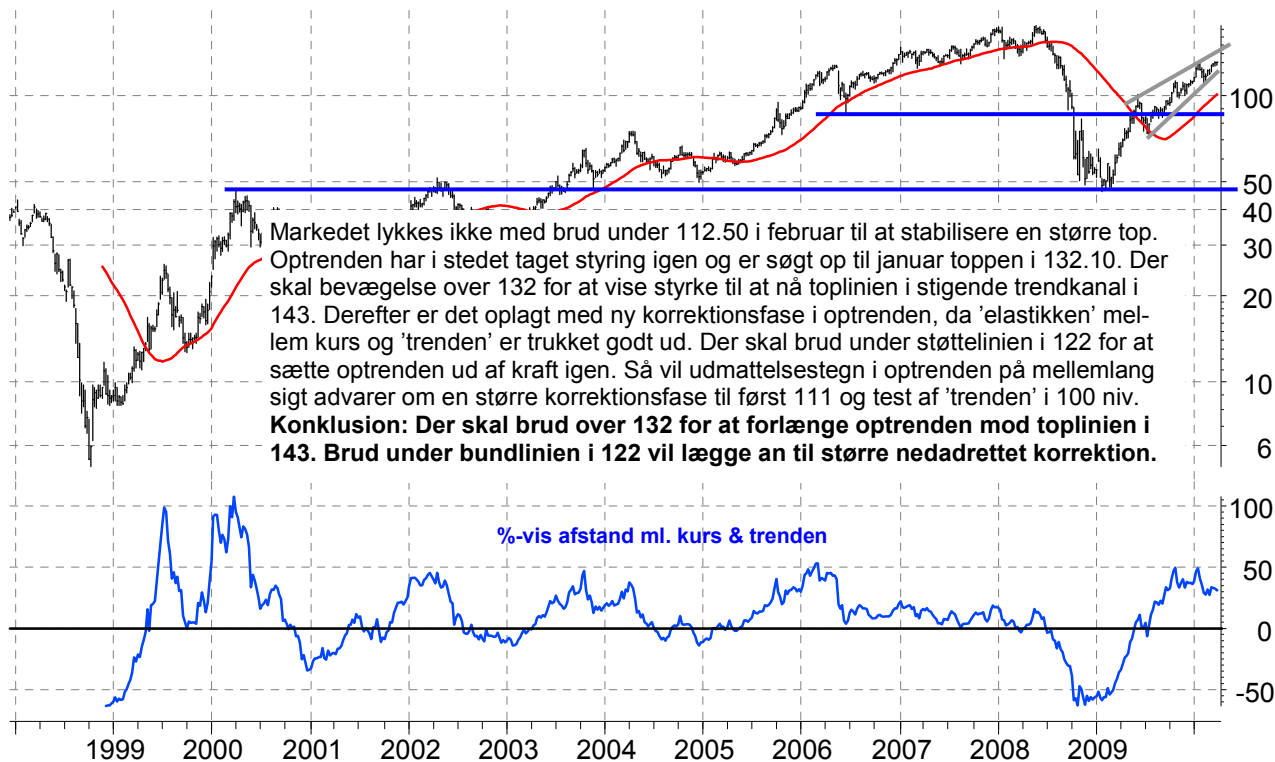
Markedet har taget endnu et sving i optrenden siden starten af februar og tester januar toppen i 198.80. Et niveau højere ligger større modstandszone i 207-216. Disse niveauer ventes at begrænse opsidens, hvor kursen fortsat bevæger sig langt over 'trenden' (se nederste graf). Samtidigt udbygges udmattelsestegn i optrenden på mellemlang sigt. Der skal brud under den stigende støttelinie i 184 for at bekræfte udmattelsestegnene og markere en fast top. Så er der udsigt til en større nedtur via 173.50 til test af trenden p.t. i 154.

Konklusion: Opsiden ventes begrænset til 199-216, før der påbegyndes en større korrektionsfase i optrenden via støttelinie p.t. i 184.

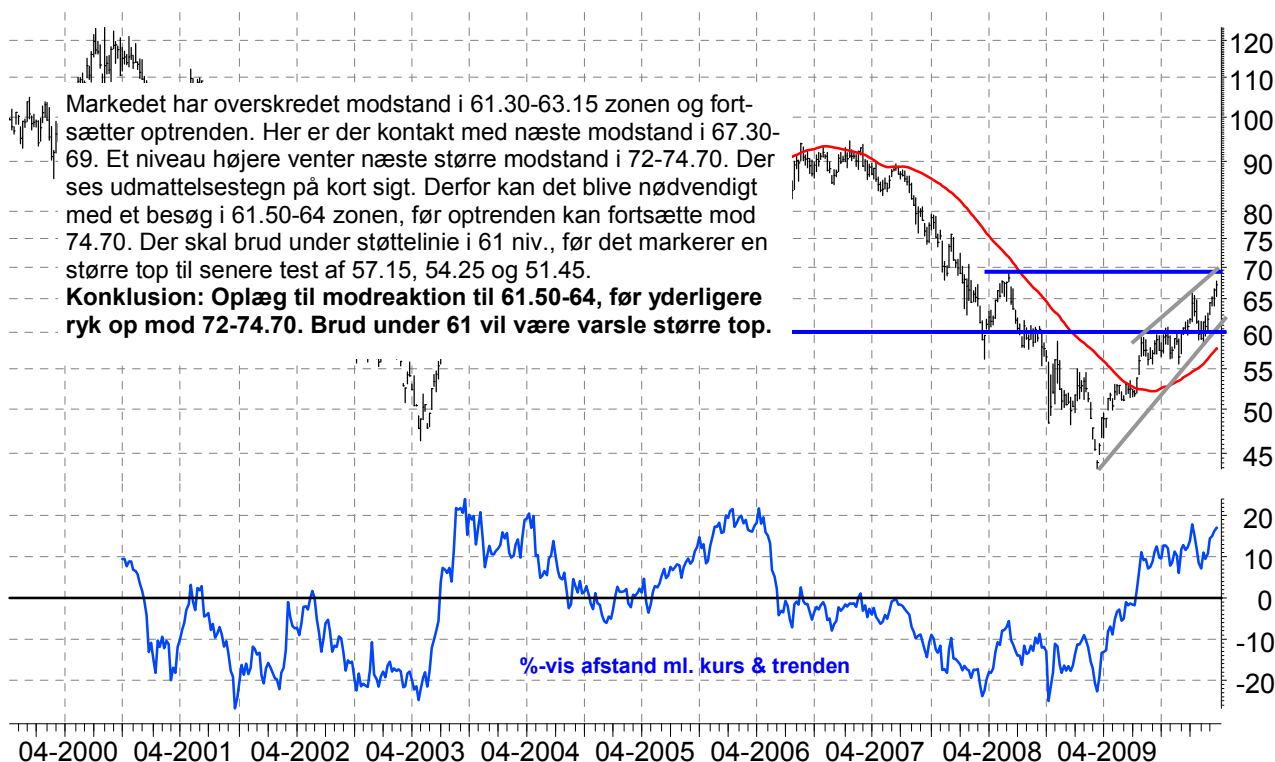


AKTIEMARKEDET · INVESTERINGSFORENINGER

ABN Amro, Rusland

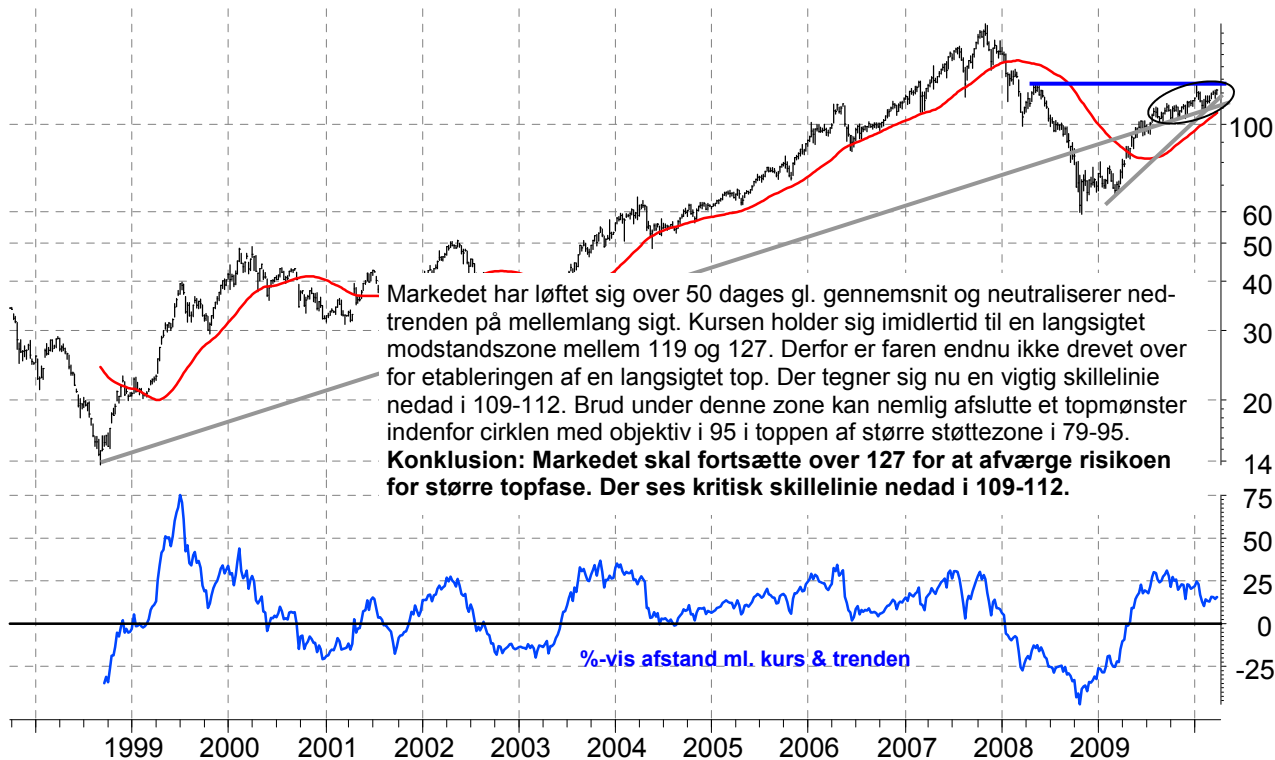


Bank Invest, Asien

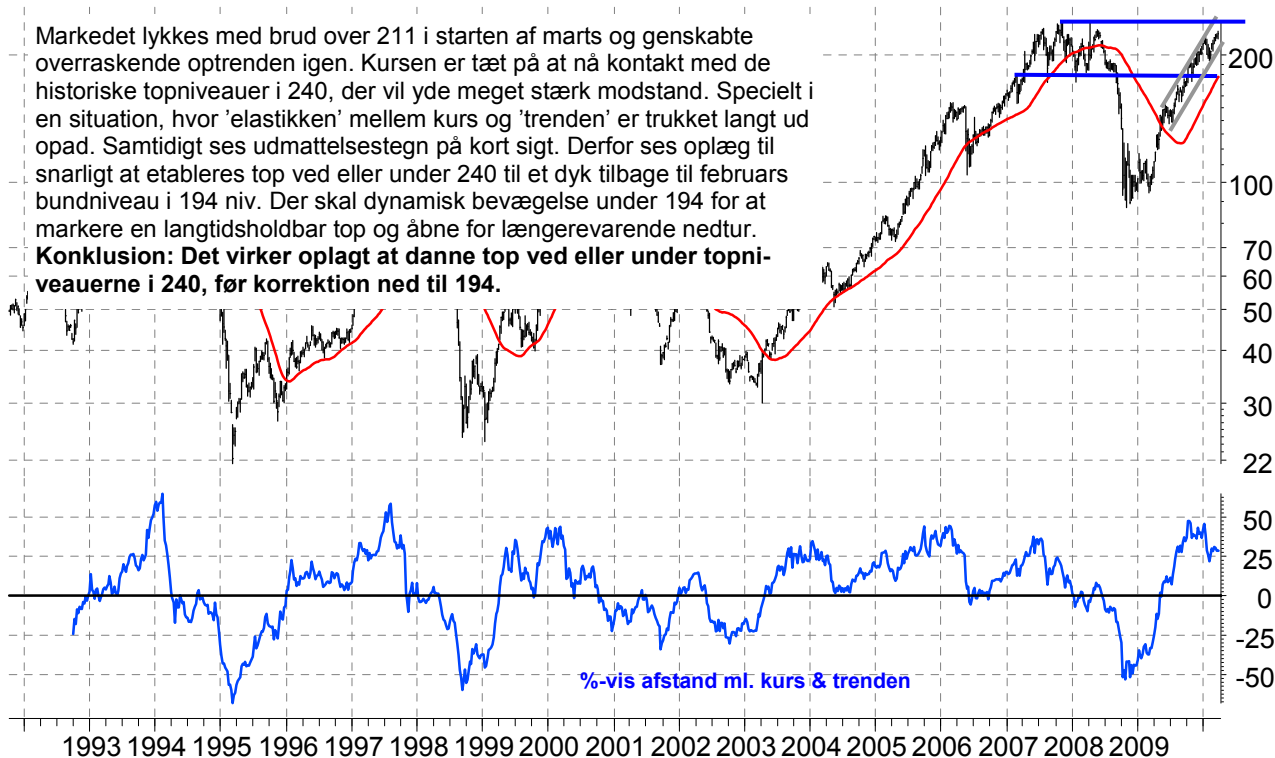


AKTIEMARKEDET · INVESTERINGSFORENINGER

Sydinvest, Fjernøsten

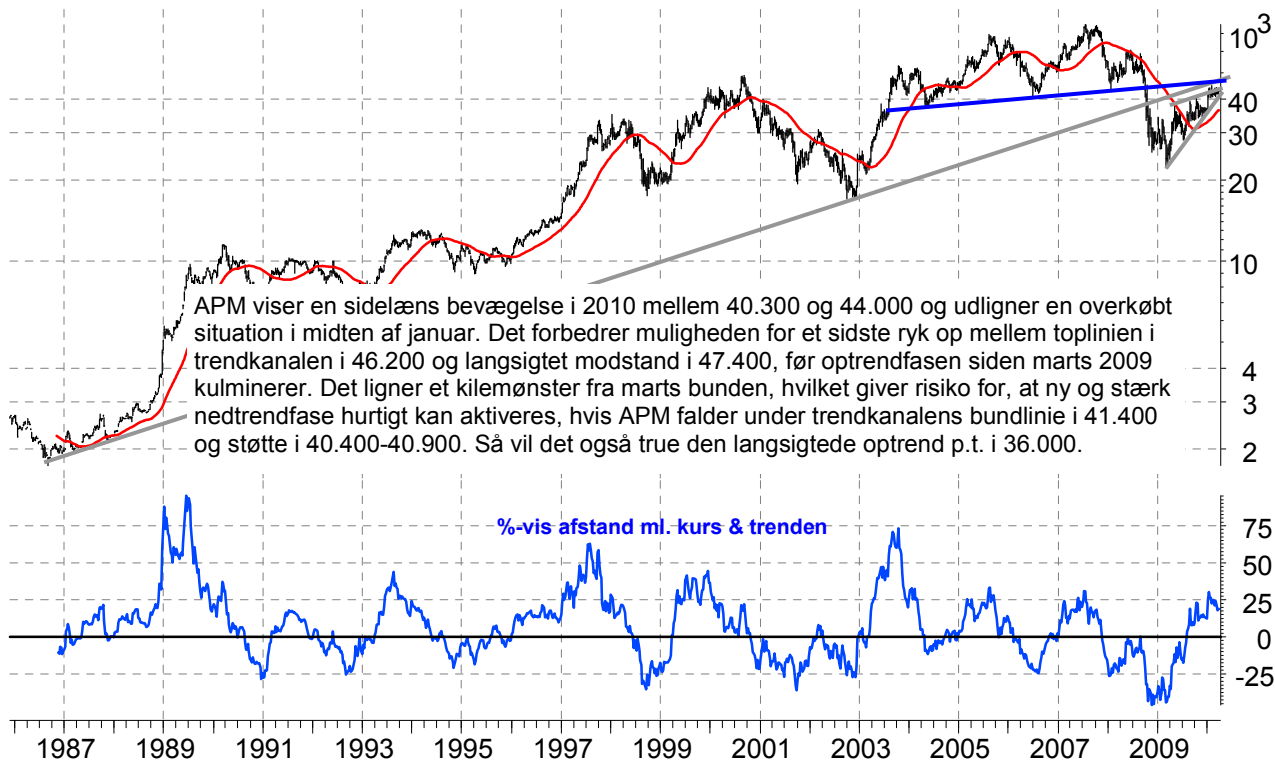


Bank Invest, Latinamerika

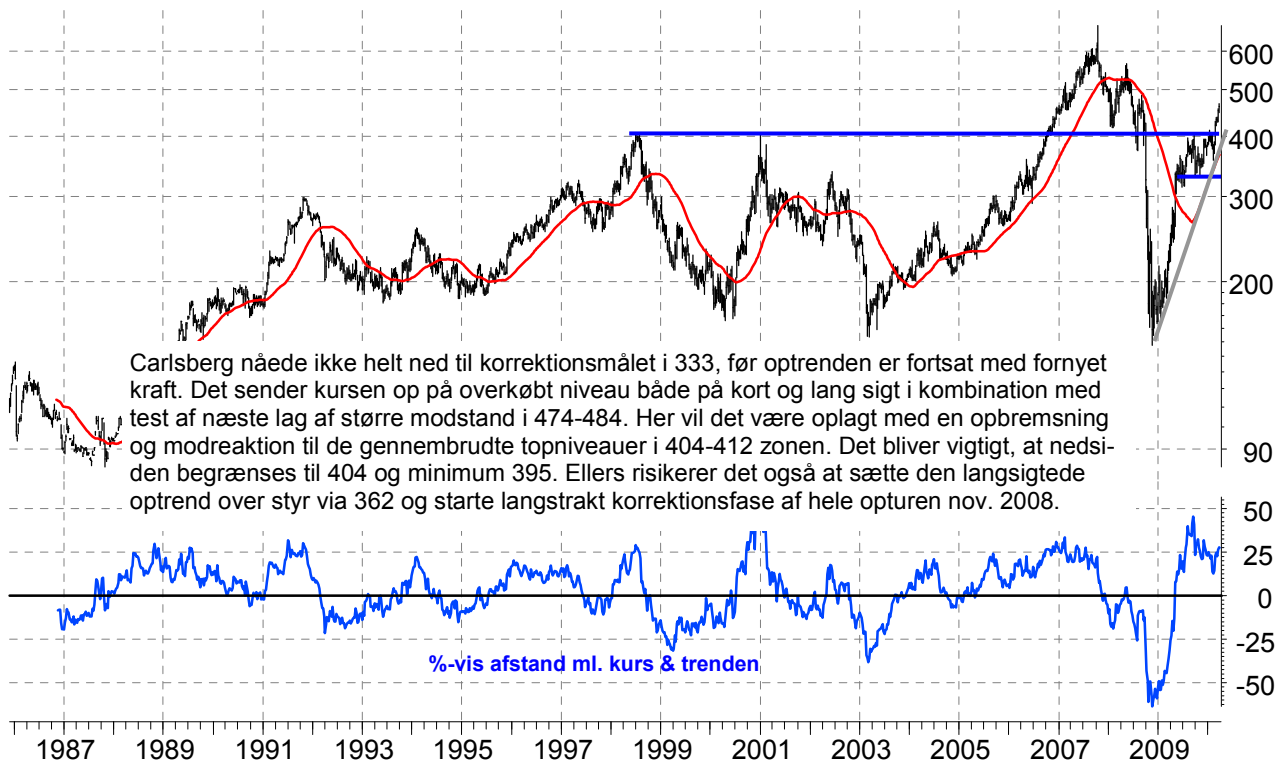


AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

A.P. Møller Mærsk B

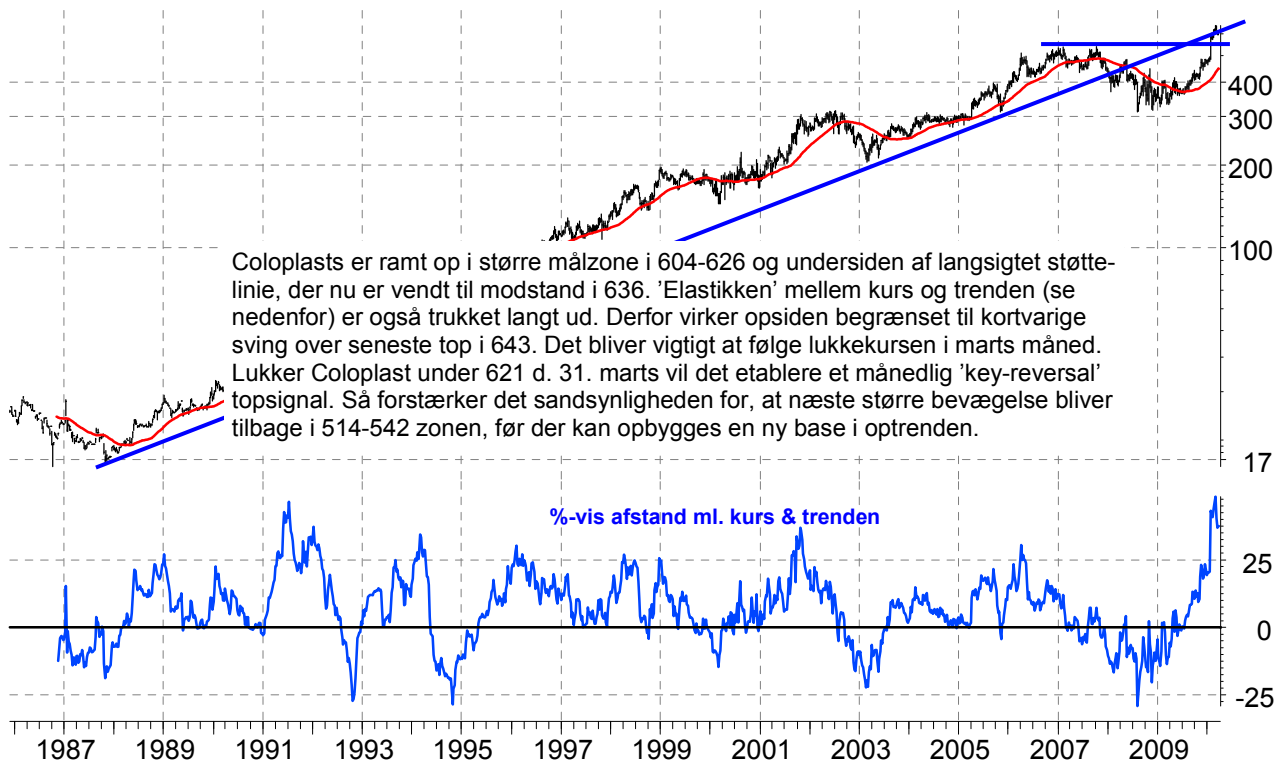


Carlsberg B

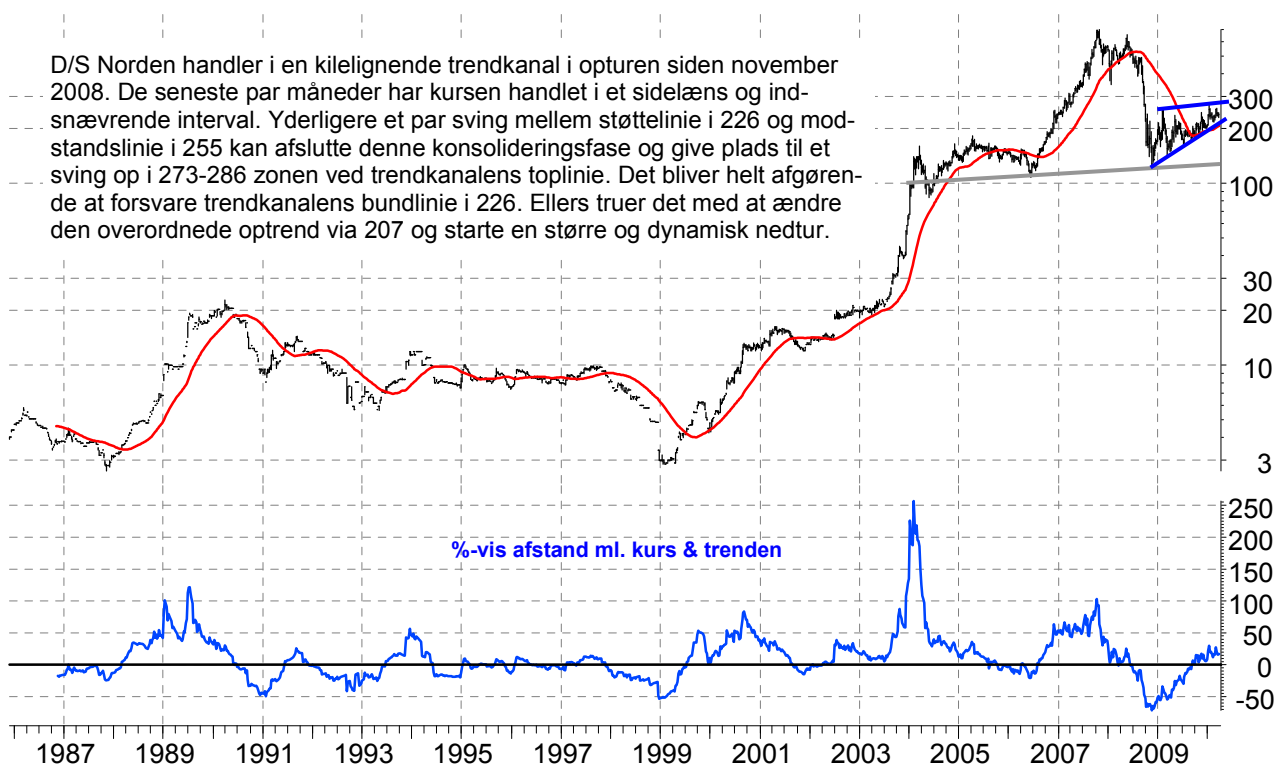


AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

Coloplast

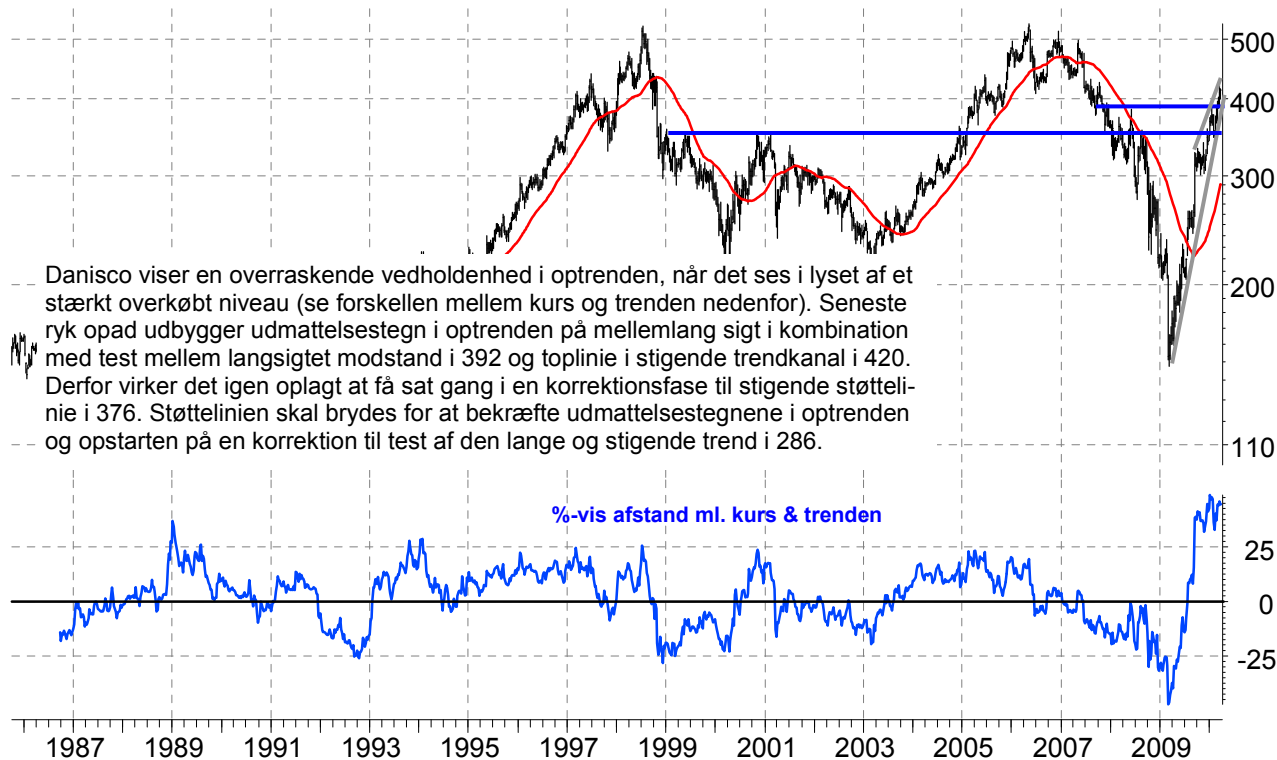


D/S Norden

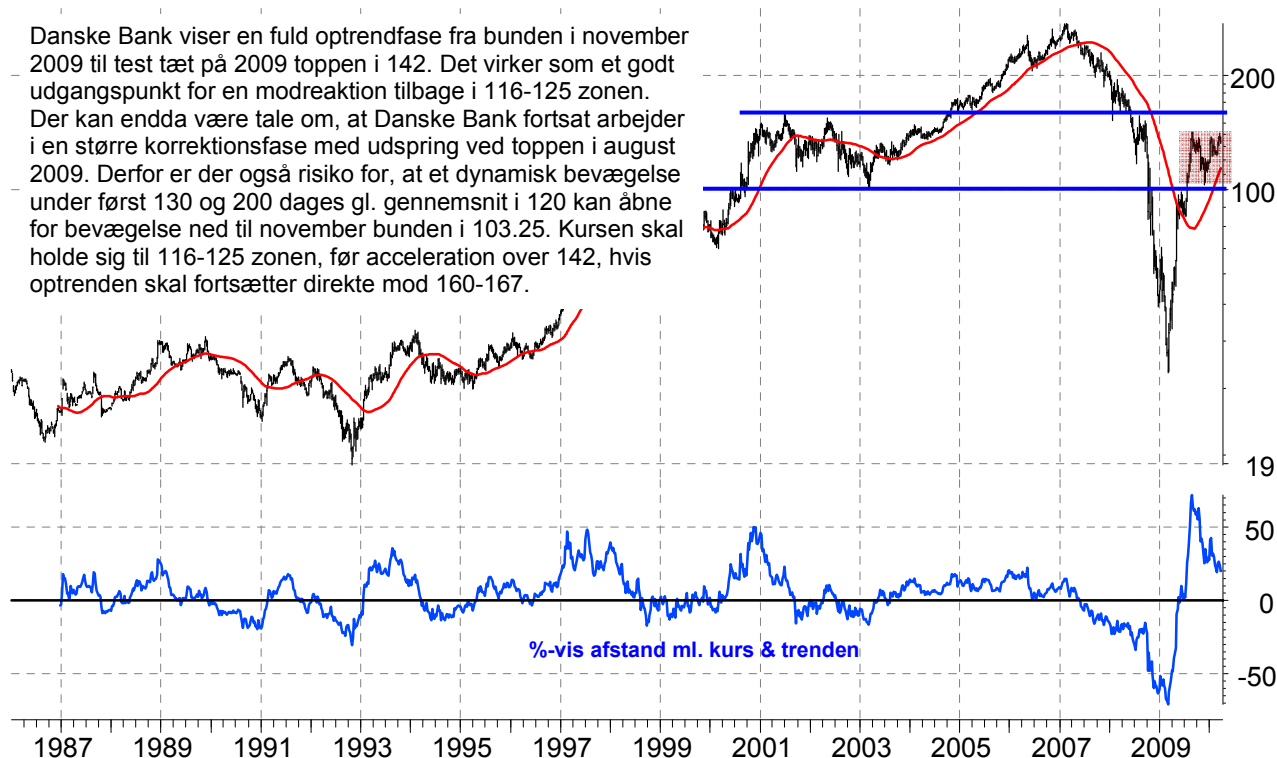


AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

Danisco

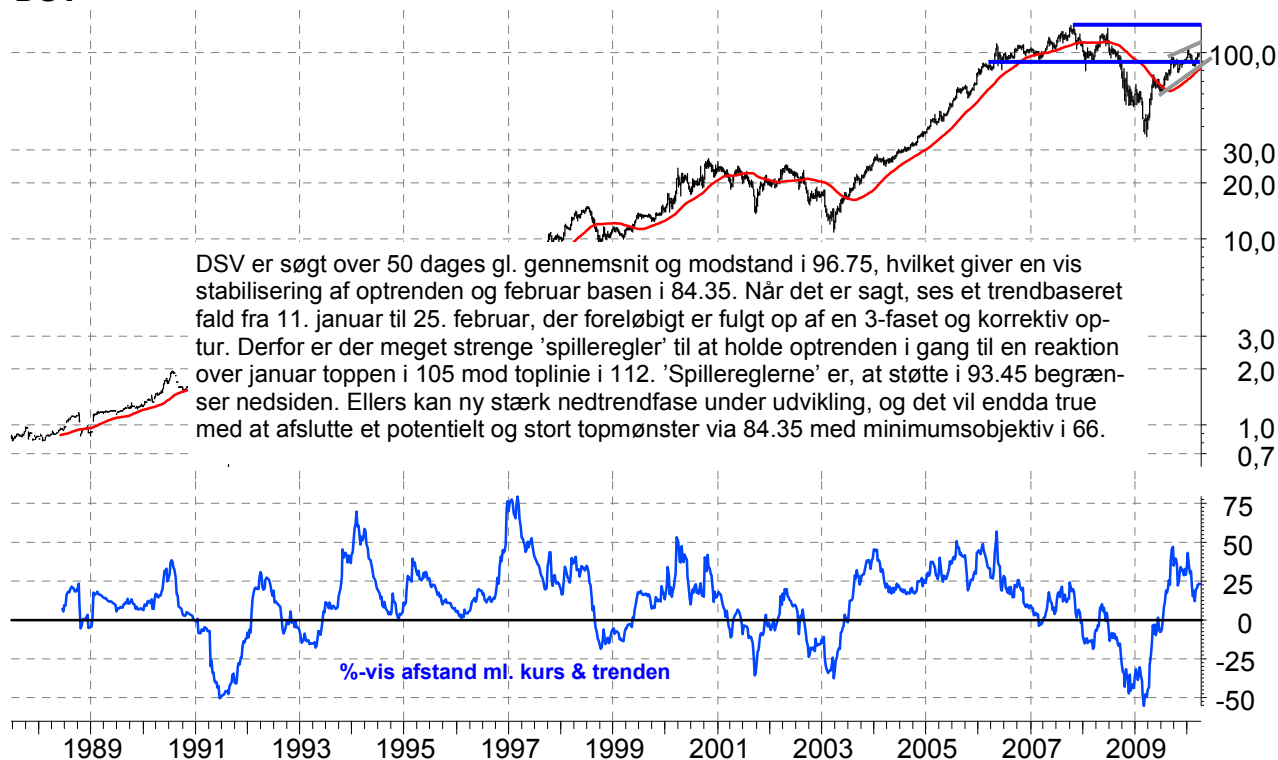


Danske Bank



AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

DSV



FLSmidth & Co.

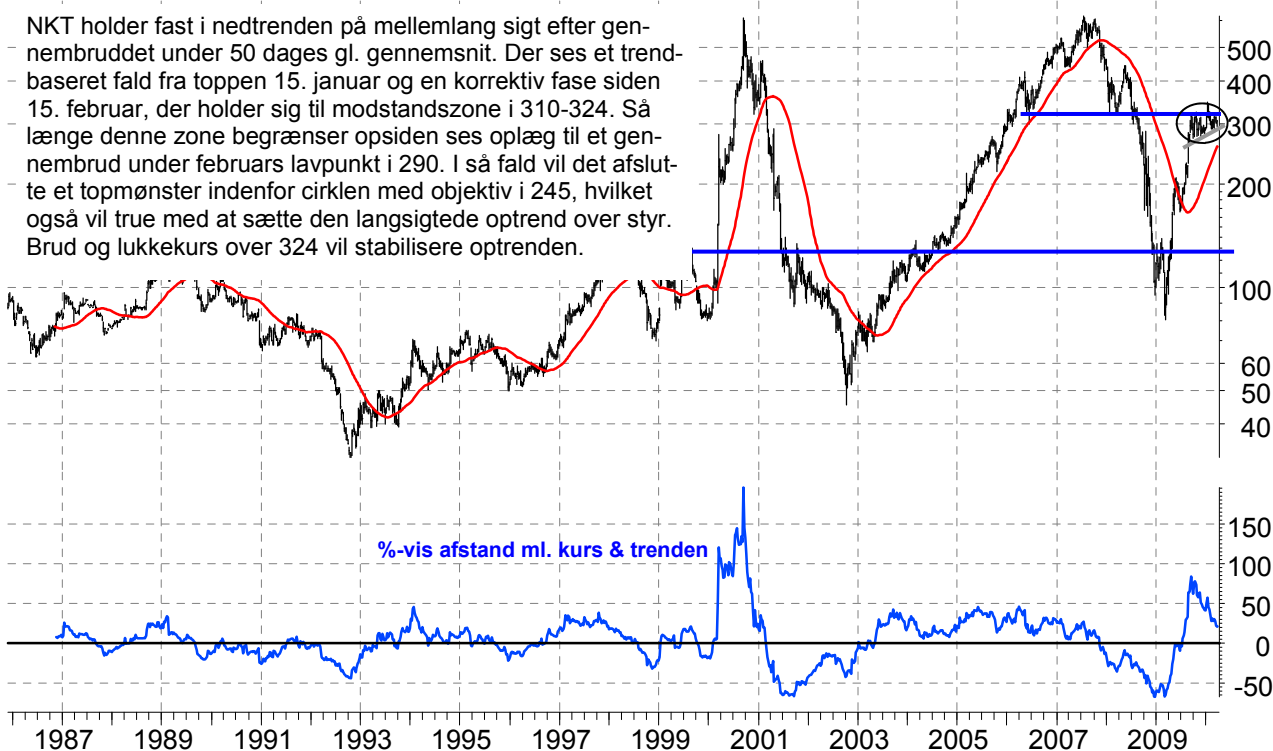


AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

H. Lundbeck

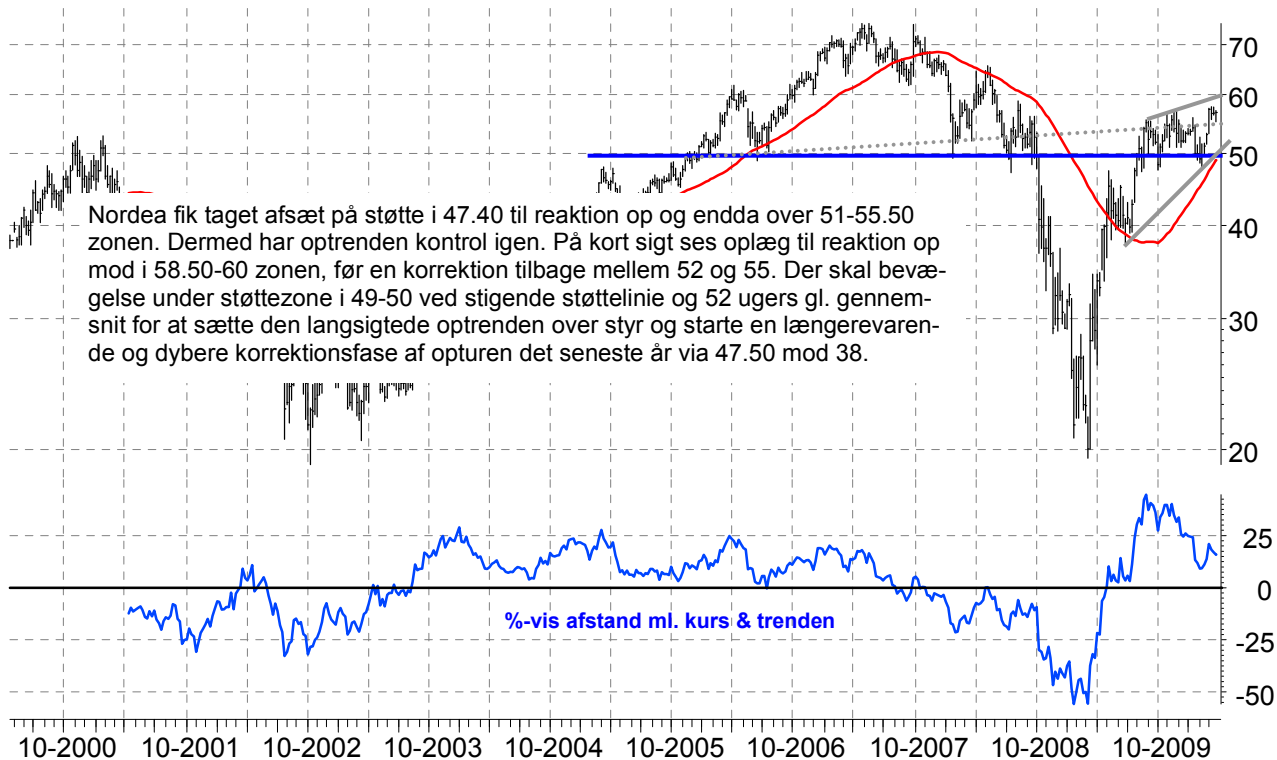


NKT Holding

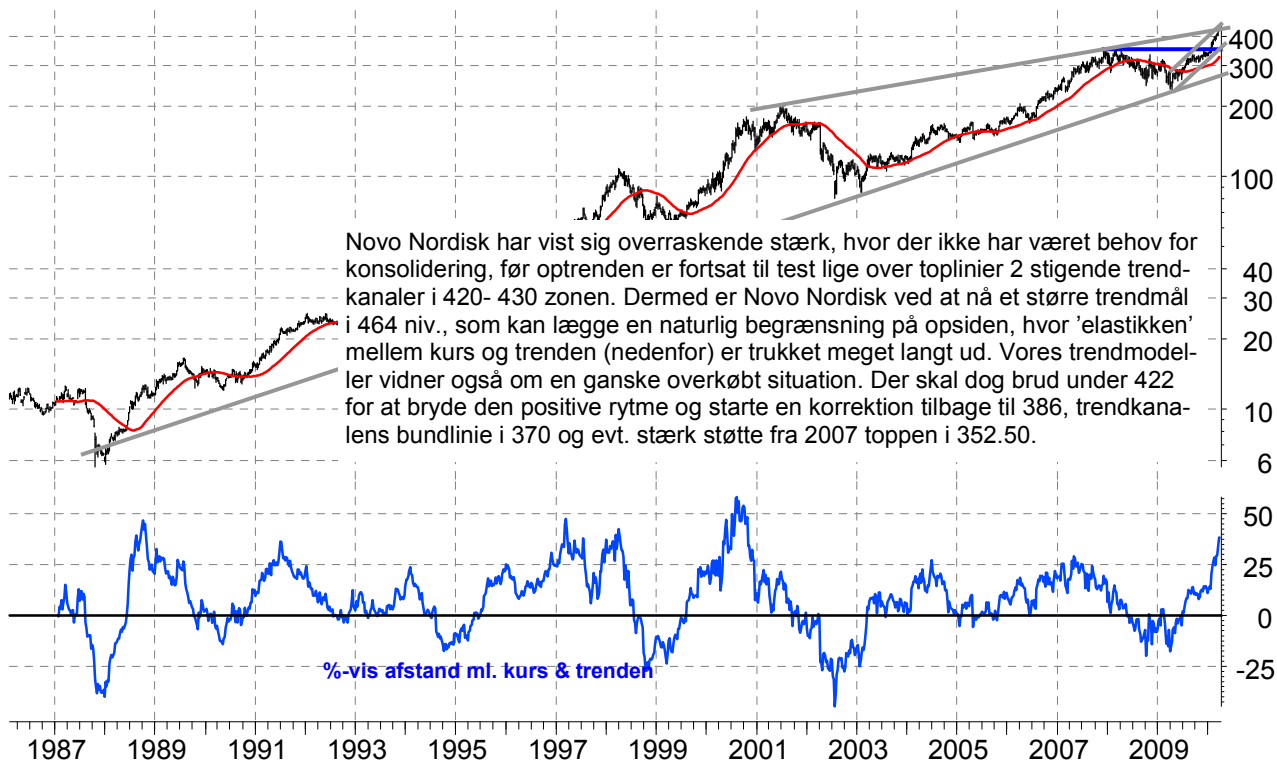


AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

Nordea



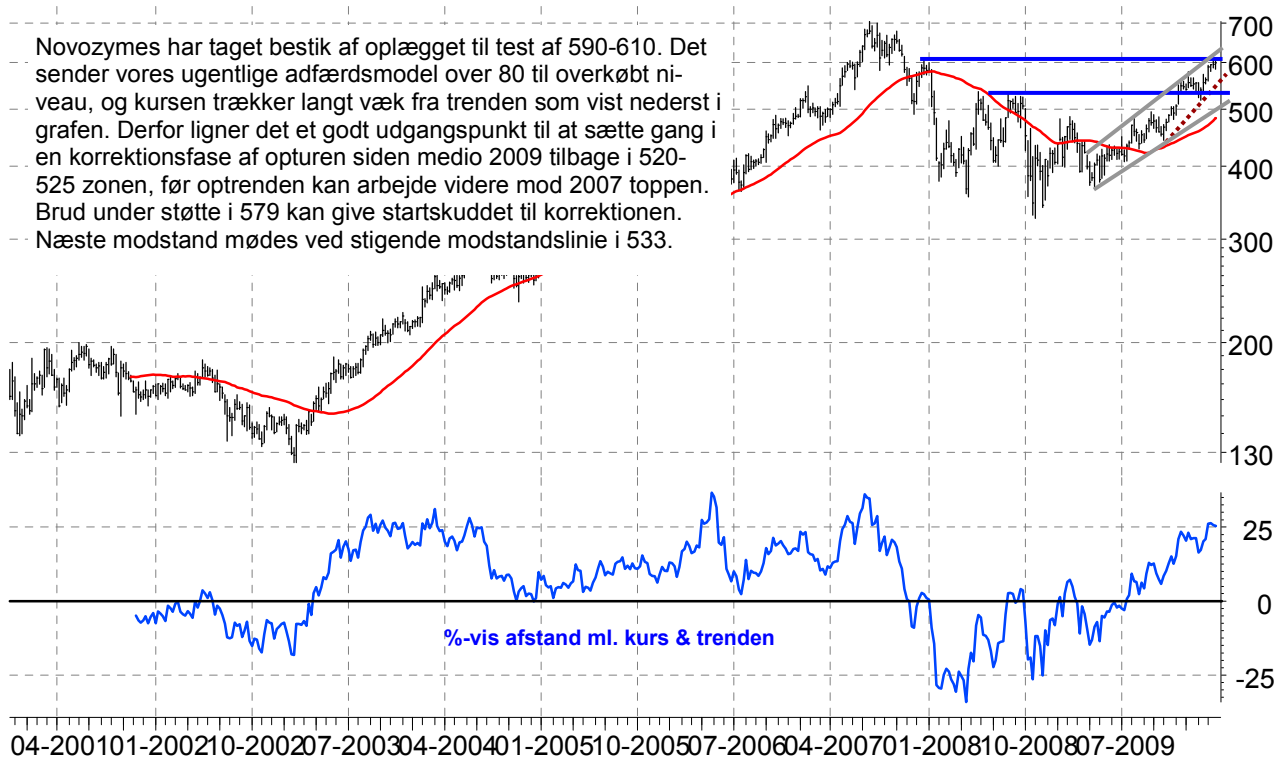
Novo Nordisk B



AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

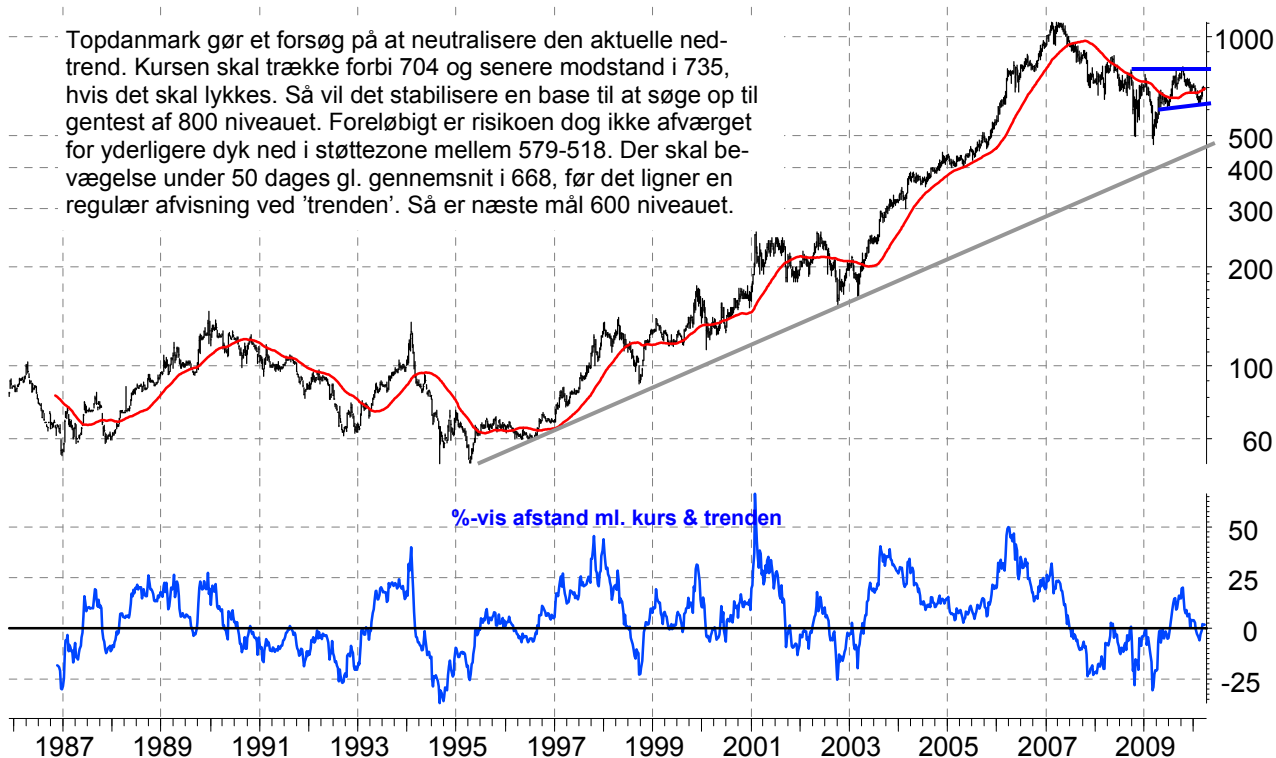
Novozymes

Novozymes har taget bestik af oplægget til test af 590-610. Det sender vores ugentlige adfærdsmodel over 80 til overkøbt niveau, og kursen trækker langt væk fra trenden som vist nederst i grafen. Derfor ligner det et godt udgangspunkt til at sætte gang i en korrektionsfase af opturen siden medio 2009 tilbage i 520-525 zonen, før optrenden kan arbejde videre mod 2007 toppen. Brud under støtte i 579 kan give startskuddet til korrektionen. Næste modstand mødes ved stigende modstandslinie i 533.



Topdanmark

Topdanmark gør et forsøg på at neutralisere den aktuelle ned-trend. Kursen skal trække forbi 704 og senere modstand i 735, hvis det skal lykkes. Så vil det stabilisere en base til at søge op til gentest af 800 niveauet. Foreløbigt er risikoen dog ikke afværget for yderligere dyk ned i støttezone mellem 579-518. Der skal bevægelse under 50 dages gl. gennemsnit i 668, før det ligner en regulær afvisning ved 'trenden'. Så er næste mål 600 niveauet.



AKTIEMARKEDET · DANSKE AKTIER

Vestas Wind Systems



William Demant Holding



VALUTAMARKEDET · MÅNEDENS TREND

VALUTAMARKEDETS TREND

af John Yde, yde@teknisk-analyse.dk

Dollaren vinder frem på bekostning af euroen, der jo slås med problemerne med Grækenland og andre sydeuropæiske lande. Men det er ikke udelukkende et produkt af, at euroen er svag. Dollaren begynder også at vise selvstændig styrke, hvilket bl.a. ses i udviklingen i dollar-indexet, som jo er sammensat af 6 valutaer, hvori udover euroen indgår GBP, JPY, CHF, CAD og SEK. Det er i overensstemmelse med vores langsigtede billede for dollaren, at en optrend er undervejs, der kan række et pænt stykke ud i fremtiden. Men det er samtidig vores indtryk, at det meste af den første del af denne trend er ved at være overstået. Den seneste stigning i dollar-indexet forventes således at være sidste (femte) fase siden bunden primo december. Det stemmer overens med, at den aktuelle nedtur i EUR/USD kan udtrykke en foreløbig klimaks i mar-

kedets negative indstilling til euroen. Vi er efter vores opfattelse ved en situation, hvor euroen snart kun kan overraske i positiv retning. Og det gælder ikke blot for euroen over for dollaren. Det gælder for euroen i en større sammenhæng. Ser vi på udviklingen i euroen i forhold til en lange række valutaer, så er vi ved historiske ekstremer. Det gælder bl.a. i forhold til AUD og CAD. Også en analyse af udviklingen i forhold til CHF peger på, at vi er tæt på i hvert fald en foreløbig kulmination af de negative forhold. Hvis historien er nogen lektie, så har vi i rigtigt mange eurokryds nu en afstand mellem den aktuelle kurs og markedets trend, der efterfølgende enten har produceret større modreaktion eller decideret trendvending. Indtil videre har den schweiziske centralbank på trods af fortsatte trusler om intervention glimret ved sit fravær, men det er meget muligt, at banken venter med at slå til, indtil markedet selv er begyndt at korrigere og i så fald skubbe til en udvikling, der allerede er godt i gang.



GBP/DKK i langsigtet konsolideringsfase

Pundet har vist en langsigtet nedadgående trend i to omgange, der blev afløst af en markant positiv tendens mellem 1995 og 2000. Siden årsskiftet 2008/2009 har kursen vist sidelæns konsolidering i et triangulært mønster (vist i figuren herover). Denne konsolidering indikerer ikke, at der er tale om en langsigtet bund for pundet. Tværtimod advarer den om, at den langsigtede nedadrettede trend kun

tager en pause, og derfor snart risikerer at fortsætte under 7.60 bunden fra ultimo 2008. Det bringer i første omgang en test af den langsigtede støttelinie omkring 7.50 niv. på banen, men vi kan faktisk ikke helt udelukke, at pundkursen først finder sit langsigtede bestemmelsessted omkring 7,00 niv., hvor den aktuelle nedtrend fra 2000 har samme procentvise udstrækning, som den fra 1981. Vi bør nu max. se stigning til 8.65 niv. inden for trianglen.

VALUTAMARKEDET · VALUTALÅN

VALG AF VALUTALÅN

af John Yde, yde@teknisk-analyse.dk

Generelt set er det vores indtryk, at vi befinder os ved eller tæt på en ganske ekstrem situation i flere kryds.

Det fik vi at mærke i form af den seneste stigning i schweizerfrancen, som tog vores stop ud på 5.12 niv. Der var tale om en kalkuleret risiko, idet vi ikke ville acceptere større stigning, idet vores udgangspunkt var, at et sådant brud kunne sende kursen over 5.21 toppen. Det er nu stort set ved at være en realitet, og vi vil bestemt ikke afvise, at vi kunne finde på at sælge schweizerfrancen igen, men lige nu afventer vi tydeligere signaler.

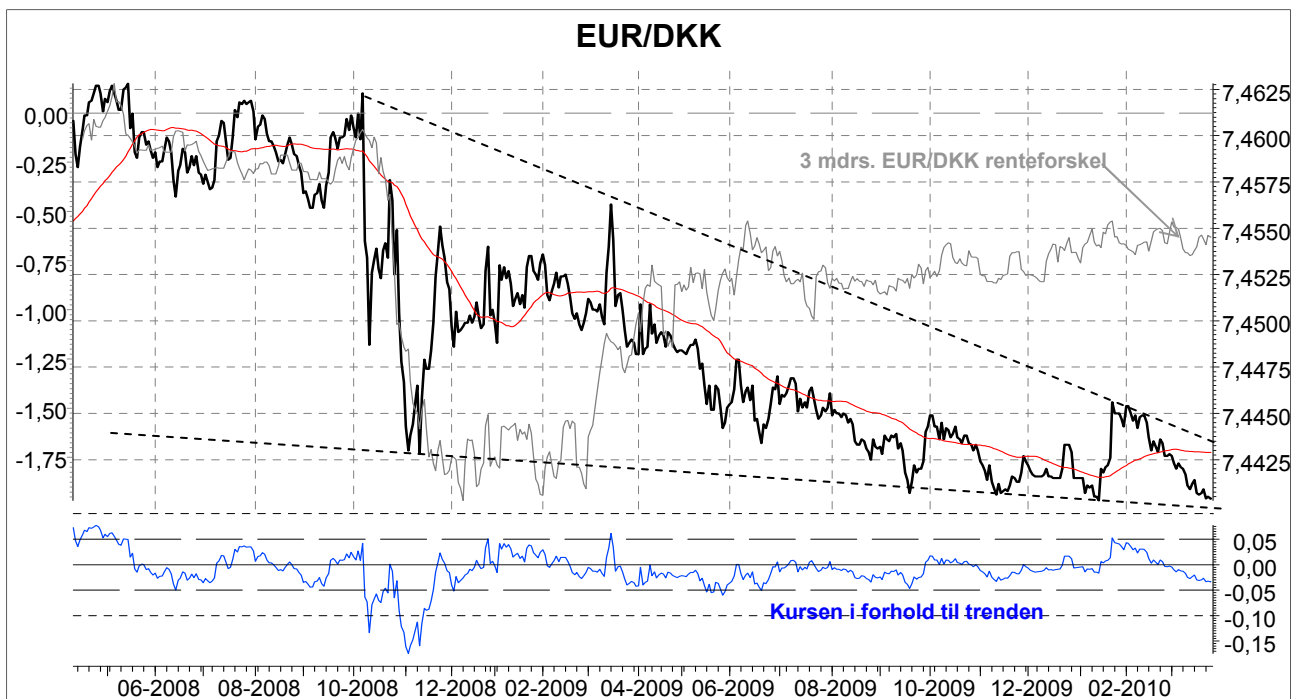
Vi ser dog andre muligheder for at øge vores eksponering en smule. Vi holder generelt en konservativ låneportefølje med langt hovedparten placeret i

euroen (eller i danske kroner).

Vi har dog valgt at øge norske kroner til 10% og tage to nye positioner på hver 5% i det britiske pund og i canadiske dollar. Især i de sidste to valutaer kan der være tale om en position som yderligere kan blive udbygget, hvis markedet bekræfter topsignaler.

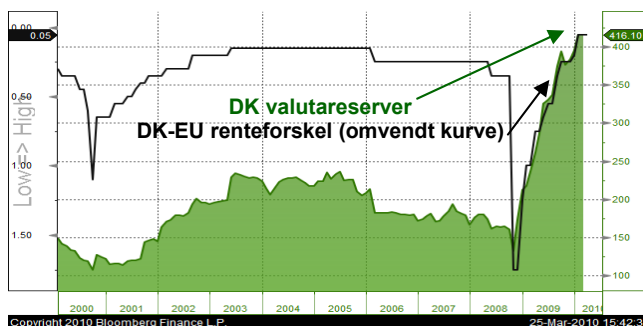
Vores låneportefølje ser nu således ud:

- * Canadiske dollar: 5% (øget 5%)
Vi sælger 5% på 5.46 med stop i 5.65.
- * Euro: 80% (reduceret 5%)
Bruges som udlignende buffer.
- * Schweizerfranc: 0% (reduceret 10%)
Vores position stoppet i 5.12. Vi afventer signal om top.
- * Britiske pund: 5% (øget 5%)
Vi sælger 5% ved 8.30 med stop i 8.50.
- * Norske kroner: 10% (øget 5%)
Vi sælger yderligere 5% ved 92 (snit 91.75), stop i 95.



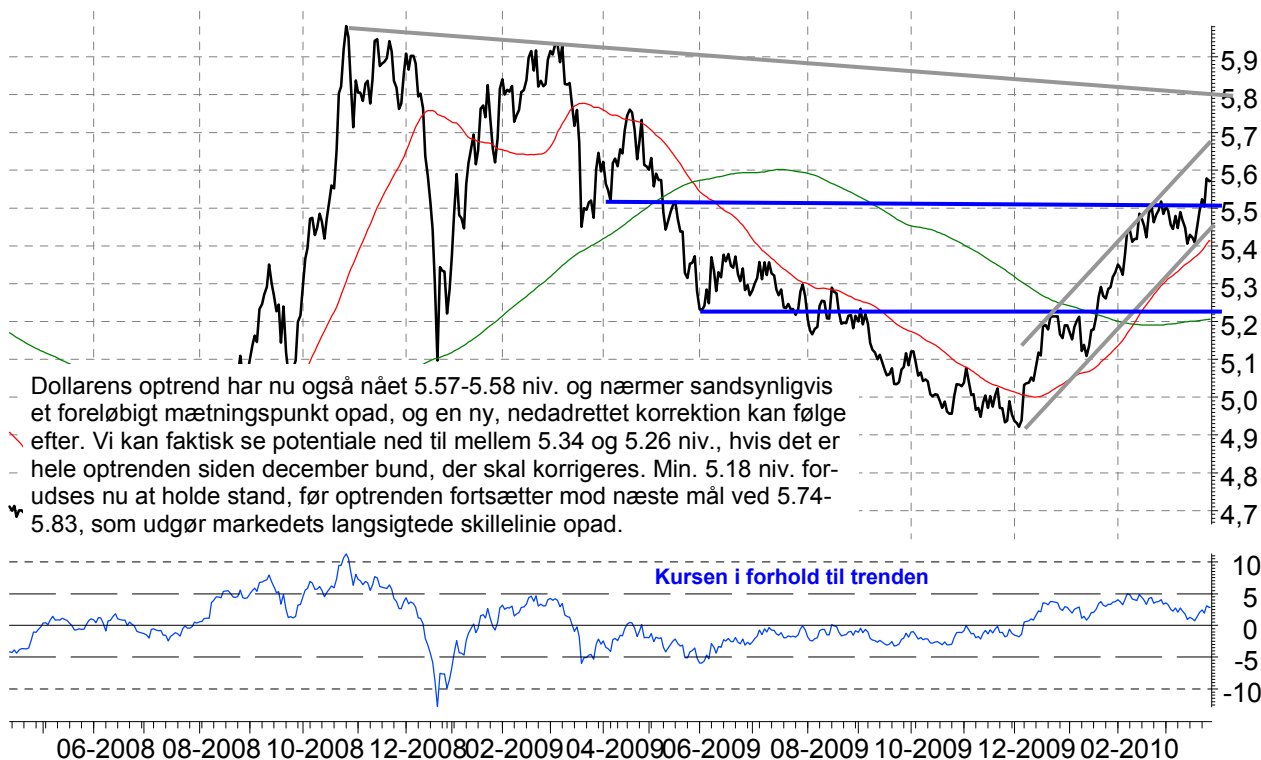
Valutareserverne stiger fortsat

Fortsat stigende danske valutareserver har muligjort en historisk lille forskel i repo renten mellem Danmark og eurozonen. Der er endda med en fortsat stærk kronekurs mulighed for, at den danske repo rente bliver lavere end ECBs repo. Sverige har jo i længere tid og ved flere lejligheder vist, at der er muligt, hvis man blot ønsker sig en lidt mere aktiv valutapolitik end den danske.

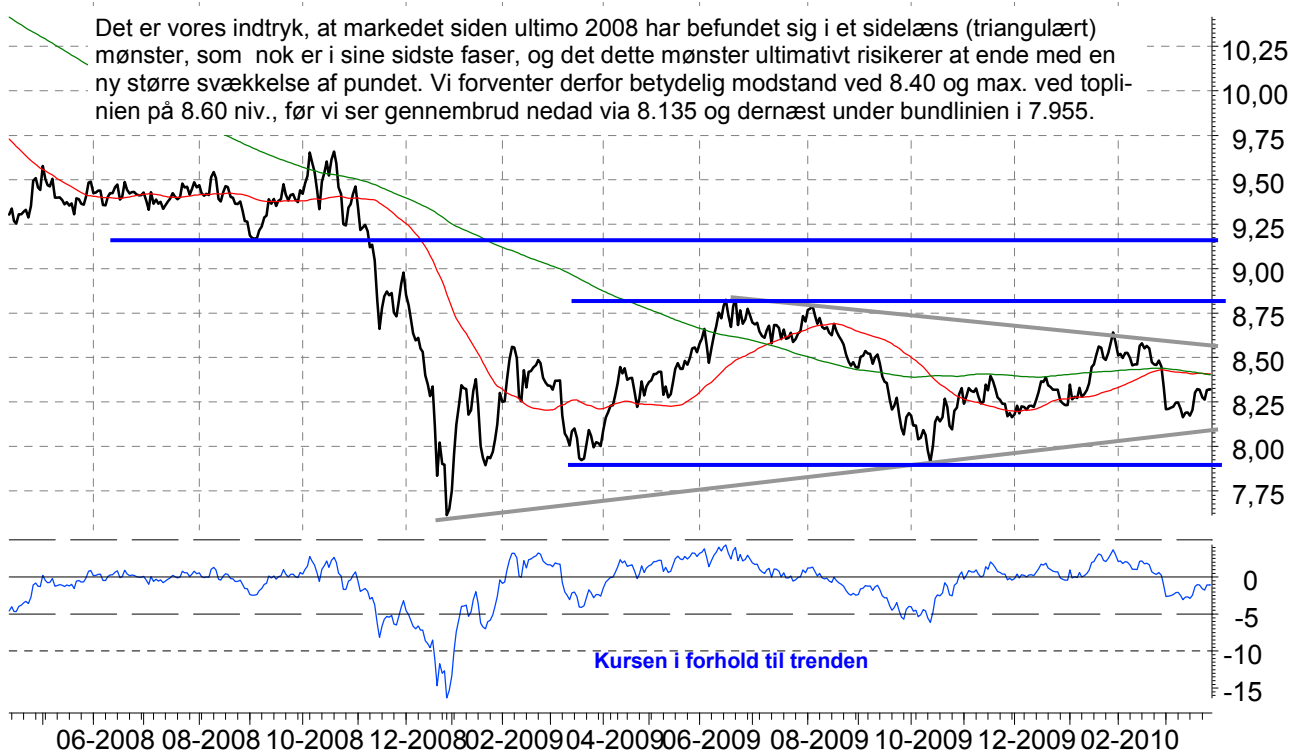


VALUTA · USD og GBP

USD/DKK

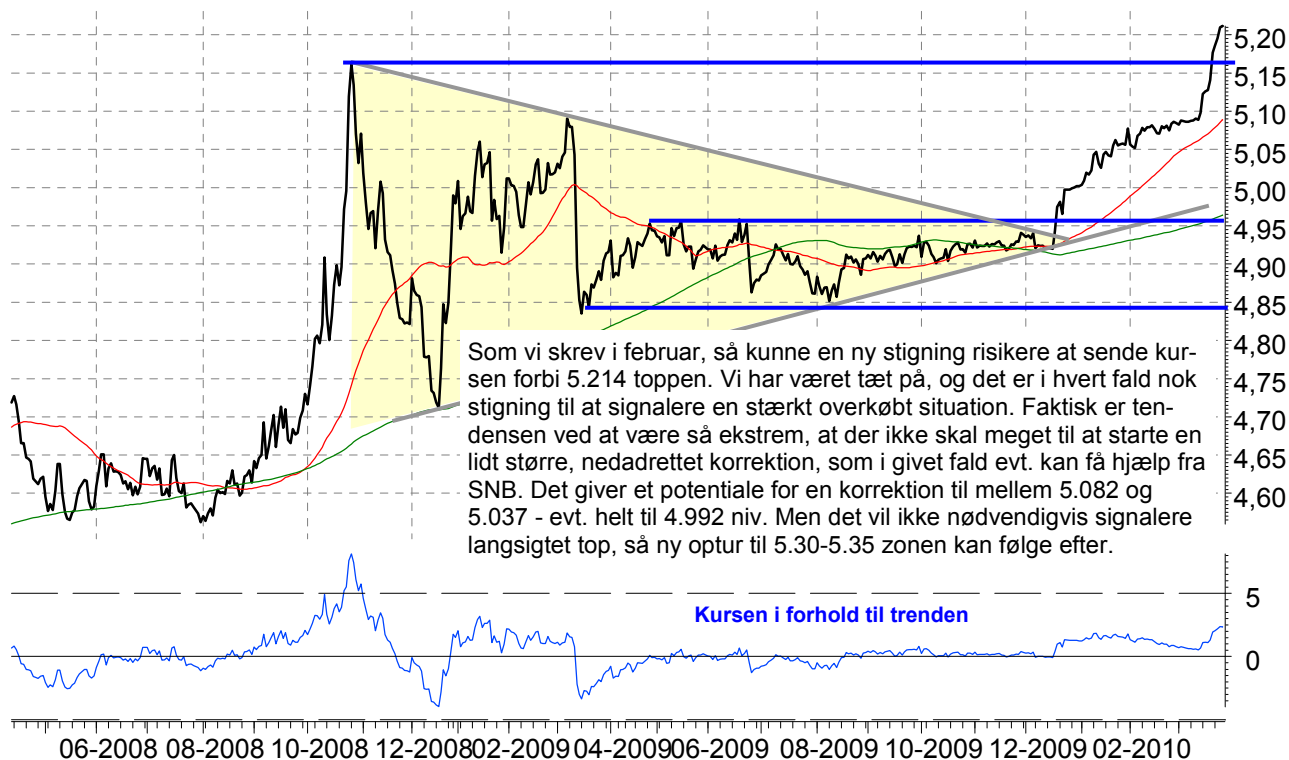


GBP/DKK



VALUTA · CHF og JPY

CHF/DKK

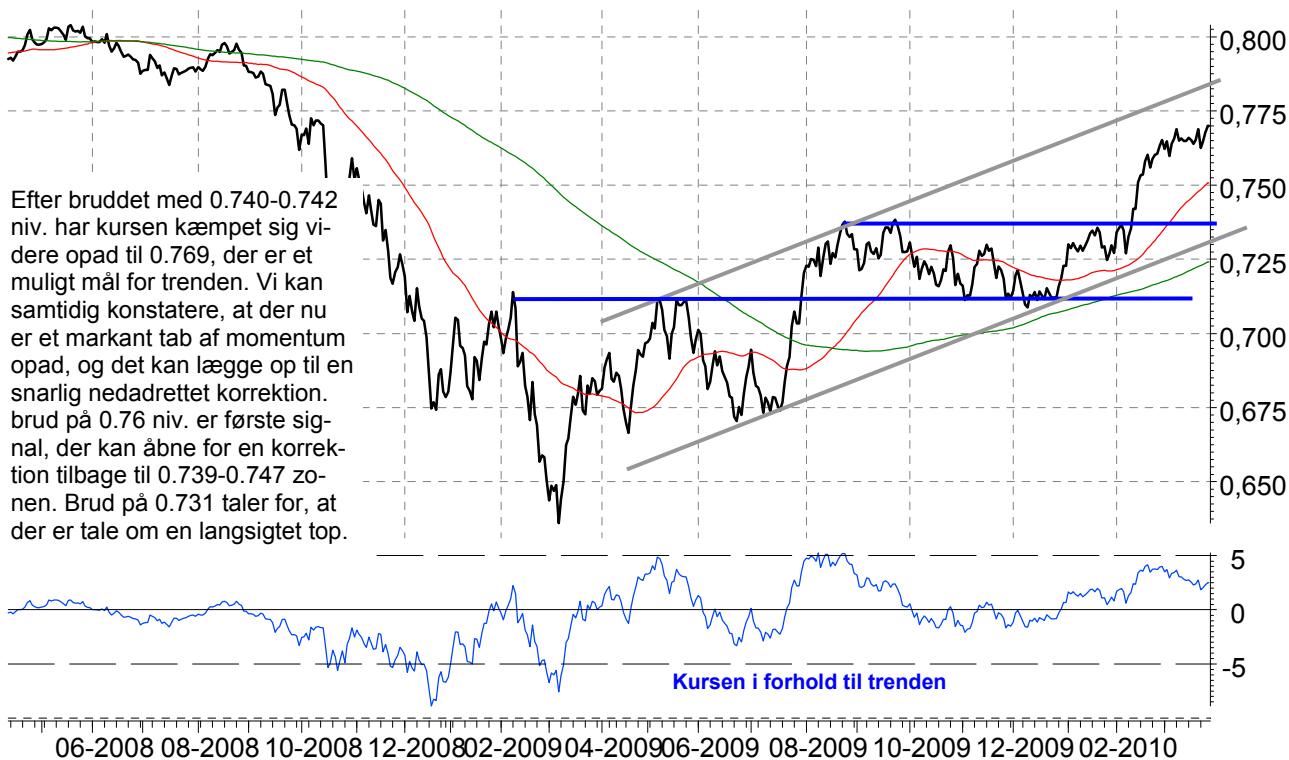


JPY/DKK



VALUTA · SEK og NOK

SEK/DKK



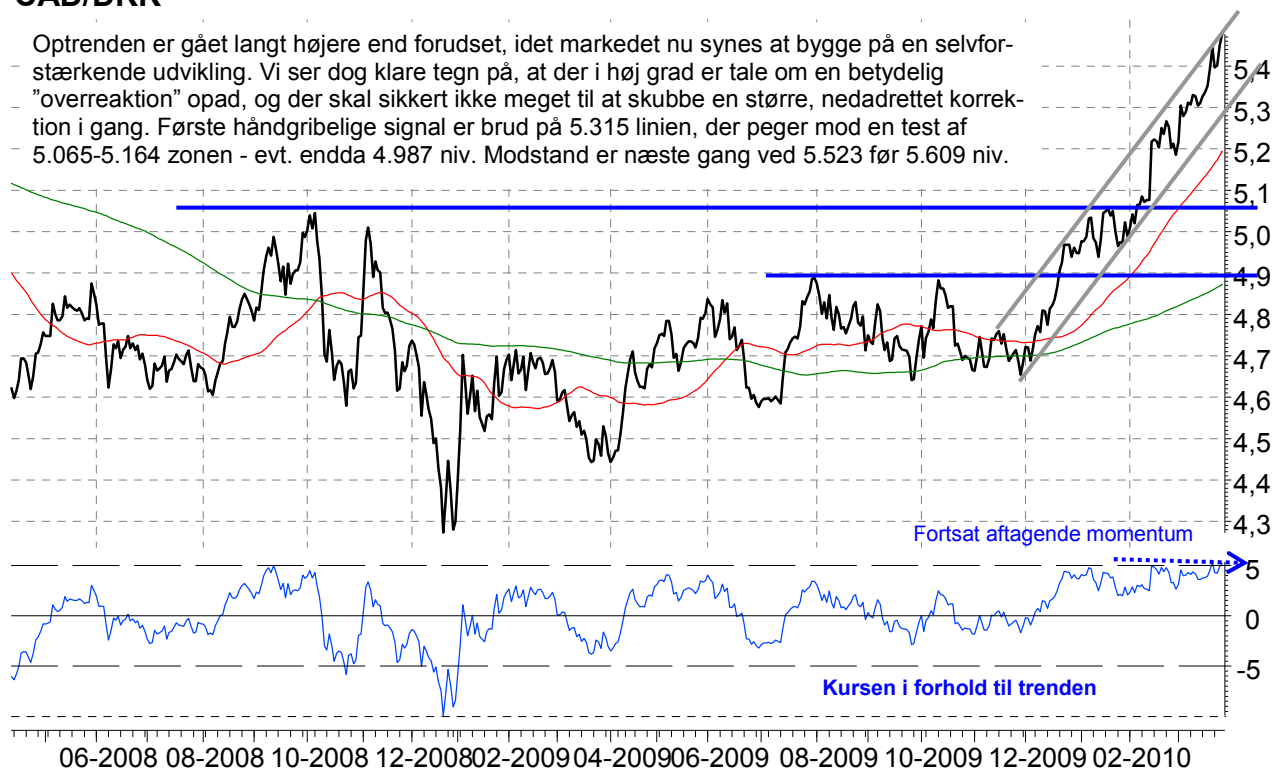
NOK/DKK



VALUTA · CAD og AUD

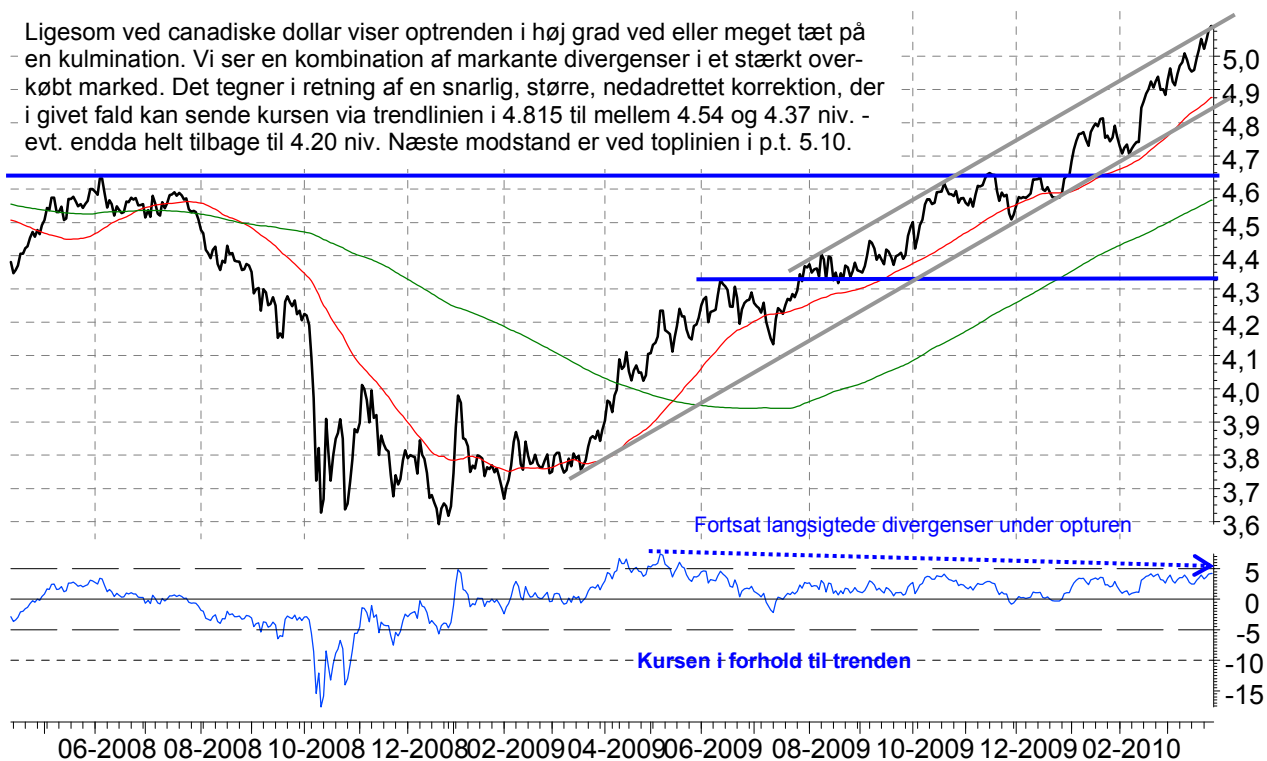
CAD/DKK

Optrenden er gået langt højere end forudset, idet markedet nu synes at bygge på en selvforstærkende udvikling. Vi ser dog klare tegn på, at der i høj grad er tale om en betydelig "overreaktion" opad, og der skal sikkert ikke meget til at skubbe en større, nedadrettet korrektion i gang. Første håndgribelige signal er brud på 5.315 linien, der peger mod en test af 5.065-5.164 zonen - evt. endda 4.987 niv. Modstand er næste gang ved 5.523 før 5.609 niv.



AUD/DKK

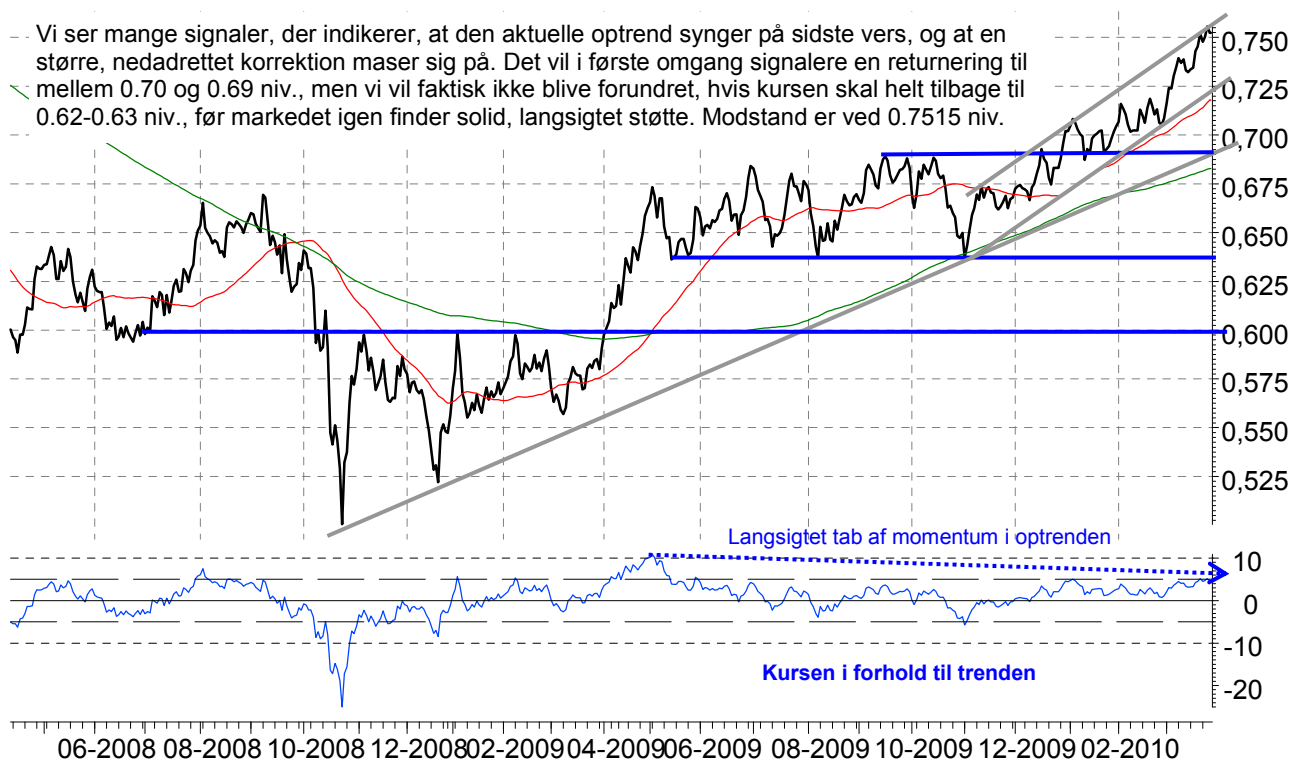
Ligesom ved canadiske dollar viser optrenden i høj grad ved eller meget tæt på en kulmination. Vi ser en kombination af markante divergencer i et stærkt overkøbt marked. Det tegner i retning af en snarlig, større, nedadrettet korrektion, der i givet fald kan sende kursen via trendlinien i 4.815 til mellem 4.54 og 4.37 niv. - evt. endda helt tilbage til 4.20 niv. Næste modstand er ved toplineen i p.t. 5.10.



VALUTA · ZAR og TRY

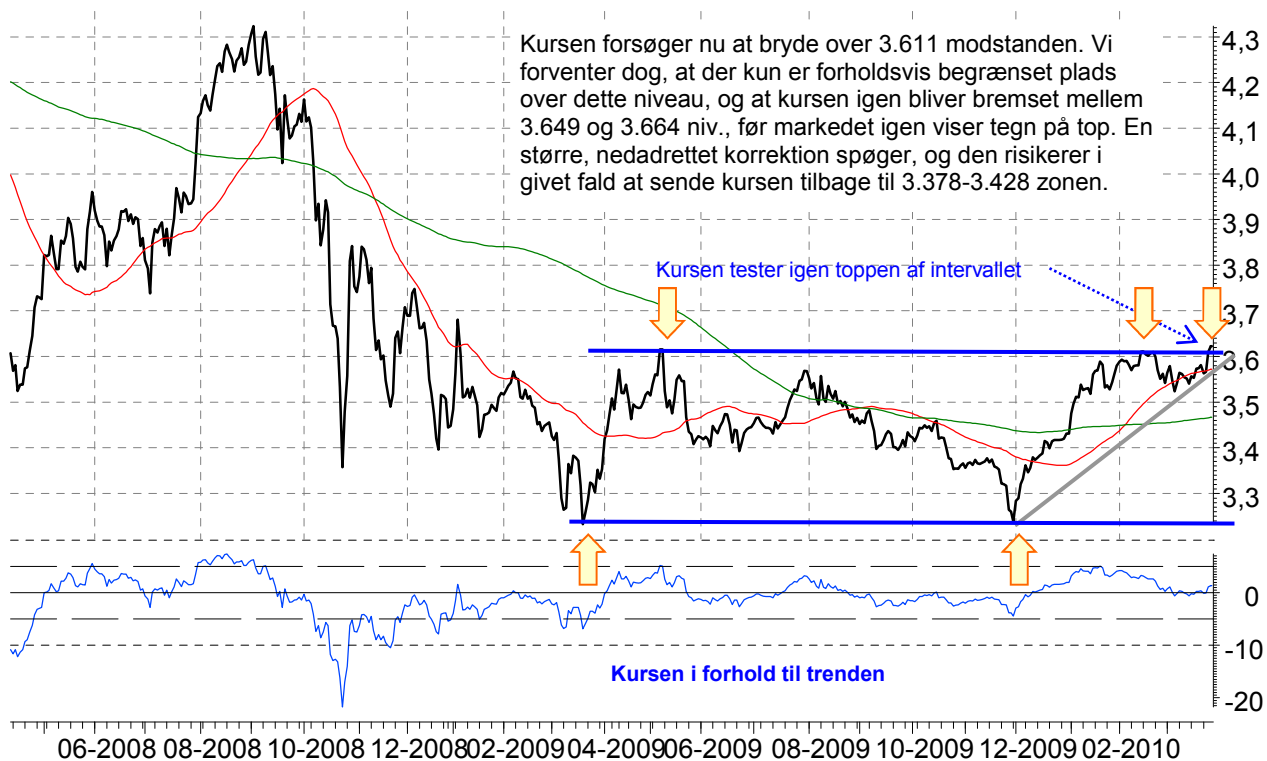
ZAR/DKK

-- Vi ser mange signaler, der indikerer, at den aktuelle optrend synger på sidste vers, og at en større, nedadrettet korrektion maser sig på. Det vil i første omgang signalere en returnering til mellem 0.70 og 0.69 niv., men vi vil faktisk ikke blive forundret, hvis kursen skal helt tilbage til 0.62-0.63 niv., før markedet igen finder solid, langsigtet støtte. Modstand er ved 0.7515 niv.



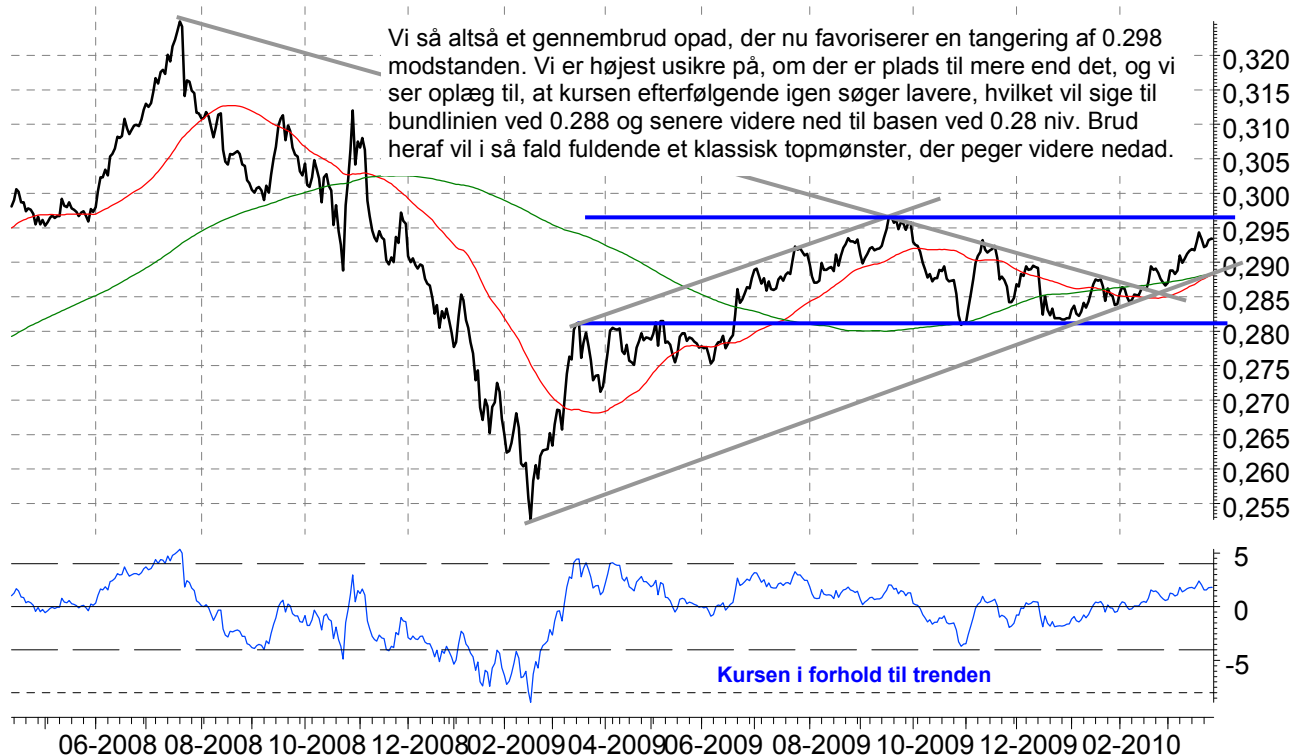
TRY/DKK

Kursen forsøger nu at bryde over 3.611 modstanden. Vi forventer dog, at der kun er forholdsvis begrænset plads over dette niveau, og at kursen igen bliver bremsset mellem 3.649 og 3.664 niv., før markedet igen viser tegn på top. En større, nedadrettet korrektion søger, og den risikerer i givet fald at sende kursen tilbage til 3.378-3.428 zonen.

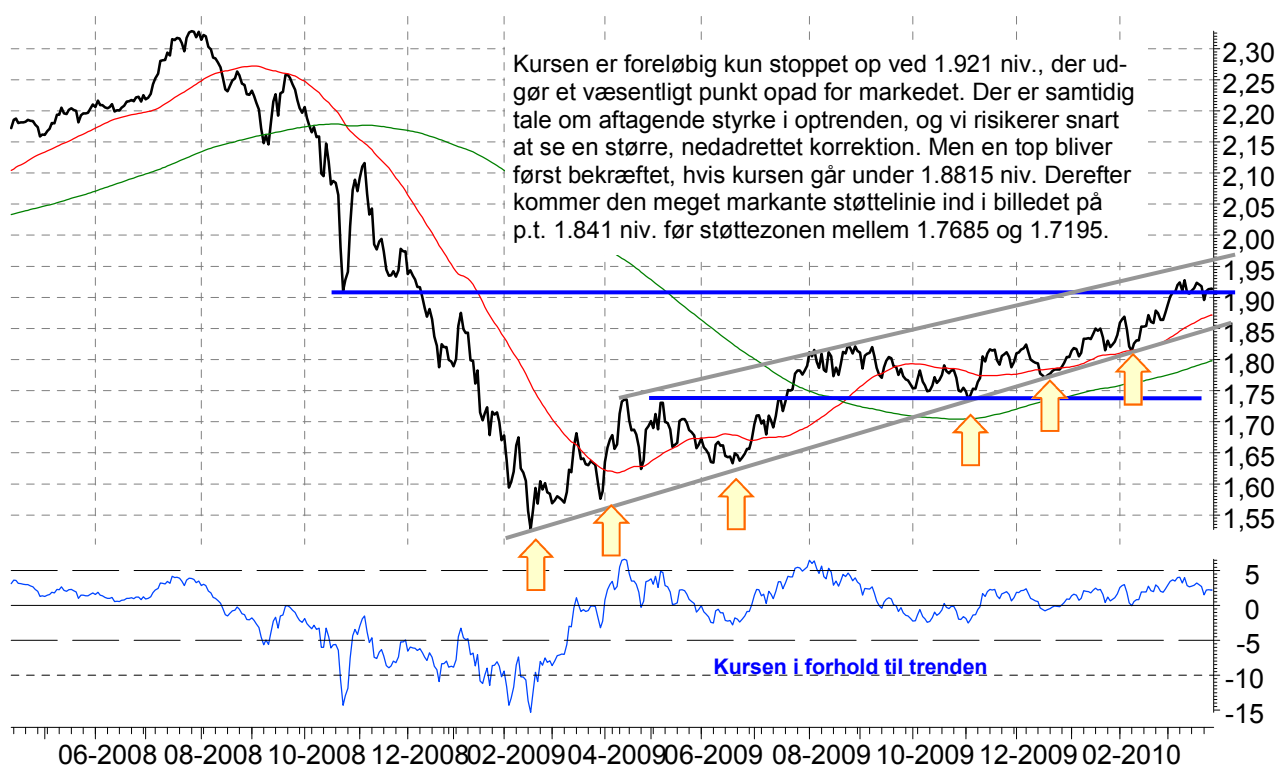


VALUTA · CZK og PLN

CZK/DKK



PLN/DKK



RÅVARER · CRB index og Brent crude oil

R/J CRB futures index



Brent crude oil (juni 2010)

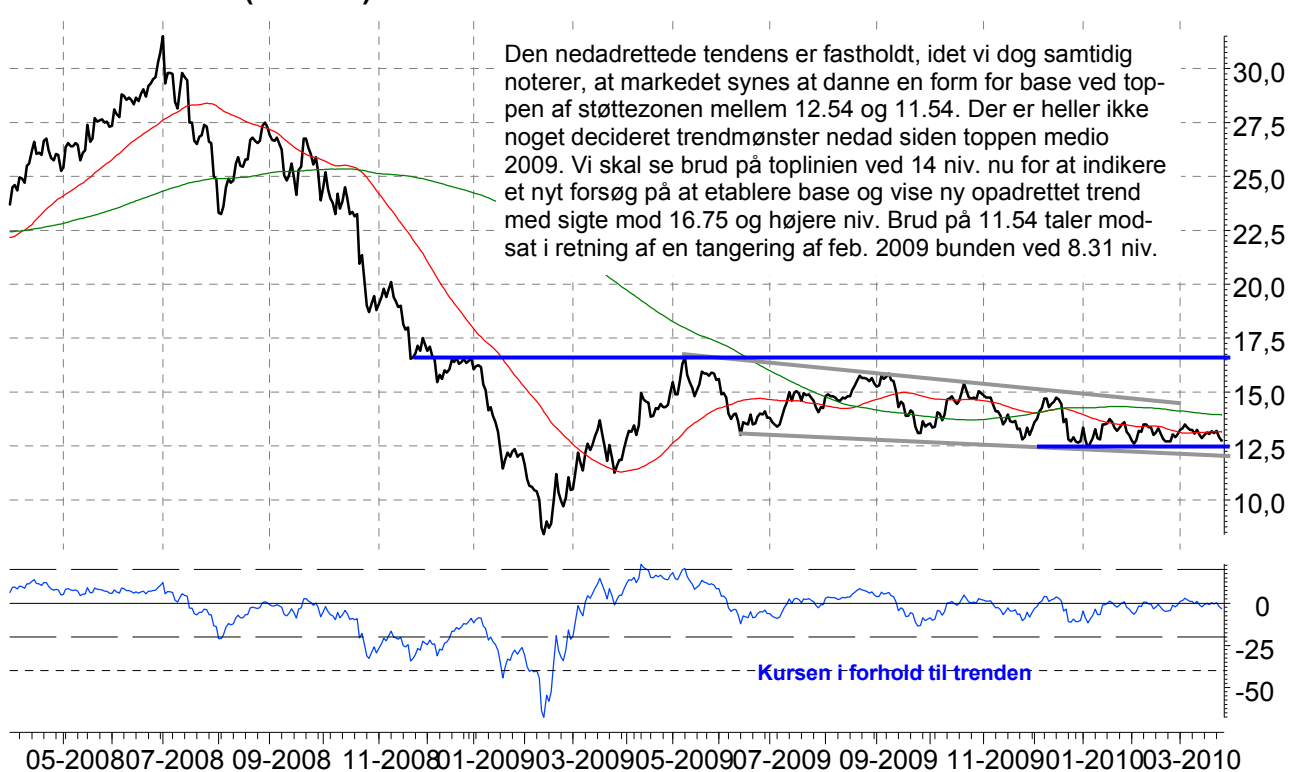


RÅVARER · El forward og CO² allowance

El forward 2011

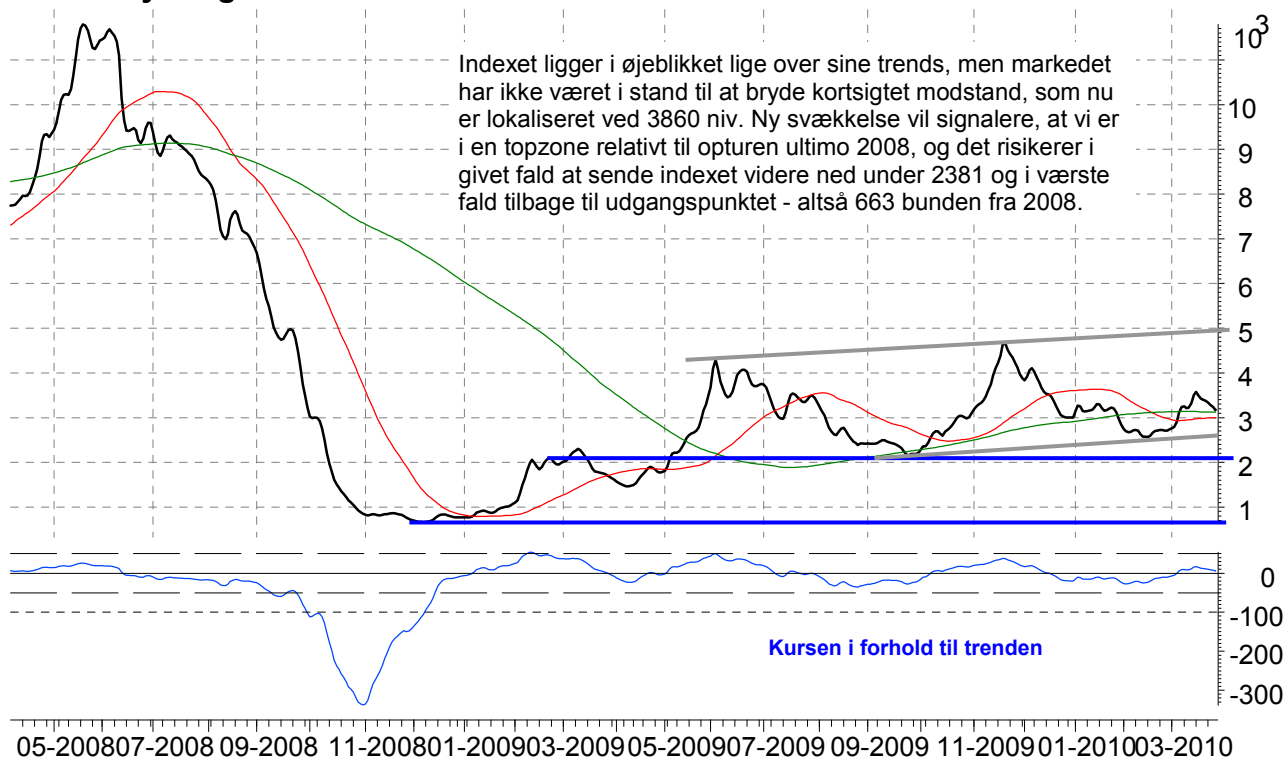


CO² allowance (dec. 10)

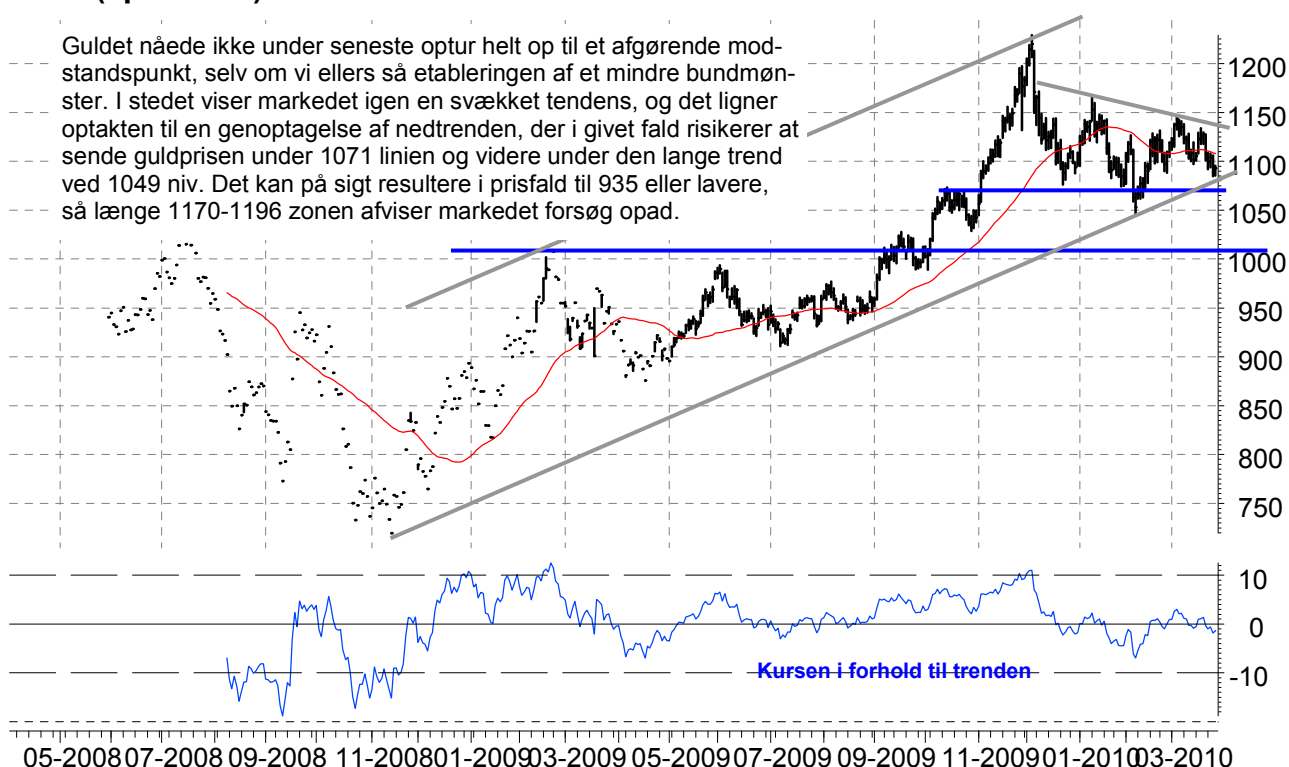


RÅVARER · Baltic freight og guld

Baltic dry freight index



Gold (april 2010)



RÅVARER · Møllehvede og sojabønner

Møllehvede, Paris (nov. 2010)



Soybeans Chicago (nov. 2010)





Intraday opdateringer

Hold løbende øje med intraday opdateringer og specielle set-ups på

www.teknisk-analyse.dk

Charts

Alle dagsbaserede charts er udført i BCView. Se mere på www.bcview.com

Alle intraday charts er udført i Bloomberg. Se mere på www.bloomberg.com

Disclaimer

Handel på de finansielle markeder indebærer en risiko.
Vores analyse skal ikke opfattes som en opfordring til at købe eller sælge.
Alle de nævnte handelsforslag er kun tænkte eksempler.
Personerne bag teknisk-analyse.dk kan ikke drages til ansvar for eventuelle følger af, at investeringer ikke resulterer i det forventede afkast.

teknisk-analyse.dk