

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 22. Januar 2007

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche. Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 5.

Märkte				
Einschätzung	Kurzfristig (0 - 2 Monate)		Mittelfristig (2 - 6 Monate)	
		seit	Bemerkungen	
<b>Aktien</b>	neutral	15.01.	Fehlausbruch der Nasdaq Warnsignal	neutral
<b>Anleihen</b>	neutral	18.12.	110 Punkte als Unterstützung	bearish
<b>US-Dollar</b>	neutral	18.12.	Euro auf starker Unterstützung	neutral
<b>Erdöl</b>	neutral	02.01.	Bullische Divergenz des Ölservicesektors	neutral
<b>Edelmetalle</b>	neutral	22.01.	Saisonal schwache Zeitphase vor Beginn	bearish

Wir hatten in der vergangenen Woche bereits auf die verbesserten Aussichten für Pharma-Werte hingewiesen. Der Ratio Chart Pharma-Index / S&P 500 zeigt eine interessante charttechnische Konstellation.

Ratio US-Pharma-Index (DRG) zu S&P 500 Wochenchart



Die rote Linie weist auf ein Doppeltief hin, dessen zweites Bein Ende 2006 mit einem kleinen Fehlausbruch nach unten zu Stande kam. Außerdem wurde die blaue Abwärtstrendlinie von oben wieder erreicht, aber nicht unterschritten. Der Index erscheint gegenüber dem S&P 500 in einer Bodenbildungsphase. Nach Abschluss dieser Phase verfügt der Pharma-Index über eine hohe Wahrscheinlichkeit, den S&P 500 auszuperformen.

-----

In dieser Woche werden Alexander Hirsekorn und ich an der Kapitalanlegertagung in Zürich teilnehmen. Die Veranstaltung findet am Dienstag und Mittwoch statt. Die Dienstags- und auch die Mittwochsausgabe entfallen. Hier der Veröffentlichungsplan für den Rest dieser Woche:

Dienstag: entfällt

Mittwoch: entfällt

Donnerstag: normal

Freitag: normal

-----

Zu den Märkten.

1,63 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,15 Mrd., das Abwärtsvolumen 474 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 71% vom Gesamtvolumen; 194 neue Hochs standen 16 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.566 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1431 Punkten um 5 Zähler höher (+0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2451 Punkten um 8 Zähler höher (+0,3%); der Halbleiter-Index endete mit 0,5% im Plus.

Der Transport-Index endete bei 4859 Punkten (+0,8%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Goldaktien; Größte Verlierer: Internet

Der T-Bond Future endete bei 110,25 Punkten (110,30).

Crude Öl notiert aktuell bei 53,65 (51,70) und Erdgas bei 7,19 Dollar (6,36).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 84,68 Punkten (84,64).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 636,20 Dollar/Unze (629,30). Gold in Euro bei 489.

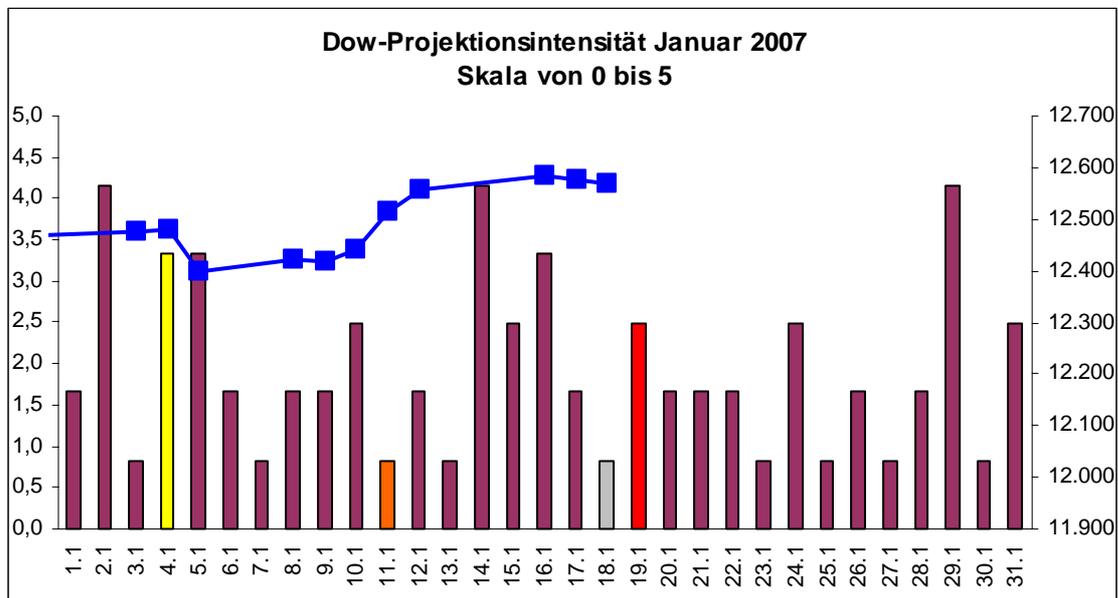
Silber befindet sich bei 12,93 Dollar (12,77).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,4% auf 318 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 133 Punkten. Newmont Mining gewann 82 Cent und endete bei 43,24 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,2% auf 10,40 Punkte; der VXN (Nasdaq-Vola) endete bei 16,81 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,83. Die OEX-PCR endete bei 1,89.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den Januar: 2.1., 14.1., 29.1



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

Die Situation ist leider alles andere als eindeutig. Man schaue sich die Advance-/Decline-Linie der NYSE an. Diese setzt weiterhin ein Hoch nach dem anderen.



Die AD-Linie deutet nicht auf eine bevorstehende Marktschwäche hin. Für die breiten Märkte (S&P 500, NYSE, Wilshire 5000) erscheint der Aufwärtstrend weiterhin intakt. Die Broker sind positiv, die Transports steigen und der US-Einzelhandelsindex hat ein neues Allzeithoch erreicht. Insgesamt lässt sich hier „nicht meckern“.

Anders sieht es im Bereich der Tech-Werte aus. Wir hatten sowohl den Ausbruch nach oben zu Beginn des Jahres als auch das Scheitern im Nasdaq 100 bei 1.850 Punkten frühzeitig auf unserem Radar. Wie geht es jetzt in den Tech-Werten weiter? Fest steht, dass große Tech-Titel wie Apple oder Intel nach Gewinnmeldungen abverkauft wurden. Dabei wurden die Amateure wie die Lämmer zur Schlachtbank geführt (die Kurse stiegen zunächst nachbörslich, dann fielen sie wie ein Stein). Apple markierte eine bärische Insel-Umkehr. Charttechnisch befindet sich der Nasdaq 100 in einer Handelsspanne, aus der er vergeblich nach oben ausbrechen wollte. Beruhigt sich der Index an dieser Stelle, so hat er die Chance auf einen zweiten Ausbruchsversuch nach oben. Saisonal betrachtet ist dies jedoch unwahrscheinlich. Vielmehr muss man erwarten, dass die Tech-Werte den breiten Markt in den kommenden Wochen unterperformen werden.

Dow Jones Index und S&P 500 konsolidieren seit vier Tagen in einer engen Handelsspanne. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass sie sich heute daraus befreien werden. Auch hier könnte der Ausbruch zunächst nach oben erfolgen, wobei wir aufgrund der - in unserem Wochenend-Wellenreiter gezeigten - beunruhigenden OEX-Put-Call-Ratio-Daten davon ausgehen müssen, dass ein solcher Ausbruch ähnlich wie im Nasdaq 100 zu einem Fehlaustrich mutieren könnte.

Wir sind weiterhin der Meinung, dass sich das Hoch im Nasdaq 100 vom 16. Januar zu einem wichtigen Hoch entwickeln dürfte, gehen aber für den breiten Markt von einer volatilen Seitwärtsbewegung für die kommende Woche aus.

-----

### **Absacker**

1. „Du bist was Du erwartest“, titelt die New York Times.

[http://www.nytimes.com/2007/01/21/magazine/21wwln\\_lede.t.html?adxnnl=1&ref=magazine&adxnnlx=1169395084-DL3XPCmtLfF7bV98mKPKsw](http://www.nytimes.com/2007/01/21/magazine/21wwln_lede.t.html?adxnnl=1&ref=magazine&adxnnlx=1169395084-DL3XPCmtLfF7bV98mKPKsw) (freie Registrierung erforderlich)

Im eigenen, persönlichen Umfeld tendieren die Menschen zu überhöhtem Optimismus. Hingegen wird die allgemeine Lage in der Regel zu pessimistisch betrachtet.

2. Die „Zeit“ über den anhaltenden Trend zu Heilsbringern, die dem Kapitalismus ihre eigene Philosophie entgegensetzen.

<http://www.zeit.de/2007/04/Neoliberalismus>

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

-----

### **Interpretation des aktuellen CoT-Reports**

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 16.01.2007 weist neue Extrempositionierungen der Commercials im Energie- und Agrarmarkt auf.

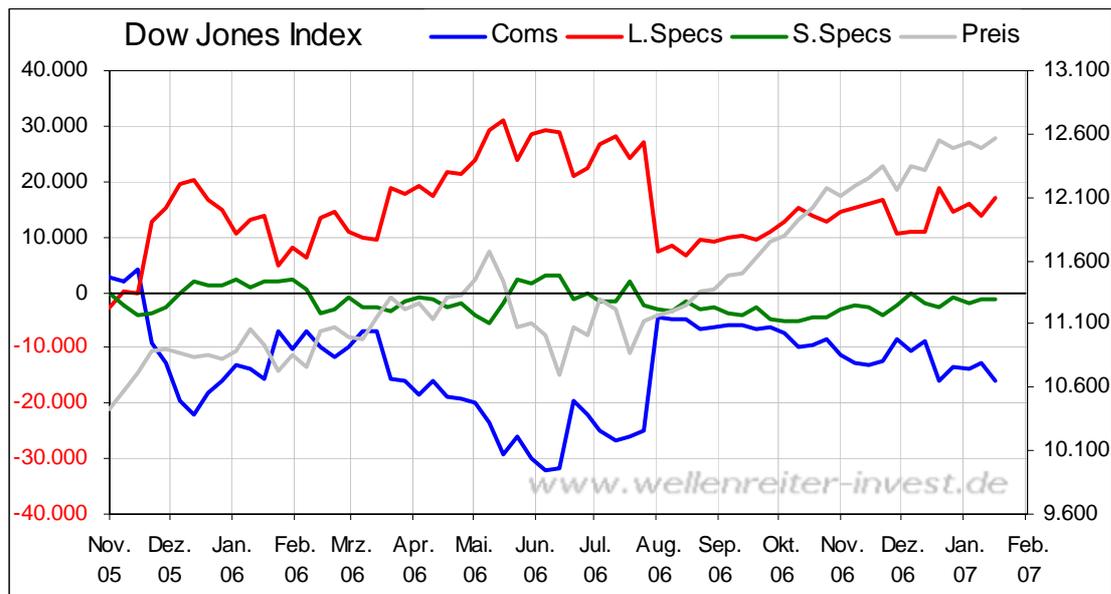
Der Betrachtungszeitraum betrug aufgrund des US-Feiertags „Martin Luther King Day“ wie in der Vorwoche lediglich vier Handelstage.

### **Aktien**

**Fehlausbruch des Nasdaq 100 aus Tradingrange als ein erstes Warnsignal, hohes Put/Call-Ratio im S&P 100 vor heißer Phase der Berichtssaison, momentan zuviel „Crash-Talk“ als Gegenpol**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.582,59	165,99	-15.857	-3.285	+249	+3.534
S&P 500	1.431,90	19,79	-114.336	-9.838	-787	+9.051
Nasdaq 100	1.842,44	46,81	-14.963	-9.553	+617	+10.169
Russell 2000	791,48	13,15	+12.256	-2.087	+1.752	+3.839

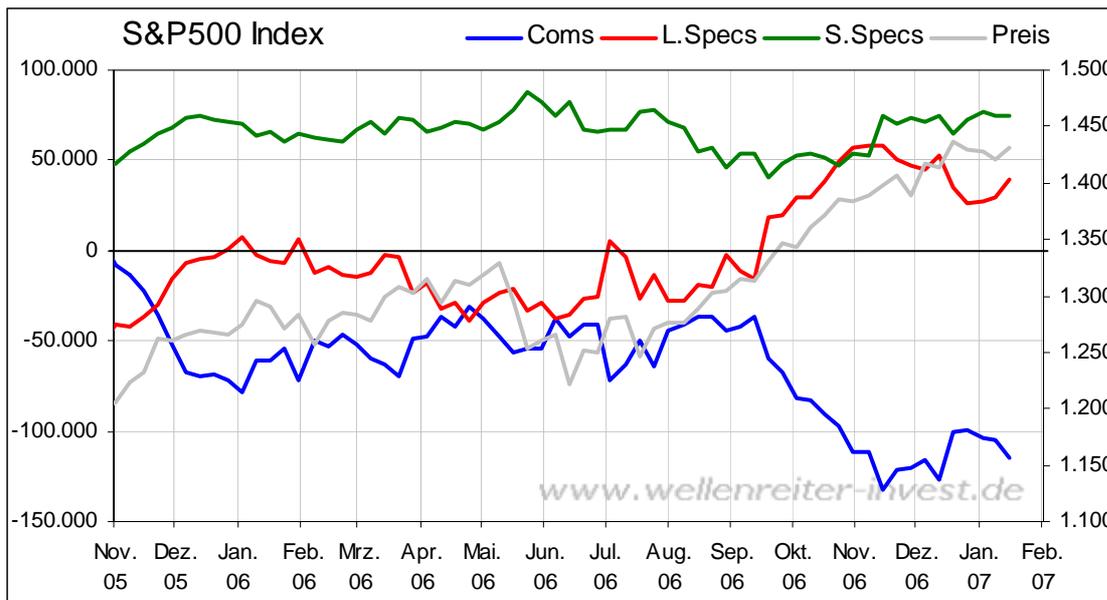
Bei steigenden Preisen haben die Commercials in allen US-Aktienindizes beinahe ausschließlich neue Absicherungen aufgebaut.



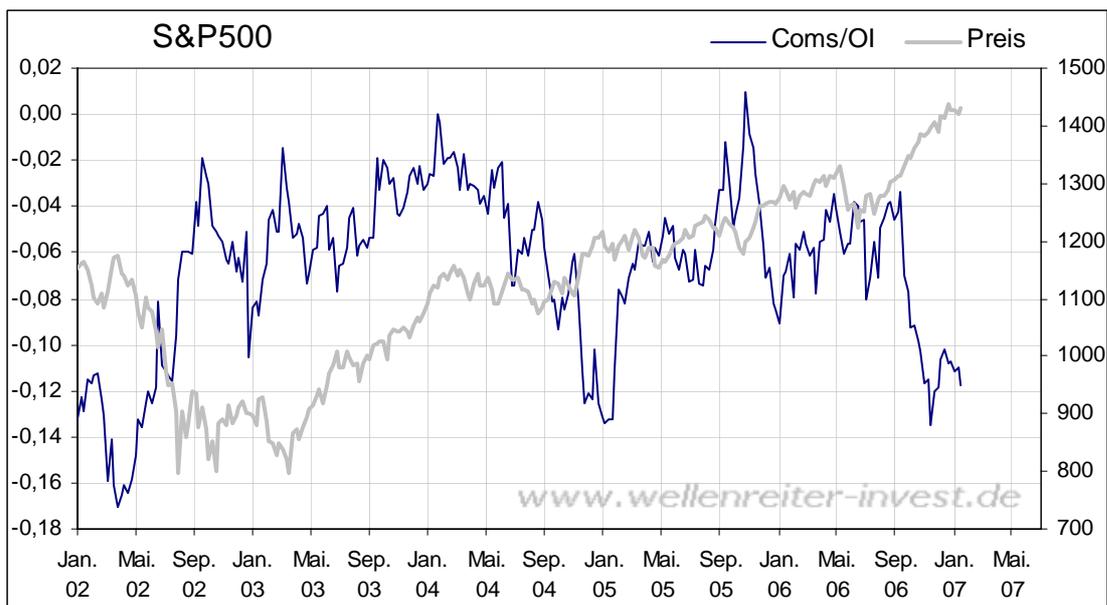
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich damit erhöht, sie erreicht aber noch nicht ganz das Niveau von April/Mai 2006, damals betrug sie etwa 20.000 Kontrakte auf der Shortseite. Die Positionierung im späteren Verlauf vom Mai bis Anfang August ist mit Vorsicht zu genießen, da aufgrund eines Reportingfehlers eine signifikante Korrektur Anfang August erfolgte und das kommerzielle Verhalten – Ausbau der Netto-Short-Positionierung bei fallenden Preisen bis zum Junitief – da bereits keinen Sinn mehr machte. Nimmt man die Netto-Short-Positionierung vom April als Maßstab, dann ist nur ein geringer Ausbau der Netto-Short-Positionierung der Commercials möglich und wahrscheinlich, bevor der Preistrend dreht.



Der Preischart zeigt an, dass sich der steile Aufwärtstrend zwischen Juli und Oktober, der sich damals noch beschleunigte (steigende zweite Trendlinie im Oktober), nach einer kurzen Korrektur fortgesetzt hatte, danach aber an Kraft verloren hatte (flacher werdende Trendlinie). Dies ist auch daran erkennbar, dass die Ausbruchsbewegungen auf der Oberseite an Dynamik verloren haben und der Index zusehends Schwierigkeiten bei der Klettertour bekommt. Ein bearishes Überrollen von einem Aufwärts- in einen Abwärtstrend ist aber momentan noch nicht erkennbar, da weiterhin steigende Tief- und Hochpunkte existieren. Auf der Unterseite besitzt der Dow Jones Industrial Average zwei wichtige Unterstützungslinien, die bei 12.500 und 12.350 Punkten verlaufen. Ein Rückgang unter 12.500 Punkte wäre ein erstes Schwachesignal, aber der Bereich um 12.350 Punkte ist als eine sehr gute Unterstützung anzusehen, die zunächst auch einem dritten Test standhalten dürfte.



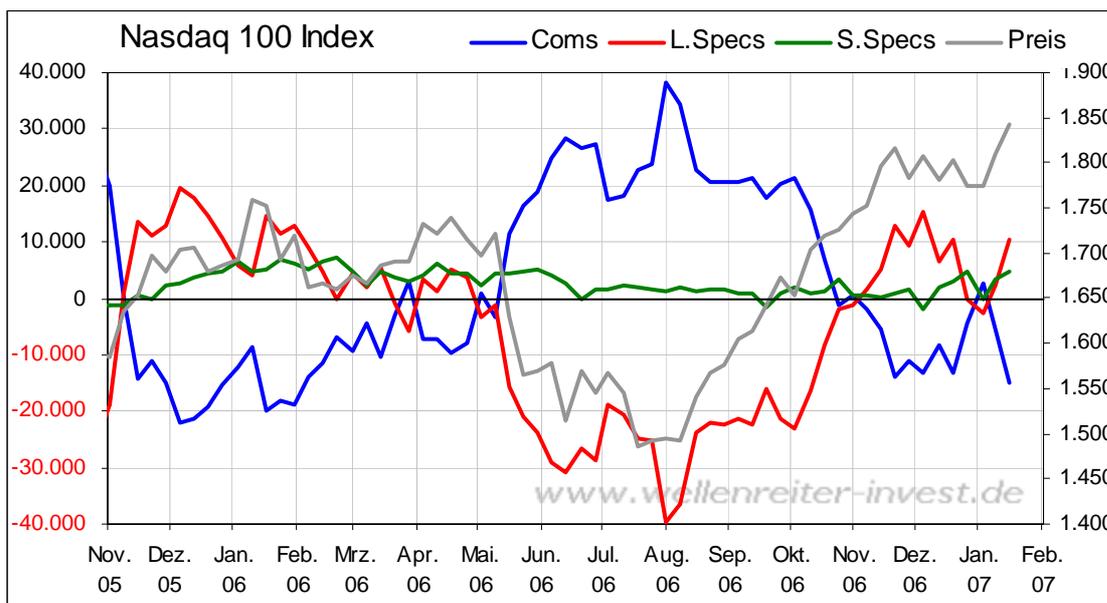
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich erhöht, erreicht jedoch noch kein neues Allzeitrekordniveau. Dieses resultiert weiterhin aus dem November 2006. Sie liegt jedoch weiterhin auf einem sehr hohen Niveau.



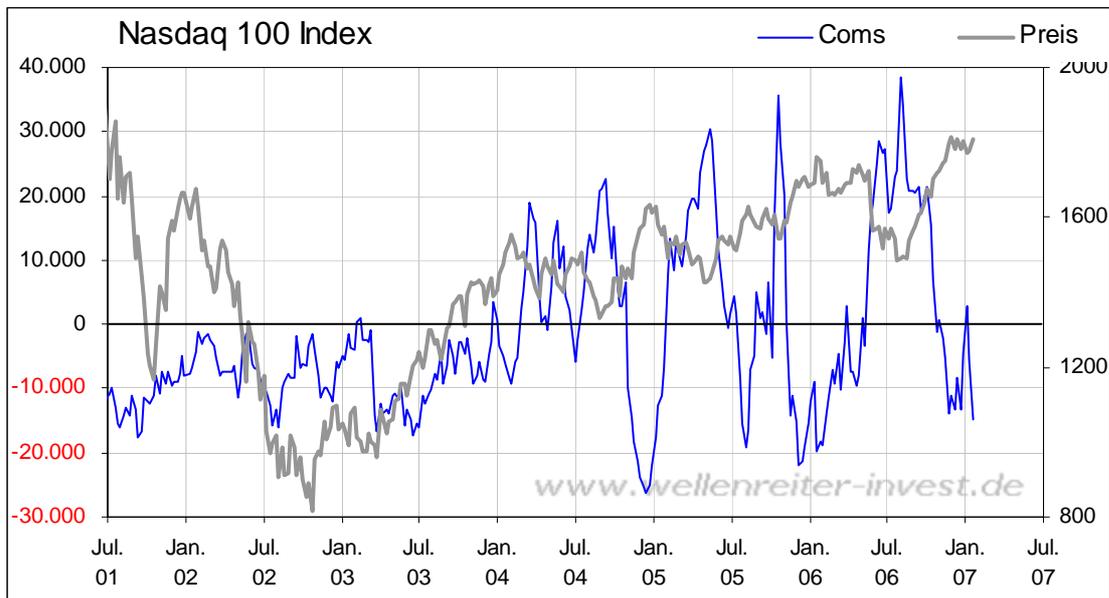
Unter der Berücksichtigung des Open Interest liegt die momentane Positionierung der Commercials in der Nähe des Januarhochs 2005. Damals folgte ein marginal höheres Preishoch Anfang März, dem sich dann eine Korrekturperiode bis in den April anschloss.



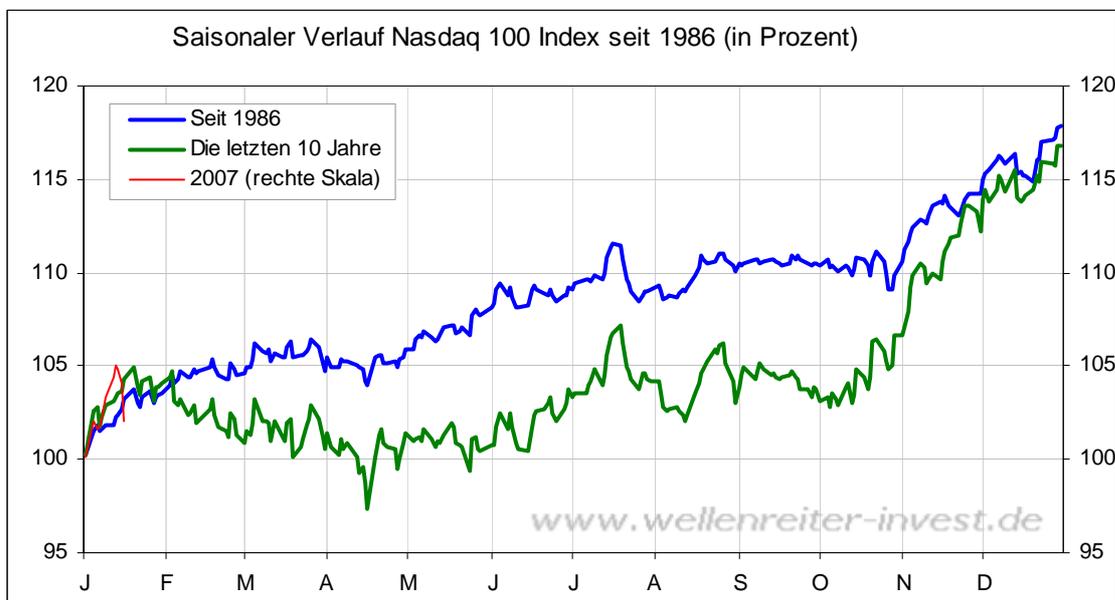
Der S&P 500 konnte im Wochenverlauf neue Bewegungshochs erzielen, konsolidierte danach jedoch und zeigt damit ebenfalls einen Verlust an Schwungkraft an. Der Aufwärtstrend ist jedoch weiterhin intakt, wie die markierten steigenden Zwischentiefs belegen.



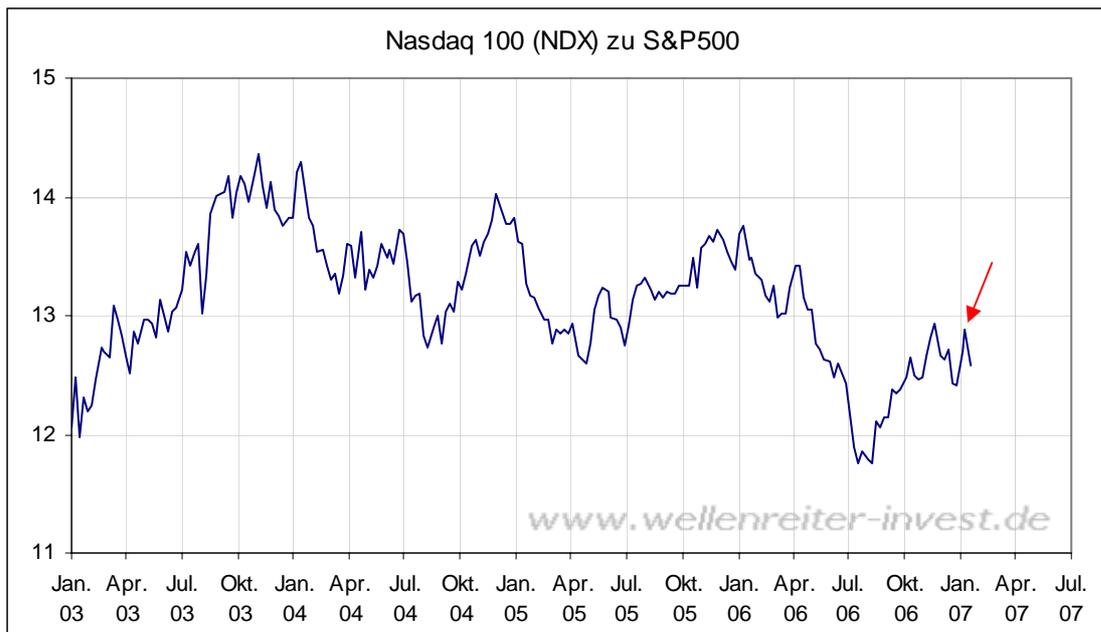
Die Commercials sind im Nasdaq 100 in dieser Woche per Saldo sehr deutlich auf der Shortseite positioniert. Ihre Netto-Short-Positionierung von 14.963 Kontrakten erreicht damit noch nicht ganz das Niveau von Dezember 2005/Januar 2006.



Im Dezember 2004 lag es noch etwas höher, allerdings ist im Chart festzustellen, dass die Netto-Long-Positionierung an jedem Preistief seit 2004 zugenommen hatte, während die Netto-Short-Positionierung eher abnahm oder um 20.000 Kontrakte lag. Insofern muss man dem aktuellen Niveau bereits die Möglichkeit eines Preishochs zusprechen.



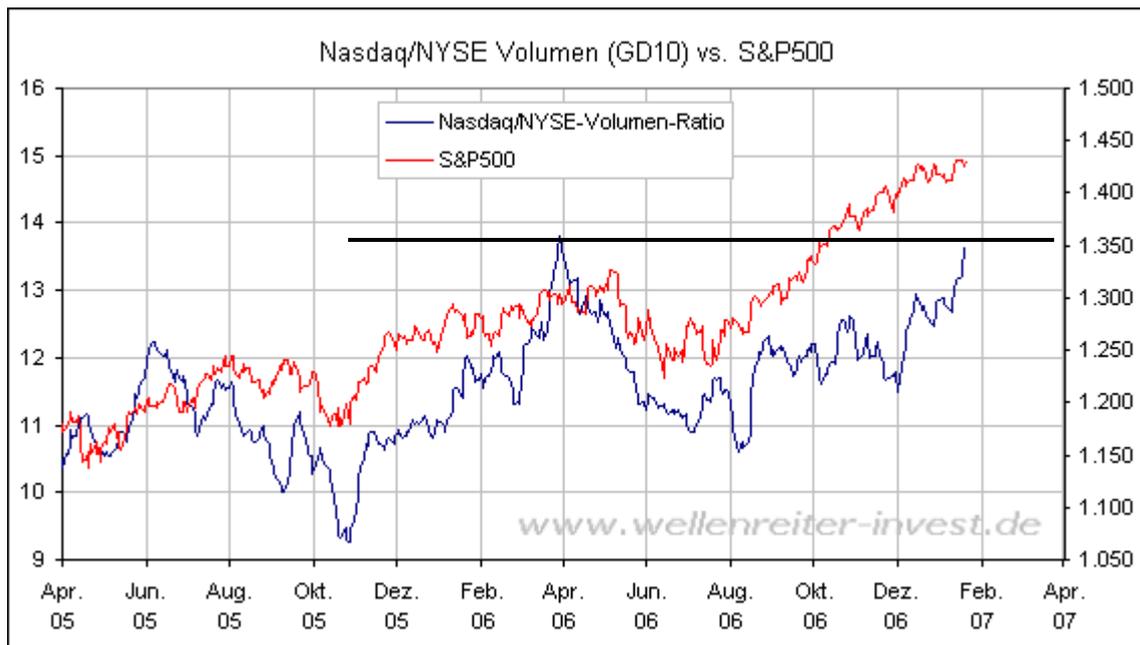
Der saisonale Chart deutet ebenfalls für die kommenden ca. 3 Monate Preisschwäche an. Wie bereits in der Vorwoche erwähnt hatte die Nasdaq in den letzten 6 Jahren in jedem Jahr ein Preishoch im Januar ausgebildet, dieses Muster konnte auch nach deutlichen Aufwärtsbewegungen in den 90iger Jahren beobachtet werden.



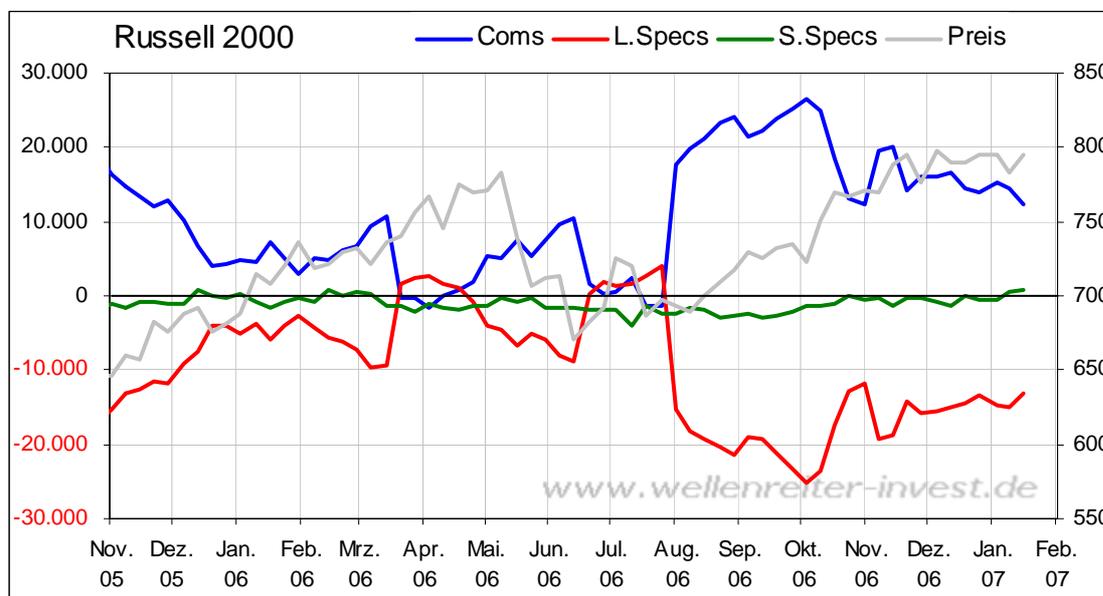
Der relative Chart des Nasdaq 100 zeigt gegenüber dem S&P 500 bereits relative Schwäche, da er im November ein Verlaufshoch erzielte und der Rücklauf an dieses Hoch mit einem niedrigeren Verlaufshoch in der vergangenen Woche endete (roter Pfeil). Ein ähnliches Muster konnte man bereits 2003/4 sowie 2005/6 zum jeweiligen Jahreswechsel beobachten. Beide Divergenzen führten dann nach dem zweiten Hoch zu Korrekturbewegungen in den US-Aktienmärkten, die sich jedoch erst mit Zeitverzögerung eingestellt hatten. Insofern hat dieser Indikator die Funktion eines frühzeitigen Warnsignals einer anstehenden Korrekturbewegung.



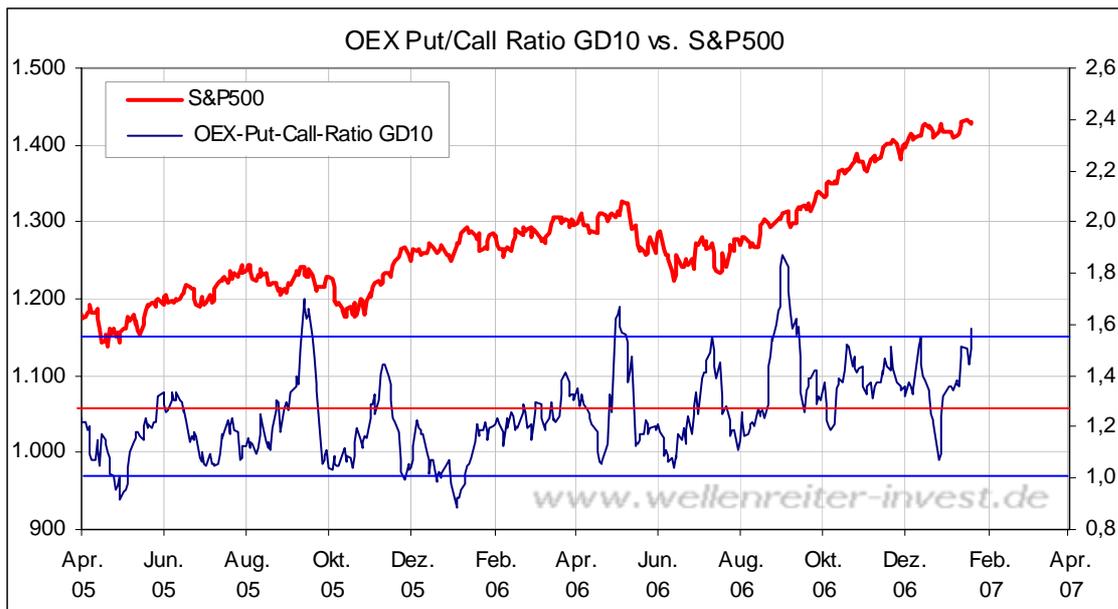
Der Nasdaq 100 verläuft seit Ende Ende November im wesentlichen innerhalb einer Seitwärtsspanne von ca. 1.750-1.820 Punkten seitwärts und hat sowohl auf der Unter- als auch auf der Oberseite dabei Fehlausbrüche absolviert. Trotz des Fehlausbruchs auf der Oberseite dürfte der Bereich um 1.750 Punkte auch bei fortgesetzter Schwäche zwar angelaufen, aber nicht nach unten durchbrochen werden, spätestens bei diesem Niveau dürfte eine Aufwärtsbewegung einsetzen, die dann wahrscheinlich mit einem niedrigeren Hochpunkt/Doppelhoch einher gehen dürfte.



Auffällig ist momentan zudem das ansteigende Volumen in der Nasdaq im Verhältnis zur NYSE. Das Volumen läuft den Preisen voraus und toppt bereits vor den jeweiligen Bewegungshochs in den Standardwerten des S&P 500. Technisch betrachtet befindet sich die Ratio an einem Widerstand, dem Verlaufshoch vom März 2006 (schwarze Linie), befindet sich aber im Aufwärtstrend. Diese Ratio hatte bei oberen Wendepunkten eine Vorlauffunktion von etwa 1-2 Monaten in der jüngsten Vergangenheit.



Lediglich im Russell 2000 ist weiterhin eine Netto-Long-Positionierung der Commercial zu beobachten, so dass man annehmen kann, dass die Seitwärtsbewegung dieses Index nach oben aufgelöst wird und neue Verlaufshochs zu erwarten sind.



Die hohen Absicherungen im S&P 100 waren jüngst sehr auffällig, mit 1,58 ist ein relativ hoher Wert erreicht, der die US-Aktienmärkte zumindest temporär gebremst hatte und zu Korrekturen führte.

Die Sentimentindikatoren zeigen momentan nicht alle in die gleiche Richtung. Wenn man in den vergangenen Tagen einen Blick in die Zeitung geworfen hatte, dann ist die aktuelle Anzahl der warnenden Stimmen jedoch sehr auffällig.

Am 11.01. schrieb die Süddeutsche Zeitung (Printausgabe!), dass die „Profis vor einer größeren Korrektur“ warnen und neben diesem Artikel war ein Interview mit Roland Leuschel mit der Überschrift „Stimmung so gut wie 1987 und 2000“.

<http://www.sueddeutsche.de/finanzen/artikel/678/97581/>

Am 16.01. lautete die Schlagzeile im „Goldman Sachs warnt vor Börsen-Absturz“.

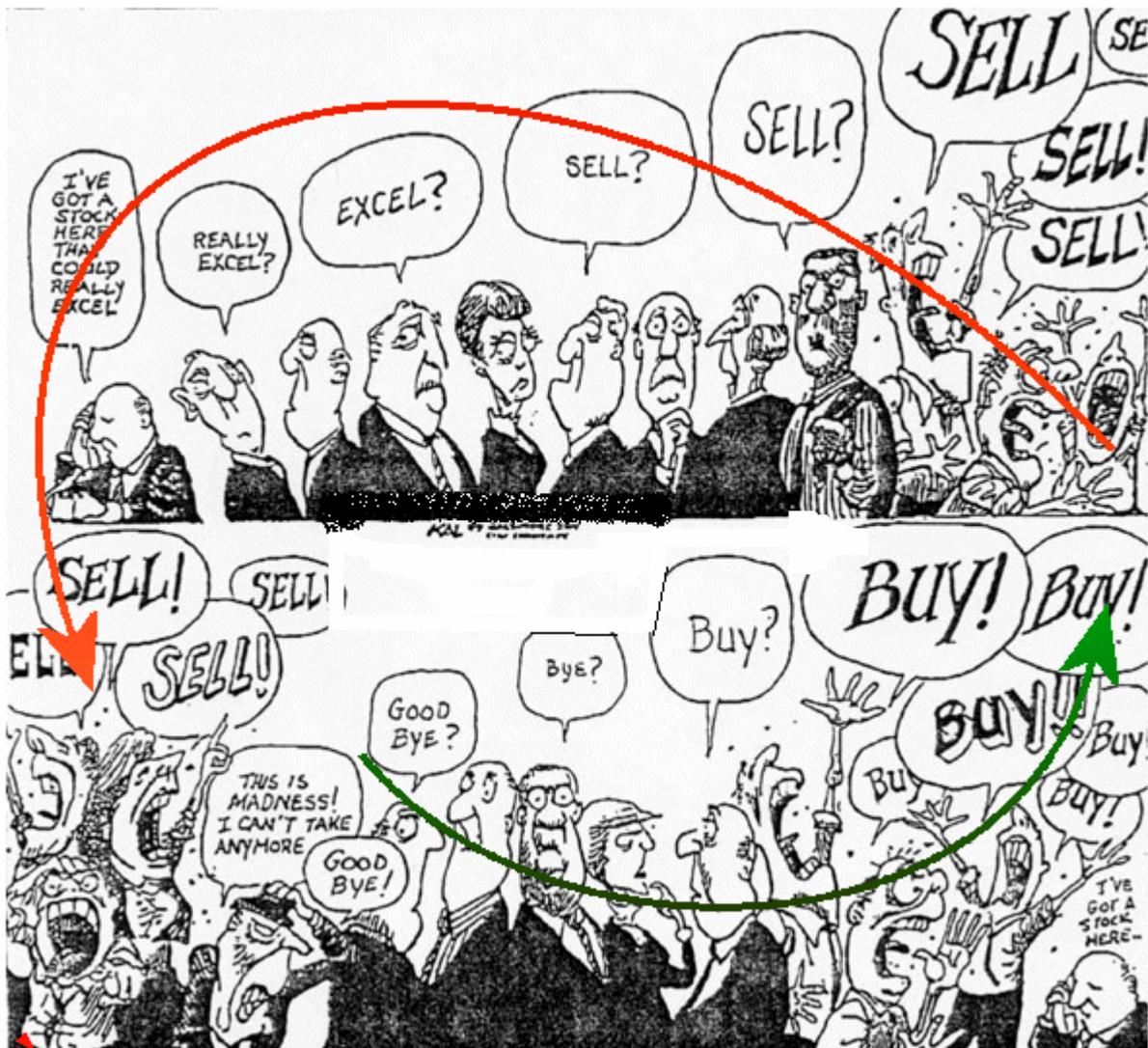
[http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?\\_p=200732&\\_t=ft&\\_b=1208587](http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=200732&_t=ft&_b=1208587)

Am 20.01. schreibt der SPIEGEL „Experten warnen vor dem großen Crash“.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,460937,00.html>

Vor größeren Preisrückgängen ist eine solche Anzahl von Headlines üblicherweise nicht zu beobachten. Auffällig ist dabei auch, wie sich die jeweiligen Medienträger gesteigert haben. Von der „größeren Korrektur“ am 11.01. über der Warnung vor dem „Börsen-Absturz“ am 16.01. (im Text wird von einer größeren Korrektur wie im Mai 2006 gesprochen) bis hin zum „Crash“ am 20.01. Die pessimistischen Stimmen, die am 20.01. genannt werden, sind jedoch die „üblichen Verdächtigen“, die bereits in den beiden

vorherigen Artikeln auftauchten. Insofern kann man mal wieder beobachten, wie das Zustandekommen neuer Artikel in den Medien funktioniert.



Zuviel „Crash-Talk“ ist nicht typisch für preisliche Hochpunkte, allerdings ist erkennbar, dass das relativ hohe Absicherungsniveau der Commercials auf Sicht von ca. 3 Monaten auch nur noch wenig Potential nach oben erkennen lässt. Die relative Schwäche des Nasdaq 100 sowie der Fehlbruch aus der Tradingrange nach oben sind demnach als erstes Schwachesignal zu verstehen. Das relativ hohe Absicherungsniveau im S&P 100 lässt zudem erwarten, dass die Berichtssaison leicht holprig weitergehen wird.

Diese befindet sich in den kommenden beiden Wochen in der heißen Phase, da zwischen dem 21.01. und dem 03.02. knapp die Hälfte der S&P 500-Unternehmen ihre Ergebnisse berichten werden.

Die Einschätzung bleibt zunächst unverändert kurz- und mittelfristig bei neutral.

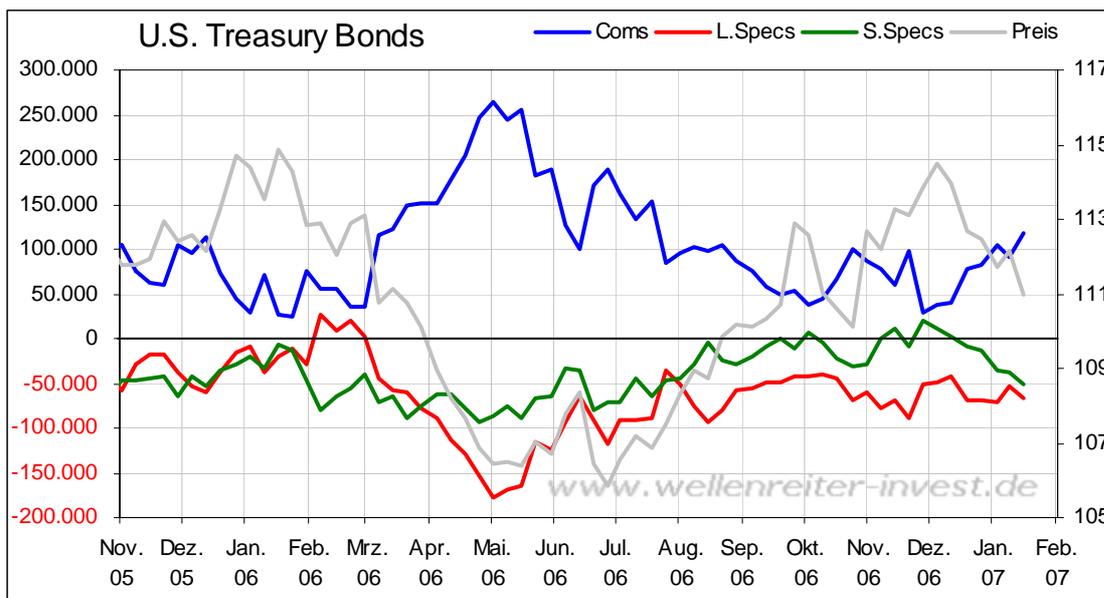
-----

**Anleihen:**

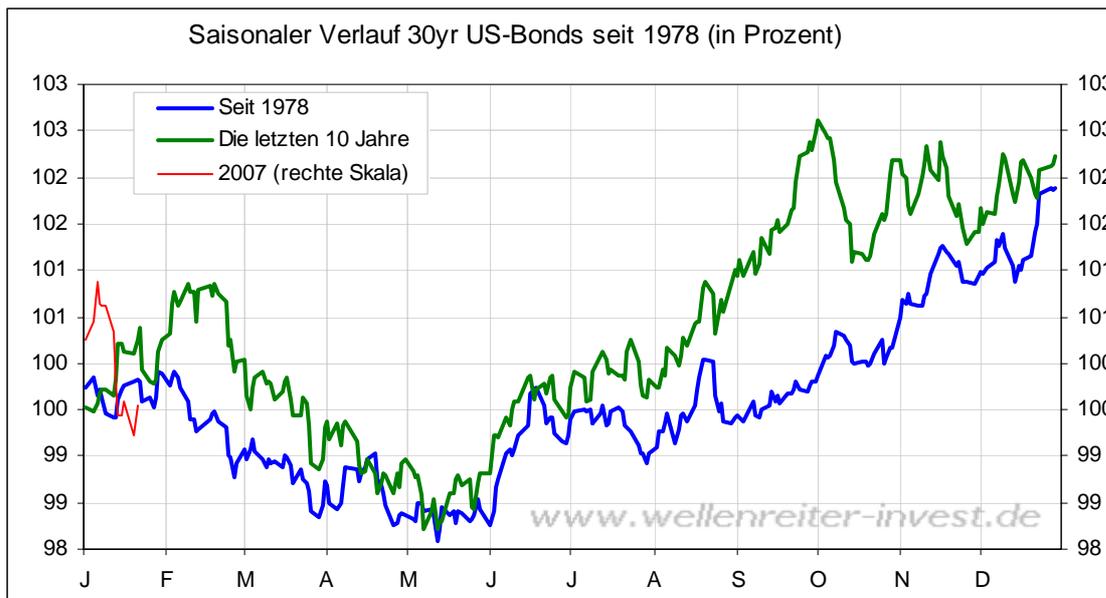
**Anleihen mit starker Unterstützung bei 110 Punkten, Verhalten der  
Commercials positiv zu werten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	110,31	-1,73	+117.896	+27.207	+21.229	-5.978
10-year T-Notes	107,08	-0,19	-146.037	+35.873	-9.990	-45.863

Die Commercials haben bei der Preisschwäche ihre jeweiligen Netto-Long-Positionierungen ausgebaut bzw. in den zehnjährigen Anleihen ihre Netto-Short-Positionierung reduziert.

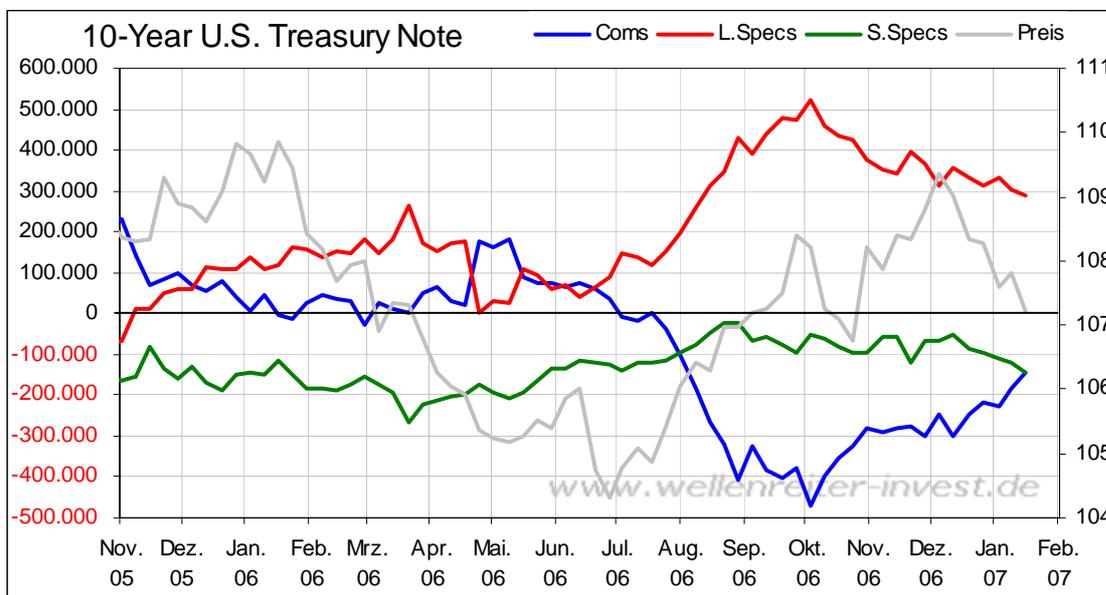


Die Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht das höchste Niveau seit Juli 2006, allerdings notierten die lang laufenden Anleihen damals auf einem niedrigeren Preisniveau. Insofern lässt sich aus ihrem Verhalten eine positive Divergenz zu der Situation vor etwa 6 Monaten ableiten, so dass ein höherer fairer Wert für die Anleihen erkennbar wird. Damit dürfte die Preisschwäche der Anleihen oberhalb der letztjährigen Preistiefs enden.



Das saisonale Muster lässt ab Februar Preisschwäche erwarten.

Die Preisunterstützung auf der Unterseite liegt momentan im Bereich von 110 Punkten und ist als stark zu klassifizieren. Dort liegt das Bewegungstief vom Oktober 2006, die 200-Tageslinie verläuft bei 109,72 Punkten. Insofern notieren die Anleihen bereits auf einem Niveau, das einen Rebound erwarten lässt.



In den zehnjährigen Anleihen sind die Commercials weiterhin per Saldo short positioniert. Eine ähnliche Positionierung wie in dieser Woche war zuletzt Anfang August 2006 zu beobachten, damals notierten die Anleihen jedoch auf einem etwas niedrigeren Preisniveau. Insofern kann man auch hier beobachten, dass sich der faire Wert der Anleihen zuletzt erhöht hat.

Das kommerzielle Verhalten lässt eine positivere Sichtweise auf die lang laufenden Anleihen zu, die Preistiefs aus dem Vorjahr dürften nicht unterboten werden, wenn sich ihr Verhalten in den kommenden Wochen fortsetzt. Die Anleihen notieren momentan auf einem Niveau, das eine Gegenbewegung nach der Preisschwäche seit Anfang Dezember erwarten lässt. Ab Februar ist der saisonale Zyklus für die Anleihen jedoch negativ, so dass dann auch neue Bewegungstiefs unterhalb von der guten Unterstützungszone bei 110 Punkten zu erwarten sind.

Die Einschätzung verbleibt kurzfristig auf neutral und mittelfristig auf bearish.

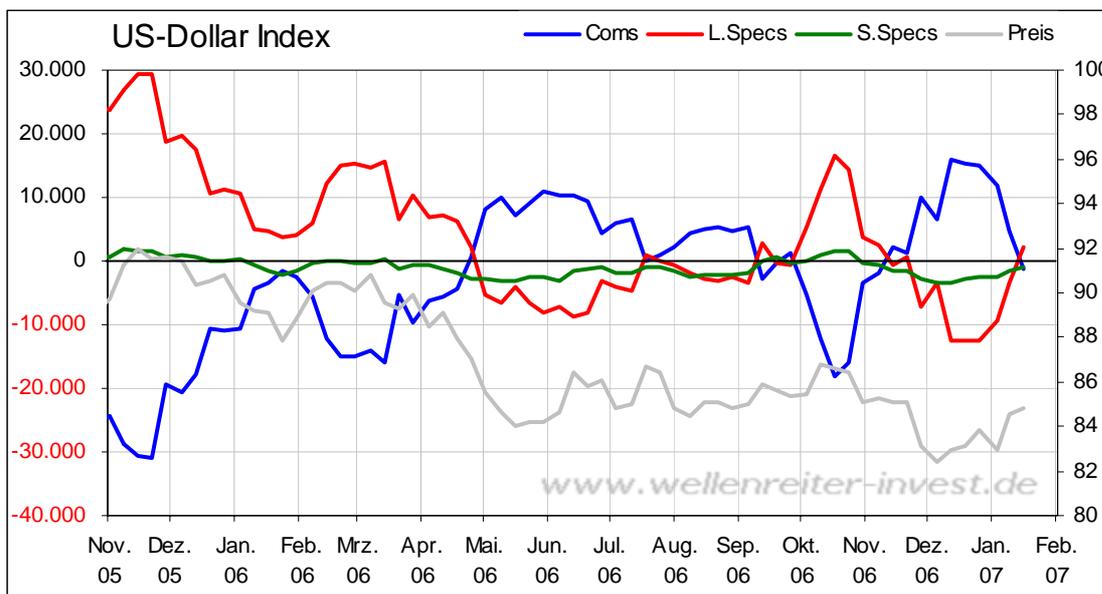
-----

**Devisen:**

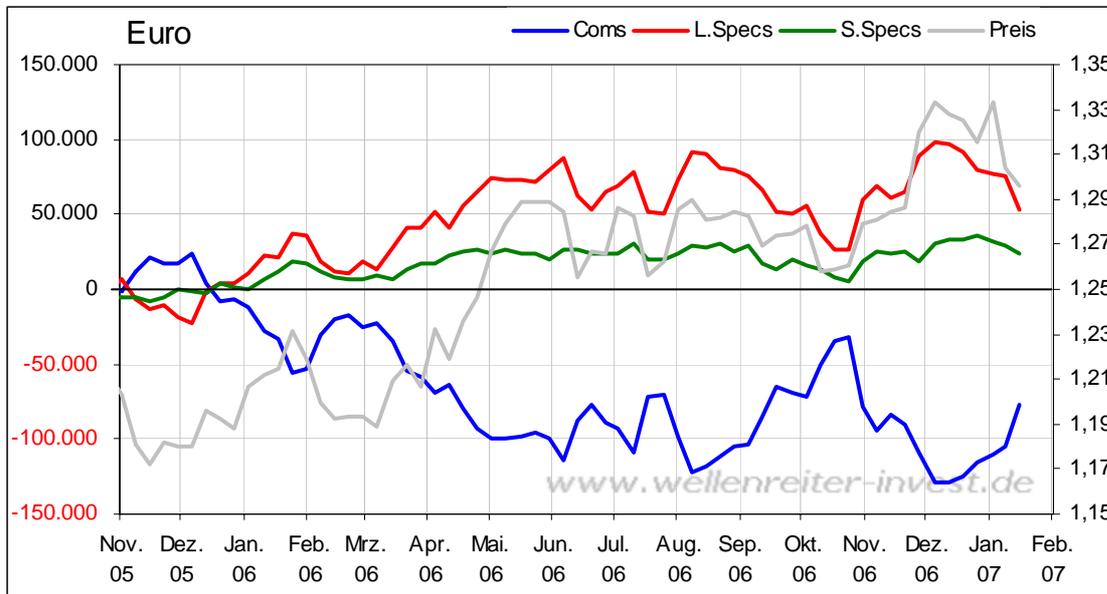
**US-Dollar(-index) notiert am fairen Wert, saisonaler Zyklus als Unterstützung für den US-Dollar**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	84,8500	0,3300	-1.343	-6.180	-5.080	+1.100
Euro	1,2917	-0,0080	-77.184	+27.155	+3.260	-23.895
Schweizer Franken	0,8010	-0,0042	+51.189	+8.343	+5.769	-2.574
Japanischer Yen	0,8280	-0,0104	+136.327	+20.322	+23.269	+2.947
Britisches Pfund	1,9611	0,0219	-100.885	-27.414	-11.472	+15.942

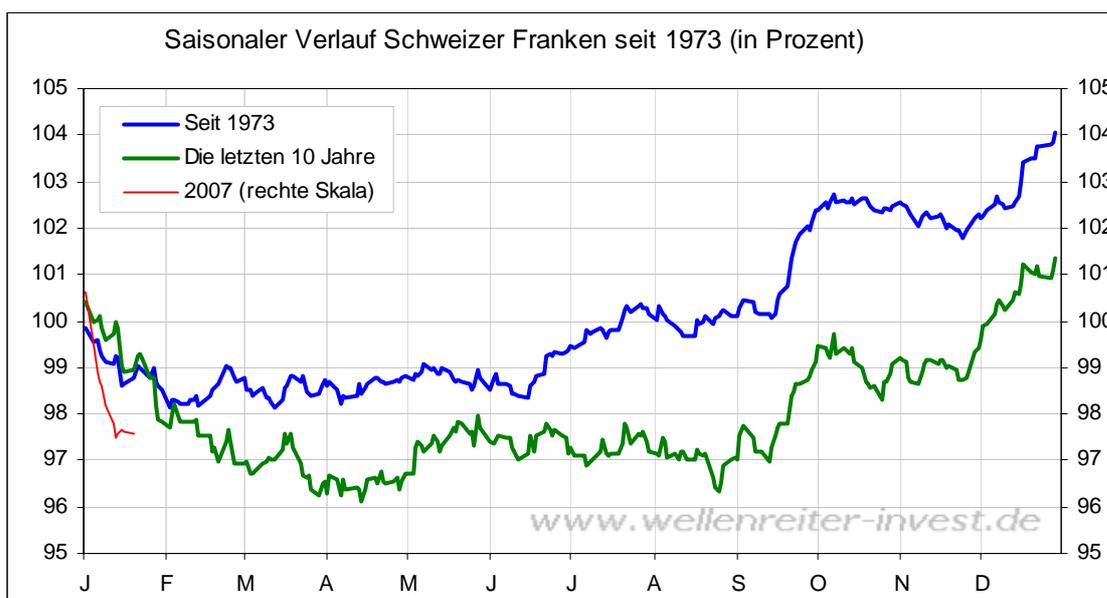
Im Betrachtungszeitraum legte der US-Dollar weiterhin leicht zu, die Commercials haben auf diese Bewegung relativ deutlich reagiert.



Im US-Dollar-Index sind die Commercials wieder marginal per Saldo short positioniert, sie hatten überwiegend Long-Positionen abgebaut. Ihre momentane Positionierung ist aber am ehesten mit neutral zu beschreiben, der faire Wert des US-Dollar-Index liegt etwa bei 85 Punkten.



Im Euro haben die Commercials überwiegend Short-Positionen abgebaut, die zuvor sehr hohe spekulative Schlagseite hat sich etwas deutlicher reduziert. In den kommenden Wochen wird es interessant sein, ob sich die noch immer vorhandene spekulative Schlagseite auch in einer Art preislichen Seitwärtsbewegung abbauen kann oder ob die wichtige preisliche Unterstützung im Bereich 1,2850 US-Dollar nachgeben wird.



Nimmt man das saisonale Muster des Schweizer Franken als zusätzliche Orientierung, dann besticht die Zeitphase Februar-Juni in der langen Zeiteinstellung seit 1973 durch

eine preisliche Seitwärtsphase, während die Kursmuster der letzten zehn Jahre bis April bzw. August eher den US-Dollar stärker sehen.

Der US-Dollarindex pendelt seit Mai 2006 in einer Spanne von knapp 3 Punkten um seinen fairen Wert, der momentan etwa bei 85 Punkten liegt. An dieser Spanne wird sich auch in den kommenden Wochen und (2-3) Monaten sehr wahrscheinlich nichts ändern, die saisonalen Muster unterstützen den US-Dollar.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt unverändert bei kurz- und mittelfristig neutral.

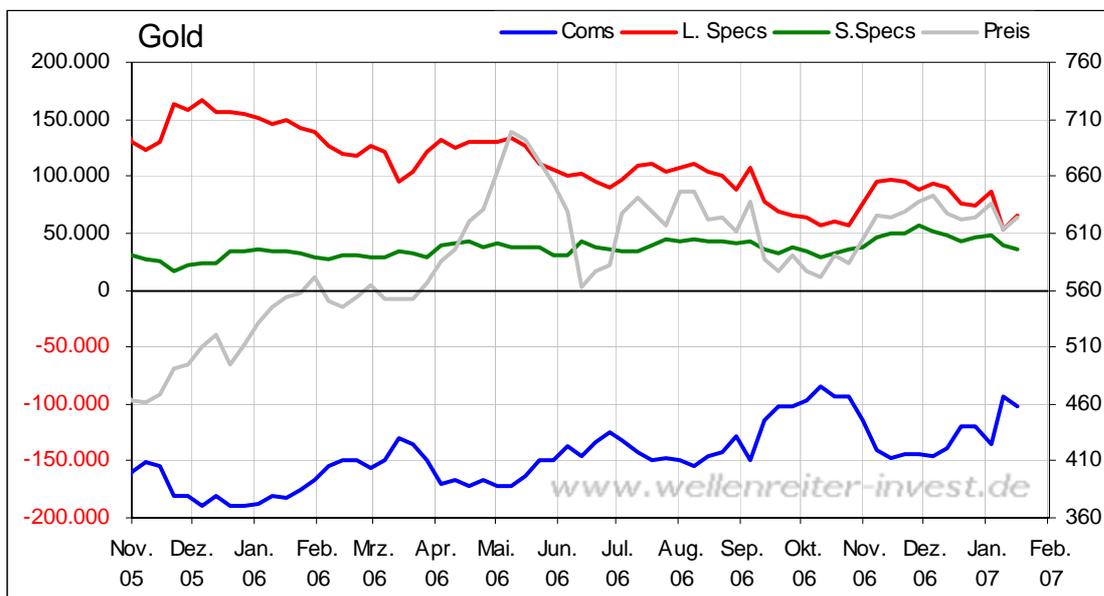
-----

**Edelmetalle:**

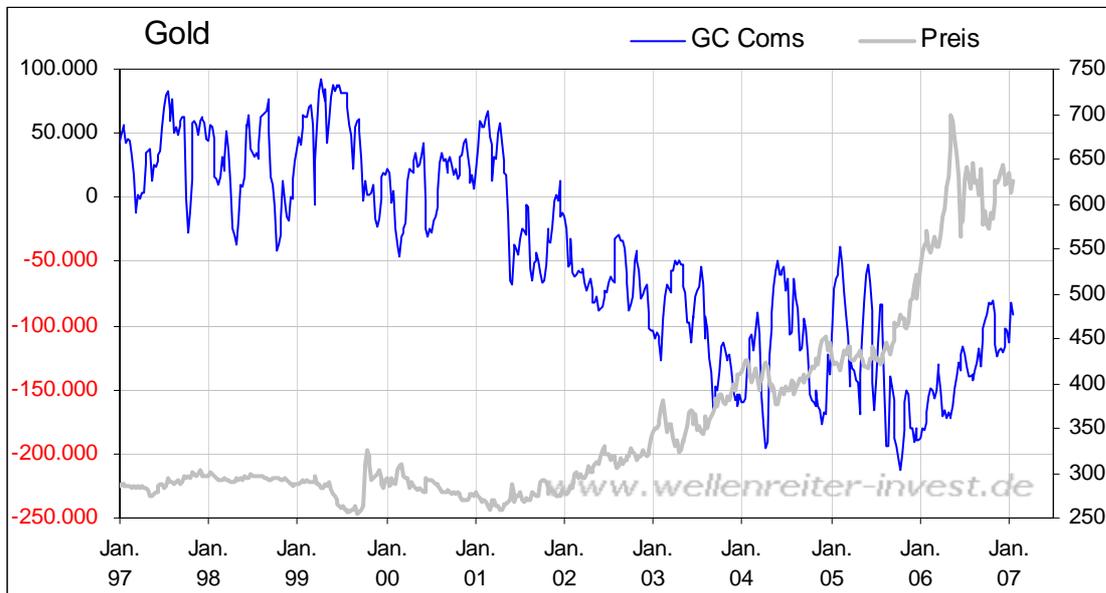
**Gold vor preislichen Widerständen, saisonaler Zyklus wird negativ, Seitwärtsbewegung aufgrund mangelnder Spekulationsschlagseite am wahrscheinlichsten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	624,90	11,15	-102.796	-10.170	-197	+9.973
Silber	12,56	0,09	-55.037	-473	-605	-132
Platin	1.138,00	9,00	-3.800	-635	+182	+817
Kupfer	256,50	1,90	+23.928	+938	-648	-1.586

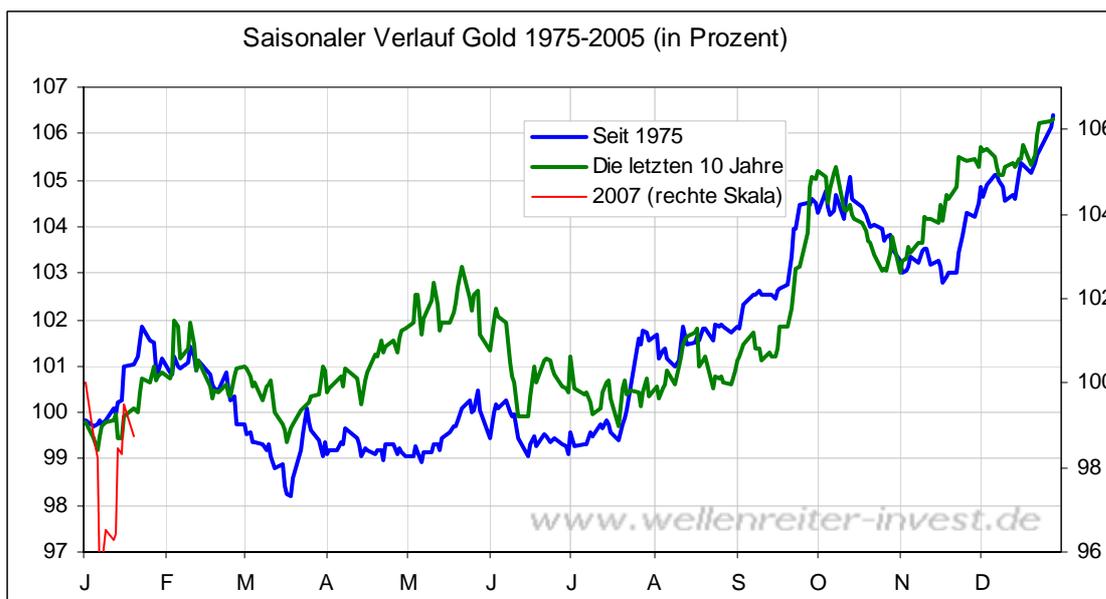
Im Betrachtungszeitraum fielen die Positionsveränderungen der Commercials sehr gering aus, lediglich bei Gold war die Veränderung etwas größer.



Bei dem Preisanstieg haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung leicht erhöht, indem sie beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut haben. Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt auf einem relativ niedrigen Niveau.



Im Hinblick auf ihre Netto-Short-Positionierung lässt sich feststellen, dass sie in den Jahren 2004, 2005 und 2006 im Dezember/Januar höher lag. Lediglich in 2005 gab es bereits im Februar sehr zeitig eine Preistief, das später jedoch im Mai noch einmal angetestet wurde, es ergab sich dann eine Art higher low, von dem aus die Aufwärtsbewegung bis in den Mai 2006 peu a peu an Dynamik gewann.

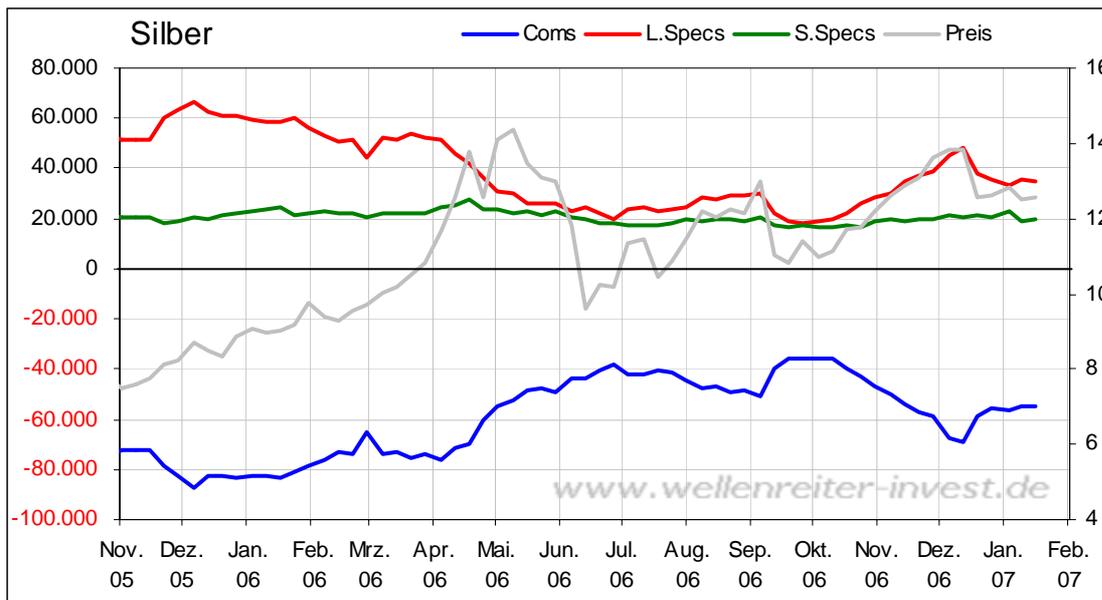


Der saisonale Zyklus zeigt in der Durchschnittsbetrachtung seit 1975 ab dieser Woche bis in den März nach unten, in der kürzeren Zeiteinstellung der letzten 10 Jahre lediglich zwischen Februar und März nach unten.

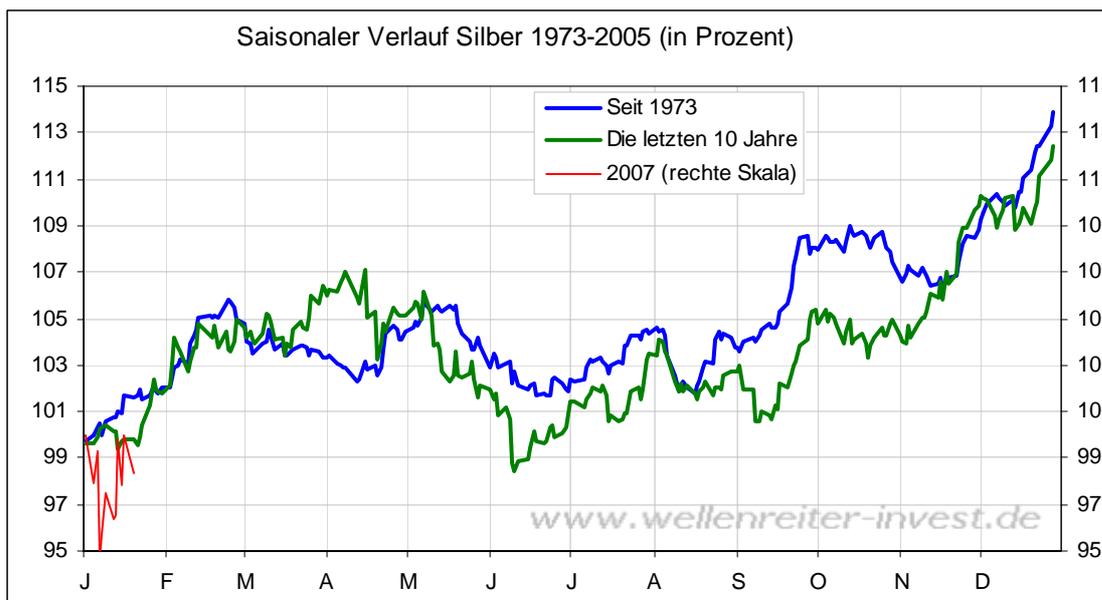


Der Preischart zeigt an, dass sich nach dem preislichen Blowoff zwischen März und Mai 2006 ein Doppeltief im Juni und Oktober gebildet hat. Die preisliche Schwächephase zwischen Dezember 2006 und den drei Hochpunkten zum Jahresbeginn und zum Ende der abgelaufenen Woche sieht so ähnlich aus wie zuvor zwischen Juli und September, damals folgte nach dem dritten Preishoch eine deutliche Schwächephase. Aufgrund der Formation kann man die Bewegung ab Dezember 2006 auch als Bullenflagge sehen, diese müsste dann in den nächsten Tagen nach oben aufgelöst werden. Mittelfristig ist die Zone zwischen 650 (Dezemberhoch) und 660 US-Dollar als sehr markant einzustufen.

Das Verhalten der Commercials fiel zuletzt positiv aus, es signalisiert einen steigenden fairen Wert für den Goldpreis. Da die Netto-Short-Positionierung der Commercials vergleichsweise niedrig ausfällt, ist in der saisonal schwachen Phase bis in den März nicht mit sehr starken Kursverlusten zu rechnen, es könnte sich bis dahin auch eine Art preisliche Seitwärtsbewegung bilden, die in etwa in der Preisspanne zwischen 600 und 650 US-Dollar bleiben wird.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials blieb nahezu unverändert auf relativ niedrigem Niveau.



Der saisonale Chartverlauf für Silber sieht etwas anders aus als für Gold, üblicherweise steigen die Preise bis in den April, die eigentliche Schwächeperiode liegt zwischen April und Juni.

Da die Minenaktien momentan keinen positiven Vorlauf zeigen, ist es unwahrscheinlich, dass der Goldpreis den Widerstandsbereich um 650 US-Dollar überwinden kann. Aufgrund der verhältnismäßig geringen Spekulationsneigung in den Edelmetallen ist eher von der Fortdauer der preislichen Seitwärtsbewegung auszugehen, zumal die saisonale Zyklus sich nun verschlechtert.

Die Einschätzung verändert sich kurzfristig auf neutral, bleibt mittelfristig hingegen bei bearish.

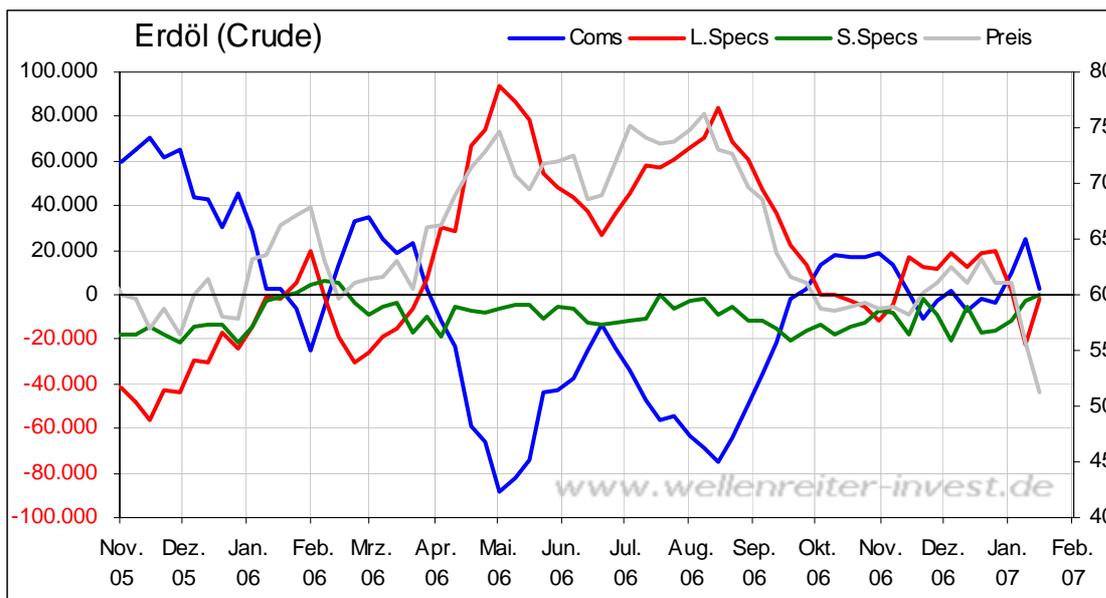
-----

**Energie:**

**Ölpreis mit preislichen Zwischentief, bullische Divergenz der Ölserviceaktien, wöchentliche Positionsveränderung der Commercials mit Fragezeichen**

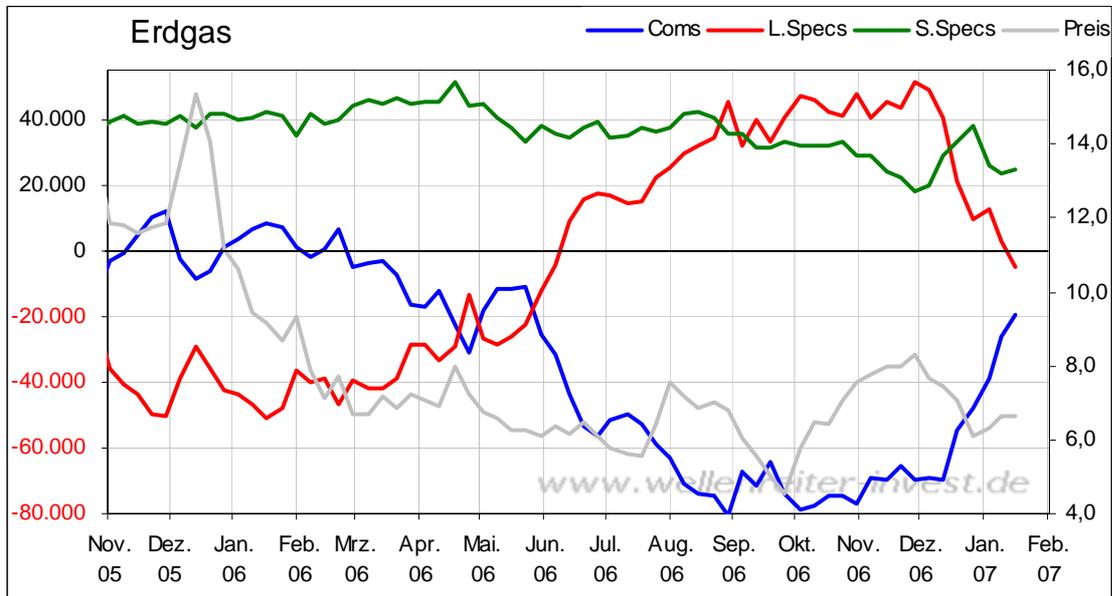
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	51,30	-4,51	+2.310	-22.316	+11.412	+33.728
Erdgas	6,64	-0,05	-19.592	+6.705	+17.730	+11.025

Die Positionsveränderungen der Commercials im Energiesektor zeigen eine weitere strukturelle Verbesserung an, der Erdölpreis fällt dabei jedoch aus dem zu erwartenden Rahmen.

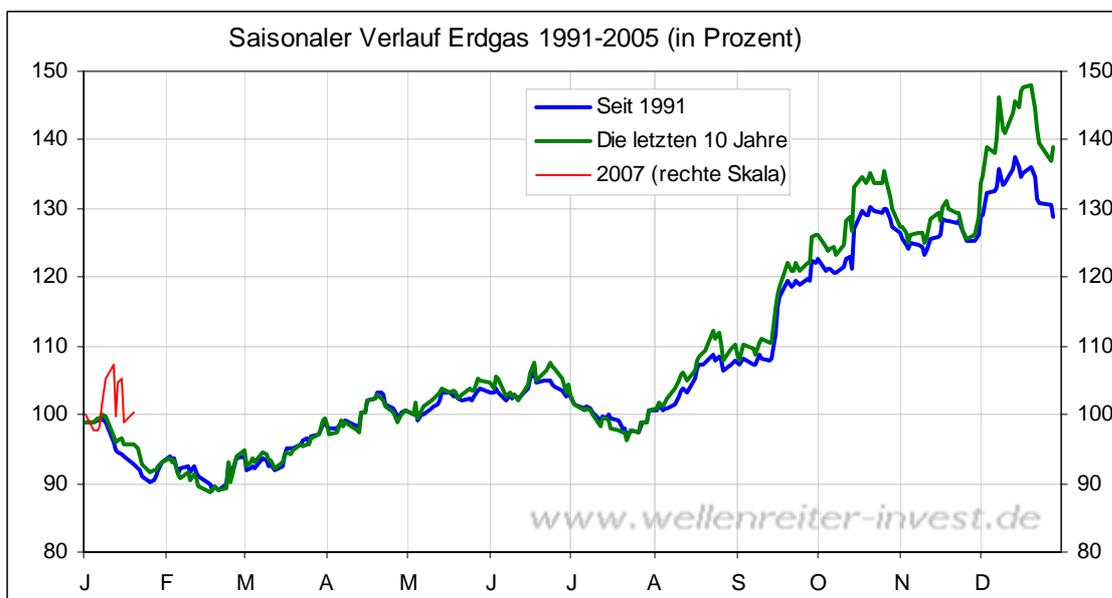


Die Commercials haben bei dem deutlichen Preistrückgang ihre Netto-Long-Positionierung beinahe komplett abgebaut und sind quasi neutral positioniert. Eine solche Veränderung ist eine Überraschung, da sie nicht zum antizyklischen Handelsstil der Commercials passt. Aufgrund des deutlichen Preistrückgangs wäre eher zu erwarten gewesen, dass sie ihre bisherige Netto-Long-Positionierung in einen Bereich von etwa 50.000 Kontrakten ausbauen. Ob diese Positionierung einen Übertragungsfehler (fehlerhafter Übertrag bei Commercials und Großspekulanten!) darstellt oder nicht, lässt sich an dieser Stelle damit nicht sagen, aber die Positions- und Preisveränderung passen überhaupt nicht zusammen.

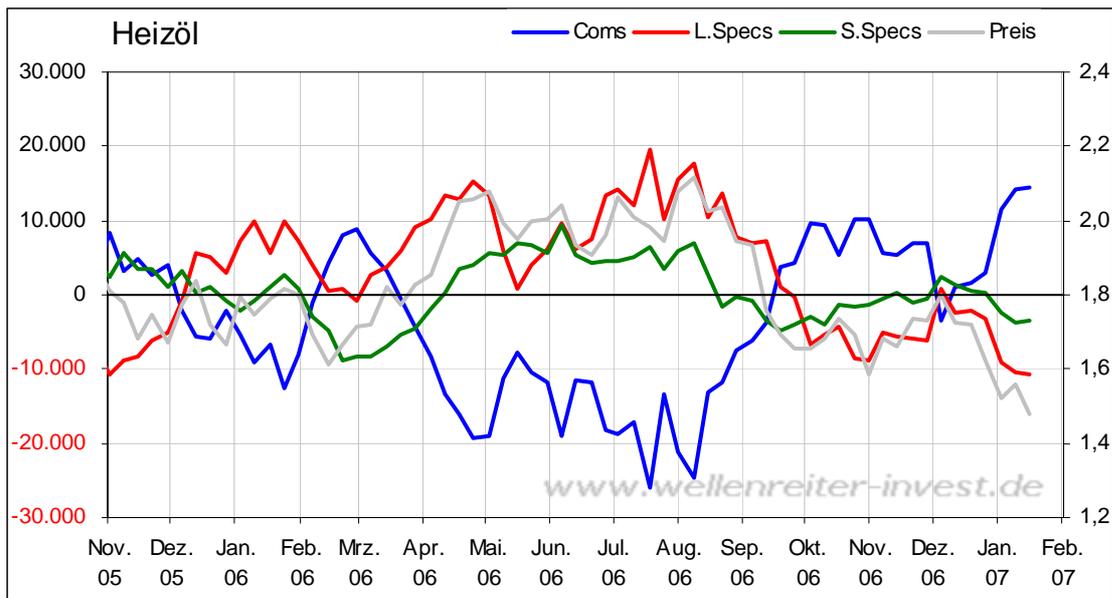
Die Preismuster bei Erdöl deuten eher eine preisliche Bodenbildung an, die auch vom Verhalten der Ölserviceaktien gestützt wird. Diese haben die neuen Preistiefs unterhalb von 55/56 US-Dollar nicht bestätigt und oberhalb des Oktobertiefs bereits ein Preistief ausgebildet.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials reduziert sich auch in dieser Woche und nähert sich damit dem neutralen Bereich, die Großspekulanten haben nun erstmals seit Juni 2006 wieder eine Netto-Short-Positionierung, so dass der spekulative Überhang bei Erdgas abgebaut ist.



Der saisonale Chart ist bis in den Februar negativ.



Die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht bei Heizöl das höchste Niveau seit Dezember 2004, im Vergleich zur Vorwoche fällt die Veränderung aber marginal aus.

Die kommerzielle Positionierung hat sich vor allem bei Heizöl, bei Erdgas und bei Zucker als Substitut (siehe Agrar) in den vergangenen Wochen deutlich verbessert. Da die reinen Preismuster bei Erdöl eine Stabilisierung anzeigen und die Ölserviceaktien bullish divergieren, ist der Sektor im Januar zumindest an einem preislichen Zwischentief angekommen. Die dieswöchige Veränderung der Commercials bewerte ich daher erst einmal sehr vorsichtig und mit einigen Zweifeln.

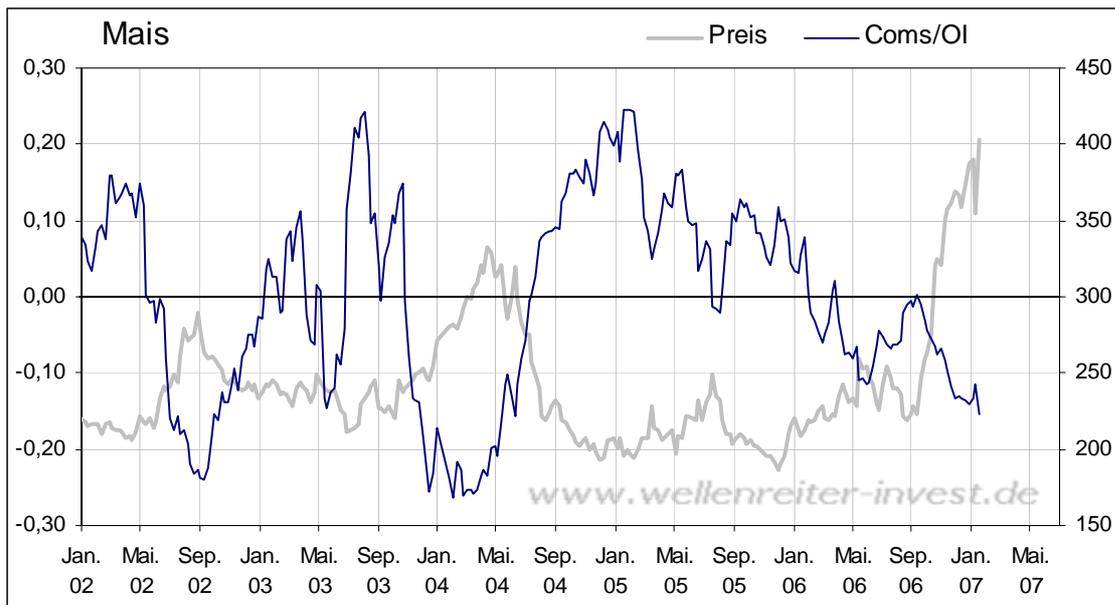
Die Einschätzung verbleibt kurz- und mittelfristig bei neutral.

-----

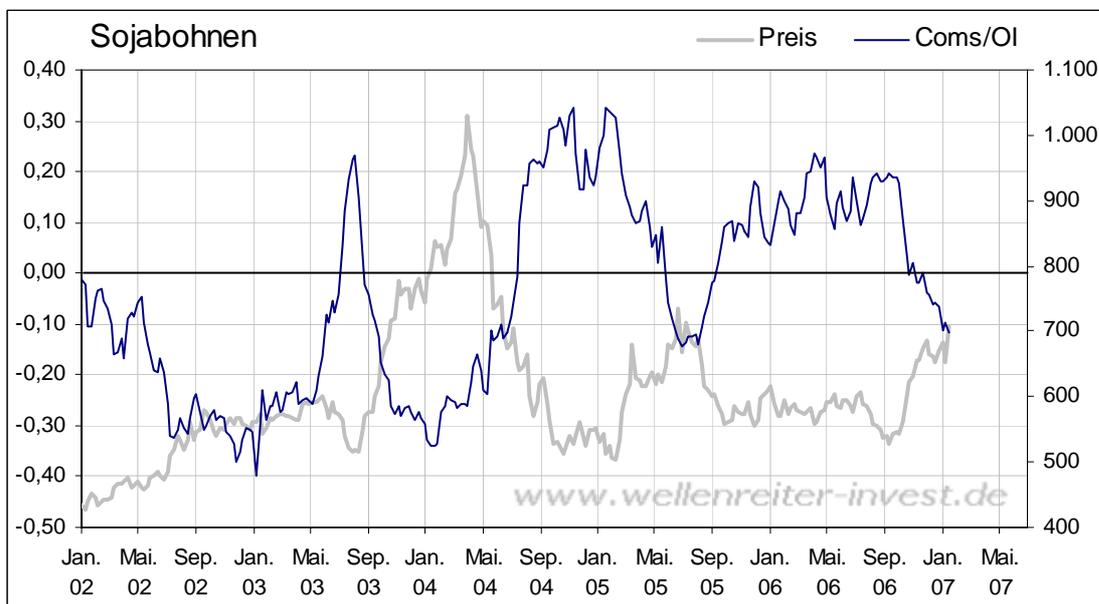
### **Agrar/Fleisch:**

**Zucker mit weiterer technischer Verbesserung, kommerzielle Marktteilnehmer zeigen großes Kaufinteresse**

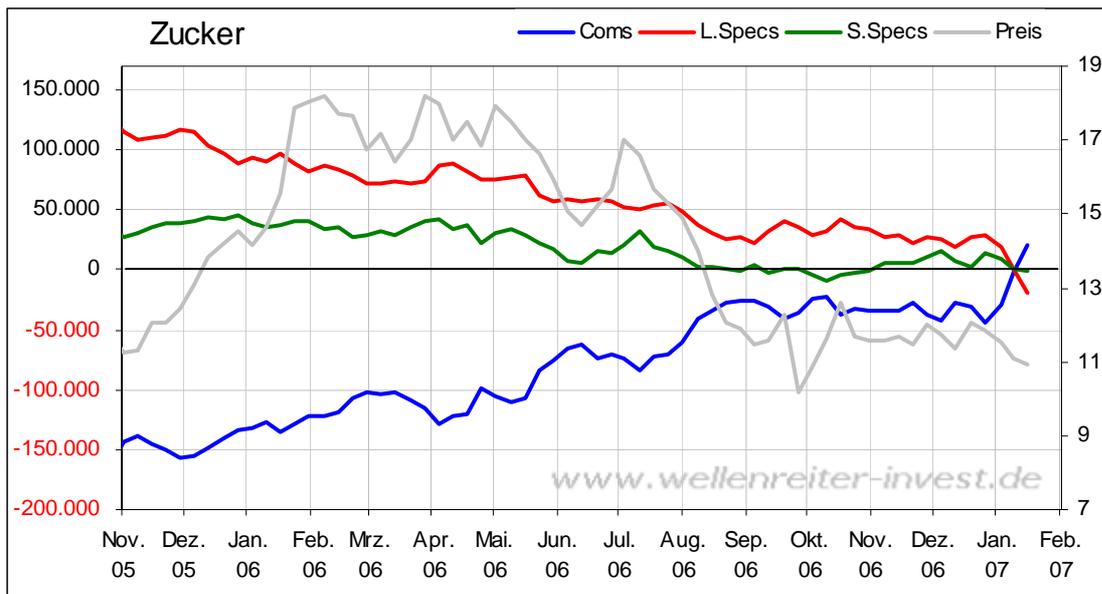
Im Sektor gibt es drei neue Extrempositionierungen der Commercials. Die stark gestiegenen Preise bei Mais und Sojabohnen haben die Commercials überwiegend zum Aufbau neuer Short-Positionen genutzt.



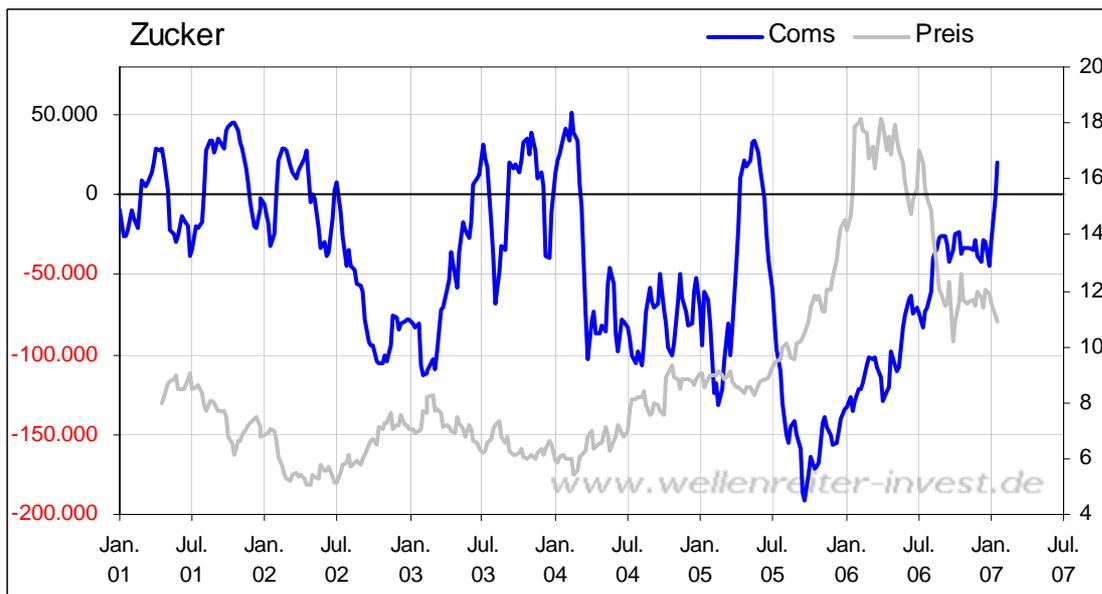
Bei Mais besitzen die Commercials die größte absolute Netto-Short-Positionierung aller Zeiten, unter Berücksichtigung des sehr stark angestiegenen Open Interest (Verdopplung in den beiden letzten Jahren) erreicht die Netto-Positionierung der Commercials jedoch nicht das Niveau von ca. -0,25, welches an den beiden vorherigen mittelfristigen Preishochs in 2002 und 2004 beobachtet werden konnte.



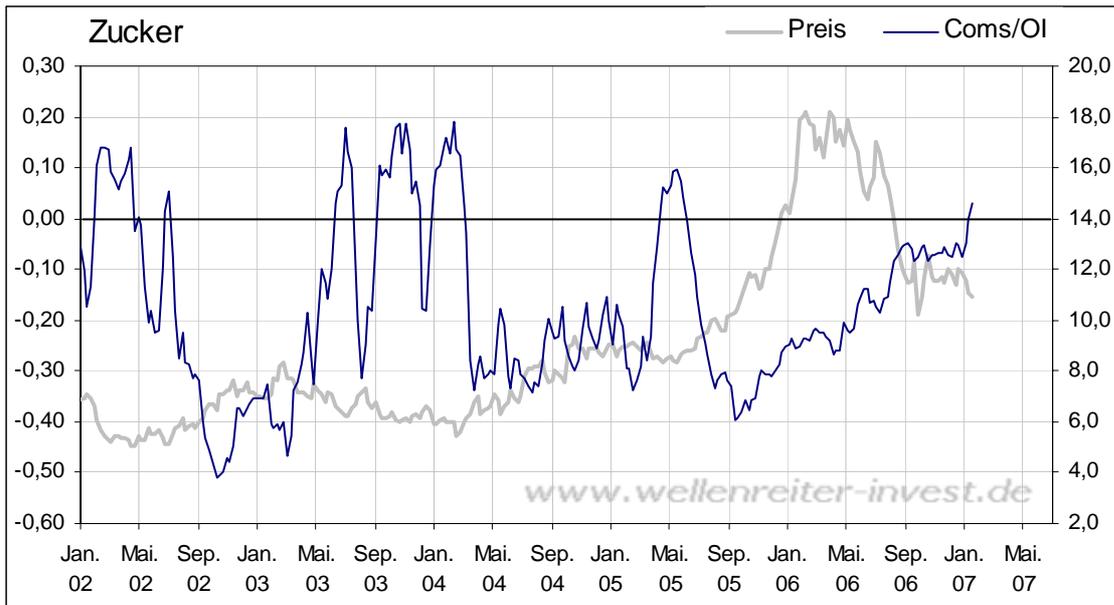
Während die Netto-Short-Positionierung der Commercials absolut betrachtet das höchste Niveau seit Anfang Mai 2004 erreicht hat, ist momentan unter der Berücksichtigung des ebenfalls angestiegenen Interesses erst das Niveau vom Preishoch im Sommer 2005 erreicht.



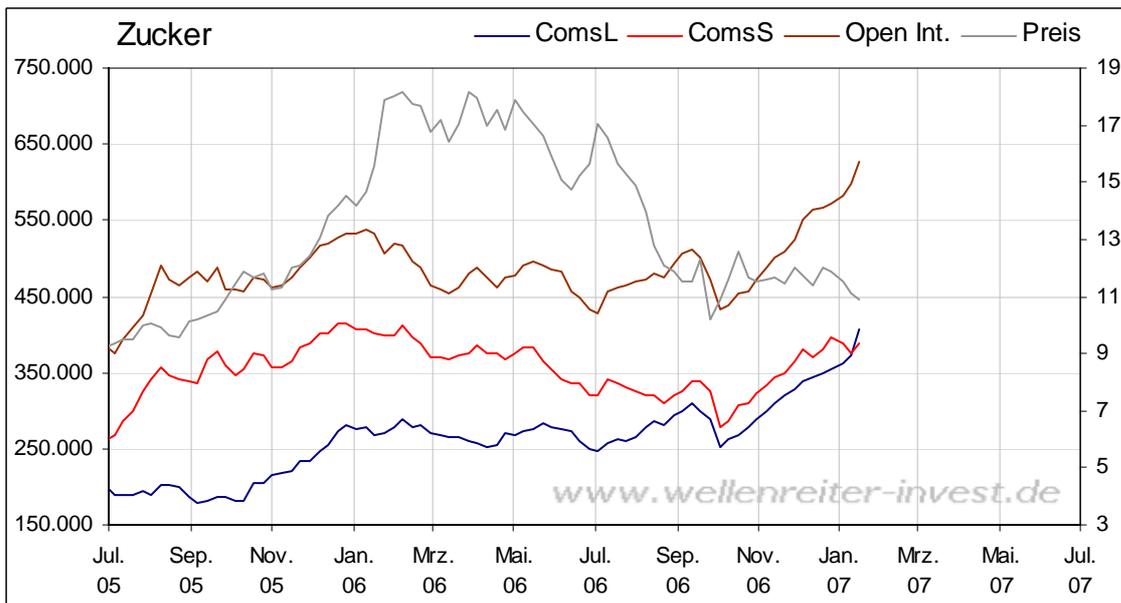
Die Commercials sind bei Zucker erstmals seit Ende Mai 2005 per Saldo wieder auf der Longseite positioniert. Die größte Netto-Long-Positionierung betrug am 17.05.2005 34.458 Kontrakte, zuvor konnte man in der Spitze am 10.02.2004 einmal eine Netto-Long-Positionierung der Commercials von 51.595 Kontrakten beobachten.



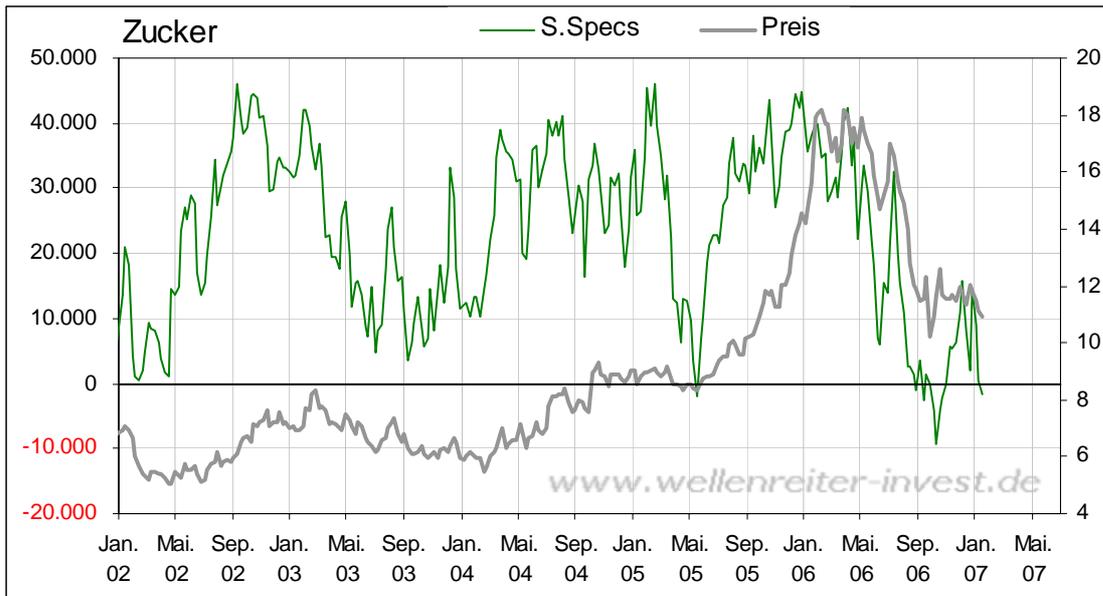
Eine Netto-Long-Positionierung der Commercials bei Zucker bedeutete seit 2001 zumindest temporär ein Preistief. Die momentane Veränderung im Verhalten der Commercials deutet daraufhin, dass die Baisse am Zuckermarkt, die mit einem Preishoch im Januar 2006 begann, langsam ihrem Ende entgegenseht.



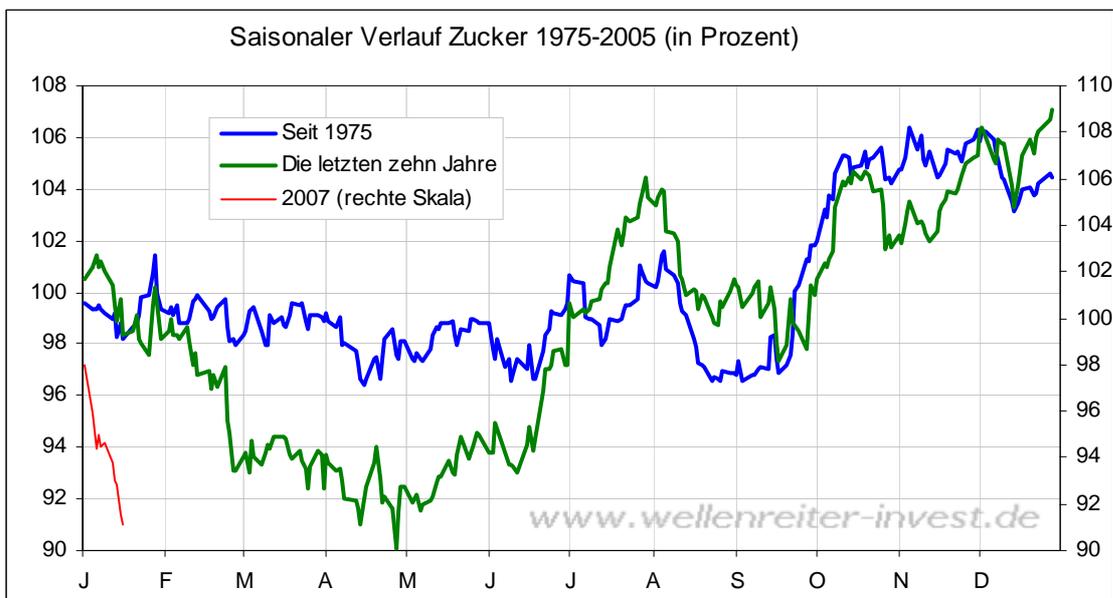
Das Interesse an Zucker hat jedoch seit 2003 massiv zugenommen, es hat sich mehr als verdreifacht. Damit die Netto-Long-Positionierung der Commercials ein Niveau von ca. +0,10 erreicht wie zuletzt im Mai 2005, müsste die Netto-Long-Positionierung der Commercials noch auf über 60.000 Kontrakte ansteigen.



Das Interesse am Zuckermarkt ist am Jahresende 2006 aus einer Seitwärtsspanne nach oben ausgebrochen, es überwiegen dabei die kommerziellen Käufe (Aufbau von Long-Positionen), was positiv zu werten ist.



Das kommerzielle Interesse verläuft entgegengesetzt zum Interesse der Kleinspekulanten, die bei Zucker beinahe ausschließlich per Saldo long positioniert sind. Dies sind in der Woche marginal short positioniert sind, dies war am 17.05.2005 ebenfalls der Fall. Damals war es bullischer zu werten, da der Trend bei Zucker bereits aufwärts gerichtet war und auch der saisonale Zyklus nach oben zeigte. Da sich der Zuckerpreis seit einem Jahr in einer Baisse befindet, ist die Aussagekraft nicht ganz so gut wie damals, allerdings zeigt ihr Verhalten an, dass die Baisse bereits weit fortgeschritten ist.



Der saisonale Chart ist noch nicht positiv zu werten, von dieser Seite aus ist zunächst noch Gegenwind zu erwarten.

Die Preisbaisse bei Zucker ist insgesamt sehr weit fortgeschritten. Das kommerzielle Verhalten ist positiv, da ihr Interesse am Zuckermarkt sehr stark zugenommen hat und sie in der Seitwärtsbewegung der letzten Wochen stark auf der Kaufseite vertreten sind. Die Ausbildung eines preislichen Bodens ist das Thema der kommenden Wochen.

-----

### **Fazit/Ausblick**

In der kommenden Woche stehen in den USA die Berichte der Unternehmen im Vordergrund. Am Montag melden u.a. American Express und Texas Instruments, am Dienstag u.a. Bank of America, Johnson&Johnson, United Technologies und Yahoo!, am Mittwoch u.a. ConocoPhillips und Ebay, am Donnerstag u.a. AT&T, Amgen und Microsoft und am Freitag u.a. Caterpillar und Honeywell. Die Berichtsdaten dominieren damit deutlich das Börsengeschehen, da nur wenige konjunkturelle Daten veröffentlicht werden. Zum Wochenausklang werden noch am ehesten die Daten zu dem Auftragseingang langlebiger Wirtschaftsgüter sowie die Neubauverkäufe für den Monat Dezember das Interesse der Investoren auf sich ziehen.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.