

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 26. Februar 2007

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

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	26.02.	„Serie“ spricht für Preistief am Freitag und eine positive Woche, Angstlevel auf Extrema
Anleihen	bearish	18.12.	Saisonal Schwächeperiode
US-Dollar	neutral	18.12.	„Verschobene“ Handelsspanne für den Euro, Entscheid BoJ positiv für Carry Trades
Erdöl	bullish	05.02.	Widerstand Oberseite 64 USD, Saisonalität übergeordnet positiv
Edelmetalle	neutral	12.02.	Intakte Aufwärtstrends, Widerstand bei Silber und Minenaktien (XAU/HUI) nahe

In der aktuellen Wochenend-Kolumne „Aufbruch in Afrika“ hatten wir auf einen Mangel an Investitionsmöglichkeiten in afrikanische Märkte hingewiesen. Aufmerksame Leser wiesen auf das Afrika-Opportunity-Zertifikat der Landesbank Berlin hin, das größtenteils den Magna Africa Fonds von Charlemagne Capital abbildet. Hier der Link:

<http://zertifikate.lbb.de/Zertifikate/Produktdatenbank/Anlageprodukte/Strategie/LBB1Y0/index.html>

ABN-Amro hat vor ca. einem Monat eine Studie darüber herausgebracht, welche Auswirkungen seich bei einer US-Attacke auf den Iran an den Finanzmärkten zeigen würden: http://www.jsmineset.com/cwsimages/Miscfiles/4034_iran.pdf

ABN rechnet in einem solchen Fall mit einem steigenden Goldpreis und einem steigenden Ölpreis, aber andere Rohstoffe würden in Mitleidenschaft gezogen. Die Auswirkungen auf die Aktienmärkte wären negativ. Bei den Währungen würden die Niedrigzins-Währungen Schweizer Franken und japanischer Yen profitieren, wobei der Yen aufgrund der Abhängigkeit Japans vom iranischen Öl weniger stark profitieren dürfte als der Schweizer Franken. Die türkische Lira erscheint den ABN-Strategen besonders gefährdet.

Die alles entscheidende Frage ist doch diejenige nach der Dauer einer solchen Konfliktsituation. Hier ist von einem limitierten Militärschlag Irans auf Israel bis hin zu einer letztendlich unkontrollierten Ausweitung in einen größeren Krieg mit atomarer Option alles drin.

Fest steht, dass die Medien das Thema Iran in den letzten Wochen deutlich in den Vordergrund geschoben haben. Es wird davon berichtet, dass das US-Militär innerhalb von 24 Stunden in der Lage wäre, auf Befehl von Präsident Bush einen Angriff auf Iranische Atomstützpunkte auszuführen.

<http://www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,468538,00.html>

Was sehen die Märkte? Gold und Ölpreis steigen. Die türkische Lira fällt nur leicht gegenüber dem Euro. Schweizer Franken und Yen zeigen gegenüber dem US-Dollar keine Stärke, da passiert wenig. Die Entwicklung der Aktienmärkte ist derzeit bullisch. Nimmt man das Verhalten der Märkte in seiner Gesamtheit als Gradmesser für einen bevorstehenden Angriff auf den Iran, so ergeben sich nur wenig brauchbare Hinweise. Der Anstieg von Gold und Öl kann genauso gut mit dem Wiederaufflammen der Inflationsdebatte in den USA begründet werden.

Zu den Märkten.

1,45 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 592 Mio., das Abwärtsvolumen 832 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 42% vom Gesamtvolumen; 209 neue Hochs standen 24 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.648 Punkten um 39 Zähler niedriger (-0,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1451 Punkten um 5 Zähler niedriger (-0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2515 Punkten um 10 Zähler niedriger (-0,4%); der Halbleiter-Index stieg um 0,5%.

Der Transport-Index endete bei 5159 Punkten (-0,1%).

Größte Gewinner: Versorger, Halbleiter; Größte Verlierer: Hausbau, REITs, Broker

Der T-Bond Future endete bei 111,20 Punkten (111,15).

Crude Öl notiert aktuell bei 61,14 (60,87) und Erdgas bei 7,80 Dollar (7,77).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 83,99 Punkten (84,24).

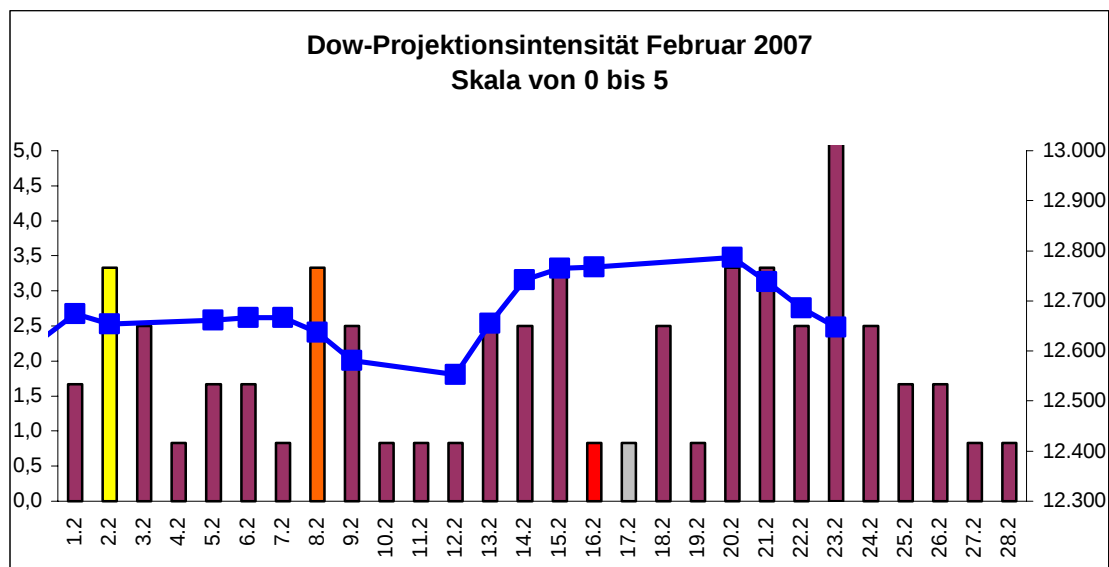
Der Goldpreis notiert aktuell bei 686,70 Dollar/Unze (679,40). Gold in Euro bei 521.

Silber befindet sich bei 14,60 Dollar (14,28).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,3% auf 357 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 146 Punkten. Newmont Mining verlor 86 Cent und endete bei 46,85 Dollar.

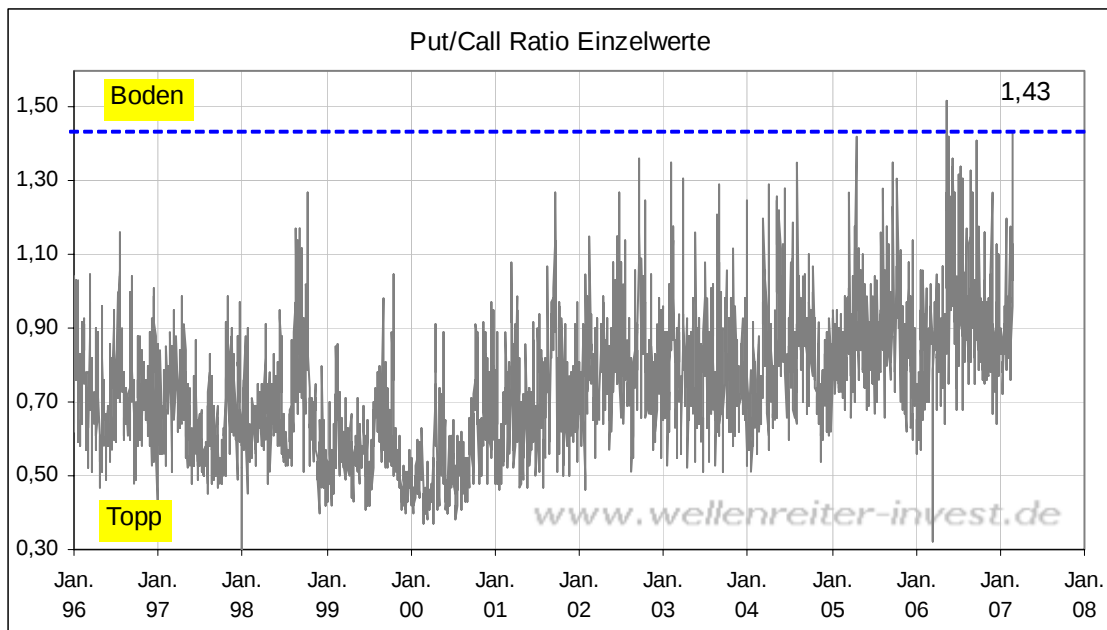
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 3,9% auf 10,58 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 15,32 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,43. Die OEX-PCR endete bei 1,62.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Februar: 2.2., 8.2., 15.2., 23.2.



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

Eine anziehende Inflation bei stabilen Zinsen bedeutet weniger positiven Realzins. Davon profitieren die Edelmetalle. Die Put-Call-Ratio zeigte am Freitag mit 1,43 den zweithöchsten Einzelwert aller Zeiten.



Die Angst steckt tief in den Knochen der Anleger. Aus Zeitprojektionssicht (siehe oben) war der vergangene Freitag ein wichtiger Wendepunkt. Nach den uns vorliegenden Indikatoren müssen wir annehmen, dass diese Projektion das Ende einer kleinen Korrektur bezeichnet. Wir stellen unsere Haltung für den US-Markt von neutral auf bullisch um. Das bedeutet nicht, dass wir eine komplette Kehrtwende vollziehen. Wir sehen weiterhin die Probleme im Hausbaummarkt, das Thema „US-Rezession“ liegt unserer Ansicht nach noch vor uns und damit auch eine erhebliche Korrektur der Märkte in 2007. Aber ein Trend ist ein Trend und derartige Angst auf diesem Marktniveau ist üblicherweise bullisch. Deshalb müssen wir dem Trend solange „Abbitte leisten“, bis er bricht. Mehr zu unserer veränderten Haltung in der Interpretation der Märkte im CoT-Report von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Japanische Baby-Boomer kurbeln die Aktienkurse an, meint Merrill Lynch.

http://www.welt.de/finanzen/article730680/Japans_Baby-Boomer_kurbeln_die_Aktienkurse_an.html

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

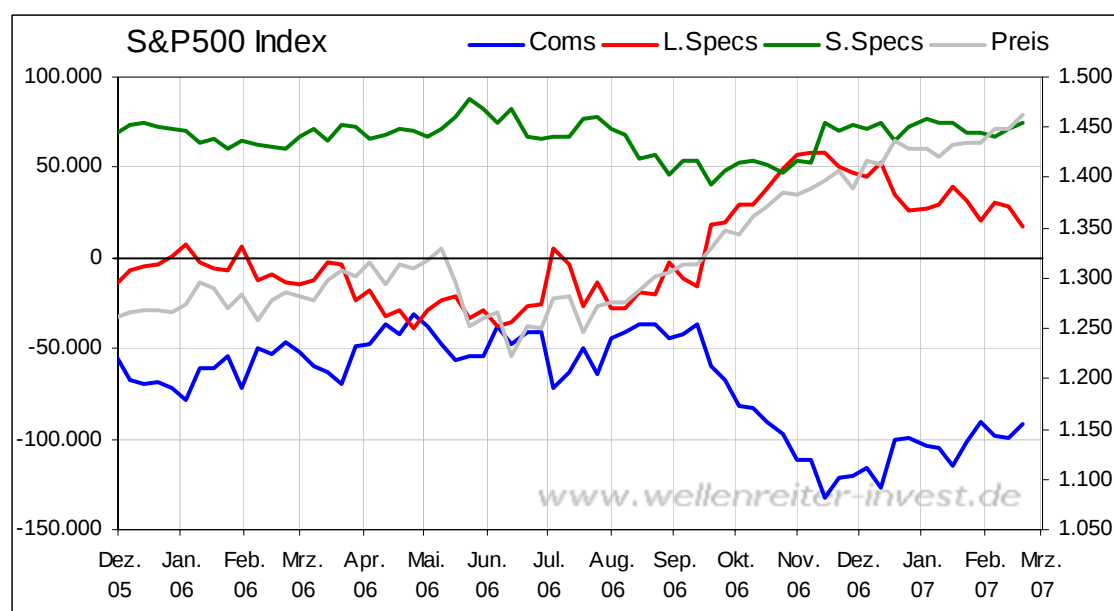
Der aktuelle CoT-Report vom 20.02.2007 weist wie in der Vorwoche lediglich im Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

Aktien

Potentiellen charttechnischen Schwächezeichen im S&P 100 / Nasdaq 100 stehen Sentimentextrema im Weg, Freitag als kurzfristiges Preistief zu klassifizieren

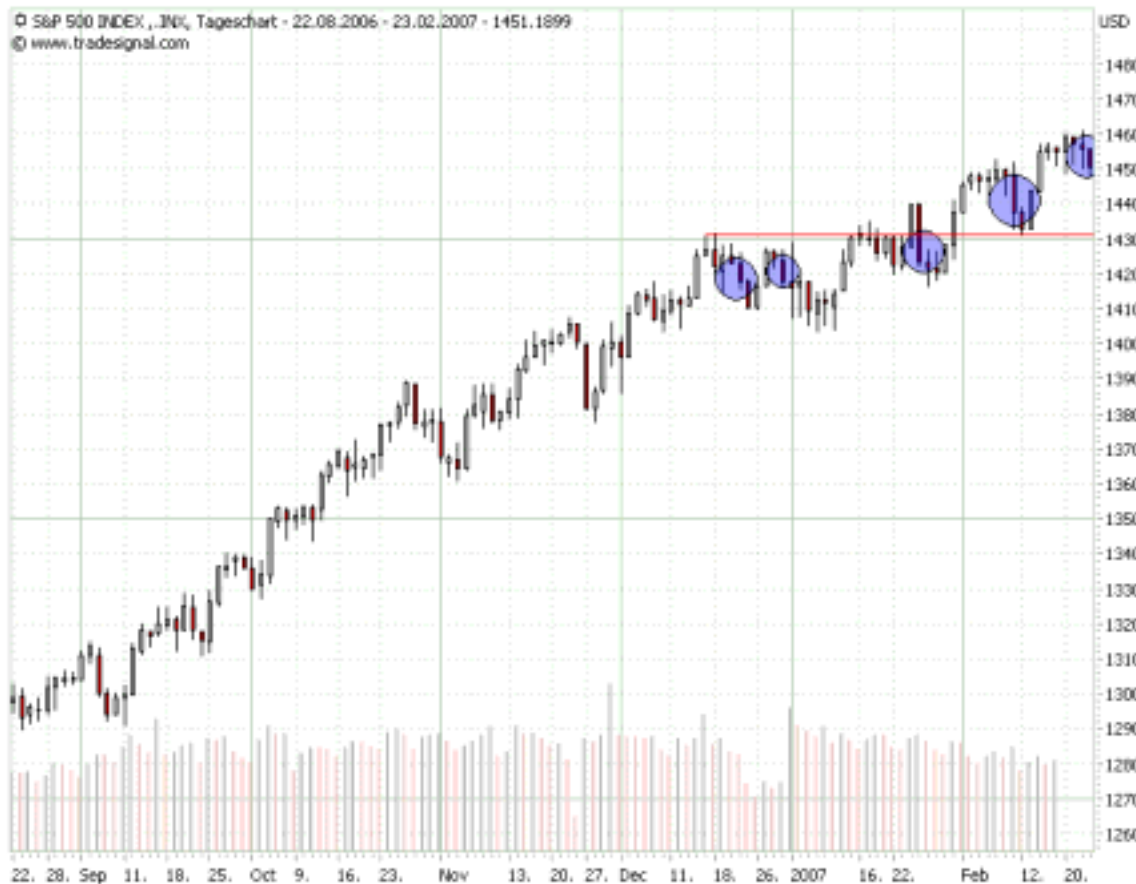
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.786,64	131,79	-19.977	-2.190	+2.565	+4.755
S&P 500	1.459,68	15,42	-91.939	+7.310	+10.022	+2.711
Nasdaq 100	1.833,71	49,89	-10.371	-12.015	-7.822	+4.193
Russell 2000	826,11	13,58	+20.787	+5.802	+5.980	+179

Bei steigenden Preisen haben die Commercials nicht einheitlich gehandelt, die größten Veränderungen gab es im Nasdaq 100 und Russell 2000.

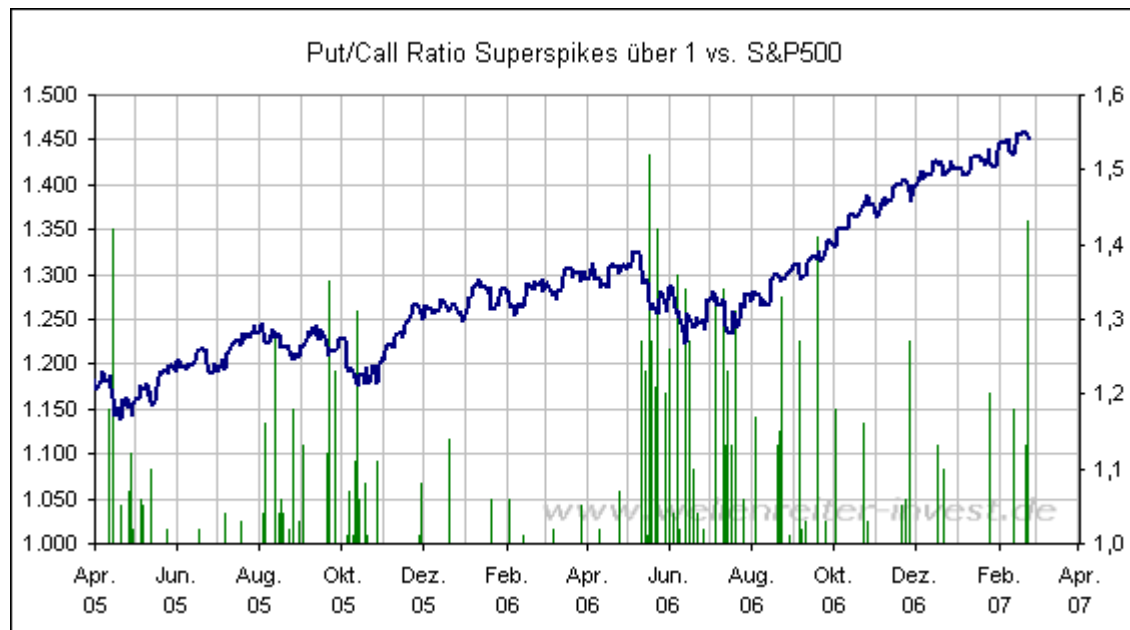


Trotz steigender Preise haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung wieder leicht reduziert, sie bauten dabei überwiegend neue Long-Positionen auf. Es ist am Chart erkennbar, dass die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung gegenüber den sehr hohen Niveaus von Mitte November bzw. Mitte Dezember sukzessive reduziert haben. Die Großspekulanten, die sehr stark auf der Longseite positioniert waren, haben im Gegenzug ihre Netto-Long-Positionierung kontinuierlich abgebaut. Angesichts des Verhaltens der beiden Hauptakteure am Terminmarkt könnte man davon ausgehen, dass

es zu einem Rollentausch bei der Vorgehensweise der beiden Protagonisten gab, da die Commercials üblicherweise antizyklisch reagieren. Die Tatsache, dass dies momentan auf den ersten Blick nicht der Fall ist, ist positiv zu werten, da die Commercials dem S&P 500 damit insgesamt einen höheren fairen Wert zubilligen, was die Basis eines intakten Bullenmarktes darstellt.



Der Aufwärtstrend des S&P 500 ist weiterhin intakt, als die erste wichtige Unterstützung fungiert die Marke von 1.431 Punkten, diese war gleichbedeutend mit dem Preistief im Februar. Markiert ist in dieser Woche nicht die Sequenz der steigenden Tiefpunkte, sondern Phasen mit jeweils drei Minustagen in Folge. Zwischen September und November gab es solche Phasen gar nicht, hier war der Aufwärtstrend in seiner Trendstärke noch stärker. Nach drei Abwärtstagen bildeten sich aber jeweils kurzfristige Preistiefs, die Ausnahme war der Jahreswechsel, allerdings konnte da keine gravierende Preisschwäche beobachtet werden. Insofern besitzt der vergangene Freitag eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für ein Preistief, wenn sich diese „Serie“ der kleinen Korrekturbewegungen fortsetzen kann.



Die Wahrscheinlichkeit für eine Fortsetzung der Serie erscheint sehr hoch. Das Put/Call-Ratio an der CBOE endete am Freitag bei 1,43, dies ist der zweithöchste historische Wert, in 2006 gab es einen Tag mit einem leicht höheren Niveau. Werte im Bereich 1,10/1,20 signalisierten seit dem preislichen Doppeltief im Juli bis dato immer kurzfristig preisliche Zwischentiefs. In den beiden Tagen davor lag das Put/Call-Ratio bei 1,03 (Donnerstag) bzw. 1,13 (Mittwoch), d.h. an allen drei Tagen mit leicht sinkenden Kursen besteht ein immenses Absicherungsbedürfnis der Marktteilnehmer. Dies ist im Sinne der „contrarian opinion“ positiv zu werten, da es momentan bei den Handlungen der Marktteilnehmer eine extrem große Angst vor einem Kursrückgang anzeigt. Das Ausmaß der Angst ist dahingehend überraschend, da diese Extrema bereits bei kleinsten Kursrückgängen beobachtet werden können und nicht wie im April oder Oktober 2005 sowie Ende Mai 2006 nach einer Phase mit fallenden Kursen in einer Größenordnung von zumindest 3-4%. Die Tatsache, dass diese Extrema der Angst in einem Umfeld eines intakten Aufwärtstrends mit minimalen Kursrückgängen geschieht, zeigt an, wie stark die Angst der Marktteilnehmer momentan im US-Aktienmarkt ist- sie ist irrational groß!

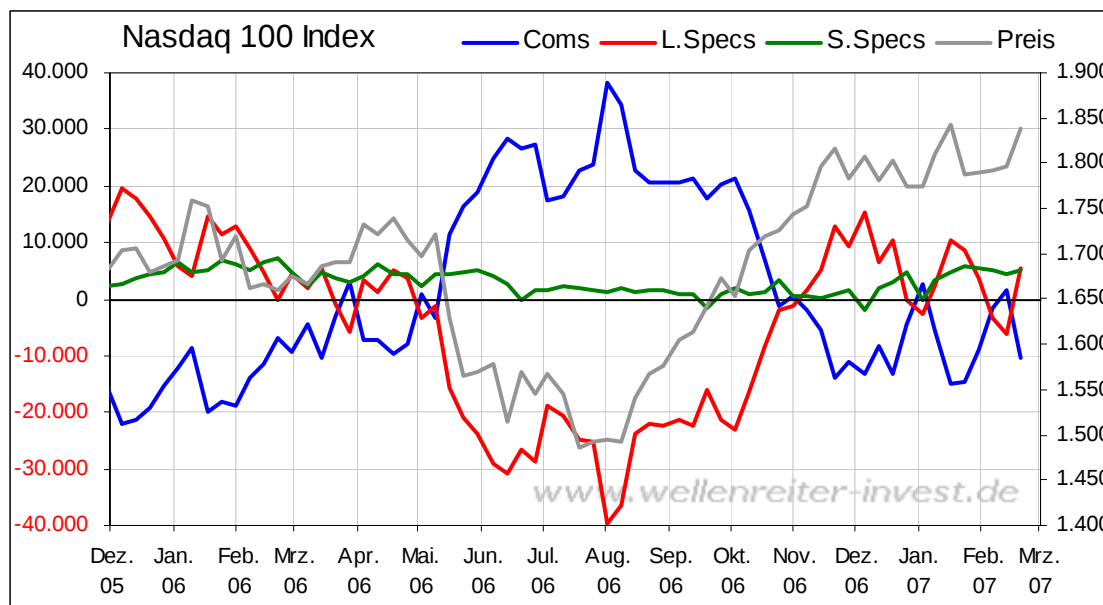
Der S&P 100 ist zudem einen Blick wert, da er jüngst Divergenzen gegenüber dem S&P 500 aufgebaut hat und seit Tagen eine sehr hohe Put/Call-Ratio auf den Index zu beobachten ist.

Im Gegensatz zum S&P 500 konnte der Index mit den Titeln der größten Marktkapitalisierung das Januarhoch nicht überwinden.

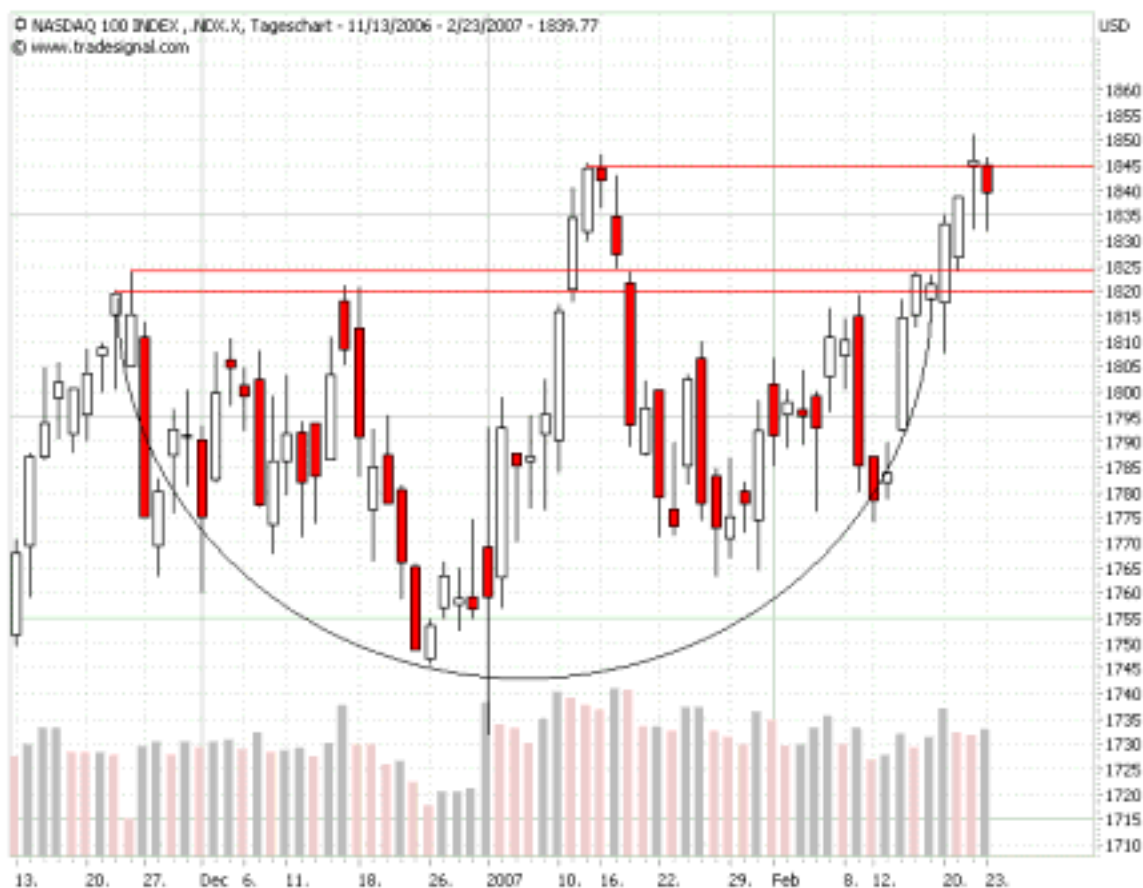


Bei der Betrachtung des langfristigen Chartbildes ist auffällig, dass der Index direkt an seinem 61,8%-Retracement zwischen dem Preishoch 2000 und dem Preistief 2002 notiert. Für den S&P 500 war dies der Bereich 1.245-53 Punkte, der ebenfalls den Aufwärtstrend zunächst stoppte. Dieser Fibonacci-Widerstand könnte eine Erklärung für das sehr hohe Put/Call-Ratio im S&P 100 sein.

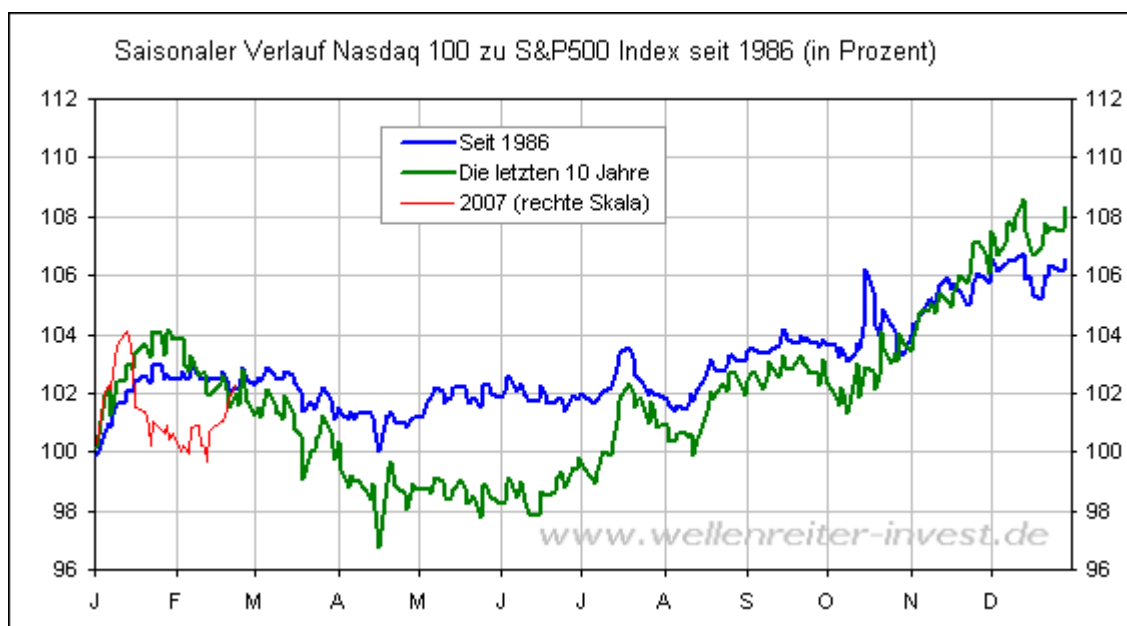
Generell kann man erkennen, dass die Hausse seit Oktober 2002 nicht die Hausse der Large Caps ist, da sie sowohl gegenüber dem Dow Jones Industrial Average und dem S&P 500 deutlich hinterherhinken. Hier bestätigt sich die Regel, dass die Favoriten einer Hausse (1995-2000 waren es Large Caps und Technologietitel) eben gerade nicht die Favoriten der nächsten Hausse sind, diese befinden sich im Midcapbereich.



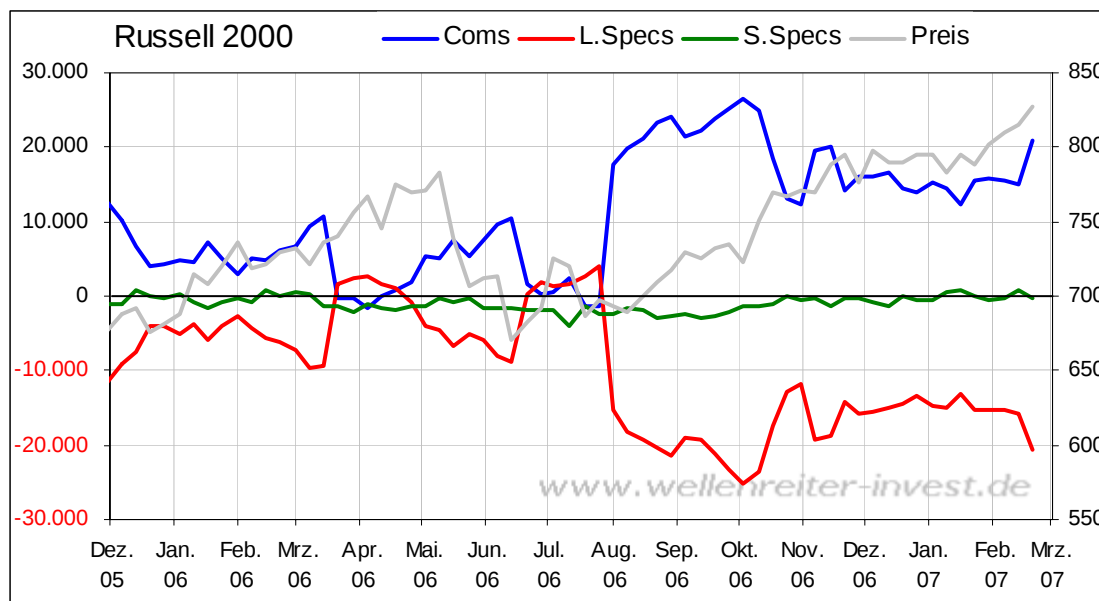
Die Commercials haben bei dem deutlichen Preisanstieg überwiegend Long-Positionen abgebaut und sind in dieser Woche per Saldo wieder short positioniert. In der Vergangenheit konnte man Preishochs im Bereich von ca. 20.000 Kontrakten auf der Shortseite bei den Commercials beobachten, im Januar war dies bei lediglich ca. 13.000 Kontrakten der Fall. Da der Preisanstieg der letzten drei Handelstage in diesen Daten nicht enthalten ist, dürfte sich eine ähnliche Positionierung der Commercials ergeben, die auf der Oberseite zunächst relativ wenig weiteres Potential vermuten lässt.



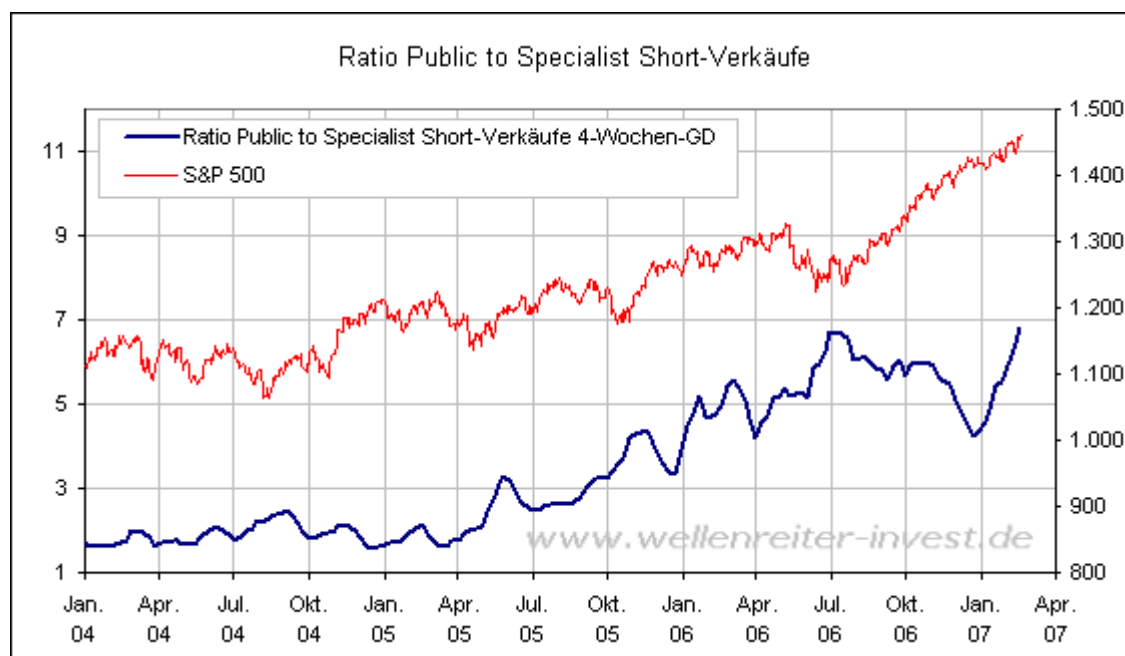
Der Nasdaq 100 konnte die starke Widerstandszone bei 18.20/24 Punkten überwinden, ein Ausbruch über das Januarhoch gelang jedoch bis dato nicht nachhaltig. Der reine Preischart lässt somit die Wahrscheinlichkeit eines Fehlausbruchs auf der Oberseite zu, die Kerze vom vergangenen Freitag hätte aber dazu idealerweise anders aussehen müssen, sie kann als Pullback am Januarhoch angesehen werden. Oberhalb der Zone 1.820/24 Punkten überwiegt die Aussicht auf neue Bewegungshochs. Einen wesentlichen Einfluss auf die weitere Entwicklung der Nasdaq werden die Halbleiterwerte haben, die in der vergangenen Woche stark angestiegen sind und unmittelbar an den Preishochs von November/Dezember 2006 notieren. Der Halbleiterindex notiert an seinem 61,8%-Retracment der Preishochs/-tiefs aus 2006. Ein Überwinden dieser Zone würde anzeigen, dass die korrektive Bewegung der letzten drei Monate abgeschlossen ist. Insofern dürfte die weitere Entwicklung bei den Halbleiterwerten die „Leitwolffunktion“ für den Nasdaq 100 repräsentieren.



Saisonal neigt der Nasdaq 100 in den letzten 10 Jahren durchschnittlich zwischen Januar und April für etwa drei Monate zur Schwäche. Insofern wäre aufgrund dieses Verlaufsmusters ein Ausbruch auf der Oberseite überraschend. Bedenkt man jedoch, dass das Momentumhoch der Nasdaq 100 bereits im November beobachtet werden konnte, sind seitdem drei Monate der korrektiven Bewegung vergangen, so dass von dieser Seite aus eine neue Aufwärtsbewegung nicht als außergewöhnlich angesehen werden könnte.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials hat sich im Betrachtungszeitraum noch einmal deutlich erhöht, die Commercials haben dabei beinahe ausschließlich neue Long-Positionen aufgebaut. Die Nebenwerte zeigen in der gesamten Dekade relative Stärke gegenüber den Standardwerten und sind die Favoriten der Hausse seit Oktober 2002. Die Commercials bleiben in diesem Index weiterhin sehr positiv positioniert, so dass weiteres (deutliches) Potential auf der Oberseite zu erwarten ist.



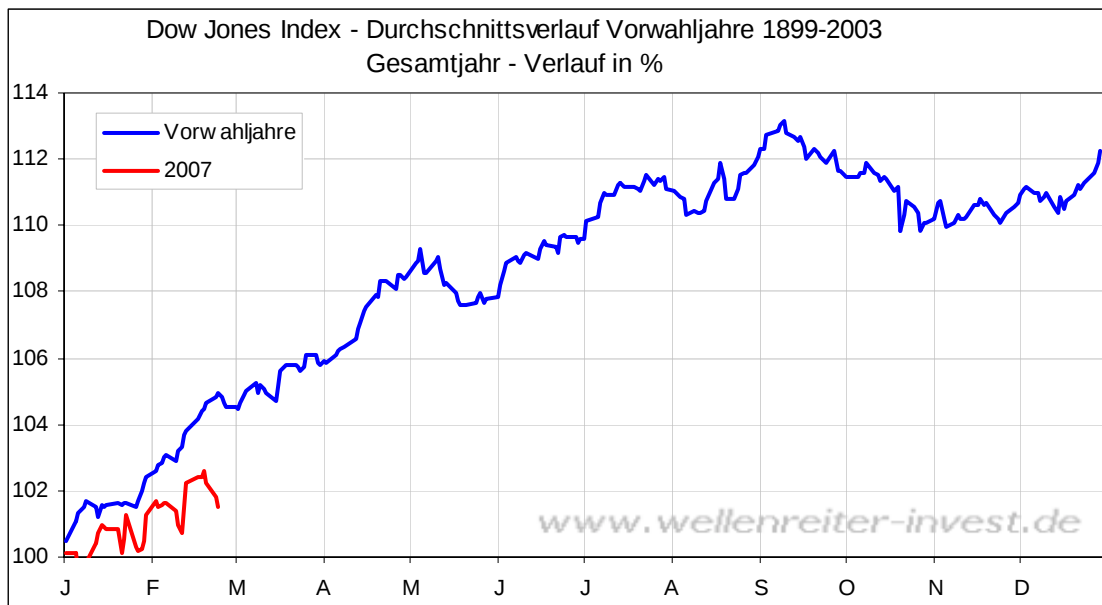
Der Tenor der letzten Wochen lautete, dass momentan die „falschen“ Marktteilnehmer bearish für den US-Aktienmarkt sind. Die Leerverkäufe der Öffentlichkeit haben im Verhältnis zu denen der Spezialisten ein neues Allzeithoch erreicht und damit das Niveau von den Preistiefs im Juni/Juli 2006 überschritten. Dabei steigt es jüngst im neuen

Kalenderjahr 2007 drastisch an und indiziert, dass die Kleinspekulanten das Leerverkaufen von Aktien als „Trade des Jahres 2007“ antizipieren.



Aus dem Repertoire der Charts hinter der reinen Preisentwicklung am US-Aktienmarkt stammt der Chart über das Verhalten der „Retailkunden“, demnach der Kleinanleger. Ein Niveau von 200 Punkten gibt an, dass der Kleinanleger doppelt so viele Calls wie Puts kauft. Momentan notiert dieser Indikator beinahe auf dem Niveau vom Preistief im Juni 2006 und zeigt trotz steigender Preise in 2007 eine fallende Tendenz an. Auch dieser Indikator zeigt damit an, dass die Kleinanleger trotz steigender Preise kontinuierlich bearischer gegenüber den Aussichten am US-Aktienmarkt werden. Diese Divergenz konnte man in 2006 auch beobachten, allerdings ging die Bewegung von einem wesentlich höheren Niveau aus.

Die entscheidende Frage auf Sicht der kommenden ca. 4-8 Wochen bleibt weiterhin die Frage, ob eine Korrekturbewegung zu erwarten ist oder ob die Aktienindizes analog ihrem durchschnittlichen Verlauf in Vorwahljahren ohne Korrektur bis in den Sommer ansteigen werden.



Diese stetige Aufwärtsentwicklung bei den Aktien ist das Resultat aus dem für Aktien günstigen Zusammenwirken der Intermarktfaktoren, da sowohl Anleihen, als auch Ölpreis und US-Dollar relativ stabil verlaufen.

Ende Dezember gab es drei Faktoren, die eine Korrekturbewegung im ersten Quartal 2007 wahrscheinlich machten: Die Nicht-Bestätigung durch den Dow Jones Transportation Average, die relative Schwäche der Nasdaq gegenüber den Standardwerten und die begonnene Preisschwäche der US-Anleihen.

Die US-Anleihen markierten Ende Januar ein Preistief, dort endete zunächst auch die Korrektur der Aktien, die jedoch nur seitwärts liefen und preislich keine Abgaben zu verzeichnen hatten, was ein Zeichen von Stärke ist. Die relative Schwäche der Nasdaq endete zunächst mit einem Doppeltief, so dass die Ratio nach dem Anstieg zwischen Juli und November lediglich seitwärts verläuft (Konsolidierung). Der Transportindex hat mittlerweile ebenfalls neue Allzeithochs erreicht, so dass sich diese Divergenz komplett aufgelöst hat.

Insofern muss man annehmen, dass eine korrektive Bewegung in den US-Aktien erst dann eintritt, wenn die US-Anleihen wieder etwas deutlicher zur Schwäche neigen und dabei idealerweise ihre Preistiefs von Ende Januar unterschreiten. Eine solche Bewegung wäre dann möglicherweise auch gleichbedeutend mit einem Rutsch der Ratio Nasdaq 100 zu S&P 500 unter die jüngsten Tiefs.

Solange dies jedoch nicht der Fall ist, bleibt festzuhalten, dass trotz der offensichtlichen Widerstände – S&P 100 an der Marke von 670 Punkten sowie Nasdaq und Halbleiterwerte an Zwischenhochs – der Beginn einer korrektiven Phase nicht zu erkennen ist. Schaut

man sich die Sentimentverschiebungen an, dann besitzt der vergangene Freitag eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit auf die Ausbildung eines weiteren preislichen Zwischentiefs, da das extrem hohe Put/Call-Ratio auch mit einem deutlichen Anstieg des Volumens gegenüber dem vergangenen Donnerstag einherging. Daher wird sich der Aufwärtstrend und damit auch die „Serie“ des Dow Jones Industrial Average (nach jeder Minuswoche folgte eine positive Woche seit den Julitiefs) fortsetzen.

Beobachtenswert als „externes Thema“ ist die Entwicklung im Atomstreit mit dem Iran, nachdem hier ein Ultimatum abgelaufen war. Die Wahrscheinlichkeit einer Eskalation sollen andere bewerten, das „smarte Geld“ duckt sich bisweilen nicht aus Angst vor einer Eskalation, insofern kann die Thematik auch nur temporären Charakter mit dem Aufbau einer Drohkulisse und einem temporären Einlenken des Iran besitzen, aber als Thema ist dieser Aspekt (leider) beobachtenswert.

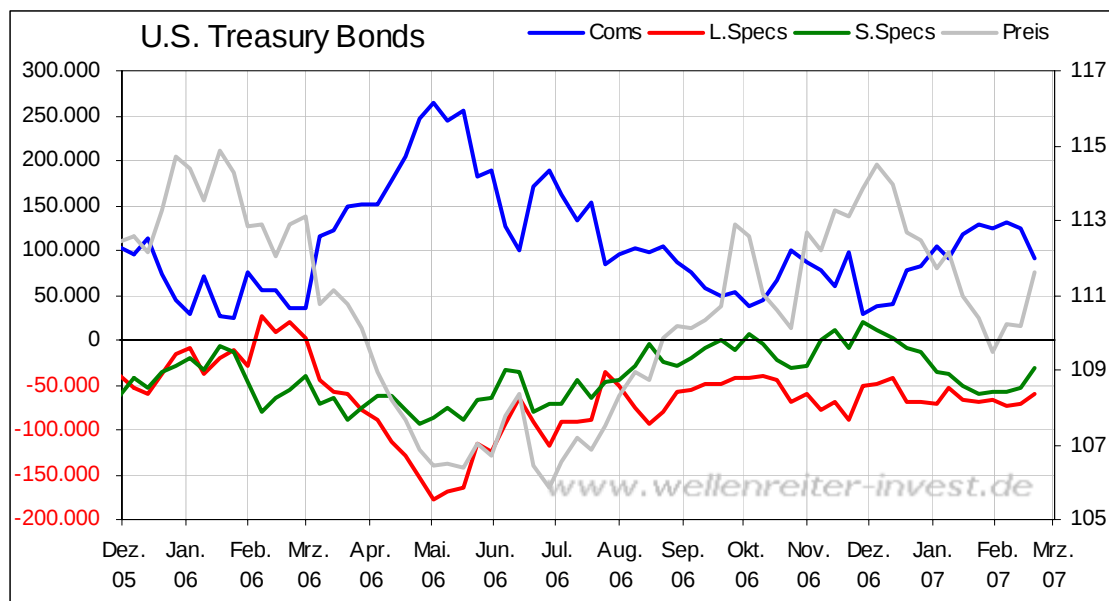
Die Einschätzung verändert sich auf bullish.

Anleihen:

Geringe Veränderungen bei den Anleihen, saisonale Schwäche für März und April üblich

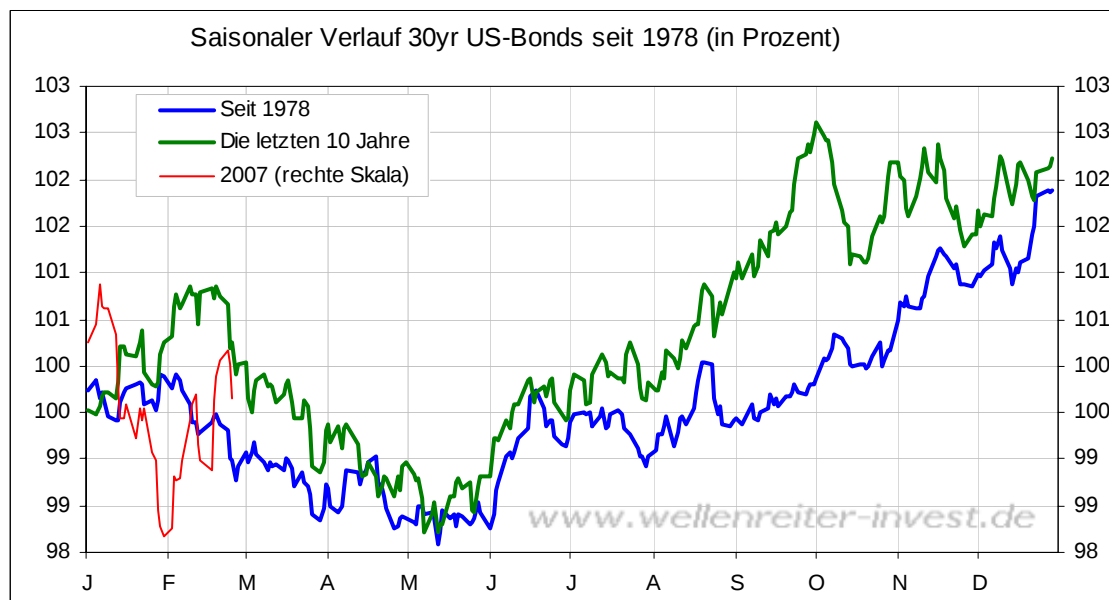
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	111,20	1,14	+91.648	-33.881	-12.020	+21.861
10-year T-Notes	107,22	0,96	-126.150	-38.718	-96.180	-57.462

Bei steigenden Preisen haben die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung bei den dreißigjährigen Anleihen reduziert, bei den zehnjährigen Anleihen ihre Netto-Short-Positionierung ausgebaut.



Am ganz langen Ende sind die Commercials weiterhin die einzigen Marktteilnehmer mit einer Netto-Long-Positionierung, ihre Positionierung schwankt seit Juli 2006 im Wesentlichen zwischen 50.000 und 150.000 Kontrakten und liegt in dieser Woche etwa in der Mitte dieser Spanne.

Aus charttechnischer Sicht ist auf der Oberseite der Bereich von 113 Punkten als ein starker Widerstand anzusehen für die Ausbildung einer potentiellen Schulter-Kopf-Schulter-Formation mit der Nackenlinie bei etwas 110 Punkten, aber die Spekulation über eine solche Formation ist momentan noch verfrüht.



Der saisonale Chart für die letzten zehn Jahre weist eher auf Preisschwäche in den Monaten März und April hin.

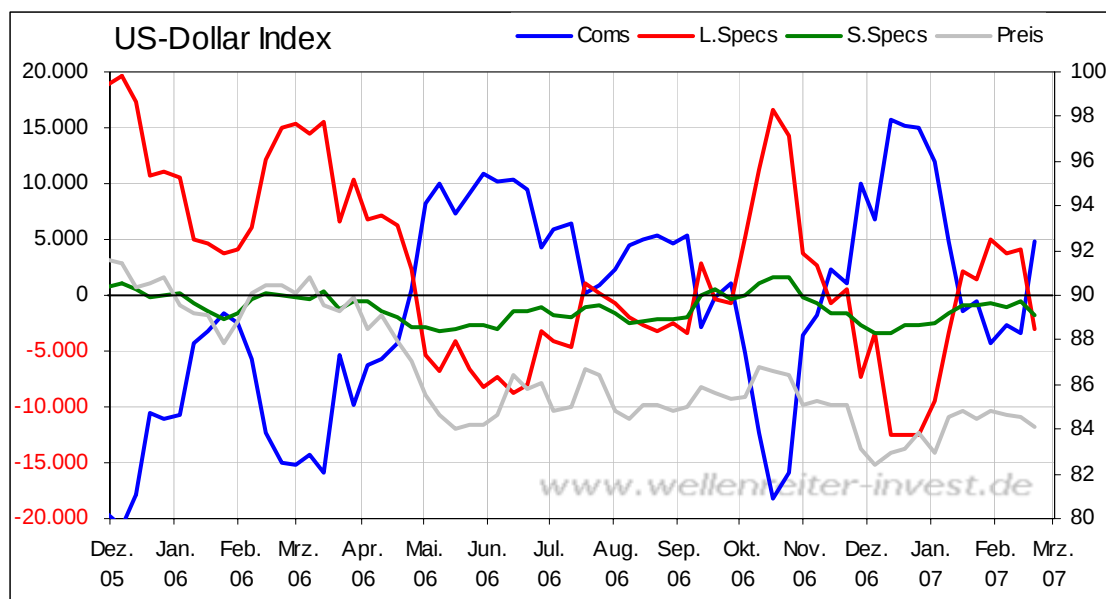
Die Einschätzung verbleibt unverändert auf bearish.

Devisen:

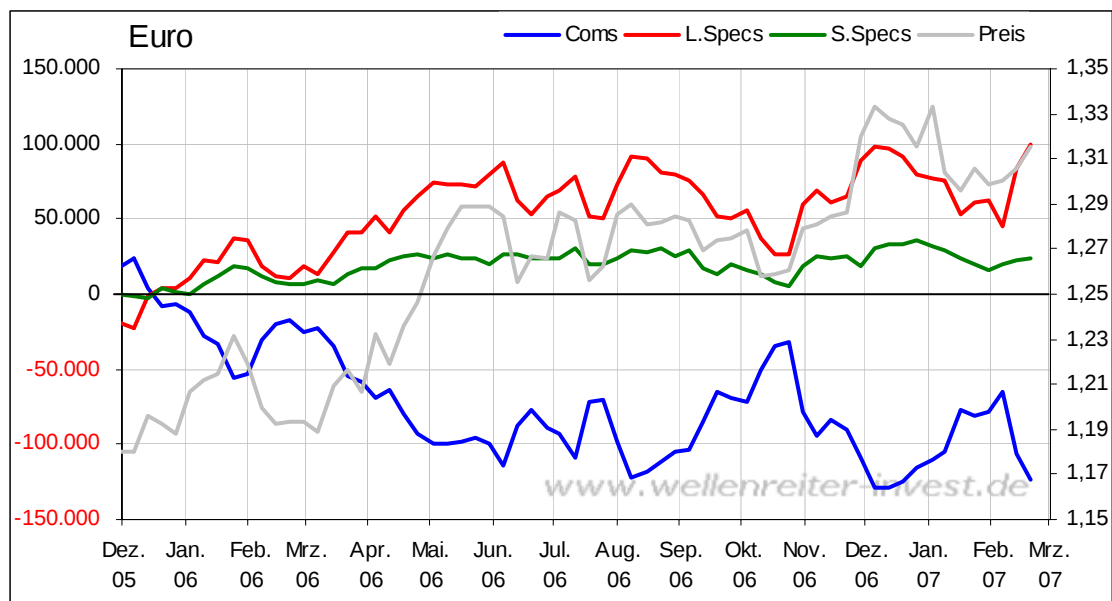
Ausbildung einer „verschobenen“ Handelsspanne im Euro/US-Dollar bei 1,29-1,33 US-Dollar zu erwarten, Entscheidung der japanischen Notenbank unterstützt weitere Carry Trades

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	84,0800	-0,5100	+4.805	+8.209	+4.628	-3.581
Euro	1,3144	0,0115	-123.536	-17.414	+919	+18.333
Schweizer Franken	0,8093	0,0077	+58.285	-15.038	-10.253	+4.785
Japanischer Yen	0,8333	0,0085	+102.631	-56.991	-31.584	+25.407
Britisches Pfund	1,9559	0,0102	-69.795	-9.676	-8.991	+685

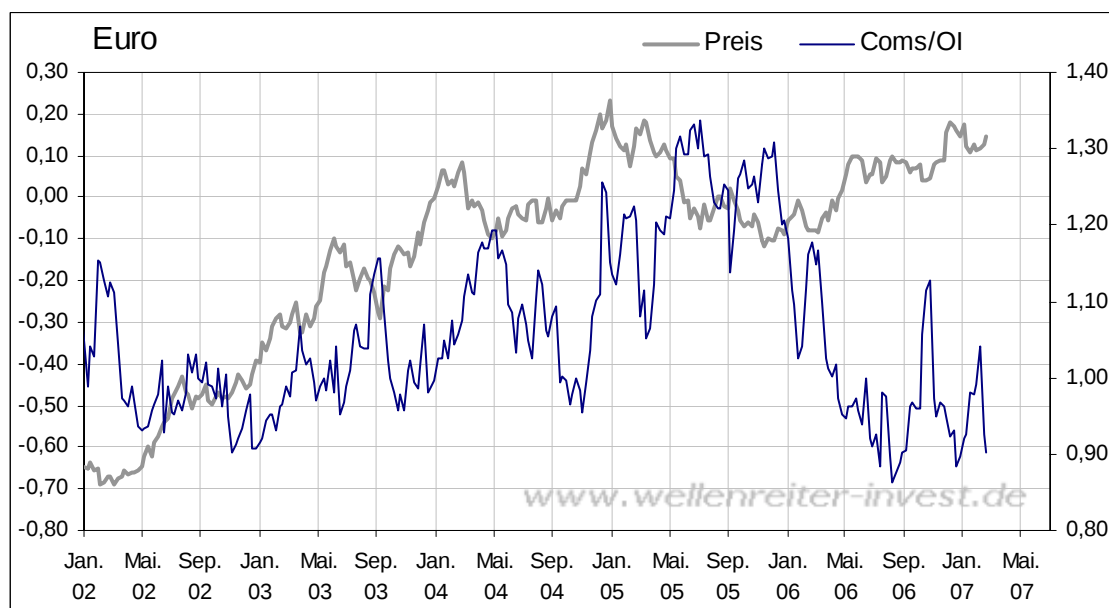
Im Betrachtungszeitraum ergaben sich einige größere Veränderungen bei der Positionierung der Commercials.



Der US-Dollar-Index bleibt weiterhin in seiner engen Handelsspanne zwischen 84 und 85 Punkten, aufgrund der Preisschwäche besitzen die Commercials nun wieder eine Netto-Long-Positionierung. Insofern bleibt die Aussage der letzten Wochen, dass der faire Wert des US-Dollars zwischen 84 und 85 Punkten schwankt weiterhin gültig.

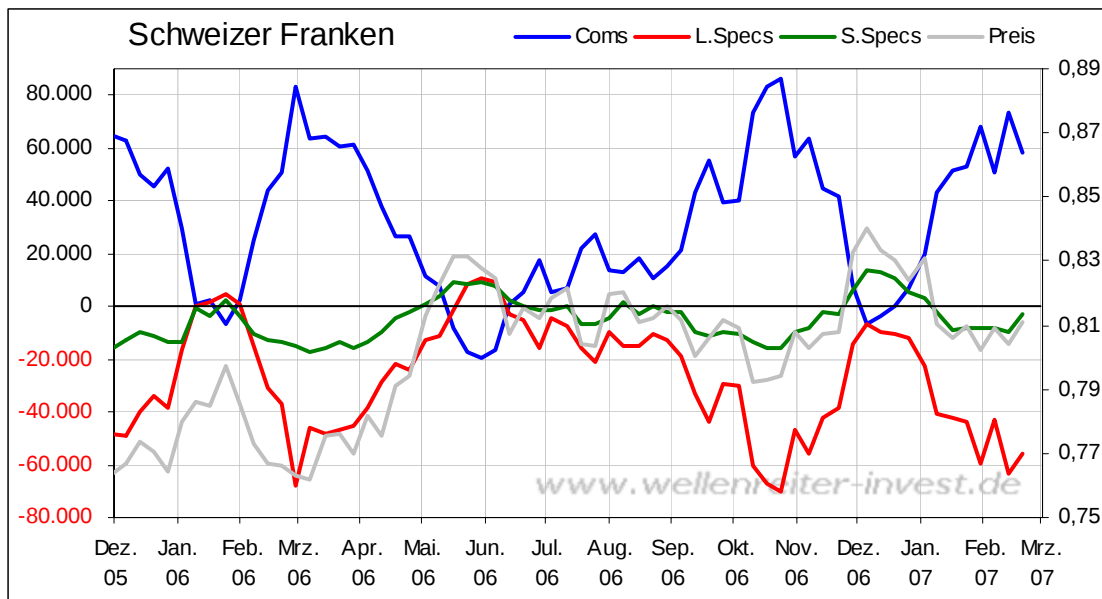


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich sehr deutlich erhöht, indem die Commercials beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut haben und erreicht beinahe das bisherige Rekordhoch vom Dezember 2006.

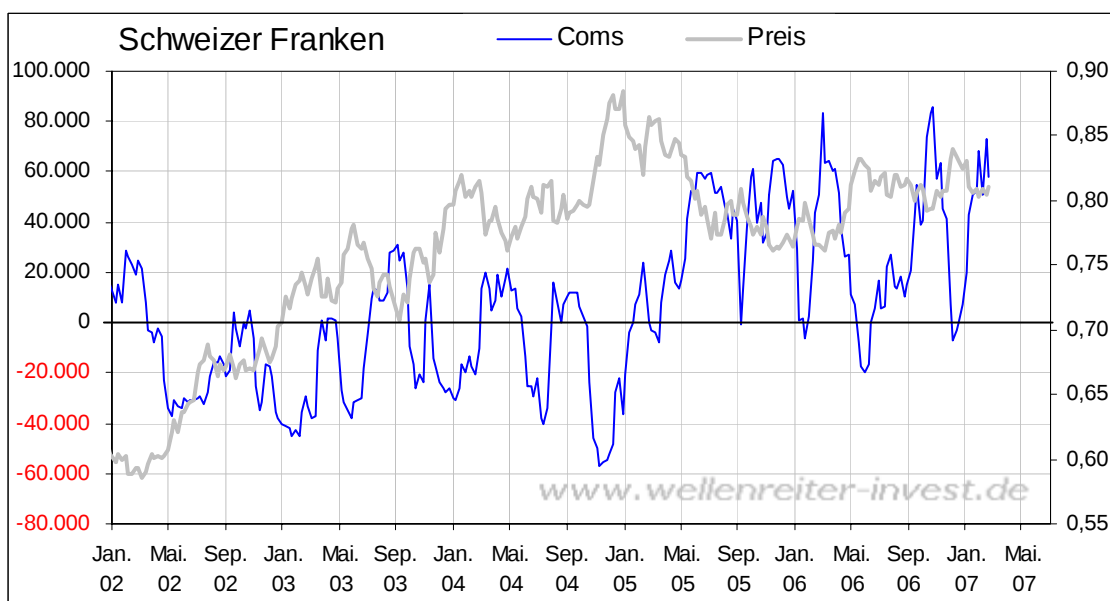


Unter der Berücksichtigung der Entwicklung des Open Interest nähert sich die Netto-Positionierung der Commercials wieder dem Niveau -0,65/70, bei dem in 2006 Preishochs zu beobachten waren.

Charttechnisch ist der Aufwärtstrend des Euros nach dem Pullback auf die Marke von 1,29 US-Dollar intakt, als Widerstände auf der Oberseite sind die Marken 1,32 und 1,3350 US-Dollar vom Dezemberhoch zu nennen.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung im Schweizer Franken reduziert, bleiben aber weiterhin per Saldo sehr stark long positioniert. In der Hausse des Euros in den Jahren 2002-2004 war der Schweizer Franken bei Konsolidierungen der bessere Indikator als der Euro. Die Chartmuster zwischen Euro und Schweizer Franken waren dabei nahezu identisch. Aufgrund der Tatsache, dass der Schweizer Franken weiterhin eine Niedrigzinswährung ist, hat sich bei der Kursentwicklung zwischen Euro und Schweizer Franken eine Lücke bei der Entwicklung aufgetan, der Schweizer Franken hat sich etwa 5% schwächer als der Euro gegenüber dem US-Dollar entwickelt. Insofern erklärt sich auch etwas die Differenz bei der Beobachtung der reinen Netto-Positionierung zwischen Commercials und Schweizer Franken.



In der Hausse waren die Commercials bei Korrekturtiefs immer nur marginal long positioniert, mittlerweile liegen die Extrema an Preistiefs nicht im Bereich von 20.000 Kontrakten, sondern im Bereich von etwa 80.000 Kontrakten. Man kann aber noch immer gut erkennen, dass Preistiefs dann auch im Euro zu beobachten waren, wenn die Commercials eine dementsprechend größere Netto-Long-Positionierung besaßen, zuletzt war dies Anfang März und Mitte Oktober 2006 der Fall. In der Vorwoche besaßen die Commercials eine Netto-Long-Positionierung von etwa über 70.000 Kontrakten, so dass sich hier ebenfalls ein (leicht höheres) Preistief gebildet haben dürfte. Insofern kann man für den Euro annehmen, dass die Preistiefs bei 1,29 US-Dollar zunächst halten werden.

Das Thema der Woche am Devisenmarkt war die Entscheidung der japanischen Notenbank, den Leitzins um 0,25 auf 0,50% Prozent zu erhöhen. Dabei betonte die japanische Notenbank, dass weitere Zinsschritte zwar grundsätzlich nötig seien, aber keine weiteren Schritte (vorerst) geplant seien. Am Freitag konnte man zudem vernehmen, dass es der Bank of Japan sogar an Argumenten für einen solchen Zinsschritt gemangelt habe. Dies zeigt an, dass die japanische Notenbank auf Druck der Europäer gehandelt hatte und damit weiterhin eine innere Schwäche anzeigt. Für das Thema Carry Trades ist das sehr positiv zu werten, da damit den Spekulanten quasi ein Freibrief ausgestellt wird, da japanisches Geld weiterhin „nichts“ (0,5%) kostet und somit das Interesse an einer Verschuldung im japanischen Yen und einer gleichzeitigen Anlage in mehreren Assetklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffen) groß bleiben wird. Die Angst der japanischen Notenbank nach 15 Jahren Wirtschaftskrise und Deflation vor einem Andauern der Wirtschaftsschwäche ist psychologisch verständlich, sie selbst hat aber momentan noch mehr Angst als die Kleinspekulanten im Aktienmarkt. Im Bereich Edelmetalle (bei Gold) kann man erkennen, dass ihre Reflationspolitik erste Früchte trägt und ihre Angst größer ist als die Datenlage.

Zusammenfassend kann man sagen, dass aufgrund der relativ hohen Spekulationsneigung im Euro zwar der Bereich 1,29 US-Dollar als Untergrenze verteidigt werden kann, aber auf der Oberseite die Dezemberhochs wahrscheinlich in absehbarer Zeit ebenfalls nicht überwunden werden können. Insofern könnte sich nach der Ausbildung einer Handelsspanne zwischen ca. 1,25 und 1,29 US-Dollar nun eine „verschobene“ Handelsspanne zwischen 1,29 und 1,33 US-Dollar für das Währungspaar Euro/US-Dollar ergeben.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt damit weiterhin bei neutral.

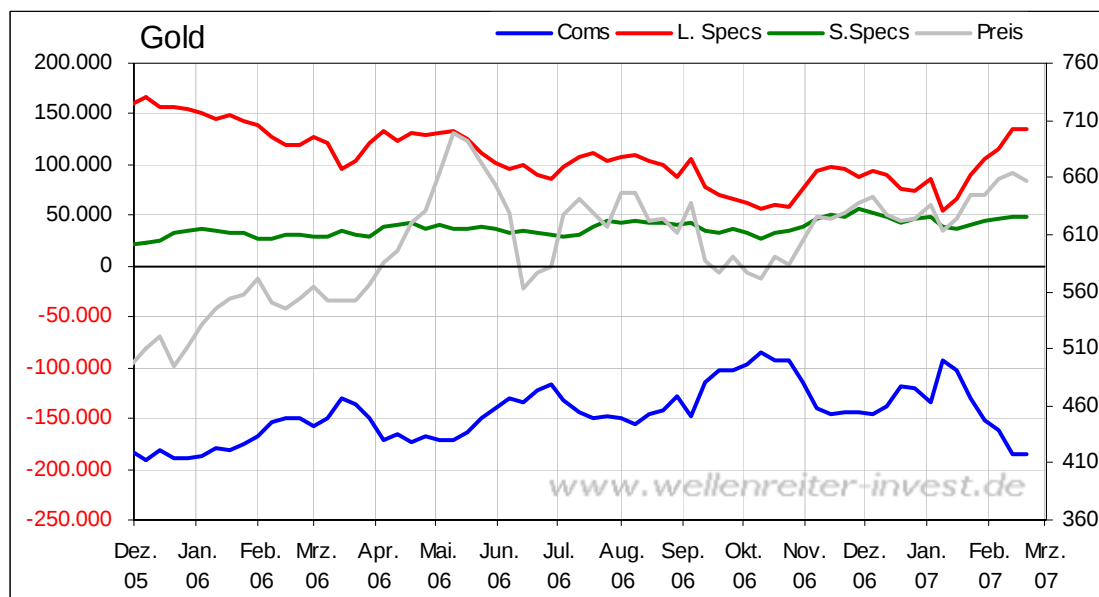
Edelmetalle:

Intakte Aufwärtstrends, Gold im japanischen Yen bereits über 2006er

Preishochs, Widerstand bei Silber und Minenindex XAU (150-55 Punkte) nahe

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	658,35	-6,00	-184.308	+537	+9.553	+9.016
Silber	13,84	-0,02	-69.319	-669	+856	+1.525
Platin	1.212,00	15,00	-5.820	-303	+138	+441
Kupfer	259,50	2,00	+22.039	+344	+902	+558

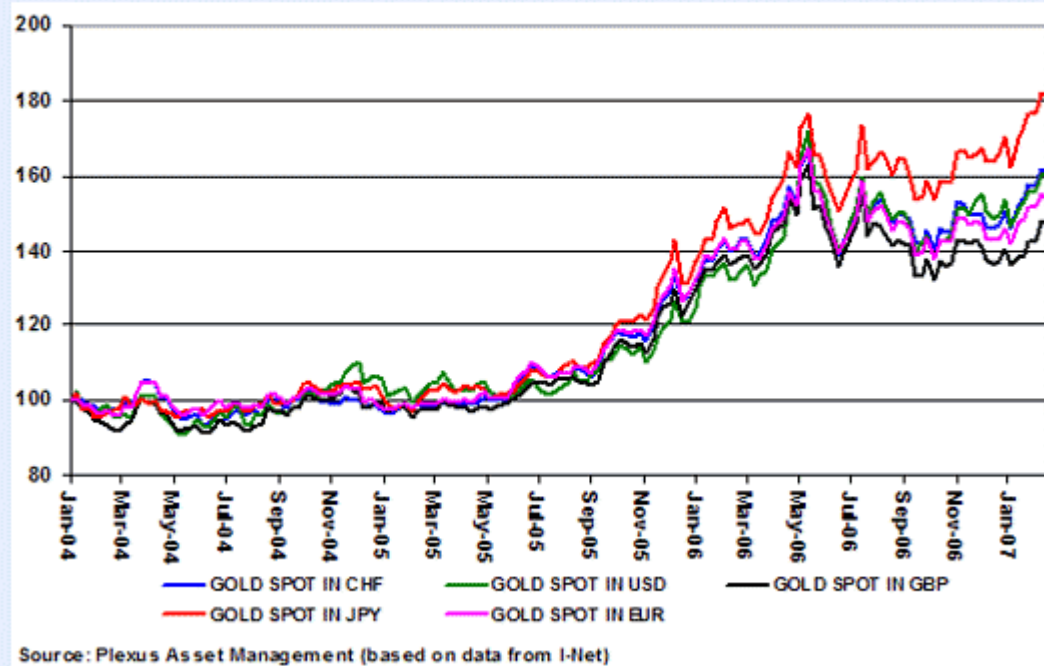
Im Betrachtungszeitraum fielen die Positionsveränderungen der Commercials in allen Edelmetallen nur marginal aus, so dass sich keinerlei neue Erkenntnisse im Vergleich zur Vorwoche ergeben.



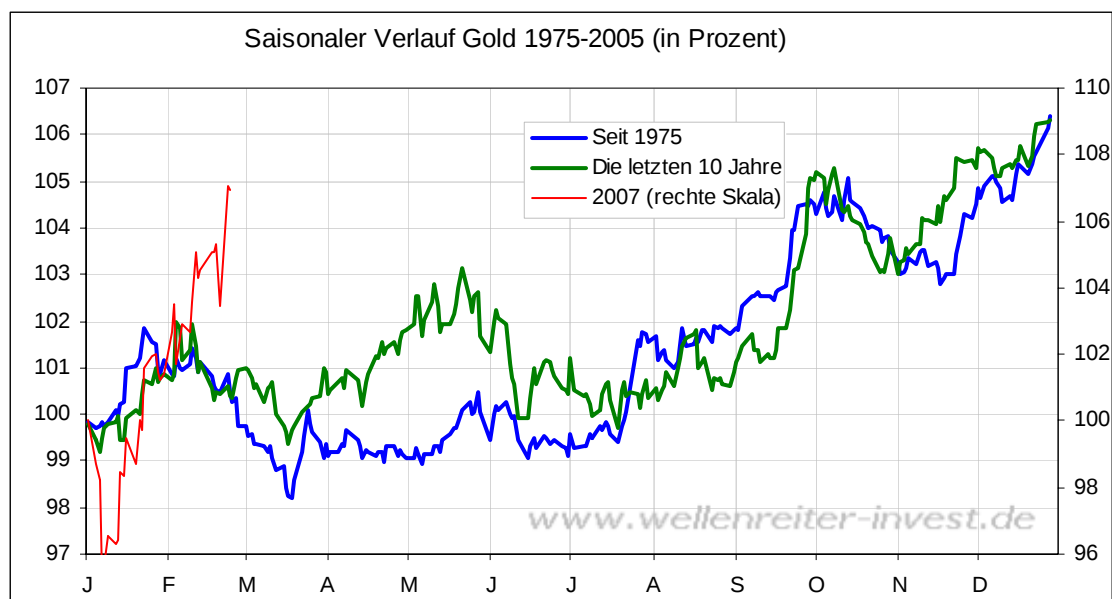
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials bleibt bei Gold auf einem relativ hohen Niveau. Charttechnisch konnte der Goldpreis jedoch seinen Aufwärtstrend fortsetzen und das Preishoch vom Juli überwinden, so dass der Aufwärtstrend weiterhin intakt ist.

Entwicklung des Goldpreises in verschiedenen Währungen

4. Januar 2004 = 100, in Prozent



Bei den CoT-Daten wird der Goldpreis immer in USD betrachtet. Bei einem Vergleich der fünf wichtigsten Währungen fällt auf, dass sich der Goldpreis in USD mit drei weiteren Währungen im Gleichlauf befindet und unterhalb der Preishochs von 2006 notiert. Lediglich in Yen hat der Goldpreis bereits ein neues Verlaufshoch erzielen können. Die Entwicklung des Goldpreises richtet sich nach Angebot und Nachfrage, die Nachfrage ist aber dann auch aus Investmentgründen höher, wenn eine gewisse Inflationsbefürchtung existiert. Diese ist demnach in Japan am höchsten, was im Gegensatz zu der Einschätzung der japanischen Notenbank steht.



Der saisonale Zyklus zeigt für die kommenden Wochen bis etwa Mitte März nach unten und lässt fallende Kurse annehmen.

Der Minenindex XAU nähert sich wieder seiner wichtigen Widerstandszone von 150-55 Punkten, die seit 1987 nicht nachhaltig überwunden werden konnte. Die größten Unterschiede in der Entwicklung gibt es zwischen Gold- und Silberminenaktien. Die Blue Chips der Silberminenaktien, Pan American Silver und Silver Standard Resources, befinden sich längst auf einem höheren Niveau als zu den Topps in 2006, während die großen Goldminentitel – Newmont Mining, Goldcorp, Gold Fields – doch sehr deutlich unterhalb der 2006er Preishochs notieren.

Trotz der saisonalen Schwächephase befinden sich die Edelmetalle in einer Aufwärtsbewegung, so dass sich die Frage stellt, ob die Edelmetalle dann in einer besseren Phase nach oben hin beschleunigen (Prinzip der relativen Stärke) oder sich die saisonalen Muster umgekehrt haben. Die Antwort auf diese Frage muss zunächst offen bleiben, wird aber in etwa 3-4 Wochen ein Thema sein.

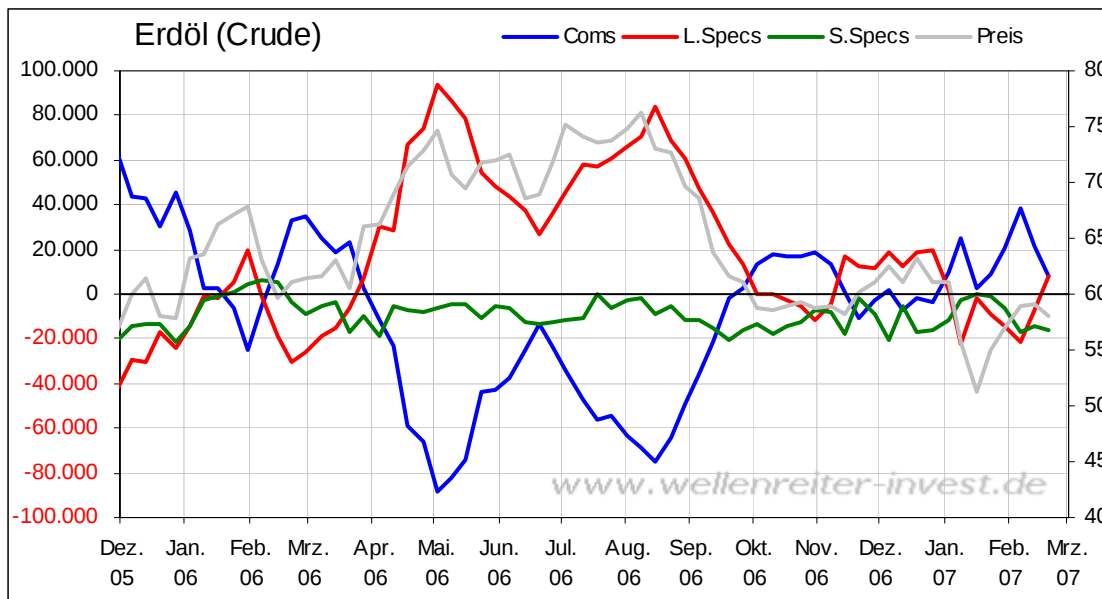
Die Einschätzung verbleibt zunächst weiterhin bei neutral.

Energie:

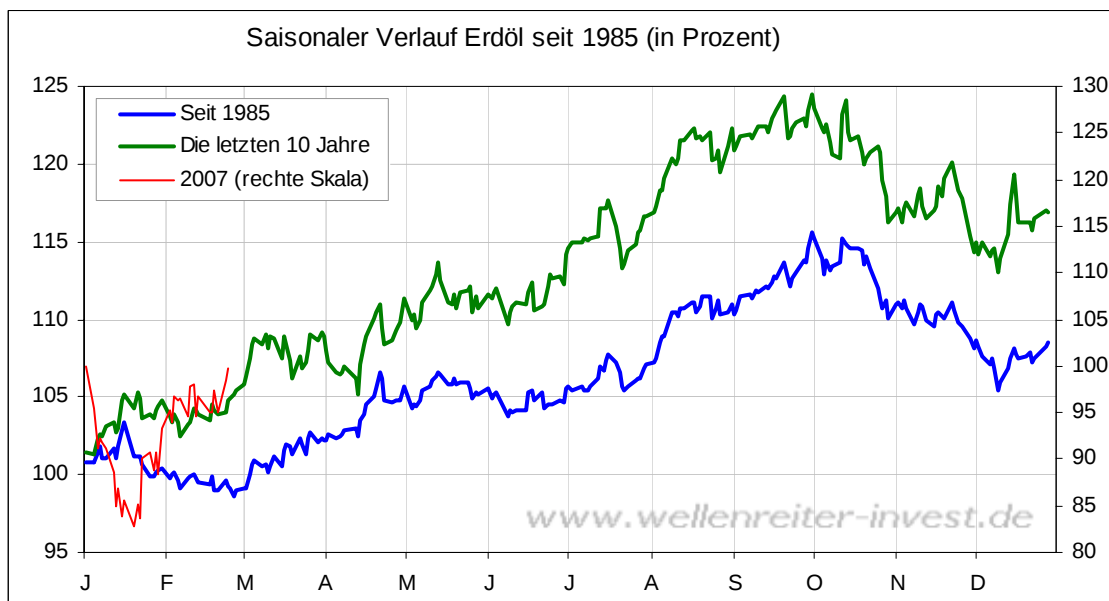
Sehr geringe Veränderungen, Ölpreis besitzt bei 64 US-Dollar wichtigen Widerstand, saisonale Phase bis in die Sommermonate positiv

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	58,20	-0,76	+8.130	-13.317	-54.958	-41.641
Erdgas	7,63	0,21	-21.759	-677	-1.887	-1.210

Die Positionsveränderungen der Commercials im Energiesektor fallen mit Ausnahme bei Erdöl sehr gering aus.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung reduziert, sie bleiben damit nur noch marginal auf der Longseite positioniert. Aus dem Positionierungsverhalten der Commercials ist keinerlei Veränderung im fairen Wert erkennbar, er dürfte weiterhin in der Bandbreite zwischen 60 und 62 US-Dollar liegen. Der preislich wichtigste Widerstand auf der Oberseite liegt bei 64 US-Dollar resultierend aus den Preishochs im Dezember.



Der saisonale Zyklus verläuft in seinen Durchschnitten nunmehr bis in die Sommermonate August/September positiv.

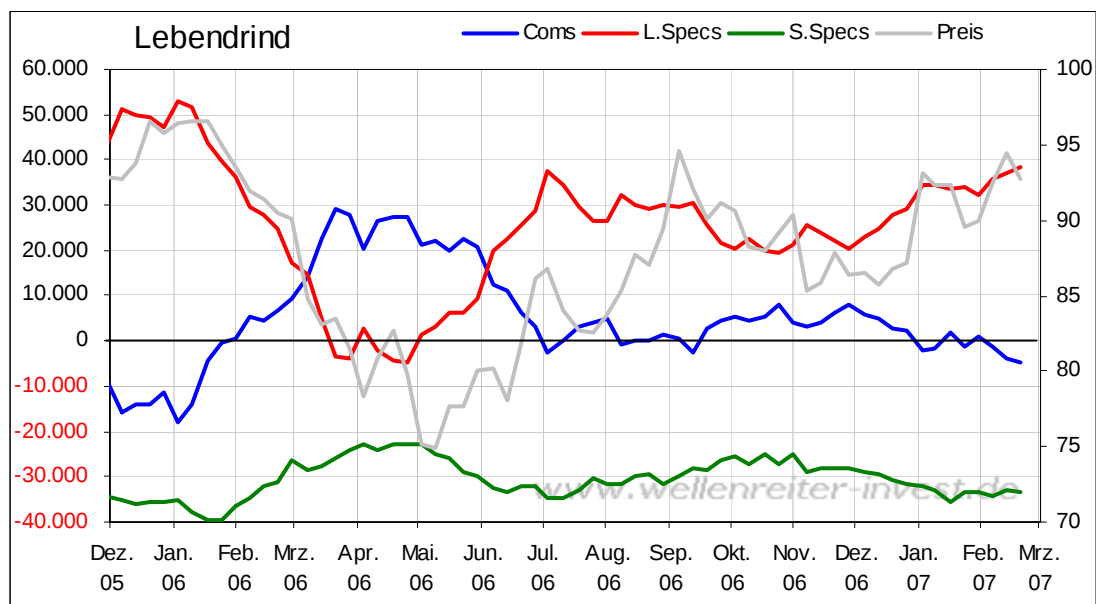
Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

Agrar / Fleisch:

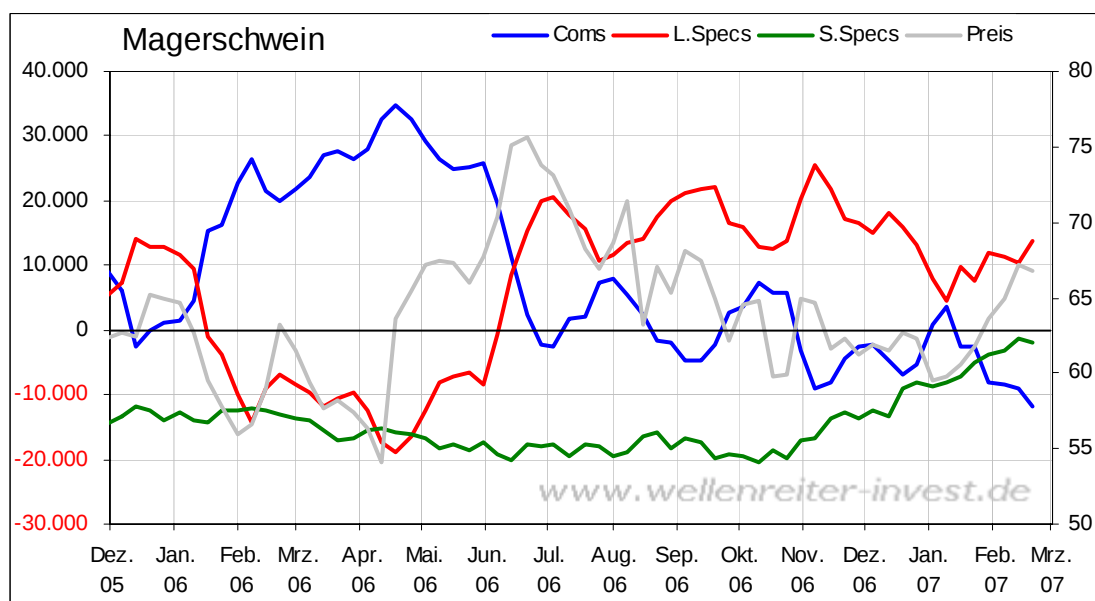
Besonderheiten der Fleischmärkte unbedingt zu beachten

Im Sektor gibt es neue Extrempositionierungen der Commercials bei Mais und bei Sojabohnenmehl, bei beiden ergibt sich das höchste Niveau auf der Shortseite in den vergangenen drei Jahren.

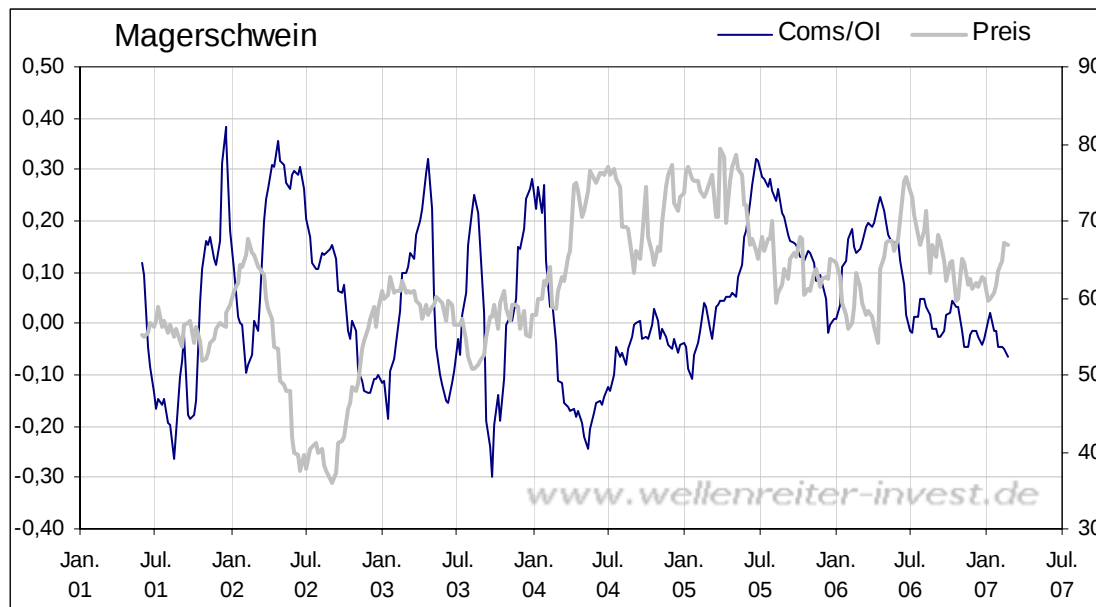
Zwei neue Einjahrextrema auf der Shortseite liegen bei den Fleischsorten bei Lebendrind und bei Magerschwein vor.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials fällt marginal aus, allerdings ist preislich ein Widerstandsniveau erreicht worden. Das Verhalten der Commercials in den letzten 6 Monaten spricht für einen stagnierenden fairen Wert bei Lebendrind.



Die Commercials sind besitzen hier die größte Netto-Short-Positionierung seit über zwei Jahren. Das Open Interest hat sich seit 2004 vervierfacht, so dass ein zusätzlicher Blick auf die Nettopositionierung der Commercials sinnvoll erscheint.



Dieser Blick revidiert dann auch die erste Aussage, da hier kein bedeutendes Extremum erkennbar ist.

Gerade bei den Fleischsorten ist der Hinweis wichtig, dass die obigen Charts mit den continuous Daten ein völlig verzerrtes Bild mit den beiden folgenden Frontfutures (April und Juni) aufweisen. Der Aprilfuture zeigt ein potientiellles Doppelhoch (leicht niedrigeres Preishoch im Februar gegenüber Oktober/November) an, der Junifuture weist einen intakten Aufwärtstrend auf, der nur sehr kurzfristig etwas Preisschwäche anzeigt. Der preisliche Spread zwischen den beiden Futures liegt jedoch bei etwa 15%, so dass diese unterschiedliche Darstellungsform der Preisentwicklung erklärbar ist. Der Handel der Fleischmärkte ist somit etwas für reine Futuretraders mit einem großen Maß an Erfahrung, Privatanleger sollten um diesen Bereich eher einen weiten Bogen machen, da die Palette an aussichtsreichen Alternativen mit weniger Besonderheiten ausreichend groß ist.

Fazit / Ausblick

In der kommenden Woche stehen in den USA zunächst Sentimentdaten über die volkswirtschaftliche Entwicklung mit der Veröffentlichung des Chicagoer Einkaufsmanagerindex am Mittwoch und des ISM Index für das Verarbeitende Gewerbe am Donnerstag im Fokus der Investoren. Gerade der ISM Index, der zuletzt unter 50 Punkten notierte, wird dabei einiges Interesse auf sich ziehen, auch wenn seine

Bedeutung für die konjunkturelle Entwicklung abgenommen hat, da der Anteil des Verarbeitendes Gewerbes nur noch bei etwa 22% des US-BIP liegt und der ISM Index Nicht-Verarbeitendes Gewerbe damit deutlich wichtiger ist. Am Donnerstag nach Börsenschluss wird Dell Computer Quartalszahlen melden, die Berichtssaison geht damit in den USA quasi zu Ende. Hier darf man gespannt sein, inwiefern nach der Rückkehr von Michael Dell auf den Chefsessel die Turnaroundstory der Aktie beginnen wird.

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.