

# Der Wellenreiter

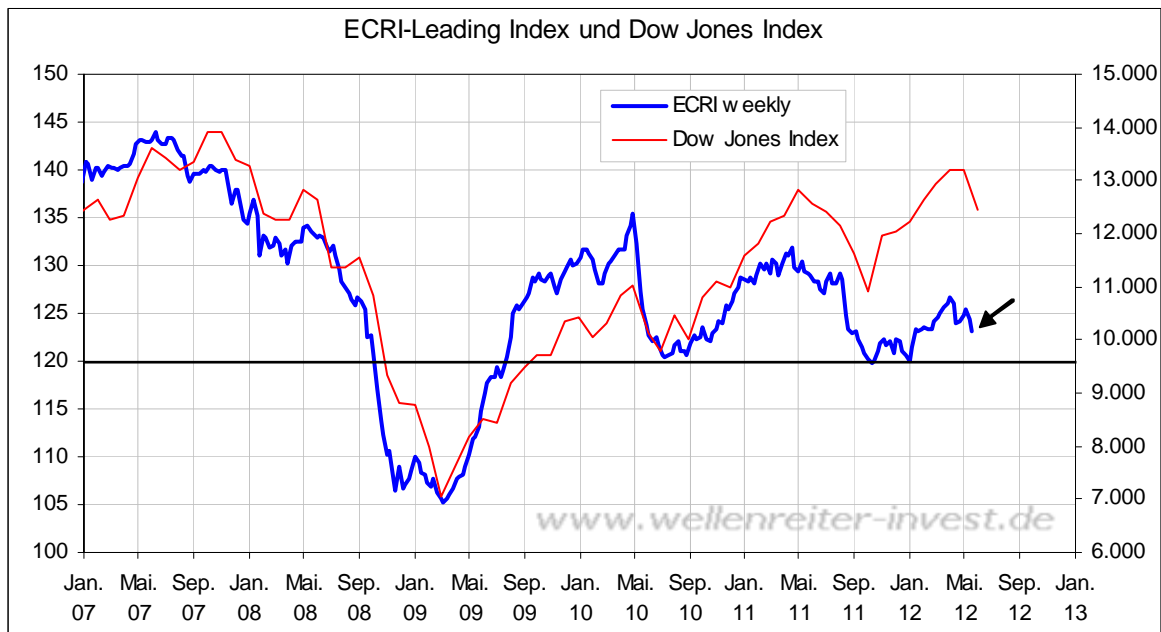
Handelstägliche Frühausgabe

**Dienstag, den 29. Mai 2012**

In dieser Handelswoche (29.5 bis 1.6.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

|                   | Uhrzeit (MEZ) | Ereignis                             |
|-------------------|---------------|--------------------------------------|
| <b>Montag</b>     |               |                                      |
| <b>Dienstag</b>   | 14:00h        | S&P Case/Shiller Home Price Index    |
| <b>Mittwoch</b>   | ----          | -----                                |
| <b>Donnerstag</b> | 14:15h        | ADP Beschäftigte Privatsektor        |
|                   | 14:30h        | Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe |
|                   | 15:45h        | Einkaufsmanagerindex Chicago         |
| <b>Freitag</b>    | 14:30h        | US-Arbeitsmarktentwicklung           |
|                   | 16:00h        | ISM-Industrieindex                   |

Der ECRI-Frühindikator-Index beginnt, sich dem Tief vom Jahresanfang (120 Punkte) zu nähern (siehe Pfeil folgender Chart).

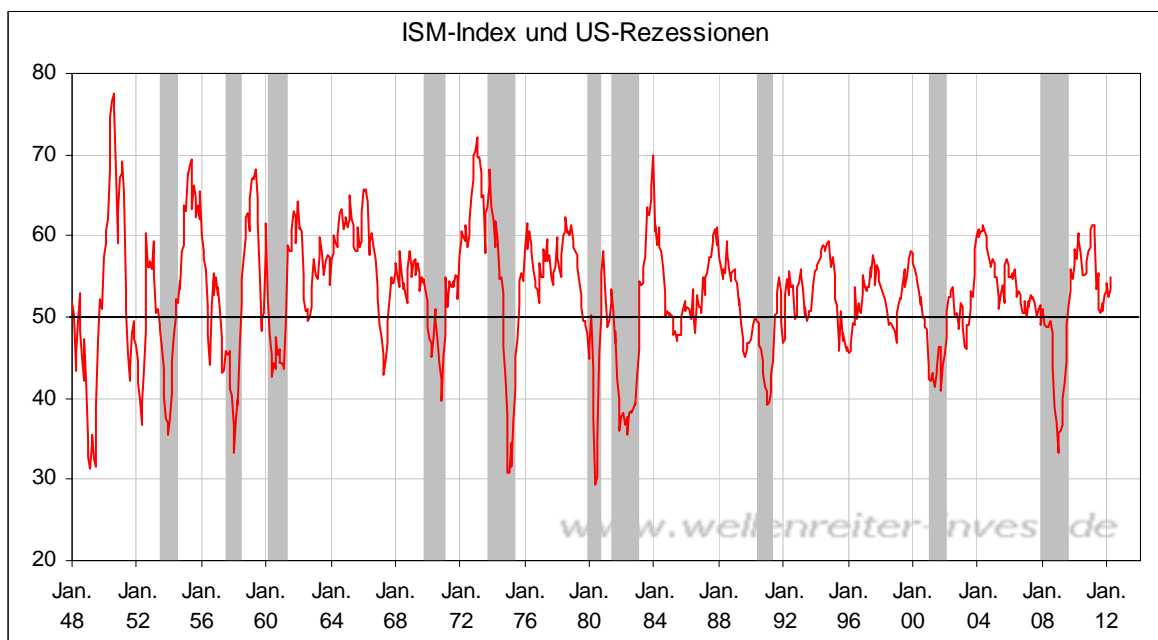


Aktuell befindet sich der Index bei 123 Punkten. Parallel dazu fällt der Aktienmarkt. Die „Stunde der Wahrheit“ käme dann, wenn der ECRI die Marke von 120 Punkten (schwarze Linie obiger Chart) unterschreiten würde. In einem solchen Fall würde sich die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession deutlich erhöhen.

-----

Dem Donnerstag und dem Freitag dieser Woche lässt sich durchaus der Stempel „Mega-Tage in Sachen US-Konjunkturdaten“ aufdrücken. Die US-Arbeitsmarktentwicklung und die Stimmung der Einkaufsmanager stehen im Vordergrund.

Der ISM-Industrieindex zeigte im April (54,8) Stärke bei den Auftragseingängen. Für Mai wird ein Wert von 54 erwartet.



Rezessionsängste dürften nur dann aufkommen, wenn sich der Index in Richtung 50-Punkte-Marke bewegen würde. Ein erstes Indiz wird der Chicago-PMI liefern. Der Konsensus befindet sich bei 56,1 Punkten (Vormonat: 56,2). Der Philadelphia Fed Index gab einen ersten Hinweis auf eine Abkühlung im Mai (er endete zum ersten Mal seit vergangenem Oktober im Minus).

Nachdem der April mit 115.000 neuen Stellen enttäuschte, wird am US-Arbeitsmarkt mit 150.000 neu geschaffenen Stellen ein leicht verbessertes Wachstum erwartet. Die Fed dürfte sich bei Ihrer Entscheidung bzgl. einer weiteren Lockerung der Geldpolitik von diesen Daten leiten lassen. Zusätzlich dürften Erwägungen zum US-Dollar eine Rolle spielen. Die US-Zentralbank dürfte sich einer Aufwertung des US-Dollar widersetzen.

|                     |         |          |   |
|---------------------|---------|----------|---|
| <b>Einschätzung</b> |         |          |   |
| <b>Anlageklasse</b> |         | seit     | Bemerkungen   |
| <b>Aktien</b>       | neutral | 07.03.12 | S&P 500 im Abwärtstrend, positive Divergenzen einer Bodenbildungsformation fehlen |
| <b>Anleihen</b>     | neutral | 03.11.11 | „Sicherer Hafen“ bei Aktienmarktschwäche, intakter Trend                          |
| <b>US-Dollar</b>    | neutral | 10.05.12 | Euro/USD unter 1,27 USD mit Blickrichtung 1,20/19 USD                             |
| <b>Erdöl</b>        | neutral | 15.05.12 | Erdölpreis weiterhin von Aktienmarktentwicklung abhängig                          |
| <b>Edelmetalle</b>  | neutral | 02.03.12 | „Starke Hände“ auf der Kaufseite, Bestätigung für Umkehrformation fehlt           |

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

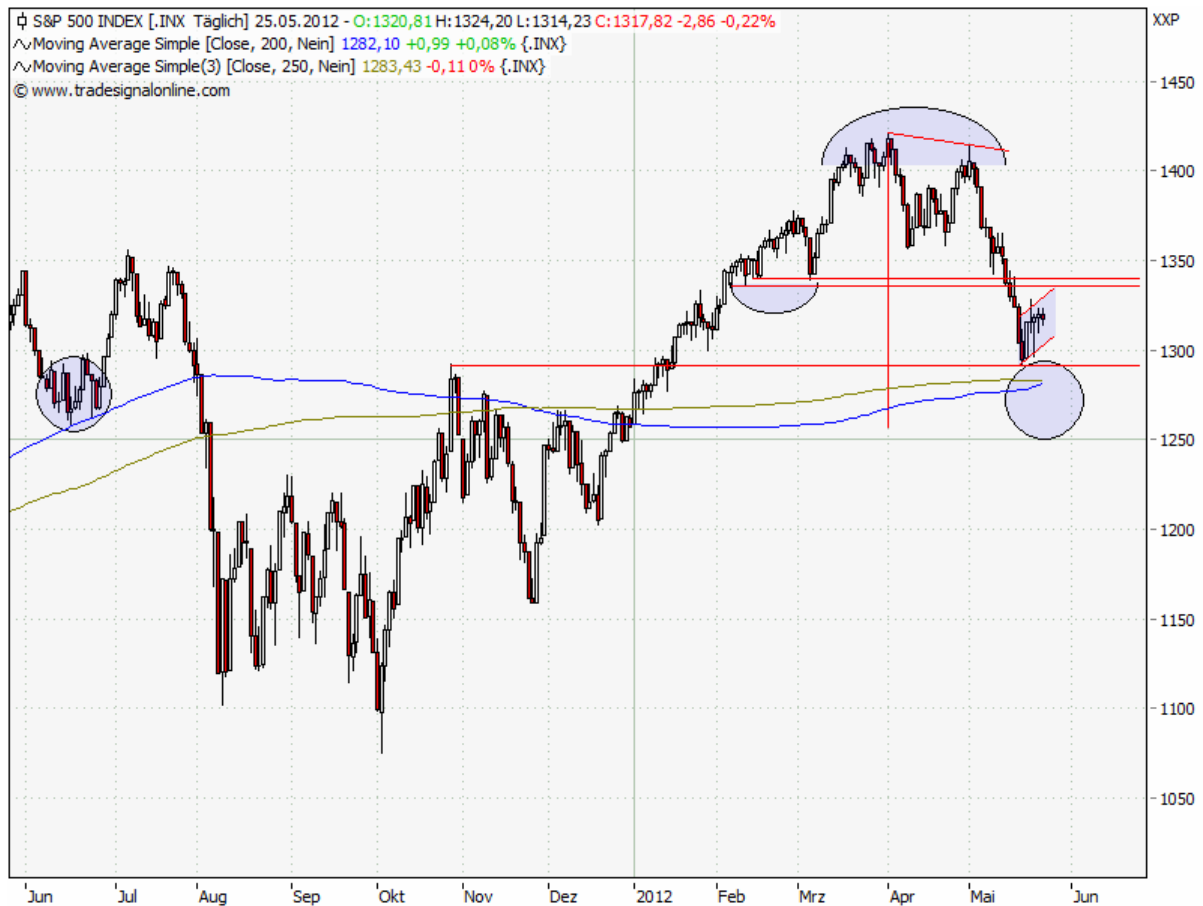
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 22.05.2012 enthalten neue Extrempositionierungen der Commercials bei Anleihen (30jährige), Devisen (Euro, Schweizer Franken, Australischer Dollar), Metalle (Gold, Platin, Palladium, Kupfer) und Agrar/Sonstiges (Orangensaft, Baumwolle).

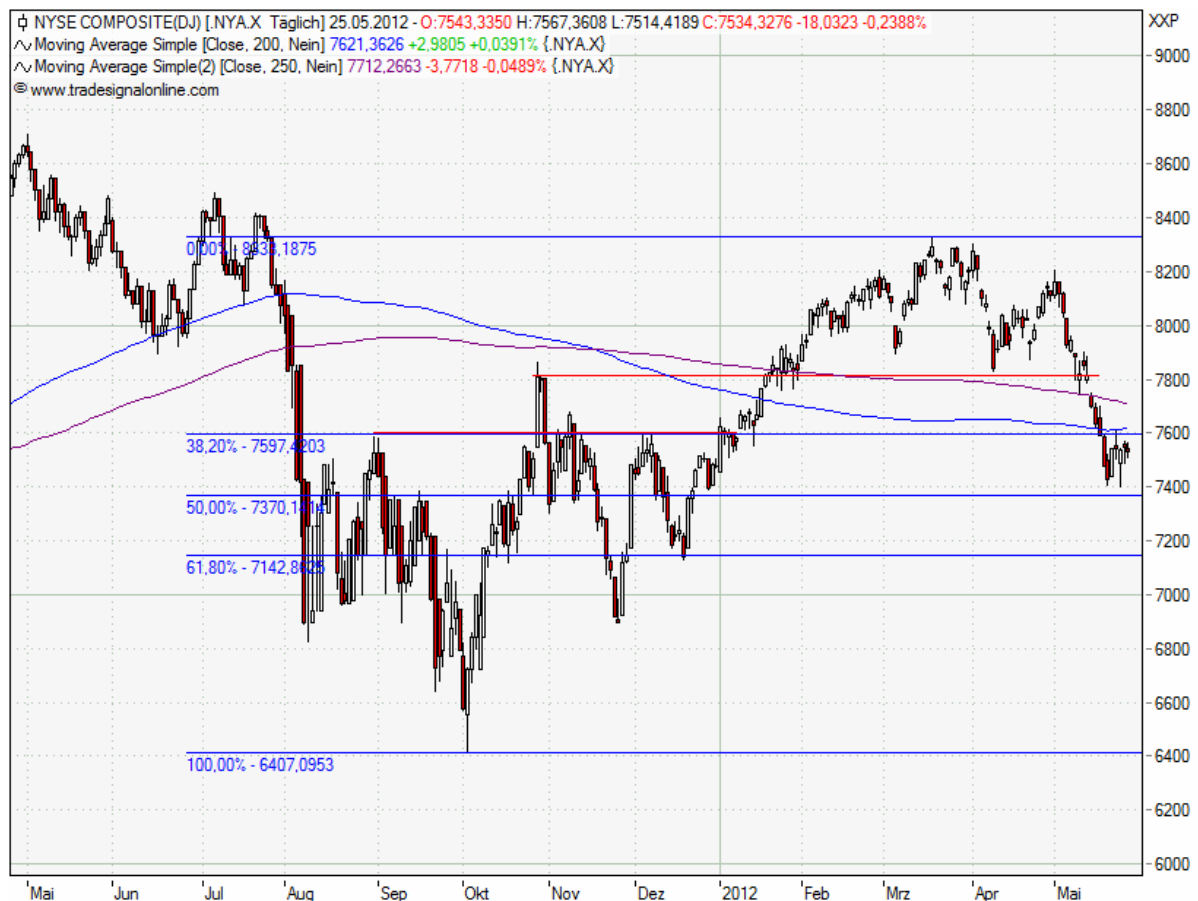
### Aktien: Preisschwäche in 2012 folgt nicht den Mustern kollektiver Panik der Jahre 2010 und 2011, Bodenbildungsformationen benötigen Zeit

| Future             | Kurs      | Veränd. Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------------------|-----------|---------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                    |           |               | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Dow Jones Ind. Av. | 12.502,81 | -129,19       | -9.104                         | +3.500     | +14.343   | +10.843    |
| S&P 500            | 1.316,63  | -14,03        | +7.440                         | +27.303    | +33.045   | +5.742     |
| Nasdaq 100         | 2.539,20  | -41,55        | -11.415                        | +6.238     | +2.349    | -3.888     |
| Russell 2000       | 759,63    | -17,73        | +6.275                         | +1.714     | +3.365    | +1.651     |

Die US-Aktienmärkte gaben im Beobachtungszeitraum nach, die Commercials waren überwiegend Käufer bei Schwäche. Allerdings liegt in keinem Index eine extreme positive Positionierung vor, die ein wichtiges Preistief erwarten lässt.

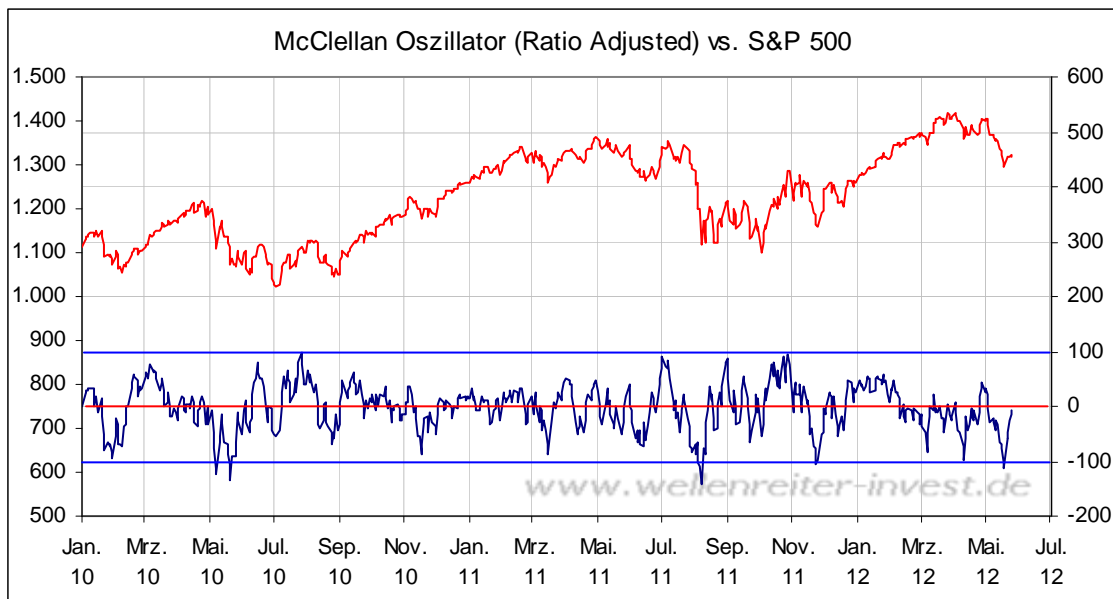


Der S&P 500 befindet sich kurzfristig im Abwärtstrend. Das Preistief vom 18.05. kann als Pullback auf das Bewegungshoch von Ende Oktober 2011 angesehen werden. Die Erholungsbewegung von diesem Preistief kann als bearische Flagge und damit als eine übergeordnete Trendfortsetzungsformation angesehen werden. Auf der Oberseite agiert der Bereich 1.337 – 1.343 Punkte als Widerstand. Auf der Unterseite ist neben dem Maitief als starke Unterstützung der Bereich um 1.280 Punkten anzusehen, da sowohl die 200-Tageslinie als auch der Einjahresdurchschnitt beinahe auf einem identischen Niveau verlaufen. Im Vorjahr führte erst das Unterschreiten der beiden gleitenden Durchschnitte zu der crashartigen Bewegung im August. Als ein Schwächezeichen der bisherigen Gegenbewegung muss das Fehlen eines Handelstages mit einem sehr hohen Aufwärtsvolumen gewertet werden. Ein solcher Schlüsseltag (90% Aufwärtsvolumen und mehr) zeigt nach einer längeren Abwärtsbewegung an, dass die Preise tief genug gefallen sind, um Investoren zum Kauf und Leerverkäufer zum Eindecken ihrer verkauften Positionen zu bewegen. Daher ist ein Rücktest des Preistiefs vom 18.05., wahrscheinlich aber neue Bewegungstiefs zu erwarten.



Während die „Big Caps“ relative Stärke aufweisen, ist die generelle relative Stärke Amerikas kaum erkennbar, wenn als Vergleichsmaßstab Nebenwerte (Russell 2000 toppte unterhalb des Jahreshochs 2011) oder auch der NYSE Composite als Maßstab für den breiten Markt betrachtet werden. Der NYSE Composite hat nach Mai und Juli 2011 einen weiteren niedrigeren Hochpunkt in 2012 ausgebildet und zeigt damit eine gescheiterte Aufwärtsbewegung an. Aufgrund der relativen Schwäche konnten die gleitenden Durchschnitte nicht verteidigt werden und als Auffangmarke diente das 50%-Retracement. Damit liegt der breite Markt auf Jahresbasis marginal im Minus und bewegt sich damit wie der Weltmarkt in diesem Jahr.

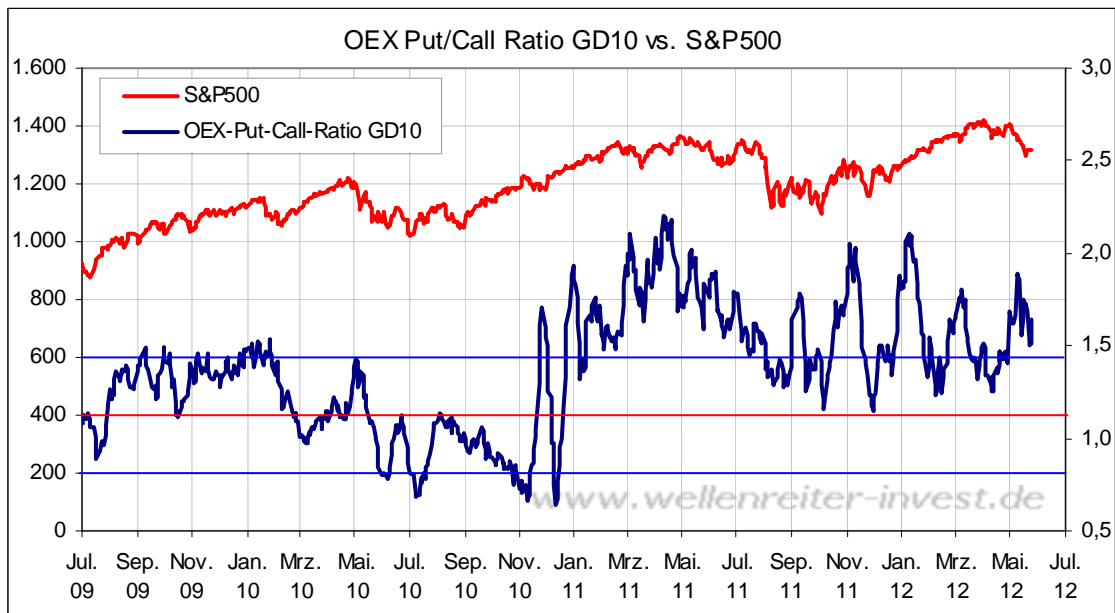
Bei den Marktstrukturdaten offenbart der McClellan Oszillator ein interessantes Bild.



Anfang März, Anfang April und vor einer Woche bildete der Indikator fallende Tiefpunkte aus, der letzte Tiefpunkt mit einem Wert von -111 stellt einen seltenen Extremwert dar. Lediglich im Mai 2010 (zweimal) und im August 2011 wurden ähnliche Werte erreicht, die temporäre Preistiefs darstellten und zu Gegenbewegungen führten. Die jeweiligen finalen Preistiefs in den beiden Jahren wurden durch positive Divergenzen eines deutlich höheren Wertes des Oszillators angezeigt.

Diese Divergenzen zeigen einen fallenden Abwärtsdruck an und sind damit ein wichtiger Baustein einer Wende zu höheren Preisen. Auf der zeitlichen Ebene vergingen dabei 4-8 Wochen. Nun gibt es einen bedeutenden Unterschied der Abwärtsbewegung 2012 gegenüber den beiden Vorjahren. Es ist bei der aktuellen Abwärtsbewegung ein weit unterdurchschnittliches Handelsvolumen zu beobachten, Paniktage mit einem besonders hohen Auf- oder Abwärtsvolumen existieren (bisher) überhaupt nicht. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob die Parameter der letzten Jahre einen Vergleichsmaßstab darstellen. Gewisse Aspekte wiederholen sich an der Börse immer wieder – dazu gehört, dass es immer wieder in der unmittelbaren Nähe wichtiger Preistiefs Schlüsseltage mit einem außergewöhnlich hohen Aufwärtsvolumen gegeben hat. Ebenso gehören positive Divergenzen dazu, die indizieren, dass die Kräfte der Abwärtsbewegung nachlassen und somit eine Trendumkehr wahrscheinlich ist. Die Gelassenheit der Marktteilnehmer, die mehrheitlich ein „QE 3“ im Hinterkopf haben, mag im Rahmen der Abwärtsbewegung überraschen, es stellt jedoch auch eine Erklärung dar, warum die Abwärtsbewegung in diesem Jahr keine Kopie der beiden letzten Jahre darstellt.

Die Positionierungsdaten zeigen in den letzten Wochen deutliche Verbesserungen hin zu mehr Skepsis an. Die nordamerikanischen Fondsmanager haben ihre Positionierung deutlich reduziert, bei den CoT-Daten hat sich die hohe spekulative Positionierung an der Nasdaq sehr deutlich reduziert, Extrema liegen jedoch in beiden Fällen nicht vor. Dieses Bild bestätigt sich zudem im Put/Call-Ratio im S&P 100, das nicht als Kontraindikator anzusehen ist.



In 2010 fiel der Indikator auf sehr niedrige Werte unter 1 und zwischen Juni und November blieb das „Smart Money“ optimistisch. Im Vorjahr konnten an den Tiefpunkten höhere Niveaus beobachtet werden, momentan liegt in der Indikator nicht auf einem sehr niedrigen Niveau, das ein wichtiges Preistief anzeigt.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Bodenbildungsformationen benötigen einige Zeit und fallen durch positive Divergenzen auf. Diese Divergenzen fehlen im aktuellen Umfeld, das in seinem Verlauf deutliche Unterschiede im Volumen zu den beiden Vorjahren aufweist. Daher ist der Preisanstieg seit dem 18.05. als Gegenbewegung („Bounce“) anzusehen und nicht als Beginn einer bedeutenden mittelfristigen Aufwärtsbewegung.

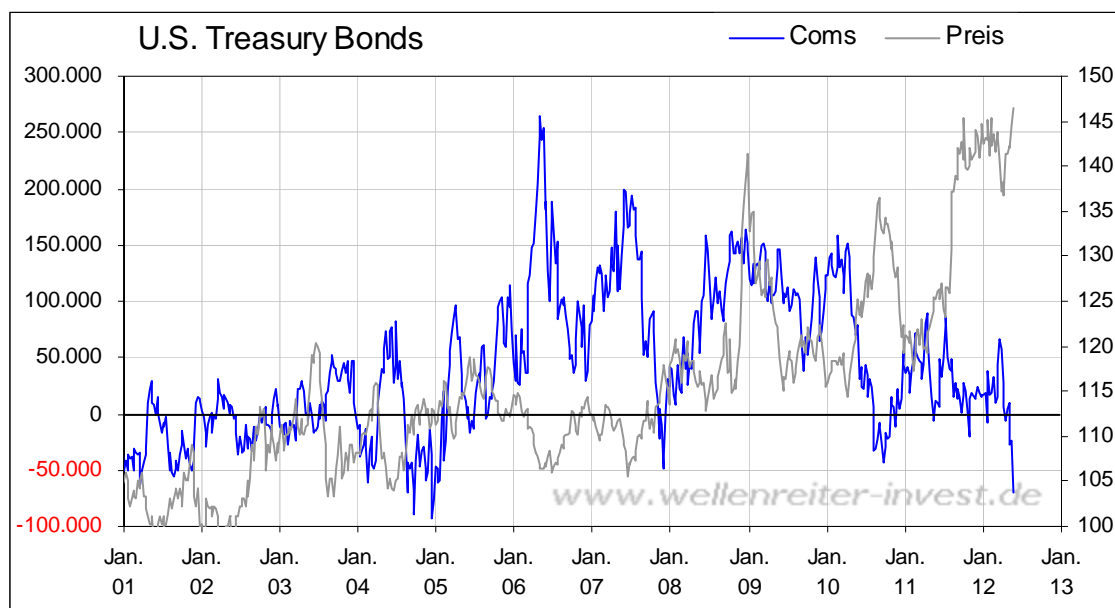
Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt bei neutral.

-----

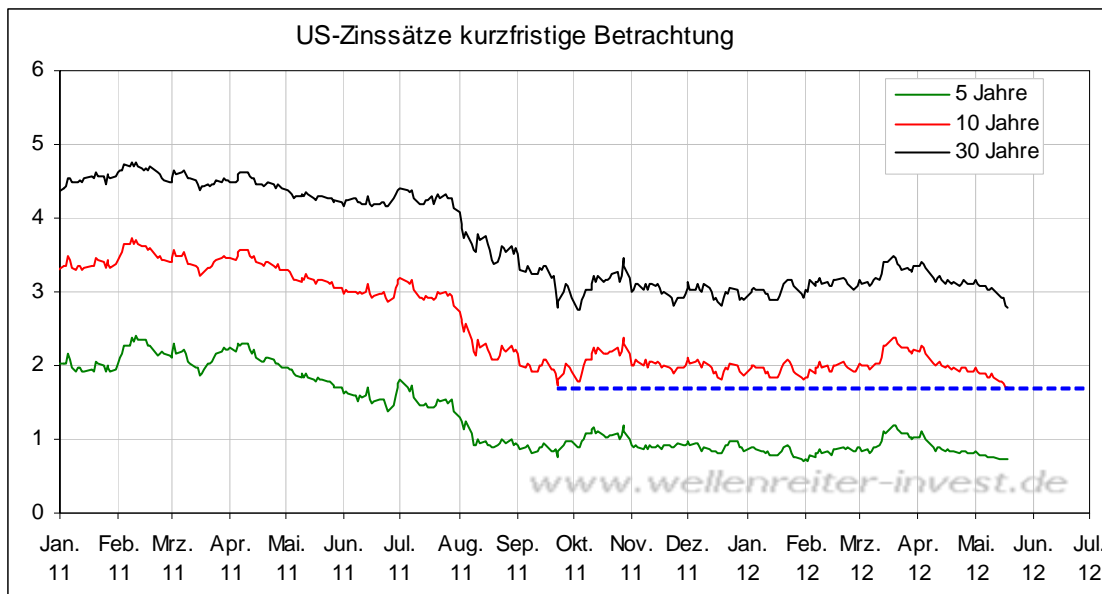
## Anleihen: Erreichen des Jahreshochs 2011 als starker Widerstand, politische Maßnahmen rücken im Juni in den Vordergrund

| Future            | Kurs   | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|-------------------|--------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                   |        |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| US Treasury Bonds | 146,25 | 0,12             | -70.154                        | -46.129    | +26.810   | +72.939    |
| 10-year T-Notes   | 133,10 | -0,02            | +158.074                       | -6.582     | +102.190  | +108.772   |

Bei per Saldo nahezu unveränderten Preisen haben die Commercials per Saldo Positionen abgebaut. Die Divergenz in ihrer Netto-Positionierung zwischen der zehnjährigen Laufzeit weitet sich aus.



Eine negativere Netto-Positionierung der Commercials konnte zuletzt am 21.12.2004 beobachtet werden. Bei der zehnjährigen Laufzeit liegt die kommerzielle Netto-Positionierung erst in der Mitte der Positionierungsspanne der letzten 4 Jahre. In Aufwärtstrends sind die Kaufsignale erfahrungsgemäß besser als Verkaufssignale und ein Verkaufssignal liegt noch nicht vor.



Bei der zehnjährigen Rendite wurde in der abgelaufenen Woche punktgenau das Renditetief 2011 mit 1,70 Prozent berührt, eine Umkehr ist nicht zu beobachten. Die Netto-Positionierung der Commercials bei zehnjährigen Anleihen lässt zudem noch keine größere Umkehr erwarten.

Der Monat Juni wird für die Anleihenmärkte ein wichtiger Monat, der das Potential zu einer Korrekturbewegung besitzt. Nachdem die Politiker seit Anfang März der Meinung waren, dass weitere Maßnahmen nicht notwendig seien, wandelt sich dieses Bild jüngst. Die Entscheidung der US-Notenbank am 20.06., ob es nach „Operation Twist“ weitere quantitative Maßnahmen geben wird, ist dabei nur ein Mosaiksteinchen.

In der kommenden Woche steht bereits ein Treffen von Mervyn King (Bank of England) mit EZB-Präsident Draghi und dem Gouverneur der chinesischen Zentralbank Xiaochuan an. Bei diesem informellen Treffen könnte über eine koordinierte Maßnahme auf internationaler Ebene nach der Griechenland-Wahl gesprochen werden. Ende November 2011 gab es eine solche Maßnahme: Zunächst senkte die chinesische Notenbank den Mindestreservesatz, danach senkten die wichtigsten Notenbanken den Zinssatz für Dollar-Swap-Operationen. Aufgrund des Rückgangs der Rohstoffpreise sind in diesem Jahr Zinssenkungen der EZB und Chinas denkbar, als weitere Maßnahmen könnten stärkere quantitative Maßnahmen in den USA und Großbritannien ergriffen werden. Eine solche Politik würde die „sicheren Häfen“ zumindest wieder temporär unter Druck bringen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die US-Staatsanleihen sind an das obere Ende ihrer Handelsspanne gestiegen, auch aus Intermarketsicht ein wichtiger Punkt, der anzeigt, dass der Rückgang der Risikoneigung bereits stark ausgeprägt ist. Eine Toppingformation der US-Staatsanleihen ist noch nicht erkennbar. Zudem agierten die US-Staatsanleihen an Wendepunkten des US-Aktienmarktes in 2010 und 2011 nicht als Vorläufer.

Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt auf neutral.

-----

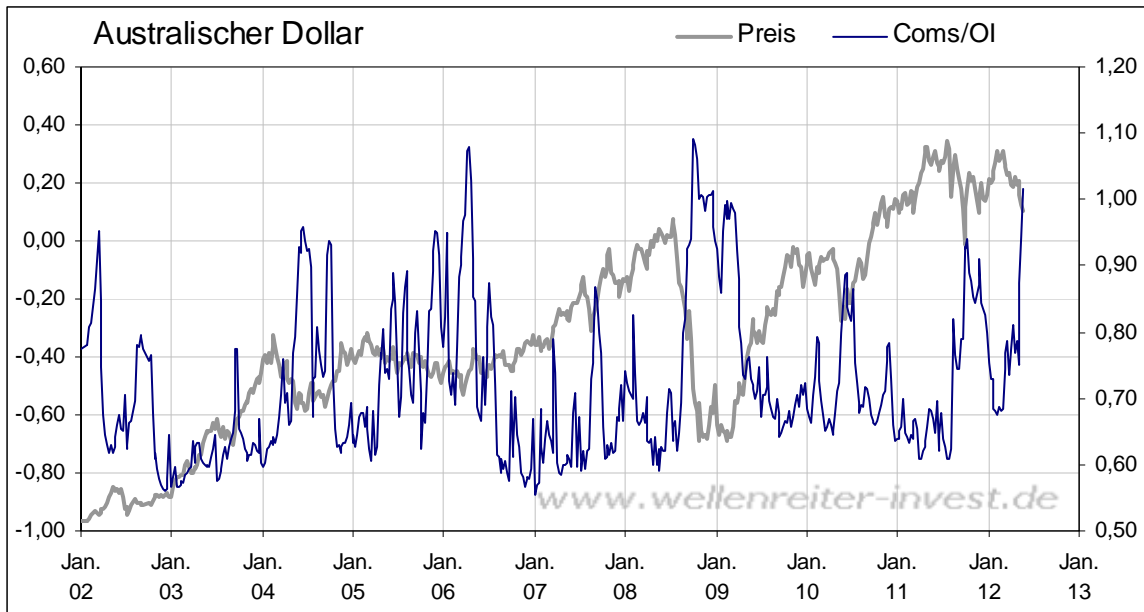
**Devisen: Euro/USD nach Unterschreiten des bisherigen Jahrestiefs mit Blickrichtung 1,20 USD, starker Abbau der Carry Trades im Australischen Dollar erkennbar**

| Future            | Kurs    | Veränd. Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|-------------------|---------|---------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                   |         |               | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| U.S. Dollar Index | 81,6480 | 0,2680        | -37.248                        | -15.561    | +485      | +16.046    |
| Euro              | 1,2683  | -0,0053       | +238.697                       | +18.864    | +21.748   | +2.884     |
| Schweizer Franken | 1,0555  | -0,0045       | +54.822                        | +11.155    | +10.892   | -263       |
| Japanischer Yen   | 1,2506  | 0,0044        | +43.106                        | -20.502    | -2.354    | +18.148    |
| Britisches Pfund  | 1,5764  | -0,0236       | -16.179                        | +30.543    | +13.686   | -16.857    |

Im Euro/USD liegt ein weiteres historisches Extremniveau der Commercials auf der Longseite vor, sie waren beinahe ausschließlich auf der Kaufseite tätig. Da der Schweizer Franken an den Euro gekoppelt ist, überrascht auch das neue Extremum in der Schweizer Währung gegenüber dem USD nicht.

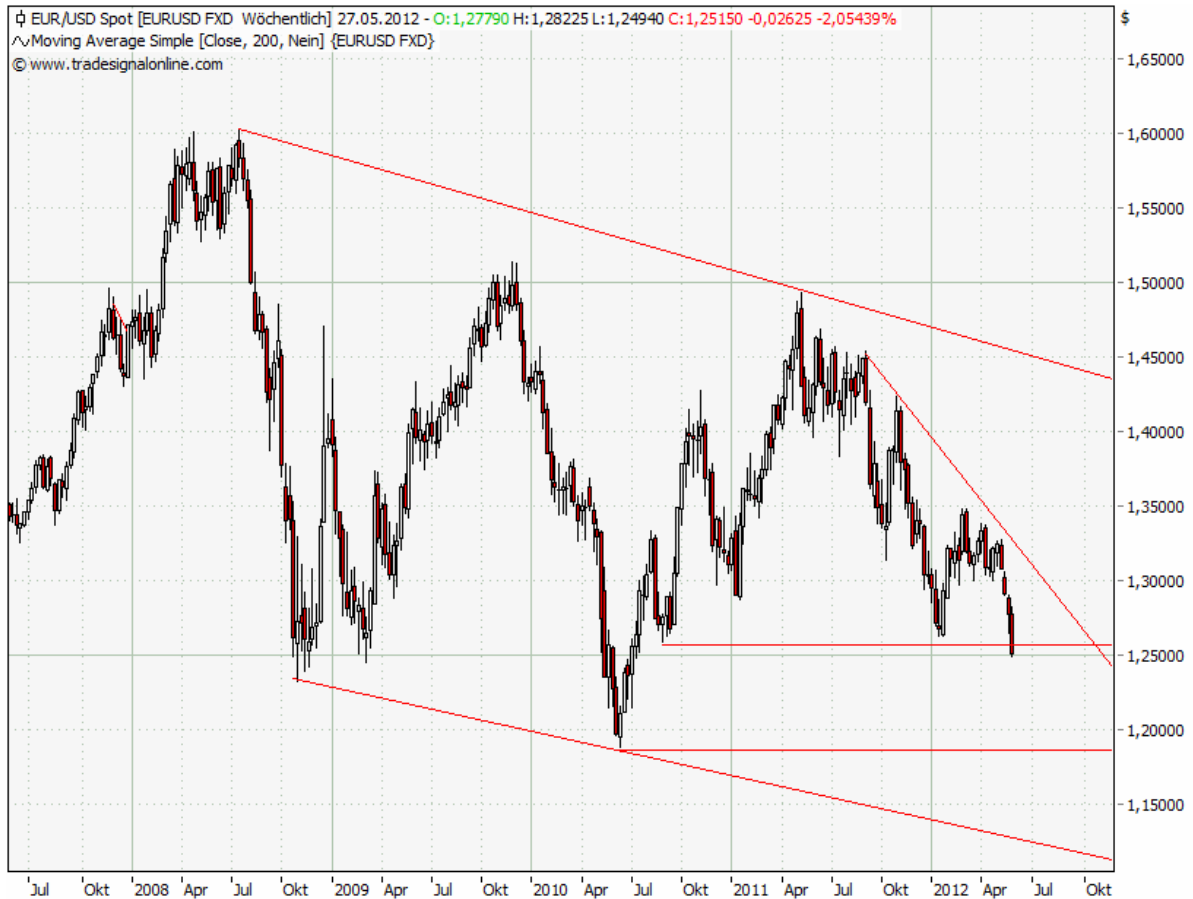
Als Malus muss weiterhin angesehen werden, dass die kommerzielle Netto-Positionierung im Britischen Pfund, das ebenfalls mit dem Euro in die gleiche Richtung tendiert, noch deutlich von einem positiven Extremniveau entfernt ist. Sowohl im Mai/Juni 2010 als auch Ende September/Anfang Oktober 2011 lag auch im Britischen Pfund eine extrem hohe Netto-Positionierung vor, momentan kann noch eine leichte Netto-Short-Positionierung beobachtet werden. Daher ist aus Sicht des Euro/USD weitere Preisschwäche wahrscheinlich.

Im Japanischen Yen baut sich die hohe Netto-Long-Positionierung der Commercials weiter ab, sie ist aber vom neutralen Bereich noch entfernt und lässt zunächst noch weitere Yen-Stärke erwarten. Im Australischen Dollar besitzen die Commercials absolut betrachtet eine neue historische Extrempositionierung auf der Longseite. Berücksichtigt man die Entwicklung des Open Interest in den letzten Jahren, dann gab es in 2006 und im Herbst 2008 höhere Niveaus.



Erkennbar ist aber der bereits extrem starke Abbau der Risikoneigung der Investoren in einer beliebten Carry Trade-Währung.

Der Euro/US-Dollar befindet sich seit 2008 im Abwärtstrend. Seit Sommer 2011 läuft die dritte Abwärtsbewegung nach den Hochpunkten im Sommer 2008 und Ende 2009.



Obwohl die Abwärtsbewegung Anfang Mai 2011 startete und damit bereits etwas über ein Jahr andauert, ist eine deutliche Veränderung bei der Dynamik der Abwärtsbewegung erkennbar. Die erste Abwärtsbewegung in 2008 hatte ein extrem hohes Momentum und der Euro/USD fiel in 4 Monaten von 1,60 USD auf 1,25 USD. Die zweite Abwärtsbewegung hatte mit einem Rückgang von 1,51 auf 1,19 USD preislich lediglich einen etwas geringeren Umfang, dauerte zeitlich mit 6 Monaten bereits etwas länger an.

Die aktuelle Abwärtsbewegung dauert bereits knapp 13 Monate und damit mehr als doppelt so lange wie die letzte Abwärtsbewegung im Rahmen der ersten Griechenland-krise an, der Euro/USD fiel in diesem Zeitraum von 1,49 USD auf 1,25 USD bis dato deutlich weniger. Obwohl der Euro/USD in den letzten Wochen deutlich zur Schwäche neigt, sind die Abwärtskräfte übergeordnet geschrumpft. Diese Kräfteverschiebung sollte im Hinterkopf bleiben, da bei einem Szenario des Auflösens der europäischen Währung in absehbarer Zeit größere Abwärtskräfte wirken sollten.

Aus technischer Sicht ist der Abwärtstrend des Euro/USD intakt und das Unterschreiten der Januartiefs öffnet durchaus das Potential auf einen weiteren Rückgang bis in den Bereich 1,19/20 USD. Erst ein Überwinden der Marke von 1,27 USD würde ein Fehlausbruchsszenario aktivieren, was momentan als unwahrscheinlich anzusehen ist. Als das Thema Griechenland erstmals intensiv diskutiert wurde, markierte der Euro/USD im seit 2008 bestehenden Abwärtstrend sein bisheriges Preistief Anfang Juni 2010 bei 1,1877 USD, so dass der Bereich 1,19/20 USD als sehr starke Unterstützung anzusehen ist.

Während die Auflösung des Euros auch medial wieder intensiver diskutiert wird (z.B. Neuerscheinung Thilo Sarrazin, Titelbild aktuelle Ausgabe von Euro am Sonntag „Sehnsucht nach der D-Mark“), ist ein Aspekt der Schwäche der europäischen Gemeinschaftswährung die Spekulationen auf eine Leitzinssatzsenkung. Inwiefern ein solcher Schritt bereits bei der kommenden Sitzung am 06.06. umgesetzt wird oder ob ein solcher Schritt mit anderen Notenbanken koordiniert wird, kann in Bezug auf das Timing nur spekuliert werden.



Der Australische Dollar als Carry Trade-Währung hat in der abgelaufenen Woche das Novembertief 2011 erreicht und sich an dieser Marke stabilisiert, die Kerzenkörper zeigen bis dato keine positive Umkehr, sondern Unsicherheit an. Aus Intermarketsicht wäre eine positive Umkehr sehr wichtig, da damit wieder eine höhere Liquidität und damit höhere Preise an den Märkten die Folge wären. Da sich in 2012 ein höheres Bewegungshoch gegenüber dem Doppelhoch von 2011 gebildet hat, wäre bei einem Unterschreiten der jüngsten Tiefs ein Erreichen des Bereiches 0,91/92 USD das nächste Ziel der Bewegung.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar ist ein „sicherer Hafen“ und befindet sich demzufolge in einer Aufwärtsbewegung. Da einzelne Währungspaare wie der Australische Dollar bereits eine wichtige Unterstützung erreicht haben, ist eine Konsolidierungsphase wahrscheinlich. Eine Trendumkehr zu einer Dollarschwächung ist nicht erkennbar, zumal der Euro/USD als Schwergewicht des US-Dollar-Index keine untere Umkehr anzeigt und erst im Bereich 1,19/20 USD über eine starke Unterstützung verfügt.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt zunächst noch neutral.

-----

**Edelmetalle: „Starke Hände“ der Commercials sind auf der Kaufseite bei Metallen, steigendes Interesse bei fallenden Kursen erkennbar, Intermarketfaktoren unterstützen noch keine mittelfristige Aufwärtsbewegung**

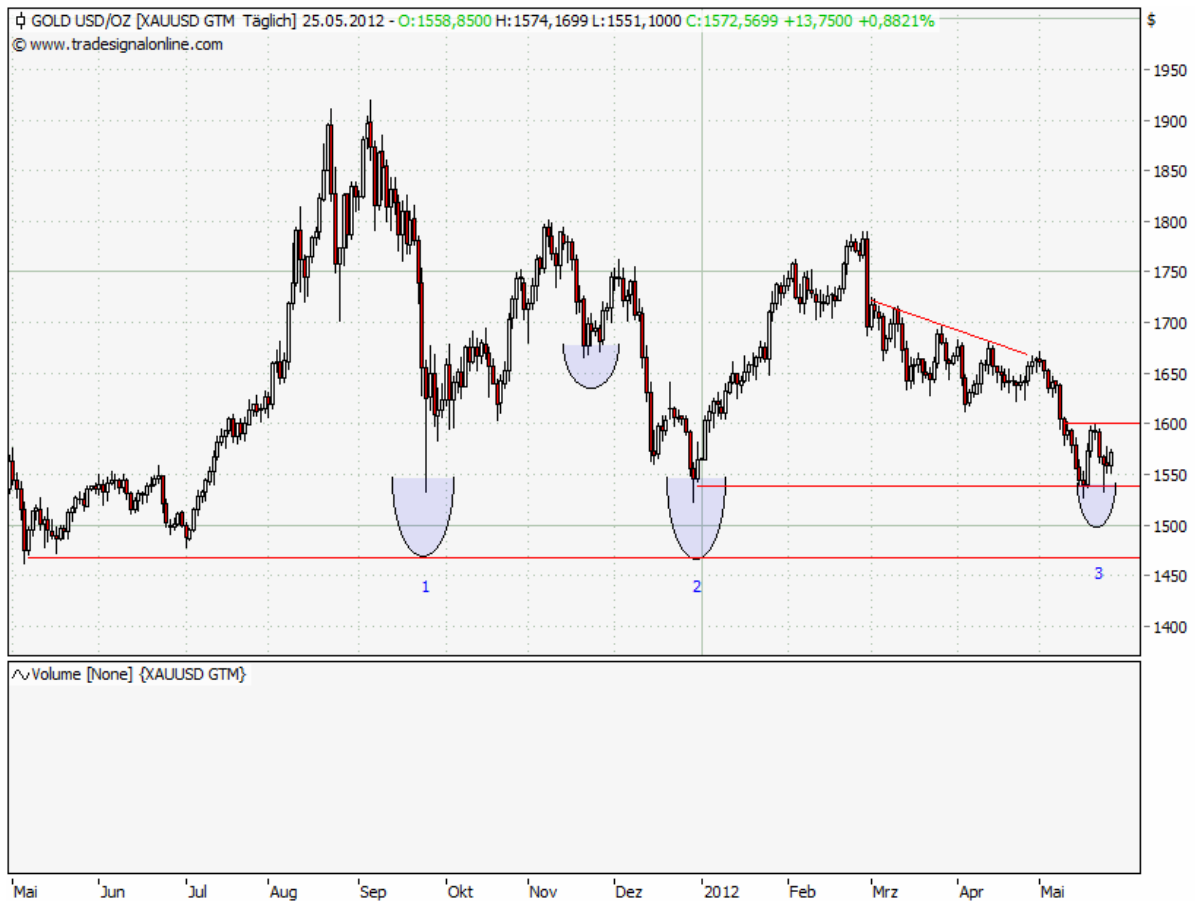
| Future | Kurs     | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------|----------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|        |          |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Gold   | 1.567,20 | 23,15            | -135.598                       | +3.319     | +2.134    | -1.185     |
| Silber | 28,14    | 0,50             | -15.222                        | +686       | -1.018    | -1.704     |
| Platin | 1.444,75 | 18,45            | -15.805                        | +898       | +690      | -208       |
| Kupfer | 348,75   | -3,45            | +22.032                        | +7.407     | +397      | -7.010     |

Die Metallpreise konnten mit Ausnahme von Kupfer per Saldo zulegen, daher fielen die Positionsveränderungen vergleichsweise gering aus. Alle Metalle zeigen neue kommerzielle Extrema an, lediglich bei Silber fehlen einige hundert Kontrakte zu einem solchen Extremum. Bei Gold lag die kommerzielle Netto-Short-Positionierung zuletzt am 22.12.2008 auf einem niedrigeren Niveau. Während das Interesse (Open Interest) an Gold trotz fallender Preise in den letzten Wochen anstieg, waren die Commercials durch den Aufbau neuer Long-Positionen die treibende Kraft der Bewegung.

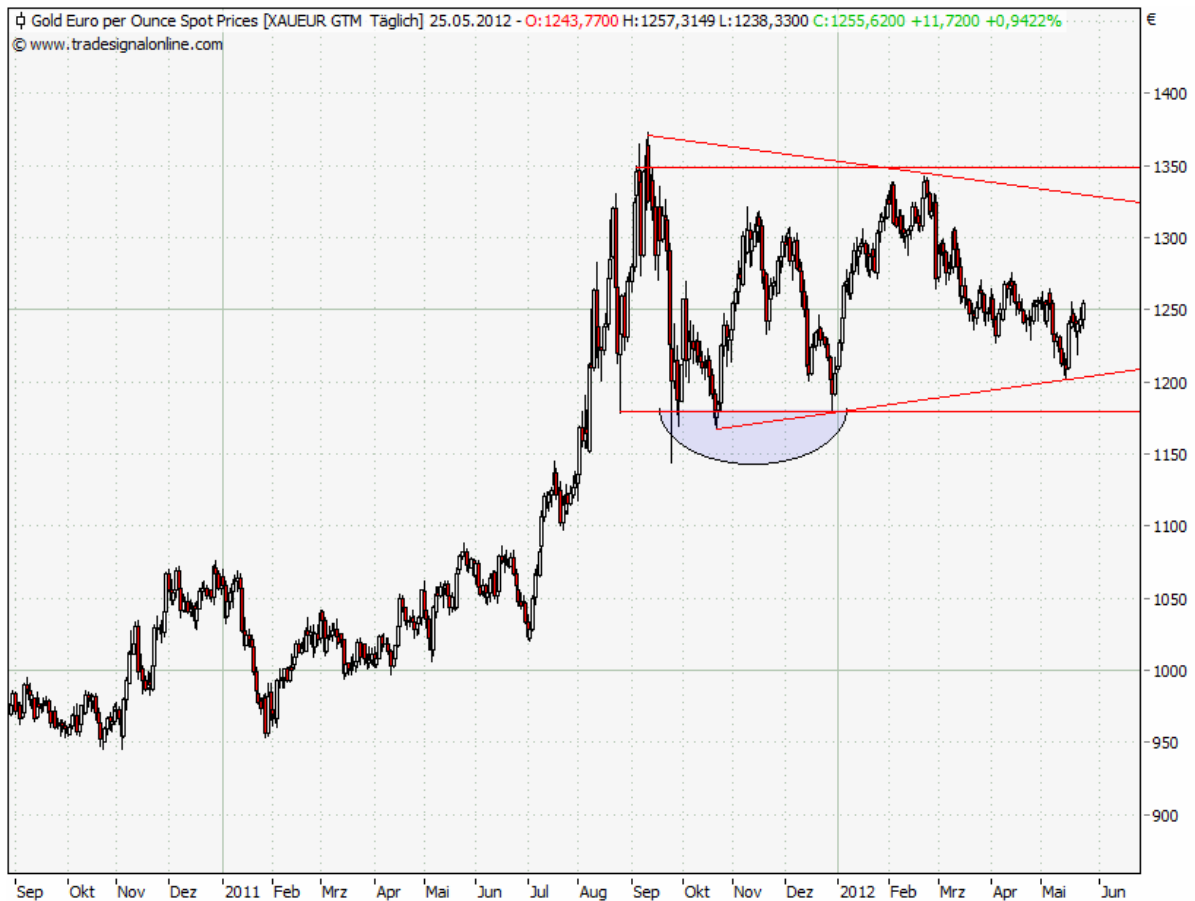
Während die Commercials als Käufer der Schwäche agierten, waren die Kleinspekulanten auf der abgebenden Seite.



Ihre Netto-Long-Positionierung erreicht das niedrigste Niveau seit Ende Januar 2009.



Der Goldpreis befindet sich mitten im dritten Anlauf an die Preistiefs von Ende September und Ende Dezember 2011, die Dynamik der Abwärtsbewegung beim dritten Test der Marke ist geringer als bei den ersten beiden Anläufen. Positiv zu vermerken ist der Umstand, dass dieser dritte Test mittlerweile bereits auf zwei Beinen steht und das höchste Handelsvolumen des Jahres 2012 beim ersten Test (16.05.) zu beobachten war. Ein Überwinden des jüngsten Zwischenhochs wäre oberhalb von 1.600 USD ein Signal für die Etablierung eines dritten Tiefpunktes, der üblicherweise das Ende einer Korrekturphase darstellt.



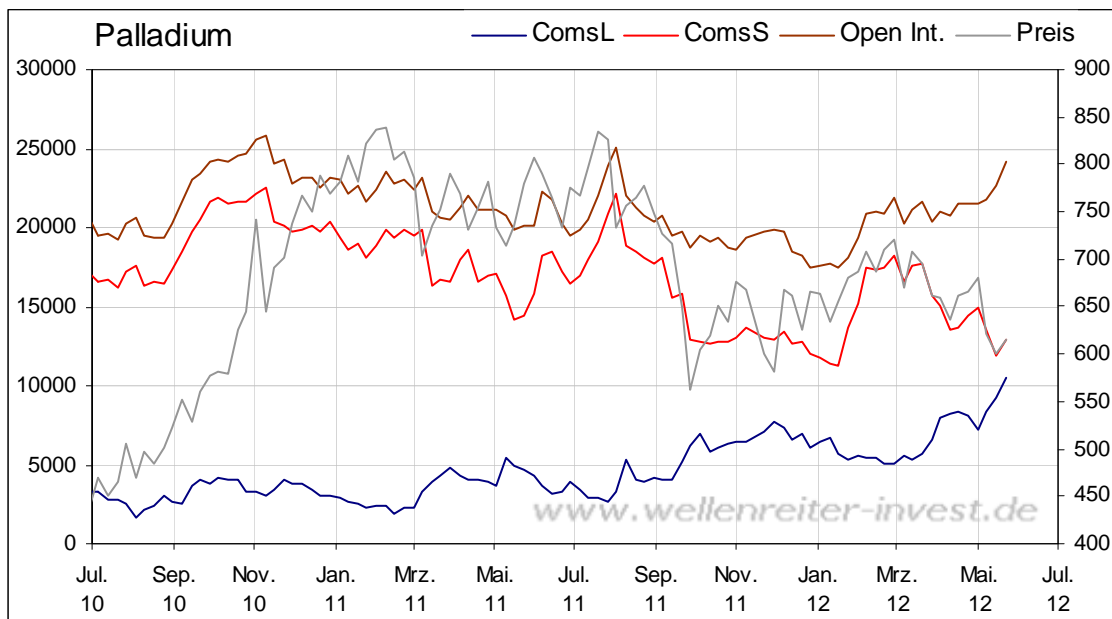
In den Währungen mit Aufwertungsdruck (USD, Yen) markiert der Goldpreis keine neuen Bewegungstiefs, in der abwertenden Währungen verengt sich sukzessive Handelsspanne des Goldpreises. Das Gesamtbild einer Konsolidierungsformation steht somit bisher nicht zur Disposition, zumal am Terminmarkt der Exodus der „schwachen Hände“ (Kleinspekulanten) zu Gunsten der „starken Hände“ (Käufe der Commercials) zu beobachten ist.

Der Silberpreis als Konjunkturmetall zeigt im dritten Test leichte relative Stärke gegenüber dem Goldpreis, da er die beiden Preisspikes nicht mehr erreicht hat.

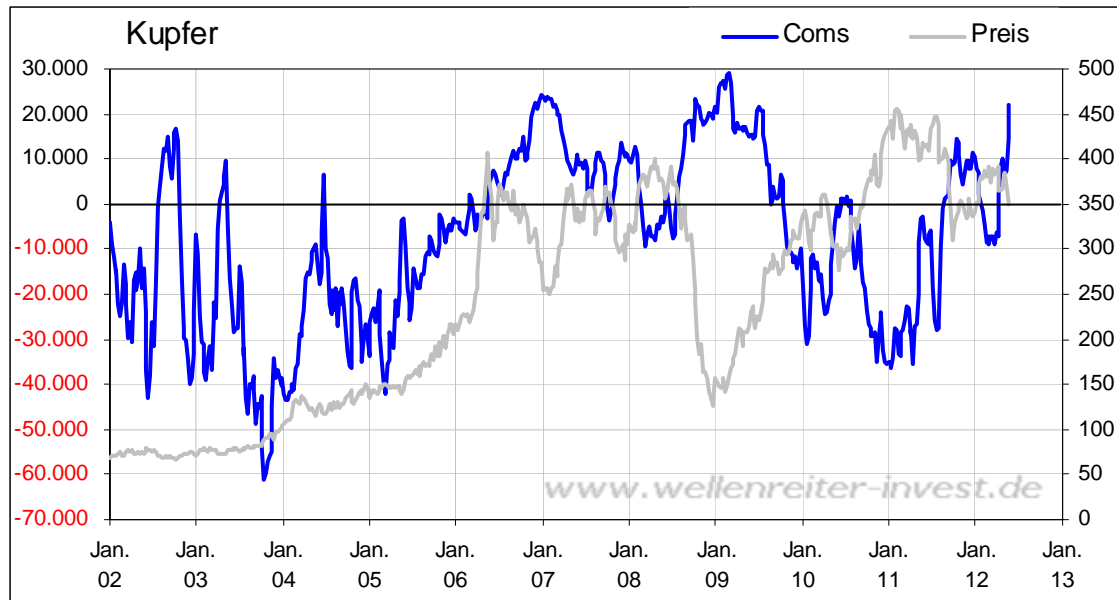


Für die Etablierung eines Preistiefs ist die Überwindung der Zwischenhochs bei knapp 29 USD wichtig.

Bei den beiden Konjunkturmetallen Palladium und Kupfer ergeben sich aus kommerzieller Sicht Extrempunkte. Bei Palladium liegt die Netto-Short-Positionierung der Commercials auf dem niedrigsten Niveau seit August 2003. Trotz fallender Preise stieg das Interesse seit Anfang März 2012 deutlich an.



Die Commercials agieren ähnlich wie bei Gold als Käufer bei Schwäche. In 2008 fiel das Interesse bei Preisschwäche, ebenso in der Phase der Preisschwäche in 2010. Wenn die Marktteilnehmer mit den dicksten Brieftaschen ihr Verhalten ändern, dann spricht diese Entwicklung gegen ein Szenario „Lehman Brothers 2“.



Die beschriebenen Entwicklungen im Bereich der Metalle gelten auch für Kupfer. Die kommerzielle Netto-Long-Positionierung erreicht das höchste Niveau seit dem 03.03.09. Unter Berücksichtigung des Open Interest lagen Ende 2008/Anfang 2009 höhere Werte vor, das Open Interest bleibt trotz fallender Preise stabil und die Kleinspekulanten sind skeptischer als jemals zuvor in den letzten 10 Jahren. Obwohl der Preishoch in 2012 gegenüber 2011 die Möglichkeit einer Baisse erlaubt, spricht das Verhalten am Terminmarkt gegen ein extrem negatives Szenario.

In der Summe ergibt sich bei den Metallen eine Vielzahl an günstigen Signalen, die in dieser Breite Seltenheitswert besitzt und aus technischer Sicht am Ende einer längeren Konsolidierungsphase (Gold, Silber) auftreten. Für eine positive Wendeformation gibt es mehrere Einflussfaktoren (z.B. Entwicklung des USD, Aktienmarktentwicklung, Realzinsentwicklung), an dieser Stelle fehlen noch bestätigende Signale für eine Preismkehr.

Fazit für den Edelmetallsektor:

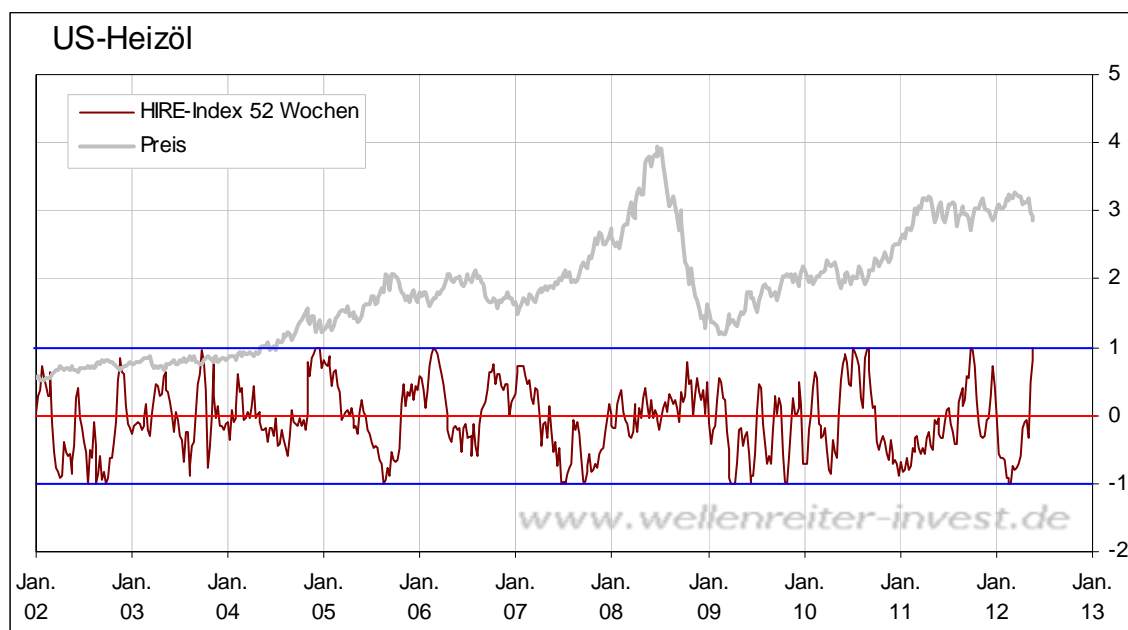
Die Spekulation ist sehr stark aus dem Sektor gewichen und das stabile oder steigende Interesse geht auf die Käufe der „starken Hände“ der Commercials zurück. Mit Blick auf die Intermarketfaktoren ist der Startschuss für eine mittelfristige Aufwärtsbewegung noch nicht gefallen. Die Einschätzung verbleibt für den Goldpreis bei neutral.

-----

**Energie: Divergenzen in der Positionierung im Sektor, Erdölpreis weiterhin sehr stark positiv mit S&P 500 korreliert**

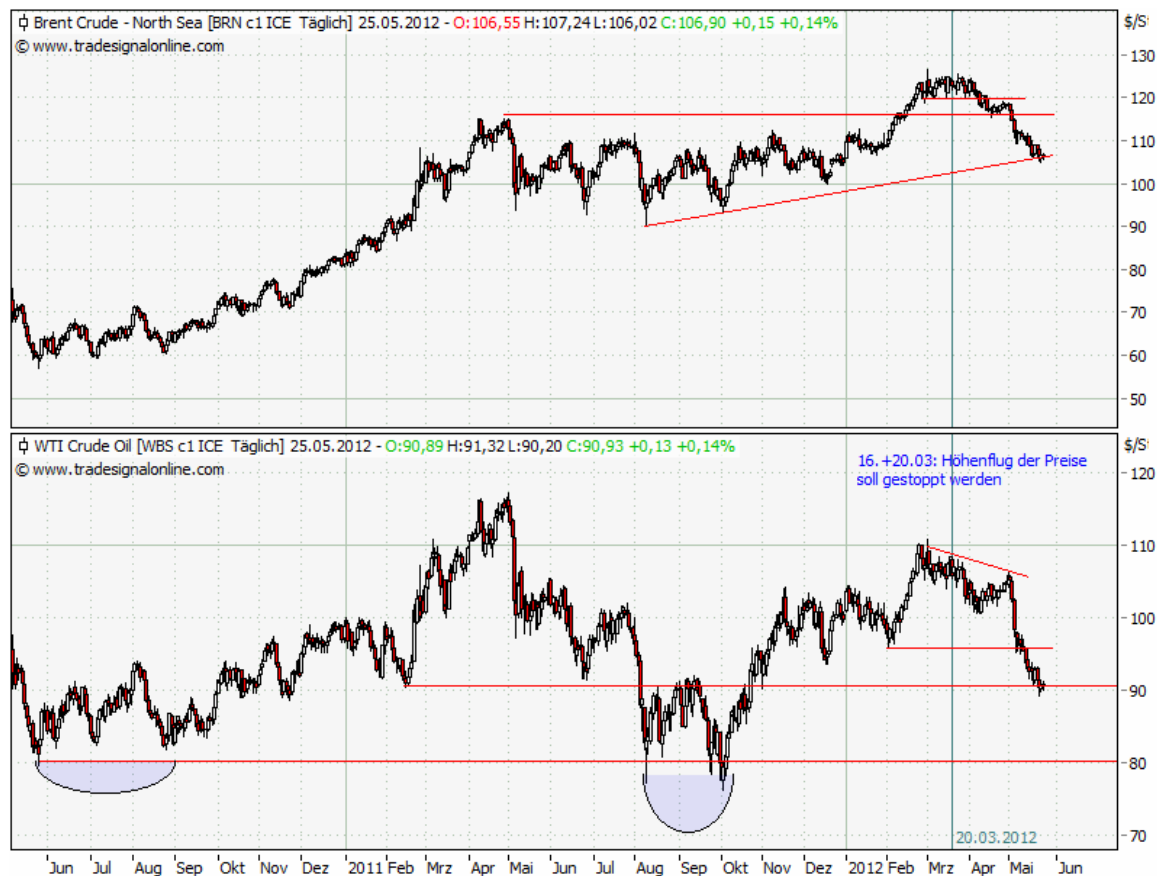
| Future | Kurs  | Veränd. Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------|-------|---------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|        |       |               | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Erdöl  | 91,85 | -2,13         | -189.437                       | +9.745     | -30.450   | -40.195    |
| Erdgas | 2,71  | 0,21          | +89.313                        | +5.613     | -5.309    | -10.922    |

Bei Erdöl (Crude Oil) ergibt sich trotz fallender Preise noch eine relativ hohe Netto-Short-Positionierung der Commercials, die einen weiteren Preisrückgang unterstützt. Ein positives Extremum auf 52-Wochen-Basis ist noch deutlich entfernt, eine neutrale Positionierung sehr weit entfernt.



Der Heizölpreis korreliert fast 1:1 mit dem Erdölpreis und bei Heizöl besitzen die Commercials nur noch eine marginale Netto-Short-Positionierung, die mit 4.473 Kontrakten nur 269 Kontrakte vom Niveau vom 04.10.2011 entfernt ist. Damals bildete sich eine positive Umkehrformation. Der HIRE-Index in seiner 52-Wocheneinstellung erreicht ein Niveau, bei dem sich in 2010 und 2011 jeweils Preistiefs bildeten. Trotz fallender Preise steigt das Open Interest an und die Commercials sind die Käufer bei Preisschwäche. Die Kleinspekulanten besaßen im Februar noch die größte Netto-Long-Positionierung der letzten 10 Jahre und sind in dieser Woche marginal short positioniert und damit so skeptisch wie zuletzt Ende Januar 2007.

Der Benzinpreis liegt hingegen von einem positiven Extremum noch entfernt. Ähnlich wie bei den Staatsanleihen und den Devisen ergeben sich damit innerhalb eines Sektors deutliche Divergenzen innerhalb einer Anlageklasse, die kommerziellen Käufe sind als ein Positivfaktor zu werten.



Die Erdölpreise gaben nach, der Preisrückgang stoppte bei der Sorte Brent auf dem Aufwärtstrend seit August 2011, bei der Sorte Crude oil nach dem Unterschreiten der runden Marke von 100 USD auf der nächsten runden Stufe von 90 USD. Im Gegensatz zum Aktienmarkt fällt die preisliche Gegenbewegung noch etwas schwächer aus, da der steigende USD für Preisdruck sorgt. Angesichts der preislichen Schwäche vieler Rohstoffe und den Überlegungen zur Entwicklung des Euro/USD, besteht ein anhaltendes Risiko, dass sich die Abwärtsbewegung der Ölsorten auf weitere runde Marken (Crude Oil 80 USD, Brent 100, ggf. 95 USD) fortsetzt. Erfolgt auf diesen Niveaus eine Stabilisierung, dann sollte in den kommenden Wochen eine Bodenbildungsformation anstehen.

Fazit für den Erdölmarkt:

Auch bei diesem Rohstoff gibt es im Hinblick auf das kommerzielle Verhalten positive Ansätze, die im Hinblick auf die Preisentwicklung einer Bestätigung bedürfen. Die hohe positive Korrelation des Erdölpreises mit dem US-Aktienmarkt lässt zunächst eine Wende hin zu steigenden Preisen nicht erwarten.

Die Einschätzung für den Erdölpreis hatten wir bereits auf neutral verändert.

### **Agrar/Sonstiges: Baumwolle als Paradebeispiel für einen Tannenbaumchart**

Eine neue kommerzielle Extrempositionierung der Commercials liegt bei Orangensaft und Baumwolle vor. Während bei Orangensaft noch immer eine Netto-Short-Positionierung der Commercials zu beobachten ist, liegt bei Baumwolle mittlerweile eine kommerzielle Netto-Long-Positionierung, die 2009 auf einem höheren Niveau lag. Da der Baumwollpreis einem Tannenbaumchart gleicht, stellt das Preishoch von 2011 ein Preishoch einer Generation dar. Daher sind lediglich temporäre Erholungen zu erwarten, aber keine mittelfristige neue Aufwärtsbewegung.

### **Fazit/Ausblick**

Im Juni sind nun wieder die Geldpolitiker gefragt, die sich neben einem potentiellen „Grexit“ vor allem mit dem Thema Krise in Spanien beschäftigen. Die Entwicklung in Spanien ist für Gesamteuropa wichtiger und erinnert an die Entwicklung in Irland, die stark unter den Folgen der Immobilienblase litten und dann unter den europäischen Schutzschirm schlüpfen. Aufgrund der Größe Spaniens liegt in der dortigen Entwicklung momentan der wunde Punkt Europas, da sich die Investoren die Frage stellen, welche Bank nach Bankia die nächste ist und wie die Rekapitalisierung der Banken bewältigt werden soll. Daher ist die Entwicklung des Euro/USD aus Inrtermarketsicht sehr wahrscheinlich der beste Indikator. Die deflatorische Wirkung eines fallenden Euros ist noch nicht beendet.

Der Prozess des Luftablassens folgt nicht dem Drehbuch der Jahre 2010 und 2011, sondern die Preisrückgänge erfolgen mit signifikant niedrigerem Handelsvolumen und weniger Nervosität. Ein wesentlicher Grund für dieses Verhalten liegt in den Erwartungen der Marktteilnehmer, dass insbesondere die US-Notenbank den Wünschen der Investoren mit einem „QE 3“ nachkommen wird. Die Geldpolitiker geraten sukzessive unter Handlungsdruck und es ist erkennbar, dass wieder erste Krisentreffen stattfinden. Da zwischen ersten Treffen und beschlossenen Maßnahmen üblicherweise noch einige Zeit vergeht, bleibt Vorsicht trotz gesunkener Risikoneigung erstes Gebot, da der fundamentale Bär in Europa weiterhin sehr aktiv nach Opfern sucht.

-----

Zu den Märkten.

596 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 317 Mio., das Abwärtsvolumen 269 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 54% vom Gesamtvolumen. 31 neue Hochs standen 30 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.455 Punkten um 75 Zähler tiefer (-0,6%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.318 Punkten um 3 Zähler tiefer (-0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2837,53 Punkten um 2 Punkte (-0,1%) tiefer; der Halbleiter-Index stieg um 1,4%.

Der Transport-Index endete bei 5079,84 Punkten (-0,6%).

Größte Gewinner: Halbleiter, Goldminen, Hausbau, Transport; Größte Verlierer: Banken

Der T-Bond Future endete bei 147,72 Punkten (147,50).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,52 Punkten (82,49).

Crude Öl notiert bei 90,86 (90,66) und US-Erdgas bei 2,57 Dollar (2,65).

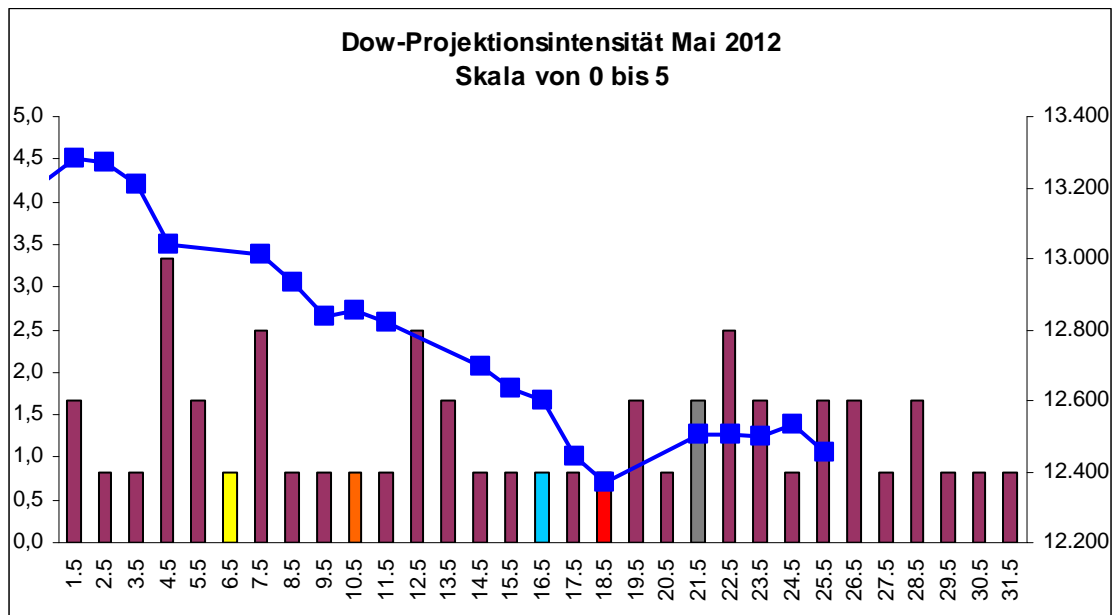
Der Goldpreis notiert bei 1568,80 Dollar/Unze (1557,30). Gold in Euro liegt bei 1.253. Silber befindet sich bei 28,37 Dollar (28,14).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,7% auf 427,91 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 157,83 Punkten. Newmont Mining gewann 19 Cent und endete bei 48,82 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,0% auf 21,76 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 23,99 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,11. Die Equity-PCR endete bei 0,66. Die OEX-PCR endete bei 2,79. Der ISEE schloss mit 102.

-----

Zeitprojektionstage: 4.5., 7.5, 12.5., 22.5



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

Das Handelsvolumen am Freitag erreichte nahezu das Niveau der Weihnachtswoche. 596 Mio. Aktien bedeuten ein Volumen-Tief für dieses Jahr. Auch wenn der Feiertag bevorstand: Dies kann keine Ausrede sein. Vor den entsprechenden Feiertagsterminen („Memorial Day“) der Jahre 2009 und 2010 wurden jeweils mehr als ein Mrd. Aktien gehandelt. In 2011 waren es 670 Mio. Aktien. Am Dienstag nach dem Feiertag wurde jeweils deutlich erhöhtes Volumen registriert (höher als der Durchschnittswert). Üblicherweise ergibt sich nach einem US-Feiertag ein leicht positiver Bias.

Bemerkenswert: Während die Rendite für griechische Staatsanleihen um 3 Prozent fiel und der griechische Aktien-Leitindex „General Index“ um 7 Prozent stieg (beides positive Ereignisse), kletterte die Rendite spanischer Staatsanleihen weiter (auf 6,48%). Der Euro/Dollar bewegte sich heute kaum. Aus dem Markt kommen damit uneinheitliche Signale im Bezug auf Europa. Wenn man will, könnte man darin ein Wechsel der Prioritäten erkennen: Griechenland ist abgehakt (zu klein, um kriegsentscheidend zu sein); Spanien rückt mit „Bankia“ mehr und mehr in den Fokus der Spekulanten. Dafür spricht, dass auch die portugiesische Rendite kaum steigt. Der Stolz der Spanier steht einer „Zwangsbeschirmung“ durch die Euro-Länder im Wege. <http://tinyurl.com/7ovnosd>

Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte (siehe vorhergehende Ausführungen von Alexander Hirsekorn).

## Absacker

FAS: Die Enteignung der Sparer

<http://tinyurl.com/cre4uwv>

Die Rangliste der reichsten Menschen der Welt auf **Tagesbasis** bei Bloomberg.

<http://tinyurl.com/86bo23c>

Der Brasilianer Batista hat in diesem Jahr sein Vermögen um 20% auf 27,1 Mrd. US-Dollar gesteigert. Der Ukrainer Rinat Achmetow legte um 16,3% auf 16,7 Mrd. US-Dollar zu. Im Rohstoffgeschäft lässt sich offenbar weiterhin viel Geld verdienen.

-----

## Termine

Robert Rethfeld:

21. August 2012, VTAD Hamburg

20. September 2012, VTAD Stuttgart

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.