

**Montag, den 24. Juni 2013**

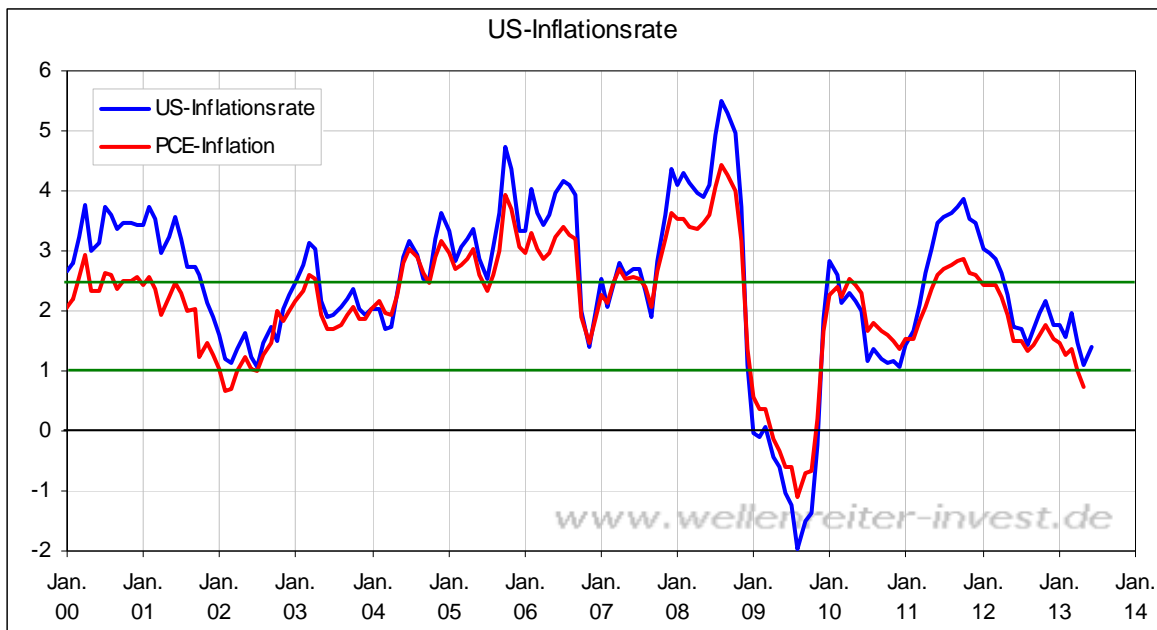
In dieser Handelswoche (24. bis 28.6.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	<b>Uhrzeit (MEZ)</b>	<b>Ereignis</b>
Montag	-----	-----
Dienstag	14:30h	Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter
Mittwoch	-----	-----
Donnerstag	14:30h 14:30h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe PCE-Inflation
Freitag	15:45h	Einkaufsmanagerindex Chicago

Das stimmberechtigte Mitglied des Offenmarktausschusses der US-Zentralbank, James Bullard äußerte am Mittwoch während der Fed-Sitzung eine abweichende Meinung. Er stimmte gegen den Exit aus QE. Als Begründung führt er die Gefahr einer deflationären Entwicklung an. <http://www.stlouisfed.org/newsroom/displayNews.cfm?article=1829>

Bullard machte vor einigen Jahren in einem Papier deutlich, dass er von einer Inflationsangabe ohne Lebensmittel und Energie nicht viel hält (Kern-Inflation). Sie würde das tatsächliche Bild verfälschen. In einer früheren Ausgabe schrieben wir, dass Bullard den PCE-Deflator ohne Lebensmittel und Energie betrachten würde. Dies war falsch. Vielmehr konzentriert er sich auf die PCE-Inflationsrate insgesamt. Diese ist nicht mit der CPI zu verwechseln.

Bullards Statement ist sehr klar: Die PCE-Inflation ohne Lebensmittel und Energie liegt bei 1 Prozent, und die PCE-Inflationsrate (incl. allem) befindet sich bei unter 1 Prozent. Genau genommen liegt der letzte verfügbare Wert (April) bei 0,74 Prozent. Nachfolgend stellen wir die normale US-Inflationsrate (CPI) und die PCE-Inflation in einem Chart seit dem Jahr 2000 dar.



Bullard beklagte in seinem Statement weiter, dass das Timing der Fed nicht stimme. Wie könne das Fed-Komitee ihre Erwartungen für Wachstum und Inflationsraten für 2013 reduzieren, gleichzeitig aber ein Ende der quantitativen Lockerung ankündigen? Ein besserer Ansatz wäre es laut Bullard gewesen, abzuwarten, ob sich Wachstums- und Inflationsdynamik erhöhen. Dann würde man noch immer reagieren können.

Auch wenn man grundsätzliche Bedenken gegen geldpolitische Maßnahmen äußern kann, so stimmen wir dem Statement von James Bullard weitgehend zu. Die Vorgehensweise der Fed erscheint unlogisch. Persönliche Gründe – wie ein Abgang ohne „schmutzige Hinterlassenschaften“ mögen Bernanke dazu bewogen haben, diesen Weg einzuschlagen. Aber es ist immer gefährlich, den Wunsch nach einem Abgang für die Geschichtsbücher dem tatsächlich Notwendigen vorzuziehen.

Aufgrund eines günstigen Basiseffekts sollte die PCE-Inflation im Mai nochmals nahe 1,0 Prozent gestiegen sein. Aber spätestens für August droht die Unterschreitung der Marke von 0,5 Prozent, wenn sich nicht doch noch steigende Rohstoffpreise einstellen.

Würde Bullard mit seinem „Dissent“ (abweichendes Votum) recht behalten, dann würde er sich als Nachfolger von Ben Bernanke ins Spiel bringen. Wäre dies so, so würde er das Thema QE so richtig ausreizen. Er machte in früheren Statements klar, dass er QE nicht eher absetzen würde, bis die US-Inflationsrate über die Marke **von 2,5% hinaus** ansteigen würde. Bullard würde den Realzins derart drücken, dass die Goldbugs ihre reine Freude an ihm hätten. Also aufgepasst: Falls Gerüchte über Bullard als Bernanke-Nachfolger auftauchen, bitte auf die Reaktion der Edelmetalle (und der Zinsen) achten.

-----

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	24.04.13	Achillesferse Anleihenrenditen als Bremsfaktor
<b>Anleihen</b>	bearish	06.05.13	Bernanke pro steigende Renditen, technisch weiteres Potential vorhanden
<b>US-Dollar</b>	neutral	10.05.12	Steigende Renditen unterstützen USD
<b>Erdöl</b>	neutral	24.06.13	Steigender USD belastet Erdöl, technisch Doppelhoch Februar/Juni
<b>Edelmetalle</b>	neutral	21.06.13	Handelsvolumen deutet auf Sell-Off am Donnerstag, Erholung/Stabilisierung zu erwarten

### Interpretation des aktuellen CoT-Reports

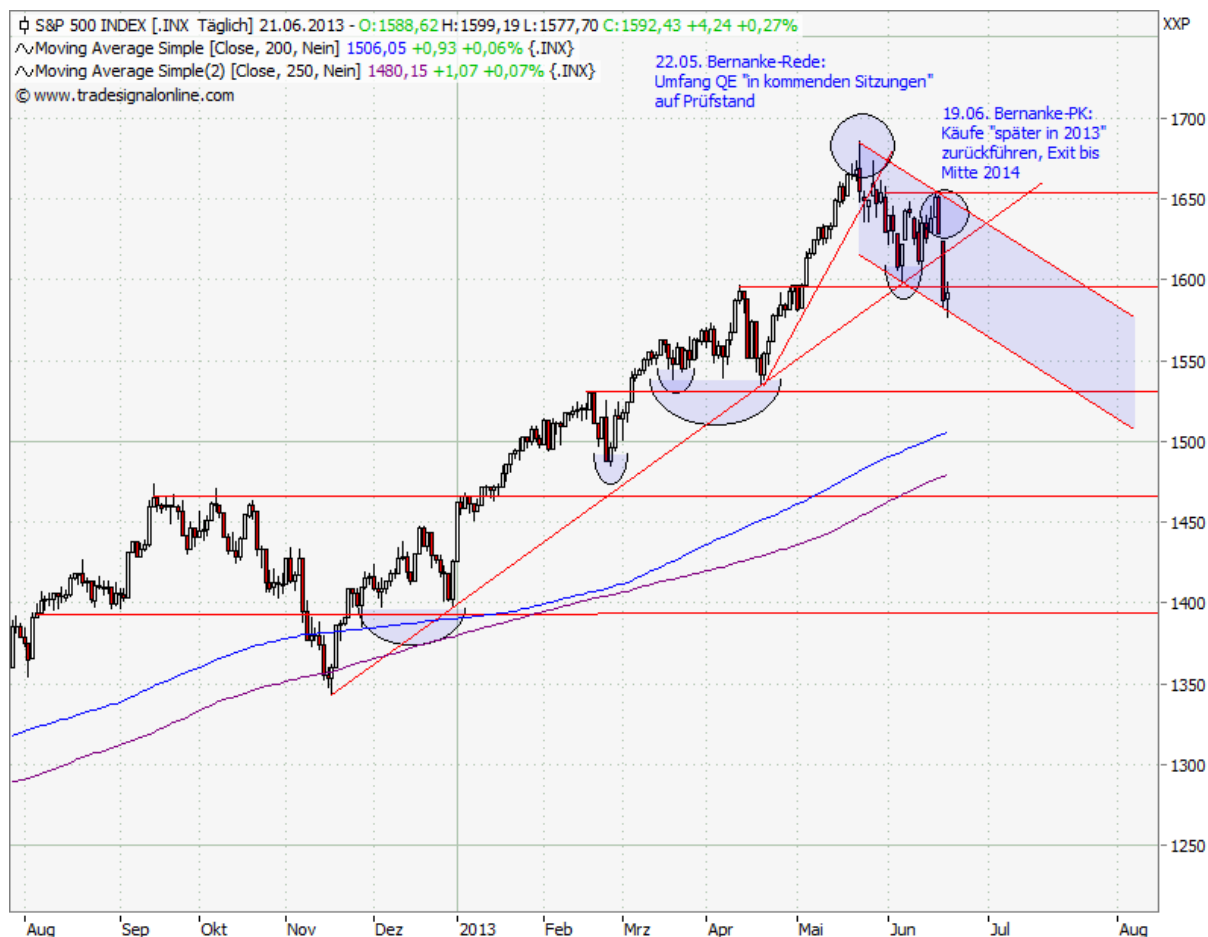
Von Alexander Hirsekorn

Die CoT-Daten vom 18.06.2013 enthalten neue Rekord-Positionierungen der Commercials bei Metallen (Gold, Kupfer), Energie (Erdöl) und Agrar/Sonstiges (Mais)

**Aktien: Ein valides Preistief nach Schwäche benötigt einen 90%igen Aufwärtstag, Bernankes-Rede bringt Renditen zum Steigen und damit Aktien unter Druck**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	15.318,23	196,21	-22.532	-3.135	+16.085	+19.220
S&P 500	1.651,81	25,68	-36.829	-1.353	+66.727	+68.080
Nasdaq 100	2.996,09	36,25	-24.664	-4.697	+18.324	+23.021
Russell 2000	999,99	18,54	-6.168	-326	+4.297	+4.623

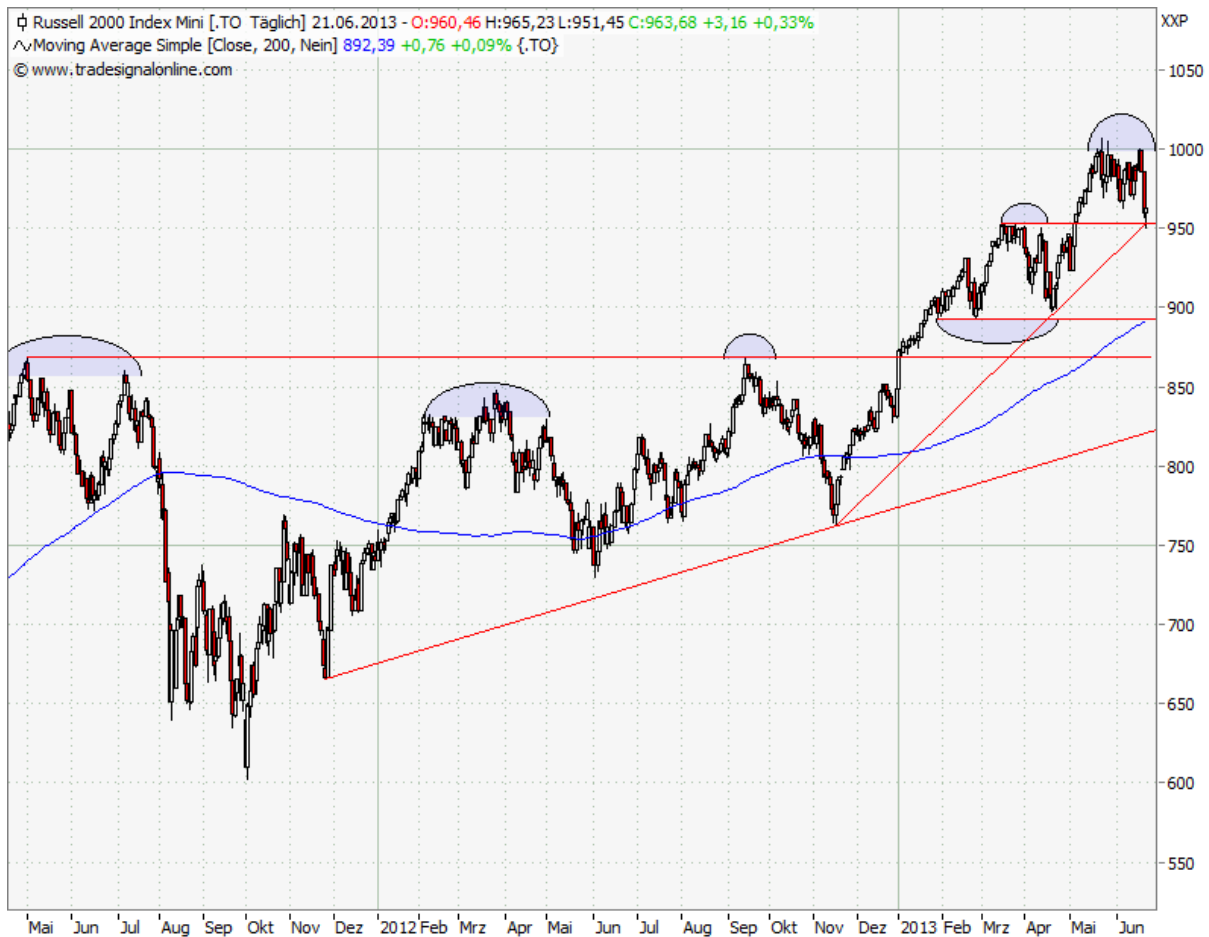
Alle Aktienindizes konnten per Saldo deutlich zulegen, bei den kommerziellen Netto-Positionierungen ergibt sich kein neues Extremum. Auf Jahresbasis liegt die Netto-Short-Positionierung in der Mitte der Handelsspanne, im Nasdaq 100 im oberen Drittel.



Der S&P 500 hat am Donnerstag – Tag 1 nach der FED-Sitzung – den steilen Aufwärtstrend seit Mitte November 2012 gebrochen. Die Konsequenz des Trendbruchs war ein „Paniktag“ mit einem sehr starken Zuwachs im Handelsvolumen und einem 95%igen Abwärtsvolumen gepaart mit einem sehr hohen Absicherungsbedürfnis der Investoren.

Die Trendbeschleunigung von April/Mitte ist damit als das Ende der steilen Aufwärtsbewegung seit November 2012 anzusehen, da zum ersten Mal innerhalb des Trends sich sowohl ein niedrigerer Hochpunkt gebildet hat und zudem ein Zwischentief unterschritten wurde. Zuvor endeten preisliche Rückgänge im Februar ebenso wie im März/April oberhalb der Unterstützungszonen. Nun notiert der S&P 500 noch immer oberhalb des Hochpunktes von 2007 (Intradayhoch 1.576 Punkte) und hat dieses Niveau am Freitag mit einem Intradaytiefe von 1.577 Punkten getestet. Auf der Oberseite war der Bereich 1,598/600 Punkte allerdings auch als Pullback auf das Zwischentief von Anfang Juni das Ende der Kurserholung an diesem Tag. Auf der Oberseite ist weniger das Hoch von Mai 2013 als der wichtigste Widerstand anzusehen, sondern das niedrigere Hoch um 1.650 Punkte. Der Grund für die Wichtigkeit des Widerstands liegt in dem Umstand, dass die Sektoren mit relativer Stärke entweder marginal neue Bewegungshochs oder Fehlausbrüche auf der Oberseite absolviert haben.

Die zinsensensitiven Sektoren wie Hausbau, REITs, Versorger, aber auch der zyklische Transportsektor haben ihre Zwischentiefs von Anfang Juni unterschritten. Die „starken“ Sektoren wie Nebenwerte (Russell 2000), Halbleiter, Broker oder Einzelhandel zeigen auf der Oberseite marginale Fehlausbrüche als Indiz einer Erschöpfung, aber signifikante Verletzungen von Unterstützungen fehlen bisher.



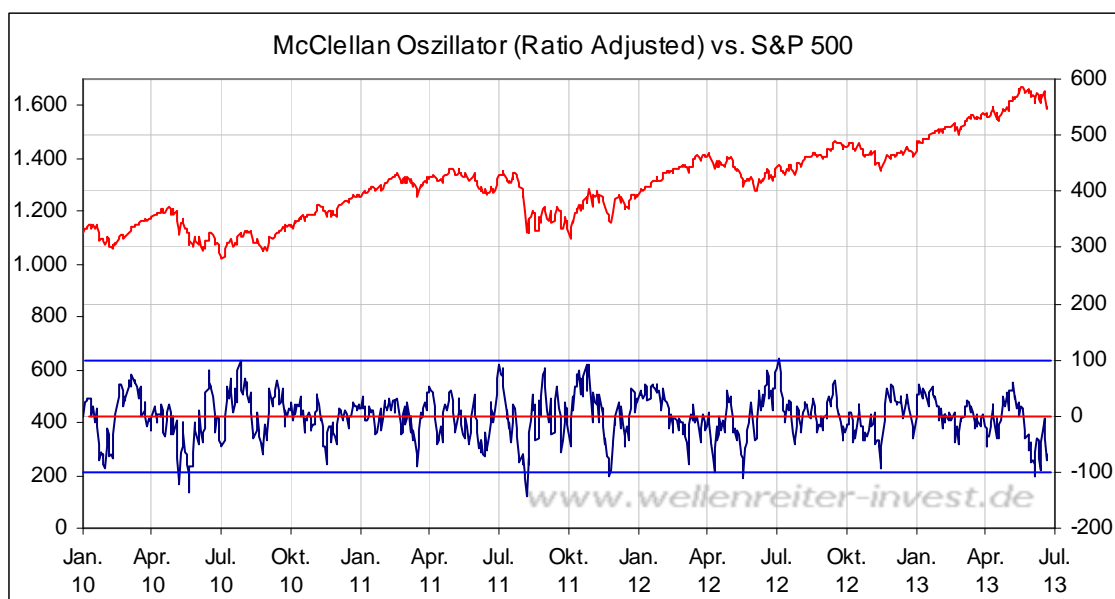
Der Russell 2000 ist von seinen alten Allzeithochs aus 2011/2012 bei 868 Punkten relativ weit entfernt, auf der Oberseite erwies sich der Bereich der runden Marke von 1.000 Punkten als starker Widerstand. Die Unterstützungszone vom März/April wurde getestet, aber nicht unterschritten. Der steile Aufwärtstrend seit November 2012 ist zudem in den Nebenwerten als intakt anzusehen, er wurde bisher nur getestet. Insofern ist der Nebenwertesektor in der kommenden Woche in einer „Make“ (Korrekturtief) oder „Break“ (Trendbruch und Unterschreiten der Unterstützung) - Situation, die im zweiten Fall zu einem größeren Kursdruck in Richtung der Unterstützungszone bei knapp 900 Punkten führen würde.

Die Trendabschwächung in den USA wird durch die Schwäche vieler internationaler Märkte bestätigt. Die Umkehrtage im Mai und Juni fallen jeweils mit den Reden von Ben

Bernanke zusammen, der eine Adjustierung des Kaufprogramms im Laufe der nächsten Monate angekündigt hat. Nach dem jeweils abrupten Ende von „QE 1“ und „QE 2“ gaben die Kurse im S&P 500 in der Spitze/auf Schlusskursbasis um 17%/16% (2010) bzw. 21%/19% (2011) nach. Bei „Operation Twist“ war nicht nur der Kursaufschwung schwächer, sondern auch der Abschwung (in der Spitze 11%) und diese Maßnahme wurde direkt verlängert. Wenn Investoren nunmehr die neue Kommunikationslinie von Ben Bernanke (siehe Ausführungen bei Anleihen) hören, dann ist die Reaktion ähnlich wie beim Pawlowschen Experiment: Wenn geklingelt wird, erfolgt die Reaktion.

Aufgrund der Erfahrungen aus den Jahren 2010-2012, die jeweils zu preislich scharfen Reaktionen in einer kurzen Zeitphase (primäre Schwächephase Mai 2010, August 2011 und Mai 2012) geführt haben, ist die Abgabebereitschaft für Investoren hoch. Daher ist die aktuelle Schwächephase von 6,5% in der Spitze auch noch nicht auf einem Niveau, bei dem die Risiken komplett nach den Vorbildern der Jahre 2010-12 eliminiert sind. Die Tatsache, dass die FED lediglich einen Teil-Exit vollzieht, mag psychologisch die Abgabebereitschaft abmildern (keine Entwicklung wie in 2011). Die Tatsache des angekündigten Exits hinterlässt auf der Oberseite einen Deckel, so dass Erholungen in der nächsten Zeit eher zu einem „Sell on strength“ führen dürften. Ein Indiz für eine zeitlich längere Erholungsphase wäre erst dann gewesen, wenn ein 90%iger Aufwärtstag zu beobachten ist, der indiziert, dass die Preise tief genug gefallen waren.

Bei den Marktstrukturdaten sind die Angstwerte in den jeweiligen Put/Call-Ratios bereits auf einem hohen Niveau.



Eine erste positive Divergenz deutet sich in der Marktbreite durch den McClellan Oszillator an, der in dieser Woche das dritte höhere Tief erzielt und damit gegenüber dem Tief von Anfang Juni eine (potentielle) bullische Divergenz anzeigt.

Fazit für den US-Aktienmarkt:

Ein 90%iger Aufwärtstag wäre ein Indiz für die Ausbildung eines Preistiefs, dem eine zeitlich längere Erholung folgen dürfte. Das Risiko auf der Unterseite ist aufgrund der angekündigten „Exit“-Strategie von Ben Bernanke in Form einer scharfen Bewegung gegeben, da die Investoren anhand der Erfahrungen der vergangenen drei Jahren sensibilisiert sind, dass größere Kursverluste drohen. Die Achillesferse des Aktienmarktes ist ein weiterer Zinsanstieg (siehe 1994), der von Ben Bernanke zur Überraschung der Mehrheit der Marktteilnehmer die Absolution bekam.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt bleibt aufgrund der Bewegung vom Freitag bei bullish. Nach zwei 90%-Abwärtstagen erfolgt üblicherweise eine Erholung. Wir können das Risiko einer Fortsetzung des Abverkaufs jedoch nicht ausschließen. Insbesondere deshalb nicht, weil die Rendite am Freitag wichtige Widerstände nach oben durchbrochen hat. Aus diesem Grund setzen wir einen Intraday-Stopp bei 1.575 Punkten für den S&P 500. Dieser gilt für den Future adequat. Eine Verletzung dieses Stopps führt automatisch zu einer Umstellung der Einschätzung des Aktienmarktes von bullish auf neutral.

-----

### **Anleihen: Einordnung der Bernanke-Rede, Trendbeschleunigung des Renditeanstiegs**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	140,18	0,07	+60.269	-12.022	-9.166	+2.856
10-year T-Notes	130,09	0,80	+130.630	-52.152	-71.739	-19.587

Da die US-Notenbank viel Wert auf eine klare Kommunikationsstrategie legt, sind die Termine im Dreimonatsturnus (September, Dezember) als die wichtigen Termine anzusehen. Lediglich zu diesen Terminen gibt es eine Pressekonferenz, bei der Ben Bernanke den Journalisten Rede und Antwort steht. Er verkündete am Mittwochabend einen klaren Exit-Plan, über den innerhalb der US-Notenbank Konsens erzielt wurde. Mitte 2014 werden die Wertpapierkäufe eingestellt, ein erster Schritt könnte noch in 2013 erfolgen und dieser Schritt würde einer Adjustierung gleichkommen, der sehr wahrscheinlich zwei (und nicht nur ein) weiterer Schritt folgen würden. Allerdings lag die Inflation zuletzt auf einem zu niedrigen Niveau. Die Überraschung gelang ihm, als er zu

Protokoll gab, dass der Renditeanstieg eine gute Sache sei, wenn er Konjunkturoptimismus ausdrücken würde. Diese Aussage entspricht einer 180 Grad-Wende in der Kommunikation der letzten Jahre, denn die „QE“-Maßnahmen hatten das Ziel, die langfristigen Zinsen zu senken. Damit deuten diese Worte an, dass es in Zukunft keine weiteren „QE“-Programme mehr geben wird.

Die Aussage Bernankes klingt in den Ohren eines Händlers wie ein Persilschein für steigende Renditen und kommt den Aussagen der japanischen oder australischen Notenbank gleich, die einen niedrigeren Wechselkurs wünschten – und ihn bekamen.

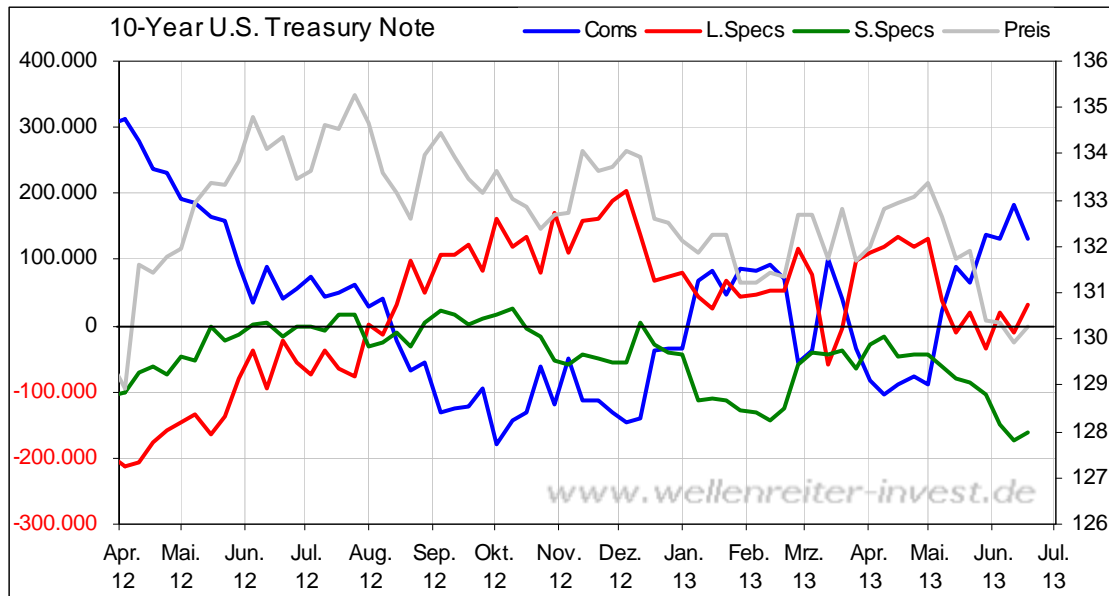
Wieso ist diese Wende der US-Notenbank so überraschend? Die US-Notenbank nannte Grenzwerte für ihre Politik – Arbeitslosenquote 6,5% und Inflationsrate 2,5%. Die Arbeitslosenquote sank von 7,8% auf 7,6% und die Inflationsrate sank auf zuletzt 1,4%. Von den einst genannten „Exit“-Marke ist die US-Notenbank sehr weit entfernt, so dass diese Kommunikationsänderung für viele Investoren überraschend kommt – auch für uns. Die Adjustierung von Portfolios ist keine Sache von 2 Handelstagen, sondern wird weitere Konsequenzen in den kommenden Wochen haben.

### Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart



Die zehnjährigen Renditen notierten in den letzten 12 Monaten im Bereich 1,50-2,00 Prozent, erst seit Anfang Mai steigen sie dynamisch an. Dabei wird eine starke Unterstützung wie der Bereich um 2,40 Prozent direkt überschritten. Die strategische Frage nach der verkündeten neuen Strategie der US-Notenbank ist, ob die Renditen

lediglich auf ein etwas höheres Plateau (neue Spanne ca. 2,00-2,50 Prozent) ansteigen werden oder ob die Antizipation der Normalisierung der Politik einen Anstieg der Renditen in Bereich von 3-3,50 Prozent mit sich bringen wird. Die Worte Bernankes lassen eine größere Bewegung erwarten.



Am Terminmarkt ergeben sich üblicherweise wichtige Extrema, wenn die Commercial und die Großspekulanten entgegengesetzt extrem stark positioniert sind. Dies ist momentan nicht der Fall. Die Commercial besitzen zwar eine Netto-Long-Positionierung. Diese liegt aber deutlich unterhalb der Niveaus der Tiefpunkte der Anleihen von 2010 und 2012. Die Großspekulanten sind aber per Saldo leicht long positioniert und damit weit von einem Extremum wie im März/April 2012 entfernt. Insofern ist das Trendpotential nicht zu unterschätzen.

Fazit für den US-Anleihenmarkt:

Die Worte Bernankes sind eine Einladung zur Spekulation auf steigende Renditen. Die jüngste Trendbeschleunigung lässt noch keinen Hochpunkt erkennen, sondern technisch weiteres Potential in den Bereich von 3 (+,x) Prozent, was zudem Auswirkungen auf andere Anlageklassen hat.

Die Einschätzung für den US-Anleihemarkt verbleibt auf bearish.

-----

## Devisen: Zinsdifferenzen stärken den USD

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	80,7490	-0,3610	-19.536	+30.004	-1.957	-31.961
Euro	1,3395	0,0082	-15.846	-37.754	-64.115	-26.361
Schweizer Franken	1,0868	0,0054	-4.129	-28.933	-34.380	-5.447
Japanischer Yen	1,0482	0,0071	+97.718	-12.081	-59.786	-47.705
Britisches Pfund	1,5641	-0,0005	+22.615	-43.431	-76.803	-33.372

Im Devisensektor gab der US-Dollar-Index nach, die Commercials haben im US-Dollar-Index beinahe ausschließlich Short-Positionen reduziert. Im Euro/USD besitzen die Commercials eine marginale Netto-Short-Positionierung, der faire Wert des Euro/USD liegt damit in der Nähe von 1,33.



Der Euro/USD brach über den starken Widerstandsbereich 1,32/3250 USD nach oben aus, diese Bewegung erwies sich als Fehlausbruch. Daher ist eine Bewegung in Richtung 1,2850 USD in den kommenden Wochen möglich. Die Zinsdifferenzen entwickeln sich nach der Rede Bernankes zum Vorteil für den USD, da im USD-Raum die Zinsen stärker ansteigen.

Fazit für den US-Dollar:

Die einzelnen Währungspaare spielen verrückt, während der US-Dollar-Index per Saldo seitwärts notiert, da das Schwergewicht Euro nicht trendig ist. Die jüngsten Bewegungen lassen eine weitere US-Dollar-Befestigung erwarten, da die Zinsdifferenzen momentan pro USD wirken.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt bei neutral.

-----

**Edelmetalle: Silber hat die Beschleunigungsphase ab 2010 komplett zurückgehandelt, Erholung zu erwarten, Gold mit Volumensextrémum spricht ebenfalls für Erholung**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	1.365,17	-12,81	-44.115	+14.207	+8.833	-5.374
Silber	21,62	0,02	-5.952	-932	-193	+739
Platin	1.436,50	-39,00	-25.934	+4.585	+503	-4.082
Kupfer	315,70	-3,60	+32.527	+6.737	+7.160	+423

Im Metallsektor fielen mit Ausnahme von Silber die Preise. Da der Kursrutsch vom Donnerstag noch nicht in den jüngsten CoT-Daten enthalten ist, besitzt das jüngste Extrémum bei Gold mehr einen statistischen Wert. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt auf dem niedrigsten Niveau seit Oktober 2002. Im Hinblick auf die Kursverluste der letzten Tage ist zu erwarten, dass die Commercials per Saldo neutral positioniert sind und damit im Umkehrschluss die Großspekulanten ihre Netto-Long-Positionierung abgebaut haben.



Der Goldpreis konnte sein Crashtief von April nicht verteidigen, was ein Zeichen von Schwäche ist. Allerdings ist ein Blick auf das Handelsvolumen sehr wichtig, denn es lag am Donnerstag noch höher als als Crashtief Mitte April. Damals bedeutete das Rekordvolumen ein Preistief für immerhin mehr als 8 Wochen. Insofern ist das jüngste Extrem im Handelsvolumen vom Donnerstag ein Positivfaktor, der ein Preistief erwarten lässt. Auch am Freitag lag das Handelsvolumen bei dem intraday marginal neuen Preistief auf einem sehr hohen Niveau, so dass eine Preiserholung zu erwarten ist. Für eine mittelfristige Aufhellung des Chartbildes ist das Überwinden des Preisniveaus von 1.350/60 USD wichtig- die Schlusskurstiefs von April (1.347 USD) und Mai (1.357 USD) dienen nunmehr als Widerstand.



Im Fall von Silber ist von einer Punktlandung zu sprechen – das 61%-Retracement der gesamten Hausse wurde auch unterschritten, aber das Hoch von Ende 2009/Frühjahr 2010 konnte als Unterstützung verteidigt werden. Bei dem Spiel Monopoly hieße es: Zurück auf Los. Insofern ist die gesamte Beschleunigungsphase abgebaut worden. Das erreichte Unterstützungsniveau sollte eine Erholungsbewegung einleiten.

Bei Kupfer ergibt sich ein neues historisches Extrem der Netto-Long-Positionierung, die dem steigenden Interesse an Kupfer geschuldet ist. Das steigende Interesse ist die eigentliche Überraschung, da üblicherweise fallende Preise zu einem nachlassenden Interesse führen. Aus technischer Sicht zeigt auch Kupfer einen Abwärtstrend an, hat allerdings die Apriltiefs verteidigen können.

Fazit für den Edelmetallsektor:

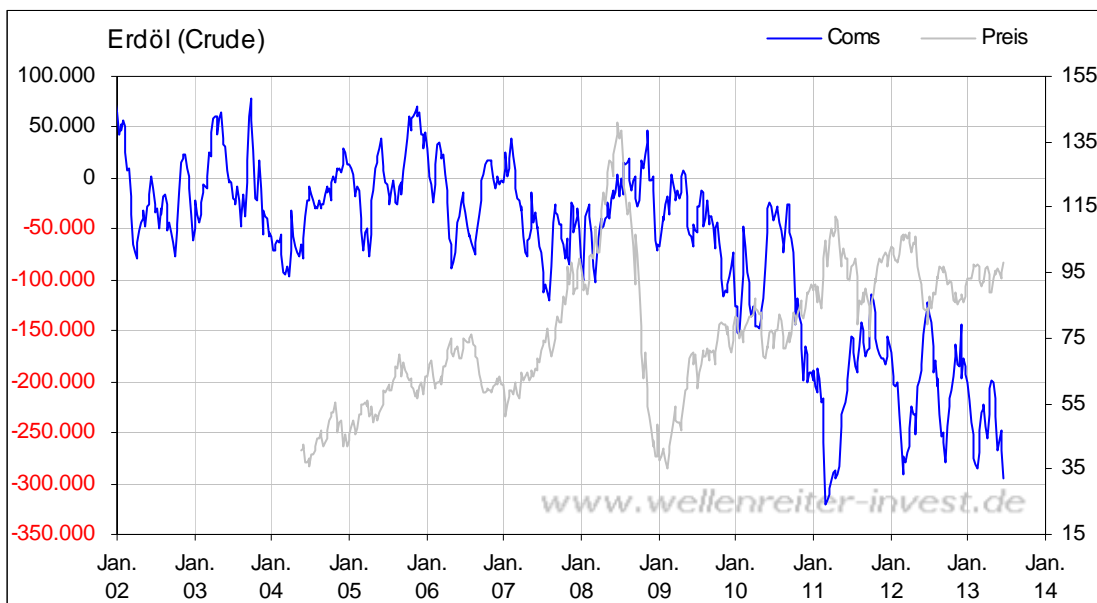
Die jüngste Abwärtsbewegung entspricht noch einmal einem Washout, aber keiner Crashsequenz wie im April. Das Extrem im Handelsvolumen spricht für eine Stabilisierung und Erholung und auch Silber hat eine starke Unterstützungszone erreicht, so dass aus Sicht beider Metalle ein wichtiger gemeinsamer Punkt erreicht ist. Zunächst ist nicht mehr als eine Stabilisierung mit einer Gegenbewegung zu erwarten, da Bodenbildungen Zeit benötigen. Die zuletzt geänderte Einschätzung für den Goldpreis verbleibt auf neutral.

-----

**Energie: Sorte Crude mit Doppelhochformation, sehr hohe Spekulation bei Crude lässt Preisrückgang erwarten**

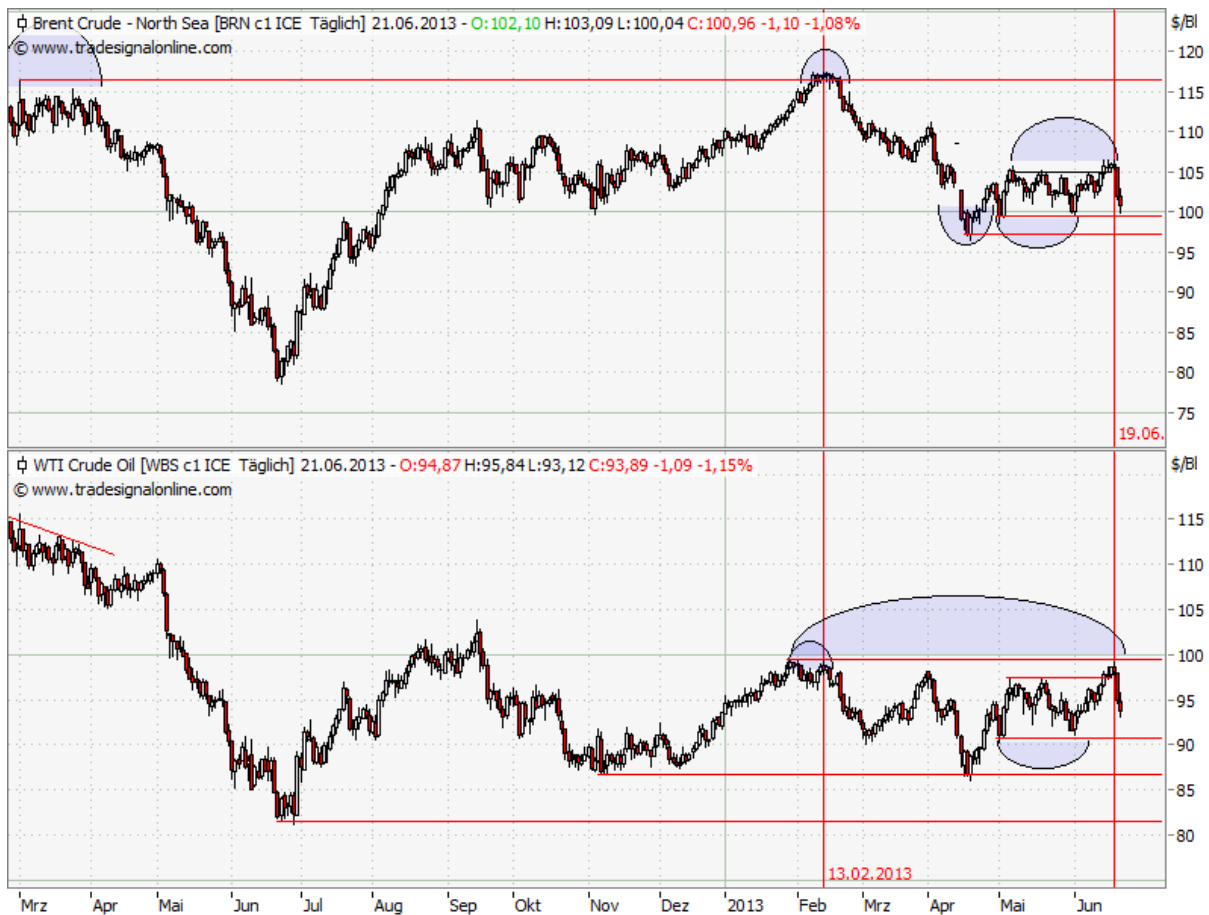
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	98,44	3,06	-294.429	-26.563	+8.908	+35.471
Erdgas	3,91	0,18	+63.051	+16.217	+18.672	+2.455

Der Ölpreis stieg im Beobachtungszeitraum an, die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht bei der Sorte Crude ein neues Jahreshoch.



Das dieswöchige Niveau der Netto-Short-Positionierung der Commercials in der Sorte Crude liegt leicht oberhalb der Niveaus von September 2012 und Februar 2013, als sich zuletzt Preishochs ausbildeten. Alle Rohstoffpreise toppten in 2011 und damals ergab sich bei der Sorte Crude aus Sicht der Commercials ein Trendbruch, da eine bis dato nie erreichte Netto-Short-Positionierung im Bereich von 300.000 Kontrakten zu beobachten war. Dieses Niveau bedeutete in 2012/2013 bis dato immer ein Preishoch.

Der Konflikt aus Sicht der CoT-Daten besteht darin, dass bei Heizöl in den letzten Wochen eine nie gesehene Netto-Long-Positionierung zu beobachten war, die für steigende Preise steht. Solange der Rohstoffsektor diese Schwächesignale fortsetzt, erscheint es opportun, dem Signal bei der Sorte Crude zu folgen, die ein Preishoch erwarten lässt.



Beide Ölsorten sind aus ihrer engen Handelsspanne seit Anfang Mai nach oben ausgebrochen und der Ausbruch erwies sich als Fehlausbruch. Im Fall von der Sorte Crude erweist sich die Bewegung als ein Scheitern am Jahreshoch vom Februar 2013, so dass die Aufwärtsbewegung seit Mitte April an diesem Punkt mit einer Doppelhochformation gescheitert ist. Die Sorte Brent hat dabei bereits das untere Ende der Handelsspanne erreicht, die Sorte Crude notiert noch darüber (das zweite höhere Preistief verläuft bei 90 USD). Der sinkende Spread (mittlerweile nur noch 7 USD) ist ein Grund für die zuletzt zu beobachtende relative Schwäche der Sorte Brent. Fehlausbrüche führen üblicherweise zu schnellen Bewegungen in die Gegenrichtung, da sie indizieren, dass die Trendkräfte (in diesem Fall aufwärts) nicht stark genug sind.

Fazit für den Erdölmarkt:

Der Ölpreis hat sich seit Mitte April gegen die Schwäche anderer Rohstoffmärkte gewehrt. Die technische Seite deutet an, dass sich dafür der Ölpreis in der näheren Zukunft negativ abkoppeln könnte.

Die Einschätzung für den Erdölpreis verändert sich auf neutral.

-----

## **Agrar/Sonstiges: Bei Mais aus historischer Sicht noch keine Extrempositionierung erkennbar**

Bei Mais liegt die dieswöchige Netto-Short-Positionierung nur noch auf einem marginalen Niveau und dem niedrigsten Niveau der letzten 12 Monate. Große Preistiefs bildeten sich zwischen 2002-2010 erst bei einer Netto-Long-Positionierung um 100.000 Kontrakte. Da sich der Maispreis seit 2006 verdreifacht hat, wäre es an dieser Stelle verfrüht, ein Preistief auszurufen.

### **Fazit/Ausblick**

Ist das absehbare Ende von „QE“ ein wirklicher Verlust? Die Antwort muss aus fundamentaler Sicht sehr deutlich „nein“ heißen. „QE“-Programme sind für die Psyche der Spekulanten wichtig, in der Praxis ist entweder das gesamte Volumen (600 Mrd USD bei „QE 2“) oder zumindest das Gros des Geldes von den US-Banken wieder bei der FED angelegt worden. Der gebaute Staudamm, den die US-Banken bei der FED deponiert haben, wird bei Beibehaltung des aktuellen Tempos das Niveau von 2.000 Mrd USD übersteigen. Dieser Wert entspricht etwa 13% des diesjährigen US-BIP.

Eine Normalisierung der Zinsstrukturkurve wäre mittelfristig positiv für die Kreditvergabepraxis der Banken. Die kurzfristigen Effekte sind negativer zu werten, da die Investoren den „Exit“ aus den populären Anlageklassen (siehe Frühausgabe vom 21.06. zu der Korrelation Aktien/Anleihen in 1994) vollziehen und diese Bewegung auf die Aktienmärkte ausstrahlt.

-----

Zu den Märkten.

2.009 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1.038 Mio., das Abwärtsvolumen 948 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 52% vom Gesamtvolumen. 34 neue Hochs standen 282 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 14.799 Punkten um 41 Zähler höher (0,3%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.592 Punkten um 4 Zähler höher (0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3357,25 Punkten um 7 Punkte (-0,2%) tiefer; der Halbleiter-Index stieg um 0,2%.

Der Transport-Index endete bei 6.110 Punkten.

Größte Gewinner: REIT's, Versorger, Goldminen; Größte Verlierer: Papier, Transport

Der T-Bond Future endete bei 135,01 Punkten (136,04)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,60 Punkten (81,93).

Crude Öl notiert bei 95,40 (93,95) und US-Erdgas bei 3,80 Dollar (3,88).

Der Goldpreis notiert bei 1.297 Dollar/Unze (1.291). Gold in Euro liegt bei 987.

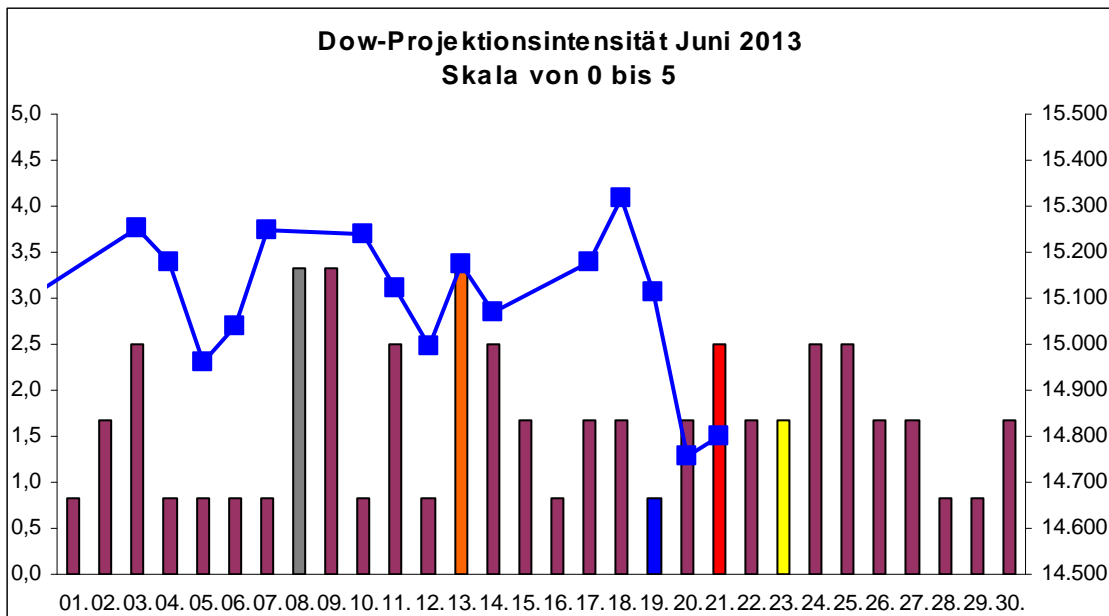
Silber befindet sich bei 20,04 Dollar (19,76).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,3% auf 230,82 Punkte. Der XAU endete bei 91,41 Punkten. Newmont Mining gewann 30 Cent und endete bei 30,05 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 7,8% auf 18,90 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 19,44 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,17. Die Equity-PCR endete bei 0,82. Die OEX-PCR endete bei 1,16. Der ISEE schloss mit 78.

-----

Zeitprojektionstage Juni: 08./09., 13.; Fed-Sitzung 19. Juni



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

Das Handelsvolumen lag am Freitag an der NYSE bei mehr als 2 Mrd. Aktien. Das ist außerordentlich viel und zu einem Gutteil dem großen Verfallstag geschuldet. In den

vergangenen Jahren zogen große Juni-Verfallstage Volumina zwischen 1,5 und 1,8 Mrd. Aktien. Das bedeutet: Selbst für einen großen Juni-Verfallstag war das Volumen hoch.

Ergab sich am Freitag demnach – nach zwei 90%-Abwärtstagen am Mittwoch und Donnerstag – ein hochvolumiger Turnaround-Tag? Ein Argument dafür ist, dass es in der Vergangenheit häufig an Verfallstagen zu wichtigen Tiefpunkten gekommen ist. Und häufig versuchen die Kurse an Montagen nach einer negativen Verfallswoche zunächst ein Comeback.

Die Advance-Dcline-Linie des S&P 500 (grüne Linie folgender Chart) zeigt Stärke. Sie unterschreitet das Juni-Tief nicht wesentlich – ganz im Gegensatz zum S&P 500.



Quelle: Masterdata.com

Gegen einen Bounce spricht, dass am Mittwoch und Donnerstag jeweils nach 20:00h ein brutaler Abverkauf stattfand. Das smarte Geld stieg aus, und kaufte sich am Freitag nur marginal wieder zurück.

Wir haben weiter oben beschrieben, dass wir den Stopp für den S&P 500 auf intraday 1.575 Punkte setzen. Wir können ein „Durchreichen“ der Märkte nicht ausschließen, insbesondere nicht nach dem Zinsanstieg vom Freitag über wichtige Marken. Allerdings wäre die „normale“ Reaktion nach einer schlechten Verfallswoche und nach zwei 90%-Abwärtstagen die Fortsetzung des Comeback-Versuchs vom Freitag. Deshalb bleiben wir noch bei unserer bullischen Einschätzung.

Bei einer Unterschreitung unserer Stopp-Marke würde Ausbruch der S&P 500 auf ein neues Allzeithoch im großen Bild ein Fehlausbruch ergeben. Dies hätte negative Implikationen für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte. In einem solchen Fall würden wir die Antizipation eines nochmals starken Juli „tapern“, wie es im neu-amerikanischen Fed-Speak so schön heißt.

-----

## **Absacker**

Die Bank für internationalen Zahlungsausgleich sieht die Grenze der lockeren Geldpolitik erreicht (FAZ).

<http://tinyurl.com/mwb7e37>

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