

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 20. Mai 2013

In dieser Handelswoche (20. bis 24.5.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
Montag	-----	-----
Dienstag	-----	-----
Mittwoch	20:00h	Veröffentlichung Fed-Protokoll
Donnerstag	14:30h 16:00h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe Verkäufe neuer Häuser
Freitag	14:30h	Auftragseingang langfristige Wirtschaftsgüter

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	24.04.13	Beschleunigungsphase, Profis zeigen sehr niedriges Absicherungsinteresse
Anleihen	bearish	06.05.13	„Risk on“-Verhalten unterstützt weiteren Renditeanstieg
US-Dollar	neutral	10.05.12	Euro/USD mit potentieller SKS-Formation
Erdöl	bullish	06.05.13	Dreiecksformation in der Spitze angekommen, Ausbruchsbewegung ante portas
Edelmetalle	neutral	15.04.13	Anhaltende Schwäche der Minenaktien kurzfristig negativ zu werten, Wendemöglichkeit

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

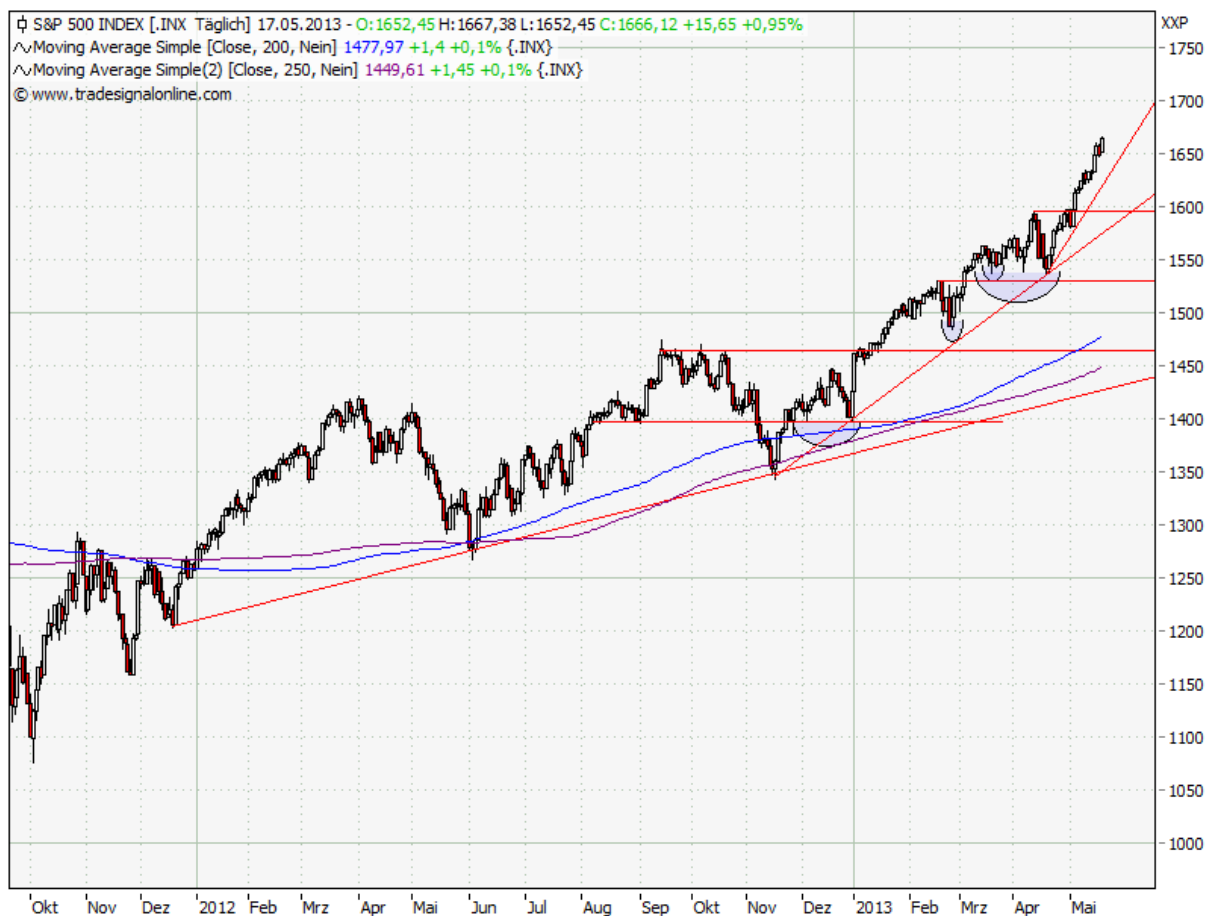
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 14.05.2013 enthalten neue Rekord-Positionierungen der Commercials bei Metallen (Gold), Energie (Heizöl) und Agrar/Sonstiges (Kaffee).

Aktien: Trendbeschleunigung als erste Phase einer potentiellen Blowoff-Phase, Absicherungen des „smarten Geldes“ lassen Trendfortsetzung erwarten

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	15.215,25	159,05	-16.974	+1.398	+252	-1.146
S&P 500	1.650,34	24,38	-70.581	+72	+27.939	+27.868
Nasdaq 100	2.996,05	43,17	-26.888	+420	+1.419	+999
Russell 2000	985,96	18,14	-4.672	-472	+144	+616

Am US-Aktienmarkt waren per Saldo steigende Kurse zu beobachten, die jeweiligen Netto-Positionierungen haben sich kaum erwähnenswert verändert.



Der S&P 500 befindet sich weiterhin im Aufwärtstrend seit dem Minicrash in 2011, der sich seit November 2012 in Bezug auf die Trendstärke beschleunigt hat. Seit dem Preistief vom 18.04. ist eine weitere Trendbeschleunigungsphase zu beobachten. Dieses Preistief vom 18.04. kann als Pullback auf das Preishoch vom 20.02 angesehen werden und beendete eine zweimonatige Seitwärtsphase.

Trends enden über den Faktor Zeit (Prozess des Überrollens) oder durch Beschleunigungen (siehe Gold August 2011 mit Blowoff-Hochpunkt). Die an dieser Stelle vor 14 Tage geäußerte Vermutung, dass das Apriltief das Katapult für eine preisliche Beschleuni-

gungsphase darstellt, hat zuletzt weitere Bestätigung gefunden, so dass sich die Frage stellt, welchen weiteren Ablauf diese Phase nehmen dürfte.

Eine solche Blowoff-Phase tritt sehr selten nach einer langjährigen Aufwärtsphase auf, war aber in 2008 bei Erdöl, in 2011 bei Gold oder im Frühjahr 2012 bei Apple Computer zu beobachten, die damals zum nach Marktkapitalisierung teuersten Unternehmen der Welt aufstiegen. Die Bewegungen bei Gold und Öl eint, dass sie nach einer jeweils 10jährigen Aufwärtsphase (Öl 1998-2008, Gold 2001-2011) auftraten und sich der Trend dann erschöpfte. Beide Rohstoffe eint zudem das irrationale Element *der letzten Phase* der Aufwärtsbewegung. Bei Erdöl diente zwar ein fallender USD als Investmentthema, die wirtschaftliche Rezession in den USA sprach aber gegen einen solchen Preisanstieg. Bei Gold sorgte im August 2011 der Minicrash am Aktienmarkt und die Flucht in Anleihen für eine Flucht in Gold –die letzte Phase des Anstiegs war fundamental irrational, da bei einer Verschlechterung der Wirtschaft die Schmucknachfrage nachlässt und die sinkenden Rohstoffpreise auch das Inflationsargument entkräften. Um für die aktuelle Situation ein paar Anhaltspunkte für eine Blowoffphase zu sammeln, gilt der erste Blick der Goldpreisentwicklung in 2011.



Bei Gold gab es im Mai/Juni 2011 eine zweimonatige Seitwärtsphase und mit einem Preistief am 01.07.2011 begann die preisliche Beschleunigungsphase. Die Handelsvolumina explodierten erst im August, als der Aktienmarkt stark fiel und der Goldpreis vom 08. bis 22.08. mit einem starken Preisanstieg reagierte. Der Goldpreis notierte in der Spitze 30% oberhalb der 200-Tageslinie. Das Preishoch wurde noch einmal am 05./06.09. getestet, die Volumina waren am zweiten Hoch ebenfalls hoch. Die Volumina blieben bei einsetzenden fallenden Kursen nach dem Doppelhoch zunächst hoch. Die starke Aufwärtsphase dauerte 7 Wochen bzw. 9 Wochen bis zum zweiten Hochpunkt an. Erst die starke Zunahme der Handelsvolumina läutete die letzte Phase des Anstiegs ein.

Bei einer Aktie wie Apple Computer begann die preisliche Beschleunigungsphase mit den Quartalszahlen Ende Januar.



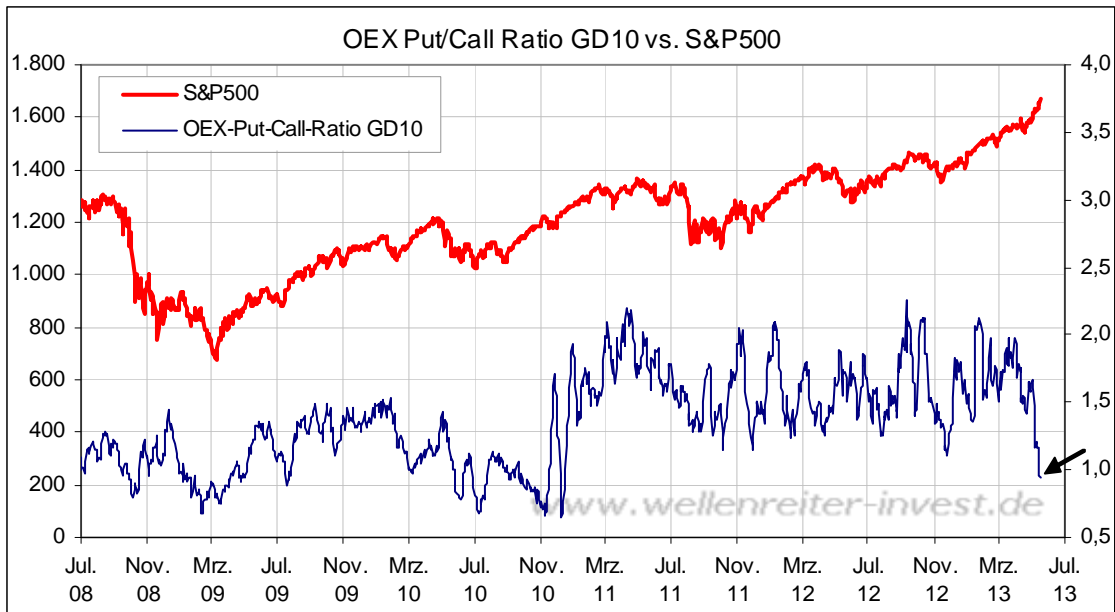
Dies Phase lief 10 Wochen bis zu einem Hochpunkt in der ersten Aprilwoche. Die Handelsvolumina erhöhten sich im Februar und März, gingen dann aber im Vorfeld des Hochpunktes zurück und stiegen erst bei fallenden Kursen. Der Abstand zur 200-Tageslinie lag in der Spitze beinahe bei 50% - ein Niveau, das bei einem Index wie den S&P 500 nicht zu erwarten ist.

Das Beispiel Apple zeigt ein ähnliches Muster wie Gold nach einem Hochpunkt in Bezug auf das Handelsvolumen. Das neue Bewegungshoch im September 2012 kann auch als ein Fehlausbruch betrachtet werden. Die deutlich steigenden Handelsvolumina waren ein Hinweis auf viel spekulatives Kapital, da Apple nach Erreichen der Marke des wertvollsten Unternehmens von den Marktteilnehmern angesehen als Indexersatz wurde.

In der Summe dauerten die preislichen Beschleunigungsphasen etwa 2 Monate an. Preisliche Schwäche war in dieser Phase nur an Einzeltagen zu beobachten. Die deutliche Zunahme der Handelsvolumina gehört zu einer Beschleunigungsphase für eine erste oder auch finale Erschöpfung dazu. Nach einer Schwächephase von jeweils etwa 5 Wochen (bei Gold vom ersten Hochpunkt aus, bei Apple vom 09.04.-18.05.) folgten Erholungen und eine zeitlich längere Seitwärtsbewegung. Die Schwächephase endete jeweils oberhalb des Ausgangspunktes der Beschleunigungsphase, so dass der S&P 500 bei einem Rücksetzer oberhalb des Preistiefs vom 18.04. (1.541 Punkte) die erste Schwächephase beenden würde.

Vergleicht man diese beiden Blowoffbeispiele mit dem S&P 500 in der aktuellen Phase, dann fehlt eine deutliche und stetige Zunahme der Handelsvolumina, die am Ende einer Entwicklung auch aus fundamentaler Sicht irrationale Züge trägt (z.B. Konjunkturindikatoren verschlechtern sich und Aktienkurse steigen trotzdem und als Kurserklärung dienen Wörter wie *Anlagenotstand/viel Liquidität* und simple Argumente wie *die Notenbanken drucken viel Geld*). Die Vergleiche legen den Schluss nahe, dass sich der S&P 500 erst in der ersten Phase einer potentiellen Blowoffphase befindet. Unter dem Gesichtspunkt Zeit wäre mit einem wichtigen Preishoch in der zweiten Junihälfte/ersten Julihälfte zu rechnen, so dass in der Nähe des Halbjahresultimo mit einem signifikanten Hochpunkt zu rechnen wäre. Auf der preislichen Ebene wäre eine Abweichung von der 200-Tageslinie im Bereich 20% oder leicht darüber für den S&P 500 ein Anzeichen einer Übertreibung.

Bei den Marktstrukturdaten ist der generelle Fall der Angst in den Put/Call-Ratios zu beobachten.



Auch die Profis neigen nicht mehr zu Absicherungen. Der 10-Tagesdurchschnitt dieses Indikators rutschte erstmals seit November 2010 wieder unter 1 (aktuelles Niveau lediglich 0,94). Diese positive Sichtweise der „Profis“ ist nicht als Kontraindikator anzusehen, sondern unterstützt den Gedanken einer anhaltenden Aufwärtsbewegung.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Die neuerliche Beschleunigung des Aufwärtstrends des S&P 500 trägt den Stallgeruch einer Beschleunigungsphase, bei der die typischen Kennzeichen der Überhitzung in Form einer signifikanten Zunahme der Handelsvolumina bis dato fehlen. Die Chancen auf ein solches „Finale furioso“ sind gegeben, da mit dem Überwinden der alten Rekordhochs starke technische Signale vorliegen, die trendunterstützend wirken. Die positive Sichtweise der Anleger im S&P 100 spricht für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt auf bullish.

Anleihen: „Risk on“-Verhalten setzt Renditen weiter unter Druck

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	144,02	-2,06	+9.805	+15.529	-1.788	-17.317
10-year T-Notes	131,23	-0,97	+89.687	+66.691	+102.047	+35.356

Die Commercials besitzen bei den zehnjährigen und dreißigjährigen Anleihen jeweils wieder eine Netto-Long-Positionierung. Sie liegt bei den zehnjährigen Anleihen nicht sehr weit entfernt von den Hochs vom Februar/März, bei den dreißigjährigen Anleihen ist aber noch deutlich Luft zum Ausbau der Netto-Positionierung vorhanden, die momentan am besten als neutral zu bezeichnen ist. Von einem historischen Extremum wie in 2012 ist die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercials sehr deutlich entfernt und angesichts der Ausbildung von niedrigeren Hochpunkten ist für ein signifikantes Preistief eine wesentlich stärkere Netto-Long-Positionierung zu erwarten.

Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart



Die Rendite der zehnjährigen Anleihen befindet sich weiterhin in einer Seitwärtsphase seit dem Tiefpunkt im Juni 2012. Allerdings verläuft der Renditeanstieg seit Anfang Mai wesentlich steiler als in den letzten Kursanstiegsphasen (z.B. November 2011). Daher ist ein Anstieg an die Jahreshochs 2013 im Bereich 2,05-08 Prozent und sogar ein Überschreiten in Richtung 2,40 Prozent wahrscheinlicher geworden. Diese Marke von 2,40 Prozent hatten wir im Jahresausblick 2013 als eine entscheidende Marke genannt, die eine sehr starke Widerstandszone darstellt und die eine Bewegung abbremsen sollte.

Ein wichtiger Faktor für die Entwicklung der US-Staatsanleihen war die Politik der US-Notenbank. Wenn sie ihre QE-Maßnahmen stoppte, dann folgte eine Phase mit deutlich

steigenden Preisen (=sinkende Renditen) im Sinne eines „Risk off“-Prozesses, da der US-Aktienmarkt dann deutlich (jeweils über 15% in 2010 und 2011 und knapp 10% in 2012 bei drohendem Ende von Operation Twist) korrigierte. Die immer wieder aufkommenden Diskussionen sind die Folge der neuen Kommunikationspolitik, die zum einen ihre Programme nicht klar zeitlich definiert hat und zum anderen eine „flexible“ Politik mit der Möglichkeit einer Ausweitung, aber auch einer Reduzierung beinhaltet.

Während vor 4 Wochen die Tendenz zum Ausweiten der Programme ging, schlägt das Pendel wieder in Richtung möglicher Reduzierung um. In den letzten Tagen haben sich einige FED-Mitglieder zu ihren Ansichten geäußert: Reduzieren wollen die Herren Williams, Plosser und Fisher – in diesem Jahr sind alle nicht stimmberechtigt, sie sind „Outsider“. Die „Insider“ mit Stimmberechtigung wie Rosengren befürworten die Beibehaltung des Status Quo. Ben Bernanke wird in der kommenden Woche sprechen und genau beobachtet werden. Ein Aspekt, der in der Diskussion um den weiteren Kurs vernachlässigt wird, ist die sinkende Anzahl neu ausgegebener Papiere an Staatsanleihen aufgrund sinkender Neuverschuldung, so dass die US-Notenbank sich äußern muss, wie sie ihre Vorgehensweise an diese Entwicklung anpassen möchte. Die Entwicklung der beiden fundamentalen Kennziffern (Arbeitslosigkeit und Inflationsrate) in den letzten Wochen sprechen auch für eine Beibehaltung des Status Quo, so dass die Staatsanleihen als „sicherer Hafen“ zunächst nicht gefragt sein sollten, sondern eher unter einem „Risk on“-Verhalten leiden sollten.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

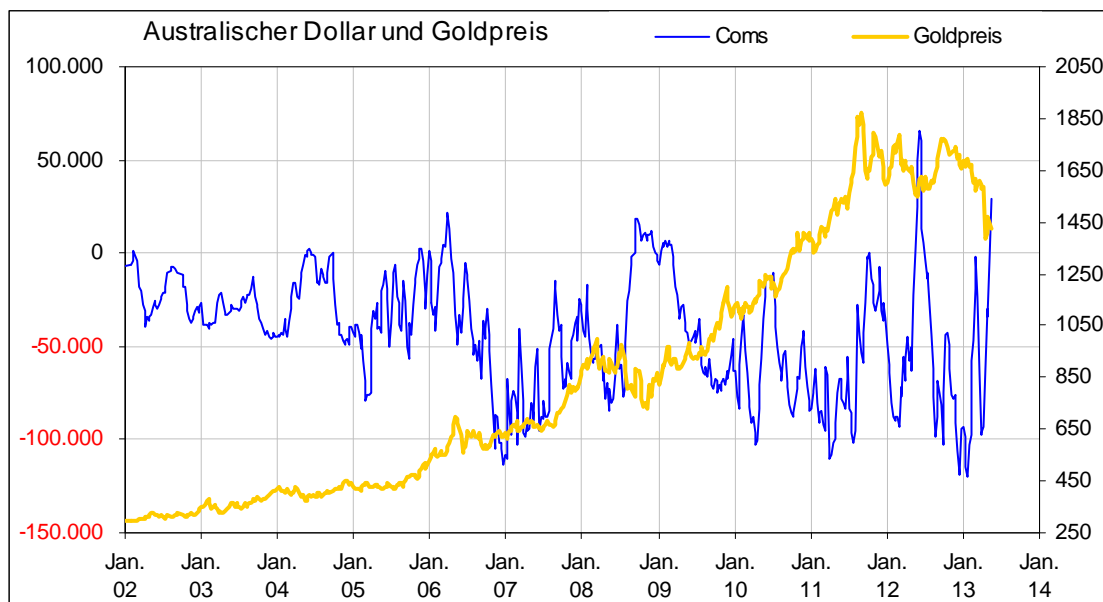
Der Ausbruch auf neue Rekordhochs im S&P 500 im Mai führt zu einem „Risk on“-Verhalten und die Staatsanleihen geraten unter Druck, so dass sich der mit Dynamik einsetzende Kursrückgang fortsetzen sollte.

Die Einschätzung für den US-Anleihemarkt verbleibt auf bearish.

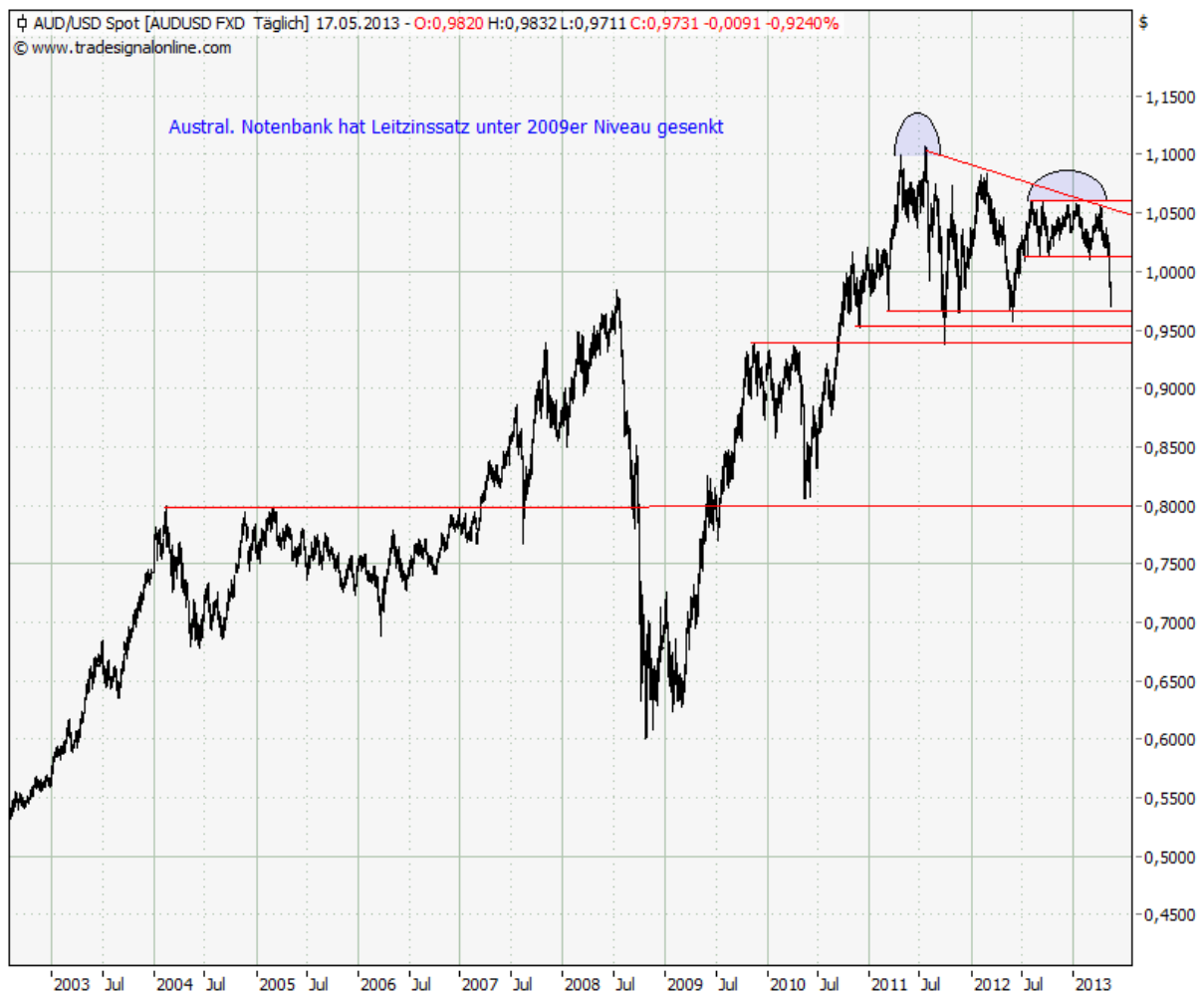
Devisen: Euro/USD nähert sich dem unteren Ende der Handelsspanne und der Unterstützung einer potentiellen Schulter-Kopf-Schulter-Formation

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	83,7130	1,3780	-44.587	-5.047	-3.426	+1.621
Euro	1,2932	-0,0147	+66.846	+20.730	+17.554	-3.176
Schweizer Franken	1,0351	-0,0282	+27.980	+17.043	+8.171	-8.872
Japanischer Yen	0,9778	-0,0327	+133.835	+16.365	+19.281	+2.916
Britisches Pfund	1,5219	-0,0264	+85.169	-260	+1.248	+1.508

Im Devisensektor notierte der US-Dollar-Index fester, neue Extrempositionierungen liegen nicht vor. Im Australischen Dollar sind die Commercials wieder per Saldo long positioniert, ihre Netto-Long-Positionierung erreicht noch nicht das Niveau vom Preistief von Anfang Juni 2012.

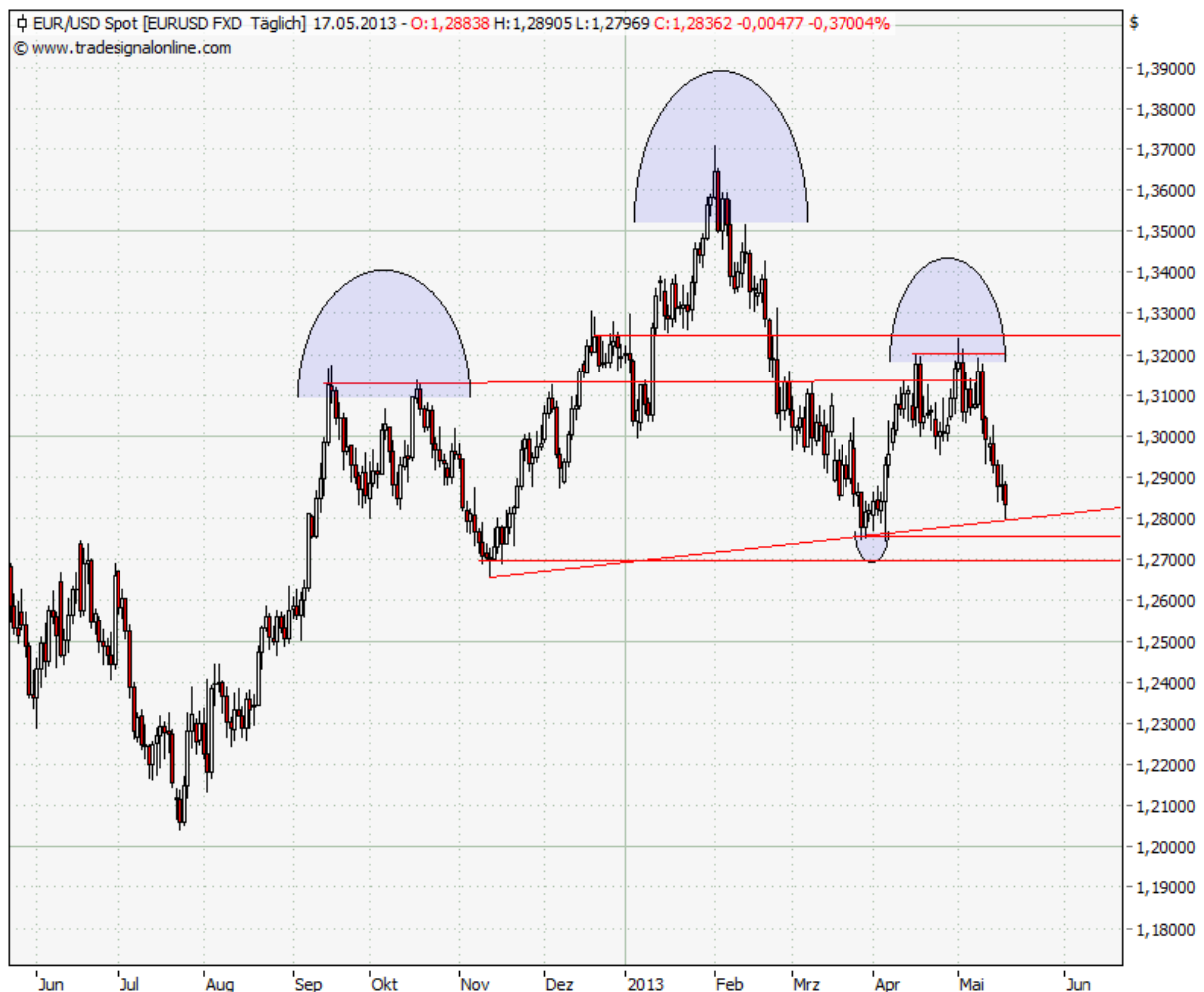


Seit Herbst 2008 korrespondierten (positive) Extrema in der kommerziellen Netto-Positionierung im Australischen Dollar, der quasi als „Goldwährung“ anzusehen ist, auch mit Preistiefs bei Gold. Ein Anstieg einer Netto-Long-Positionierung bis in den Bereich von 100.000 Kontrakten wäre denkbar bis zur Ausbildung eines wichtigen Preistiefs.



Der Australische Dollar/USD wandelt auf den Spuren des Yens – die Australische Notenbank senkte in der Vorwoche den Leitzinssatz auf ein Rekordtief und hat das 2009er Tief unterboten. Dabei kommunizierte sie deutlich, dass sie einen niedrigeren Wechselkurs sehen möchte. Die Investoren verstanden die Botschaft. Die 9monatige Seitwärtsbewegung zwischen 1,06 und 1,015 wurde unterboten. Die Abwärtsbewegung beschleunigt sich und die nächste sehr starke Unterstützungszone liegt bei zahlreichen Unterstützungslinien der Jahre 2011 und 2012 im Bereich 0,94-0,96. Längerfristig wäre auch ein Rückgang in Richtung 0,80 denkbar, der die Hausse der Jahre 2001-2011 dann hälftig korrigieren würde. Eine solche Bewegung, die auch auf Gold entsprechend abstrahlen dürfte, steht zunächst nicht im Vordergrund.

Der USD ist in diesem Jahr sehr stark und ist dabei sogar stärker als der Euro, der auch gegenüber vielen Währungen aufwertet. Ein fallender Euro/USD ist in diesem Jahr kein Ausdruck einer Krise in Euroland, dies war in den Jahren 2010-12 anders.



Der Euro/USD ist im Bereich 1,32/3250 mehrfach gescheitert und orientiert sich an das untere Ende der Handelsspanne 1,27/2750 USD. Mit ein wenig Phantasie lässt sich eine SKS-Formation mit einer leicht schrägen Nackenlinie für den Euro/USD erkennen. Bei dieser Betrachtungsweise ist die Nackenlinie am Freitag erreicht worden. Aus preislicher Sicht trägt ein Unterschreiten der Unterstützungslinie das Risiko eines Rückgangs in den Bereich von 1,18 USD, den Robert Rethfeld bereits in einer Frühausgabe nannte.

Fazit für den US-Dollar:

Der US-Dollar zeigt weiterhin Stärke, die zuletzt an Breite gewonnen hat. Der Euro/USD erreicht das untere Ende der Handelsspanne der letzten 6 Monate und damit eine gute Unterstützungszone.

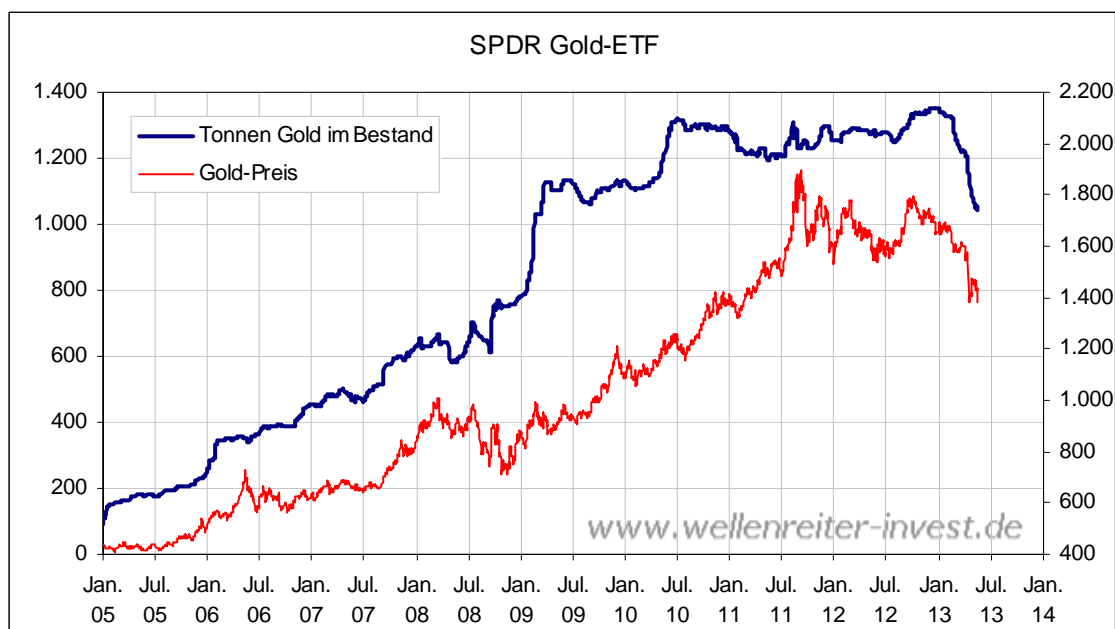
Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt zunächst bei neutral.

Edelmetalle: Preislich nahender Zielbereich für zweites Standbein, neue Verlaufstiefs bei Minenaktien negativ, Silber mit neuem Schlusskurstief, auch Gold vor neuem Verlaufstief

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.424,65	-27,00	-84.146	+3.573	+3.831	+258
Silber	23,36	-0,61	-13.218	+1.238	+1.014	-224
Platin	1.496,50	14,00	-33.563	-1.141	-637	+504
Kupfer	329,05	-1,00	+26.165	-2.232	+671	+2.903

Bei den CoT-Daten fallen die Positionierungsveränderungen der Commercials sehr gering aus, bei Gold besitzt das dieswöchige Extremum eher statistischen Wert – die Commercials besitzen die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit November 2008. Die Kapitulation der Kleinspekulation mit einem kompletten Abbau ihrer Netto-Long-Positionierung bei Gold und Silber ist zudem weiterhin zu beobachten.

Die Metallpreise entwickelten sich im Beobachtungszeitraum sehr unterschiedlich. Die beiden Metalle (Gold und Silber), bei denen Mittelzuflüsse in den letzten Jahren in ETFs eine sehr große Rolle spielten, zeigen relative Schwäche, während die beiden P-Metalle relative Stärke zeigten.



Das Aufkommen der ETFs hat einen substantziellen Beitrag zur Goldhaushalte beigetragen, da damit Gold wie eine Aktie handelbar wurde. In der Darstellung ist der weltgrößte US-Gold-ETF dargestellt, zahlreiche weitere Vehikel wurden in den Folgejahren aufgelegt, so dass durch die Mittelzuflüsse die Hausse genährt wurde. Auch wenn die Preiskorrelation zu den Zuflüssen aus dieser Quelle nicht 1:1 abzuleiten ist, so ist die Trendrichtung der

Mittelzuflüsse für die Jahre 2005-2010 stimmig mit der Goldpreisentwicklung. Im August/September 2012 gab es noch einmal Mittelzuflüsse, die zu einem Allzeithoch der gehaltenen Positionen an Gold führten. In diesem Jahr hat der Trend erstmals sehr deutlich beim Geldfluss gedreht und seit Februar sind Mittelabflüsse zu beobachten, die sich im zweiten Quartal verstärkt haben – die Baisse nährt die Baisse.

Es sind überwiegend die Großanleger, die ihre Goldpositionen liquidieren. Die gehaltenen Positionen im Gold-ETF liegen auf dem Niveau von Februar 2009, damals lag der Goldpreis noch unter 1.000 USD. Die Mittelabflüsse dürften erst stoppen und möglicherweise wieder drehen, wenn aus preislicher Sicht eine Wende eingetreten ist. Das Potential für einen weiteren Abbau an Positionen ist aus Sicht dieses Indikators gegeben.



Der Goldpreis hat sich nach seiner crashartigen Bewegung Mitte April bis in den Preisbereich von 1.480 USD erholen können. Die Phase der Toppbildung fiel sehr kurz aus. Nach einer solchen crashartigen Bewegung ist ein Rücktest des Crashtiefs zu erwarten. Ein solcher Rücktest kann auf ein höheres Preistief hinauslaufen, aber auch das erste Crashtief knapp unterschreiten (siehe S&P 500 Anfang Oktober 2011 mit einem neuen Verlaufstief als Fehlausbruch auf der Unterseite). Das Schlusskurstief bei Gold lag bei 1.347 USD, das Intradaytief bei 1.321 USD. Bei einem Fehlausbruchsszenario auf der Unterseite wären auch Kurse im Bereich 1.280-1.300 USD möglich.

Die Handelsvolumina ziehen in den letzten Tagen bereits leicht an und indizieren damit steigendes Interesse. Die Volumina werden aber mit hoher Wahrscheinlichkeit unterhalb des ersten Preistiefs blieben. Der Schlusskurs von Freitag bei 1.357 USD liegt bereits in der Nähe des Apriltiefs, ein wichtiges Preistief dürfte dies aber noch nicht sein. Ein Grund für kurzfristig weiter fallende Preise sind die neuen Verlaufstiefs im Mienenindex XAU, der die Apriltiefs gänzlich unterschritten hat. Insofern richtet sich die Erwartungshaltung bei der Goldpreisentwicklung in Richtung eines neuen Verlaufstiefs auf Schlusskursbasis und die Blickrichtung geht gen 1.300 USD.

Bei Silber wurde auf Schlusskursbasis das Apriltieftief leicht unterschritten, das Intradaytief von 22,00 USD wurde am Donnerstag bis auf einen Cent mit 22,01 USD getestet. Eine deutliche Umkehrformation entstand bis dato nicht, am Freitag blieben Anschlusskäufe aus und mit 22,25 USD wurde ein neues Verlaufstief auf Schlusskursbasis erreicht. Bei einem Unterschreiten der 22er Marke kommen weitere Unterstützungen bereits in Reichweite- das Preishoch in 2008 lag bei 21,35 USD und die runde Marke von 20 USD ist als eine weitere sehr starke Unterstützung anzusehen, da in 2009 und im Mai 2010 der Silberpreis knapp unterhalb dieser runden Marke stoppte.

Platin und Palladium haben im April ebenfalls Preistiefs ausgebildet.



Platin hat sich gegen den Preisrückgang bei Gold relativ gut gehalten, neigt aber zuletzt ebenfalls zur Schwäche und sieht nach fallenden Preisen aus. Die Erholung bei Platin stoppte auf dem Niveau des Jahresanfangs. Das Risiko bei Platin besteht in einem Unterschreiten der 2012er Tiefs sowie des Apriltiefs, positiv wäre hingegen eine weitere positive Divergenz der relativen Stärke gegenüber Gold bei der Ausbildung eines Preistiefs bei Gold. Palladium ist das einzige Metall, das auf Jahresbasis leicht im Plus notiert. Auch bei Kupfer haben sich die Preise längst stabilisiert. Diese substanziellen Divergenzen deuten an, dass die signifikante Schwäche von Gold und Silber dem momentan negativen Flow aus den ETFs geschuldet ist, da sich z.B. Silber viel schwächer entwickelt als die anderen Industriemetalle.

Fazit für den Edelmetallsektor:

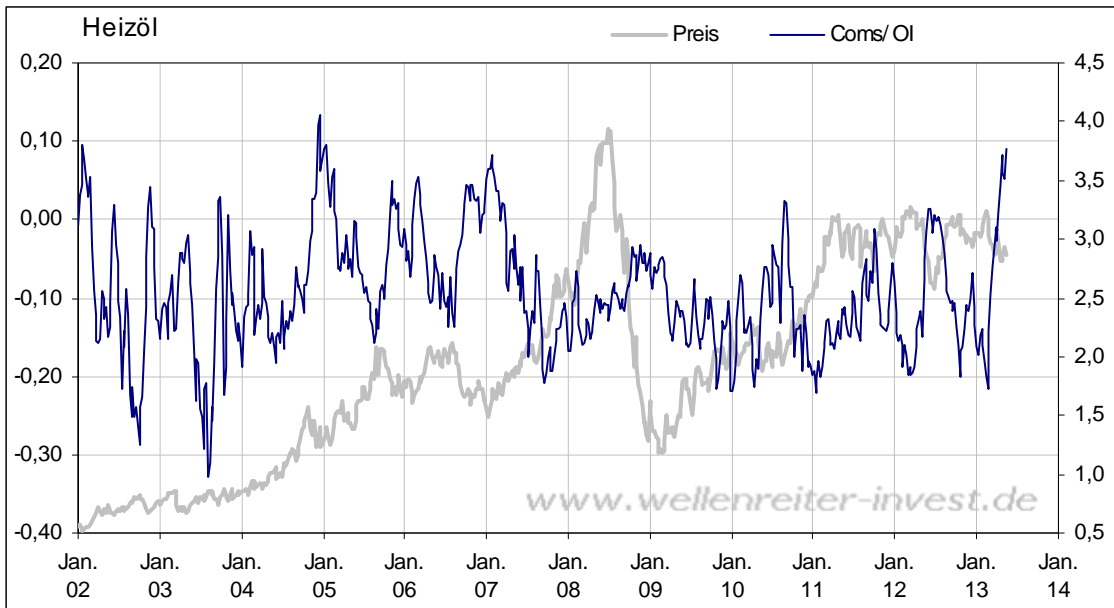
Die Abwärtsbewegung bei Gold und Silber nähert sich einem „Ziel“bereich, aber Anzeichen für eine Trendwende sind vorerst nicht auszumachen. Die Schwäche der Minenaktien deutet an, dass zunächst weitere Preisschwäche zu erwarten ist. Ein positiver Faktor für den Goldpreis könnte aus dem Ölsektor kommen, da hier in der kommenden Woche eine positive Entwicklung steigender Preise das Thema Inflation wieder ins Bewusstsein der Investoren bringen könnte (mehr siehe folgender Abschnitt). Daher wird in der kommenden Woche darauf zu achten sein, ob der Goldpreis eine positive Wende vollziehen kann.

Insofern verbleibt die Einschätzung für den Goldpreis zunächst auf neutral.

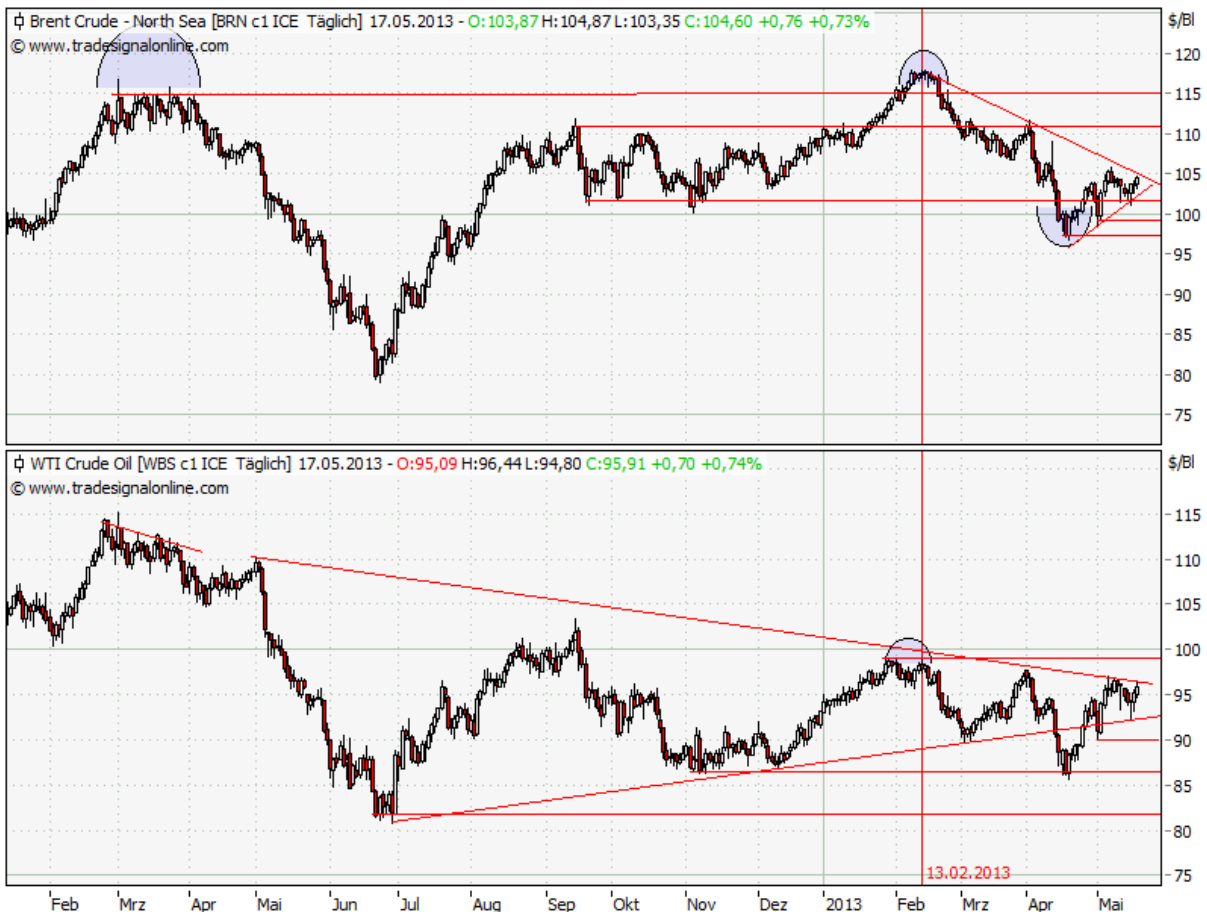
Energie: Zuspitzung in Dreiecksformation vor Auflösung in der kommenden Woche, kommerzielle Positionierung bei der Sorte Heizöl spricht für steigende Kurse, zudem starke Untergewichtung der globalen Fondsmanager als Unterstützung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	94,21	-1,41	-234.435	-17.884	-8.614	+9.270
Erdgas	4,02	0,10	+22.846	+7.682	-6.060	-13.742

Der Ölpreis sank leicht, die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich bei der Sorte Crude nicht stark verändert und liegt nicht auf einem Extremum. Allerdings existiert bei Heizöl ein kommerzielles Extremum.



Die Commercials besitzen absolut betrachtet die größte historische Netto-Long-Positionierung der letzten 11 Jahre, relativ zum Open Interest ist das aktuelle Niveau lediglich vergleichbar mit den Positionierungsextremas von Dezember 2004 und Januar 2007, als sich zuletzt Preistiefs bildeten. Da sich der Heizölpreis und die Sorte Crude in dieselbe Richtung bewegen, ist die aktuelle Positionierung bei Heizöl ein Indiz für steigende Ölpreise der Sorte Crude.



Beim Ölpreis wird sich in den kommenden Tagen etwas bewegen, da die Verengung der Preise in eine Spitze hineinläuft. Der Ölpreis erholt sich seit Mitte April und hat am 01.05. ein zweites höheres Standbein gebildet. Im Falle eines Ausbruchs auf der Oberseite – dem bevorzugten Szenario – ist eine dynamische Bewegung zu erwarten. Da die grundsätzliche Korrelation zwischen Erdöl und dem S&P 500 weiterhin intakt ist, sind steigende Kurse auch aus dem Intermarketblickwinkel zu erwarten.

Die jüngste monatliche globale Fondsmanagerumfrage von Merrill Lynch/Bank of America zeigt die Abneigung der Fondsmanager gegenüber Rohstoffen. Diese rechnen mit schwächerem Wachstum in China und mit niedriger Inflation. Demzufolge sind mittlerweile 29% in Rohstoffen untergewichtet – das niedrigste Niveau seit Dezember 2008. Die Rohstoffpreise waren damals „unten“ und 2009 war als Reflationsjahr ein gutes Rohstoffjahr. Zudem sind sie in Energieaktien extrem stark untergewichtet. Selbst beim Unterstellen einer Rohstoffbaisse, die die Aktienhausse maßgeblich beflügelt (siehe 80/90iger Jahre mit dem disinflationären Kapitalmarktrend) stehen solche Niveaus zumindest für temporäre Preistiefs, die zu Erholungsbewegungen führen.

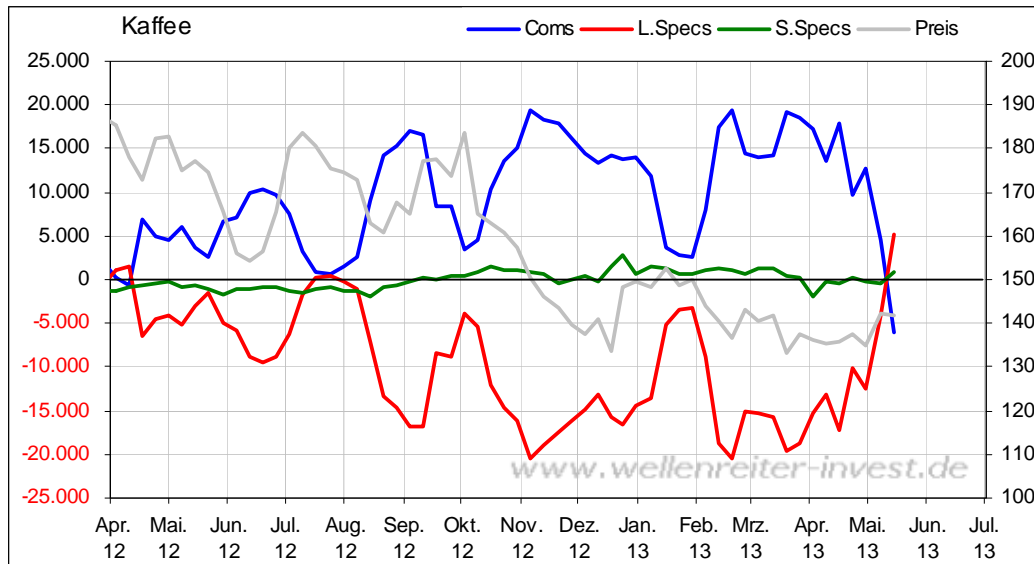
Fazit für den Erdölmarkt:

Die Zuspitzung durch die Dreiecksbildung spricht für eine Ausbruchsbewegung in der kommenden Woche und lässt eine dynamische Bewegung erwarten. Die Skepsis der Fondsmanager mit ihrer signifikanten Untergewichtung und die kommerzielle Positionierung bei Heizöl sprechen für eine Ausbruchsbewegung auf der Oberseite.

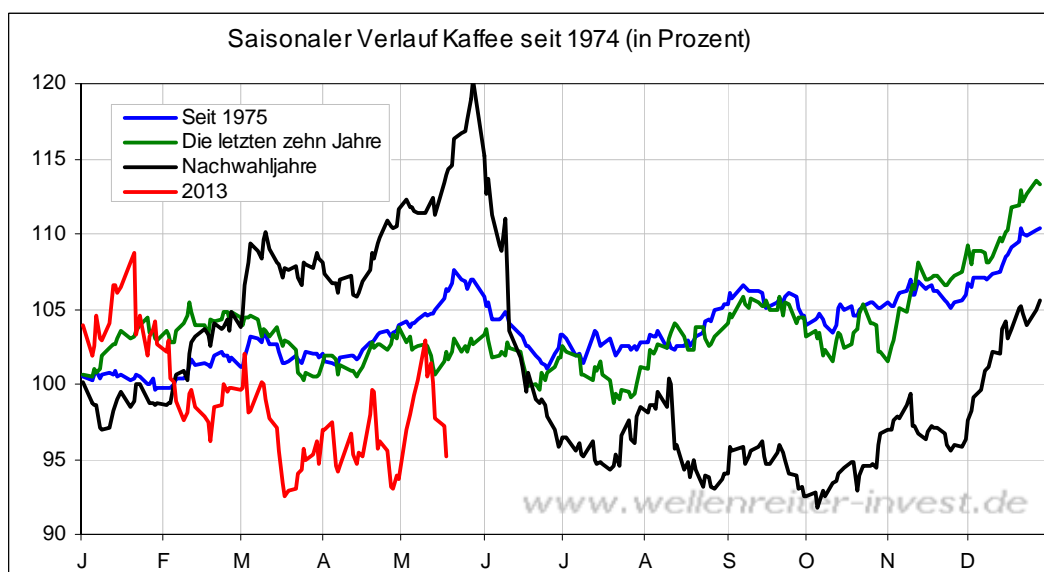
Die Einschätzung für den Erdölpreis verbleibt auf bullish, der Stopp dieser Einschätzung liegt bei 90 USD.

Agrar/Sonstiges: Saisonale Muster sind bei zahlreichen nachwachsenden Rohstoffen in kommenden Wochen negativ

Lediglich ein neues Extremum ist im Sektor zu beobachten, bei dem die Abwärtsbewegungen zuletzt nur noch schleichend verlaufen.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt auf einem Einjahresrekordniveau, wengleich die Netto-Positionierung eher als neutral zu bezeichnen ist. Angesichts eines intakten Abwärtstrends ist es negativ zu werten, dass die Commercials negativer positioniert sind als Ende Januar, als der Kaffeepreis auf einem höheren Preisniveau lag. Insofern ist das Verhalten der Commercials ein Indiz für ein Ende der Short Squeeze-Bewegung. Aus zyklischer Sicht steht für viele nachwachsende Rohstoffe (u.a. Zucker, Weizen) eine Schwächephase in den kommenden Wochen an.



Auch bei Kaffee fällt die saisonale Komponente für die kommenden Wochen negativ aus.

Fazit/Ausblick

Robert Rethfeld hatte das Thema Vertikalität bereits zum Gegenstand des aktuellen Wochenend-Wellenreiters gemacht. Solche Bewegungen werden deutlich korrigiert, so dass sich am Horizont ein Sommer-Gewitter ankündigt, weil Übertreibungen vorliegen. Diese Reaktionen werden erfolgen, aber bevor dieses Thema in den nächsten Wochen vertieft wird, gilt dem Trend als Freund treu zu bleiben. Der mittlerweile von Profis gemiedene Rohstoffsektor hat das Potential zu einer positiven Überraschung bei Öl, da sich die Formation extrem zugespitzt hat.

Zu den Märkten.

848 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 687 Mio., das Abwärtsvolumen 156 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 81% vom Gesamtvolumen. 449 neue Hochs standen 29 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.354 Punkten um 121 Zähler höher (0,8%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.667 Punkten um 17 Zähler höher (1,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3498,97 Punkten um 34 Punkte (1,0%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,4%.

Der Transport-Index endete bei 6.549 Punkten.

Größte Gewinner: Öl-Service, Broker, Banken ; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 143,31 Punkten (145,14)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 84,34 Punkten (84,02).

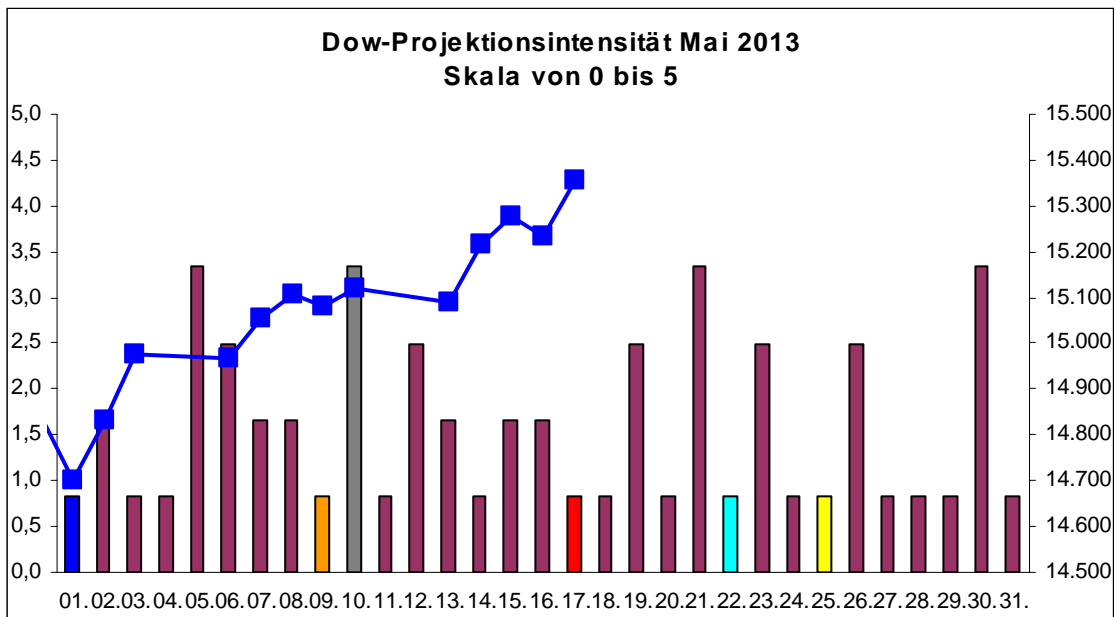
Crude Öl notiert bei 96,02 (94,91) und US-Erdgas bei 4,05 Dollar (3,94).

Der Goldpreis notiert bei 1.358 Dollar/Unze (1.379). Gold in Euro liegt bei 1.058. Silber befindet sich bei 22,20 Dollar (22,48).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 4,1% auf 246,07 Punkte. Der XAU endete bei 97,49 Punkten. Newmont Mining verlor 80 Cent und endete bei 30,63 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,7% auf 12,45 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 13,30 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,81. Die Equity-PCR endete bei 0,50. Die OEX-PCR endete bei 0,76. Der ISEE schloss mit 90.

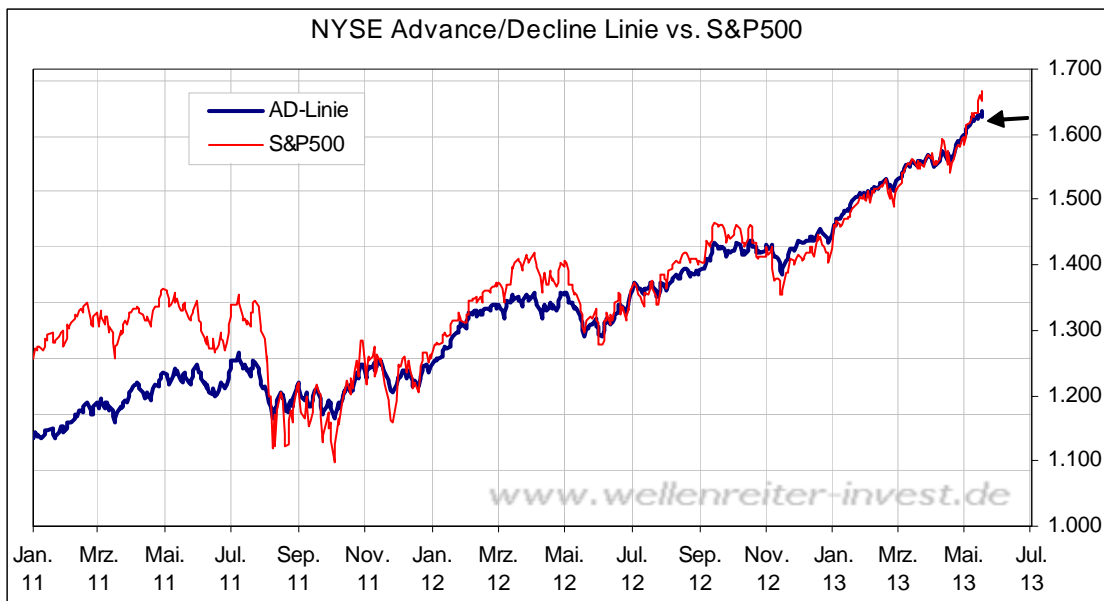
Zeitprojektionstage Mai: 05., 10., 21., 30.; Fed-Sitzung 1. Mai; Fed-Protokoll 22. Mai.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; US-Feiertag: grün

Wiederum wurde an einem Freitag zugegriffen: Der Dow stieg um 121 Punkte. An einem Verfallstag ist ein derart hohes Plus eher unüblich. Das Handelsvolumen lag für einen Verfallstag mit 848 Mio. gehandelten Aktien auf der schwachen Seite. Die Verfallstage im Januar, Februar, März und April brachten mehr Volumen.

Das smarte Geld befindet sich auf der Käuferseite (siehe OEX-PCR weiter vorn). Die AD-Linie erreichte am Freitag ein neues Allzeithoch. Der Anstieg war in den letzten Tagen jedoch etwas langsamer als im S&P 500 (folgender Chart).



Sollte die AD-Linie Schwäche zeigen und sich der Spread zu S&P 500 erhöhen, so läge eine negative Divergenz vor. Um ein erstes Warnsignal zu bekommen, müsste sich diese über ein bis zwei Wochen zeigen.

Wir weisen darauf hin, dass der Montag nach einer positiv verlaufenden Verfallswoche häufig ein Minustag ist. In einem bullischen Umfeld kommt häufig der Dienstag als Turnaround-Tuesday ins Spiel.

Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Der Stopp Loss auf Schlussstandbasis im S&P 500 verbleibt bei 1.580 Punkten.

Absacker

Der steinige Weg zum „weißen Geld“ (NZZ). Die Offshore Banking tätigen Schweizer Banken zeigen sich verunsichert: «Heute muss ich jeden meiner Kunden primär als möglichen Steuersünder betrachten», so ein Banker.

<http://tinyurl.com/aepatep>

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.