

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

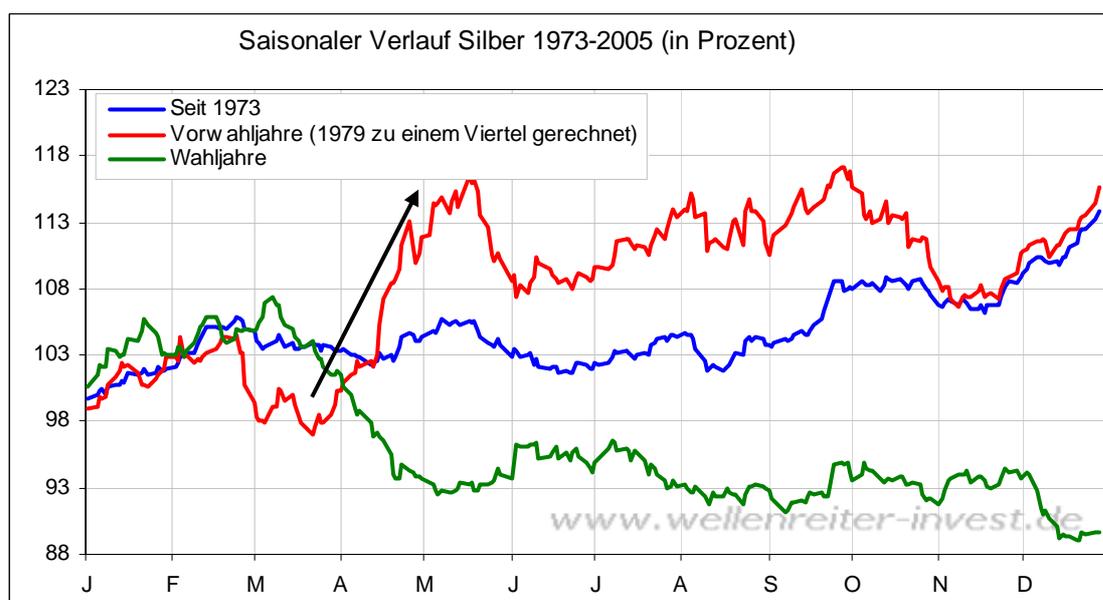
Montag, den 19. März 2007

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

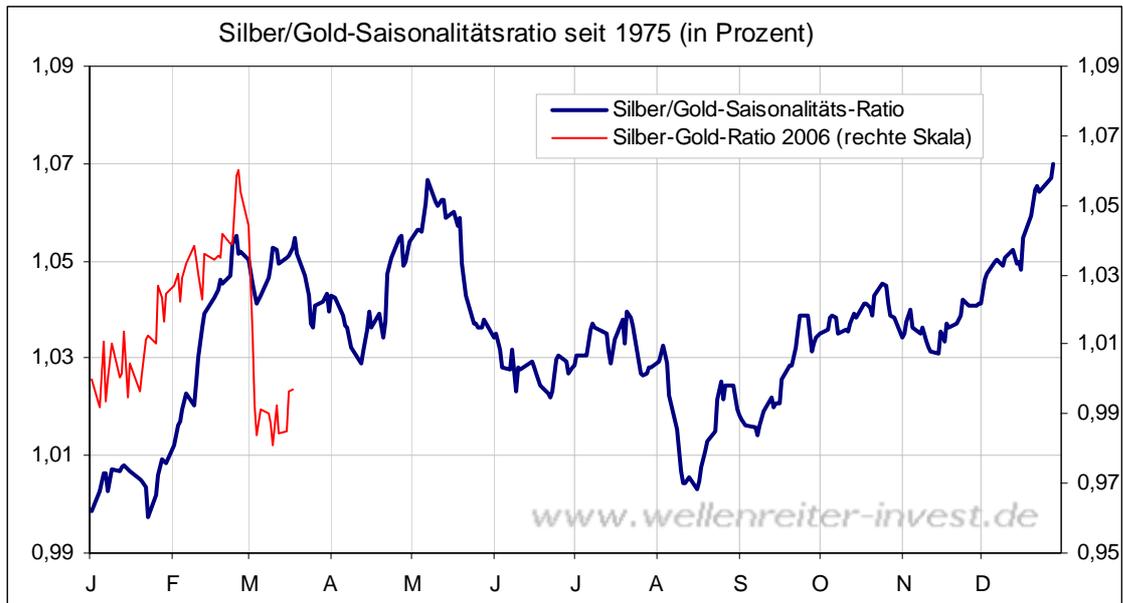
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	07.03.	Bestätigung für Umkehrformation fehlt, Abhängigkeit vom Yen
<b>Anleihen</b>	bearish	12.03.	Widerstandsniveau 113 Punkten sehr stark, saisonale Schwächephase
<b>US-Dollar</b>	bullish	05.03.	US-Dollar-Index positiver als Schwergewicht Euro/USD
<b>Erdöl</b>	neutral	05.03.	Befestigung vor Ostern üblich
<b>Edelmetalle</b>	neutral	19.03.	Minenaktien mit Fehlausbruch auf Unterseite

-----

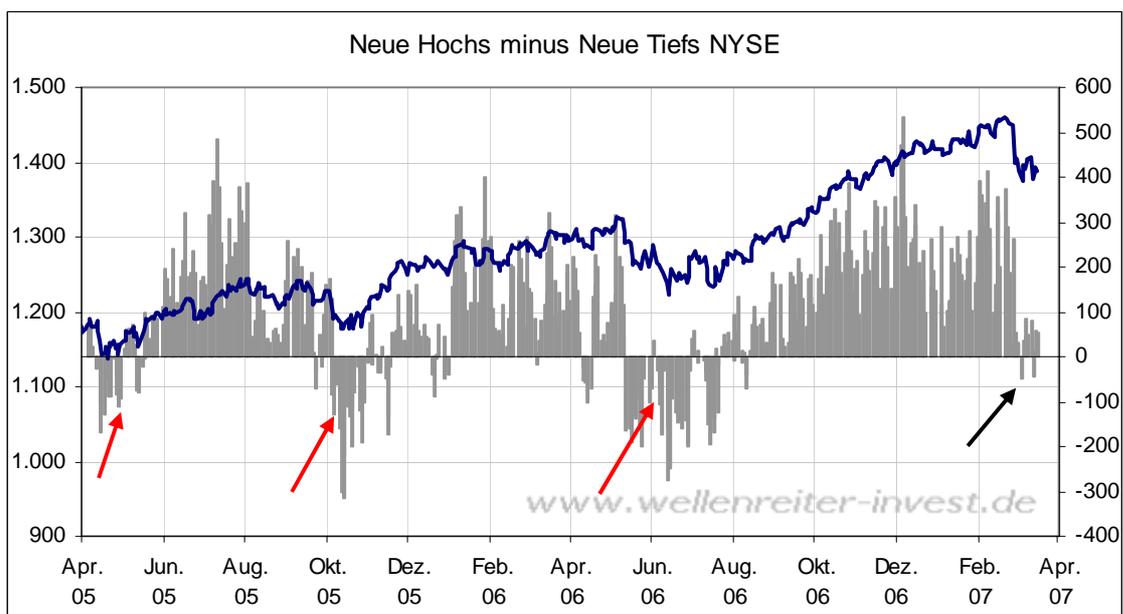
Blickpunkt Silber: Wir hatten in unserem Jahresausblick für 2007 eine Anomalie erwähnt, die sich auf das Verhalten von Silber in Vorwahljahren bezieht. Der Zeitraum von Ende März bis Anfang Mai (schwarzer Pfeil) ist in solchen Jahren für Silber üblicherweise deutlich bullisch.



Da sich für Silber charttechnisch momentan ein günstiges Bild entwickeln dürfte, sind die Voraussetzungen für einen Zwischenspurts in Silber geschaffen. Das Edelmetall dürfte relative Stärke gegenüber seinem großen Bruder Gold zeigen. Darauf weist die Silber/Gold-Saisonalitätsratio hin, dass Silber im April und Anfang Mai als Outperformer gegenüber Gold wertet.



In den Korrekturbewegungen der vergangenen beiden Jahre übertraf die Zahl der neuen 52-Wochen-Tiefs diejenige der Hochs jeweils deutlich (siehe rote Pfeile).



Und jetzt: Nichts dergleichen. Bisher gab es nur an zwei Handelstagen (am 5. und 14. März) mehr neue Tiefs als neue Hochs (schwarzer Pfeil). Am vergangenen Freitag wurden 85 neue 52-Wochen-Hochs notiert, am Tag davor waren es 84. Diese Entwicklung geht einher mit der weiterhin positiven Advance-Decline-Linie. Solche Werte sprechen historisch betrachtet für einen gesunden Markt. Diese Information ergänzt unsere Beobachtungen, die wir in unserer jüngsten Wochenend-Kolumne formulierten, als wir von dem derzeitig außergewöhnlichen Verhalten der Marktstrukturdaten sprachen.

-----

Neue Trading-Ideen von Alexander Hirsekorn gibt's in unserem Trading-Blog.

[www.wellenreiter-invest.de/wordpress](http://www.wellenreiter-invest.de/wordpress)

-----

Zu den Märkten.

1,98 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 600 Mio., das Abwärtsvolumen 1,35 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 31% vom Gesamtvolumen; 85 neue Hochs standen 31 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.110 Punkten um 49 Zähler niedriger (-0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1387 Punkten um 5 Zähler niedriger (-0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2372 Punkten um 6 Zähler niedriger (-0,3%); der Halbleiter-Index fiel um 0,5%.

Der Transport-Index endete bei 4781 Punkten (+0,5%).

Größte Gewinner: Goldaktien; Größte Verlierer: Hausbau, Broker

Der T-Bond Future endete bei 112,26 Punkten (112,28).

Crude Öl notiert aktuell bei 59,58 (59,79) und Erdgas bei 6,92 Dollar (6,94).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,94 Punkten (83,01).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 654 Dollar/Unze (648). Gold in Euro bei 490.

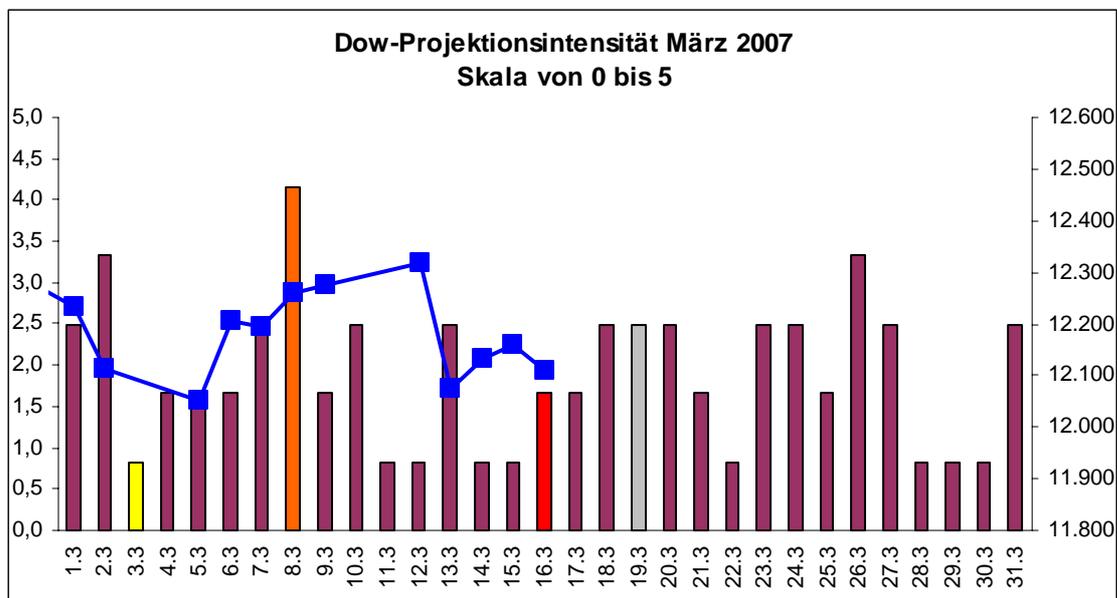
Silber befindet sich bei 13,22 Dollar (13,10).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,3% auf 327 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 133 Punkten. Newmont Mining gewann 79 Cent und endete bei 42,93 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,2% auf 16,79 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 19,60 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,23. Die OEX-PCR endete bei 1,58.

-----

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*

Ich hatte auf der „Invest“ die Gelegenheit, einige Worte mit Daniel Bernecker zu wechseln. Seine Beobachtung: Das smarte Geld hält sich in Deutschland derzeit auffallend zurück. Wir erkennen die gleiche Entwicklung anhand unseres Smart-Money-Indikators für die USA. Solange das smarte Geld die Aktienmärkte meidet, ist jedes noch so gute Einstiegssignal problematisch.

Die Gedanken von Alexander Hirsekorn in der nachfolgenden CoT-Interpretation fassen sehr gut zusammen, was auch in meinem Kopf vor sich geht.

-----

## Absacker

Hedge Fonds sind bärisch für Aktien und US-Dollar, schreibt die FAZ und belegt dies mit einer imposanten Grafik.

<http://www.faz.net/s/Rub04800A2BAF024C88B735731D412C18AB/Doc-ED17B3E757BC8478E87F6F6E13143AE48-ATpl-Ecommon-Scontent.html>

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

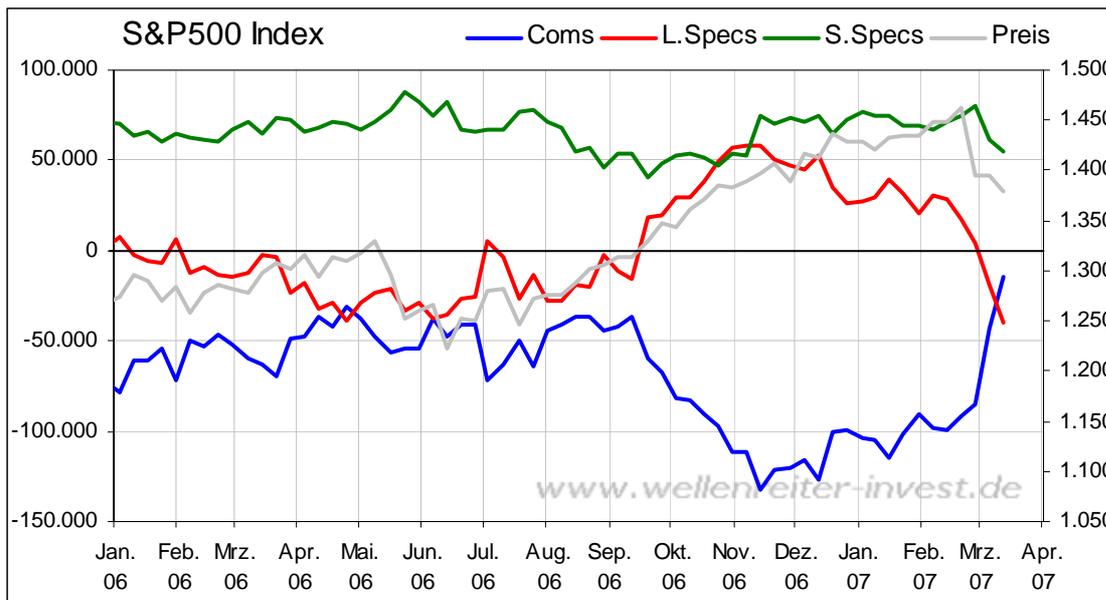
Der aktuelle CoT-Report vom 13.03.2007 weist im Aktien- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

### Aktien

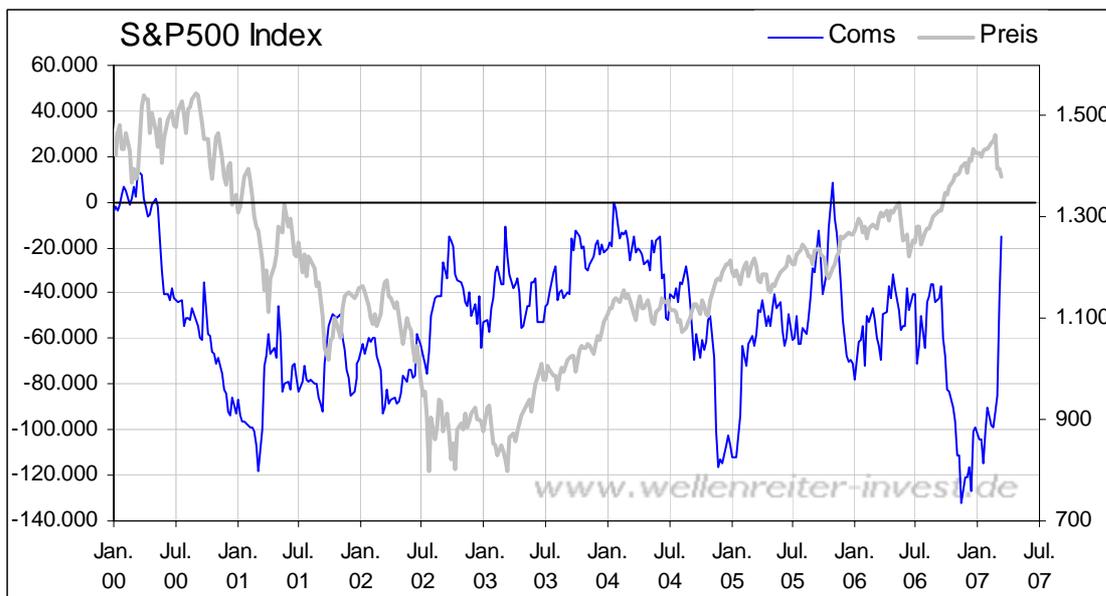
**Potentiell bullische Chartformation durch Fehlausbrüche auf der Unterseite benötigen ein bestätigendes Signal, Commercials mit positiven Signalen, Preistiefs bilden sich üblicherweise in Krisen, positive Divergenzen (AD-Linie und Verhalten spekulativer Indizes) erkennbar**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.075,96	-131,63	-13.894	+786	+12.104	+11.318
S&P 500	1.377,95	-17,46	-14.951	+28.187	+135.751	+107.564
Nasdaq 100	1.722,48	-20,62	+21.839	+8.118	+38.041	+29.923
Russell 2000	769,12	-9,76	+34.675	+5.986	+26.342	+20.356

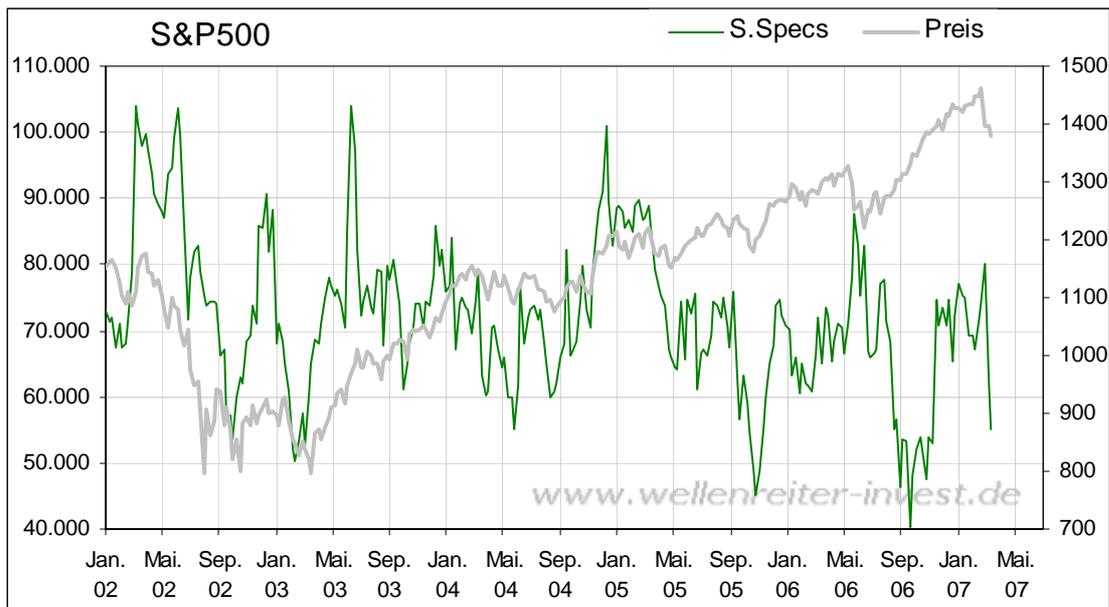
Bei per Saldo fallenden Preisen in allen US-Aktienindizes kam es in Relation zu der Preisschwäche v.a. zu großen Positionsveränderungen der Commercials im S&P 500.



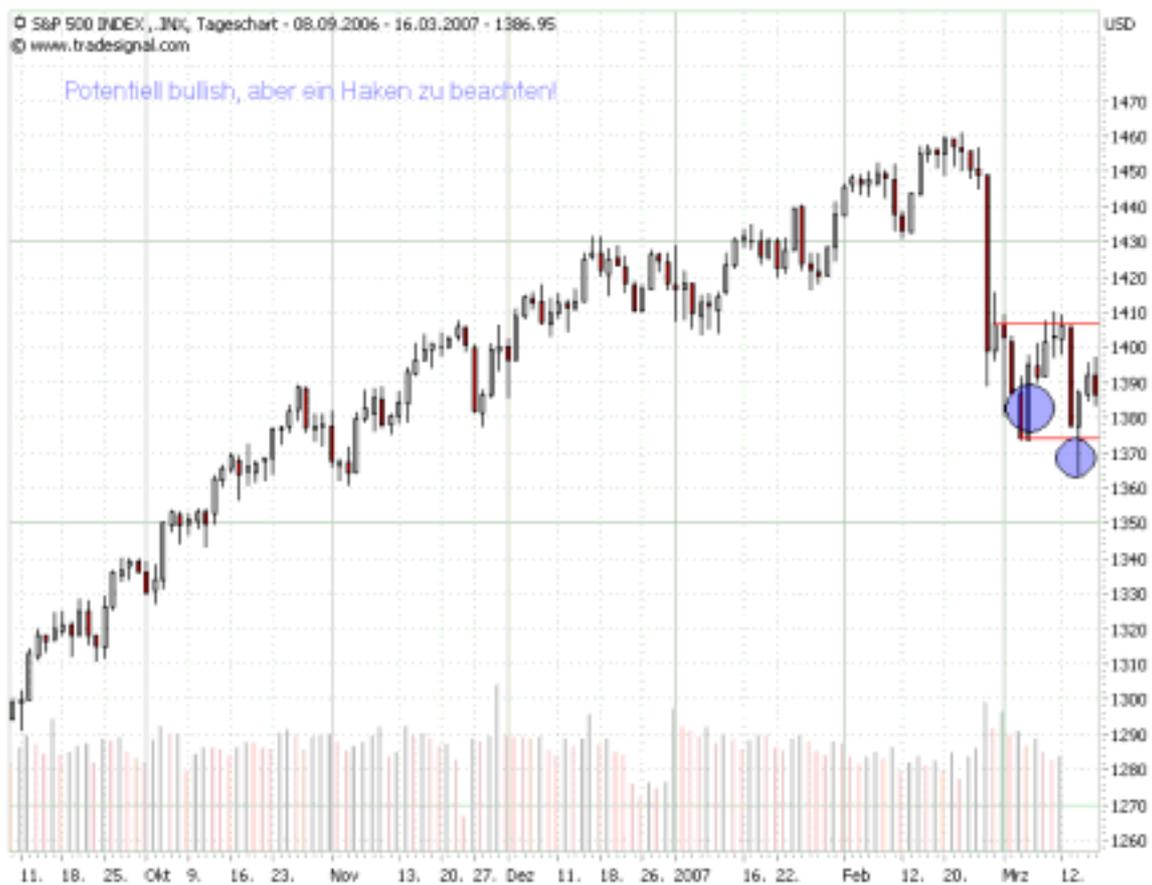
Die Commercials haben ihre Netto-Short-Positionierung stark reduziert und sind somit nur noch marginal per Saldo short positioniert. Zudem sind sie nicht mehr die am bearishsten positionierten Marktteilnehmer. Während die Commercials etwas stärker auf der Kaufseite tätig waren, haben die Großspekulanten ihre Netto-Short-Positionierung ausgebaut und die Kleinspekulanten ihre Netto-Long-Positionierung reduziert. Zudem besitzen die Commercials die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Anfang November 2005.



Im langfristigen Chartbild ist gut erkennbar, wie groß die Positionsveränderung der Commercials in den beiden letzten Wochen ausgefallen ist. Diese große Positionsveränderung nach einem Preistrutsch von ca. 6% lässt eine Korrekturbewegung anstelle einer Bärenmarktbewegung sehr wahrscheinlich werden.



Die Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten nähert sich sehr deutlich einem Niveau, bei dem Preistiefs seit Oktober 2002 beobachtet werden konnten.



Momentan befindet sich der S&P 500 in einer Handelsspanne und notiert dort etwa in der Mitte dieser Spanne. Interessanterweise befindet sich der S&P 500 per Freitag auf dem Niveau der Intradaytiefs vom 27.02., d.h. dass seit diesem Paniktag mit einem Abwärtsvolumen von 99% per Saldo kaum etwas in den Preisen passiert ist, obwohl sich

dies anders „anfühlt“ und die Sentimentindikatoren einen signifikanten Unterschied hin zu mehr Angst anzeigen.

Charttechnisch erscheinen zwei Aspekte als sehr wichtig: Das Preistief vom 05.03.2007 war der zweite Handelstag mit einem Abwärtsvolumen von über 90%, der darauf folgende Handelstag (06.03.) besaß ein Aufwärtsvolumen von über 90%, so dass diese Kombination beim Volumen üblicherweise ein Preistief anzeigt. Ungewöhnlich ist hingegen, dass wenige Handelstage später noch einmal ein Abwärtsvolumen von über 90% beobachtet werden kann. In der vergangenen Woche hat sich eine potentiell bullische Chartformation herausgebildet, da das Preistief vom 05.03. nur temporär unterschritten wurde, sich dann aber als Fehlausbruch erwiesen hatte. Fehlausbrüche führen normalerweise (insbesondere bei einem bearishen Sentiment) zu schnellen Bewegungen in die andere Richtung. Zu beobachten ist dies gut an der Bewegung am Preistief im Juli 2006.

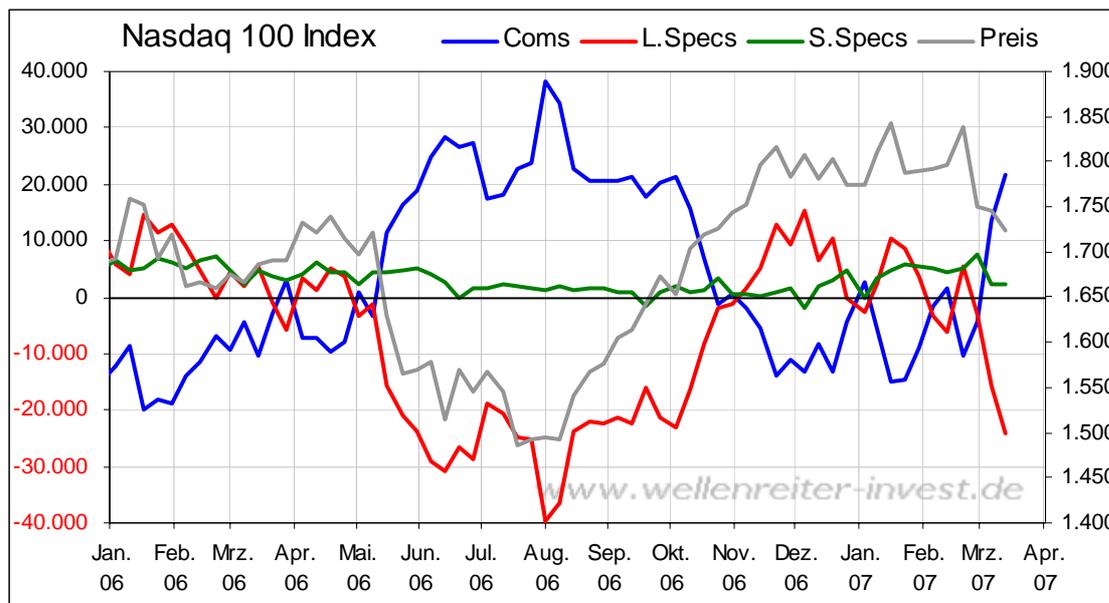


16.03.07 14:56 Uhr

Der Dow Jones Industrial bildete mit dem Fehlausbruch auf der Unterseite bereits an diesem Handelstag eine weiße Kerze aus, die am nächsten Handelstag von einer sehr großen positiven Kerze gefolgt wurde. Der Index stieg um 212 Punkte, das Aufwärtsvolumen betrug damals 92,6%. Diese Kaufpanik indizierte das Ende der

Abwärtsbewegung seit Mai, auch wenn bereits Mitte Juni das (erste) Preistief gebildet wurde, welches im Juli noch einmal angetestet wurde.

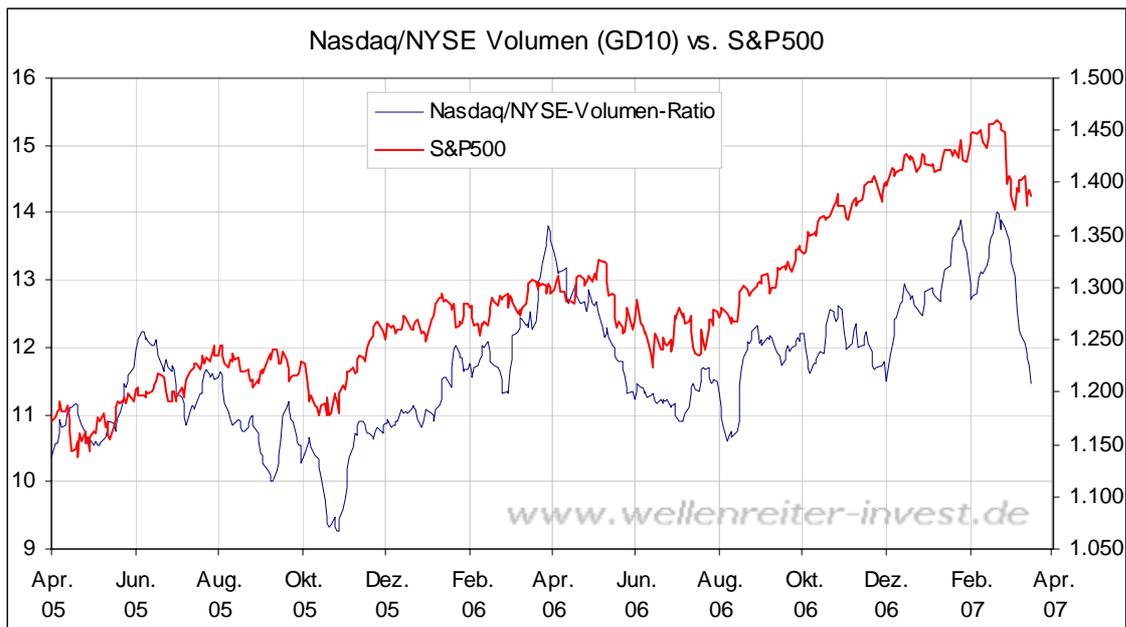
Das Beispiel Juli 2006 war das sehr positive Beispiel für einen offensichtlichen Trendwechsel, eine Alternative ist die Ausbildung eines zweiten höheren Preistiefs und somit eine Art der Bodenbildung über einen Zeitraum von einigen weiteren Handelstagen.



Die Commercials haben bei dem Preisrückgang ihre Netto-Long-Positionierung weiter ausgebaut, sie erreicht noch kein neues historisches Rekordniveau, ist aber als signifikant groß bereits einzustufen.



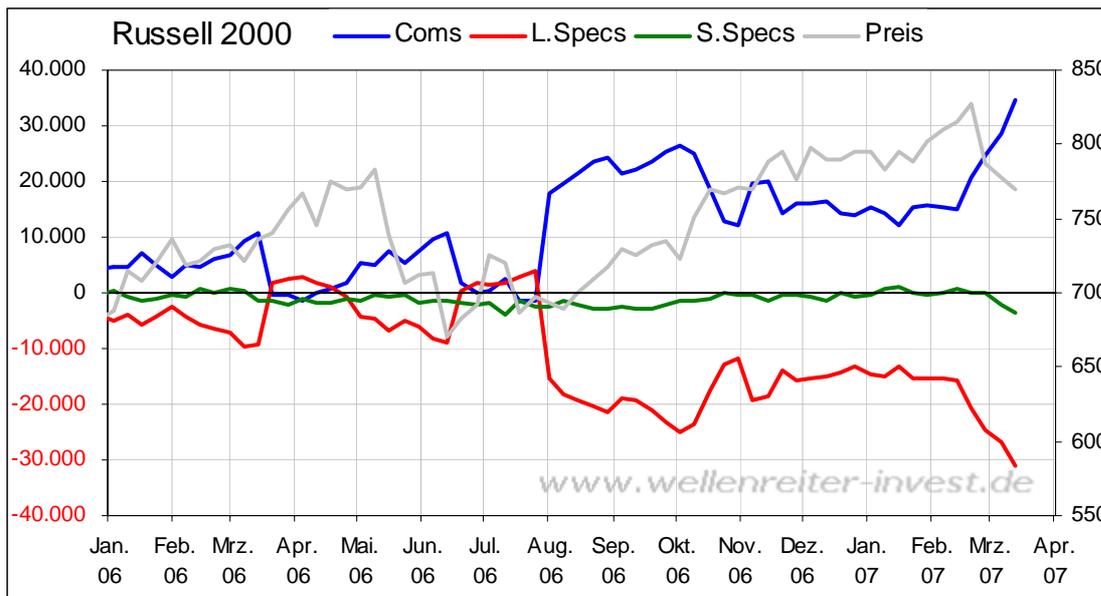
Die Charttechnik für den Nasdaq 100 zeigt ein ähnliches Bild wie im S&P 500. Der wesentliche Unterschied liegt darin, dass der Index ein preisliches Doppeltief ausgebildet hat und damit relative Stärke gegenüber den Standardwerten anzeigt. Die beiden letzten Handelstage zeigen zwei Dojis und damit Unsicherheit an, dieses Muster lässt eine Auflösung in den beiden ersten Handelstagen der neuen Woche erwarten. Positiv ist vor allem zu werten, dass der Nasdaq 100 gegenüber den Standardwerten des S&P 500 in einer preislichen Schwächephase eine leichte relative Stärke aufweist, dies war im Kontext der preislichen Korrekturphasen in 2005 und in 2006 NICHT zu beobachten und stellt damit eine bullische Divergenz dar.



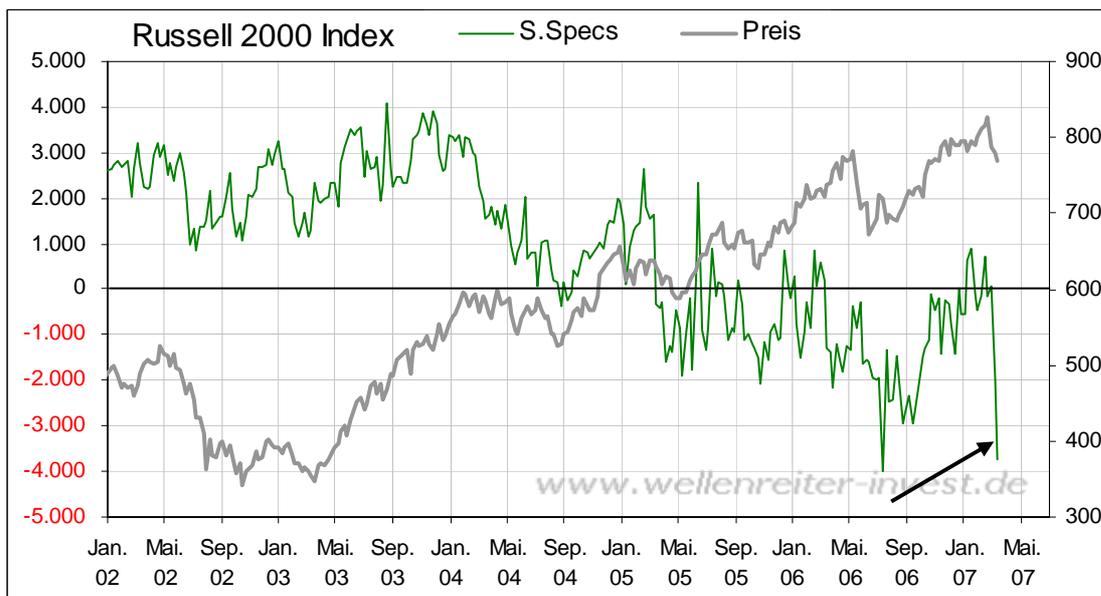
Die scharfe preisliche Abwärtsbewegung hat dazu geführt, dass die Spekulationsneigung der Investoren, die hier anhand des Volumens abgelesen werden kann, viel schneller als bei den beiden preislichen Korrekturphasen in 2005 (August-Oktober) sowie in 2006 (Mai-Juli), absinkt.

In 2005 lief das Volumen dem Preis voraus und toppte Anfang Juni und sank dann bis in den Oktober, so dass eine Rückgang um drei Punkte von leicht über 12 auf über 9 in beinahe 5 Monaten zustande kam. In 2006 lief das Volumen dem Preis ebenfalls voraus und toppte Ende März und fiel dann bis Juli bzw. sogar in den August, so dass ebenfalls in ca. 4-5 Monaten ein Rückgang um ca. drei Punkte zu beobachten war.

In diesem Jahr toppte das Volumen NICHT vor dem Preis, was eine deutliche Divergenz zu den Vorjahren darstellt und was extrem ungewöhnlich ist, da das Volumen normalerweise immer den Preisen voraus läuft. Der Rückgang der letzten drei Wochen hat dabei bereits beinahe den Umfang von drei Punkten (von 14 auf Richtung 11), so dass man auch anhand dieses Indikators erkennen kann, wie schnell bereits eine Bereinigung der Spekulationsneigung erfolgt ist, auch wenn sich dieser Indikator momentan in einer intakten Abwärtsbewegung befindet.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials im Nebenwerteindex erreicht absolut betrachtet ein neues Allzeitrekordniveau.



Das Verhalten der Kleinspekulanten gleicht einer Kapitulationsbewegung, die dieswöchige Netto-Short-Positionierung erreicht beinahe das Extremniveau vom zweiten höheren Preistief von Juli 2006.

In der Summe kann man feststellen, dass das Verhalten der Commercials als sehr positiv zu werten ist, da sie bei einem vergleichsweise moderaten Preisrückgang von ca. 6% im S&P 500 ihre vorherige Netto-Short-Positionierung sehr stark reduziert haben und sich damit bereits einer neutralen Positionierung genähert haben. Zudem besitzen sie in den beiden risikobehafteten Indizes (Nasdaq 100 und Russell), die beide eine bessere

Charttechnik aufgrund der relativen Stärke (beide Indizes bildeten preisliche Doppeltiefs aus!) aufweisen, eine sehr große Netto-Long-Positionierung und indizieren damit eine Unterbewertung des spekulativeren Sektors.

Robert Rethfeld wirft im Wochenend-Wellenreiter vom 17.03.2007

<http://www.wellenreiter-invest.de> die berechtigte Frage auf, ob die Marktstruktur-Indikatoren versagen, da sich aus dem charttechnischen Set-Up eines Fehlausbruchs auf der Unterseite (noch) nicht eine Bestätigung für eine Trendwende ergeben hat.

Es gibt hin und wieder Situationen, da passen die einzelnen Puzzlestückchen (noch) nicht zusammen und ergeben daher kein erkennbares Bild. Teilweise trifft dies auf die momentane Lage zu, da ein potentiell bullisches Chartbild mit einem in Teilen extrem bearishen Sentiment (u.a. Put/Call-Ratios an der CBOE gesamt sowie auf Aktien) begleitet von positiven Divergenzen (Advance/Decline-Line mit höherem Tief) nicht zu der zu erwartenden Reaktion (Fehlausbrüche führen meistens zu schnellen Bewegungen in die Gegenrichtung) geführt hat. Eine solche Verhaltensanomalie kann man nicht oft beobachten, stellt aber ein Warnsignal dar, dass die Trendstärke (in diesem Fall der kurzfristige Abwärtstrend) als sehr stark einzustufen ist. Aufschlüsseln wird sich das Bild in der ersten Wochenhälfte, da erkennbar werden wird, ob der große Verfallstag bei der Entwicklung der beiden letzten Handelstage als Hemmschuh eine Rolle spielte und inwiefern die Entwicklung des japanischen Yens der mögliche Grund für das „Versagen“ der Marktstruktur-Indikatoren ist.

Diese Kraft könnte die Aussagekraft der Indikatoren „verzögern“, an der Aussagekraft des extrem bearishen Sentiments bei den Indikatoren des echten Geldes ändert dies nichts. Eine Preisschwäche von ca. 6% im S&P 500 geht einher mit einem Put/Call-Ratio an der CBOE auf Allzeitrekordniveau, die Leerverkäufe der Öffentlichkeit( siehe Short Sales Public/Spezialist) und der kleinsten Anleger (Odd Lotters) gehen charttechnisch betrachtet förmlich durch die Ecke und antizipieren den Beginn einer starken Baissephase. Die Basis für ein Preistief und damit verbunden eine deutliche preisliche Aufwärtsbewegung ist mittlerweile da, es **fehlt jedoch noch das Bestätigungssignal**.

Wichtige Preistiefs am Aktienmarkt bilden sich immer dann, wenn sie im Zusammenhang mit einer „Krise“ fallen. Das Wort Krise konnte man in den letzten Tagen zigfach in Verbindung mit einem Teilmarkt des US-Immobilienmarktes lesen, auch von einem Crash war die Rede. Ein geschätzter Analyst warf am Freitag Nachmittag sogar die These einer gestarteten Jahrhundert-Baisse auf. Diesen Ansichten widersprechen unsere klassischen Indikatoren mit einem Blick hinter die reine Preisentwicklung zum jetzigen Zeitpunkt sehr deutlich. Das Auflösen spekulativer Positionen durch eine Verschuldung im japanischen

Yen erscheint eher als ein zwischenzeitliches kurzfristiges Phänomen mit der Folge von Preisschwäche in den Aktien- und Rohstoffmärkten und damit als „Shakeout“, der eine markttechnische Bereinigung mit sich bringt, die bereits durch die sehr hohen Volumina an der NYSE erkennbar ist. Die entscheidende Frage lautet daher: Wann ist das Auflösen dieser Positionen zu Ende und woran kann man es erkennen? (weiteres zu Fazit/Ausblick)

Daher verbleibt die Einschätzung zunächst bei neutral.

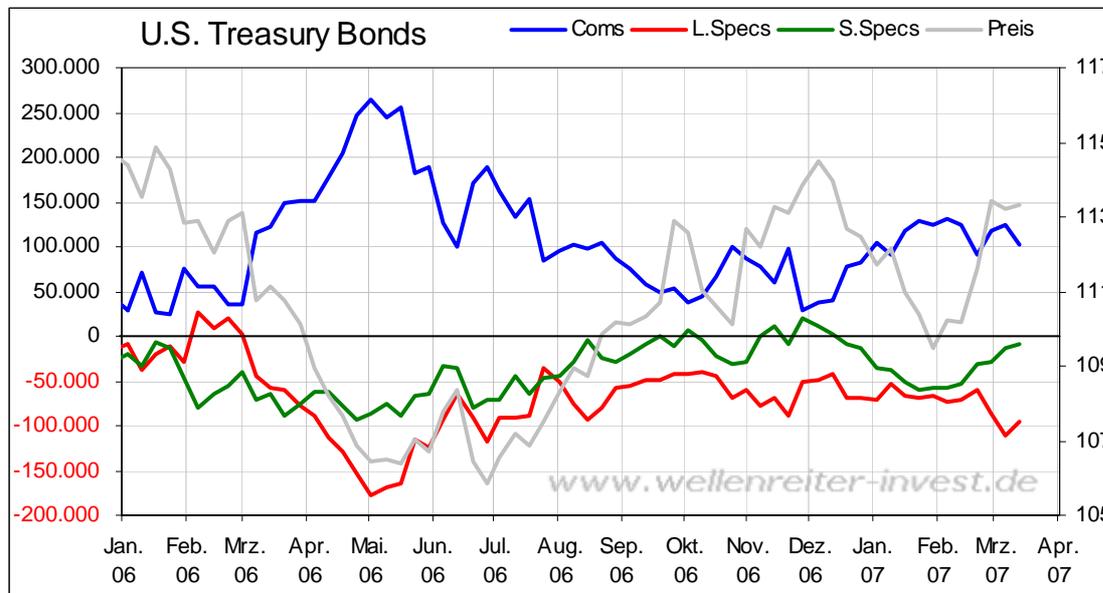
-----

**Anleihen:**

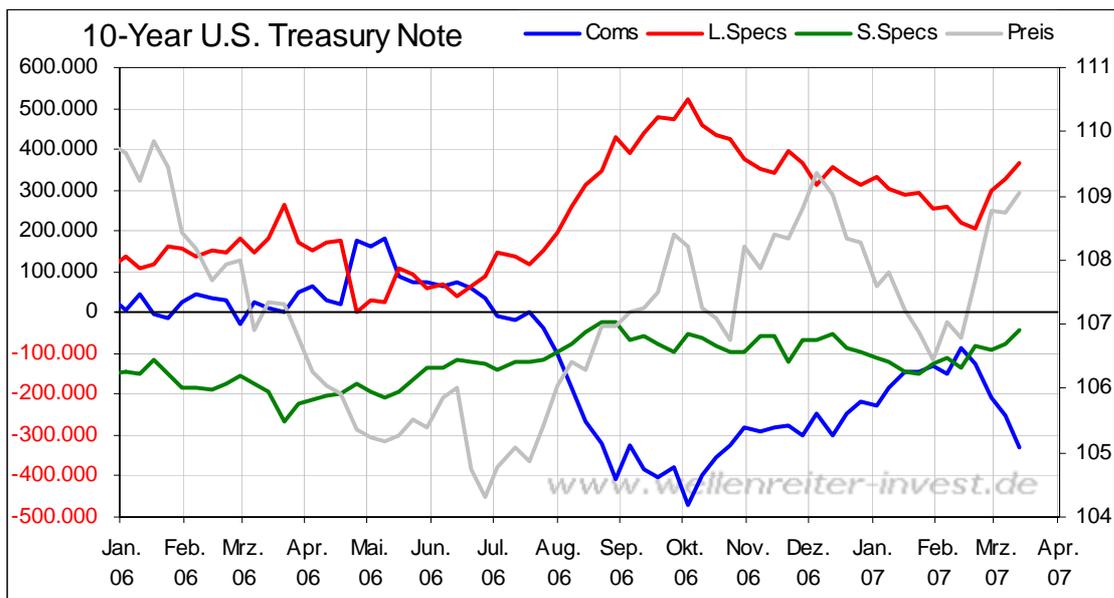
**Widerstandsniveau um 113 Punkte weiterhin als sehr stark einzustufen, Saisonalität negativ zu werten**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	113,10	0,03	+102.970	-20.918	-35.577	-14.659
10-year T-Notes	109,02	0,78	-327.285	-77.855	+16.269	+94.124

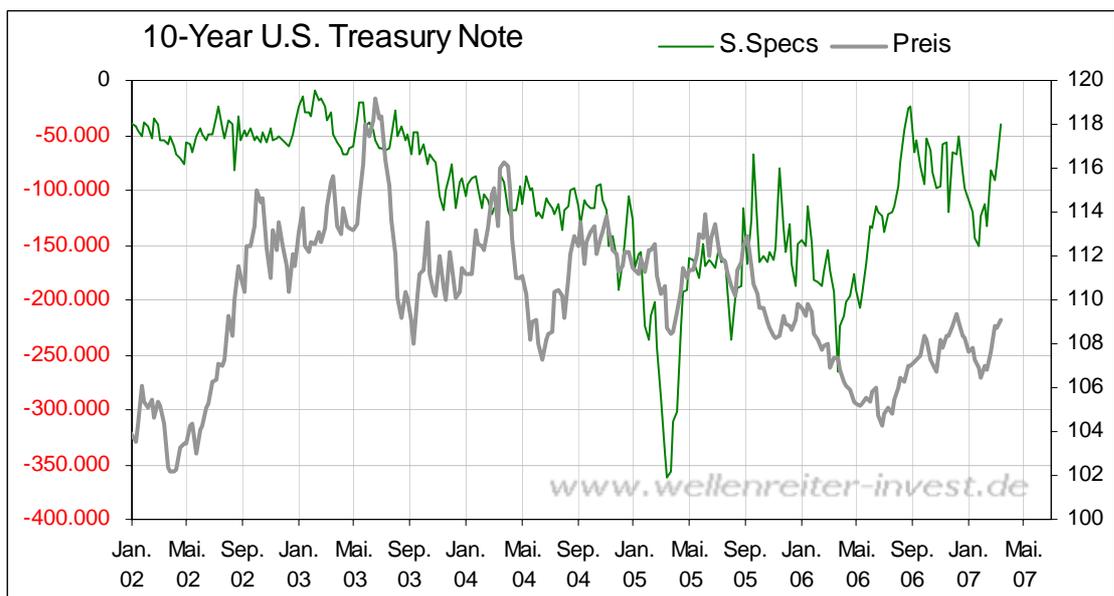
Die Divergenz bei der Positionierung der Commercials zwischen den zehn- und dreißigjährigen Anleihen nimmt wieder zu.



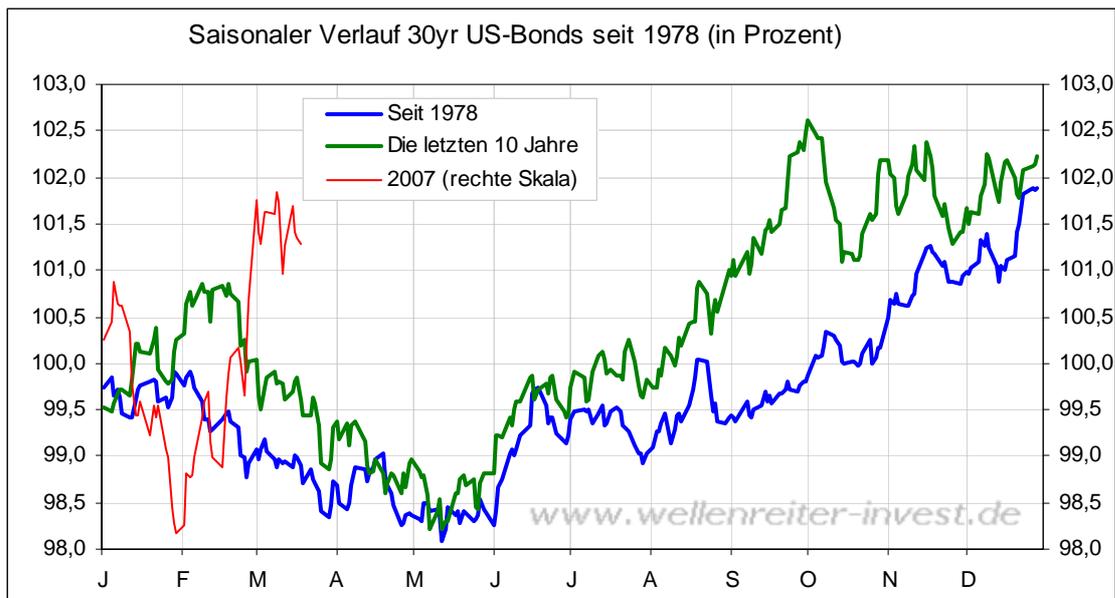
Am ganz langen Ende bleiben die Commercials weiterhin die einzigen Marktteilnehmer mit einer Netto-Long-Positionierung, bei quasi stagnierenden Preisen haben sie ihre Positionierung leicht reduziert, ohne dass sich eine größere Aussageveränderung gegenüber den Vorwochen ergeben würde.



Bei den zehnjährigen Anleihen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung deutlich erhöht. Sie erreicht zwar noch nicht das Extremniveau von Ende September /Anfang Oktober, ist aber als erhöht zu bezeichnen.



Die Erosion der Skepsis der Kleinspekulanten hat deutlich zugenommen, ihre momentane Netto-Short-Positionierung erreicht bereits beinahe das Niveau vom preislichen Zwischenhoch Ende September 2006.



Aus saisonaler Sicht befinden sich die Anleihen in den kommenden Wochen in ihrer schwächsten Phase des Jahres.

Aus charttechnischer Sicht haben die lang laufenden Anleihen immer wieder Probleme im Preisbereich um 113-113,5 Punkte und scheitern an dieser Punktezone.

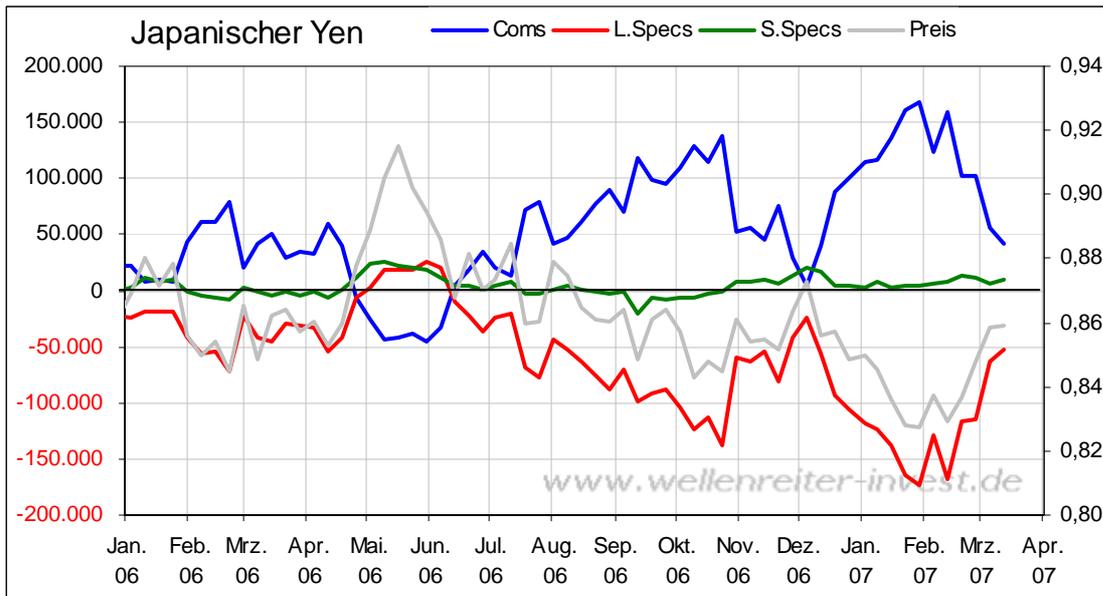
Die Einschätzung verbleibt auf bearish.

-----

## Devisen:

### Entwicklung des Yen wichtig, Dreiecksbildung als Trendfortsetzung

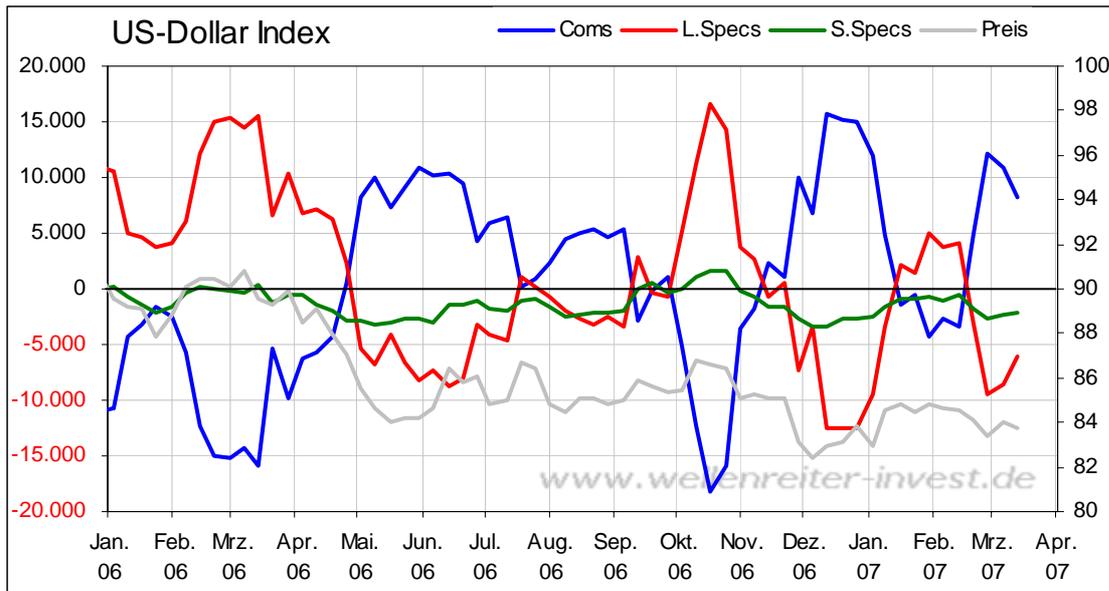
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	83,7200	-0,2900	+8.227	-2.753	+6.015	+8.768
Euro	1,3191	0,0057	-123.393	-7.557	+7.619	+15.176
Schweizer Franken	0,8216	0,0043	+20.159	+3.656	+5.989	+2.333
Japanischer Yen	0,8620	0,0057	+42.236	-13.762	-16.664	-2.902
Britisches Pfund	1,9289	-0,0061	-27.923	+7.754	+13.794	+6.040



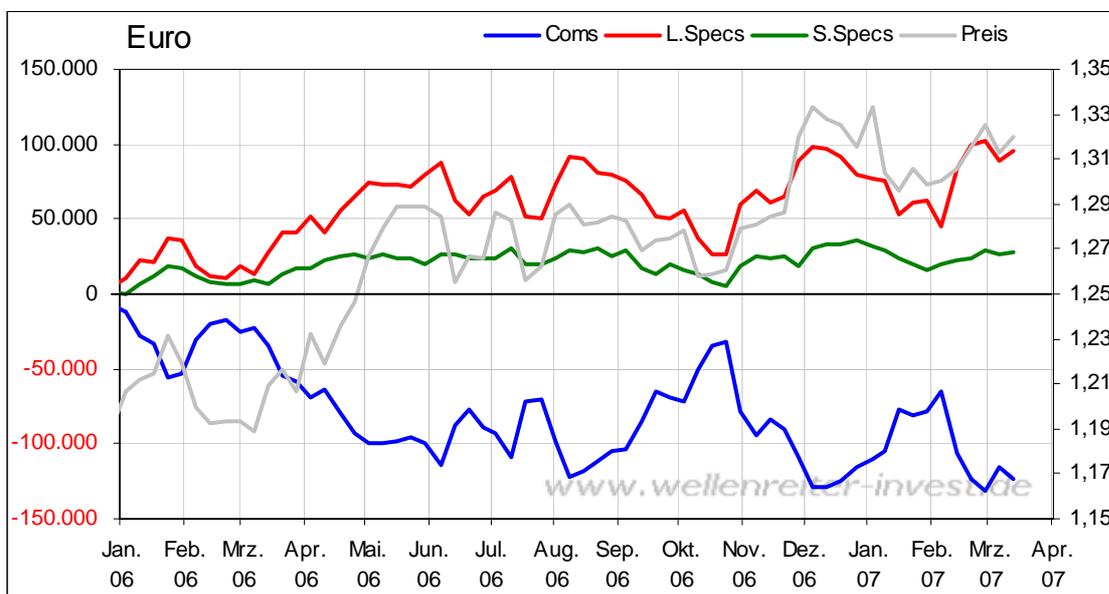
Die Entwicklung des japanischen Yen ist weiterhin ein großes Thema an den Märkten, auch wenn es medial in der vergangenen Woche von der Entwicklung des US-Immobilienmarktes deutlich abgelöst wurde. Die Netto-Long-Positionierung der Commercials im Yen hat sich leicht reduziert, ihr Verhalten zeigt jedoch an, dass dieses Thema noch nicht beendet ist.



Charttechnisch kann man nach dem starken Preisverfall Ende Februar/Anfang März die Preisentwicklung der letzten Woche durch eine sich zurückbildende Preisvolatilität beschreiben. Es bildet sich dabei charttechnisch ein Dreieck durch fallende Hoch- und steigende Tiefpunkte. Eine solche Dreiecksformation ist üblicherweise als Bestätigung für den Trend anzusehen und lässt einen Ausbruch nach unten für den USD/JPY (bzw. nach oben für JPY/USD) erwarten, was dann mit Auswirkungen für die Aktien- und Rohstoffmärkte zu sehen wäre.



Der US-Dollar-Index neigte wieder zur Schwäche, bleibt jedoch mit 83 Punkten weiterhin über dem Preistief von Anfang Dezember, welches bei 82,35 Punkten lag. Die Commercials hatten ihre Netto-Long-Positionierung bei Preisen um 84 Punkte marginal reduziert, bleiben jedoch long positioniert.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich wieder leicht erhöht, sie bleibt historisch auf einem sehr hohen Niveau. Im Vergleich zum US-Dollar-Index zeigte der Euro leichte relative Stärke, da er das Preishoch von Anfang Dezember beinahe punktgenau angelaufen hat.



Das Verhältnis Euro/US-Dollar konnte die Sequenz fallender Hochpunkte beenden und brach im Wochenverlauf aus der eingezeichneten Dreiecksformation nach oben aus.

Die jüngste Schwäche der US-Währung konnte in einer an sich positiven Zeitphase für den US-Dollar beobachtet werden. Der Index zeigt gegenüber dem Euro als Schwergewicht relative Stärke, so dass der US-Dollar über eine positive Marktbreite verfügt. Das Verhalten der Commercials im Index zeigt wenig Veränderungen in den letzten Wochen an, so dass keine Rückschlüsse über einen veränderten fairen Wert möglich sind, dieser dürfte weiterhin stabil im Bereich von 84/5 Punkten liegen. Eine neue Phase der US-Dollarabwertung ist von diesem Blickwinkel her als unwahrscheinlich anzusehen.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt zunächst auf bullish.

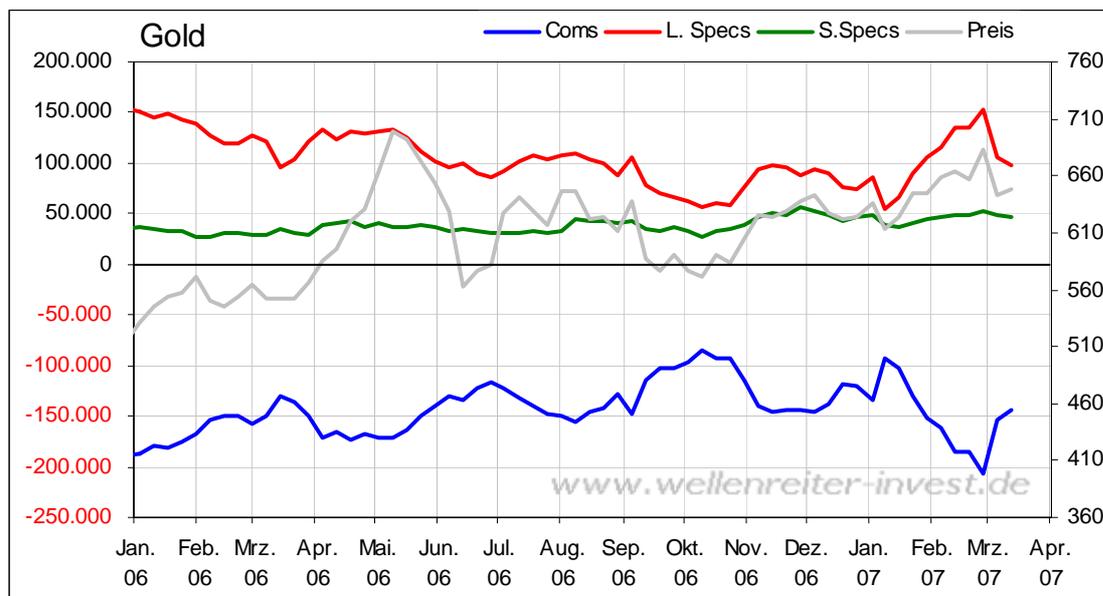
-----

## Edelmetalle:

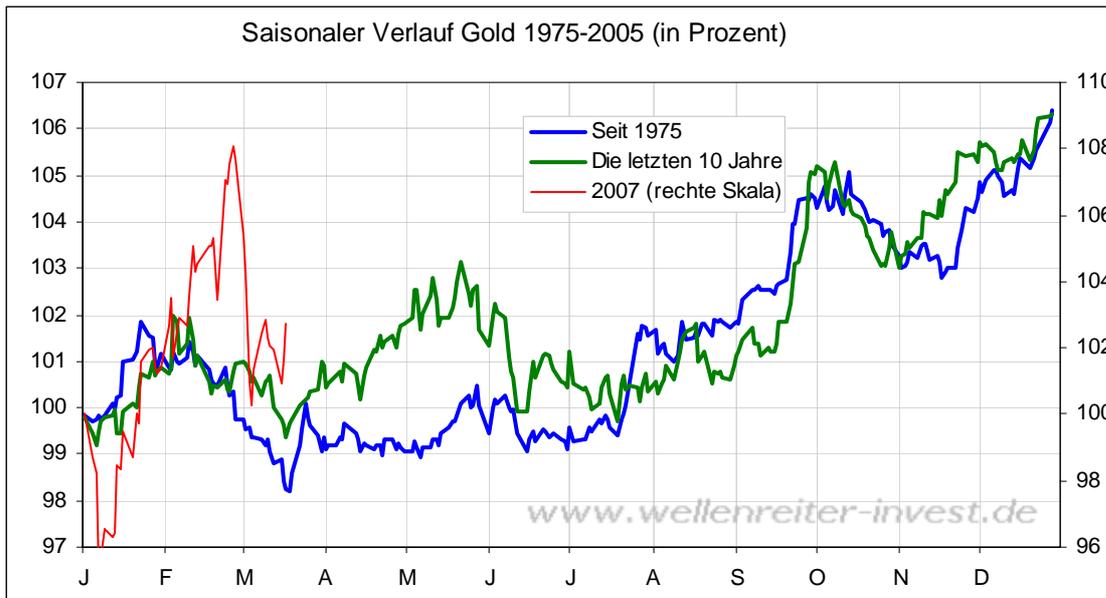
**Spekulation bei Silber deutlich auf dem Rückzug, Minenaktien im XAU mit Fehlausbruch auf Unterseite aus Handelsspanne, kurzfristig positive Saisonalität**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	643,05	-4,45	-144.181	+8.812	+16.536	+7.724
Silber	12,76	-0,20	-51.393	+9.827	-41	-9.868
Platin	1.207,50	14,50	-6.298	-142	-40	+102
Kupfer	279,65	6,60	+19.953	-31	+653	+684

Im Betrachtungszeitraum fiel die Positionsveränderung der Commercials bei Silber etwas größer aus, die Commercials haben bei Preisschwäche ihre Netto-Short-Positionierung bei Gold und Silber reduziert.



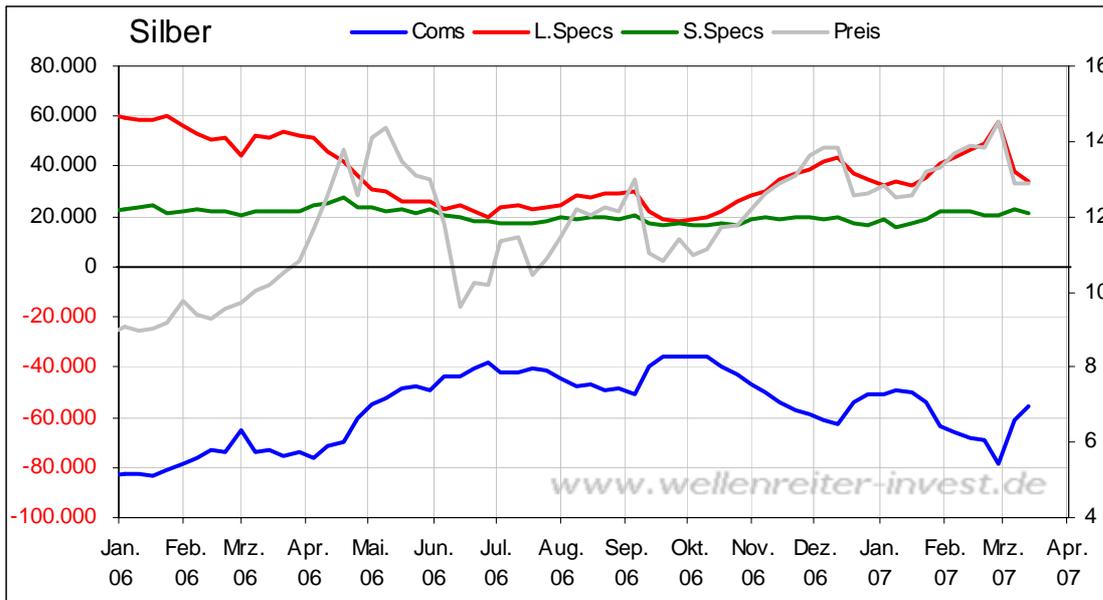
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich bei dem Preisrückgang noch einmal leicht reduziert, die Commercials haben dabei etwas stärker Long-Positionen aufgebaut. Die spekulative Schlagseite hat sich damit verringert, die aktuelle Positionierung liegt etwa in der Mitte der diesjährigen Handelsspanne.



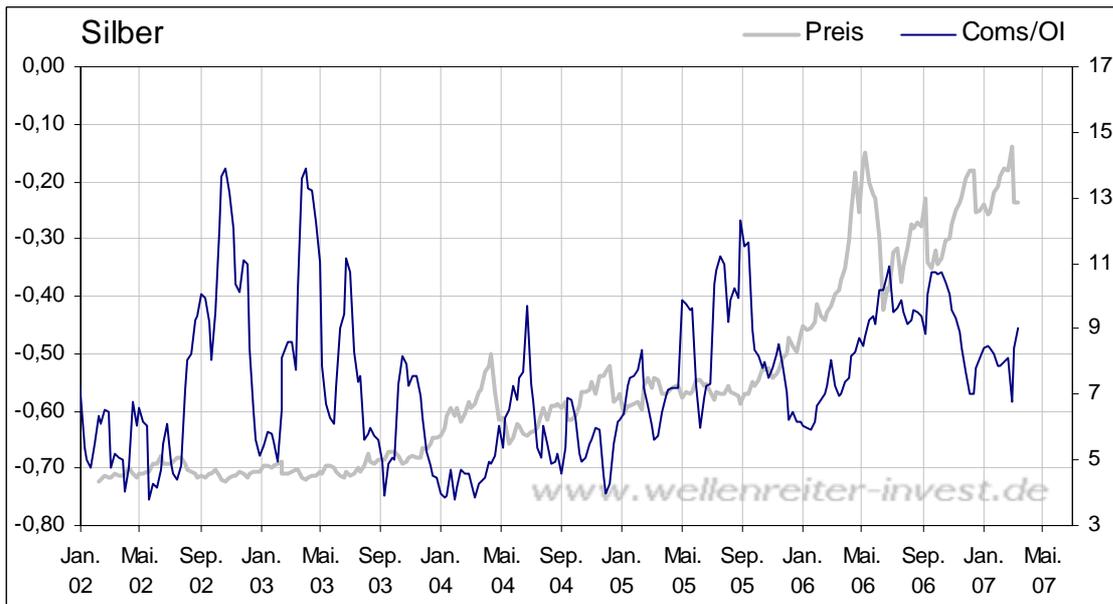
Der Monat März ist für Gold bis in die zweite Monathälfte tendenziell von Schwäche geprägt, bevor es zu einer saisonalen Erholung bis in den Mai kommt. Die Schwächephase ist aus saisonaler Sicht somit zunächst beendet.



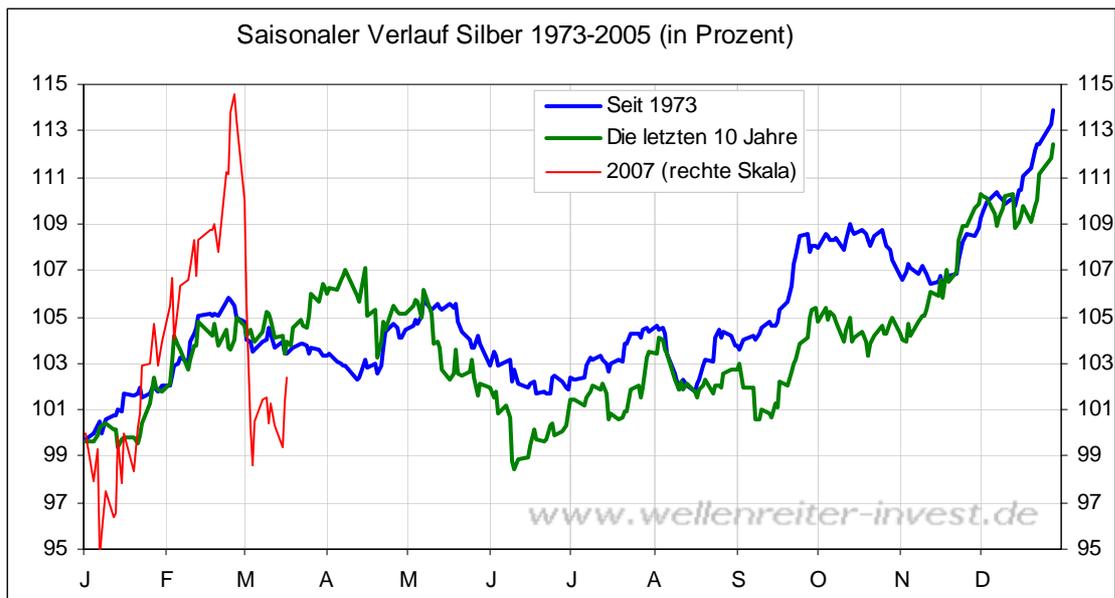
Charttechnisch ist der Aufwärtstrend seit Anfang Oktober 2006 intakt, die Preisschwäche der vergangenen Woche endete mit einem höheren Preistief, was positiv zu werten ist.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich etwas deutlicher reduziert, die Commercials haben beinahe ausschließlich Short-Positionen abgebaut.



Die Netto-Positionierung der Commercials unter der Berücksichtigung des Open Interest liegt leicht oberhalb des Niveaus vom Preistief im Januar, was angesichts eines höheren Preistiefs eine kleine bullische Divergenz darstellt.



Aus saisonaler Sicht ist die Zeitphase bis Mitte April für die letzten 10 Jahre ebenfalls positiv gewesen.

Die Minenaktien oszillieren in 2007 mit den physischen Preisen, relative Stärke ist momentan nicht erkennbar. Der XAU hatte in der vergangenen Woche seine Januartiefs kurzfristig unterschritten, konnte sich dann aber von einem Preistief bei 126,35 Punkten erholen und in die Handelsspanne zwischen 130 und 150 Punkten zurückkehren, so dass diese Schwäche als Fehlaustrich gewertet werden kann.

Die Einschätzung verändert sich auf neutral.

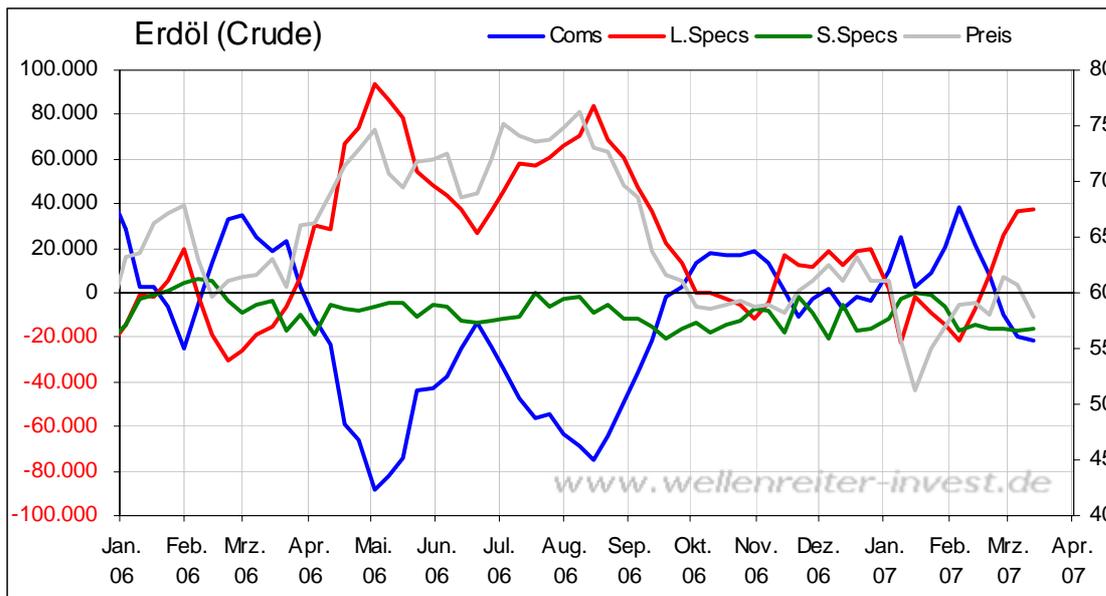
-----

### Energie:

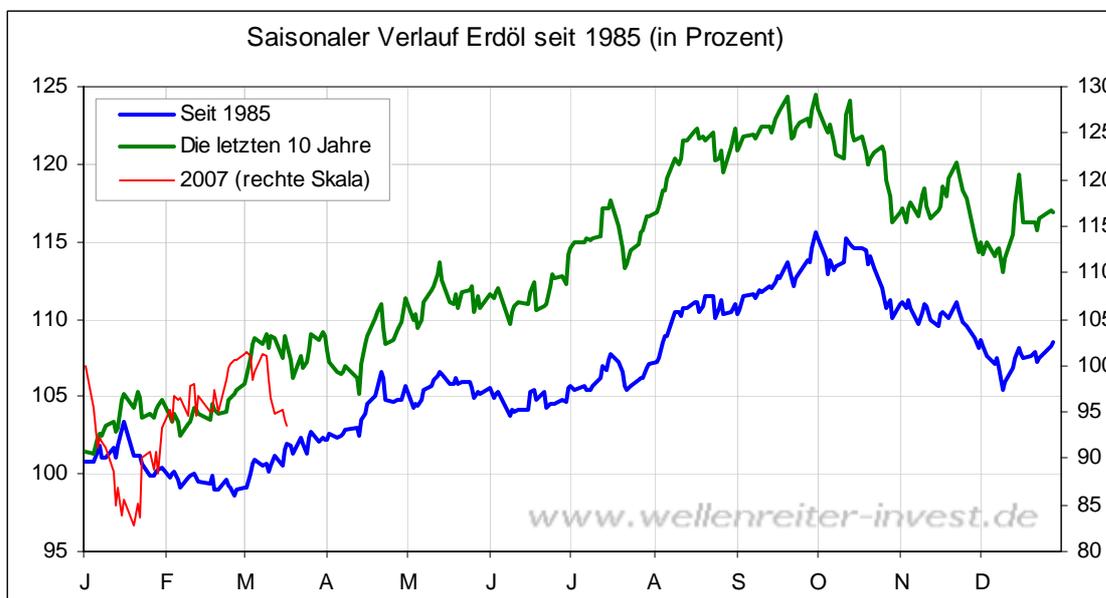
#### Technische Bild bei Erdgas verbessert sich sehr langsam

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	58,10	-2,59	-21.316	-1.764	+28.290	+30.054
Erdgas	6,93	-0,55	-16.621	+13.713	+1.874	-11.839

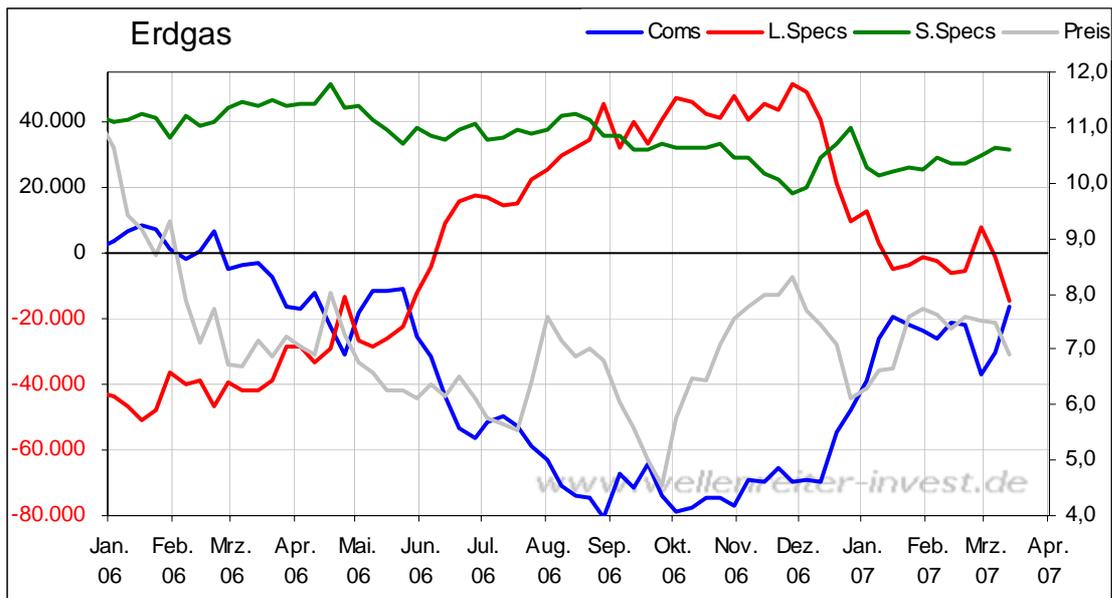
Die Positionsveränderungen der Commercials im Energiesektor fallen in dieser Woche lediglich bei Erdgas etwas größer aus.



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung bei Erdöl marginal ausgebaut, sie bleibt auf einem relativ niedrigen Niveau. Trotz der Preisschwäche am vergangenen Montag und Dienstag sind die Commercials jedoch nicht deutlicher auf der Kaufseite zu identifizieren, so dass der faire Wert für Erdöl jüngst tendenziell als leicht sinkend einzustufen ist.



Der saisonale Durchschnittsverlauf lässt für den Erdölpreis kurz vor Ostern eine Erholung erwarten, die danach wieder korrigiert wird, so dass auf Sicht der kommenden ca. vier Wochen keine großen Preisänderungen zu erwarten sind.



Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials ist die niedrigste des noch jungen Jahres 2007. Obwohl die aktuellen Preise oberhalb der Januartiefs sind, nutzen die Commercials die jüngste Preisschwäche zu einem stärkeren Abbau der Short-Positionen. Insofern verbessert sich das technische Bild bei Erdgas aus Sicht des Verhaltens der Commercials nach nunmehr gut 15 Monaten Baisse sukzessive.

Die Einschätzung verbleibt bei neutral.

-----

### **Agrar/Fleisch:**

#### **Geringe Veränderungen im Sektor**

Im Sektor gibt es lediglich bei Magerschwein eine neue Rekord-Short-Positionierung der Commercials, die das höchste Niveau seit 2004 erreicht.

-----

### **Fazit/Ausblick**

In der kommenden Woche steht in den USA die Sitzung der Notenbank im Mittelpunkt der Investoren. Die FED tagt dabei am Dienstag und Mittwoch und wird am Mittwoch abend ihr Ergebnis veröffentlichen. Als Sitzungsergebnis dürfte ein unveränderter kurzfristiger Leitzins bekannt gegeben werden, das Communiqué wird aber von einem besonderen Interesse sein, da die Erwartungen an den Märkten eine Zinssenkung der

FED in den kommenden Monaten erwarten lassen und die Marktteilnehmer darauf achten werden, ob ein solcher Zinsschritt im Mai bereits vollzogen werden dürfte.

Die weitere Entwicklung des japanischen Yens heißt es genau im Blickfeld zu halten. Die Ursache für die laufende Bewegung kann man vermuten (Hypothekenkrise, Rezessionswahrscheinlichkeit oder schlichtweg sinkende Risikobereitschaft der Investoren/Spekulanten), die Wirkung ist aber im Yen sichtbar. Ein steigender Yen korreliert sehr deutlich mit Preisschwäche in den Aktienindizes, so dass die Zurückführung eines Teils der Carry Trades, die über viele Jahre hinweg aufgebaut wurden, eine sinkende Liquidität an den Märkten bedeutet. Die momentane Positionierung der Commercials lässt momentan noch eine leichte Unterbewertung der japanischen Währung erkennen, so dass die Bewegung der Positionsaufösungen noch nicht an einem erkennbaren Ende angekommen zu sein scheint. Weitere Positionsaufösungen des Carry Trades erscheinen daher momentan das größte Risiko für die Aktien- und Rohstoffmärkte zu sein. Die Meldung, dass die chinesische Notenbank am Sonntag (!) ihren Leitzins nochmals angehoben hat, erscheint mir aus heutiger Sicht auch nicht dazu geeignet zu sein, die Nervosität der Marktteilnehmer und damit das Auflösen von Yen Carry Trades zu stoppen.

Abschließend eine Nachrichtenmeldung vom vergangenen Donnerstag, in der die EZB-Mitglieder Smaghi und Weber über diese Risiken deutliche Worte spricht.

**FRANKFURT (Dow Jones)--Mitglieder des Rats der Europäischen Zentralbank (EZB) haben vor dem Hintergrund der jüngsten Schwankungen an den internationalen Finanzmärkten vor weiteren Turbulenzen gewarnt. EZB-Direktionsmitglied Lorenzo Bini Smaghi sagte, es bestehe das Risiko, dass die derzeit reichlich vorhandene hohe Liquidität an den Finanzmärkten plötzlich versiege. Folge wären abrupte Preisanpassungen bei Vermögenswerten. Bundesbankpräsident Axel Weber warnte, dass auch nach der jüngsten Korrektur an den Finanzmärkten eventuell nicht alle Risiken angemessen bewertet seien.**

Bini Smaghi wies bei einer Rede vor Frankfurter Journalisten vor allem auf die mögliche Situation hin, dass es in Schwellenländern wie China zu einer stärkeren Verlangsamung des Wachstumstempos oder einer Finanzkrise komme. In einem solchen Fall könnte sich schnell die Notwendigkeit ergeben, Vermögenswerte auf den Markt zu werfen. In diesem Zusammenhang betonte er auch, dass eine deutlichere Wachstumsverlangsamung in Asien stärkere wirtschaftliche Folgen für den Euroraum haben könnte als ein konjunktureller Bruch in den USA.

Bundesbankpräsident Weber sagte: "**Trotz der jüngsten deutlichen Korrektur an verschiedenen Finanzmärkten gibt es anhaltenden Anzeichen dafür, dass die Risikoprämien relativ niedrig sind.**" Er gab außerdem zu bedenken, dass an Finanzmärkten weiterhin Positionen mit hoher Fremdfinanzierung eingegangen würden. Dies weist seiner Einschätzung nach darauf hin, dass sich die Akteure ihrer Sache auch weiterhin sicher sind.

**Weber betonte, diese Entwicklungen führten zu der Frage, "ob die Risiken in**

**den Preisen zahlreicher Finanzinstrumente angemessen repräsentiert sind". Der Bundesbankpräsident warnte vor diesem Hintergrund davor, dass eine unerwartete Verschlechterung der makroökonomischen Rahmenbedingungen einen plötzlichen Stimmungswandel an den Finanzmärkten mit weitreichenden Rückwirkungen auslösen könnte.**

Hinsichtlich der weiteren Zinspolitik bestätigte Bini Smaghi den zuletzt von der EZB vertretenen Kurs, dass weitere Zinserhöhungen im Euroraum notwendig werden könnten. "Wir müssen vor allem abwarten und sehen, ob die Wirtschaft des Euroraums weiterhin stärker als ihr Potenzial wächst", sagte das EZB-Direktoriumsmitglied. Er deutete damit an, dass bei dauerhaften Wachstumsraten von über 2% auch mehr als die derzeit noch erwartete eine EZB-Zinserhöhung möglich ist. Eine restriktive Politik könne in diesem Rahmen nicht ausgeschlossen werden, sagte er und stützte damit Erwartungen, dass die EZB ihren Zins über 4,00% hinaus anheben könnte.

EZB-Ratsmitglied Nicholas Garganas äußerte die Einschätzung, dass sich die Zinsen in der Eurozone auch nach der jüngsten Anhebung durch die Notenbank nicht besonders hoch seien. Der Gouverneur der griechischen Notenbank wies darauf hin, dass es weiterhin Aufwärtsrisiken für die Inflationsentwicklung gebe. Eurostat hatte am Morgen berichtet, dass die Verbraucherpreise im Euroraum im Februar wie bereist vorab geschätzt gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,8% gestiegen sind. Damit lag die Inflation zum wiederholten Mal im Bereich der EZB-Preisstabilitätsnorm von "unter, aber nahe 2%".

DJG/hab

(END) Dow Jones Newswires

March 15, 2007 11:15 ET (15:15 GMT)

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.