

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Montag, den 23. April 2007**

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.

Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 6.

<b>Einschätzung</b>			
<b>Anlageklasse</b>		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	20.03.	Potential für weiteren Preisanstieg vorhanden, Versorgerwerte bleiben Favoriten der Hausse
<b>Anleihen</b>	neutral	23.04.	Saisonale Schwächephase vor dem Ende
<b>US-Dollar</b>	neutral	16.04.	Sentiment zu extrem für größere Verluste, saisonale Unterstützung ab Mai
<b>Erdöl</b>	neutral	05.03.	Spekulationsneigung sehr groß, Ölk Aktien verlieren rel. Outperformance
<b>Edelmetalle</b>	bullish	02.04.	Mineraktien mit relativer Schwäche

-----  
Die Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung versucht Woche für Woche die jeweilige Börsenstimmung einzufangen. In der aktuellen Ausgabe machen mich drei Dinge nachdenklich.

1. Die Überschrift der Leitkolumne lautet: „Der DAX will hoch hinaus“. Kein Fragezeichen, sondern eine Feststellung.
2. „Wenn es keinen Wirtschaftsschock oder Iran-Krieg gibt, sind 10.000 Punkte für den DAX erreichbar“, wird ein Analyst zitiert.
3. „Deutschland koppelt sich von Amerika ab“, wird ein weiterer Analyst zitiert.

Hätte jemand Anfang März das Wort DAX 10.000 in den Mund genommen, wäre er für verrückt erklärt worden. Heute ist dieser Gedanke zwar noch kein Mainstream, aber grober Widerspruch regt sich kaum. Die Aussage, dass Deutschland sich von Amerika abkoppelt, wird immer dann hoch gehalten, wenn obere Wendepunkte nicht mehr allzu weit entfernt sind. Deutschland hat sich in den letzten 50 Jahren niemals ernsthaft von Amerika abgekoppelt: Warum sollte sich das ausgerechnet jetzt ändern?

Außerdem wird in der aktuellen Ausgabe der US-Vermögensverwalter Ken Fisher interviewt. „Ein Vermögensverwalter empfiehlt, Aktien auf Pump zu kaufen.“, steht dort geschrieben.

Die „Welt“ sieht den DAX „auf dem Weg zu neuen Rekorden“ und zeigt einen Händler mit Boris-Becker-Faust. [http://www.welt.de/finanzen/article827298/Auf\\_dem\\_Weg\\_zu\\_neuen\\_Rekorden.html](http://www.welt.de/finanzen/article827298/Auf_dem_Weg_zu_neuen_Rekorden.html)  
„Gute Zahlen und eine blühende Fusionsfantasie dürften die Dax-Rallye beschleunigen“, heißt es dort.

Kein Wort mehr von Crash-Guru Roland Leuschel. Keine Gedanken mehr an einen Rohstoff-Crash, wie ihn das Handelsblatt noch vor einem Monat geäußert hatte. Kein Wort zur schwachen Performance der Nasdaq. Nichts zum schwächer werdenden Verbrauchervertrauen in den USA (siehe auch meine aktuelle Wochenend-Kolumne).  
<http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter070421.htm>

Sorry, ich möchte kein Wasser in den Wein schütten, aber das Sentiment wird mir langsam unheimlich. Diese Rallye erklimm eine Mauer der Angst, und die Angst scheint zumindest in der Presse wie weggeblasen zu sein.

-----

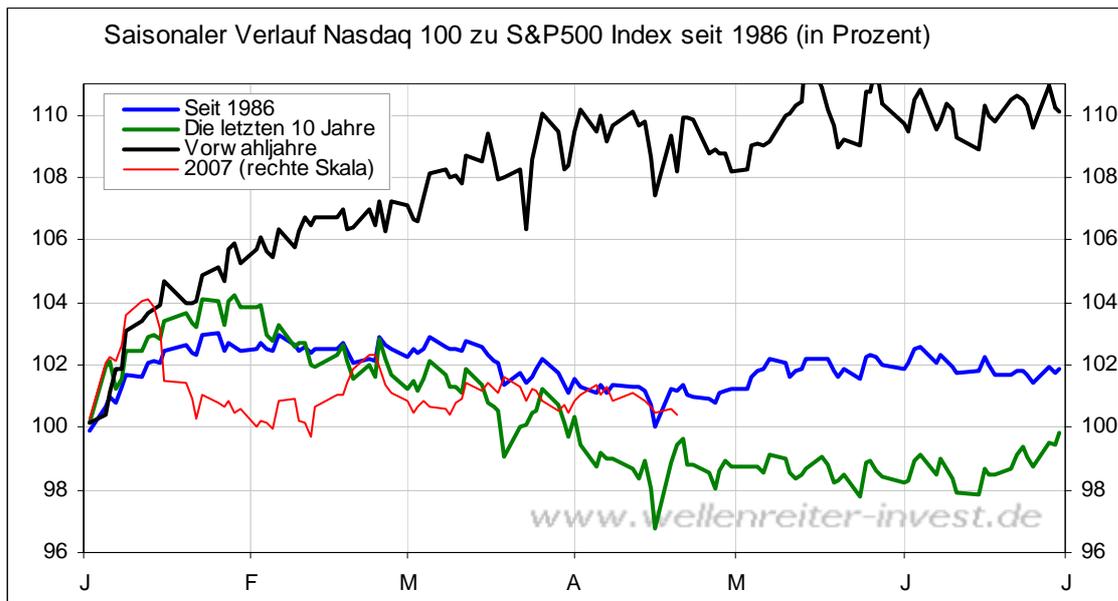
Der Nasdaq 100 klopft wieder an seinen wichtigen 8-Jahres-GD (hellblaue Linie). Dieser befindet sich bei 1.837 Punkten. Der Index schloss am Freitag bei 1.846 Punkten.

### Nasdaq 100 Wochenchart



Wir hatten in der Vergangenheit mehrfach über die Funktion dieses GDs als Barriere für den weiteren Nasdaq 100-Anstieg berichtet. Noch scheint der 8-Jahres-GD nicht nachhaltig durchbrochen zu sein.

Der Nasdaq 100 agiert ganz anders als üblicherweise in Vorwahljahren. Normalerweise sollte der Index gegenüber dem S&P 500 in der nachfolgend abgebildeten ersten Jahreshälfte relative Stärke zeigen.



Seit Mitte Januar weicht er signifikant von diesem Muster ab. Auch die aktuelle Rallye wird nicht von der Nasdaq angeführt, wie das normalerweise üblich ist. Im vergangenen Jahr kam die Nasdaq auch erst im August „in die Gänge“ und damit einen Monat später als der breite Markt. Seit dem Tief am 5. März sind bereits sechs Wochen vergangen. Wenn die Nasdaq in diesem Jahr noch etwas „reißen“ will, dann sollte sie schleunigst damit beginnen.

-----

Zu den Märkten.

1,88 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,51 Mrd., das Abwärtsvolumen 363 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 81% vom Gesamtvolumen; 341 neue Hochs standen 13 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.962 Punkten um 153 Zähler höher (+1,2%) als am Vortag auf neuem Allzeithoch.

Der S&P 500 endete bei 1484 Punkten um 14 Zähler höher (+0,9%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2526 Punkten um 21 Punkte (+0,8%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,2%.

Der Transport-Index endete bei 5.206 Punkten (+0,8%) auf neuem Allzeithoch.

Größte Gewinner: Hausbau; Größte Verlierer: Airlines

Der T-Bond Future endete bei 111,09 Punkten (111,11).

Crude Öl notiert aktuell bei 64,11 (63,01) und Erdgas bei 7,38 Dollar (7,76).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,45 Punkten (81,41).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 695,80 Dollar/Unze (687,80). Gold in Euro bei 510.

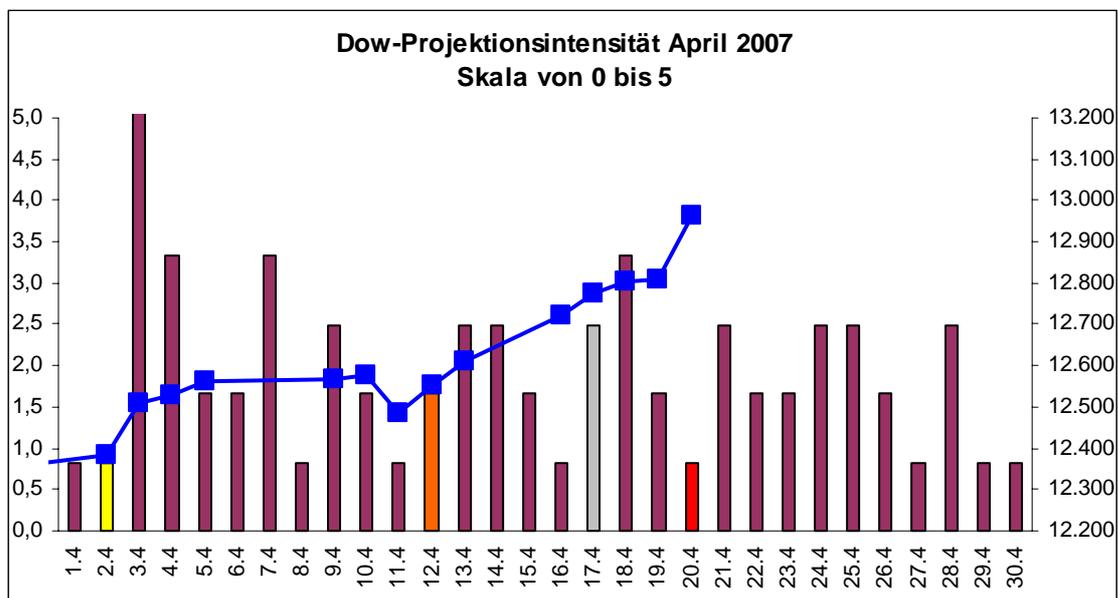
Silber befindet sich bei 13,96 Dollar (13,73).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,2% auf 356 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 144 Punkten. Newmont Mining gewann 62 Cent und endete bei 44,28 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,8% auf 12,07 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 15,71 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,75. Die OEX-PCR endete bei 1,22.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den April: 3.4., 7.4., 18.4.

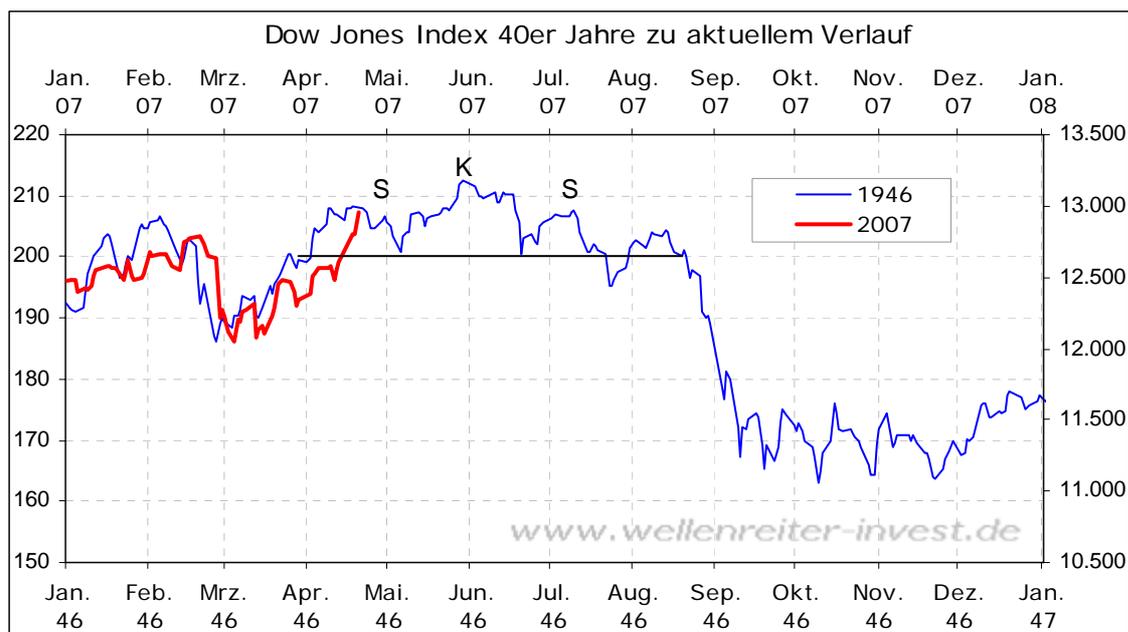


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag;  
dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Der Dow Jones Index ist von den vergangenen 16 Handelstagen 15 Tage gestiegen, zuletzt sieben Tage hintereinander. So etwas ist sehr selten und deutet auf ein temporäres Hoch hin. Dafür spricht auch, dass nach der Verfallswoche häufig einige schwache Tage folgen, wenn die Verfallswoche gut gelaufen ist. Man denke nur an den ersten Handelstag nach dem Ende der Februar-Verfallswoche (20.02.). Er bedeutete das Februar-Hoch.

Einige Abonnenten fragen, warum ist seit Mitte letzter Woche vorsichtiger geworden bin. Die Gründe sind in erster Linie die obigen Punkte plus eine Eintrübung bei der Marktbreite, auch wenn der Freitag in dieser Hinsicht sehr positiv war. Das Aufwärtsvolumen betrug immerhin 81 Prozent vom Gesamtvolumen. Allerdings sind Verfallstage in dieser Hinsicht häufig irrational.

Wichtig ist, dass man die Zeithorizonte klar auseinander hält. Kurzfristig sehe ich Wolken am Horizont, schrieb aber bereits in der vergangenen Woche, dass eine eventuelle Korrektur nochmals eine Kaufgelegenheit bieten sollte. Alexander Hirsekorn und ich sind uns dahingehend einig, dass die Kurse an den Aktienmärkten zumindest bis zum Frühsommer in der Hauptrichtung nach oben laufen sollten. Mir schwebt weiterhin das Modell der 40er Jahre vor.



Nachfolgend berichtet Alexander Hirsekorn über die CoT-Daten und weitere Aspekte.

-----

## Absacker

Goldman Sachs glaubt, dass die Hauspreise in Kalifornien weiter sinken werden und dass Countrywide Financial davon besonders negativ betroffen sein wird.

<http://www.marketwatch.com/news/story/california-home-prices-weaken-further/story.aspx?quid=%7BE719FEF0%2DFA25%2D44D7%2D902F%2D1D2F732EEE70%7D>

Ein Professor in den USA hat positive und negative Titelblattgeschichten ausgewertet. Das Ergebnis: Der Titelblattindikator scheint zu funktionieren.

<http://www.marketwatch.com/news/story/how-tell-good-news-isnt/story.aspx?quid=%7B5F624537%2D367F%2D47E4%2DB741%2D391CA199CC8E%7D>

Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

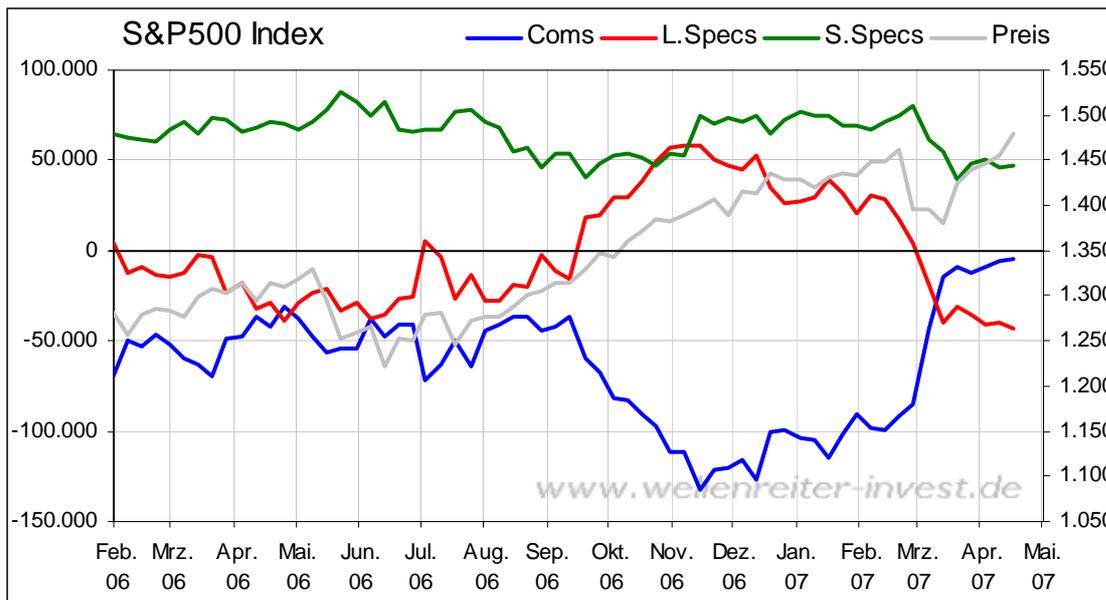
Der aktuelle CoT-Report vom 17.04.2007 weist im Aktien-, Devisen- und Edelmetallmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

### Aktien

**Positionierung der Commercials weiterhin als Indiz für weiteren Preisanstieg, Versorgersektor bleibt einer der Favoriten an Wall Street, dort zu bearishes Sentiment**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.773,04	199,19	-12.579	+2.792	+2.194	-598
S&P 500	1.471,48	23,09	-4.268	+1.483	+6.945	+5.462
Nasdaq 100	1.834,91	17,98	+19.949	-687	+1.350	+2.037
Russell 2000	828,96	14,45	+33.828	+1.978	+4.648	+2.670

Bei per Saldo weiterhin steigenden Preisen fallen die Positionsveränderungen der Commercials auch in dieser Woche wieder sehr gering aus, was positiv zu werten ist.

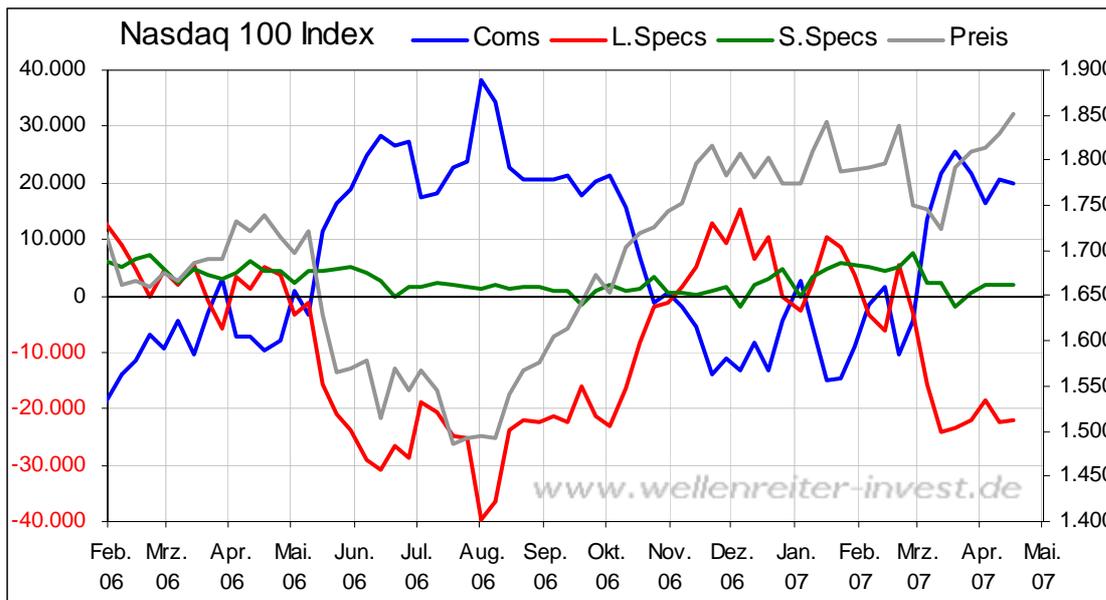


Die Commercials haben ihre Netto-Short-Positionierung trotz neuer Bewegungshochs noch einmal marginal reduziert, sie liegt auf dem niedrigsten Niveau dieses Jahres bzw. seit Ende Oktober 2005. Insofern ist es weiterhin als sehr positiv anzusehen, dass trotz deutlich steigender Kurse die deutliche Skepsis bei den Groß- und Kleinspekulanten anhält. Gerade die weiterhin hohe Netto-Short-Positionierung der Großspekulanten ist als weiterer Treibsatz für die Aufwärtsbewegung anzusehen. Im Vorjahr deckten die Großspekulanten ihre per Saldo bearishe Positionierung nach dem Ausbruch auf ein neues Jahreshoch ein und wandelten diese in eine signifikante Netto-Long-Positionierung um. Dazu benötigten sie zeitlich etwa zwei Monate und preislich war ein Zuwachs von 5-6% zu beobachten. Nimmt man dies als (Minimum-) Erwartung für die laufende Bewegung als Maßstab, dann ist das Anlaufen des S&P 500 an das bisherige Allzeithoch vom März 2000 im zweiten Quartal zu erwarten.

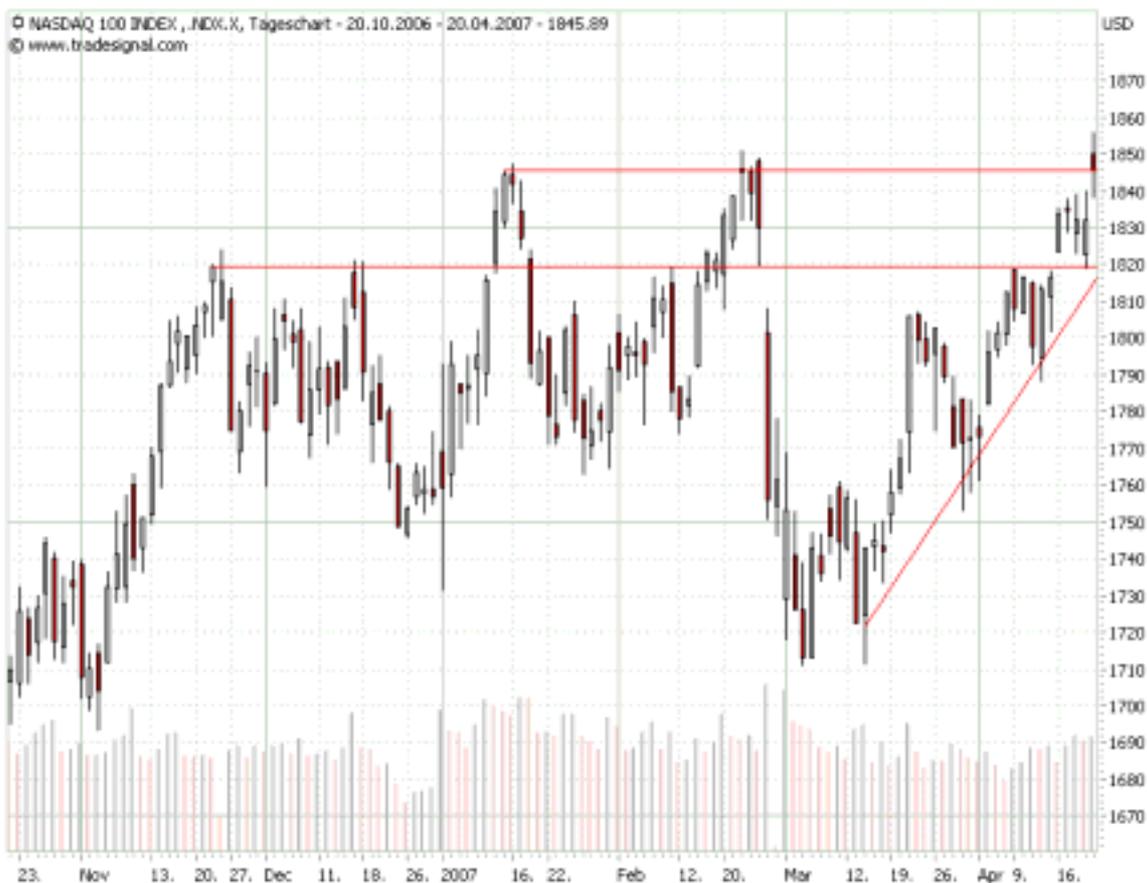


Charttechnisch ist der steile Aufwärtstrend im S&P 500 nach dem preislichen Doppeltief weiterhin intakt. Der Ausbruch auf ein neues Jahreshoch geschah direkt ohne vorherige Konsolidierungsphase, so dass nach dem neuen Jahreshoch eine Konsolidierungsphase nicht überraschend beobachtet werden kann. Der Ausbruch auf neue Bewegungshochs am vergangenen Freitag zeigt an, dass die Konsolidierungsphase oberhalb des alten Preishochs vom Freitag abgeschlossen wurde, so dass der Ausbruch wie zu erwarten war gelungen ist.

Die Trenddynamik des S&P 500 hat sich damit nach einer ersten Trendbeschleunigung nach oben seit den wichtigen Preistiefs vom Juni/Juli 2006 weiterhin erhöht, so dass eine neue Trendqualität eines sehr starken Aufwärtstrends beobachtet werden kann.

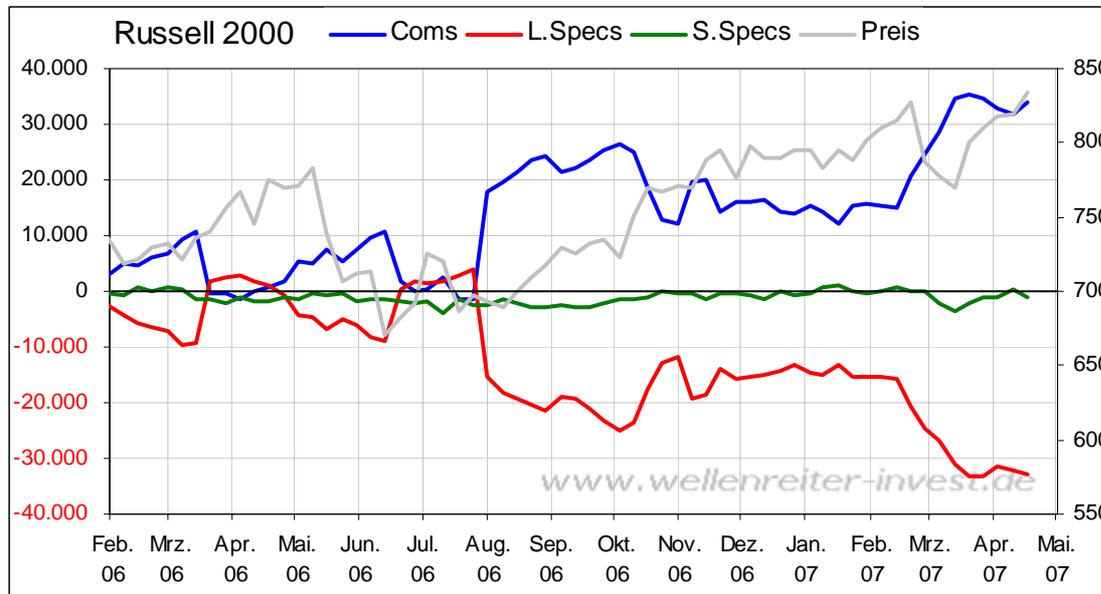


Die Commercials haben bei dem Preisanstieg ihre Netto-Long-Positionierung lediglich marginal abgebaut und bleiben damit weiterhin auf einem relativ hohen Niveau long positioniert. Dies ist als ein positives Omen für weiter steigende Preise anzusehen.



In Relation zu den Standardwerten hinkt die Nasdaq 100 hinterher, ihr kommt momentan kein Favoritenstatus zu. Den starken Widerstand bei 1.820 Punkten konnte die Nasdaq 100 überwinden, der Pullback auf diese Marke erfolgte am vergangenen Donnerstag von

oben und ist damit als Bestätigung für den gelungenen Ausbruch anzusehen. Die letzte Hürde besteht nunmehr in den bisherigen Jahreshochs aus dem Januar und Februar, auf Intradaybasis konnte der Index am Freitag mit 1.856 Punkten bereits ein neues Bewegungshoch erzielen.

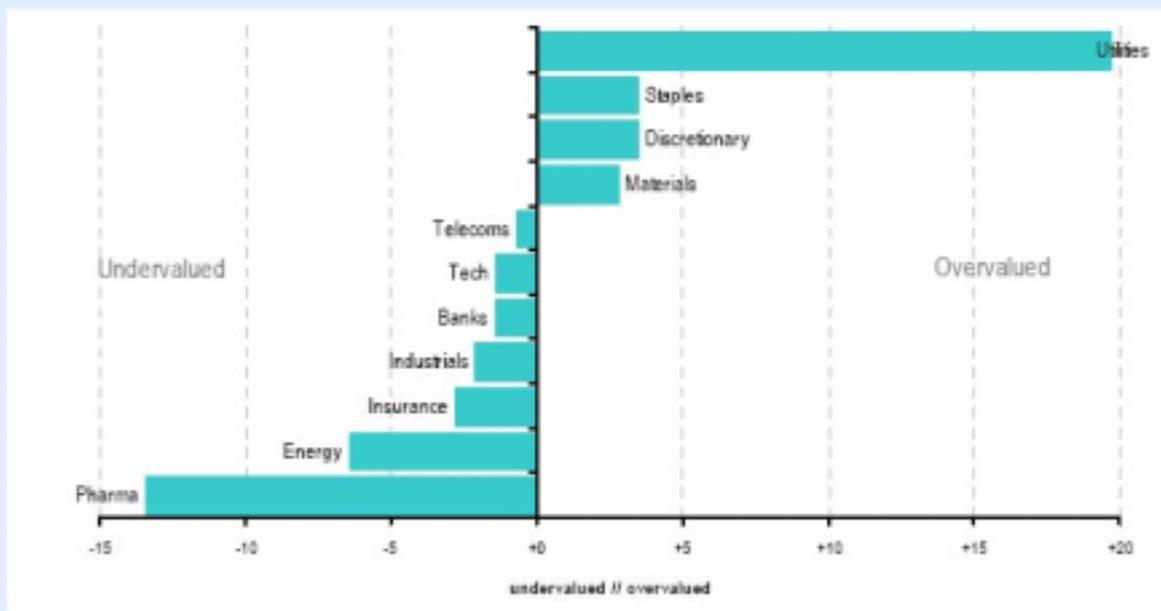


Die Netto-Long-Positionierung der Commercials im Russell 2000 hat sich noch einmal leicht erhöht und bleibt damit weiterhin in unmittelbarer Nähe des Allzeithochs bestehen, was ebenfalls positiv zu werten ist.

Die monatliche Fondsmanagerumfrage von Merrill Lynch zeigte in dieser Woche an, dass die institutionellen Marktteilnehmer Aktienpositionen zu Lasten von Cash weiterhin leicht aufbauen möchten, was positiv für die globalen Aktienmärkte zu werten ist. In den USA sind sie sehr stark untergewichtet, während in Europa oder auch teilweise in Asien Übergewichtungen vorliegen. Insofern lässt sich feststellen, dass im Falle einer Abwärtsbewegung (wann und von wo aus auch immer) der US-Aktienmarkt im Vergleich zu den anderen Aktienmärkten das geringste Abwärtspotential besitzt. Die große Skepsis, die möglicherweise auch ihre Berechtigung hat, wirkt hier als Risikopuffer. Zunächst ist diese Skepsis aber auch ein positives Signal, da das Potential für eine Anpassung des Depots in Richtung einer etwas neutraleren Positionierung gegeben ist.

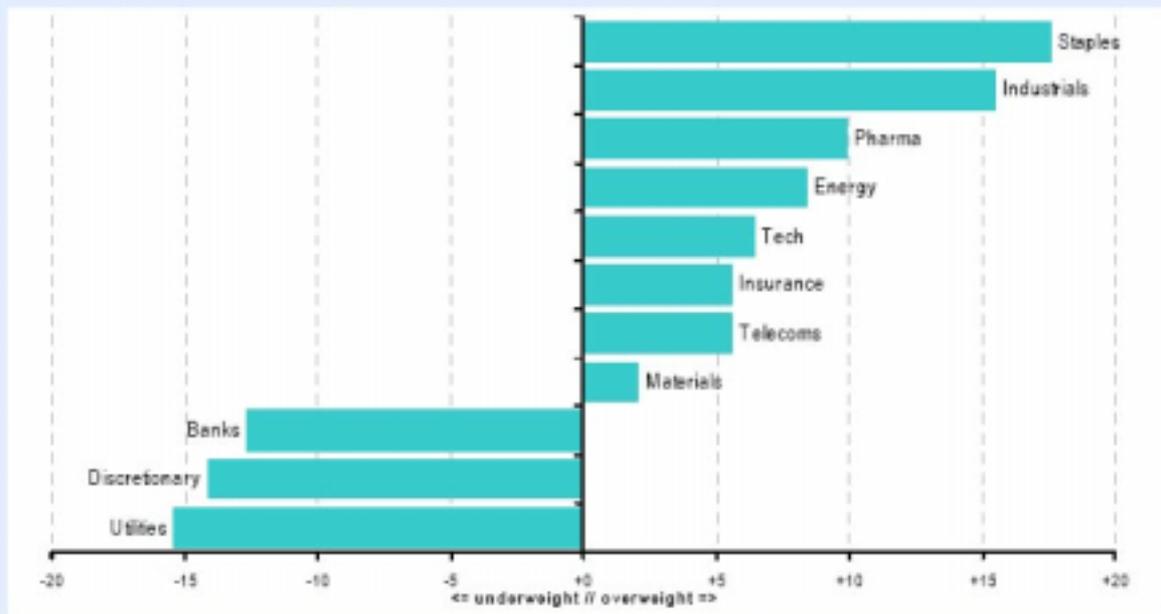
Bei der Einschätzung der Sektoren konnte man jedoch eine sehr interessante Divergenz zwischen „Sein“ (tatsächliche Performance an der Börse) und „Schein“ (subjektive Einschätzung der Investoren) beobachten.

## Über- und unterbewertete Sektoren

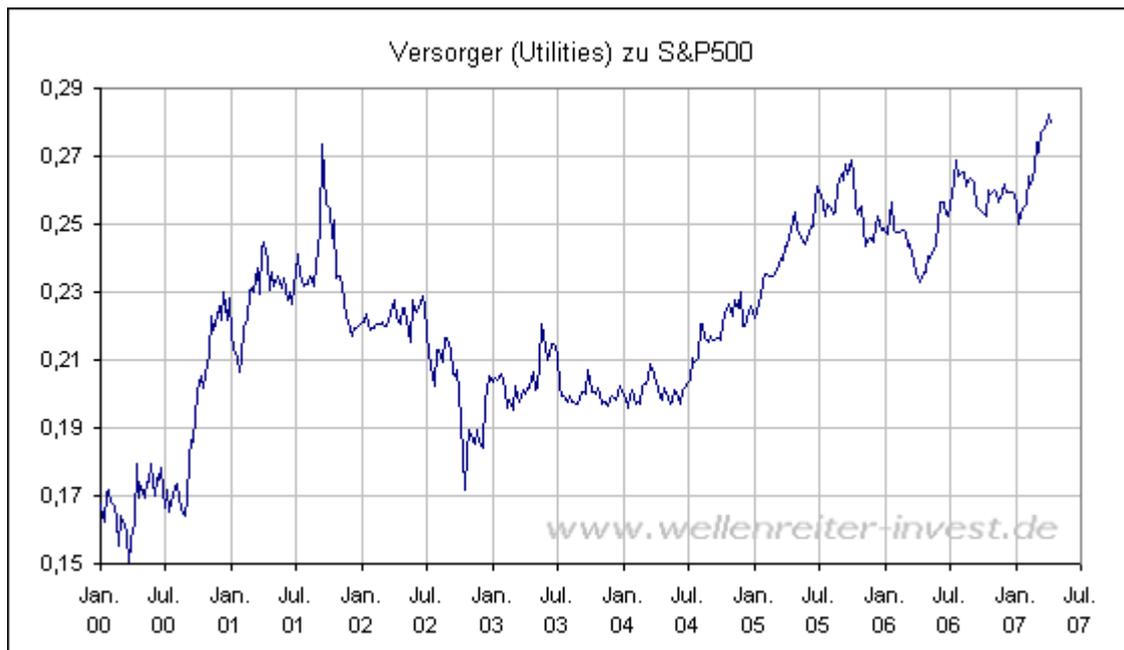


Die Fondsmanager halten die Sektoren Energie und insbesondere Pharma für am stärksten unterbewertet, während sie als überbewerteten Sektor mit weitem Abstand die Versorgerwerte ansehen.

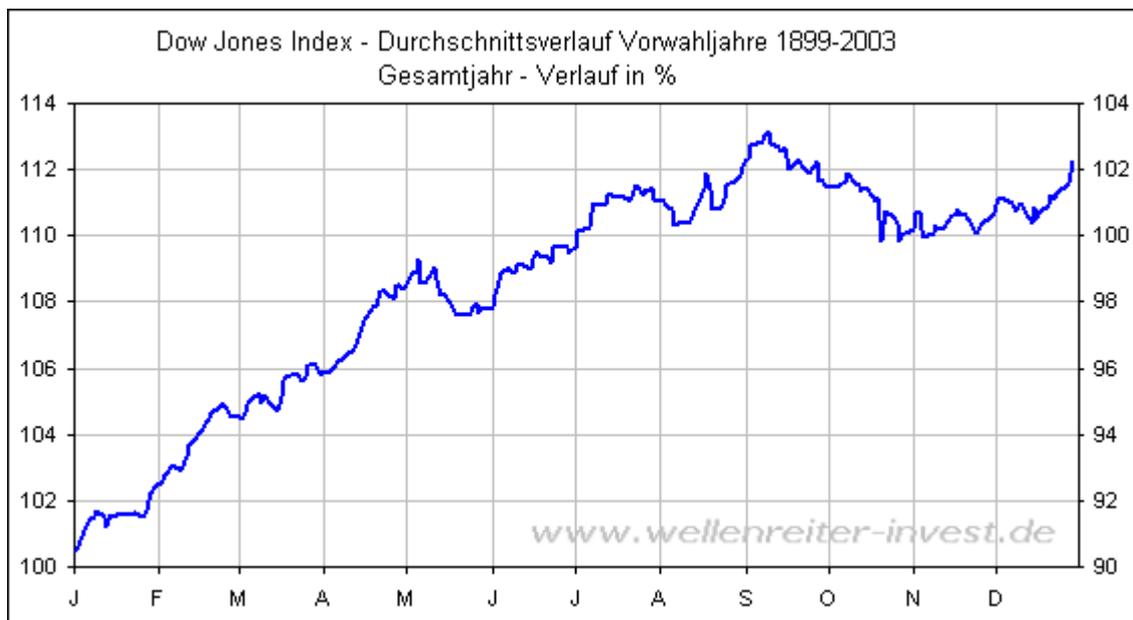
## Sektorpositionierung der Fondsmanager



Ihre Positionierung zeigt aufgrund ihrer Einschätzung daher eine Übergewichtung der Sektoren Energie und Pharma. Pharma als defensive Branche dürfte aber daher bei einer negativen Kursentwicklung, die aber momentan nicht zu erwarten ist, kaum als der sichere Hafen anzusehen sein. Extrem untergewichtet ist neben den Banken jedoch der Versorgerbereich.



Diese Positionierung steht im deutlichen Gegensatz zu der Kursentwicklung an der Wall Street, die neben der reinen positiven Entwicklung auf absoluter Basis, auch relativ zum Gesamtmarkt durch eine relative Stärke und neue Bewegungshochs in einem intakten Aufwärtstrend gekennzeichnet ist. Insofern müssen aus antizyklischer Sicht die Aussichten für den Versorgersektor in den USA als sehr positiv eingeschätzt werden, da die Investoren trotz der sehr positiven Kursentwicklung dieser nicht trauen und dementsprechend sehr stark untergewichtet sind.



Der durchschnittliche Verlauf von Vorwahljahren ist positiv bis in den Sommer hinein, Vorwahljahren verlaufen dabei im US-Wahlzyklus überdurchschnittlich positiv ab und waren seit 1939 zuletzt alle positiv verlaufen. Der Monat April ist dabei ein überdurch-

schnittlich positiver Monat, der Monat Mai ist in seinen Durchschnitten weniger als Wonnemonat zu bezeichnen, hier ist tendenziell eine korrektive Phase zu beobachten.

Aus Sicht der Intermarketfaktoren entwickelt sich der US-Aktienmarkten vor allem deshalb in der ersten Jahreshälfte so gut, da die Anleihenmärkte sehr stabil in einer relativ engen Handelsspanne oszillieren und selbiges für den Ölpreis zu beobachten ist. Dieses Verhalten dieser beiden Faktoren ist bis dato auch in der Entwicklung des Jahres 2007 zu beobachten, so dass der US-Aktienmarkt aufgrund des intakten Gewinnwachstums ein Umfeld vorfindet, welches momentan als die beste aller Welten bezeichnet werden kann.

Die US-Aktienmärkte stehen momentan unter „Volldampf“, d.h. dass Momentum der Bewegung ist sehr groß und steigt an, was sehr positiv zu werten ist. Die Risikoneigung der Investoren- gemessen an der relativen Performance von spekulativeren Titeln (Nasdaq 100 und Russell 2000) – hinkt hinter der Entwicklung der Standardwerte hinterher, was für starke Trendphasen als ungewöhnlich erachtet werden muss. Ob dies so bleibt oder ob sich dies in den kommenden Tagen bereits ändern wird, bleibt bis dato abzuwarten. Aufgrund der noch immer zu beobachtenden sehr bearishen Positionierung der Großspekulanten ist mit weiter (deutlich) steigenden Kursen zu rechnen, der Ausbruch auf neue Jahreshochs mit der anschließenden korrektiven Seitwärtsphase kann als erfolgreich absolviert angesehen werden.

Die Einschätzung verbleibt bei bullish.

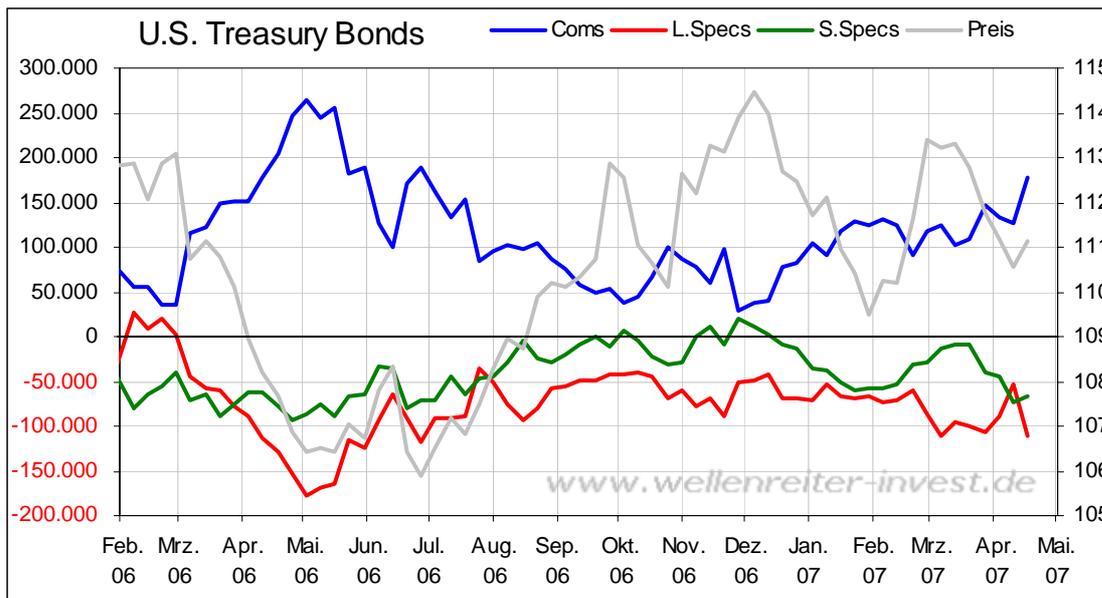
-----

**Anleihen:**

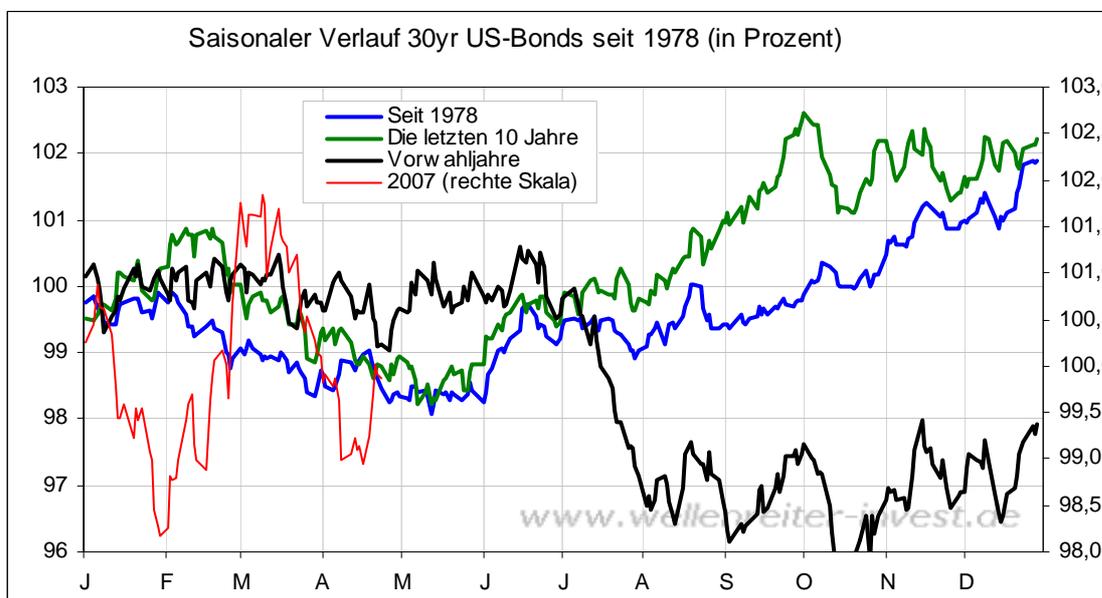
**Commercials auf Kaufseite tätig, Preisbereich von 110 Punkten erfolgreich verteidigt, saisonales Schwächemuster ab Mai zumindest temporär beendet**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	111,04	0,86	+178.867	+52.639	+35.677	-16.962
10-year T-Notes	107,26	0,07	-242.019	+30.265	+30.384	+119

Bei den lang laufenden US-Anleihen waren die Commercials bei der temporären Preisschwäche in beiden Laufzeiten deutlich auf der Kaufseite tätig.



Per Saldo haben sich die Preise für die lang laufenden Anleihen in diesem Kalenderjahr kaum bewegt, die Commercials sind aber so stark auf der Longseite positioniert wie seit Ende Juni 2006 nicht mehr. Da die Preise seitdem deutlich gestiegen sind, ist das Verhalten der Commercials in diesem Laufzeitenbereich positiv zu werten, sie billigen dem Markt im Vergleich zum Vorjahr einen höheren fairen Wert zu.



Aus saisonaler Sicht der Durchschnitte seit 1978 sowie der letzten zehn Jahre befindet sich der Anleihemarkt Ende April an einem Tiefpunkt, ab Mai steigen dann durchschnittlich die Kurse an. In Vorwahljahren ist eine positive Phase zwischen Ende April und Mitte Juni üblich, bevor entgegen dem „normalen“ saisonalen Muster eine Schwächeperiode üblich ist.

Aus charttechnischer Sicht konnte der Preisbereich von 110 Punkten abermals positiv verteidigt werden. Die lang laufenden Anleihen bilden eine Sequenz steigender Tiefpunkte und fallender Hochpunkte aus, so dass eine Dreiecksformation entsteht, aus der ein Ausbruch in wenigen Wochen erfolgen wird.

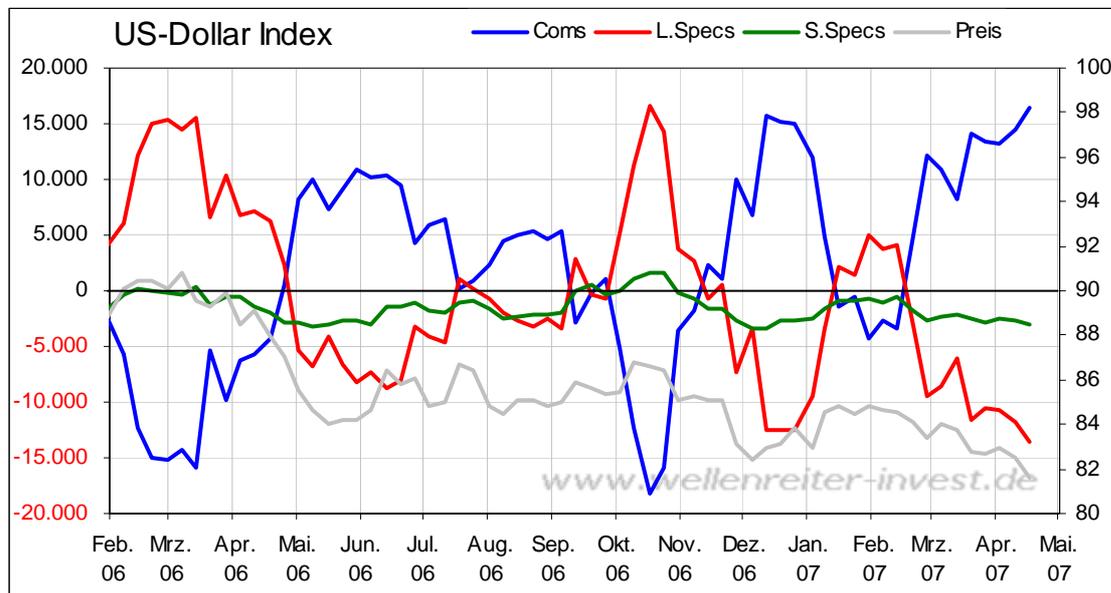
Die Einschätzung für die US-Anleihen verändert sich zunächst auf neutral.

-----

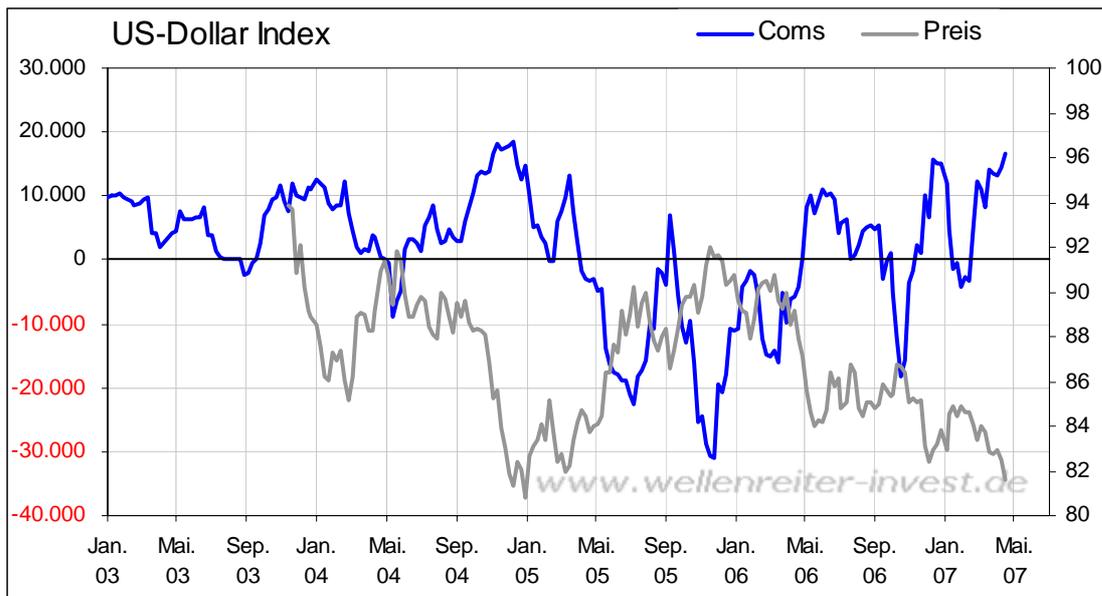
**Devisen:**

**Verhalten der Commercials spricht gegen weitere größere Kursverluste, Gedankenspiele zur weiteren Entwicklung des Euro/US-Dollars**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	81,6300	-0,8500	+16.515	+2.013	+1.838	-175
Euro	1,3575	0,0145	-135.954	-5.782	+381	+6.163
Schweizer Franken	0,8276	0,0063	+17.307	-4.521	+991	+5.512
Japanischer Yen	0,8418	0,0028	+67.440	+8.473	+8.745	+272
Britisches Pfund	2,0070	0,0351	-66.257	-10.914	-3.243	+7.671

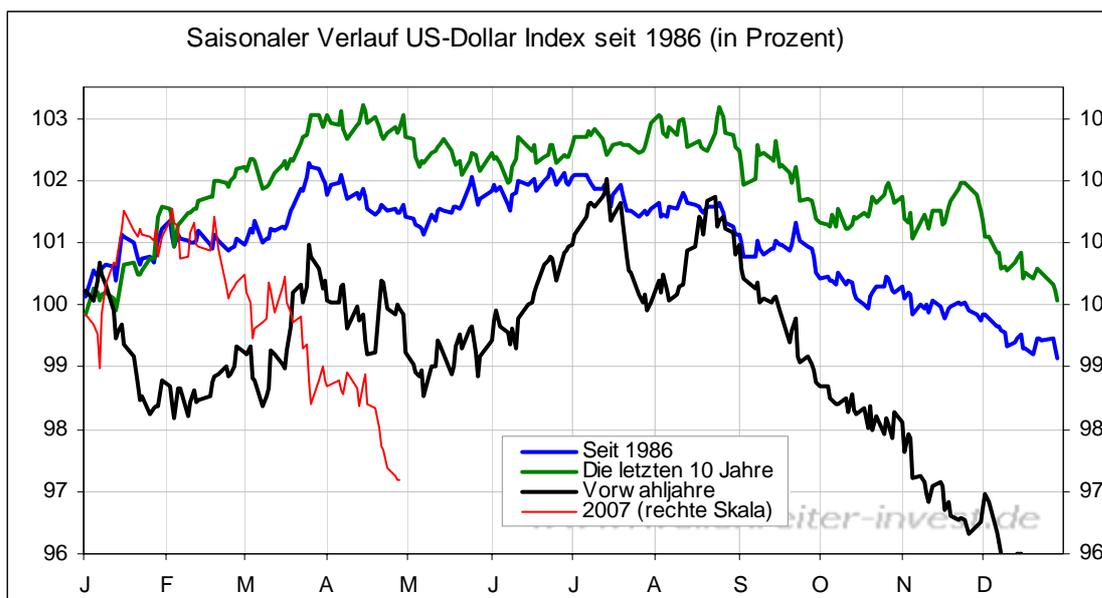


Die Commercials haben im US-Dollar-Index bei fallenden Preisen ihre Netto-Long-Positionierung leicht ausgebaut, indem sie bei der Preisschwäche überwiegend neue Long-Positionen aufgebaut haben. Ihre dieswöchige Netto-Long-Positionierung ist die größte Netto-Long-Positionierung seit über zwei Jahren.

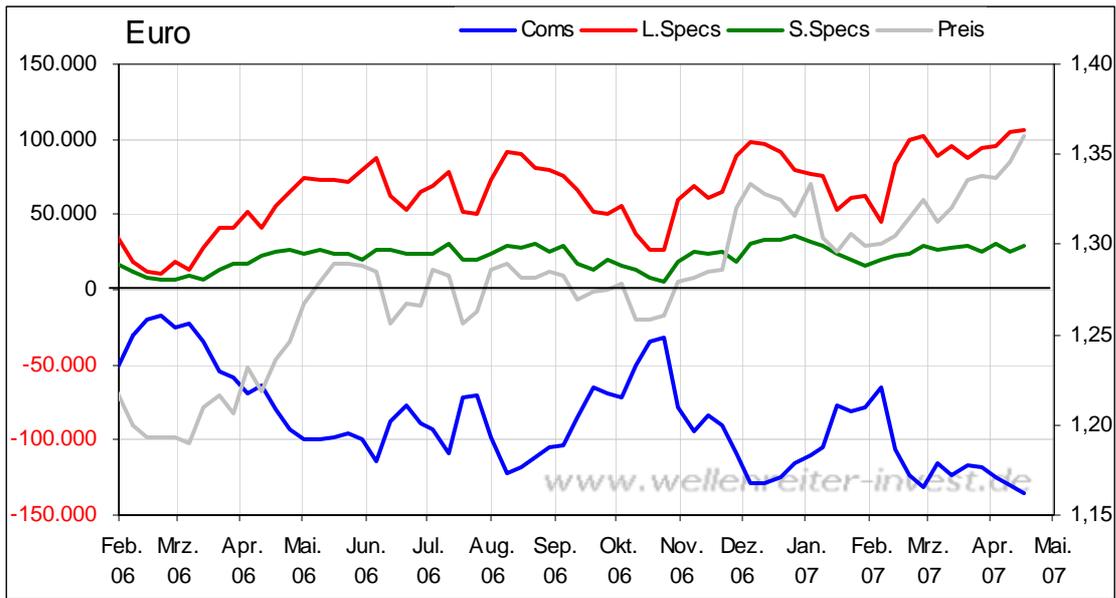


Ein höheres Niveau konnte zuletzt lediglich am Preistief im Dezember 2004 beobachtet werden.

Insofern kann man feststellen, dass das Verhalten der Commercial als ein positives Indiz zu werten ist, dass der US-Dollarindex nicht vor einem deutlichen Preisrückgang steht, sondern die starke preisliche Unterstützungszone bei ca. 80 Punkten erfolgreich verteidigt werden dürfte.



Die saisonalen Muster sprechen ab Anfang Mai für eine Stabilisierung und stärkere Phase des US-Dollars, gerade in Vorwahljahren fällt diese Verbesserung relativ deutlich aus.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht ein neues Allzeitrekordniveau.

Wird das Währungspaar Euro/US-Dollar an dieser Stelle damit ein mögliches bearishes Doppelhoch ausbilden oder wird der Euro auf den Spuren des australischen Dollars und des britischen Pfunds wandeln und nach einem kurzen Rücksetzer dynamisch auf neue Bewegungshochs ausbrechen?



Den Euro gibt es zwar erst seit 1999 (Einführung war zu 1,19 US-Dollar), so dass er sich streng genommen charttechnisch auf neuem Terrain bewegt. Mit Blick auf den US-Dollar-Index und dessen langfristige preisliche Unterstützung bei 80 Punkten kann man jedoch mal ein wenig „tricksen“ und diese alten DM-Daten auf den Euro umrechnen. In 1995 lagen im Bereich zwischen 1,40 und 1,44 US-Dollar Preishochs, so dass diese Zone als Widerstandszone angesehen werden muss.

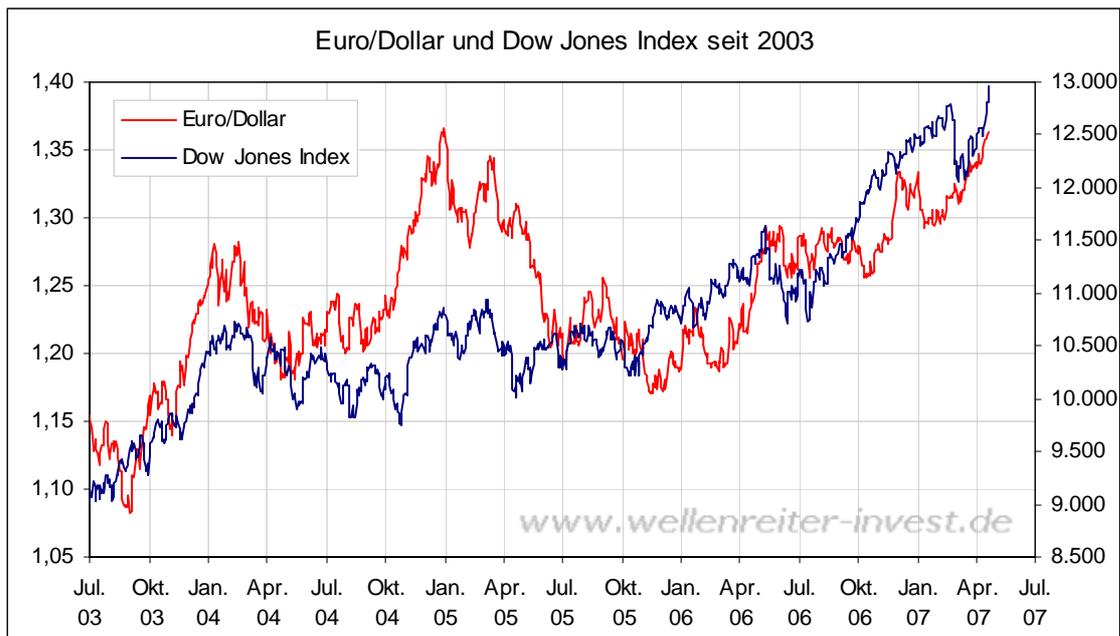


Im Monatschart ist die Zeitdistanz zwischen Preishoch im März 1995 und dem Preistief im Mai 2001 eingezeichnet, die Abwärtsbewegung dauerte 74 Monate an. Da sich die Aufwärtsbewegung bereits im 71. Monat befindet, wäre bei einer perfekten Symmetrie der Monat Juli als 74. Monat für ein Preishoch prädestiniert. Dies ist zwar zunächst mal nur als eine Idee für den Hinterkopf anzusehen und mag ein wenig esoterisch klingen.

Aber diese Symmetrie konnte man zuletzt im Dow Jones Industrial Average beobachten, angefügt ist der Originalchart vom 18.10.2006.



Sollte der Euro/US-Dollar neue Bewegungshochs erreichen, dann ist in vielen Kommentaren zu lesen, dass dies zu Verwerfungen an den Finanzmärkten führen würde. Neben dem Umstand, dass diese Sichtweise bereits sehr stark im Mainstream (Motto: „Ein fallender USD ist negativ für die Entwicklung der US-Aktienmärkte“) verankert ist, und somit per se erste antizyklische Gedanken aufkommen lässt, dass eine solche Entwicklung dann mithin als Risiko eingepreist ist, lässt der Blick auf die Korrelation zwischen US-Aktienmarkt (Hier Dow Jones Industrial Average) und Euro/US-Dollar diese These als falsch erscheinen.



Die Entwicklung der Aufwärtsentwicklung des Euros ist sehr deutlich positiv mit der Entwicklung des US-Aktienmarktes korrigiert. Ein steigender Euro (bzw. fallender US-Dollar) ging mit steigenden US-Aktienmärkten einher, eine Korrektur der europäischen Währung wie zuletzt im Mai 2006 oder im Dezember 2006 führte auch zu den Korrekturbewegungen des US-Aktienmarktes.

Setzt sich diese in den letzten Jahren zu beobachtende Korrelation weiterhin fort, wäre ein weiterer Anstieg des US-Aktienmarktes zu erwarten, eine bearische Phase der Preisschwäche müsste man dann erwarten, wenn der US-Dollar zur Stärke neigen sollte. Aus heutiger Sicht würde man einer Stärkung der US-Währung dann erwarten, wenn die momentan sehr einseitig geprägte Erwartungshaltung der Investoren auf eine Zinssenkung als nächsten Zinsschritt enttäuscht werden würde, einen weiteren Anstieg des Leitzinssatzes erwartet momentan keiner mehr.



Neben diesem kleinen Exkurs ist kurzfristig ein Konsolidierungsmuster des Euros zu erwarten, ein bearishes Doppelhoch erscheint zunächst unwahrscheinlich, da die Währung nicht wie in der Vergangenheit mit sehr dynamischen Preisanstiegen in einer kurzen Zeitspanne (s. einige Beispiele als Kreis markiert) sich zumindest temporär erschöpfte, sondern lediglich sehr zögerlich und mit nur einem leichten Anstieg an Momentum zuletzt anstieg. Zudem fehlt momentan die Volatilität in der Währung wie sie an Toppbildungen üblich ist.

Ein zweiter Aspekt kommt von der fundamentalen Seite. Der Euro wird momentan nicht von der Politik heruntergeredet. Die Finanzminister halten sich momentan bedeckt und sehen keinen Anlass zur Panik, dies war im Vorjahr bei einem Niveau von 1,29 US-Dollar anders, als die Franzosen gegen einen starken Euro wetteten. Gerade bei Währungsentwicklungen darf man die Rolle der politischen Kräfte nicht aus dem Auge verlieren.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass das Sentiment im Euro sehr hohe Optimismuswerte aufweist und bereits eine sehr deutliche spekulative Ausrichtung erkennbar ist. Insofern erscheint das Potential für eine weitere US-Dollar-Schwäche sehr begrenzt zu sein. Eine Toppbildung des Euros ist momentan noch nicht erkennbar, da der Widerstand aus der Politik gegen einen steigenden Euro an dieser Stelle relativ gering ist, erscheint es am

wahrscheinlichsten, dass nach einer kleinen Korrektur/Konsolidierung ein neuer Anlauf auf ein Überwinden des bisherigen Allzeithochs zum Jahreswechsel 2004/5 erfolgen dürfte.

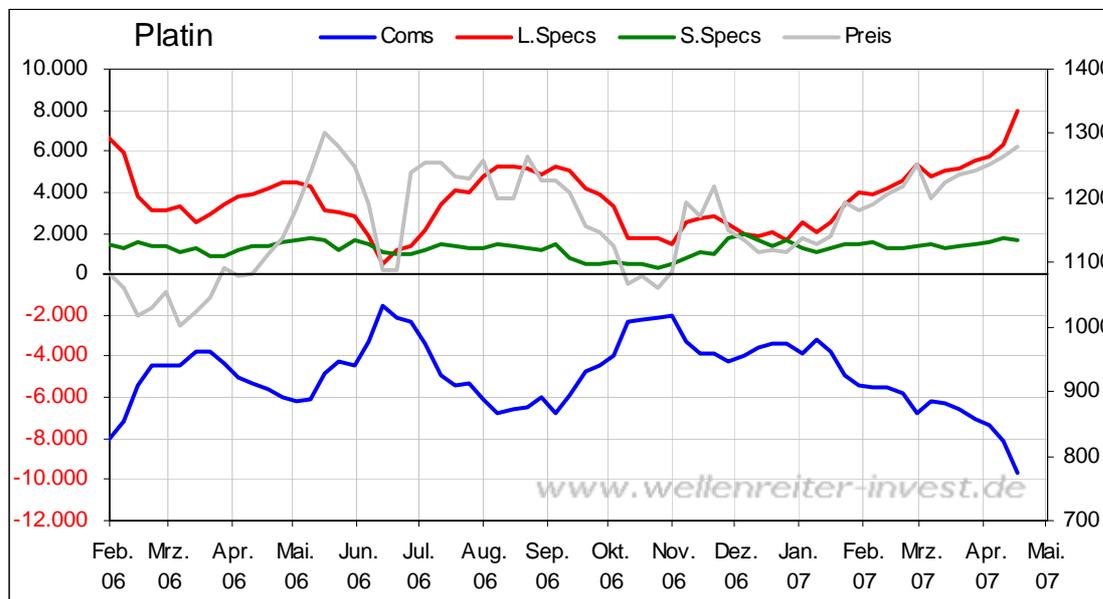
Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt zunächst auf neutral.

-----  
**Edelmetalle:**

**Deutliche Zunahme der spekulativen Schlagseite bei Gold und Platin, Minenaktien mit relativer Schwäche, Platin-ETF ab 10.05. geplant, kurzfristig spekulative Unterstützung**

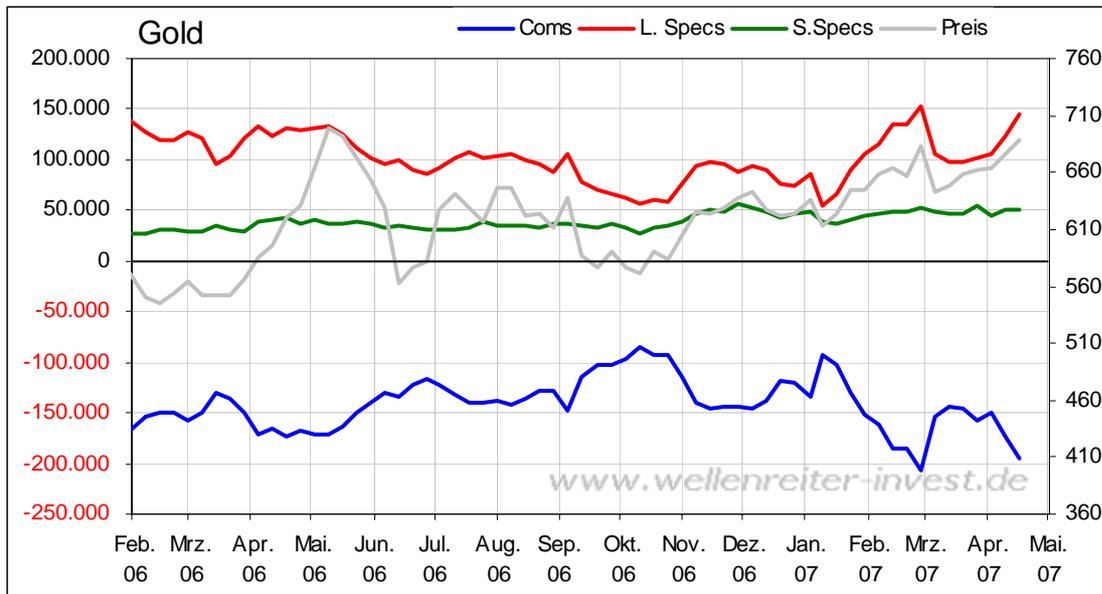
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	685,80	8,50	-195.249	-21.502	-8.056	+13.446
Silber	13,88	0,02	-62.388	-6.597	+1.396	+7.993
Platin	1.271,00	7,50	-9.668	-1.546	-29	+1.517
Kupfer	360,00	8,30	+9.522	-201	+928	+1.129

Im Betrachtungszeitraum fallen die Positionsveränderungen der Commercials bei Gold, Platin und Palladium größer aus.

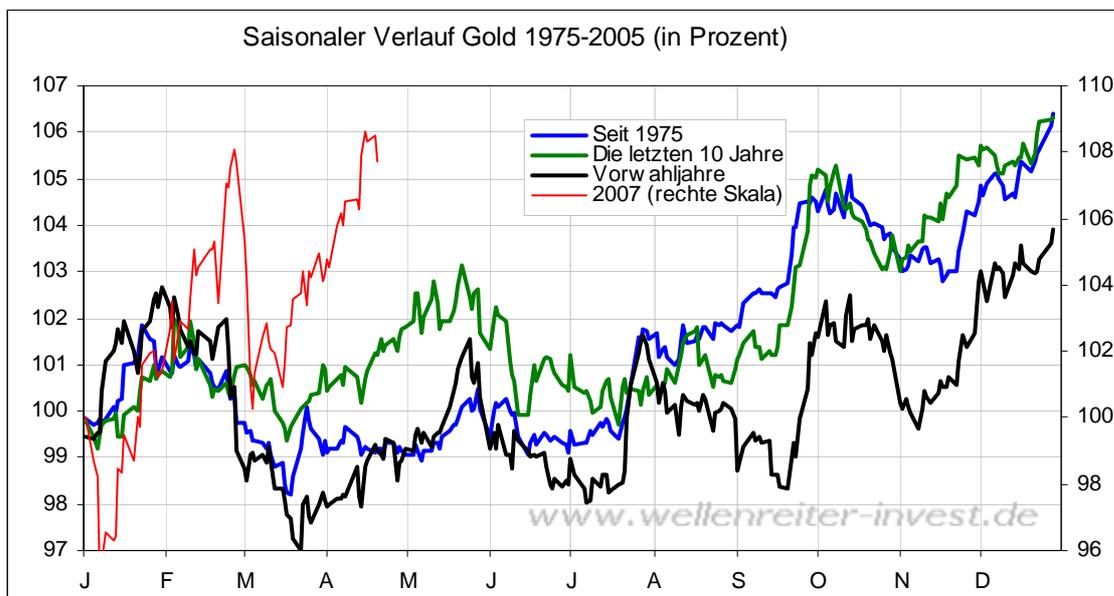


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht das höchste Niveau seit November 2005, die Commercials haben dabei beinahe ausschließlich neue Short-Positionen aufgebaut. Positive Unterstützung für den Platinpreis gab es zuletzt durch die Meldung, dass ein Platin-ETF auf den Markt kommen wird. Eine Schweizer Kantonalbank hatte angekündigt, dass sie am 10.05. mit einem ETF an den Start gehen wird. Da der Markt als sehr klein anzusehen ist – das Open Interest bei Platin ist das zweitniedrigste,

nur Bauholz besitzt momentan ein niedrigeres Interesse -, haben die beiden größten Minenbetreiber (Angloplat und Impala Platinum haben einen Marktanteil von etwa 70%!) angekündigt, kein Platin an den ETF verkaufen zu wollen. Die Meldung sorgte für einen Preisanstieg, möglicherweise bilden sich im Falle des Marktstartes dann Preishochs.



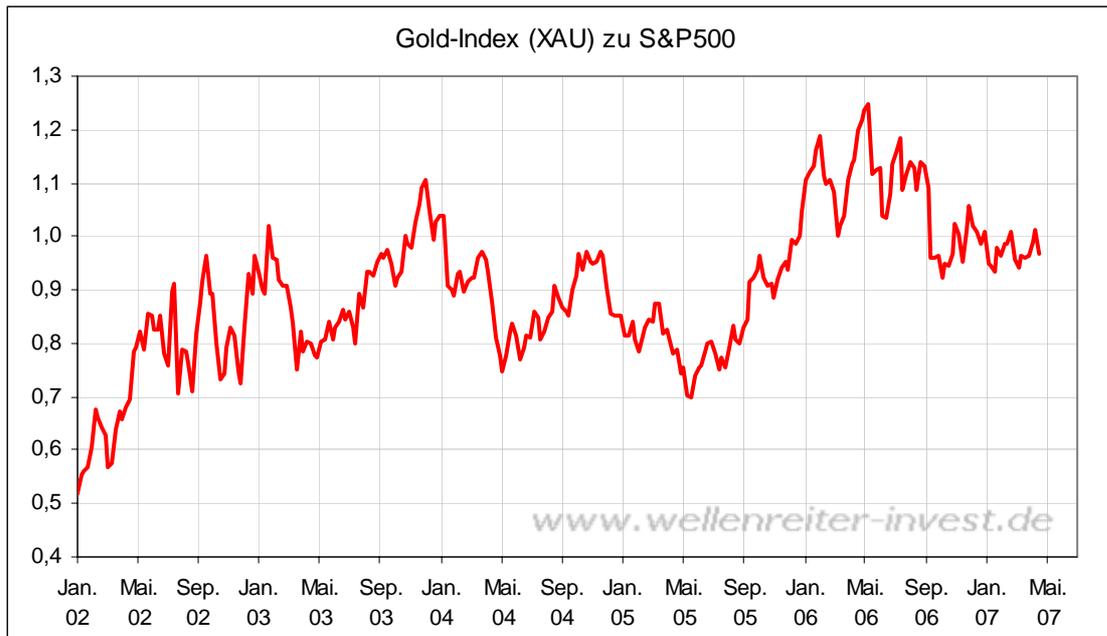
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich deutlich erhöht, sie haben dabei verstärkt neue Short-Positionen aufgebaut. Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht zwar noch kein neues Extremniveau, sie liegt jedoch bereits auf einem sehr hohen Niveau.



Die momentane saisonale Phase ist üblicherweise bis in den Mai positiv zu werten.

Die Charttechnik für den Goldpreis ist positiv, da der Aufwärtstrend intakt ist und sich der Goldpreis im Bereich seiner Preishochs vom Februar in einer Konsolidierungsformation befindet, die unmittelbar vor einer Auflösung steht.

Insgesamt zeigt das Verhalten der Commercials an, dass die Luft für den Goldpreis auf der Oberseite dünner wird. Von Seiten der Minenaktien ist eine kleinere negative Divergenz zu beobachten, da die Minenaktien in der Konsolidierungsphase des Goldpreises relativ zur Schwäche neigten.



Im Verhältnis zum Gesamtmarkt ist zu beobachten, dass die Minenaktien eine deutliche Outperformance zwischen Mai 2005 und Mai 2006 besaßen, sie jedoch per Saldo seit März 2003 keinerlei Outperformance gegenüber dem S&P 500 erzielt haben und damit keinen Favoritenstatus der laufenden Hausse besitzen. Die Outperformer bis heute sind vor allem die Sektoren Transport, Versorger, Grundstoffe, Broker und Energie zeigen gewisse Ermüdungserscheinungen.

Insgesamt ist anzunehmen, dass der erste Geburtstag des Preishochs Anfang Mai mit einem Preishoch im Edelmetallsektor einhergehen wird.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt noch auf bullish.

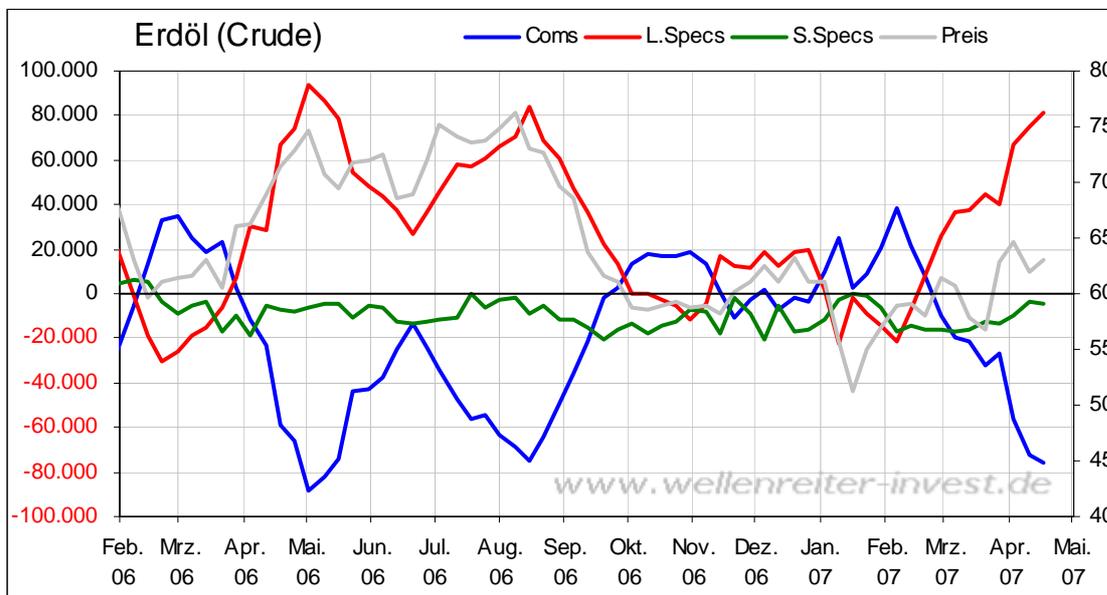
-----

## Energie:

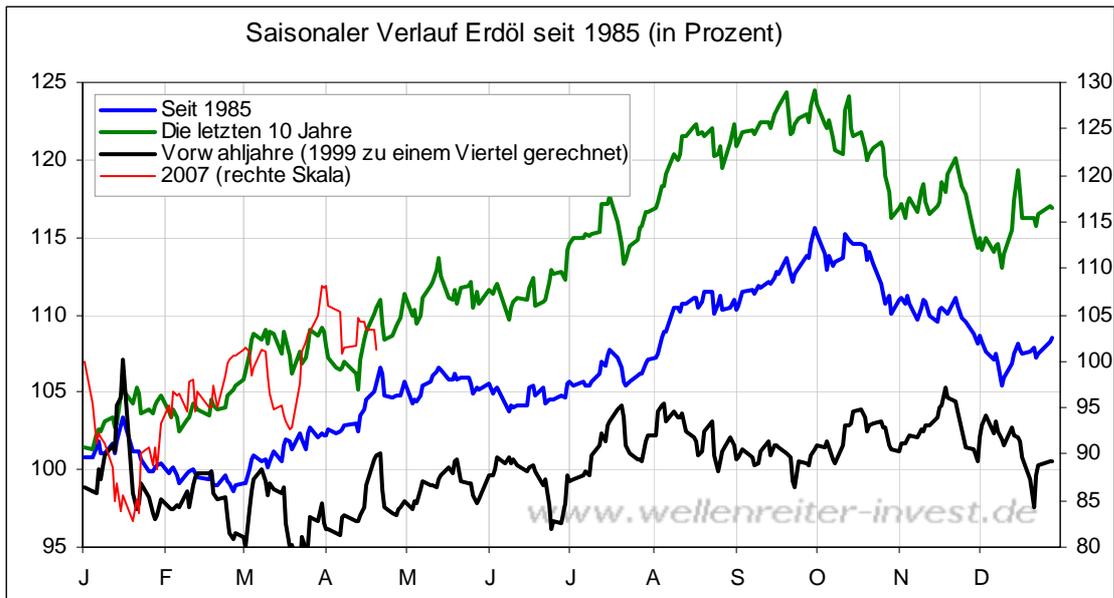
**Erdölpreis mit saisonalem Rückenwind, hohe Spekulationsneigung limitiert das Potential, preisliches Doppelhoch bei 67 US-Dollar, Erdölaktien verlieren ihre relative Outperformance und damit ihren Favoritenstatus langsam**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	63,18	1,29	-76.100	-4.089	-17.717	-13.628
Erdgas	7,45	-0,42	-7.024	+12.813	+20.402	+7.589

Die Positionsveränderungen der Commercials im Energiesektor fallen gemischt aus, lediglich bei Erdöl haben sie ihre bestehende Netto-Short-Positionierung weiter ausgebaut.



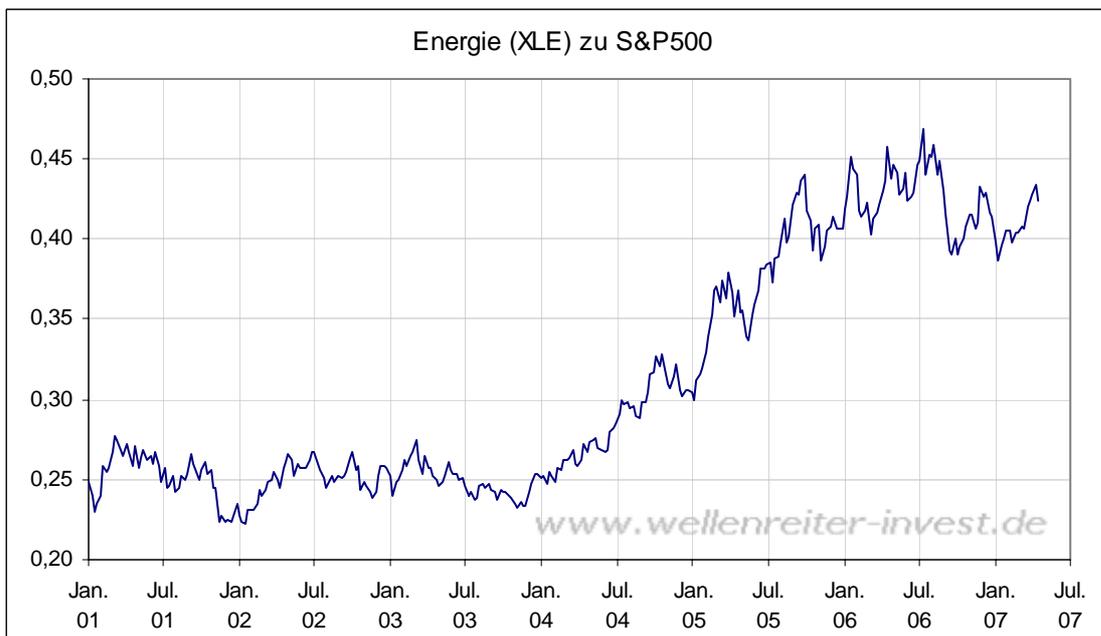
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht damit bereits nahezu das Niveau vom Mai und August 2006, als sich zuletzt Preishochs bildeten. Der Chart zeigt an, dass die Spekulationsneigung bei Erdöl bereits als sehr hoch angesehen werden kann. Das Verhalten der Commercials impliziert damit bestenfalls einen stagnierenden fairen Wert, tendenziell dürfte er sogar leicht sinkend sein. Auf der fundamentalen Seite ist in den kommenden Wochen mit einem steigenden Angebot zu rechnen, da Ölfelder in Nigeria wieder in Betrieb genommen werden sollen, die aufgrund von gewaltsamen Ausschreitungen von Rebellen vor etwa einem Jahr geschlossen wurden.



Der saisonale Chartverlauf ist als positive Unterstützung für den Erdölpreis anzusehen, die Orientierung an den bullischen Durchschnittsverläufen der letzten 10 Jahre bzw. seit 1985 dürfte aber dem Ölpreis in diesem Jahr nicht gelingen.

Charttechnisch hat der Erdölpreis zunächst ein Doppelhoch im Preisbereich von 67 US-Dollar ausgebildet, mit Blick auf die hohe spekulative Schlagseite dürfte es dem Erdölpreis schwer fallen, dieses Niveau zu überwinden.

Die Ölk Aktien selbst sehen charttechnisch positiver aus. Der Index der Ölk Aktien (XOI) befindet sich auf neuen Allzeithochs, lässt aber an relativer Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt deutlich nach, die Outperformance gegenüber dem S&P 500 endete bereits im Vorjahr.



Das Nachlassen der relativen Stärke passt auch gut zu der deutlichen Übergewichtung des Sektors in den Portfolios der Fondsmanager (siehe Grafik bei Aktien).

Insgesamt lässt sich festhalten, dass das saisonale Muster als positive Unterstützung für den Ölpreis anzusehen ist, das Potential auf der Oberseite aber sehr dünn geworden ist und möglicherweise in diesem Jahr ähnlich wie im Vorjahr mit einem saisonal sehr zeitigen Preishoch im Mai zu rechnen ist.

Die Einschätzung verbleibt vorerst noch bei neutral.

-----

#### **Agrar/Fleisch:**

**Keine neuen Extrema der Commercials zu beobachten, der Zuckerpreis bildet üblicherweise Ende April seine Jahrestiefs aus**

In diesem Sektor liegen keine neuen Extrempositionierungen vor, bei Zucker haben die Commercials in einer preislichen Seitwärtsphase ihre Netto-Long-Positionierung leicht reduziert, das saisonale Muster zeigt für die kommende Handelswoche noch nach unten.

-----

#### **Fazit/Ausblick**

In der kommenden Woche stehen weiterhin die Ergebnismeldungen und Ausblicke der US-Unternehmen im Fokus der Investoren. So werden u.a. Texas Instruments, Amgen (Montag), Amazon.com, AT&T, General Motors (Dienstag), Apple Computer, Conoco Philipps (Mittwoch), 3M, Exxon Mobil, Microsoft (Donnerstag) und Chevron (Freitag) ihre Berichte veröffentlichen.

Bei den Konjunkturdaten werden die Daten zur Entwicklung des Immobilienmarktes wahrscheinlich kurzfristig von Interesse sein, da dieses Thema zuletzt sehr stark im Bewusstsein der Anleger verankert ist. Am Dienstag werden die Zahlen zum Verkauf bestehender Häuser sowie am Mittwoch die Neubauverkäufe für den Monat März veröffentlicht. Am Freitag wird dann die erste Schätzung für die Entwicklung des US-BIP veröffentlicht werden. Diesem Wert wird erfahrungsgemäß einige Aufmerksamkeit entgegengebracht, auch wenn die Daten vergangenheitsorientiert sind und somit für die Zukunft keine Rolle spielen, sie werden zumindest schlagzeilenträchtig eingesetzt.

Die Ergebnissaison erweist sich mit wenigen Ausnahmen (z.B. Yahoo!, die unter der Konkurrenzsituation mit Google leiden) als positive Stütze für den US-Aktienmarkt, da die Erwartungshaltungen der Investoren im Vorfeld überzogen pessimistisch ausfielen. Die mahnenden Stimmen gegenüber dem US-Aktienmarkt sind trotz erkennbarer steigender Dynamik der Aufwärtsbewegung weiterhin nicht verstummt, was grundsätzlich positiv zu werten ist und damit weiteren Raum für Kursgewinne eröffnet.

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.