

**Montag, den 30. April 2012**

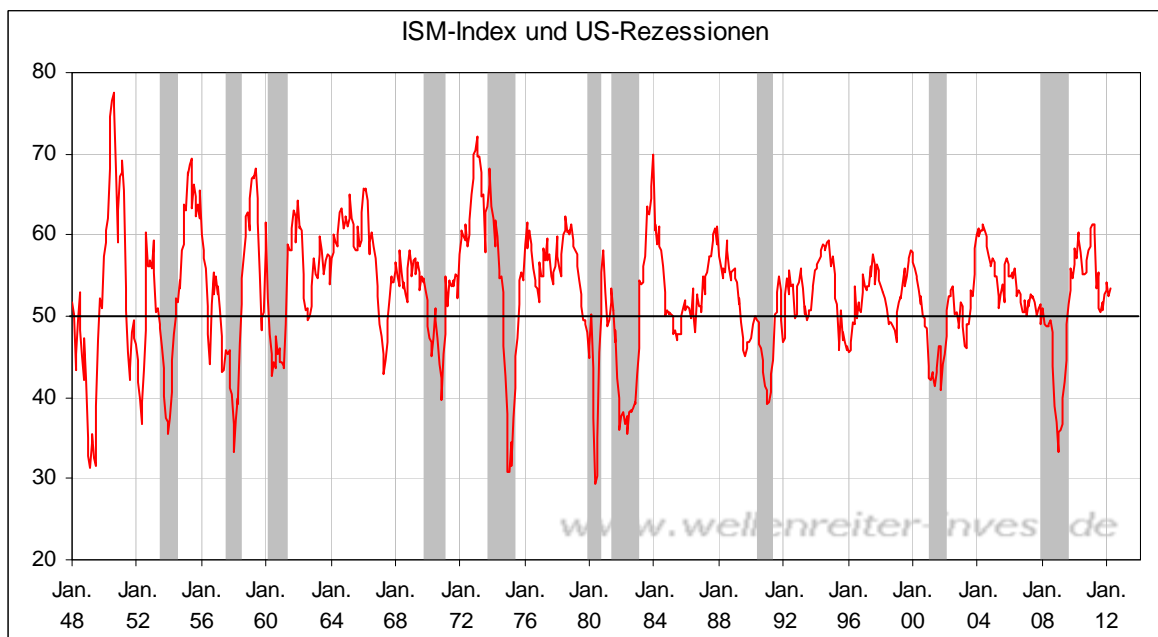
In dieser Handelswoche (30.4 bis 4.5.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
<b>Montag</b>	15:45h	Chicago PMI
<b>Dienstag</b>	16:00h	ISM-Industrie-Index
<b>Mittwoch</b>	14:15h	ADP Employment Report
<b>Donnerstag</b>	14:30h 16:00h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe ISM-Service Index
<b>Freitag</b>	14:30h	US-Arbeitsmarkt Situation

## Chicago PMI (Montag) und ISM-Industrieindex (Dienstag)

Der Einkaufsmanagerindex der Region Chicago dürfte einen ersten Hinweis auf die Entwicklung des ISM-Industrieindex gewähren. Dem Februar-Wert von 64 folgte ein März Wert von 62,2 Punkten. Für den April beläuft sich der Konsensus auf 60 Punkte. Zahlen über 50 weisen auf eine wirtschaftliche Expansion hin.

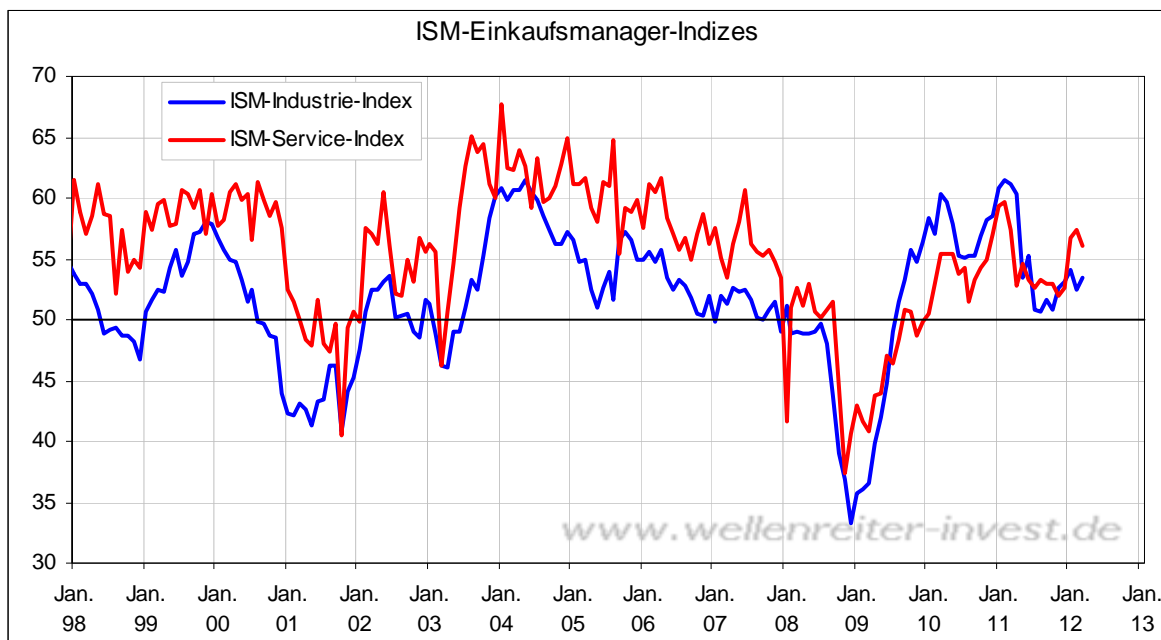
Der ISM-Industrieindex befindet sich seit Monaten in einem Bereich zwischen 50 und 55 Punkten. Die Zeichen weiterhin auf Expansion.



Der Konsensus für den April findet sich bei 53 Punkten. Dies entspricht in etwa dem Vormonatsniveau (53,4 Punkte). Zweifel an der Fortsetzung der wirtschaftlichen Expansion würden geschätzt dann aufkommen, wenn sich die Zahl unterhalb von 52 einfinden würde. Dann würde die Angst vor einer Delle - sowie vor einem möglichen Fall unter die Marke von 50 in den kommenden Monaten - in den Vordergrund rücken. Eine solche Situation erwarten wir eher nicht. Ein Grund dafür: Der Dienstleistungsindex zeigt sich recht robust (folgender Abschnitt).

### ISM Service Index (Donnerstag)

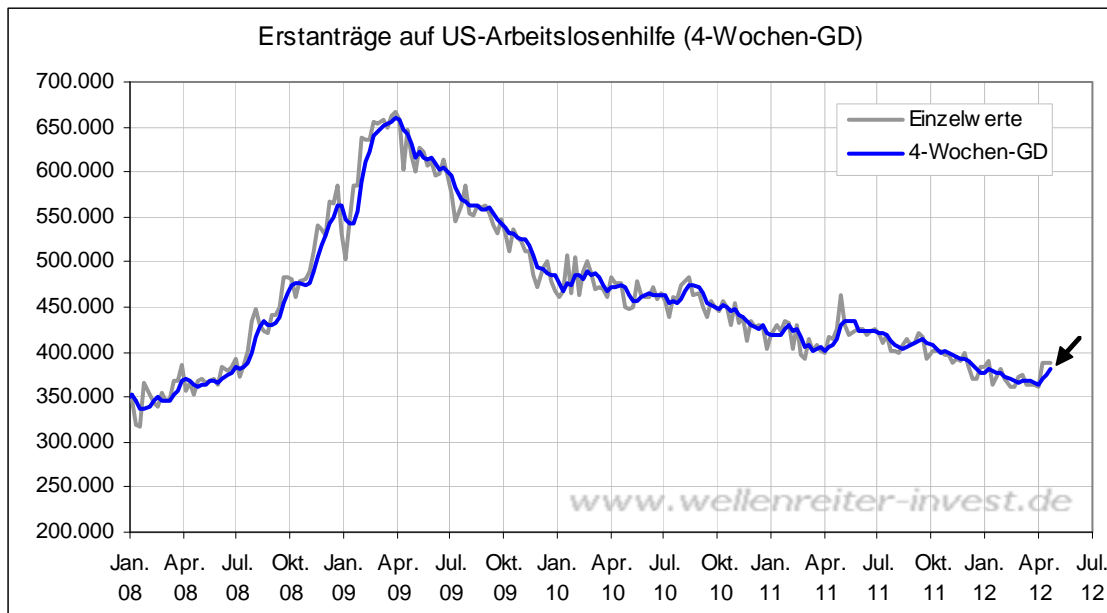
Im Dienstleistungssektor kam es zuletzt zu einem Knick nach unten (rote Linie folgender Chart) – dies allerdings von einem hohem Niveau.



Der Konsensus befindet sich mit 56 Punkten auf Vormonatsniveau. Selbst wenn sich - unerwartet - ein Wert von 53 für den April ergeben würde, würde dies noch immer Expansion signalisieren.

## Erstanträge (Donnerstag) und US-Arbeitsmarkt (Freitag)

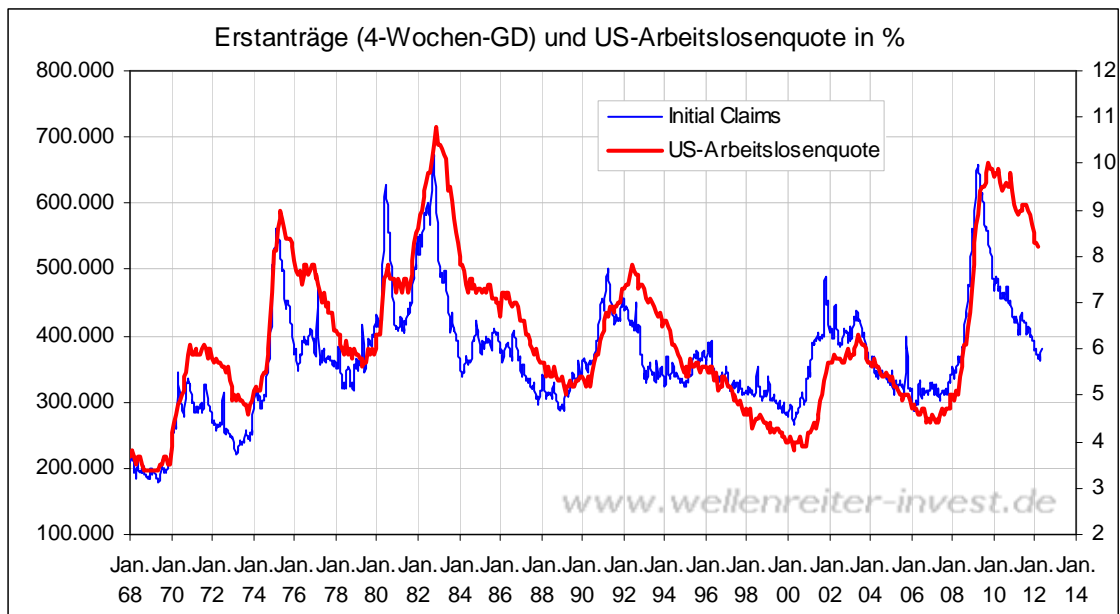
Auf die Zahlen der Erstanträge darf man gespannt sein. Denn sie wurden zuletzt regelmäßig nach oben korrigiert. Ein Anstieg auf 400.000 oder darüber würde eine Trendwende zum schlechteren manifestieren. Genauso gut erscheint eine Fortsetzung der Seitwärtsbewegung der vergangenen beiden Wochen möglich.



Sollten die Erstanträge allerdings weiter steigen, so wäre dies als negativer Vorbote für die am Freitag zur Veröffentlichung anstehenden US-Arbeitsmarktdaten zu werten. Gerechnet wird mit 165.000 neu geschaffenen Stellen. Im vergangenen Monat wurden lediglich 120.000 Stellen neu geschaffen. Dies wurde vom Markt mit Enttäuschung aufgenommen.

Die Schaffung von Jobs ist für den Ausgang der US-Präsidentenwahl wahlentscheidend. Seit Ende der 1960er Jahre war die Arbeitsmarktbilanz in einem Wahljahr lediglich dreimal negativ: In den Jahren 1980, 1992 und 2008 stiegen die Arbeitslosenquoten. 1980 wurden Jimmy Carter, 1992 George Bush Senior und 2008 George Bush Junior abgewählt. Obama muss demnach für weiter fallende – oder zumindest nicht steigende – Arbeitslosenzahlen „sorgen“.

Nachfolgend die lange Zeitreihe von Erstanträgen und US-Arbeitslosenquote auf einem Chart.



Es kann durchaus geschehen, dass eine erneute Überprüfung der saisonalen Anpassung im März eine Korrektur der geschaffenen Stellen nach oben ergibt. Zudem dürfte der Konsensus dieses Mal nicht so weit von den tatsächlichen Zahlen entfernt sein (die Schwierigkeiten mit dem nicht vorhandenen US-Winter dürften keine Rolle mehr spielen).

Fazit: Wir rechnen nicht mit einem konjunkturellen Einbruch. Die Wirtschaftszahlen der kommenden Woche dürften in etwa nahe dem jeweiligen Konsensus hereinkommen.

-----

<b>Einschätzung</b>			
<b>Anlageklasse</b>		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	07.03.12	Doppeltiefformation im S&P 500 lässt Raum für Zugewinne
<b>Anleihen</b>	neutral	03.11.11	Renditerückgang noch nicht abgeschlossen
<b>US-Dollar</b>	bearish	08.02.12	Euro/USD mit Ausbruchschance aus Dreieck, Yen vor weiterer Befestigung
<b>Erdöl</b>	bullish	07.02.12	Verharren in Handelsspanne zu erwarten
<b>Edelmetalle</b>	neutral	02.03.12	Gold mit guten Chancen auf Bodenbildung, Kupfer mit Chance auf Trendbewegung

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

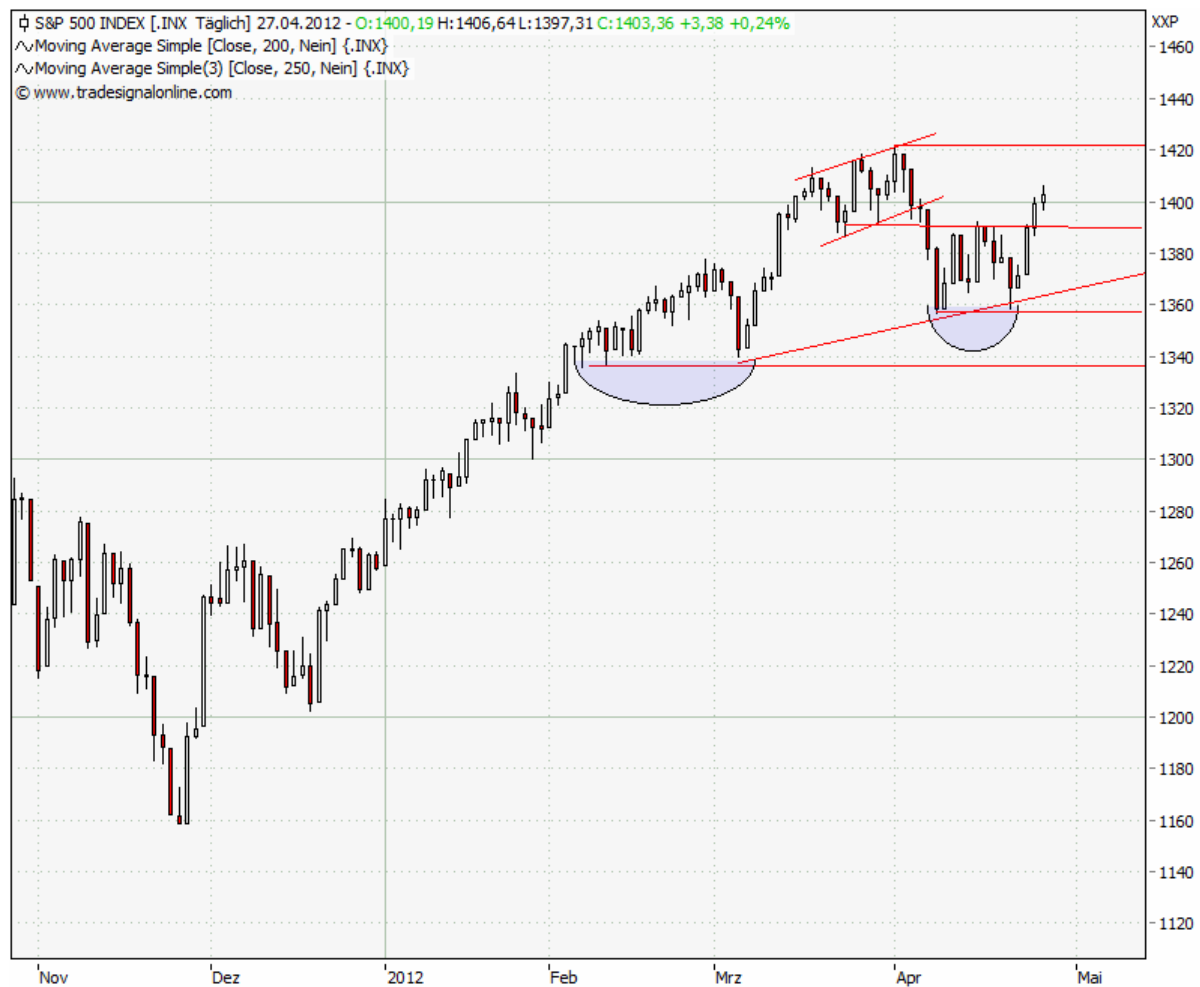
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 24.04.2012 enthalten neue Extrempositionierungen der Commercials bei Metallen (Platin) und Agrar/Sonstiges (Magerschwein, Orangensaft).

**Aktien: Deutliche Sentimentabkühlung bei Umfragen, allerdings nicht in den „harten Daten“, bullishes Setup eines Doppeltiefs lässt Rücklauf an Aprilhoch/neue Hochs erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.001,56	-113,98	-16.655	-1.926	-1.767	+159
S&P 500	1.371,97	-18,81	-4.095	+13.231	+14.765	+1.534
Nasdaq 100	2.638,73	-84,85	-26.322	+718	-1.708	-2.427
Russell 2000	798,05	-12,58	+6.704	+2.618	+5.087	+2.469

Die US-Aktienmärkte gaben im Beobachtungszeitraum nach, die Commercials haben bei Schwäche überwiegend Käufe im S&P 500 und im Russell 2000 getätigt, lediglich im Nasdaq 100 bleibt eine sehr hohe Netto-Short-Positionierung bestehen.

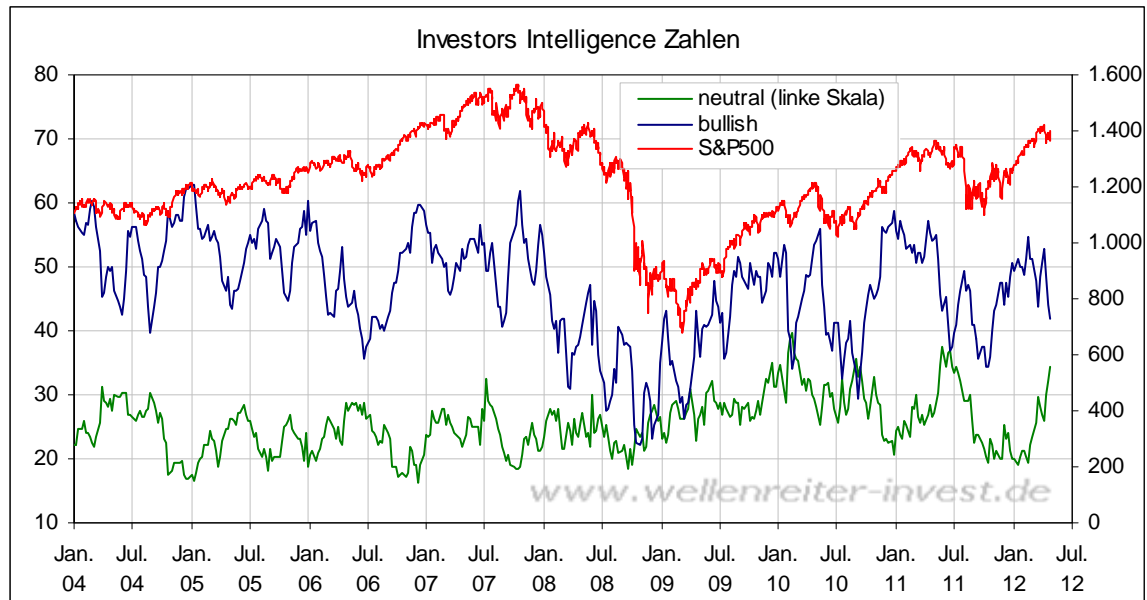


Der S&P 500 befindet sich weiterhin im Aufwärtstrend, nach dem preislichen Doppeltief bei 1.337/40 Punkten im Februar/Anfang März bildete sich im April bei 1.357/8 Punkten ein preisliches Doppeltief, allerdings in einem zeitlich deutlich kürzeren Zeitrahmen. Die Doppeltiefformation führte zum Überwinden des Zwischenhochs um 1.390 Punkte und lässt zumindest das Erreichen des Preishochs von Anfang April erwarten, neue Bewegungshochs sind innerhalb des intakten Trends ebenso möglich. Ein dynamischer Durchmarsch erscheint wenig wahrscheinlich, da das Überwinden des Zwischenhochs nur mit einem Aufwärtsvolumen von 69% einherging und am Freitag auf 57% fiel, so dass sehr starkes Kaufinteresse nicht zu beobachten war.

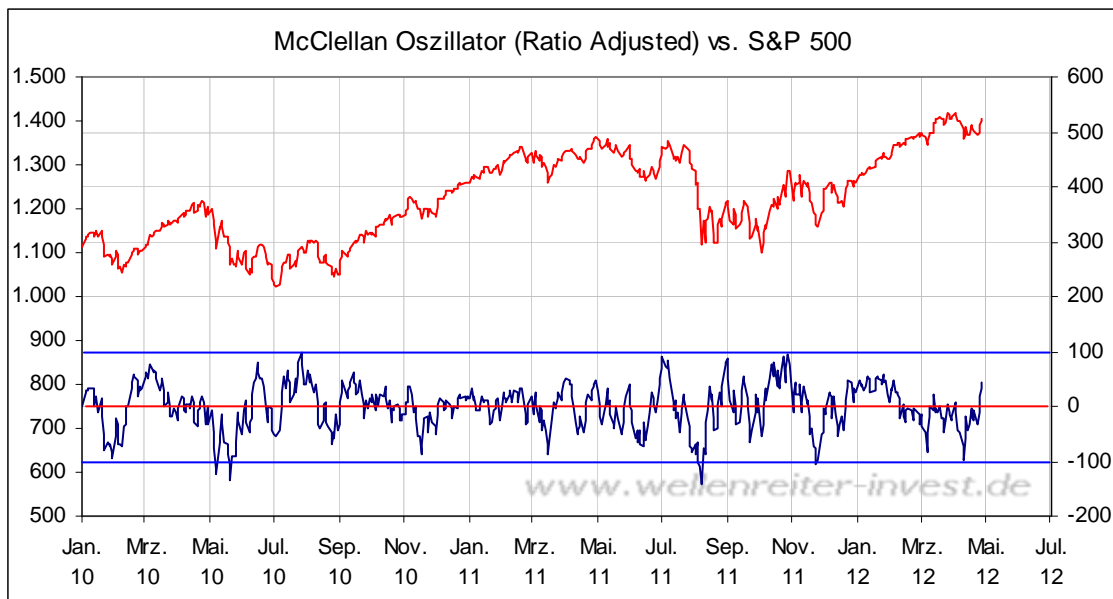
„Sell in May and go away and come back on St. Leger’s Day“ (September) – so ein altes Börsenbonmot mit statistisch wahrem Aussagegehalt. „Sell in May“ war in den beiden Jahren 2010 und 2011 die richtige Strategie, da sich mit dem Beginn des Monats Mai Abwärtsbewegungen einstellten. Sind damit alle guten Dinge Drei in der Serie „Sell in May“? Die Ausnahme der Statistik bilden Wahljahre, da die Strategie „Buying in May and selling in December“ in 16 von 20 Wahljahren eine deutlich positive Strategie war, auch wenn das letzte Wahljahr 2008 allen Investoren noch im Gedächtnis ist. Auch wenn es

nur eine statistische Fußnote ist, so zeigt der Blick auf den Trend (intakter Aufwärtstrend) vor dem Hintergrund der jüngsten Sentimententwicklung, dass der Mai kein Grund zum Fürchten gibt, da Verkaufsabsichten partiell vorgezogen wurden.

Bei den Marktstrukturdaten gilt der erste Blick zunächst den Sentimentdaten von Investors Intelligence.



Der Optimismus der Börsenbriefschreiber ging in den letzten 8 Wochen massiv von etwa 55% auf 42% zurück, obwohl per Saldo der Index unverändert notiert. Die Skeptiker hatten dabei keinen Zulauf, sondern das neutrale Lager hatte sehr starken Zulauf. Dieser Sentimentindikator erreichte damit keine Werte wie z.B. Anfang Oktober 2011, als per Saldo mehr Bären als Bullen zu beobachten waren. Allerdings führten diese momentan zu beobachtenden Niveaus gerade in den Jahren 2004 und 2005 jeweils zu Preistiefs, denen neue Aufwärtsbewegungen über einige Wochen folgten. Damals gab es in Abhängigkeit der Formation ein Heranlaufen an die alten Hochs (komplexe Korrekturformation in 2004) oder auch neue Bewegungshochs (nach Apriltief 2005), allerdings lagen die neuen Bewegungshochs nur knapp 2% oberhalb des Märzhochs 2005. Vor dem Hintergrund der sehr moderaten Preisschwäche ist ein Szenario wie in 2005 mit neuen Bewegungshochs wahrscheinlich. Auch bei AAI sank der Optimismus der Bullen auf das tiefste Niveau in 2012 (zuletzt im September 2011) niedriger, so dass in der Summe ein sehr starker Schwund der Optimisten festzustellen ist. Umfragebasierte Daten zeigen einen starken Rückgang des Optimismus an, die Daten des „harten Geldes“ hingegen nicht.



Der McClellan Oszillator schaffte es bei neuen Bewegungshochs der Indizes in der zweiten Märzhälfte und Anfang April nicht mehr, in positives Terrain vorzustoßen und zeigte damit Schwäche innerhalb des Marktes an. Sein tiefster Punkt mit einer starken Überverkauftheit bildete sich am 10.04., in der abgelaufenen Woche markierte er ein deutlich höheres Preistief, als der S&P 500 sein Preistief touchierte. Dieser Indikator ist wieder deutlich in den Plusbereich gelaufen, was positiv zu werten ist, das obere Ende der Spanne hat dieser Indikator (wie auch Aufwärtsvolumen als 10-Tagesdurchschnitt) noch nicht erreicht, so dass noch Potential auf der Oberseite besteht.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Ein bullishes Setup innerhalb eines Aufwärtstrends ist ein Indiz für einen intakten Trend, der neue Hochs erwarten lässt. Es fehlt jedoch etwas „Dampf“ in der Bewegung, da das Handelsvolumen in den letzten Wochen dünn blieb und auch das Aufwärtsvolumen gerade nach der Überwindung eines Zwischenhochs (Donnerstag) relativ schwach blieb, so dass die Investoren zurückhaltend agieren.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt bei neutral.

-----

**Anleihen: Positionierung bei zehnjährigen Anleihen lässt noch Potential auf der Oberseite und damit Renditerückgang erwarten, Entwicklung des Yens als Unterstützungsfaktor**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	142,09	1,00	+4.435	+9.924	+6.432	-3.492
10-year T-Notes	131,25	0,12	+230.112	-7.318	+2.572	+9.890

Bei steigenden Preisen haben die Commercials ihre jeweiligen Netto-Positionierungen nur wenig verändert. In der 30jährigen Laufzeit besitzen sie eine neutrale Positionierung, in der 10jährigen Laufzeit weiterhin eine relativ hohe Netto-Long-Positionierung, die fallende Renditen erwarten lässt.

**Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart**



Die zehnjährige US-Rendite notiert mit 1,94 Prozent unter der runden Marke von 2 Prozent und damit auf einem Niveau, das seit November 2011 zu beobachten ist. Das Gros der Bewegung vom Märzhoch bei 2,4 Prozent ist damit gelaufen, eine Umkehr ist noch nicht zu beobachten und im Hinblick auf den Intermarketfaktor Yen-Entwicklung (siehe Devisen) noch nicht zu erwarten.

Die US-Notenbank hat am vergangenen Mittwoch erklärt, dass sie bereit für weitere Maßnahmen sei, wenn es notwendig sei („Bernanke-Put“). Die Notwendigkeit ergab sich in der Vergangenheit durch Kursrückgänge am Aktienmarkt. Im Hinblick auf die jüngste Verbalakrobatik ist zu erwarten, dass zumindest eine Mischung aus Aktienmarkt- und wirtschaftlicher Schwäche vorliegen muss, damit die US-Notenbank reagieren kann. Die weiteren Sitzungstermine sind der 20.06., 31.07. und 12.09., wobei die US-Notenbank vor einer Wahl offiziell eine „neutrale“ Haltung einnimmt und im Vorfeld versucht, Maßnahmen zu vermeiden. Das Ausnahmejahr 2008 kann nicht der Maßstab sein, eine Orientierung an der Vergangenheit lässt damit bei der Juni- oder Julisitzung eine

Entscheidung erwarten. Würde die US-Notenbank im Juni ihre Maßnahmen nicht verlängern, riskiert sie eine Schwächephase am Aktienmarkt und hätte dann Ende Juli die Gelegenheit zur Revision ihrer Entscheidung, allerdings zu Lasten der Reputation, wenn innerhalb von 6 Wochen eine andere Einschätzung erfolgt.

Auch für den Anleihenmarkt wird somit die kommende Notenbankentscheidung sehr wichtig, da folgende Muster zu erwarten sind:

- Keine monetäre Unterstützung diene zumindest bei den „QE“-Programmen als Unterstützung, die Anleihen waren der „sichere Hafen“ und legten zu
- Verlängerung der Maßnahme „Operation Twist 2“ würde die 10jährige Anleihe in einem Korridor um die runde Marke von 2 Prozent schwanken lassen, ein leichter Renditeanstieg ist am Anfang wahrscheinlich
- „QE 3“ würde in den ersten 2-3 Monaten steigende Renditen bedeuten

Auf internationaler Ebene ist ein Lockerungskurs zu beobachten: Die japanische Notenbank weitet ihr Kaufprogramm bei Anleihen marginal aus und bei den BRIC-Staaten Brasilien und Indien konnten zuletzt deutliche Leitzinssatzsenkungen beobachtet werden, um die schwächelnde Konjunktur wieder zu stabilisieren. Hier sind weitere Lockerungsschritte in den kommenden Wochen zu erwarten, lediglich China bleibt in der Defensive bei ihrer Geldpolitik. Insofern ist auch vor dem Hintergrund der Äußerungen Bernankes aus heutiger Sicht eine weitere Unterstützung zu erwarten. Hilfreich bei seiner Entscheidungsfindung wird etwas Preisschwäche am Aktienmarkt sein, die kritische Zeitphase dürfte dabei die zweite Maihälfte und erste Junihälfte sein.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Das Gros des Kursanstiegs des Anleihenmarktes sollte bereits geschehen, ein Anstieg an das obere Ende der Handelsspanne und damit das Erreichen des Renditeniveaus von 1,8 Prozent erscheint noch immer wahrscheinlich.

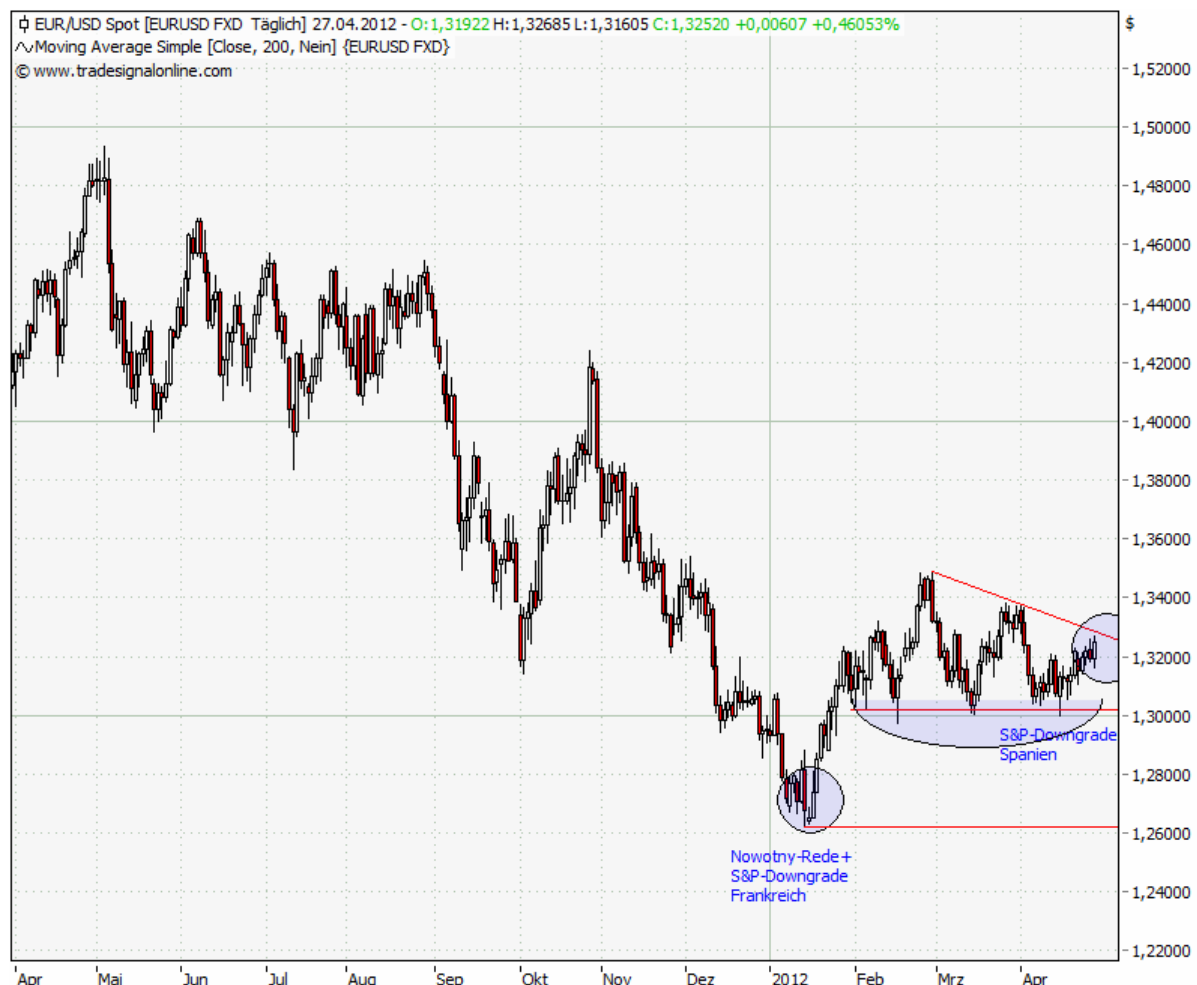
Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt auf neutral.

-----

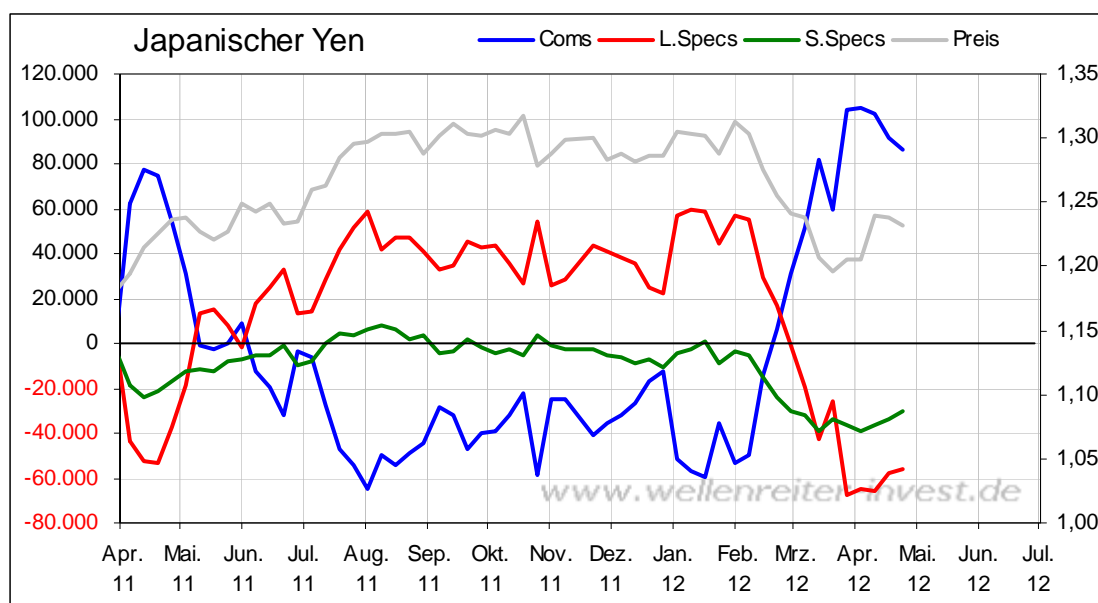
**Devisen: Euro/USD am oberen Ende des Dreiecks, schlechte Nachrichten (Spanien-Downgrade durch S&P 500) werden gekauft, Indiz für höhere Kurse, Yen vor weiterem Anstieg, Rohstoffwährungen mit positivem Signal**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	79,3260	-0,3010	-22.343	+2.629	+661	-1.968
Euro	1,3197	0,0072	+149.278	-6.545	-6.813	-268
Schweizer Franken	1,0984	0,0053	+19.285	-1.862	-2.197	-335
Japanischer Yen	1,2295	-0,0070	+86.341	-5.300	-4.031	+1.269
Britisches Pfund	1,6143	0,0215	-23.512	-31.913	-8.127	+23.786

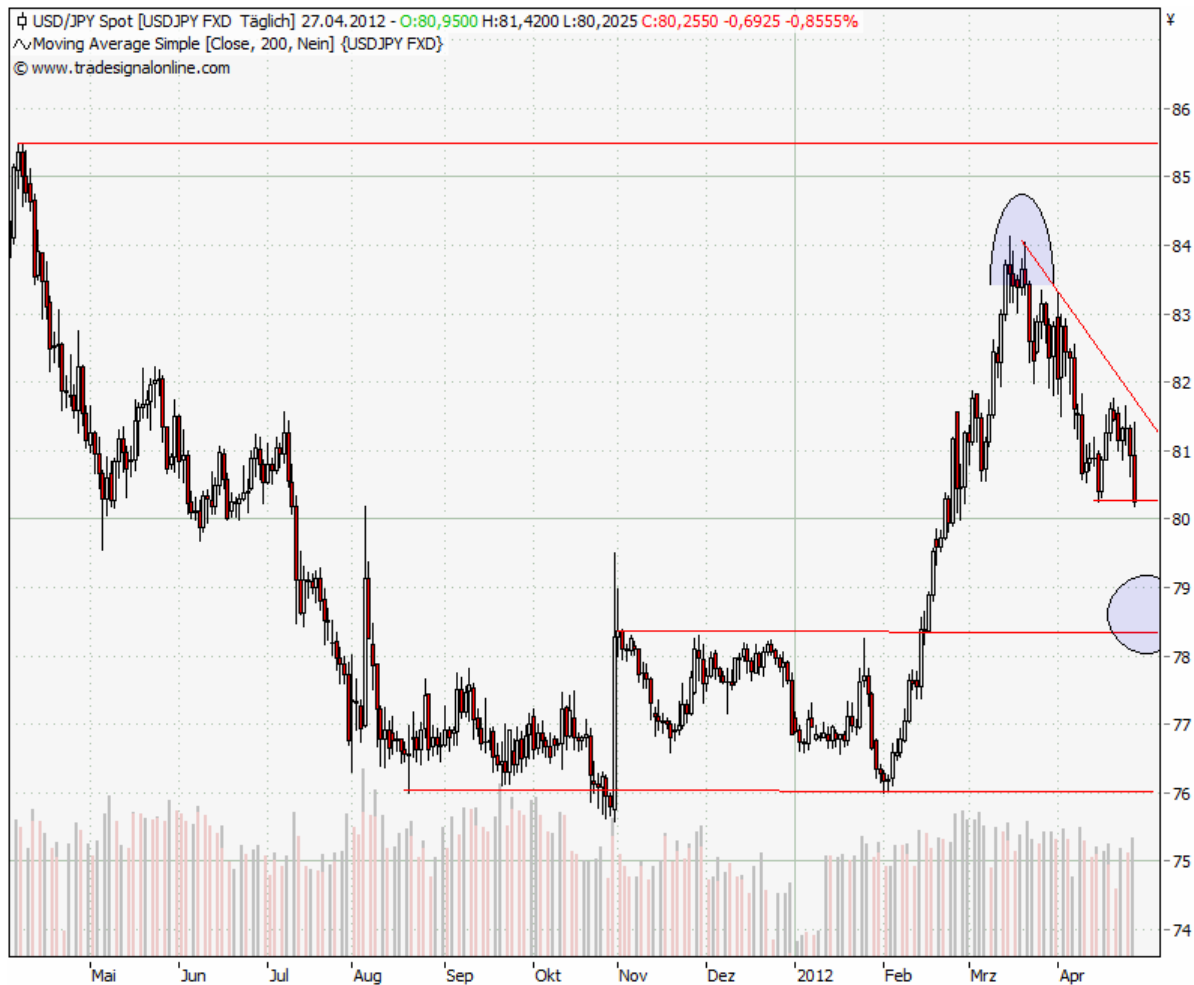
Die Preisveränderungen fielen sehr gering aus, im Euro/USD besteht weiterhin eine sehr hohe Netto-Long-Positionierung der Commercials bei gleichzeitig historisch extremer Skepsis der Kleinspekulanten. Im Yen besteht zudem eine sehr hohe Netto-Long-Positionierung der Commercials, die einen höheren Yen (und damit fallenden USD/Yen) erwarten lässt. Bei den Rohstoffwährungen Kanadischer Dollar (für Erdöl) und Australischer Dollar (für Gold) befindet sich die kommerzielle Netto-Positionierung in der jeweiligen Mitte ihrer Positionierungsspanne, so dass von der Währungsseite kein Signal für eine sehr große Preisbewegung der Rohstoffe von der Währungsseite kommt.



Der Euro/US-Dollar befindet sich weiterhin oberhalb der wichtigen preislichen Unterstützung von 1,30 USD und reagierte am Freitag ähnlich wie nach dem Downgrade Frankreichs durch S&P mit steigenden Kursen. Das Währungspaar befindet sich am oberen Ende der Dreiecksformation, bei einem Überwinden des Widerstands wäre der Bereich 1,3450 USD das nächste Ziel (preisliches Zwischenhoch Ende Februar und fallende 200-Tageslinie). Der mediale Wirbel um die Entwicklung der Staatsverschuldung einzelner Eurostaaten ist am Devisenmarkt kein Thema mit Überraschungspotential. Die weiterhin zu beobachtende extreme negative Netto-Positionierung der Commercials bietet Potential auf der Oberseite für Euro/USD.



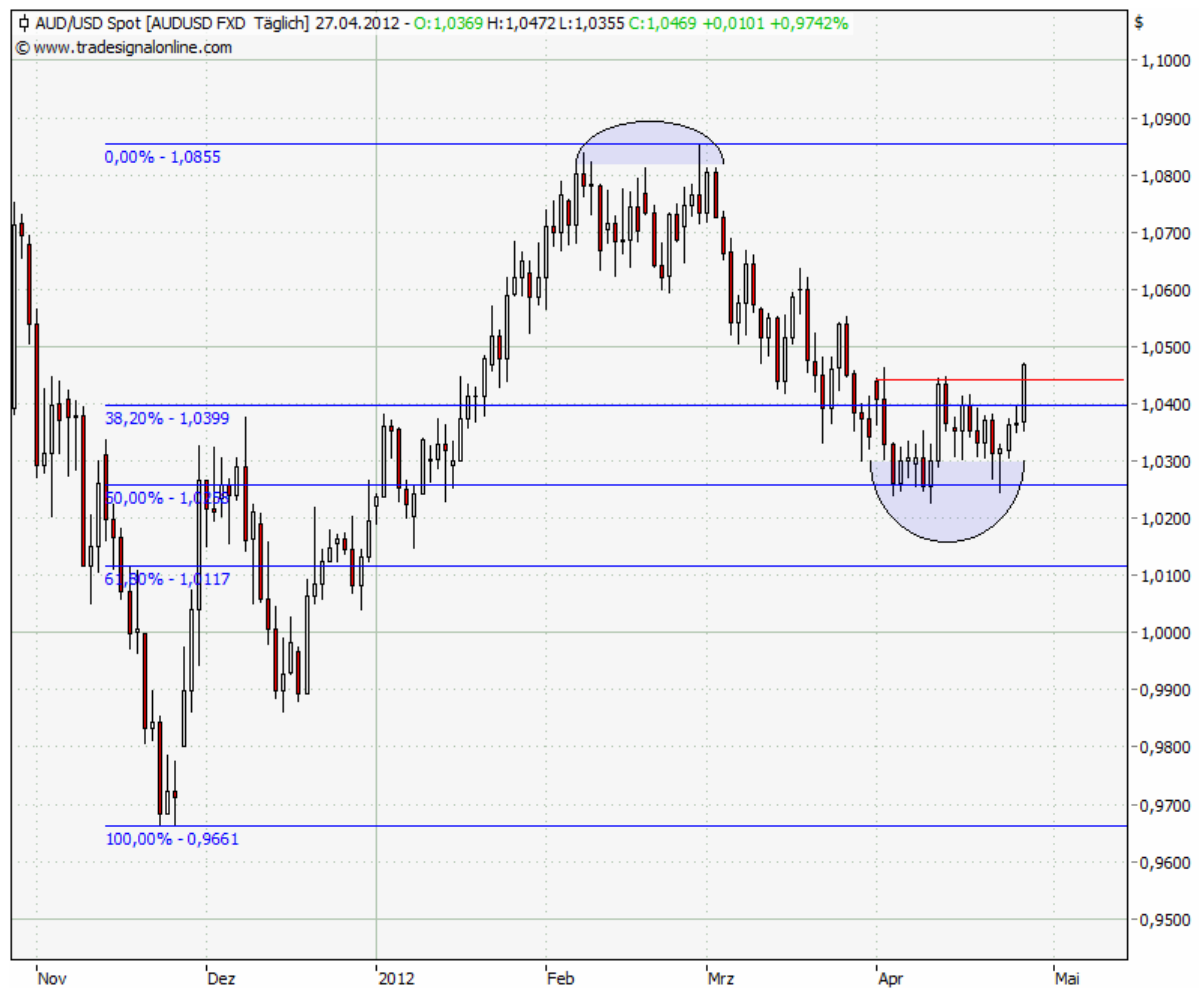
Ein Thema mit weiterem Kurspotential ist die Entwicklung des japanischen Yens, da die Commercials weiterhin eine sehr hohe Netto-Long-Positionierung besitzen, die steigende Kurse erwarten lässt. Die japanische Notenbank kündigte am Freitag wie erwartet eine Ausweitung des Kaufprogramms nach FED-Manier an und eine Erhöhung des Angebots an Japanischen Yen wäre demnach als ein Belastungsfaktor zu erwarten, der zu einem schwächeren Yen (steigenden USD/Yen) führen müsste. Der Theorie folgt in der Praxis prompt die Nicht-Bestätigung, da der Yen zur Stärke neigt.



Der USD/Yen befindet sich weiterhin in einem seit 5 Jahren andauernden Abwärtstrend (anhaltender Prozess des Deleveraging, da der Yen-Carry-Trade als Nullzinswährung über 12 Jahre von 1995-2007 aufgebaut wurde) und hat gegenüber April 2011 einen niedrigeren Hochpunkt ausgebildet. Der Yen notiert innerhalb seines kurzfristigen Abwärtstrends am Zwischentief und dürfte dies in der kommenden Woche unterschreiten. Als preislich sehr starke Unterstützung ist das Niveau um 78,3-5 Yen anzusehen, da neben der Horizontalunterstützung auch die leicht steigende 200-Tageslinie verläuft.

Im Hinblick auf die Netto-Positionierung der Commercials ist auch ein Rückgang auf den Stützbereich der japanischen Notenbank um 76 Yen realistisch. Normalerweise sind innerhalb intakter Trends nach einer Korrekturphase das Anlaufen der vorherigen Hochs und auch neue Bewegungshochs (jeweils in Bezug auf den Yen) zu erwarten. Aufgrund der massiven Intervention der japanischen Notenbank erscheint eine Trendfortsetzung mit neuen Hochs des Yen unwahrscheinlich.

Wichtige Indikatoren für die Rohstoffpreisentwicklung sind die kanadische und die australische Währung.



Der australische Dollar bildet nach der 50%-Korrektur eine Bodenbildungsphase, die sich am Freitag nach oben aufgelöst hat. Auch der kanadische Dollar konnte in der vergangenen Woche aus einer Seitwärtsbewegung nach oben ausbrechen, so dass der Anstieg der beiden Rohstoffwährungen den Rohstoffsektor unterstützt.

Fazit für den US-Dollar:

Der Euro/USD bleibt im Hinblick auf die Positionierung am Terminmarkt sehr gut unterstützt und hat die Chance auf einen Ausbruch aus einer Dreiecksformation nach oben. Der Japanische Yen bleibt ein Profiteur des „Deleveraging“-Prozesses und hat gute Chancen, in Richtung seiner Bewegungshochs anzusteigen. Die Rohstoffwährungen geben in dieser Woche positive Signale und unterstützen damit den Rohstoffsektor.

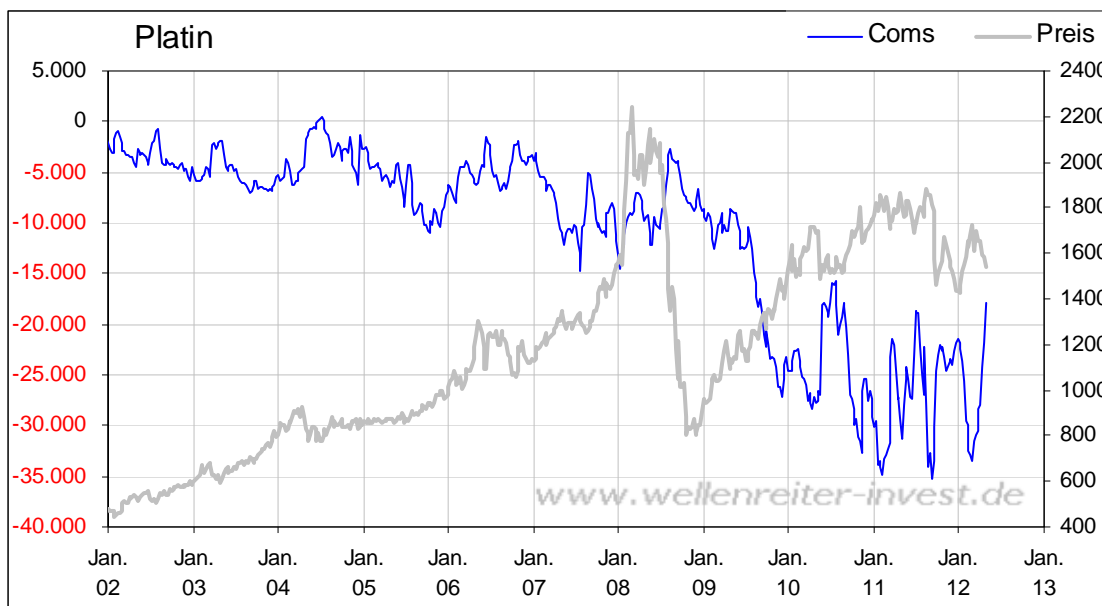
Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt daher bei bearish.

-----

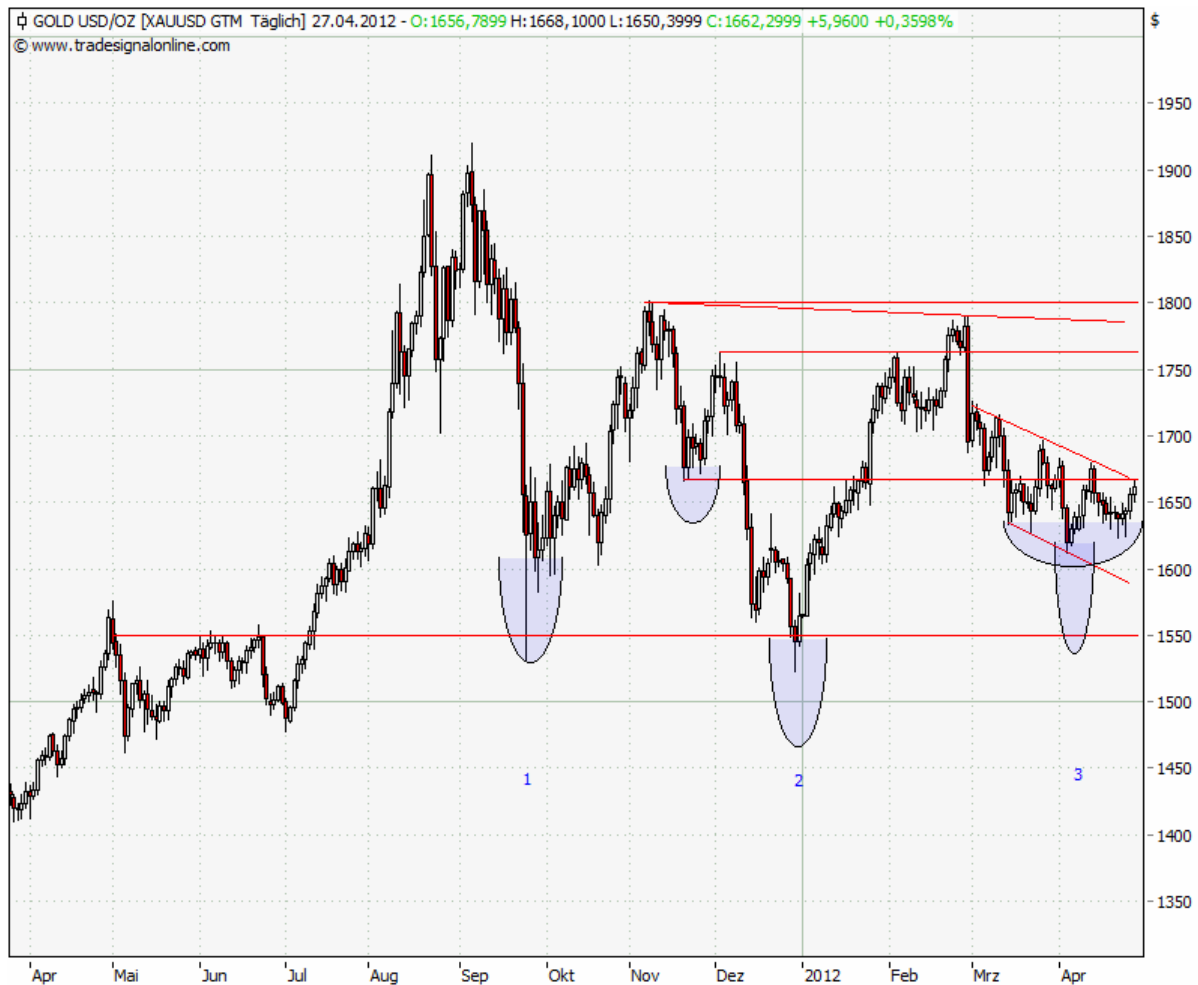
**Edelmetalle: Goldpreis mit Bodenbildungsformation und starkem Rückgang der Spekulation, Positionierungsverhalten bei Kupfer lässt Trendfortsetzungsformation erwarten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.641,37	-7,63	-167.237	+8.854	+3.264	-5.590
Silber	30,81	-0,72	-22.353	+4.144	+3.821	-323
Platin	1.539,20	-41,80	-17.939	+3.929	+579	-3.350
Kupfer	367,15	2,75	+10.058	+1.680	+2.379	+699

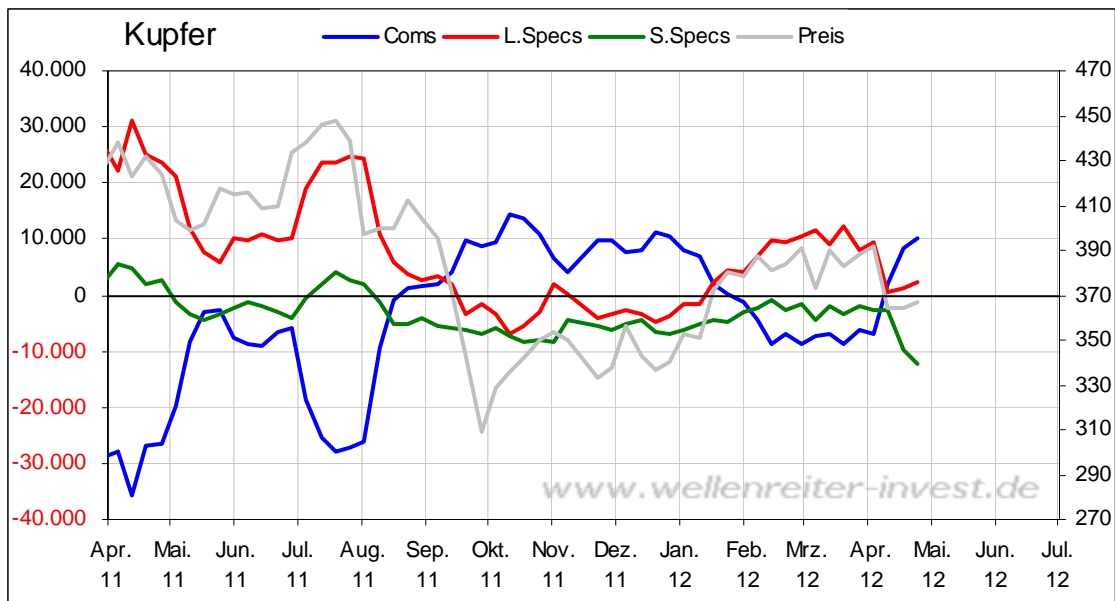
Bei leicht fallenden Preisen (mit Ausnahme von Kupfer) haben die Commercials überwiegend Long-Positionen aufgebaut und waren damit Käufer bei Schwäche. Bei Gold liegt die dieswöchige Netto-Long-Positionierung nur sehr knapp unterhalb der tiefsten Niveaus von Ende September und Ende Dezember 2011, das Open Interest befindet sich sogar auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang September 2009. Insofern ist zuletzt viel Spekulation aus dem Goldpreis entwichen. Bei Platin besitzen die Commercials die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Mitte September 2010.



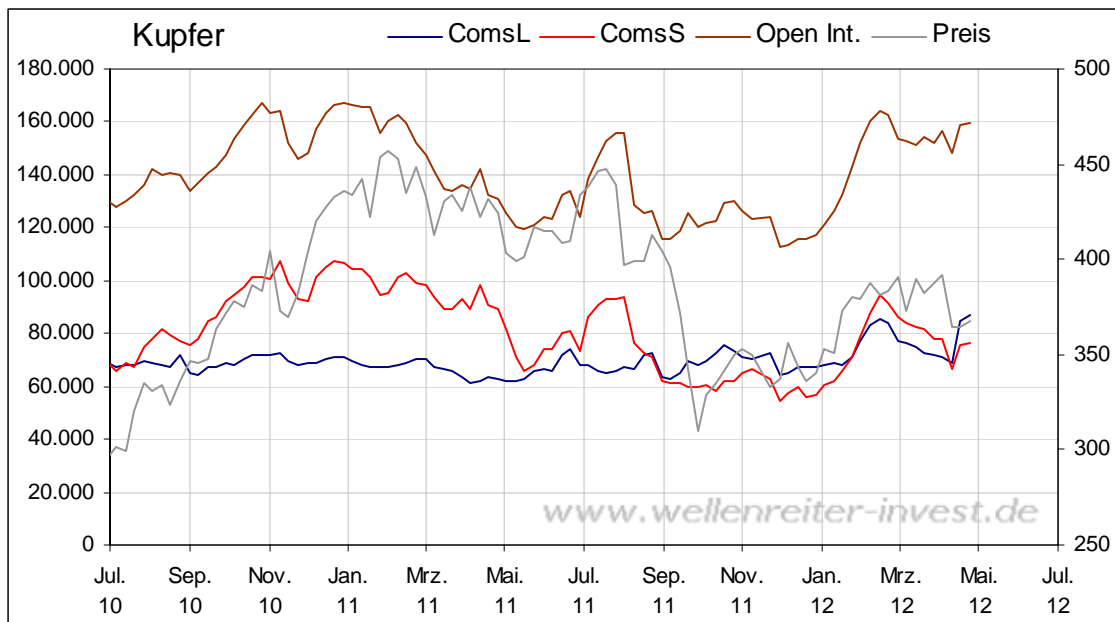
Absolut betrachtet erscheint die kommerzielle Netto-Positionierung nicht sehr positiv, relativ betrachtet notiert Platin höher als im Dezember 2011 und die Commercials sind weniger stark short positioniert wie damals, so dass sie Verbesserungen im fairen Wert für Platin sehen.



Der Goldpreis befindet sich am oberen Ende seines schleichenden Abwärtstrends und bildet gegenüber den beiden Preistiefs Ende September und Ende Dezember 2011 zuletzt eine zeitlich ausgedehnte preisliche Bodenbildung. Die Volatilität hat sich verringert, der Monatschart wird mit einer Volatilität von 71 USD (einen Preis unterhalb von 1.683 USD vorausgesetzt) die niedrigste Schwankungsbreite seit Juni 2011 aufweisen. Die abnehmende Schwankungsbreite zeigt an, dass der Markt langsam in einen Gleichgewichtszustand kommt. In den letzten Tagen korreliert der Goldpreis wieder positiv mit dem Aktienmarkt und reagiert damit auf reflationäre Tendenzen. Die Chancen auf eine erfolgreiche Bodenbildung sind damit als günstig zu bewerten.



Die Commercials besitzen eine Netto-Long-Positionierung, die zuletzt am 25.10. und 27.12.2011 auf dem dieswöchigen Niveau notierte, allerdings notierte der Kupferpreis an den beiden Zeitpunkten deutlich niedriger, so dass das Verhalten der Commercials einen steigenden fairen Wert für Kupfer widerspiegelt.



Im Gegensatz zu Gold ist das Interesse an Kupfer zuletzt konstant geblieben. Die Commercials waren Käufer bei Schwäche, denn ihre reinen Long-Positionen liegen höher als jemals zuvor in den beiden letzten Jahren (oberer Chart).



Im Gegensatz zu den Commercials, die die Preisschwäche gekauft haben, besitzen die Kleinspekulanten die skeptischste Netto-Positionierung seit mehr als 10 Jahren. Obwohl der Kupferpreis deutlich oberhalb der 2011er Niveaus notiert, sind sie weitaus skeptischer als am Vorjahrestief. Mit Ausnahme des extremen Preisrückgangs Ende 2008 gingen Pessimismusspitzen der Kleinspekulanten mit Preistiefs im Kupferpreis einher. Das Verhalten der beiden Marktteilnehmer legt eine Konsolidierungsformation innerhalb eines intakten Aufwärtstrends nahe, der höhere Kupferpreise in den kommenden Monaten mit sich bringen wird.

Der Kupferpreis ist ein wichtiger Indikator für Wirtschaft und Inflation. Der Kupferpreis bildete bereits Ende Januar ein Preishoch aus und lief bis Anfang April seitwärts. Die Abwärtsbewegung verlief preislich sehr moderat und endete auf dem Bewegungshoch von Ende Oktober 2011. Durch die zeitlich sehr lange Seitwärtsbewegung besitzt der Kupferpreis gute Chancen auf die Ausbildung eines wichtigen Preistiefs als Ausgangspunkt für eine neue Aufwärtsbewegung zu neuen Bewegungshochs.

Fazit für den Edelmetallsektor:

In den letzten Monaten war das Thema Inflation auf dem Rückzug, teilweise auch aufgrund der Basiseffekte. Da die Rohstoffpreise vor 12 Monaten toppten, dreht sich der Basiseffekt in den kommenden 6 Monaten zum Positiven hin und unterstützt c.p. eine steigende Inflationsrate. Für den Goldpreis ist dies im Hinblick auf die zu erwartende Entwicklung der Realverzinsung, die negativer werden sollte, eine gute Nachricht. Zudem dürften einige weitere Rohstoffpreise steigen (siehe auch Agrar/Sonstiges).

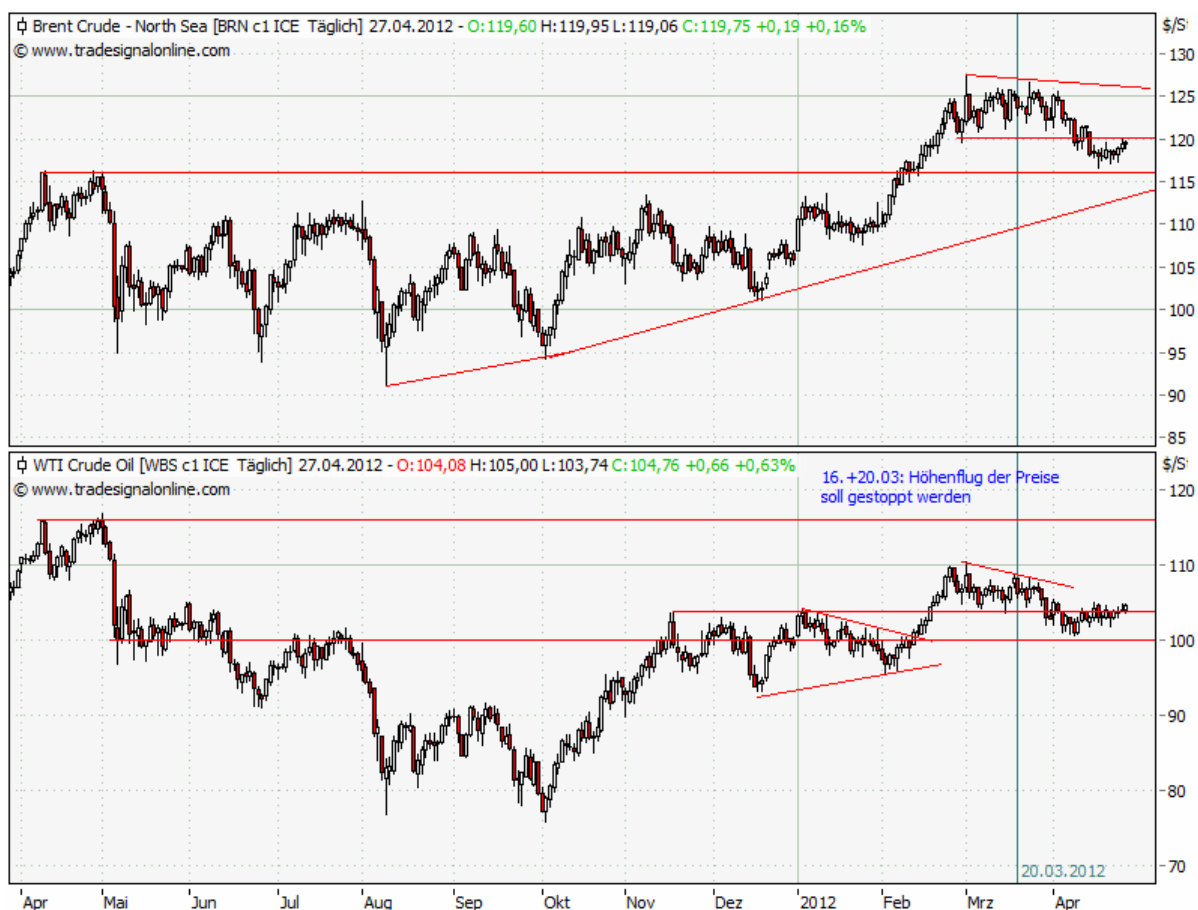
Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei neutral.

-----

## Energie: Stillstand statt Trendbewegung, nach Pullback Rücklauf an Jahreshochs wahrscheinlich

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	103,55	-0,65	-232.482	-861	-24.684	-23.823
Erdgas	1,98	0,02	+94.973	-1.499	+92	+1.591

Bei einem leicht sinkenden Ölpreis hat sich an der kommerziellen Netto-Positionierung der Commercials nichts verändert, die in der Mitte ihrer Positionierungsspanne des letzten Jahres liegt, historisch auf einem hohen Short-Niveau liegt.



Die Erdölpreise zeigen in den letzten Wochen kaum Veränderung an, die Unterstützungen bei Brent und Crude Oil wurden erfolgreich getestet. Die politischen Interventionen waren dahingehend erfolgreich, dass der avisierte Preisanstieg gestoppt wurde. Allerdings hatte die Entwicklung am Aktienmarkt auch zu dieser korrektiven Phase entscheidend beigetragen, da die Risikoneigung der Investoren im Rohstoffsektor deutlich rückläufig war. In den kommenden Wochen ist auch aufgrund der verbalen Intervention ein

Verharren in der Seitwärtsbewegung zu erwarten, ein Test der oberen Begrenzung ist wahrscheinlich.

Fazit für den Erdölmarkt:

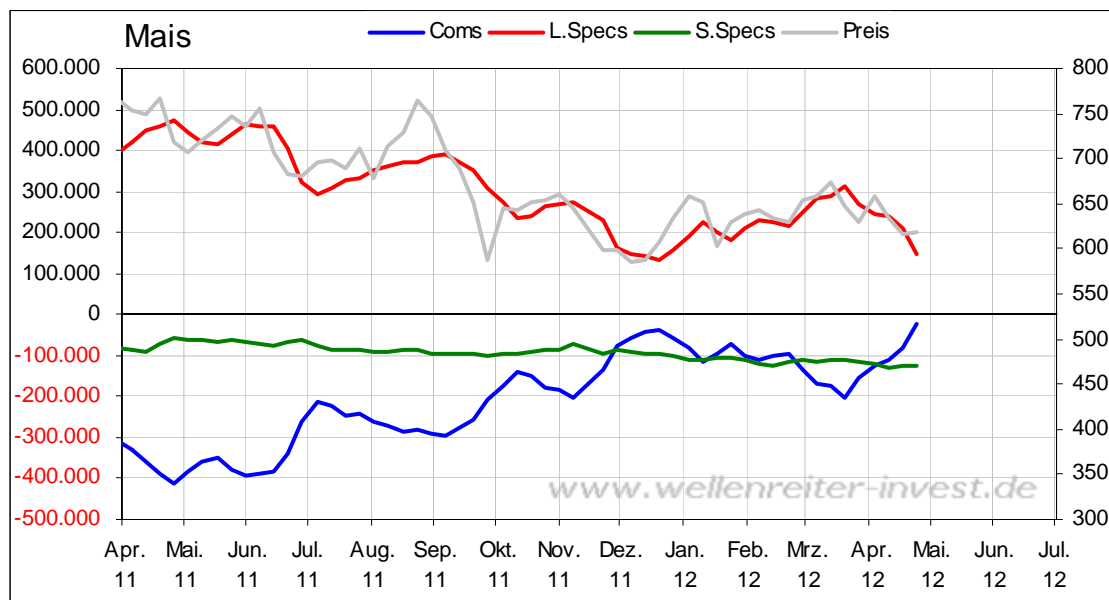
Die verbalen Interventionen beim Ölpreis und die relative Schwäche des Sektors der Ölk Aktien lassen erwarten, dass beim Ölpreis ein Deckel auf der Preisentwicklung liegt, so dass eine dynamische Fortsetzung der Aufwärtsbewegung nach der Korrektur unwahrscheinlich ist. Ein Anlaufen an die Zwischenhochs erscheint aber wahrscheinlich.

Wir behalten daher unsere bullische Einschätzung bei.

-----

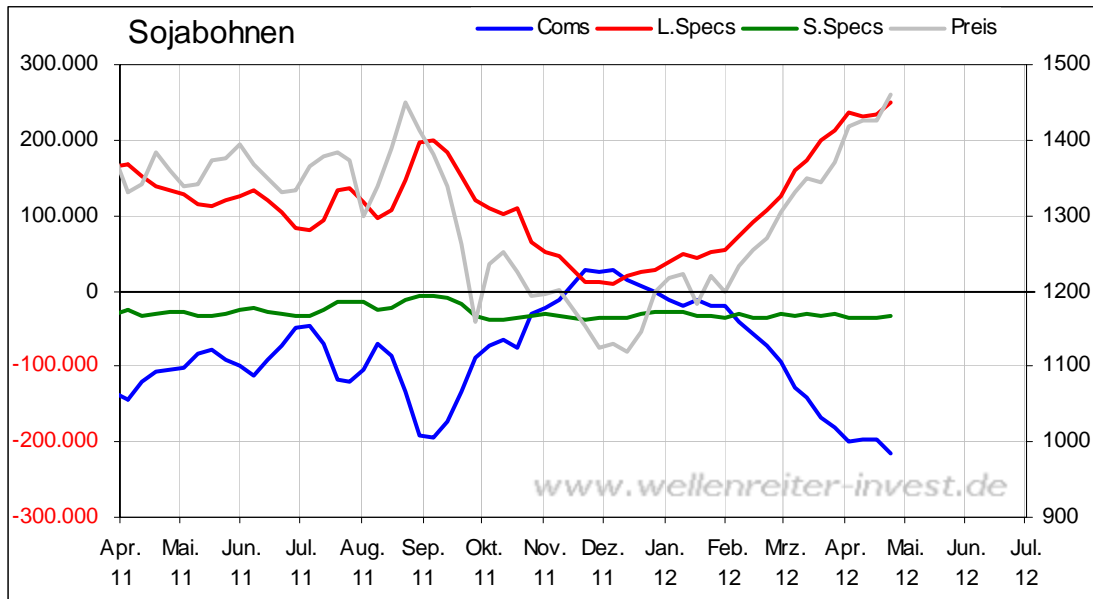
### Agrar/Sonstiges: Getreide mit Chancen auf Preisanstieg

Eine neue kommerzielle Extrempositionierung der Commercial liegt bei Magerschwein, Orangensaft und Sojabohnen vor. Am wenigsten spektakulär ist die Bewegung um 79 Kontrakte bei Orangensaft, so dass die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit September 2010 eher statistischen Wert besitzt.

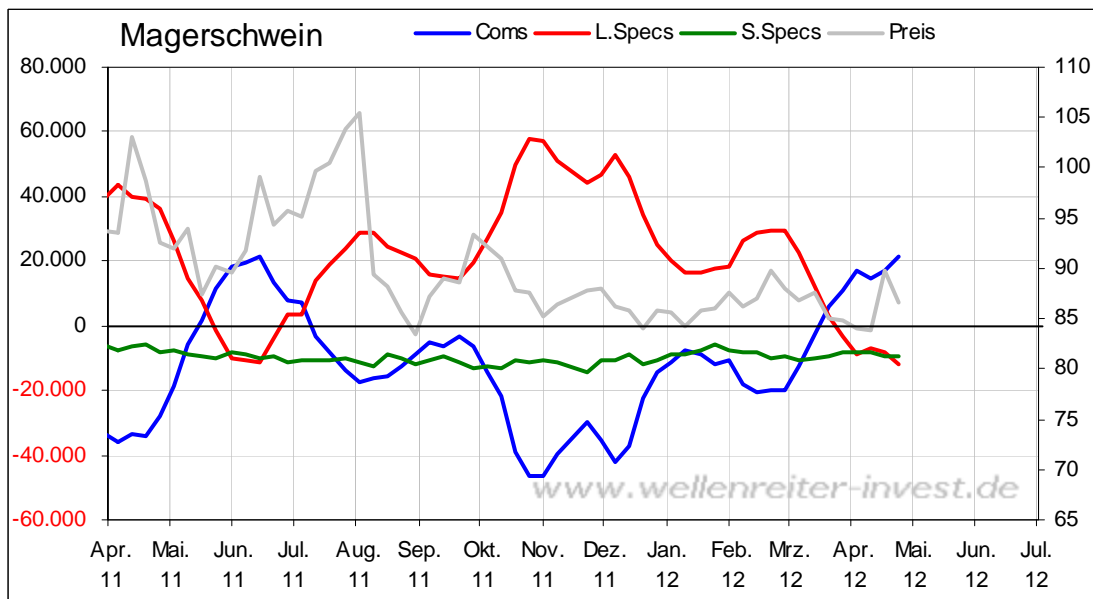


Bei Mais sind die Commercial weniger stark short positioniert als im Dezember 2011, obwohl der Maispreis auf einem leicht höheren Niveau liegt. Auch bei Weizen liegt eine so hohe Netto-Long-Positionierung der Commercial vor, die üblicherweise steigende Preise zur Folge hat.

Nun stellt sich die Frage, ob im Sektor Mais/Weizen/Sojabohnen ein starker Preisanstieg zu erwarten ist. Ein Aspekt spricht dagegen.



Die Commercials besitzen in dieser Woche die größte Netto-Short-Positionierung in den letzten 10 Jahren, lediglich der extreme Anstieg des Open Interest auf neue Rekordniveaus lässt für die Sojabohnen noch etwas Restpotential bis zu den Preishochs von 2008 erwarten. Während das weitere Potential der Sojabohnen begrenzt erscheint, dürften Mais und Weizen kurzfristig zur Outperformance neigen.



Bei Magerschwein besitzen die Commercials eine nahezu identische Netto-Long-Positionierung wie am 14.06.2011, damals folgte ein mehrwöchiger Preisanstieg. In der preislichen Seitwärtsbewegung der letzten Monate waren die Commercials deutlich auf der Kaufseite tätig, so dass sich die Seitwärtsbewegung dem Ende nähern dürfte.

Auch bei Kakao und Kaffee liegen historisch hohe Netto-Long-Positionierungen der Commercials vor, die eine preisliche Bodenbildungsphase erwarten lassen. In der Summe lässt sich feststellen, dass der Prozess des „Luftablassens“ bei vielen Rohstoffen weit fortgeschritten ist und in der Zukunft Preissteigerungen zu beobachten sein werden.

### **Fazit/Ausblick**

In den kommenden Monaten werden steigende Inflationsraten wieder ein Thema werden, auch wenn ein wichtiger Trigger (Erdölpreis) wahrscheinlich keine neuen Impulse setzen wird, sondern in einer Handelsspanne verharren dürfte. Für die Notenbanken limitiert diese Entwicklung die Handlungsoptionen, zumal sie Argumente für weitere Maßnahmen benötigen. Nachdem Verkaufsabsichten („Sell in May“) bereits vorgezogen wurden, stellt sich die Frage nach einer neuen Trendphase am Aktienmarkt. Der limitierende Faktor auf der Oberseite erscheint die als Konsequenz ausbleibende Unterstützung der US-Notenbank, auch wenn das Erreichen der Zwischenhochs oder leicht neue Indexhochs zu erwarten ist.

-----

Am 1. Mai wird an der Deutschen Börse nicht gehandelt. Deshalb erscheint am morgigen Dienstag keine Frühausgabe. Die nächste Ausgabe wird am Mittwoch zur gewohnten Zeit veröffentlicht.

-----

Zu den Märkten.

788 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 455 Mio., das Abwärtsvolumen 322 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 59% vom Gesamtvolumen. 201 neue Hochs standen 13 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.228 Punkten um 24 Zähler höher (0,2%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.403 Punkten um 3 Zähler höher (0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3069,20 Punkten um 19 Punkte (0,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,2%.

Der Transport-Index endete bei 5267,39 Punkten (0,6%).

Größte Gewinner: Einzelhandel, Hausbau; Größte Verlierer: Öl-Service, Broker

Der T-Bond Future endete bei 142,72 Punkten (142,28).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,76 Punkten (79,00).

Crude Öl notiert bei 104,93 (104,55) und US-Erdgas bei 2,19 Dollar (2,04).

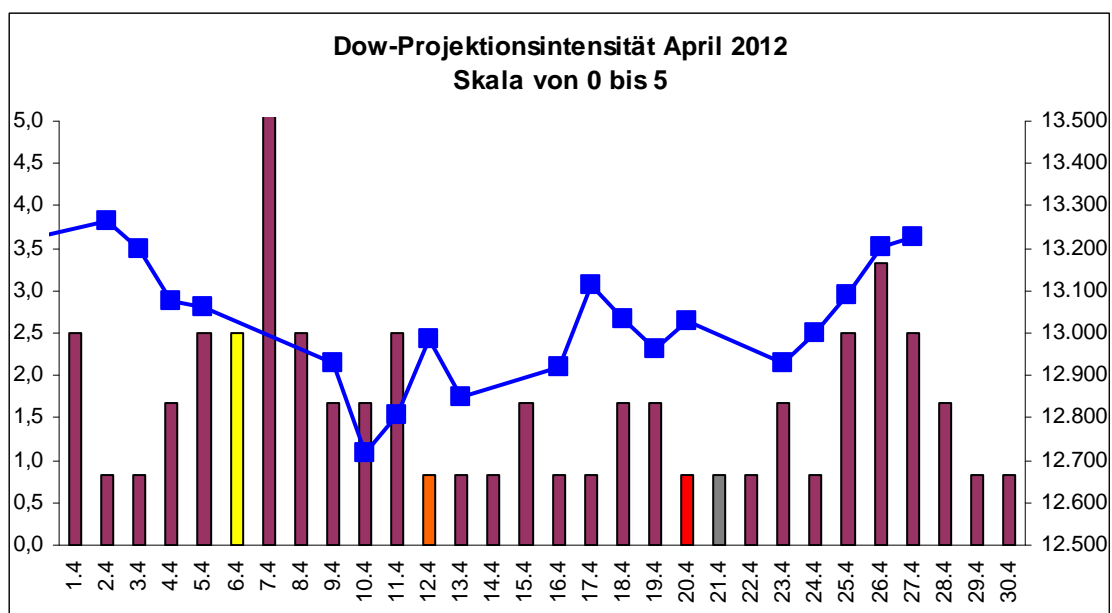
Der Goldpreis notiert bei 1664,00 Dollar/Unze (1659,60). Gold in Euro liegt bei 1.255.  
Silber befindet sich bei 31,35 Dollar (31,20).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,5% auf 449,48 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 165,81 Punkten. Newmont Mining gewann 13 Cent und endete bei 47,86 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,5% auf 16,32 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,52 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,85. Die Equity-PCR endete bei 0,60. Die OEX-PCR endete bei 1,71. Der ISEE schloss mit 100.

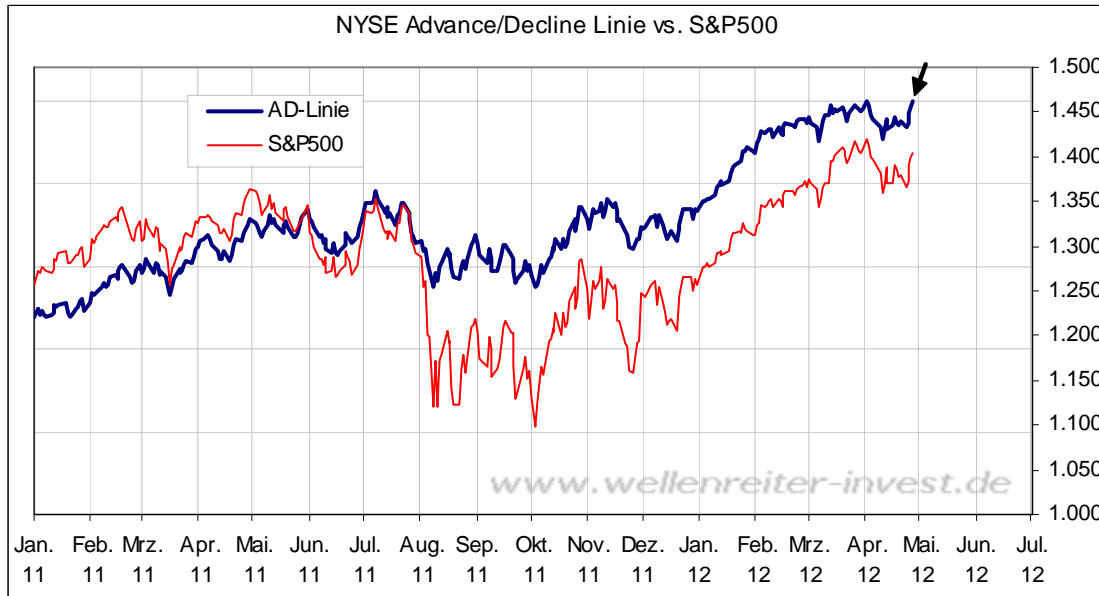
-----

Zeitprojektionstage: 7.4., 26.4.



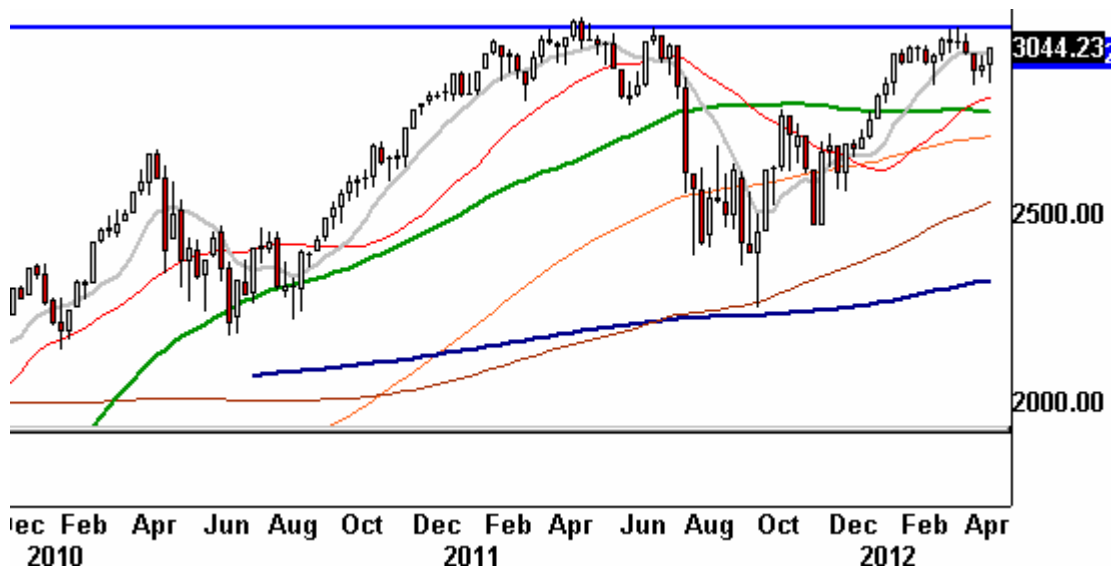
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag;  
dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Ergänzend zu den Ausführungen von Alexander Hirsekorn ist hinzuzufügen, dass die Advance/Decline-Linie der NYSE am Freitag ein neues Hoch markiert hat (folgender Chart).



Die Bestätigungen durch den US-Nebenwerteindex Russell 2000 und durch den Value Line Index (folgender Index) fehlen jedoch. Im Value Line Index werden die wichtigsten an US-Börsen notierten Aktien (etwa 1.600 Werte) gleich gewichtet dargestellt.

### Value Line Index Wochenchart



Der Dow Jones Index hat am heutigen letzten Handelstag im April die Chance, den Monat doch noch im Plus zu beenden. Dafür müsste der sein Jahreshoch vom 2. April bei 13.264 Punkten überwinden. Die Aufgabe ist nicht unlösbar: Es fehlen 36 Punkte.

### Dow Jones Index Tageschart



Im Zuge eines solchen Anstiegs wäre auf Divergenzen zum S&P 500 und zum Nasdaq 100 zu achten. Beide Indizes haben für neue Hochs einen weiteren Weg als der Dow.

Die Entwicklung in Asien ist heute früh uneinheitlich. Der Hangseng-Index zeigt Stärke, der Nikkei-Index befindet sich im Minus. An den Anleihemärkten Spaniens (5,83%) und Italiens (5,61%) herrscht derzeit Ruhe. Interessant – und positiv – ist der Fall der portugiesischen 10-Jahres-Rendite von 17,4% Ende Januar auf 10,5% heute früh. Zumal die Rendite spanischer Staatsanleihen im gleichen Zeitraum um knapp einen Prozentpunkt gestiegen ist. Der Fokus der Investoren und Spekulanten verschiebt sich von den kleineren Ländern Griechenland und Portugal weg in Richtung der größeren Euro-Länder Spanien (und mit Abstrichen) Italien.

Die 10-Jahres-Rendite Frankreichs liegt mit 3,00 Prozent etwa 1,3 Prozentpunkte oberhalb der Rendite für 10jährige Bundesanleihen. Es gilt darauf zu achten, ob sich vor der Stichwahl in Frankreich am Sonntag (oder spätestens am Montag nach der Wahl) Verschiebungen ergeben. Eine Vergrößerung des Spreads zu den Bundesanleihen auf 1,5 Prozentpunkte oder darüber dürfte die Aktienmärkte negativ beeinflussen.

Die von uns erwartete Schwäche im zweiten Quartal manifestierte sich in den USA bisher nur zwischen dem 2. und 10. April. Der Dax zeigte - wie andere europäische Indizes - eine längere Abwärtsbewegung. Sie begann am 19. März und endete – vorläufig – am

23. April. Der Shanghai Composite Index steigt – wenn auch nicht überzeugend - seit dem 30. März. Die Entwicklung der Aktienmärkte zueinander verläuft unterschiedlich. Ein derart divergentes Verhalten arbeitet einer Wiederholung des kräftigen Anstiegs zwischen Anfang Januar und Mitte März entgegen.

Wir nehmen weiterhin eine Fortsetzung der Seitwärtsbewegung an den Aktienmärkten an. Insbesondere in den USA bleibt die Schwäche im zweiten Quartal bisher moderat. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

### **Absacker**

Die Wahrscheinlichkeit eines Angriffs auf den Iran „in der nahen Zukunft“ hat sich deutlich verringert, schreibt die NY-Times.

<http://tinyurl.com/crdxlch>

-----

### **Termine**

Robert Rethfeld:

21. August 2012, VTAD Hamburg

20. September 2012, VTAD Stuttgart

Sino-Akademie mit Alexander Hirsekorn:

02. Juni 2012, Vortrag Berlin

Anmeldungen über <http://tinyurl.com/6r5q7ve>

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer unter <http://tinyurl.com/7hrgeup>. 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.