

Der Wellenreiter

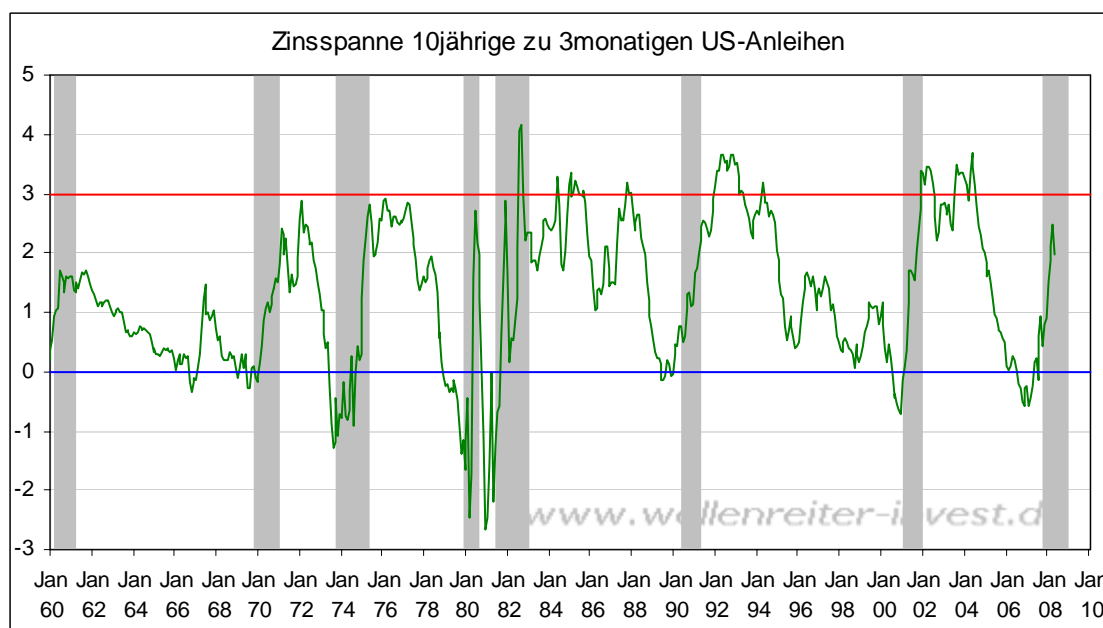
Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 27. Mai 2008

Bei den Einschätzungen ergeben sich keine Veränderungen im Vergleich zur Vorwoche. Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 7.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bearish	07.05.	Saisonal positive Tendenz ab Ende Mai, Ölpreisentwicklung wichtiger Einflussfaktor
Anleihen	neutral	07.04.	Saisonale Bodenbildungsphase
US-Dollar	bearish	19.05.	Verhalten der Commercial zeigt intakten Abwärtstrend an, Bounce von Märztierts möglich
Erdöl	bullish	07.04.	Medial Ölpreis extrem im Fokus, Korrektur, aber keine große Trendwende zu erwarten
Edelmetalle	bullish	19.05.	950iger Bereich als starker Widerstand

Die Zinsspanne der 10jährigen zu 3monatigen US-Anleihen hat aktuell noch nicht die Marke von 3 Prozentpunkten Differenz erreicht. Eine solche Differenz wurde bisher immer in oder kurz nach Rezessionen erzielt.

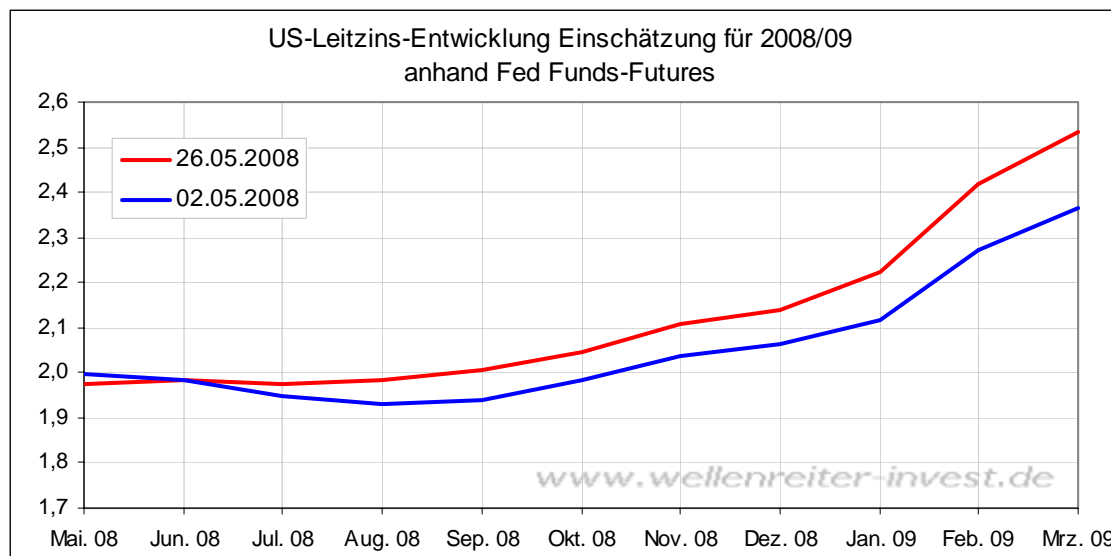


Wir gehen deshalb davon aus, dass

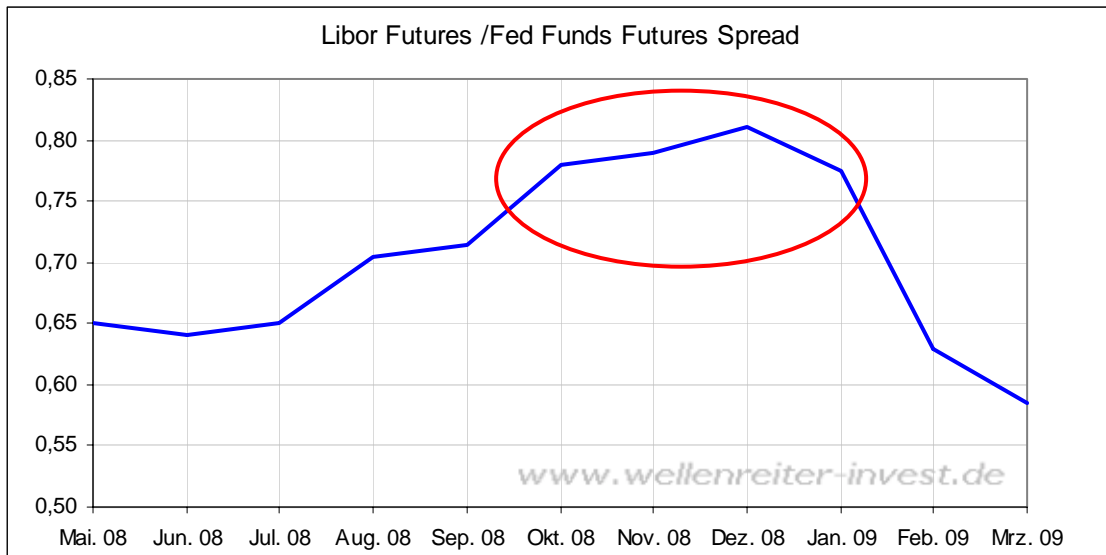
(Szenario 1.) entweder die Fed nochmals den Leitzins reduziert und gleichzeitig die Zinsen am langen Ende stabil bleiben (1% kurz; 4% lang wäre eine mögliche Kombination),

(Szenario 2.) oder die Fed den Leitzins stabil lässt und gleichzeitig der Zinssatz am langen Ende deutlich anzieht (2% kurz; 5% lang wäre eine mögliche Kombination).

Momentan ist für uns schwer vorstellbar – auch aus Sicht der COT-Daten und der Saisonalität – dass der Zinssatz für 10jährige US-Anleihen auf 5% steigt. Insofern erhält von uns das Szenario 1 die größere Plausibilität. Angesichts der aktuellen Leitzins-Einschätzung durch die Fed Funds Futures, die von einer Zinserhöhung um 50 Basispunkte auf 2,5 Prozent bis März 2009 ausgehen (siehe nächster Chart), bietet Szenario 1 das mit Abstand größte Überraschungspotential.



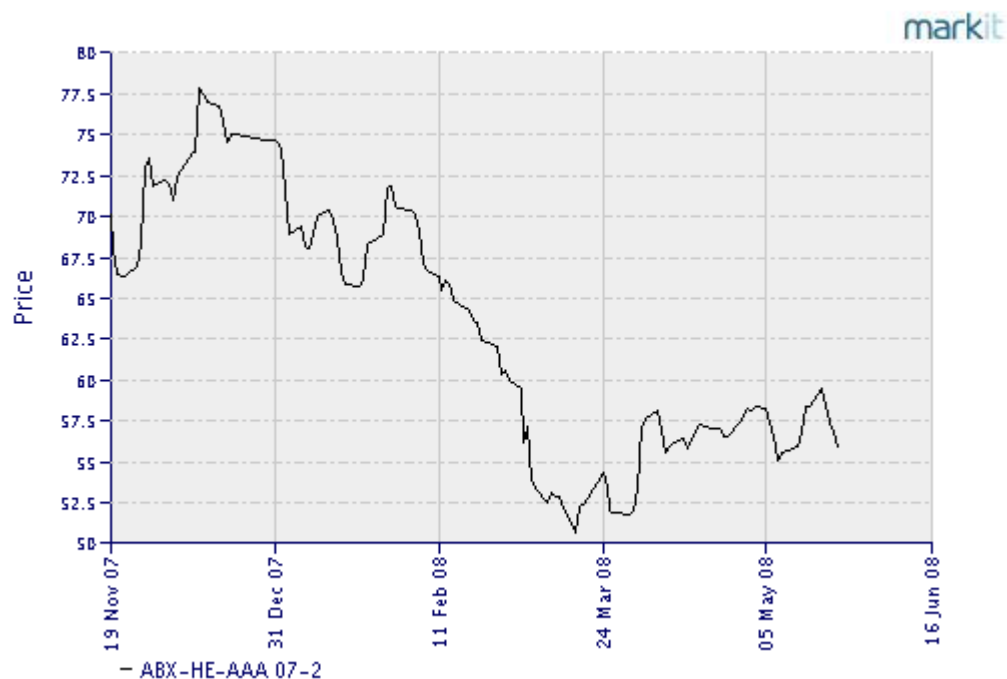
Nachfolgend werfen wir einen Blick auf die Stressindikatoren. Das Ausmaß, um welches sich der Libor Future oberhalb des Fed Funds Futures befindet, gibt den erwarteten Stress-Level für den Finanzsektor wieder.



Es ist interessant, dass die Marktteilnehmer an den Futures-Märkten den Höhepunkt des Stresses für den Herbst vermuten (Oktober bis Dezember). Sollten sie hier richtig liegen, würde dies auch für die Aktienmärkte ein unruhiges zweites Halbjahr vermuten lassen. Sollte die Fed den Leitzins weiter senken als das die Marktteilnehmer vermuten (siehe oben Szenario 1), dürfte sich die Spanne zwischen Libor Futures und Fed Funds Futures sogar noch erhöhen.

Der ABX-HE-Index spiegelt die Kosten für die Absicherung von Subprime-Krediten wider. Fällt der Index, steigen die Kosten.

ABX-HE-Index



Auf dem Chart ist zu erkennen, dass die Erholung seit Mitte März recht flau verläuft. Die Vermutung liegt nahe, dass sich im Sinne einer a,b,c - Bewegung noch ein weiteres Bein nach unten bildet.

Fazit: Die Stress-Indikatoren signalisieren aktuell keine Entspannung. Insbesondere beim Libor sollte man aufpassen. Dort steht für Ende Mai eine Adjustierung an, die den Libor nach oben treiben könnte. Ein Grund für die Adjustierung ist nach Presseberichten die mögliche Angabe zu niedriger Zinssätze durch einige Banken, die sich damit einen Zinsvorteil verschaffen wollen. Nicht umsonst ist der Bankensektor weiterhin schwach – vielleicht auch im Hinblick auf diese Adjustierung.

Wir haben die Dienstagsausgabe (die Ausgabe, die Sie jetzt gerade lesen) auf den heutigen Tag vorgezogen. An den US-Börsen geschieht heute nichts und auch in London ist die Börse geschlossen. Die nächste Ausgabe erscheint regulär am Mittwochmorgen.

Zu den Märkten.

1,10 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 179 Mio., das Abwärtsvolumen 919 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 16% vom Gesamtvolumen; 29 neue Hochs standen 57 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.480 Punkten um 146 Zähler niedriger (-1,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.376 Punkten um 18 Zähler niedriger (-1,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.445 Punkten um 20 Punkte (-0,8%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,0%.

Der Transport-Index endete bei 5.145 Punkten (-1,9%).

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

Der T-Bond Future endete bei 116,28 Punkten (115,26).

Crude Öl notiert aktuell bei 132,19 (131,25) und Erdgas bei 11,85 Dollar (11,65).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 71,97 Punkten (72,08)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 925,80 Dollar/Unze (916,70). Gold in Euro bei 587.

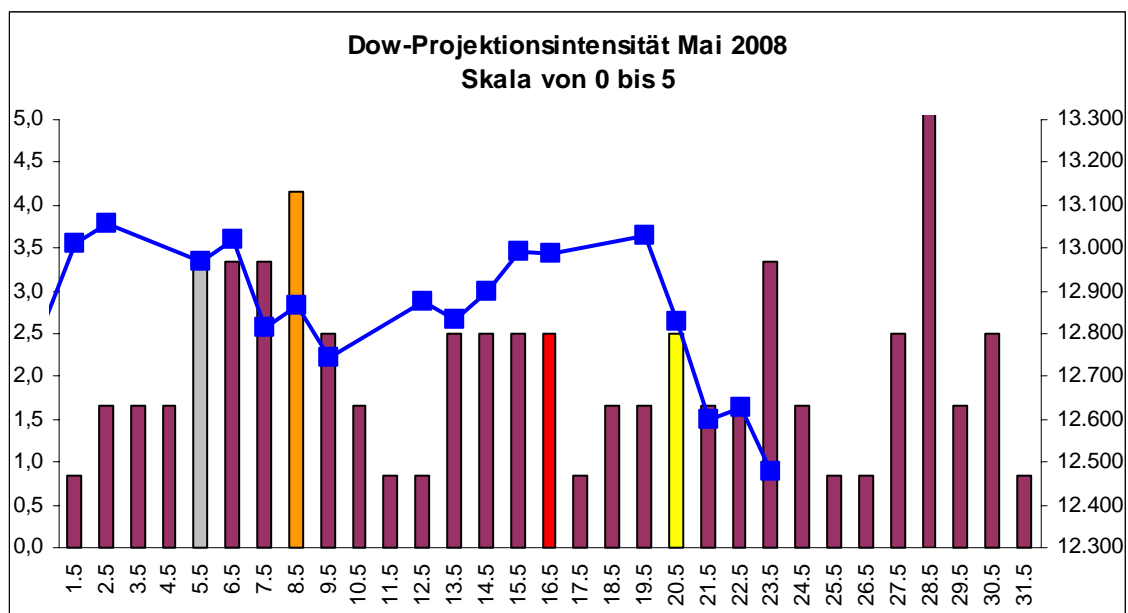
Silber befindet sich bei 18,29 Dollar (17,90).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,7% auf 441 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 188 Punkten. Newmont Mining verlor 50 Cent und endete bei 48,74 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 8,3% auf 19,55 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 23,36 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,05. Die Equity-PCR endete bei 0,71. Die OEX-PCR endete bei 0,77. Der ISE schloss mit 140.

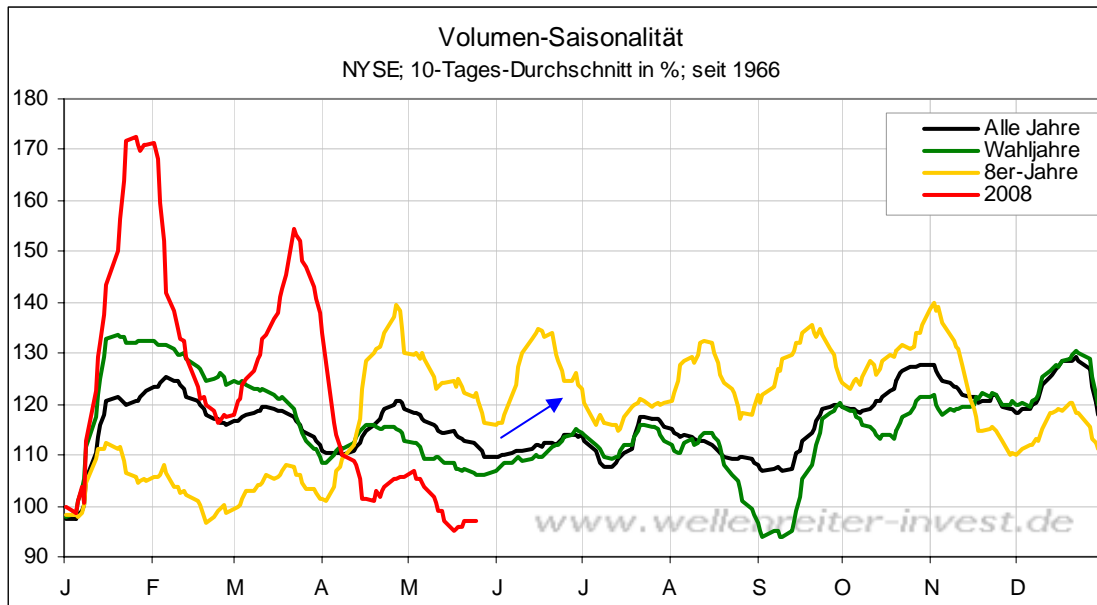
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Mai: 5.-8.5., 28.5.



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

Es ist die alte Litanei: Auch in der aktuellen Abwärtsbewegung fehlt das Volumen. Der Juni ist allerdings für zunehmendes Volumen bekannt, sodass wir davon ausgehen, dass das Handelsvolumen in den kommenden Wochen anziehen wird.



Der 28. Mai (Mittwoch) ist ein wichtiger Zeitprojektionstag. Hier wäre ein kurzfristiger Bounce an den Aktienmärkten denkbar. Man sollte auch nicht vergessen, dass der Juni gerade in den ersten beiden Wochen normalerweise positiv verläuft.

Wir bleiben bei unserer baerischen Aktienmarkteinschätzung. Mehr zu den Märkten anschließend von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Warren Buffett im Gespräch mit dem Spiegel.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,555189,00.html>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

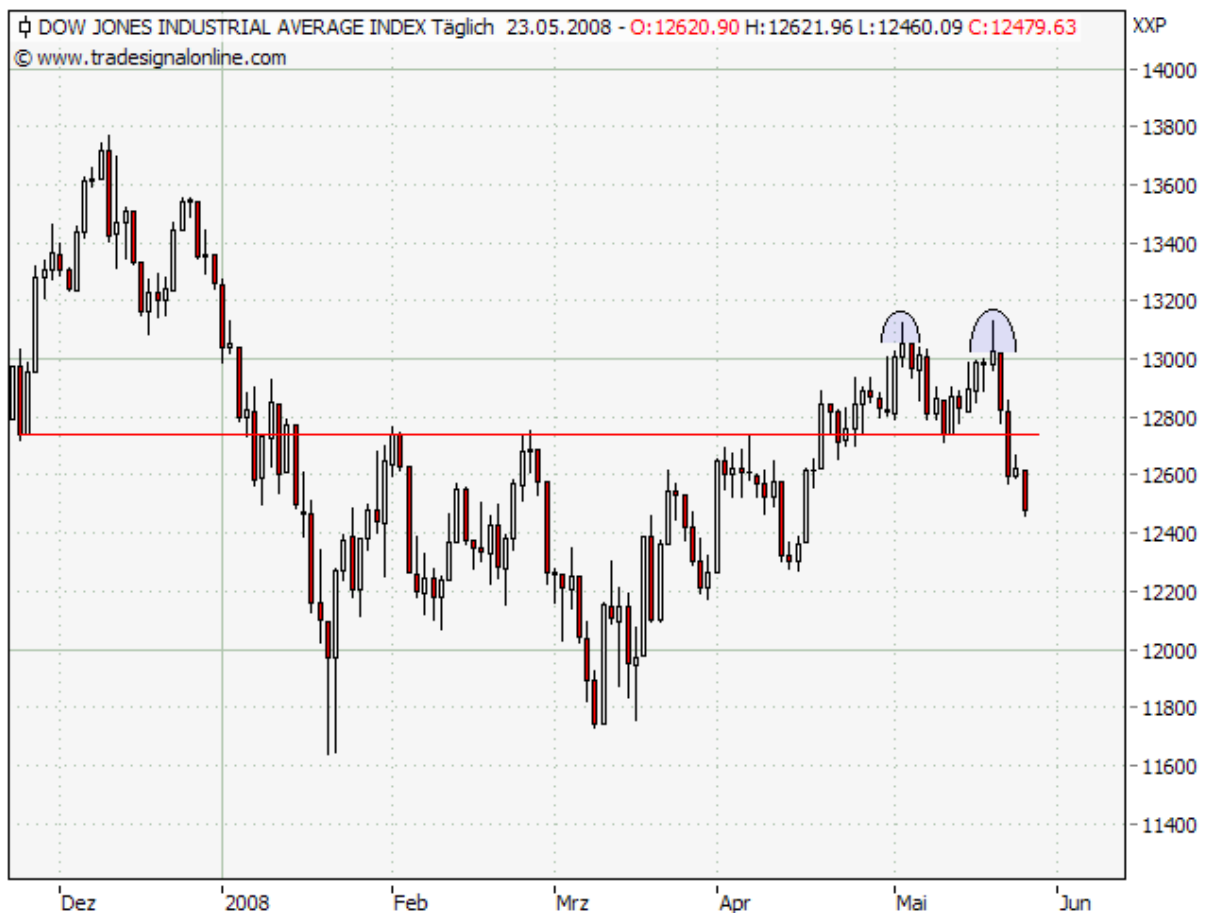
Der aktuelle CoT-Report vom 20.05.2008 weist lediglich im Energiemarkt (Erdöl) eine neue Extrempositionierung der Commercials auf.

Aktien

Statistisch „Buy (at the End of) in May and stay“ in US-Wahljahren sehr positives Muster, Fortsetzung der Preisschwäche zunächst zu erwarten, Ölpreisentwicklung als wichtiger Faktor für den US-Aktienmarkt

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.828,68	-3,50	-4.052	+5.802	+3.896	-1.906
S&P 500	1.413,66	10,68	+23.505	+4.824	+5.163	+339
Nasdaq 100	2.000,67	0,06	+12.383	+4.609	+2.702	-1.907
Russell 2000	735,79	-0,84	+57.403	+3.498	+3.777	+279

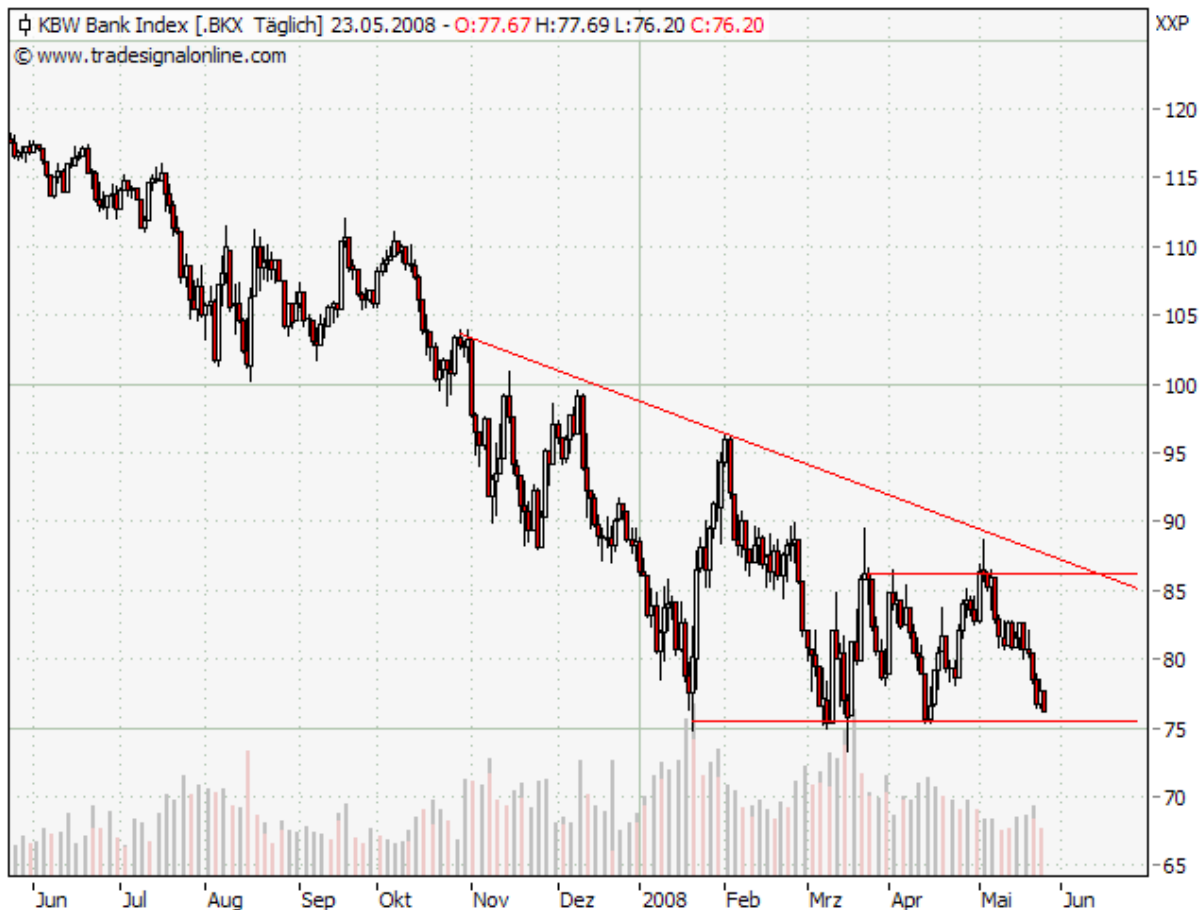
Per Saldo war die Kursentwicklung in den US-Aktienindizes unverändert, der vergangene Montag präsentierte jedoch ein Preishoch mit Umkehrmuster. Insofern sind die geringen Positionsveränderungen der Commercials positiv zu bewerten, da sie nicht stärker neue Absicherungen aufgebaut haben und beim Einsetzen der Preisschwäche am Dienstag bereits erste Long-Positionen aufgebaut haben.



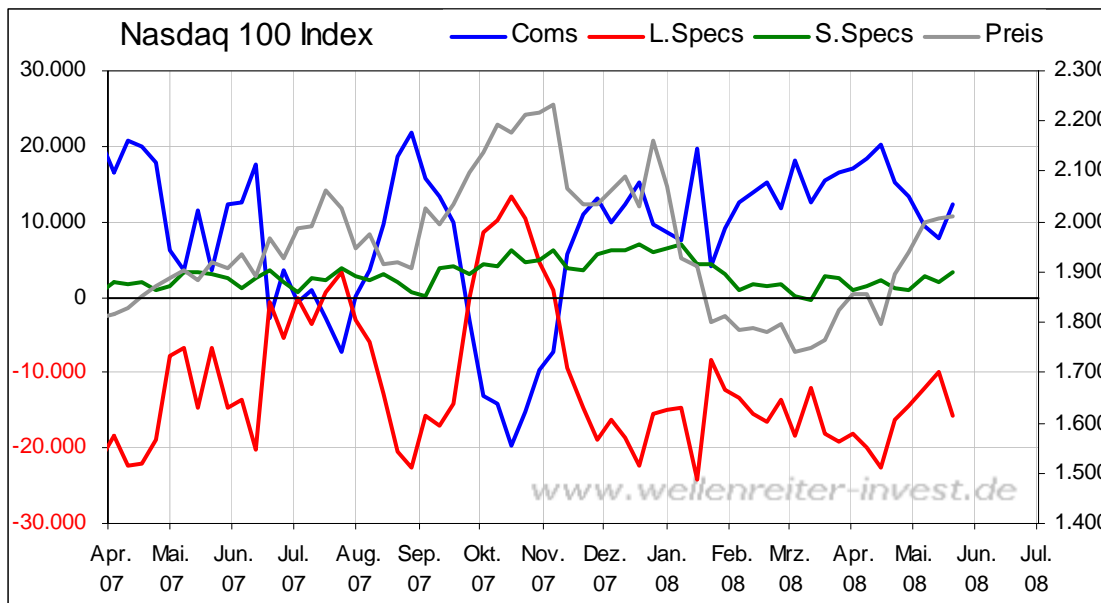
Der Chart der Woche ist der Dow Jones Industrial Average, der im Verlauf der vergangenen Woche nach der Ausbildung eines preislichen Doppelhochs bereits eine wichtige Unterstützungslinie nach unten verlassen hat und relative Schwäche gegenüber dem Gesamtmarkt anzeigt. Die preisliche Umkehr geschah am Montag durch den Shooting Star, der durch den folgenden Negativtag eine Umkehrformation indizierte. Auf der Unterseite ist der Bereich 12.200 (Preistief Ende März)/12.300 Punkte (Preistief Mitte April) als Unterstützung zu identifizieren, das 61,8%-Retracement vom März Tief befindet sich bei 12.268 Punkten. Insofern sollte dieses Niveau als gute Unterstützungszone angesehen werden und daher den Kursrutsch zumindest vorerst stoppen können. Ein positiveres Bild für die Industriewerte entsteht auf der Oberseite erst bei einem Rebreak der Marke von 12.700/50 Punkte.



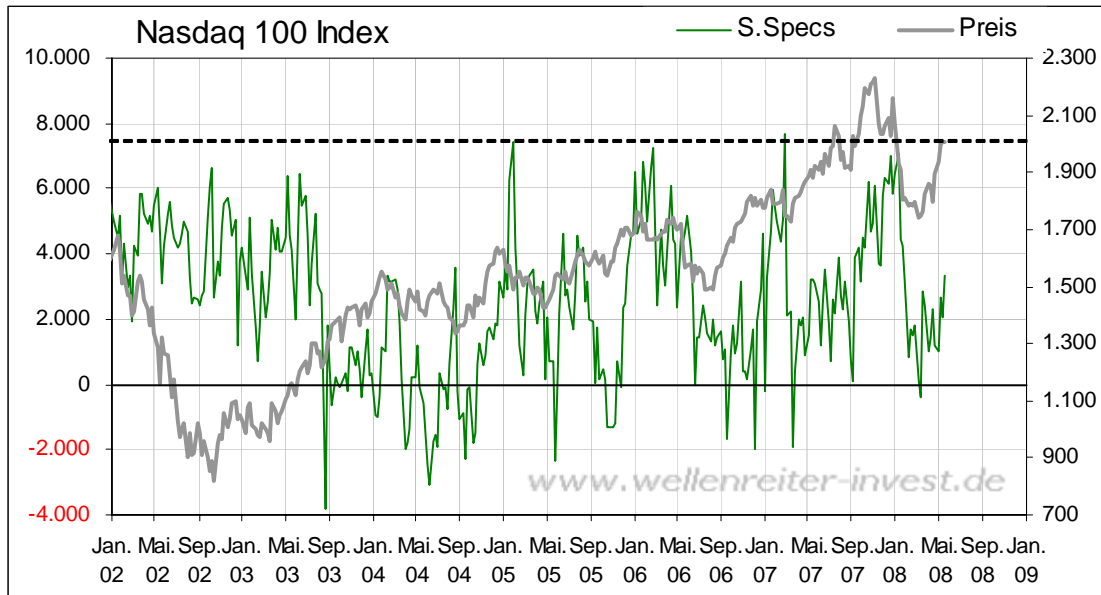
Der kurzfristige Aufwärtstrend im S&P 500 seit März ist in der verbrochenen Woche gebrochen worden, dabei hat der Index auch sein Unterstützungsniveau im Bereich von 1.380 Punkten unterschritten. Das ist zunächst bearish zu werten und lässt weitere Schwäche erwarten.



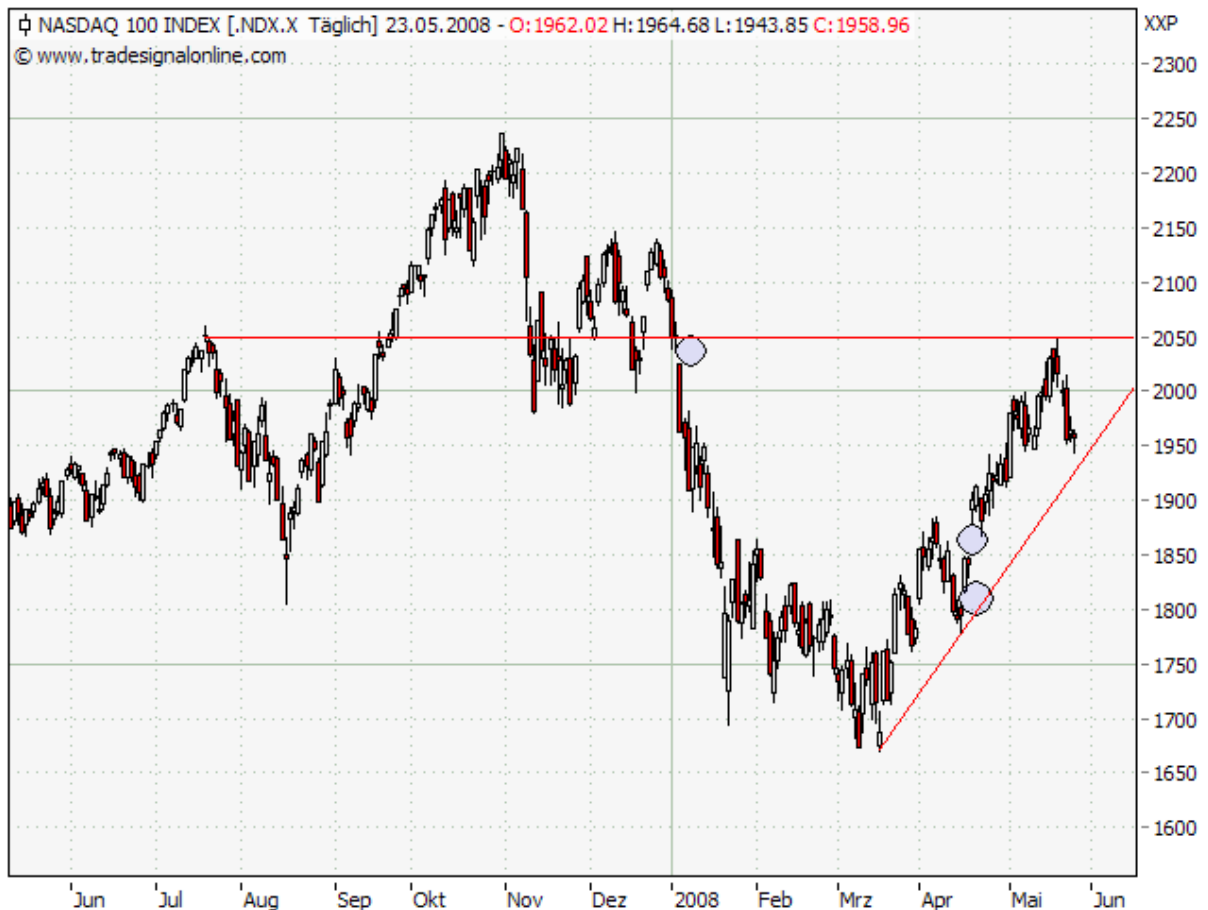
Der Bankensektor hatte bereits relativ zum Gesamtmarkt in der Vorwoche neue Bewegungstief erzielt und sendete damit bereits ein frühes Warnsignal für ein Preishoch aus. Absolut betrachtet ist der Abwärtstrend völlig intakt, seit Anfang Mai fallen die Banken bereits wieder. Die starke Unterstützung bei 75 Punkten ist mittlerweile wieder fast erreicht, das Kursmuster lässt frische Bewegungstiefs erwarten, da die Preiszone bereits zum vierten Mal angelaufen wird. Ein vierter Test einer Unterstützung führt üblicherweise zu einem Bruch der Unterstützung. Der fundamentale Druck im Sektor dürfte neben den umfangreichen Kapitalmaßnahmen weiterhin aus der Richtung der Monoliner (Ambac) kommen. Die sehr schwache Entwicklung des Banksektors läuft momentan abseits der medialen Aufmerksamkeit, die sich auf die Entwicklung des Erdölpreises konzentriert, und bleibt die Achillesferse des Aktienmarktes.



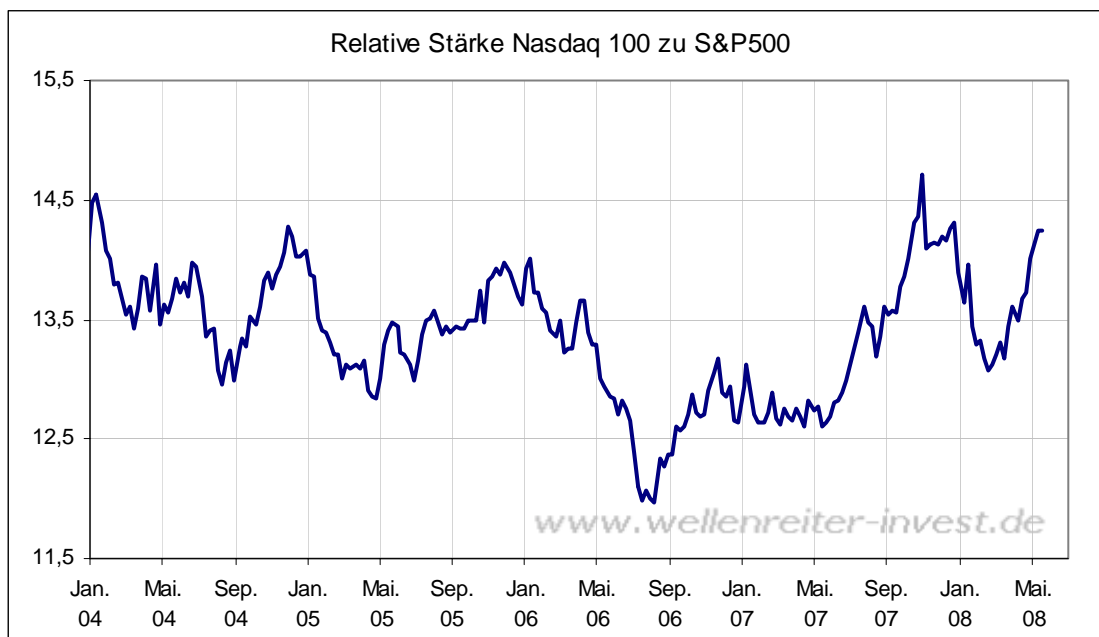
Die Commercials bleiben per Saldo long positioniert und haben bei der einsetzenden Schwäche erste Long-Positionen aufgebaut. Gegenüber dem Preishochs im Oktober 2007 ergibt sich ein signifikanter Positionierungsunterschied der Commercials, damals waren sie sehr deutlich short positioniert, diesmal bleiben sie per Saldo long positioniert. Insofern dürfte das Abwärtspotential diesmal deutlich begrenzter ausfallen.



Die Kleinspekulanten waren im Oktober 2007 mit über 6.000 Kontrakten long positioniert, Ende Dezember 2007/Anfang Januar 2008 sogar mit etwas über 7.000 Kontrakten. Deren Euphorie ging der deutlichen Preisschwäche im Januar voraus, momentan sind sie lediglich etwa in der Mitte ihrer Positionierungsspanne der letzten 12 Monate positioniert. Insofern spricht auch ihr Verhalten für ein moderateres Abwärtsrisiko.



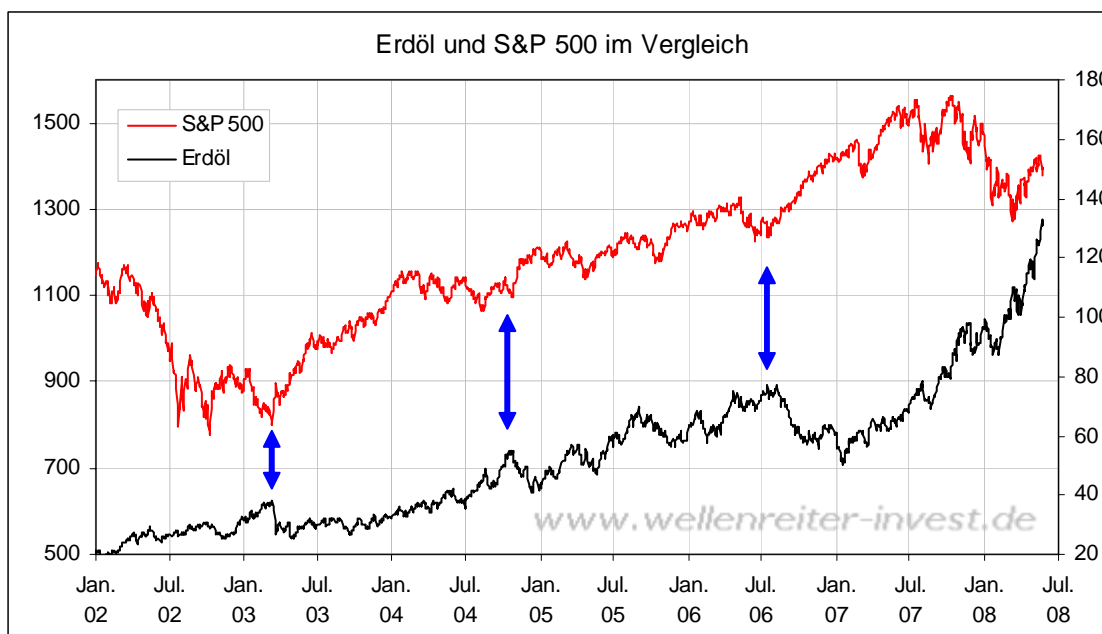
Charttechnisch ist der Aufwärtstrend des Nasdaq 100 seit März weiterhin intakt, zum Ende der Woche notierte der Index exakt auf seiner 200-Tageslinie, die momentan bei 1.958 Punkten verläuft.



Relativ zum Gesamtmarkt zeigt der Nasdaq 100 keine Schwäche an, was positiv zu werten ist, da die Nasdaq zuletzt im Oktober 2007 bei ihrem großen Preishoch schlagartig ihre Outperformance einbüßte und sich dann bis in den Februar

unterdurchschnittlich entwickelte. Bei größeren preislichen Abwärtsbewegungen in den letzten Jahren lief die Nasdaq mit relativer Schwäche üblicherweise voraus, im Oktober 2007 war sie dann ausnahmsweise Nachzügler bei der relativen Entwicklung, allerdings blieb die relative Schwäche bei der Trendumkehr nach dem Preishoch Ende Oktober 2007 bestehen. Eine Umkehr der Outperformance ist noch nicht erfolgt, was als ein kleines positives Zeichen zu werten ist.

In der öffentlichen Diskussion nimmt die Entwicklung des Erdölpreises in der vergangenen Woche eine überragende Bedeutung ein. Für den Aktienmarkt ist die Entwicklung des Ölpreises dann eine wichtige Einflussgröße, wenn der Ölpreis in den letzten Jahren ein neues Bewegungshoch erreicht hatte und dynamisch anstieg.



War der Erdölpreis dann an einem Hochpunkt angekommen, bildeten die Aktienmärkte Preistiefs aus. Dies gilt für den März 2003, für den Oktober 2004 (damals kurz vor der US-Präsidentschaftswahl), Juli/August 2006, November 2007 oder zuletzt für den März 2008. Diese Korrelation ist jedoch kein Phänomen dieser Dekade, Robert Rethfeld hat dies in seinem Wochenend-Wellenreiter seit den 70iger Jahren aufgearbeitet.

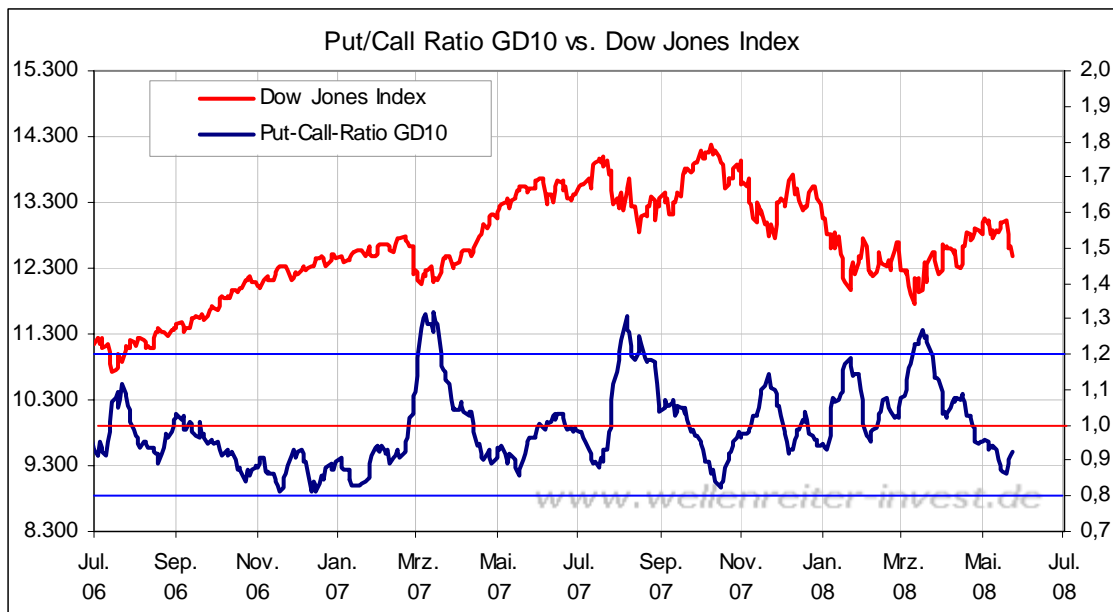
<http://www.wellenreiter-invest.de/>

Das Preishoch im Oktober 1974 ging mit einem Preistief des S&P 500 einher, damals notierte der Erdölpreis dann über ein Jahr lang seitwärts. Preistiefs bei den Aktien bildeten sich auch im März/April 1980 mit DEM Preishoch der Aufwärtsbewegung der 70iger Jahre, ebenso wie bei dem temporären Preisspike 1990 durch die Invasion des Irak in den Kuwait, der zu einem Preistief im S&P 500 im Oktober 1990 führte. Das Beispiel 1974 zeigt gegenüber 1980 und 1990 den feinen Unterschied bei der Kursentwicklung der Folgemonate an, da sich der Aktienmarkt Anfang 1974 im Abwärtstrend befand und die Stagnation des Preises nur zu einem temporären Bounce

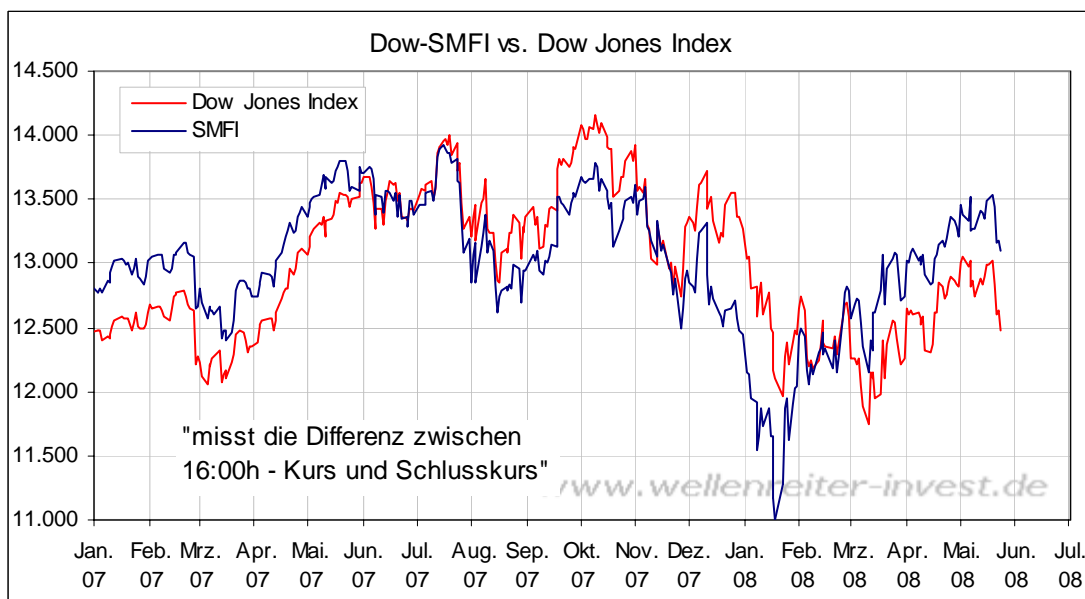
fürhte, bevor sich der Abwärtstrend fortsetzte, während sich 1980 der Aktienmarkt trotz eines signifikanten Ölpreisanstiegs in einer Aufwärtsbewegung befand und dann sehr dynamisch anstieg. Aufgrund dieser historischen Korrelationen und der momentanen sehr starken medialen Aufmerksamkeit muss man aber davon ausgehen, dass sich der US-Aktienmarkt invers zum Ölpreis verhalten wird und bei einer größeren Preiskorrektur (zumindest temporär) positiv reagieren wird (mehr zum Thema Erdölpreis bei Energie).

Saisonal neigt der Monat Mai zur Schwäche, seinen Tiefpunkt bildet er in den Durchschnitten erst gegen Ende des Monats aus, die beiden letzten Handelstage verlaufen üblicherweise positiv, ebenfalls die erste Junihälfte. Insofern ist unter saisonalen Gesichtspunkten ein Preistief zur Mitte der Woche zu erwarten. Von statistischer Relevanz sind auch die Börsenweisheiten über den Monat Mai. Nachdem jüngst „Sell in May and go away“ zu beobachten ist, steht dieses Verhalten dem durchschnittlichen Verlauf von Wahljahren entgegen, da Ende Mai ein Preistief üblich ist und demnach „Buy in May and stay“ die bessere Devise wäre. Ein Kauf des S&P 500 am letzten Handelstag im Mai und ein Halten bis zum Ende des Jahres war insgesamt in 16 von 19 Fällen erfolgreich, in der Nachkriegszeit immerhin in 13 von 15 Fällen erfolgreich und brachte da einen durchschnittlichen Zugewinn von +7%. Die Ausnahmejahre waren nach dem Krieg 1948 und 2000. Inwiefern die Wahrscheinlichkeit für einen solchen Trade auch anno 2008 erfolgreich sein wird, wird in der kommenden Woche noch einmal erläutert werden.

Die Hinweise auf ein Ende der preislichen Aufwärtsbewegung begannen mit dem Wochenend-Wellenreiter vom 03.05. <http://tinyurl.com/6k23oy> und fanden an dieser Stelle in der letzten Woche ihre Fortsetzung, da die Sorglosigkeit der Investoren zugenommen hatte wie an den Indikatoren zur niedrigen Volatilität und den relativ niedrigen Put/Call-Ratios abzulesen war. Trotz der sehr negativen Kursentwicklung der vergangenen Woche sind in den Marktstrukturdaten keine Extrema in den Indikatoren zu beobachten, gerade das klassische Put/Call-Ratio zeigt noch einen Mangel an Angst unter den Investoren an, die Kleinspekulanten an der ISEE zeigten auch am Freitag zu wenig Angst (Put/Call-Ratio ISEE 140). Da die meisten Indikatoren in den Marktstrukturdaten eher im Bereich „neutral“ notieren, ist eine Fortsetzung des eingeschlagenen Abwärtstrends zunächst zu erwarten. Die positiven Tendenzen kommen von den Indikatoren des smarten Geldes, das Put/Call-Ratio auf den S&P 100 zeigt an, dass die Profis nur ein geringes Interesse an Absicherungen besitzen.



Auch der Smart Money Flow Index zeigt anders als im Oktober oder Dezember 2007 keine negative Divergenz gegenüber der Preisentwicklung im Dow Jones Industrial Average, sondern kann sich recht gut behaupten.



Dieses Verhalten ist momentan als ein Indiz zu werten, dass sich die Preisschwäche nur als eine etwas größere Korrekturphase erweisen wird und nicht als der Beginn einer großen zweiten Abwärtsbewegung darstellt, in der Summe sind die Indikatoren des smarten Geldes dazu bei weitem nicht so negativ wie im Oktober und Dezember 2007.

Kurzfristig betrachtet besteht in der kommenden Woche die Chance auf ein temporäres Preistief, so dass ein „Bounce“ einsetzen sollte, gerade die saisonale Tendenz liefert hier eine Unterstützung. Aufgrund der deutlichen Preisschwäche und der momentan nur

moderaten Angst der Investoren müsste man einer preislichen Bodenbildung aber mehr Platz auf der zeitlichen Ebene einräumen.

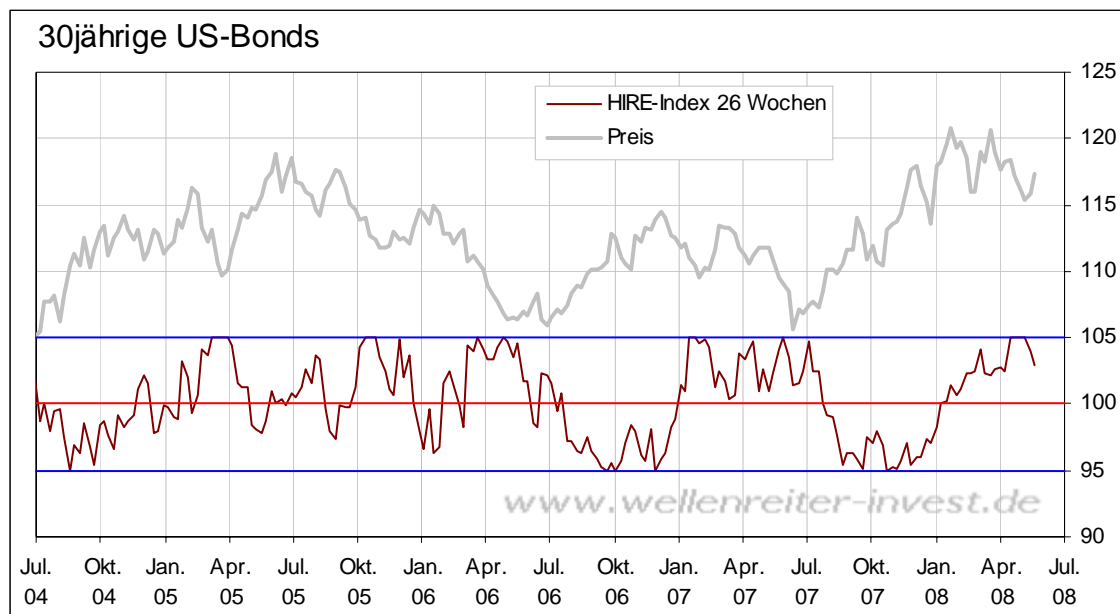
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt bleibt bei bearish.

Anleihen:

Preisliche Seitwärtsbewegung, saisonal Phase der Bodenbildung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	117,10	1,83	+53.715	-8.978	-15.104	-6.126
10-year T-Notes	115,31	1,02	+76.165	-40.018	-1.823	+38.195

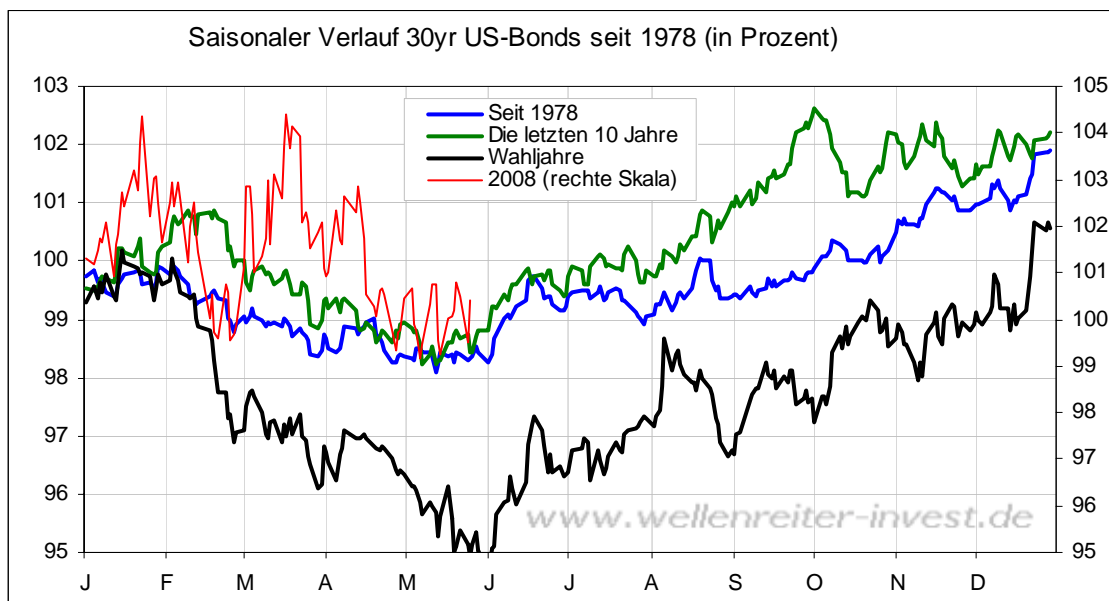
Per Saldo haben die Commercials bei steigenden Kursen per Saldo Positionen abgebaut, am langen Ende überwiegend Long-Positionen, bei den zehnjährigen hingegen überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut. Nichtsdestotrotz bleiben sie in beiden Laufzeiten per Saldo long positioniert.



Der kurzfristige HIRE-Index in der 26 Wochen-Einstellung bleibt weiterhin auf einem für die langfristigen Anleihenpreise günstigen Niveau, so dass ein Preistief zu erwarten ist.



Charttechnisch hat sich nach dem Bruch des Aufwärtstrends seit Juni/Juli 2007 eine preisliche Seitwärtsbewegung ergeben, die weiterhin anhält und noch keine Ausbruchsbewegung indiziert. Angesichts der deutlichen Preisschwäche des US-Aktienmarktes in der vergangenen Woche ist dies eine Überraschung, da mit steigenden Kursen aufgrund der Funktion als „sicherer Hafen“ zu rechnen gewesen wäre. Dies muss man zunächst als relative Schwäche des Anleihemarktes interpretieren.



Das saisonale Verhalten der lang laufenden Anleihen verläuft jedoch weiterhin mit den saisonalen Durchschnitts und lassen eine Bodenbildungsformation auf dem aktuellen Niveau erwarten.

Dieser auf den ersten Blick Widerspruch zwischen kurzfristigem Preisverhalten und saisonalem Verlaufsmuster wird sich in Kürze auflösen, ein wichtiger Aspekt wird dabei auch die weitere Entwicklung im Bankensektor sein. Neue Preistiefs dürften zu einem Anstieg der Anleihen führen.

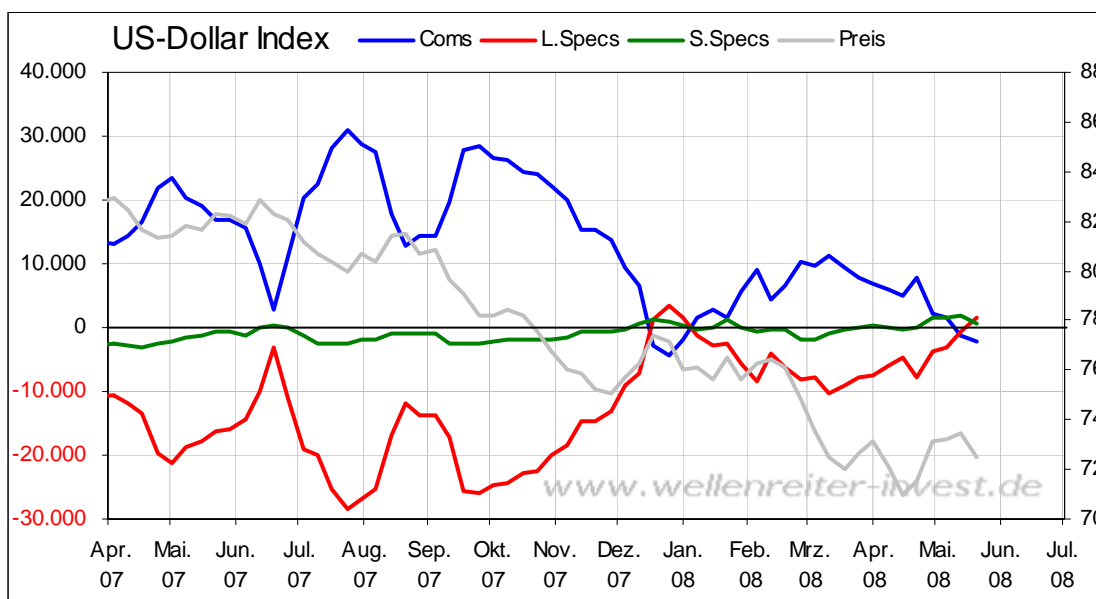
Die Einschätzung für die US-Anleihen verbleibt zunächst noch in dieser Woche bei neutral.

Devisen:

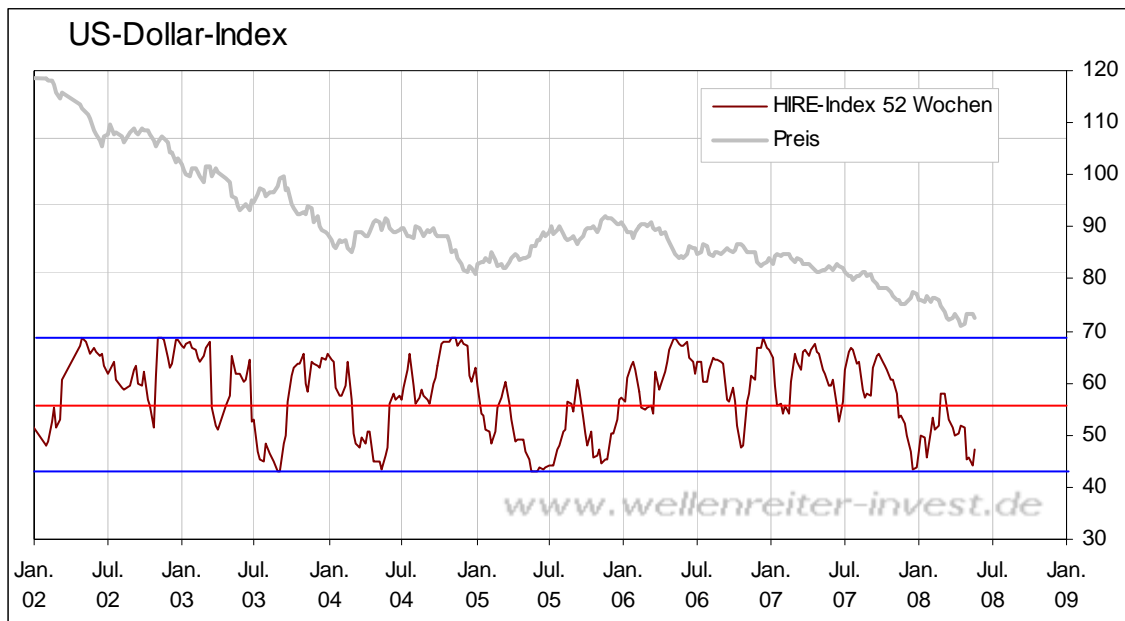
Verhalten der Commercials gegenüber US-Dollar bearishes Omen, kaum Interesse am US-Dollar, Unterstützung bei 71/71,5 Punkten vor drittem Test

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	72,5200	-0,9150	-2.090	-843	-138	+705
Euro	1,5656	0,0187	-9.872	-18.025	-12.179	+5.846
Schweizer Franken	0,9643	0,0151	-2.929	-16.656	-13.679	+2.977
Japanischer Yen	0,9647	0,0091	-51.199	-10.088	-15.496	-5.408
Britisches Pfund	1,9673	0,0215	+34.659	-2.181	-681	+1.500

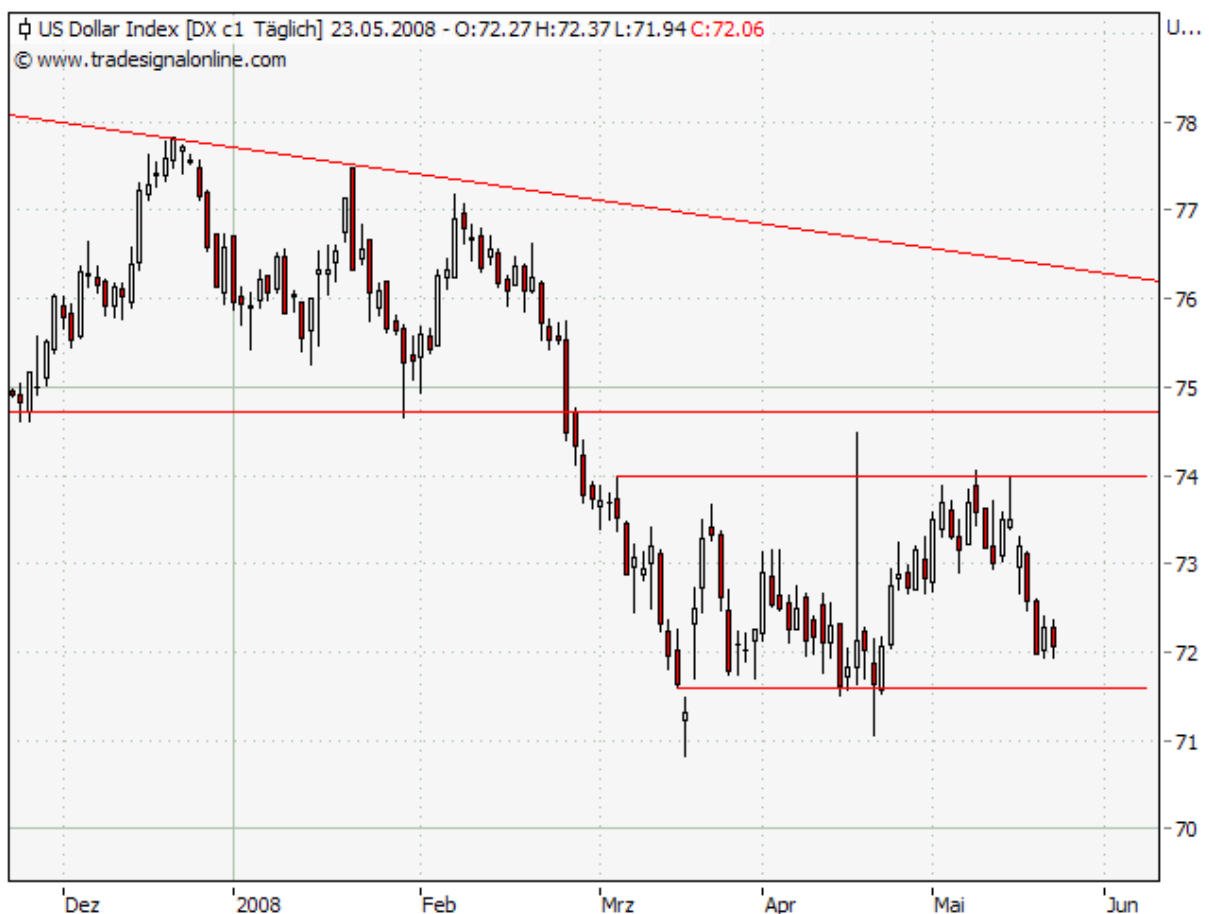
Die Positionsveränderungen der Commercials bei Euro und Schweizer Franken ergeben eine beinahe neutrale Positionierung der Commercials.



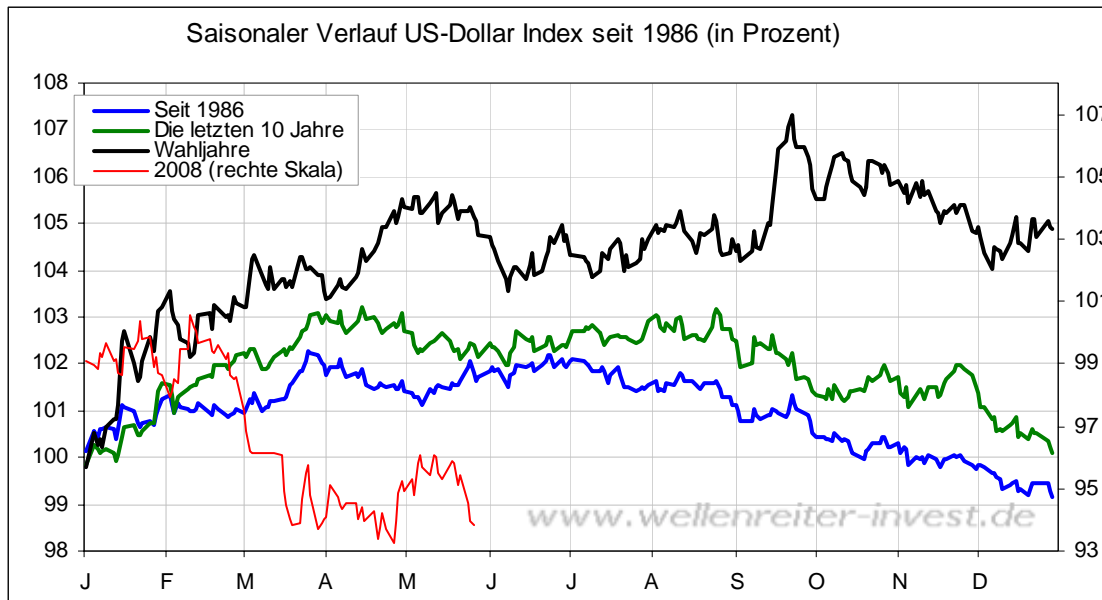
Im US-Dollar-Index bleiben die Commercials per Saldo marginal short positioniert, eine solche Positionierung erwies sich zuletzt im Dezember 2007 als Preishoch im US-Dollar-Index.



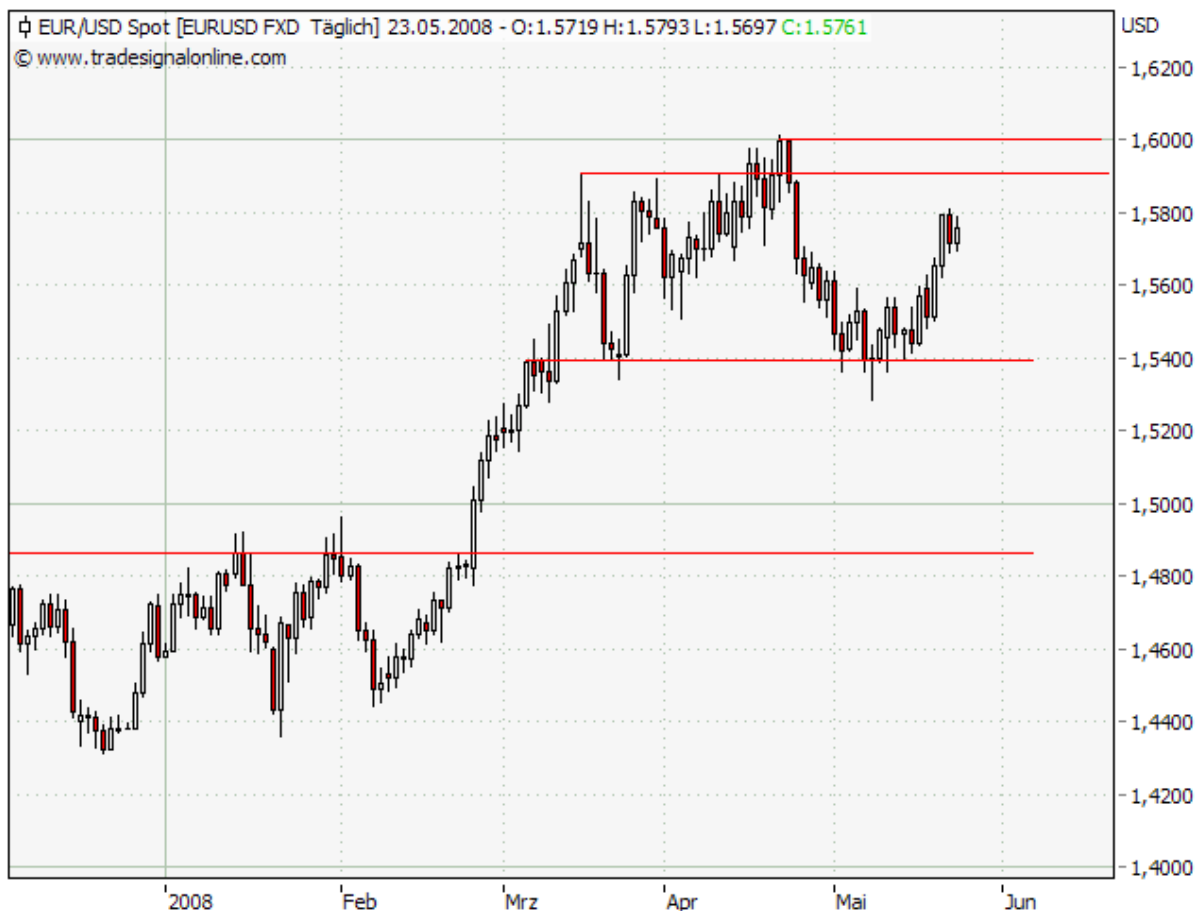
Der HIRE-Index in einer 52-Wochen-Einstellung zeigt einen unteren Wendepunkt an, was gleichzeitig für ein Preishoch bei 74 Punkten steht.



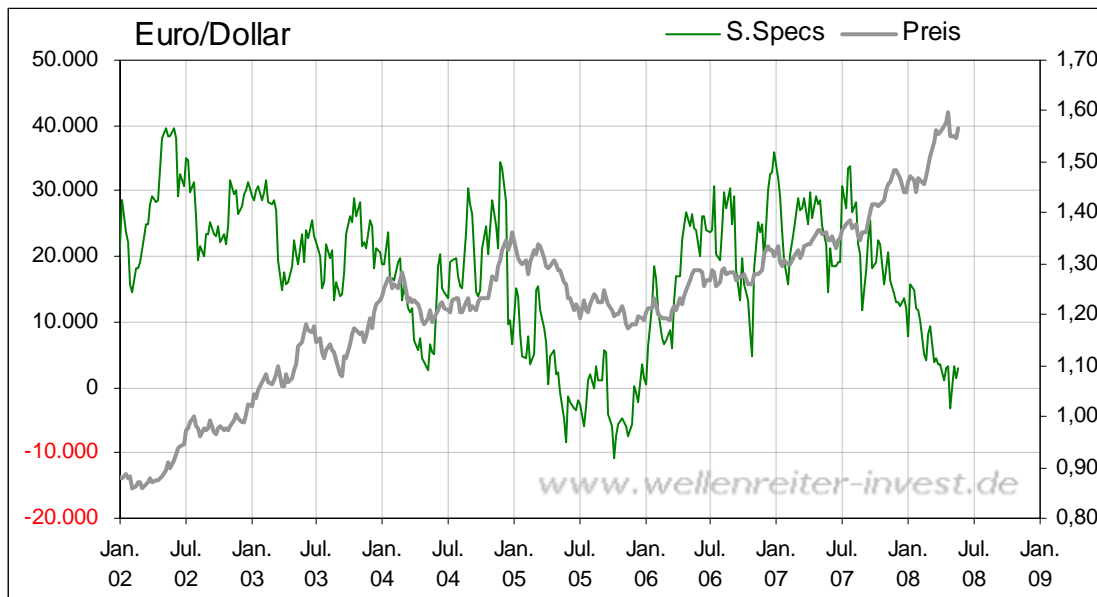
Charttechnisch hat die Aufwärtsbewegung im US-Dollar-Index gerade 12 Handelstage andauert, der Spike im April soll angeblich zustande gekommen sein und kein Datenfehler sein, besitzt aber aufgrund der Chartmuster keine Relevanz und der US-Dollar-Index hat im Mai ein weiteres niedrigeres Preishoch erzielt. Im Bereich 71/71,5 Punkten besitzt der US-Dollar-Index kurzfristig eine gute preisliche Unterstützung



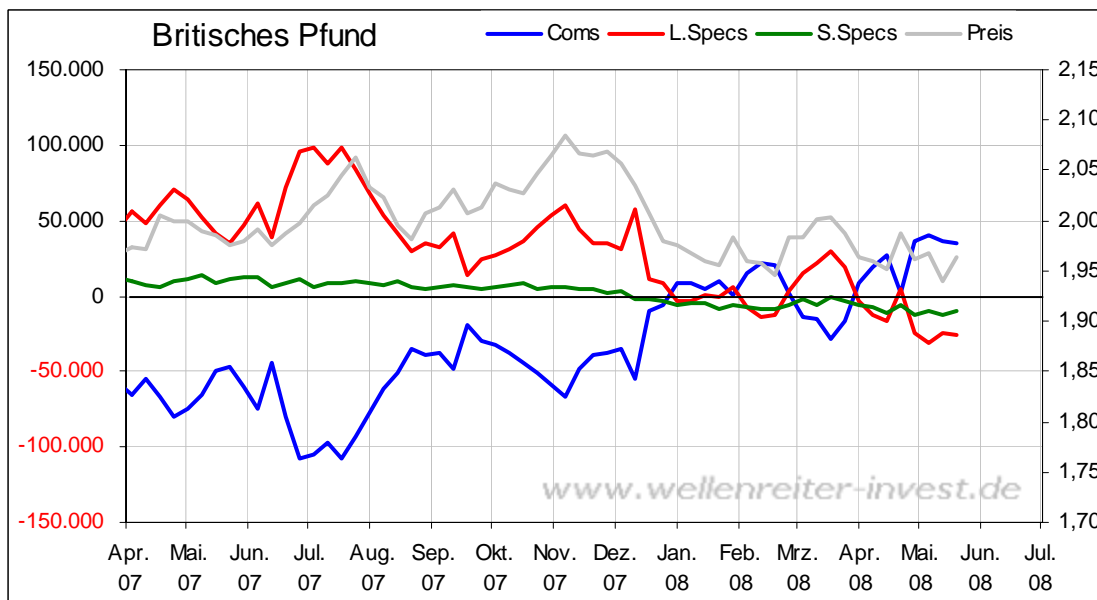
Saisonal neigt der Dollar in den Monaten Juni/Juli eher zur Seite, insofern ist ein Bounce in Form eines dritten Tests der Preistiefs vom März- und Apriliefs wahrscheinlich.



Charttechnisch befindet sich der Euro gegenüber dem US-Dollar weiterhin in einem Aufwärtstrend, der Bereich um 1,54 US-Dollar hat sich dabei erfolgreich als Unterstützung erwiesen. Auf der Oberseite ist der Bereich 1,59/60 US-Dollar als starker Widerstand einzustufen, ein Überwinden dieser Marke würde die Dynamik deutlich erhöhen. Ein bearish zu wertendes zweites niedrigeres Preishoch ist unwahrscheinlich. Ähnlich wie bei Erdöl zeigen auch die Kleinspekulanten nahezu kein Interesse an Euro/US-Dollar-Longpositionen.



Temporäre Preishochs waren im Bereich von etwa 30.000 Kontrakten auf der Longseite üblich, momentan sind es in dieser Woche 3.031 Kontrakte.



Im Britischen Pfund bleiben die Commercials weiterhin signifikant long positioniert, bei einem ähnlichen Niveau ergab sich zuletzt im November 2005 eine preisliche Bodenbildung.



Das Britische Pfund ist gegenüber dem US-Dollar am vergangenen Dienstag über die Marke von 1,96/9630 US-Dollar angestiegen und konnte dabei auch den Abwärtstrend seit März nach oben verlassen. Die Aufwärtsbewegung vom Februartief zum Märzhoch betrug 16 Handelstage, die anschließende Abwärtsbewegung bis zum Maitief betrug 44 Handelstage, dabei konnten keine neuen Preistiefs erzielt werden. Insofern kann man erkennen, dass die Abwärtsbewegung sehr deutlich an Momentum verloren hatte. Dieser Aspekt der nachlassenden Abwärtskräfte ist ein wichtiger Baustein für einen generellen Trendwechsel. Insofern besteht eine gute Chance auf ein preisliches Doppeltief und einen generellen Trendwechsel, als wichtige Marke für dieses Szenario ist der Bereich 1,96/9630 US-Dollar anzusehen.



Im übergeordneten Chartbild kann die Preisschwäche seit dem Novemberhoch 2007 durchaus als eine korrektive Phase angesehen werden. Als Idee ist eine „W“-Formation eingezeichnet.

Zusammenfassend kann man festhalten, dass der Abwärtstrend des US-Dollars intakt ist, die Commercials zeigen wenig Interesse an Käufen und indizieren durch ihr Verhalten einen intakten Abwärtstrend. Eine temporäre Gegenbewegung erscheint jedoch an den März-/Apriltiefs möglich.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt bei bearish.

Edelmetalle:

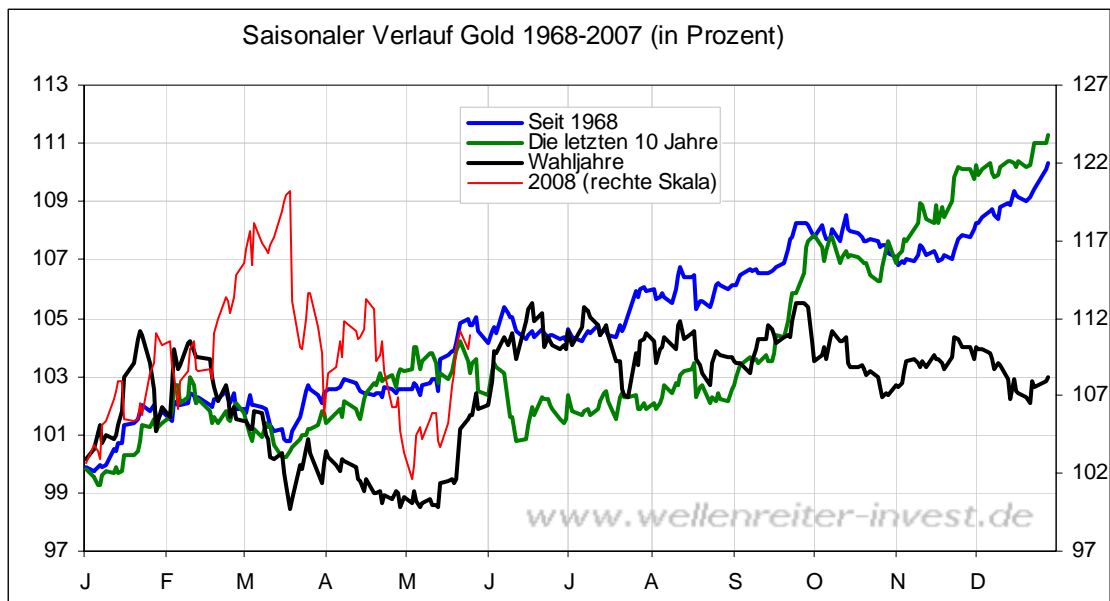
Goldpreis mit starkem Widerstand im 950iger Bereich, Monat Juni eher korrektiv/seitwärts gerichtet

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	919,20	53,05	-215.181	-33.316	-15.349	+17.967
Silber	17,63	0,94	-62.240	-3.187	-1.380	+1.807
Platin	2.145,50	96,00	-12.120	-1.171	-230	+941
Kupfer	379,05	2,55	-4.282	-1.329	+147	+1.476

Die Positionsveränderungen bei den Edelmetallen fielen gerade bei Gold bei dem deutlichen Preisanstieg etwas größer aus, die Commercials haben beinahe hälftig sowohl Long-Positionen abgebaut als auch Short-Positionen aufgebaut, dabei ist jedoch noch keine Extrempositionierung erreicht worden.



Der Goldpreis befindet sich übergeordnet weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend, kurzfristig hat sich durch das zweite höhere Preistief auch wieder eine Aufwärtsbewegung eingestellt, die auf der Oberseite bei 950-955 US-Dollar auf eine starke Widerstandszone trifft. Die Minenaktien bewegen sich im Gleichlauf mit den physischen Preisen und zeigen keine Divergenz an.



Saisonal ist der Monat Juni etwas schwieriger für den Goldpreis, per Saldo ist eine leichte Schwäche bzw. eine Seitwärtsbewegung zu erkennen.

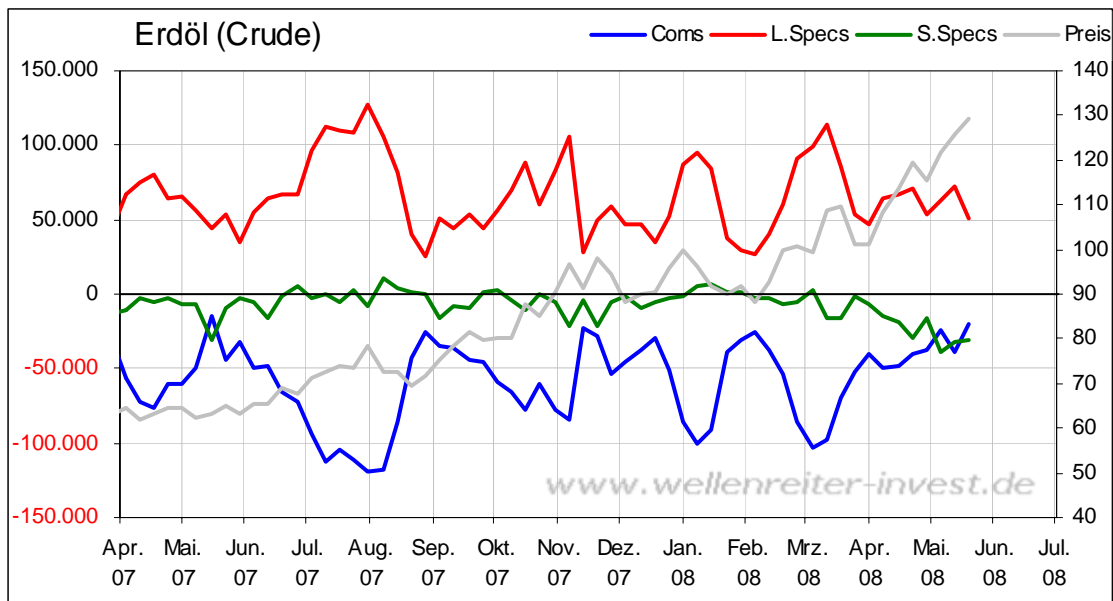
Insofern muss man auch vor dem Hintergrund der Annahme, dass der US-Dollar-Index Chancen auf einen Bounce an seiner Unterstützung aus dem März/April davon ausgehen, dass der Goldpreis zunächst seine preislichen Widerstände im 950er Bereich nicht überwinden wird können und eine korrektive Bewegung absolvieren wird.

Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt bei bullish.

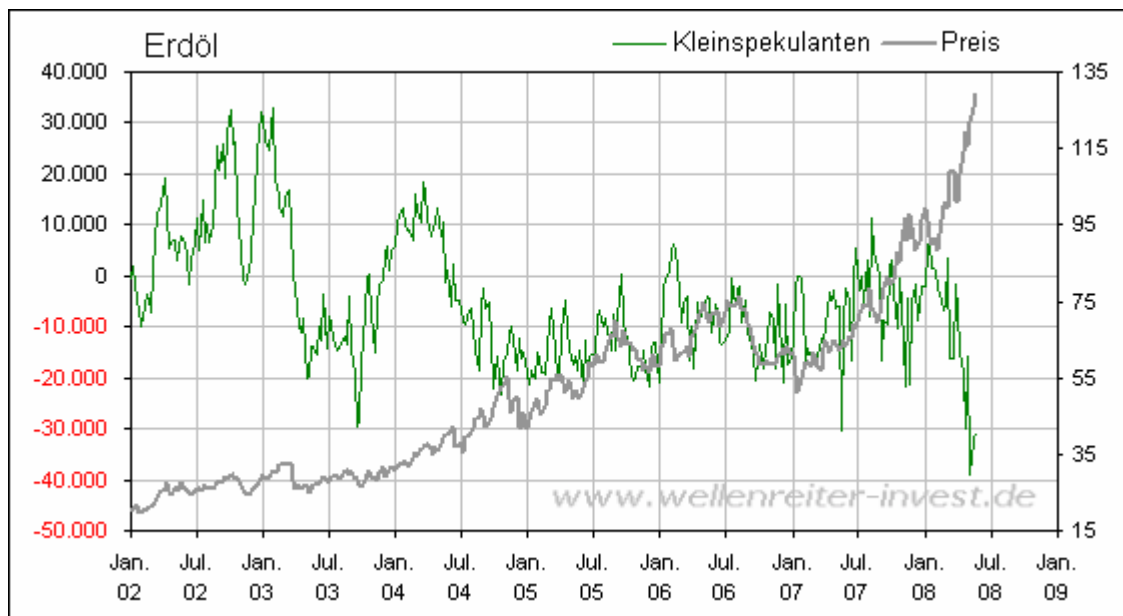
Energie: Erdölpreisanstieg erweckt sehr starkes mediales Interesse, Spekulation nicht ausgeprägt, warnende Stimmen im weichen Sentiment in der Überzahl

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	129,07	3,26	-19.443	+19.929	-76.982	-96.911
Erdgas	11,41	-0,05	+18.880	-461	+4.319	+4.780

Bei Erdöl ist auffällig, dass sich das Open Interest im Wochenverlauf um über 8% reduziert hat, im Berichtszeitraum lag der Verfallstag für den Maikontrakt. Daher haben sich sowohl die reinen Long- als auch die Short-Positionen der Commercials sehr deutlich reduziert. Per Saldo kann man erkennen, dass sich die Netto-Short-Positionierung der Commercials trotz steigender Preise reduziert hat.



Bei Erdöl besitzen die Commercials mit 19.443 Kontrakten per Saldo die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit dem 15.05.2007 (damals 14.334 Kontrakte; die Kleinspekulanten besaßen mit 30.238 Kontrakten eine nahezu identische Positionierung) und damit seit über einem Jahr, damals notierte der Preis für Erdöl allerdings nur knapp über 60 US-Dollar. Insofern zeigt das Verhalten der Commercials, dass sie dem Erdölpreis kontinuierlich einen höheren fairen Wert zugesprochen haben und zuletzt immer wieder als Käufer bei temporärer Schwäche agierten. Generell ist erkennbar, dass die Spekulation nicht ausgeprägt ist und wesentlich niedriger als an vorherigen preislichen Zwischenhochs ausfällt.



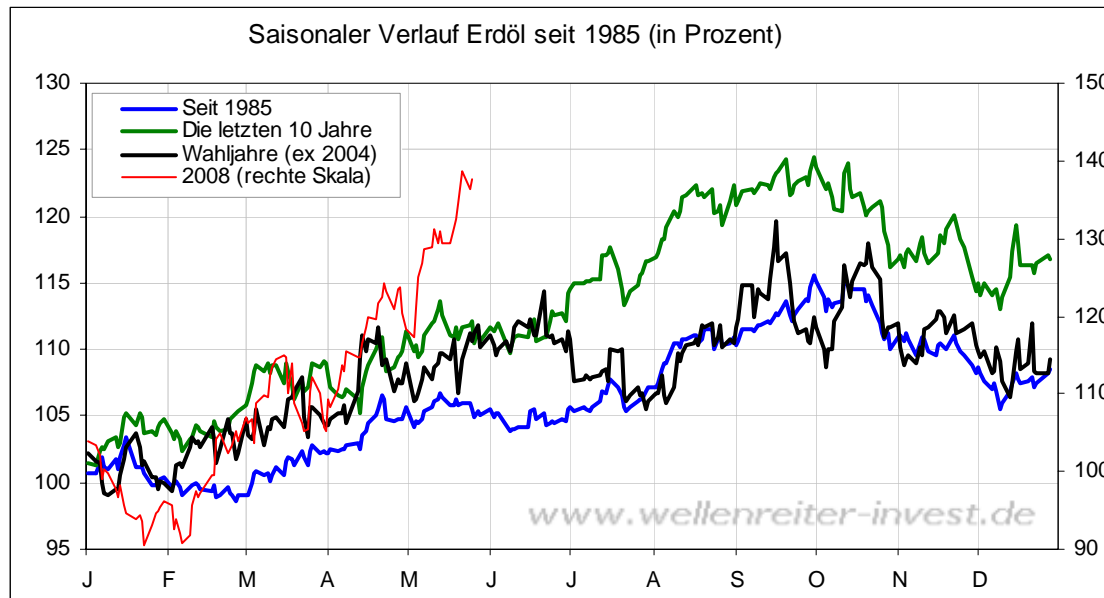
Während das Verhalten der Commercials einen höheren fairen Wert impliziert, sind sich die Kleinspekulanten einig: Die Preisbewegung ist eine Übertreibung. Mit einer per Saldo Netto-Short-Positionierung von 30.787 Kontrakten sind sie stärker short positioniert als an den jeweiligen Preistiefs in 2003 und 2007.

Der preisliche Aufwärtstrend bei Erdöl ist weiterhin völlig intakt, der Anstieg seit August 2007 verläuft in Treppenform. Der Ausbruch über 79/80 US-Dollar führte zur ersten Stufe bis 99 US-Dollar, die allerdings bei 85 US-Dollar oberhalb des Ausbruchsniveaus endete und ein bullisches Zeichen für einen starken Trend darstellt. Der nächste Schub führte bis 109 US-Dollar gefolgt von einem Rücksetzer auf 99 US-Dollar, um die vorherige Stufe noch einmal zu testen. Die dritte Stufe führte bis 119 US-Dollar gefolgt von einem Rücksetzer auf 109 US-Dollar, die vierte Stufe ist noch im Gange, auch wenn sie die Marke von 120 US-Dollar in der Vorwoche noch einmal getestet hat. Die Aufwärtsbewegung gewinnt jedoch an Dynamik. Eine Erschöpfung des Trends kann primär auf zwei Arten erfolgen. Zum einen könnte ein Preishoch vorliegen, wenn sich ein Spike bildet wie am vergangenen Montag mit anschließender Preisschwäche am Folgetag wie bei den US-Aktien. Die rote Kerze sollte dabei deutlich größer sein als die Vortageskerze(n). Dies ist bis dato nicht geschehen. Am Beispiel Platin in 2008 soll diese Annahme aber verdeutlicht werden.



Ende Januar 2008 kam es zu einer Ausbruchsbewegung nach oben in einem intakten Aufwärtstrend, es folgte am 29.01. eine rote Kerze. Diese löste jedoch lediglich eine kurze Korrekturformation aus und erst danach begann die Blow-Off-Phase. Die Volatilität nahm Ende Februar/Anfang März zu, eine Umkehrformation bildete sich dann erst durch den sehr negativen roten Kerzenkörper am 06.03.

Die andere Möglichkeit wäre eine volatile Seitwärtsphase, da Rohstoffe an wichtigen Preishochs sehr volatil werden, Robert Rethfeld hatte hierzu als Beispiel den Weizenpreis in 2008 in der Freitagsausgabe genannt. Eine volatile Seitwärtsphase ist bis dato nicht zu erkennen.



Der saisonale Chart lässt für die kommenden Wochen eher eine Seitwärtsbewegung erwarten, bevor üblicherweise die Sommerrally einsetzt, die fundamental durch den Lageraufbau vor dem kommenden Winter getrieben wird. Auffällig ist die Divergenz zwischen den durchschnittlichen saisonalen Verläufen und dem durchschnittlichen Wahljahresmuster, welches ab der zweiten Junihälfte sich für 4-6 Wochen entgegen des üblichen Trends entwickelt, bevor es sich wieder an den längerfristigen Durchschnitts orientiert.

Das Sentiment im Ölbereich ist interessant- auf der einen Seite vergeht kein Tag mehr ohne ausführliche Berichterstattung über die Preisentwicklung. Eine solch starke Berichterstattung der Massenmedien ist ein typisches Indiz für ein in zeitlicher Kürze liegendes Preishoch.

Das Sentiment sendet allerdings beinahe ausschließlich Stimmen der Warner aus.

„Es steckt viel dummes Geld im Öl“ ist die Schlagzeile des Handelsblatt am Sonntag, Quelle: <http://tinyurl.com/5wtv2l>. „Vor allem die Finanzmärkte treiben den Ölpreis“ ist die Meinung einer Expertin in der FAZ am Samstag. Quelle: <http://tinyurl.com/576scu>

Die Folge ist, dass es vor allem die kleineren Anleger sind, die sich in Short-Positionen gegen den Trend versuchen, die meistgehandelten Scheine waren in den Schaltungen bei n-tv bei den Berichten von der Euwax die Shortscheine auf Erdöl. Auch im COT-Report sind die Kleinspekulanten in deutlichem Maße trotz eines intakten Aufwärtstrends per

Saldo short positioniert. Das inflationär gebrauchte Wort der Blase fällt sehr oft im Zusammenhang mit der Entwicklung von Märkten, die einen starken Aufwärtstrend aufweisen. Eine ähnliche Begleitmusik konnte man zuvor bei anderen Highflyern in den letzten Jahren beobachten, das jüngste Beispiel war die Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes. Trotz zahlreicher Warnungen kam es Ende Februar 2007 zu einem starken temporären Rücksetzer, danach erfolgte aber noch einmal beinahe eine Verdopplung des Preises. Insofern kann man festhalten, dass der Erdölpreis übergeordnet noch nicht erkennbar an einem großen Preishoch notiert. Eine Korrektur trotz der warnenden Stimmen erscheint aber gut möglich. Zuletzt konnte man gegen Ende des Monats im März und April eine kurzfristige Schwächeperiode beobachten (Gewinnmitnahmen von Fonds?). Oberhalb von 119/120 US-Dollar bleibt der Erdölpreis aber in einem intakten Aufwärtstrend.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt daher weiterhin auf bullish.

Agrar/Fleisch:

Keine neuen Extrema und Auffälligkeiten bei den Positionierungen der Commercials

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen in diesem Sektor momentan nicht vor.

Fazit/Ausblick

In dieser Handelswoche ist der Montag auch in Deutschland ein sehr ruhiger Handelstag, da neben der US-Börse (Memorial Day) auch die Börse London (Banking Holiday) geschlossen haben wird. Am Dienstag wird der Verkauf neuer Häuser für den April veröffentlicht. Am Freitag werden das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan sowie der Einkaufsmanagerindex aus Chicago veröffentlicht, der als die wichtigste Zahl der Woche anzusehen ist.

Die Korrelation an den Finanzmärkten wird momentan durch die Entwicklung des Erdölpreises bestimmt. Ein steigender (fallender) Erdölpreis führt zu fallenden (steigenden) Aktienmärkten, zu einem fallenden (steigenden) US-Dollar und damit zu einem steigendem (fallenden) Goldpreis. Diese Korrelation sollte auch in der kommenden Woche weiterhin zu beobachten sein.

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.