

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 18. Juni 2007

Bei den Einschätzungen ergeben sich zwei Veränderungen im Vergleich zur Vorwoche. Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 5.

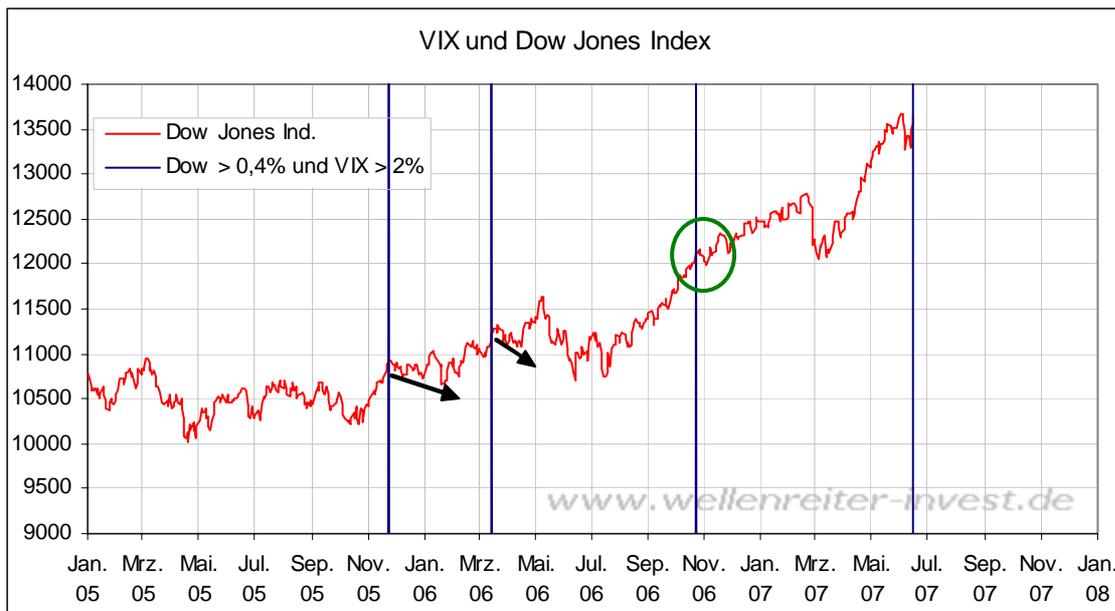
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	20.03.	Stabile Bodenbildung, Handelswoche nach großem Verfall Juni statistisch negativ
Anleihen	neutral	11.06.	Preistiefs aus 2006 sehr starke preisliche Unterstützung, die Abwärtstrend stoppt
US-Dollar	bullish	04.05.	Euro mit guter Unterstützung bei 1,3350 US-Dollar
Erdöl	bearish	11.06.	Marke von 67 US-Dollar zum fünften Mal Widerstand
Edelmetalle	neutral	25.04.	Minenaktien mit kleiner positiver Divergenz

Fünf gute Gründe, warum diese Woche an den Aktienmärkten schwächer verlaufen sollte:

1. Die OEX-Put-Call-Ratio zeigte am Donnerstag und Freitag jeweils Werte oberhalb von zwei. Dies zeigt, dass die großen Spieler im S&P 100 vorsichtig geworden sind. Die OEX-PCR ist *kein* Kontra-Indikator.

2. Der ISEE-Index wies mit 173 den höchsten Wert seit fünf Monaten auf. Offensichtlich glauben die Privat-Investoren an weiter steigende Kurse. Dieser Indikator ist ein Kontra-Indikator.

3. Es ist selten, dass Dow Jones Index und VIX gleichzeitig steigen. Wenn der Dow um mindestens 0,4 Prozent und der VIX um mindestens 2 Prozent am gleichen Tag ansteigen, wird ein bärisches Signal getriggert, das die Märkte mit hoher Wahrscheinlichkeit zumindest für einige Tage in eine Abwärtsbewegung hineindrängt. Am Freitag wurde ein solches Signal ausgelöst. Der folgende Chart zeigt die vorhergehenden Signale seit Januar 2005. Man sieht, dass diesen Signalen meist Schwächephasen folgen.



Dem zuletzt generierten Signal (23.10.2006; grüner Kreis) folgten zunächst drei Seitwärtstage, bevor sich eine kleinere, insgesamt sechstägige Abwärtsbewegung anschloss.

4. Der Dow Jones Index hat in der zweiten Juni-Hälfte meist Probleme. So etwas ist kein Gesetz, sondern eine Frage der Wahrscheinlichkeit.

5. Nach positiv verlaufenden Verfallswochen wird häufig in den ersten Tagen der darauf folgenden Woche Kasse gemacht. Auch hier liegt eine erhöhte Wahrscheinlichkeit vor.

Fazit: Das Aufwärtspotential der Märkte sollte in den kommenden Tagen begrenzt sein. Was mir allerdings noch fehlt, ist der Sprung auf neue Allzeithochs im DAX (Schlussstand) und im S&P 500 (Intraday). Für die Ausbildung einer größeren SKS-Topping-Formation wären neue Hochs notwendig (für die Bildung des Kopfes). Bis dahin fehlt nicht mehr viel. Der Markt sendet derzeit genügend Warnzeichen für ein vorläufiges Ende des Aufwärtstrends bzw. für eine weitere Ausprägung der Top-Bildung. Jedoch halten wir es nicht für zweckmäßig, vorab aktiv zu werden. Die Bären haben sich in den letzten Tagen ein drittes Mal nach Mitte 2006 und März 2007 die Finger verbrannt. Warten wir ab, ob und wie sich die Distribution weiter gestalten wird. Soviel steht fest: Am Freitag haben offensichtlich die starken Hände gegeben und die schwachen Hände genommen. Ersteres ist an der hohen OEX-PCR, das letztere am hohen ISEE-Index ablesbar. Und das smarte Geld (SMFI) will auch nicht mehr so recht.

Zu den Märkten.

2,04 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,6 Mrd., das Abwärtsvolumen 398 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 80% vom Gesamtvolumen; 355 neue Hochs standen 41 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.639 Punkten um 85 Zähler höher (+0,6%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.533 Punkten um 10 Zähler höher (+0,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.627 Punkten um 27 Punkte (+1,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,7%.

Der Transport-Index endete bei 5.177 Punkten (+0,4%).

Größte Gewinner: Halbleiter, Goldaktien, Öl-Service; Größte Verlierer: Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 108,08 Punkten (105,27).

Crude Öl notiert aktuell bei 68,80 (67,65) und Erdgas bei 7,91 Dollar (7,79).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,60 Punkten (82,79).

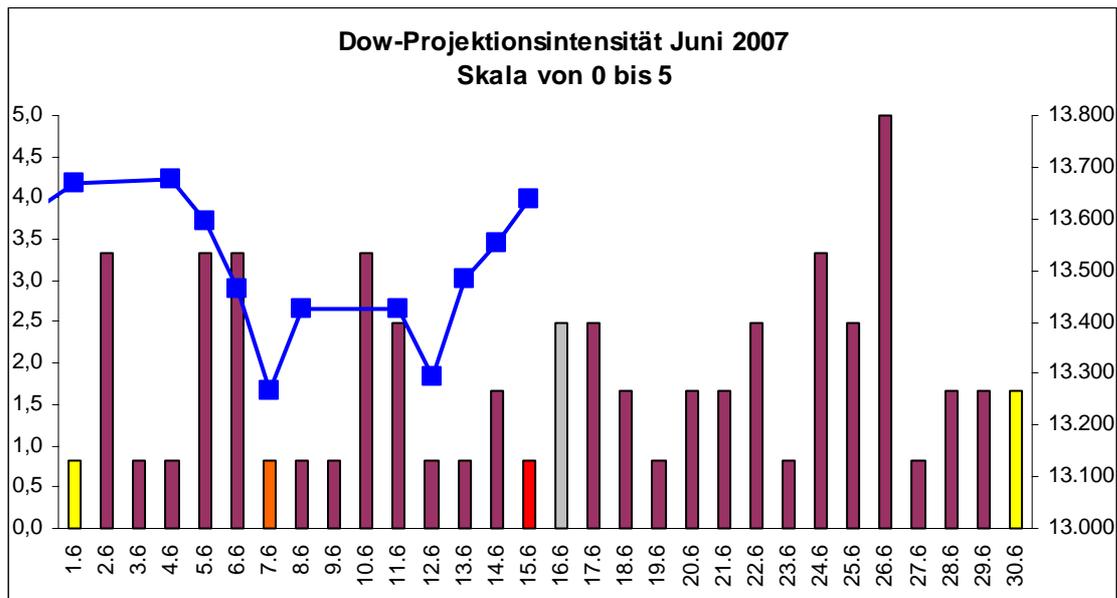
Der Goldpreis notiert aktuell bei 658,70 Dollar/Unze (655,80). Gold in Euro bei 491.

Silber befindet sich bei 13,26 Dollar (13,16).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,6% auf 336 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 141 Punkten. Newmont Mining gewann 58 Cent und endete bei 40,43 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,2% auf 13,94 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 15,94 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,04. Die OEX-PCR endete bei 2,01.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Juni: 2.6., 5./6.6, 10.6., **26.6.**



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

Zu unserer Einschätzung der Marktaussichten hatte ich weiter oben bereits einiges geschrieben. Mehr im nachfolgenden CoT-Report von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Die Welt veröffentlicht einen Artikel über Möglichkeiten zum Schutz vor Inflation.

http://www.welt.de/wams_print/article953070/Anleger_fuerchten_neue_Inflationswelle.html

Zitat: „Agflation, also vom Agrarsektor ausgehende Inflation, heißt das neue Phänomen. Gemeint ist der Geldwertschwund durch steigende Notierungen für landwirtschaftliche Güter.“

Agrarrohstoffe steigen üblicherweise in der allerletzten Phase eines Aufschwungs. Die Inflation hat in dieser Phase ihren Höhepunkt meist schon überschritten. So jedenfalls war es in früheren Wirtschaftszyklen. Vielleicht ist diesmal alles anders? Ich würde nicht darauf wetten.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

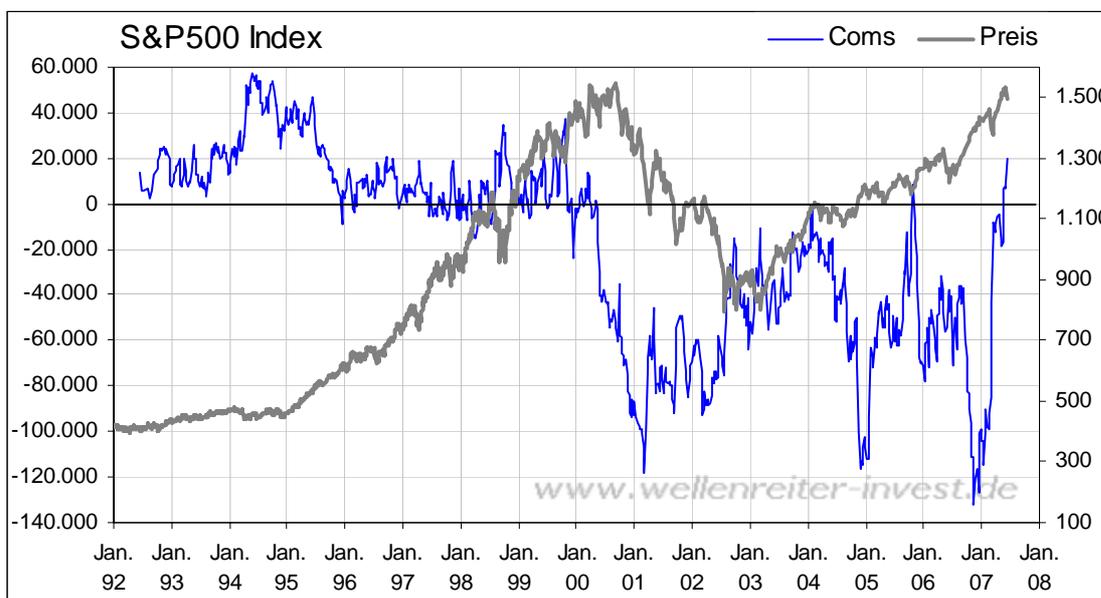
Der aktuelle CoT-Report vom 12.06.2007 weist im Aktien-, Devisen-, Energie- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

Aktien

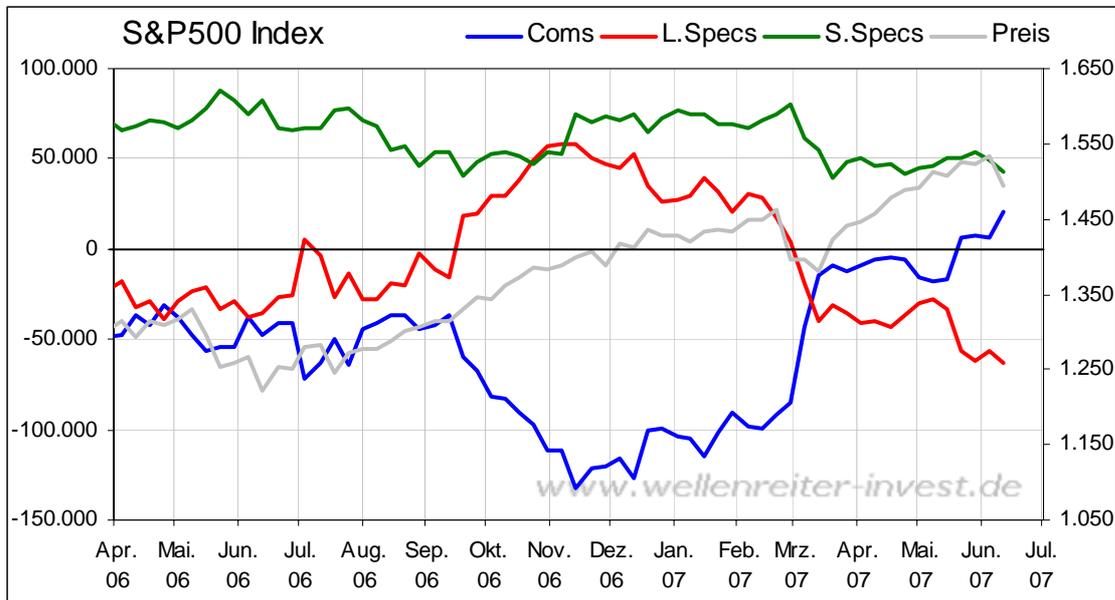
Kleinspekulanten trauen der Aufwärtsbewegung nicht, antizyklisch positiv zu werten, stabile Bodenbildung durch vier Handelstage mit einem Auf-/Abwärtsvolumen zwischen 87% und 94%, Woche nach großen Verfallstag im Juni zuletzt in 14 von 16 Jahren negativ

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.295,01	-300,45	-3.143	-8.341	+4.382	+12.723
S&P 500	1.493,00	-37,95	+20.207	+13.378	+122.127	+108.749
Nasdaq 100	1.890,67	-41,68	+17.643	+5.188	+31.288	+26.100
Russell 2000	821,72	-26,53	+48.050	+963	+25.149	+24.186

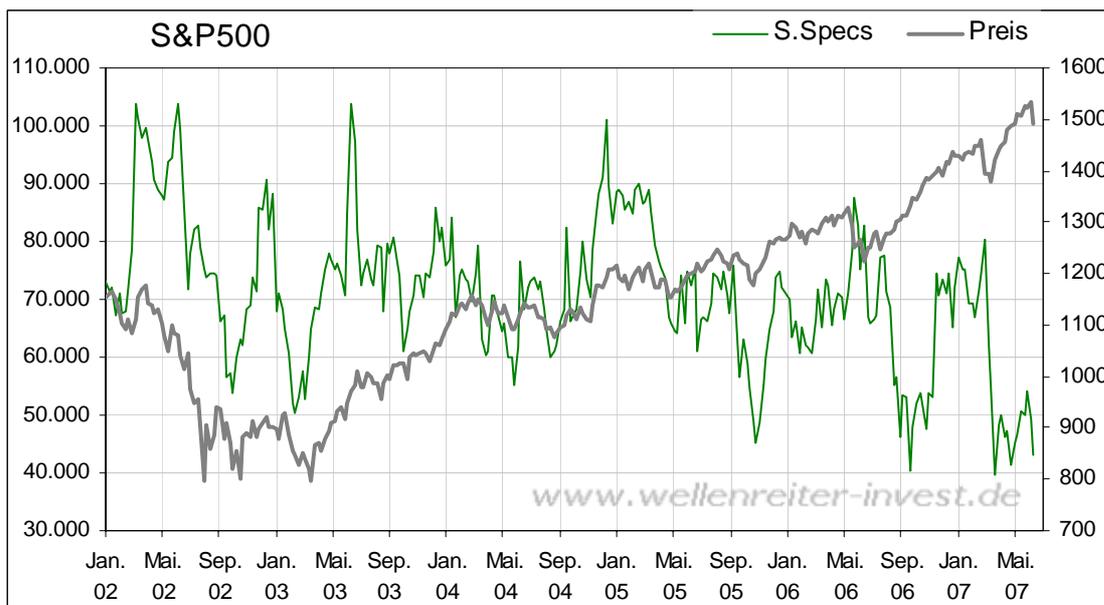
Bei per Saldo fallenden Preisen in allen US-Aktienindizes haben die Commercials die Preisschwäche im S&P 500 und im Nasdaq 100 zu Käufen genutzt. Das Verhalten der Commercials im Dow Jones Industrial Average ist überraschend, steht aber im Zusammenhang mit der seit Anfang Mai zu beobachtenden prozyklischen Aktivität, die nicht ihrem Handelsstil entspricht. Wenn sich offensichtlichen Divergenzen auftreteten, dann ist man gut beraten, diesem Indikator wenig bis keine Aufmerksamkeit zu schenken. Der sehr starke Anstieg an Long- und Short-Positionen ist vor einem großen Verfallstag üblich und wird in der kommenden Woche korrigiert werden.



Die Commercials haben bei dem Preisrückgang ihre bis dato geringe Netto-Long-Positionierung ausgebaut, sie erreicht in dieser Woche mit 20.207 Kontrakten das höchste Long-Niveau in dieser gesamten Dekade! Eine höhere Netto-Long-Positionierung konnte zuletzt am 26.10.1999 beobachtet werden.



Die Großspekulanten, die üblicherweise prozyklisch zum Preis agieren, sind so stark per Saldo short positioniert, wie man es in den letzten Jahren nicht beobachten konnte. Sollten sie ihre Positionen drehen (müssen), würde dies ein deutliches Nachfragepotential für weiter steigende Preise schaffen.



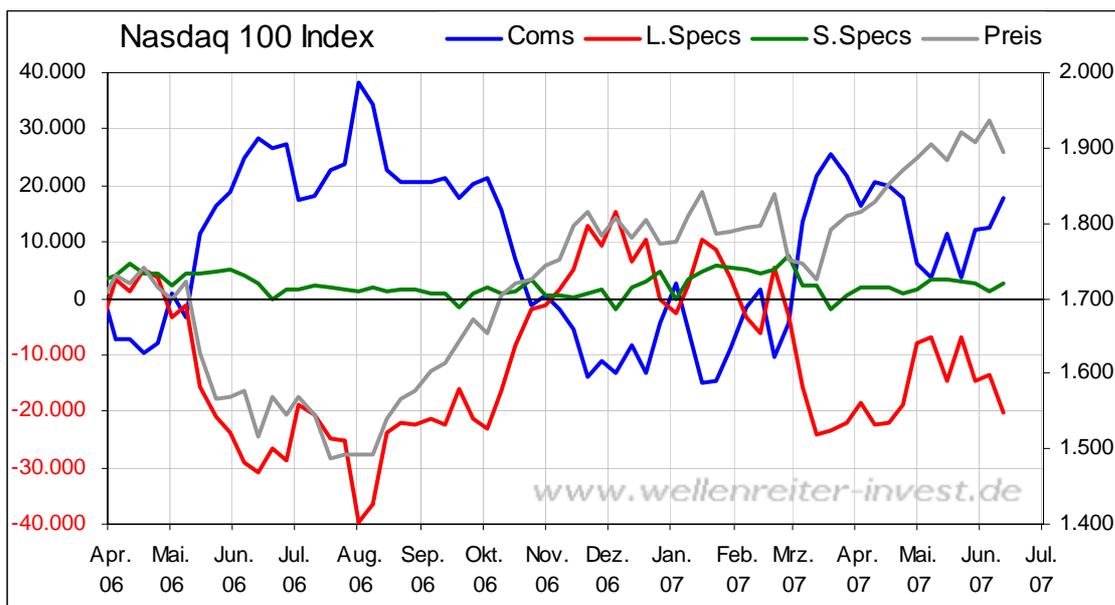
Die Partizipation der Kleinspekulanten an der beschleunigten Aufwärtsphase ist so gering wie in keiner anderen Aufschwungsphase vorher. Bedingt durch den Kursrückgang im Betrachtungszeitraum besitzen sie eine Netto-Long-Positionierung, die nahezu auf dem niedrigsten Niveau der letzten sechs Jahre liegt. Offensichtlich misstrauen sie der Preisrally und antizipieren keinen Ausbruch auf ein neues Allzeitrekordniveau, was aus antizyklischer Sicht positiv zu bewerten ist.



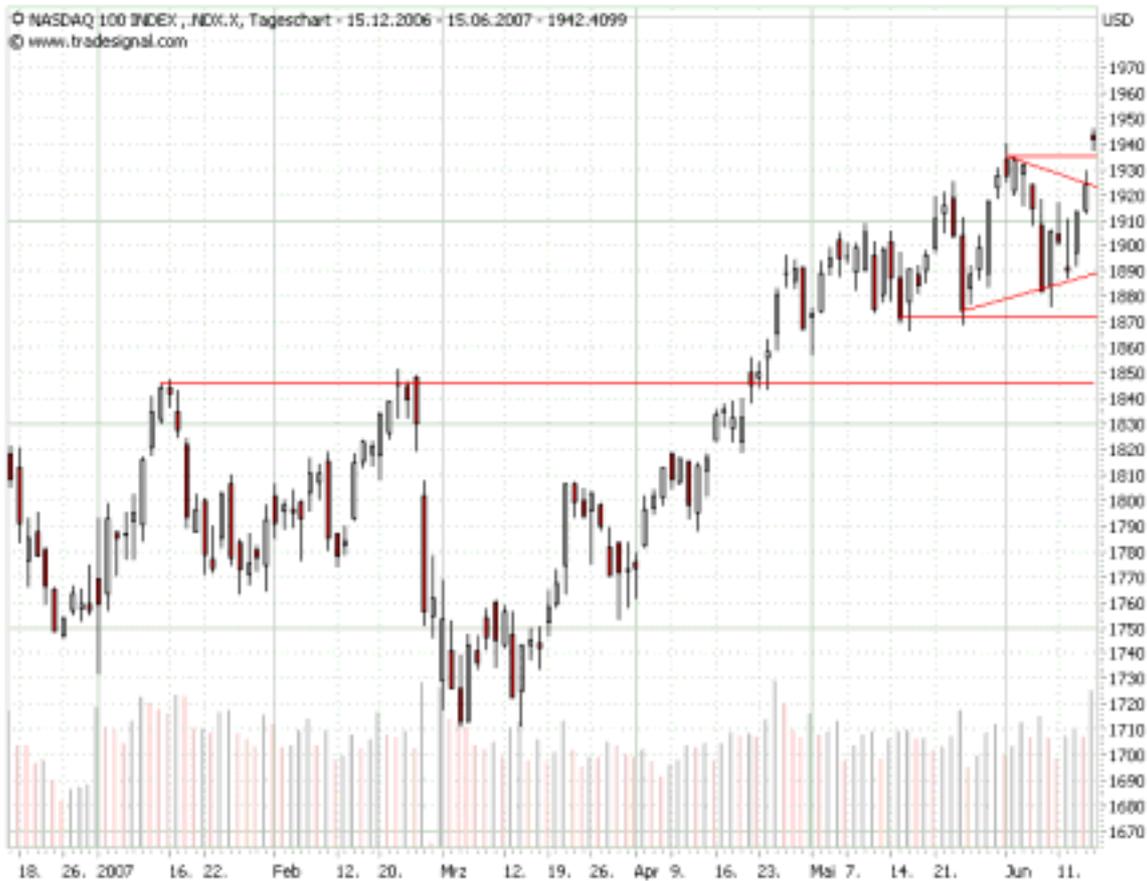
Charttechnisch hat sich in der vergangenen Woche eine „W“-Formation ausgebildet, bei der das zweite Preistief marginal höher ausfiel als das erste Preistief vom Donnerstag der Vorwoche. Markiert wurde der harte Kampf zwischen Bullen und Bären, da an insgesamt vier Handelstagen ein jeweiliges Auf- bzw. Abwärtsvolumen zwischen 87 und 94% beobachtet werden konnte. Aufgrund dieser Extrema auf der Volumenseite ist daher eine stabile Bodenbildungsformation gegeben.

Der aktuelle Chart trägt den Namen „W“-Formation Teil 3 – Das Finale - , da sich eine solche Formation bereits zum dritten Mal in 12 Monaten gebildet hatte. Im Vorjahr vergingen etwa drei Monate bei der Ausbildung der Formation, im März 2003 waren es dann etwa drei Wochen und nun bildete sich die Formation im Dreitagegestakt – drei Tage abwärts, drei Tage Bodenbildung und drei Tage aufwärts, um an das alte Preishoch zurückzukehren. Insofern kann man feststellen, dass sich diese aktuelle Formation wieder im Zeitraffer zur vorherigen Formation im März gebildet hat. In Hollywood weiß

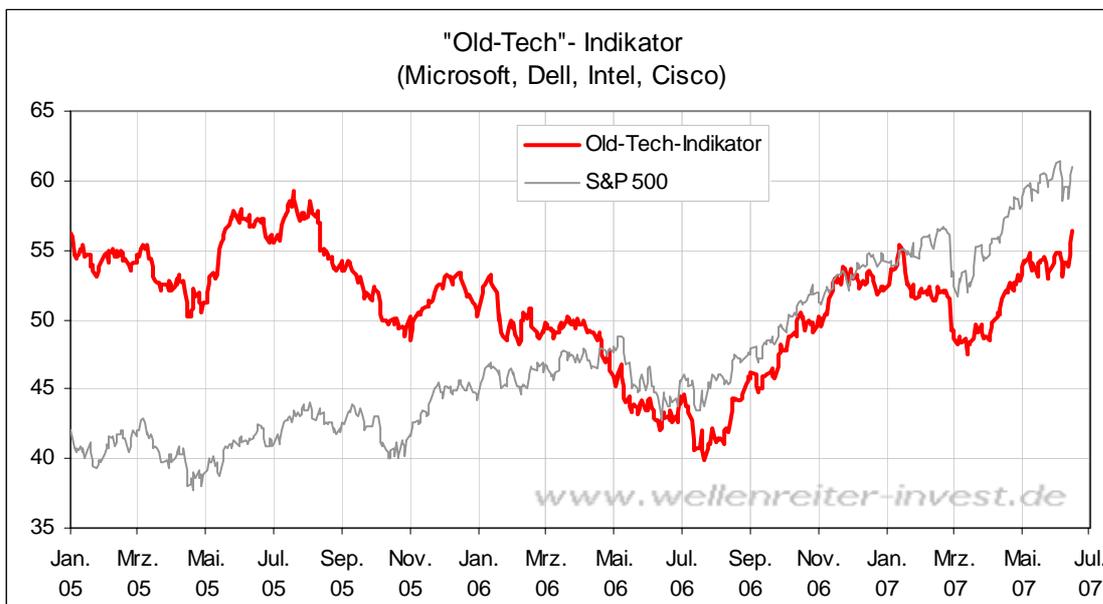
man zwar nie, ob bei Erfolgsproduktionen nicht noch ein weiteres Sequel folgt, an Wall Street erscheint dies jedoch (nahezu) ausgeschlossen zu sein, da sich eine solche Formation nicht in noch kürzerer Zeit bilden kann. Die beiden vorherigen „W“-Formationen führten nach dem Erreichen von jeweils neuen Bewegungshochs zu einer Fortsetzung der Aufwärtsbewegung. Dies ist vor dem Hintergrund der aktuellen Positionierung im S&P 500 auch diesmal zu erwarten, da aus dem Eindecken der historisch extremen Netto-Short-Positionierung der Großspekulanten weiteres deutliches Nachfragepotential vorhanden ist.



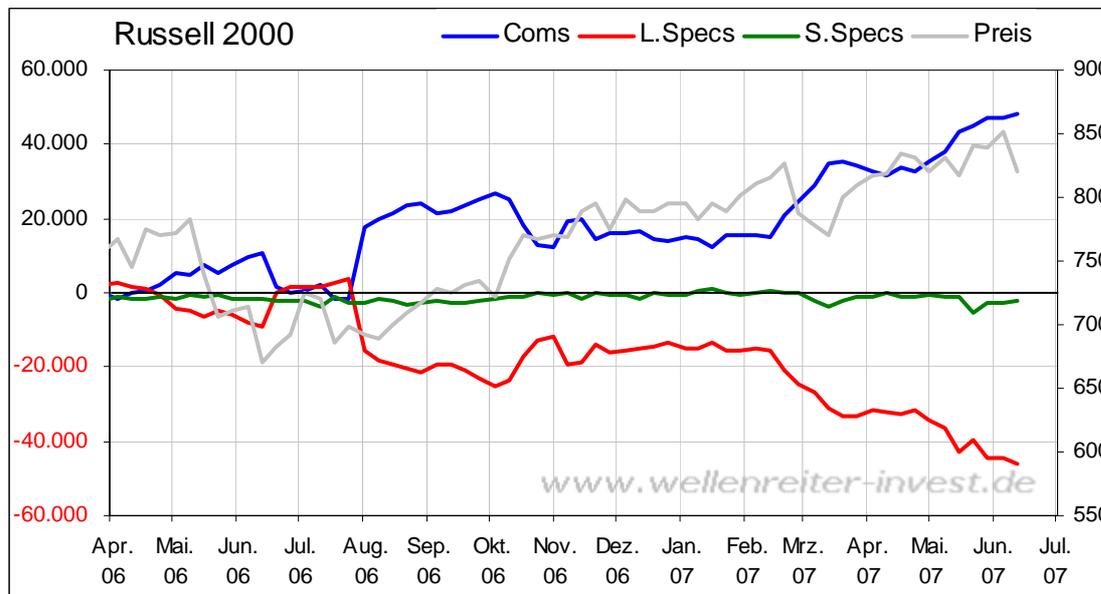
Die Commercials haben bei der Preisschwäche ihre Netto-Long-Positionierung ausgebaut, sie liegt insgesamt auf einem hohen Niveau.



Charttechnisch wurde das aufsteigende Dreieck im Nasdaq 100 regelkonform nach oben aufgelöst, was als ein Indiz einer Trendfortsetzungsformation anzusehen ist. Die Ausbruchsbewegung am vergangenen Freitag erfolgte durch eine deutlich sichtbare Kurslücke. Diese muss zwar nicht direkt wieder geschlossen werden, die Kerzenbildung vom Freitag lässt aber ein Schließen der Kurslücke im Wochenverlauf erwarten.



„Old Tech is back“ - so die Aussage dieser Zusammenfassung der vier alten Lieblinge vieler Investoren am Ende der 90iger Jahre. Erkennbar ist auf dem Chart, dass im Vorfeld von preislichen Schwächephasen diese vier Titel bereits über Wochen im Vorfeld abgeschwächt hatten. Aktuell brechen sie hingegen aus einer Konsolidierungsphase nach oben aus, was positiv zu werten ist.

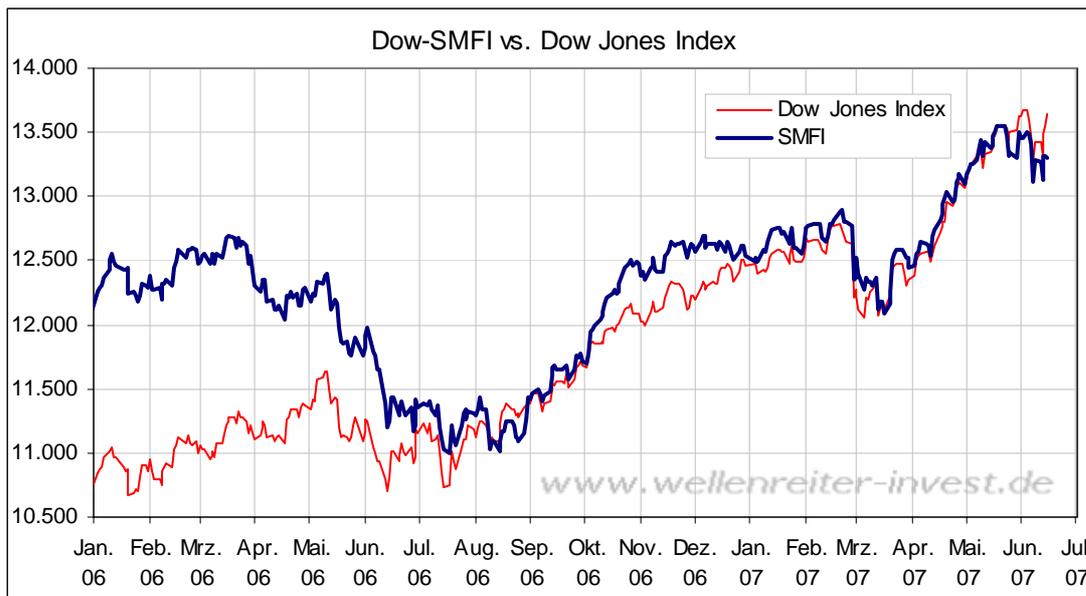


Die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercial verändert sich nur marginal, erreicht aber ein neues historisches Extremniveau.

Die Intermarktfaktoren haben sich im Wochenverlauf für die Aktienmärkte günstig entwickelt, da der sehr starke Renditeanstieg/Fall der Anleihen, der eine Kapitulationsbewegung darstellt, gestoppt wurde und eine preisliche Gegenbewegung einsetzte.



Als ebenso wichtig ist jedoch der Anstieg des US-Dollars zum japanischen Yen auf ein neues Bewegungshoch anzusehen, da durch neue Yen-Kredite, die in mehrere Assetklassen investiert werden, mehr Liquidität zur Verfügung steht, so dass diese neue Kapitalflut mehrere Boote anhebt, ein Boot davon ist der US-Aktienmarkt. Der Ausbruch des US-Dollars auf der Oberseite auf neues Jahreshoch gelang am Mittwoch, da setzte die Aufwärtsbewegung im US-Aktienmarkt ein. Das weitere Anstiegspotential wird als relativ moderat erachtet, wie im Bereich der Devisen weiter erörtert wird, ein Anstieg bis 125/6 erscheint jedoch möglich, so dass von dieser Seite aus zunächst weitere Unterstützung vorhanden ist.



Seit Mitte Mai schwächt sich dieser Indikator des smarten Geldes markant ab, da er die Aufwärtsbewegung des Dow Jones Industrial Average kaum noch nachvollzieht. Weitere negative Divergenzen lassen sich jedoch momentan nicht finden, so dass aufgrund der „W“-Formation in den Standardwerteindizes nach einer möglicherweise kurzen Verschnaufpause aufgrund der Sentimentwerte am Freitag (das Put-Call-Ratio auf Aktien betrug 0,47 und zeigte damit einen euphorischen Wert an) zunächst eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung zu erwarten ist. Eine solche kurzfristige Verschnaufpause ist zumindest von Seiten der Statistik zu erwarten, da die Handelswoche nach dem großen Verfallstag im Juni zuletzt in 14 von 16 Jahren negativ verlief.

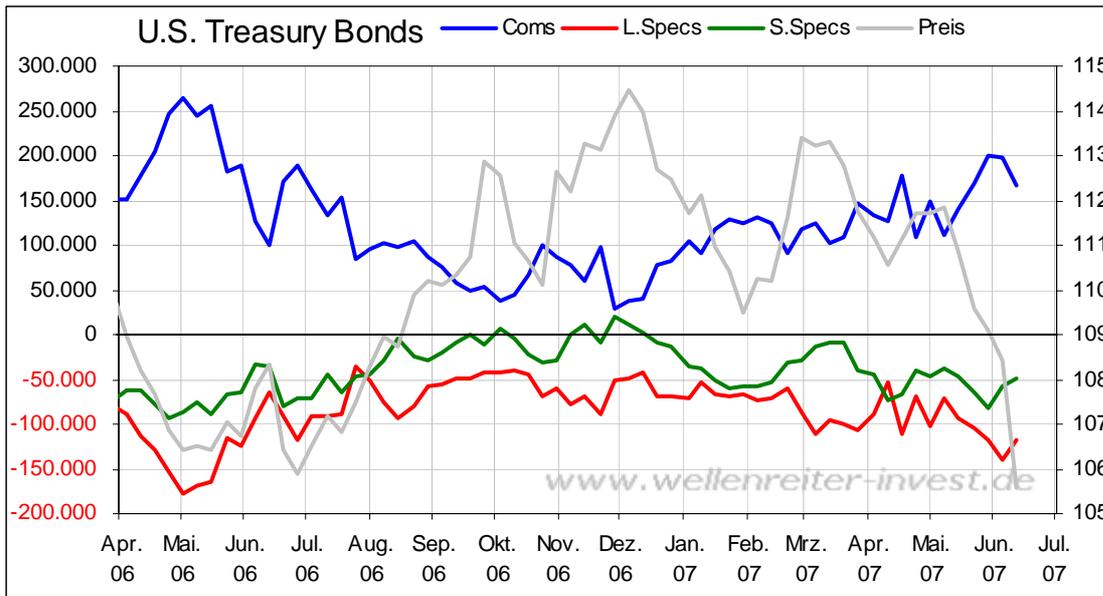
Die Einschätzung verbleibt weiterhin bei bullish.

Anleihen:

Stabilisierungsbewegung oberhalb Preistiefs des Vorjahres zu erwarten, offene Kurslücke Zielbereich der Gegenbewegung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	105,18	-2,96	+166.228	-31.665	+8.416	+40.081
10-year T-Notes	104,17	-1,10	-99.828	-35.033	+53.938	+88.971

Bei sehr stark fallenden Preisen waren die Commercials nicht wie zu erwarten gewesen wäre auf der Kaufseite tätig. Dies ist zunächst negativ zu werten.



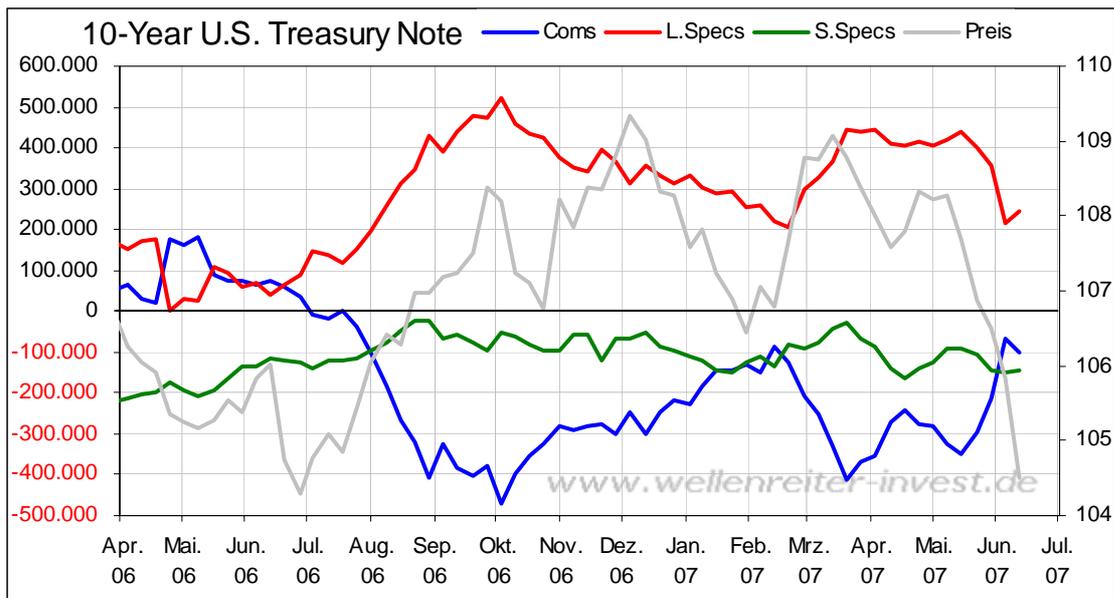
Bei den dreißigjährigen Anleihen haben die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung durch den überwiegenden Aufbau neuer Short-Positionen reduziert, es liegt jedoch weiterhin eine relativ große Netto-Long-Positionierung vor.



Im kurzfristigen Chart ist erkennbar, dass die preislichen Zwischentiefs des Vorjahres nur ganz kurzfristig unterschritten wurde, bevor eine preisliche Gegenbewegung begann. Innerhalb dieser Gegenbewegung scheint ein Preisanstieg bis zu der offenen Kurslücke möglich.



Charttechnisch befinden sich die lang laufenden Anleihen zwar in einem intakten Abwärtstrend, der langfristige Chart zeigt jedoch die Bedeutung des momentanen Kursniveaus an. Eine über Wochen andauernde Korrekturformation ist unabhängig davon zu erwarten, ob die Anleihen auf diesem Niveau eine preisliche Bodenbildung vollziehen (siehe Doppeltief in 2006) werden oder ob sie danach den Abwärtstrend wieder fortsetzen werden. Als interessante Fußnote kann man ansehen, dass der Monat Juni in den letzten Jahren als Umkehrmonat bekannt wurde: Im Juni 2003 bildete sich ein Preishoch, als Alan Greenspan von Deflationsgefahren sprach, in 2004 ein (höheres) Preistief (gegenüber Mai), in 2005 ein (doppeltes) Preishoch, in 2006 ein (zweites höheres) Preistief, so dass man nach dieser kleinen „Serie“ diesem Preistief zumindest die Chance auf die Ausbildung eines Preistiefs zugestehen sollte.



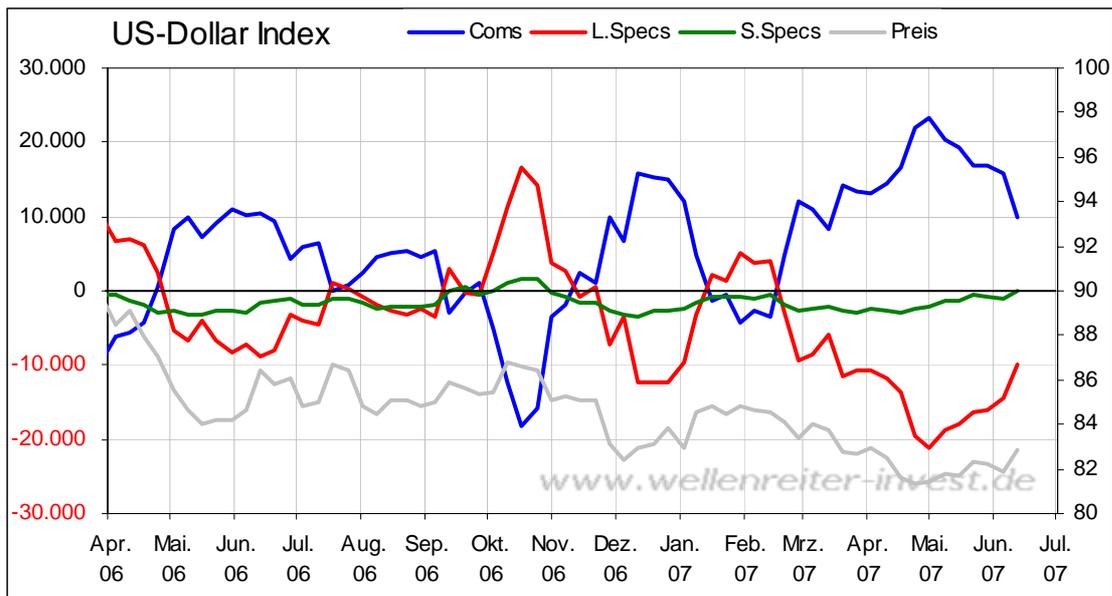
Bei den zehnjährigen Anleihen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung leicht ausgebaut, die momentane Netto-Short-Positionierung liegt jedoch nicht auf einem hohen Niveau. Sie liegt auf einem Niveau wie zuletzt beim Preistief Ende Januar, damals wurde jedoch ein deutlich höheres Preistief erzielt, so dass man feststellen kann, dass das Verhalten der Commercials einen sinkenden fairen Wert für die Anleihen erkennen lässt. Im Mai 2006 waren sie beim Preistief sogar per Saldo long positioniert. Wichtige Preisextrema bilden sich üblicherweise dann, wenn sich die Schere bei der Positionierung der Commercials und der Großspekulanten sehr stark geöffnet hat. Momentan ist dies nicht der Fall, so dass das Positionierungsverhalten der Commercials bei den zehnjährigen Anleihen momentan für weiter sinkende Preise spricht.

Die Einschätzung für die US-Anleihen bleibt zunächst auf neutral.

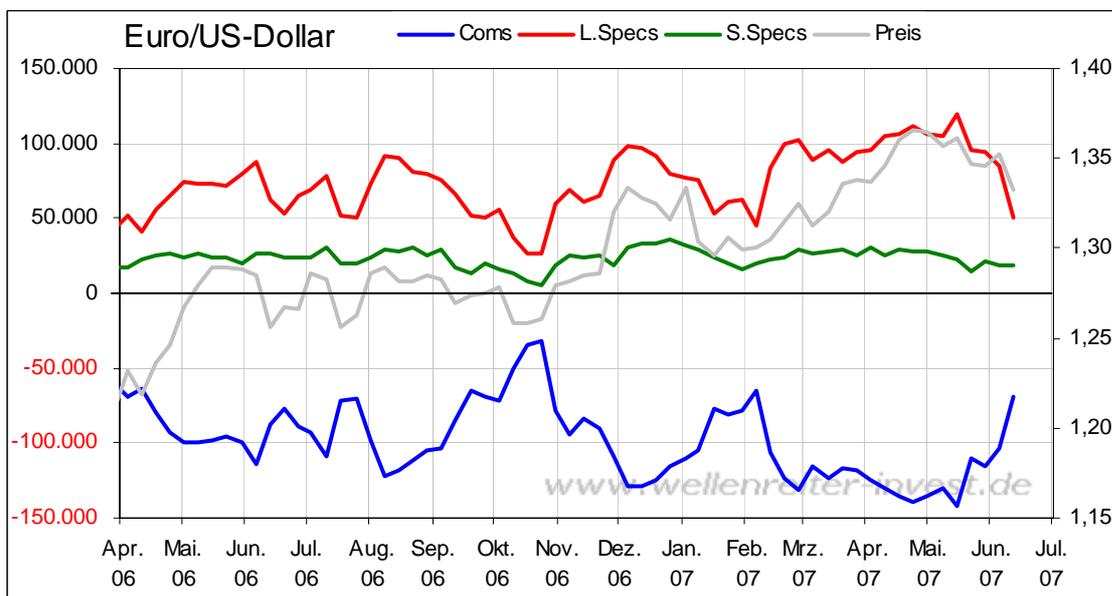
Devisen:

Euro mit kurzfristigem Preistief, Aufwärtspotential für USD/Yen erscheint sehr begrenzt

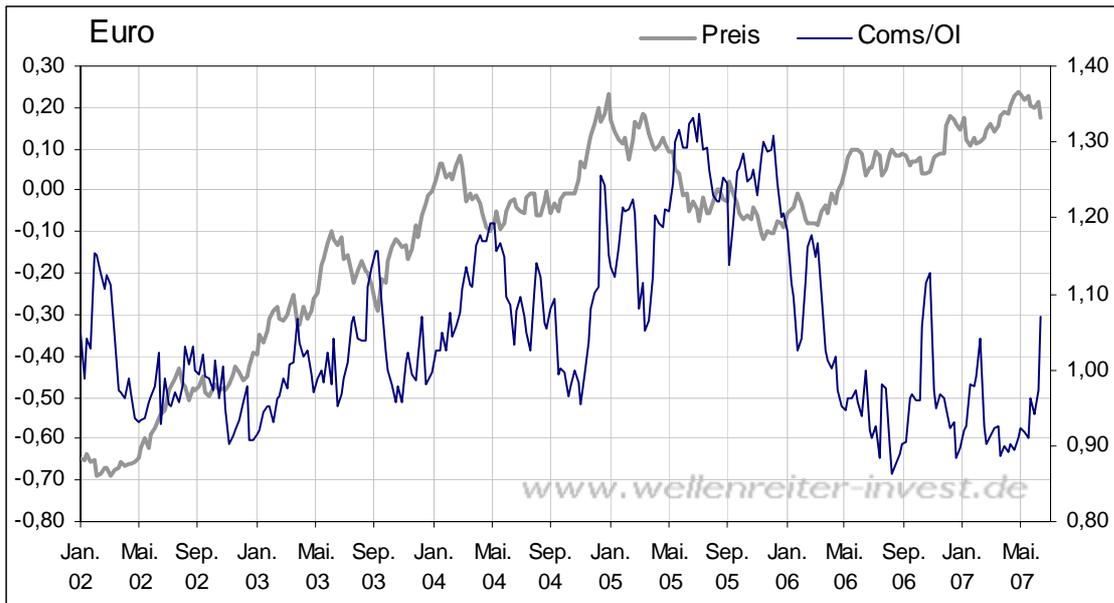
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	82,8900	1,0300	+9.853	-5.860	-1.558	+4.302
Euro	1,3303	-0,0217	-69.204	+34.256	+37.702	+3.446
Schweizer Franken	0,8050	-0,0157	+87.959	+20.847	+55.573	+34.726
Japanischer Yen	0,8226	-0,0008	+116.152	+4.135	+69.201	+65.066
Britisches Pfund	1,9742	-0,0185	-44.892	+29.959	+17.181	-12.778



Die Commercials haben bei dem Preisanstieg ihre Netto-Long-Positionierung etwas deutlicher reduziert, indem sie überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut haben. Ihr Positionierungsverhalten lässt weiterhin einen fairen Wert im Bereich von 84 Punkten erwarten.



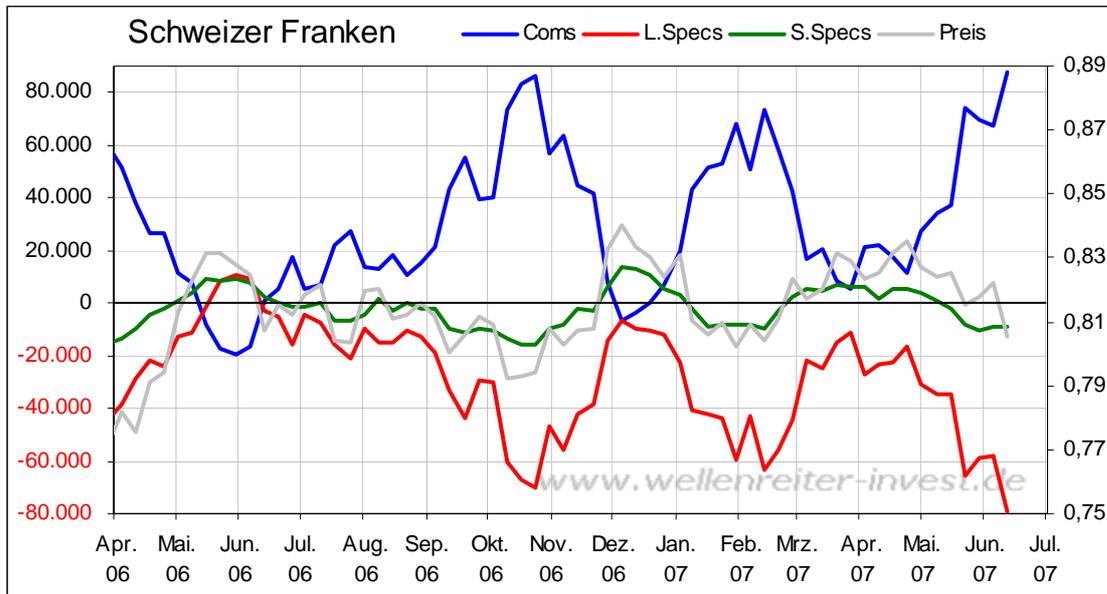
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich in dieser Woche deutlich reduziert, die Positionierung erreicht beinahe das Niveau vom preislichen Zwischentief im Januar/Anfang Februar.



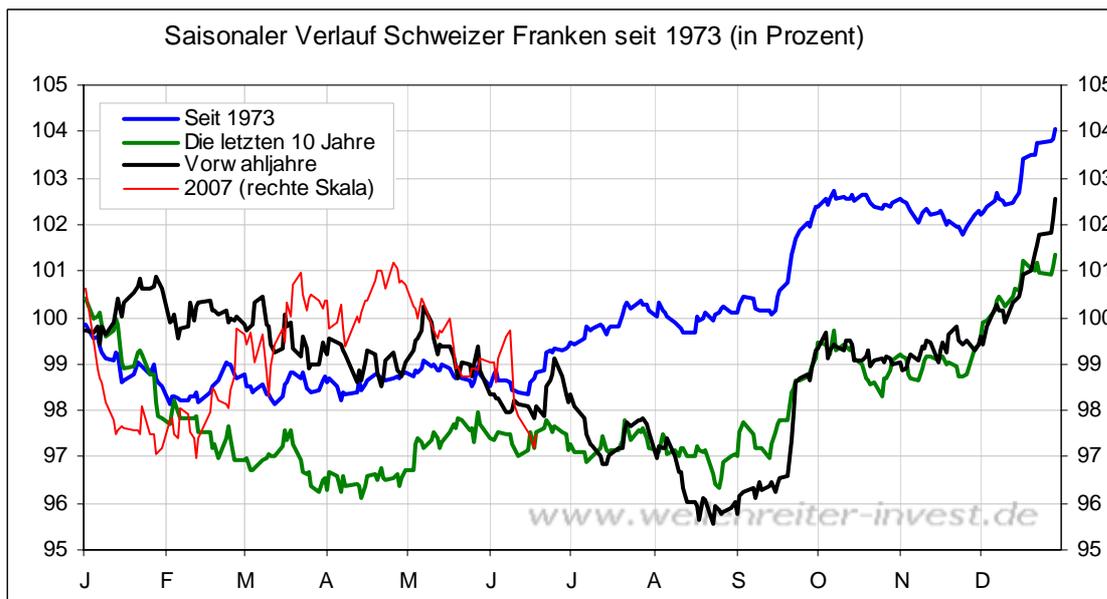
Unter Berücksichtigung der Entwicklung des Open Interest ergibt sich sogar eine positivere Positionierung der Commercials als am damaligen Preistief. Das Preistief der vergangenen Woche lag jedoch deutlich oberhalb des Niveaus vom Januar 2007, so dass das Verhalten der Commercials anzeigt, dass der zugrunde liegende Aufwärtstrend als weiterhin intakt angesehen werden kann und die momentane Phase der Preisschwäche als korrektiv zu werten ist.



Charttechnisch befindet sich der Euro in einem kurzfristigen Abwärtstrend, die Abwärtsbewegung ist bis dato als eine 50%-Korrektur der Aufwärtsbewegung zwischen Januar und Ende April anzusehen. In der vergangenen Woche hat sich kurzfristig ein Preistief gebildet, so dass von diesem Preistief aus am Freitag ein deutlicher Preisanstieg erfolgte.

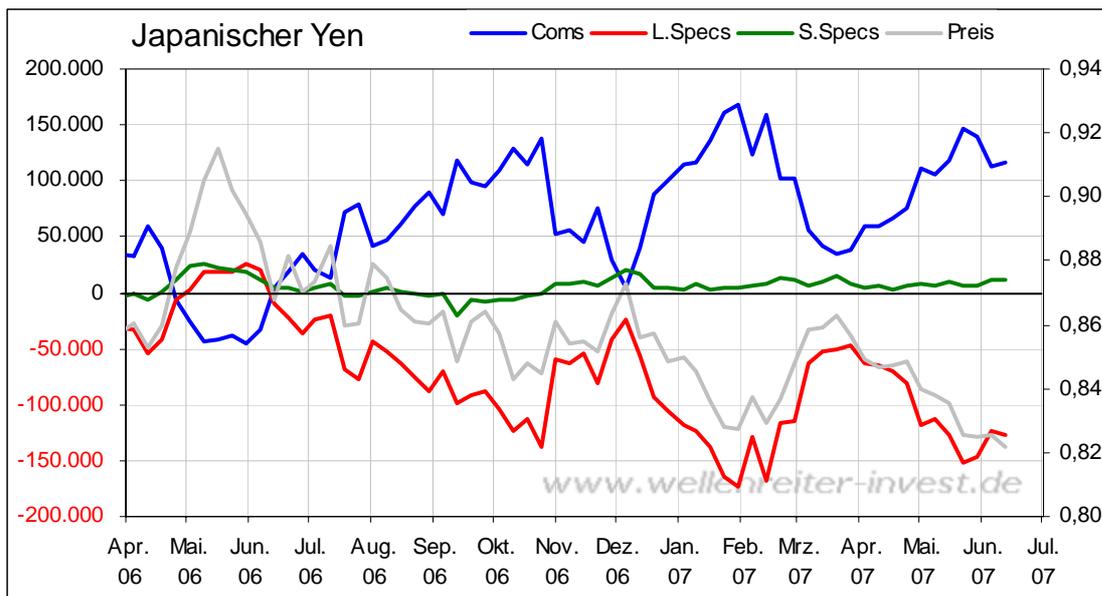


Die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercialen erreicht ein neues historisches Rekordniveau. Das Verhalten der Commercialen lässt auch hier einen leicht steigenden fairen Wert erkennen, da sie momentan auf einem höheren Preisniveau als im Januar ähnlich wie damals positioniert sind.



Der saisonale Verlauf unterscheidet sich dadurch, dass in den langfristigen Durchschnitts (seit 1973) der Monat Juni für die Ausbildung eines wichtigen Preistiefs steht, während in Vorwahljahren dies üblicherweise erst der August ist.

Bei den Aktien wurde bereits die Entwicklung des japanischen Yens thematisiert.



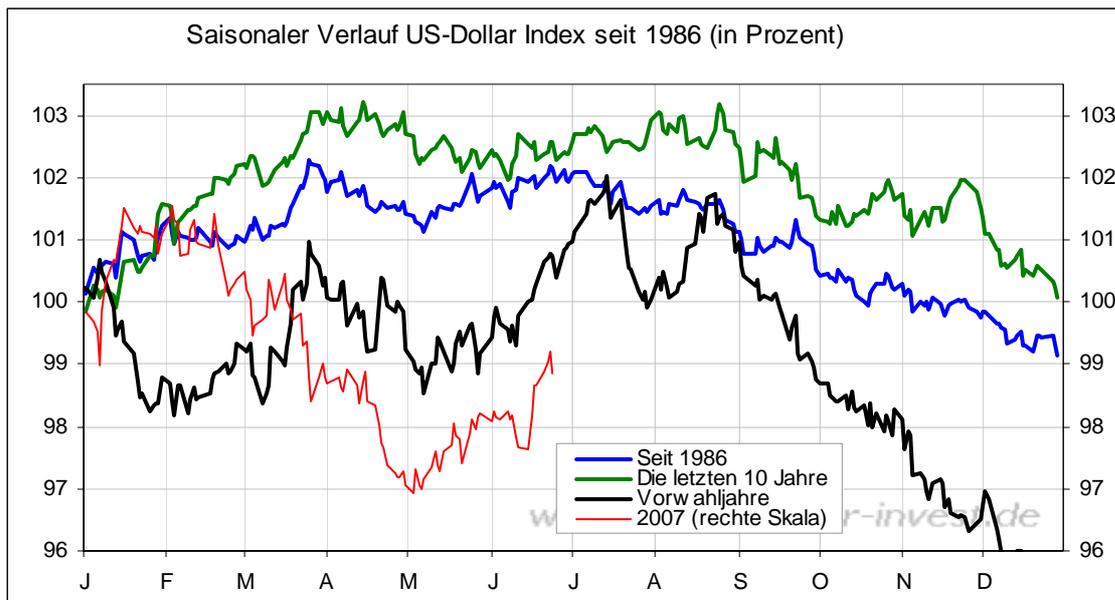
Die momentane Netto-Short-Positionierung der Commercialen bezieht sich auf die Zeitphase vor dem Ausbruch auf ein neues Bewegungstief, allerdings notierte der Yen in der unmittelbaren Nähe seiner preislichen Tiefs vom Januar/Februar 2007. Die Netto-Short-Positionierung der Commercialen liegt absolut betrachtet auf einem sehr hohen Niveau, dieses reicht momentan jedoch nicht ganz an das historische Rekordniveau vom Januar/Februar heran.

Insofern impliziert das Verhalten der Commercialen einen marginal sinkenden fairen Wert, dies lässt sich vor allem dann feststellen, wenn man die momentane Positionierung mit der Situation im Oktober 2006 vergleicht. Damals konnte man eine nahezu identische Positionierung beobachten, allerdings notierte der japanische Yen damals im Preistief bei 0,835, während er momentan bei 0,82 notierte, so dass der faire Wert für den japanischen Yen als leicht abwärts gerichtet beschrieben kann. Das weitere Potential eines Yen-Falls erscheint aus dieser Positionierungskonstellation heraus als sehr beschränkt, das Niveau von ca. 0,80 bzw. 125-125,50 im Dollar/Yen erscheint dabei ein mögliches Ziel zu sein.



Der langfristige Chartverlauf des US Dollars/Japanischer Yen – diese Darstellungsform ist in Deutschland usus, während in den USA die Darstellungsform umgekehrt erfolgt – zeigt an, dass der Bereich 125/125,50 als sehr markanter Widerstandsbereich einzustufen ist. Dieser Widerstand wird nicht zu übertreffen sein, da die Positionierung der Commercials nur noch relativ wenig Potential für einen solchen Anstieg erkennen lässt. Die eingezeichnete Tassenformation in der Entwicklung der japanischen Währung lässt auf Sicht von weiteren 2-3 Jahren durchaus einen weiteren Anstieg des US Dollars gegenüber dem japanischen Yen in Richtung 135 und damit eine Fortdauer des Carry Trades durchaus als Option offen, aber eine solche Entwicklung ist anhand des Verhaltens der Commercials momentan nicht erkennbar, da deren Positionierungsverhalten lediglich eine Aussagekraft für einen kürzerfristigen Zeithorizont besitzt.

Die Netto-Long-Positionierung des US-Dollar-Index spricht für weiteres Erholungspotential, jene im Euro und im Schweizer Franken jedoch für ein Preistief im 1,32er Bereich (Euro/Dollar). Übergeordnet ist erkennbar, dass das Potential einer Erholung des US-Dollars als überschaubar eingestuft werden kann, das Verhalten der Commercials spricht gegen eine starke Erholung.



Saisonal betrachtet ist der Monat Juni als stabiler Monat bekannt, erst ab Juli beginnt langsam die Schwächephase des US-Dollars.

Insofern wird die bullische Einschätzung für den US-Dollar vorerst beibehalten, auch wenn der Preischart für den Euro/US-Dollar bereits ein kurzfristiges Preistief erkennen lässt. Revidiert wird die Einschätzung dann, wenn sich eine preisliche Bodenbildung über einen längeren Zeitraum ergeben hat (higher low als zweites Preistief oder preisliches Doppeltief).

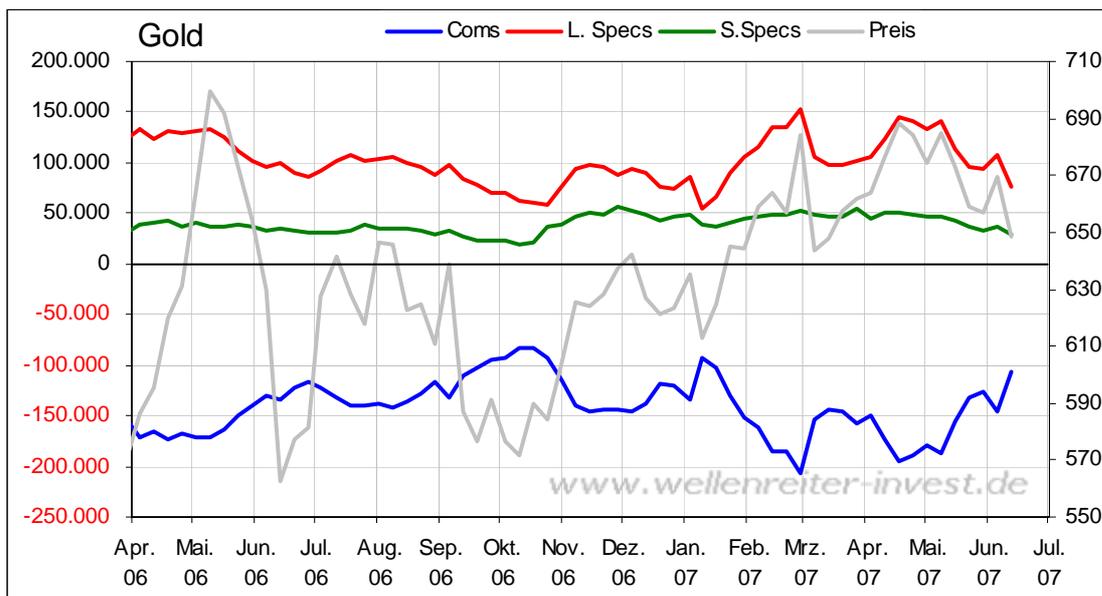
Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt zunächst weiterhin auf bullish bestehen.

Edelmetalle:

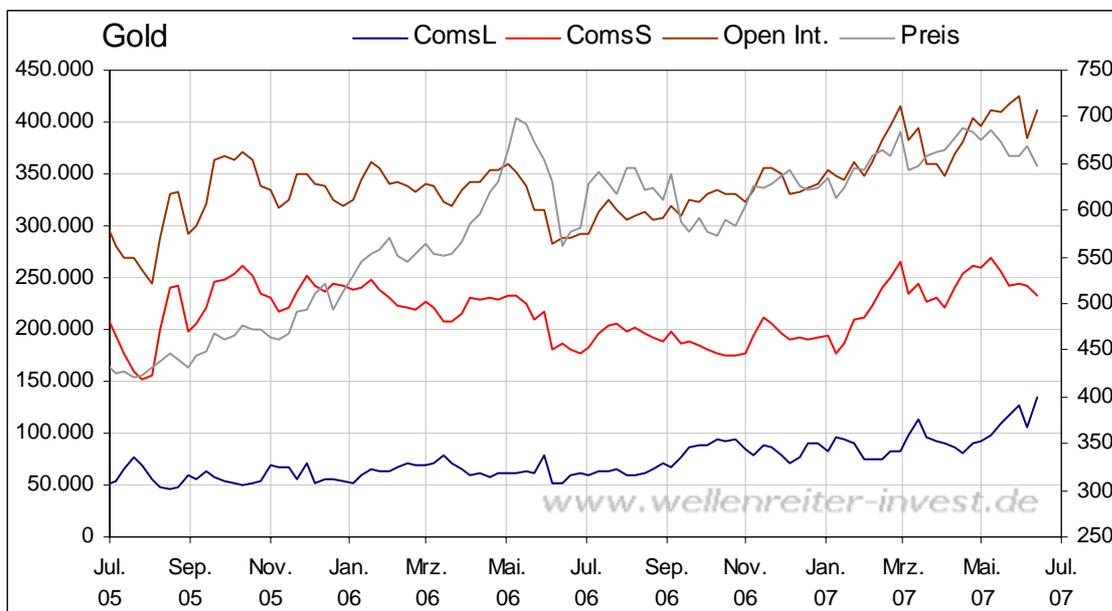
Technische Bild bei Gold mit deutlicher Verbesserung, Commercials deutlich auf der Kaufseite zu beobachten, saisonal positive Phase erst ab Juli

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	646,50	-23,30	-105.858	+39.500	+27.190	-12.310
Silber	13,01	-0,76	-54.247	-1.131	+3.336	+4.467
Platin	1.291,00	-2,50	-11.009	-502	+3	+505
Kupfer	326,50	-18,50	+9.004	+417	-115	-532

Die Positionierungsveränderungen der Commercials fallen lediglich bei Gold deutlich größer aus, so dass die Aussichten für das gelbe Metall den Schwerpunkt in diesem Segment bilden.

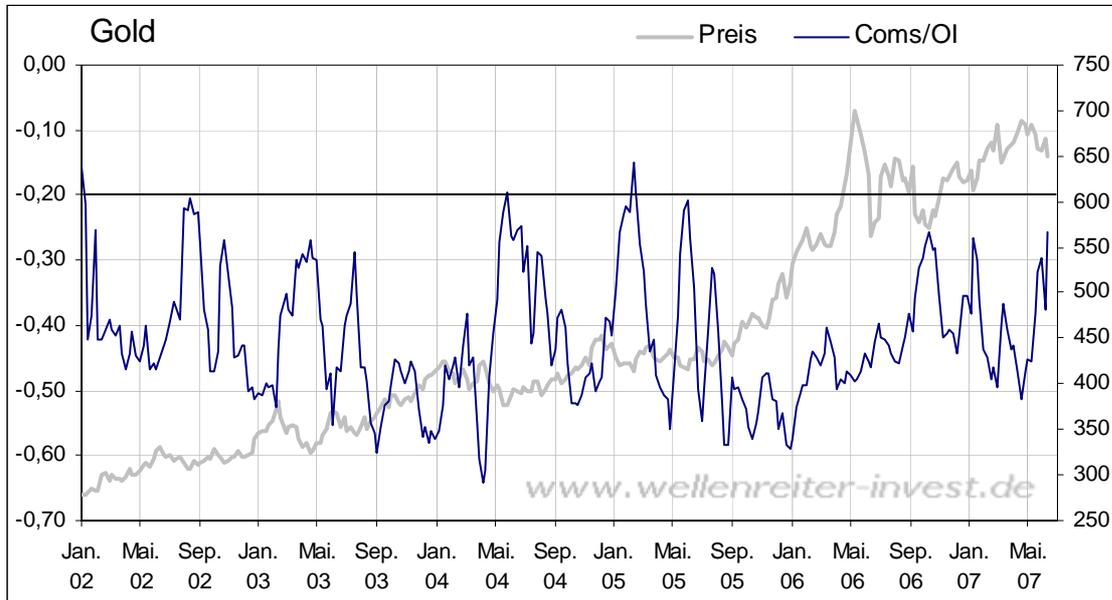


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich deutlich reduziert, die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht beinahe nahezu das identische Niveau vom Preistief im Januar 2007. Da dieses Preistief mit 603 US-Dollar signifikant niedriger lag als das Preistief in der letzten Handelswoche mit 647 US-Dollar, die Commercials jedoch nahezu identisch positioniert sind, ist ein steigender fairer Wert des Goldpreises aus ihrem Verhalten erkennbar und somit letztlich ein intakter Aufwärtstrend.

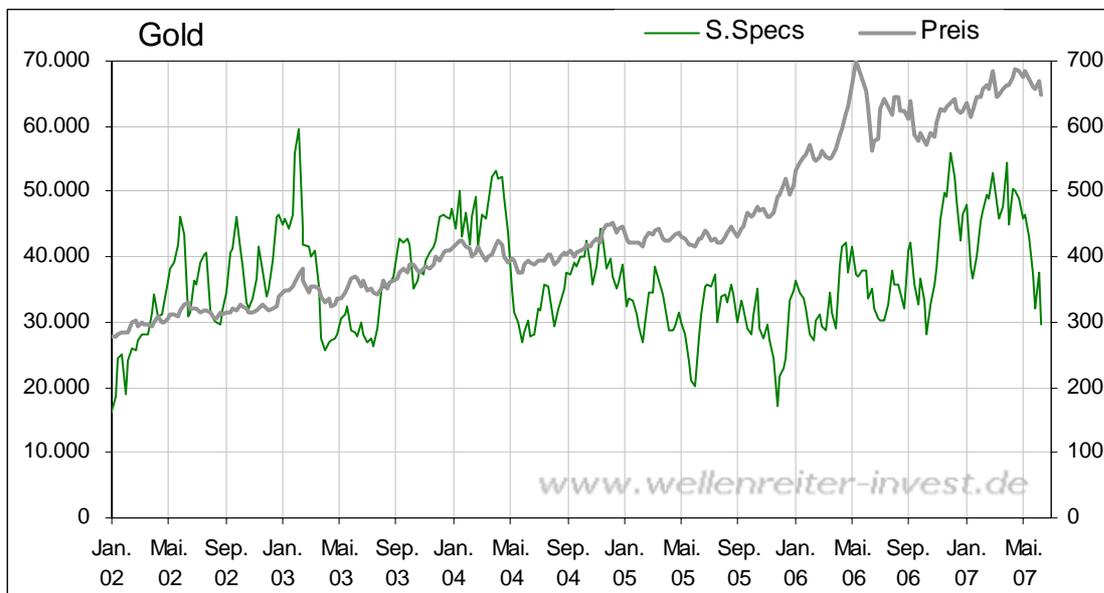


Die preisliche Aufwärtsbewegung vom Januarpreistief bis zum Preishoch Ende Februar hatten die Commercials sehr deutlich zum Aufbau von Short-Positionen genutzt, der Anstieg des Open Interest war nahezu 1:1 identisch mit dem Aufbau von Short-Positionen. Diese Entwicklung war negativ für den Goldpreis, der bis auf 633 US-Dollar

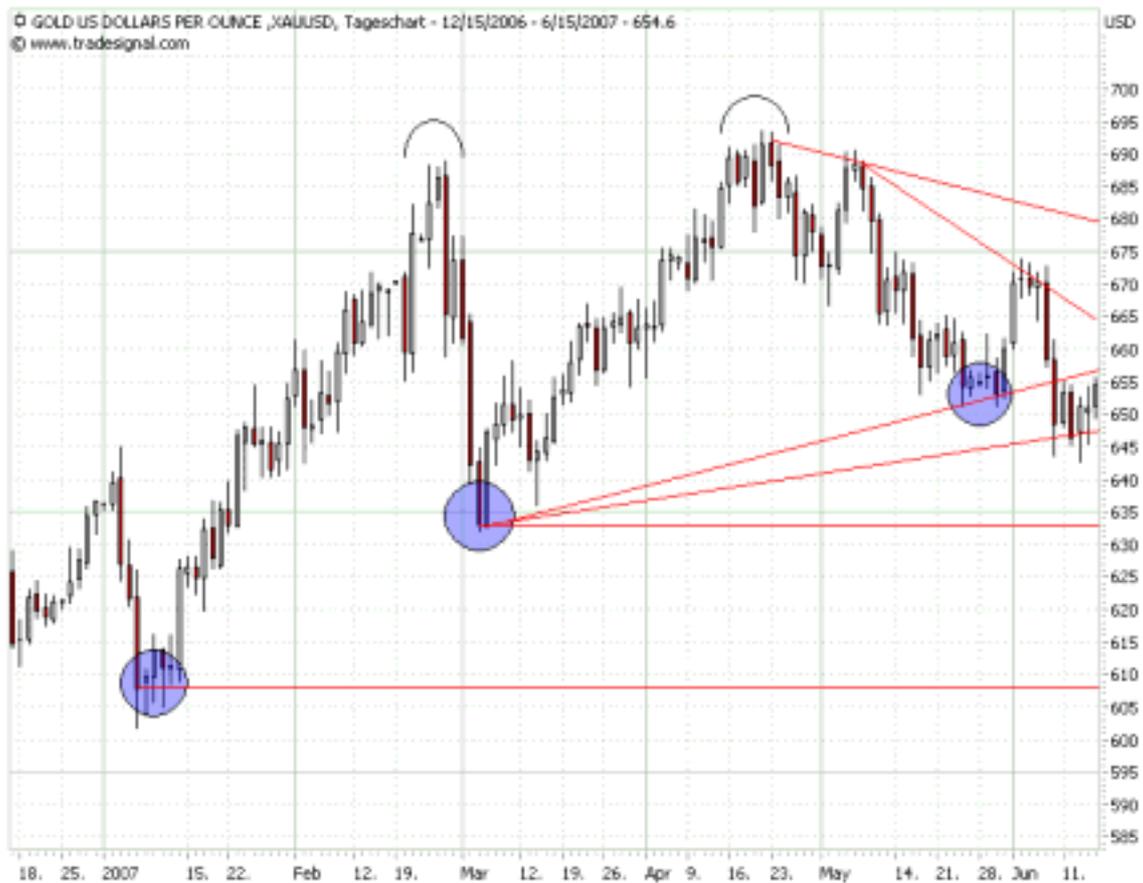
nachgab. In der Abwärtsphase seit Ende April ist nun erkennbar, dass der Anstieg des Open Interest mit einem deutlichen Aufbau neuer Long-Positionen der Commercials einhergeht. Es ist positiv zu werten, wenn die Commercials so deutlich auf der Kaufseite tätig sind.



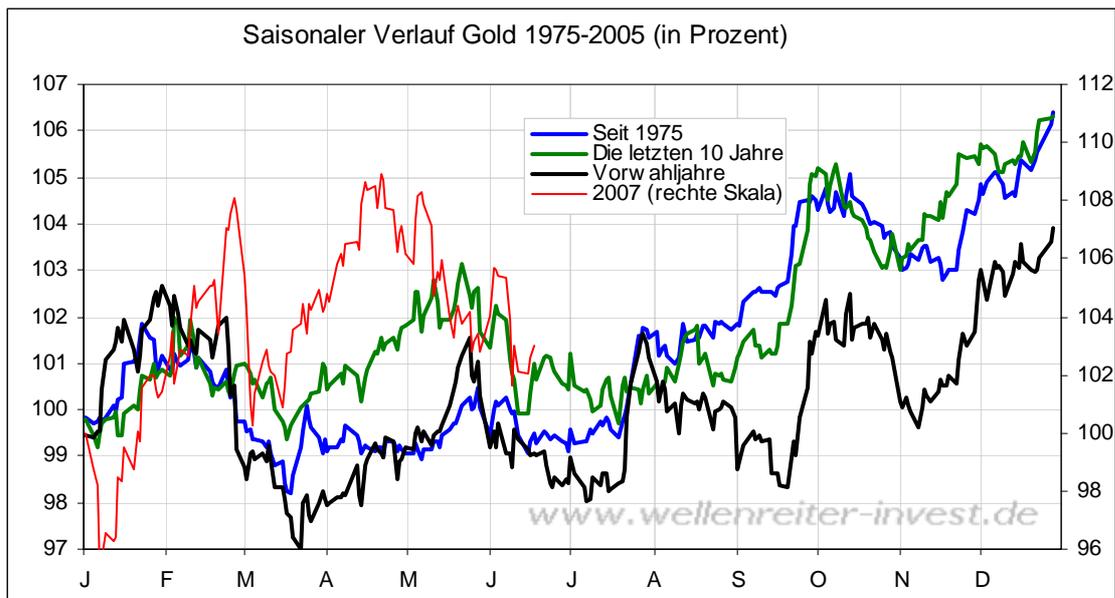
Unter der Berücksichtigung des Open Interest erreicht die dieswöchige Positionierung der Commercials bereits ein Niveau, bei dem im Oktober 2006 sowie im Januar 2007 zuletzt Preistiefs beobachtet werden konnten.



Das Verhalten der Kleinspekulanten zeigt zudem eine gewisse Kapitulation an, bei einem nahezu identischen Niveau konnte man jeweils im Juli und Oktober 2006 Preistiefs beobachten.



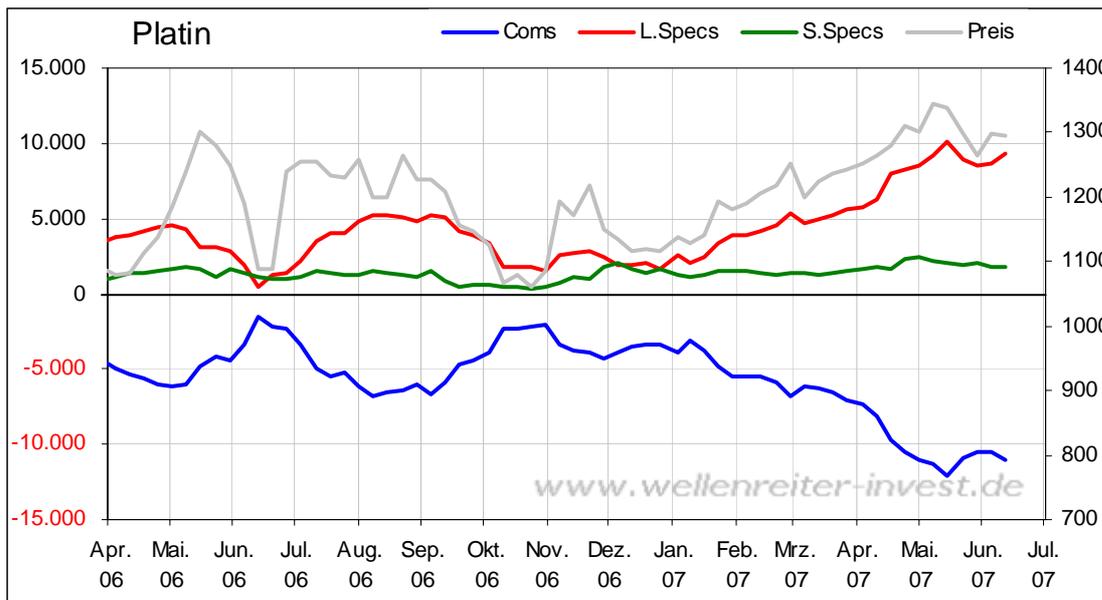
Die Charttechnik zeigt für den Goldpreis einen intakten Abwärtstrend an, in der vergangenen Woche konnte man eine beginnende Bodenbildung um 650 US-Dollar beobachten. Als gute preisliche Unterstützung ist vor allem die 200-Tageslinie bei 641 US-Dollar erwähnenswert, die sich weiterhin im Aufwärtstrend befindet. Insofern ist die Preisschwäche der letzten Wochen als Rückkehr zum Trend zu beschreiben. Die Sequenz steigender Tiefpunkte ist solange als intakt zu beschreiben, wie das Preistief von Anfang März bei 633 US-Dollar nicht nachhaltig unterschritten wird.



Saisonal betrachtet ist der Monat Juni für den Goldpreis per Saldo negativ, damit endet aber auch die schwache saisonale Phase für den Goldpreis, der üblicherweise ab Juli dann steigende Preise erwarten lässt.

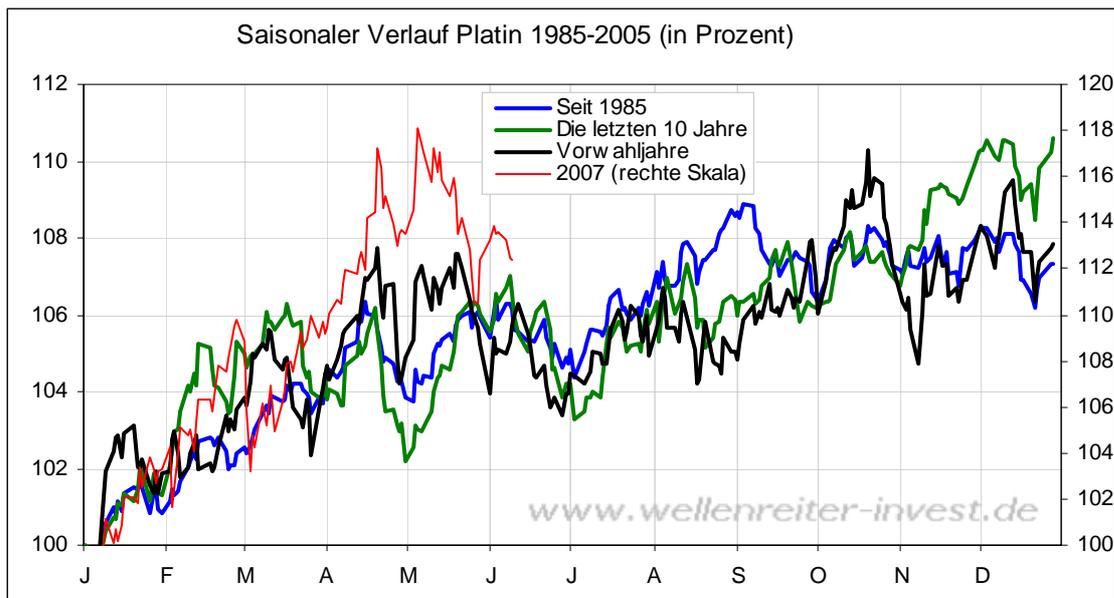
Das technische Bild bei Gold hat sich mittlerweile deutlich verbessert, da die Commercials deutliches Kaufinteresse erkennen lassen und im Gegenzug die Kleinspekulanten den Rückzug angetreten haben. Die Basis für ein Preistief ist somit vorhanden und das Risiko auf der Unterseite kann als nur noch sehr moderat beschrieben werden. Die besten Signale für einen Einstieg bekam man in den vergangenen Jahren immer dann, wenn der Euro/US-Dollar gleichzeitig ein Preistief ausbildete, da die Entwicklung des US-Dollars langfristig den wichtigsten zusätzlichen Signalgeber darstellt. Erkennbar ist dies z.B. für den Oktober 2006. Das Manko aus Sicht der CoT-Daten besteht nun darin, dass die Commercials damals sehr deutlich per Saldo auf der Shortseite im US-Dollar positioniert waren und damit einen fallenden US-Dollar signalisiert haben, während sie dies momentan noch nicht tun. Insofern bleibt momentan zu beobachten, wie sich dies möglicherweise in den kommenden Wochen verändern wird, da die jeweilige saisonale Veränderungsphase üblicherweise erst im Juli beginnt.

Wichtige mittelfristige Preistiefs bilden sich dann, wenn auch andere Edelmetalle wie Silber oder Platin idealerweise eine relativ niedrige Netto-Short-Positionierung der Commercials anzeigen. Während dies bei Silber momentan durchaus der Fall ist, ist dies bei Platin nicht der Fall.



Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt auf einem historisch sehr hohen Niveau, während sie im Oktober 2006 auf einem sehr niedrigen relativen Niveau lag. Auf Platin als bestätigendes Element in diesem Segment braucht man aber in diesem Jahr nicht bauen, da der Platinpreis deutliche relative Stärke gegenüber Gold gezeigt hat und bereits wieder an das Preishoch vom Mai 2006 heran gelaufen war.

Der Grund für diese Divergenz ist die Einführung des Platin-ETFs, deshalb wurde der Platinpreis in diesem Jahr bereits „aufgeblasen“, da die Investmentnachfrage den Preis positiv beeinflusst hat. Eine ähnliche Entwicklung konnte man im Vorjahr bereits bei Silber beobachten, damals war der Preisanstieg noch stärker, da der zugrunde liegende Aufwärtstrend zudem stärker war. Über den Sinn von ETFs in diesem Segment aufgrund des engen Marktes lässt sich streiten, wann immer aber das „dumme Geld“ die Chance zum Investieren hat, ist letztlich kein guter Einstiegspunkt gekommen, da bereits im Vorfeld ein deutlicher Kursanstieg zu beobachten war, der diese Veränderung bei Angebot und Nachfrage vorweg genommen hat.



Die saisonalen Durchschnittsverläufe lassen bei Platin ein Preistief Ende Juni erwarten, auch hier gilt wie auch für Silber, dass mit dem Monat Juli die saisonal günstige Zeitphase beginnt.

Die Minenaktien befinden sich weiterhin in ihrer Handelsspanne, zeigen aber in den letzten Tagen relative Stärke gegenüber dem Goldpreis, so dass von dieser Seite grundsätzlich eine weitere Unterstützung für den Goldpreis vorliegt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Goldpreis einem Preistief sehr nahe gekommen ist und eine Phase der Bodenbildung nun knapp oberhalb der 200-Tageslinie beginnen dürfte, das Risiko auf der Unterseite erscheint sehr moderat. Das technische Bild hat sich damit in den letzten Wochen deutlich gebessert, da die schwachen Hände sukzessive kapituliert haben. Eine Phase der Bodenbildung ist vor dem Hintergrund der saisonalen Durchschnittsverläufe zu erwarten.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt vorerst noch auf neutral bestehen.

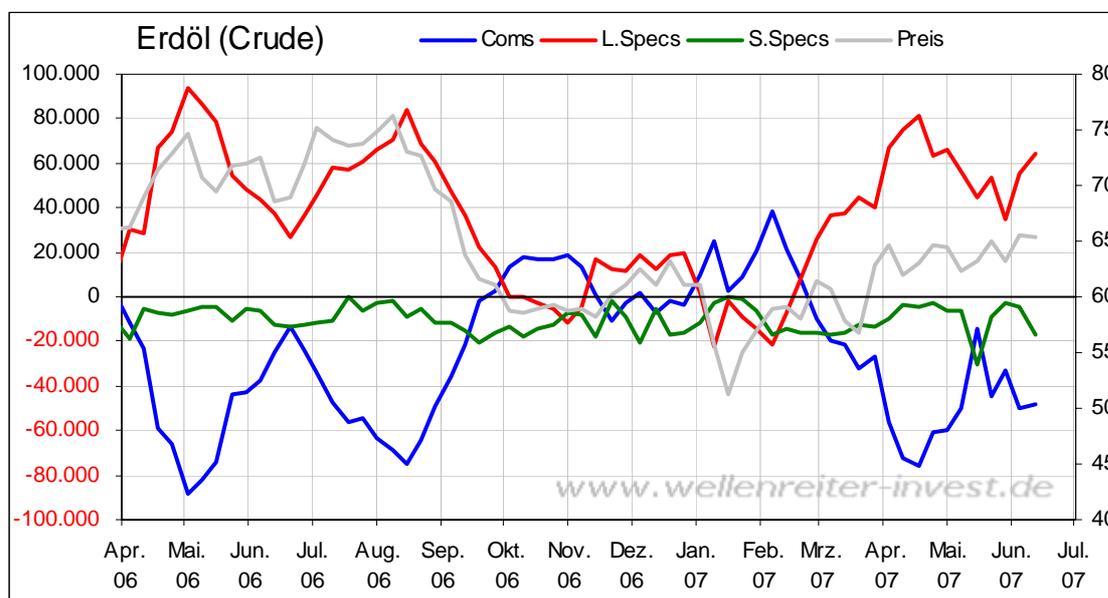
Energie:

Erdölpreis überwindet Marke von 67 US-Dollar, nachhaltige

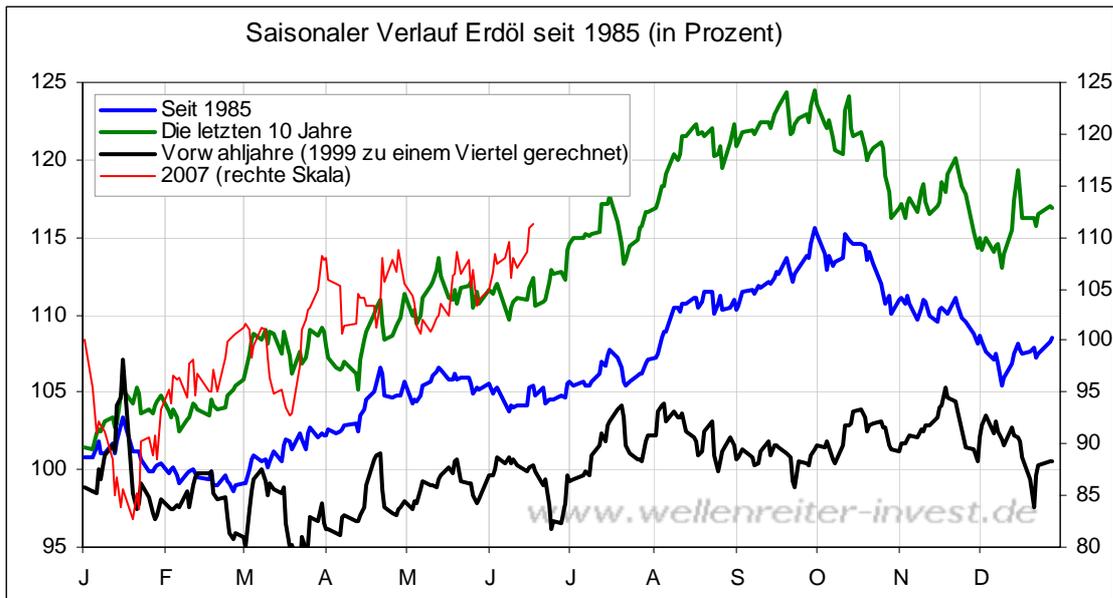
Ausbruchsbewegung aufgrund spekulativer Positionierung der Großspekulanten fraglich, saisonaler Rückenwind vorhanden

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	65,21	-0,40	-47.899	+2.223	-2.370	-4.593
Erdgas	7,72	-0,33	-256	+13.231	+5.133	-8.098

Die Veränderungen bei Erdöl fallen marginal aus, bei Erdgas sind sie jedoch bedeutender.

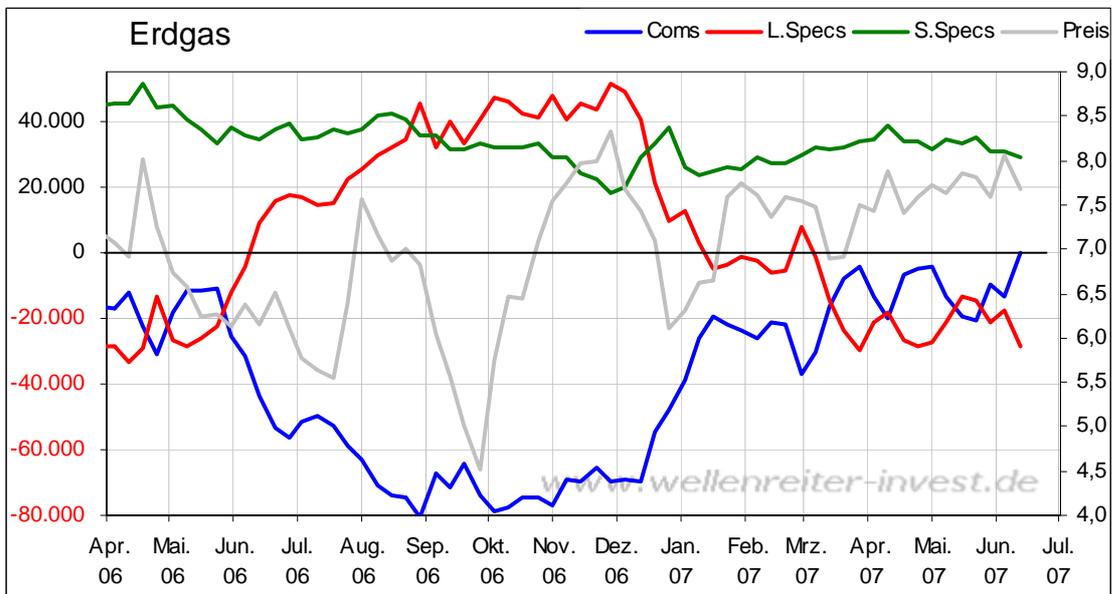


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials bleibt nahezu unverändert, auffällig ist der Ausbau der Netto-Long-Positionierung der Großspekulanten, während die Kleinspekulanten ihre Netto-Short-Positionierung ausgebaut haben. Preishochs haben sich seit 2006 dann jeweils ergeben, wenn die Großspekulanten eine Netto-Long-Positionierung von etwa 80.000 Kontrakten besaßen. Der Erdölpreis ist gegen Ende der Woche im sechsten Anlauf über die Marke von 67 US-Dollar angestiegen, was zunächst positiv zu werten ist.

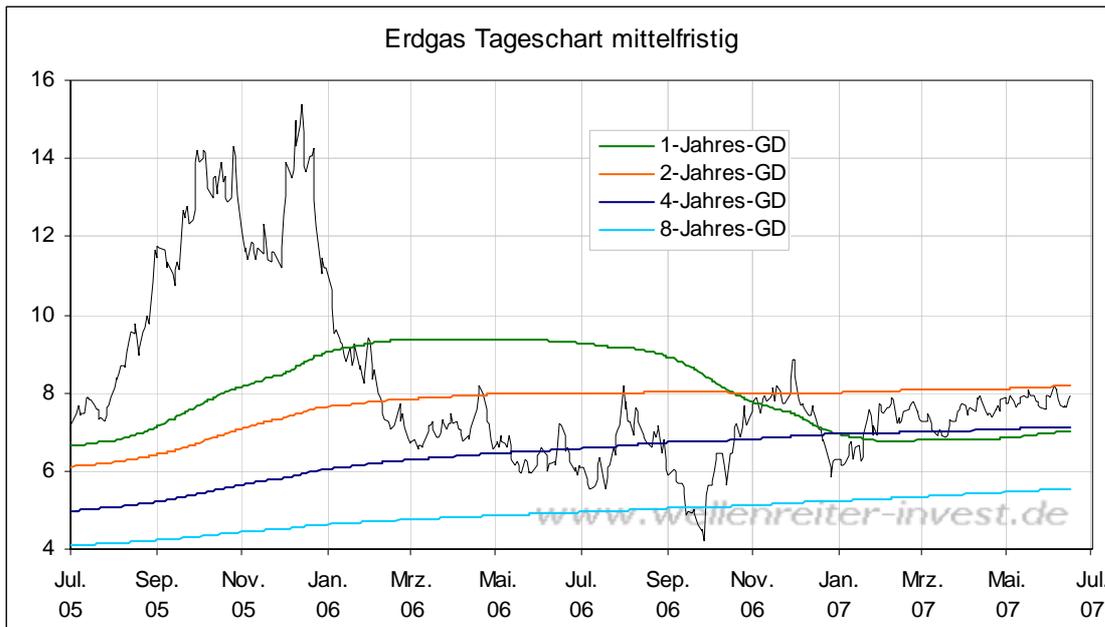


Damit folgt der Erdölpreis weiterhin seinem durchschnittlichen saisonalen Pfad, der für Juni/Juli positiv ausfällt.

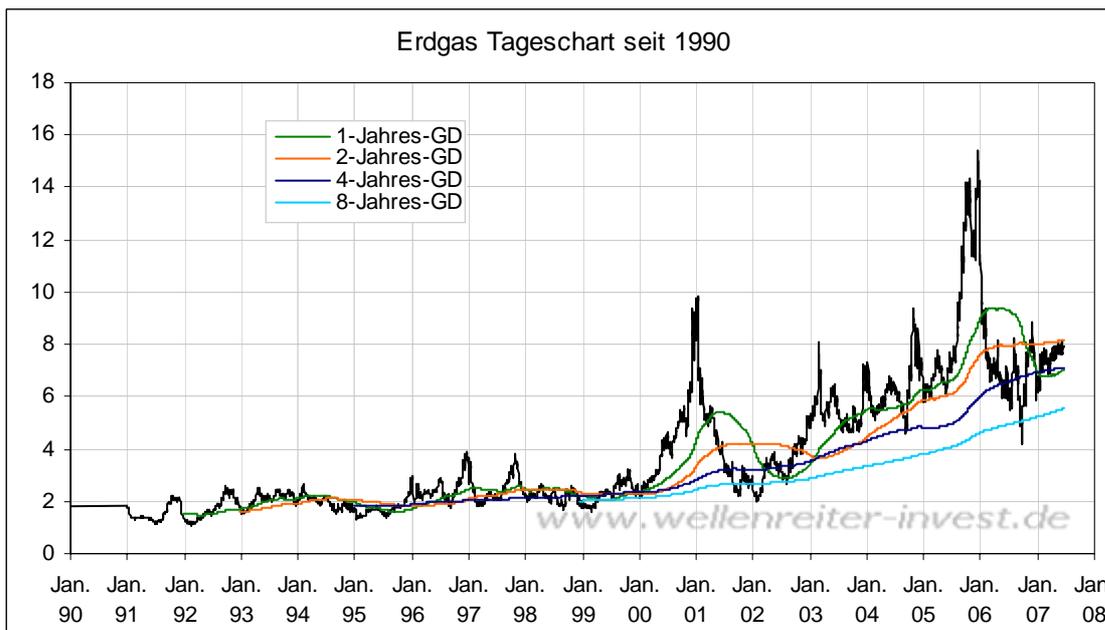
Das Gewinnpotential auf der Oberseite erscheint aber aufgrund der bereits sehr deutlichen Netto-Long-Positionierung der Großspekulanten als sehr begrenzt. Ob die Ausbruchsbewegung damit nachhaltig ist, bleibt abzuwarten, so dass auch die Einschätzung in dieser Woche zunächst bei bearish bestehen bleibt.



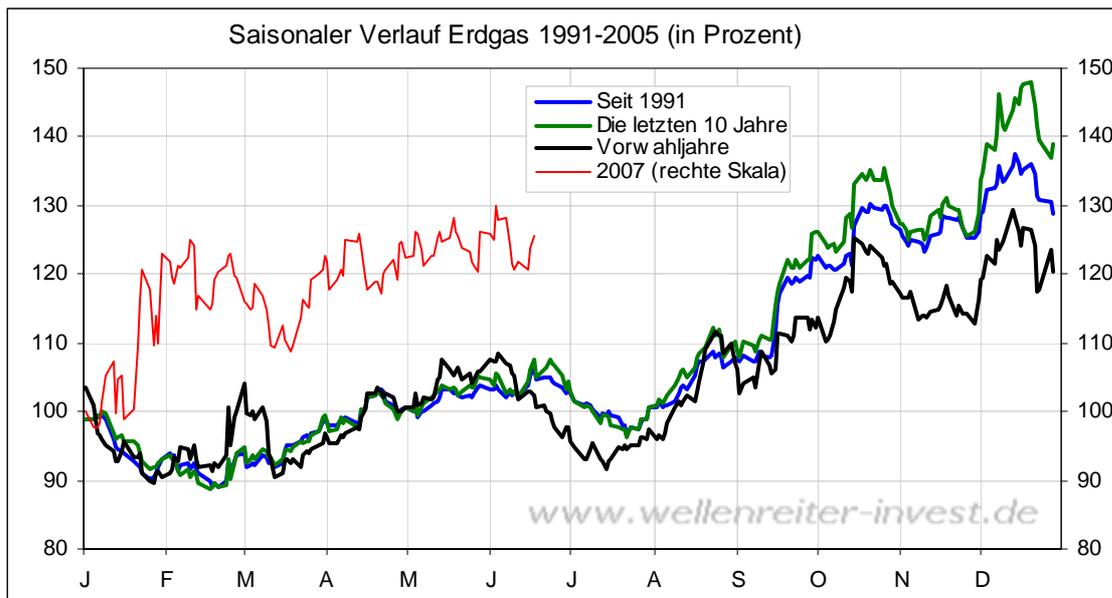
Die Commercials sind bei Erdgas mit 256 Kontrakten per Saldo nur noch marginal short positioniert, man spricht daher besser von einer neutralen Positionierung. Die dieswöchige Positionierung ist die positivste seit Ende Februar 2006.



„Still ruht die See“ bei Erdgas, die Preisbewegung ist als sehr gering anzusehen. Dies ist bei Erdgas üblich wie der Blick auf den langfristigen Chart zeigt.



Phasen mit sehr geringer Volatilität wechseln sich mit starken Trendbewegungen ab, die aber üblicherweise zeitlich nicht sehr lange andauern, preislich dabei eruptiv ablaufen. Insofern ist Erdgas im Rohstoffbereich ein sehr spezieller Kandidat, was Preisbewegungen anbelangt und hebt sich von anderen Rohstoffen deutlich ab.



Aus saisonaler Sicht verlaufen die kommenden Wochen bei den Durchschnittsniveaus negativ, so dass sich zunächst keine Ausbruchsbewegung nach oben andeutet, ab Juli ist mit einem saisonalen Tiefpunkt zu rechnen, danach beginnt eine saisonal sehr starke Phase bis in den Dezember. Insofern darf man bei Erdgas in den kommenden Wochen mit Spannung beobachten, ob die Commercials stärker auf der Kaufseite tätig werden und dies als ein Indiz für einen Preisanstieg zu sehen ist.

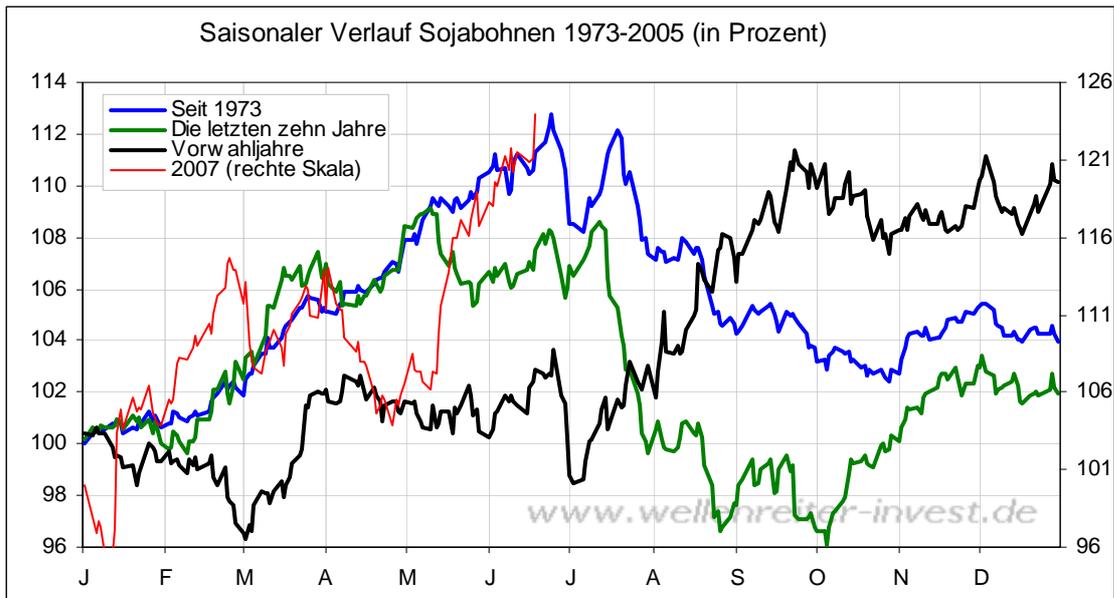
Die Einschätzung für den Sektor verbleibt zunächst auf bearish.

Agrar/Fleisch:

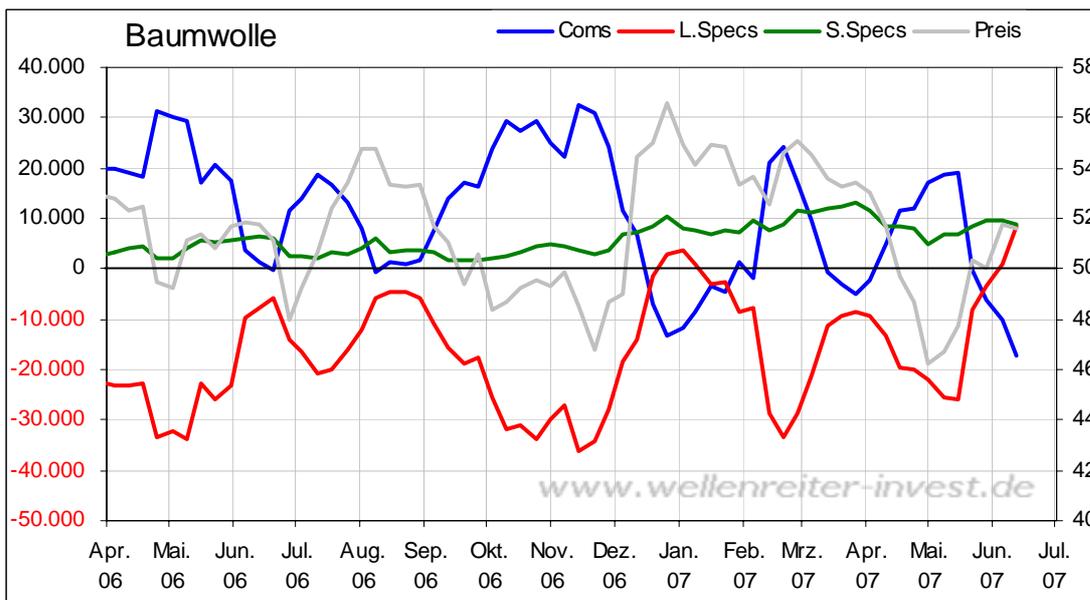
Extrema der Positionierung der Commercials bei Orangensaft und Sojabohnen eher von statistischem Wert, Baumwolle im Seitwärtsmarkt

Neue Extrempositionierungen der Commercials in diesem Sektor liegen bei Orangensaft, Sojabohnen und Baumwolle vor.

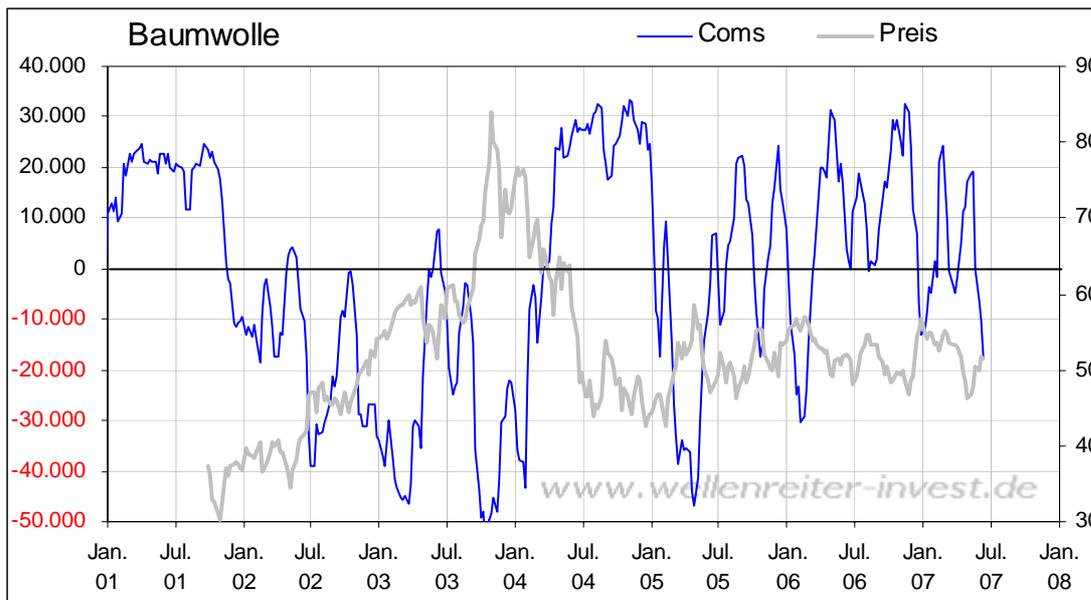
Bei Orangensaft haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung weiterhin reduziert, der Analyse der Vorwoche ist jedoch zunächst nichts beizufügen, ein Ende des preislichen Abwärtstrends ist angesichts der Positionierung der Commercials noch nicht in Sicht. Bei den Sojabohnen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung marginal ausgebaut, sie besitzen nun hier eine Netto-Short-Positionierung auf einem neuen historischen Rekordniveau.



Nach dem saisonalen Chart befindet sich der Sojabohnenpreis an einem Preishoch, da der Monat Juni eine starke Tendenz zu Preishochs besitzt.



Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials ist die größte seit über einem Jahr, historisch gesehen fällt sie jedoch nicht außergewöhnlich groß aus.



Das Verhalten der Commercials unterstreicht einen Seitwärtsmarkt, das Verhalten der Commercials impliziert jüngst sogar einen leicht fallenden fairen Wert. Baumwolle eignet sich somit nur für Swingtrader, die bei den jeweiligen Extrempositionierungen der Commercials die jeweilige Bewegung zum Mittelwert bzw. zu einem anderen Extremum handeln können. Ansonsten ist der Markt für Baumwolle als uninteressant zu klassifizieren, da es sich hier um keinen Trendmarkt handelt.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Woche wird in den USA zunächst die Veröffentlichung der Baubeginne- und Baugenehmigungen am Dienstag stärkeres Interesse unter den Investoren genießen, da die rezessive Entwicklung des Sektors als Belastungsfaktor für die volkswirtschaftliche Entwicklung anzusehen ist. Dieses Thema könnte in sehr naher Zukunft wieder verstärkt von den Marktteilnehmern wahrgenommen werden, da unsere Indikatoraktie Toll Brothers unmittelbar vor einem charttechnischen Durchbruch der Preistiefs vom März steht, als das Thema „Krise im Subprimesektor“ in kürzester Zeit sehr starke Aufmerksamkeit auf sich zog und die Marktteilnehmer daraufhin risikoaverser wurden, was sich in der Auflösung von Yen-Carry-Trades manifestierte. Dieses Auflösen der im japanischen Yen aufgenommenen spekulativer Gelder führte zu den Liquidationen in anderen Assetklassen (überwiegend Aktien und Rohstoffe). Sollten die Hausbauaktien in den kommenden Wochen ihre relative Schwäche fortsetzen und markante Unterstützungen dabei unterschreiten, dann ist der Zeitpunkt einer beginnenden Risikoaversion nahe. Die Äußerungen der globalen Notenbanken zur Yen-Entwicklung lassen erwarten, dass sie diesen „neuen Weltleitzinssatz“ als Risiko für ein Zuviel an

spekulativen Positionen erachten, so dass die Schmerzgrenze des Yen-Anstiegs nicht nur bei den Unternehmen angekommen ist, sondern auch von den großen Notenbanken (USA, Europa, England) kritisch beäugt wird und damit nur noch über ein begrenztes Potential verfügen dürfte.

Aus konjunktureller Sicht wird am Donnerstag der Philly FED Index veröffentlicht.

Insofern ist die kommende Woche als relativ datenarm zu beschreiben, daher dürfte der Veröffentlichung der Daten zum Hausbau viel Aufmerksamkeit teil werden. Bernankes Warnung am Freitag über möglicherweise enttäuschende Wirtschaftsdaten könnte bereits ein zarter Hinweis darauf gewesen sein, dass am Dienstag überraschend negative Daten veröffentlicht werden könnten.

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.