

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 9. Mai 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

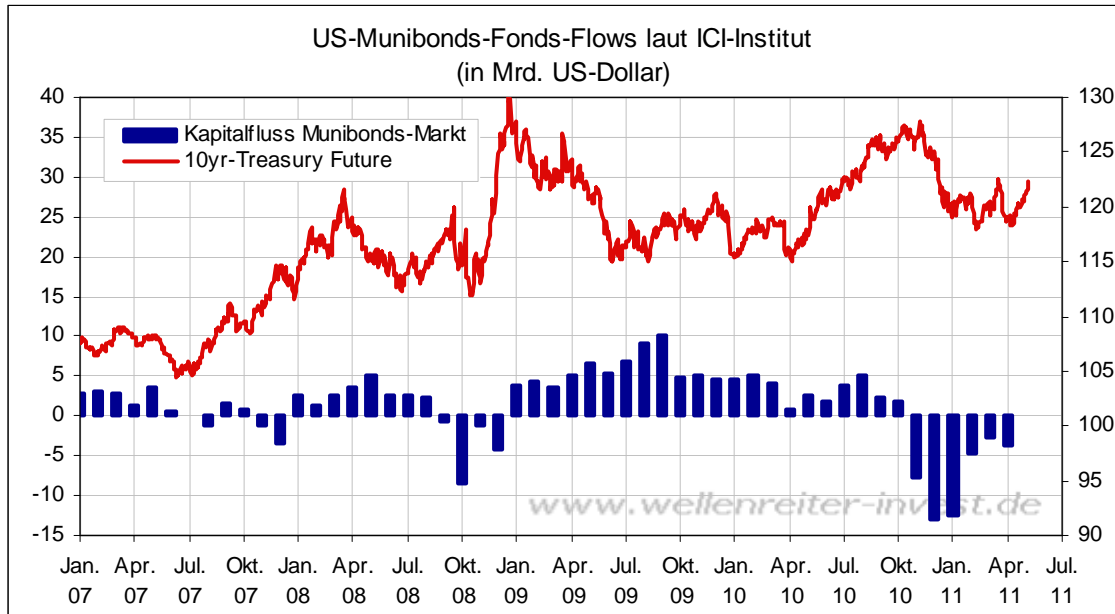
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	12.04.11	Sehr hohe Spekulation an Nasdaq, Risiko Doppelhoch, zyklische Schwäche zu erwarten
<b>Anleihen</b>	neutral	04.05.11	Kleine „W“-Formation lässt höhere Kurse erwarten, „Anti-Aktien“
<b>US-Dollar</b>	bearish	11.04.11	Schlüsselmarke im Euro/US-Dollar 1,42 US-Dollar, politische Intervention führt zu USD-Squeeze
<b>Erdöl</b>	neutral	17.11.10	Unterstützung Brent 100 US-Dollar, Preisschwäche noch nicht beendet
<b>Edelmetalle</b>	bullish	21.02.11	Gold mit zentraler Unterstützung 1.420/30 US-Dollar, Silber benötigt Zeit und fallende Vola

Wir haben schon länger nicht mehr über den Zustand der US-Munibonds (Kommunalanleihen) berichtet. Charttechnisch befindet sich der wichtigste Munibond-ETF im Aufwind.

## iShares National Municipal Bonds Index Tageschart



Im April konnte der iShares National Municipal Bonds Index zulegen (oberer Chart). Problematisch ist jedoch weiterhin Thema Kapitalfluss. Danach haben die Anleger auch im April Geld vom Munibonds-Tisch genommen (folgender Chart).



Fazit: Der sich aufwärts bewegende Munibonds-ETF geht an dieser Stelle keinen Sonderweg, sondern steigt gemeinsam mit dem Gesamt-Anleihenmarkt an. Der Kapitalfluss in den Munibonds-Markt bleibt jedoch negativ, so dass eine Entwarnung in diesem Marktsegment nicht gegeben werden kann.

-----

„Der Fels in der Brandung“ ist der Titel unserer aktuellen Wochenend-Kolumne.

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

Die Aussage bezieht sich auf den Goldpreis in Euro.

-----

Zu den Märkten.

1,0 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 703 Mio., das Abwärtsvolumen 308 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 70% vom Gesamtvolumen. 133 neue Hochs standen 15 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.638 Punkten um 55 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.340 Punkten um 5 Zähler höher (+0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.828 Punkten um 13 Punkte (+0,5%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,8%.

Der Transport-Index endete bei 5.472 Punkten (+0,3%).

Größte Gewinner: Papier, Biotech; Größte Verlierer: Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 124,10 Punkten (124,09).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,18 Punkten (74,31).

Crude Öl notiert bei 98,06 (100,29) und US-Erdgas bei 4,27 Dollar (4,23).

Der Goldpreis notiert bei 1.495 Dollar/Unze (1.485). Gold in Euro liegt bei 1043.

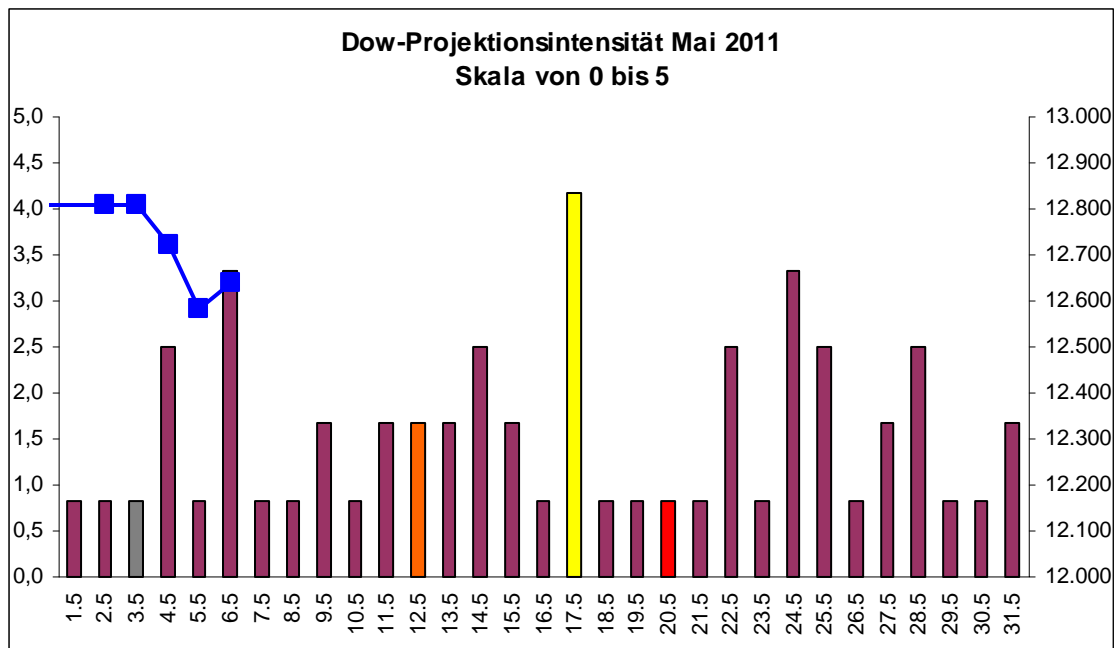
Silber befindet sich bei 35,63 Dollar (35,08).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,3% auf 535 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 202 Punkten. Newmont Mining verlor 97 Cent und endete bei 53,72 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,1% auf 18,40 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 19,26 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,98. Die Equity-PCR endete bei 0,63. Die OEX-PCR endete bei 2,00. Der ISEE schloss mit 76.

-----

Zeitprojektionstage: 06.05., 17.05.



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

Das Handelsvolumen an der NYSE verblieb am Freitag zum vierten Mal hintereinander oberhalb von einer Milliarde. Eine solche Serie gab es zuletzt Mitte März. Die US-Arbeitsmarktdaten fielen positiver aus als erwartet, dennoch konnten die Aktienmärkte nur marginal zulegen. Alexander Hirsekorn arbeitet nachfolgend eine ganze Reihe von Hintergrundgedanken auf. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

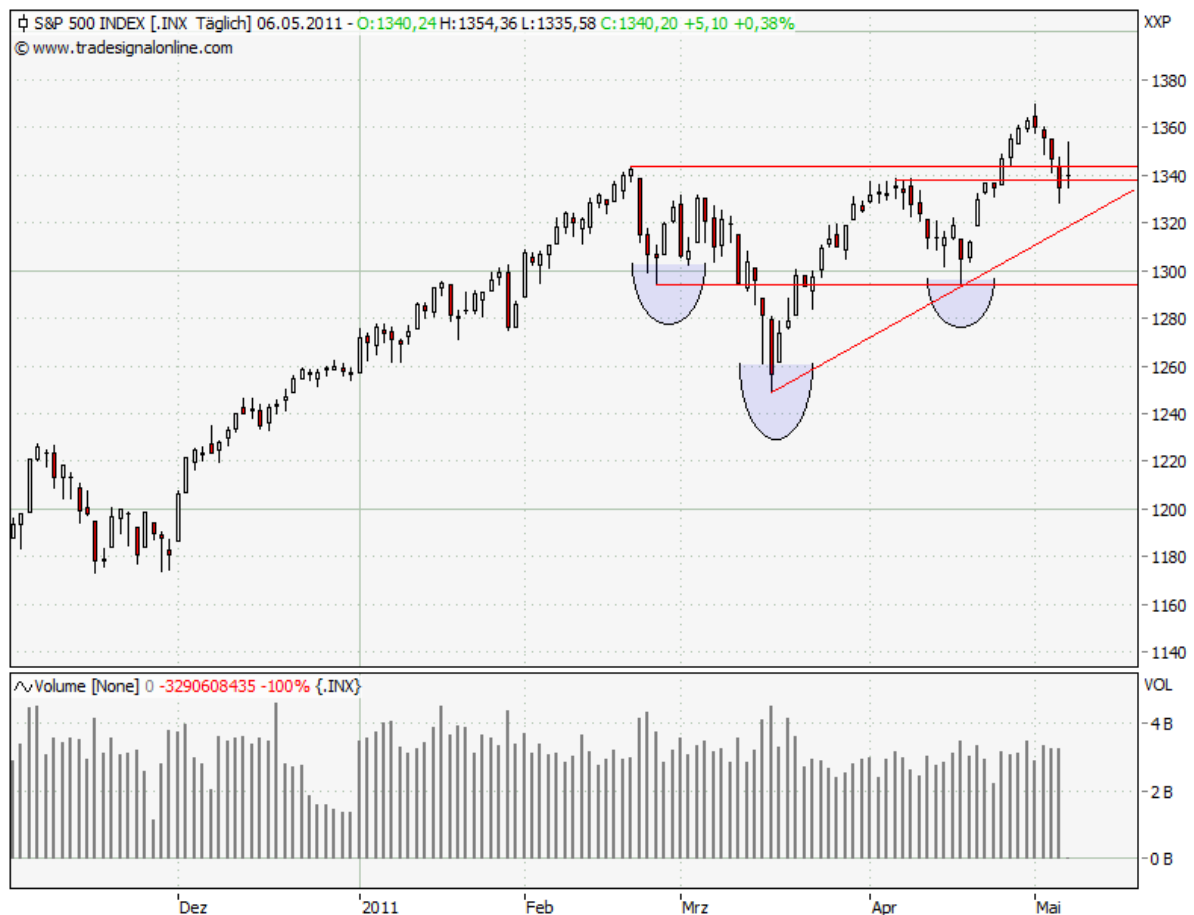
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 03.05.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Aktien (S&P 500), Devisen (Euro/US-Dollar) und Edelmetalle (Silber).

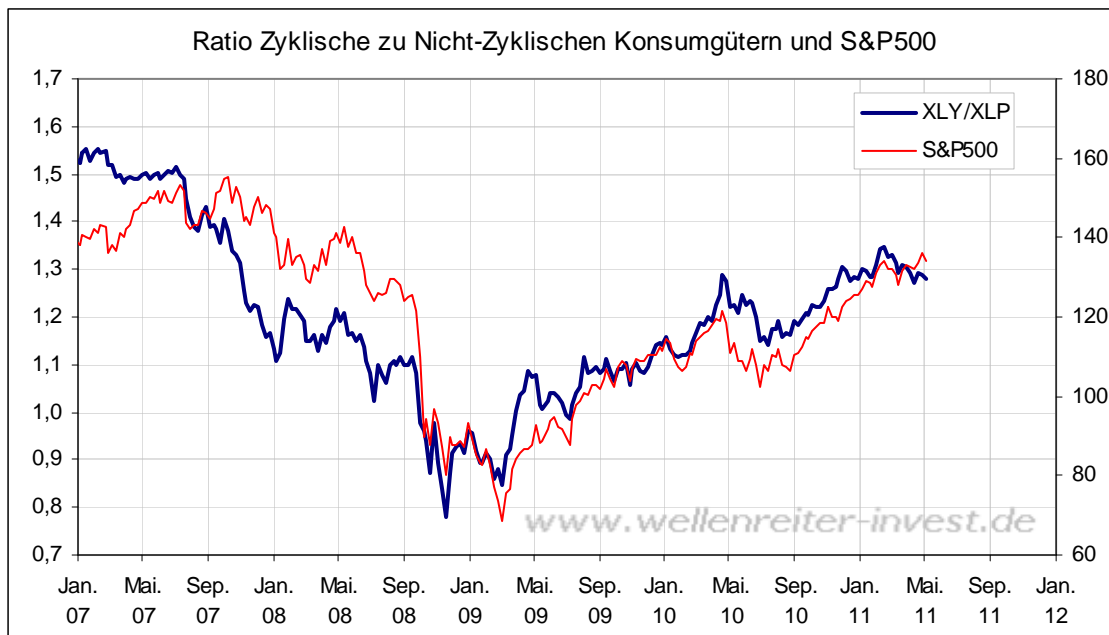
**Aktien: Monat Mai verspricht zyklische Schwäche in der kommenden Woche, sehr hohe Spekulation und Volumensspike (29.04.) lassen an Nasdaq Risiko eines Fehlausbruchs auf der Oberseite hoch erscheinen**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.807,51	212,14	-24.412	-9.828	-39	+9.789
S&P 500	1.356,62	9,38	-47.492	-16.535	-652	+15.884
Nasdaq 100	2.392,80	-3,23	-30.305	-10.157	+4.163	+14.321
Russell 2000	843,77	-9,27	+11.411	+1.142	+643	-499

Die Entwicklung am US-Aktienmarkt divergiert im Beobachtungszeitraum zwischen den Standardwerten auf der einen Seite, die zulegen konnten, und den High Beta-Werten aus dem Technologie- und Nebenwertesektor, die bereits zur Schwäche neigten. Die Commercials waren dabei die Verkäufer des temporären Preisanstiegs und haben überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut. Im S&P 500 besitzen sie die größte Netto-Short-Positionierung innerhalb der letzten 12 Monate, im Nasdaq 100 waren sie ebenfalls deutlich auf der Verkaufsseite tätig und besitzen eine sehr hohe Netto-Short-Positionierung.

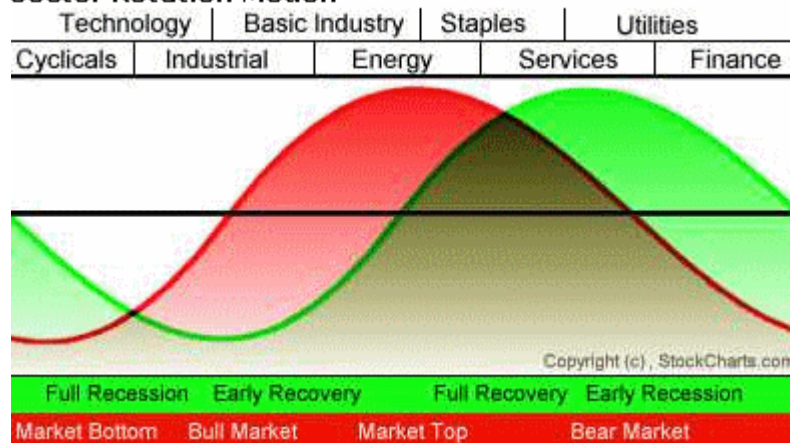


Der S&P 500 befindet sich sowohl übergeordnet als auch kurzfristig seit Mitte März weiterhin im Aufwärtstrend, allerdings sind erste preisliche Schwächezeichen erkennbar, da der Index auf sein Aprilhoch zurücksetzt und die temporäre Preisstärke am Freitag verkauft wurde. Ein Fehlausbruch liegt noch nicht vor. Ein „Sell in May and go away“-Verhalten ist jüngst erkennbar, da der positive Handelsstart in den Mai („Bin Laden-Gap“) direkt verkauft wurde. Zudem wird der „QE 2“- bzw. Bernanke-Put zu einem Auslaufmodell. Die Investoren haben den faktischen Beginn von „QE 2“ in der ersten Novemberhälfte 2010 bereits ab Ende August mit einem Zeitvorsprung von etwas über zwei Monaten vorweggenommen, das faktische Ende des Programms wird daher auch mit einem ähnlichen Zeitvorlauf sukzessive vorweggenommen. Die zunehmende Risikoaversion der Investoren lässt sich auch aus dem Marktverhalten heraus erkennen.



Eine wesentliche Divergenz hat sich in den letzten Wochen in der Ratio der zyklischen zu nicht-zyklischen Konsumgütern (oberer Chart) gebildet. Die neuen Bewegungshochs im April werden von der Ratio nicht mehr bestätigt. Große Divergenzen bildeten sich bei der Ratio ab Mai 2007 (Nicht-Bestätigung neuer Hochs des S&P 500) sowie im März 2009, als die Ratio ein höheres Bewegungstief ausbildete. Die aktuelle Divergenz ist mit dem Niveau vom Oktober 2007 nicht zu vergleichen, damals war die Ratio im freien Fall, aber sie stellt einen Warnhinweis dar.

#### Sector Rotation Model:

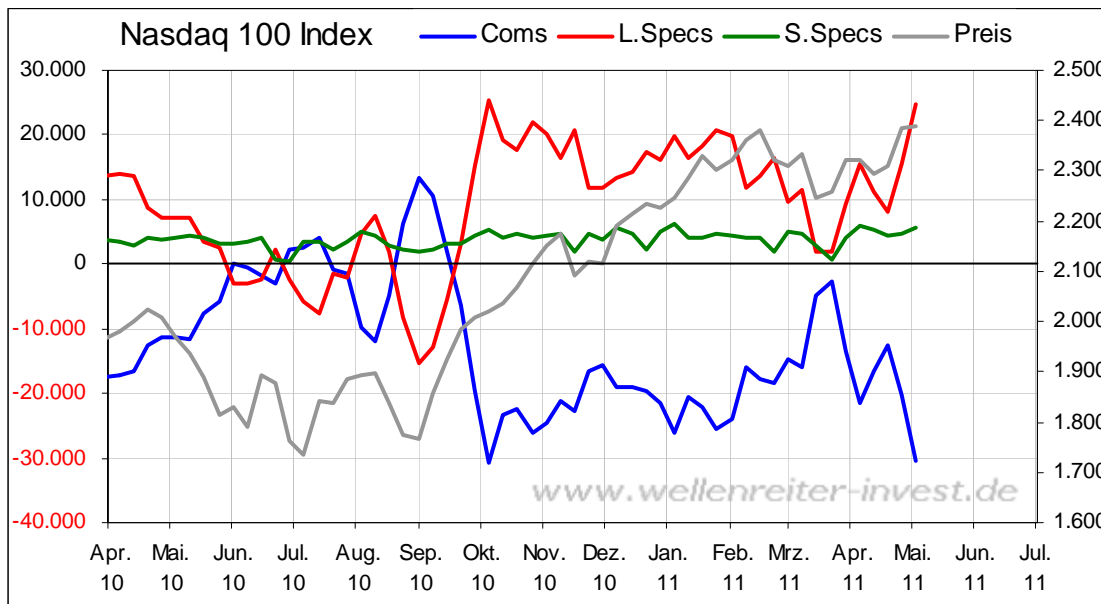


Der Blick auf das Sektorrotationsmodell von Stockcharts.com ist als Bestätigung für das Warnsignal anzusehen, da nahe an einem Markthoch der Ölsektor gut performt und nicht-zyklische Konsumgüter (Staples) danach gesucht sind. In den letzten Monaten entwickelten sich Ölwerte sehr gut und jüngst gewinnt der Sektor Staples an relativer Stärke. Im Abschwung erfolgt zudem eine Renaissance der Versorgerwerte. In den

letzten Wochen zeigen Versorger und defensive Sektoren wie Pharma, Health Care oder auch Lebensmittel auf relativer Basis eine Verbesserung an. Zyklische Sektoren wie Transport und Papier bleiben noch immer en vogue, so dass das Verhalten der Sektoren ein anderes Verhalten wie im Vorjahr darstellt. Bevor es zu einem größeren Marktumschwung kommt, vergeht jedoch einige Zeit, da eine Toppbildungsphase einen größeren Zeitraum (von zumindest 2-3 Monaten) umfassen sollte. Die nachlassende Risikoneigung der Investoren zeigt aber eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Korrekturphase an.

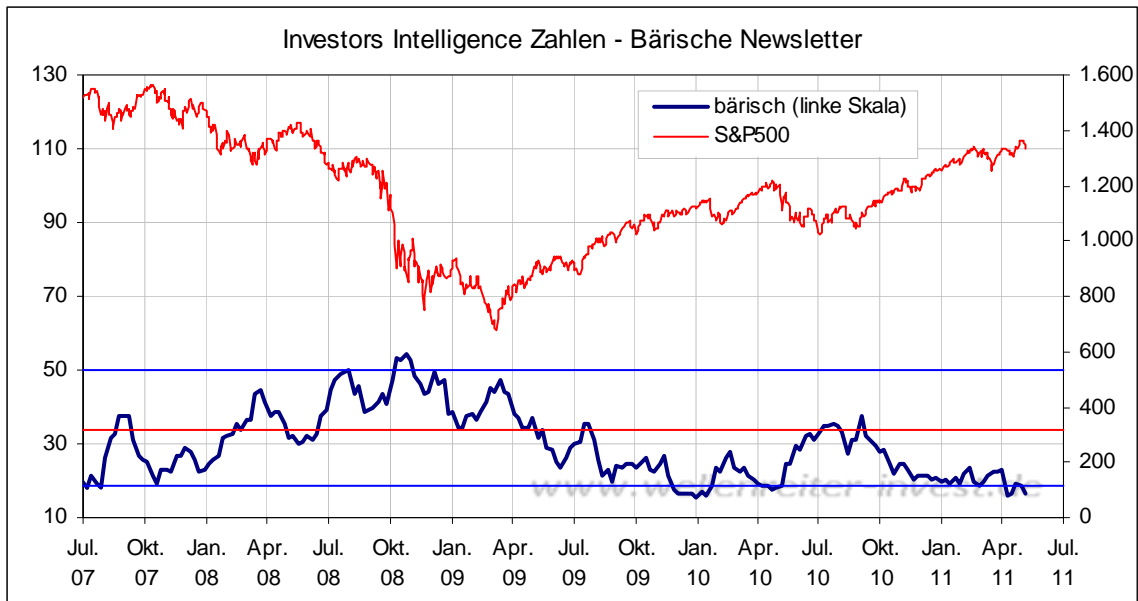


Der Nasdaq 100 hat sein bisheriges Jahreshoch bei 2.417 Punkten auf Intradaybasis ausgebildet, das Preishoch auf Intradaybasis lag am Freitag bei 2.411 Punkten und damit auf einem marginal niedrigeren Niveau. Sollte sich das Preishoch vom Freitag als eine gescheiterte Rally erweisen, dann sollte sich in der kommenden Woche direkt Preischwäche im Index zeigen. Übergeordnet kann der Ausbruch auf neue Jahreshochs als ein Fehlaustrich gewertet werden, wenn sich weitere Schwäche in der kommenden Woche zeigt. Der Preisanstieg vom Preistief Mitte März besteht aus zwei identisch großen Preisbewegungen, so dass die Bewegung als korrektive Bewegung angesehen werden kann. Das extrem hohe Handelsvolumen am 29.04.2011 an einem Handelstag mit einer sehr niedrigen Handelsspanne des Index direkt an einem Hochpunkt ist solange ein Warnsignal für eine Erschöpfungsbewegung, bis dieses Preisniveau überschritten wird.



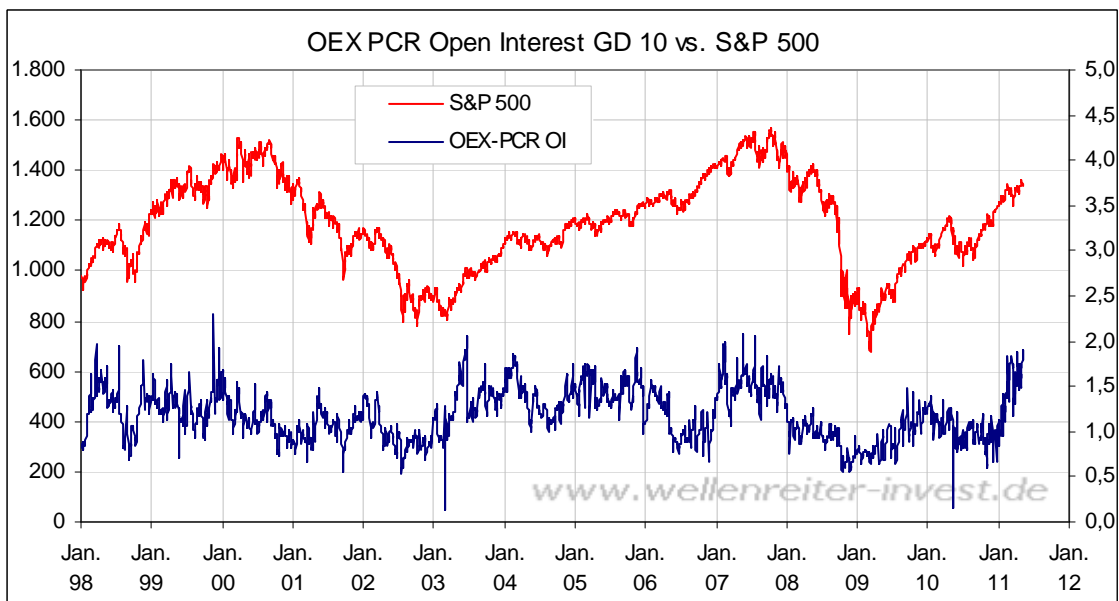
Die Commercials praktizierten beim Anstieg auf marginal neue Jahreshochs ein „Sell the rally“ und bauten beinahe ausschließlich neue Short-Positionen auf. Ihre Netto-Short-Positionierung liegt historisch betrachtet auf einem extrem hohen Niveau und erreicht wieder das Niveau von Oktober 2010. Damals handelte es sich um ein Fehlsignal, da die Kurse weiter anzogen. Momentan besteht eine negative Divergenz zu Februar 2011, da bei einem nahezu identischem Preisniveau eine wesentlich höhere Netto-Short-Positionierung der Commercials besteht und die Trendfolger als entscheidende Gegenpartei sehr viel stärker long positioniert sind. Im Falle einer gescheiterten Rally besteht dann ein deutlicher Liquidationsbedarf bei den Trendfolgern. In der Summe kann festgehalten werden, dass beim Nasdaq 100 einige Warnzeichen vorliegen, dass die letzte Aufwärtsbewegung eine gescheiterte Rally darstellt. In diesem Fall müsste sich in der kommenden Woche Preisschwäche einstellen.

Bei den Marktstrukturdaten fallen im Sentiment zwei Aspekte auf.

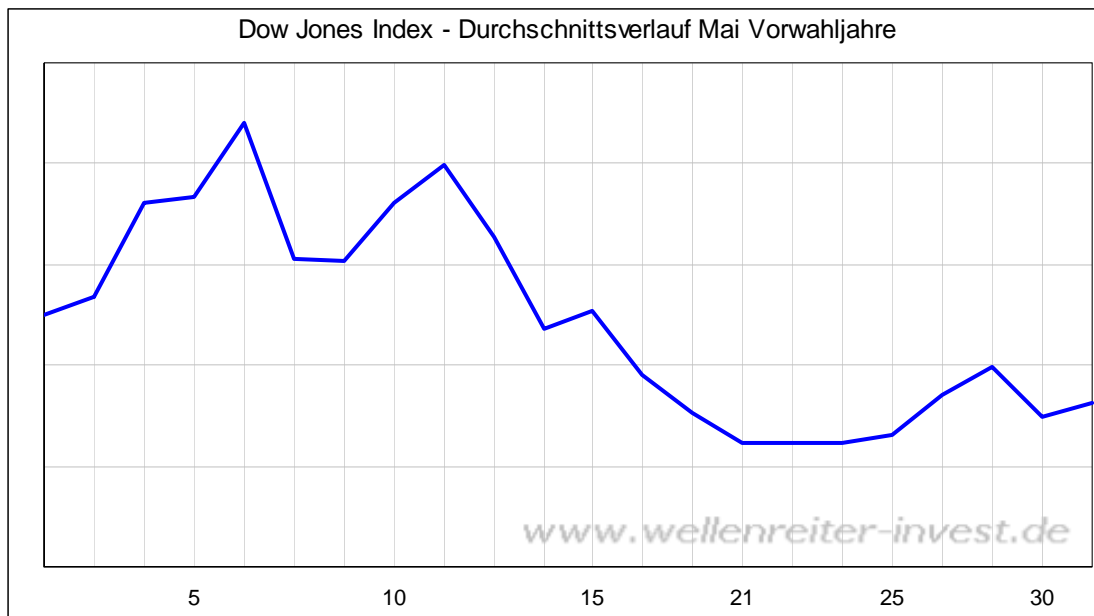


Der Anteil der Bären liegt mit 16,5% auf einem extrem niedrigen Niveau. Auch der Oldtimer unter den US-Börsenbriefschreibern, Richard Russell, ist Anfang April „umgekippt“ und hat sich vom Gedanken einer zyklischen Erholung der US-Aktien verabschiedet. Zuvor hatte er im Mai 2007 eine neue Hausse ausgerufen – ab Juni begann der Toppingprozess...Der Indikator ist ein mittelfristiger Indikator und zeigt an, dass das größere Überraschungspotential mangels Skeptiker auf der Unterseite besteht.

Die relative hohe Absicherungstätigkeit des „smarten Geldes“ im S&P 100 (OEX) ist für einen Großteil des Jahres 2011 erkennbar. Der 10-Tagesdurchschnitt notiert weiterhin auf einem relativ hohen Niveau. Die Vorsicht des smarten Geldes drückt sich zudem im Open Interest aus.



Die Open Interest Ratio des S&P 100 erreicht Spitzenwerte, die lediglich für kurze Zeit in 2007 übertroffen werden konnten.



Statistisch ist der Monat Mai der zweitschwächste Monat des Kalenderjahres, die Investoren haben die Schwäche des Vorjahres noch frisch im Hinterkopf. Der Aktienmarkt neigt im Laufe der kommenden Woche zu einer deutlichen Schwächephase, ab dem 23.05. ist die Schwächephase dann zumindest temporär vorüber, da der Start in den Juni zyklisch positiv ausfällt.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Auf preislicher Ebene ist bis dato nichts Gravierendes am US-Aktienmarkt passiert, der Trend ist intakt. Die Allzeithochs von 2007 sind erwartungsgemäß beim Russell 2000, Dow Jones Transportation Average oder auch im Einzelhandelssektor sehr starke Widerstände, die nicht nachhaltig übertroffen werden konnten. Die Rotation der Investoren hin zu defensiven Sektoren ist zuletzt unverkennbar ein Zeichen von zunehmender Risikoscheu, die einer Schwächephase voraus läuft. Die sehr hohe Spekulation im Technologiesektor und die zyklisch zu erwartende Schwäche im Monat Mai erhöhen das Risiko, dass sich in der kommenden Woche die Preisschwäche fortsetzen wird und dabei wichtige Unterstützungen im S&P 500 (Aprilhoch) unterschritten werden.

Wir bleiben zunächst bei unserer neutralen Einschätzung.

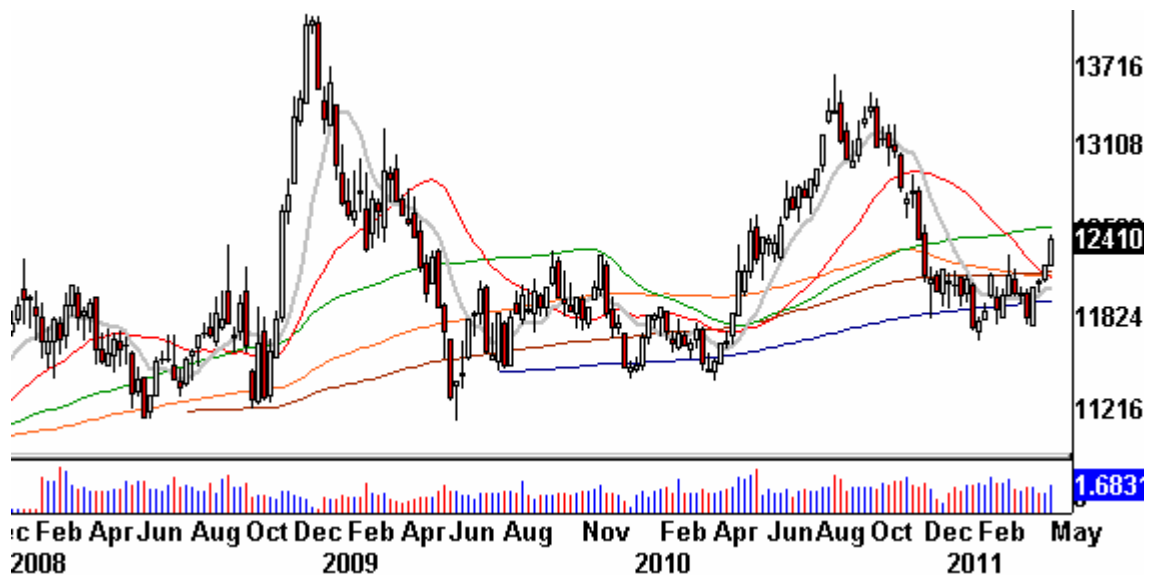
-----

**Anleihen: Staatsanleihen laufen als „Anti-Aktien“ dem Aktienmarkt an Wendepunkten voraus, „Buy the dips“-Verhalten lässt höhere Kurse erwarten, kleine „W“-Formation deutet auf 127/8 Punkte**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	123,03	0,98	+15.343	-23.163	-2.773	+20.390
10-year T-Notes	121,14	0,92	+154.933	+6.087	+14.615	+8.528

Die lang laufenden Anleihen konnten deutlich zulegen, die Commercials haben dabei am langen Ende nicht einheitlich gehandelt. Bei dem Laufzeitenbereich von 30 Jahren haben sie beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut und ihre Netto-Positionierung nähert sich bereits dem neutralen Bereich, während bei den zehnjährigen Anleihen weiterhin eine deutliche Netto-Long-Positionierung vorhanden ist, die einen weiteren Anstieg der Anleihen erwarten lässt.

**30jährige US-Anleihen Wochenchart**



Der Wochenchart der lang laufenden Anleihen im Bereich von 30 Jahren zeigt ein preisliches Doppeltief für Ende Januar/Anfang Februar und Anfang April an. Der Anleihenmarkt läuft dem Aktienmarkt bei unteren Wendepunkten der Anleihen üblicherweise zeitlich etwas voraus, daher ist die zuletzt zu beobachtende Stärke des Anleihenmarktes, der in den letzten 12 Monaten in seiner Korrelation als „Anti-Aktien“-Markt agiert, als eine bearische Divergenz gegenüber dem Aktienmarkt anzusehen.

Doppeltiefs traten auch im Mai/August 2009 sowie zum Jahreswechsel 2009/10 und Ende März/Anfang April 2010 auf. In 2009 bildete sich im ersten Fall eine korrektive a-b-c Phase und die Anleihen liefen über viele Wochen seitwärts. Im zweiten Fall war es der Beginn der Trendphase nach dem Ende von „QE 1“. Da anzunehmen ist, dass die

Investoren ihre Rückschlüsse aus „QE 1“ gezogen haben, dürfte weiterhin ein „Buy the dips“-Verhalten zu beobachten sein. Ein nochmaliger Rücklauf an die alten Preistiefs wie im ersten Quartal 2010 erscheint damit unwahrscheinlich. Die Vorzieheffekte bedeuten im Umkehrschluss jedoch auch weniger Potential für eine Anstiegsphase gegenüber dem Anstieg zwischen April und August 2010. Da die Formation auch als kleine „W“-Formation“ angesehen werden kann, wäre ein Preisanstieg in Richtung 127/8 Punkte zu erwarten.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Übergeordnet läuft der Anleihenmarkt in eine Dreiecksformation hinein, die sich sukzessive verengt, bevor es eine Ausbruchsbewegung als neue Trendbewegung geben wird. Der Ausbruch aus dieser Formation ist aber nicht zwangsläufig für 2011 ein Thema. Das Verhalten des Anleihenmarktes, wie er zuletzt auf schlechte Nachrichten reagierte („Buy the dips“), zeigt höhere Preise an.

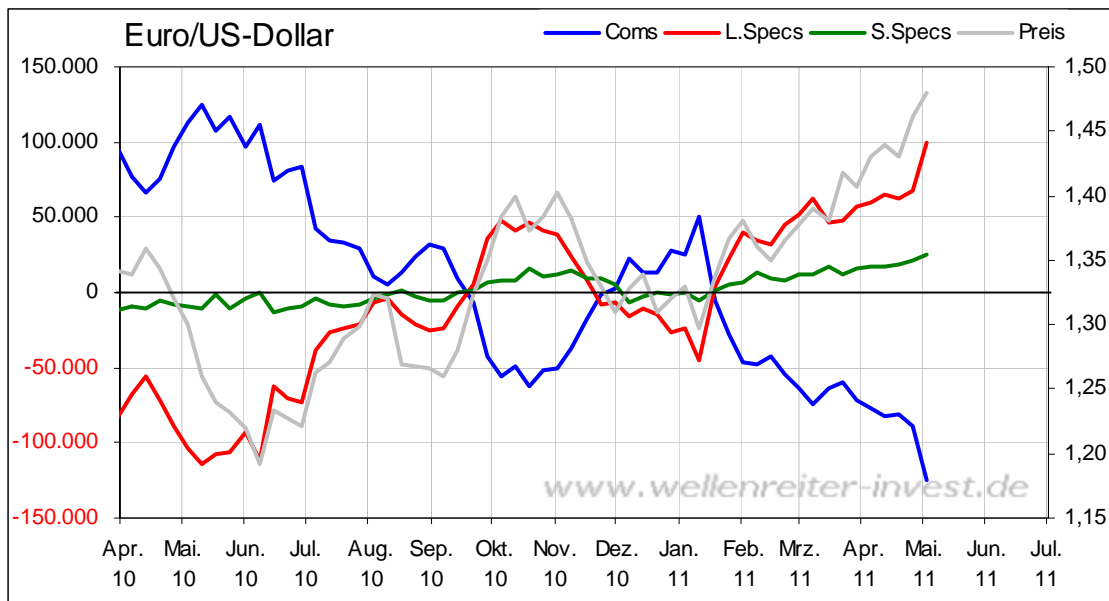
Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

-----

**Devisen: Politische Interventionen führen zu Squeeze-Bewegung im US-Dollar-Index, Euro/US-Dollar besitzt bei 1,42 US-Dollar Schlüsselmarke und ist zudem wichtiger Intermarketfaktor**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	73,3150	-0,7100	+3.900	-1.383	+10	+1.393
Euro	1,4821	0,0175	-124.855	-35.522	-10.544	+24.978
Schweizer Franken	1,1608	0,0154	-36.286	-543	-326	+217
Japanischer Yen	1,2350	0,0096	+31.440	-22.486	-17.579	+4.907
Britisches Pfund	1,6484	0,0000	-53.460	+2.702	+2.219	-483

Der US-Dollar-Index neigte im Beobachtungszeitraum zur Schwäche, die Commercials zeigen dabei im Schwergewicht des Index (Euro/US-Dollar) eine sehr starke Absicherungstätigkeit.

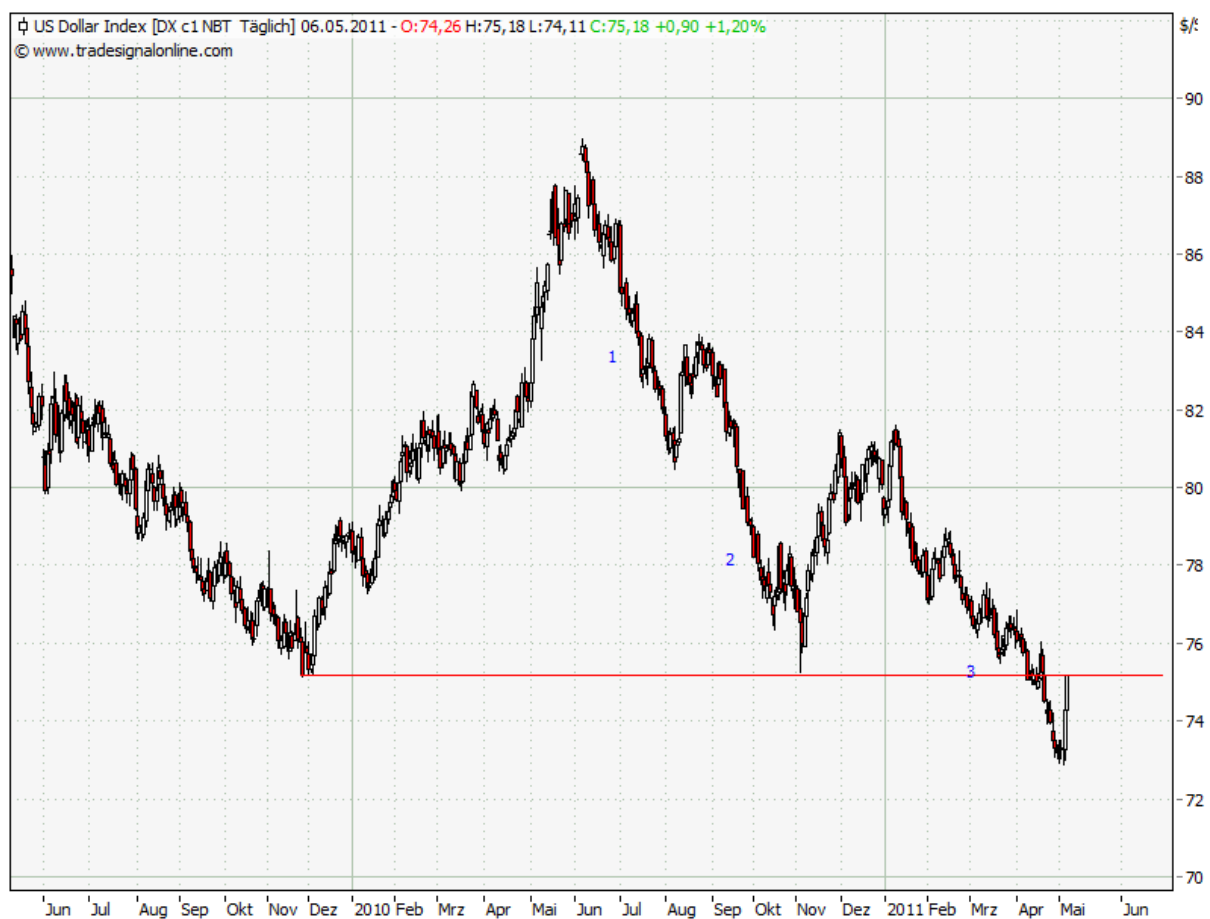


Die Commercials besitzen in dieser Woche eine neue historische Rekord-Netto-Short-Positionierung. Es ist erkennbar, dass sehr viel Spekulation im Währungspaar enthalten ist.

Von der politischen Seite gab es in dieser Woche Impulse, die am Donnerstag zu einer Marktreaktion führten. Die EZB hat die Zinserhöhungserwartungen marginal gedämpft (Projektion Leitzinssatz nun 1,75% per Ende 2011) und provozierte damit eine heftige Reaktion. Am Freitag sagte Trichet via CNBC, dass er den Rückgang des Ölpreises begrüße. Die Motivation hinter der Verbalakrobatik war zum einen eine Korrektur im Euro/US-Dollar, der mit Blick auf die Marke von 1,50 US-Dollar zuletzt stark stieg und über die Korrelation „Steigender Euro/US-Dollar, steigende Rohstoffpreise“ den spekulativen Preisauftrieb der Rohstoffpreise unterstützte, was wiederum den Inflationsdruck verstärkt und damit die Notenbanken unter Handlungsdruck setzt. Die Worte von Trichet zur Erdölpreisentwicklung sind als außergewöhnlich zu beschreiben und zeigen damit an, dass aus politischer Sicht die Schmerzgrenzen erreicht waren. Daher erfolgte eine verbale Intervention, die deshalb erfolgreich war, weil das Aufwärtsmomentum der Rohstoffpreise bereits nachgelassen hatte und zum anderen die spekulativen Lasten substanziell ausfallen.

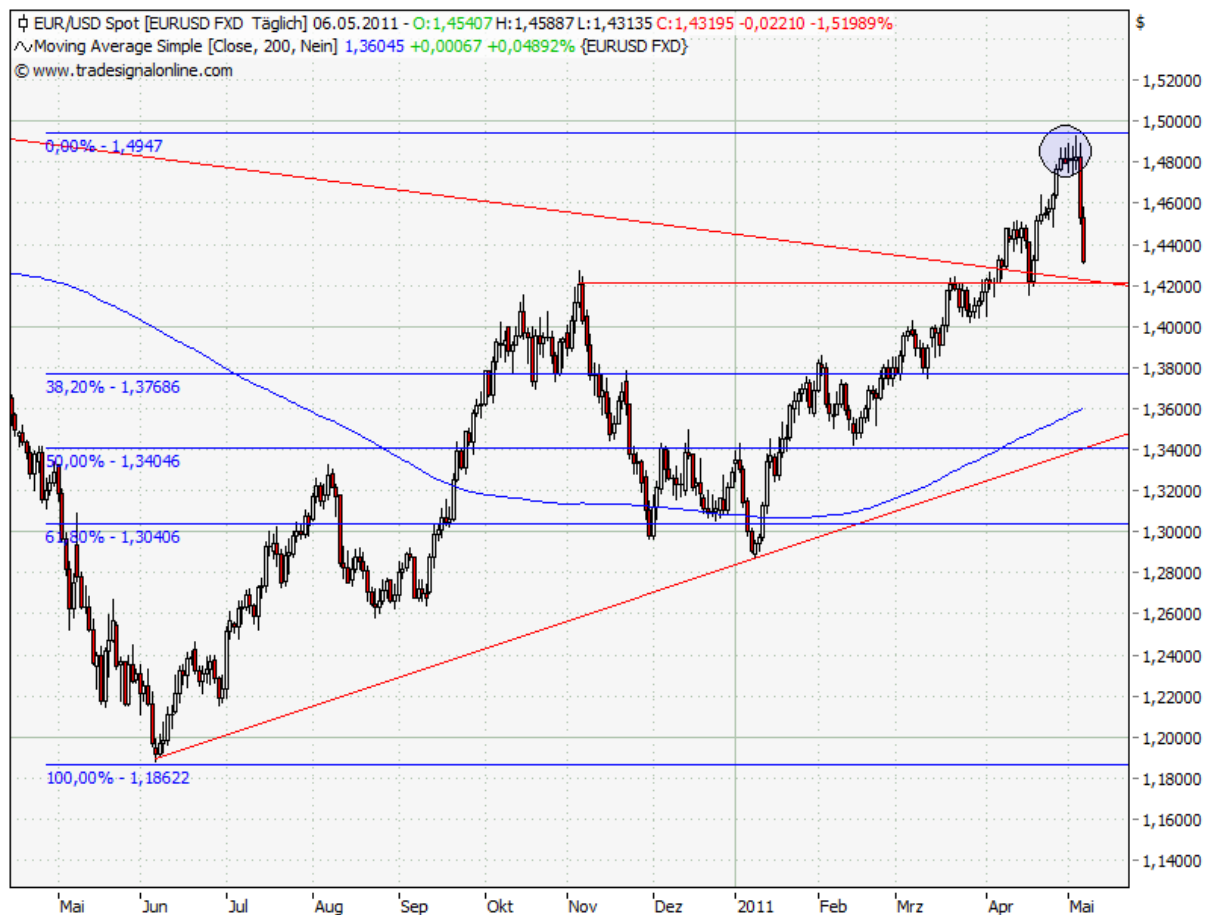
Das stimmberechtigte FED-Mitglied Kocherlakota äußerte sich am Donnerstag wesentlich hawkischer als in der Vergangenheit und sprach sich für eine Zinsstraffung von mindestens 70 Basispunkten bis Jahresende aus. In der gleichen Rede schloss er aber QE 3 nicht aus, wenn sich die wirtschaftliche Entwicklung nicht wie erwartet darstellen würde. Auch ein Rückgang der Inflation könne zu QE 3 führen.

Die genannten Optionen verdeutlichen etwas, was Bernanke bereits in seiner Rede als Stilmittel zeigte. Die FED ist flexibel und sie will gewisse Leitplanken setzen, die für die Marktteilnehmer nicht eindeutig definiert sind. QE 3 ist der Put auf der Unterseite, aber eine Stützung des US-Dollars ist angesichts der technischen Lage (nahe des 2008er Tiefs) ebenfalls wichtig. Weitere (substanzielle) US-Dollar-Schwäche ist damit zunächst nicht erwünscht. Die Worte der US-Notenbanker unterstützen damit vor dem Ende von QE 2 per Ende Juni eine gewisse Unsicherheit bei den Investoren, die sich üblicherweise in niedrigeren Vermögenspreisen manifestiert. Ein bisschen Schwäche ist willkommen, um den Inflationsdruck abzumildern, der sich aufgrund der Basiseffekte gerade in den Monaten Mai-August wesentlich stärker zeigen würde. Zuviel Schwäche ist hingegen unerwünscht, sonst muss QE 3 implementiert werden.

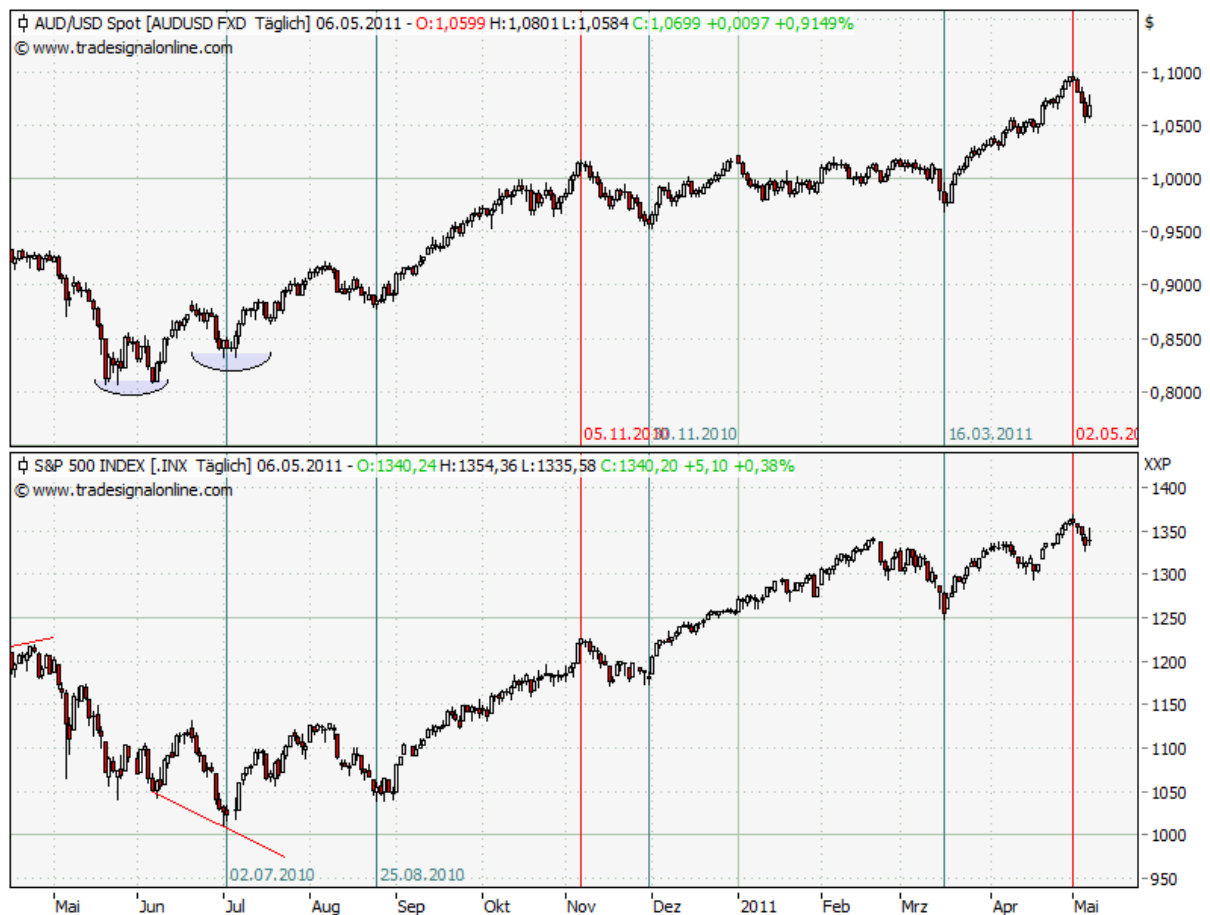


Der Blick auf den US-Dollar-Index zeigt eine Gemeinsamkeit der markierten Phasen 1, 2 und 3 – sie sind jeweils etwa 8,5 Punkte lang und damit nahezu identisch in ihrem Ausmaß. Die Gegenbewegungen der Phasen 1 und 2 fielen zwar unterschiedlich stark aus. Kam es jedoch zu einer preislichen Gegenbewegung, dann dauerte es einige Wochen bis zu einer vollendeten Toppbildung. Da der US-Dollar-Index bis in den 72er Punktebereich gesunken war und damit bis unmittelbar an die Preistiefs des Jahres 2008, ist an dieser Stelle in den kommenden Wochen mit einer Stabilisierung/Gegenbewegung des US-

Dollars zu rechnen. Die Gegenbewegung der letzten beiden Handelstage fällt scharf aus und am Ende der Woche war die markierte Widerstandszone erreicht. Folgt der US-Dollar-Index dem Muster der Gegenbewegung nach den Phasen 1 und 2, dann ist mit einer Fortsetzung der US-Dollar-Erholung zu rechnen.



Der Euro/US-Dollar ist das Schwergewicht des US-Dollar-Index, die Kursentwicklung ist daher von besonderer Bedeutung für den US-Dollar-Index. Die Aufwärtsbewegung führte in den erwarteten Bereich 1,49-50 US-Dollar, das Preishoch wurde mit 1,4939 US-Dollar erzielt. Der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollar ist weiterhin intakt, die Schlüsselmarke auf der Unterseite ist der Bereich 1,42 US-Dollar. Ein Unterschreiten dieser Schlüsselmarke würde weiteres Abwärtspotential in den Bereich 1,375/38 US-Dollar bzw. im worst case 1,34 US-Dollar generieren, wäre aus Intermarketsicht ein bearischer Einflussfaktor für Aktien und Rohstoffe und würde positiv auf die Staatsanleihen ausstrahlen.



Abschließend soll in diesem Sektor ein Blick auf die Entwicklung des Australischen Dollars als Rohstoffwährung und Carry Trade-Währung geworden werden. Der Aufwärtstrend der Rohstoffwährung ist intakt, es existierte am Hoch keine bearische Divergenz und auch keine Toppingformation wie in 2010. Insofern vermittelt die Rohstoffwährung Australischer Dollar/US-Dollar, die positiv mit der Entwicklung des Goldpreises korreliert ist, lediglich einen korrektiven Eindruck für das gelbe Metall.

Fazit für den US-Dollar:

Nachdem zuletzt ein Ziel im Euro/US-Dollar erreicht wurde, gab es die erwarteten verbalen Interventionen. Der Bereich 1,42 US-Dollar bleibt dabei übergeordnet die Schlüsselmarke. Das Muster des US-Dollar-Index zeigt einen Squeeze-Charakter an und sieht aus wie andere temporäre Korrekturphasen auf US-Dollar-Schwäche. Allerdings ist davon auszugehen, dass der US-Dollar-Index damit zunächst ein wichtiges Preistief ausgebildet hat und die Chancen auf eine weitere Befestigung recht gut stehen.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt zunächst bei bearish, da die entscheidenden Stopp-Marken im Index und Euro/US-Dollar nicht überschritten wurden.

-----

**Edelmetalle: Silberpreis benötigt fallende Volatilität vor neuer Anstiegsphase und damit wesentlich mehr Zeit für eine Beruhigung, Gold mit zentraler Unterstützung 1.420/30 US-Dollar, aber Goldpreis in Euro stabil, Preisschwäche bei Kupfer ein Negativomen für S&P 500-Entwicklung**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.536,20	29,90	-240.102	+8.892	-5.101	-13.993
Silber	41,53	-3,94	-42.460	+74	-5.020	-5.094
Platin	1.842,50	43,25	-31.389	-2.057	+185	+2.242
Kupfer	424,00	-7,85	-19.795	+6.631	-729	-7.360

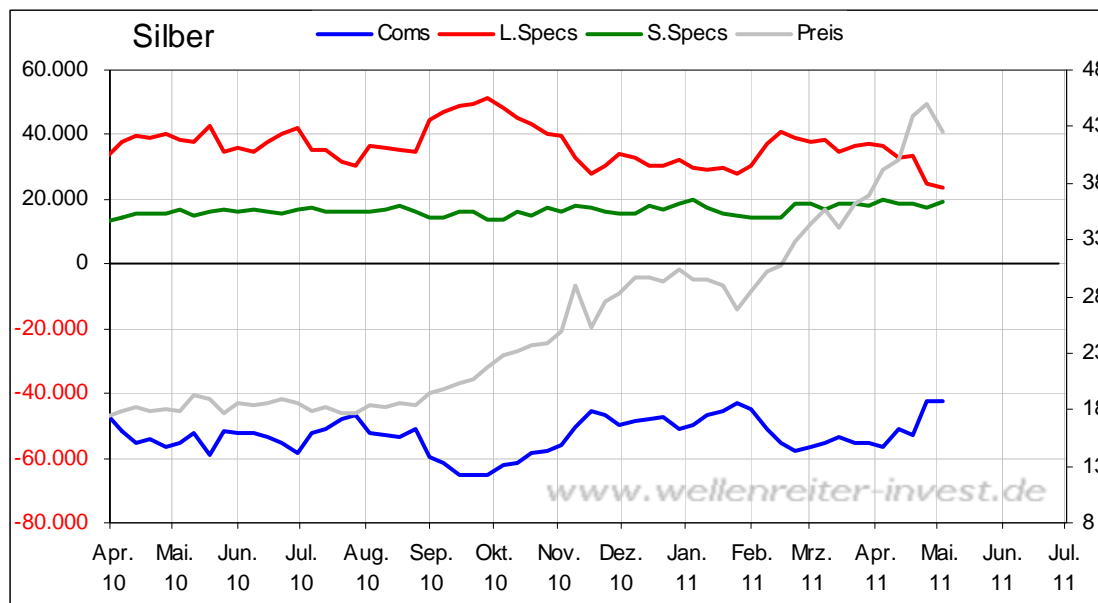
Im Beobachtungszeitraum divergierte die Preisentwicklung bei den einzelnen Metallen. Bei bereits fallenden Kursen (Montag und Dienstag im Beobachtungszeitraum) ist das zurückgehende Open Interest bei Gold und Silber auffällig.

An dieser Stelle steht die Analyse der Silberpreisentwicklung an erster Position, da die spektakuläre Entwicklung einige Gedankengänge erfordert.



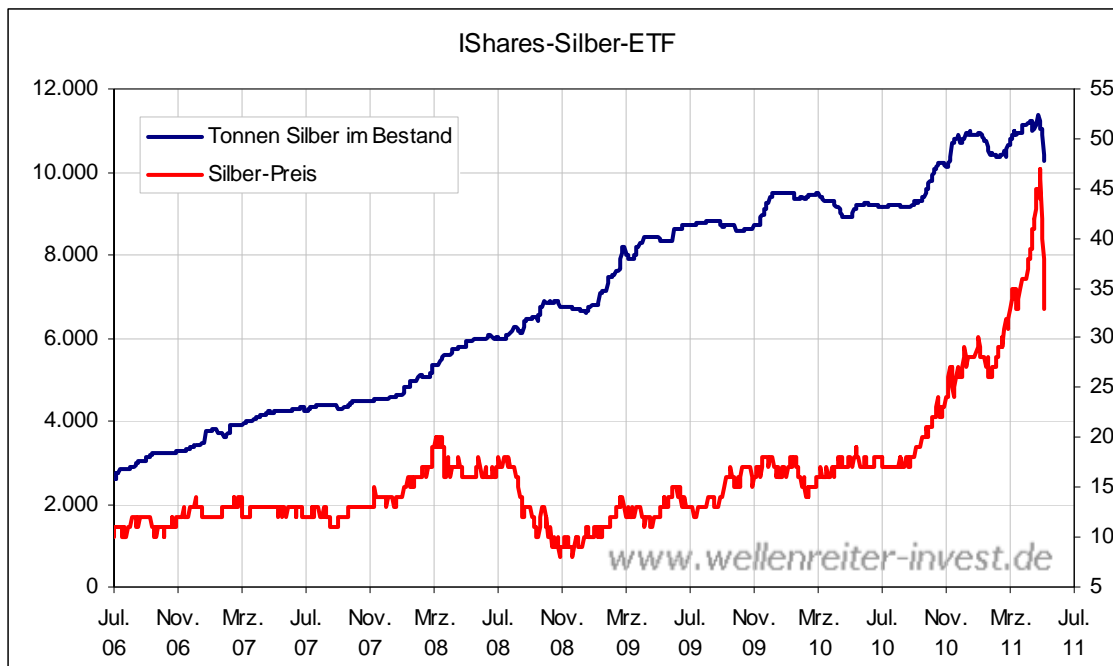
Der Silberpreis hat von seinem Hochpunkt bei 49,83 US-Dollar in der Spitze über 33% verloren. Die Art und Weise des Preisrückgangs zeigt an, dass der Markt „zusammen-

bricht“ und damit eine Übertreibung vorlag. Die preisliche Unterstützung des letzten signifikanten Tiefpunktes vor dem finalen Preisanstieg konnte bei 33 US-Dollar verteidigt werden, die Marke von 31 US-Dollar wurde nicht mehr angelaufen. Insofern hat die Preisschwäche bis zum Freitag das Gros der Übertreibung abgebaut. Die Entwicklung bei den CoT-Daten zeigte bereits in den letzten Monaten an, dass es sich dabei nicht um einen spekulativen Exzess am Terminmarkt handelte.



Es waren die Commercials, die ihre Netto-Short-Positionierung im April zuletzt sogar reduziert haben und dabei Brutto-Short-Positionen reduziert haben. Dabei handelt es sich um ein sehr seltenes Muster, da die Commercials üblicherweise antizyklisch vorgehen. Insofern fand bei einem Teil der Commercials am Ende des Preistrends eine kleine Form der Kapitulation statt. Ob die Commercials den Preistrückgang ab Mittwoch zu Käufen genutzt haben, bleibt abzuwarten. Ihr unübliches Positionierungsverhalten ist der Malus, der sich ansonsten durch die relativ positive Netto-Positionierung (niedrigste Netto-Short-Positionierung der letzten 52 Wochen) ergibt.

Der spektakuläre Anstieg des Silberpreises war zu großen Teilen spekulativen Kräften via ETFs geschuldet, wir hatten in den Frühausgaben über die außergewöhnlichen Handelsvolumina berichtet. Dieses „heiße Geld“ hat den Silbermarkt im Rahmen des Kursrückgangs verlassen.



Die Entwicklung der Mittelzuflüsse in den weltgrößten Silber-ETF zeigt in der ersten Maiwoche einen sehr starken Rückgang auf ein 6-Monatstief an. Übergeordnet ist die Korrelation zwischen steigenden Mittelzuflüssen und dem Silberpreis erkennbar. Andere neu aufgelegte ETFs wie von Sprott Asset Management im vierten Quartal 2010 haben zudem zu dem Preisanstieg entscheidend beigetragen.

Wenn ein Markt einen solchen Preisrückgang erleidet, dann ist der Markt für längere Zeit kaputt. Es gibt dann für eine längere Zeit keine neuen Bewegungshochs. Daher ist zu erwarten, dass die nächste Aufwärtsbewegung eher ein „Snapback“ sein wird und mit einem deutlich niedrigeren Preishoch enden wird. Eine Gegenbewegung in Richtung 39/40 US-Dollar, maximal 42 US-Dollar erscheint dabei denkbar.



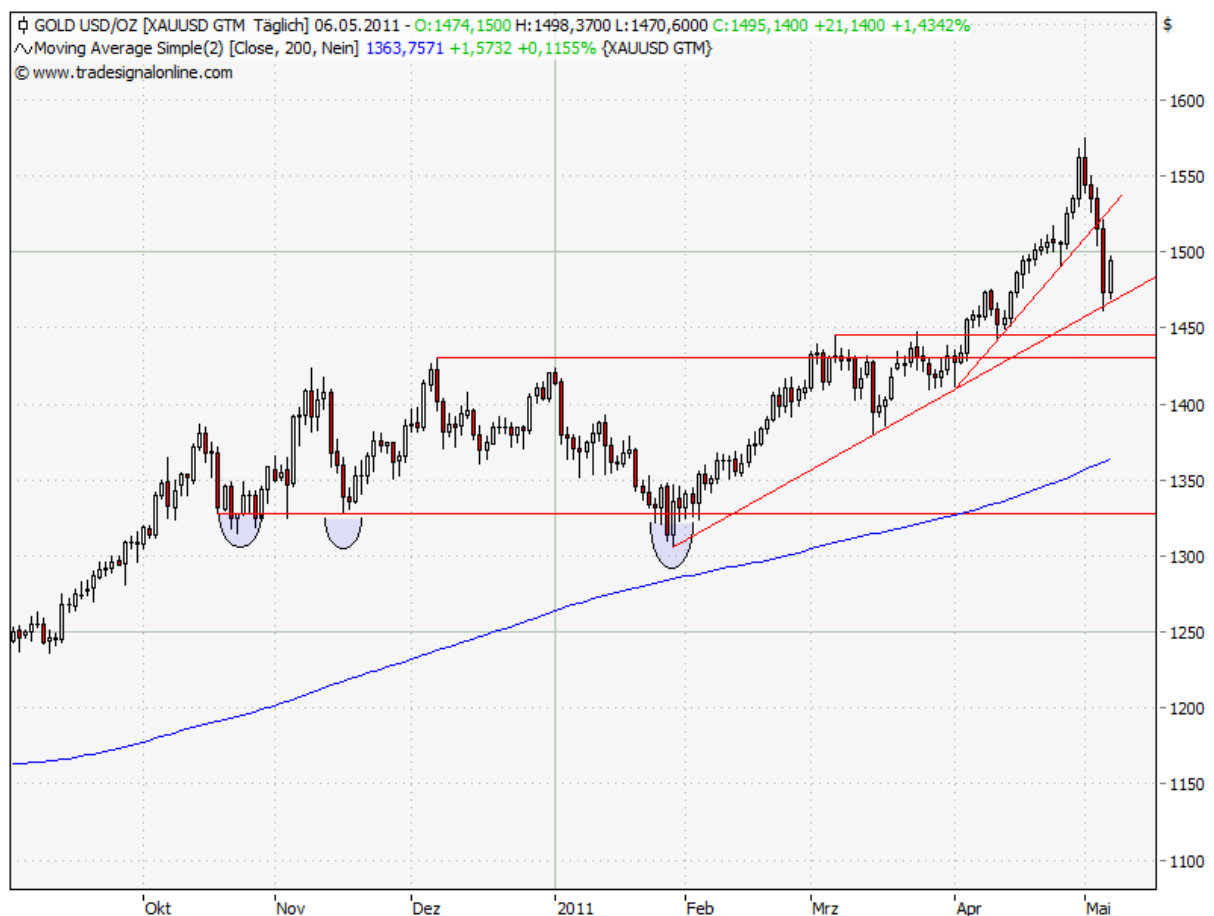
Der Blick auf den langfristigen Silberpreisverlauf zeigt an, dass Hochpunkte im Frühjahr Tradition haben – April 2004, Mai 2006 und März 2008. **Diese Hochpunkte wurden frühestens nach 18 Monaten übertroffen** und dies würde bedeuten, dass bei einer anhaltenden Hausse und einem ähnlichen Verlaufsmuster nicht vor dem 4. Quartal 2012 mit einem Überwinden des historischen Hochpunktes zu rechnen ist. Der Grund für den langen zeitlichen Anlauf auf neue Bewegungshochs lag darin, dass nach einem signifikanten Preishoch das Gros des Anstiegs wieder korrigiert wurde. Es ist demnach auch noch zu früh, dem Preistief vom Freitag bei 33,03 US-Dollar den Charakter eines langfristigen Preistiefs zuzusprechen. Es ist wahrscheinlicher, dass der Silberpreis noch zu etwas mehr Preisschwäche neigen wird.

**Tiefpunkte** nach einem signifikanten Hochpunkt wie in 2004, 2006 und 2008 haben sich bereits **nach einer relativ kurzen Zeit** gebildet, da die Preisrückgänge jeweils sehr scharf ausfielen. Die Tiefpunkte im Mai 2004, Juni 2006 und Oktober 2008 bildeten sich gemeinsam mit dem S&P 500, da Silber ein Konjunkturmetall darstellt. In den Jahren 2004 und 2006 vergingen einige Monate, in der der Silberpreis einen Boden bildete und mit einem zweiten höheren Tiefpunkt setzte dann eine neue Aufwärtsphase ein, die zunächst keine neuen Bewegungshochs mit sich brachte. Lediglich das Preishoch im März 2008 nimmt eine Sonderrolle ein, da es ein Aktienmarktief darstellte. Hier dauerte die

Preisschwäche am kürzesten und war das Resultat einer schwachen Handelswoche, erst im August 2008 wurde dieses Preistief nachhaltig unterschritten. Nun hat die CME Group bereits für den Montag eine weitere Marginerhöhung angekündigt, diese dürfte jedoch die letzte Erhöhung für lange Zeit sein. Insofern ist davon auszugehen, dass der Silberpreis ein Risiko bis 31 US-Dollar besitzt. Kann die Marke von 33 US-Dollar verteidigt werden, dann wäre mit einer einsetzenden Gegenbewegung zu rechnen.

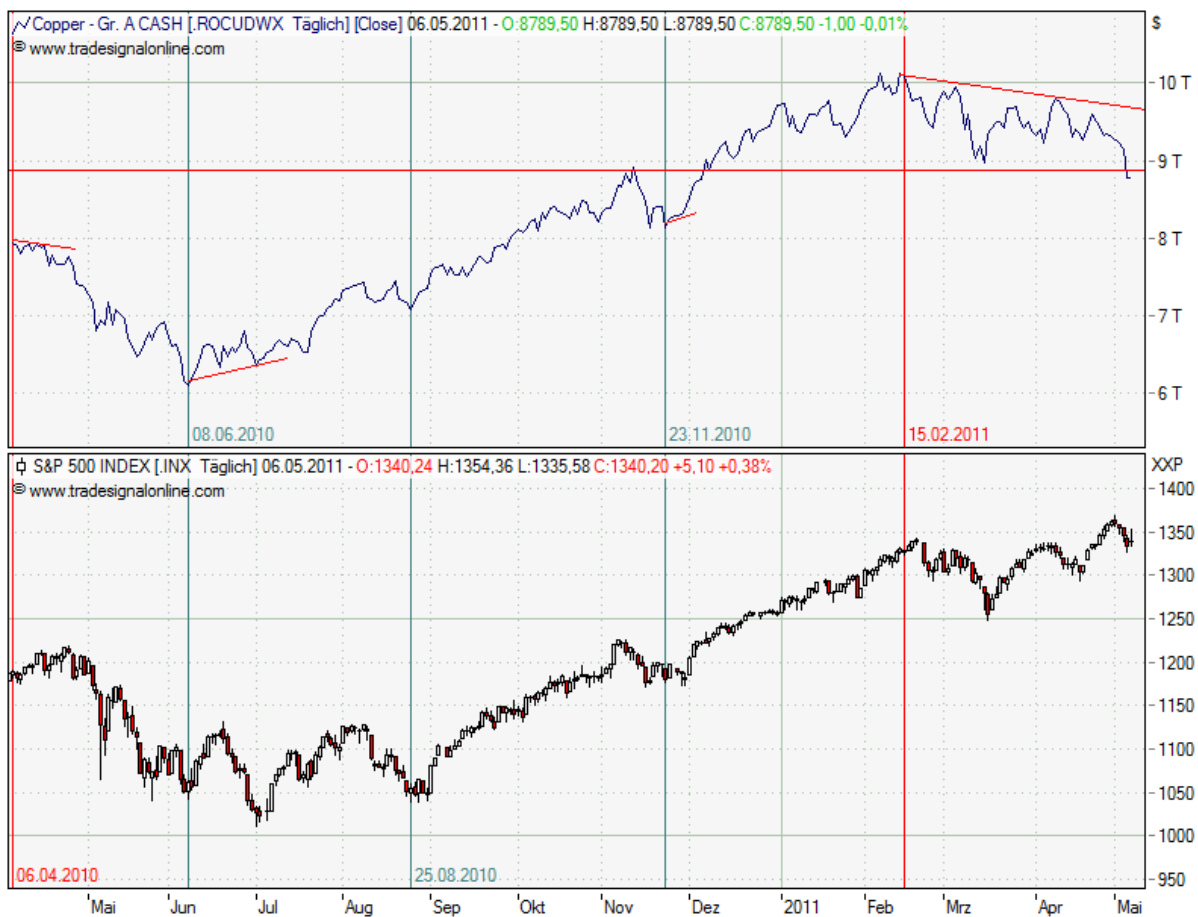
Für Trader sind diese Bewegungen interessant, für eher mittelfristig denkende Investoren ist es sinnvoller abzuwarten, bis die Volatilität sukzessive entweicht und sich eine Bodenbildungsformation bildet.

**Dynamische Preisanstiege waren jeweils das Resultat einer zuvor engen Handelsspanne, die sich über Monate bildete.** In dieser Zeitspanne baute sich die Spannung auf, die Trendbewegungen mit sich brachte. Dieses Verhalten ist ein Grund, warum in 2011 nicht mehr mit neuen Preishochs zu rechnen ist, die Volatilität des Silberpreises ist zu hoch und es wird demnach relativ viel Zeit benötigen, bis sich der Preis auspendelt und ein neues Gleichgewicht ausbilden kann.



Die Goldpreisentwicklung fiel in US-Dollar in diesem Jahr bisher positiv aus, hingegen nicht im Gros der anderen Währungen. Die Goldpreisentwicklung ist demnach eine Folge der Schwäche des US-Dollars. So bleibt demzufolge der Goldpreis in Euro auch in den letzten Tagen stabil, während er in US-Dollar fällt. Dies ist ein wichtiger Hinweis, dass keine allgemeine breite Goldbaisse stattfindet, sondern lediglich eine Korrekturphase.

Nachdem sich auch beim Goldpreis zuletzt eine Trendbeschleunigung ausbildete, ist nach dem Bruch der steilen Aufwärtstrends der Bereich 1.420/30 US-Dollar als DIE zentrale Unterstützung anzusehen, die eine preisliche Gegenbewegung einleiten wird. Der Aufwärtstrend seit Ende Januar konnte am Freitag verteidigt werden, bei einem Unterschreiten dieses Trends würde die genannte zentrale Unterstützung ins Visier rücken.



Der Kupferpreis ist ein wichtiger Indikator für die Wirtschafts- und Inflationsentwicklung („Dr. Copper“).

Die hohe positive Korrelation wichtiger Rohstoffpreise wie Erdöl und Kupfer gegenüber dem S&P 500 ist historisch als extrem einzustufen, dürfte aber im wesentlichen eine Funktion der vielen neuen Anlageprodukte im Rohstoffbereich sein. Der Kupferpreis zeigt innerhalb der letzten 12 Monate immer wieder kleinere Divergenzen an wichtigen Hoch- oder Tiefpunkten. Der Kupferpreis bildete bereits Mitte Februar 2011 einen wichtigen

Hochpunkt aus und konnte dieses Hoch nicht mehr erreichen. Damit bildet sich eine negative Divergenz zwischen dem Kupferpreis und dem S&P 500 aus, die daraufhin deutet, dass der Aufwärtstrend des S&P 500 in absehbarer Zeit einem Ende entgegensteht. Die Schwäche des Kupferpreises ist ein Hinweis auf eine wirtschaftliche Abkühlung.

Zusätzlich deutet die Kupferpreisentwicklung daraufhin hin, dass das Thema Inflation zunächst einen Hochpunkt ausgebildet hat, auch wenn die Basiseffekte dafür sorgen werden, dass die Inflationsdaten in den kommenden Monaten einen deutlichen Anstieg dies- und jenseits des Atlantik anzeigen werden.

Fazit für den Edelmetallsektor:

Wir haben zuletzt in unserer Einschätzung differenziert zwischen der Entwicklung des Silber- und des Goldpreises. Diese Differenzierung behalten wir zunächst bei, auch wenn beide Märkte grundsätzlich in die gleiche Richtung tendieren sollten. Bis die Volatilität aus dem Silberpreis entwichen ist, wird einige Wochen in Anspruch nehmen. Chancen bestehen dabei eher für die schnellen Hände der Trader, für Investoren ergeben sich bessere Chancen nach einer signifikanten Reduzierung der Volatilität. Bei Gold ist der Bereich 1.420/30 US-Dollar eine signifikante Unterstützung, die verteidigt werden sollte.

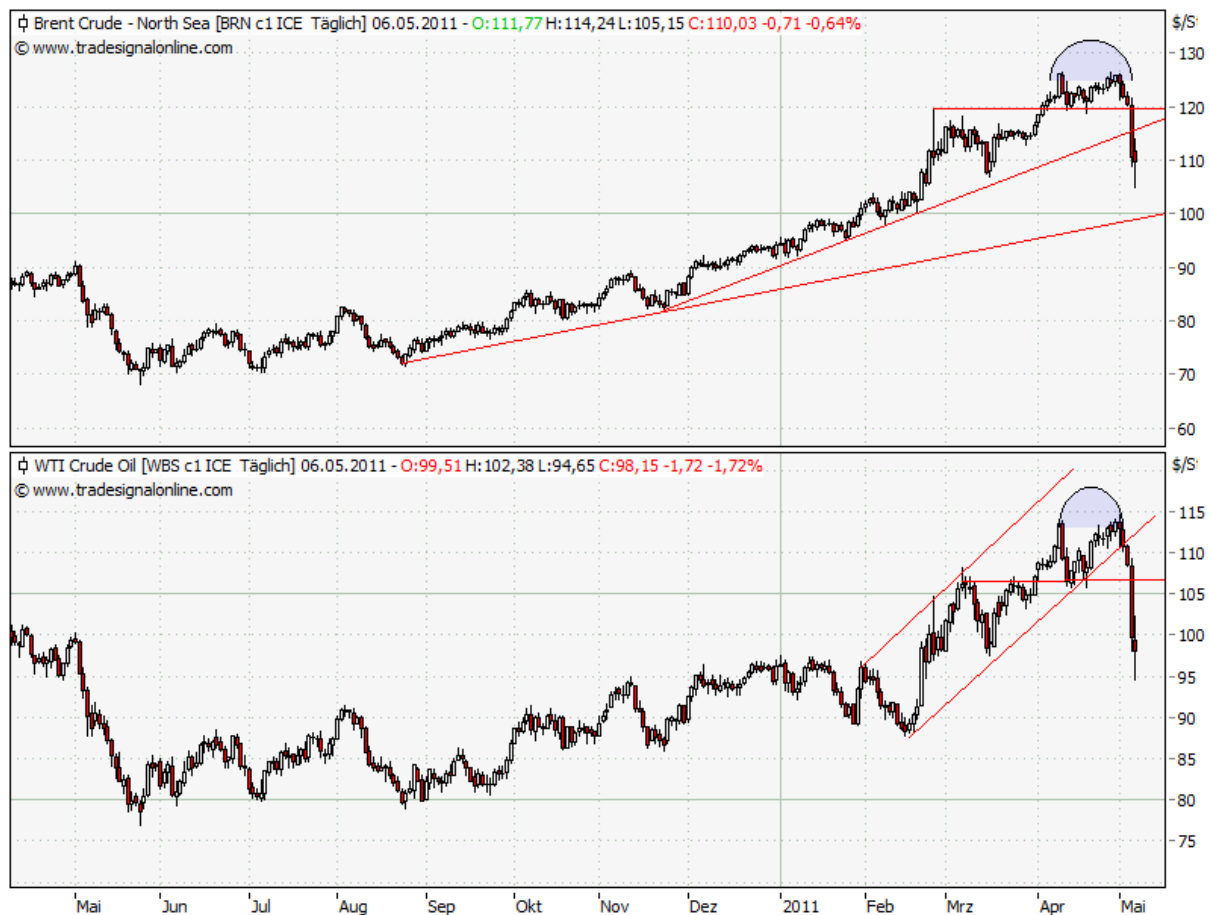
Die Einschätzung für Gold verbleibt auf bullish.

-----

**Energie: Erdölpreis hat getoppt, Preisschwäche noch nicht beendet, Brent mit starker Unterstützung 100 US-Dollar, abschließende Gedanken zu Glencore-IPO**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	111,05	-1,16	-283.704	+7.746	+36.738	+28.992
Erdgas	4,67	0,28	+138.927	-18.386	+5.973	+24.359

Die CoT-Daten sind die Daten vor dem deutlichen Kursrutsch, hier hatte sich kaum eine Veränderung ergeben: Die Netto-Short-Positionierung der Commercials blieb auf einem historisch extrem hohen Niveau bestehen.



Technisch hat der Erdölpreis ein preisliches Doppelhoch gebildet. Crude Oil ist aus technischer Sicht schwächer als die Marke Brent, da bei Brent der Aufwärtstrend bei 100 US-Dollar verläuft. Diese runde Marke ist auch aus psychologischer Sicht als eine sehr starke Unterstützung anzusehen. Die Sorte Crude Oil zeigt zwar ein identisches Muster seit Mitte Februar an, aber der Trend ist schwächer, auch wenn am Freitag die Hochpunkte im Future vom Jahreswechsel verteidigt werden konnten. Der kleine Crash in der abgelaufenen Woche deutet an, dass sich in diesem Jahr sehr zeitig ein Preishoch gebildet hat. Da der Erdölpreis neben der sehr hohen Spekulation auch von einem Ereignis wie Libyen profitiert hat, sollte damit das Jahreshoch 2011 bereits erzielt worden sein. Somit ist zu erwarten, dass die nächste Aufwärtsbewegung auf einem niedrigeren Preishoch enden wird. Der Widerstand 120 US-Dollar sollte in der Sorte Brent (107 US-Dollar bei Crude Oil) nicht übertroffen werden.

An dieser Stelle stand vor 14 Tagen bereits das IPO von Glencore als Negativ-Omen für die Entwicklung der Rohstoffpreisentwicklung im Vordergrund. Glencore ist der weltgrößte Händler von Rohstoffen und kann aufgrund der Historie durchaus als eine Ikone der Branche betrachtet werden. Was bedeutete es, wenn zuvor sehr wichtige Unternehmen aus der Branche an die Börse gingen?



Zwei Börsengänge erscheinen erwähnenswert. Anfang Mai 1999 ging Goldman Sachs an die Börse, nachdem das Unternehmen zuvor 130 Jahre lang in privaten Händen des Managements lag. Am Gesamtmarkt passierte in den Monaten bis zum Oktober nicht sehr viel, es dominierte etwas Schwäche, bevor der finale Run an der Nasdaq zu beobachten war. Die Aktie von Goldman Sachs bescherte einen Zeichnungsgewinn, verlor aber kontinuierlich nach den Höchstkursen des ersten Handelstages bis in den Oktober 1999. Längerfristig bis zum heutigen Tag kann die Aktie als Erfolgsstory angesehen werden. Beim Börsengang von Blackstone hatte es Unternehmens-Chef Schwarzman in 2007 sehr eilig, um an die Börse zu gehen und schaffte das IPO am 22.06.2007. Es gab einen Zeichnungsgewinn gegenüber dem IPO-Preis (31 US-Dollar) in den ersten Handelsminuten, die Aktie sank dann kontinuierlich ab und verlor in der Spitze 90% ihres Wertes. Blackstone ist bis heute nicht als Erfolgsstory an der Börse zu bewerten, da die Aktie signifikant unterhalb ihres Ausgabepreises notiert. Das Timing des IPOs war bemerkenswert – der Höhepunkt der „Heuschrecken“-Euphorie war erreicht.

In beiden Fällen ist festzuhalten, dass zum einen eine Zeichnung des IPOs für die kurzfristigen Investoren einen Zeichnungsgewinn gebracht hätte, beide Unternehmen aber auch ersten Handelstag wichtige Hochpunkte markierten, so dass nur ein kurzfristiger „Zock“ erfolgreich war. Für den Gesamtmarkt bedeuteten die IPOs dieser Branchen-

fürher, dass die nachfolgenden Monate keinen Zuwächse mit sich brachten. Während in 1999 noch ein finaler Schub bis 2000 einsetzte, gab es in 2007 eine Toppingphase bis in den Oktober 2007, bevor die Baisse einsetzte. Glencores Börsengang dürfte sehr wohl ein Hinweis sein, dass die Rohstoffeuphorie an einem Siedepunkt anbelangt ist, der in absehbarer Zeit von 1-2 Jahren nicht übertroffen werden wird.

Fazit für den Erdölmarkt:

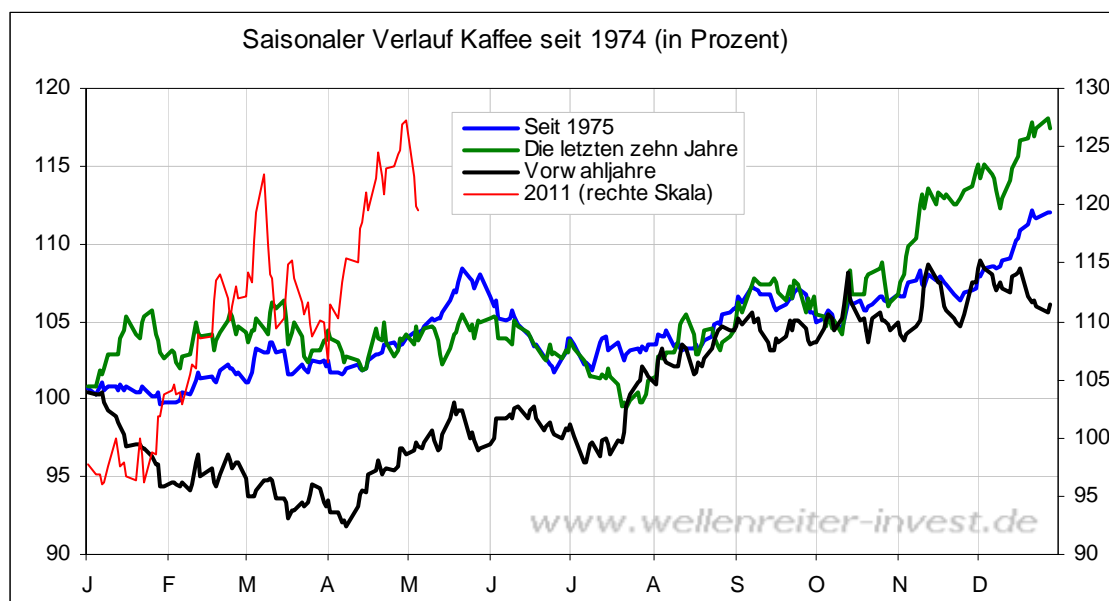
Der Rückgang des Erdölpreises war politisch gewünscht (siehe Äußerungen Trichets) und aufgrund der extremen Spekulation erscheint der Erdölpreis auch weiterhin noch etwas rückschlagsgefährdet, auch wenn das Gros der Bewegung bereits an zweiten Tagen zunächst passiert sein dürfte und eine Gegenbewegung/Stabilisierung als normal zu bezeichnen ist.

Die Einschätzung verbleibt auf neutral.

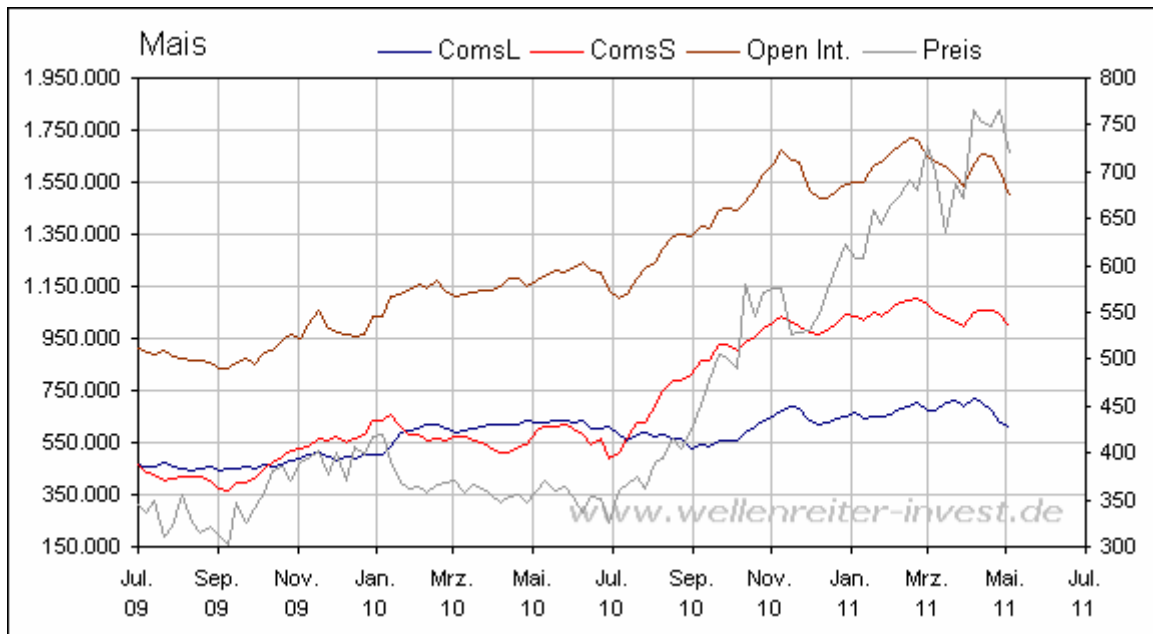
-----

### **Agrar/Fleisch: Luft ablassen hält an, Kaffee kommt aus saisonalen Gründen in eine Schwächephase, Mais mit nachlassendem Interesse am Hochpunkt**

Bei den nachwachsenden Rohstoffen ist der Prozess des Luftablassens bereits seit einigen Wochen zu beobachten. Die Preisschwäche ging bei Zucker los und ging in den letzten Wochen beim Highflyer Baumwolle weiter. Relativ viel Speck für eine Abwärtsbewegung in den nächsten Wochen besitzen noch Mais und vor allem der Kaffeepreis, der üblicherweise ab Mai bis in den Juli zur Schwäche neigt.



Bei Mais fällt am Terminmarkt vor allem auf, dass neben der reinen sehr hohen Netto-Short-Positionierung der Commercials das Interesse zuletzt nachgelassen hatte.



Die neuen Bewegungshochs wurden nicht mehr von einem weiteren Anstieg des Interesses begleitet und erhöhen damit die Gefahr eines finalen Hochpunktes, der zu einer substantziellen Phase der Preisschwäche führt. Generell ist erkennbar, dass bei den nachwachsenden Rohstoffen ein Rohstoff nach dem anderen Luft ablässt. Der Anführer der entweichenden Luft war Zucker, der sich weiterhin in einer intakten Abwärtsbewegung befindet. Der Sektor besitzt relativ kurze Boom-/Bust-Zyklen und in diesem Segment ist der Slogan „This time is different“ einfach nur teuer.

### Fazit/Ausblick

Das Jahr 2011 ist erst zu einem Drittel absolviert, gefühlt reichen die Schlagzeilen des Jahres aber bereits für ein ganzes Jahr. Die neuesten Schlagzeilen gehören Griechenland und einem potentiellen Austritt aus dem Euro. Beim Verfassen des Fazits per Samstagmittag ist der Stand der Dinge, dass ein weiteres Treffen am 16.05. vereinbart ist. In unserem Jahresausblick 2011 hatten wir festgestellt, dass Griechenland der „faule Apfel“ im Euro-Korb ist und hier aufgrund der Zins- und Verschuldungssituation keine andere Lösung als eine Umschuldung besteht – sofern nicht unendlich gutes Geld dem schlechten hintergeworfen werden soll. Daher wäre eine Lösung der Causa Griechenland in den kommenden Wochen mittelfristig betrachtet positiv zu bewerten, da damit ein weiteres Damoklesschwert verschwindet. **Bis zu einer Lösung dominiert Unsicherheit und Unsicherheit bedeutet niedrigere Preise. Angesichts der hohen Spekulation bei Rohstoffen, aber auch im Euro/US-Dollar wäre ein Unterschreiten der Marke von 1,42 US-Dollar ein Faktor, der einige Turbulenzen an den Märkten auslösen**

**würde und wie ein Mini-Deflationsschock wirken würde.** Scharfe Preiskorrekturen wirken trendbestätigend – so eine alte Regel für Börsianer. Im Vorjahr war die Euro-schwäche ein wesentlicher Intermarktfaktor für die Preisschwäche am Aktienmarkt. Der Auslöser der Preisschwäche war Mitte April eine politische Intervention. Letztlich handelte es sich damit um eine Korrektur des Trends und nicht um eine Trendwende. Die Worte Trichets, die deutlichen Marginerhöhungen der CME bei Silber besitzen ebenfalls den Stallgeruch einer politischen Intervention und wären damit ein Indiz für eine Korrekturphase, die politisch gewünscht ist, um den Inflationszug zumindest kurzfristig zu stoppen. Die sich in den letzten Wochen gebildeten Divergenzen sprechen für niedrigeres Wirtschaftswachstum und für eine Korrekturphase am Aktienmarkt.

In der kommenden Handelswoche werden nur wenige bedeutende Wirtschaftsdaten publiziert, auch die Berichtssaison hat bereits ihren Höhepunkt überschritten. Am Mittwoch veröffentlicht nachbörslich mit Cisco Systems ein Unternehmen ihren Bericht, der bei den letzten Veröffentlichungen unter den Erwartungen der Investoren ausfiel und die Nasdaq belastete. Am Freitag steht mit der Veröffentlichung der Verbraucherpreise ein wichtiger Inflationsindikator an.

-----

## **Absacker**

Nahezu unbemerkt von der Öffentlichkeit ist der Finanzdienstleister BlackRock (nicht zu verwechseln mit Blackstone) zu einem Großigentümer der Deutschland AG geworden.  
<http://tinyurl.com/69mwkdk>

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.