

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 19. April 2010

Bei den Einschätzungen ergeben sich in dieser Woche drei Änderungen.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	19.04.10	Volumensspitze und 93% Abwärtstag an einem Preishoch als Indiz einer Trendererschöpfung
Anleihen	neutral	19.04.10	Renditemarke von 4% als entscheidende Stelle, starke kommerzielle Käufe
US-Dollar	bullish	24.03.10	Euro/US-Dollar weiterhin mit bearishen Muster
Erdöl	neutral	19.10.09	Fehlausbruch über 85 US-Dollar als Indiz der Erschöpfung, sehr hohe spekulative Positionierung
Edelmetalle	neutral	19.04.10	Mineraktien mit negativer Divergenz und relativer Schwäche, Gold mit sekundärem Preishoch

Die Finanzmärkte konkurrieren untereinander. Die Marktteilnehmer entscheiden, ob sie ihr Kapital in Anleihen, Aktien- Rohstoff- oder sonstigen Märkten anlegen. Anleihen- und Aktienmärkte stellen die beiden größten Marktplätze dar. Vereinfacht man die Darstellung und lässt das Thema Unternehmensanleihen weg, so konkurriert die öffentliche Hand (Anleihen) permanent mit dem Privatsektor (Aktien) um das vorhandene Kapital. Da die Geldmenge sich momentan (z.B. in den USA) nicht mehr ausweitet, intensiviert sich das Kampfgeschehen.

Goldman Sachs Tageschart



Da kann es passieren, dass der öffentliche Sektor (die US-Aufsichtsbehörde SEC ist ein Teil davon) dem für das Wort „Kapitalismus“ schlechthin stehenden Vorzeigeunternehmen Goldman Sachs das Messer in den Bauch rammt. Auf dem Chart (siehe oben) hinterlässt eine solche Aktion hässliche Spuren.

Die Folge: Die Aktienmärkte fallen, die Anleihenmärkte steigen (das Kapital wird in die Anleihenmärkte umgeschichtet). Die Staatskasse wird entlastet, da sie weniger Zinsen an die Gläubiger bezahlen muss (Zinsen für 10jährige US-Anleihen fielen von 3,85 auf 3,77 Prozent).

Goldman Sachs hat schon vor Monaten die Zinsen am langen Ende auf nur 3,2% am Jahresende taxiert, während die meisten anderen Banken und Broker von weiter steigenden Zinsen ausgingen. Ahnte das Unternehmen sein Schicksal?

Da die Staaten die Schulden weiter erhöhen, benötigen sie einen stetig fallenden Zinssatz (=steigende Anleihen), um nicht in den Bankrott getrieben zu werden. Solange die Geldmenge sich nicht wieder stärker ausweitet und für alle Bedürfnisse genügend Kapital vorhanden ist, wird der Kampf weiter an Härte zulegen. Im Zweifel ist das Überleben des Staates wichtiger als die Gesundheit des Aktienmarktes. Der Staat hat alle Mittel, die Aktienmärkte zu ruinieren, um sich einen Vorteil zu verschaffen. Die Politik schlägt die Wirtschaft.

Zu den Märkten.

1,6 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 124 Mio., das Abwärtsvolumen 1,61 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 7,3% vom Gesamtvolumen (92,7% Abwärtsvolumen). 218 neue Hochs standen 9 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.019 Punkten um 126 Zähler niedriger (-1,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.192 Punkten um 20 Zähler niedriger (-1,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.481 Punkten um 34 Punkte (-1,4%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,3%.

Der Transport-Index endete bei 4.646 Punkten (-1,7%).

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

Der T-Bond Future endete bei 115,30 Punkten (116,28).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,90 Punkten (80,72).

Crude Öl notiert aktuell bei 83,24 (84,84) und Erdgas bei 4,03 Dollar (4,01).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.137 Dollar/Unze (1.154). Gold in Euro liegt bei 842.

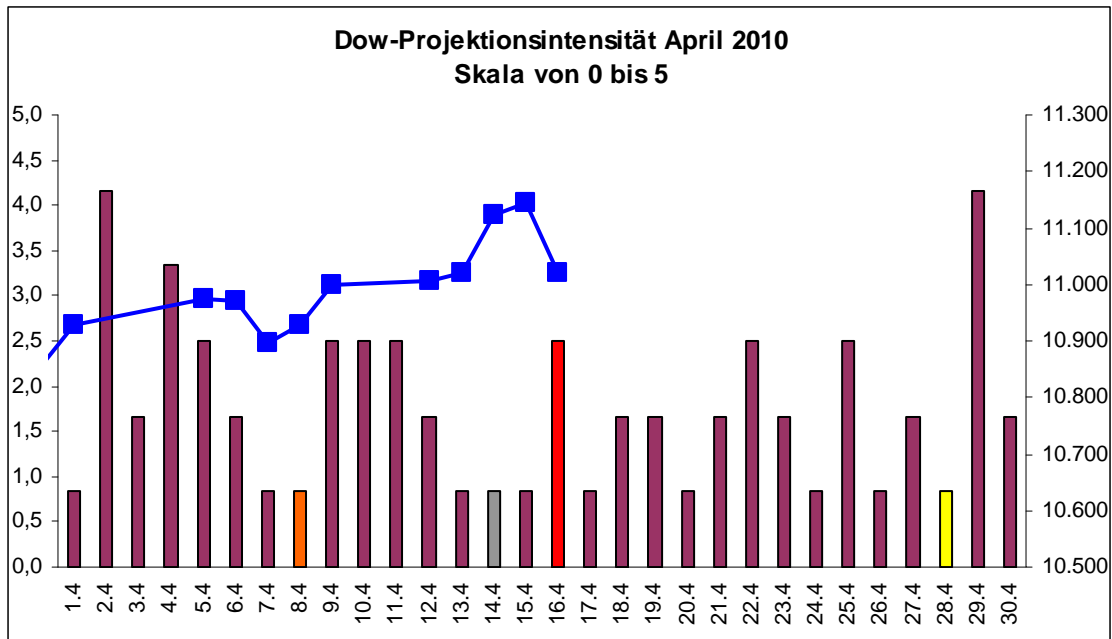
Silber befindet sich bei 17,67 Dollar (18,30).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,4% auf 428 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 169 Punkten. Newmont Mining verlor 88 Cent und endete bei 52,15 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 15,6% auf 18,36 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,78 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,85. Die Equity-PCR endete bei 0,53. Die OEX-PCR endete bei 1,30. Der ISEE schloss mit 107.

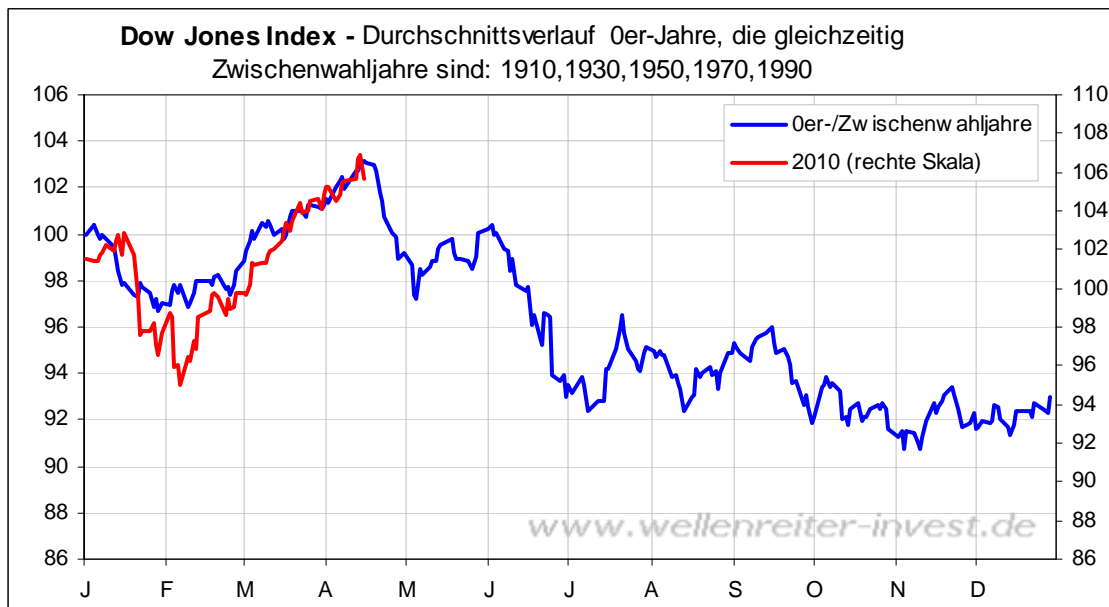
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

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

Wir schrieben am Freitag: „Wir sehen die Märkte an dieser Stelle jedoch ganz in der Nähe eines Umkehrpunktes.“ Wir sind der Meinung, dass der Aktienmarkt am Freitag einen wichtigen „Lebensabschnitt“ erreicht hat. Unser Durchschnittsverlaufschart zeigt dies ebenfalls.



Eine Top-Bildung benötigt jedoch Zeit. Deshalb verändern wir unsere Einschätzung für die Aktienmärkte – die seit Mitte Februar bullish war - lediglich auf neutral und nicht auf bearisch. Mehr von den Märkten anschließend von Alexander Hirsekorn.

Absacker

„Wie der fabelhafte Fab die Wall Street narrete“

<http://tinyurl.com/y6ztbdh>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 13.04.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Anleihen (10jährige Anleihen), Devisen (Australischer Dollar), Metalle (Platin), Energie (Erdgas) und Sonstiges (Mais, Lebendrind, Magerschwein, Bauholz).

Aktien: Politisch gewünschte Schwäche am Freitag, 90% Abwärtstag mit einem sehr hohen Handelsvolumen Indiz für ein Preishoch, Euphorie im Sentiment als Belastung, oberhalb von 1.150 Punkten keine Baisseentwicklung zu erwarten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	11.019,42	49,43	-13.034	+1.401	+2.450	+1.049
S&P 500	1.197,30	7,87	-11.640	+8.244	+12.757	+4.513
Nasdaq 100	2.003,81	21,86	-16.599	+699	+2.439	+1.740
Russell 2000	707,03	5,55	+14.164	+1.701	+3.041	+1.340

Per Saldo legten alle US-Aktienindizes im Beobachtungszeitraum zu, die Zuwächse waren jedoch nur noch relativ gering. Die kommerzielle Positionierung hat sich lediglich marginal verändert, im Nasdaq 100 besteht eine relativ hohe Netto-Short-Positionierung.



Nachdem an dieser Stelle vor 14 Tagen die übergeordneten wichtigen Marken im Fokus der Analyse standen – S&P 500 1.220-30 Punkte, Nasdaq 100 2.050-55 Punkte -, sind diese „Ziele“ fast komplett erreicht worden. Alle großen Barometer konnten die großen runden Marken (Nasdaq 100 2.000, Dow Jones Industrial Average 11.000, S&P 500 1.200) übertreffen. Der Blick auf die kurzfristige Entwicklung zeigt weiterhin einen intakten Aufwärtstrend seit März 2009, der sich u.a. durch eine weiterhin steigende 200-Tageslinie, aber auch durch die Sequenz steigender Hoch- und Tiefpunkte ausdrückt.

Der steile Aufwärtstrend seit dem Februartief wurde angetestet (blauer Kreis), dann erfolgte eine leichte preisliche Trendbeschleunigung, die zuletzt mit steigenden Handelsvolumina einherging. Am Freitag konnte das höchste Handelsvolumen an der NYSE in 2010 beobachtet werden, wenn man den großen Verfallstag (März) ausklammert. Im S&P 500 Spider konnte das zweithöchste Volumen in 2010 beobachtet werden, ein höheres Handelsvolumen gab es lediglich am Jahrestief (05.02.2010). Damals war ein sehr hohes Handelsvolumen positiv, zudem konnte ein Abwärtsvolumen von 97% beobachtet werden. Am Freitag wurde ein Abwärtsvolumen von 93% notiert.

Handelt es sich demnach um ein Preistief und damit lediglich um ein kurzes „Gewitter“ im Aufwärtstrend? Leser, die uns bereits eine längere Zeit begleiten, wissen um die

Bedeutung von Handelstagen mit einem Volumen von mindestens 90%, da solche „Panik“-tage wichtige Signalgeber sind. Tritt ein Abwärtsvolumen von mindestens 90% nach einer Phase der Preisschwäche auf, dann liegt ein Indiz für eine Erschöpfung des Verkaufsdrucks vor, da sich der Verkaufsdruck in einer letzten Panik noch einmal entladen hat. Im Aufwärtstrend bilden solche Panikbewegungen belastbare Preistiefs, Anfang Februar hatte sich ein solches gebildet. Tritt hingegen ein Handelstag mit einem Abwärtsvolumen von über 90% direkt an einem Preishoch nach einer längeren Aufwärtsphase auf, dann deutet das Verhalten auf einen Trendwechsel hin, der mehr Preisschwäche erwarten lässt. Hier haben sich die Käufer erschöpft und die Verkaufsinteressen dominieren, so dass ein solcher Handelstag für das erreichte Ende einer Aufwärtsbewegung steht.

Auf der preislichen Ebene ist bei einem Bruch des Aufwärtstrends seit Februar mit einem Rücklauf an das Preishoch vom Januar bei 1.150 Punkten zu rechnen, dieser Bereich ist als starke Unterstützung anzusehen und wird bei Erreichen zu einer Gegenbewegung führen.

Obwohl uns vom chinesischen Indexbarometer keine Volumensdaten vorliegen, erscheint an dieser Stelle ein Blick auf den chinesischen A-Share Index interessant.



Der markierte starken Abwärtstag wurde damals via Blog als Indiz für einen Wendepunkt identifiziert. Die bullish eingestellten Marktteilnehmer erkannten in dem Preisrückgang noch einmal eine Einstiegsgellegenheit und beförderten den Index in den Folgetagen noch auf ein marginal höheres Preisniveau, bevor der Trend drehte und eine zeitlich kurze, aber preisliche scharfe Korrekturphase folgte. Der starke Minustag (29.07.2009) korrigierte die Gewinne der vier vorherigen Handelstage, der S&P 500 korrigierte ebenfalls die Gewinne der vier vorherigen Handelstage am Freitag und er beendete die Handelswoche mit einem geringen Minus. Da ein solcher Handelstag mit einem Abwärtsvolumen von über 90% überwiegend zu Gegenbewegungen in den folgenden Tagen führt, ist ein solcher Verlauf wie in China grundsätzlich denkbar, übergeordnet ist er ein Indiz, dass die Aufwärtsbewegung an einem Endpunkt angekommen ist und mit einer Korrekturphase zu rechnen ist.

Ein Wort noch zu China an dieser Stelle, da sich die Marktbeobachter mit Blick auf die Wachstumsraten euphorisieren. Aus technischer Sicht lief das Indexbarometer den westlichen Indizes bei den Preistiefs im März 2009 voraus und befand ich bereits im Aufwärtstrend. Diese positive Divergenz läutete den reflatorischen Kapitalmarktrend ein. Momentan befindet sich der chinesische Aktienmarkt in einer Dreiecksformation, die in Kürze eine Ausbruchsbewegung mit sich bringen wird. Der chinesische Aktienmarkt hat im April niedrigere Indexniveaus gegenüber Januar 2010 hervorgebracht und liefert damit eine negative Divergenz zu den westlichen Aktienbarometern, da die neuen Jahreshochs ab Mitte März nicht mehr bestätigt wurden.

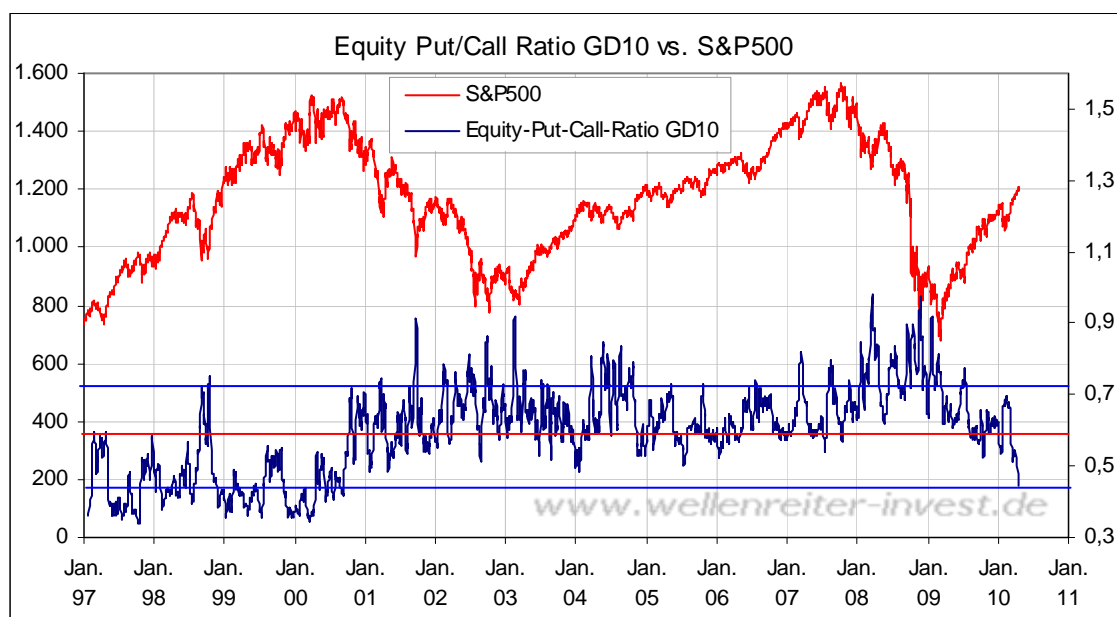


Der Nasdaq 100 zeigt einen sehr steilen Aufwärtstrend, der sich zuletzt noch beschleunigte. Die Kurslücke von Mittwoch wurde direkt am Freitag geschlossen. Der Transportsektor zeigt nach einer mehr als einjährigen Aufwärtsbewegung sogar noch eine steilere Trendbeschleunigung an. Das Ende eines Trends ist durch eine Trendbeschleunigung erreicht. Bei einem Bruch des Aufwärtstrends ist der Bereich von 1.900 Punkten als gute Unterstützung anzusehen, die eine Gegenbewegung einleiten würde. Das hohe Handelsvolumen der letzten drei Tage ist charakteristisch für ein erstes Preishoch, an einem potentiellen zweiten Preishoch wäre mit niedrigerem Volumen zu rechnen.

Fasst man das Geschehen mit einem Blick auf den Trend und die Handelsextrema zusammenfassen, so stehen die US-Aktienmärkte an einem temporären Hochpunkt, bei dem das erste Mosaiksteinchen einer Trendumkehr vorliegt. Diese Einschätzung bedeutet nicht den direkten Übergang in eine Baissephase, da wichtige Marktdaten wie die AD-Linie, die Anzahl neuer Hochs (neues Rekordhoch in vergangener Woche) keine Divergenzen anzeigen und ein Trend mit einer solchen Kraft nicht direkt umgekippt. Es fehlt zudem eine längere Phase der Distribution, in der sich die Trendkräfte kontinuierlich erschöpfen. Es ist vielmehr zu erwarten, dass die Aufwärtsbewegung am US-Aktienmarkt an einem Hochpunkt für das erste Halbjahr 2010 angekommen ist und in den kommenden Wochen mit einer Korrekturphase zu rechnen ist.

Mit Blick auf das Intermarket-Verhalten kann zudem festgehalten werden, dass der Kursanstieg des US-Aktienmarktes bis Donnerstag von Anleihen oder Rohstoffen (z.B. Silber, Erdöl) nicht mehr bestätigt wurde, wie im weiteren Verlauf noch illustriert werden wird.

Bei den Marktstrukturdaten des US-Aktienmarktes standen in der abgelaufenen Woche einige Extrema im „harten“ Sentiment im Vordergrund.



Das Put/Call-Ratio auf Aktien notiert in einer 10-Tageseinstellung mit 0,45 auf Werten, die seit 2000 nicht mehr beobachtet werden konnten. Das Handelsvolumen in Puts gegenüber Calls notiert auf dem niedrigsten Niveau seit Januar 2004, damals das Ende des Aufschwungs seit März 2003 und der Beginn einer korrektiven Phase. Auch das klassische Put/Call-Ratio an der CBOE notiert mit einem Wert von 0,75 auf einem Niveau, auf dem sich Mitte Oktober 2009 sowie Mitte Januar 2010 temporäre Preishochs bildeten. Der Optimismus in der Berichtssaison wurde danach unterschiedlich stark korrigiert. „Buy the rumour, sell the news“ ist dabei die Maxime der Investoren gewesen. Lediglich das relativ niedrige Absicherungs-niveau der „Profis“ im S&P 100 ist ein Hinweis, dass eine zu große Bearishness (noch) nicht angesagt ist.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

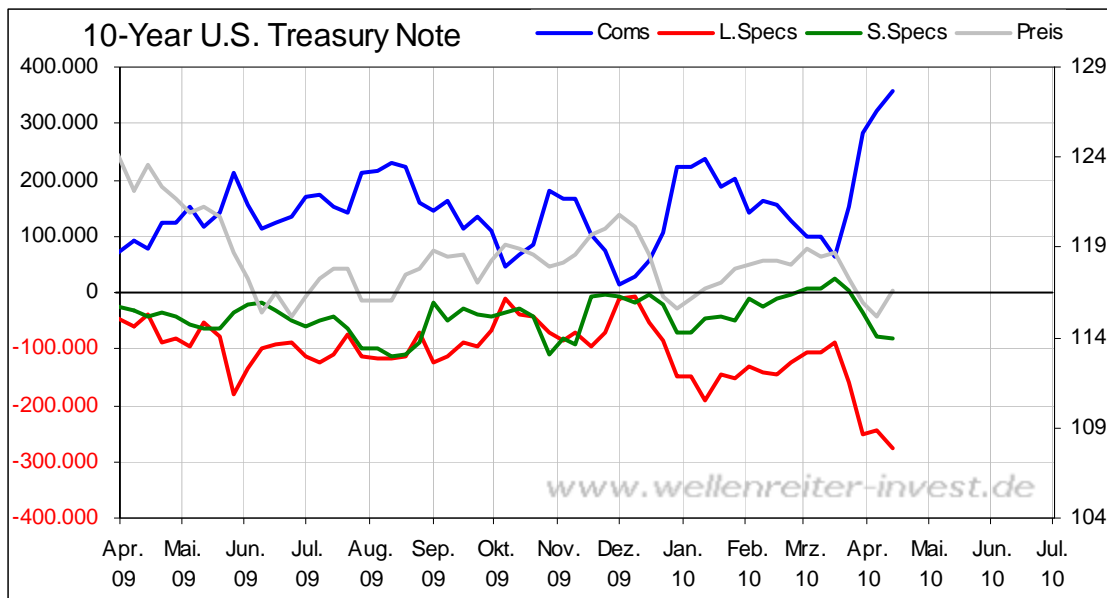
Der übergeordnete Aufwärtstrend am US-Aktienmarkt ist weiterhin intakt, oberhalb des Januarhochs von 1.150 Punkten sehen wir keinen Anlass für eine bearische Einschätzung. Der starke Widerstandsbereich von 1.220-1.230 Punkten wurde mit 1.213 Punkten nicht ganz erreicht, nicht auszuschließen ist ein Erreichen dieser Zone in der näheren Zukunft.

Bereits am Montag könnte nach dem 90%igen Abwärtstag eine Aufwärtsbewegung anstehen, der Handelstag mit einem solch hohen Abwärtsvolumen stellt jedoch gerade in Verbindung mit dem signifikanten Anstieg des Handelsvolumens einen Warningschuss dar, dass ein oberer Wendepunkt erreicht ist. Angesichts der zuletzt deutlich erkennbaren Euphorie verändern wir die Einschätzung von bullish auf neutral.

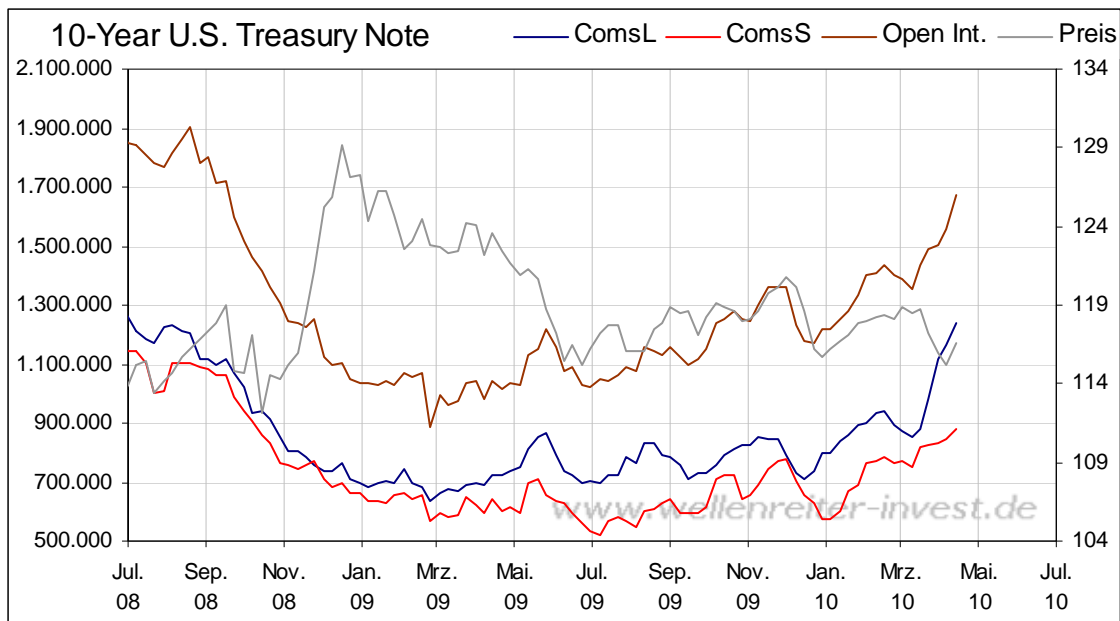
Anleihen: US-Dollar/Yen notiert exakt an Unterstützung von 92 Yen, Commercials Käufer im Yen und bei zehnjährigen Anleihen, starkes kommerzielles Kaufinteresse bei Anleihen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	116,20	2,07	+139.186	-12.750	-7.378	+5.372
10-year T-Notes	116,19	1,12	+356.573	+34.732	+70.539	+35.807

Bei per Saldo steigenden Preisen haben die Commercials unterschiedlich gehandelt, lediglich bei zehnjährigen Anleihen haben sie ihre Netto-Long-Positionierung weiter aufgestockt.



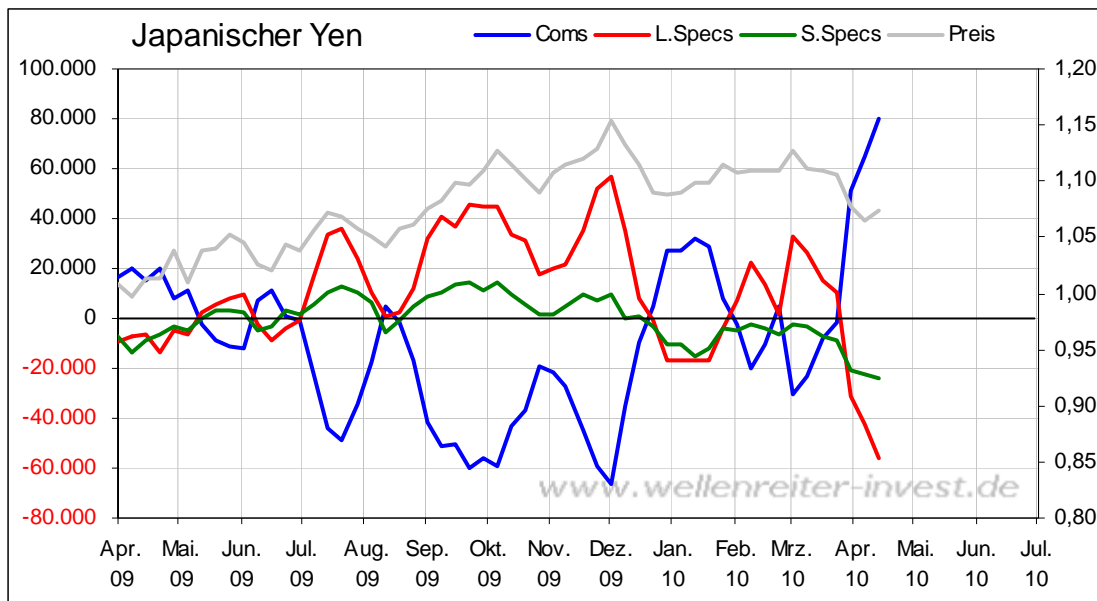
Die Commercials besitzen die größte Netto-Long-Positionierung seit fünf Jahren, ihr Positionierungsverhalten offeriert zudem eine positive Divergenz zum Preisverhalten. Die Preise haben wieder das Niveau vom Jahreswechsel 2009/10 erreicht, sie besitzen jedoch eine signifikant größere Netto-Long-Positionierung als zum Jahreswechsel.



Seit Juni 2009 entwickelte sich das Interesse bei den zehnjährigen Anleihen wieder in Einklang mit den Preisen. In Anstiegsphasen stieg es, in Abwärtsphasen sank es. Zuletzt bildete sich eine deutliche Divergenz aus. Die Preise sanken und das Interesse nahm deutlich zu. Die Commercials bauten sehr stark neue Long-Positionen auf und waren Käufer der Preisschwäche. Insofern braucht man kein Prophet sein, um festzustellen, dass die US-Staatsanleihen der „sichere Hafen“ bei einer Schwäche am US-Aktienmarkt sein werden. Der reflationäre Kapitalmarktrend wurde temporär immer wieder von deflationären Korrekturphasen unterbrochen, an diesem Muster wird sich zunächst nichts ändern.

Die Preistiefs des Jahreswechsels wurden getestet und konnten erfolgreich verteidigt werden. Die Renditemarke von 4% konnte via Doppelhoch (Anleihepreise somit via Doppeltief) verteidigt werden.

Aus Intermarketsicht ist die Entwicklung des US-Dollar/Yen für die zehnjährigen Anleihen sehr wichtig.



Die Commercials besitzen die größte Netto-Long-Positionierung seit 2007. Die Commercials haben ihre Positionierung ausgebaut und haben nahezu ausschließlich neue Long-Positionen auf einen steigenden Yen (und damit einen fallenden US-Dollar/Yen) aufgebaut, obwohl sich die Preise bereits von ihrem Preistief entfernt hatten und seitwärts liefen. Das kommerzielle Verhalten deutet damit einen Fehlausbruch auf ein neues Jahrestief an, auch wenn die von uns als sehr wichtig herausgestellte Marke von 92 US-Dollar/Yen per Freitag noch einmal getestet wurde und NOCH nicht unterschritten wurde. Kurzfristig könnte mit einer Gegenbewegung bei den Aktien ein Kursanstieg bei US-Dollar/Yen und damit ein Pullback bei den Staatsanleihen anstehen, die Wahrscheinlichkeit, dass die Marke von 92 US-Dollar/Yen unterschritten wird, hat sich stark erhöht.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

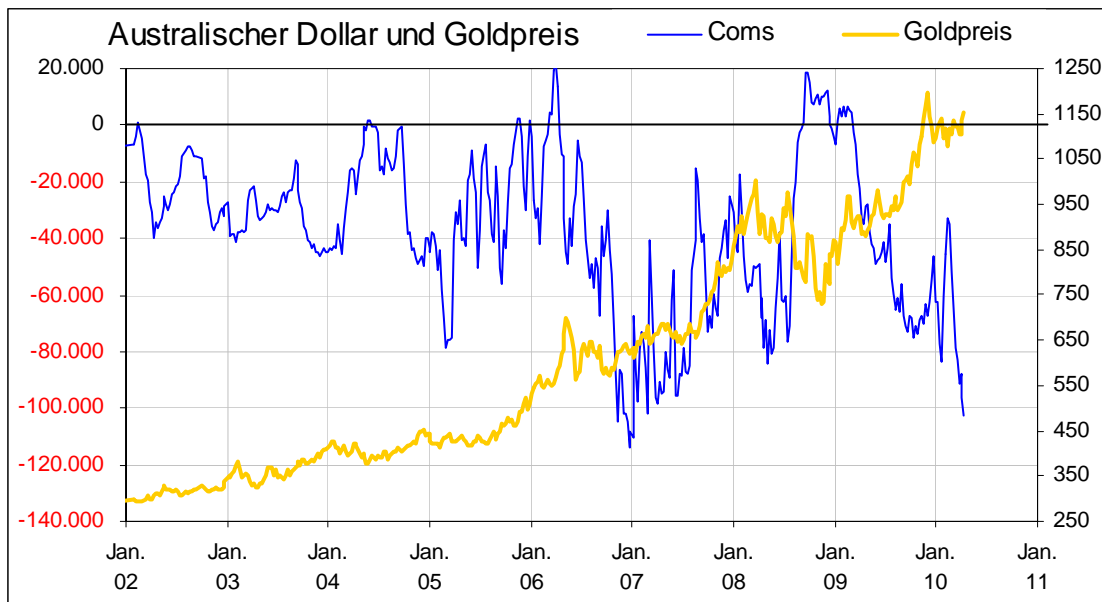
Der US-Dollar/Yen hat den Pullback auf 92 Yen absolviert, insofern kann man sagen, dass es jetzt gilt- setzt ein Zinsanstieg ein oder nicht. Die Schlüsselmarke ist das Niveau von 4 Prozent. Bei Aktienmarktschwäche dürften die Investoren Risiken reduzieren, dann wird der Yen wieder zur Stärke (USD/Yen zur Schwäche) neigen und die Staatsanleihen kommen ihrem Status als „sicherer Hafen“ nach. Dieser Aspekt ist politisch wichtig, da der US-Kapitalbedarf weiterhin groß ist und das Land nicht auf griechischen Pfaden wandeln möchte.

Die Einschätzung der Anleihen verändert sich analog zur Einschätzung der Aktien auf neutral.

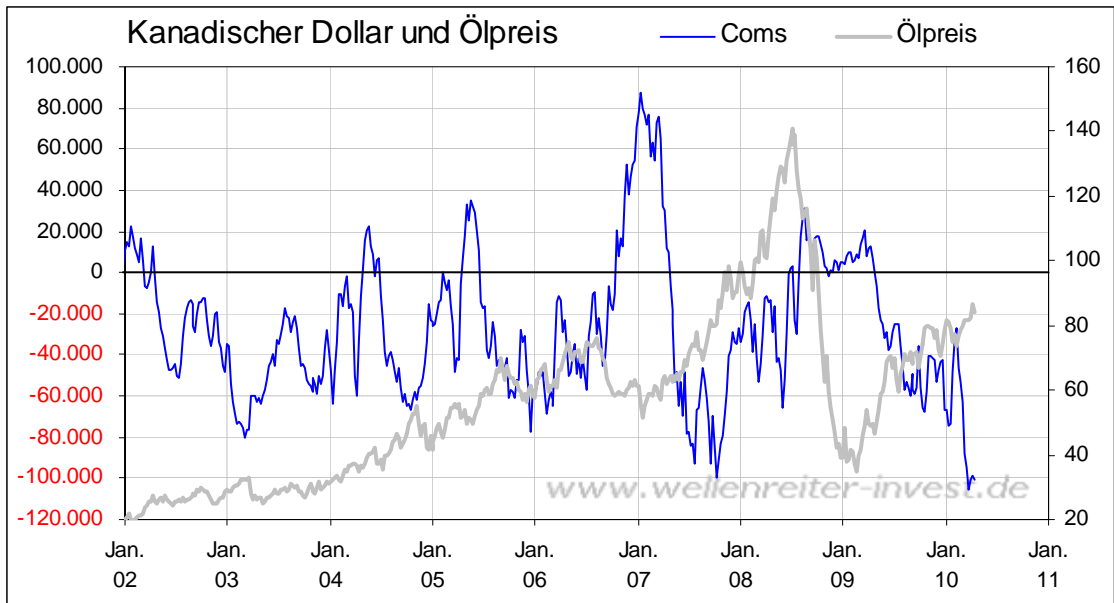
**Devisen: Griechenland = Subprime 2010, Euro/US-Dollar technischer
Bärenmarkt, Rohstoffwährungen mit Ermüdungserscheinungen**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	80,6250	-0,9450	-30.420	+2.786	-823	-3.609
Euro	1,3614	0,0222	+65.883	-11.147	-4.305	+6.842
Schweizer Franken	0,9489	0,0133	+5.312	+1.835	+1.514	-321
Japanischer Yen	1,0732	0,0063	+80.088	+15.269	+16.180	+911
Britisches Pfund	1,5376	0,0108	+68.485	-8.598	-7.844	+754

Der US-Dollar neigte im Beobachtungszeitraum zur Schwäche, die Positionierungsveränderungen fielen nicht groß aus. Das neue Extremum im Japanischen Yen wurde bei den Anleihen bereits bewertet, ein weiteres Extremum liegt im australischen Dollar vor.



Die Commercials besitzen die größte Netto-Short-Positionierung seit drei Jahren. Der australische Dollar hat sich gegenüber dem US-Dollar V-förmig erholt, konnte das Bewegungshoch von Oktober 2009 aber bis heute nicht übertreffen, sondern scheiterte immer wieder im 0,93er Dollar-Bereich. Die Commercials sind mittlerweile signifikant stärker short positioniert als an den vorherigen Preishochs im Oktober 2009 oder im Januar 2010, obwohl die Preise auf diesem Niveau stagnieren. Es hat sich damit ein Dreifachhoch ausgebildet, aus technischer Sicht ist das dritte Scheitern auf diesem Niveau negativ zu werten, da eine Trendumkehr oder zumindest größere preisliche Schwächephase wahrscheinlich ist. Da der australische Dollar zudem positiv mit Gold korreliert ist, sind auch die Aussichten des gelben Metalls dementsprechend negativ zu bewerten. Auch bei der zweiten Rohstoffwährung, dem kanadischen Dollar, ist eine V-förmige Erholung mit weit weniger Momentum bis an das Preishoch von Juli 2008 erreicht.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht zwar in dieser Woche kein neues Extremniveau, sie liegt aber nur marginal unterhalb des historischen Rekordhochs. Insofern ist ein Überwinden der Parität zwischen Kanadischem Dollar und US-Dollar in den kommenden Wochen nicht zu erwarten. Für den Erdölpreis bedeutet die kommerzielle Extrem-Positionierung ebenfalls Gegenwind.

Das Sorgenkind heißt jedoch Euro. Subprime heißt in 2010 an erster Stelle Griechenland.



Der steile Abwärtstrend des Euro/US-Dollar wurde am Montag übertroffen, die Kurslücke entstand nach den gemeldeten Unterstützungsmaßnahmen zu Griechenland. Während die Abwärtstrendlinie gebrochen wurde, ist jedoch der interne Trend seit Anfang Dezember 2009 weiterhin abwärts geneigt, da der Euro/US-Dollar die Zwischenhochs von Anfang März nicht übertreffen konnte. Zudem ist auffällig, dass der nachrichtenbedingte Kursanstieg vom Montag gleichzeitig das Verlaufshoch der Woche darstellte. Das Muster „Sell on good news“ deutet auf einen Bärenmarkt des Währungspaares hin. Nach der Ausbildung eines zweiten leicht höheren Standbeines wäre eine mehrtägige Gegenbewegung normal gewesen, so zeigt die Bewegung eine relative Schwäche an.

Da sich die bullishen Divergenzen in den Standardindikatoren wieder nicht durchgesetzt haben und gleichzeitig ein überkaufter Zustand im RSI ergeben hat, ist die Wahrscheinlichkeit als groß anzusehen, dass sich im Währungspaar ein weiteres niedrigeres Preishoch bei 1,3690 US-Dollar gebildet hat. An Freitagen konnte zuletzt ein steigender Euro/US-Dollar an 7 von 8 Tagen beobachtet werden. Dieses Muster deutet auf Eindeckungen von Leerverkäufen vor dem Wochenende hin. Am Freitag verlor das Währungspaar, so dass weitere Preisschwäche wahrscheinlich ist.

Fazit für den US-Dollar:

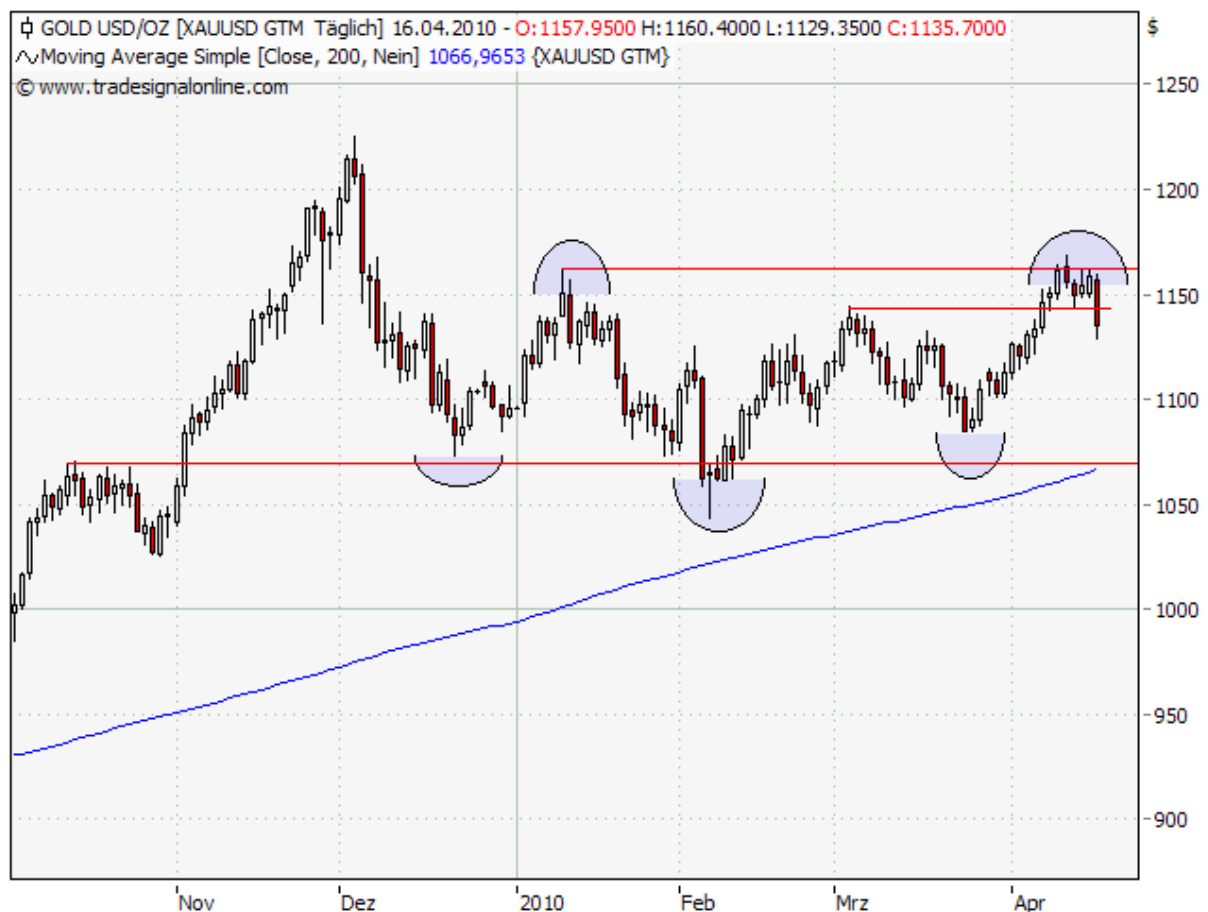
Der innere Abwärtstrend des Euro/US-Dollar ist weiterhin intakt, das Verhalten des Währungspaares indiziert einen Bärenmarkt. Unterhalb von 1,38 US-Dollar bleiben somit die Zeichen auf fallenden Kursen bestehen, auch wenn der Bereich 1,33 US-Dollar wahrscheinlich temporär noch einmal Unterstützung liefern würde. Der fundamentale Problembär sitzt in Athen und mit Blick auf den Liquiditätsentzug der EZB Ende Juni dürften andere südländische Länder in den Fokus geraten. Die Rohstoffwährungen weisen eine extrem hohe spekulative Schlagseite auf, so dass als nächstes „Luft ablassen“ ansteht und der US-Dollar von diesen Bewegungen profitieren wird.

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

Edelmetalle: Divergenzen bei Minenaktien, Gold und Silber scheitern am Januarhoch, kein „sicherer Hafen“, Entwicklung abhängig von den Liquiditätsströmen am Aktienmarkt

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.150,69	17,04	-263.484	-18.578	+8.799	+27.377
Silber	18,21	0,28	-55.389	-3.703	+1.088	+4.791
Platin	1.711,50	16,00	-28.350	-675	-397	+278
Kupfer	359,55	-1,40	-23.781	+787	-1.487	-2.274

Alle Metalle verzeichneten Preiszuwächse im Beobachtungszeitraum, ein neues kommerzielles Extremum wurde bei Platin (größte historische kommerzielle Netto-Short-Positionierung) erzielt.

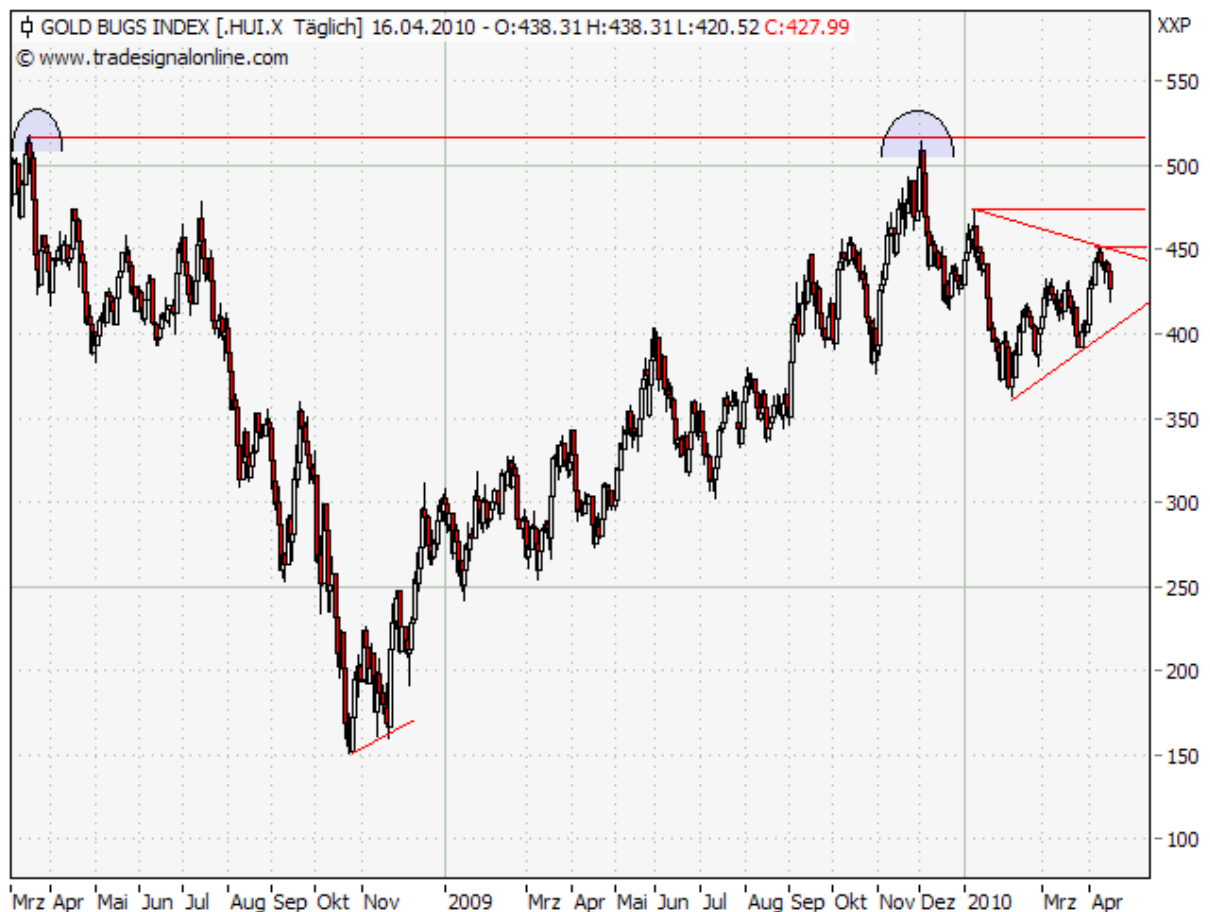


Der Goldpreis in US-Dollar stößt im Bereich von 1.160 US-Dollar auf einen starken Widerstand, der nicht überwunden werden konnte. Somit hat sich in der vergangenen Woche eine Doppelhochformation gegenüber Januar gebildet, es handelt sich dabei um ein sekundäres Preishoch gegenüber Dezember 2009. Die Aufwärtskräfte des Goldpreises in US-Dollar haben sich verlangsamt. Übergeordnet ist der Aufwärtstrend intakt, die 200-Tageslinie steigt weiterhin an und befindet sich mit knapp 1.070 US-Dollar nahe des

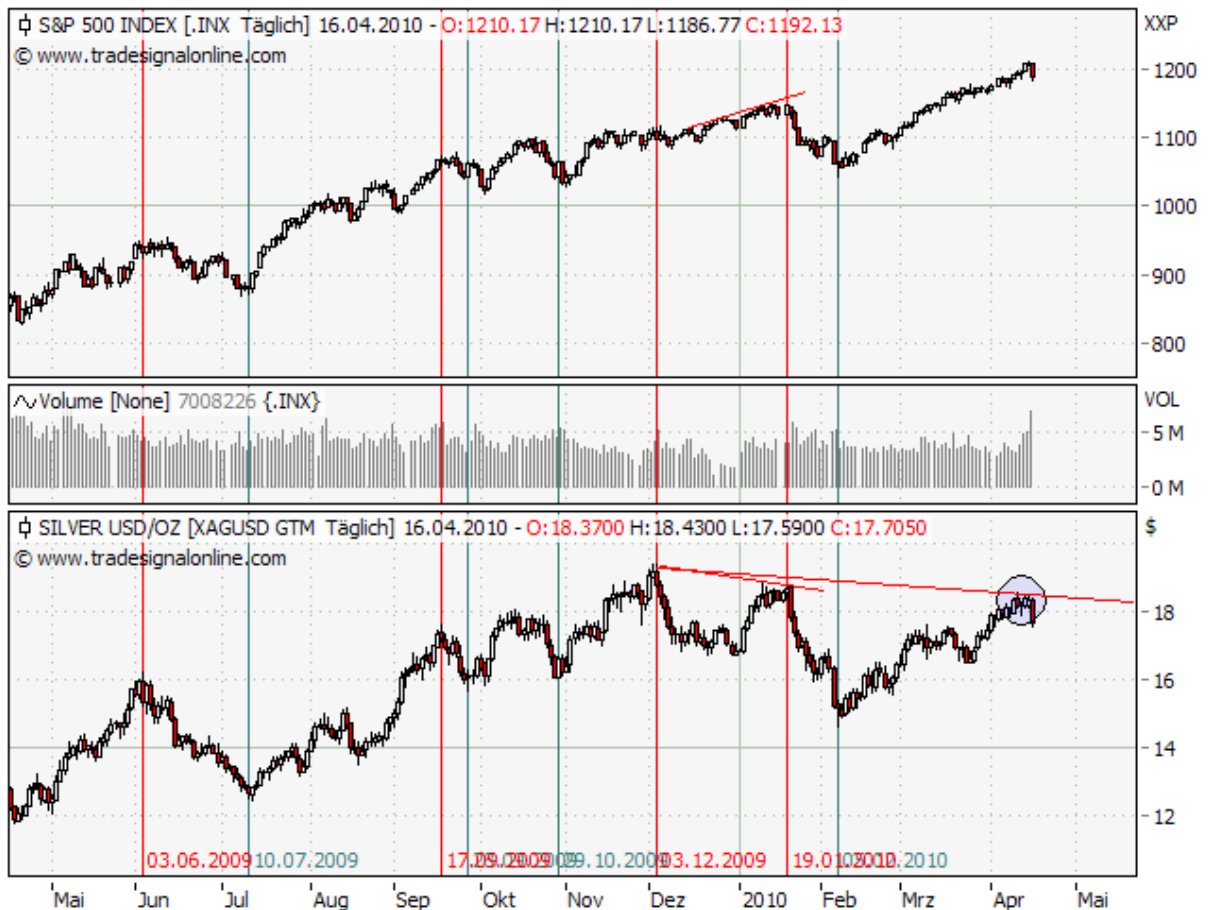
Preistiefs vom Dezember 2009 bzw. März 2010. Solange der Goldpreis oberhalb der Marke von 1.000 US-Dollar notiert, befindet er sich im Aufwärtstrend und legt innerhalb des Trends eine Konsolidierungsphase ein.



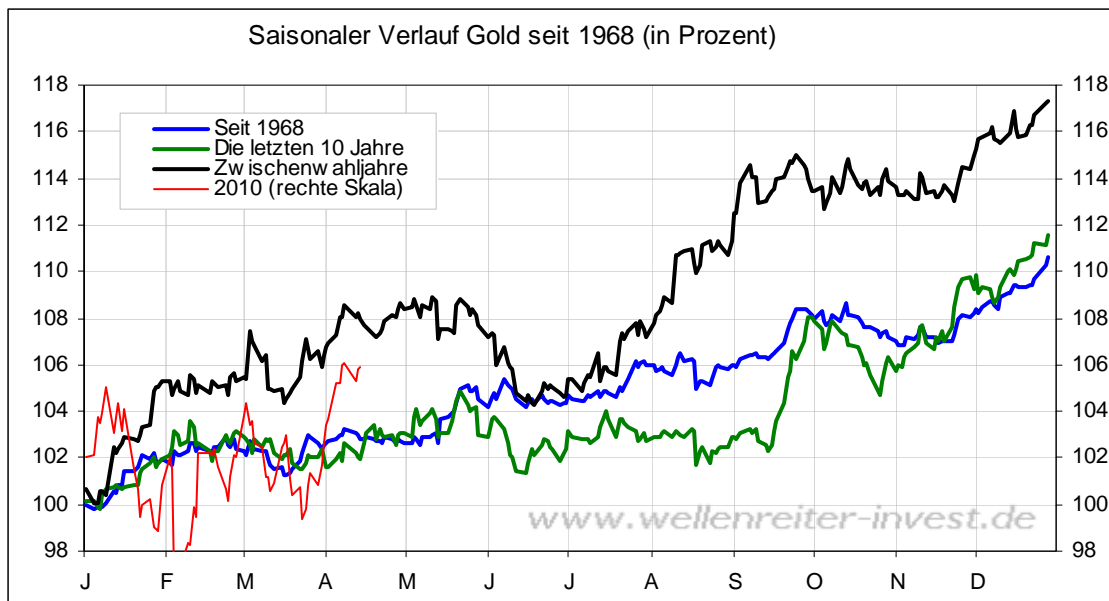
Solche Konsolidierungsphasen waren in gerade Jahren (2004, 2006, 2008) üblich und dieses Muster scheint sich fortsetzen zu wollen. Ein steigender US-Dollar bremst aus Intermarketsicht die Entwicklung des Goldpreises in US-Dollar.



Die Minenaktien sind deutliche Underperformer gegenüber dem Gold- und Silberpreis, da sie deutlich unterhalb des Januarhochs notieren und noch deutlicher unterhalb des Hochpunktes von Anfang Dezember 2009. Da sich diese Divergenz nicht in einem negativen Aktienmarktklima, sondern in einer sehr positiven Phase gebildet hat, besteht in dieser Divergenz eine Aussagekraft. Der Sektor ist als ein Seismograph für das Thema Inflation anzusehen, hier fungiert er als ein Frühwarnindikator, dass das Thema Inflation an Bedeutung verliert. Kurzfristig bildet sich eine Dreiecksformation, die in Kürze aufgelöst werden wird. Eine positive Entspannung des Chartbildes ist erst oberhalb des Januarhochs von 475 Punkten angesagt. Angesichts des Doppelhochs 2008 und Anfang Dezember 2009 und der relativen Schwäche in den vergangenen Wochen wirkt der Anstieg seit Februar lediglich korrektiv und würde mehr Preisschwäche erwarten lassen.



Silber ist der „Little Joe“ des Goldes und als Industriemetall gefragt. Industriemetalle haben sich zuletzt sehr positiv entwickelt, gerade die „Nachzügler“, die noch relativ weit von ihren 2008er Hochs entfernt notierten, haben sich positiv entwickelt. Silber notierte bereits im Dezember 2009 am sekundären Preishoch 2008 und zeigt seitdem relative Schwäche – ähnlich wie Gold. Silber vollzog in den letzten Handelstagen den Kursanstieg der Aktien nicht mehr nach und blieb marginal unterhalb des Januarhochs, während Gold marginal über das Preishoch anstieg. Beide Metalle scheitern damit am Januarhoch.



Das saisonale Bild wird erst ab Juni/Juli wieder positiv für die Metalle, so dass auch die zyklische Seite in den kommenden Wochen keinen Rückenwind liefert.

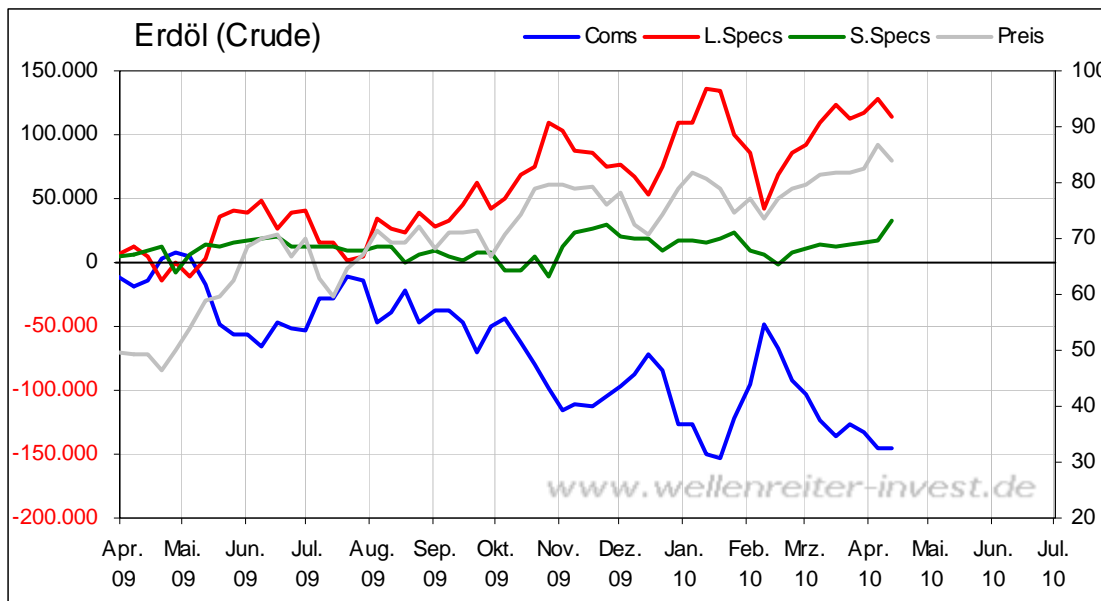
Fazit für den Edelmetallsektor:

Es haben sich zuletzt negative Divergenzen im Sektor gebildet, die auf einen sekundären Hochpunkt hinweisen. Die Metalle stellen keinen sicheren Hafen dar, sondern sind abhängig von den Liquiditätsströmen. Wir waren knapp 17 Monate positiv für den Sektor gestimmt und sind übergeordnet auch weiterhin nicht bearish gestimmt. Es bildet sich jedoch eine Tradingrange, deren oberes Ende durch ein sekundäres (niedrigeres) Preishoch bestimmt ist. Daher ändern wir die Einschätzung für den Goldpreis von bullish auf neutral.

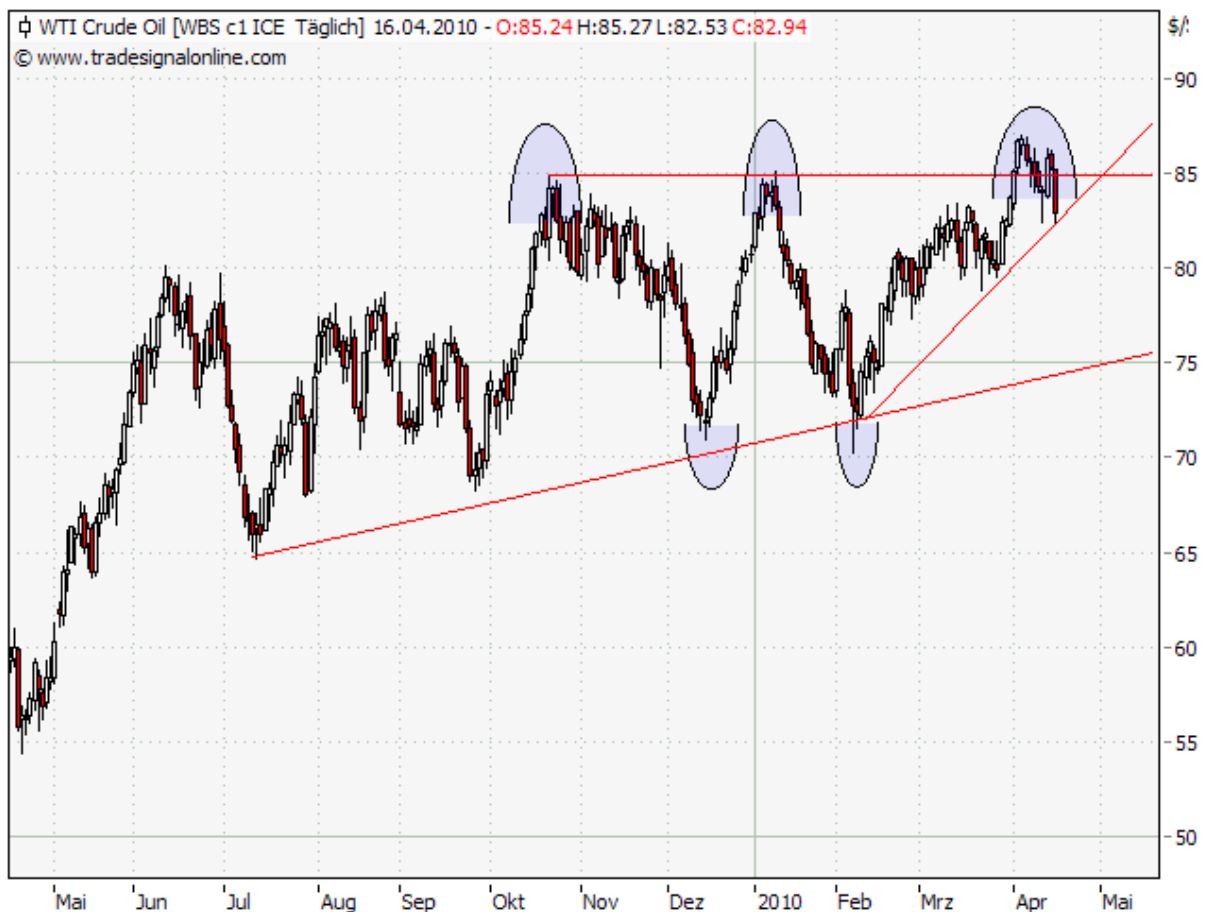
Energie: Ausbruch über 85 US-Dollar mutiert zum Fehlausbruch, positive Korrelation zum Aktienmarkt, saisonale Anstiegsphase dauert weiterhin an

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	83,82	-2,93	-146.027	-12	+54.263	+54.275
Erdgas	4,16	0,04	+168.539	+10.429	+8.810	-1.619

Der Erdölpreis neigte zur Schwäche, an der kommerziellen Positionierung hat sich nichts mehr verändert.

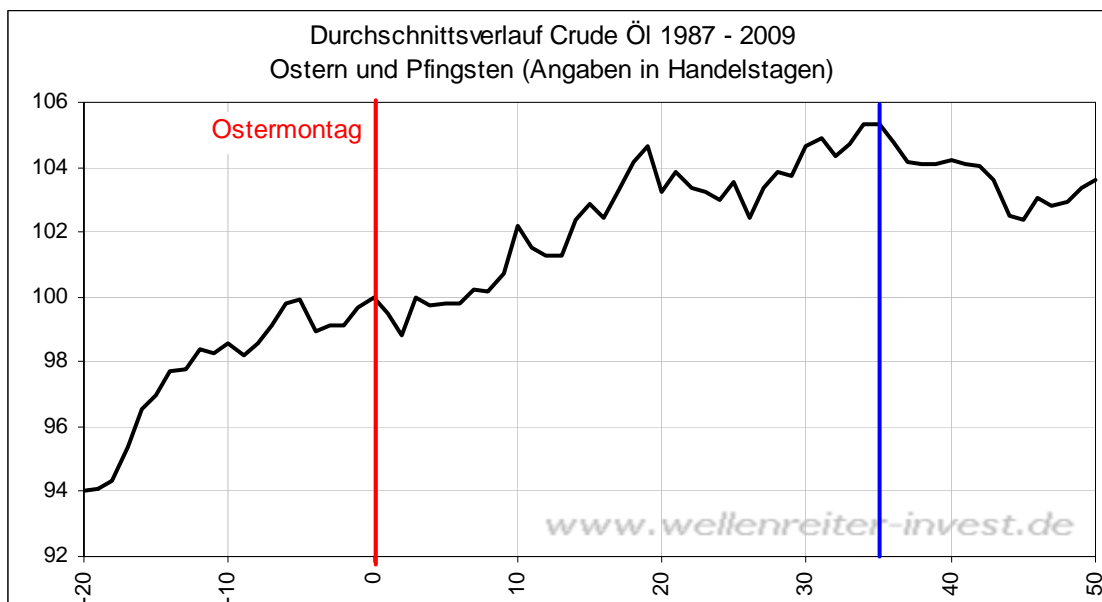


Die Commercials bleiben „auf Anschlag“ short positioniert, es handelt sich um eine historisch extrem hohe Netto-Short-Positionierung.



Die Bewegungen im Erdölpreis zeichnen sich in den letzten Monaten durch sehr erratische Muster aus, dies sind keine bullischen Muster. Der dritte Anlauf, die Marke von 85 US-Dollar nachhaltig zu überwinden, ist gescheitert. Die spekulative Last des Terminmarkets wirkt schwer, das Kaufpotential der Trendfolger scheint sich erschöpft zu

haben. Die kurzfristige Aufwärtstrendlinie seit Anfang Februar ist zumindest zum Ende der Handelswoche noch einmal noch einmal verteidigt worden, sie steht jedoch in der kommenden Woche zur Disposition. Betrachtet man wichtige Extrempunkte bei Erdöl, dann sticht die positive Korrelation zum Aktienmarkt hervor. Preishochs bildeten bei Aktien und Erdöl im Juni 2009, im Januar 2010 sowie jüngst, wichtige Preistief im Juli 2009 sowie Anfang Februar 2010. Im Rahmen des Reflationstrades steigen Aktien mit Rohstoffen und die Staatsanleihen fallen, in Korrekturphasen ist ein deflatorischer Trend (fallende Aktien- und Rohstoffpreise sowie steigende Staatsanleihen als „sicherer Hafen“) zu beobachten. Mit Blick auf die vielen spekulativen Positionierungsextrema und Divergenzen wie bei den Goldminen ist eine Korrekturphase und damit ein deflatorischer Windstoss zu erwarten.



Die saisonalen Muster stützen weiterhin den Erdölpreis bis Pfingsten, aber die laufenden Kapitalmarktrelationen legen nahe, dass die Entwicklung des Aktienmarktes der dominierende Spielmacher sein wird.

Fazit für den Erdölmarkt:

Der Aufwärtstrend bei Erdöl ist zwar intakt, zeigt aber durch den Fehlausbruch über 85 US-Dollar aufgrund der hohen spekulativen Positionierung Ermüdungserscheinungen. Setzt eine Phase der Aktienmarktschwäche ein, dann ist mit fallenden Ölpreisen zu rechnen.

Die Einschätzung bleibt auf neutral bestehen.

Agrar/Fleisch: Extrema in der kommerziellen Positionierung bei den „üblichen Verdächtigen“ der letzten Wochen

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen in dieser Woche bei Mais, Lebendrind, Magerschwein und Bauholz vor. Im Rahmen der jeweiligen Aufwärtsbewegungen befinden sich die kommerziellen Netto-Short-Positionierungen bei den Fleischsorten und bei Bauholz auf historischem Rekordniveau, bei Mais nähert sich die kommerzielle Netto-Long-Positionierung in langsamen Schritten einem Niveau, welches ein Auslaufen der Baisse seit März 2008 erwarten lässt.

Fazit/Ausblick

Die Abkühlung am Freitag war politisch gewollt. Die Frage ist, inwiefern diese politische Aktion Auswirkungen haben wird. Der Aktienmarkt drehte im März 2009, nachdem die Banken in einer internen E-Mail (die nicht intern blieb) von erzielten Gewinnen schrieben. Bernanke sprach sogleich von „green shots“ und damit drehten die Aktienmärkte. Aktienmärkte drehen an Preistiefs schnell. Hochpunkte bilden sich jedoch über den Faktor Zeit, so dass die Preishochs als ein erstes Preishoch anzusehen sind und das weitere Potential momentan sehr begrenzt anzusehen ist. Die politisch motivierte Tat gegen Goldman Sachs dürfte eine gewollte Bremse gegenüber der Aktienmarktentwicklung darstellen, damit sich der Handlungsdruck auf die FED vor der kommenden Sitzung in 10 Tagen nicht erhöht, da Bernanke den Passus „extended period“ bei einer Rede in der abgelaufenen Woche weiterhin für seine Zinspolitik verwendet hat. Da die Zinsstrukturkurve historisch sehr steil geworden ist und die Marke von 4% die Schlüsselmarke für ein Beibehalten der momentanen Niedrigzinspolitik ist, liegt das Interesse der Politik bei Bremsmanövern.

Generell kann man beobachten, dass der reflatorische Kapitalmarktrend sehr weit gelaufen ist und sich teilweise Ermüdungserscheinungen (z.B. Rohstoffwährungen, Erdöl) zeigen. Auch innerhalb des Universums führender Aktien für Einzelbranchen (siehe Ausführungen im nachfolgenden Kalender) oder auf globaler Basis (z.B. relative Schwäche von China und Hongkong) sind Momentumverluste erkennbar. Da der Trend am US-Aktienmarkt aber sehr stark und bis dato als völlig intakt anzusehen ist, ist eine Korrekturphase zu erwarten, aber nicht der Beginn einer neuen Baisse. Die veränderten Einschätzungen auf neutral bedeuten nicht, dass wir keine Meinung zu den einzelnen Märkten besitzen würden, sondern einen Fortbestand von Handelsspannen sehen, aber zumindest vorläufig keine signifikanten Trendwechsel.

In der kommenden Handelswoche stehen weiterhin überwiegend die Quartalsberichte der US-Unternehmen im Fokus der Anleger. Am Montag abend meldet zunächst „Big Blue“ IBM Zahlen, eine wichtige Indikatoraktie aus dem Technologiebereich, die zudem über eine interessante technische Ausgangssituation besitzt (nahe den Allzeithochs von 1999 und 2000, aber unterhalb des Januarhochs 2010 und damit mit einer negativen Divergenz zum Index; da sich die Aktie V-förmig zu 100% erholt hat, wäre eine Bestätigung der Divergenz ein Hinweis auf erlahmende Aufwärtskräfte). Am Dienstag folgt mit Goldman Sachs vorbörslich DAS Unternehmen aus der Finanzbranche („Wir verrichten Gottes Werk“ – O-Ton Blankfein, Entzauberung ante portas durch die SEC?; Bewegungshoch von Oktober 2009 bisher nicht übertroffen und damit deutlicher relativer Underperformer seit dieser legendären Aussage!), am Abend folgt nachbörslich mit Apple DAS Unternehmen der Stunde, da das neueste Produkt (iPad) medial genial vermarktet wird, wenn Frau Merkel auch ein Exemplar vom „Terminator“ geschenkt bekommt. Von gesteigertem Interesse werden zudem am Donnerstag nachbörslich die Ergebnisse von Microsoft und American Express 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.