

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 14. Juni 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	12.04.11	Sehr hohe Angstwerte limitieren Abwärtspotential, unterhalb von 1.294 Punkten Schwäche
Anleihen	neutral	04.05.11	Vorläufer der Aktienmarktschwäche, jüngst Momentumsverlust
US-Dollar	neutral	12.05.11	Euro/US-Dollar mit Unterstützung 1,40 US-Dollar und 1,37/8 US-Dollar
Erdöl	neutral	17.11.10	Dreiecksbildung bei Sorte Crude lässt tiefere Preise erwarten, Schwäche nach Pfingsten
Edelmetalle	bullish	21.02.11	Dreiecksbildung bei Silber lässt tiefere Preise erwarten, Gold ebenfalls vor Preisschwäche

Die Rendite zehnjähriger spanischer Staatsanleihen befindet sich heute früh (Montag) bei 5,53 Prozent. Wieder einmal – wie schon einige Male in den vergangenen sieben Monaten – erreicht die Rendite das obere Ende der Handelsspanne.

Rendite 10jähriger spanischer Staatsanleihen Tageschart



Unsere Worte vom Freitag: „Käme es zu einem Ausbruch über die rote Linie, dann würde schnell ein politisches Sommertheater ausbrechen, dass es in sich hat. Wobei Sommertheater üblicherweise leichte Kost sind (Typ: „Mallorca als 17. Bundes-land“). Diesmal allerdings wäre das Thema schwer verdaulich, die Politiker wären zum Handeln gezwungen.“

Der Chart des IBEX hat im Laufe des Freitagshandels eine wichtige charttechnische Unterstützung unterschritten.

Spanischer Leitindex IBEX Tageschart



Wir wissen nicht, wann ein valider Rendite-Ausbruch über die Marke von 5,5% erfolgen wird. Theoretisch könnte es noch zimal hin und hergehen. Aber die Schwäche des spanischen Aktienmarktes zeigt uns, dass die Wahrscheinlichkeit für einen Renditeausbruch deutlich gestiegen ist. Möglicherweise erfolgt er bereits in den kommenden Tagen.

Würde die Rendite schell auf 6% bis 6,5% steigen, so wäre dies ein Zeichen für eine Kapitulationsphase der Besitzer spanischer Anleihen. Die Marktteilnehmer würden ihre italienischen Staatsanleihen ebenfalls abwerfen. Die Folge: Das Griechenland-Problem wäre keins mehr, es wäre zu unbedeutend. Rettungspakete für Spanien und Italien würde diskutiert werden müssen. Spaniens Schuldenlast beträgt 750 Mrd. Euro, diejenige Italiens beläuft sich auf rund 2 Bio. Euro. Dies sind vollkommen andere Dimensionen, die die Stabilität Eurolands massiv bedrohen würden. In einem solchen Fall wäre damit zu rechnen, dass auch die Renditen Deutschland, Frankreichs, Österreichs deutlich anziehen sollten. Kapital würde aus Euroland abgezogen werden.

Die Märkte würden wieder einmal den nächsten Schritt erzwingen. Am Ende der Schrittfolge steht eine Neuordnung des Finanzsystems nicht nur in Europa.

Noch einige Worte zur Wochenend-Kolumne <http://tinyurl.com/5w5gdrs>.

Mir geht es nicht darum, eine neue digitale Währung wie Bitcoin hochzujubeln. Ich habe deutlich auf die Gefahren, die sich aus einer solchen Entwicklung ergeben, hingewiesen. Am liebsten wäre es mir, wenn die Staatengemeinschaft auf die Idee käme, im Zuge einer Neuordnung des Finanzsystems Einzelaspekte einer Währung wie Bitcoin zu übernehmen (z.B. die Begrenzung der Geldmengenausweitung). Fest steht für mich nur, dass Konzepte wie Bitcoin umso attraktiver wirken, je mehr das Vertrauen in die hochverschuldeten Industriestaaten nachlässt. Denn mit einem Verlust des Staatsvertrauens geht ein Verlust des Vertrauens in eine Währung einher. Möglicherweise kommt der nächste auf die Idee, eine Gold gedeckte digitale Währung zu schaffen. Oder Steve Jobs schafft eine digitale Währung, die auf dem Vertrauen seiner Firma Apple basieren soll („Apple-Coin“). Viele Firmen genießen derzeit ein höheres Vertrauen als der Staat. Die Diskussion steht noch am Anfang.

Dies ist die Dienstagsausgabe. Die nächste Ausgabe erscheint am Mittwochmorgen.

Zu den Märkten.

1,02 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 159 Mio., das Abwärtsvolumen 850 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 16% vom Gesamtvolumen. 20 neue Hochs standen 97 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.952 Punkten um 172 Zähler niedriger (-1,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.271 Punkten um 18 Zähler niedriger (-1,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.644 Punkten um 41 Punkte (-1,5%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 1,7%.

Der Transport-Index endete bei 5.061 Punkten (-1,5%).

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

Der T-Bond Future endete bei 125,23 Punkten (125,08).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,17 Punkten (74,22).

Crude Öl notiert bei 98,54 (99,29) und US-Erdgas bei 4,74 Dollar (4,68).

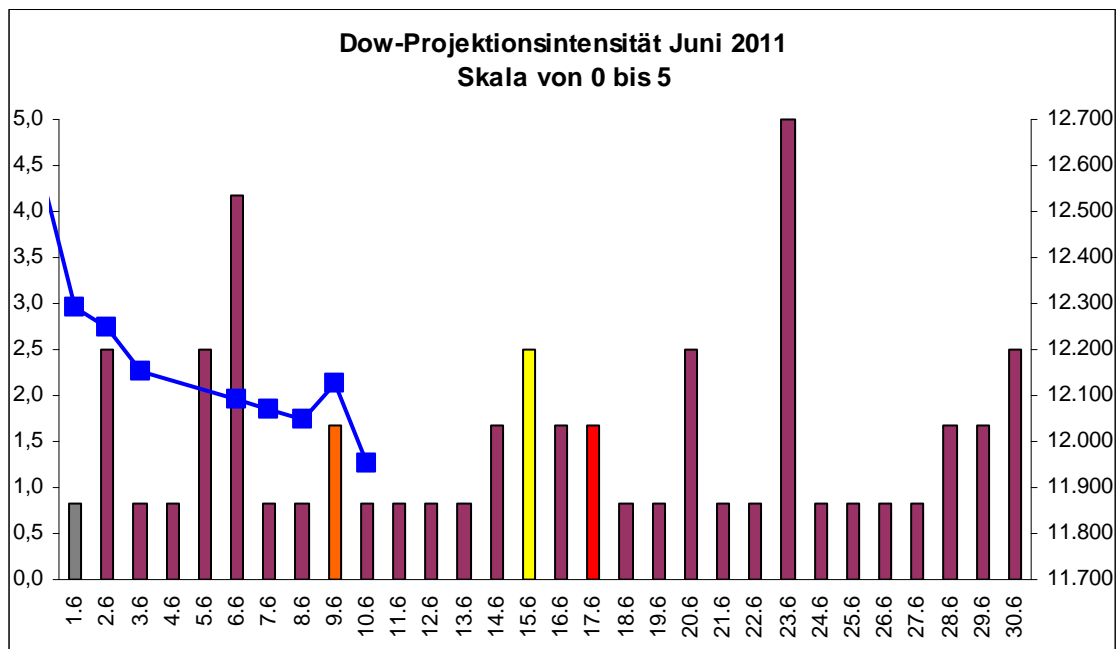
Der Goldpreis notiert bei 1.527 Dollar/Unze (1.542). Gold in Euro liegt bei 1067.

Silber befindet sich bei 35,57 Dollar (37,51).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,8% auf 508 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 194 Punkten. Newmont Mining verlor 82 Cent und endete bei 52,10 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 6,1% auf 18,86 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 19,85 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,18. Die Equity-PCR endete bei 1,02. Die OEX-PCR endete bei 1,71. Der ISEE schloss mit 118.

Zeitprojektionstage: 06.06., 23.06.



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

Das Handelsvolumen blieb am Freitag gering.

Die Verfallswoche hat begonnen. Häufig beendete ein Verfallstag einen ersten scharfen Abwärtstrend. Das war so im Juli 2002 (das Tief kam im Oktober 2002) und im Mai 2010 (siehe Pfeil nächster Chart; das Tief erfolgte Anfang Juli 2010).



Als weiteres Beispiel kann das Tief am November-Verfallstag 2008 gelten (das finale Tief erfolgte im März 2009; hier nicht im Bild).

Würde sich der Markt erneut von einem solchen Muster leiten lassen, so müsste man bis zum Verfallstag (der kommende Freitag) mit fallenden Kursen rechnen. Danach würde es zu einer Beruhigung/ Konsolidierung kommen. Später (im Spätsommer/Herbst?) würden die Kurse nochmals fallen. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung. Mehr zu den Märkten von Alexander Hirsekorn.

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

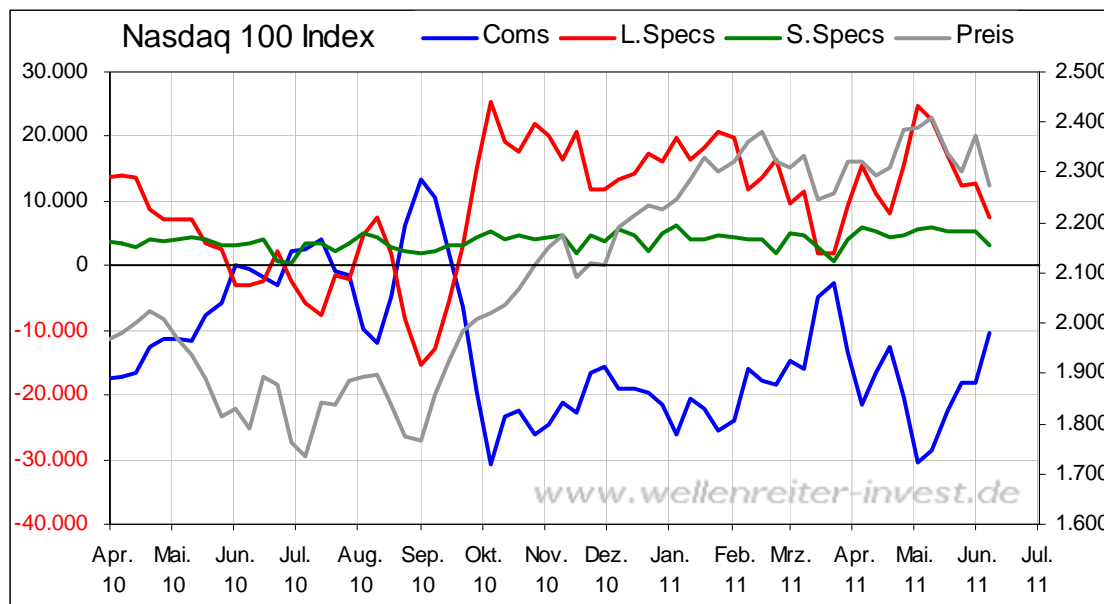
Von Alexander Hirsekorn

Der CoT-Report vom 07.06.11 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials bei Metallen (Silber), Agrar (Kaffee, Orangensaft) und Sonstiges (Lebendrind, Magerschwein).

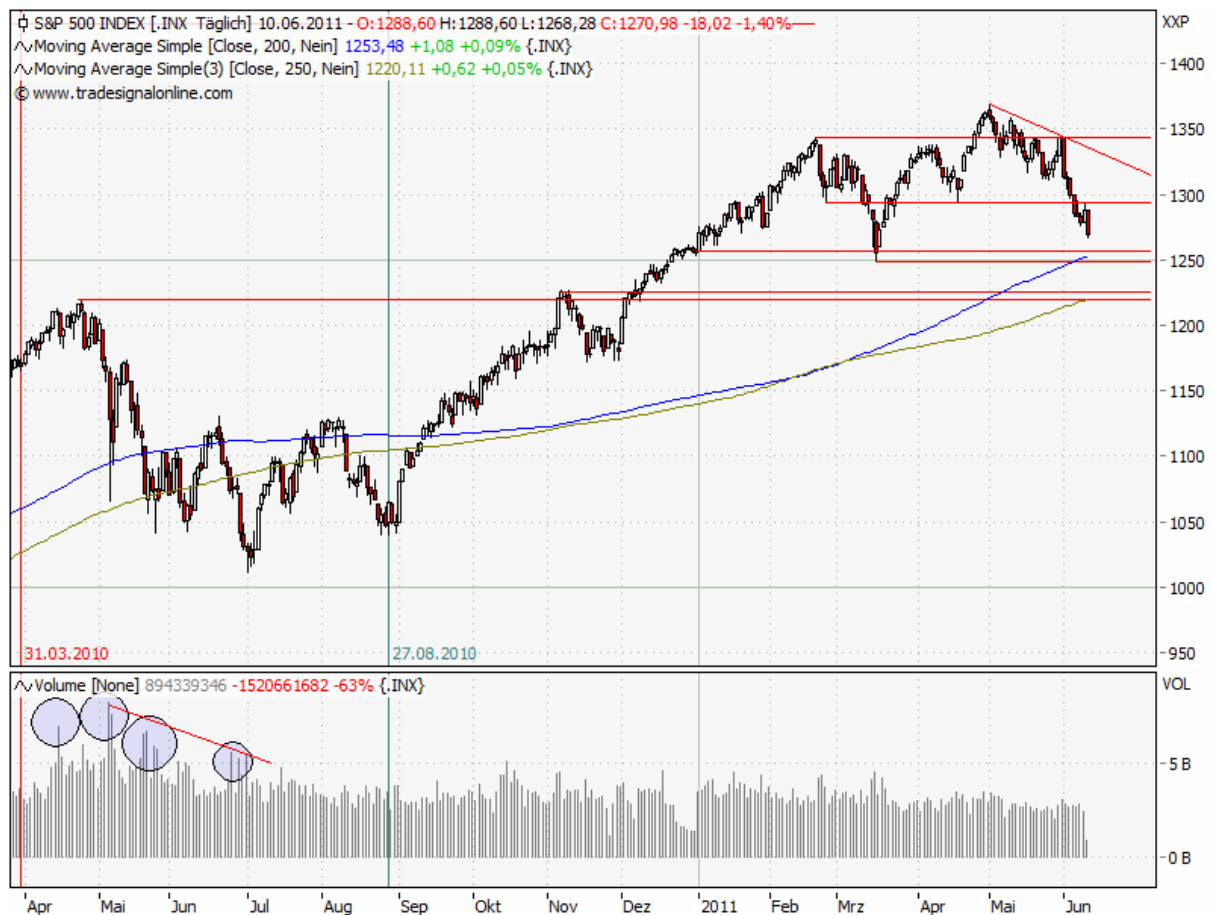
Aktien: Hohe Angstwerte am US-Aktienmarkt, aber geringes Kaufinteresse als Manko für ein in Kürze erstes bevorstehendes Preistief

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.070,81	-498,98	-7.215	+8.611	-1.320	-9.931
S&P 500	1.284,94	-60,26	-21.656	-387	+8.263	+8.650
Nasdaq 100	2.268,96	-103,58	-10.393	+7.609	-288	-7.897
Russell 2000	797,55	-50,75	+15.128	+4.113	+4.575	+462

Die US-Aktienmärkte haben im Beobachtungszeitraum bereits sehr starke Verluste erlitten, das kommerzielle Kaufinteresse fiel dabei aber gering aus.



Im Nasdaq 100 haben die Commercials beinahe ausschließlich Short-Positionen abgebaut und bleiben per Saldo short positioniert. Das letzte Preistief im März 2011 bildete sich bei einer marginalen kommerziellen Netto-Short-Positionierung, Ende August 2010 waren die Commercials hingegen per Saldo long positioniert. Insofern lässt die kommerzielle Netto-Positionierung zunächst noch fallende Preise erwarten.



Der S&P 500 befindet sich übergeordnet weiterhin in einem Aufwärtstrend, solange das letzte signifikante Preistief vom 16.03. von 1.249 Punkten nicht unterschritten wurde. Mit dem Beginn des Monats Mai hat sich dem Bonmot „Sell in May and go away“ ein kurzfristiger Abwärtstrend gebildet, der im Mai schleichend und damit wenig dynamisch ablief. Das Ausbilden eines sekundären Hochpunktes sorgte mit Beginn des Monats Juni dann für eine Trendbeschleunigung auf der Unterseite. Die preisliche Unterstützung bei 1.294 Punkten (Apriltief) wurde dabei unterschritten, am Donnerstag erfolgte eine Pullbackbewegung an diese Marke. Unterhalb von 1.294 Punkten ist mit einer Fortsetzung des Abwärtstrends zu rechnen.

Dabei kristallisieren sich zwei preisliche Unterstützungsbereiche heraus: 1.250-60 Punkte und 1.220-1.230 Punkte. Der Bereich 1.250-60 Punkte setzt sich aus den Unterstützungen des Märzties (intraday 1.249 Punkte, Schlusskurs 1.256 Punkte), der steigenden 200-Tageslinie (1.253 Punkte) und dem Schlussstand von 2010 (1.257 Punkte) heraus, da dieses Niveau der Gradmesser ist, ob der S&P 500 erstmals in 2011 auf Schlusskursbasis in negatives Terrain fallen wird. Würde dieses Preisniveau unterschritten, dann würde der Bereich 1.220-230 Punkte in den Fokus rücken, mittelfristig ist diese Unterstützung als relevanter anzusehen.

Das Aprilhoch 2010 lag bei 1.220 Punkten, das Novemberhoch 2010 lag bei 1.227 Punkten und das 61,8%-Retracement der Baisse 2007-09 notiert bei 1.229 Punkten. Zudem notiert der steigende 1-Jahres-GD (definiert als 250-Tages-Durchschnitt) bei steigender Tendenz momentan bei 1.220 Punkten.

Bei der Volumensentwicklung sind drei Aspekte auffällig: Zum einen datiert der letzte Handelstag mit einem 90%-Aufwärtsvolumen vom 01.12.2010, in 2011 gab es keinen solchen Handelstag mit einem starken Kaufinteresse. Aus dem letzten Signaltag mit hohem Kaufinteresse resultierte der Anstieg bis Mitte Februar 2011. An Abwärtstagen mit einem Volumen von 90% mangelt es nicht. Im Aufwärtstrend seit Ende August 2010 markierten solche starken Verkaufstage als Preistief am jeweiligen Handelstag / spätestens am Folgetag. Im Juni traten zwei solcher Handelstage auf, der erste direkt an einem sekundären Hochpunkt.

Da sich mit einem solchen Handelstag kein Preistief bildete, ist eine Veränderung des Charakters deutlich sichtbar geworden. Die Aufwärtskräfte haben sich demnach entscheidend abgeschwächt. Im Vergleich zum Mai 2010 liegt aber das gesamte Handelsvolumen weiterhin auf einem sehr niedrigen Handelsvolumen. In der Aufwärtsbewegung des Jahres 2011 nahm das Kaufinteresse sukzessive immer weiter ab, in der Abwärtsbewegung kehrt das Kaufinteresse bis dato nicht zurück. Ein belastbares Preistief (auf Sicht von Wochen) sollte sich demnach erst dann bilden, wenn das Handelsvolumen deutlich zunimmt. Das bisherige Desinteresse an Aktien spricht demnach für etwas mehr Preisschwäche und daher auch für einen Rückgang bis 1.220-30 Punkte.

Das Ende von „QE 1“ Ende März 2010 führte noch zu einem Anstieg des S&P 500 bis in den April, bevor in den Monaten Mai und Juni bis hin zum finalen Preistief Anfang Juli der Prozess des Luftablassens zu beobachten war. Trotz weit fortgeschrittener Bodenbildung kündigte Bernanke Ende August 2010 dann „QE 2“ an und die Kurse stiegen die beiden folgenden Monate an. Als das Programm dann offiziell beschlossen wurde, setzte eine Korrekturbewegung ein, bevor sich der reflationäre Trend fortsetzte.

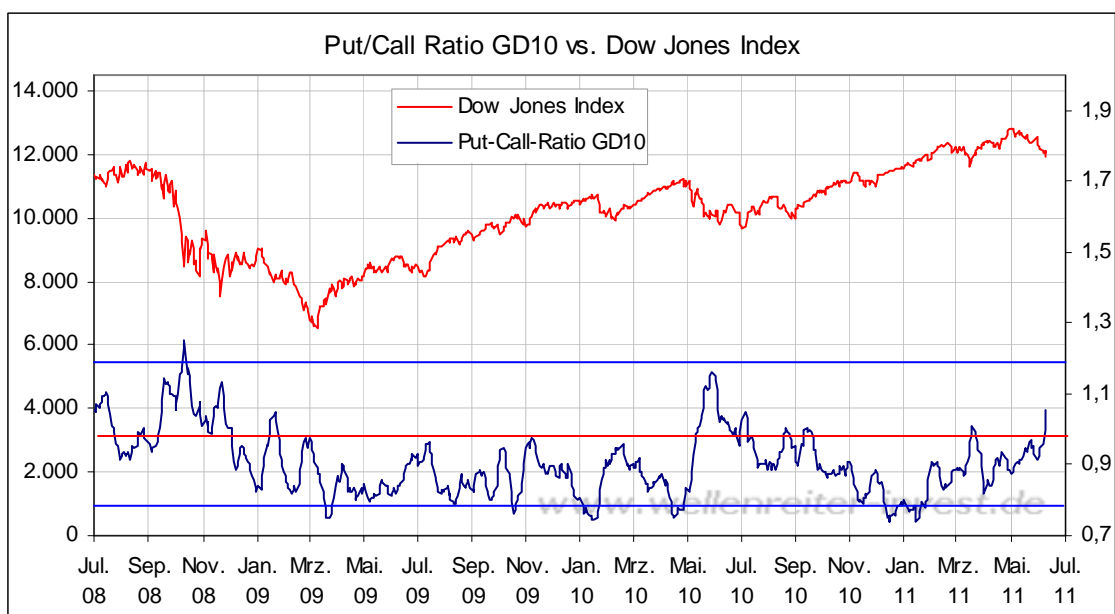
Seit Anfang Mai 2011 wird das Ende von „QE 2“ wieder mit etwa zweimonatiger Laufzeit vorweggenommen, zunächst im Mai sehr moderat, im Juni nun in beschleunigter Form. Insofern wäre es logisch, wenn sich zum Ende des ersten Halbjahres Ende Juni ein Tiefpunkt bilden würde, da die Abwärtsbewegung nach dem Ende von „QE 1“ etwa zwei Monate umfasste und auch die Käufe am Kapitalmarkt etwa zwei Monate vor dem faktischen Beginn einsetzte. Insofern lässt sich feststellen, dass die Investoren aus dem Verhalten von „QE 1“ gelernt haben und es zu Vorzieheffekten gekommen ist.

Der zu erwartende Unterschied für die Zeit nach dem Ende von „QE 2“ Ende Juni liegt darin, dass ein weiteres Fortschreiben der Zeit nach „QE 1“ für das Initiieren eines „QE 3“ aus jetziger Sicht gefährlich erscheint. Sollte sich der Analogie nach Ende Juni 2011 ein Preistief bilden, dann wäre eine Gegenbewegung im Juli zu erwarten. Die sehr schwachen Handelsumsätze zeigen ein mangelndes Kaufinteresse an, so dass die Zurückhaltung der Investoren anzeigt, dass trotz der vielen Parallelen zwischen „QE 1“ und „QE 2“ es eben auch Unterschiede gibt, die zu einer anderen weiteren Entwicklung führen dürften.

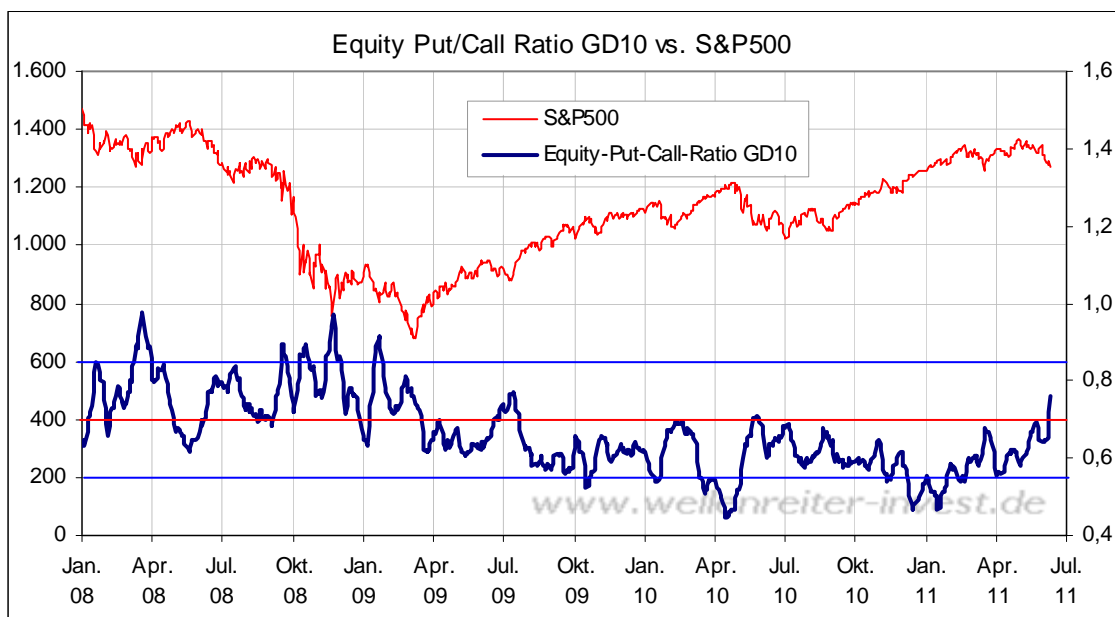
Man darf annehmen, dass „QE 3“ kommen wird, die Frage ist weniger ob, sondern wann. Zwei Termine erscheinen dabei eine Möglichkeit: Oktober/November 2011 oder April/Mai 2012. Die Schamfrist der FED zwischen Einstellen von „QE 1“ und der Vorankündigung in Jackson Hole betrug 5 Monate, die Parallele würde auf November 2011 hindeuten. Im Vorjahr lag die Begründung der US-Notenbank in der „unwillkommen niedrigen Inflation“, dieses Argument sticht in diesem Jahr nicht, zumindest solange nicht, bis es an den asiatischen Märkten und bei den Rohstoffen zu einem Absturz kommen würde.

Eine sehr niedrige Inflation wäre hingegen auch aufgrund der Basiseffekte im Frühjahr 2012 zu erwarten, so dass die FED auf ihrer Sitzung Ende April 2012 mit diesem Argument agieren könnte und dann im Hinblick auf die Zeitspanne (QE 2 lief knapp 8 Monate) den Wahlkampf abdecken könnte im zweiten Halbjahr 2012 für bessere Stimmung sorgen könnte. Die Quintessenz der Spekulation an dieser Stelle lautet aber, dass „QE 3“ nicht so schnell kommen wird und das mangelnde Kaufinteresse der Investoren auf niedrigere Preise hindeutet.

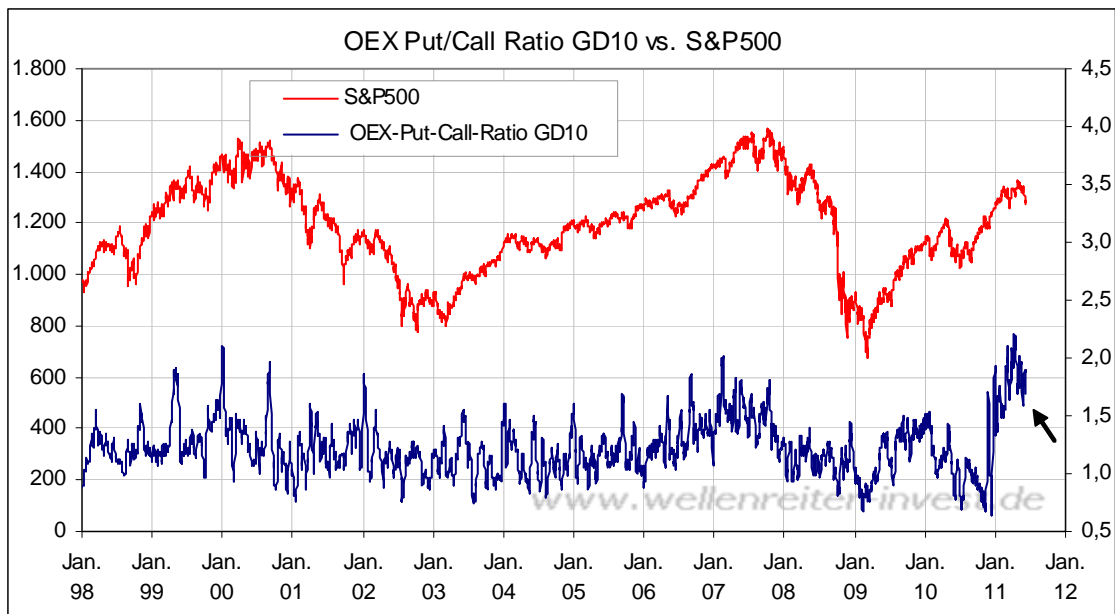
Bei den Marktstrukturdaten sind in dieser Woche einige interessante Entwicklungen in Form von Extrema und Divergenzen zu beobachten.



Das klassische Put/Call-Ratio an der CBOE zeigt nunmehr 8 Handelstage in Folge Werte über 1 an und erreicht im 10-Tages-Durchschnitt einen Wert von 1,06. Ende Mai 2010 erreicht das klassische Put/Call-Ratio einen Höchstwert, der noch etwas höher als das aktuelle Niveau lag. Damals war die Abwärtsbewegung fast vorüber, es bildeten sich im Juni noch einmal leicht tiefere Tiefpunkte. Das finale Preistief bildete sich erst am 01.07., war allerdings von mehreren Divergenzen (Nicht-Bestätigungen) begleitet. Sehr hohe Niveaus zeigen sehr viel Angst an und sind ein Indiz, dass das Gros der Abwärtsbewegung gelaufen ist.



Am Mittwoch erfolgte mit einem Tageswert von 0,99 ein extrem hoher Tageswert, am Donnerstag erfolgte eine kurze Gegenbewegung. Am Freitag wurde ein Wert von 1,02 erreicht. Das sind die beiden höchsten Werte an einem einzelnen Handelstag seit Januar 2009, höhere Tageswerte gab es zuletzt nur im September und November 2008. Ein solch hoher Wert wie am Freitag kann bereits als ein erster Panikwert angesehen werden. Das Niveau beim Put/Call-Ratio auf Aktien erreicht das höchste Niveau seit Juli 2009, als sich zuletzt ein Preistief bildete.



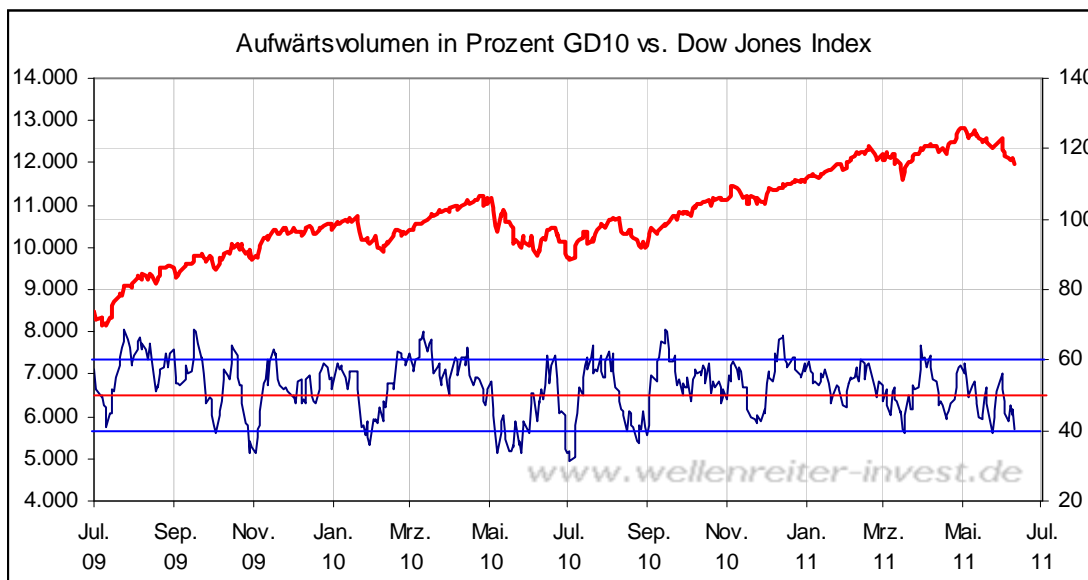
Das Put/Call-Ratio des „smarten Geldes“ zeigte Anfang Juni 2010 ein sehr niedriges Absicherungs-niveau an, das Put/Call-Ratio fiel deutlich unter 1. Bisher bleibt dieser Indikator auf einem relativ hohen Niveau und die Put-Käufe überwiegen. Insofern zeigt das Verhalten des „smarten Geldes“ an, dass trotz der sehr deutlich steigenden Angst der beiden anderen Put/Call-Ratios kein Grund zu vorschnellem Optimismus besteht.

Die ungewöhnlichste Entwicklung angesichts der Preisentwicklung der letzten Tage zeigt die Volatilität an – sie steigt kaum und läuft im Juni lediglich seitwärts.

VIX Wochenchart



Im Mai 2010 wurden 40iger Werte (in der Spitze 48,20) erreicht, im März 2011 immerhin 31,28. Zum Wochenschluss bleibt die erwartete Volatilität mit 18,86 auf einem sehr niedrigen Niveau und damit unterhalb der Hochpunkte vom Mai. In den letzten Jahren gab es kaum Situationen mit einem Indexrückgang und einem gleichzeitig stagnierenden VIX. Die einzige ähnliche Situation in den letzten 10 Jahren war der Preiserückgang im Februar 2009 als finale Schlussoffensive des Bärenmarktes, aber in einem Aufwärtstrend ging ab März 2003 bzw. März 2009 ein solcher Rückgang immer mit einem Anstieg der Volatilität einher. Die anhaltend niedrige Volatilität erklärt damit teilweise das hohe Put/Call-Ratio der letzten 8 Tage (Absicherungen sind „billig“), deutet aber daraufhin, dass die Marktteilnehmer auf Sicht der kommenden Wochen einen Seitwärtsmarkt erwarten.



Das bereits angesprochene niedrige Handelsvolumen von maximal 1 Mrd Aktien an der NYSE (zum Vergleich: 1,4 Mrd Aktien am Märztief) zeigt ein mangelndes Kaufinteresse und damit auch eine mangelnde positive Zukunftseinschätzung. Das Aufwärtswolumen in einer 10-Tageseinstellung erreicht mit 40% einen Wert, der üblicherweise in der Nähe von Preistiefs beobachtet werden kann.

Im Mai 2010 konnte beobachtet werden, dass bei einer initialen Preisschwäche dieser Wert in Richtung 35% unterschritten wird und im Rahmen einer deflationären Phase ist es normal, wenn ein solcher Indikator sehr früh ein solches „überverkauftes“ Signal (zuletzt im Mai) erreicht, dieses Signal aber nicht mehr wie zuvor im März 2011 zu einem Preisanstieg anführt. Insofern zeigen sowohl die Entwicklung der klassischen Angstbarometer als auch das Aufwärtswolumen an, dass sich der Charakter des Marktes verändert hat und das bullische Marktverhalten verschwunden ist. In einer bearishen

(deflatorischen) Marktphase müssen diese Indikatoren erst extreme Werte erreichen, bevor ein erstes Preistief erreicht wird. Eine V-förmige Markterholung wie zuvor im Bullenmarkt ist damit nicht mehr zu erwarten, sondern die erste Gegenbewegung dürfte relativ schwach ausfallen und eine kleine Bodenbildungsformation dürfte mehr Zeit benötigen und sehr wahrscheinlich mit der Ausbildung von Divergenzen einhergehen.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

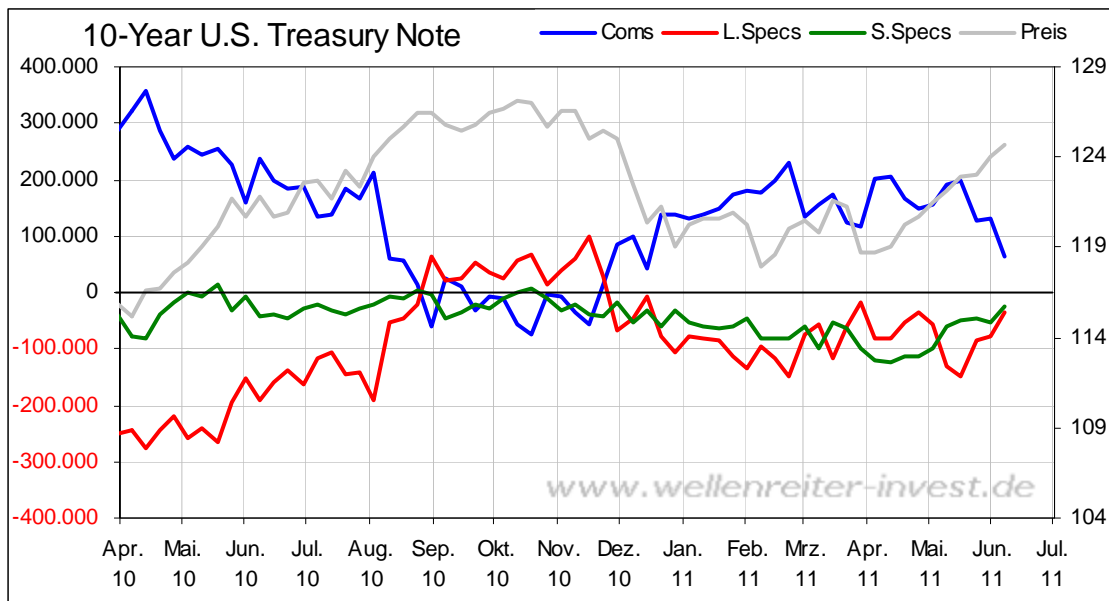
Der Rhythmus am US-Aktienmarkt hat von Bullen- auf Bärenverhalten umgeschwenkt, da der US-Aktienmarkt mit Beginn des Monats Juni in den Modus des fallenden Messers übergegangen ist. Der Käuferstreik, der anhand der weiterhin niedrigen Handelsvolumina beobachtet werden kann, deutet an, dass zunächst tiefere Preise zu erwarten sind. Erst bei einem deutlichen Anstieg des Handelsvolumens ist mit einem guten Preistief zu rechnen, da damit sichtbar würde, dass Investoren das „fallende Messer“ aufzufangen bereit sind. Das Sentiment kippt zuletzt analog zur Preisentwicklung sehr deutlich in Richtung Angst mit allerersten Anzeichen von Panik. Unterhalb von 1.294 Punkten ist im S&P 500 ein weiterer Rückgang zu erwarten. Aus preislicher Sicht scheint ein Rückgang des S&P 500 bis in den Bereich 1.220-30 Punkte wahrscheinlicher als ein nachhaltiges positives Verteidigen der Unterstützungszone 1.250-60 Punkte, da das Kaufinteresse bis dato zu gering ist.

Wir bleiben zunächst bei unserer neutralen Einschätzung.

Anleihen: „Anti-Aktien“ sind dem US-Aktienmarkt vorausgelaufen, Momentum der Aufwärtsbewegung nimmt ab

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	126,07	0,02	+6.676	-3.925	-26.504	-22.579
10-year T-Notes	124,21	0,20	+62.061	-68.247	-121.441	-53.194

Bei leicht steigenden Preisen am US-Anleihenmarkt ergibt sich bei den dreißigjährigen Staatsanleihen eine quasi neutrale Netto-Positionierung der Commercials, bei zehnjährigen Staatsanleihen haben sie ihre Netto-Long-Positionierung deutlich reduziert, indem sie stärker Long-Positionen abgebaut haben.



Ende August 2010 besaßen die Commercials eine relativ geringe Netto-Short-Positionierung, als die Toppbildungsphase begann. Momentan besteht bei ihnen noch eine Netto-Long-Positionierung, das weitere Potential hat deutlich abgenommen.

Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen Wochenchart



Während Bill Gross sich medial auf Edith Piaf („Non, je ne regrette rien“) beruft, zeigt der Markt der US-Staatsanleihen weitere Stärke und erweist sich dabei als „sicherer Hafen“. Die Bewegung erscheint zwar nicht sehr dynamisch, erfolgt aber sehr konstant.

Gegenüber dem Aktienmarkt haben die US-Staatsanleihen bereits einiges an Schwäche vorweggenommen, so dass das weitere Potential auf der Oberseite begrenzt erscheint. In den letzten Tagen der Aktienmarktschwäche reagierten die Anleihen nur noch sehr wenig

auf die Aktienmärkte. Das deutet daraufhin, dass die Investoren die Schmerzgrenzen von Bill Gross noch nicht direkt austesten wollen. Das Ende von „QE 2“ stellt ebenfalls eine Zäsur für diesen Bereich dar, da ohne die Käufe der US-Notenbank der größte Nachfrager der letzten Monate wegfällt. Aufgrund der grundsätzlichen Korrelation als „Anti-Aktien“ kann der Juli durchaus ein schwacher Monat für die Staatsanleihen werden.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

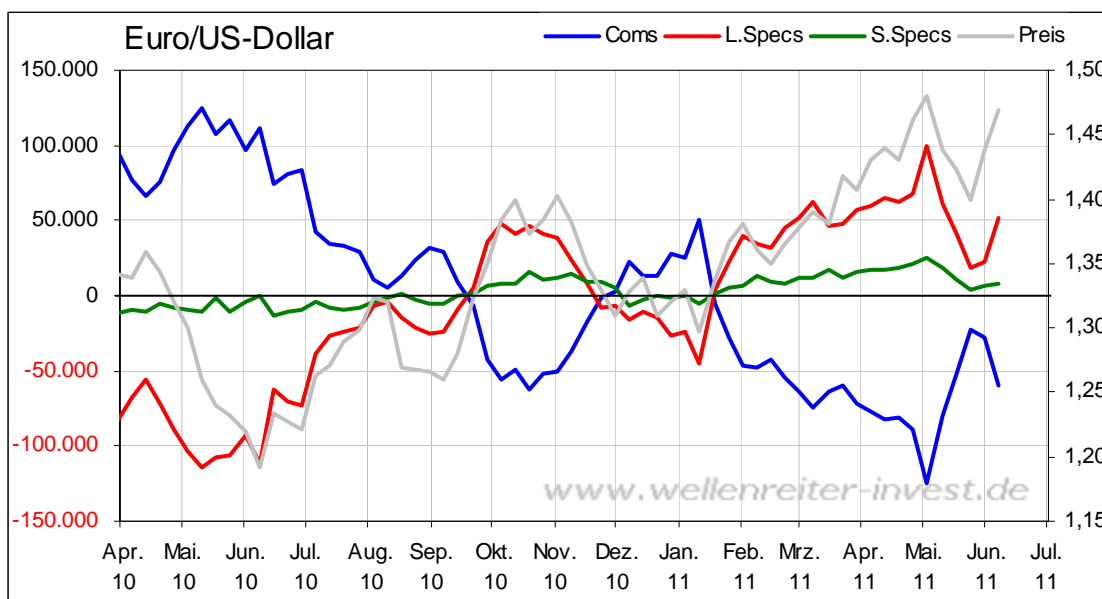
Die US-Staatsanleihen werden ihrer Rolle als „Anti-Aktien“ gerecht. Sie sind dem US-Aktienmarkt vorausgelaufen und verfügen kurzfristig nur noch über wenig Potential auf der Oberseite.

Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

Devisen: Euro/US-Dollar mit mehr Preisschwäche nach sekundärem Preistief zu erwarten

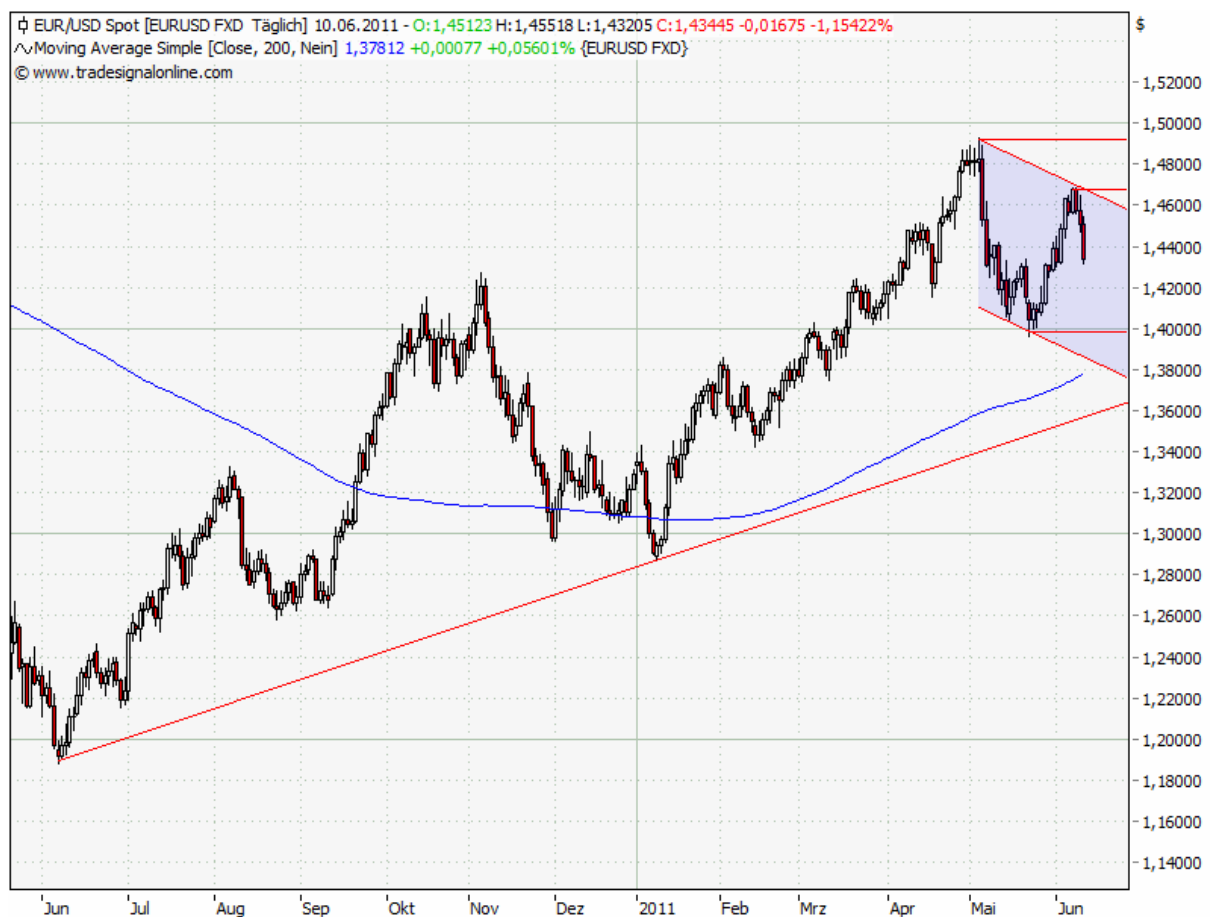
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	73,5280	-1,1680	-5.117	+3.490	-625	-4.115
Euro	1,4686	0,0292	-59.176	-30.887	-2.254	+28.633
Schweizer Franken	1,1960	0,0245	-29.746	+3.375	+6.627	+3.252
Japanischer Yen	1,2479	0,0212	-12.461	-21.148	-3.257	+17.891
Britisches Pfund	1,6436	-0,0015	-7.171	-3.334	+2.321	+5.655

Die Commercials haben bei dem Preisanstieg des Euro/US-Dollar bis auf knapp 1,47 US-Dollar überwiegend neue Absicherungen aufgebaut.



Die Netto-Short-Positionierung liegt trotz des Preisanstiegs kaum höher als am preislichen Zwischenhoch im Oktober 2010 oder am Zwischenhoch Anfang Februar 2011. Insofern deutet das Verhalten der Commercials auf einen gestiegenen fairen Wert des Euro/US-Dollar hin, der mit der Entwicklung der Zinsdifferenzen erklärbar ist. Im Mai/Juni 2010 war der Euro/US-Dollar im Hinblick auf die Netto-Positionierung sehr stark unterbewertet, Anfang Mai 2011 war er ebenso überbewertet. Der faire Wert des Euro/US-Dollar müsste nach der Netto-Positionierung der Commercials im Bereich von etwa 1,38 US-Dollar liegen, da bei dem Preisrückgang auf knapp unter 1,40 US-Dollar eine neutrale Positionierung nicht erreicht wurde.

Der Euro/US-Dollar hat gegenüber dem Preishoch im Mai wie der US-Aktienmarkt ein sekundäres Preishoch ausgebildet und befindet sich wieder im Rückwärtsgang. Eine Abwärtsbewegung bis 1,38 oder zumindest bis 1,40 US-Dollar erscheint wahrscheinlich.



Erwähnenswert scheint, dass die Schwächephase des Euro/US-Dollars Anfang Mai nicht mit dem Thema Schuldenkrise zusammenhing, sondern mit den Worten Trichets, der für den Juni keinen Zinsschritt angekündigt hatte. Nach der jüngsten Ankündigung in der abgelaufenen Woche, dass im Juli die EZB den Leitzinssatz auf 1,50% erhöhen wird, fiel der Euro/US-Dollar ebenfalls. Diese Reaktionen zeigen zum einen die Fokussierung der

Investoren auf das Thema Zinsdifferenzen, zum anderen ist die jüngste Reaktion eine Abweichung vom bisherigen Muster. Offensichtlich erwarten die Investoren eine gewisse Wachstumsschwäche (siehe auch Aktienmarktentwicklung), die die EZB daran hindern wird, den Zinserhöhungszyklus in diesem Tempo auch über 2011 hinaus fortzuführen.



Als „QE 2“ Anfang November offiziell verkündet wurde, notierte der US-Dollar-Index bei 76 Punkten, nachdem auch hier im Vorfeld deutliche Schwäche antizipiert wurde. Er fiel bis Anfang Mai 2011, notiert aber ähnlich wie der S&P 500 nur wenig entfernt vom Preisniveau Anfang November. Die Chance auf eine Bodenbildungsformation ist vorhanden, da der Index mit einem höheren Preistief Anfang Juni ein zweites Standbein ausgebildet hat. Auf der Oberseite ist der Bereich 76/76,50 Punkte als Widerstand anzusehen.

Fazit für den US-Dollar:

Im Kompetenzstreit, wer der Einäugige unter den Blinden ist, hatte der US-Dollar in den letzten Monaten den schwächeren Stand. Mit dem nahezu erreichten Tiefs von 2008 und der Ausbildung eines zweiten Standbeines steht der US-Dollar vor einer Gegenbewegung, die im Bereich 76-76,50 Punkte auf Widerstand trifft. Auch im US-Dollar wird ein Teil der „QE 2“-Schwäche korrigiert werden. Das kommerzielle Verhalten im Euro/US-Dollar war

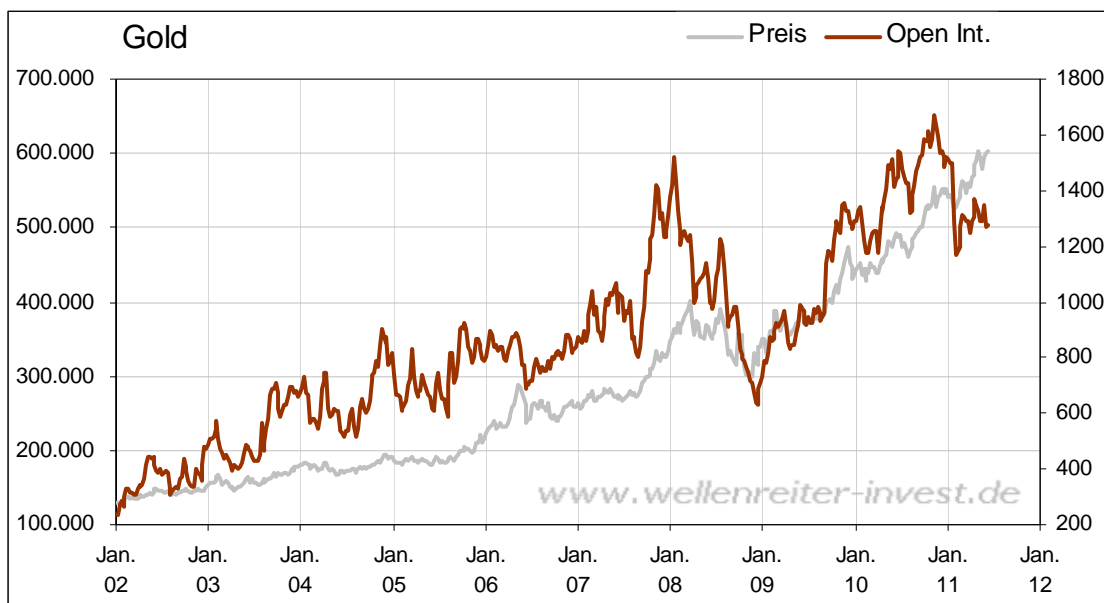
in den letzten Wochen positiv pro Euro, den die Zinsdifferenzen gegenüber der US-Währung unterstützen.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt bei neutral.

Edelmetalle: Preisliche Verengungen deuten auf Trendbewegung hin, die Schwäche der Minenaktien deutet auf eine Abwärtsbewegung hin

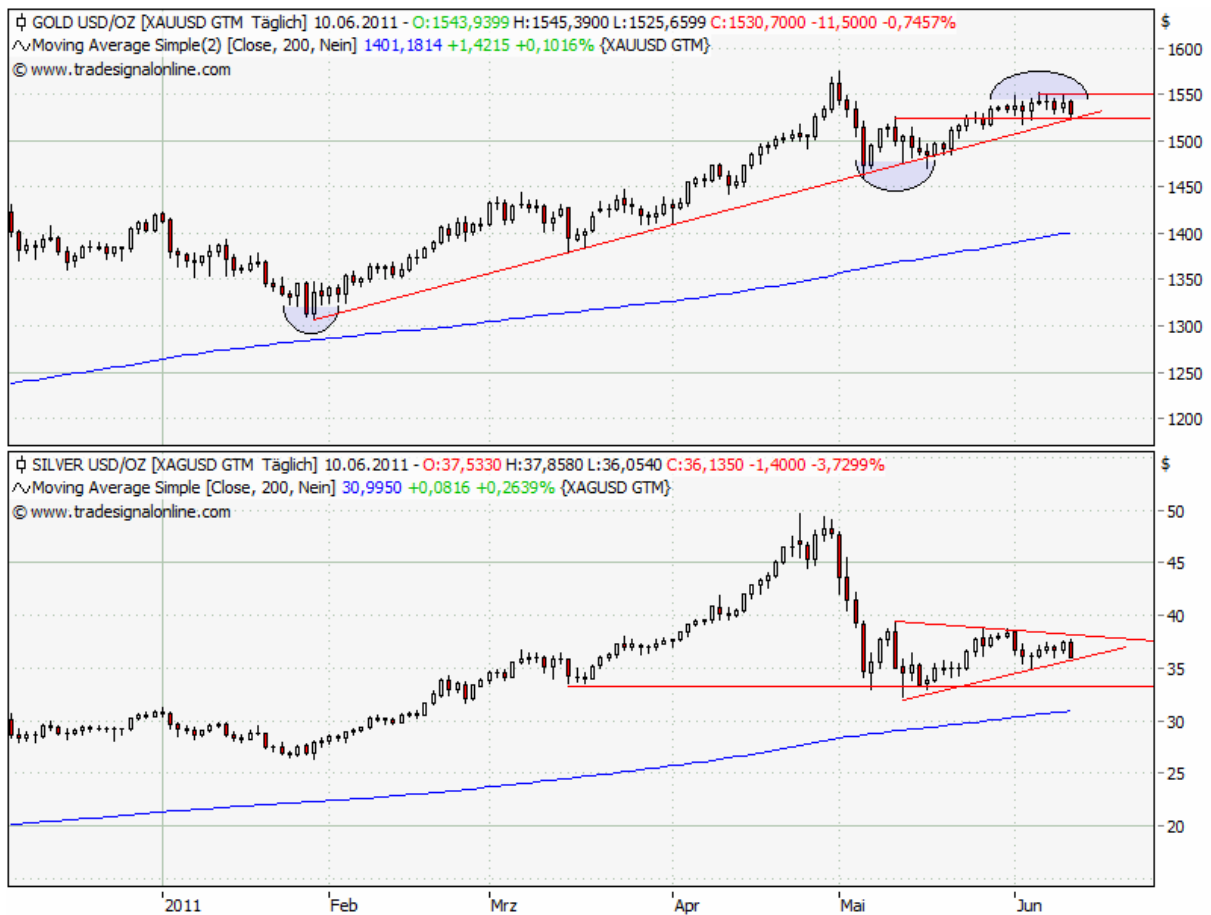
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.543,90	9,00	-247.684	-7.176	-1.914	+5.262
Silber	37,10	-1,36	-33.328	+995	+726	-269
Platin	1.825,00	-8,10	-27.239	-1.921	+354	+2.275
Kupfer	414,45	-3,60	-8.548	-1.015	-1.136	-121

Bei den Metallen gibt es kaum erwähnenswerte Veränderungen bei der wöchentlichen Positionierung der Commercials, sie fallen alle sehr gering aus. Bei Silber besitzen die Commercials ein weiteres marginales Extremum mit der niedrigsten Netto-Short-Positionierung seit Juli 2009. Allerdings hatte die Korrelation zwischen kommerzieller Netto-Positionierung und Silberpreisentwicklung zuletzt deutlich gelitten.



Bei Gold liegt keine kommerzielle Extrempositionierung vor, die neuen Hochs in 2011 werden aber nicht mehr vom Open Interest bestätigt. Das nachlassende Open Interest mit einem niedrigeren zweiten Hochpunkt trotz neuer Rekordhochs deutet zumindest auf

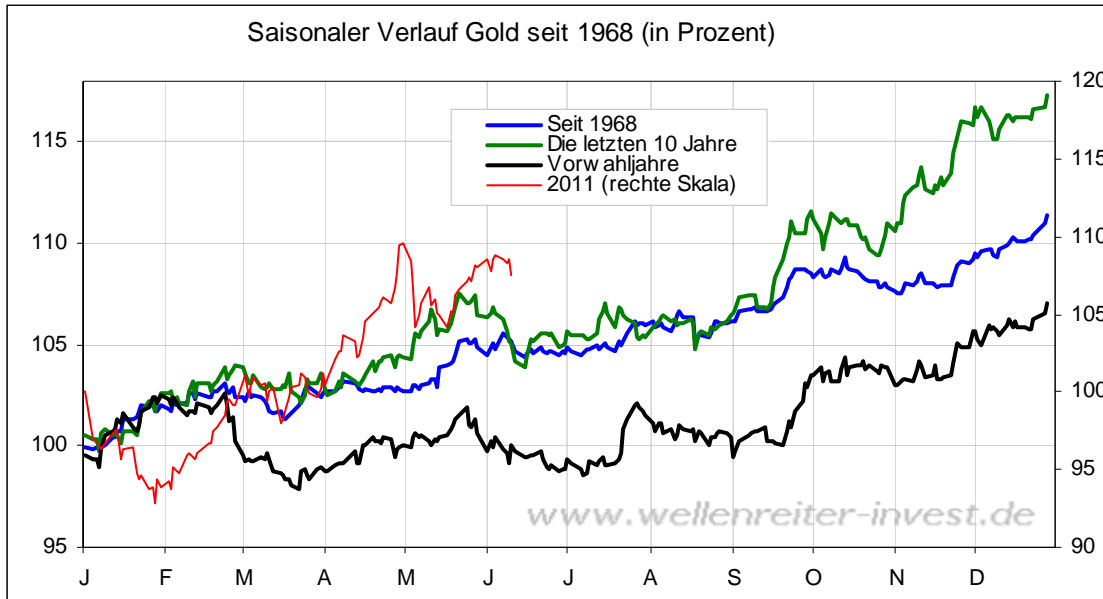
eine korrektive Bewegung hin. Das nachlassende Interesse an Gold ist auch im größten (US-) Gold-ETF erkennbar, der per Saldo in 2011 Mittelabflüsse verzeichnet.



Gold und Silber haben gemeinsam, dass sich die Schwankungsbreite der Preisbewegungen zuletzt reduzieren. Gold zeigt gegenüber Silber seit dem Maihoch relative Stärke, dies ist ein übliches Verhalten, da Silber als Konjunkturmetall in Abschwungsphasen zur relativen Schwäche neigt. Bei Silber bildet sich eine Dreiecksformation, die in der kommenden Woche ein Verlassen der kurzfristigen Formation in Trendrichtung (nach unten) erwarten lässt, so dass der Bereich 32/33 US-Dollar (hier gab es extrem hohe Handelsvolumina) wieder in den Fokus rücken dürfte.

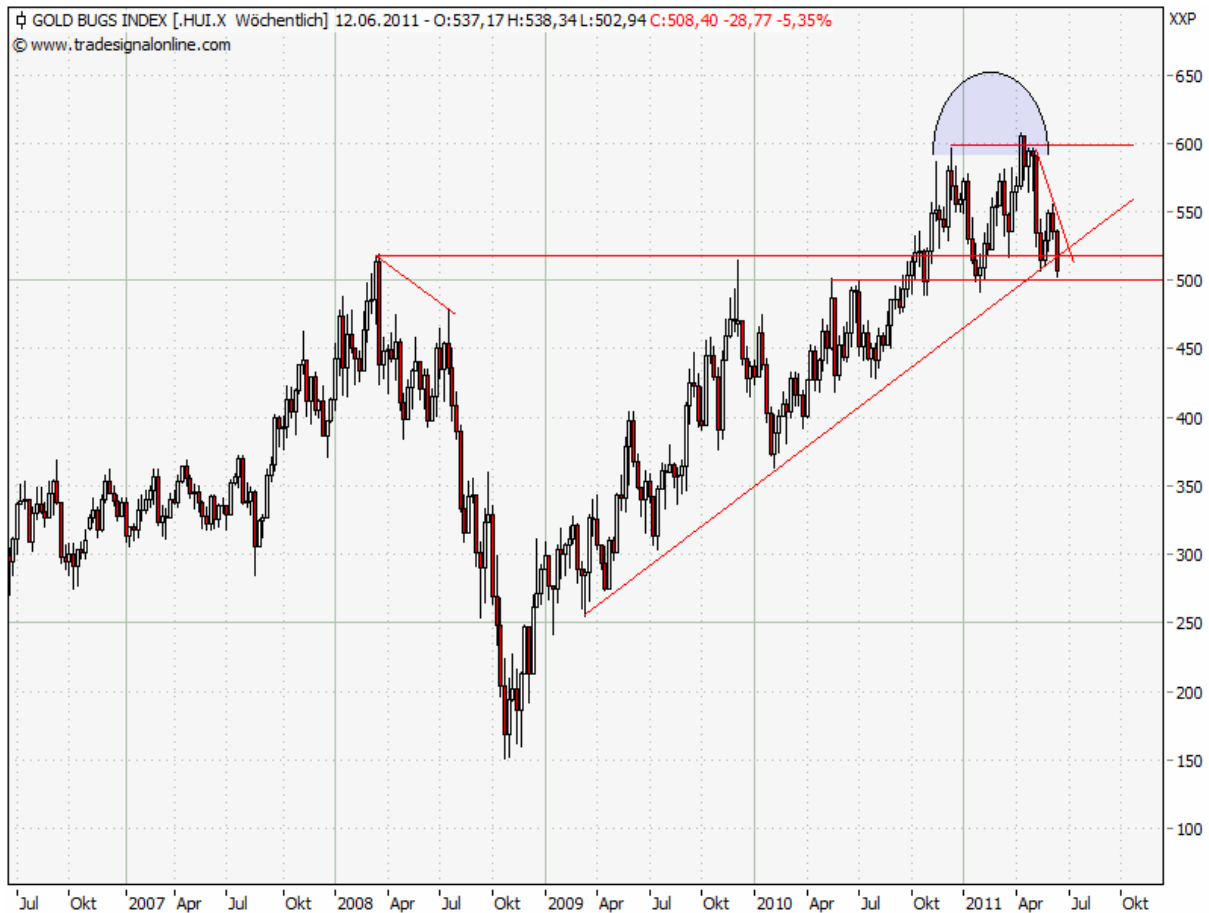
Da Gold und Silber grundsätzlich in die gleiche Richtung tendieren, deutet die Schwäche des Silberpreises auch auf Schwäche bei Gold hin. Bei Gold (in US-Dollar) ist der Aufwärtstrend seit dem Januartief weiterhin intakt, allerdings hat sich das Aufwärtsmomentum zuletzt deutlich verlangsamt. Sollte der Goldpreis unter die Marke von 1.520 US-Dollar fallen, wäre weitere Schwäche zu erwarten und der Goldpreis hätte zunächst auch ein sekundäres Preishoch ausgebildet. Die Einflussfaktoren auf den Goldpreis wirken momentan sehr divergent – die Realzinsentwicklung wirkt grundsätzlich positiv und Druck würde erst entstehen, wenn wichtige Rohstoffpreise wie Kupfer und Erdöl zu

weiterer deutlicher Schwäche neigen würden. Die Entwicklung des US-Dollars wirkt negativ und die saisonale Zyklik erweist sich ebenfalls als negativ.



Unter dem saisonalen Blickwinkel ist eine Schwächephase des Goldpreises in den kommenden Wochen üblich.

Ein wichtiger zusätzlicher Indikator für die Entwicklung des Goldpreises ist die Entwicklung der Minenaktien.



Die Schwäche der Minenaktien verdeutlicht die Tatsache, dass sie nahe des Tiefpunktes vom Januar 2011 notieren – damals notierte der Goldpreis 200 US-Dollar tiefer, Silber 10 US-Dollar tiefer. Da der Zeitraum des Vergleichs mit weniger als 5 Monaten gering ist, zeigt das Verhalten der Minenaktien gegenüber den physischen Preisen eine deutliche Divergenz an. Bei der Frage, ob die Minenaktien zu billig oder die physischen Preise zu hoch sind, ist zu berücksichtigen, dass den Minenaktien die Indikation des Vorläufers zuzusprechen ist und demnach die physischen Preise zu hoch ausfallen. Daher ist die deutliche relative Schwäche der Minenaktien ein Indiz für eine zu erwartende Preisschwäche der physischen Metalle. Die Unterstützung des HUI im Bereich von 500 Punkten wird bereits zum dritten Mal in diesem Jahr getestet, die Gegenbewegung vom letzten Test fiel zuletzt schwach aus und lässt in Kürze einen Rutsch unter diese Marke erwarten.

In Bezug auf das nahende Ende von „QE 2“ lässt sich festhalten, dass der Goldpreis deutlich von diesem Programm profitiert hat, bei der Ankündigung Anfang November 2010 notierte er in der Spitze bei 1.420 US-Dollar. Insofern wäre das Ende der Maßnahme auch bei Gold ein Anlass zu „Gewinnmitnahmen“.

Fazit für den Edelmetallsektor:

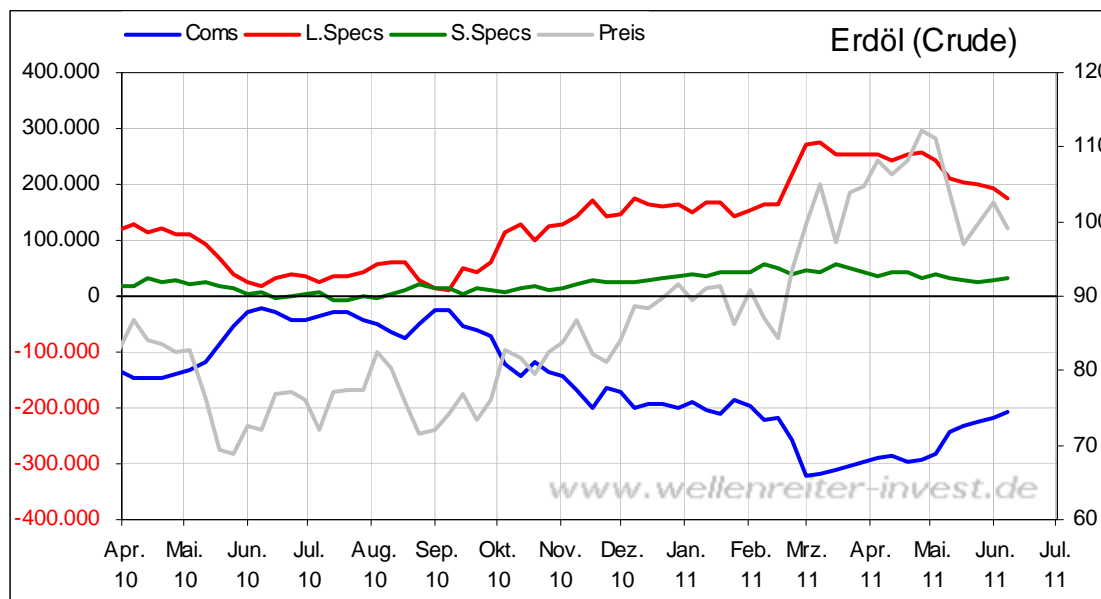
Der Silberpreis sollte aufgrund der Dreiecksformation wieder zur Schwäche neigen und die Zwischentiefs von 32-33 US-Dollar anvisieren. Der Goldpreis sollte im Gegensatz zu 2010 nicht der Hort der Stärke sein, da zahlreiche Divergenzen für eine Schwächephase sprechen und in anderen Währungen eine Seitwärtsbewegung zu beobachten ist.

Die Einschätzung für Gold verbleibt auf bullish.

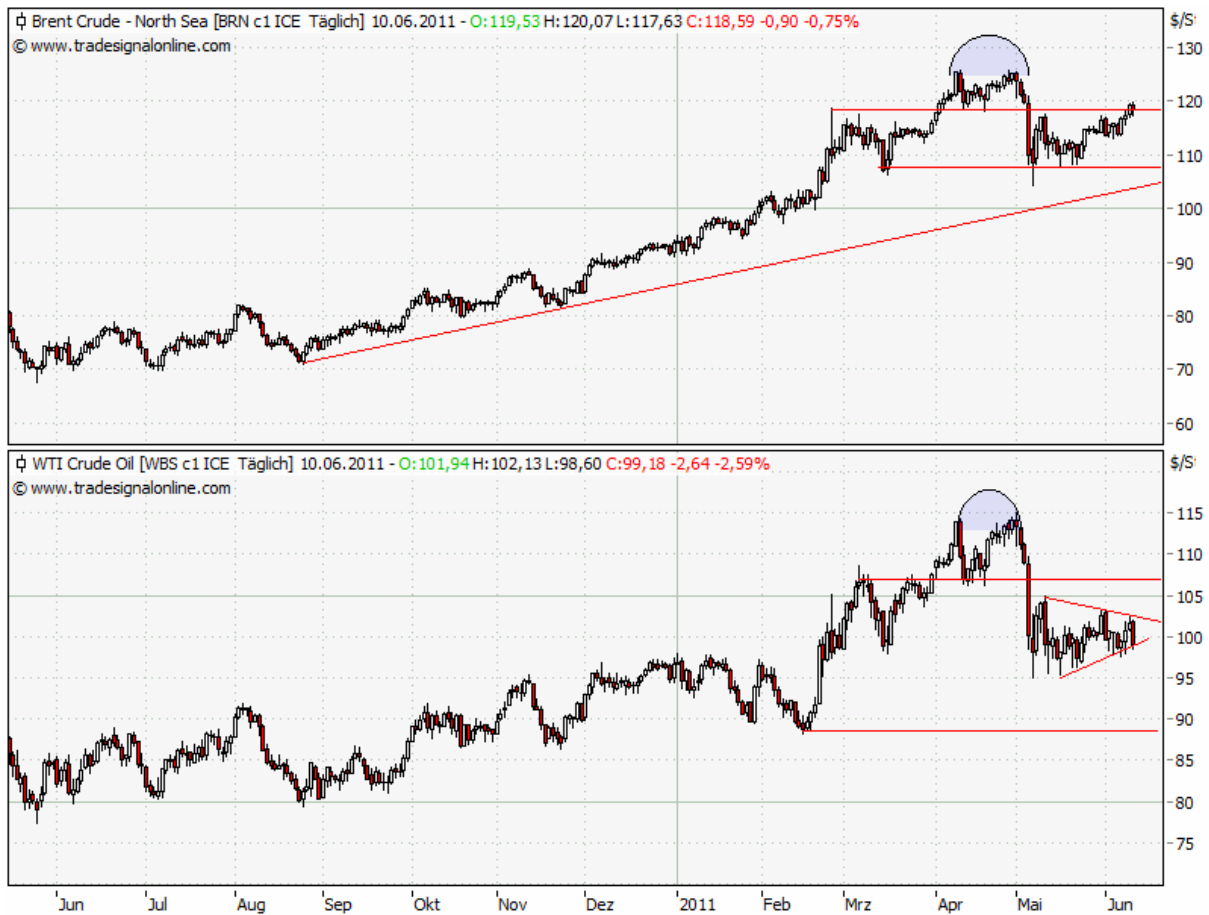
Energie: Saisonale Schwächephase nach Pfingsten üblich, Sorte Crude sollte relative Schwäche aufgrund der weiterhin hohen Spekulation fortsetzen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	99,09	-4,04	-207.579	+12.040	+8.698	-3.342
Erdgas	4,83	0,18	+109.696	-20.914	-11.097	+9.817

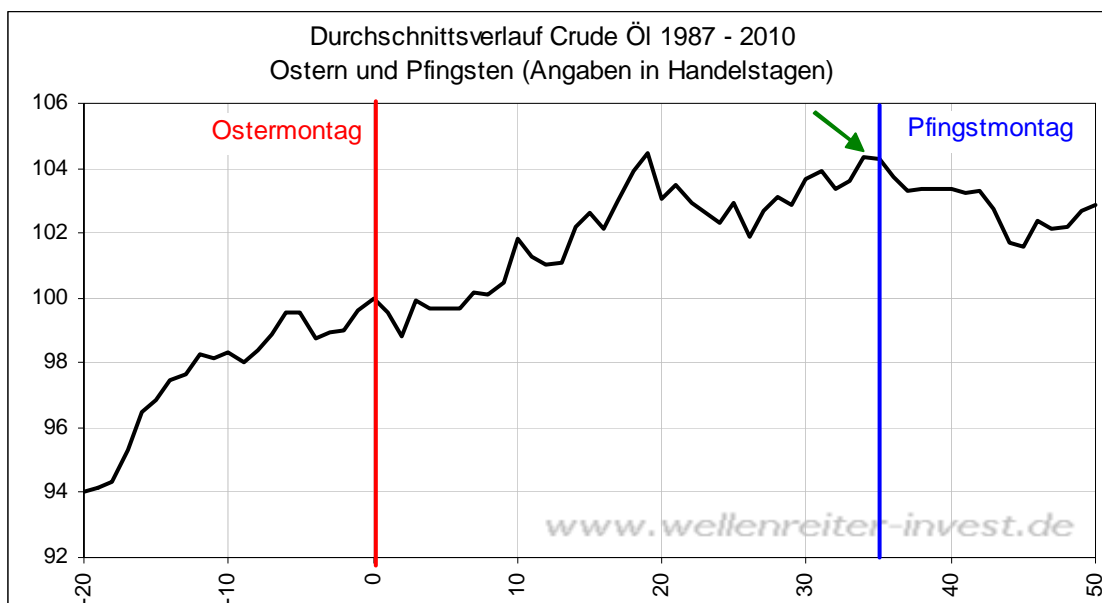
Im Rahmen der CoT-Daten werden lediglich die Positionierungen in der Sorte Crude Oil erfasst und hier bleibt die Aussage der letzten Wochen erhalten: Die Spekulation baut sich zwar sehr langsam ab, sie bleibt historisch auf einem extrem hohen Niveau.



Bemerkenswert war in der abgelaufenen Woche die Uneinigkeit in der OPEC über eine Ausweitung der Fördermenge. Saudi-Arabien vermeldete daraufhin im Alleingang, die Ölproduktion auszuweiten. Neben der Tatsache, wer die Produktion überhaupt ausweiten kann, ist der Alleingang Saudi Arabiens bemerkenswert und deutet daraufhin, dass der politische Druck vorhanden ist, einen niedrigeren Ölpreis in den kommenden Wochen/Monaten zu erreichen. Daran haben auch die Notenbanken ein vitales Interesse wie die Äußerungen Trichets zu diesem Thema während der Preisschwäche im Mai zeigten.



Bei Erdöl weitet sich der Spread zwischen der Sorte Brent und der Sorte Crude weiter aus und beträgt mittlerweile beinahe 19 US-Dollar. Die Sorte Brent stieg in der vergangenen Woche bis an das Spikehoch von knapp 120 US-Dollar an, die Sorte Crude bildet eine Dreiecksformation aus, die eine Auflösung auf der Unterseite erwarten lässt. Dann wäre der Bereich 85-88 US-Dollar der Zielbereich.



Der Erdölmarkt gerät in den kommenden beiden Wochen in eine saisonale Schwächeperiode, die nach dem Pfingstfest üblich ist.

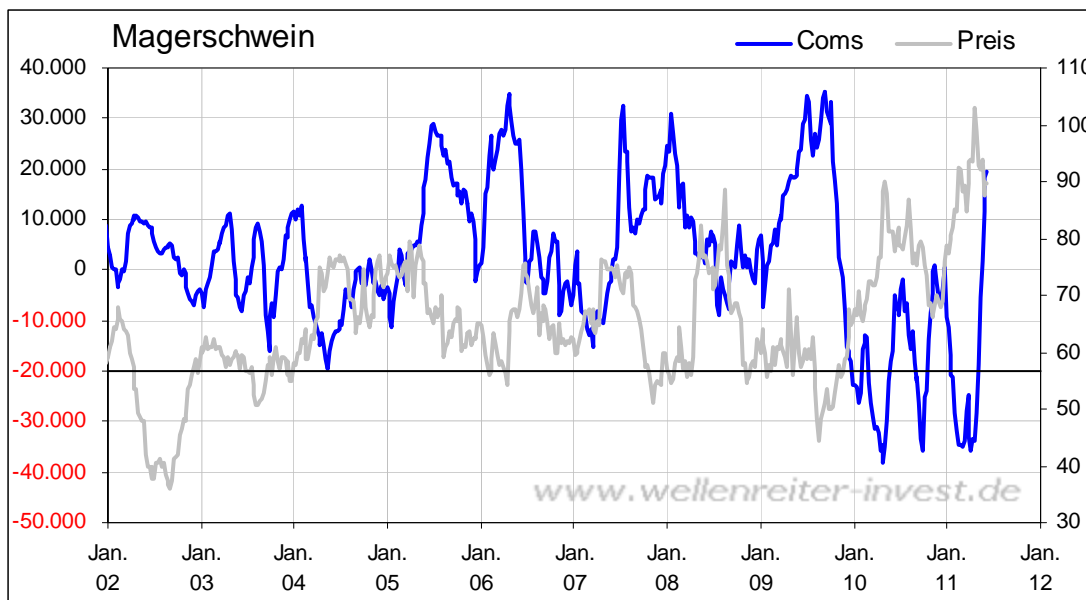
Fazit für den Erdölmarkt:

Die Sorte Crude Oil sollte weiterhin zur relativen Schwäche neigen, da die Spekulation weiterhin auf einem außergewöhnlich hohen Niveau liegt. Die Dreiecksbildung dürfte sich auch vor dem Hintergrund der saisonalen Schwächephase nach unten auflösen.

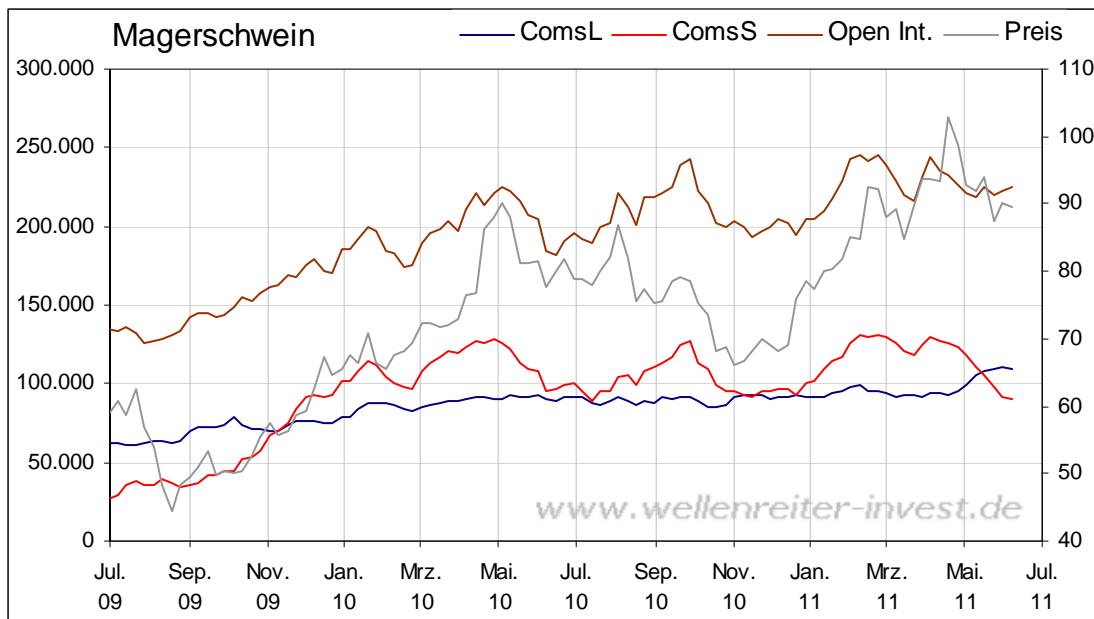
Die Einschätzung verbleibt auf neutral.

Agrar/Fleisch

Bei den CoT-Daten ergeben sich gleich 4 neue Extrem-Positionierungen der Commercials auf Einjahresbasis. Bei Kaffee handelt es sich um die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit einem Jahr, bei Orangensaft um die höchste Netto-Short-Positionierung der letzten 52 Wochen und bei den beiden Fleischsorten Lebendrind und Magerschwein jeweils um das positivste Niveau der letzten 52 Wochen. Die Fleischpreise sind zuletzt deutlich gefallen, am positivsten sieht aus Sicht der kommerziellen Netto-Positionierung Magerschwein aus.



Bei Magerschwein ergab sich ein relativ moderater Preisrückgang, die Netto-Long-Positionierung erreicht noch nicht ganz die Rekordniveaus der Jahre 2006, 2007 und 2009, liegt aber dennoch auf einem relativ hohen Niveau.



Trotz des Preiserückgangs hat sich das Interesse an Magerschwein kaum reduziert, die Commercials sind zuletzt Käufer der Preisschwäche in einem intakten Aufwärtstrend.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Handelswoche stehen am Mittwoch die Verbraucherpreise in den USA im Fokus der Investoren, hier ist aufgrund des Basiseffekts mit einem deutlichen Anstieg zu rechnen. Am Donnerstag wird der Philly FED-Index veröffentlicht. Diese Veröffentlichung dürfte die wichtigste Veröffentlichung in der kommenden Woche sein, da der Philly FED Index im Mai bereits auf +3,9 gefallen war und in negatives Territorium fallen dürfte. Setzt sich die Dynamik des Rückgangs fort und wird ein negativer Wert erreicht, dann werden dadurch die Rezessionsängste angefacht, so dass aufgrund der relativ hohen Inflationsdaten (siehe Vortag) die Ängste um ein Stagflationsszenario neues Leben erhalten werden. Stagflation heißt aber nicht das Thema mit Blick auf die Entwicklung des US-Marktes, sondern nach der reflationären Phase durch „QE 2“ ist wieder eine deflationäre Bewegung zu beobachten. Diese Phase ist aber zumindest mit Blick auf die kommenden Wochen weniger deflationär als in 2010.

Die Parallelen zwischen „QE 1“ und „QE 2“ sind offensichtlich, die Investoren ziehen nun aufgrund der Erfahrungen im Vorfeld die Reißleine bei Aktien und schieben in Anleihen um. Die Vorzieheffekte führen dazu, dass in Abhängigkeit des Umfangs der Preisschwäche bis dahin, sich wahrscheinlich Gegenbewegungen einstellen werden. Bleibt das Handelsvolumen weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau, dann wird sich im zweiten Halbjahr 2011 eine andere Entwicklung an den Börsen einstellen als im Vorjahr.

Absacker

Wie Banken sich um die Rettung drücken (FAZ)

<http://tinyurl.com/6j2w9qw>

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.