

Der Wellenreiter

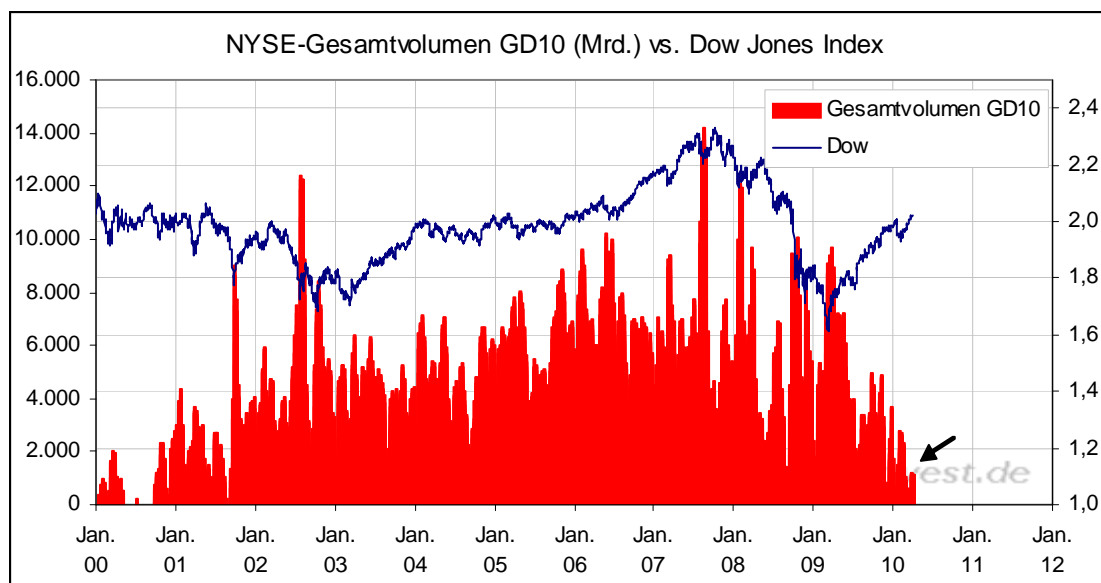
Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 6. April 2010

Bei den Einschätzungen gibt es in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	16.02.10	Erste Aprilwoche zyklisch positiv, S&P 500 bei 1.220-30 Punkten mit starkem Widerstand
Anleihen	bearish	21.12.09	2009er Tiefs werden getestet, Schwäche durch Anstieg bei US-Dollar/Yen
US-Dollar	bullish	24.03.10	Euro/US-Dollar am Abwärtstrend, Fehlausbruch auf Unterseite möglich, bullische Divergenzen
Erdöl	neutral	19.10.09	Saisonale Anstiegsphase pausiert nach Ostern nur kurz
Edelmetalle	bullish	24.11.08	Minenaktien mit Chance auf Trendbewegung, momentan Industriemetalle Outperformer

Eine der beeindruckendsten Grafiken zum Thema Aktienmärkte ist der Volumen-Chart der NYSE. Seit März 2009 ist das Handelsvolumen trotz steigender Märkte deutlich zurückgegangen.



Üblicherweise ist ein Anstieg der Märkte mit derart dürftigem Volumen ein verlässliches Zeichen für eine bevorstehende Baisse an den Aktienmärkten. Allerdings sollte man beachten, dass zunehmend an der NYSE notierte Aktien über andere Plattformen abgewickelt werden. Die Schätzungen des Marktanteils des Handels von NYSE-Werten an alternativen belaufen sich auf 10 bis 20 Prozent des NYSE-Volumens. Doch selbst unter Berücksichtigung dieser Zahlen bleibt zu konstatieren, dass der Abfall des Handelsvolumens an der NYSE eine mittelfristig für die Aktienmärkte baerische Komponente darstellt.

Weiter hinten finden Sie die Einschätzung der Marktsituation von Alexander Hirsekorn unter Berücksichtigung der Commitment of Traders Daten.

Zu den Märkten (Daten vom Montag).

905 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 742 Mio., das Abwärtsvolumen 156 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 83% vom Gesamtvolumen. 481 neue Hochs standen 6 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.974 Punkten um 46 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.187 Punkten um 9 Zähler höher (+0,8%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.430 Punkten um 27 Punkte (+1,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 3%.

Der Transport-Index endete bei 4.415 Punkten (+0,5%).

Größte Gewinner: Goldminen, Ölservice, Nebenwerte; Größte Verlierer: Pharma

Der T-Bond Future endete bei 114,12 Punkten (114,28).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,45 Punkten (81,39).

Crude Öl notiert aktuell bei 86,50 (85,42) und Erdgas bei 4,30 Dollar (4,04).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.129 Dollar/Unze (1.128). Gold in Euro liegt bei 837.

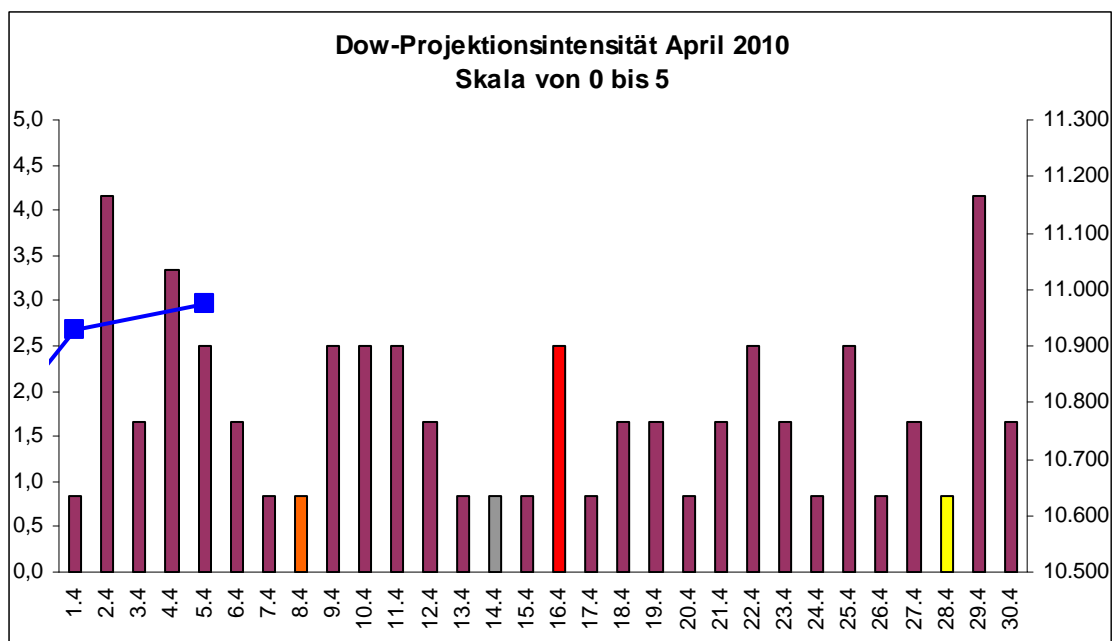
Silber befindet sich bei 18,00 Dollar (17,97).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,0% auf 432 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 173 Punkten. Newmont Mining gewann 90 Cent und endete bei 53,81 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,6% auf 17,02 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,52 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,79. Die Equity-PCR endete bei 0,43. Die OEX-PCR endete bei 1,24. Der ISEE schloss mit 138.

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.

Zeitprojektionstage: 02.04., 29.04.



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

Die US-Arbeitsmarktdaten kamen am Freitag annähernd wie erwartet herein. Die Revision der Daten brachte jeweils Zuwächse bei den Stellen für den Januar und Februar. Die Aktienmärkte profitieren kurz vor dem US-Montags-Handelsbeginn von gestiegenen Futures, auch die Rohstoffe reagieren positiv. Zu Quartalsbeginn fließt üblicherweise frisches Geld in die Märkte, zudem zeigen die Aktienmärkte in der ersten Aprilhälfte normalerweise ein bullishes Muster. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für

die Aktienmärkte, auch wenn Alexander Hirsekorn nachfolgend auf Indikatoren eingehen wird, die bereits Schwäche zeigen (wie z.B. der Nasdaq Smart Money Indikator).

Absacker

Niemand sah die Finanzkrise kommen, so Alan Greenspan im vergangenen Monat: "Everybody missed it," he said, "academia, the Federal Reserve, all regulators."

In einem Meinungsbeitrag für die NY-Times schreibt Hedge Fonds-Betreiber Michael Burry detailliert, wie er damals öffentlich warnte. <http://tinyurl.com/yemgkcz>

Klar ist, dass Greenspan verkennt, dass die sich abzeichnende Entwicklung der Hausbaublase in 2007 fast schon Allgemeinwissen war. Warnungen gab es mehr als genug.

Markteinschätzung unter Berücksichtigung der CoT-Daten

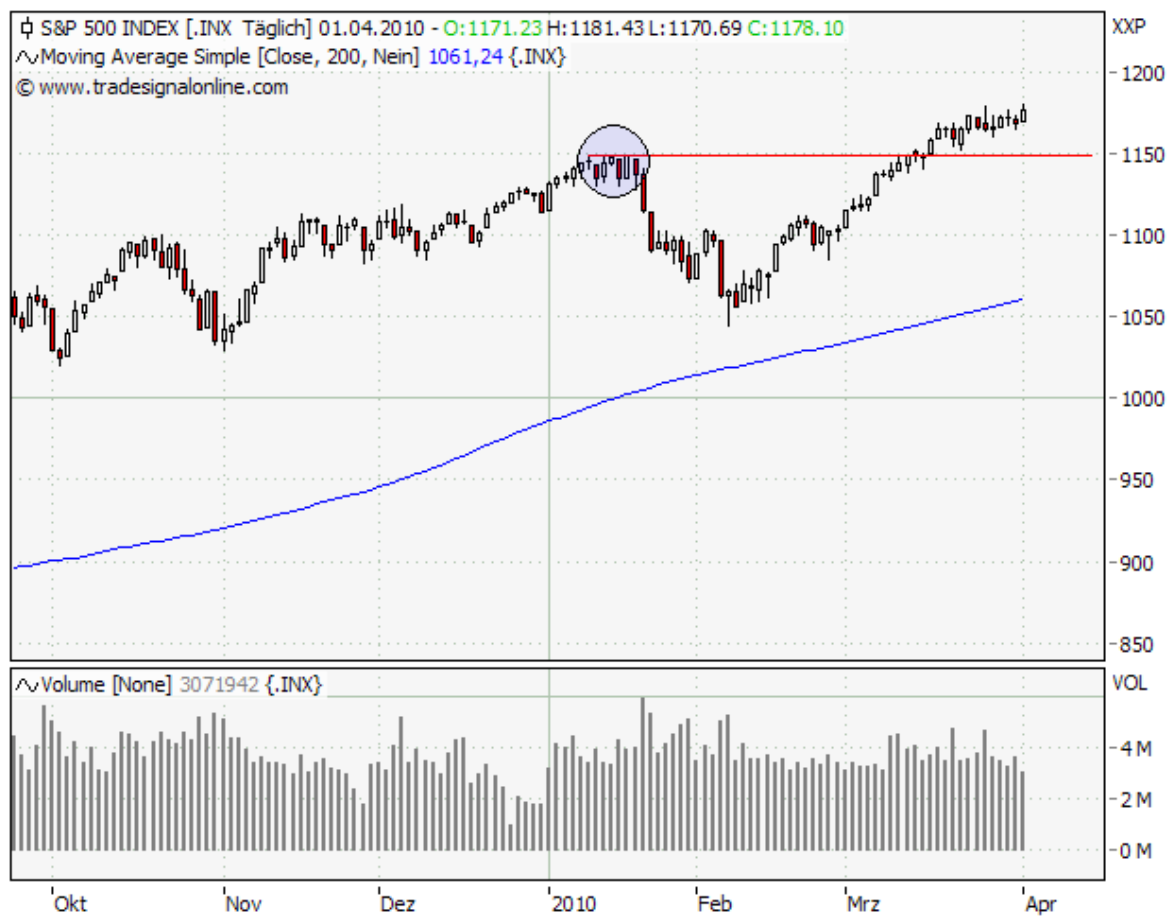
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 30.03.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Anleihen (10jährige Laufzeit), Devisen (Euro/US-Dollar, Japanischer Yen/US-Dollar) und Agrar/Sonstiges(Mais, Lebendrind).

Aktien: Konsolidierungsphase im S&P 500 vor Auflösung nach oben, Bereich von 1.220-1.230 Punkte als starke Widerstandszone und Wegweiser für weitere Entwicklung in 2010, Nasdaq 100 mit hoher spekulativer Positionierung und wichtigen Widerständen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.907,42	18,59	-10.134	-1.119	+613	+1.732
S&P 500	1.173,27	-0,90	-19.379	-2.102	+34.650	+36.752
Nasdaq 100	1.967,96	4,76	-17.585	-1.667	+3.433	+5.100
Russell 2000	683,94	-6,36	+11.737	+1.123	+824	-300

Per Saldo gab es kaum Preisveränderungen, so dass sich an der kommerziellen Netto-Positionierung gegenüber der Vorwoche wenig verändert hat. Während die Absicherungen im S&P 500 auf einem relativ niedrigen Niveau liegen, erreichen sie an der Nasdaq bereits ein sehr hohes Niveau.



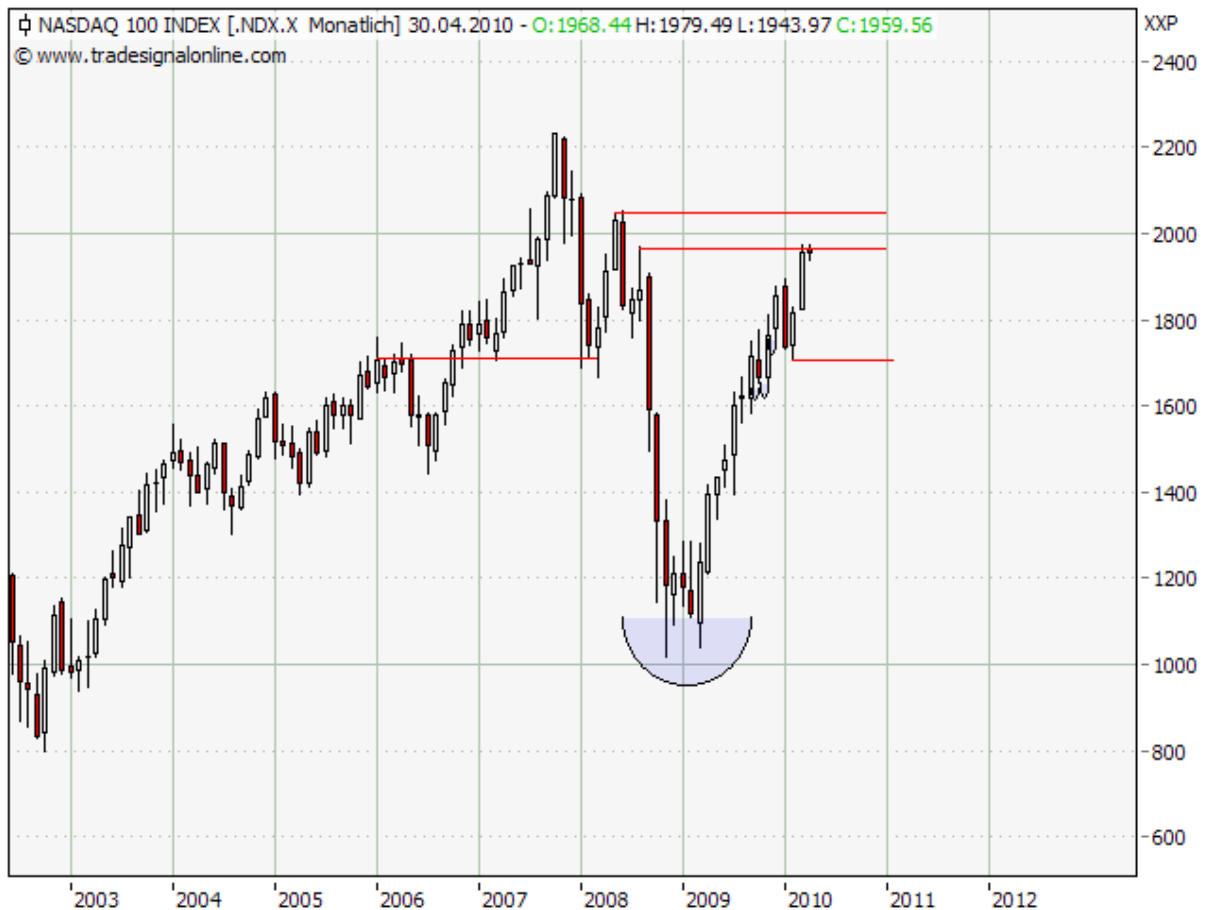
Der S&P 500 konnte sein Januarhoch bei 1.150 Punkten überwinden und konsolidiert nach einem Pullback auf diesen Hochpunkt oberhalb dieser Marke. Die Konsolidierungsformation ist zeitlich bereits fortgeschritten (8 Handelstage), so dass ein Ausbruch in der kommenden Woche erfolgen wird. Im Januar erfolgte aus einer mehrtägigen Seitwärtsbewegung ein Ausbruch auf der Unterseite, in diesem Fall stehen die Chancen auf eine Trendfortsetzung mit neuen Bewegungshoch besser, da sich weiterhin steigende Tiefpunkte im Index ergeben haben. Die jüngste Konsolidierungsphase wurde eingeleitet, als der Dow Jones Industrial Average kurz vor der runden Tausendermarke von 11.000 Punkten stand, so dass diese runde Zahl als kurzfristige psychologische Bremse agierte.

Die Wahrscheinlichkeit, dass es knapp unterhalb einer runden Marke zu einem markanten Hochpunkt kommt, wird aber als sehr gering eingeschätzt. Das 2007er Hoch bildete sich im Oktober bei 14.166 Punkten, in den Siebziger Jahren schaffte es der Dow mehrmals knapp über die Marke von 1.000 Punkten und scheiterte nicht unterhalb solcher Marken. Ein Überwinden dieser runden Marke bedeutet aber nicht zwangsläufig, dass das Potential aus der Konsolidierungsformation sehr groß sein muss.



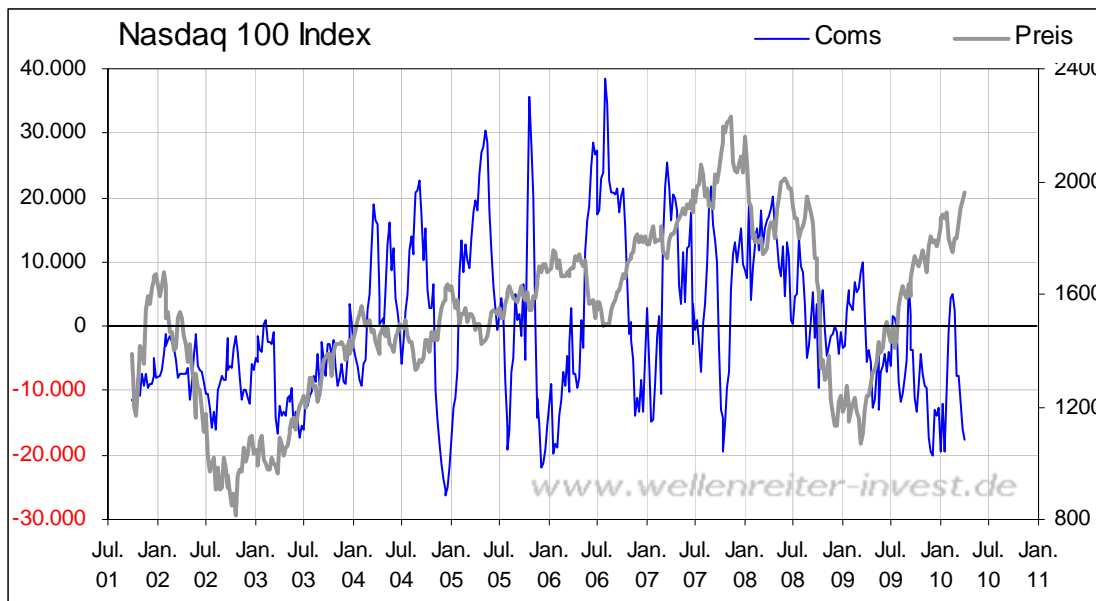
Das mittelfristige Bild mit Hilfe des Monatscharts zeigt eine intakte Aufwärtsbewegung an, der Index liegt noch unterhalb des Niveaus der modernen Zeitrechnung („vor Lehman“). Sowohl die Toppbildungen in 2000 und 2007 als auch die Bodenbildungen in 2002/3 und 2008/9 benötigten einige Zeit (mehrere Monate), eine Toppbildung ist momentan nicht erkennbar. Eine starke Widerstandszone befindet sich im S&P 500 im Bereich von etwa 1.230 Punkten, in diesem Bereich verläuft das 61%-Retracement der Talfahrt 2007-09. Dieser Bereich ist der Schlüsselbereich für die Entwicklung in 2010.

Im großen Bild ergab sich für die vergangene Dekade eine Seitwärtsbewegung in einer Bandbreite von etwas über 100% ausgehend vom 2002/3er Preistief. Eine ähnliche Entwicklung mit einem großen Preistief im neunten Jahr nach einem wichtigen Preishoch konnte im inflationären Bärenmarkt der Siebziger Jahre beobachtet, aber auch im deflationären Umfeld von Bärenmärkten in Japan oder auch bei Gold. Das Platzen einer Blase hatte auf der **Zeit**achse jeweils sehr ähnliche Koordinaten. Auf der **Preis**achse ergaben sich deutliche Unterschiede. In einem inflationären Umfeld fielen die preislichen Erholungen stärker aus, es folgten komplette Erholungssequenzen (z.B. 1907-09, 1974-76), während deflationäre Bärenmärkte (z.B. Gold nach 1980, Nikkei nach 1990 oder Nasdaq nach 2000) schwächere Erholungsbewegungen anzeigten und nicht signifikant über das 61%-Retracement ansteigen konnten. Daher kommt dem Bereich von 1.230 Punkten eine besondere Rolle zu.



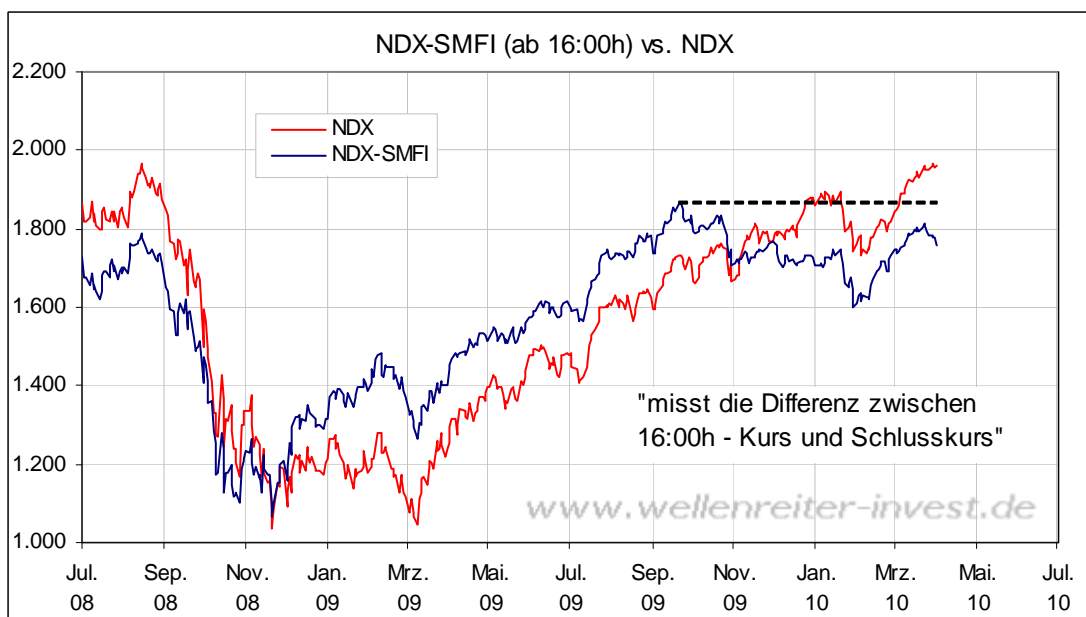
Der Nasdaq 100 ist ein Beispiel für eine deflatorische Blase, die Erholungsbewegung der Jahre 2002-07 konnte nicht einmal das Niveau des 38%-Retracements überwinden. Während die Standardwerte den Weg eines inflationären Bärenmarktes mit einer kompletten Erholungsbewegung bestritten haben, folgte das Technologiebarometer dem deflationären Blasenpfad. Die Tatsache, dass der Nasdaq 100 jüngst relative Stärke zeigt und sein 61%-Retracement überwinden konnte, ist nicht als Anzeichen zu sehen, dass die inflatorischen Kräfte überwiegen. Die Erholung des Nikkei von 1998-2000 war ebenfalls von einer beinahe vollständigen Erholungssequenz gekennzeichnet, das japanische Indexbarometer scheiterte an einem sekundären Hochpunkt.

Dieser sekundäre Hochpunkt sind die Preishochs von 2008 im Bereich von 2.050-55 Punkten, momentan notiert das Technologiebarometer am niedrigeren Hochpunkt aus dem August 2008 und hat damit das Niveau „vor Lehman“ erreicht. Sowohl S&P 500 als auch der Nasdaq 100 haben somit auf einem etwa 4-5% höheren Niveau einen massiven Widerstand vor sich, der den Bullentanz temporär bremsen kann, aber auch mittelfristig stoppen kann, wenn sich die in- bzw. reflationären Kräfte erschöpfen. Die Tatsache, dass die US-Notenbank per Ende März 2010 ihre inflationären Maßnahmen des zusätzlichen Gelddruckens eingestellt hat, ist zumindest als ein Warnzeichen zu sehen, dass die Auftriebskräfte erlahmen könnten.



Die Nasdaq toppte in der Vergangenheit bei einem Niveau von etwa 20.000 Kontrakten, die die Commercial als Netto-Short-Position besaßen. Diesem Niveau kommt die kommerzielle Netto-Short-Positionierung mit 17.585 Kontrakten bereits recht nahe, so dass das Potential eines weiteren Preisanstiegs im Index limitiert ist. Da die Nasdaq auch als Barometer für die Spekulationsfreude der Investoren anzusehen ist, zeichnet sich zuletzt eine nachlassende Risikobereitschaft ab. In den Jahren 2003-06 lief eine nachlassende Risikobereitschaft der Investoren einer Korrekturbewegung im S&P 500 voraus.

Während das Verhalten des smarten Geldes in den Standardwerten noch keine substantielle Divergenz anzeigt, ist eine deutliche Schwäche bei den Technologiewerten feststellbar.



Zum einen konnte das Hoch von Mitte September 2009 noch nicht übertroffen werden, zum anderen ist in den letzten Tagen eine leichte einsetzende Schwäche erkennbar. Da der Nasdaq ein führender Sektor für die Aufwärtsbewegung war und innerhalb des Index das Segment der Halbleiterwerte als zyklischer Bereich relative Schwäche zeigt (das Januarhoch konnte noch nicht übertroffen werden), wäre eine sich entwickelnde Phase der Underperformance ein Hinweis auf ein in Kürze sich bildendes Preishoch in den Standardwerten.

Bei den Marktstrukturdaten des US-Aktienmarktes können nur die Aussagen der letzten Wochen wiederholt werden: Die Marktbreite ist positiv („Die Flut hebt alle Boote“, siehe AD-Linie auf neuem Rekordhoch) und ein extremer Optimismus ist nicht vorhanden. Auch das Erreichen neuer Jahreshochs hat noch zu keinem signifikanten Anstieg des Optimismus geführt, so dass eine Fehlausbruchsformation über das Januarhoch momentan als unwahrscheinlich anzusehen ist.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die V-förmige Erholung der US-Aktienindizes ist weiterhin intakt und findet aus Sicht der Intermarketanalyse ihre Bestätigung im reflationären Kapitalmarktrend (= steigende Aktien- und Rohstoffpreise, fallende Staatsanleihen). Da wir im Jahresausblick 2010 auf den zyklisch wichtigen Monat April hingewiesen haben, wird darauf zu achten sein, ob sich in den kommenden Wochen eine Tendenz zu weniger Risikobereitschaft ausbreitet, die einem Hochpunkt bei den Standardwerten vorausläuft.

Die Einschätzung verbleibt zunächst weiterhin auf bullish bestehen.

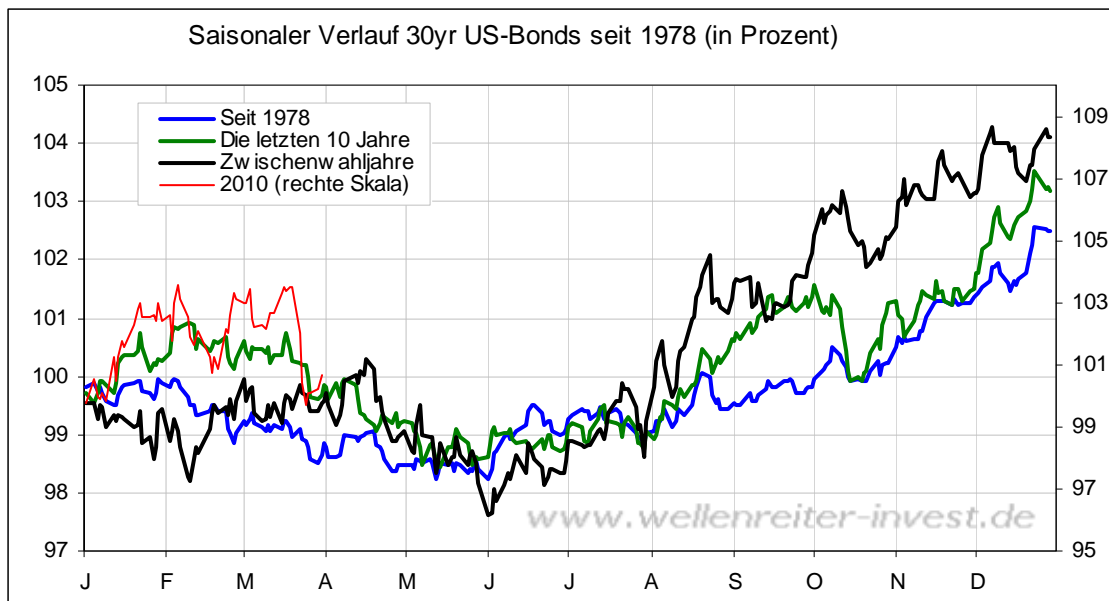
Anleihen: Saisonale Schwächephase hält bis Mai/Juni an, 2009er Tiefs (114,5-115 Punkte) sowie 2008er Tiefs (112,5 Punkte) am langen Ende im Fokus

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	115,21	-2,02	+144.136	+36.835	+18.570	-18.265
10-year T-Notes	115,30	-1,79	+283.979	+130.172	+137.087	+6.915

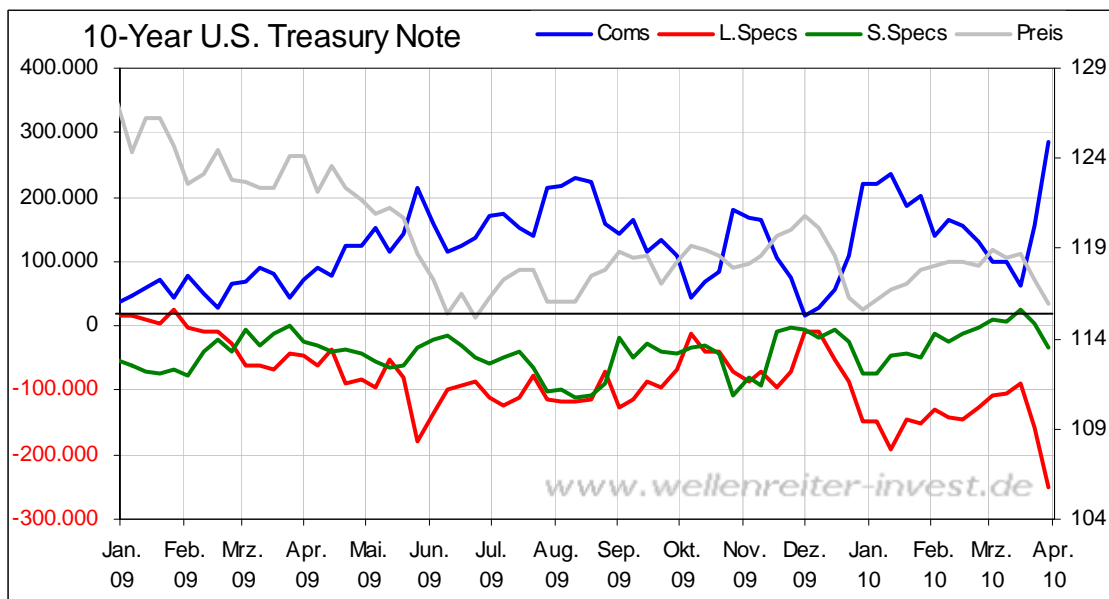
Bei per Saldo fallenden Preisen haben die Commercials ihre jeweilige Netto-Long-Positionierung erhöht, sie haben überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut. Im Laufzeitenbereich von 10 Jahren ergibt sich ein neues kommerzielles Extremniveau.



Die Kursmuster der dreißigjährigen Anleihen zeigen nach der Blowoffphase als Abschluss der Aufwärtsbewegung bearische Muster. Neben einem preislichen Doppelhoch Ende September und Anfang Dezember 2009 bei 123,5 Punkten bildete sich zuletzt bei 119,5/6 Punkten ein dreifacher Hochpunkt, so dass sich ein weiterer niedrigerer Hochpunkt im begonnenen Abwärtstrend gebildet hat. Die erste deutliche preisliche Unterstützung verläuft im Bereich 114,5-115 Punkten (Tiefpunkte Juni 2009 und Jahreswechsel 2009/10), danach 112,5 Punkte als Tiefpunkte in 2008. Die Preistiefs von 2009 stehen im April auf der Agenda, ein Unterschreiten erscheint wahrscheinlich.



Saisonal befinden sich die US-Staatsanleihen weiterhin in ihrer Schwächeperiode, die bis Mai/Juni anhält.



Die kommerzielle Netto-Long-Positionierung erreicht das höchste Niveau seit 2005. Obwohl die Preise die 2009er Tiefs noch nicht unterschritten haben, besitzen die Commercials eine größere Netto-Long-Positionierung als an den Preistiefs des Vorjahres. Insofern deutet ihr Verhalten an, dass die Preisschwäche bei den Anleihen begrenzt sein könnte und die Anleihen ein Comeback feiern können, wenn die Risikoneigung abnimmt und „Sicherheit“ gefragt sein sollte.

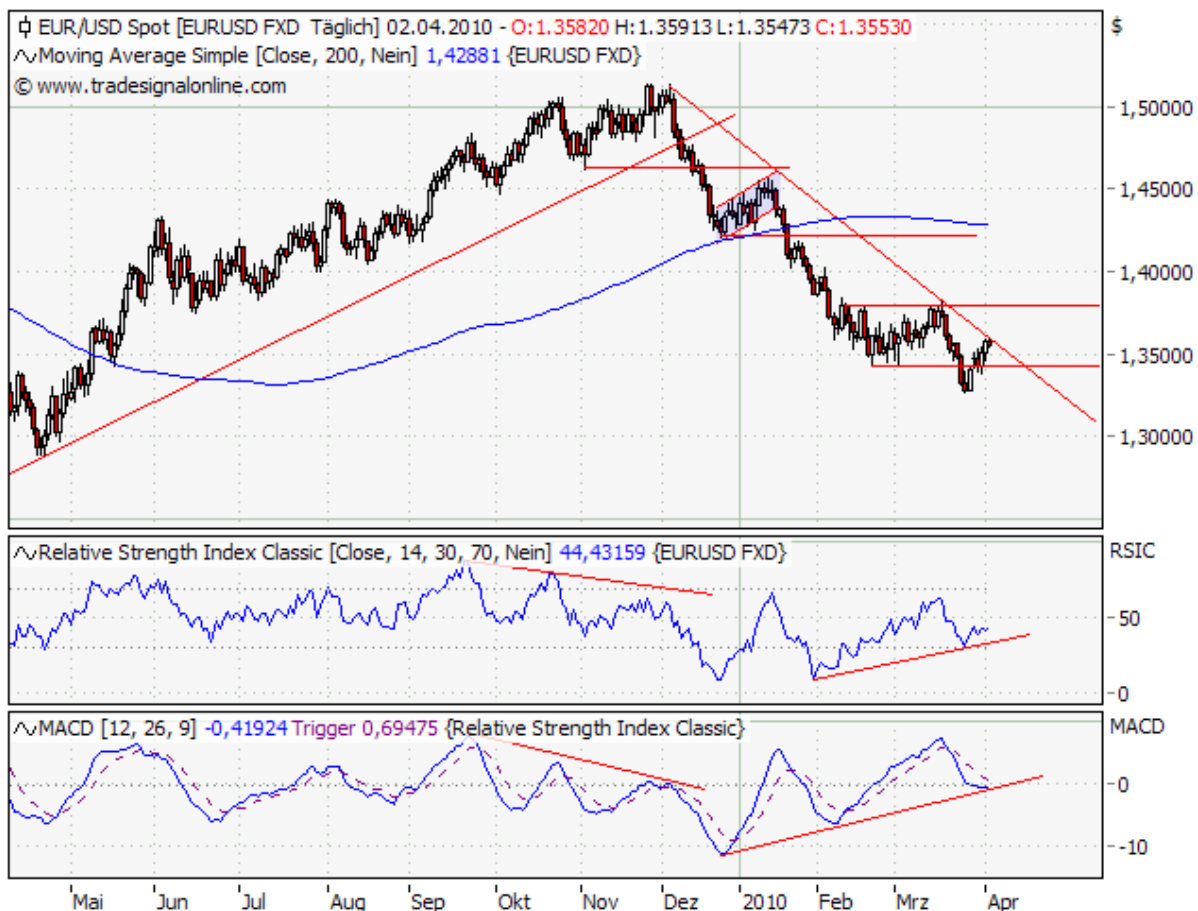
Fazit für den US-Anleihenmarkt: Die bearishen Kursmuster haben sich in 2010 fortgesetzt, im April stehen nun die Unterstützungen auf der Unterseite auf der Agenda, die 2009er Tiefs sollten in der ersten Aprilhälfte unterschritten werden.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt daher auf bearish.

Devisen: Euro/US-Dollar notiert am Abwärtstrend, potentieller Fehlausbruch auf der Unterseite, charttechnische Entspannung erst oberhalb von 1,38 US-Dollar, US-Dollar/Yen mit Trendwendeformation oberhalb von 92 Yen

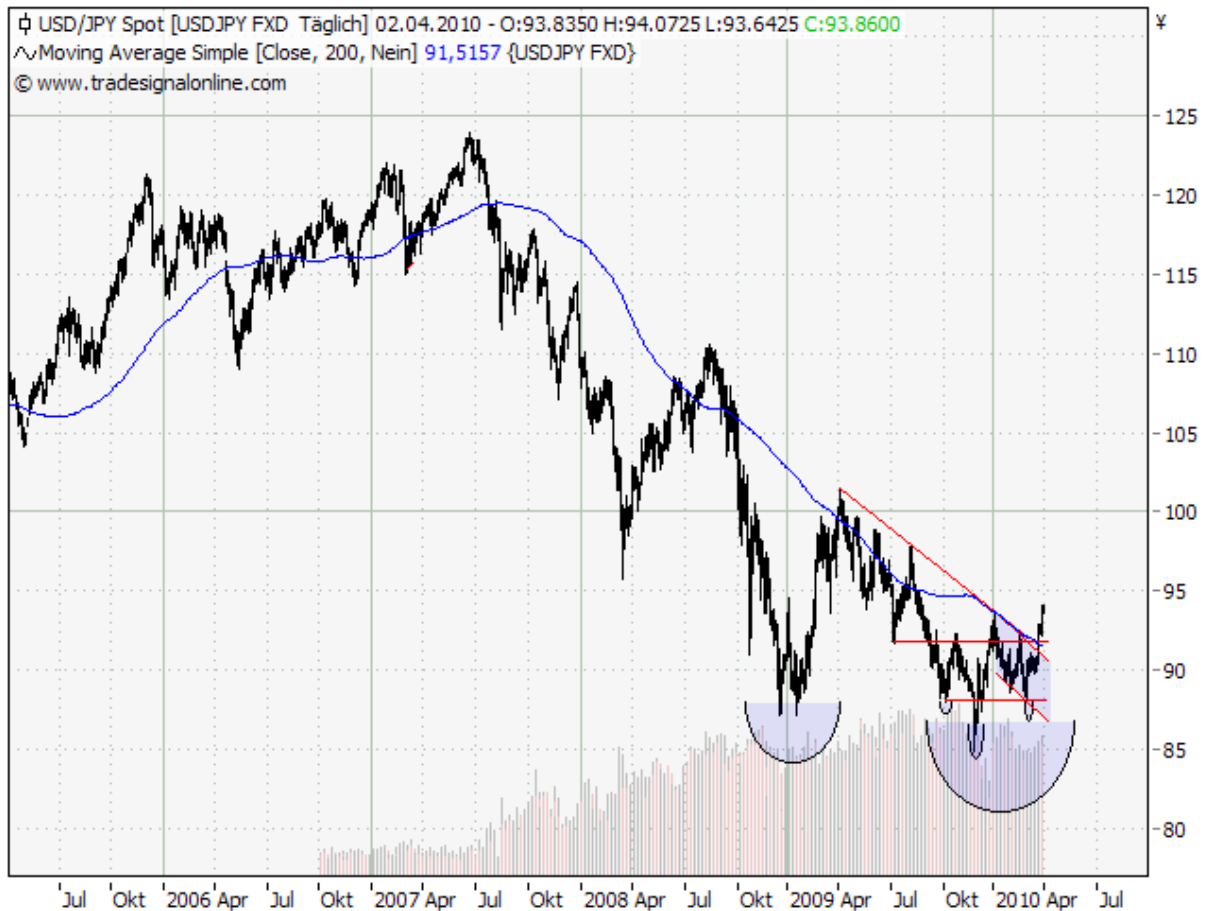
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	81,7380	0,6200	-39.311	-4.186	+913	+5.099
Euro	1,3424	-0,0065	+97.793	+15.817	+33.829	+18.012
Schweizer Franken	0,9377	-0,0074	+6.668	+8.570	+2.219	-6.351
Japanischer Yen	1,0774	-0,0285	+51.334	+52.568	+37.519	-15.049
Britisches Pfund	1,5074	0,0044	+82.530	-6.518	-583	+5.935

Der US-Dollar oszillierte im Betrachtungszeitraum um sein Niveau aus der Vorwoche, neue kommerzielle Extrema gibt es im Euro/US-Dollar (neue historische Rekord-Long-Positionierung der Commercials) und im Japanischen Yen/US-Dollar zu vermenden.

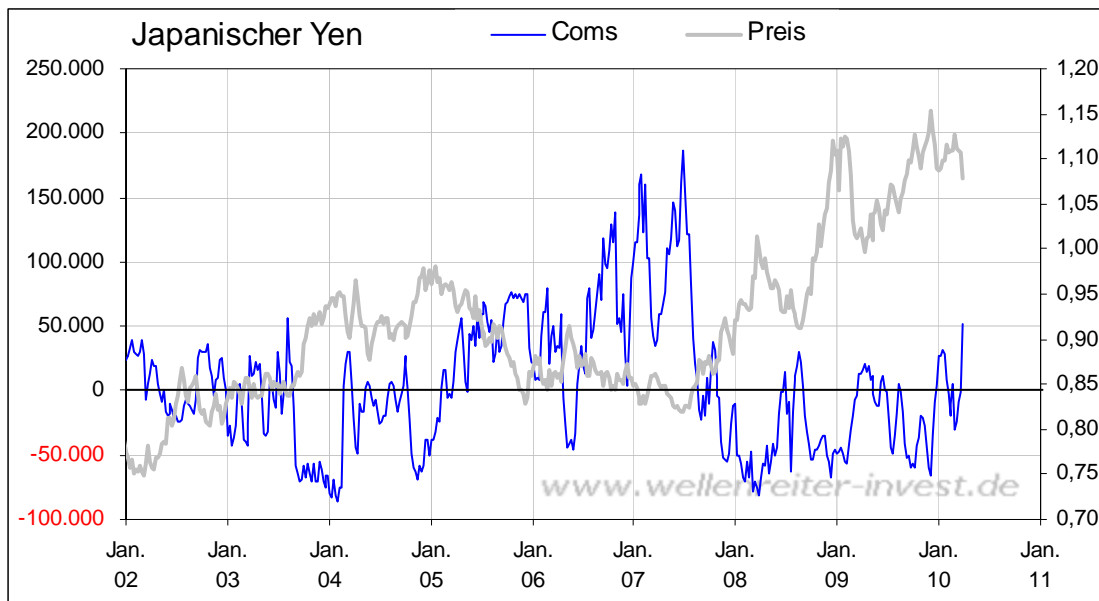


Der Abwärtstrend des Euro/US-Dollar ist intakt, zum Ende der Handelswoche (diesmal Donnerstag) wurde der steile Abwärtstrend seit Dezember getestet. Die Schwungkraft

des Abschwungs im Euro/US-Dollar hat nachgelassen, der Ausbruch aus der Seitwärtsbewegung könnte sich als Fehlausbruch entpuppen. Trendfolgende Indikatoren haben mehrfache bullische Divergenzen ausgebildet, die für ein Preistief im März sprechen. Eine Trendwende ist erst dann absolviert, wenn der Euro/US-Dollar wieder über den starken Widerstand bei 1,38 US-Dollar angestiegen ist.



Das Thema Trendwende ist im Währungspaar US-Dollar/Yen aktuell. Ein Doppeltief Ende 2008/Anfang 2009 sowie eine inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation als zweites Standbein stehen für eine Trendwendeformation mit einer hohen Wahrscheinlichkeit. Das Niveau von 92 Yen sollte dabei nicht mehr unterschritten werden. (= Stop-Loss-Marke), um einen Fehlausbruch zu vermeiden. Ein Anstieg des US-Dollar/Yen lässt somit aus Intermarketsicht fallende US-Anleihen erwarten.



Die Commercials besitzen die größte Netto-Long-Positionierung seit über zwei Jahren. Im Falle eines Trendwechsels von einem Bullen- zu einem Bärenmarkt im Yen ist zu erwarten, dass sich eine wesentlich höhere Netto-Long-Positionierung der Commercials vor einem temporären Tiefpunkt (Tiefpunkt im Yen bedeutet Hochpunkt im US-Dollar/Yen) herausbildet, das Jahr 2005 zeigt an, dass bei einem ähnlichen kommerziellen Niveau der Yen nicht gestiegen ist.

Fazit für den US-Dollar:

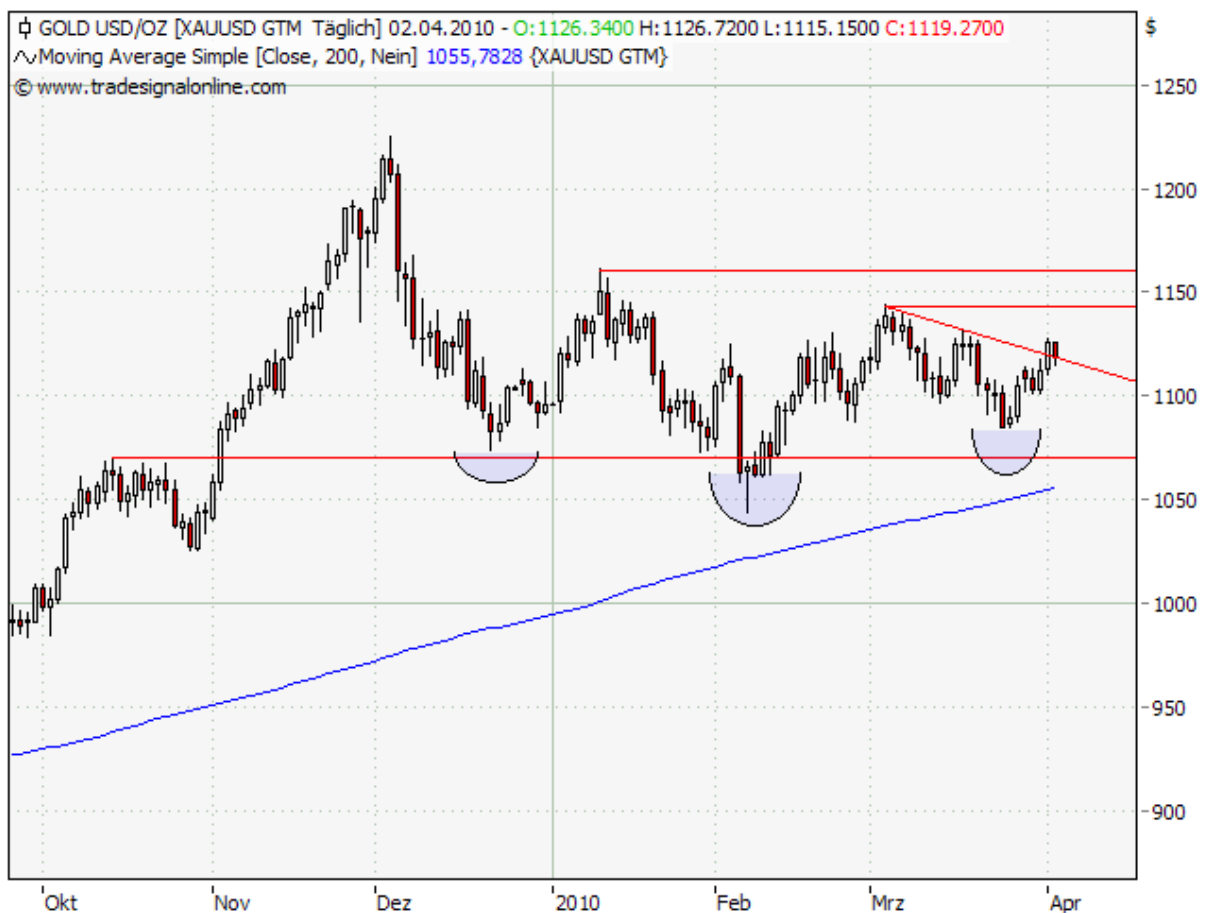
Der Abwärtstrend des Euro/US-Dollar ist intakt, zeigt zuletzt aber weniger Momentum auf der Unterseite. Eine bullische Einschätzung für den Euro/US-Dollar und damit eine bearische Einschätzung ist unterhalb von 1,38 US-Dollar nicht opportun. Wir beobachten die Entwicklung in den kommenden Tagen und werden die Einschätzung zunächst auf neutral verändern, wenn die Stabilisierung im Euro/US-Dollar anhält.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt vorerst auf bullish.

Edelmetalle: Industriemetalle sind die „Stars der Stunde“, Goldpreis oszilliert seitwärts, Minenaktien nach drittem höheren Preistief vor Trendbewegung, Inflation wird als öffentliches Thema in den kommenden Wochen eine Renaissance erfahren

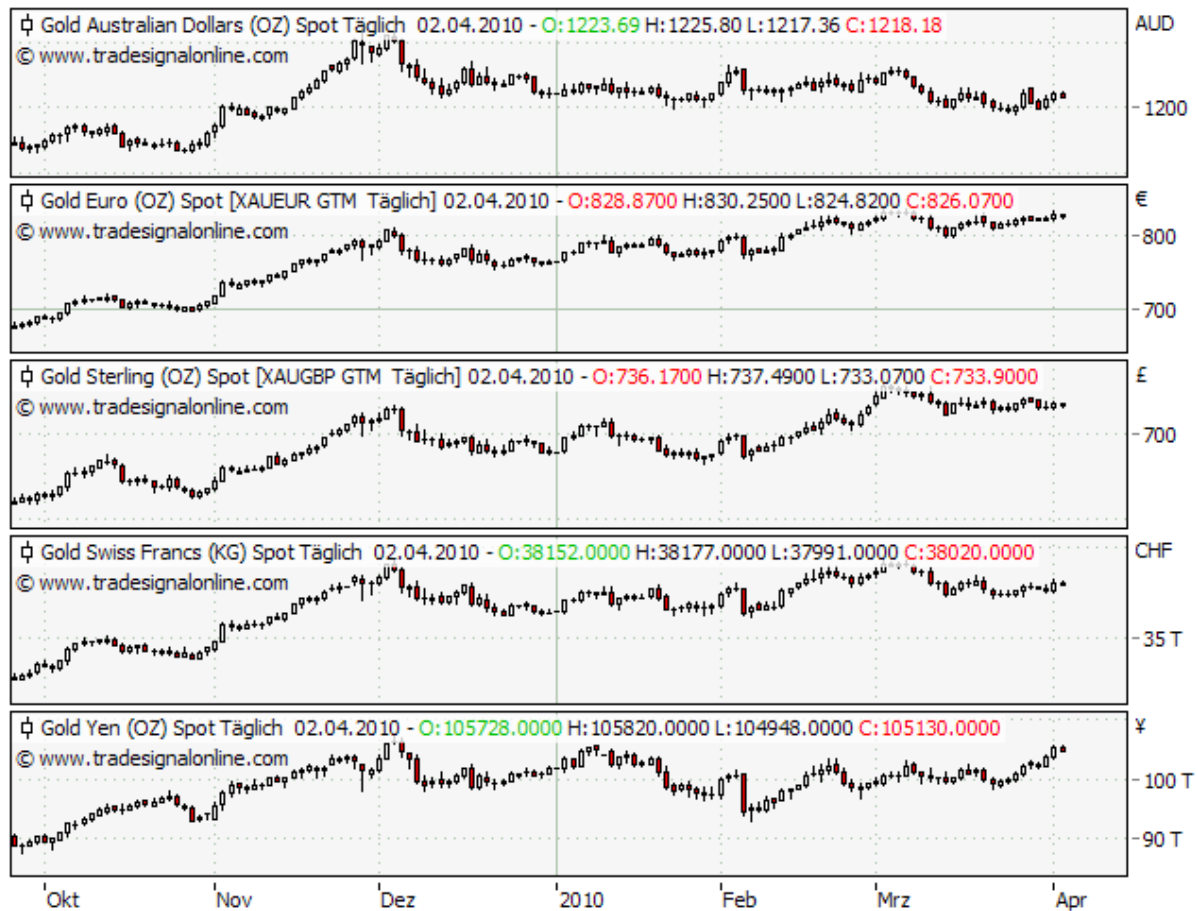
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.104,27	0,17	-207.691	+16.132	+10.968	-5.164
Silber	17,27	0,29	-46.317	-619	+1.373	+1.992
Platin	1.613,50	4,50	-26.772	+760	+78	-682
Kupfer	353,80	16,85	-20.924	-5.211	+2.520	+7.731

Die Metallpreise stagnierten im Beobachtungszeitraum, lediglich Kupfer konnte deutlich zulegen. Bei Gold haben die Commercials in den letzten drei Wochen ihre Netto-Short-Positionierung verringert, das Interesse an Gold hat sich zudem reduziert. Die Commercials waren dabei auf der Kaufseite tätig.

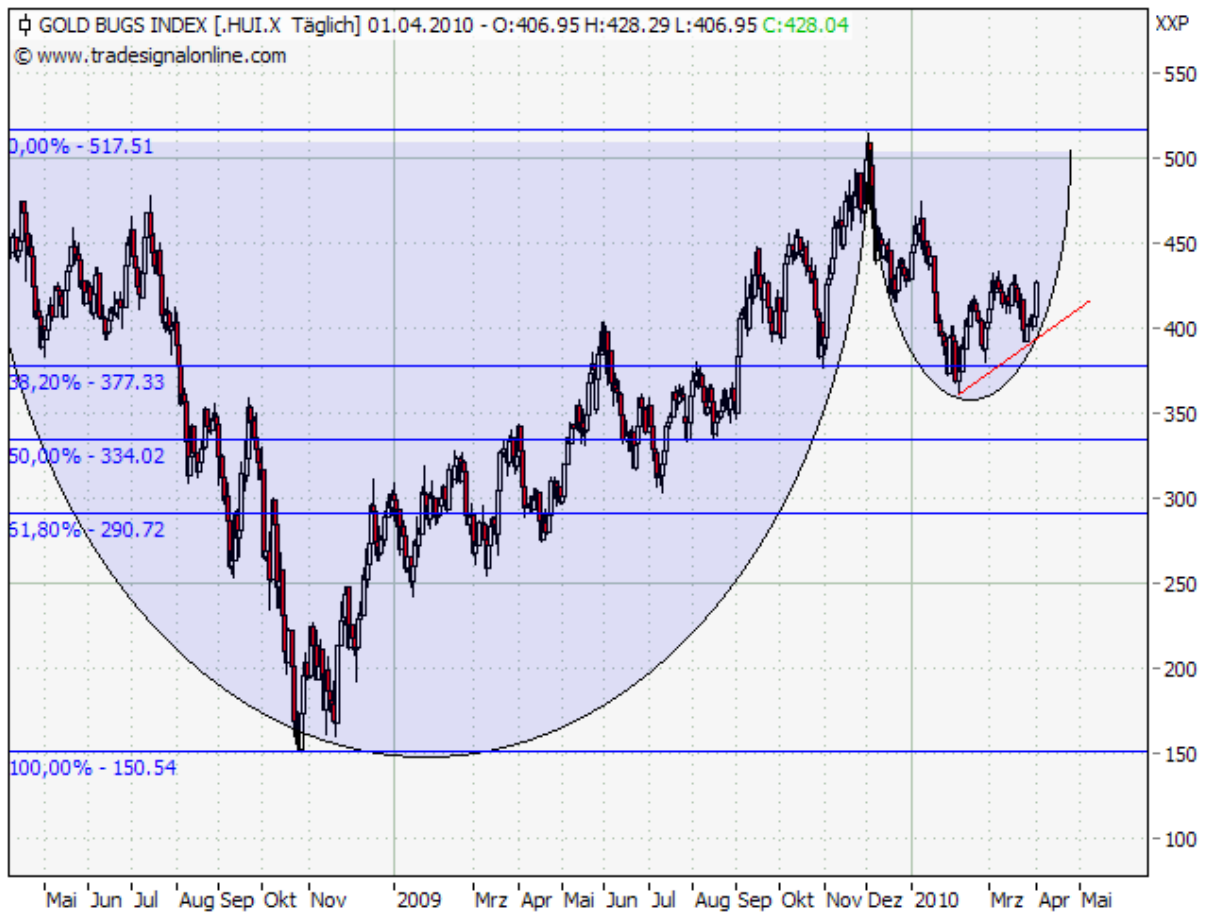


Der Goldpreis in US-Dollar befindet sich seit Dezember in einem Abwärtstrend, da sich im März gegenüber Januar 2010 ein niedrigeres Preishoch gebildet hat. Übergeordnet ist der Aufwärtstrend intakt, die 200-Tageslinie steigt weiterhin an, so dass die aktuelle Phase

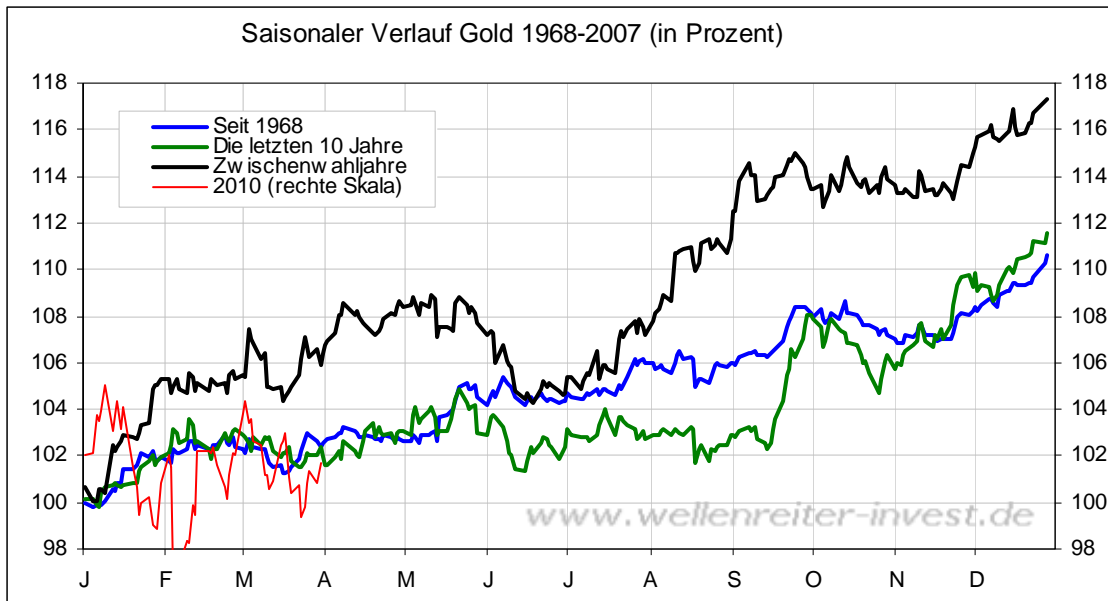
als Konsolidierungsphase mit einer vergleichsweise niedrigen Volatilität angesehen werden kann.



Bei einer Betrachtung des Goldpreises in den wichtigsten globalen Währungen dominiert eine Seitwärtsphase. Lediglich im japanischen Yen konnte jüngst das Märzhoch übertroffen werden. Die Entwicklung des Goldpreises in Yen bestätigt die reflationäre Entwicklung in Japan, die sich durch eine Schwächung des Yens ergibt.



Die Minenaktien waren Outperformer zwischen Oktober/November 2008 und Dezember 2009, liegen in 2010 auf Jahresbasis noch im Minus. Nachdem sich in der abgelaufenen Woche das dritte höhere Preistief gebildet hat, entscheidet sich in Kürze, ob sich die angedachte Tasse-Henkel-Formation ausbildet. Das dritte Tief einer Bewegung ist dahingehend von Bedeutung, dass nach einem dritten Tief eine Trendbewegung einsetzen sollte. Bleibt diese Bewegung aus, dann wäre der Sektor mit dem Seismographen zum Thema Inflation ein Frühwarnindikator, dass das Thema Inflation in den kommenden Monaten an Bedeutung verlieren wird.



Das saisonale Bild ist zumindest für die erste Aprilwoche positiv, übergeordnet dreht die Zyklus erst ab Juni/Juli wieder ins Positive.



Während der Goldpreis durch die Erholung des US-Dollars etwas ausgebremst wird, zeigen die Industriemetalle relative Stärke. Dies gilt für Kupfer, Silber oder auch Platin. Platin besitzt im Bereich von 1.800-10 US-Dollar einen starken Widerstandsbereich. Im

Vorfeld „von Lehman“ neigte der Platinpreis nach seinem Blowoff zur Schwäche, momentan konnte er ebenso wie Kupfer ein neues Bewegungshoch erreichen, so dass die Stärke der Industriemetalle ein positives Rückkopplungssignal für den Aktienmarkt liefert und zudem die inflationären Tendenzen verstärkt. Entgegen der Konsensmeinung der Volkswirte glauben wir sehr wohl, dass Inflation in den kommenden Wochen noch einmal ein Thema an den Kapitalmärkten werden wird.



Diese Meinung kann technisch an der Entwicklung der inflationsgeschützten Anleihen festgemacht werden, als Benchmark dient der iShares Barclays TIPS Bond Fund. Die 2008er Hochs wurden bereits in 2009 übertroffen, allerdings toppte die Inflationserwartung Ende November/Anfang Dezember 2009 mit dem Preistief im US-Dollar. Die Bewegung wirkt seitdem korrektiv und es hat sich zuletzt ein potentielles Doppeltief gebildet, so dass eine neue Anstiegsphase gerade beginnen würde. Ob ein solcher Anstieg mit einem Doppelhoch wie in 2008 endet oder ob sich eine Anstiegsphase auf neue Bewegungshochs ergibt, bleibt abzuwarten. In der öffentlichen Diskussion dürfte das Thema Inflation in den kommenden Wochen wieder populärer werden.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Die Stars der Stunde sind die Industriemetalle, die ihre Aufwärtstrends fortsetzen und relative Stärke zeigen. Der Goldpreis oszilliert in vielen Währungen in einer Handelsspanne und zeigt keine Trenddynamik an, der Sektor der Minenaktien hat Chancen auf eine Trendbewegung.

Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt weiterhin auf bullish.

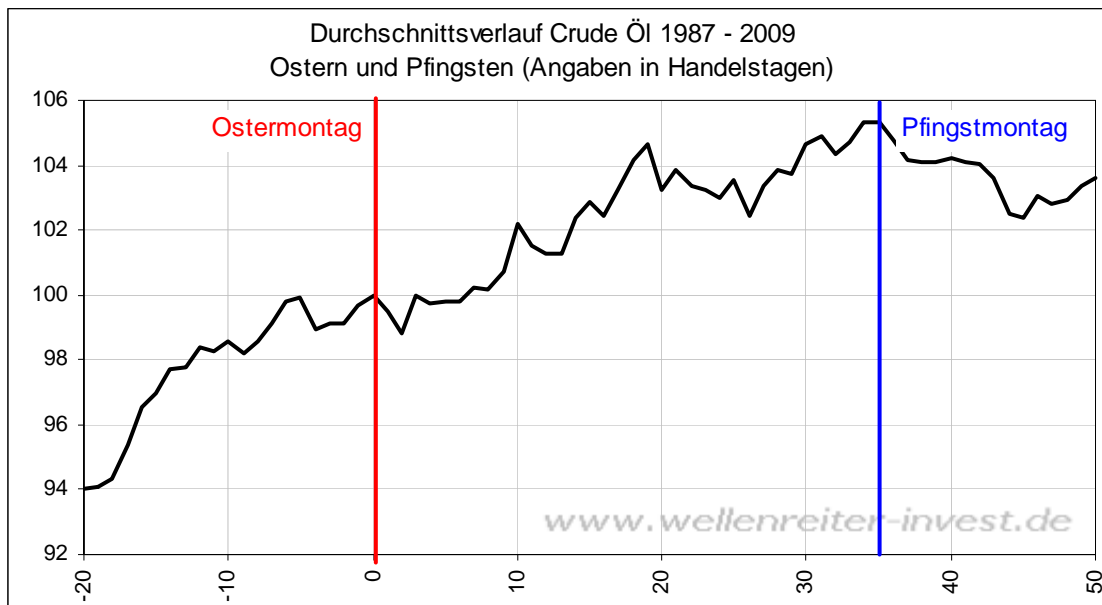
Energie: Ausbruch über 85 US-Dollar noch nicht gelungen, ganz kurzfristig Preisschwäche in der Woche nach Ostern zu erwarten, saisonale Anstiegsphase dauert weiterhin an

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	82,45	0,94	-133.232	-6.916	-19.883	-12.967
Erdgas	4,01	-0,12	+147.990	-6.023	-3.982	+2.041

Bei Erdöl bleibt weiterhin ein extrem hohes Absicherungsniveau der Commercials festzustellen, die nahe an einem historischen Extremniveau positioniert sind.



Der Erdölpreis befindet sich bei seinem dritten Versuch, den Bereich von 85 US-Dollar zu überwinden. In den letzten Wochen hatte sich die Volatilität bereits deutlich reduziert, der Erdölpreis korrelierte wesentlich stärker mit dem Aktienmarkt als mit dem Euro/US-Dollar. Ein stabiler oder steigender Euro/US-Dollar ging mit steigenden Erdölpreisen einher. Die Frage stellt sich, ob dem Erdölpreis an dieser Stelle bereits ein nachhaltiger Ausbruch über die beiden Hochpunkte von Anfang Oktober und Ende Dezember 2009 gelingen kann. Da sich der Euro/US-Dollar noch im Abwärtstrend (siehe Devisen) befindet, ist eine weitere Unterstützung von diesem Währungspaar nicht zu erwarten.



Die saisonalen Muster stützen den Erdölpreis auch in den folgenden Wochen, kurzfristig ist für die erste komplette Aprilwoche jedoch Gegenwind zu erwarten, so dass an dieser Stelle nicht mit einem nachhaltigen Ausbruch über das Niveau von 85 US-Dollar zu rechnen ist.

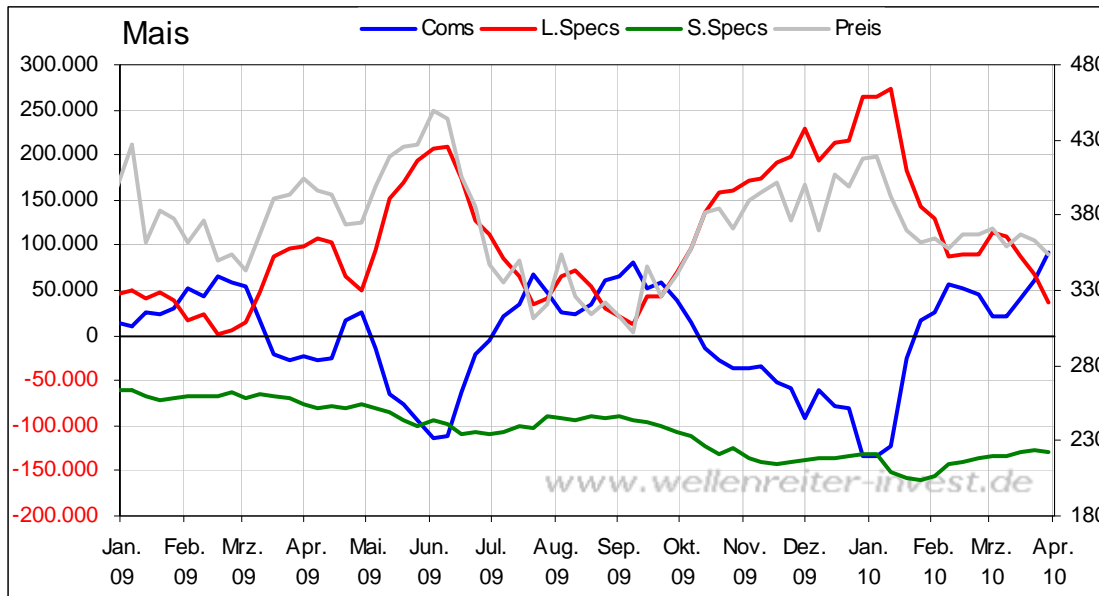
Fazit für den Erdölmarkt:

Der Aufwärtstrend bei Erdöl ist intakt, die spekulative Positionierung der Großspekulantanten liegt auf einem extrem hohen Niveau und begrenzt das Potential sehr deutlich. Technisch wären bei einem Ausbruch über die Marke von 85 US-Dollar Preise im mittleren 90iger Bereich zu erwarten, so dass die „runde Marke“ von 100 US-Dollar wieder in den Fokus der Investoren rücken würde. Die saisonale Zyklizität lässt bis Pfingsten (Pfingstmontag ist der 24.05.) einen Ausbruch auf der Oberseite erwarten.

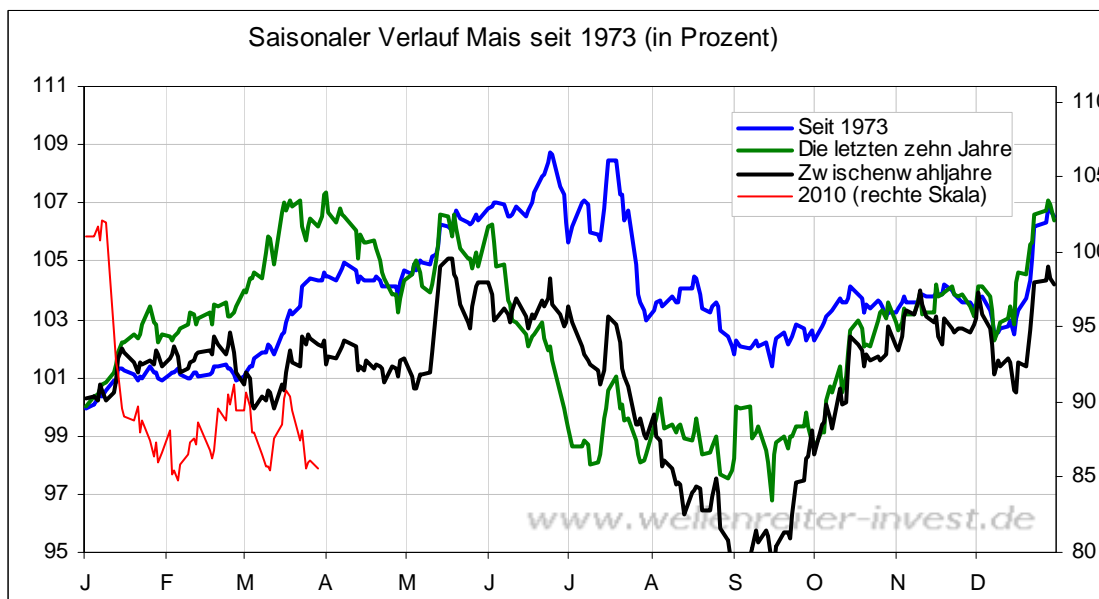
Die Einschätzung bleibt vorläufig auf neutral bestehen.

Agrar/Fleisch: Schwächephase bei Mais noch nicht vorüber, Abschwächung bei US-Dollar für Trendwende Vorteil, Beispiel Zucker für Rohstofftops und eine einsetzende Baisse

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen in dieser Woche bei Mais und Lebendrind vor. Während bei Lebendrind ein weiteres marginales neues kommerzielles Rekordniveau zu beobachten ist, stellt die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercials das höchste Niveau seit Ende 2005 dar.



Die Großspekulanten sind noch immer per Saldo long positioniert, so dass von der Seite der Trendfolger noch immer Abgabebereitschaft bestehen dürfte.



Saisonal ist mit Blick auf die letzten 10 Jahre mit einer Schwächephase bis in den Juli zu rechnen. Auch Weizen besitzt bis Juni/Juli eine saisonal schwache Phase.

Für das übergeordnete Intermarketverhalten ist erwähnenswert, dass die letzte starke Aufschwungphase von 2006 bis in den März 2008 mit einem fallenden US-Dollar einherging, so dass eine Toppbildung des US-Dollars im ersten Halbjahr 2010 und eine neuerliche Schwächephase in Richtung 2011/12 für Soft Commodities wie Weizen, Mais oder auch Sojabohnen von Vorteil wäre.

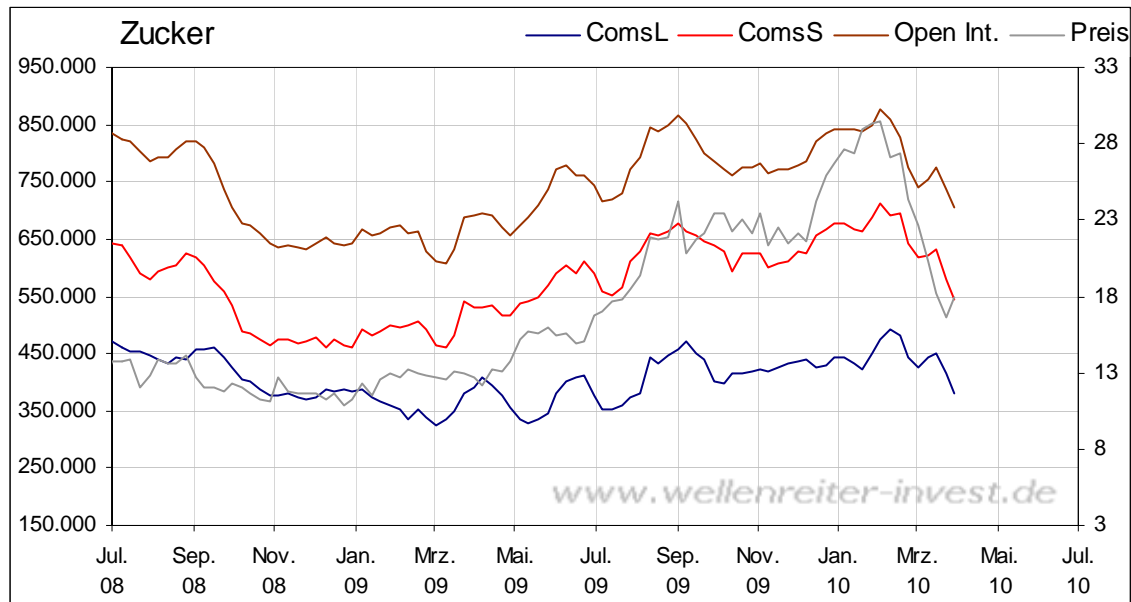
Das Verhalten des Aktienmarktes an Extrempunkten ist das genaue Gegenteil des Verhaltens von Rohstoffen. Aktienmärkte benötigen viele Wochen für eine Toppbildung, der Trendwechsel vollzieht sich langsam. Die Kursverluste in den ersten Monaten sind relativ niedrig, erst am Ende des Bärenmarktes ergeben sich die großen Kursverluste. Tiefpunkte bilden sich dann über einen relativ kurzen Zeitraum und in der ersten Phase der neuen Anstiegsbewegung kommt es zu großen Kursavancen.

Am Beispiel von Zucker kann man beobachten, dass das Verhalten von Rohstoffen gegenüber Aktien gegensätzlich ist. Preistiefs benötigen einen langen Zeitraum, Preishochs bilden sich über einen kurzen Zeitraum und die Phase des Trendwechsels ist zudem mit einem starken Preisverfall gekennzeichnet.



Der Zuckerpreis hat in lediglich 9 Handelswochen in der Spitze beinahe einen Preisverfall von 50% zu verzeichnen gehabt und ist im Wochenverlauf auf das Niveau des Märzhochs 2009 zurückgefallen. Im Gegensatz zu Aktien, die nach einer ersten deutlichen

Preisschwäche eine deutliche preisliche Gegenbewegung starten, fallen die preislichen Gegenbewegungen bei Rohstoffen nach einem signifikanten Hochpunkt relativ schwach aus. Insofern muss das Reboundpotential von Zucker als schwach angesehen werden.



Das Interesse an Zucker toppte bereits Anfang September 2009, es bildete sich eine Art Doppelhoch zu Jahresbeginn und nach der Trendwende nahm das Interesse seitdem kontinuierlich ab, so dass ein bestätigender Faktor für eine Baisse besteht.

Die Commercials besitzen üblicherweise am Ende einer bearischen Phase eine Netto-Long-Positionierung in einem Rohstoff, dies konnte man in 2004 und 2005 vor Anstiegsphasen, aber auch am Ende der Abwärtsphase in 2006/7 beobachten. Von einer solchen Positionierung sind sie momentan noch weit entfernt, insofern hat die jüngst gestartete bearische Phase in 2010 noch mehr Potential auf der Zeit- und auf der Preisachse, so dass die Erwartung lediglich bei einer temporären Stabilisierung liegt.

Fazit/Ausblick

Während die Anleger in der jüngst beendeten Dekade auf Märzextrema konditioniert waren und zusätzlich das Bonmot „Sell in May and go away“ in einigen Fällen zu seinem Recht kam, erscheint in 2010 der Monat April der interessante Monat zu werden. Den Monat April hatten wir im Jahresausblick als sehr wichtigen Extrempunkt betont, zwischen Mitte April und Mitte Mai wäre aus zyklischen Überlegungen heraus ein Hochpunkt zu erwarten. Da die zusätzlichen Gelddruckmaschinen der FED ausgeschaltet worden sind, fällt ein politischer Faktor hinter der Aufwärtsbewegung im zweiten Quartal 2010 weg. Es wäre zu einfach, wenn man glaubt, dass die Märkte ohne die zusätzlichen Gelddruckaktivitäten der FED nun zusammenbrechen werden. Die Aufwärtsbewegungen sind intakt und die Stärke der Industriemetalle ist ein positives Zeichen, dass ein Ende

der reflationären Bewegung nicht unmittelbar bevorsteht. Es wird jedoch darauf zu achten sein, ob sich in den einzelnen Sektoren weitere Divergenzen ausbilden (z.B. relative Schwäche von zyklischen Sektoren wie Transport) und ob die Risikobereitschaft der Investoren langsam abnimmt. Da solche Prozesse Zeit benötigen, ist es zunächst opportun, nicht zu schnell skeptisch zu werden.

In der ersten Aprilwoche setzt sich der US-Handel bereits am Montag fort, während in Europa feiertagsbedingt die Börsen geschlossen bleiben. Aus konjunktureller Sicht ist die Veröffentlichung des ISM- Index für das verarbeitende Gewerbe interessant, am Mittwoch folgt das Pendant für den Dienstleistungssektor. Am Dienstag wird das Protokoll der jüngsten FED-Sitzung von Mitte März veröffentlicht, Hinweise für den Beginn des Zinserhöhungskurses sollten nicht vorhanden sein. Erst in der darauf folgenden Woche ist mit dem Beginn der Berichtssaison der US-Unternehmen mit einer Erhöhung der Volatilität zu rechnen.

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.