

Der Wellenreiter

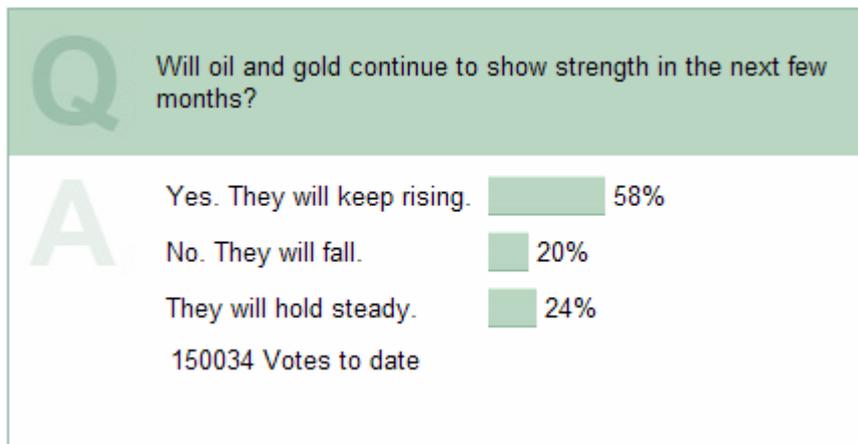
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 05. März 2007

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.
Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 6.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bearish	28.02.	Wichtigster Indikator Yen-Entwicklung
Anleihen	neutral	05.03.	Status „sicherer Hafen“
US-Dollar	bullish	05.03.	Zuviel Spekulation im Euro als Belastung
Erdöl	neutral	05.03.	Widerstand Oberseite 64 USD, fairer Wert für Erdöl konstant bei etwa 60 US-Dollar
Edelmetalle	bearish	05.03.	Zuviel Spekulation am Terminmarkt und Liquidation in ETFs wahrscheinlich

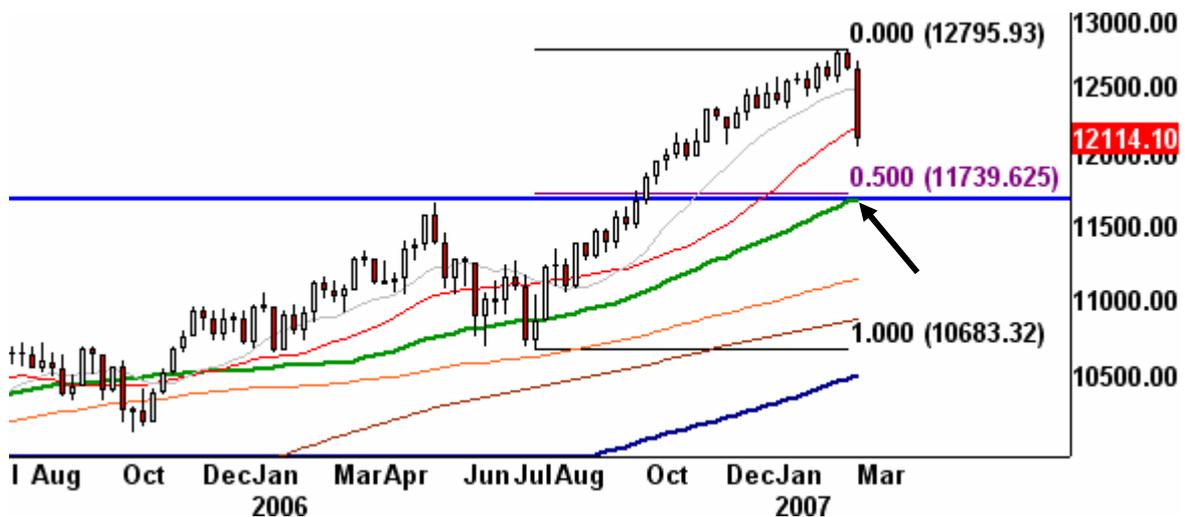
Yahoo-Finance führt ab und zu Umfragen durch, die aufgrund ihrer schieren Teilnehmerzahl - es können einige hunderttausend sein – als repräsentativ für die Stimmung der Masse gelten können. Die Umfrage vom Wochenende war die folgende:



Es ist interessant, dass drei von fünf Umfrageteilnehmern an die Fortsetzung der Rohstoff-Hausse glauben. Nur einer von fünf meint, dass eine längere Schwächeperiode vor den Rohstoffen liegt. Das Ergebnis dieser Umfrage korreliert mit ganz gut mit dem Umstand, dass die Kleinspekulanten zumindest in Gold deutlich long positioniert sind. Bei Rohöl ist das nicht der Fall. Dennoch erscheint der Optimismus für Rohstoffe aktuell deutlich zu groß.

Der schwarze Pfeil weist für den Dow Jones Index auf einen interessanten Punkt hin. Die Marke von etwa 11.750 Punkten markiert das alte Allzeithoch vom Januar 2000. Das Mai-2006-Hoch lag nur knapp darunter.

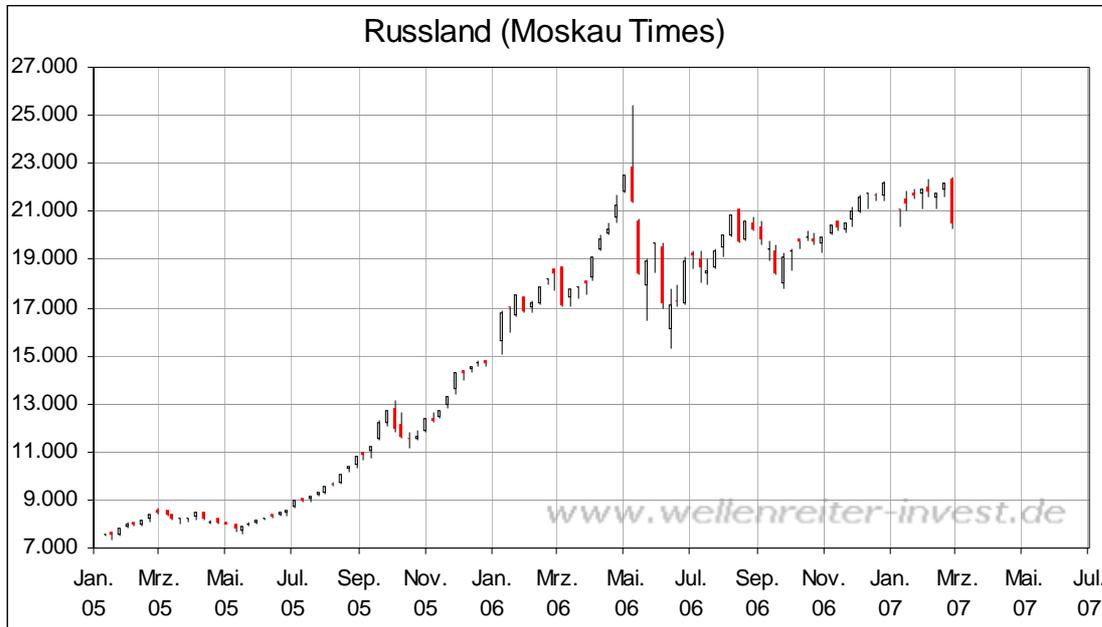
Dow Jones Index Wochenchart



Außerdem befindet sich dort das 50%-Retracement vom Februar-2007-Hoch zum Juli-2006-Tief. Und drittens verläuft dort der 1-Jahres-GD (grün). Wenn diese Unterstützung in den kommenden Tagen angelaufen werden sollte, darf man sicher sein, dass dort die Käufer massiv auftreten werden. Der alte Fuchs Bill McLaren spricht in solchen Fällen von einer „offensichtlichen“ Unterstützung. Märkte drehen selten genau auf offensichtlichen Unterstützungslinien. Zuvor käme noch die psychologisch wichtige 12.000-Punkte-Marke ins Spiel, die zudem das 38,2%-Retracement darstellt. Weiter unten angesiedelt ist das 61,8%-Retracement bei 11.500 Punkten. Besonders bei der letztgenannten Marke dürfte eine nicht so offensichtliche Unterstützung verlaufen.

Während die US-Märkte, der DAX und China noch deutlich oberhalb ihrer Mai-2006-Hochs notieren, erreichen viele andere internationale Märkte diese Marke bereits jetzt und zeigen damit relative Schwäche an. Dazu zählen Finnland, Norwegen, Großbritannien, Frankreich, Niederlande, Österreich, Griechenland, Brasilien, Indien und Japan. Ein Bruch der Unterstützung würde die Aufwärtsbewegung seit Juli 2006 in diesen Märkten als einen Fehlausbruch kennzeichnen.

Zu den Märkten, die gegenüber dem Frühjahr 2006 aktuell ein niedrigeres Hoch ausgebildet haben, zählen Russland, Türkei und Ungarn. Diese Märkte zeigen bereits jetzt eine deutliche Schwäche.



Vielleicht ist es nur das Bauchgefühl, das einem sagt, dass Russland momentan mit der Zahl seiner 61 Milliardäre (<http://de.rian.ru/russia/20070210/60501443.html>), mit der Eroberung fast aller Touristenhochburgen zwischen der Schweiz und der Türkei, mit der Trikotwerbung von Gazprom bei Schalke 04 sowie mit dem selbtherrlichen Auftritt Putins auf der Münchener Sicherheitskonferenz an einen Punkt gelangt, an dem es nicht mehr besser werden kann. Ein Blick auf den Rubel verrät, dass er gegenüber den wichtigsten Weltwährungen noch keine Schwäche zeigt: Seit 2003 steigt der Rubel ununterbrochen. Eine Schwächeanfall des Rubels würde Reminiszenzen an die Russland-Krise des Jahres 1998 hinauf beschwören. Doch das ist momentan reine Spekulation. Dem russischen Aktienmarkt merkt man jedoch eine gewisse Müdigkeit an.

Alexander Hirsekorn hat einen neuen Beitrag für das Wellenreiter-Blog verfasst:

<http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/?p=26>

Zu den Märkten.

1,81 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 223 Mio., das Abwärtsvolumen 1,58 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 12% vom Gesamtvolumen; 74 neue Hochs standen 45 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.114 Punkten um 120 Zähler niedriger (-1,0%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1387 Punkten um 16 Zähler niedriger (-1,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2368 Punkten um 36 Zähler niedriger (-1,5%); der Halbleiter-Index fiel um 1,8%.

Der Transport-Index endete bei 4782 Punkten (-1,5%).

Größte Gewinner: --; Größte Verlierer: Goldaktien, Russell 2000 (Small Caps)

Der T-Bond Future endete bei 113,06 Punkten (112,26).

Crude Öl notiert aktuell bei 61,64 (61,75) und Erdgas bei 7,24 Dollar (7,31).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 83,64 Punkten (83,78).

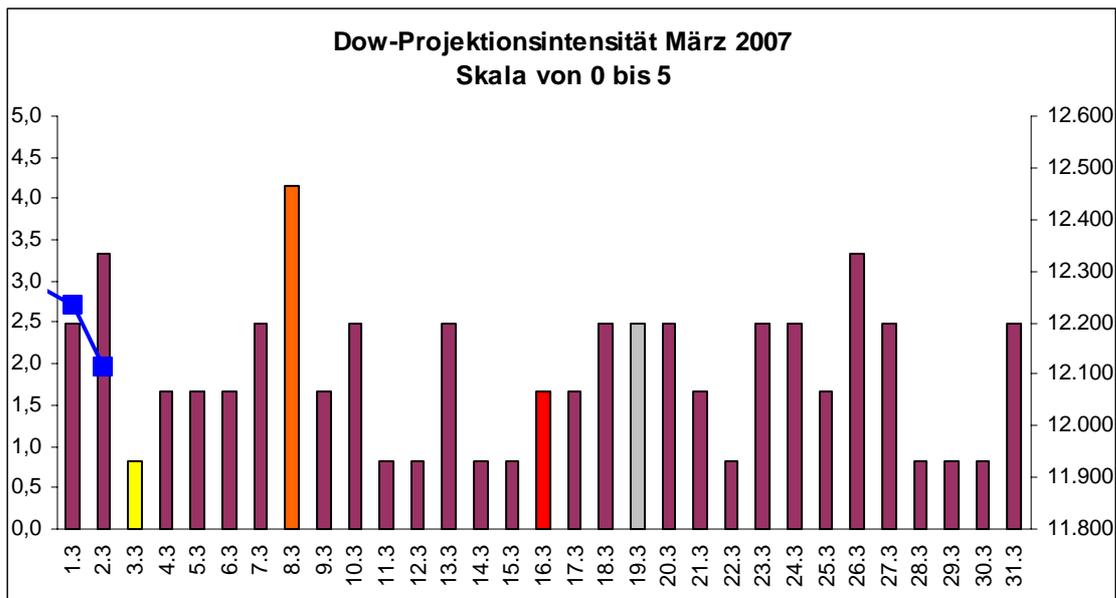
Der Goldpreis notiert aktuell bei 644,10 Dollar/Unze (661,50). Gold in Euro bei 488.

Silber befindet sich bei 12,96 Dollar (13,73).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 3,3% auf 324 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 132 Punkten. Newmont Mining verlor 141 Cent und endete bei 43,12 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 17,6% auf 18,61 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 23,66 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,30. Die OEX-PCR endete bei 1,22.

Wichtige Zeitprojektionstage für den März: 2.3., 8.3., 26.3.



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

In der Freitagsausgabe schrieben wir angesichts der charttechnischen Unterstützung sowie der Überverkauftheit der Märkte von einem Elfmeter für die Bullen, warnten aber zugleich, dass der Bär als Torhüter einen Zettel im Stutzen tragen könnte, auf dem die bevorzugte Ecke des Schützen eingetragen ist.

Der Bär hielt den Elfmeter, soviel ist klar. Die Märkte befinden sich weiterhin im Bärenmarktmodus. Die gute Nachricht (ISM-Index) wurde ignoriert. Sollte Anfang der Woche nochmals Panik in die Märkte kommen und der Dow vom aktuellen Niveau aus gesehen 300 bis 400 Punkte verlieren, dürfte sich die erste Gelegenheit für einen Bounce ergeben. Mehr zu den Märkten von Alexander Hirsekorn in seiner CoT-Interpretation.

Absacker

Seit einigen Wochen sind faule Immobilienkredite ein großes Thema in den USA. In den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit der Finanzwelt wurde das Thema durch die Gewinnwarnung von HSBC gerückt. Jetzt nimmt sich auch die deutsche Publikumspresse dieses Themas an. <http://www.zeit.de/2007/10/G-Immobilienkredite-USA>

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

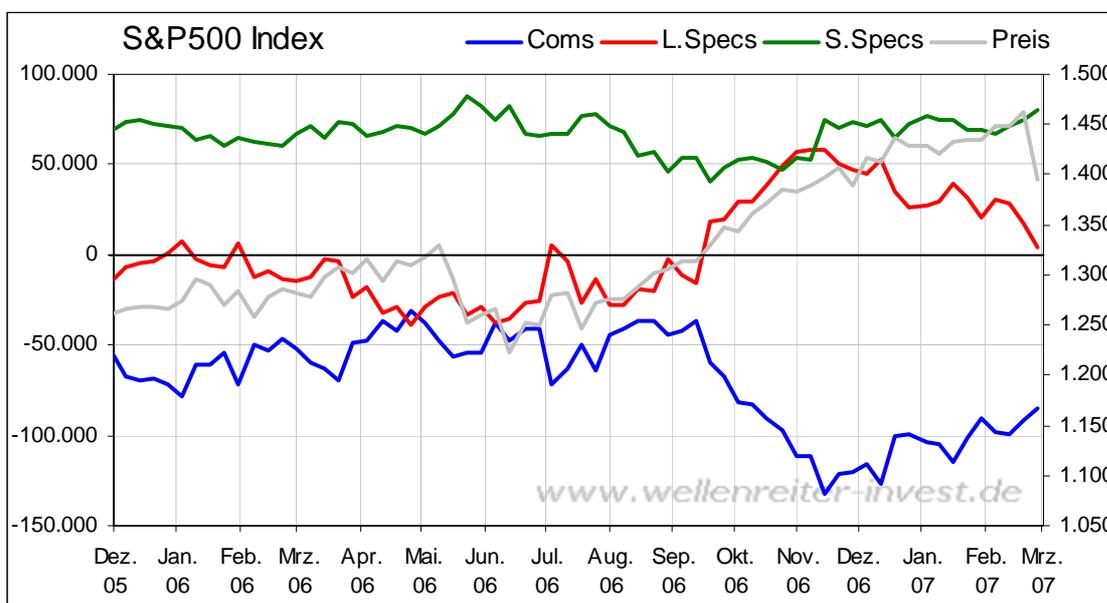
Der aktuelle CoT-Report vom 27.02.2007 weist wie in der Vorwoche lediglich im Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

Aktien

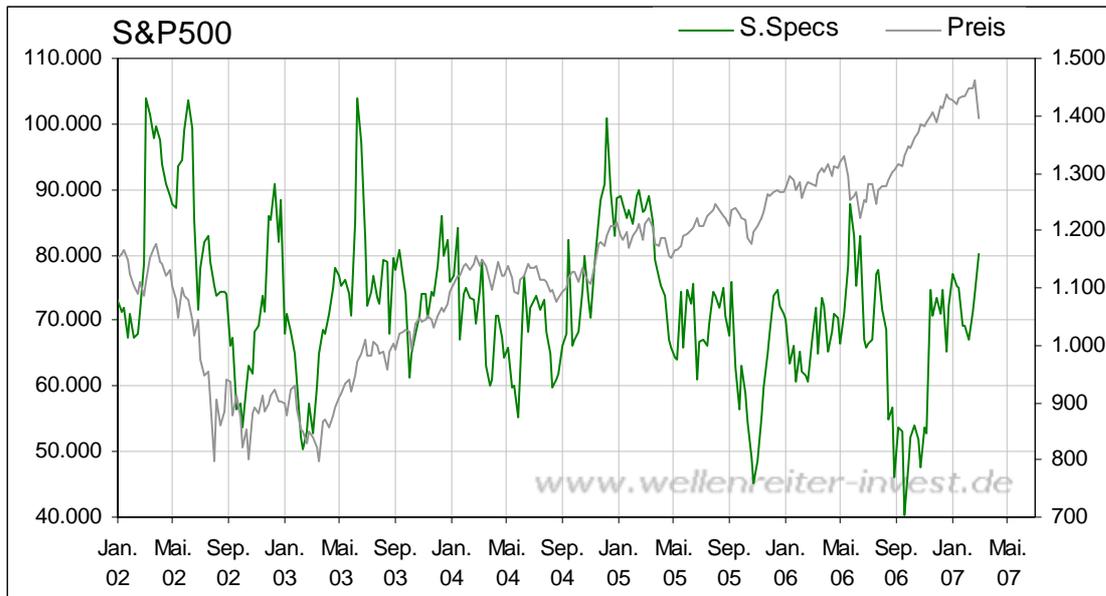
Entwicklung im japanischen Yen löst Turbulenzen an globalen Aktienmärkten aus, trotz extremer Marktinterne und hoher Angstlevel hohe Trendstärke zu beobachten, wichtigster Indikator der kommenden Woche Entwicklung des Yens

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.216,24	-570,40	-22.654	-2.677	-2.061	+616
S&P 500	1.399,04	-60,64	-84.925	+7.015	+17.058	+10.043
Nasdaq 100	1.756,27	-77,44	-4.540	+5.831	+10.423	+4.593
Russell 2000	792,66	-33,45	+24.607	+3.820	+10.928	+7.108

Bei stark fallenden Preisen haben die Commercials nicht ganz einheitlich gehandelt, die Positionsveränderungen erscheinen angesichts der deutlichen Preisschwäche relativ gering. Das Bild kann aber leicht verzerrt sein, da der starke Kursrutsch vom vergangenen Dienstag (-abend) zwar noch in den Positionsveränderungen enthalten ist, die nachfolgende Schwäche leider nicht, so dass sich erst mit den Daten in der kommenden Woche ein besseres Gesamtbild ergeben wird, wie stark die einzelnen Marktteilnehmer auf die Preisveränderungen reagiert haben.



Bei fallenden Preisen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung wieder leicht reduziert, es hätte aber angesichts des Preisrückgangs bereits mehr sein können, um es positiver beurteilen zu können. Die Großspekulanten nehmen dabei wieder eine quasi neutrale Positionierung ein und werden nunmehr sehr wahrscheinlich dem Trend folgend wieder auf die Shortseite wechseln.

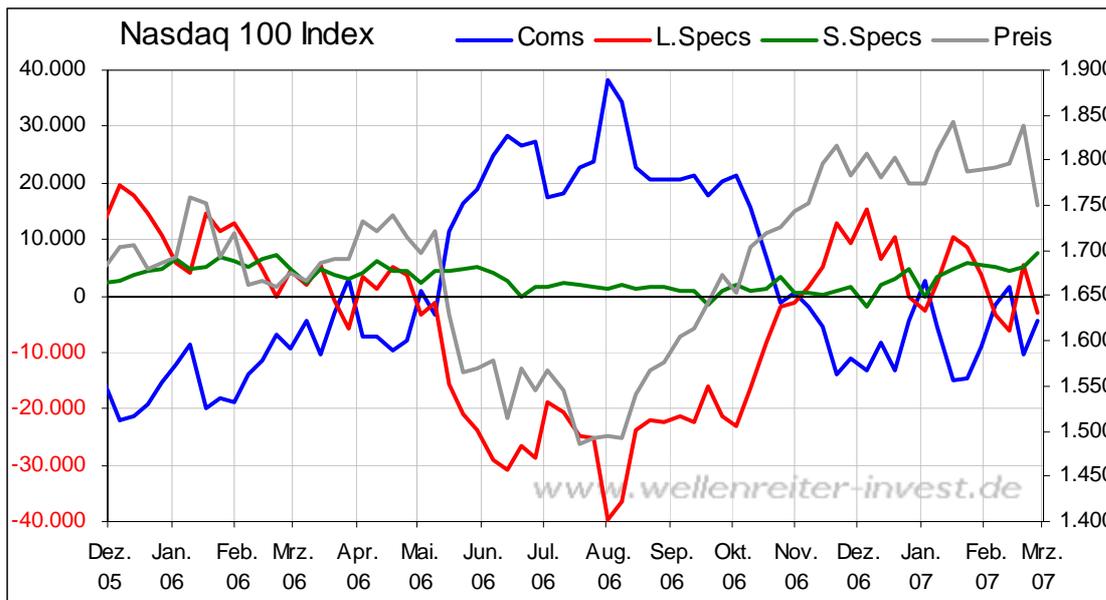


Die Überraschung bei den Positionsveränderungen ist aber das Verhalten der Kleinspekulanten, die ihre Netto-Long-Positionierung ausgebaut haben und nunmehr die größte Netto-Positionierung seit dem Preisanstieg Mitte Juli 2006 besitzen. Etwas ähnliches konnte man im Mai 2006 beobachten, als die Kleinspekulanten den ersten Kursrückgang im Mai zunächst zum deutlichen Ausbau ihrer Netto-Long-Positionierung genutzt hatten, dies aber noch nicht die endgültigen Preistiefs waren.

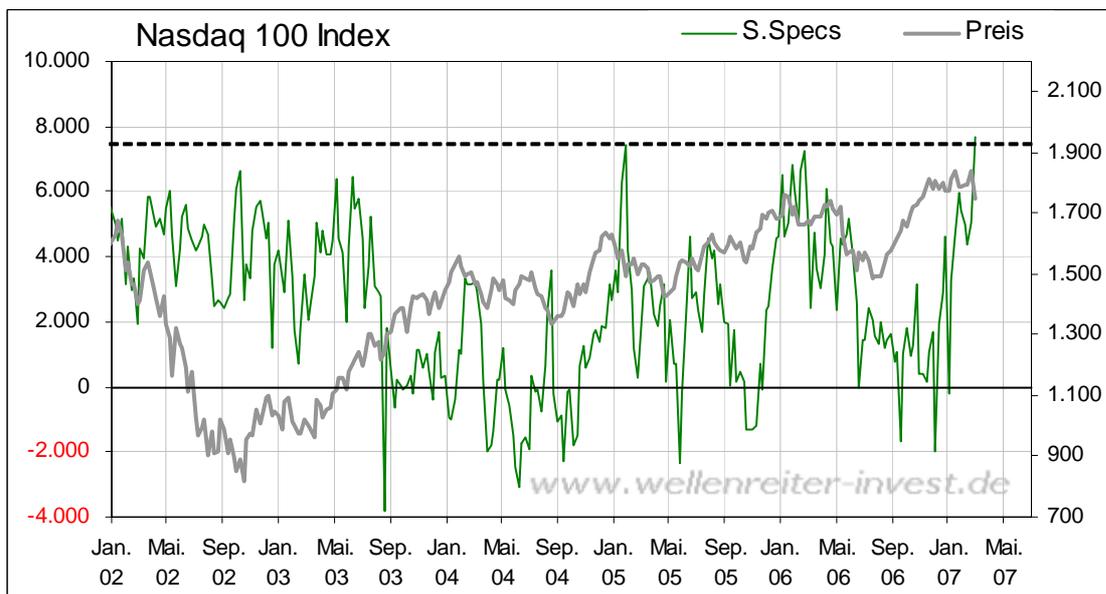


Der Aufwärtstrend des S&P 500 ist am vergangenen Dienstag mit Dynamik und einer historisch selten zu beobachtenden „Panik“ bei den Marktinterne (TRIN mit höherem Niveau als im Oktobercrash 1987 und 99% Abwärtsvolumen wie zuvor nur in den Jahren 1987 und 1997 gesehen) gebrochen worden. Das neue Preistief am Donnerstag, welches direkt gekauft wurde, hatte eine potentiell bullische Aussagekraft, da es auf einen Fehlausbruch auf der Unterseite hätte hinweisen können und damit ein Indiz gewesen wäre, dass die Abwärtskräfte/ der Verkaufsdruck nachlassen. Darauf hätte am vergangenen Freitag jedoch eine Preisrally folgen müssen, die anzeigt, dass eine kurzfristige Stabilisierung bereits erfolgt ist.

Dies geschah nicht, der kurzfristig markierte Abwärtstrend ist weiterhin intakt und auf Schlusskursbasis ergibt sich ein frisches Bewegungstief. Daher erscheint eine Trendfortsetzung momentan am wahrscheinlichsten, ein Unterschreiten des Spiketiefs vom Donnerstag könnte kurzfristig die Dynamik noch einmal erhöhen. Eine Trendumkehr mit Stabilisierung ist zunächst erst wieder über 1.400 bzw. 1.403 Punkte (Tageshoch am Freitag) zu erwarten.



Die Commercials haben bei dem deutlichen Preisrückgang am vergangenen Dienstag wieder etwas stärker neue Long-Positionen aufgebaut, der nachfolgende Chart zeigt aber an, dass die Aussagekraft der Daten ein leicht verzerrtes Bild abgeben dürfte, da sich die Preise zunächst noch die anderen vier Tage im Aufwärtstrend befanden. Die Commercials sind insgesamt nur marginal short positioniert.



Die Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten erreicht ein neues Fünfjahreshoch, insofern bestätigt sich hier im größer gewordenen Optimismus ihr Verhalten im S&P 500.



Der Nasdaq 100 konnte zwar kurzfristig die starke Widerstandszone bei 1.820/24 Punkten überwinden, der Ausbruch auf ein neues Jahreshoch gelang jedoch nicht nachhaltig und am vergangenen Montag kam es zu einer Trendumkehr. Der Abwärtstrend ist stark und hat die Seitwärtsphase am vergangenen Freitag dann nach unten hin verlassen. Für eine Stabilisierung sind Kurse oberhalb des Freitagshochs und damit Kurse oberhalb von 1.753 Punkten notwendig, ansonsten ist eine Trendfortsetzung zu erwarten. Das „Bild der Woche“ drückt aus, was primär an den globalen Aktienmärkten abließ.





Die Bewegungen an den Märkten legen nahe, dass der Anstieg des japanischen Yen und die Schwäche der Aktienkurse im Zusammenhang mit den Carry Trades zu sehen sind. Der japanische Yen besaß auf dem Niveau von 0,82 US-Dollar eine sehr starke Unterstützung und hatte mit einem geringen Fehlausbruch auf der Unterseite gegenüber dem Preistief von Dezember 2005 in der vergangenen Woche ein leicht höheres Preistief ausgebildet. Zur Stärke neigte der Yen mit einem Gap Up ab Dienstag, dies war der Tag, an dem der eigentliche Kursrutsch dann begann und sichtbar wurde. Der japanische Yen ist weiterhin im Aufwärtstrend und konnte am Freitag zudem die 200-Tageslinie überwinden.

Im langfristigen Chartbild ist zudem erkennbar, dass neben dem Widerstandsniveau von 0,87 US-Dollar der Bereich von 0,91 US-Dollar übergeordnet als Widerstand einzuordnen ist.



Das Verhalten der Commercials hatte angezeigt, dass der japanische Yen unterbewertet ist, der faire Wert lag etwa bei 0,87 US-Dollar. Die Fragestellung für die kommende Woche ist damit, an welchem Punkt der Anstieg des Yen gebremst wird. Bei Unterbewertungen kommt es oft vor, dass das Pendel zunächst in das Extrem der anderen Richtung ausschlägt, zumal es schwer einzuschätzen ist, wann eine wild gewordene Herde sich wieder beruhigt.

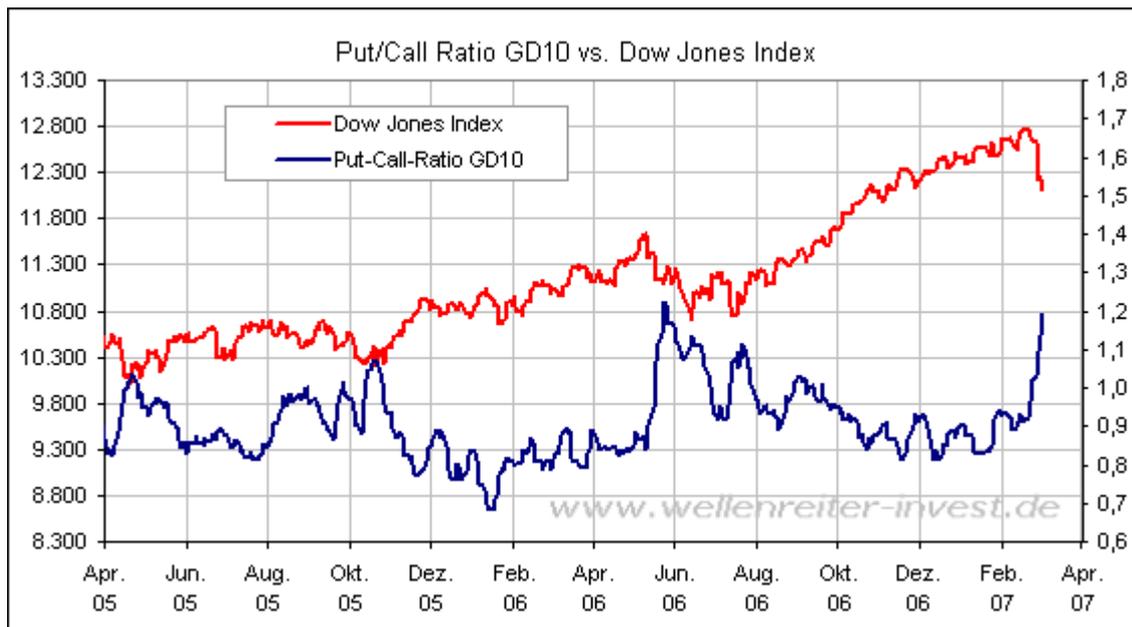
Insofern kann man feststellen, dass der Druck auf die Aktienmärkte nicht durch die Anleihen oder Bewegungen im Erdöl, sondern von der Währungsseite kommt, wobei die „wichtigste“ Währung Euro/US-Dollar sehr stabil verläuft. Da der japanische Yen seine 200-Tageslinie bereits übertroffen hat, kann diese Bewegung kurzfristig auch eruptiver verlaufen und dann für weiteren Druck auf die Aktienmärkte sorgen. Daher dürfte die Beobachtung des Währungsverhältnisses Euro/Yen bzw. Dollar/Yen in der kommenden

Woche die wichtigste Determinante für den weiteren Verlauf sein, da die anderen Intermarketfaktoren Anleihen und Ölpreis stabil sind und keine negativen Impulse aussenden.

Der steigende Yen ist somit für die Zwangsliquidationen der aufgenommenen Kredite verantwortlich. Die Äußerungen Greenspans am vergangenen Montag, dass eine Rezession Ende dieses Jahres in den USA an Wahrscheinlichkeit gewinnt, sind dabei eher als Auslöser bzw. Beschleuniger dieser Bewegung zu sehen. Über die Motive Greenspans kann nur gerätselt werden- entweder Unzufriedenheit mit der Politik der FED unter Bernanke und der Hinweis darauf, dass er bereits die Zinsen gesenkt hätte oder aber eine bewusste politische Aktion der USA, die Greenspan „vorschickten“, um diese Bewegungen auszulösen, damit das aktuelle Team der FED-Mitglieder nicht durch „ungeschickte“ Äußerungen nach außen hin den Kredit der internationalen Investoren verspielt und um ggf. einen Wechsel der Zinspolitik über diese Schiene vornehmen zu können.

Da wir die Hintergründe von Greenspans Worten ohnehin sehr wahrscheinlich nie erfahren werden, bleibt als Erkenntnis, dass die Entwicklung des japanischen Yen momentan sehr wahrscheinlich als der wichtigste Signalgeber anzusehen ist.

Der Blick auf die Indikatoren hinter den Charts ist daher sehr kurzfristig wenig gewinnbringend, auch wenn man bereits herauslesen kann, dass aus dem „Trend mit Angst“ nun die „Korrektur mit Panik“ wurde. Alleine der Umstand, dass ein Put-/Call-Ratio von 1,43 wie am vorvergangenen Freitag nicht ein Preistief markierte wie sonst seit Juli üblich, zeigt an, dass momentan stärkere Trendkräfte am Werk sind. Ein Abwärtsvolumen von 99% wie am vergangenen Dienstag ist üblicherweise ein Zeichen von einem Preistief, bei vielen Indikatoren zeigen sie oftmals ein erstes Preistief an, etwas später kommt es zu einem zweiten Preistief und erst dann ist ein sehr wichtiges mittelfristiges Preistief etabliert. Das Put/Call-Ratio GD 10 notiert mit 1,19 bereits beinahe auf dem Niveau der Maitiefs (es handelte sich im Mai 2006 um ein Allzeitrekordniveau, die Niveaus von den Bärenmarktiefs wurden bei der preislich milden Korrekturbewegung signifikant überschritten), das Put/Call-Ratio auf Aktien auf dem Niveau von jedem preislichen mittelfristigen Tiefpunkt in 2005 und 2006.

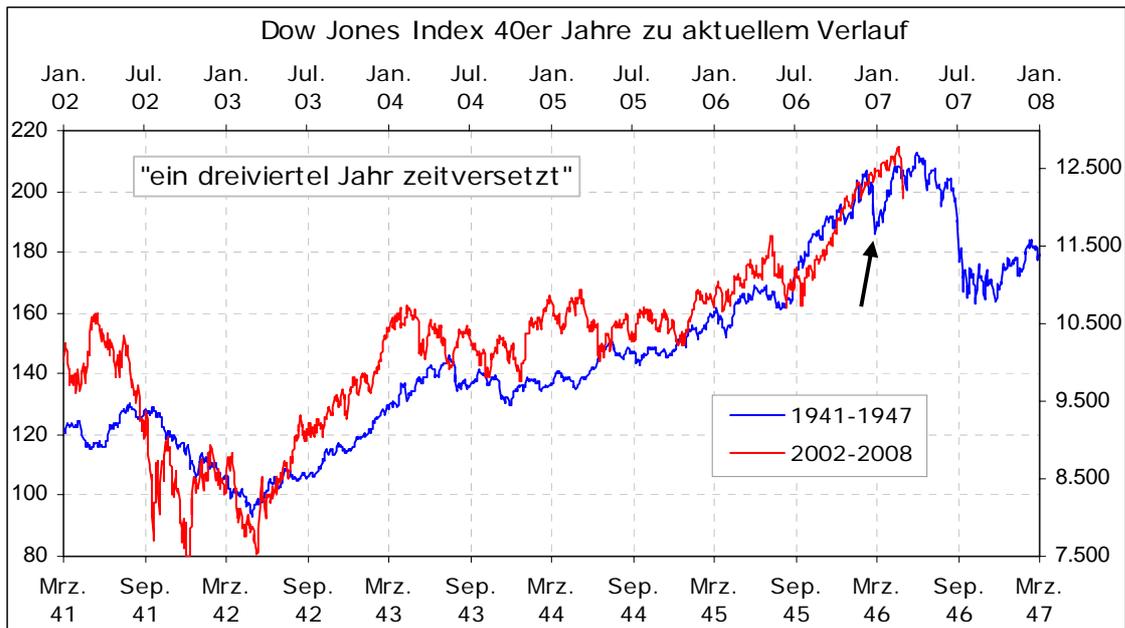


Der Chart zeigt an, dass gewisse Parallelen zu 2006 existieren, das Angstbarometer „explodiert“ und erreicht beinahe das historische Rekordniveau von Ende Mai 2006, es folgte damals ein preislicher Pullback und noch einmal frische Preistiefs im Juni, allerdings lagen die Preistiefs von Ende Mai (S&P 500 bei 1.245 Punkte) nicht mehr weit entfernt von den Preistiefs im Juni/Juli.

Der wichtigste Indikator dürfte das Verhalten des japanischen Yens sein, da ein Ende des Anstiegs gleichbedeutend mit einem Ende von Zwangsliquidationen sein dürfte. Die Korrektur vom Mai/Juni 2006 dauerte ca. 9 Wochen, wenn man die Nasdaq und die zweiten Preistiefs im Juli als maßgeblich ansieht. Diese „Korrektur“ dürfte eher 9 Tage als 9 Wochen andauern. Angesichts dieser bereits zu beobachtenden Extrema der Angst der Investoren gilt der Blick einem zeitlich nahenden Preistief, welches in der kommenden Woche gebildet werden dürfte. Auf der preislichen Ebene wurden im oberen Abschnitt bereits die Bedingungen für eine Stabilisierung genannt.

Setzt sich die Abwärtsbewegung zu Wochenbeginn noch fort, was momentan als wahrscheinlich anzusehen ist, dann bieten vor allem die 200-Tageslinien eine gute preisliche Unterstützung, bei der Nachfrageüberhänge zu erwarten sind (Dow Jones Industrial Average 11.782 Punkte, S&P 500 1.344 Punkte, Nasdaq 100 1.667 Punkte). Solche scharfen preislichen Korrekturen stellen historisch betrachtet **immer** gute Kaufgelegenheiten dar, selbst wenn es zu einem übergeordneten Trendwechsel aufgrund geringerer Liquidität in den kommenden Monaten kommen sollte. Trendwechsel treten nicht so abrupt auf, sondern sind das Ergebnis einer längeren zeitlichen Toppbildung, die sich über Monate erstreckt. Im Jahresausblick für 2007 sind zwei solcher Beispiele exemplarisch genannt, zum einen die Jahre 1932-1937 sowie 1942-47. Da das Beispiel

1932-1937 bereits Gegenstand der Frühausgabe in der vergangenen Woche war, ein kurzer Blick auf das Beispiel 1942-1947.



Nach einem ersten sehr starken Abverkauf (schwarzer Pfeil) erfolgte eine Rückerholung an das alte Hoch und dann über Wochen eine Toppbildung, bevor es zu einem sehr kräftigen preislichen Rückschlag kam. Dieses Beispiel der 40iger Jahre ist wichtig, weil sich nicht wie im Vorjahr eine Art preislicher Boden über Wochen entwickelt hatte, sondern es zu einer V-förmigen Erholungsbewegung kam, was auch für den Verlauf in diesem Jahr aufgrund des Charakters der Bewegung eine große Wahrscheinlichkeit besitzt.

Wohlgermerkt sind dies die beiden bearishen Vergleichsverläufe, die aber unisono die Aussage besitzen, dass der erste starke Kursabschlag immer als Kaufgelegenheit angesehen werden muss. Wann dies genau der Fall sein wird, wird die Frühausgabe in der kommenden Woche beleuchten. Ein wichtiges Indiz dafür, dass sich ein wichtiges Preistief gebildet hat, ist wie in der Vorwoche bereits genannt, ein Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von ca. 90% (oder mehr).

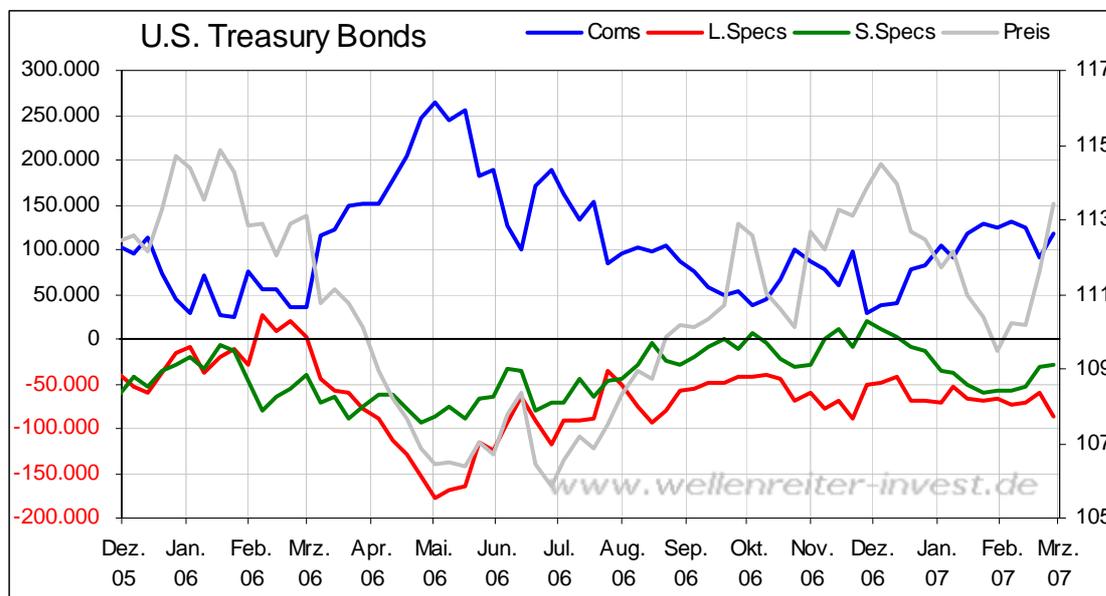
Die Einschätzung verbleibt zunächst noch auf bearish.

Anleihen:

Status „sicherer Hafen“, Profiteur der deflationär wirkenden Liquidationswelle bei Aktien und Rohstoffen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	113,13	1,93	+117.309	+25.661	+23.389	-2.272
10-year T-Notes	108,25	1,04	-205.689	-79.539	-138.746	-59.207

Bei steigenden Preisen haben die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung bei den dreißigjährigen Anleihen ausgebaut, indem sie beinahe ausschließlich neue Long-Positionen aufgebaut haben. In den zehnjährigen Anleihen haben sie hingegen ihre Netto-Short-Positionierung bei steigenden Preisen ausgebaut.



Am ganz langen Ende bleiben die Commercials weiterhin die einzigen Marktteilnehmer mit einer Netto-Long-Positionierung.

Aus charttechnischer Sicht notieren die lang laufenden Anleihen im Widerstandsbereich von 113 Punkten, zeigen momentan aber keinerlei Anzeichen von Schwäche an, so dass eine potentiell mögliche Schulter-Kopf-Schulter-Formation momentan nicht erkennbar ist.

Die Anleihen sind neben Cash als „sicherer Hafen“ für die Investoren anzusehen, zumal die Liquidationswelle deflationäre Wirkungen auf die Vermögenspreise besitzt und möglicherweise bei einer Vielzahl an Rohstoffen eine Fortsetzung findet.

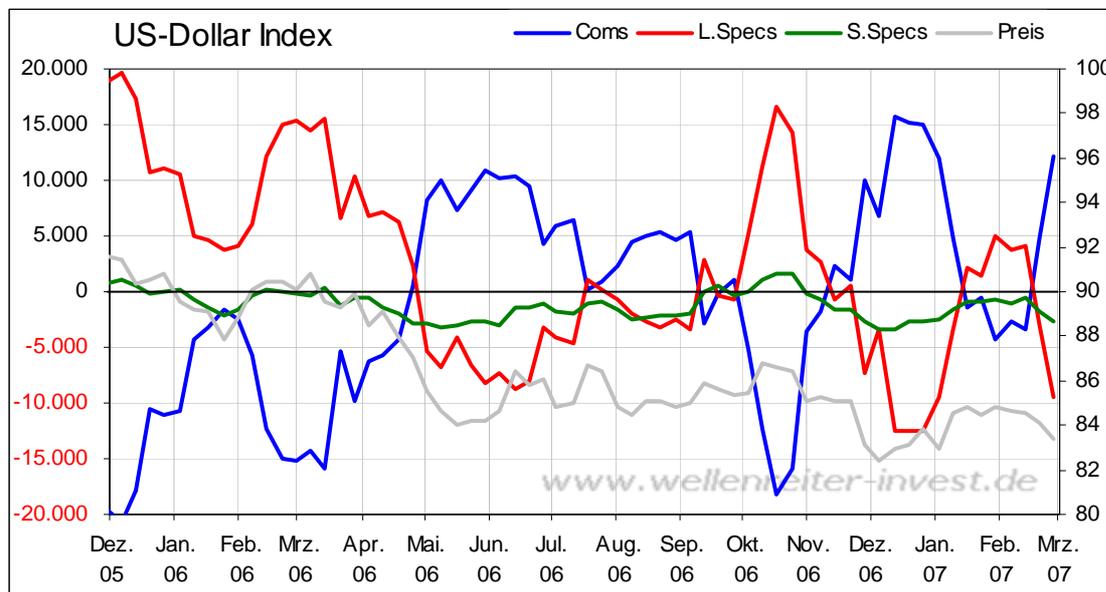
Die Einschätzung verändert sich daher auf neutral.

Devisen:

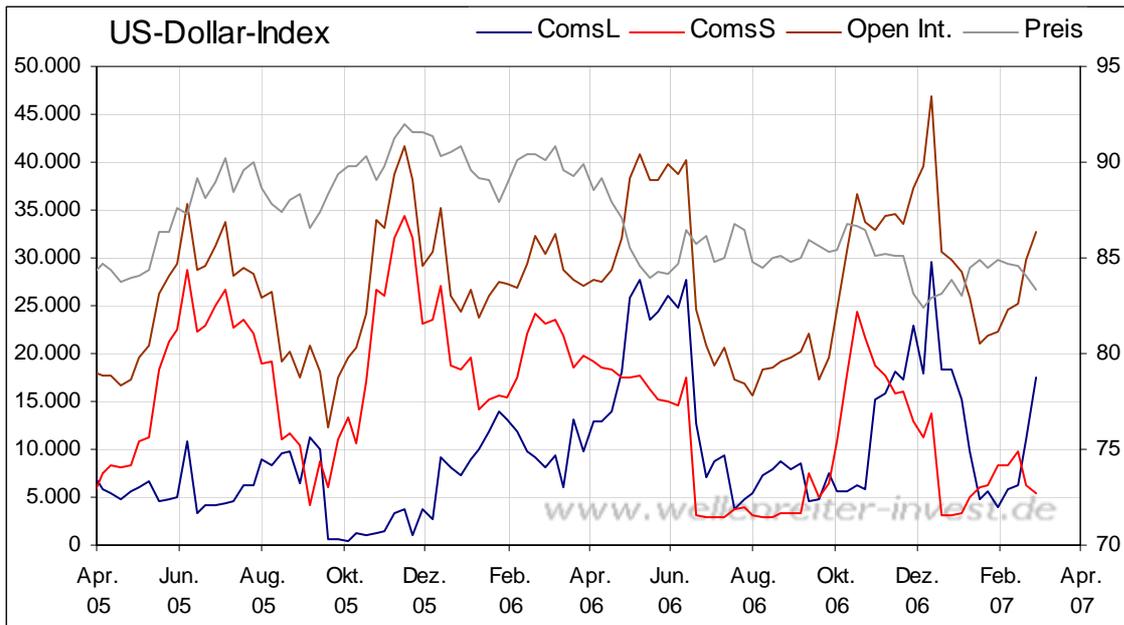
Stabilität bei Euro/US-Dollar, aber japanischer Yen ist „market mover“, zuviel Spekulation im Euro/US-Dollar erkennbar

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	83,3800	-0,7000	+12.131	+7.326	+6.517	-809
Euro	1,3234	0,0090	-131.620	-8.084	+6.172	+14.256
Schweizer Franken	0,8208	0,0115	+42.308	-15.977	-12.693	+3.284
Japanischer Yen	0,8468	0,0135	+102.692	+61	-1.616	-1.677
Britisches Pfund	1,9623	0,0064	-83.018	-13.223	-6.570	+6.653

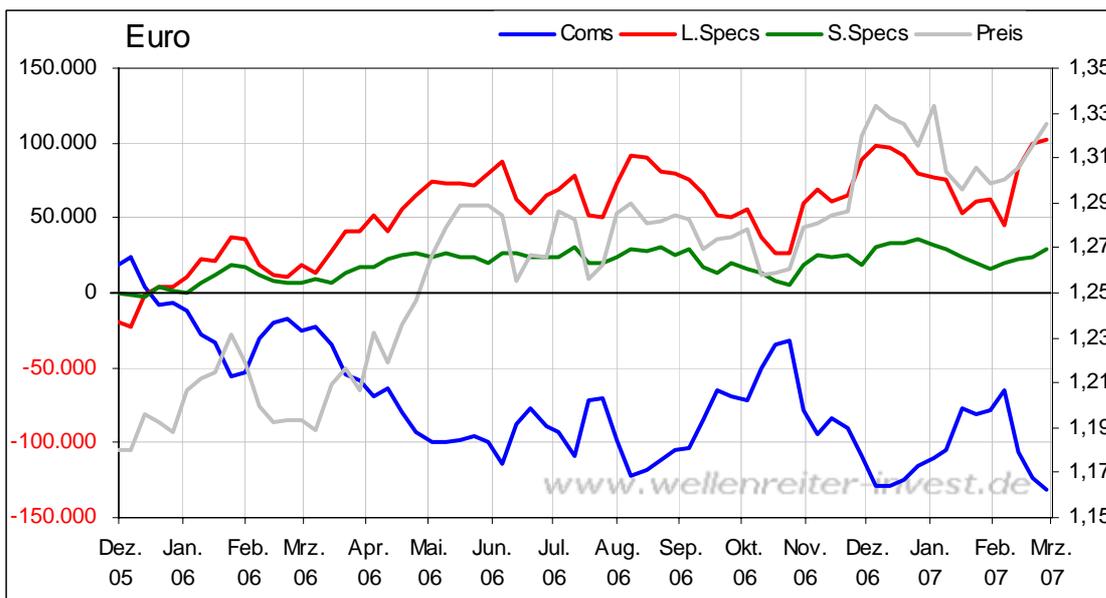
Im Betrachtungszeitraum ergibt sich die bedeutendste Veränderung im US-Dollar-Index selbst.



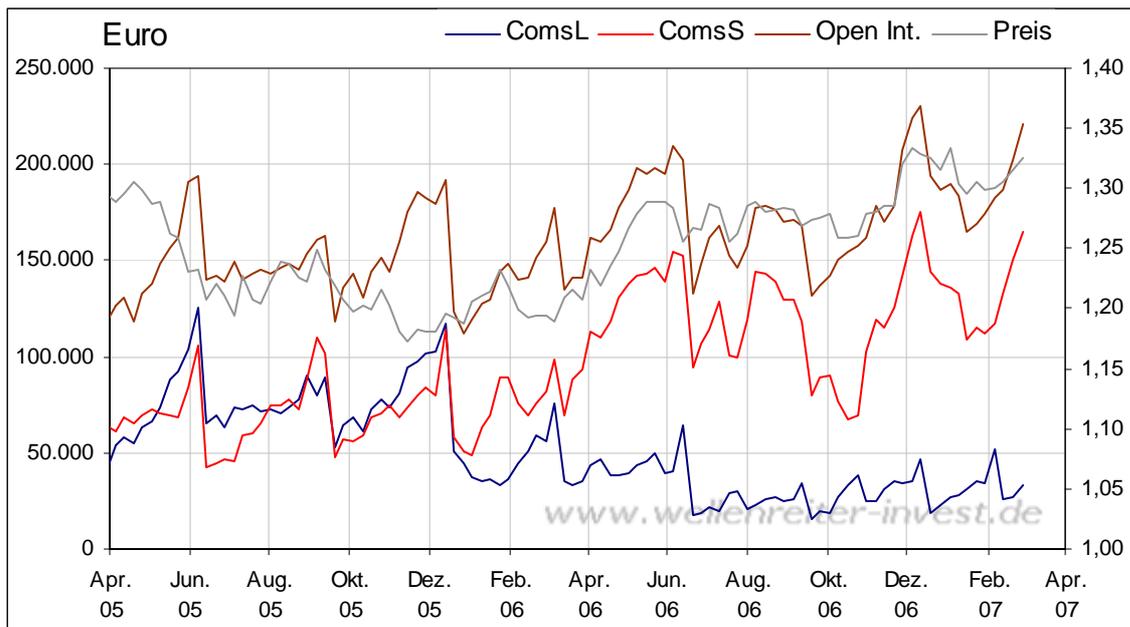
Der US-Dollar-Index rutschte aus der engen Handelsspanne zwischen 84 und 85 Punkten nach unten und bildete ein Preistief bei 83,36 Punkten knapp oberhalb des Niveaus zum Jahreswechsels (83,17 Punkte) aus. Die Commercials waren bei dieser temporären Preisschwäche sehr deutlich auf der Kaufseite tätig. Die Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht beinahe wieder das Niveau vom Dezembertief, indem sie beinahe ausschließlich neue Long-Positionen aufgebaut haben.



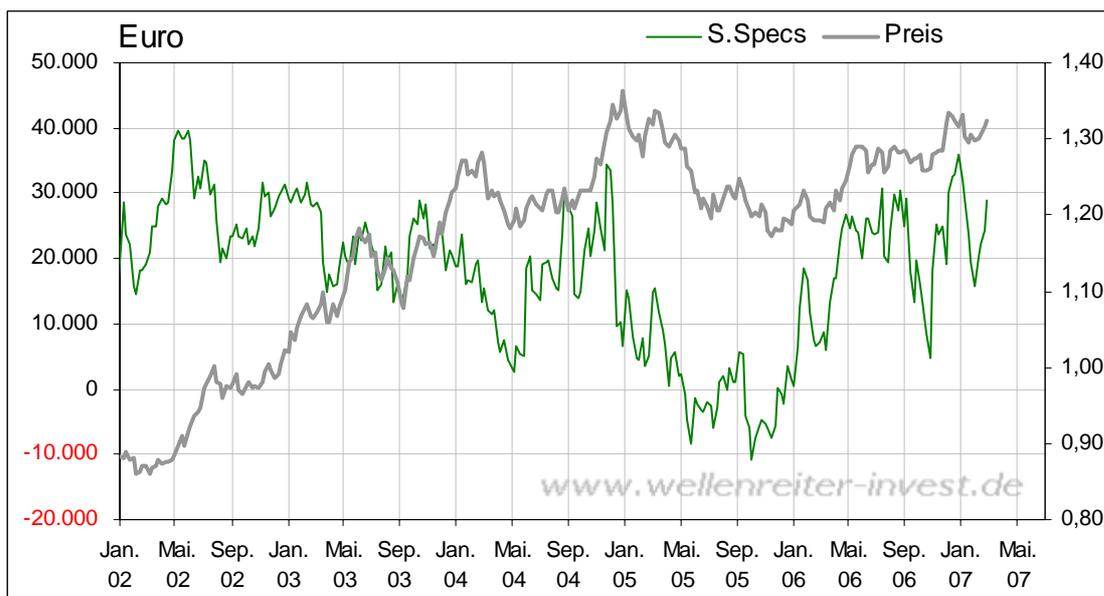
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht hingegen beinahe das Niveau, bei dem in den letzten 12 Monaten Preistiefs gesehen wurden.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich weiter erhöht und erreicht damit ein neues Allzeitrekordniveau.



Das Interesse am Euro ist in den letzten Wochen deutlich gestiegen, die Commercial nutzen diesen Anstieg beinahe 1:1 zum Aufbau von neuen Short-Positionen.



Die Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten erreicht nicht ganz die Spitze vom Dezember 2006, aber bereits das Niveau um 30.000 Kontrakte aus der preislichen Seitwärtsbewegung im Sommer 2006, so dass das Verhalten der Marktteilnehmer ein temporäres Preishoch anzeigt.

Die Veränderungen im Positionierungsverhalten der Marktteilnehmer zeigen zuviel Spekulation im Euro/US-Dollar an. Insofern besteht an dieser Stelle die Möglichkeit, dass sich im Euro ein niedrigeres Preishoch ausbildet. Angesichts der ein oder anderen schwachen Konjunkturzahl mag das Verhalten der Commercial überraschend sein, aber ein von vielen befürchteter Rutsch des US-Dollars ist nicht erkennbar. Inwiefern eine

Repatriierung von Auslandsgeldern der US-Anleger eine Stütze für die US-Währung sein kann, lässt sich nur spekulieren.

Die Tendenz geht wieder zu einer Befestigung des US-Dollars bzw. im negativsten Fall weiterhin anhaltenden Seitwärtsbewegung.

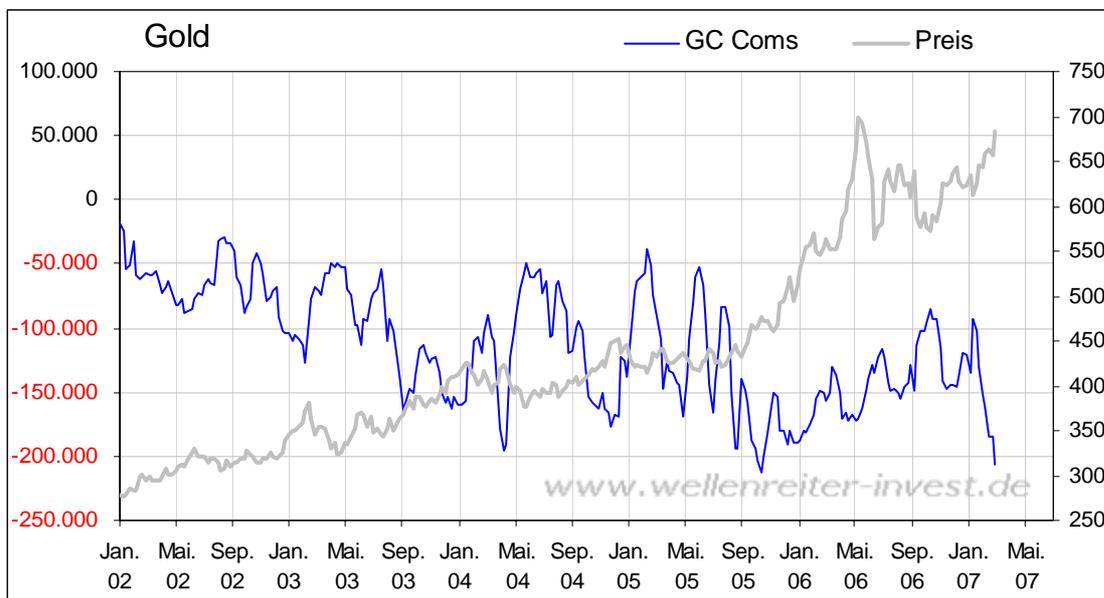
Die Einschätzung für den US-Dollar verändert sich damit auf bullish.

Edelmetalle:

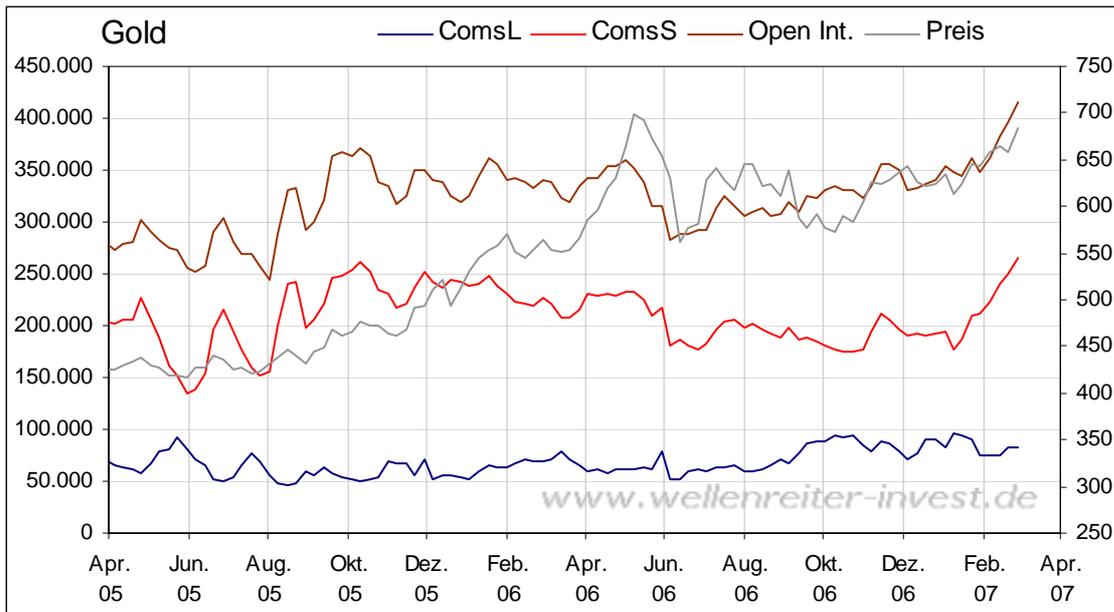
Gold und Silber ebenfalls Opfer der Liquidationswelle, viel Spekulation im Markt durch ETFs

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	663,60	5,25	-206.165	-21.857	-1.164	+20.693
Silber	14,20	0,36	-78.564	-9.245	-3.446	+5.799
Platin	1.233,50	21,50	-6.747	-927	-18	+909
Kupfer	275,00	15,50	+20.803	-1.236	-3.454	-2.218

Im Betrachtungszeitraum fielen die Positionsveränderungen der Commercials bei Gold und Silber größer aus.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht beinahe ein neues Allzeitrekordniveau. Die Commercials haben dabei im Betrachtungszeitraum beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut.



Auf der Kaufseite waren die Commercials im September/Oktober im Vorfeld der Ausbildung eines zweiten (höheren) Preistiefs bei 560 US-Dollar. In den letzten Wochen hatte das Interesse an Gold sehr stark zugenommen, der Anstieg des Interesses ging quasi 1:1 mit dem Aufbau von neuen Short-Positionen der Commercials einher.



Der Goldpreis befindet sich noch im Aufwärtstrend, zeigt aber deutliche Schwächesignale. Der Ausbruch über das Preishoch im Juli ist zunächst als Fehlausbruch zu werten, so dass sich die technische Seite insbesondere durch den direkten Rutsch unter die Marke von 650 US-Dollar deutlich eintrübt. Die Commercials waren ab etwa 640 US-Dollar sehr deutlich auf der Verkaufsseite tätig, so dass man den Chart auch als eine Art bearishes Doppeltopp Mai 2006 und Februar 2007 ansehen kann.

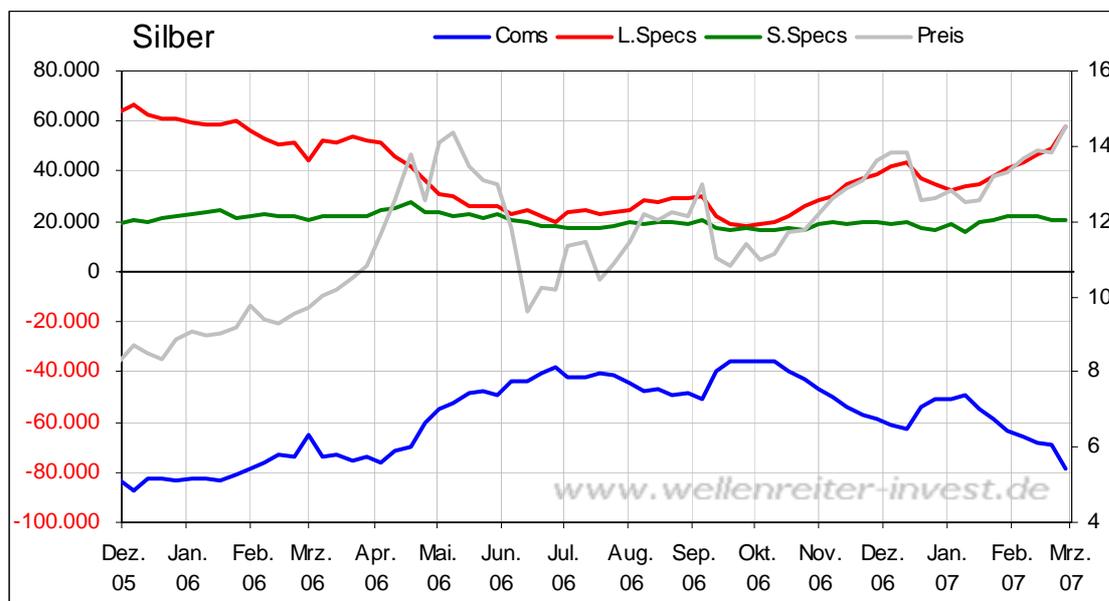
Die relative Schwäche der Goldminen bei dem Anstieg der letzten Monate war insofern bis dato ein Warnzeichen, dass keine neue Trendphase gestartet ist, sondern die Bewegungen insgesamt korrektiv zu sehen sind. Neben dem Verhalten der Commercials, das ein wichtiges mittelfristiges Preishoch anzeigt, ist generell erkennbar, dass zuviel spekulative Gelder im Sektor investiert sind. Diese spekulativen Gelder stecken in dem börsennotierten ETF. Man konnte jüngst lesen, dass in der Vorwoche die Edelmetall-ETFs Gold im Wert von rund 300 Millionen Dollar gekauft hatten und dieser ETF mittlerweile 487,5 Tonnen Gold gehortet hat. Der ETF investiert dabei Gelder aus Investmentnachfrage und im Falle von Kursverlusten in anderen Segmenten ist es wahrscheinlich, dass Investoren aus diesem ETF kurzfristig Gelder abziehen, so dass sich der Verkaufsdruck bei Gold verstärkt, was angesichts der relativ geringen Liquidität deutliche Auswirkungen bei den Preisen hinterlässt.



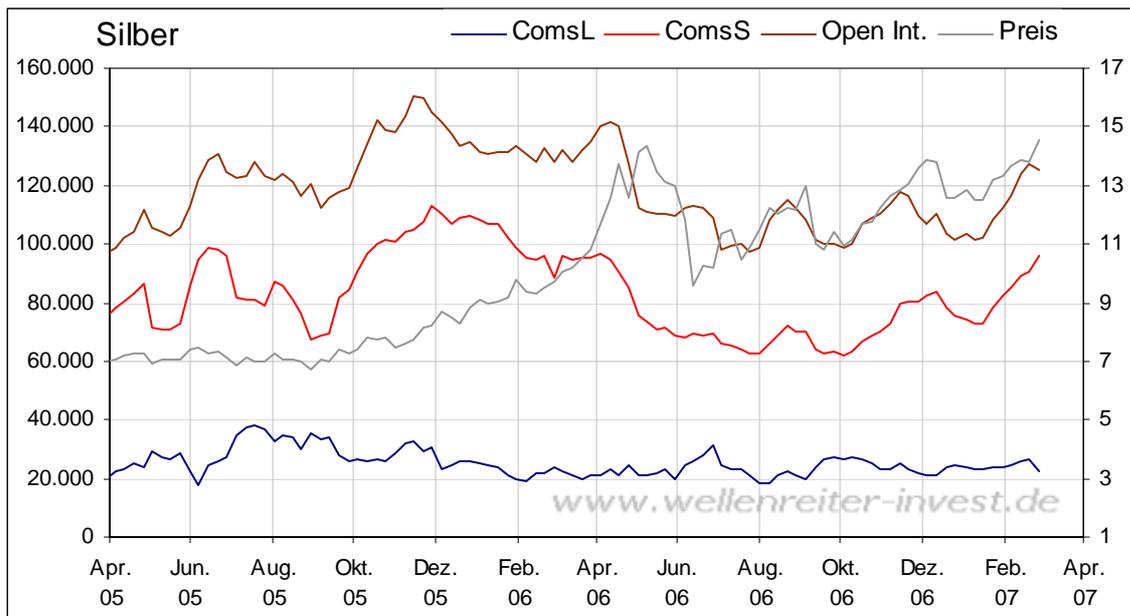
Der Preisanstieg von Oktober kann korrektiv (a-b-c mit a=c) gesehen werden, man kann zudem erkennen, dass mit Beginn der Schwächephase am vergangenen Dienstag der Goldpreis sehr deutlich zur Schwäche neigte. Aufgrund der relativ geringen Liquidität des Marktes fallen in deutlichen Abwärtsphasen dann ähnlich proportionale (oder überproportionale) Verluste gegenüber den Aktienmärkten an. Die Schlagzeile in der WELT vom vergangenen Freitag - „Gold trotz dem Crash“- ist nicht nachvollziehbar. Der Autor Daniel Eckert empfiehlt dort zur „Absicherung des Depots“ einen Optionsschein Gold Call Basis 700 mit Laufzeit Juni 2007 mit einem Hebel von 27.

http://www.welt.de/finanzen/article742434/Gold_trotzt_dem_Crash.html

Diese Empfehlung hat in meinen Augen eine Wahrscheinlichkeit für einen Totalverlust von ca. 99% und ist damit alles andere als eine Depotabsicherung. Es zeigt aber zudem an, dass ein Szenario für den Goldpreis „korrektive Seitwärtsbewegung“ nach dem Preisanstieg zwischen 2001 und Mai 2006 momentan nicht im Konsensus liegt.



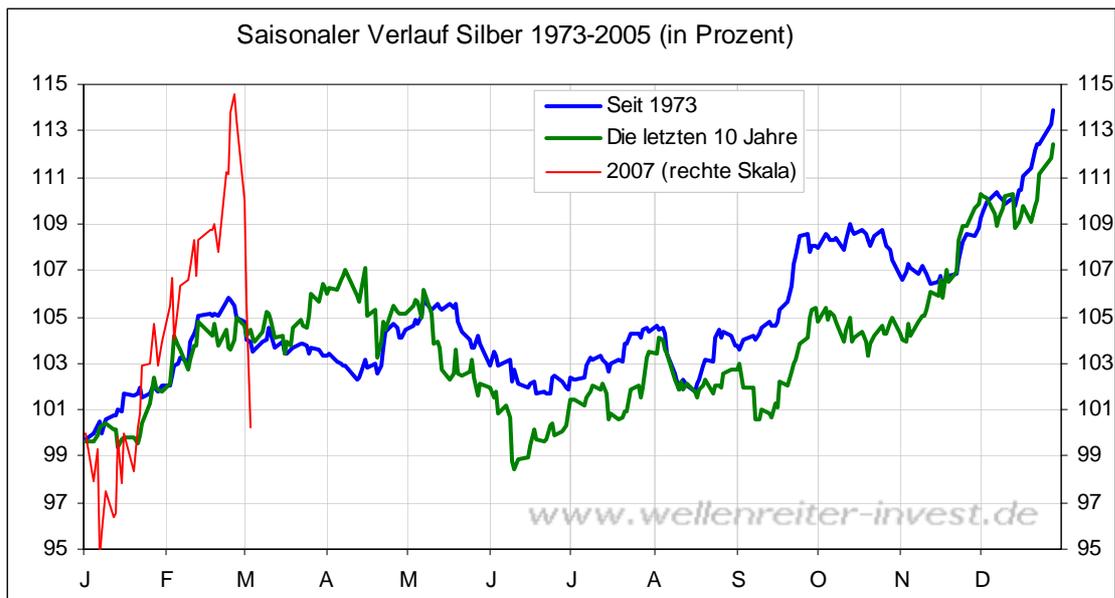
Die Netto-Short-Positionierung der Commercialen erreicht ebenfalls ein sehr hohes Niveau und liegt nur knapp unterhalb der historischen Extrema. Sie erreicht das höchste Niveau seit Anfang Februar 2006.



Das Interesse an Silber ist nicht ähnlich stark gestiegen wie bei Gold, allerdings waren die Commercials jüngst auch hier stärker auf der Verkaufsseite tätig. Auffällig war in den letzten Monaten, dass die Commercials bei Silber kaum auf der Kaufseite tätig waren, die Anzahl ihrer Long-Positionen stieg sehr stark im Sommer 2005 vor dem starken Preisanstieg an und verlief dann weitestgehend seitwärts.



Die Charttechnik weist für Silber eine größere Stärke gegenüber Gold auf, allerdings deutet der Chart auch hier ein potentielles bearishes Doppelhoch an, die jeweiligen Aufwärtsschübe waren nahezu identisch groß, ebenso die preislichen Gegenbewegungen.



Aus saisonaler Sicht neigt Silber überwiegend bis in den Juni zur Schwäche.

Für Silber gilt zudem das gleiche wie für Gold, auch hier sind durch den ETF enorme Mittelzuflüsse als passives Investment getätigt worden, so dass aufgrund der noch geringeren Liquidität gegenüber Gold die Preisausschläge wesentlich größer ausfallen.



Bei den Minenaktien verhält es sich wie bei den anderen Aktien auch, die Wochenkerze hat die Gewinne des Jahres eliminiert. Das jüngste Preishoch lag mit 148,11 Punkten unterhalb des Preishochs von Anfang Dezember (149,95 Punkten), so dass der Index ein weiteres Mal an dem Widerstand 150 Punkte gescheitert ist. Auf der Unterseite ist neben der ersten Unterstützung bei 130 Punkten vor allem der Bereich um 120 Punkte als eine gute mittelfristige Unterstützung anzusehen.

Die Einschätzung verändert sich für den Sektor auf bearish.

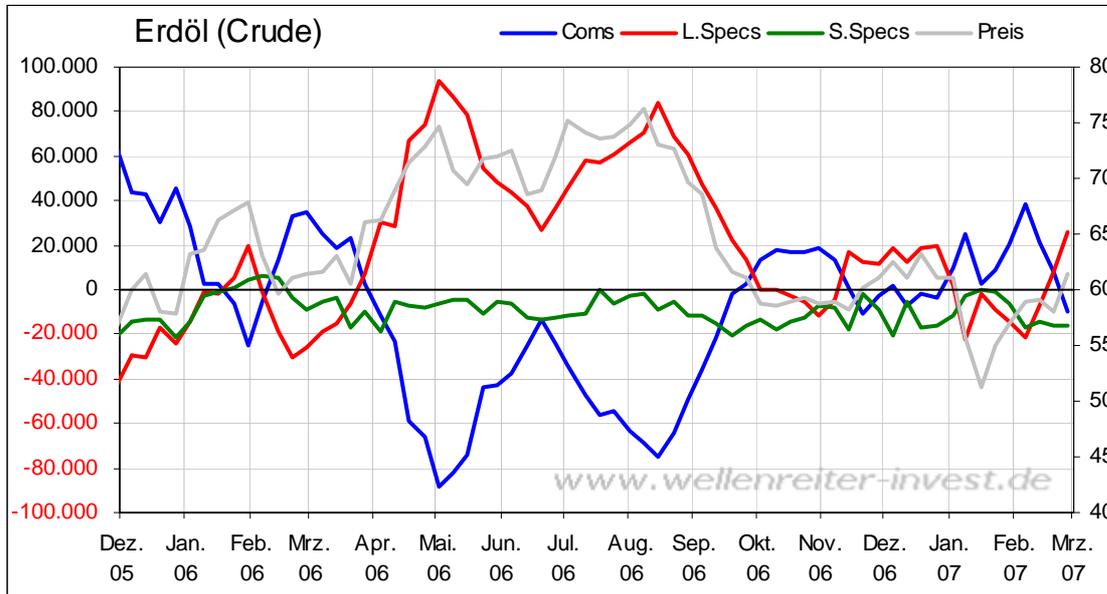
Energie:

Fairer Wert von Erdöl unverändert bei etwa 60 US-Dollar

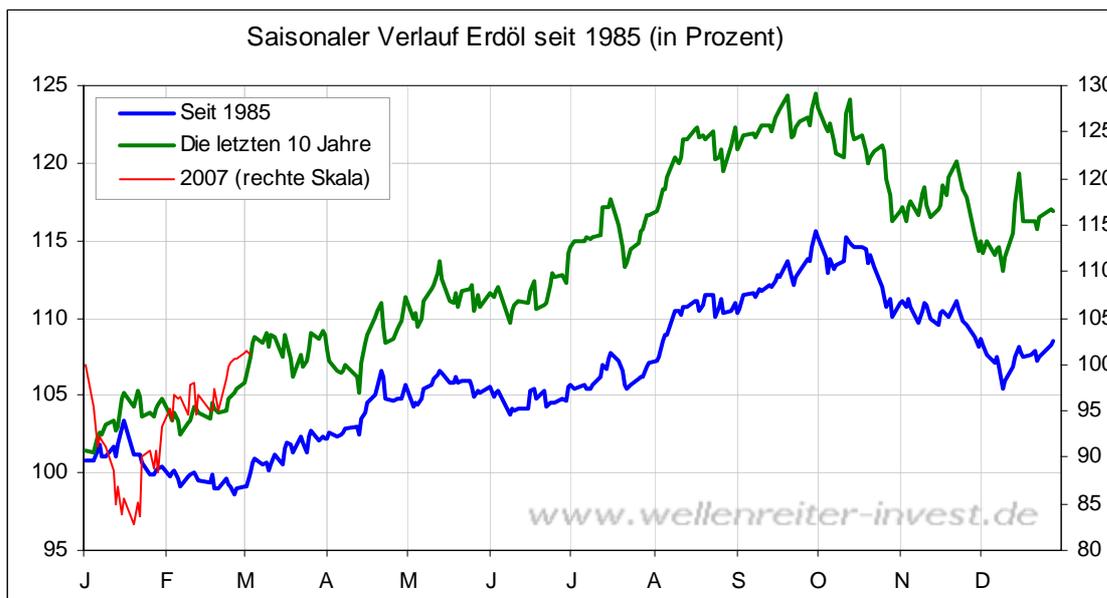
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	60,39	2,19	-10.198	-18.328	+17.997	+36.325

Erdgas	7,45	-0,18	-37.126	-15.367	-34.857	-19.490
--------	------	-------	---------	---------	---------	---------

Die Positionsveränderungen der Commercials im Energiesektor fallen in dieser Woche etwas größer aus, sie haben dabei Positionen abgebaut.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung abgebaut und sind nun per Saldo wieder leicht short positioniert. Ihr Verhalten legt weiterhin einen fairen Wert von etwa 60 US-Dollar nahe, so dass ihr Verhalten keine Veränderung gegenüber den Vormonaten anzeigt.



Der saisonale Durchschnittsverlauf für die letzten zehn Jahre lässt für die kommenden Wochen eher eine korrektive Seitwärtsphase erwarten.

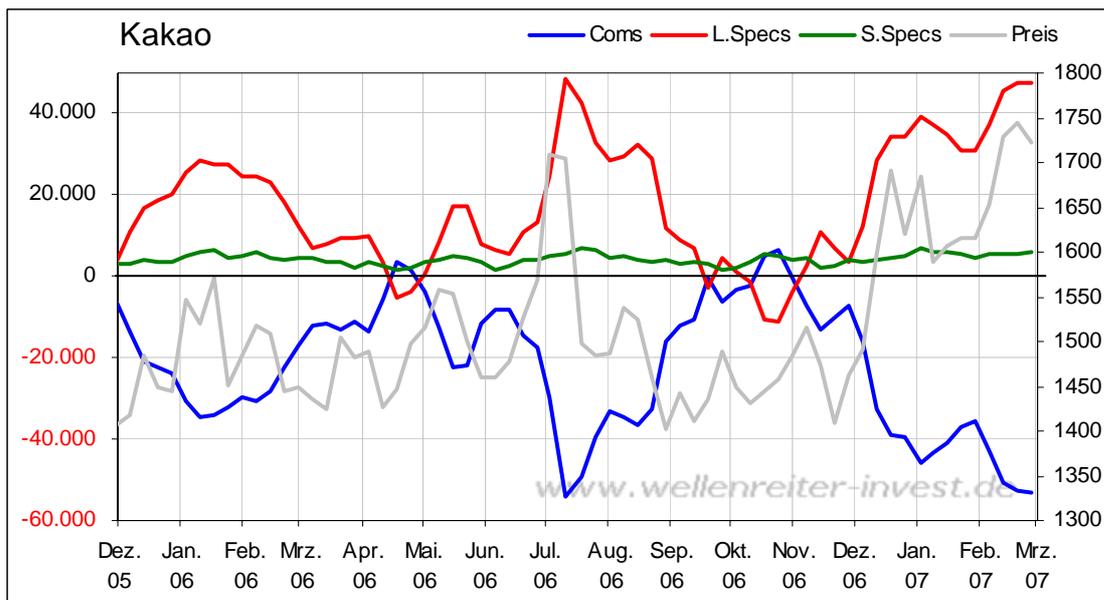
Charttechnisch ist auf der Oberseite vor allem das Niveau von 64 US-Dollar resultierend aus den Preishochs im Dezember sowie die mittlerweile fallende 200-Tageslinie bei momentan 64,90 US-Dollar anzusehen. Das Verhalten der Commercialen legt nahe, dass die Aufwärtsbewegung vom Januartief nun zunächst zum Halten kommen dürfte.

Die Einschätzung verändert sich auf neutral.

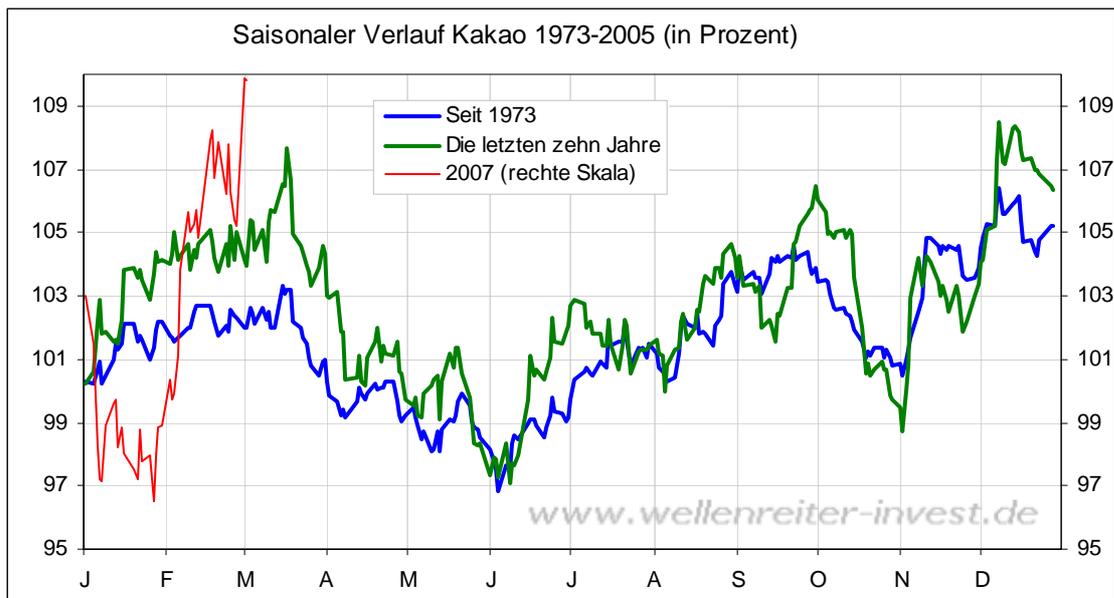
Agrar/Fleisch:

Kakao mit zuviel Spekulation, saisonales Preishoch im (späten) März üblich

Im Sektor gibt es neue Extrempositionierungen der Commercialen bei Mais und Sojabohnen (jeweils neue Extrema auf der Shortseite) sowie bei Magerschwein (höchstes Niveau auf der Shortseite seit über einem Jahr, aber nur marginal höher als in der Vorwoche) sowie bei Lebendrind (höchstes Niveau seit über einem Jahr).



Hervorzuheben ist wie vor zwei Wochen noch einmal Kakao. Mittlerweile erreicht die Netto-Short-Positionierung der Commercialen beinahe exakt das Niveau vom Juli 2006.



Die saisonal günstige Phase endet im März (zeitlich etwas später, siehe „Spike“) und geht bis Anfang Juni durchschnittlich in eine Schwächephase über.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Woche steht in den USA am Montag zunächst die Veröffentlichung des ISM Index für den Dienstleistungssektor im Mittelpunkt des Interesses. Aufgrund der Konjunktürrängste dürfte ebenfalls die Veröffentlichung des Beige Book am Mittwoch von besonderem Interesse sein, bevor am Freitag die monatlichen Arbeitsmarktdaten traditionell die Märkte stärker bewegen werden dürfte.

Die Liquidierung der Yen Carry-Trades führt zu einer erhöhten Volatilität an den Märkten. Der Liquidationszwang dürfte zunächst wahrscheinlich anhalten und zu weiterer Preisschwäche an den globalen Aktienmärkten führen. Insofern wird die Entwicklung der japanischen Währung sehr genau zu beobachten 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.