

# Der Wellenreiter

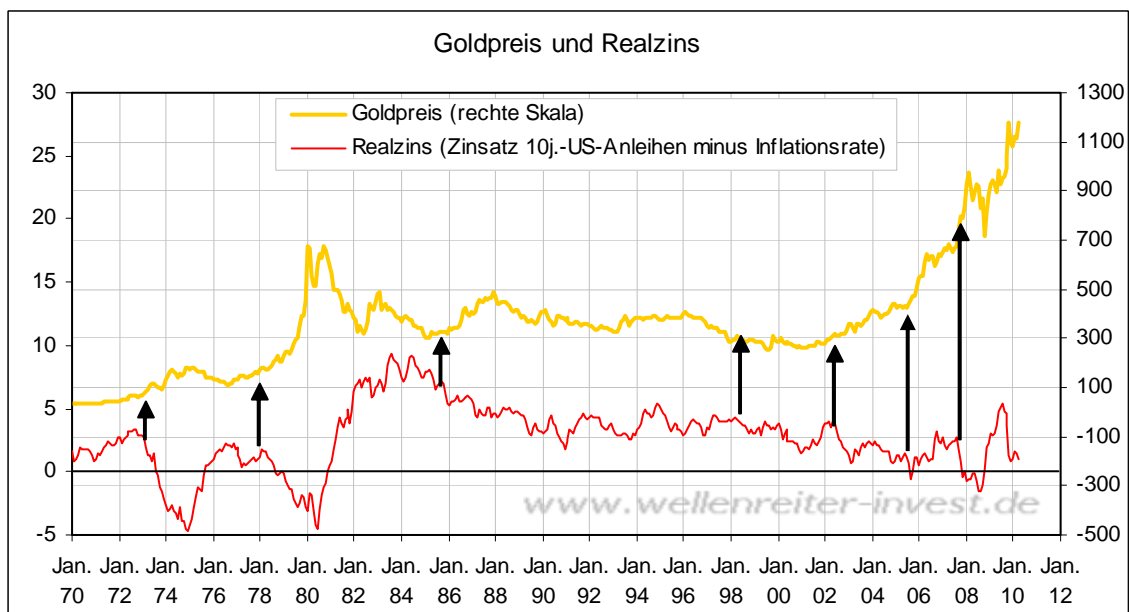
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 3. Mai 2010

Bei den Einschätzungen ergeben sich in dieser Woche keine Änderungen.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bearish	27.04.10	Runde Zahlen (Dow 11.000 und Nasdaq 100 2.000) vor Auflösen auf der Unterseite
<b>Anleihen</b>	neutral	19.04.10	„Sichere Hafen“ nahe am Jahreshoch bei 119,6 Punkte
<b>US-Dollar</b>	bullish	24.03.10	Stabilisierung/Gegenbewegung nach Volumensspike
<b>Erdöl</b>	neutral	19.10.09	Neue Dynamik durch Unglücksfall „Deepwater Horizon“?
<b>Edelmetalle</b>	neutral	19.04.10	Gold mit Blickrichtung Dezemberhoch, Neue Hochs in Niedrigzinswährungen

Vorab ein Gedanke zum Thema Gold. Wir haben unsere mehr als ein Jahr gehaltene bullische Einschätzung vor 14 Tagen auf neutral reduziert. Ich möchte der von Alexander Hirsekorn weiter hinten dargestellten Analyse noch einen Aspekt hinzufügen, der wie immer bei Gold eine wichtige Rolle spielt: Nämlich den Status des US-Realzinses. Wir wissen, dass Gold bei einem fallenden oder negativen US-Realzins überdurchschnittlich gut performt, so zweimal in den 1970er Jahren, 2005 und auch 2007 (nächster Chart).



Seit Mitte 2009 befindet sich der Realzins auf dem Weg nach Süden; ein negativer Realzins wurde jedoch in jüngster Zeit nicht registriert. Aktuell ist eine Entwicklung im Auge zu behalten, die das Potential hat, den Realzins in die Nähe der Null-Linie zu bringen.

Den Realzins berechnen wir aus dem Zinssatz für 10jährige US-Staatsanleihen minus der Inflationsrate. Der Zinssatz für 10jährige US-Staatsanleihen ist im April von anfangs vier Prozent auf aktuell 3,65 Prozent gefallen. Gleichzeitig konnte der Ölpreis im April gegenüber März leicht zulegen. Dies ist eine Indikation dafür, dass Inflationsrate im April gegenüber dem März leicht aufwärts gerichtet sein dürfte. Wir nehmen eine April-US-Inflationsrate von etwa 2,6 Prozent an. Das würde bedeuten, dass sich der US-Realzins bei etwa einem Prozent bewegen würde (3,6% minus 2,6%).

Noch bis Mai kann sich die US-Inflationsrate aufgrund des Basiseffekts nach oben entwickeln. Anschließend müsste schon der Ölpreis nach oben explodieren oder auch der Preis für Kupfer deutlich steigen, damit die US-Inflationsrate weiter zulegen kann. Beides zählt nicht zu unserem präferierten Szenario. Der Kupferchart sieht „toppisch“ aus.

#### Kupfer Future Tageschart (New York)



Zudem hatten wir in der aktuellen Wochenend-Kolumne begründet, warum wir für Rohstoffe das künftige Aufwärtspotential mittelfristig als begrenzt ansehen.

<http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter100501.htm>

Im Bezug auf die Anleihen halten wir an unserer These fest, dass sich die US-Staatsanleihen in der Phase einer längerfristigen Topbildung befinden (=Bodenbildung bei den Zinsen). Mittelfristig steigende Zinsen und mittelfristige fallende Inflationsraten ergeben steigende Realzinsen. Den derzeitigen Fall des US-Realzinses halten wir deshalb für temporär.

Für den Goldpreis ergibt sich damit aus Sicht des Realzinses lediglich eine temporäre Unterstützung. Das Fazit für Gold überlasse ich Alexander Hirsekorn weiter hinten.

-----

Zu den Märkten.

1,58 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 214 Mio., das Abwärtsvolumen 1,37 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 14% vom Gesamtvolumen. 316 neue Hochs standen 19 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.008 Punkten um 158 Zähler niedriger (-1,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.187 Punkten um 20 Zähler niedriger (-1,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.461 Punkten um 51 Punkte (-2,0%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 4,5%.

Der Transport-Index endete bei 4.671 Punkten (-1,9%).

Größte Gewinner: Goldminen; Größte Verlierer: Papier, Halbleiter

Der T-Bond Future endete bei 119,02 Punkten (118,07).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,99 Punkten (82,10).

Crude Öl notiert aktuell bei 86,15 (85,58) und Erdgas bei 3,92 Dollar (4,01).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.180 Dollar/Unze (1.172). Gold in Euro liegt bei 887.

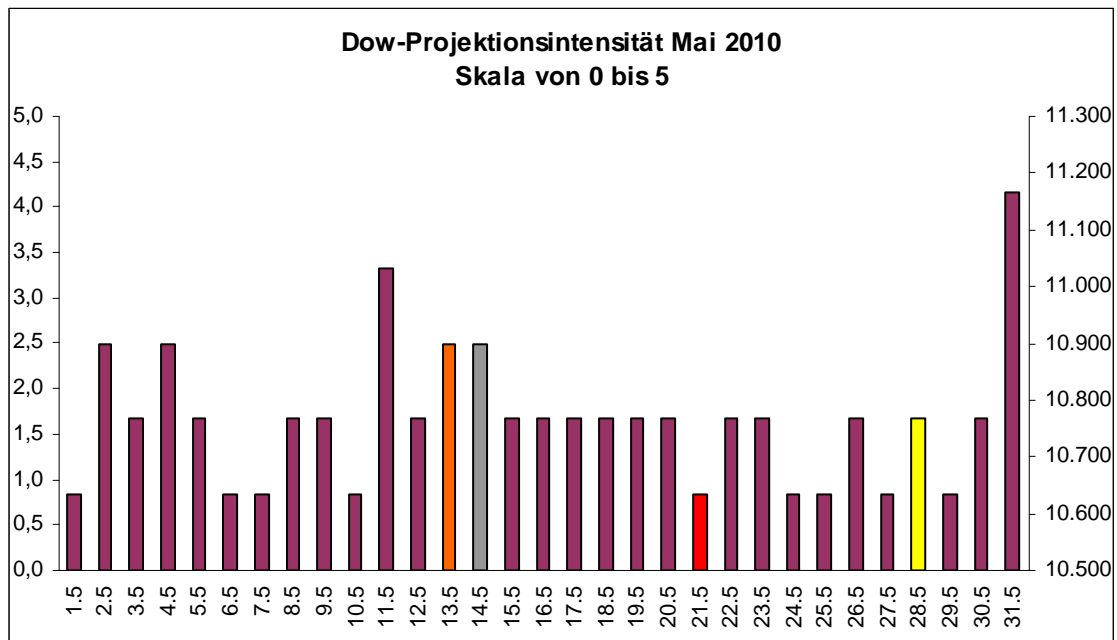
Silber befindet sich bei 18,63 Dollar (18,53).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,7% auf 463 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 179 Punkten. Newmont Mining gewann 28 Cent und endete bei 56,08 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 19,5% auf 22,05 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 22,06 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,06. Die Equity-PCR endete bei 0,61. Die OEX-PCR endete bei 1,83. Der ISEE schloss mit 95.

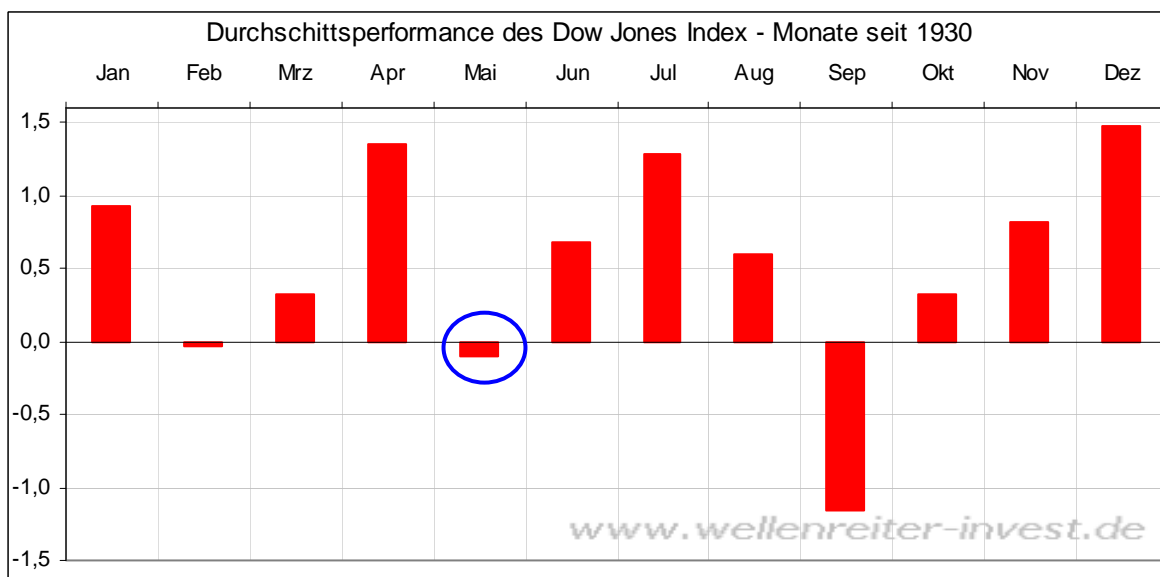
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstaglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>  
 Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zeitprojektionstage: 11.05., 31.05.



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

Der Mai ist einer von drei durchschnittlich negativ verlaufenden Monaten im Bezug auf den Dow Jones Index (Werte seit 1930). Neben dem Mai ist der Februar und insbesondere der September als Negativ-Monat zu nennen.



Seit dem Jahr 2000 endete der Monat Mai für den Dow Jones Index fünfmal im Plus und fünfmal im Minus. Im vergangenen Jahr war der Mai ein deutlicher Plusmonat (+4,1% im Dow).

Es fällt auf, dass das Bonmot „Sell in May and go away“ in diesem Jahr so gut wie gar nicht durch die Presse geistert. Und wenn doch, dann wird ehr versucht, diesen Sinnspruch zu widerlegen (wie jüngst in der FAZ). Alexander Hirsekorn und ich sind der Meinung, dass der Spruch diesmal durchaus beachtet werden sollte. Mehr dazu weiter hinten. Wir bleiben bei unserer baerischen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

### Absacker

Wie Irland mit der Staatskrise umgeht.

<http://tinyurl.com/38q6oxt>

-----

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 27.04.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Devisen (Schweizer Franken) und im Agrarsektor (Zucker, Kaffee).

**Aktien: Prozyklischer Trigger einer Korrektur ist Unterschreiten der Marke von 1.183 Punkten im S&P 500, danach 1.150 Punkte als starke Unterstützungszone, sehr hohes Handelsvolumen erstmals an einem Preishoch, distributives Verhalten indiziert**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.991,99	-125,07	-8.856	+2.385	-50	-2.435
S&P 500	1.183,71	-23,46	-1.296	-8.334	+6.931	+15.265
Nasdaq 100	2.006,25	-17,35	-11.177	+1.523	+8.130	+6.607
Russell 2000	721,27	-0,28	+13.565	-1.002	-559	+443

Per Saldo verzeichneten die US-Aktienindizes, lediglich das Nebenwertesegment (Russell 2000) notierte im Beobachtungszeitraum unverändert. Die Commercials besitzen in den US-Aktienindizes keine Extrempositionierung, angesichts der relativ niedrigen wöchentlichen Veränderung fallen auch die Positionsveränderungen relativ gering aus.



Das steigende Handelsvolumen an der NYSE in den vergangenen zwei Handelswochen ist sehr auffällig. Hohes Handelsvolumen konnte zuletzt an Preistiefs beobachtet werden, die Handelsvolumina der beiden Abwärtstage von 93% (16.04.) und 94% (27.04.) waren die höchsten Handelsvolumina in diesem Kalenderjahr und lagen beide bei über 1,7 Mrd Aktien. Das Handelsvolumen nach dem jüngsten 90%igen Abwärtstag vom 27.04. lag an den beiden Folgetagen bei jeweils 1,4 Mrd Aktien. Damit handelte es sich jeweils um das höchste Handelsvolumen an einem *Aufwärtstag* in 2010. Der jüngste Abwärtstag am Freitag war kein weiterer 90%iger Abwärtstag, das Handelsvolumen lag mit knapp 1,6 Mrd Aktien an der NYSE abermals auf einem sehr hohen Niveau.

Wir registrieren damit ein neues Verhalten am Aktienmarkt, denn Preishochs Mitte Oktober und Mitte Januar bildeten sich bei fallenden Handelsvolumina, die auf unter ein Mrd. Aktien nachgaben und eine temporäre Erschöpfung der Käufer anzeigten. Ein hohes Volumen konnte erst an den Preistiefs nach einer Korrekturphase beobachtet werden. Ein relativ hohes Handelsvolumen in unmittelbarer Nähe der Preishochs konnte in dieser Form an anderen Zwischenhochs nicht beobachtet werden, insofern sollte als Schlussfolgerung die aktuelle Phase auch eine andere Bedeutung haben. Handelt es sich daher innerhalb des völlig intakten Aufwärtstrends nur um eine kurze Verschnaufpause,

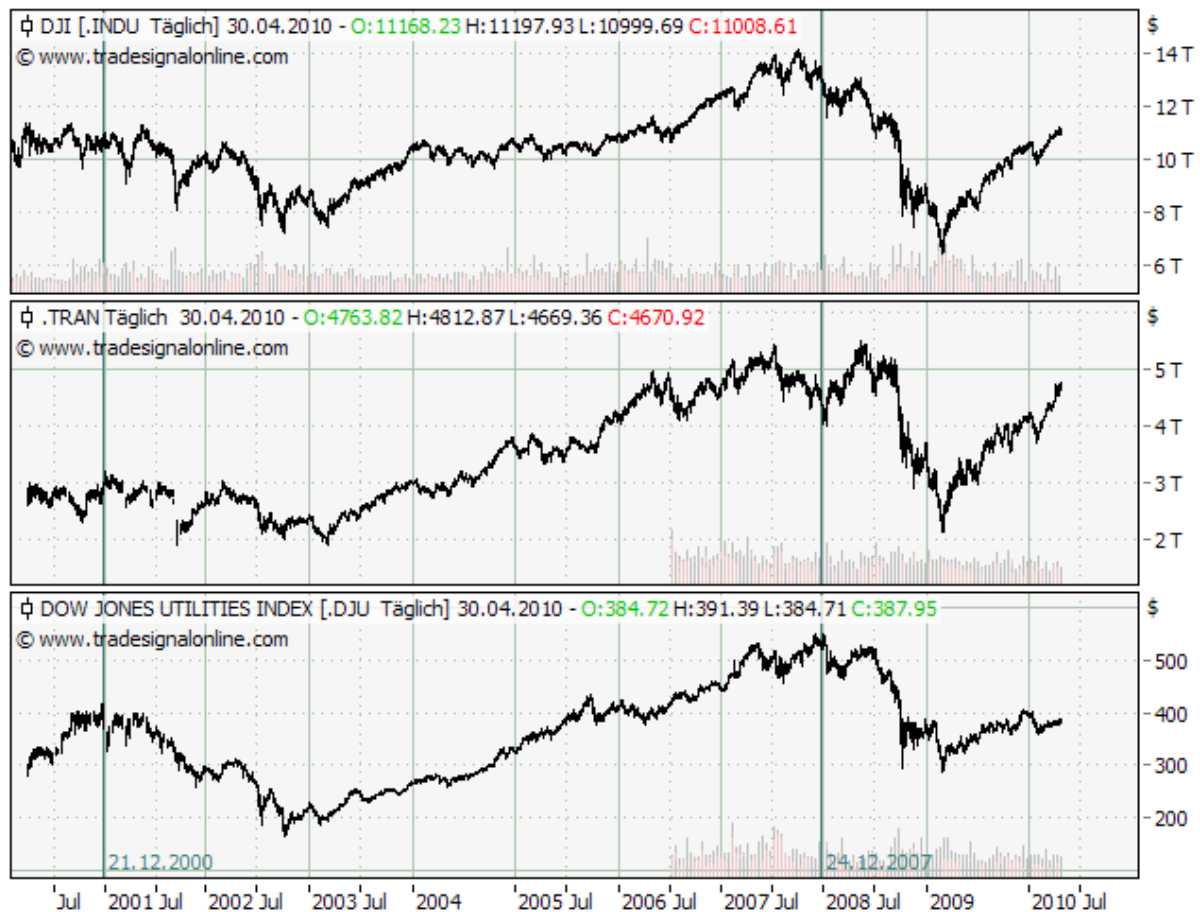
bevor sich die Aufwärtsbewegung noch einmal beschleunigt oder ist das relativ hohe Handelsvolumen ein Indiz für eine Toppbildung? Toppbildungen (zumal an einem ersten Hochpunkt) werden üblicherweise durch hohes Handelsvolumen charakterisiert, da sich das „smarte Geld“ im Rahmen guter/bester Daten von Papieren trennt.

Kurzfristig führen 90%ige Abwärtstage üblicherweise zu mehrtägigen Gegenbewegungen, nach dem ersten Abwärtstag vom 16.04. ging es 5 Handelstage aufwärts und die Bewegung erreichte ein marginal neues Bewegungshoch. Die aktuelle Gegenbewegung endete bereits nach zwei Handelstagen, ein Zeichen von Schwäche. Die Marke, die für die Bestätigung eines kurzfristigen Preishochs unterschritten werden muss, ist das Doppeltief bei 1.183 Punkten auf Schlusskursbasis. Angesichts der zeitlich verkürzten Gegenbewegung von zwei Handelstagen, die auf einem niedrigeren Preishoch endete, ist ein Bruch dieser Marke in der kommenden Handelswoche zu erwarten. Danach rückt die Marke von 1.150 Punkten (Januarhoch) in den Fokus.



Der Nasdaq 100 befindet sich weiterhin im Aufwärtstrend, hat in der vergangenen Woche den als sehr stark einzustufenden Widerstand bei 2.055 Punkten (Preishoch aus 2008) erreicht, am Donnerstag bildete sich ähnlich wie im S&P 500 ein zweites niedrigeres Preishoch. Der Bereich von 1.990 Punkten (1.988 bzw. 1.991 Punkten am 19. bzw.

28.04.) dient als kurzfristige Unterstützung, erst ein Unterschreiten würde den Bereich von 1.900 Punkten (Januarhochs) in den Fokus rücken lassen. Die Handelsvolumina bewegen sich auch auf erhöhtem Niveau, sie sind aber nicht so deutlich angestiegen wie an der NYSE. Bei einer einsetzenden Phase der Preisschwäche werden die Investoren risikoaverser. Dies drückt sich üblicherweise in einer Underperformance der „Highflyer“ (zyklische Werte, Technologiewerte, Nebenwerte) aus, defensive Sektoren (z.B. Versorgeraktien, Pharma, Nahrungsmittel, Gesundheit) sind dann gefragt. Eine solche Bewegung könnte gerade in den Anfängen stehen, da die führenden Sektoren ihre Widerstandsmarken (Nasdaq 2.055, S&P 500 1.220-30) erreicht haben. Da der Gesundheitssektor aufgrund der Obamareform in 2009 sehr gut performt hat und nach der Entscheidung bereits im Januar 2010 sein Jahreshoch markierte („Sell the news“) und sich eine negative Divergenz der relativen Schwäche gegenüber dem S&P 500 gebildet hat, ist dieser Sektor sehr wahrscheinlich kein „sicherer Hafen“. Hier sollte sich der Blick auf die Versorgeraktien wenden, die bis dato kaum performten.

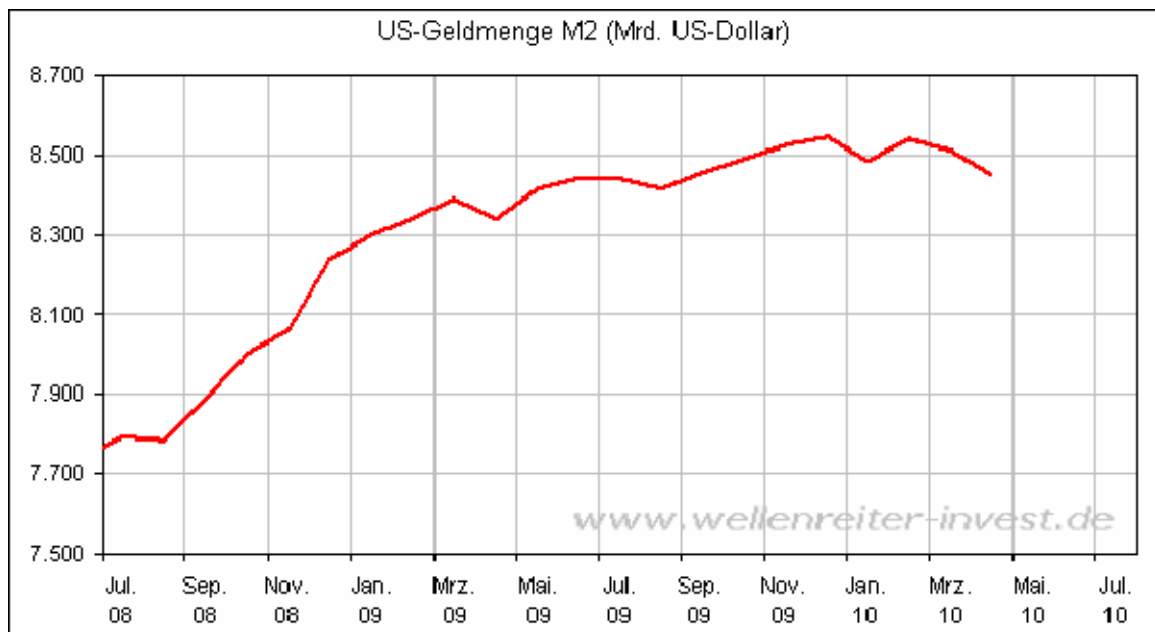


Der Versorgersektor konnte am Freitag zulegen und war der Hauptgrund, warum es zu keinem weiteren 90%igen Abwärtstag an der NYSE kam. In den letzten 10 Jahren konnte man an einem großen Preishoch beobachten, dass der Versorgersektor relativ und absolut gut performte, da Gelder als Folge einer Rotationsbewegung in Versorgeraktien investiert wurden, bevor die Schwerkraft auch auf diesen Sektor einwirkte. Die jeweiligen

Hochs des Versorgersektors bildeten sich Monate nach den Hochpunkten in den Industriewerten. Nun erwarten nicht den Beginn einer unmittelbar einsetzenden Baisse, da sich die Advance-/Declinie-Linie zu stark präsentierte und sich Topps üblicherweise über mehrere Monate ausbilden. Der Versorgersektor hat in der saisonal schwachen Phase aber sowohl eine Chance auf eine relativ bessere Entwicklung und auch absolut Chancen, wenn zumindest das Kurshoch von Ende Dezember 2009 erreicht werden kann.



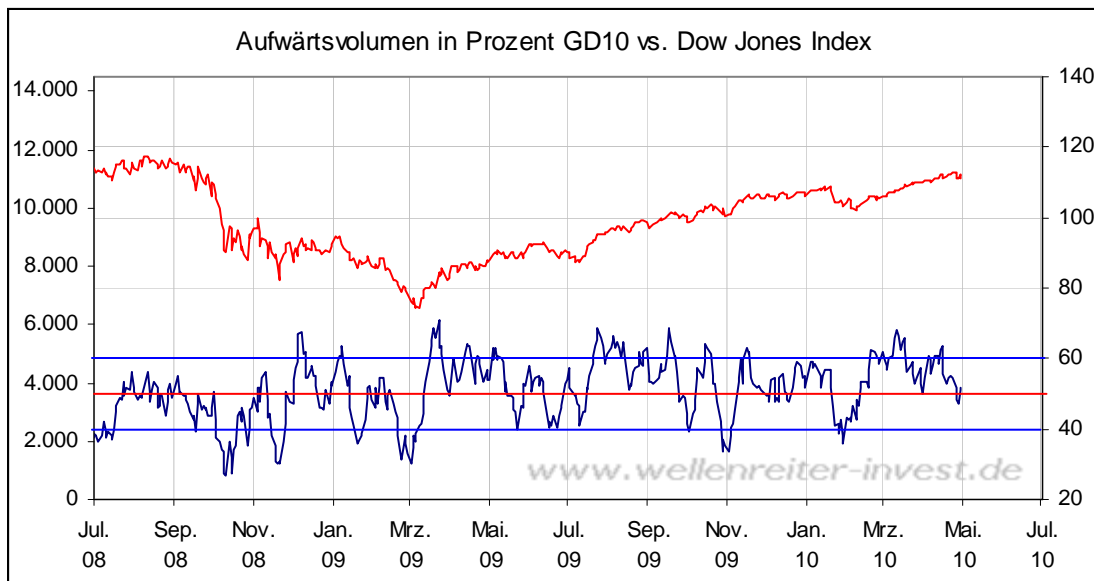
Interessiert es einen Amerikaner, wenn in China der sprichwörtliche Sack Reis umfällt? Im August 2009 gab es eine scharfe Korrekturphase des chinesischen Aktienmarktes, der Aktienmarkt unterbrach seine Aufwärtsbewegung lediglich für eine milde Korrekturphase. In der vergangenen Woche unterbot der chinesische Aktienmarkt seine Jahrestiefs, insofern sendet die „Wachstums“region ein negatives Signal an den US-Aktienmarkt aus. Die relative und nun auch eingesetzte absolute Schwäche der chinesischen Aktienbörse könnte ein Auslöser für einen Themenwechsel weg von Wachstum hin zu mehr Sicherheit darstellen.



Neben den Asiaten, die zur Schwäche neigen, zeigt zuletzt die Entwicklung der US-Geldmenge M2 deutliche Bremsspuren. Die Geldmenge hat in einer technischen Betrachtung ein Doppelhoch (Dezember 2009, Februar 2010) gebildet, zuletzt ergibt sich ein Rückgang in 7 von 8 Wochen und die jährliche Wachstumsrate liegt lediglich bei + 1,5%.

Dieser monetäre Indikator ist kein kurzfristiger Timingindikator, die sehr schwache Geldmengenentwicklung deutet aber daraufhin, dass der monetäre Treibstoff für die Börse in näherer Zukunft zu einem stotternden Motor führen wird, da die zusätzlichen Liquiditätsinjektionen von Dr. Bernanke und seinem Team zudem ausgelaufen sind. Auch wenn die Zinspolitik auf absehbare Zeit keine Bremse darstellt – die Geldmengenentwicklung stellt eine Bremse für die Aktienkursentwicklung dar. Salopp ausgedrückt: Ohne Moos nix los!

Bei den Marktstrukturdaten des US-Aktienmarktes soll an dieser Stelle der Blick auf das Aufwärtsvolumen in einer 10-Tageseinstellung genügen.



Das Aufwärtsvolumen zeigt bereits seit Tagen negative Divergenzen, da es sich deutlich vom oberen Bereich (60-65 Prozent) entfernt hat, obwohl sich die Preise bis zuletzt am oberen Bereich befanden. Eine überverkaufte Situation tritt im Bereich von 40 Prozent ein, die beiden letzten größeren Preistiefs Anfang November 2009 und Anfang Februar bildeten sich sogar etwas unterhalb der 40 Prozentschwelle. Momentan liegt noch keine überverkaufte Situation vor, so dass mehr Korrekturpotential besteht.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die runden Zahlen von 11.000 (Dow), 1.200 (S&P 500) und 2.000 (Nasdaq 100) wurden nur wenig übertroffen, zum Ende der Handelswoche wurden sie wieder erreicht (Dow 11.009, Nasdaq 2.000). Ein Unterschreiten dieser runden Zahlen ist in den kommenden Tagen zu erwarten. Mit Blick auf die reine preisliche Entwicklung ist der Aufwärtstrend des S&P 500 intakt, dies gilt vor allem oberhalb der Marke von 1.150 Punkten. Bevor die Preise nachgeben, erfolgen Veränderungen bei Volumen und Marktbreite. Die Veränderungen im Handelsvolumen sind in den beiden letzten Wochen sehr stark (starker Anstieg bei stagnierenden Preisen), die Marktbreite zeigte Tendenzen zu einer selektiveren Aktiena Auswahl, aber noch keine starken Divergenzen. Insofern erscheint eine bearische Einstufung zwar etwas mutig, nach dem Erreichen von starken Widerstandsmarken erscheint sie aber vor dem Hintergrund der Sorglosigkeit in den harten Sentimentdaten auch nur mit einem geringen Risiko behaftet zu sein.

-----

**Anleihen: Jahreshochs bei 119,5/6 Punkten vor drittem Test – Umkehr oder bei Überwinden Potential bis 123,4 Punkte (Doppelhoch September/November 2009), „sichere Hafen“ bei Aktienmarktschwäche**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	118,14	1,90	+86.954	-42.263	-5.648	+36.615
10-year T-Notes	117,21	0,96	+237.417	-48.053	-19.546	+28.507

Bei per Saldo steigenden Preisen haben die Commercials in den langen Laufzeiten überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut, sie bleiben am langen Ende jedoch weiterhin per Saldo long positioniert.



Die Inflationserwartungen lagen in 2008 trotz eines dreistelligen Ölpreises niedriger als momentan. Die Inflationserwartungen sind – wenn als Benchmark der TIPS Bond Future

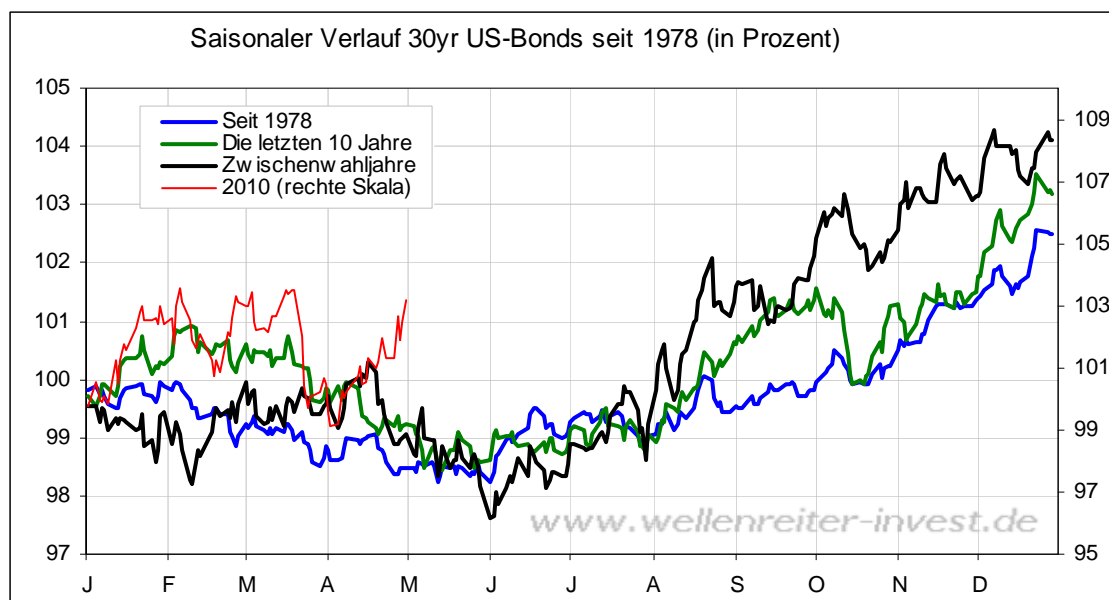
genommen wird – auf einem neuen Jahreshoch und die Erwartungen an eine steigende Inflation haben im April deutlich zulegen können.

Ein Aspekt für die FED, eine Änderung der Nullzinspolitik herbeizuführen, waren dabei „stabile“ Inflationserwartungen. Da die FED weiterhin den Passus „extended period“ für ihre Nullzinspolitik beibehalten hat und damit einen Zeitraum von etwa 6 Monaten meint, ist die Entwicklung der Inflationserwartungen als ein wichtiger Baustein sowohl für die Intermarketanalyse als auch für die politischen Weichensteller anzusehen (ein glaubhafter Politikschwenk würde die „Inflationswetten“ negativ berühren). Nun wird aus Dr. Bernanke kein Paul Volcker, aber es sind in seiner Ära immer die Märkte gewesen, die ihn zu Bewegungen gezwungen haben. Insofern ist das Verfolgen der Inflationserwartungen ein wichtiger zusätzlicher Indikator.

Vor dem Hintergrund steigender Inflationserwartungen ist es auf den ersten Blick überraschend, wenn die Staatsanleihen im Monat April per Saldo deutlich zulegen konnten.



Technisch bildete sich ein preisliches Doppeltief zum Jahreswechsel 2009/10 und Anfang April im Bereich von 114,5 Punkten. Damit konnten die Jahrestiefs 2009 zusätzlich verteidigt werden. Auf der Oberseite bildete sich im ersten Quartal 2010 ein preisliches Doppelhoch bei 119,5/6 Punkten, dieser Widerstandsbereich ist beinahe erreicht. Somit erfolgt in diesem Bereich ein Abdrehen nach unten mit dem Risiko, dass nach einem dritten Test der Marke neue Bewegungstiefs entstehen. Alternativ erfolgt ein Überwinden dieses Widerstands und das preisliche Doppelhoch bei 123,4 Punkten von Ende September und Ende November/Anfang Dezember 2009 rückt wieder auf die Agenda. Da die US-Staatsanleihen zumindest auf Sicht der kommenden Wochen/Monate bei aller Problematik um die Entwicklung der Staatsverschuldung noch als ein „sicherer Hafen“ bei Aktienmarktschwäche anzusehen sind, ist der entscheidende Trigger für die Entwicklung der US-Aktienmarkt, bei dem wir mehr Preisschwäche erwarten. Insofern sind die Chancen für einen Ausbruch auf neue Jahreshochs als gut anzusehen.



Saisonal ist üblicherweise erst der Zeitraum Mai für eine Ausbildung eines Preistiefs prädestiniert, die zweite Aprilhälfte neigt dabei zur Schwäche. An dieser Stelle folgte jüngst eine Abkopplung, die sich durch das Verhalten der Commercials andeutete, da sie auffällig stark neue Long-Positionen bei zehnjährigen Anleihen aufgebaut hatten. Mit Blick auf die saisonale Zyklik liegt das Überraschungspotential der lang laufenden Anleihen auf der Oberseite. Die Zinsstrukturkurve würde sich damit flacher entwickeln und eine konjunkturelle Abkühlung indizieren, die aus Sicht der Aktienmarktentwicklung (relative Schwäche Asiens) eine Bestätigung findet.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Im Monat April verzeichneten die US-Staatsanleihen einen deutlichen Zugewinn und waren bereits gesucht, obwohl der Aktienmarkt noch zulegen konnte und die

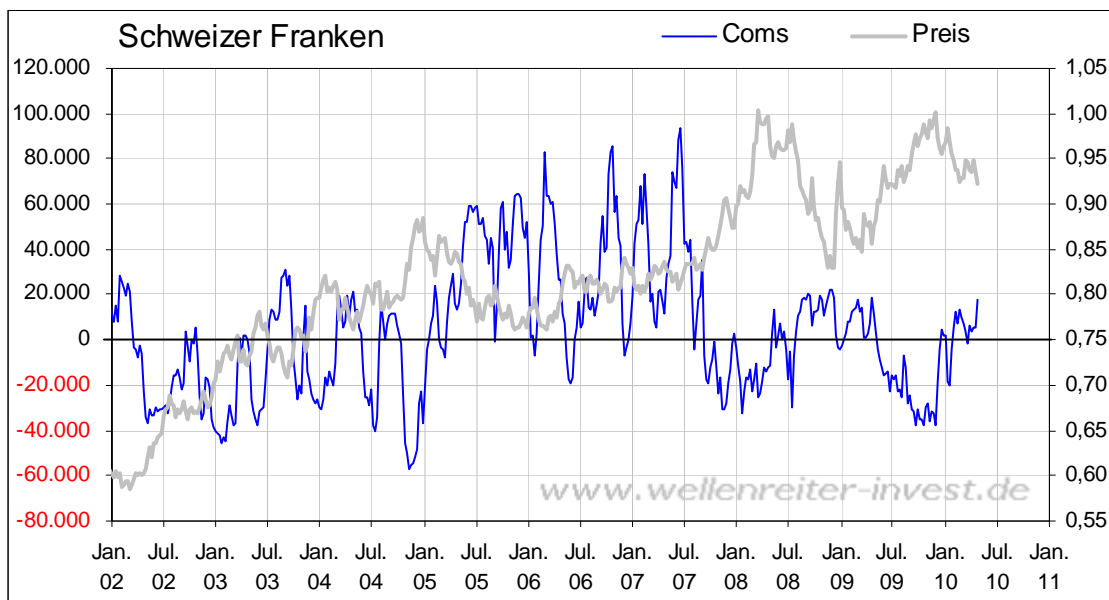
Inflationserwartungen gestiegen sind. Da man den Investoren am Anleihenmarkt das smartere Verhalten gegenüber dem Aktienmarkt zuspricht, ist das Comeback des „sicheren Hafens“ der lang laufenden US-Staatsanleihen ein Hinweis darauf, dass „Sicherheit“ in den kommenden Wochen am Kapitalmarkt eine Renaissance erfährt.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt zunächst auf neutral.

**Devisen: Euro-Stabilisierung im intakten Abwärtstrend zu erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	82,3100	1,1690	-29.133	-1.670	+76	+1.746
Euro	1,3161	-0,0280	+97.346	+21.198	+24.532	+3.334
Schweizer Franken	0,9183	-0,0179	+17.869	+12.310	+12.564	+254
Japanischer Yen	1,0743	0,0019	+74.564	-3.602	+2.018	+5.620
Britisches Pfund	1,5243	-0,0135	+67.018	+6.026	+1.241	-4.785

Der US-Dollar konnte im Beobachtungszeitraum zulegen, im Euro/US-Dollar bauten die Commercials beinahe ausschließlich neue Long-Positionen auf und erreichten bis auf wenige Kontrakte wieder ihr zuvor erreichtes historisches Extremniveau von Ende März. Eine neue Extrempositionierung liegt im Schweizer Franken vor.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials im Schweizer Franken erreicht das höchste Niveau seit einem Jahr. Zuletzt bildeten sich auf diesem Niveau Preistiefs in 2008 und 2009. Die Commercials sind quasi identisch positioniert wie im Vorjahr, aber auf einem wesentlich höheren Preisniveau. Insofern wirkt die Bewegung korrektiv, das 50%-

Retracement wurde noch nicht erreicht. Die Unterstützung für den Schweizer Franken ist wichtig, da Schweizer Franken/US-Dollar und Euro/US-Dollar in dieselbe Richtung tendieren.



Der Trend des Euro/US-Dollar ist weiterhin abwärtsgerichtet, da die Sequenz aus fallenden Hochpunkten (letzter Hochpunkt 1,3690 US-Dollar) und fallenden Tiefpunkten weiterhin intakt ist. Ähnlich wie Ende März folgte auf ein neues Bewegungstief keine Beschleunigung im Abwärtstrend, sondern wieder ein Rebreak der vormaligen Preistiefs von Ende März. Ein solcher Rebreak als Fehlsignal kann einen Trendwechsel einleiten, dann würde allerdings eine positive Dynamik nach dem Rebreak entstehen. Dies ist nicht der Fall, so dass der Abwärtstrend momentan eher als schleichend bezeichnet werden kann. Im Gegensatz zu Ende März lagen die Handelsvolumina diesmal auf einem signifikant höheren Niveau, solche Volumenspikes sind an temporären Bärenmarktiefs durchaus üblich. Insofern erscheint eine korrektive Bewegung wahrscheinlich, zumal das Sentiment mit Blick auf die Schlagzeilen und Titelblätter sehr schlecht ist. Ein Positivaspekt stellt die Tatsache dar, dass der Euro/US-Dollar in der abgelaufenen Woche drei weiße Kerzenkörper in Folge ausgebildet hat. Drei weiße Kerzen gab es seit dem Preishoch Anfang Dezember noch gar nicht. Auch dies kann als ein kleiner Hinweis für ein nachlassendes Momentum auf der Unterseite angesehen werden.

Fazit für den US-Dollar:

Der innere Abwärtstrend des Euro/US-Dollar ist weiterhin intakt, da sich kontinuierlich sinkende Hoch- und Tiefpunkte bilden. Das sehr hohe Handelsvolumen und die Vielzahl der Titelblätter und Medienberichte über die Probleme des Euros lassen jedoch eine Gegenbewegung/Stabilisierung erwarten.

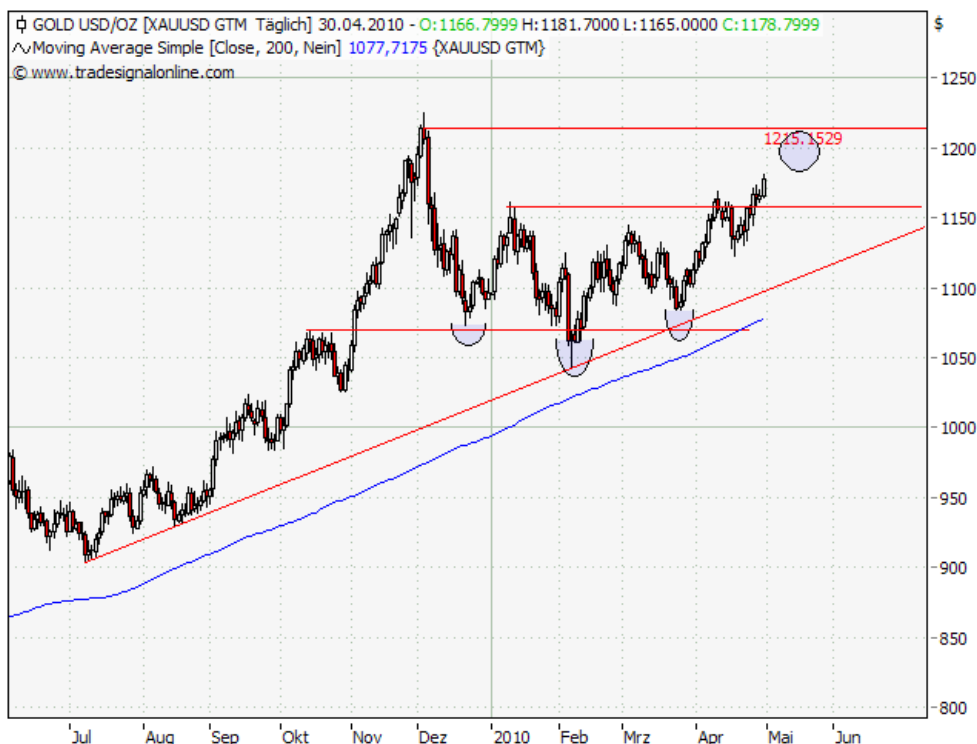
Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bullish.

-----

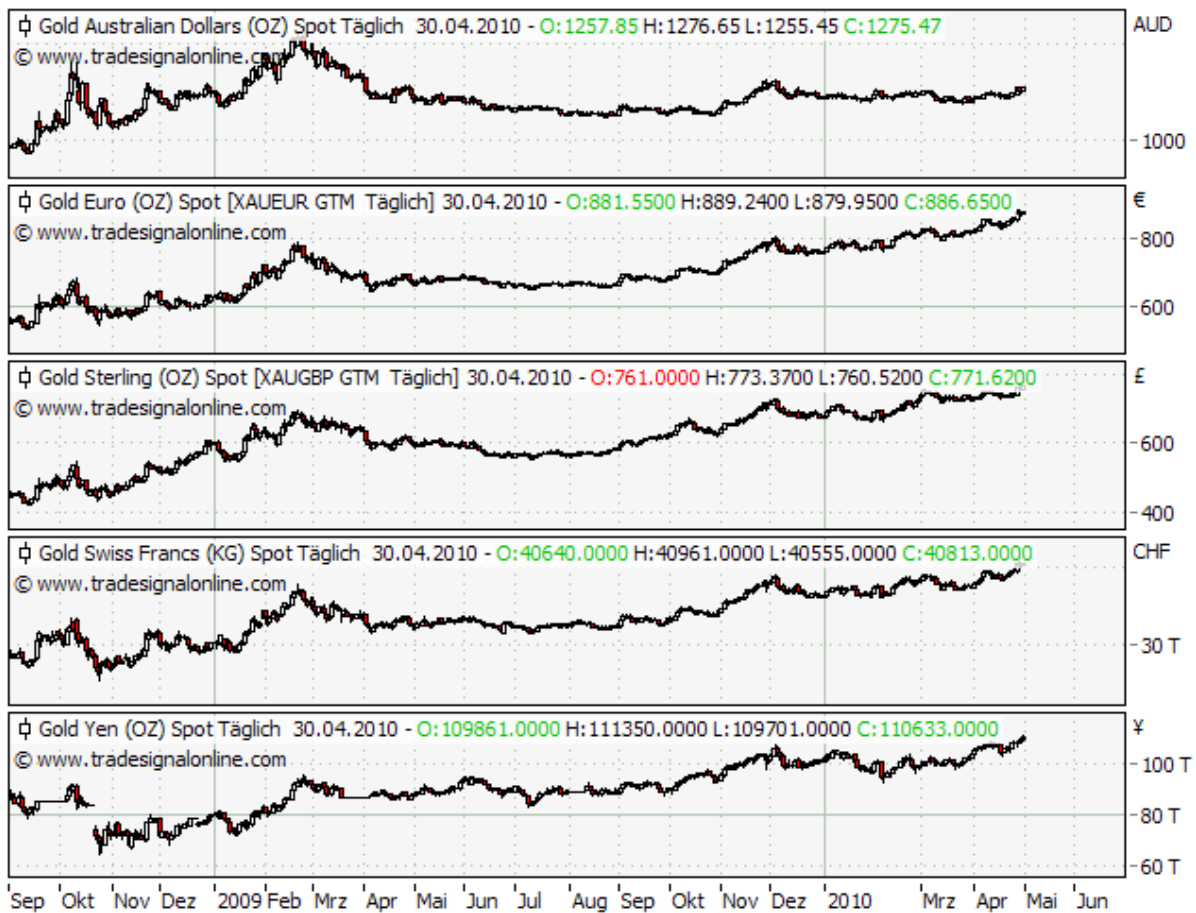
**Edelmetalle: Dezemberhochs 2009 (1.215 US-Dollar auf Schlusskursbasis sowie 1.226 US-Dollar auf Intradaybasis) rücken in den Fokus, globaler Aufwärtstrend intakt, saisonale Schwächephase im Laufe des Mais zu erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.167,00	26,60	-265.522	-8.126	+5.623	+13.749
Silber	18,15	0,34	-56.421	-2.104	-2.843	-739
Platin	1.713,00	0,00	-27.854	-588	-156	+432
Kupfer	336,35	-14,85	-20.171	+1.030	-1.336	-2.366

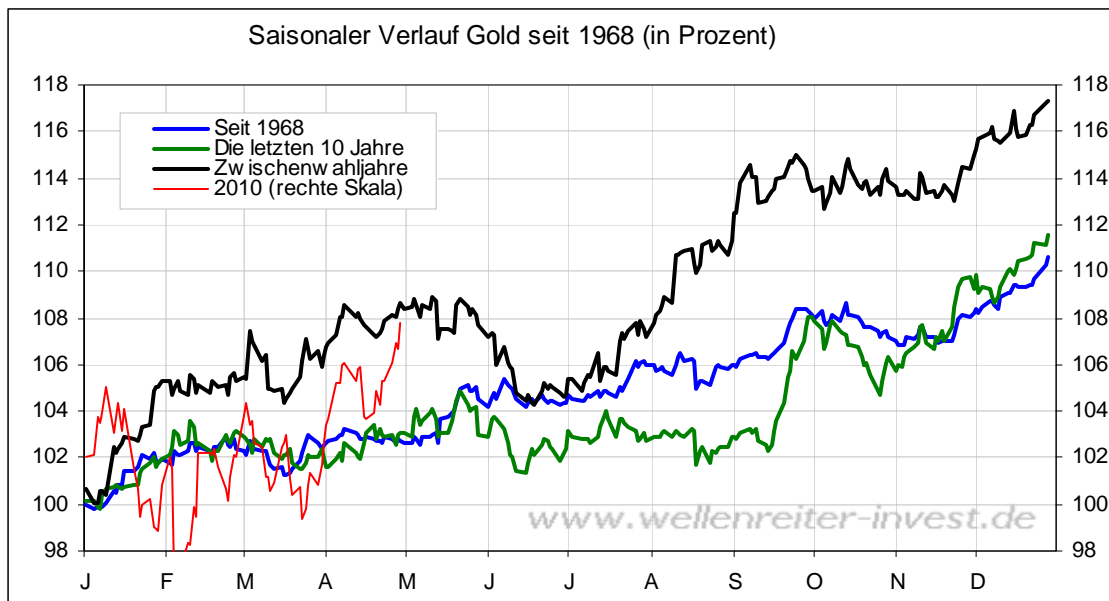
Gold und Silber konnten im Beobachtungszeitraum zulegen, während die vorherigen „Highflyer“ wie Platin, Palladium oder Kupfer Abschlüge verzeichneten. Bis zu neuen kommerziellen Rekord-Positionen ist bei Gold und Silber noch Luft. Überraschend ist, dass die Kleinspekulanten trotz steigender Preise ihre Long-Positionierung reduziert haben.



Der Goldpreis bewegt sich übergeordnet weiterhin innerhalb seines Aufwärtstrends und konnte mittlerweile auf ein neues Jahreshoch ansteigen. Damit bewegt er sich wieder auf das Kurshoch von Anfang Dezember 2009 zu, dies lag bei 1.215 US-Dollar auf Schlusskursbasis und bei 1.226 US-Dollar auf Intradaybasis. Auf Monatsbasis liegt der Rekordwert bei 1.179 US-Dollar (Ende November 2009), dieses Niveau wurde beinahe punktgenau erreicht.



Der Goldpreis befindet sich damit in den Niedrigzinswährungen weiterhin im Aufwärtstrend und konnte in Euro, Schweizer Franken, Yen und dem Britischen Pfund neue Bewegungshochs erzielen, lediglich in einer „Hochzins“-währung wie dem australischen Dollar ist der Goldpreis weit weniger gefragt, da er signifikant unterhalb des 2009er Hochs notiert. Die Marktbreite der Goldpreisentwicklung ist positiv und signalisiert einen intakten Aufwärtstrend.



Das saisonale Muster ist mit Blick auf den Bullenmarkt der letzten 10 Jahre zumindest in der zweiten Maihälfte bis Mitte Juni negativ zu werten. Insofern erscheinen neue Rekordpreise von Gold in US-Dollar im ersten Halbjahr unwahrscheinlich.

Die Minenaktien im HUI notieren noch unterhalb des Januarhochs von 475 Punkten (dito XAU unterhalb von 186 Punkten), während der Goldpreis diese Widerstände in der vergangenen Woche überwinden konnte. Als eine Indikatoraktie sehen wir Newmont Mining für einen Blue Chip der US-Gesellschaften an, die Aktie kämpft mit den Hochpunkten vom Januar 2008 und notiert auf dem Hoch vom Dezember 2009. Sie zeigt damit zuletzt relative Stärke, was wir positiv bewerten. Der Widerstand kann aber noch nicht als überwunden angesehen werden.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Der Metallsektor zeigt zuletzt relative Stärke (mit Ausnahme von Kupfer) und trotzzt damit den wilden Schwüngen am Aktienmarkt. Die relative Stärke des Metallsektors kann entweder ein Hinweis sein, dass wir zu skeptisch gegenüber dem Aktienmarkt eingestellt sind oder der Anstieg der Metalle setzt sich bis in die unmittelbare Nähe der Dezemberhochs bei Gold und Silber fort und erst dann folgt im Laufe des Mai eine (oder die eigentliche) Korrekturphase, die auch die Metalle erfasst, die sich zudem in einer saisonalen Schwächephase befinden. Korrekturphasen am Aktienmarkt, die sich im Juni/Juli 2009 und im Januar 2010 entwickelten, waren zeitgleich Korrekturphasen bei Gold und Silber, die dann kein „sicherer Hafen“ sind. Die Stabilisierung im Euro/US-Dollar wirkt kurzfristig jedoch unterstützend für den Sektor.

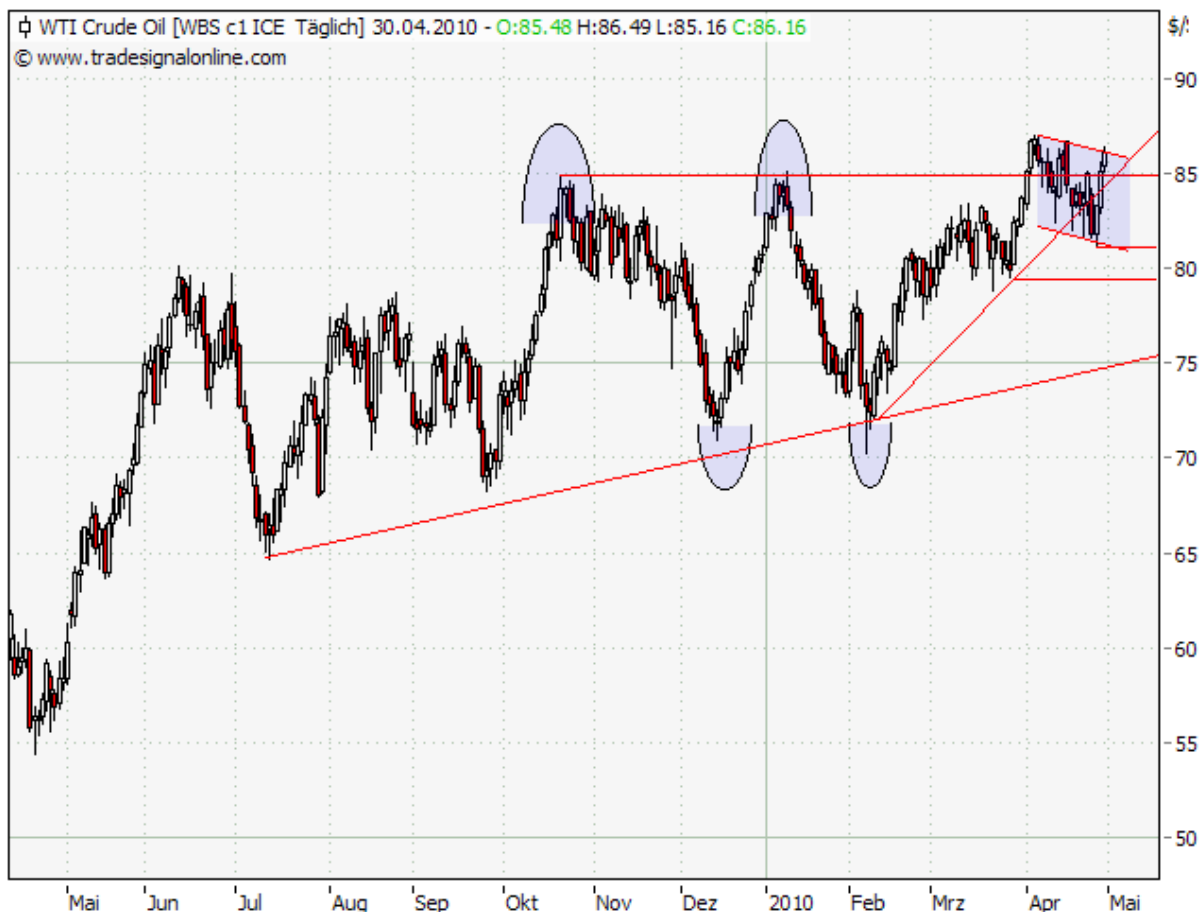
Wir verändern unterhalb der Dezemberhochs unsere Einschätzung nicht und verbleiben bei einer neutralen Einschätzung.

-----

**Energie: Führt der Untergang von „Deepwater Horizon“ zu einer neuen Trendphase mit einer steigenden Dynamik?, saisonales Muster stützt weiterhin**

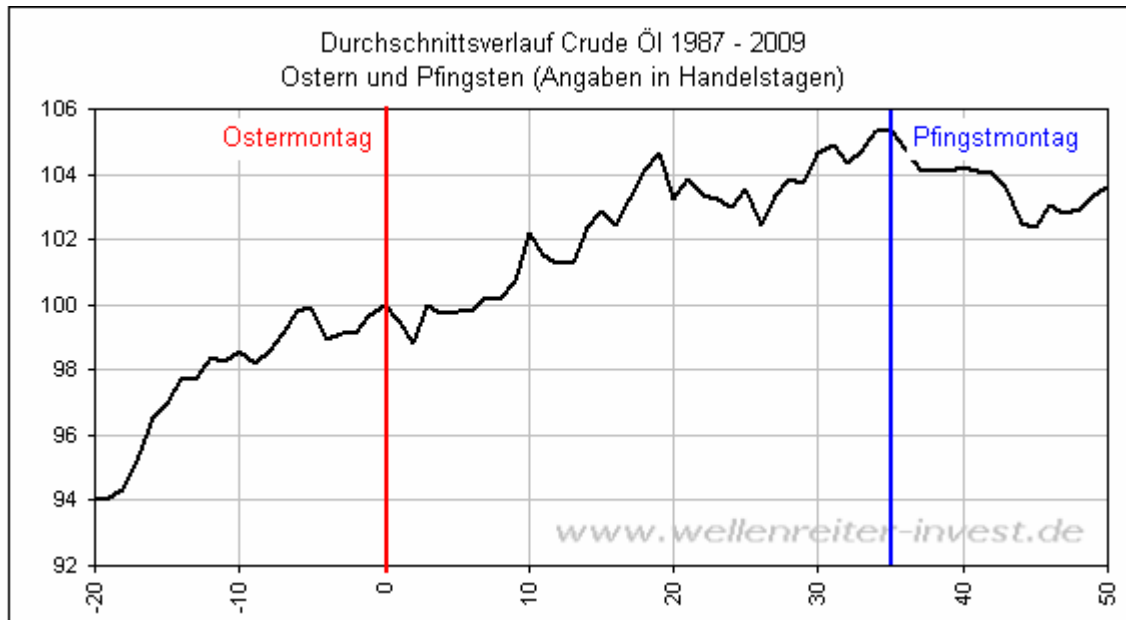
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	81,68	-1,77	-138.169	+9.957	+21.327	+11.370
Erdgas	4,21	0,24	+154.638	-24.795	-22.608	+2.187

Die Preisveränderungen sind gering und so sind dann auch die kommerziellen Veränderungen. Bei Erdöl haben die Commercials bei der Korrektur auf 81 US-Dollar ihre extrem hohe Netto-Short-Positionierung nur marginal reduziert und verbleiben sehr stark short positioniert. Aus Sicht ihrer Positionierung ist das Potential auf der Oberseite begrenzt.



Der Erdölpreis bewegt sich weiterhin leicht aufwärtsgerichtet, es hat sich in der vergangenen Woche ein weiteres höheres Preistief gebildet. Die Preisbewegungen sind weiterhin sehr erratisch, dies ist kein bullisches Zeichen für die übergeordnet weitere Preisentwicklung. Im April hat sich eine potentielle Flaggenformation gebildet, die kurzfristig bullish zu werten ist. Bei einem Ausbruch auf neue Bewegungshochs ist Erreichen der Marke von etwa 90 US-Dollar zu erwarten. Der Untergang der BP-Bohrinsel „Deepwater Horizon“ im

Golf von Mexiko dürfte unter wirtschaftlichen Erwägungen die Anleger fragen lassen, inwieweit Tiefenbohrungen mit Gefahren belegt sind und ob es zu politisch veranlassten Restriktionen kommen wird. Daher sollte man die Ölpreisentwicklung in den kommenden Tagen aufmerksam verfolgen.



Die saisonalen Muster stützen weiterhin den Erdölpreis bis Pfingsten, allerdings ist zu beachten, dass sich bereits in diesen Tagen ein erster Hochpunkt deutlich vor Pfingsten bildet.

Fazit für den Erdölmarkt:

Der Aufwärtstrend bei Erdöl ist intakt, die Sequenz steigender Tiefpunkte hält weiterhin an. Der saisonale Rückenwind hält grundsätzlich an, interessant wird nun sein, ob das Unglück im Golf von Mexiko zu einer Neubewertung des Ölpreises führen wird, der sich dann nach oben beschleunigen würde.

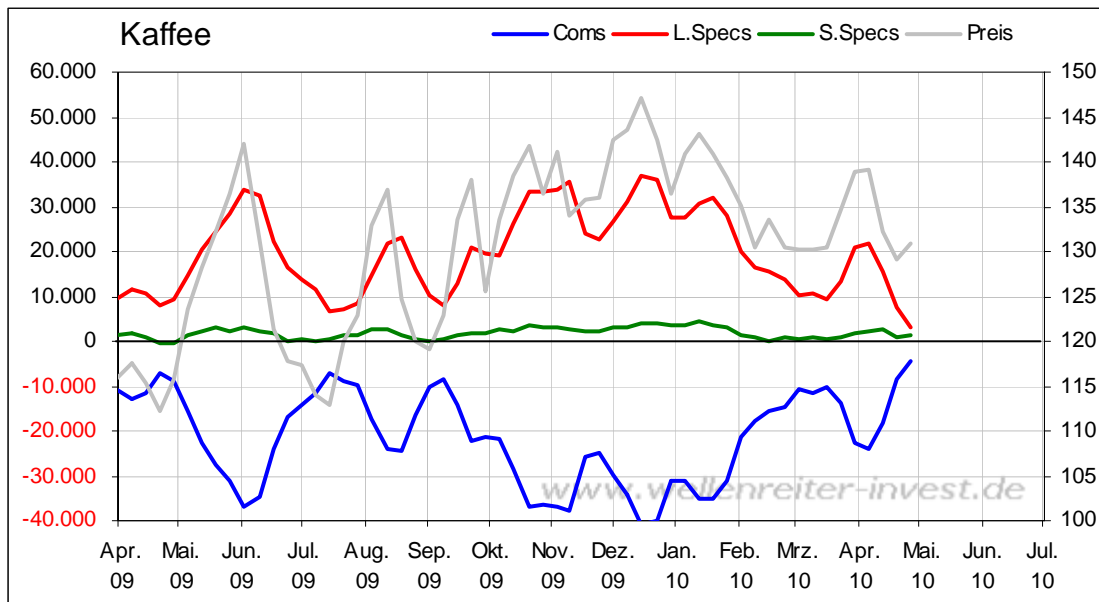
Die Einschätzung bleibt vorläufig auf neutral bestehen.

-----

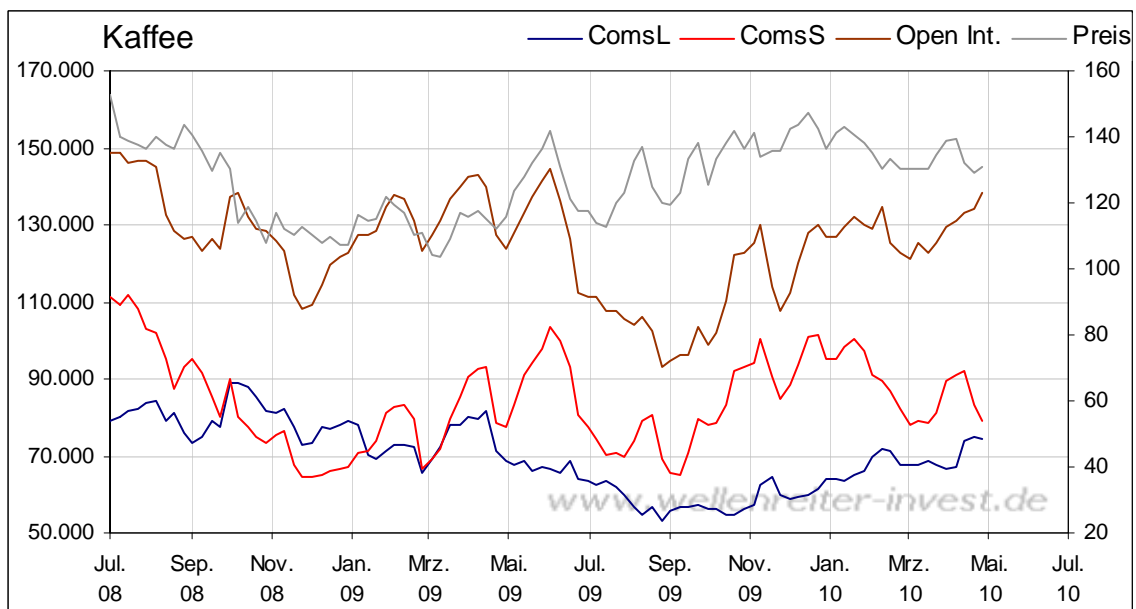
**Agrar/Fleisch: Kaffeepreis hat Korrekturphase auf preislicher Ebene beinahe abgeschlossen, saisonale Zyklik noch nicht positiv**

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen in dieser Woche bei Zucker und Kaffee. Da die Commercials sich bei Zucker per Saldo weiterhin auf der Short-Seite befinden und sich der Markt in einer Baisse befindet, ist die niedrigste Short-Positio-

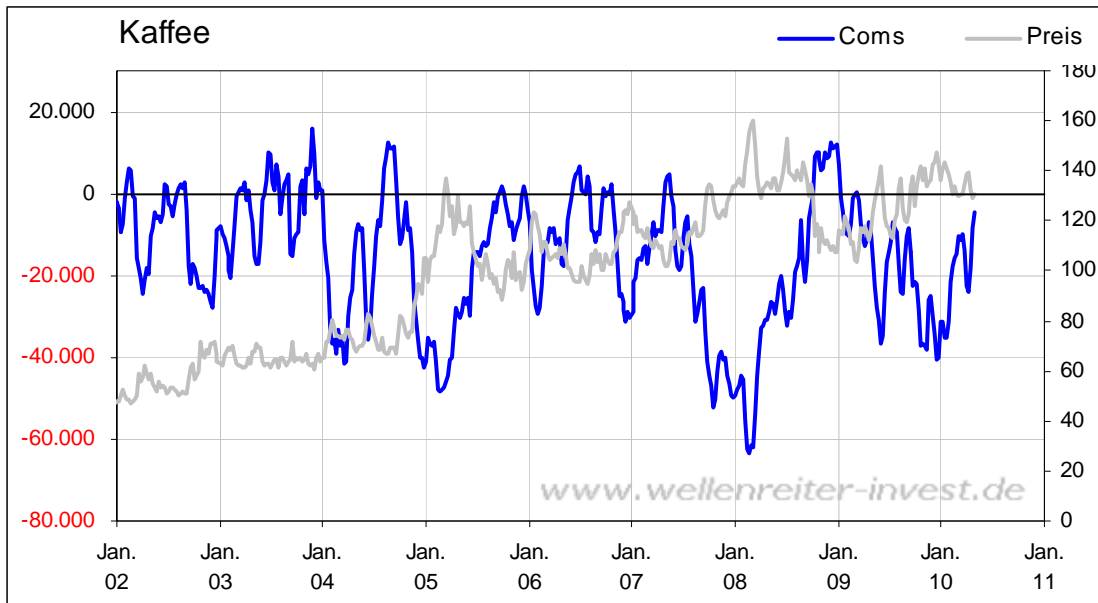
nierung seit über einem Jahr nicht als ein Indiz anzusehen, dass die Baisse vorüber ist. Bei Kaffee sieht das Bild ein wenig anders aus.



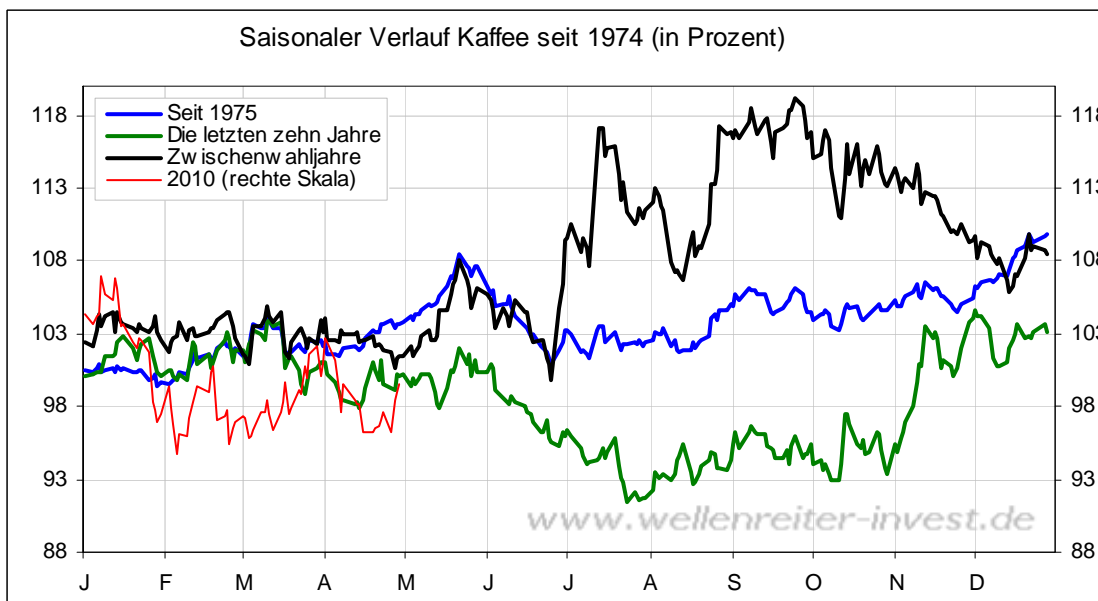
Die Commercials besitzen die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit März 2009. Ähnlich niedrige Netto-Short-Positionen waren zuletzt immer an den jeweiligen Preistiefs zu beobachten. Das jüngste Preistief kann als Doppeltief gegenüber März angesehen werden, die Commercials besitzen jedoch eine niedrigere Netto-Short-Positionierung als vor zwei Monaten.



Trotz der preislichen Korrektur seit Dezember 2009 steigt das Open Interest leicht an, es können steigende Long-Positionen der Commercials beobachtet werden. Insofern zeigen die Commercials Kaufinteresse, die Preisschwäche wirkt korrektiv.

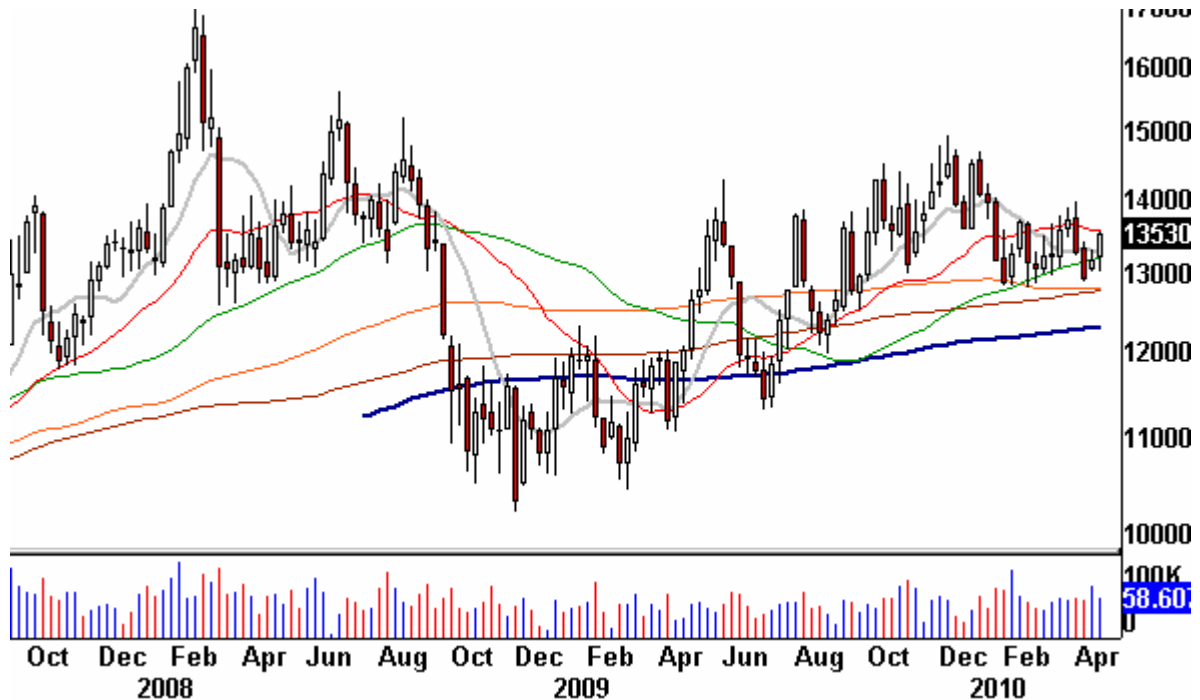


Der Kaffeepreis ist im Begriff, einen Preisboden auszubilden. Die besten Zeitpunkte für Long-Positionen waren immer dann, wenn die Commercials per Saldo leicht long positioniert waren, dies ist noch nicht ganz der Fall. Ihr Verhalten zeigt aber an, dass der Kaffeepreis seine preisliche Korrektur beinahe abgeschlossen hat.



Die Betonung des Wortes „beinahe“ ist auch vor dem Hintergrund der saisonalen Zyklik anzusehen, in den letzten 10 Jahren war der Monat Juli bzw. Anfang Oktober der ideale Zeitraum für eine Spekulation auf steigende Kaffeepreise.

## Kaffee Wochenchart



Der Kaffeepreis besitzt im Bereich 130 US-Cent gute preisliche Unterstützung. Positiv ist zu werten, dass sich die gleitenden Durchschnitte für die Zeiträume bis zu 4 Jahren (4-Jahres-GD dunkelblau) in der unmittelbaren Nähe der aktuellen Preise befinden, da eine solche Verengung oft der Ausgangspunkt für neue Trendbewegungen darstellt. Der Kaffeepreis hat somit lange konsolidiert und befindet sich an seinem inneren Trend. Das Verhalten der Commercials ist ein zusätzliches Indiz, dass sich der übergeordnete Aufwärtstrend fortsetzen wird.

### Fazit/Ausblick

Das Thema „Sell in May“ war bereits via Blogeintrag in der vergangenen Woche thematisiert worden. Die FAZ hat das Thema jüngst aufgegriffen und titelt: „Sell in may“ gilt im zweiten Bullenjahr überwiegend nicht“. <http://tinyurl.com/33fa94k>

Alleine aufgrund der Grafiken ist der Beitrag lesenswert. Die FAZ ist sich aber auch nicht ganz sicher, sonst hätte sie das Wort „überwiegend“ nicht gewählt. An dieser Stelle halte ich mich an die eigene Statistik, denn man soll ja bekanntlich nur die Form von Statistik verwenden, die man selbst gefälscht hat. ☺

Dieser Beitrag für Smart Investor <http://tinyurl.com/3x7pa4f> ist zwar 4 Jahre alt, aber damals wurde „Sell in May“ nicht ernst genommen und es folgte eine Preiskorrektur von 10% bis Juni/Juli (Doppeltief). Die Unterscheidung in Wahljahr und Nicht-Wahljahr ist interessant. Statt „Sell in May and go away“ stellt sich die Frage, was ein „Buy in May

and stay (until December) bringen würde. In **Nicht-Wahljahren** ist diese Strategie **nicht profitabel**, in Wahljahren hingegen sehr profitabel – allerdings wäre diese Entscheidung in 2008 zum totalen Desaster geraten. Da 2010 ein Nicht-Wahljahr darstellt, ist diese statistische Betrachtungsweise als ein Negativfaktor zu werten. Der im Artikel angesprochene Thomas Gebert war in der abgelaufenen Woche mit seinem Indikator auf dem Titelbild des Börsenmagazins „Der Aktionär“, sein System unterscheidet lediglich zwischen „long im DAX“ und „investiert im Geldmarkt“. Sein System hätte ein Verkaufssignal geliefert, wenn der Euro/US-Dollar gestern unter 1,3247 US-Dollar geschlossen hätte. Da der Euro/US-Dollar ein paar Pips höher geschlossen hat, bleibt sein mittelfristiges System daher zunächst long positioniert.

Man kann sich über diese statistischen Spielereien streiten, ein Abgleich zur jeweiligen Situation ist hilfreich. In den kommenden Wochen erscheint Vorsicht, eine erhöhte Cashquote und damit eine defensivere Vorgehensweise ratsam, auch wenn die Erwartungshaltung lediglich bei einer Korrektur liegt.

In der kommenden Handelswoche stehen zunächst Konjunkturdaten im Fokus der Anleger. Am Montag wird der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe veröffentlicht, am Mittwoch folgt der ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Zudem wird am Mittwoch der Arbeitsmarktbericht von ADP veröffentlicht. Am Donnerstag wird US-Notenbankchef Ben Bernanke in Chicago über Bankstrukturen und Wettbewerb sprechen. Am Freitag folgt mit den monatlichen Arbeitsmarktsdaten ein klassischer „Market mover“, der für eine Gap-Eröffnung im Handel sorgen wird.

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.