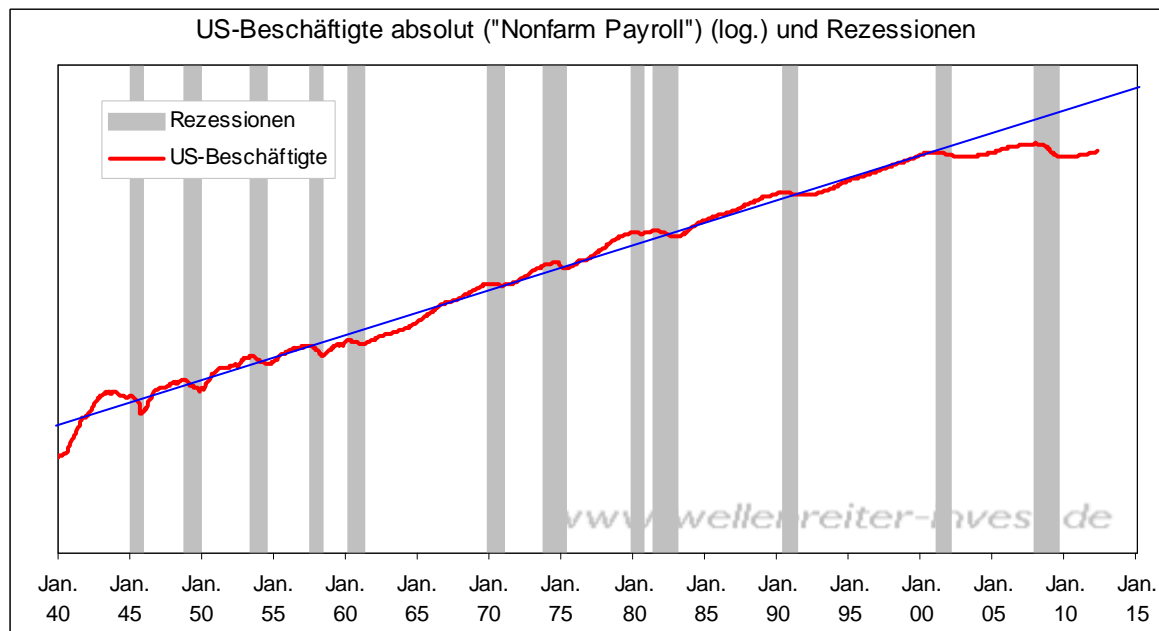


**Montag, den 4. Juni 2012**

In dieser Handelswoche (4.6 bis 8.6.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
<b>Montag</b>	----	-----
<b>Dienstag</b>	14:00h	ISM-Index (Dienstleistungen)
<b>Mittwoch</b>	20:00h	Beige Book
<b>Donnerstag</b>	14:30h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe
<b>Freitag</b>	----	-----

Die US-Arbeitsmarktdaten vom Freitag (69.000 neue Stellen für den Mai; deutliche Revision für den April) bestätigen unsere Auffassung, dass der milde Winter die Zahlen im Dezember, Januar und Februar verzerrt hat. Ein Beschäftigungsaufbau findet kaum noch statt. Der Langfrist-Aufwärtstrend - er wurde um das Jahr 2002 herum verlassen - gerät weiter aus dem Blickwinkel.



Das Bevölkerungswachstum in den USA erfordert einen Anstieg von 150.000 Stellen pro Monat, sonst steigt die Arbeitslosenquote. So geschah es im Mai (Anstieg von 8,1 auf 8,2%).

Die ISM-Zahl für das verarbeitende Gewerbe (53,5) lag nur knapp unterhalb der Erwartungen. Die Zahl der Auftragseingänge stieg an. Jedoch: Es scheint, als ob der starke Dollar die US-Exporte bereits negativ beeinflusst. Denn die Zahlen für die US-Exporte enttäuschten.

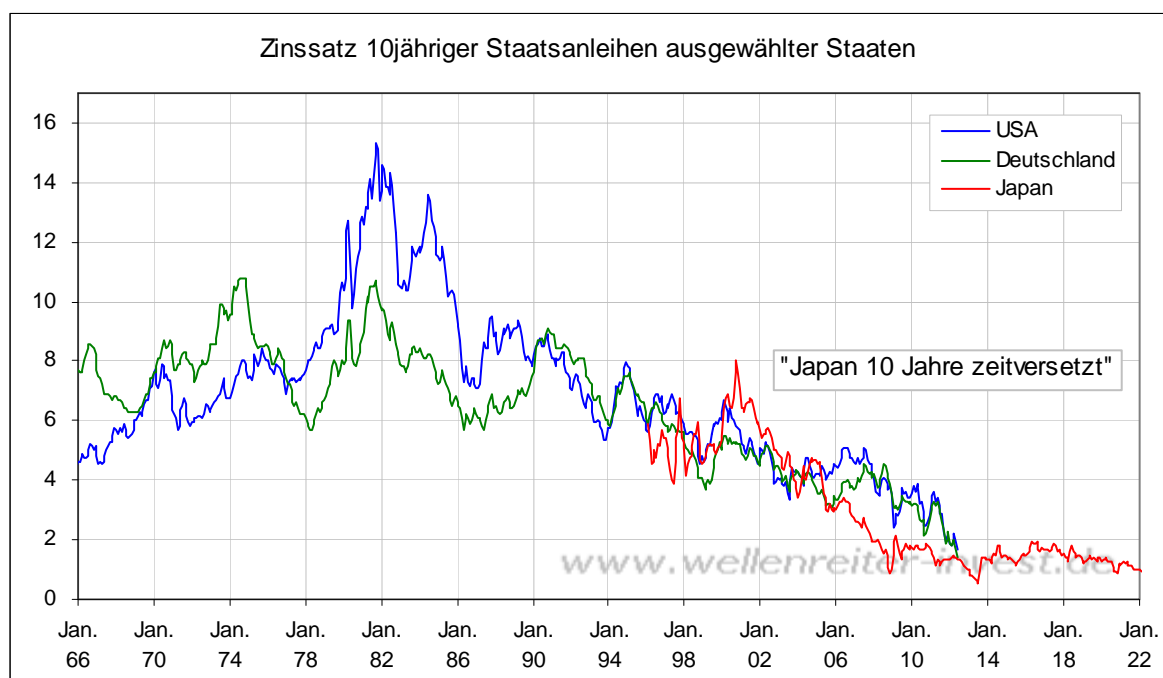
Die in dieser Woche zur Veröffentlichung anstehenden Daten dürften die Zahlen der vergangenen Woche im Wesentlichen bestätigen. Der ISM-Dienstleistungsindex für den Mai wird mit einem Wert von 53,5 erwartet (April: ebenfalls 53,5). Nach einem Fall unter die Marke von 50 Punkten schaut es nicht aus, wenn man weiß, dass erstens im Dienstleistungssektor überproportional viele Arbeitsplätze geschaffen wurden und zweitens der ISM-Industrie-Index nicht unter diese Marke fiel. Das Beige Book der Fed dürfte die wirtschaftliche Schwäche in den einzelnen Regionen der USA bestätigen.

-----

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	07.03.12	S&P 500 im Abwärtstrend, Panik mit Aussicht auf Trendwende
<b>Anleihen</b>	neutral	03.11.11	Blow-off-Top in Reichweite
<b>US-Dollar</b>	neutral	10.05.12	Euro/USD bei 1,24 mit angedeuteter relativer Stärke zu den Aktienmärkten; 1,19 bleibt Unterstützung
<b>Erdöl</b>	neutral	15.05.12	Erdölpreis weiterhin von Aktienmarktentwicklung abhängig
<b>Edelmetalle</b>	bullish	04.06.12	„Starke Hände“ auf der Kaufseite, Dreifachtief

## Anleihen

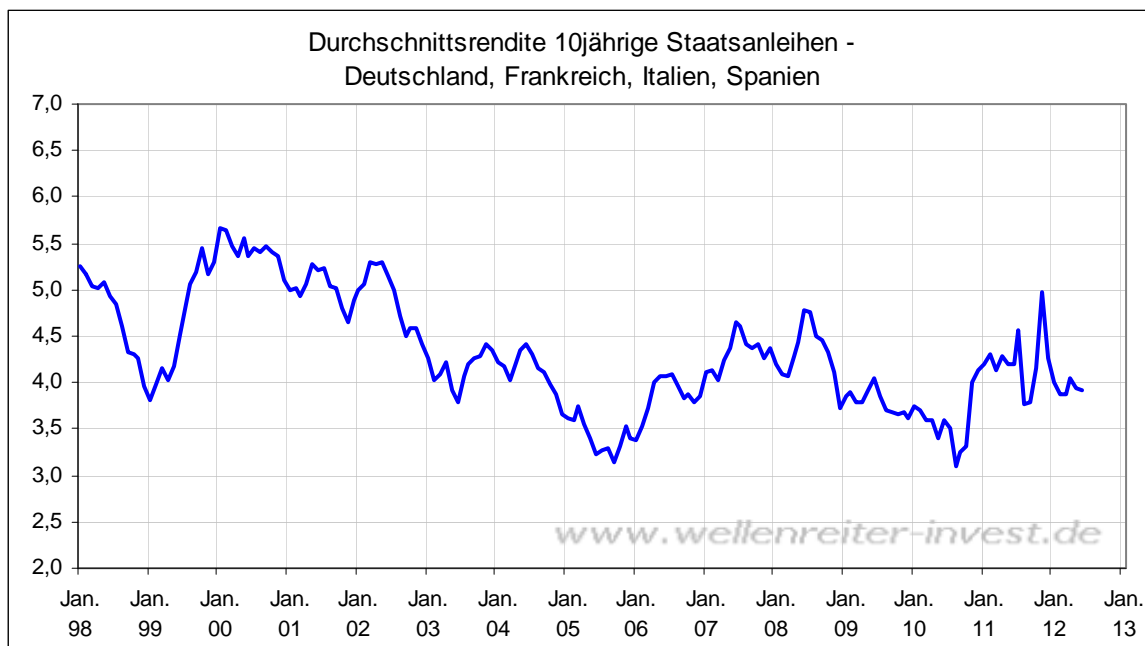
In den USA hat die 10jährige Rendite am Mittwoch ihr 2011er Tief unterschritten. Mittlerweile liegt die 10jährige US-Rendite unter ihrem Jahrhunderttief von 1945, der 30jährigen fehlt hingegen noch etwas, es lag nur ganz knapp über 2%. Erreicht die 30jährige den 1945er wert, dann würde die 10jährige Rendite im Bereich 1 bis 1,1%. Kurzum: USA, Großbritannien, Deutschland und viele andere Renditen spielen ein deflationäres Japan-Szenario.



Ein solches Szenario würde - wenn man die zeitliche Dauer der niedrigen Japan-Rendite berücksichtigt - für die kommenden Jahre niedrige Renditen in Deutschland und den USA bedeuten (obiger Chart).

Ob es wirklich so kommt? Man sollte zumindest ein Fragezeichen dahinter setzen. Sicher ist, dass die Euro-Bonds-Diskussion abebben dürfte. Denn nicht nur Deutschland (1,17% für 10jährige Staatsanleihen), sondern auch Frankreich (2,25%) kann sich derzeit günstig refinanzieren. Zudem fiel am Freitag die Rendite 10jähriger italienischer Staatsanleihen von 5,93% auf 5,74%. Die Rendite spanischer Staatsanleihen fiel leicht auf 6,53%.

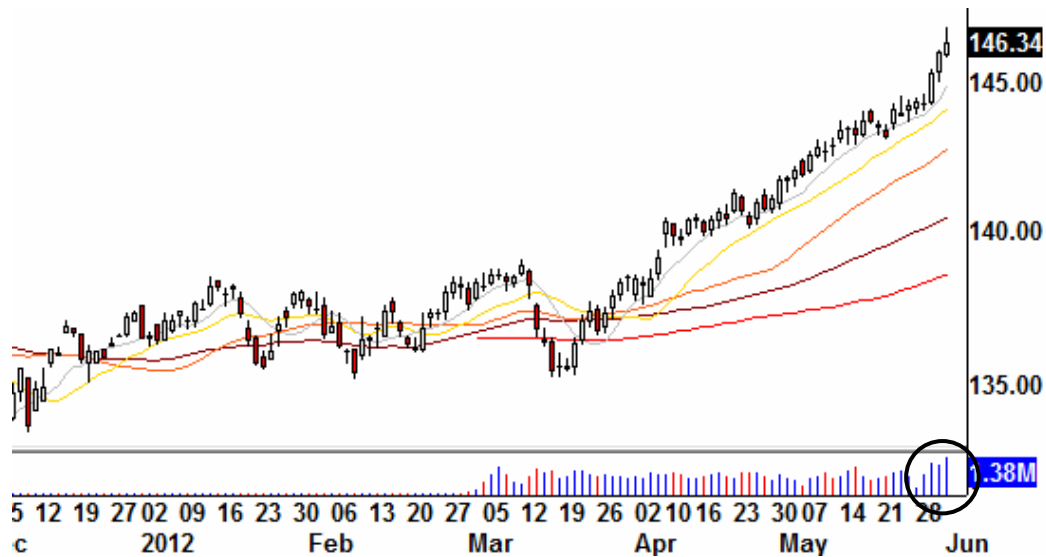
Bildet man eine Durchschnittsrendite für die vier Euro-Mitglieder mit dem höchsten BIP (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien), so ergibt sich für die vergangenen Jahre ein leichter Abwärtstrend.



Die aktuelle Durchschnittsrendite notiert bei 3,9 Prozent. Dabei sind die vier Länder gleich gewichtet. Würde die Staaten entsprechend ihrem BIP gewichten, so würde sich die Durchschnittsrendite der 3-Prozent-Marke annähern. Doch solange die Renditen insgesamt fallen bzw. stabil bleiben, erscheint eine Eurobonds-Diskussion wenig zielführend. Und man fragt sich schon, was die Marktteilnehmer vorausahnen, wenn sie am Freitag trotz massiv fallender Aktienkurse italienische Staatsanleihen kaufen. Sind italienische Staatsanleihen auf einmal sicherer als Aktien? Ein Eingriff der EZB ist zu vermuten.

Das Handelsvolumen des Bund-Future nimmt in den letzten 3 Tagen massiv zu. Das könnte ähnlich wie bei Gold im Sommer 2011 der Beginn des Blowoffs sein...der kann noch 3 oder auch 13 Tage dauern, er würde aber noch im Juni enden.

### Bund Future Tageschart



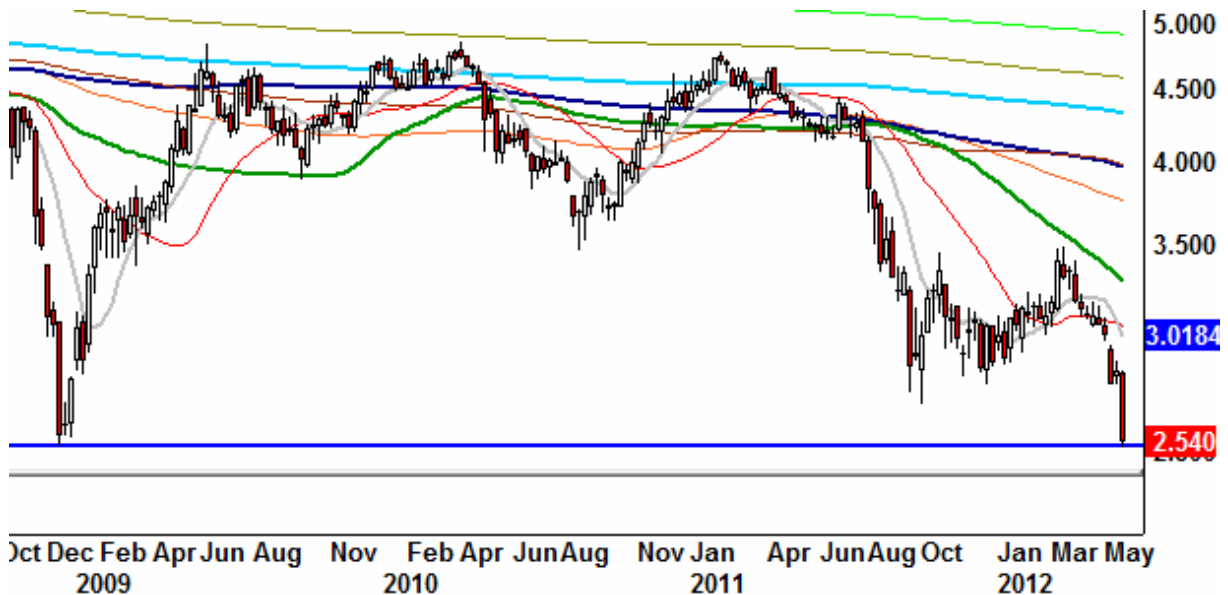
Für ein Ende des Aufwärtstrends bei den amerikanischen Staatsanleihen sprechen zwei Indizien. Zum einen wurde das obere Ende des Langfrist-Trendkanals der 10jährigen US-Staatsanleihen erreicht (folgender Chart).

### 10jährige US-Staatsanleihen Monatschart



Zum anderen markierte die Rendite 30jähriger US-Staatsanleihen intraday mit 2,51% ein neues "Mehrere-Dekaden-Tief". Das Tief aus dem Dezember 2008 (2,52%) wurde unterschritten.

### Rendite 30jähriger US-Staatsanleihen Wochenchart

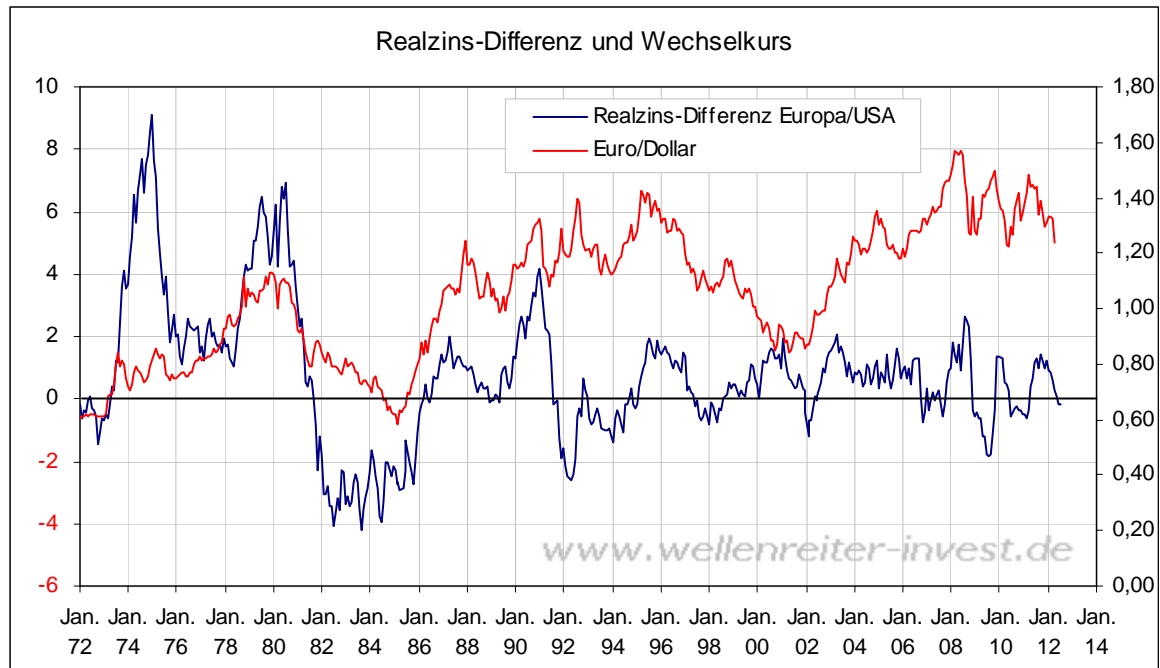


Fazit: Die Dynamik der Bewegung der Staatsanleihen nimmt - bei steigendem Volumen - ein panisches Niveau ein. Die Situation erinnert an den Anstieg des Goldpreises im August 2011 sowie an den Silber-Blow-Off im April 2011. Niemand weiß, wann diese Beschleunigungsphase beendet sein wird. Wir wissen nur, dass bereits heute wichtige langfristige Unterstützungs- bzw. Widerstandsmarken greifen.

Für die neue Woche ist eine Fortsetzung der Panik bei den Staatsanleihen vorstellbar, was bedeutet, dass die Aktienmärkte weiter fallen würden. Die EZB wird am Mittwoch tagen und bildet den Auftakt in einen sehr politisch geprägten Juni. Eine Zinssenkung der EZB könnte kommen, diese ist vom Markt durch den Rutsch des Euro/USD in den letzten Wochen aber wohl eingepreist werden (oder zumindest sehr viel davon). Wir erinnern uns zudem, dass es in der vergangenen Woche zu einem Treffen hinter verschlossenen Türen zwischen Mervin King (Englische Notenbank) mit Draghi und dem chinesischen Notenbanker gegeben hat. Hier könnte am Mittwoch ein Doppelschlag mit einer chinesischen Zinssenkung erfolgen. Oder genauso wahrscheinlich: Eine konzertierte Aktion aller Notenbanken. Der Druck des Handelns ist gestiegen, ein Blow-off-Top ist keine Frage von Monaten, sondern von Tagen. Die Einschätzung für den US-Anleihenmarkt bleibt auf neutral.

## Devisen

Im Falle der Devisen geschah am Freitag vordergründig Sonderbares: Der Euro/Dollar stieg vom Tief bei 1,2330 um knapp einen Cent auf 1,2417 an. Eine solche Bewegung passt genauso wenig zu einer eskalierenden Euro-Krise wie der Fall der Rendite italienischer Staatsanleihen am Freitag. Entscheidend für einen Wechselkurs ist die Realzins-Differenz. Diese ist seit Ende vergangenen Jahres zugunsten des Dollar gefallen.



Ein Anstieg der Inflationsrate in den USA - bei einer weniger stark steigenden Inflationsrate in Euroland - würde den US-Dollar schwächen. Eine solche Konstellation wäre im Falle eine weitere Lockerung der US-Geldpolitik möglich. Dies dürfte der Grund für die relative Stärke des Euro/Dollar am Freitag gegenüber den Aktienmärkten gewesen sein. Auch heute früh notiert der Euro/Dollar oberhalb von 1,24. Gelegenheiten der Erläuterung der Fed-Politik gäbe es genug. Am Dienstag spricht James Bullard (St. Louis Fed), am Mittwoch Dennis Lockhard (Atlanta Fed). Am Donnerstag schließlich hat Ben Bernanke selbst die Gelegenheit, in einer Rede vor dem Wirtschaftsausschuss in Washington auf eine veränderte Fed Politik hinzuweisen. Die EZB tagt am Mittwoch. Dort dürfte eine Senkung des Leitzinses verkündet werden. Mehr als eine optische Maßnahme kann dies nicht sein. Die EZB befürwortet die direkte Rekapitalisierung durch den EFSF. Die Bundesregierung stellt sich dieser Maßnahme entgegen. Hier sind wieder einmal medial aufwendig inszenierte Diskussionen auf politischer Ebene zu erwarten.

<http://tinyurl.com/6ul52yd>

Charttechnisch hält die Unterstützung aus dem Sommer 2008 (blaue Linie folgender Chart; 1,2400) den Fall des Euro/Dollar auf.

### Euro/Dollar Wochenchart



Der Abwärtstrend des Euro/USD bleibt intakt. Das Unterschreiten der Marke von 1,24 würde den Weg auf einen weiteren Rückgang bis in den Bereich 1,19/20 USD bereiten. Nach oben hin würde erst ein Überwinden der Marke von 1,27 USD eine bullische Komponente aktivieren.

Es ist nicht der schwache Euro, der das Bild dominiert. Es ist der starke US-Dollar. Der US-Dollar stieg gegenüber dem britischem Pfund, dem australischen Dollar und dem kanadischen Dollar, der indischen Rupie und dem brasilianische Real in den vergangenen Wochen deutlich an. Hingegen ist die Relation Euro/Pfund seit Anfang Mai - dem Beginn der dynamischen Phase der Aktienmarktschwäche - stabil. Die indische Rupie und der brasilianische Real versuchen seit einigen Tagen eine Bodenbildung gegenüber dem US-Dollar. Gelänge dies, so könnte sich dies als Vorläufer einer Schwäche im US-Dollar-Index erweisen.

Fazit: Der US-Dollar Index würde von einer Veränderung der Fed-Politik in Richtung weiterer Lockerung bzw. Inflationierung geschwächt werden. Der im Vergleich zu den Aktienmärkten recht stabile Euro/Dollar, Bodenbildungstendenzen der indischen Rupie und des brasilianischen Real sowie die Stärke im Goldpreis (nächstes Kapitel) deuten auf eine solche Veränderung hin. Die Marke von 1,19/20 ist eine wesentliche Unterstützung, genauso wie der Bereich um 1,24. Der Euro/Dollar hat - abhängig von der Politik - die

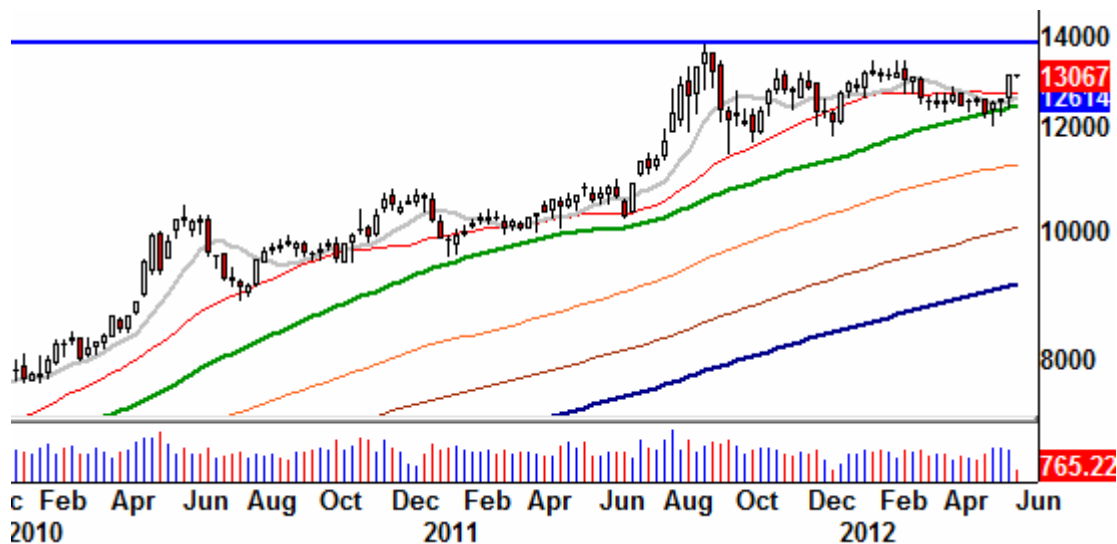
Chance auf eine Stabilisierung. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für den US-Dollar-Index.

-----

## Edelmetalle

Gold hat in der vergangenen Woche die Abkopplung von den Aktienmärkten betrieben. Die Goldminenindizes haben eine solche Entwicklung mit ihren Tiefs von Mitte Mai angekündigt. Gold in Euro nähert sich dem September-2011-Hoch.

### Gold in Euro Wochenchart



Für Gold in US-Dollar schrieben wir am vergangenen Montag, 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."

Mitte vergangener Woche sah es zwischenzeitlich so aus, als ob Gold in US-Dollar die Unterstützung unterschreiten würde. Ab Mittwoch, spätestens aber ab Donnerstag war die relative Stärke des Goldpreises gegenüber den Aktienmärkten unverkennbar. Am Freitag folgte der Schuss nach oben.

## Gold in US-Dollar Tageschart



Die Commercials hatten in den vergangenen Wochen ein günstiges Verhalten von Gold angedeutet. 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. Wir waren seit dem Hoch im August/September 2011 der Meinung, dass die anschließende Schwächephase keine Toppingphase, sondern lediglich eine Konsolidierungsphase sei. Diese Konsolidierungsphase erachten wir als beendet. Wir verändern unsere Einschätzung für den Goldpreis auf bullish. Andere Metalle ziehen derzeit nicht mit (das gilt auch für Silber). Der Kupferpreis fiel am Freitag auf ein neues Jahrestief. Deshalb gilt die Veränderung der Einschätzung lediglich für den Goldpreis.

-----

## Energie

Erdöl der Marke Brent unterschritt am Freitag die psychologisch wichtige 100-Dollar-Marke (untere blaue Linie folgender Chart).

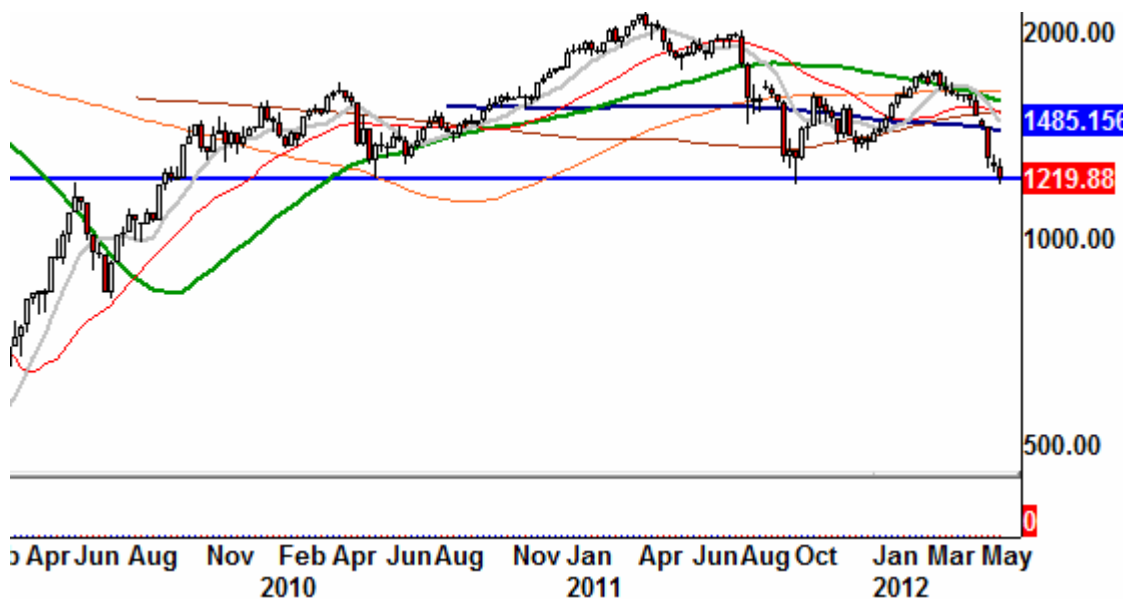
### Brent Öl Tageschart



Damit hat Brent die über einjährige Handelsspanne nach unten verlassen. Ähnlich wie in Kupfer deutet sich auch im Ölpreis noch keine Inflationierung an, genauso wenig wie an den Aktienmärkten. Die hohe positive Korrelation des Erdölpreises mit dem US-Aktienmarkt lässt eine Wende hin zu steigenden Preisen nur dann erwarten, wenn auch der Aktienmarkt nach oben dreht. Die von der OPEC gesetzte Zielmarke (Brent 100 Dollar) wurde erreicht.

Der russische Aktienindex RTS deutet eine SKS-Formation an.

### Russischer Aktienindex RTS Wochenchart



Sollte diese zum Tragen kommen, so wäre nicht nur mit einem weiteren Fall des RTS, sondern auch mit einer Fortsetzung der Abwärtsbewegung im Ölpreis zu rechnen.

Fazit: Die Einschätzung für Erdöl verbleibt auf neutral. Es besteht die Gefahr der Fortsetzung der Abwärtsbewegung. Die hohe Korrelation des Ölpreises mit den US-Aktienmärkten lässt erst dann eine untere Wende erwarten, wenn die Aktienmärkte nach oben drehen.

-----

Zu den Märkten.

1.060 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 70 Mio., das Abwärtsvolumen 974 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 7% vom Gesamtvolumen. 26 neue Hochs standen 163 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.119 Punkten um 275 Zähler tiefer (-2,2%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.278 Punkten um 32 Zähler niedriger (-2,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2747,48 Punkten um 80 Punkte (-2,8%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 4,1%.

Der Transport-Index endete bei 4911,87 Punkten (-3,2%).

Größte Gewinner: Goldminen; Größte Verlierer: Hausbau, Banken, Broker

Der T-Bond Future endete bei 152,63 Punkten (150,28).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,97 Punkten (83,13).

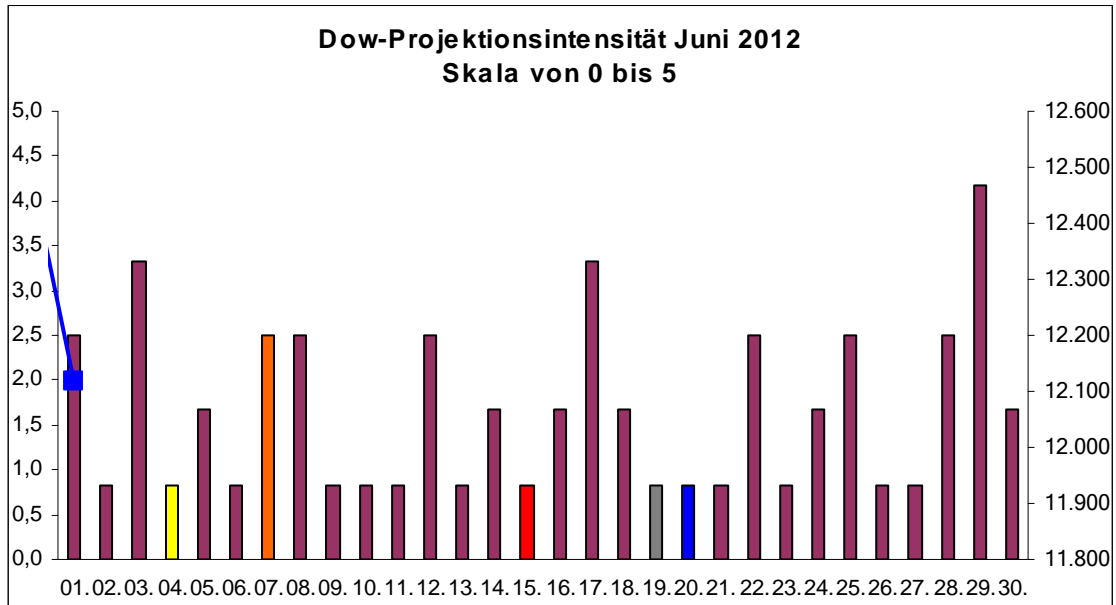
Crude Öl notiert bei 83,23 (86,53) und US-Erdgas bei 2,33 Dollar (2,42).

Der Goldpreis notiert bei 1620,50 Dollar/Unze (1562,60). Gold in Euro liegt bei 1.305. Silber befindet sich bei 28,50 Dollar (27,74).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 6,7% auf 444,50 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 162,71 Punkten. Newmont Mining gewann 314 Cent und endete bei 50,30 Dollar.

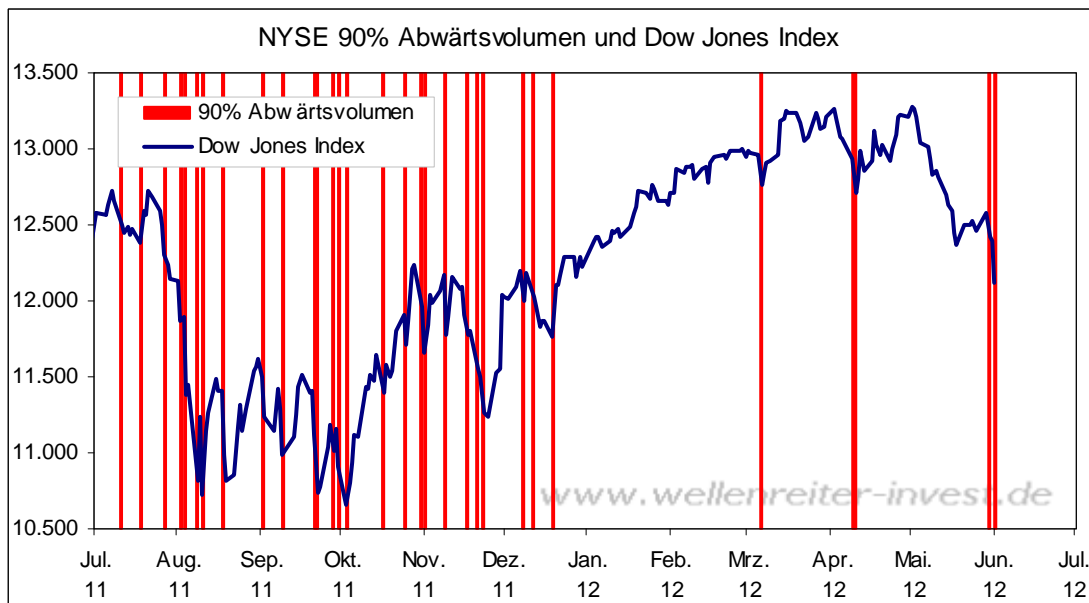
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 10,8% auf 26,66 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 28,63 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,37. Die Equity-PCR endete bei 0,81. Die OEX-PCR endete bei 1,19. Der ISEE schloss mit 94.

Zeitprojektionstage: 3.6., 17.6, 29.6.; Fed-Sitzung 20.6.



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 steigende Volumen der vergangenen Tage hatte die Panikreaktion an den Aktienmärkten vom Freitag vorbereitet. Wir hatten in den vergangenen Ausgaben auf diese Entwicklung hingewiesen.



Dem 93%-Abwärtstag vom Mittwoch folgte am Freitag ebenfalls ein Tag mit einem Abwärtsvolumen von 93% vom Gesamtvolumen. Auf dem obigen Chart sind alle Tage mit einem Abwärtsvolumen von 90% der mehr eingezeichnet. Derartige Doppeltage sind das Kennzeichen einer fortgesetzten Panik (ähnlich wie im August 2011).

Im August beendeten zwei 99%-Abwärtstage (4. und 8. August) die Panik. Derartige starke Abwärtstage liegen derzeit zwar nicht vor. Aber der 8. August war ein Montag, am Dienstag kam es zu einem Turnaround - wie so oft an Dienstagen. Schon aus Gründen der Häufigkeit, mit der an Dienstagen die Märkte drehen, sollte man den morgigen Dienstag im Kalender als potentiellen Wendepunkttag eintragen.

Der DAX hat lange versucht, seinen 1-Jahres-GD (grün) bei 6.350 Punkten zu halten. Seit Freitag bewegt sich der Index auf die 6.000-Punkte-Marke zu.

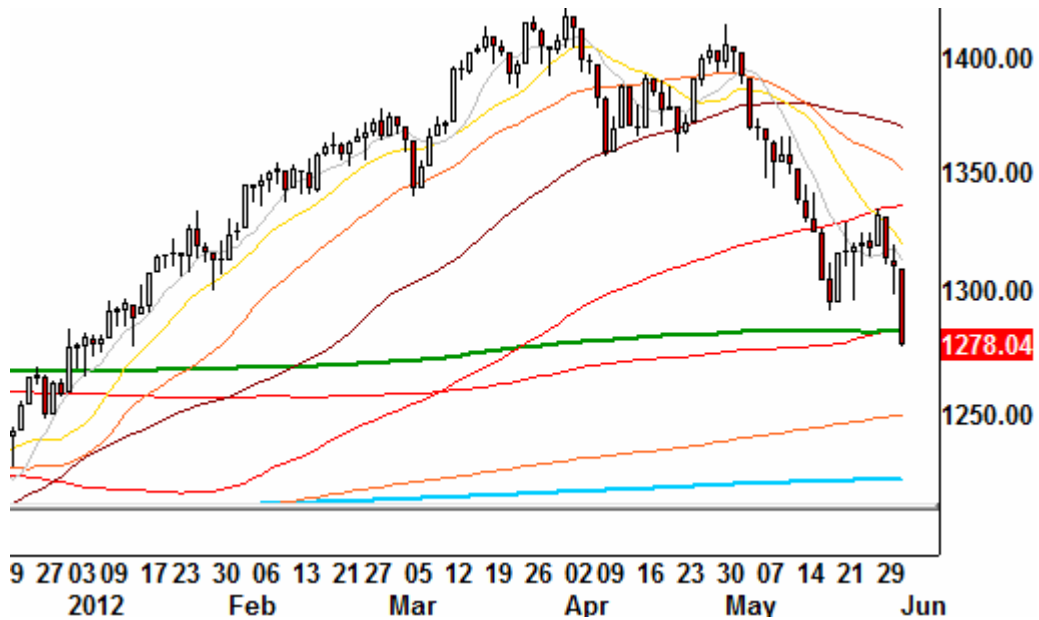
### DAX Tageschart



Bevor man den DAX abschreibt, sollte man sich darüber im Klaren sein, dass der 4-Jahres-GD (5.950 Punkte) sowie der 8-Jahres-GD (5.927 Punkte) wichtige Unterstützungen darstellen.

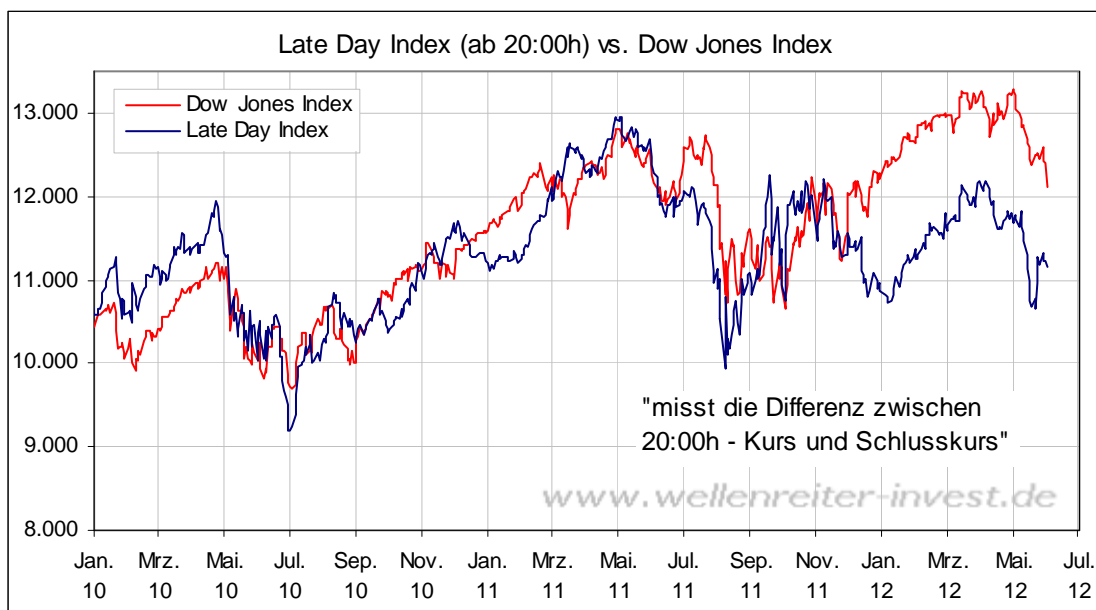
Der S&P 500 hat seinen 1-Jahres-GD bei 1.280 Punkten (grüne Linie folgender Chart) am Freitag unterschritten. Hier ist weitere Schwäche zu erwarten.

### S&P 500 Tageschart

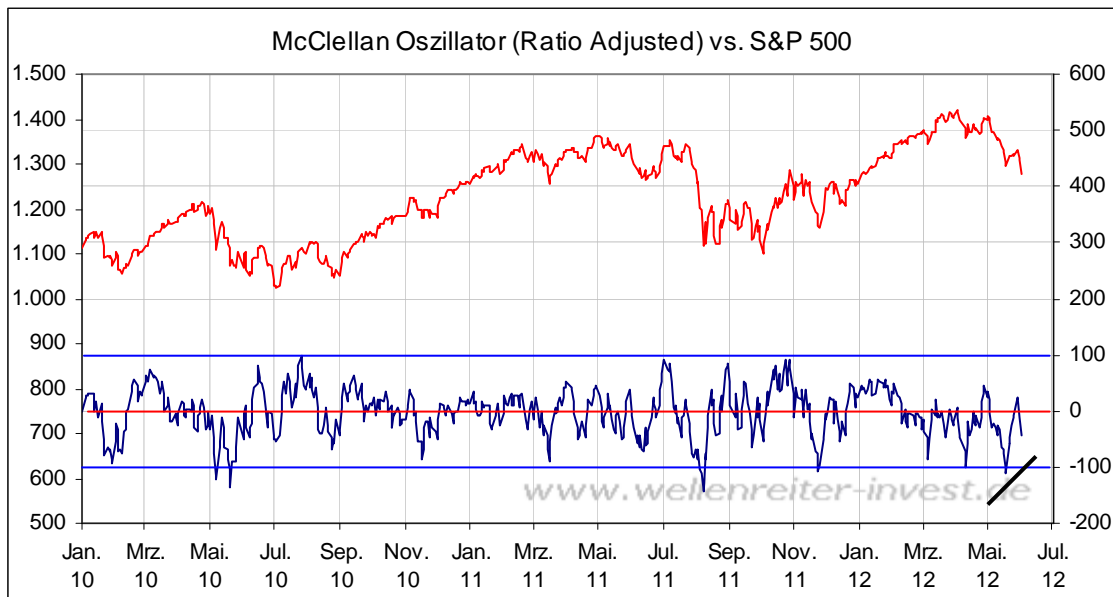


Die Marken von 1.250 Punkten sowie 1.225 Punkte (8-Jahres-GD; blaue Linie obiger Chart) bieten sich als Unterstützungen an.

Der Late Day Index scheint eine positive Divergenz ausbilden zu wollen. Er verhält sich anders als im August 2011.



Der McClellan-Oszillator könnte ebenfalls eine positive Divergenz ausbilden. Dies bleibt jedoch abzuwarten.



Die Put-Call-Ratio erreichte am Freitag den höchsten Wert dieses Jahres. Sie zeigt einen hohen Absicherungsbedarf an.

Aus zeitlicher Sicht rückt damit ein erstes Paniktief näher. Der voraus laufende Anstieg der Goldminen und des Goldpreises, die Kaufpanik bei den Staatsanleihen sowie die Verkaufspanik an den Aktienmärkten weisen darauf hin, genauso wie mögliche positive Divergenzen bei unseren Indikatoren. Ein erstes Tief ist keine Frage von Monaten oder Wochen, sondern von Tagen. Dieses Tief könnte unser für Ende Mai/ Anfang Juni erwartetes wichtiges Tief skizzieren. Danach müssen Anschlusskäufe erfolgen, um die Nachhaltigkeit dieses Tiefs zu bestätigen. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

### Absacker

Chinas Dienstleistungssektor wächst schwächer, meldet Bloomberg.

<http://tinyurl.com/7xbgnto>

-----

## 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.