

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 29. Januar 2007

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.
Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 7.

Märkte				
Einschätzung	Kurzfristig (0 - 2 Monate)			Mittelfristig (2 – 6 Monate)
		seit	Bemerkungen	
Aktien	bearish	25.01.	Nasdaq 100 Unterstützung ca. 1.750 Punkte	bearish
Anleihen	neutral	18.12.	Stabilisierung statt Beschleunigung bevorzugt	bearish
US-Dollar	neutral	18.12.	Euro weiterhin auf starker Unterstützung 1,2850/1,29	neutral
Erdöl	neutral	02.01.	Volatilität (zu) hoch	neutral
Edelmetalle	bearish	29.01.	Saisonal schwache Zeitphase beginnt, Minen rel. schwach	bearish

Eine Betrachtung von Google bringt Interessantes hervor. Charttechnisch hat die Aktie im November 2006 und Januar 2007 ein Doppelhoch markiert, sodass die eingezeichnete blaue Linie bei 510 Dollar einen wichtigen Widerstand darstellt. Sollte diese Linie ein drittes Mal angelaufen werden, dürfte der Ausbruch aus der dann beendeten Tasse-/Henkel-Formation nach oben gelingen.

Google Tageschart



Ein Fall unter die 480 Dollar-Marke wäre hingegen bärisch. Google befindet sich in einer Situation, in der eine Entscheidung nicht mehr lange auf sich warten lassen wird. Bei Google fällt auf, dass der Wert in den Jahren 2005 und 2006 jeweils im März das Jahrestief markierte.

Relativ zum S&P 500 befindet sich Google im Rahmen eines aufsteigenden Dreiecks in einer bevorstehenden Ausbruchssituation. Diese macht ein Tief im März recht unwahrscheinlich.

Google / S&P 500 – Ratio Tageschart



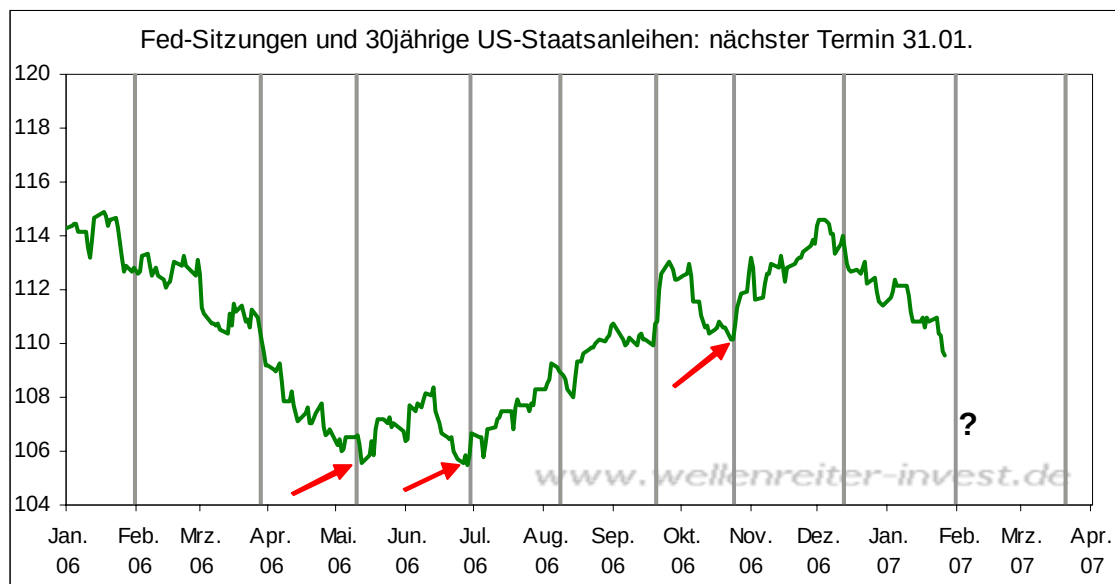
Angesichts der angenommenen weiteren Marktschwäche im breiten Markt erscheint eine Auflösung nach oben zwar unwahrscheinlich, aber bei Google sollte man nichts ausschließen. Warten wir es ab, noch ist keine Entscheidung in die eine oder andere Richtung gefallen.

Russel 2000 Index Tageschart



Der US-Small-Caps-Index Russell 2000 befindet sich seit Mitte November in einer engen Handelsspanne. Das ist ungewöhnlich: Zuletzt wurde Anfang 2004 eine ähnlich lange Handelsspanne registriert. Die Auflösung erfolgte damals nach unten. Hier gilt analog zu Google: Bevor man agiert, sollte man abwarten, in welche Richtung der Ausbruch erfolgt.

FED-Sitzungen haben in der jüngeren Vergangenheit häufig Wendepunkte für Anleihen bedeutet. Bei den Anleihen erfolgten die beiden wichtigsten Tiefpunkte des vergangenen Jahres (Mai und Juni) im zeitlichen Umfeld der Fed-Sitzungen. Auch das Oktober-Tief erfolgte an einem Fed-Sitzungstermin.



Die nächste Fed-Sitzung findet am Dienstag und Mittwoch dieser Woche statt. Ein unterer Wendepunkt scheint möglich (mehr dazu in der CoT-Interpretation von Alexander Hirsekorn weiter hinten).

Zu den Märkten.

1,51 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 784 Mio., das Abwärtsvolumen 706 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 53% vom Gesamtvolumen; 128 neue Hochs standen 27 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.487 Punkten um 15 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1422 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2435 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%); der Halbleiter-Index endete mit 1,5% im Plus.

Der Transport-Index endete bei 4713 Punkten (-0,9%).

Größte Gewinner: Halbleiter ; Größte Verlierer: Hausbau, Transports

Der T-Bond Future endete bei 109,17 Punkten (109,23).

Crude Öl notiert aktuell bei 55,42 (54,57) und Erdgas bei 7,15 Dollar (6,92).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 85,11 Punkten (84,99).

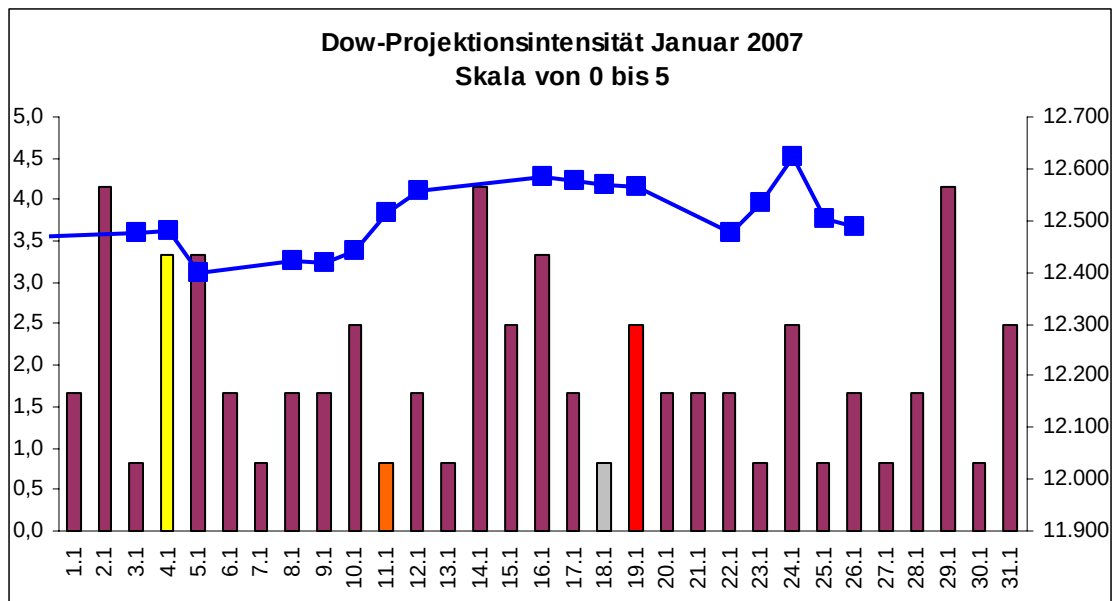
Der Goldpreis notiert aktuell bei 644,70 Dollar/Unze (645,90). Gold in Euro bei 498.

Silber befindet sich bei 13,37 Dollar (13,37).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,5% auf 333 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 139 Punkten. Newmont Mining gewann 4 Cent und endete bei 44,26 Dollar.

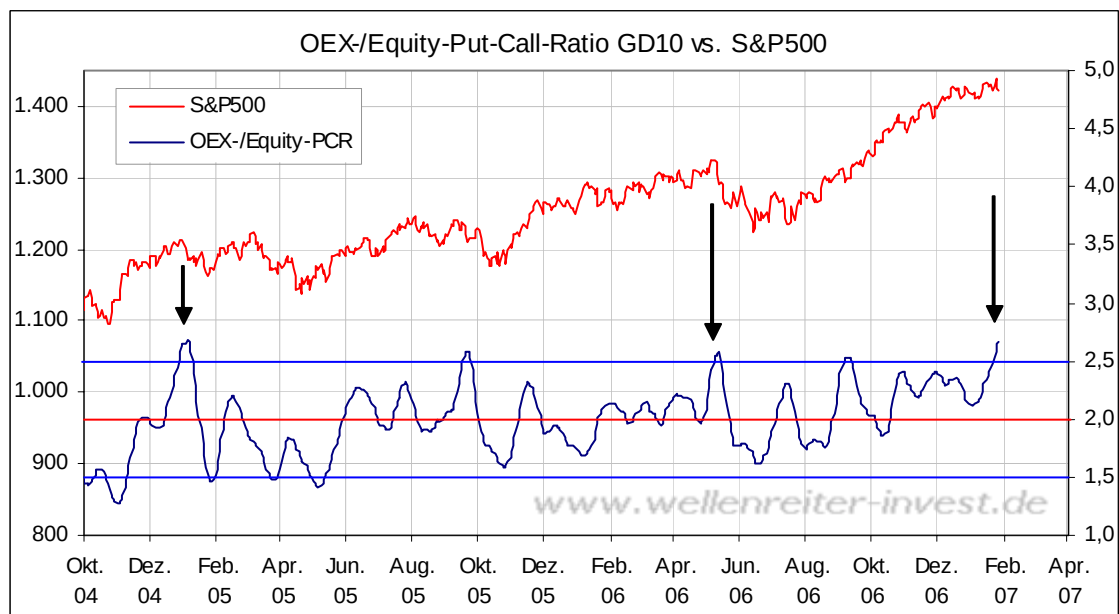
Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,8% auf 11,13 Punkte; der VXN (Nasdaq-Vola) endete bei 17,52 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,97. Die OEX-PCR endete bei 1,21.

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



Der Druck auf die Aktienmärkte nimmt durch die steigenden Zinsen und durch den steigenden Ölpreis täglich zu, und das führt an den Aktienmärkten mittlerweile zu negativen Konsequenzen.

Eine interessante Grafik will ich Ihnen nicht vorenthalten. Es ist das Verhältnis der OEX- zur Equity-Put-Call-Ratio.



Der 10-Tages-GD der Ratio schwankt üblicherweise zwischen 1,5 und 2,5. Gestern erreichte er einen Wert von 2,67. Das ist Rekordstand für die letzten beiden Jahre. Üblicherweise erfolgt an solchen Stellen eine obere Trendwende im S&P 500.

Warum ist diese Ratio üblicherweise ein guter Indikator? Kaufen die Händler im OEX Puts im exzessiven Maß, so wie sie dies in der vergangenen Woche getan haben, sind sie ängstlich. Im gleichen Zeitraum haben die Absicherungen auf Aktien (gemessen durch die Equity-PCR) leicht abgenommen. Die OEX-Händler haben meist recht, deshalb kann die OEX-PCR nicht als Kontra-Indikator angesehen werden. Auf Aktien werden hingegen erst dann verstärkt Puts gekauft, wenn sich die Märkte bereits in der Nähe eines Bodens befinden. Wir werden die OEX-/Equity-PCR weiter verfolgen. Weitere Anmerkungen zu den Märkten nachfolgend von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Interessantes aus Davos berichtet die „Welt“:

1. Kohlendioxid soll das neue Gold werden

<http://www.welt.de/data/2007/01/26/1189392.html>

2. Die dunkle Seite des Börsenbooms

<http://www.welt.de/data/2007/01/27/1190955.html>

Zu 2.: Wie auch auf der Kapitalanlegertagung in Zürich wird an den Mittagstischen des Davoser Weltwirtschaftforums über Iran, Öl, Dollar-Crash, Ungleichgewichte und Inflation in düsteren Worten diskutiert. Man hat das Gefühl, dass die „Wirtschafts-Weltelite“ mittlerweile mehr Angst hat als die üblichen Verdächtigen in Finanzportalen, Foren und Blogs.

Nur: Steigende Zinsen werden nirgendwo als Gefahr für die Weltwirtschaft angesehen. In den letzten Jahren war das zumindest bei den „üblichen Verdächtigen“ ganz anders.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

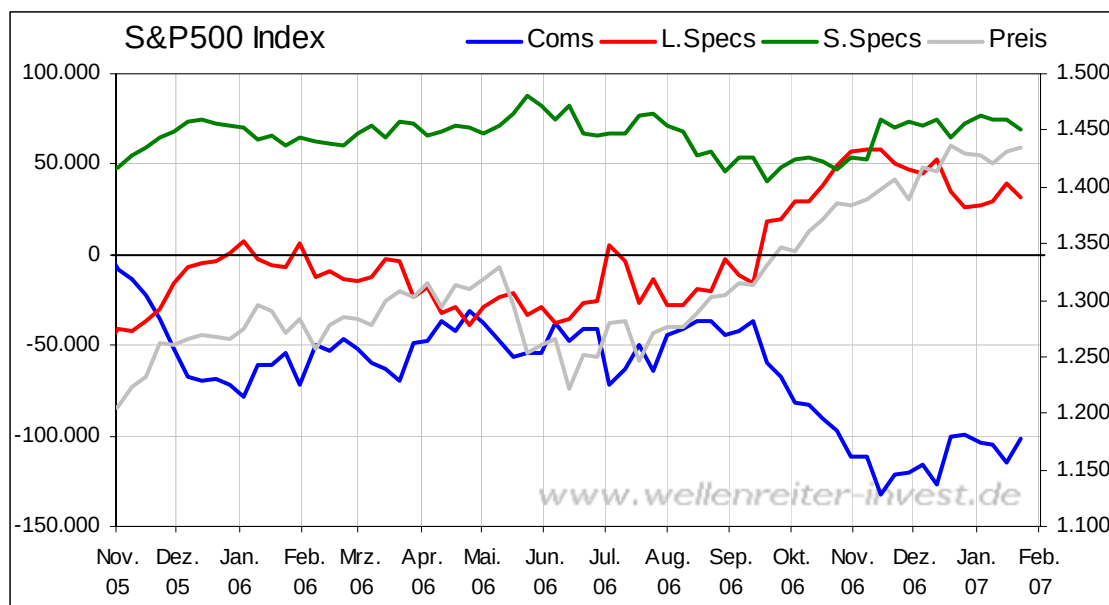
Der aktuelle CoT-Report vom 23.01.2007 weist neue Extrempositionierungen der Commercials im Anleihen-, Devisen-, Energie- und Agrarmarkt auf.

Aktien

Fehlausbruch des S&P 500 nach dem Vorbild des Nasdaq, die Bedeutung des Januarindikators und der Anleihen besonders im Fokus, Parallelen 1996/7 zu 2006/7 weiterhin erkennbar, preisliche Unterstützungszone im Nasdaq 100 um 1.750 Punkte dürfte im dritten Test erfolgreich verteidigt werden

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.533,80	-48,79	-17.241	-1.384	+4.060	+5.444
S&P 500	1.427,99	-3,91	-101.073	+13.263	+15.876	+2.613
Nasdaq 100	1.773,40	-69,04	-14.604	+359	+3.817	+3.458
Russell 2000	785,38	-6,10	+15.414	+3.158	+5.451	+2.293

Bei fallenden Preisen haben die Commercials nicht einheitlich in den einzelnen Indizes gehandelt, besonders deutlich ist die Divergenz beim Handeln der Commercials im S&P 500 bzw. im Nasdaq 100 zu beobachten.

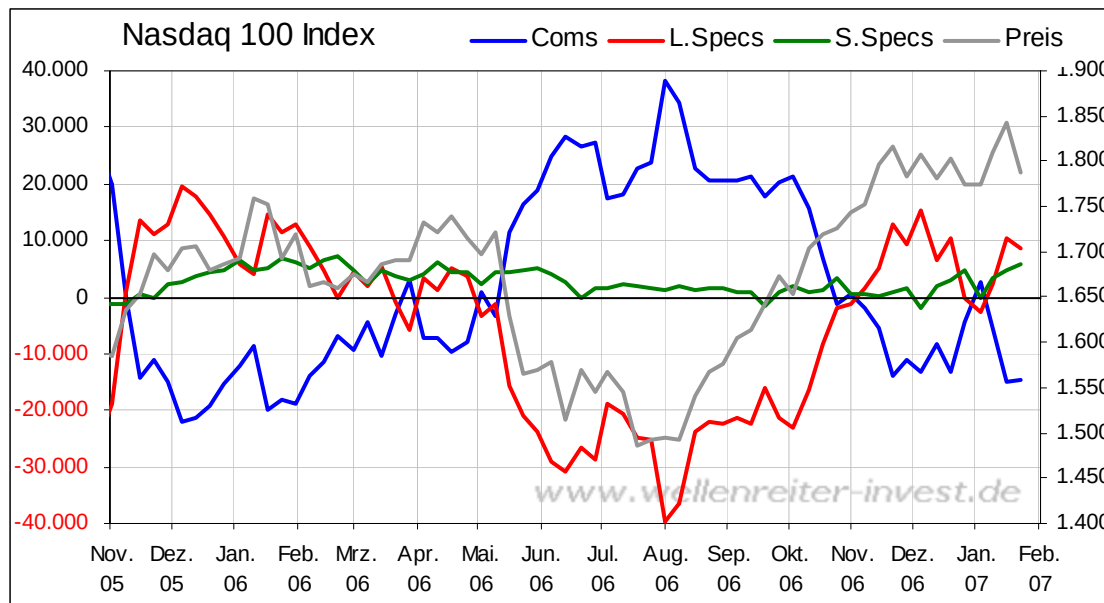


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich verringert, da die Commercials überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut haben. Sie liegt weiterhin auf einem relativ hohen Niveau. Die spekulative Last, die sich aus der Netto-Long-Positionierung der

Großspekulant ergibt, baut sich sehr langsam ab, die Positionierung der Kleinspekulant verläuft seit November 2006 unspektakulär seitwärts.



Nach dem Nasdaq 100 zeigte auch der S&P 500 in der vergangenen Woche einen Fehlausbruch auf der Oberseite nach dem Überwinden einer Handelsspanne (1.403-1.431 Punkte) und damit eine mögliche Erschöpfung im Trend. Der Kursrückgang am vergangenen Donnerstag war der größte Kursverlust seit dem 27. November. Auch damals kehrte der S&P 500 in eine vorherige Handelsspanne wieder ein. Der 27. November bedeutete dabei ein preisliches Tief, da die Marktinterna als extrem anzusehen waren (Abwärtsvolumen von 89%, VIX-Anstieg von ca. 15%, Put/Call-Ratio 1,27). Es folgte nach anfänglicher Preisschwäche am folgenden Tag dann direkt eine preisliche Umkehr mit einer weißen Tageskerze. Die heutige Situation weist für den vergangenen Donnerstag lediglich eine Abwärtsvolumen von 73% aus, einen VIX-Anstieg von über 13% und ein Put/Call-Ratio von 1,20. Insofern ist erkennbar, dass an einem einzigen Abwärtstag die Angstparameter ähnlich stark angestiegen sind, aber eine ähnliche Kapitulationsbewegung, die üblicherweise bei Werten von ca. 90% erkennbar ist, nicht eingetreten ist. Eine positive Umkehr wie Ende November blieb aus, allerdings setzte sich die Preisschwäche auch nicht dynamisch fort wie es z.B. im Mai 2006 zu beobachten war.



Die Commercials sind im Nasdaq 100 trotz des deutlichen Preistrückgangs beinahe unverändert short positioniert geblieben, was negativ zu werten ist, da sie üblicherweise antizyklisch reagieren und bei fallenden Preisen ihre Netto-Short-Positionierung reduziert hätten müssen.

Nasdaq 100 / S&P 500 – Ratio Tageschart

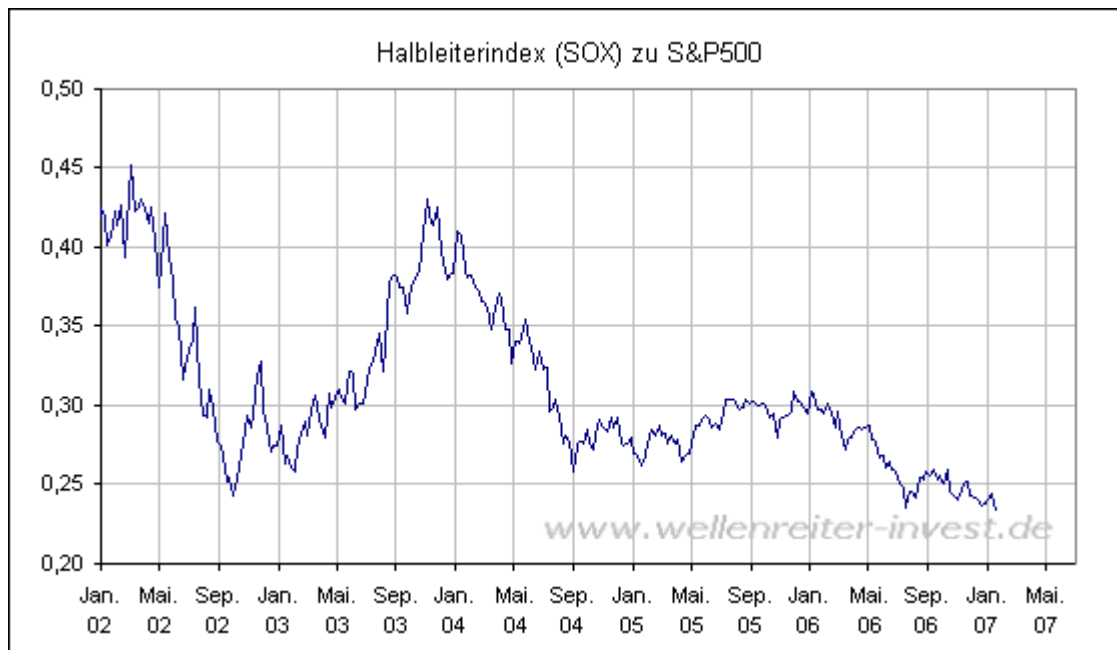


Der relative Chart des Nasdaq 100 zeigt gegenüber dem S&P 500 neben einem niedrigeren Hoch nun ein höheres Tief an, ein Ausbruch aus dieser Formation sollte in 1-2 Wochen erfolgen und dürfte auf der Unterseite stattfinden, da die Nasdaq in den kommenden 2-3 Monaten saisonal zur Schwäche neigt.



Der Nasdaq 100 verläuft weiterhin in der Handelsspanne 1.750-1.820 Punkte seitwärts, mit einem Preistief von 1.763 Punkten am vergangenen Freitag nähert er sich bereits einer guten Unterstützungszone, die mit einer hohen Wahrscheinlichkeit als Unterstützung positiv getestet werden dürfte und dann eine Gegenbewegung einläuten wird.

Die Halbleiteraktien waren bis dato relativ schwach, zeigen aber nun kurzfristig relative Stärke in den beiden letzten Tagen.



Die Bedeutung der Halbleiterwerte für die Nasdaq, aber auch für den Gesamtmarkt hat seit August 2004 sehr deutlich abgenommen, Favoriten waren andere Branchen (Internet, Biotech). Trotzdem sollte man diese Branche in den kommenden Monaten gut beobachten, da die Branche von den neuen Produktinnovationen von Microsoft profitieren müsste und der relative Chart möglicherweise eine Art relativen Boden ausbilden könnte.

Januar-Indikator

In der Freitagsausgabe vom 26.01. erwähnte Robert Rethfeld bereits den Januarindikator für den US-Aktienmarkt. Dabei unterscheidet man üblicherweise zwei Arten des Januarindikators. Der erste Indikator ist die Beobachtung der ersten 5 Handelstage, der zweite Indikator ist der Blick auf die Kursentwicklung im Monat Januar, der dann als Prognose für das Gesamtjahr 2007 dienen wird. Der Slogan des zweiten Indikators lautet dabei „As January goes, so goes the year“.

Der erste Blick gilt zunächst dem ersten Indikator, der eine Art Frühwarnsystem darstellen kann. Betrachtet man den S&P 500 seit 1950, dann führten 36 positive Jahre mit einem Zugewinn in den ersten 5 Handelstagen in 31 Fällen zu einem positiven Jahresergebnis. In dieser beeindruckenden Wahrscheinlichkeit von 86% sind jedoch auch Jahre wie 1987 enthalten, wo der Gesamtjahreszuwachs von 2,0% unterhalb des Zugewinns der ersten fünf Tage lag (6,2%). Ein solches Phänomen konnte zudem in den Jahren 1984 (Zuwachs erste 5 Tage +2,4%, Endergebnis +1,4%) und 1970 (0,7%; 0,1%) beobachtet werden. Alle drei Ausnahmen zeigen jedoch an, dass die Veränderung im Restjahr dann per Saldo sehr gering war, so dass eine taktische Entscheidung der Übergewichtung von Aktien ohne größere Folgen geblieben wäre. Insofern kann man

feststellen, dass ein guter Start in das neue Handelsjahr anhand der ersten 5 Handelstage ein recht gutes Omen für das Gesamtjahr darstellt.

Der Haken für das Jahr 2007 besteht darin, dass der Handelsstart der ersten 5 Tage negativ ausfiel. Seit 1950 gab es bisher 21 negative Beginne, hier zeigt die Statistik 11 positive und 10 negative Jahre an, so dass diese Statistik keine große Hilfe darstellt. In Vorwahljahren wie 2007 gab es seit 1950 lediglich zwei Jahre mit einer negativen Eröffnung, die dann beide positiv endeten. In 1991 lag der Rückgang bei 4,6% in den ersten Handelstagen, das Jahr endete mit +26,3%, in 1955 lag der Rückgang zu Beginn des Jahres bei 1,8%, am Ende des Jahres gab einen Anstieg von 26,4%. Insofern sollte die Hoffnung auf ein positives Jahr nicht vorschnell aufgegeben werden, die Aussichten sind nach diesem Indikator nicht so günstig wie bei einem positiven Auftakt zu werten.

Der zweite Indikator ist die Betrachtung des Monatsresultats im Januar. Demnach sei die Entwicklung des Januars ein guter Indikator für das Gesamtjahr. Die Ausnahmen sind tabellarisch festgehalten.

Jahr	Entwicklung Januar in %	Entwicklung Gesamtjahr in %
1956	-3,6	2,6
1966	0,5	-13,1
1968	-4,4	7,7
1970	-7,6	0,1
1978	-6,2	1,1
1982	-1,8	14,8
1984	-0,9	1,4
1992	-2,0	4,5
1994	3,3	-1,5
2001	3,5	-13,0
2003	-2,7	26,4
2005	-2,5	3,0

Es gab demnach 13 Ausnahmen in 57 Jahren, so dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 73% die Januartendenz die Gesamtjahresrichtung richtig anzeigt. Klammert man die Jahre mit einem Endergebnis von +/-5% aus, da diese Veränderung für eine taktische Assetallokation ebenfalls nicht von größerer Bedeutung ist, bekommt man insgesamt lediglich 5 Ausnahmejahre von dieser Regel: 1966, 1968, 1982, 2001 und 2003. Insofern kann man festhalten, dass die Betrachtung des Monats Januars für das Gesamtjahr als eine erste recht gute Bestimmungsgröße verwendet werden kann.

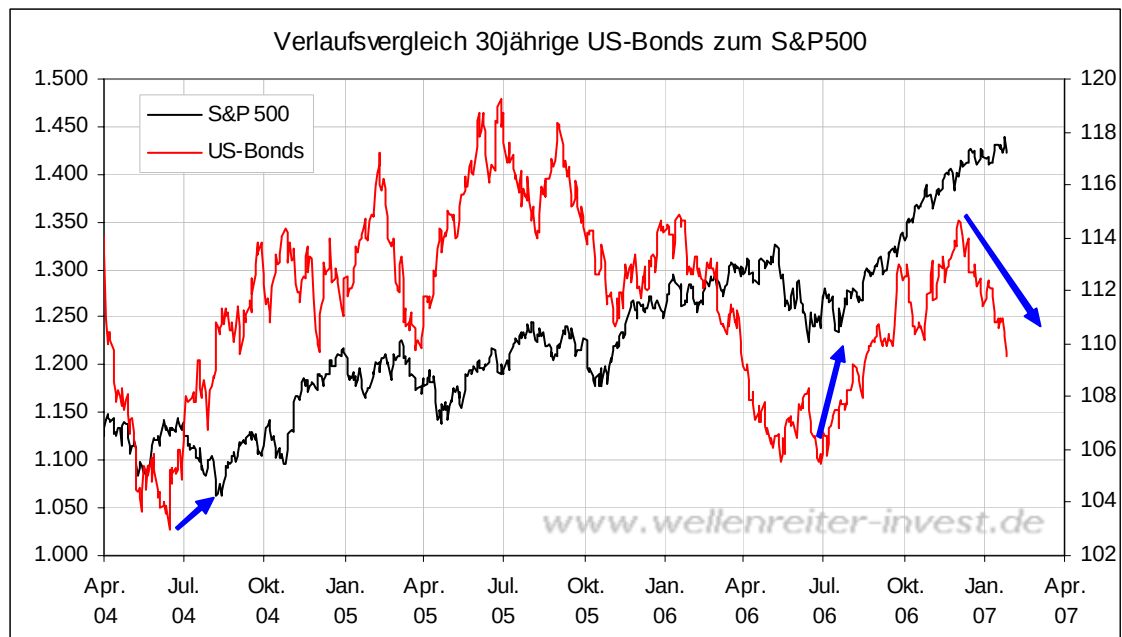
Interessant finde ich bei den Ausnahmejahren, dass diese in der Vergangenheit gehäuft vorkamen- 1966, 1968 und 1970 sind drei Ausnahmejahre im Zweijahresrhythmus, ebenso 2001, 2003 und 2005, die Jahre 1978,1982 und 1984 hatten einen ähnlichen Rhythmus und 1992 und 1994 lagen zeitlich beisammen, hatten dann aber kein drittes Jahr mehr. Nimmt man die Vergangenheit als Maßstab, dann dürften die drei Ausnahmejahre 2001, 2003 und 2005 bereits die Ausnahmejahre in dieser Dekade gewesen sein und der Januarindikator sollte für die Jahre 2007-2009 die richtige Richtung für das Gesamtjahr angeben. Aufgrund der bis dato sehr geringen Veränderung im Jahresverlauf (S&P 500 beendete das Jahr 2006 bei 1.418 Punkten) werden die letzten Januartage spannend, in welche Richtung der Januarindikator ausschlagen wird.

Gewinne und Zinsen

Die Entwicklung des Aktienmarktes ist von zwei Faktoren abhängig: Der Entwicklung der Gewinne und der Entwicklung der Zinsen. Die Zinsentwicklung ist sehr wichtig, da der aktuelle „faire Wert“ einer Aktie sich aus den zukünftigen erwarteten Gewinnen ergibt, die man abzinst. In einem Umfeld fallender Gewinne (möglicherweise in einer Rezession) mag ein Rückgang der Marktzinsen den Rückgang etwas abfedern, aber wird ihn nicht verhindern können.

Die Fälle stagnierende Gewinne und steigende Gewinne sind aber interessanter, da es hier mehrere Szenarien gibt:

- Stagnierende Unternehmensergebnisse führen zu steigenden Aktienkursen bei einer stabilen Zinsentwicklung (Expansion des KGV)
- Steigende Unternehmensergebnisse führen in Phasen stabiler Zinsen zu einem Anstieg der Aktienkurse
- Steigende Unternehmensergebnisse führen in Phasen fallender Zinsen zu einem starken Kursanstieg
- Steigende Unternehmensergebnisse führen in Phasen steigender Zinsen zu einer Seitwärtsbewegung oder zu einer Korrekturphase. Entscheidender Faktor ist auch die Stärke des Zinsanstiegs

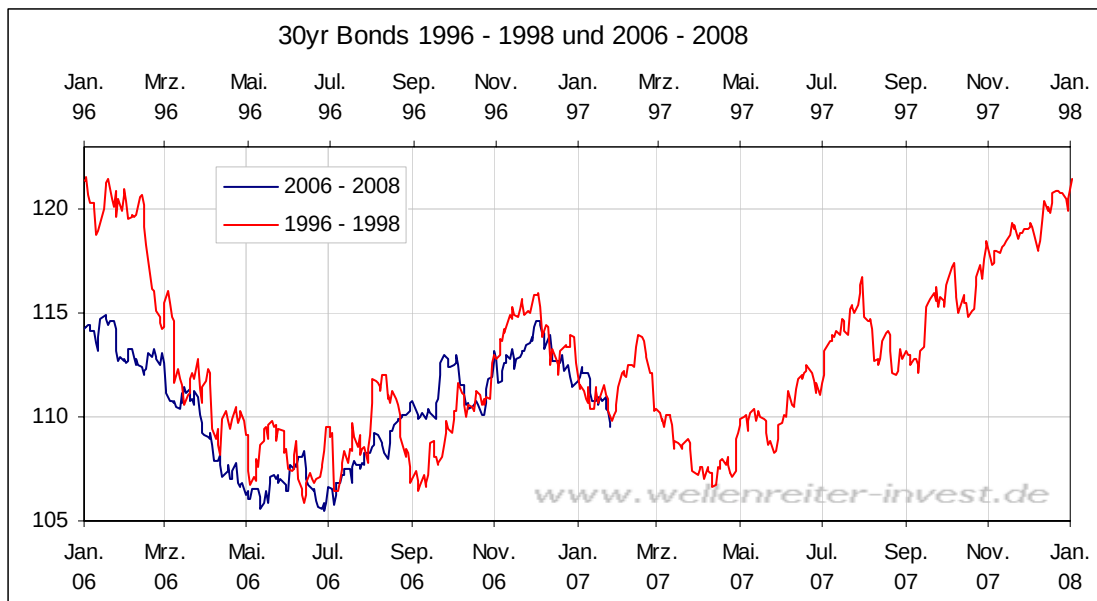


Betrachtet man den S&P 500 seit 2004, dann geschieht dies in einem Umfeld steigender Unternehmensergebnisse, so dass die obigen Korrelationen deutlicher werden. Ein deutlicher Rückgang der Marktzinsen hatte seit Juli 2006 zu einer sehr starken Preisrally geführt, fallende Zinsen wie bereits ab Januar 2006 haben die Bewegung verlangsamt und führten wie zuvor in den Jahren 2004 und 2005 immer wieder zu Korrekturphasen. Diese Korrekturphasen waren auf Sicht von einigen Monaten immer zu beobachten.

Blickt man voraus, dann ist anzunehmen, dass die Anleihenschwäche seit Anfang Dezember 2006 bereits eine deutliche Divergenz zu der Entwicklung der Aktienkurse darstellt und DER zentrale Grund für die Verlangsamung des Aufwärtstrends darstellt.

2007 und 1997

Im Jahresausblick 2007 hatten wir bereits ein Beispiel für einen potentiellen Verlauf für das Jahr 2007 hingewiesen. Die hohe positive Korrelation des Jahres 1996 mit 2006 legte einen Blick auf die Entwicklung 1996/97 bei Aktien und Anleihen nahe.

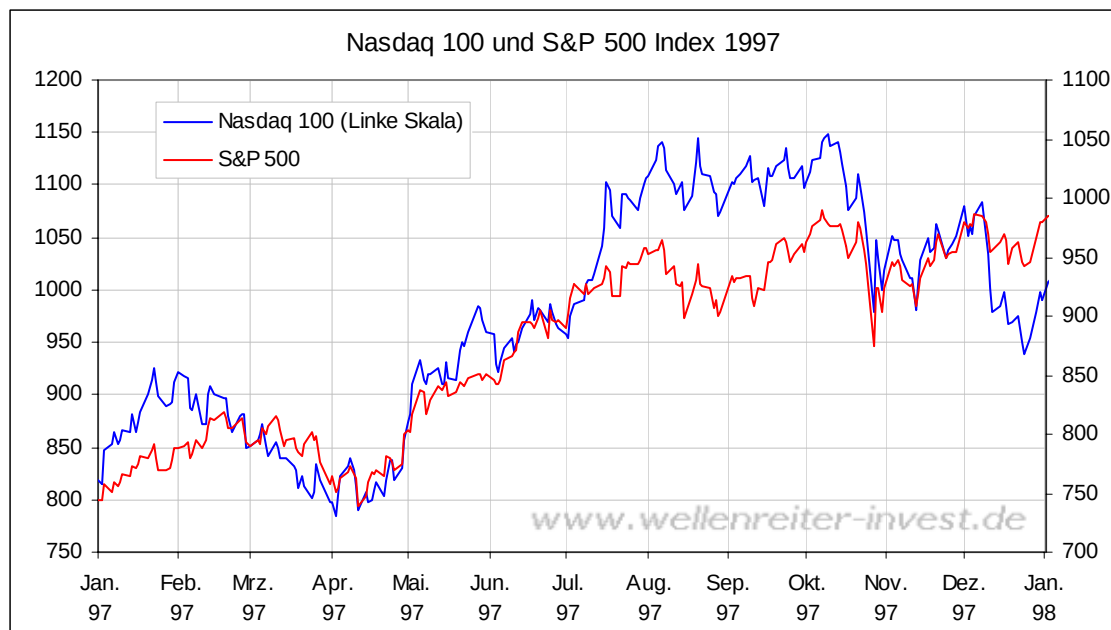


Bis dato ist der Verlauf der dreißigjährigen Anleihen sehr identisch mit dem Verlauf in 1996 und zu Beginn von 1997. Würde er sich so fortsetzen, dann müsste man annehmen, dass die US-Anleihen allerdings in der kommenden Woche bereits einen Boden ausbilden und eine kurze und heftige Gegenbewegung zeigen werden, bevor es dann erst im April zu einem Test der Preistiefs des Vorjahres kommen würde.

Der Dow Jones Industrial Average reagierte auf die Gegenbewegung bei den Anleihen im Februar zunächst noch positiv, toppte dann aber mit der Erholung der Anleihen und kam im März bis Mitte April dann auf das Niveau des Jahresanfangs zurück. Dieser Rückgang bedeutete zudem einem Rücktest der 200-Tageslinie, bevor eine extrem starke Preisrally einsetzte, die dann den Trend zunächst erschöpfte.

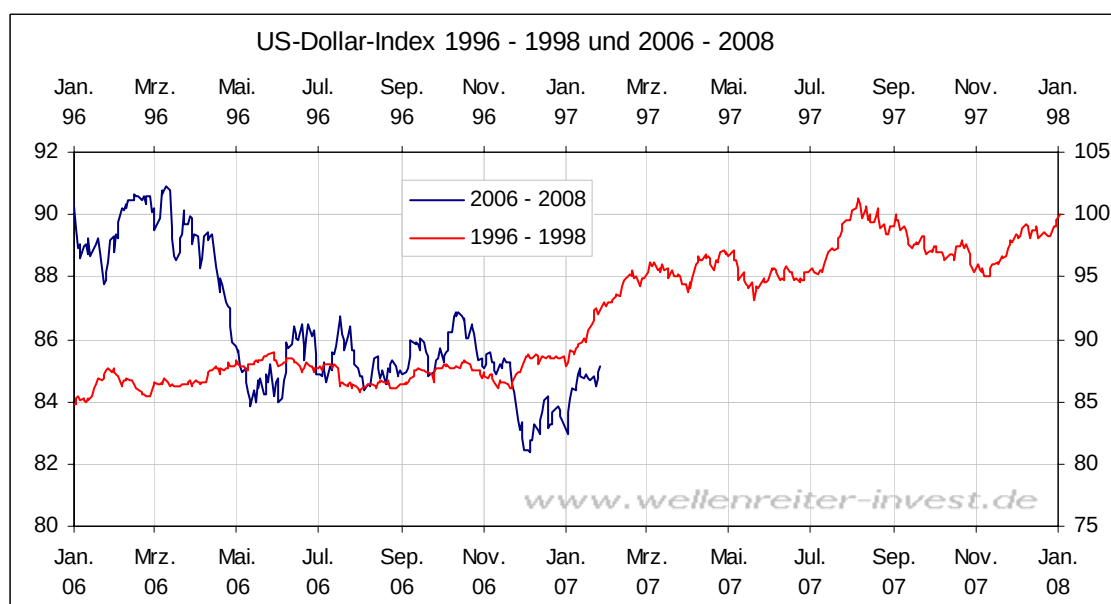


Auch ein Blick auf die Technologiewerte im Nasdaq 100 ist interessant.



Auch das Jahr 1997 war durch einen negativen Vorlauf der Technologiewerte gegenüber den Standardwerten im S&P 500 geprägt. Ab Anfang Februar (niedrigeres zweites Preishoch) fiel die Nasdaq, während die Standardwerte erst später im Februar ein Hoch ausgebildet hatten. Am Preistief im April lief die Nasdaq wiederum positiv voraus, da diese ein höheres Preistief Mitte April als der S&P 500 ausbildete.

Das Muster des US-Dollarindex hat vor allem Ende November/Anfang Dezember 2006 eine deutliche Abweichung zu 1996 gezeigt, aber auch hier ist eine ähnliche Tendenz erkennbar. Der US-Dollarindex besäße demnach bis August 2007 positiven Rückenwind.



Von der Tendenz her erscheint ein ähnlicher Vorlauf des US-Dollar möglich, allerdings dürfte die US-Dollar-Stärke lediglich unterproportional verlaufen.

Nach dem kleinen Exkurs über den Januarindikator an Wall Street und über die verblüffenden Parallelen zum Verlauf der Jahre 1996/7 und 2006 bis heute erscheinen folgende beiden Aspekte kurzfristig besonders wichtig: Die technische Seite des US-Aktienmarktes und die Entwicklung der US-Anleihen.

Die beiden Fehlausbrüche auf der Oberseite im Nasdaq 100 und im S&P 500 sind ein Warnsignal für eine (vorläufige?) Erschöpfung des Aufwärtstrends. Als preisliche Unterstützung auf der Unterseite ist für den Nasdaq 100 der Bereich bei 1.750-60 Punkte zu nennen, der in einem dritten Test standhalten und einen preislichen Rebound einleiten dürfte.

Das Verhalten der US-Anleihen wird dabei eine maßgebliche Rolle spielen und die Sitzung der US-Notenbank dürfte hierbei kurzfristig eine bedeutende Rolle spielen. Der deutliche Kursrückgang direkt unter die 200-Tageslinie am vergangenen Donnerstag war ereignisgetrieben, da die Nachfrage von den ausländischen Notenbanken geringer als erwartet ausfiel. Solche Nachrichten können zu einem kleinen Ausverkauf führen, der dann mit einer Stabilisierung und Gegenbewegung einhergeht. Charttechnisch ist bis dato die Parallele zu 1997 eine gute „Blaupause“, wie die Reaktionen auf den Aktienmarkt auf ein solches Szenario ausfallen würden (Nasdaq mit niedrigerem Preishoch, Standardaktien noch einmal neue Bewegungshochs möglich). Ein positiver Verlauf für den Monat Januar wäre in einer solchen Situation zu erwarten.

Die am Freitag geänderte Einschätzung verbleibt kurz- und mittelfristig auf bearish.

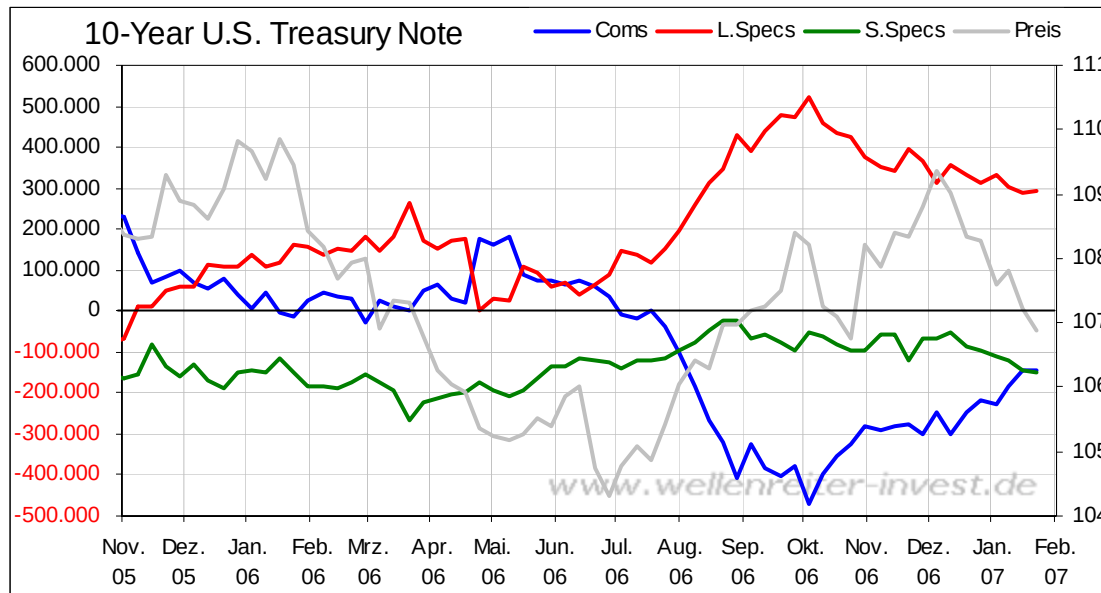
Anleihen:

Anleihen kurzfristig mit möglicher Befestigung, saisonale Schwäche übergeordnet bis April zu erwarten

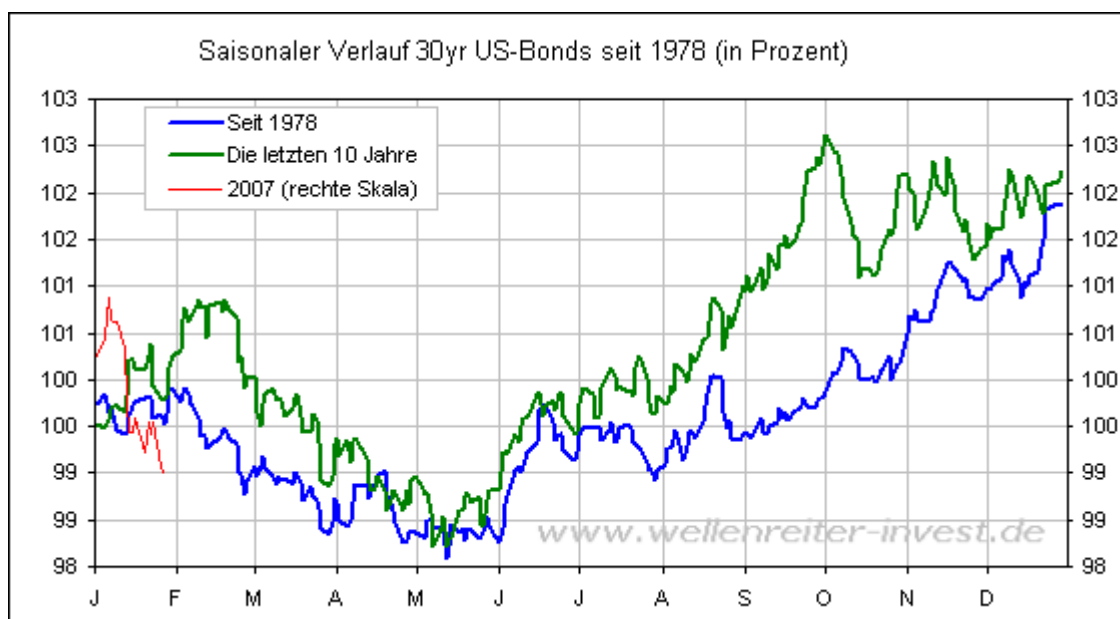
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	110,13	-0,18	+129.501	+11.605	+17.806	+6.201
10-year T-Notes	106,29	-0,79	-143.784	+2.253	+18.053	+15.800

Die Veränderungen bei der Positionierung der Commercials fallen bei der Preisschwäche lediglich gering aus. Kumuliert man die Netto-Positionierung der Commercials für die Laufzeiten von zehn und dreißig Jahren, um eine Netto-Positionierung für das „lange

Ende“ der Marktzinsen zu bekommen, dann kann man momentan eine neutrale Positionierung der Commercials erkennen, die Großspekulanten sind aber noch deutlich long positioniert, was die Ursache in der Positionierung in den zehnjährigen Anleihen hat.



Die Schere bei der Positionierung der Commercials und der Großspekulanten ist noch erkennbar groß, eine in etwa neutrale Positionierung (Commercials und Großspekulanten in etwa deckungsgleich) konnte auf einem niedrigen Longniveau im Mai/Juni 2006 beobachtet werden. Insofern ist davon auszugehen, dass die Preisschwäche der Anleihen in ihrer Gesamtheit nicht vorüber ist. Dies zeigt auch der durchschnittliche saisonale Verlauf an.



Die Preisunterstützung auf der Unterseite bei 110 Punkten (Oktobertief 2006) sowie die 200-Tageslinie bei 109,76 Punkten wurden direkt am vergangenen Donnerstag

unterschritten. Wie bereits bei den Aktien erwähnt, geschah diese Bewegung als Beschleunigung nach unten, die Ereignis getrieben war - die Nachfrage der ausländischen Notenbanken war geringer als erwartet. Technisch bedeutet dies für die US-Anleihen nun eine weitere Beschleunigung nach unten oder eine Stabilisierung mit Gegenbewegung nach oben. Die ersten beiden Handelstage werden diese Frage bereits beantworten, persönlich erwarte ich eine Stabilisierung mit Gegenbewegung. Die relative Stärke der zinssensitiven Versorgeraktien in den vergangenen Tagen könnte ein Hinweis auf das bevorzugte Szenario sein.

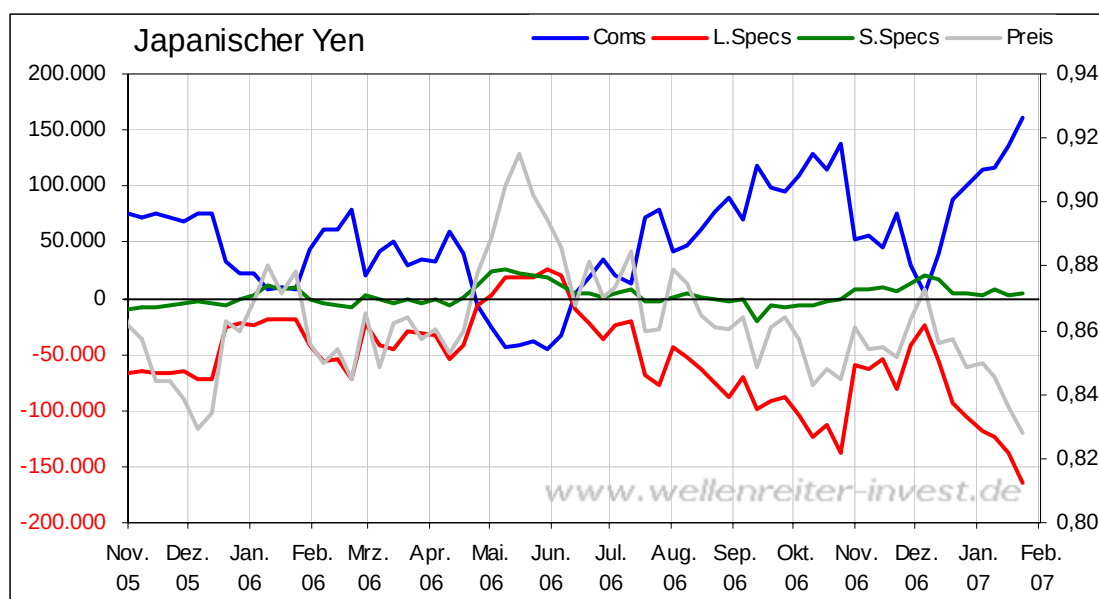
Die Einschätzung verbleibt kurzfristig auf neutral und mittelfristig auf bearish.

Devisen:

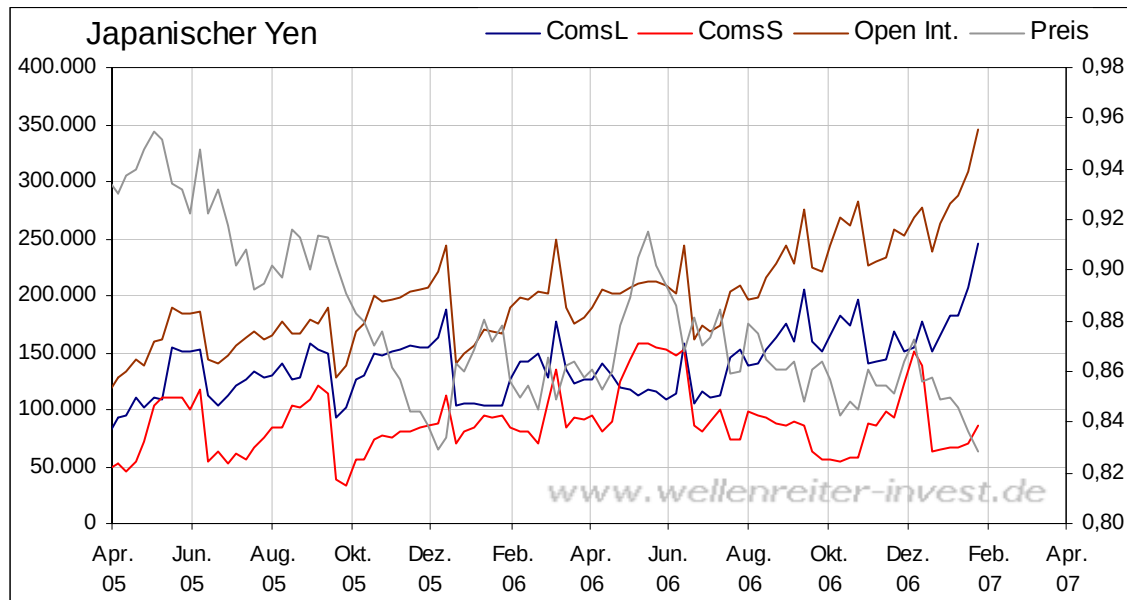
US-Dollar(-index) notiert am fairen Wert, Extrema hingegen in Einzelwährungen, saisonal bis März Unterstützung für den US-Dollar

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	84,4800	-0,3700	-523	+820	+955	+135
Euro	1,3024	0,0107	-80.589	-3.405	+3.633	+7.038
Schweizer Franken	0,8047	0,0037	+52.601	+1.412	+1.941	+529
Japanischer Yen	0,8219	-0,0061	+160.790	+24.463	+40.265	+15.802
Britisches Pfund	1,9822	0,0211	-112.469	-11.584	-713	+10.871

Im Betrachtungszeitraum fallen die Veränderungen im US-Dollar-Index und seinem Schwergewicht Euro marginal aus, bedeutendere Positionsveränderungen auf historischer Basis sind im Japanischen Yen und im Britischen Pfund zu beobachten.

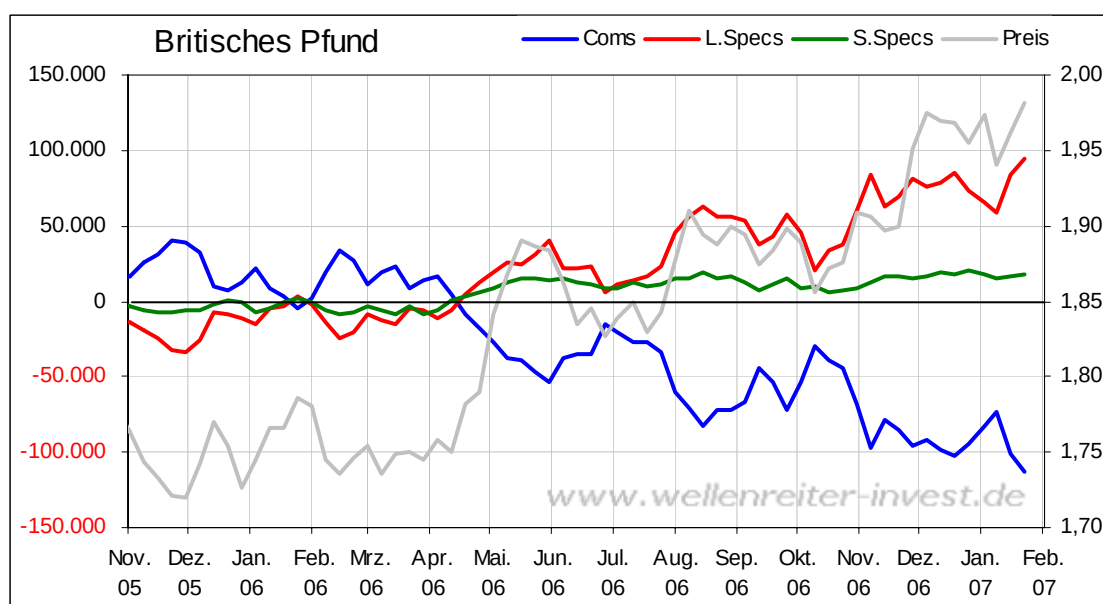


Der Yen ist die schwächste Währung gegenüber dem US-Dollar dank der weiterhin anhaltenden „Nullzinspolitik“ (Leitzinssatz 0,25%) der japanischen Notenbank. Die Netto-Positionierung der Commercials erreicht absolut betrachtet ein neues historisches Rekordniveau.



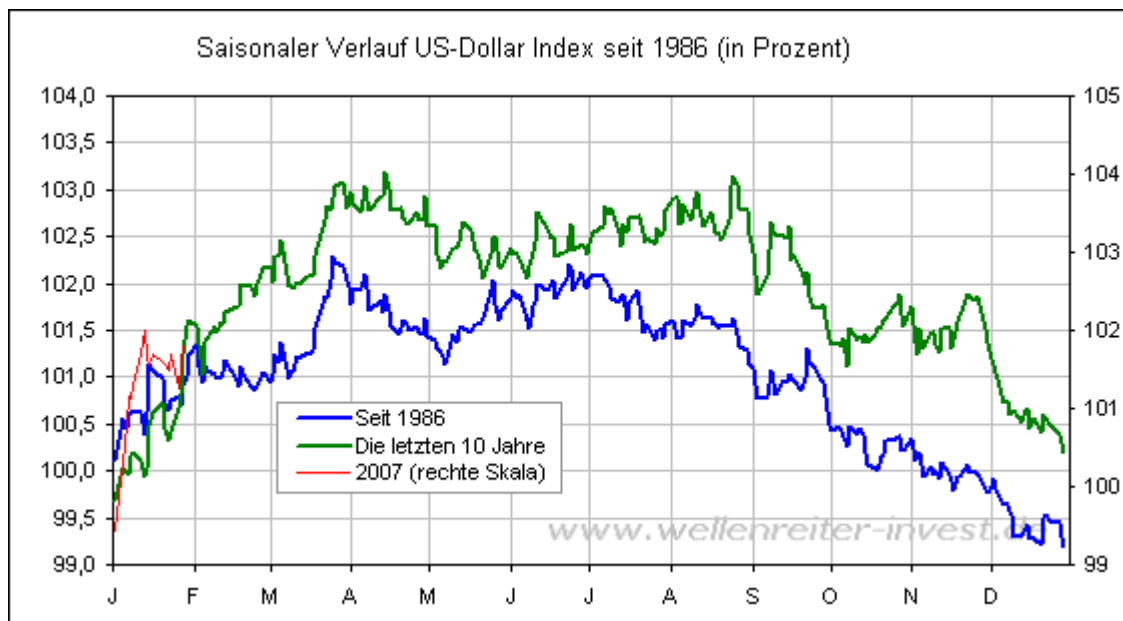
Das Interesse am Yen hat in den letzten Wochen sehr deutlich zugenommen, das Open Interest erreicht neue Rekordhochs. Der Anstieg des Interesses am Yen geht dabei mit kommerziellen Käufen einher, während die Großspekulanten als Gegenspieler immer stärker per Saldo short positioniert sind.

Das Gegenstück bei der Positionierung ist bei der „Hochzinswährung“ Britisches Pfund (Leitzinssatz 5,25% wie in USA) zu beobachten.



Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht ein neues historisches Rekordniveau.

Bei der Positionierung der Commercials in den Devisen fällt eines auf- die Zerrissenheit in der Positionierung in den Einzelwährungen. Die Commercials sind im US-Dollar-Index neutral positioniert, so dass man annehmen kann, dass der Bereich von etwa 85 Punkten als fairer Wert anzusehen ist. Die Unterschiede zwischen Niedrig- und Hochzinswährung sind jedoch extrem groß.



Der Verlauf des US-Dollar-Index orientiert sich in 2007 sehr stark an den historischen Durchschnitten. Bis in den März ist der Verlauf des US-Dollars nach den beiden langfristigen saisonalen Durchschnitten eindeutig positiv.

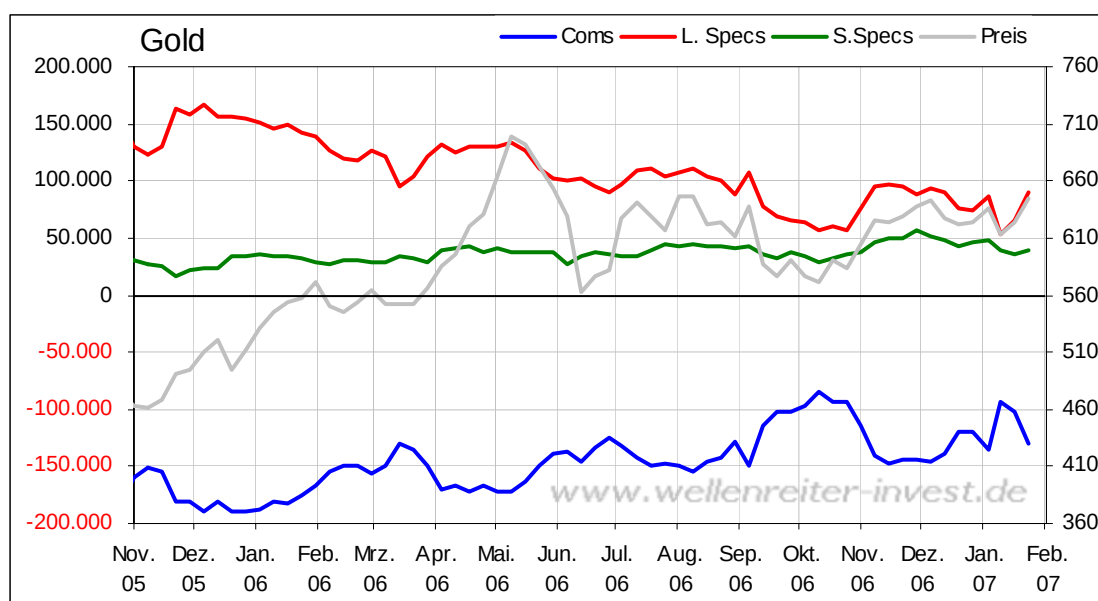
Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt unverändert bei kurz- und mittelfristig neutral.

Edelmetalle:

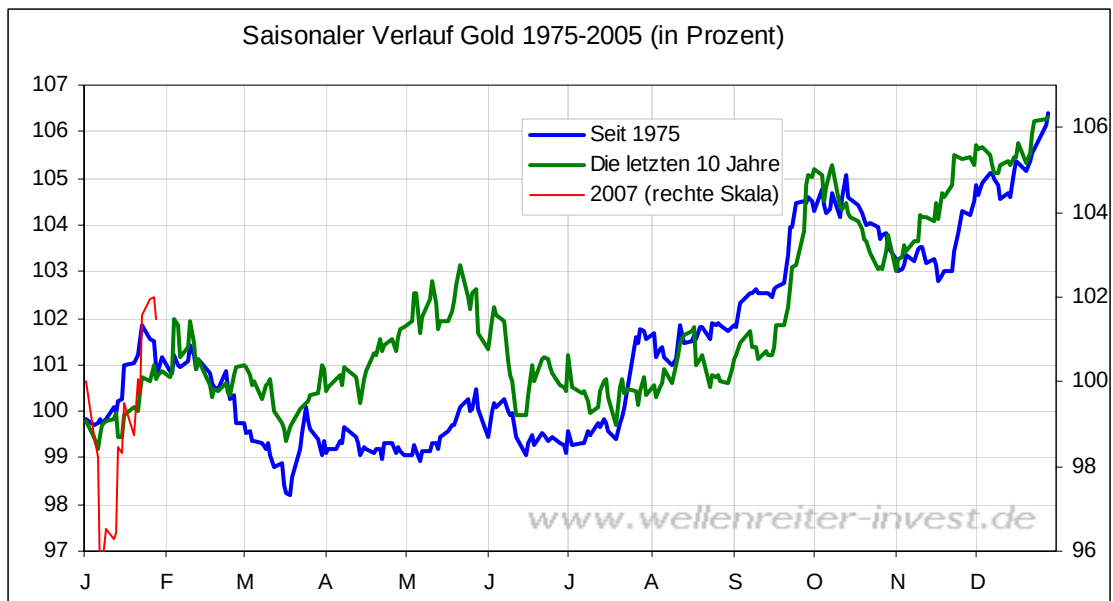
Gold am preislichen Widerstand 650 US-Dollar, Minenaktien mit relativer Schwäche, saisonaler Zyklus bis März negativ

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	646,60	21,70	-130.545	-27.749	-2.156	+25.596
Silber	13,26	0,70	-59.105	-4.068	+1.100	+5.168
Platin	1.174,50	36,50	-4.885	-1.085	-402	+683
Kupfer	257,00	0,50	+23.635	-293	+256	+549

Im Betrachtungszeitraum fielen die Positionsveränderungen der Commercials lediglich bei Gold deutlich größer aus.



Bei dem Preisanstieg haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung deutlich erhöht, indem sie beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut haben. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung liegt dabei ziemlich genau in der Mitte der letztjährigen Positionierungsspanne.



Der saisonale Zyklus zeigt in der Durchschnittsbetrachtung seit 1975 seit der vergangenen Woche bis in den März nach unten.



Der Preischart zeigt an, dass der Goldpreis im Bereich von 650 US-Dollar auf eine starke preisliche Widerstandszone stößt und am Donnerstag einen Fehlausbruch auf der

Oberseite absolviert hat. Insofern ist davon auszugehen, dass der Goldpreis im Rahmen der saisonalen Schwäche in diesem Preisbereich scheitert und nach unten blickt.

Die Minenaktien im XAU zeigen insgesamt relative Schwäche gegenüber dem Goldpreis an, da sie im Bereich der Marke von 650 US-Dollar sowohl im August als auch Anfang Dezember bei 150 Punkten notierten, momentan jedoch nur bei 138 Punkten. Diese relative Schwäche der Minenaktien lässt erwarten, dass der Goldpreis an dem preislichen Widerstand scheitern wird.

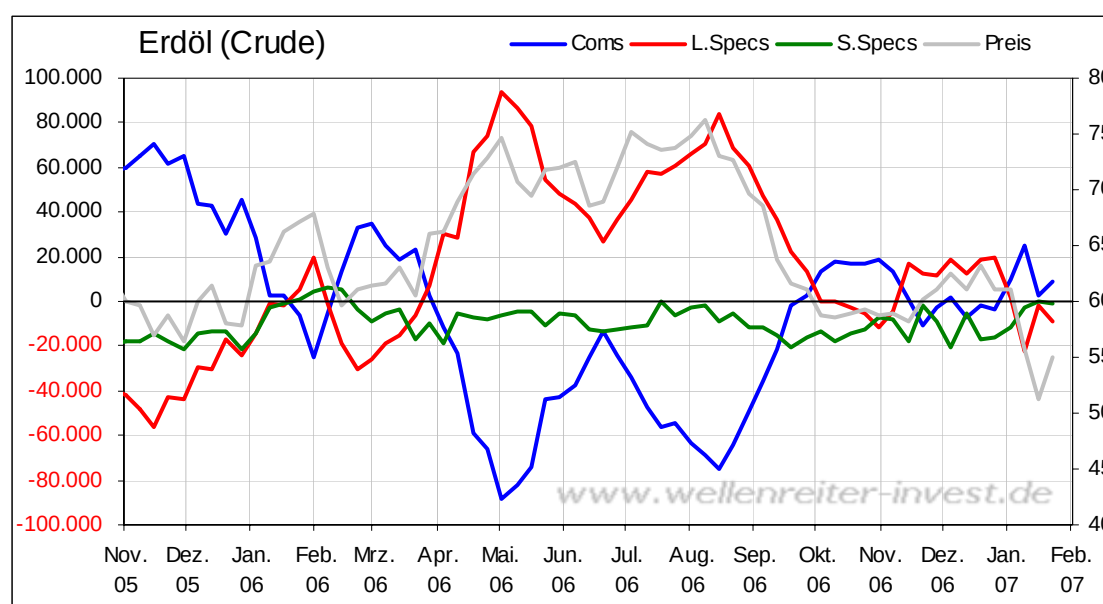
Die Einschätzung verändert sich daher kurzfristig ebenfalls auf bearish, bleibt mittelfristig hingegen ebenfalls bei bearish.

Energie:

Abnahme der Volatilität bei preislicher Bodenbildung zu erwarten, saisonale Phase noch ungünstig

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	54,90	3,60	+9.151	+6.841	-15.578	-22.419
Erdgas	7,63	0,99	-21.956	-2.364	+915	+3.279

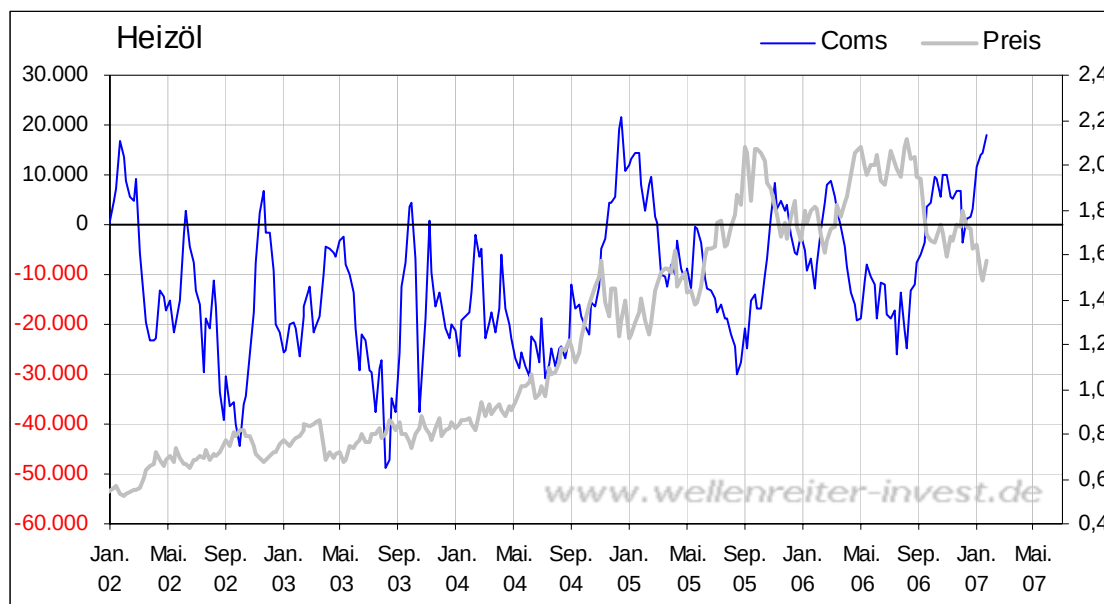
Die Positionsveränderungen der Commercials im Energiesektor fallen in dieser Woche relativ gering aus.



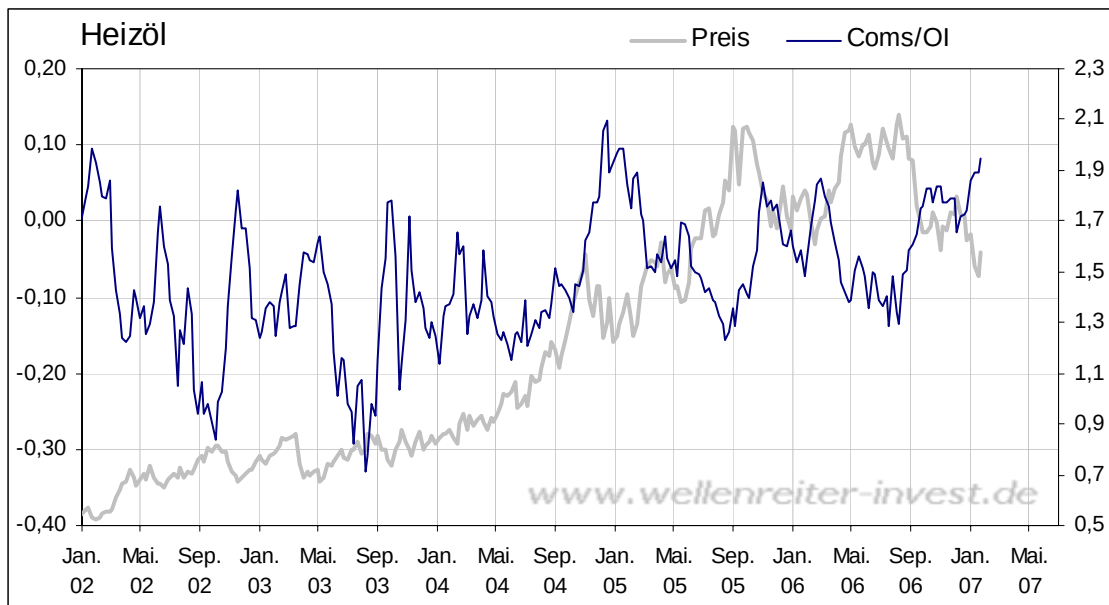
Die Commercials haben bei steigenden Preisen ihre geringe Netto-Long-Positionierung leicht ausgebaut. Ihr Positionsverhalten der beiden letzten Wochen geht nicht mit ihrer üblicherweise zu beobachtenden antizyklischen Herangehensweise konform.

Der Ölpreis setzte nach der Rede Bushs zur Lage der Nation zu einer deutlichen Gegenbewegung an. Bush hatte dabei mitgeteilt, dass der Energieverbrauch gesenkt werden solle und gleichzeitig alternative Energien stärker gefördert werden sollten. Beides sind an sich bearishe Nachrichten für den Ölpreis, wenn diese jedoch gekauft werden, ist das ein positives Signal für die weitere Entwicklung des Erdölpreises. Die Preisrally bekam sicherlich auch Auftrieb durch die Worte des Energieministers Bodman, der dieser Rede hinzufügte, dass die USA die strategischen Reserven in den kommenden 20 Jahren verdoppeln möchte, allerdings ist diese Nachricht nicht relevant auf Angebot und Nachfrage, da man dies tun möchte, indem man täglich 0,1 Millionen Barrel kaufen möchte, was in etwa einer Promille der täglichen Nachfrage entspricht und somit am Markt relativ geringen Einfluss auf die Preise hat.

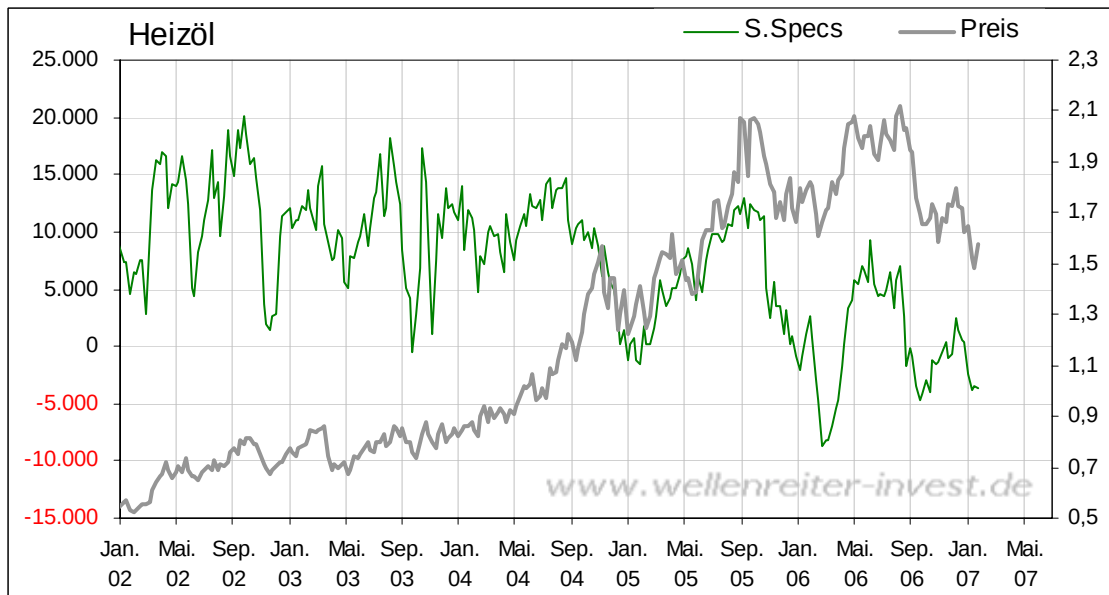
Die aktuell zu beobachtende hohe Volatilität ist für einen Rohstoff hingegen ungewöhnlich für ein Preistief. Normalerweise sind Rohstoffe an Preishochs volatil, während sie bei Preistiefs nur eine geringe Volatilität aufweisen- und damit im Gegensatz zu den Aktien an Extrema reagieren. Insofern ist anzunehmen, dass sich zwar zunächst ein Preistief gebildet hat, eine V-förmige Erholung erscheint aber bei der Positionierung der drei Marktteilnehmer unwahrscheinlich.



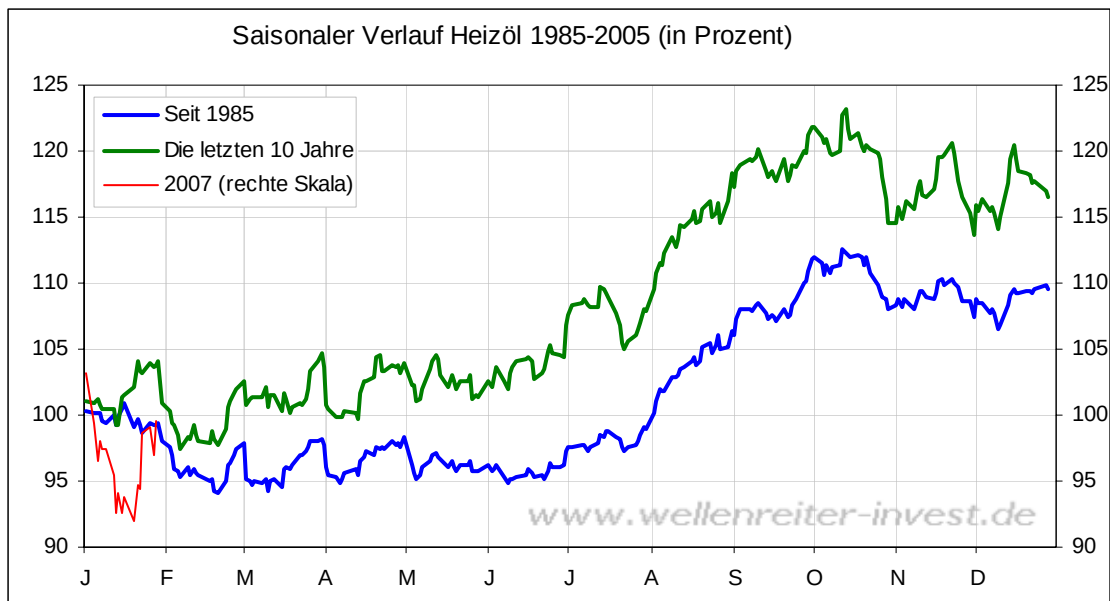
Die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht bei Heizöl das höchste Niveau seit Dezember 2004 und liegt damit nur noch marginal unterhalb des damaligen Rekordniveaus.



Auch unter der Berücksichtigung des Open Interest ergibt sich ein identisches Bild.



Die Positionierung der Kleinspekulanten ist per Saldo leicht bearish, was an preislichen (Zwischen-)tiefs üblich ist.



Saisonal betrachtet stabilisiert sich der Heizölpreis im Februar/März, allerdings war die Preisschwäche im Januar bereits so stark ausgeprägt im historischen Vergleich, dass damit bereits ein Preistief markiert wurde.

Aufgrund der noch nicht vorhandenen positiven saisonalen Phase dürfte sich der Sektor nach dem Washout im Januar insgesamt zunächst stabilisieren.

Die Einschätzung verbleibt kurz- und mittelfristig bei neutral.

Agrar / Fleisch:

Preisschwäche im Rahmen des „February Break“ zu erwarten

Im Sektor gibt es zwei neue Extrempositionierungen der Commercials bei Mais und Sojabohnen. Kurzfristige Turbulenzen im Rahmen des „February Break“ erscheinen damit möglich.

Fazit / Ausblick

In der kommenden Woche stehen in den USA zunächst noch die Berichte der Unternehmen im Vordergrund, bevor ab Mitte der Woche eine Vielzahl an Konjunkturdaten sowie die Sitzung der US-Notenbank wieder stärker den Fokus auf Konjunkturdaten lenken wird. Am Montag melden u.a. Verizon, am Dienstag 3M, Merck & Co und Procter & Gamble, am Mittwoch Altira und Google, am Donnerstag Exxon Mobil und Amazon.com sowie am Freitag Chevron. Bei den Konjunkturdaten steht am Mittwoch zuerst die

Veröffentlichung des BIP für das 4. Quartal an, da die Daten die Vergangenheit repräsentieren, sind sie eher von statistischem Wert und werden zudem noch das ein oder andere Mal revidiert. Als wichtig ist die Veröffentlichung des Einkaufsmanagerindex aus Chicago zu werten, bevor am Abend das Ergebnis der Sitzung der Notenbank gemeldet werden wird. Am Donnerstag ist die Veröffentlichung des ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe im Januar wichtig, bevor am Freitag die monatlichen Arbeitsmarktdaten veröffentlicht werden.

Am wichtigsten dürfte wie oben ausgeführt das Verhalten des US-Anleihemarktes sein.

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.