

Der Wellenreiter

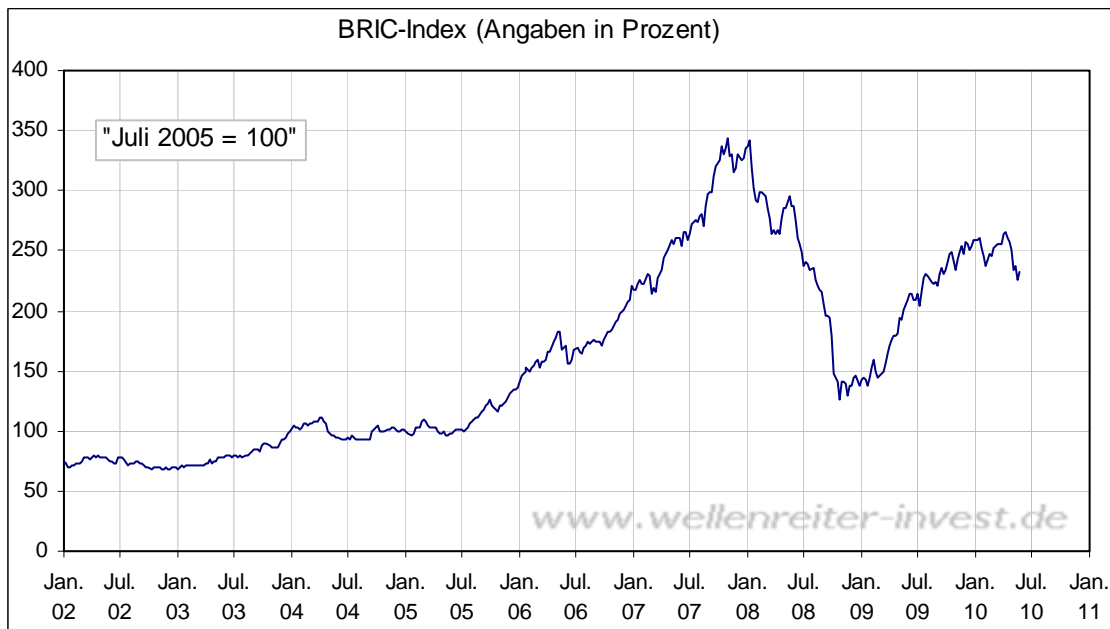
Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 1. Juni 2010

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

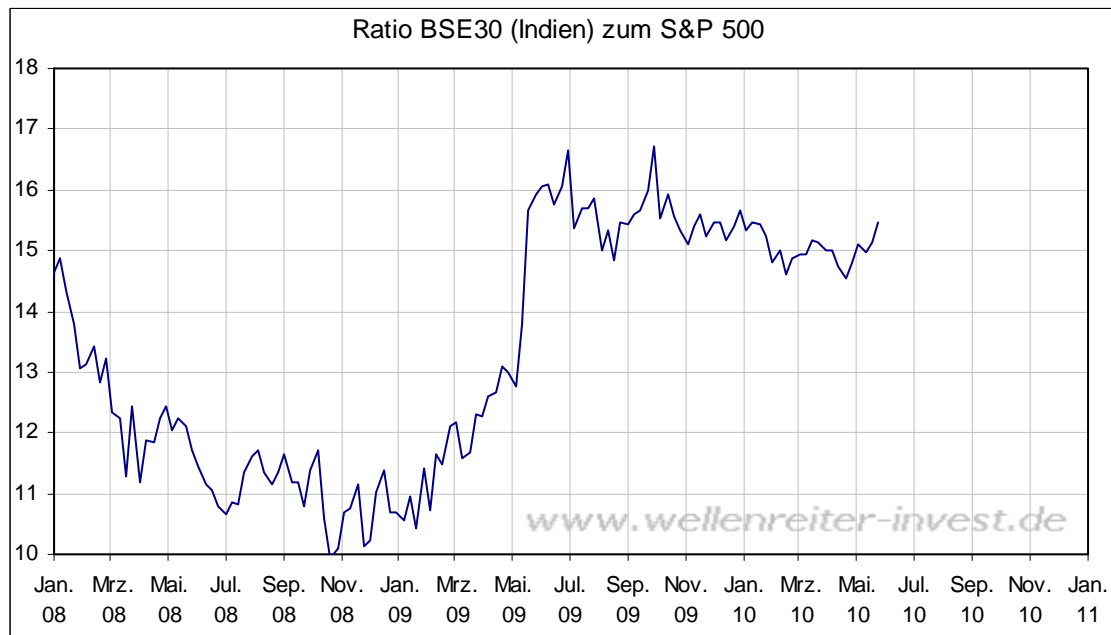
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	25.05.10	Hohe Angstlevels, zuletzt im Bärenmarkt ab Juli 2007 erreicht
Anleihen	neutral	20.05.10	„Sichere Hafen“ bei Aktienmarktschwäche, inverse Korrelation zu Aktien
US-Dollar	bullish	24.03.10	Euro/US-Dollar mit intakter Sequenz fallender Hochpunkte, unter 1,2150 US-Dollar Sell-Off
Erdöl	bearish	17.05.10	Euro-Entwicklung als Belastungsfaktor
Edelmetalle	neutral	19.05.10	„Sichere Hafen Teil 2“ und Währungsersatz

Der Index der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) bewegt sich seit Ende April – wie viele andere Indizes auch – in einem Abwärtstrend.



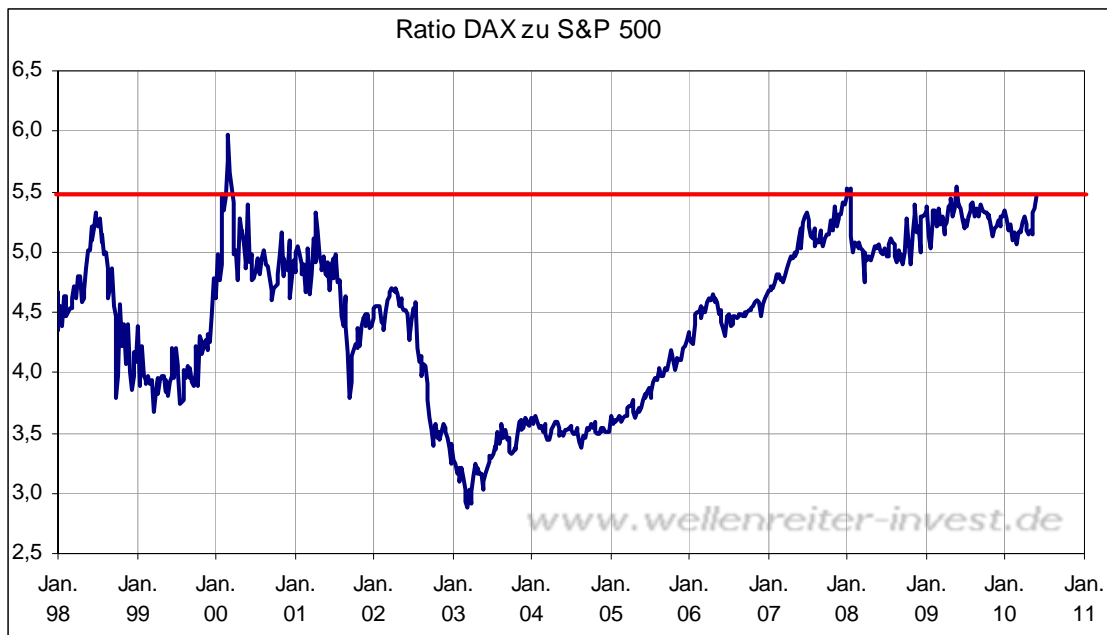
Auffällig ist allerdings, dass BRIC-Staaten derzeit allesamt relative Stärke gegenüber dem S&P 500 zu zeigen beginnen. Indien seit Mitte April, Brasilien und Russland seit Mitte Mai. Der Shanghai Composite Index ist noch zögerlich, begann aber in der vergangenen Woche relative Stärke gegenüber dem S&P 500 zu zeigen.

Als Beispiel sei die Ratio des indischen Leitindex BSE30 zum S&P 500 dargestellt.



Zwischen Juli 2009 und April 2010 litten die BRIC-Staaten unter relativer Schwäche zum US-Markt. Hier zeichnet sich eine potentielle Kapitalverschiebung zurück in die BRIC-Staaten ab. Das kann vieles bedeuten: Einerseits könnten die Anleger darauf setzen, dass die BRIC-Staaten von einem möglichen Abschwung weitgehend verschont bleiben. Andererseits wäre auch die folgende Überlegung nachvollziehbar: Man investiert sein Kapital in die BRIC-Staaten, um den Folgen einer Verschuldungskrise der alten Industrieländer zu entgehen. BRIC nicht als Risiko-, sondern als „Sichere-Hafen-Investition“. Im Falle Russlands und auch Brasiliens spricht die Finanzhistorie dieser Länder gegen eine solche Interpretation. Aber andererseits wird sich das „vagabundierende“ Kapital bald die Frage stellen müssen, ob der US-Dollar tatsächlich als sicherer Hafen angesehen werden kann. Sobald der US-Dollar-Index toppt, dürften die Überlegungen Chinas, sich vom US-Dollar abzukoppeln, wieder an Fahrt gewinnen. Es gilt zu beobachten, ob die BRIC-Staaten ihre relative Stärke gegenüber den US-Märkten weiter ausbauen können.

Apropos relative Stärke: Nicht nur die BRIC-Staaten, sondern auch der DAX zeigt relative Stärke gegenüber dem S&P 500 (nächster Chart).



Diese relative Stärke ist nicht währungsbereinigt. Selbst wenn sie währungsbereinigt wäre, würde auffallen, dass der DAX in der Krise seit 2007 im Gegensatz zum Bärenmarkt von 2000 bis 2002 gegenüber dem S&P 500 nicht eingeknickt ist. Das mag u.a. daran liegen, dass zwischen 2000 und 2002 mehr Tech-Werte im DAX vertreten waren.

Unabhängig davon erscheint mir das Chartmuster dennoch interessant, weil es signalisiert, dass jetzt eine Phase der Outperformance des DAX gegenüber dem S&P 500 beginnen könnte. Die Auguren dürften dann wieder einmal verlauten, dass sich der DAX vom US-Markt abkoppelt. Ein richtiges Abkoppeln geschieht äußerst selten und dauerte bisher maximal ein halbes Jahr. Deshalb sollte man solchen Gedanken nicht zu viel Aufmerksamkeit entgegenbringen. Dennoch könnte sich der DAX in den kommenden Tagen und Wochen stärker entwickeln als die US-Märkte.

Zu den Märkten (vom Freitag).

1,45 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 248 Mio., das Abwärtsvolumen 1,2 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 17,2% vom Gesamtvolumen. 25 neue Hochs standen 12 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.136 Punkten um 122 Zähler niedriger (-1,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.089 Punkten um 14 Zähler niedriger (-1,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.257 Punkten um 21 Punkte (-0,9%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 1,6%.

Der Transport-Index endete bei 4.336 Punkten (-1,2%).

Größte Gewinner: ----; Größte Verlierer: Öl-Service, Banken

Der T-Bond Future endete bei 123,07 Punkten (122,30).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 86,767 Punkten (86,72).

Crude Öl notiert aktuell bei 74,44 (74,49) und US-Erdgas bei 4,37 Dollar (4,33).

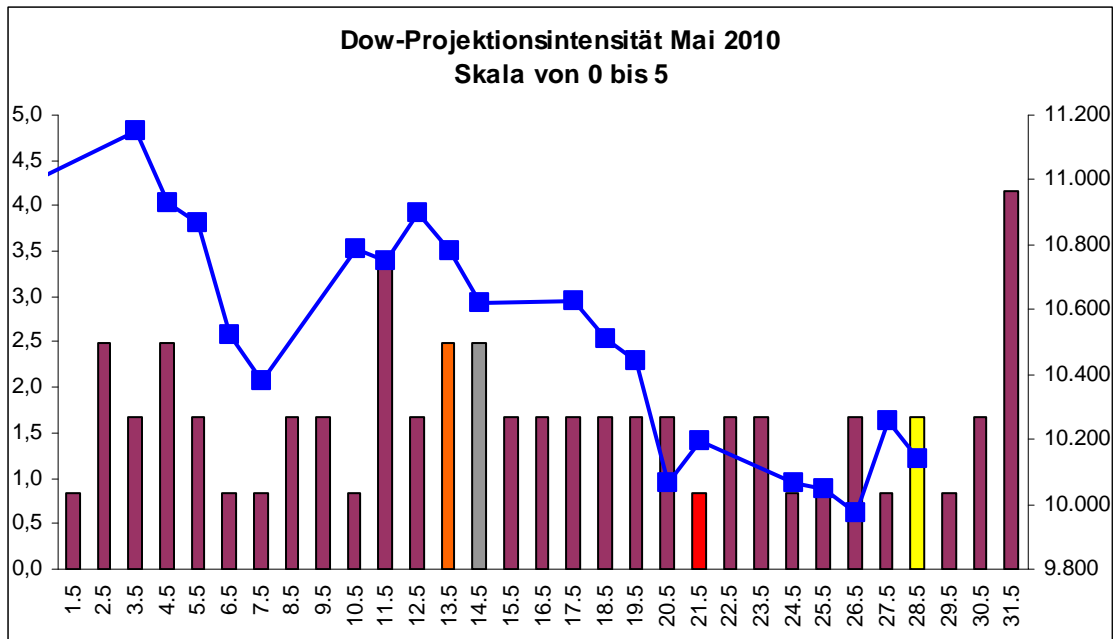
Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.218 Dollar/Unze (1.210). Gold in Euro liegt bei 980.

Silber befindet sich bei 18,41 Dollar (18,50).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,0% auf 454 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 174 Punkten. Newmont Mining verlor 111 Cent und endete bei 53,82 Dollar. Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 8,1% auf 32,07 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 31,61 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,21. Die Equity-PCR endete bei 0,59. Die OEX-PCR endete bei 1,05. Der ISEE schloss mit 94.

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: 11.05., 31.05.



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

Alexander Hirsekorn wird in der nachfolgenden Marktinterpretation näher auf die Anlageklassen eingehen. Wir behalten unsere bullische Einschätzung für die Aktienmärkte bei, versehen mit einem Stopp-Loss bei 1.067 Punkten im S&P 500.

Absacker

Das Baugeld ist so billig wie noch nie, schreibt die FAZ.

<http://tinyurl.com/3x83qgw>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

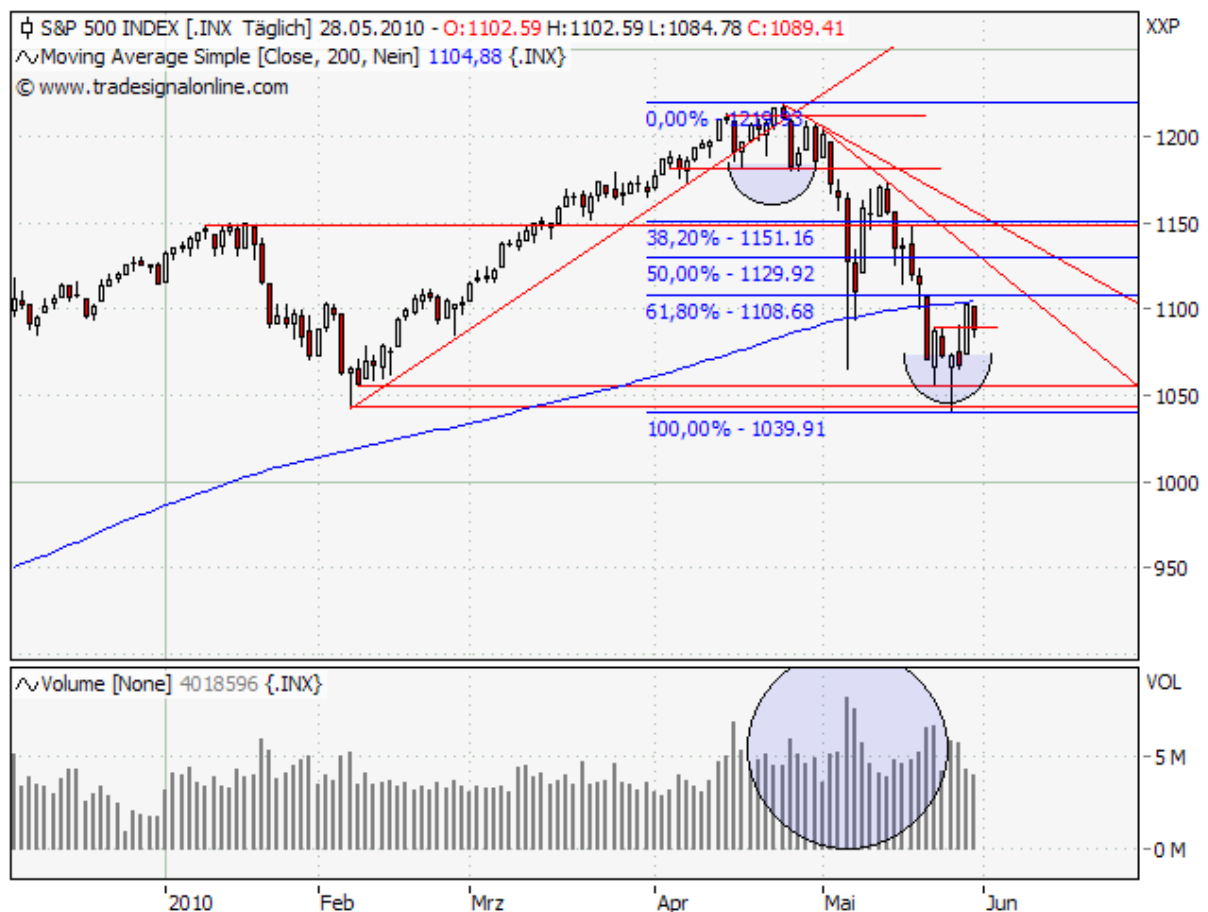
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 25.05.10 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei den Devisen (Britisches Pfund/US-Dollar, Australischer Dollar/US-Dollar) und bei Energie (Heizöl).

Aktien: Euro/US-Dollar wichtiger Impulsegeber, bullische Setups funktionierten zuletzt nicht, hohe Angstlevels zu beobachten, im Bärenmarkt sind noch höhere Niveaus vor einem Preistief notwendig

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.043,75	-467,20	-4.395	-1.827	+9.793	+11.619
S&P 500	1.074,03	-46,77	-25.130	-3.613	+24.009	+27.622
Nasdaq 100	1.815,68	-71,38	-5.922	+1.559	+2.655	+1.096
Russell 2000	640,02	-42,73	+9.528	-5.785	-2.285	+3.500

Per Saldo verzeichneten alle US-Aktienindizes deutliche Kursverluste, die Positionsveränderungen der Commercials fallen hingegen sehr gering aus. Eine neue Extrempositionierung liegt nicht vor - mithin ein negatives Omen, wie anhand der Technologiebörse Nasdaq 100 noch illustriert werden wird.



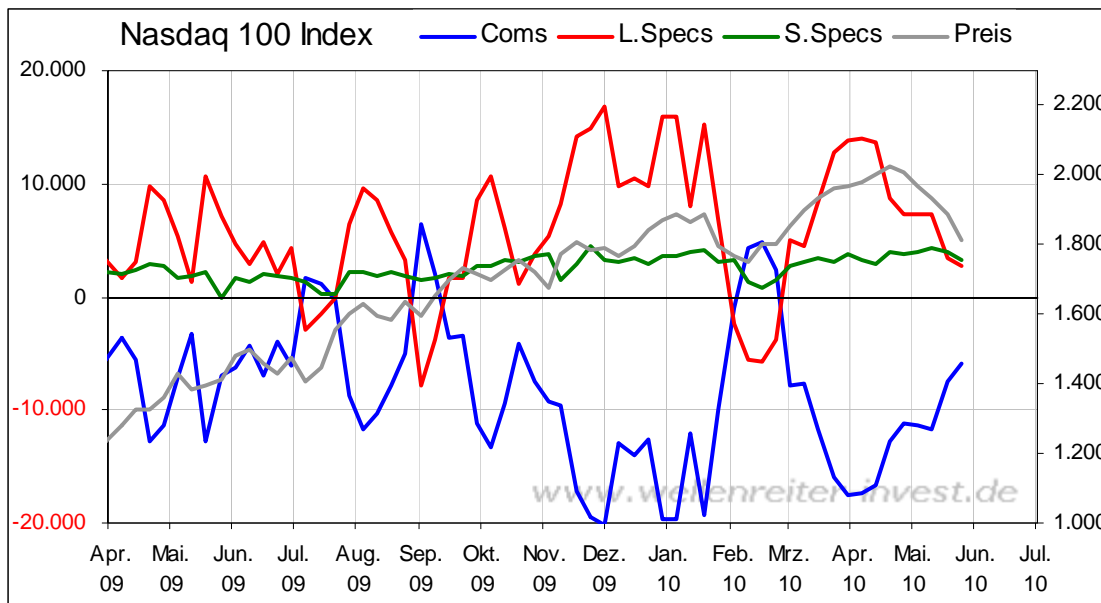
Der S&P 500 konnte an seinem bisherigen Jahrestief trotz marginaler Unterschreitung auf Intradaybasis die Abwärtsbewegung zunächst stoppen, befindet sich jedoch weiterhin in einem (kurzfristigen) Abwärtstrend. Das erste bedeutende Preistief im S&P 500 bildete sich am 20.05. bei 1.071 Punkten auf Schlusskursbasis. An diesem Tag betrug das Abwärtsvolumen beinahe 99% und kann als eine Kapitulationsbewegung angesehen werden.

Am 26.05. wurde auf Schlusskursbasis mit 1.067 Punkten ein neues Bewegungstief erreicht, allerdings bestehen am 26.05. bereits mehrere positive Divergenzen. Betrug die Anzahl neuer 52-Wochen-Hochs am 20.05. lediglich 7, stieg sie am 26.05. bereits auf 21 an; die Anzahl neuer 52-Wochen-Tiefs betrug am 20.05. 98 und am 26.05. lediglich 23.

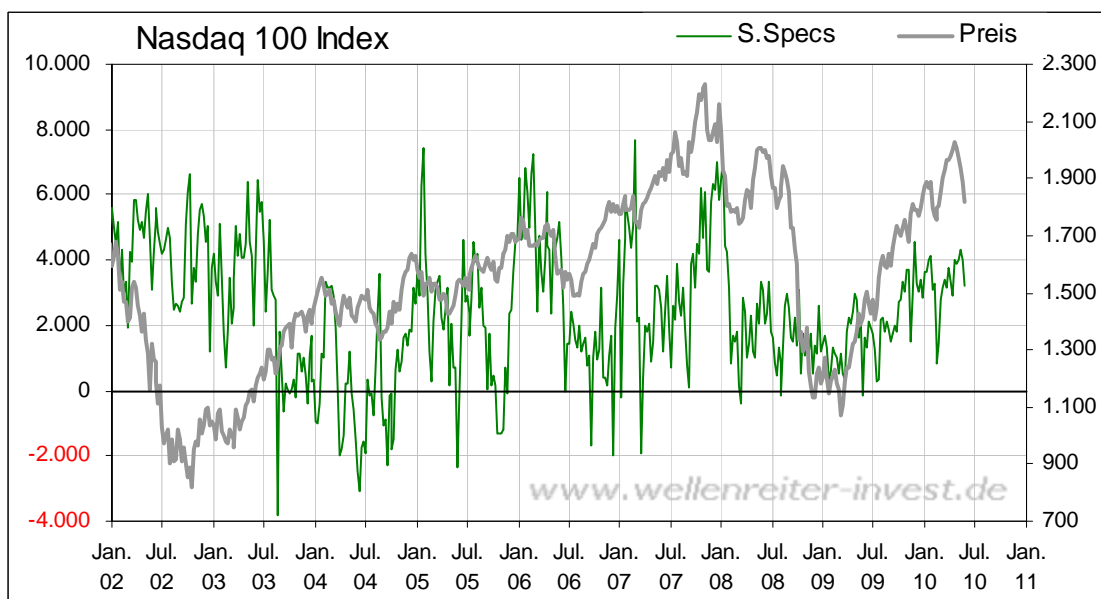
Weitere Divergenzen konnten im VIX (niedrigerer Hochpunkt) oder auch bei der Entwicklung von Rohstoffpreisen (höhere Tiefpunkte) beobachtet werden. Ebenso zeigten weitere Risiko-Sektoren relative Stärke an (Nasdaq 100 und innerhalb der Technologieaktien Halbleiterwerte als zyklische Werte), so dass der Tiefpunkt am 26.05. als eine Art „Fehlausbruch“ angesehen werden kann. Der Kursanstieg am 27.05. geschah mit einem bemerkenswerten Aufwärtsvolumen von 97%, allerdings mit einem relativ geringen Handelsvolumen. Eine Kombination aus einem Paniktag mit einem Abwärtsvolumen von knapp 99% am 20.05. und einem Paniktag mit einem Aufwärtsvolumen von knapp 97% charakterisiert üblicherweise die Ausbildung eines Preisbodens und damit verbunden einer Trendumkehr. Die Frage an dieser Stelle muss daher lauten, ob die Bedingungen für eine Trendumkehr erfüllt sind oder ob es sich bei der Bewegung lediglich um eine Gegenbewegung in einem intakten Abwärtstrend handelt, so dass der Abwärtstrend lediglich eine Verschnaufpause ausgehend von der offensichtlichen Unterstützung der Jahrestiefs einlegt.

Die Schwachpunkte der potentiellen Bodenbildung sind:

- Starke Volumensveränderung seit Mitte April und ein Anstiegstag mit einem relativ niedrigen Handelsvolumen
- Fehlende Anschlusskäufe: Nach einem positiven Handelstag kam es bisher nicht einmal zu einem weiteren positiven Handelstag, so dass „Short Covering“ das kurzfristige Handelsgeschehen bestimmt haben dürfte
- In einem bullischen Marktumfeld fällt ein Index nicht direkt wieder unter eine wichtige Zwischenmarke: Das Überwinden der Marke von 1.090 Punkten stellte am Donnerstag ein positives Signal für eine potentielle Trendwende dar, am Freitag wurde jedoch dieser vorherige dreimalige Widerstand wieder unterschritten. Dies ist als ein Schwachesignal zu verstehen
- Aus Sicht der Intermarketentwicklung bleibt der Euro/US-Dollar weiterhin in seinem bearishen Trend, so dass keine positive Unterstützung für den US-Aktienmarkt vorhanden ist

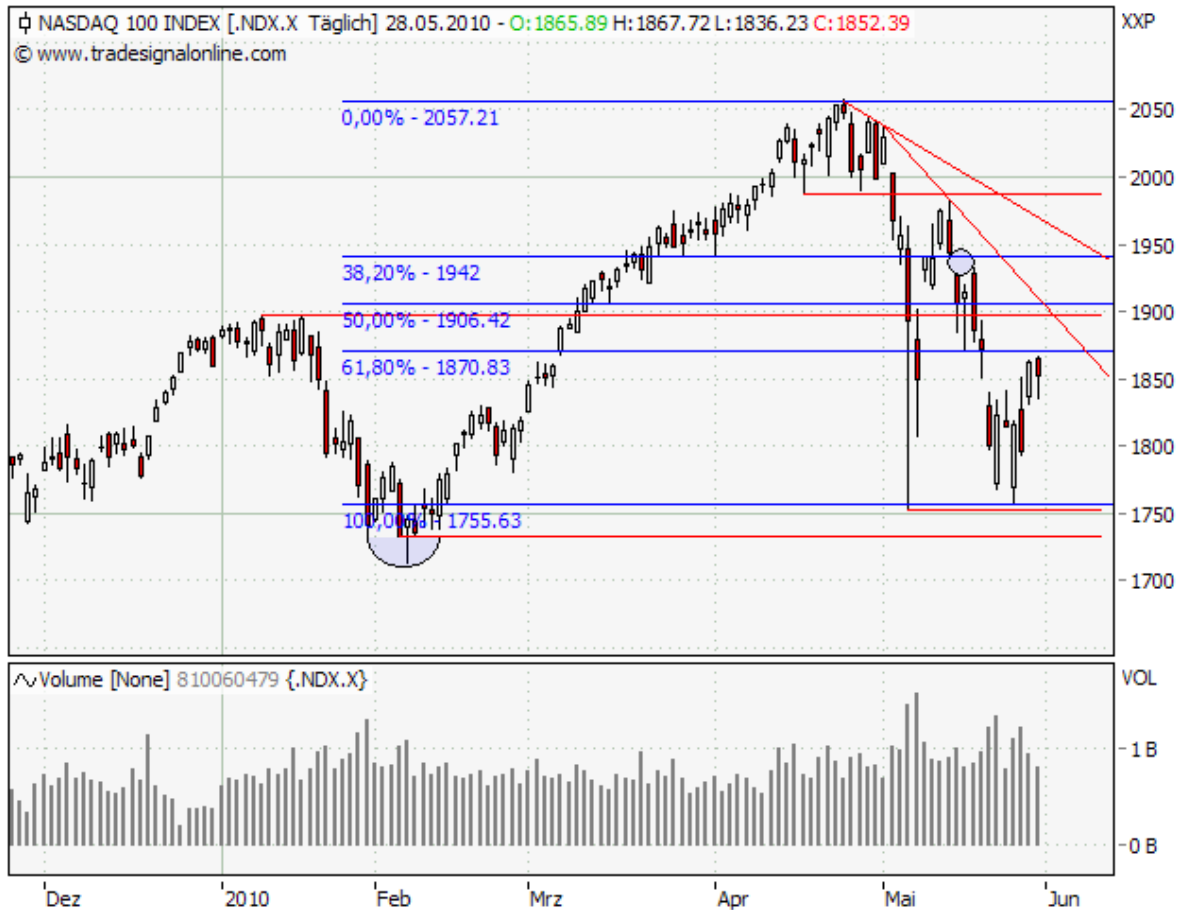


Am Beginn der Aufwärtsbewegung im März 2009 besaßen die Commercial eine Netto-Long-Positionierung, innerhalb der Aufwärtsbewegung konnte immer das Muster „Buy the dips“ beobachtet werden. Am Ende der Korrekturphase waren die Commercial per Saldo long und die Großspekulanten short positioniert. Dieses Verhalten charakterisierte das Ende der Korrekturphase im Juli 2009, konnte noch stärker Anfang September 2009 beobachtet werden und ebenso am Preistief Anfang Februar 2010. Momentan ist der größte Kursverlust in einer Schwächephase seit März 2009 zu beobachten, die Commercial zeigen dabei jedoch nicht mehr den gleichen Enthusiasmus bei Käufen, so dass ihrer verändertes Verhalten ein weiteres Zeichen ist, dass „etwas anders“ ist in Bezug auf den Trend. Ihre mangelnde Kaufneigung ist zunächst bearish zu werten.



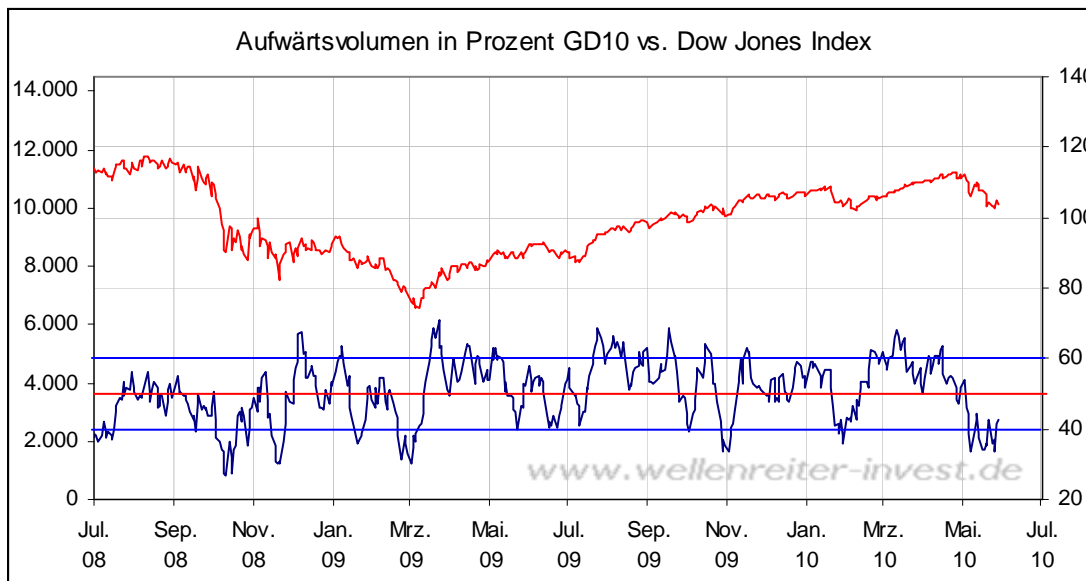
Die Kleinspekulanten haben die Gabe, an Wendepunkten verkehrt positioniert zu sein. An Zwischenhochs bestanden sehr hohe Netto-Long-Positionen, an Tiefpunkten waren sie per Saldo short oder zumindest nicht mehr long positioniert. Dieses Verhalten kann

zwischen Sommer 2003 und Sommer 2008 gut beobachtet werden, zuletzt war ihre Amplitude bei der Positionierung ungewöhnlich klein geworden. Im Februartief haben die Kleinspekulanten noch reagiert und hatten ihre Netto-Long-Positionierung reduziert, momentan ist dies jedoch nicht erkennbar.

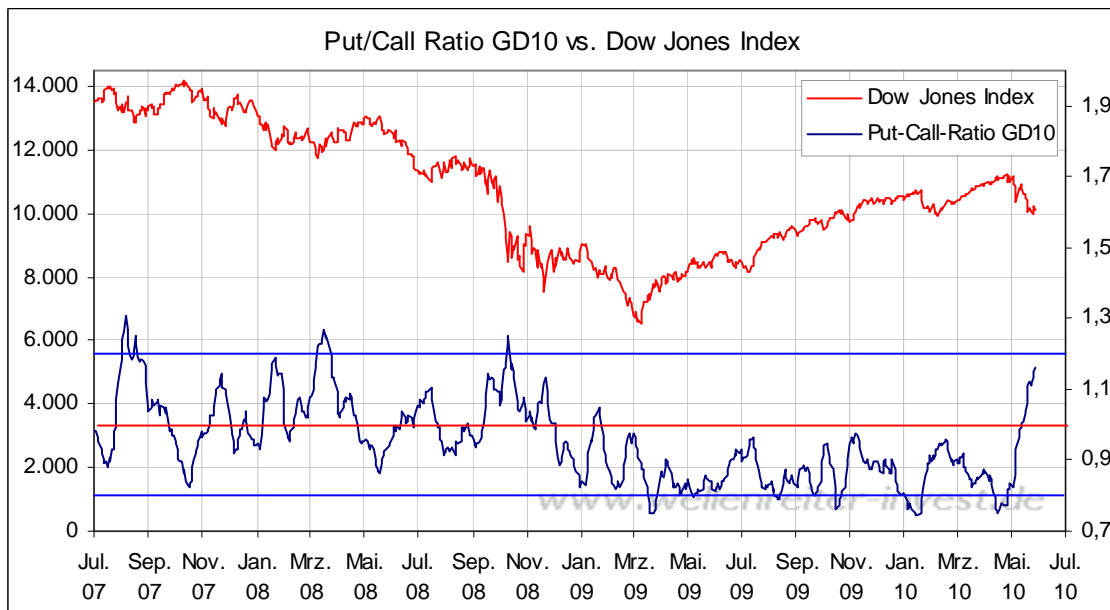


Der Nasdaq 100 zeigt relative Stärke gegenüber den US-Standardwertindizes und notiert knapp unterhalb des 38%-Retracements. Trotz der relativen Stärke ist das Bild analog zum S&P 500 zu sehen, da der kurzfristige Abwärtstrend intakt ist und nach einem positiven Handelstag zuletzt kein weiter Positivtag mehr zu beobachten ist.

Bei den Marktstrukturdaten des US-Aktienmarktes ist weiterhin ein überverkaufter Marktzustand zu beobachten.

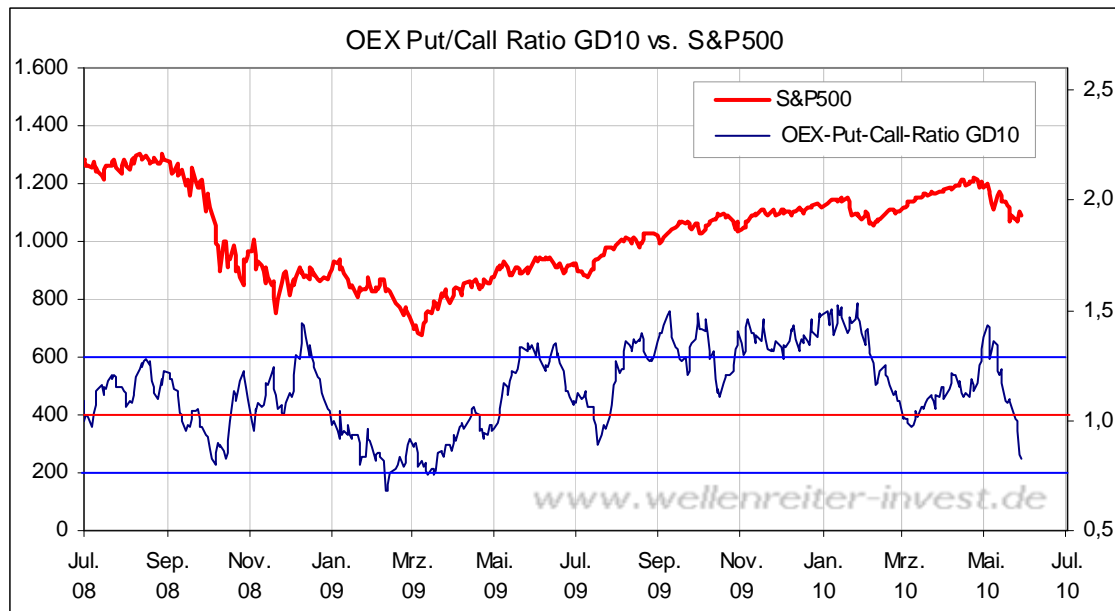


Seit Beginn des Aufwärtstrends konnten Niveaus von unter 40% lediglich für sehr kurze Zeit Anfang November 2009 und Ende Januar 2010 beobachtet werden, zuletzt bleibt das Aufwärtstrend seit drei Wochen in einem Niveau um die Marke von 40% und indiziert damit einen signifikant größeren Exodus aus Aktien.



Alle preislichen Zwischentiefs der Put-Call-Ratio bildeten sich im Aufwärtstrend seit März 2009 bei einem Niveau von maximal 1,00 in einer 10-Tageseinstellung, momentan notiert der Durchschnittswert bei 1,16. Solche Niveaus konnten zuletzt nur ab August 2007 bis Oktober 2008 im Abwärtstrend beobachtet werden. Größere Preistiefs bildeten sich in dieser Zeitphase bei einem Niveau um 1,25 im August 2007, im März 2008 und im Oktober 2008. Bei den ersten beiden Tiefs folgten jeweils Gegenbewegungen mit einer Zeitdauer von etwa knapp zwei Monaten Länge. Das momentan zu beobachtende sehr

hohe Niveau der Angst ist ein Positivfaktor und begrenzt das Abwärtspotential sehr deutlich.



Das „smarte Geld“ sieht für die großen US-Aktienwerte hingegen kaum noch Absicherungsbedarf, momentan ist mit einem Wert von 0,82 in einer 10-Tageeinstellung das niedrigste Absicherungslevel seit Februar 2009 zu beobachten. Die Entwicklung der reinen Put/Call-Ratios sind ein Argument, um steigende Kurse erwarten zu können.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

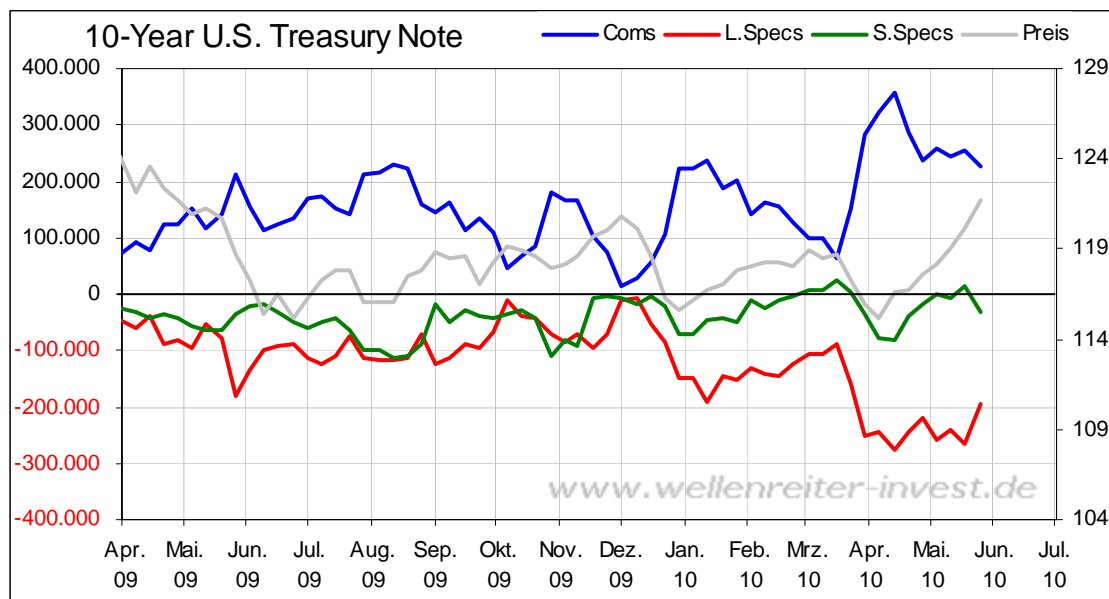
Mitte April existierte die reine Sorglosigkeit und Euphorie am Aktienmarkt, innerhalb von knapp 6 Wochen ist die Stimmung sehr stark ins Negative gekippt, so dass eine „Mauer der Angst“ zu beobachten ist. Die Mauer ist aber zuletzt nicht mehr so stabil wie bei vorherigen Korrekturphasen, da bullische Setups keine bullischen Auflösungen erfahren haben. Die Entwicklung des Euro/US-Dollars ist ein wichtiger Intermarketfaktor, neue Tiefs wären eine Belastung für den US-Aktienmarkt.

Insofern bleibt die zuletzt veränderte Einschätzung auf bullish bestehen, die Linie im Sand ist dabei die Marke von 1.067 Punkten auf Schlusskursbasis.

Anleihen: „Sichere Hafen“ bei Aktienmarktschwäche, inverse Korrelation zum US-Aktienmarkt

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	125,08	2,86	+77.985	+7.862	+14.899	+7.037
10-year T-Notes	121,22	1,15	+226.542	-27.284	+20.071	+47.355

Bei per Saldo steigenden Preisen haben die Commercials ihre jeweilige Netto-Long-Positionierung nur wenig verändert, eine Extrem-Positionierung liegt nicht vor.



An Zwischenhochs konnte zuletzt eine relativ niedrige Netto-Long-Positionierung im Oktober und Dezember 2009 sowie im März 2010 beobachtet werden. Trotz des deutlichen Preisanstiegs in den letzten Wochen bleiben die Commercials relativ stark long positioniert, so dass ein größerer Hochpunkt noch nicht erkennbar ist. Da die Staatsanleihen als „sicherer Hafen“ bei Aktienmarktschwäche invers zum US-Aktienmarkt handeln, ist die kommerzielle Positionierung bei den Staatsanleihen kein Pluspunkt für den Aktienmarkt.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

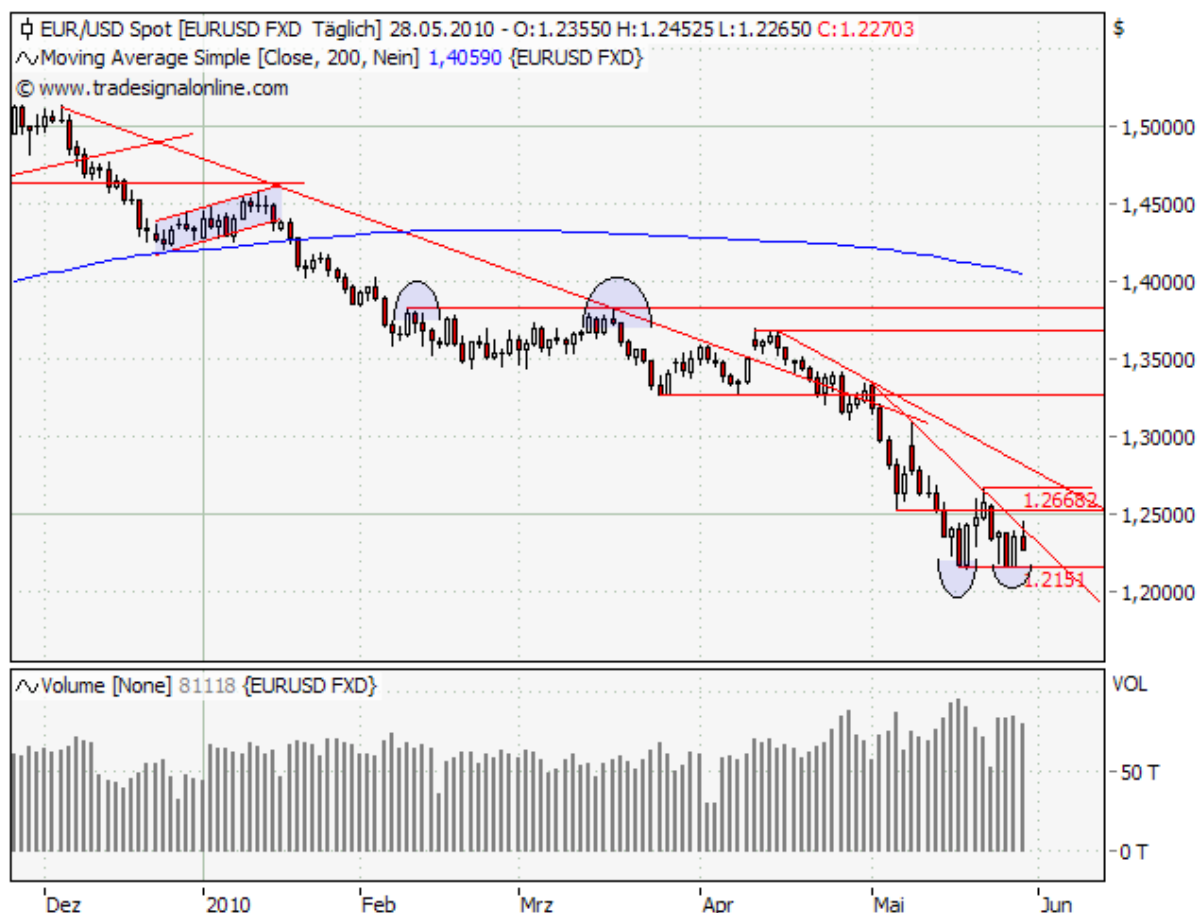
Die US-Staatsanleihen absolvieren momentan eine Pullbackbewegung nach den starken Kursgewinnen, eine Trendwende ist noch nicht erkennbar. Die inverse Korrelation zwischen Anleihen und Aktien sollte zunächst anhalten.

Die Einschätzung der Anleihen verbleibt zunächst auf neutral.

Devisen: Euro/US-Dollar weiterhin im Abwärtstrend, letztes Zwischenhoch bei 1,2670 US-Dollar gilt es zu überwinden, unter 1,2150 US-Dollar Gefahr eines weiteren Sell-Offs

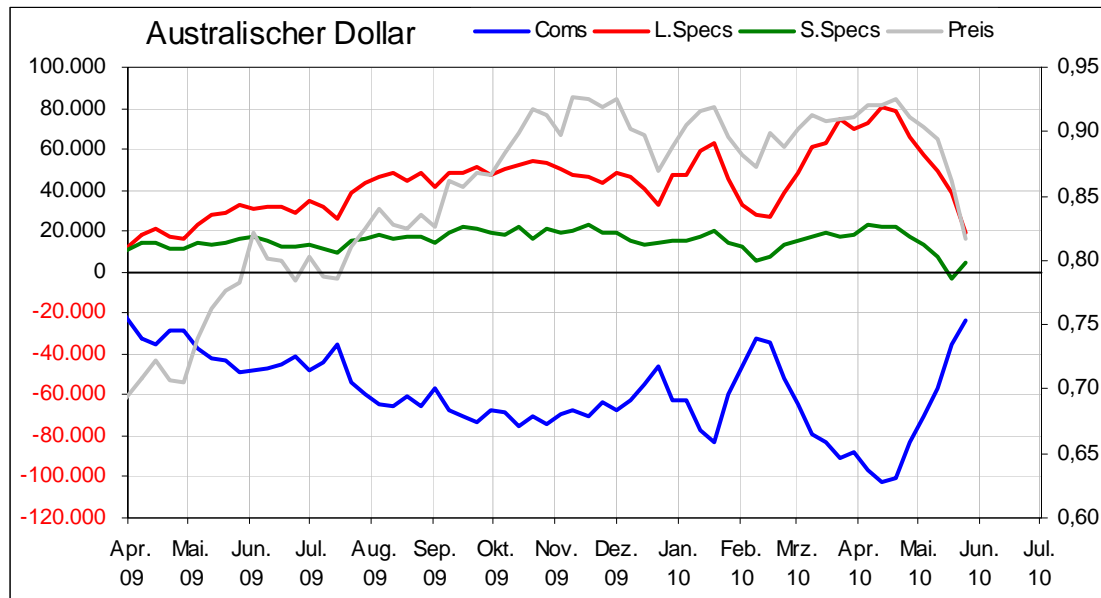
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	86,8880	-0,5270	-24.709	+2.129	-484	-2.613
Euro	1,3271	0,1099	+117.253	+9.326	+6.172	-3.154
Schweizer Franken	0,8657	-0,0037	+21.632	+3.020	+4.048	+1.028
Japanischer Yen	1,1073	0,0210	+20.716	-34.040	-17.219	+16.821
Britisches Pfund	1,4430	0,0147	+97.178	+16.206	+15.802	-404

Im Beobachtungszeitraum waren die Preisveränderungen per Saldo relativ gering, eine neue kommerzielle Extrem-Positionierung liegt im Britischen Pfund (neues historisches Extremum der kommerziellen Netto-Long-Positionierung) und im australischen Dollar vor.



Der Trend des Euro/US-Dollar ist weiterhin abwärtsgerichtet, auch der steilere Abwärtstrend seit Anfang Mai ist weiterhin intakt. Auf der Unterseite hat sich am 50%-Retracement der gesamten Hausse 2001-08 ein potentiell Doppelteuf gebildet, preisliche Gegenbewegungen fallen bisher aber sehr gering aus. Während ein Doppelteuf die „Hoffnung“ auf eine Stabilisierung oder eine Trendwende darstellt, ist die Sequenz fallender Hochpunkte weiterhin intakt, das preisliche Zwischenhoch bei 1,267 US-Dollar

gilt es zu überwinden, um auf der preislichen Ebene anzuzeigen, dass der Abwärtstrend an Kraft verloren hat. Die bisherige Schwäche der Gegenbewegung lässt eine Trendfortsetzung mit neuen Bewegungstiefs wahrscheinlicher sein.



Die kommerziellen Netto-Short-Positionen lagen im April bei den Rohstoffwährungen Kanadischer Dollar und Australischer Dollar gegenüber der US-Währung auf historischen Extremniveaus, die Preisschwäche der letzten Wochen hat davon bereits viel korrigiert. Die kommerzielle Netto-Short-Positionierung fällt auf das niedrigste Niveau seit Ende März 2009. Der spekulative Überhang hat sich sehr stark abgebaut, so dass im Umkehrschluss auch viel Luft aus Rohstoffen entwichen ist.

Ein Blick auf den australischen Dollar gegenüber dem US-Dollar ist interessant, da die Entwicklung der australischen Währung ein wenig erklärt, warum zuletzt die Panik am Aktienmarkt in den letzten Handelstagen noch so groß war.



Der australische Dollar war ein sehr beliebter Carry Trade, da die australische Notenbank bereits mehrfach den Leitzins angehoben hat und Carry Trades aus Niedrigzinswährungen wie Japanischer Yen oder US-Dollar geradezu prädestiniert sind, aufgrund des hohen Spreads Risiken einzugehen. Daher sind „Unfälle“ in Form von scharfen Bewegungen immer wieder zu erwarten, wenn der Ausgang an der Tür beim Auflösen von Positionen zu eng wird. Nach der Ausbildung eines kleinen Preisbodens setzte eine scharfe Gegenbewegung nach oben ein, die nun an ihre erste Grenze gestoßen ist. Mit Blick auf die fundamentale Entwicklung scheint zwar eine Wiederkehr in die große Seitwärtsbewegung zwischen September 2009 und 2010 möglich, es dürfte aber auf der zeitlichen Ebene etwas länger andauern, bis dies geschieht.

Fazit für den US-Dollar:

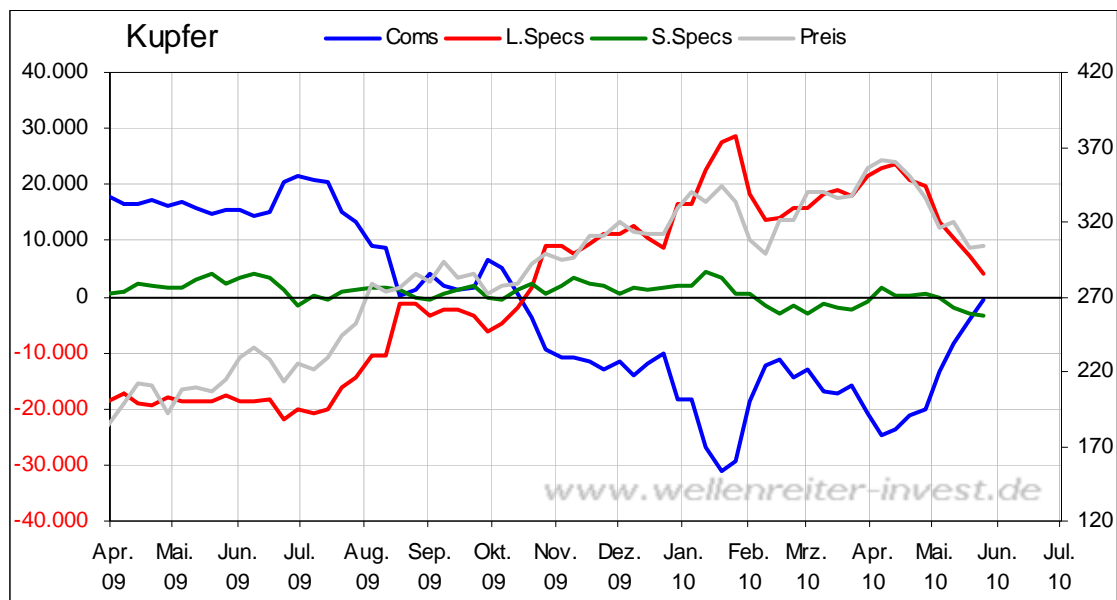
Die Schwächephase für den Euro/US-Dollar ist technisch betrachtet weiterhin intakt, auch wenn das potentielle Doppeltief Hoffnungen auf eine Stabilisierung aufkommen lässt. Die fehlende Dynamik auf der Oberseite nach dem Doppeltief deutet weiterhin auf einen intakten Abwärtstrend, der bei einem Überwinden des Zwischenhochs bei 1,2670 US-Dollar in Frage zu stellen wäre. Bei neuen Bewegungstiefs dürfte sich die Abwärtsbewegung noch einmal beschleunigen.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bullish.

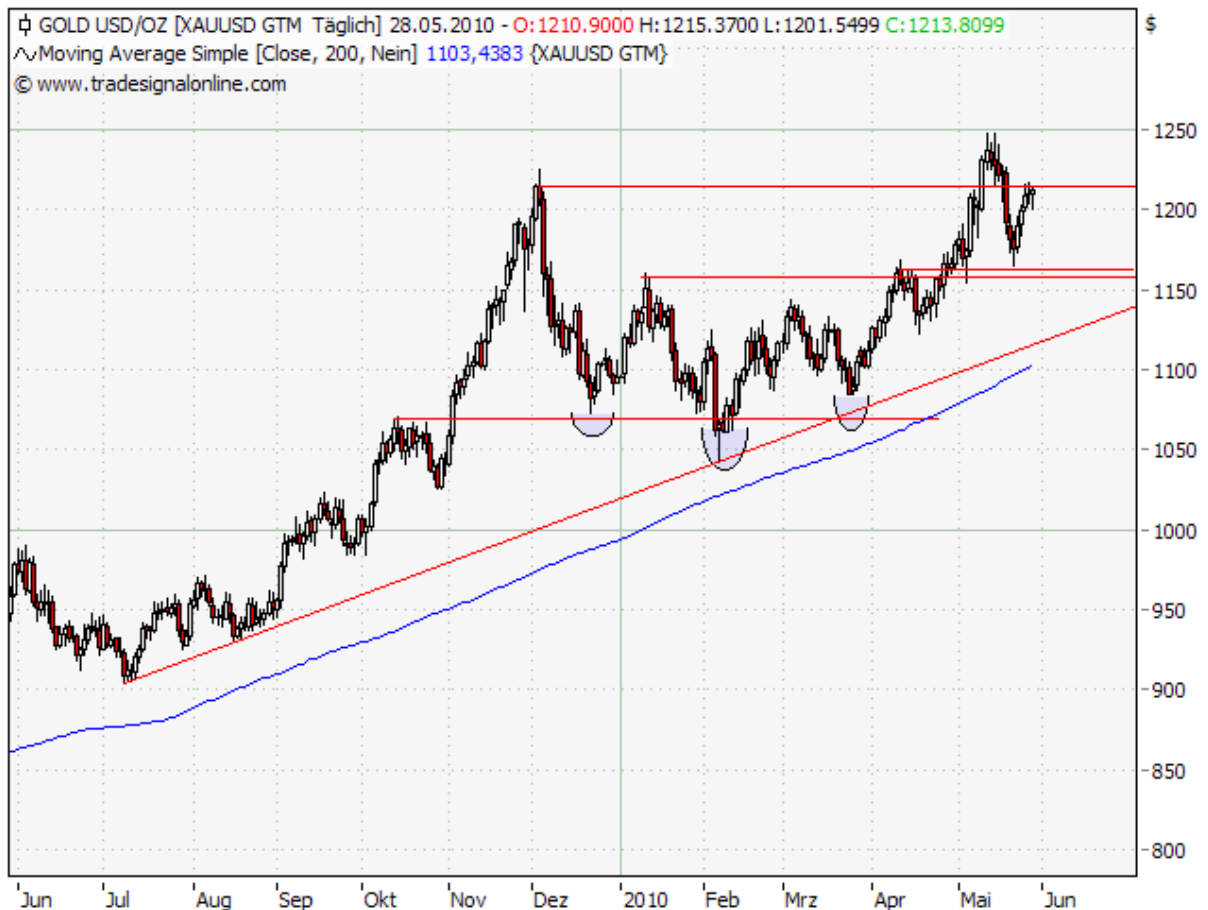
Edelmetalle: Gold der „sichere Hafen Teil 2“, keine Trendwendeformation vorhanden, Aufwärtstrend intakt

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.200,50	-21,90	-268.379	+11.365	-3.084	-14.449
Silber	17,95	-1,08	-51.449	+7.769	+1.546	-6.223
Platin	1.513,50	-154,50	-18.075	+8.850	+2.866	-5.984
Kupfer	303,35	10,35	-520	+3.559	+2.967	-592

Eine neue Extrempositionierung der Commercials liegt nicht vor, positiv zu vermerken ist im Sektor, dass die kommerzielle Positionierung beim Industriemetal Kupfer bereits wieder den neutralen Bereich (eine marginale Netto-Short-Positionierung von 520 Kontrakten) erreicht hat.



Während die Preise für Kupfer auf das Niveau vom Februartief zurückgefallen sind, zeigen die Commercials eine bullische Divergenz durch ihr Positionierungsverhalten an, da sie momentan wesentlich weniger stark short positioniert sind. In einer Baissephase konnten jedoch immer Netto-Long-Positionierungen beobachtet werden, dies ist noch nicht der Fall.



Der Goldpreis in US-Dollar konnte das alte Preishoch von Anfang Dezember 2009 bei 1.226 US-Dollar (Intradaybasis) bzw. 1.215 US-Dollar auf Schlusskursbasis übertreffen, es aber nicht dauerhaft verteidigen. Der Anstieg endete bei 1.249 US-Dollar und führte zu einem Rückgang an die Unterstützungszone bei 1.164 US-Dollar. Wenn Rohstoffe eine Trendumkehr vollziehen, dann setzt ein deutlicher Preisrückgang ein, Gegenbewegungen bleiben zunächst preislich schwach und zeitlich kurz. Dies ist bei Gold in US-Dollar nicht der Fall gewesen, so dass eine Trendumkehrformation aufgrund eines Fehlausbruchs auf der Oberseite nicht ansteht. Der übergeordnete Aufwärtstrend ist weiterhin intakt und der Goldpreis befindet sich in einer Konsolidierungsphase.

Fazit für den Edelmetallsektor:

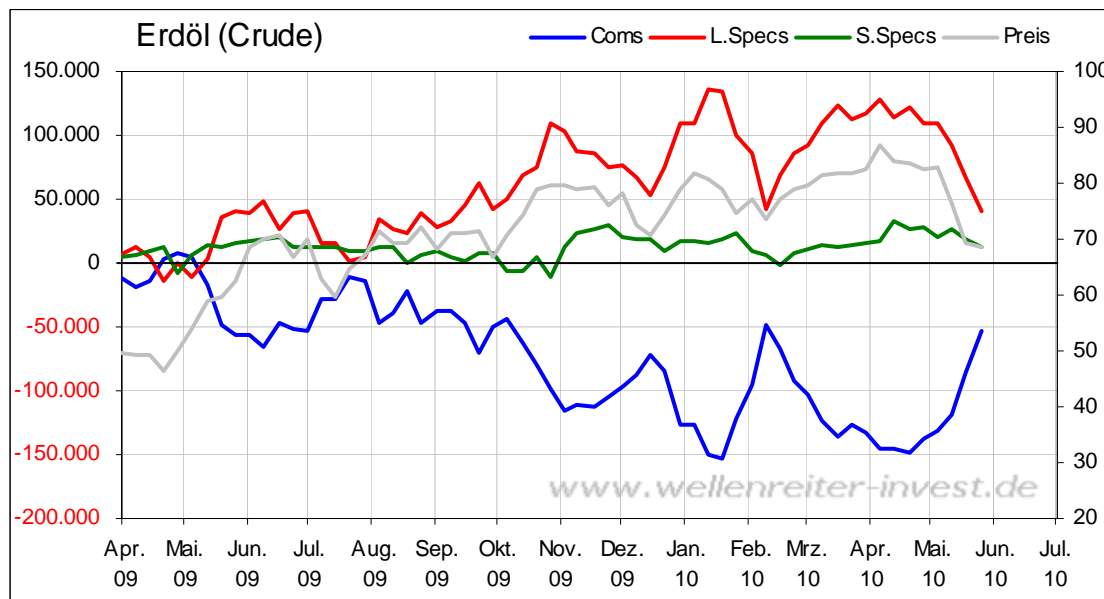
Der Goldpreis in US-Dollar hat sich in den letzten Wochen von seiner inversen Korrelation zur Entwicklung des US-Dollars gelöst und wird von den Marktteilnehmern als „Ersatzwährung“ angesehen, so dass der Goldpreis von der Schwäche des Euro/US-Dollars profitieren konnte und als ein zweiter „sicherer Hafen“ neben den Staatsanleihen angesehen wird.

Wir bleiben für die Edelmetalle neutral eingestellt.

Energie: Commercials mit Positionierung wie am Februartief, Euro/US-Dollar weiterhin wichtiger Impulsgeber

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	68,75	0,49	-53.090	+33.539	+1.861	-31.678
Erdgas	4,05	-0,25	+154.581	+7	-6.949	-6.956

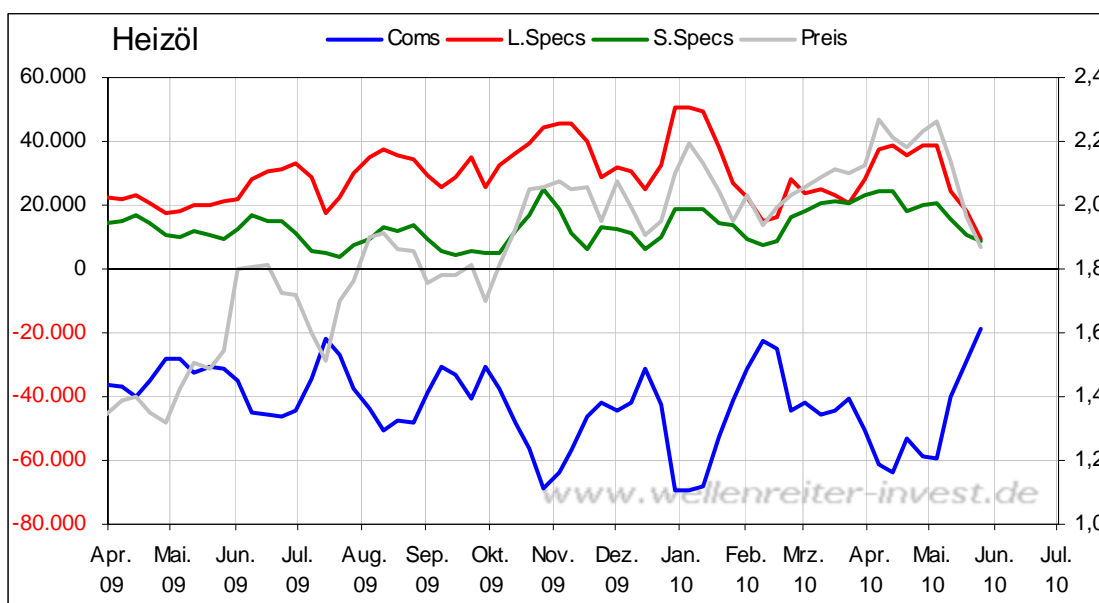
Die Commercials haben beim Preisrückgang auf 68 US-Dollar ihre Netto-Short-Positionierung weiterhin reduziert, indem sie beinahe ausschließlich Short-Positionen abgebaut haben.



Die kommerzielle Netto-Positionierung erreicht quasi das identische Niveau wie im Februar 2010, als sich zuletzt ein Preistief bildete. Auch bei Erdöl kann beobachtet werden, dass die spekulative Schlagseite sehr deutlich abgebaut wurde. Es bleibt das Manko, dass die kommerzielle Netto-Positionierung nicht stärker gen Null zurück gegangen ist.



Die Entwicklung des Euro/US-Dollars bleibt aus Sicht der Intermarket-Beziehungen ein wichtiger Impulsgeber für den Erdölpreis, der sich zuletzt bis zu seinem Widerstandsniveau im fortlaufenden Future erholen konnte. Weitere Schwäche im Euro/US-Dollar würde den Erdölpreis belasten.



Heizöl und Erdöl bewegen sich 1:1 in die identische Richtung. Auch bei Heizöl haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung substantziell zurückgefahren, es handelt sich

um das niedrigste Netto-Short-Niveau seit über einem Jahr. Bei nahezu identischen Niveaus im Juli 2009 und Februar 2010 bildeten sich zuletzt Preistiefs bei Heizöl, Erdöl und Aktien.

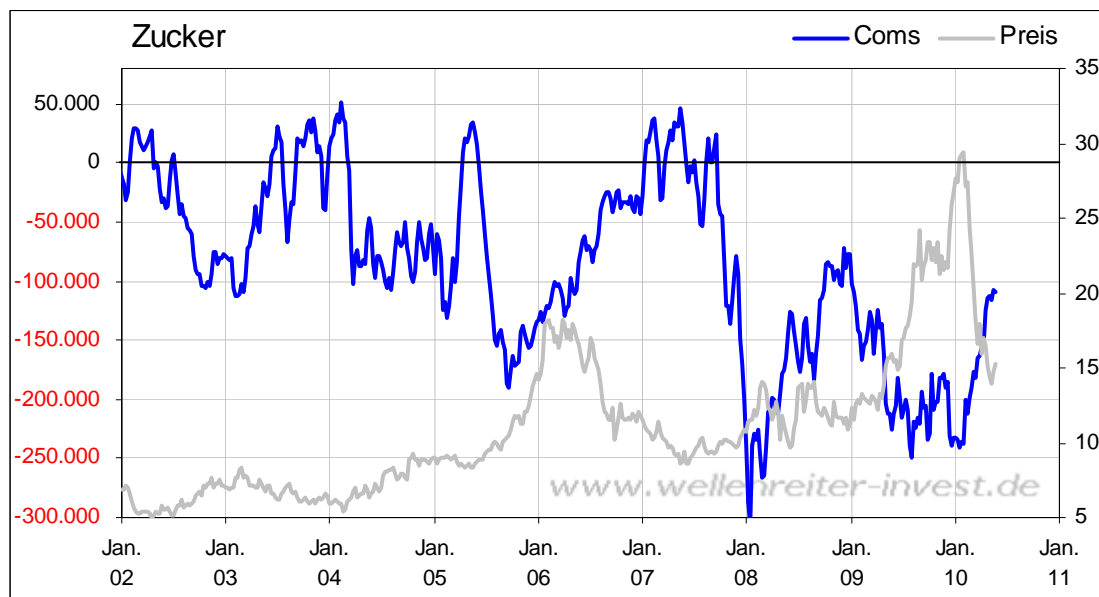
Fazit für den Erdölmarkt:

Die Gegenbewegung bei Erdöl ist ähnlich wie in der Rohstoffwährung des australischen Dollars an einen Widerstandspunkt gelaufen, der nun eine Reaktion mit sich bringt. Eine Stabilisierung im Euro/US-Dollar ist notwendig für eine neue Anstiegsphase.

Die Einschätzung für den Erdölpreis verbleibt zunächst auf bearish.

Agrar/Fleisch: Zucker in einer Baisse, Mais, Sojabohnen und Weizen unter Druck, solange der Euro/US-Dollar schwach bleibt, Entwicklung des Euro/US-Dollar wichtiger Intermarketfaktor

Neue Extrema in der Positionierung der Commercials liegen in dieser Woche nicht vor. Auf Wunsch erfolgt der Blick auf Zucker sowie den Getreidesektor.



Die Commercials haben ihre Netto-Short-Positionierung bei Zucker deutlich reduziert, bei größeren Preistiefs ist eine Netto-Long-Positionierung vor einer neuen Anstiegsphase üblich gewesen. Lediglich innerhalb einer Anstiegsphase markierte im Dezember 2008 eine relativ niedrige Netto-Short-Positionierung den Beginn einer weiteren Anstiegsphase bis in den Januar 2010. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt jedoch noch oberhalb des niedrigen Niveaus vom Dezember 2008.



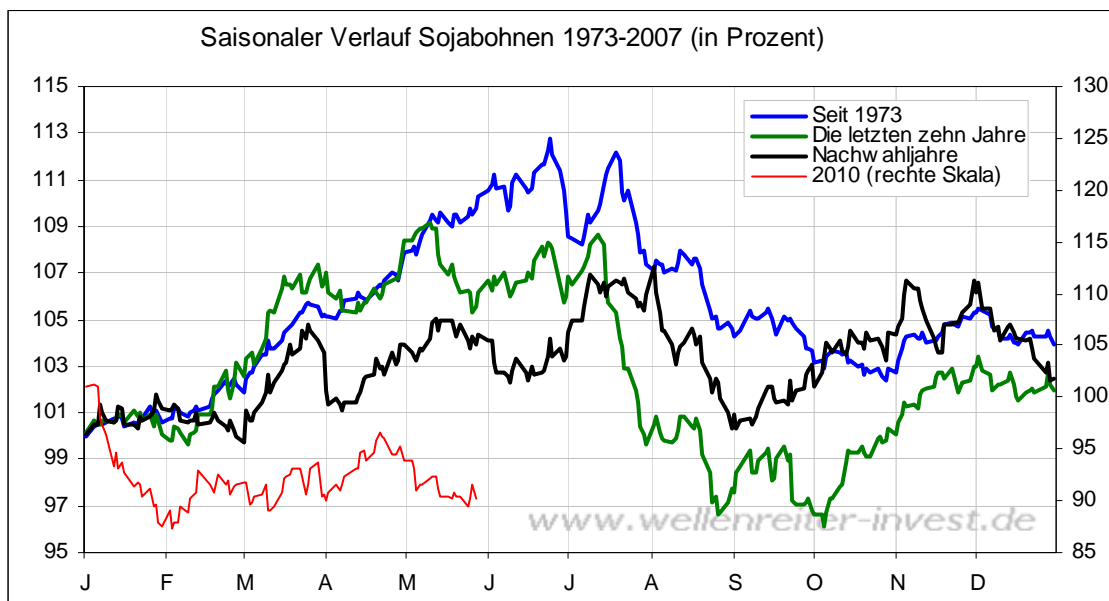
Der bedeutende Unterschied liegt vielmehr in der preislichen Einschätzung. Der Zuckerpreis hat ausgehend von seinem Hochpunkt im Januar 2010 eine neue Baissephase begonnen, die bei Rohstoffen in den ersten Monaten stark ausfällt und ohne größere preisliche Gegenbewegungen (siehe auch Entwicklung in 2006) abläuft. Gerade unter dem Gesichtspunkt Zeit ist die Baisse noch relativ jung, so dass der starke Preisrückgang nicht zu der Annahme verleiten sollte, dass die Preise deutlich steigen müssten. Insofern ist der Zuckerpreis auch in den kommenden Wochen und Monaten nicht als ein neuer „Long“-Markt anzusehen.

Der Komplex Weizen, Sojabohnen und Mais weist in allen drei Segmenten eine kommerzielle Netto-Long-Positionierung auf.

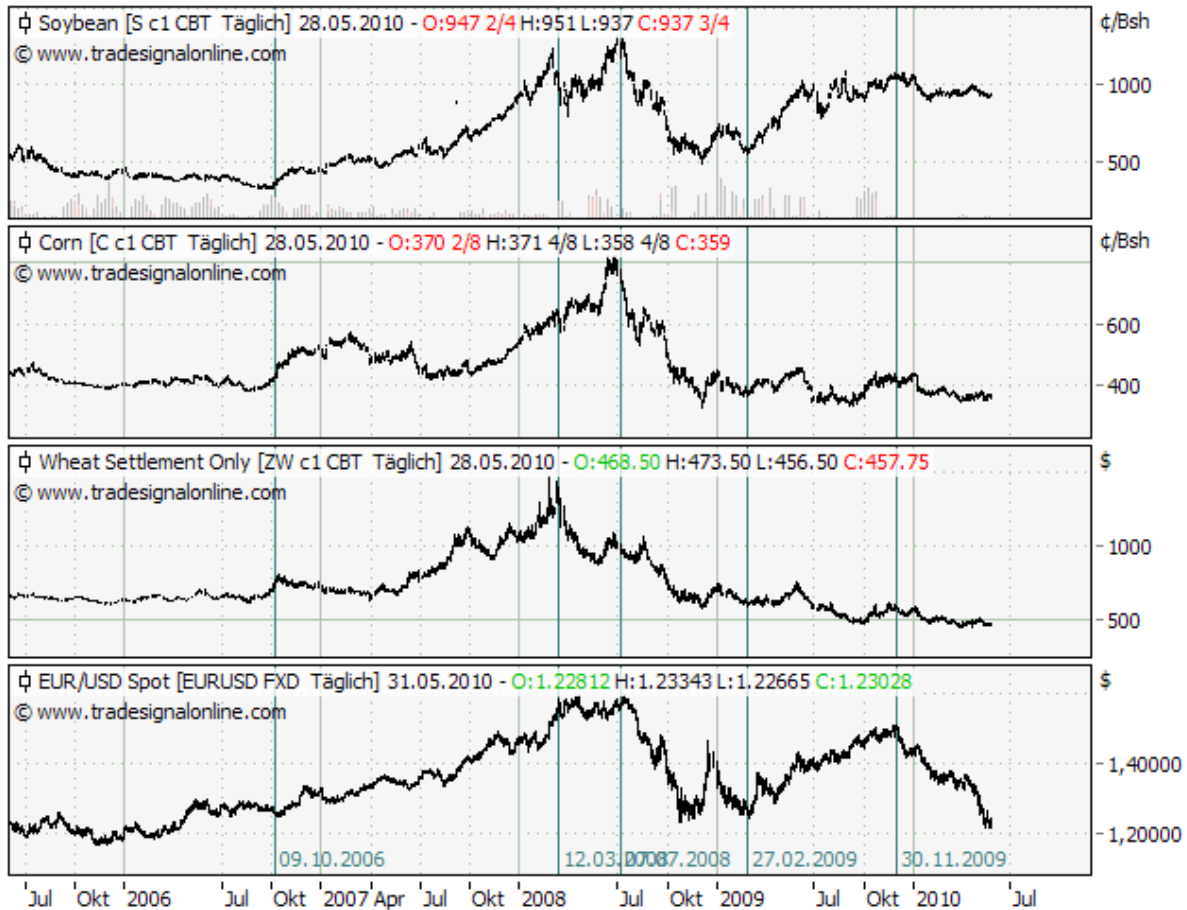


Das technische Bild zeigt Unterscheide an- Weizen ist technisch sehr schwach, ebenso Mais. Sojabohnen sehen besser aus, da sie noch oberhalb des Februartiefs notieren und somit gegenüber Weizen und Mais bei Long-Engagements zu bevorzugen wären.

Alle drei Märkte befinden sich saisonal in den kommenden Wochen in einer Schwächeperiode



Bei Sojabohnen (und Mais) sollte sie sogar bis Ende August anhalten, bei Weizen wäre mit einem saisonalen Preistief im Juni/Juli zu rechnen. Bei Weizen sind die Commercials auch relativ betrachtet am stärksten long positioniert.



Der Auslöser einer Aufwärtsbewegung des Sektors wäre sehr wahrscheinlich ein **fallender US-Dollar**. Bei der Betrachtung der Intermarket-Korrelation wurde der Bullenmarkt dieser Agrarrohstoffe wesentlich von einem steigenden Euro/US-Dollar ab Oktober 2006 bis März 2008 begünstigt, ebenso der Anstieg ab März 2009 bis Ende November 2009. Insofern hat sich an der Idee einer Trendwende im Sektor ab dem zweiten Halbjahr 2010 nichts Wesentliches verändert, eine Trendwende ist bis dato jedoch noch nicht vollzogen worden, so dass eine abwartende Haltung weiterhin angesagt ist.

Fazit/Ausblick

Die Phase der Preisschwäche hat ihre Spuren bei Aktien- und Rohstoffen hinterlassen, mit einem Verlust von 14,75% in der Spitze hat der S&P 500 den erwarteten Korridor der Preisschwäche (10-20%) getroffen. Das kommerzielle Verhalten zeigt bei den Rohstoffen an, dass bereits viel Luft aus den Kursen entwichen ist, so dass das Gros der Preisschwäche vorüber ist. Komplette Entwarnung vor dem zyklisch schwachen Juni kann

jedoch noch nicht gegeben werden, da der Euro/US-Dollar als wichtiger Intermarktfaktor keine Trendwende anzeigt und das kommerzielle Verhalten bei Aktien und Anleihen weitere Schwäche wahrscheinlich werden lässt. Der Bärenmarkt im Euro/US-Dollar strahlt somit auf Aktien- und Rohstoffpreise aus. Insofern ist damit zu rechnen, dass die bullische Einschätzung für den Aktienmarkt im Laufe der ersten Juniwoche auf den Prüfstand zu stellen ist, die „Linie im Sand“ ist von uns durch das Schlusskurstief vom 27.05. bei 1.067 Punkten definiert worden. Ein Unterschreiten des potentiellen Doppeltiefs im Euro/US-Dollar bei 1,2150 US-Dollar würde einen weiteren deflatorischen Marktimpuls ausstrahlen.

In der ersten Juniwoche stehen in den USA vor allem Konjunkturdaten und Arbeitsmarktdaten im Fokus der Anleger. Am Dienstag wird zunächst der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe veröffentlicht, am Donnerstag folgt der ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Bei den ISM-Indizes ist mit Rückgängen zu rechnen, so dass die gemeldeten Zahlen Enttäuschungspotential besitzen. Am Donnerstag wird zudem der ADP-Arbeitsmarktbericht veröffentlicht, dem am Freitag der „offizielle“ (da staatlicher Bericht) monatliche Arbeitsmarktbericht folgt. Die wöchentlichen Arbeitsmarktdaten fielen zuletzt schwach aus, so dass die Tendenz der deutlichen Zugewinne am Arbeitsmarkt einen Dämpfer erhalten sollte.

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.