

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

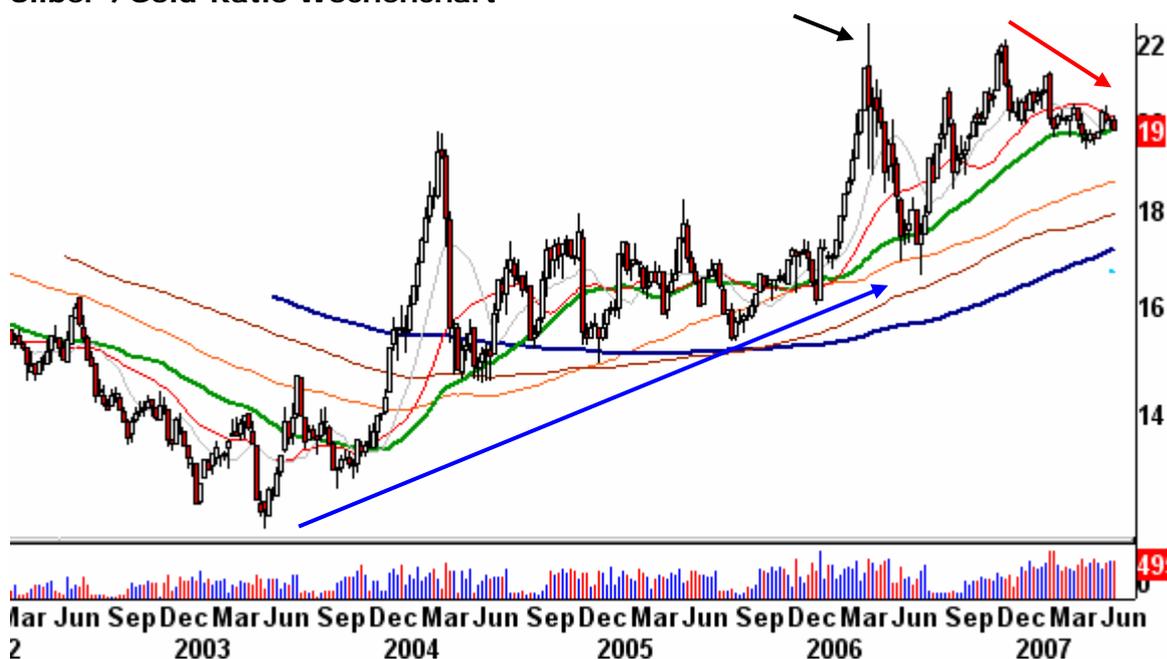
Montag, den 25. Juni 2007

Bei den Einschätzungen ergeben sich zwei Veränderungen im Vergleich zur Vorwoche. Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 4.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bearish	25.06.	„W“-Formation mutiert zur „Oh weh“-Formation, Abwärtsbewegung kurzfristig vor Fortsetzung
Anleihen	neutral	11.06.	Preistiefs aus 2006 sehr starke preisliche Unterstützung, Gegenbewegung läuft
US-Dollar	bearish	25.06.	Euro mit wichtigem Preistief, Abwärtstrend wird gebrochen werden
Erdöl	neutral	20.06.	Geringes Potential auf der Oberseite wegen deutlicher spekulativer Schlagseite
Edelmetalle	neutral	25.04.	Gold und Minenaktien mit leichter relativer Stärke gegenüber Marktumfeld

Während das Edelmetall Silber eine wichtige Funktion als Industriemetall besitzt und somit dem Verlauf von Wirtschaftszyklen unterliegt, ist Gold das klassische Reserve- und Sicherheits-Metall. Aus diesem Grund kann die relative Stärke der beiden Edelmetalle untereinander ganz aufschlussreich im Hinblick auf den Wirtschaftszyklus sein.

Silber-/Gold-Ratio Wochenchart



Nach Rezession und Baisse in den Jahren 2001/2002 erreichten die ersten positiven Wirtschaftsmeldungen etwa ab Mitte 2003 die Öffentlichkeit. Etwa zum gleichen Zeitpunkt (im Juni 2003) erreichte die Silber-/Gold-Ratio einen wichtigen Tiefpunkt. Seitdem konnte Silber im Vergleich zu Gold Jahr für Jahr zulegen. Parallel expandierte die Weltwirtschaft. Seit Ende 2006 bewegt sich die Ratio Richtung Süden. Dies kann zweierlei bedeuten: 1. Eine Pause im Aufschwungsszenario oder 2. Die Ratio signalisiert eine Verlangsamung der Expansionsphase. Wir neigen zu Punkt 2. Zwar ist der seit 2003 bestehende Aufwärtstrend der Ratio noch nicht gebrochen, aber der extreme Spike im April 2006 (schwarzer Pfeil) dürfte weitere Aufwärtsbewegung der Ratio limitieren.

Zu den Märkten.

2,6 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 747 Mrd., das Abwärtsvolumen 1,85 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 29% vom Gesamtvolumen; 94 neue Hochs standen 94 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.360 Punkten um 186 Zähler niedriger (-1,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.503 Punkten um 20 Zähler niedriger (-1,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.589 Punkten um 28 Punkte (-1,1%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,5%.

Der Transport-Index endete bei 5.108 Punkten (-0,9%).

Größte Gewinner: Öl-Service; Größte Verlierer: Hausbau, Broker

Der T-Bond Future endete bei 106,12 Punkten (106,04).

Crude Öl notiert aktuell bei 69,14 (68,61) und Erdgas bei 7,26 Dollar (7,35).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,11 Punkten (82,53).

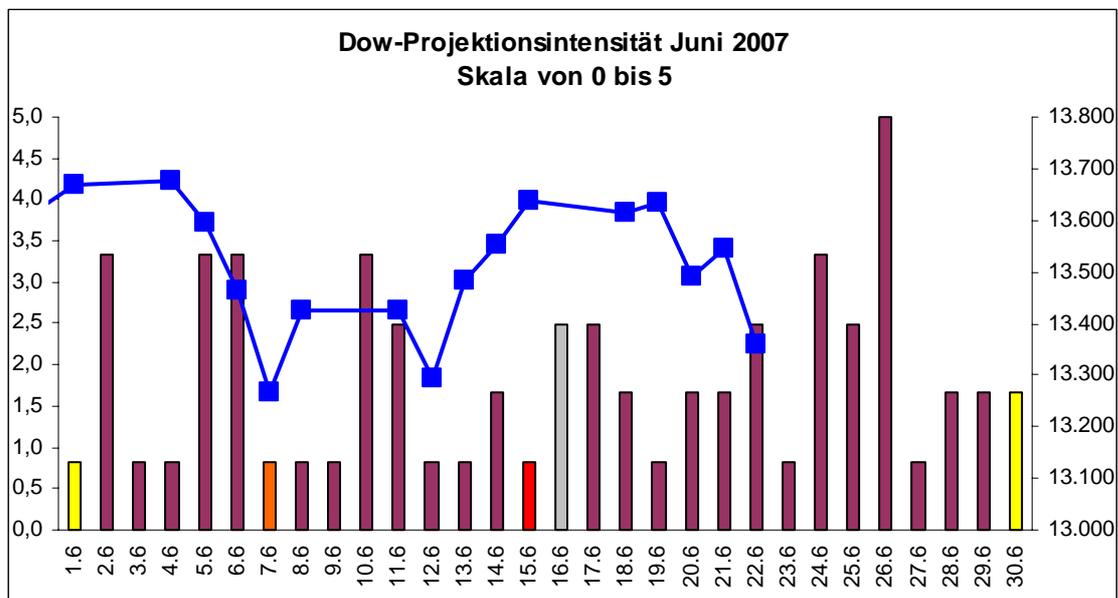
Der Goldpreis notiert aktuell bei 657,00 Dollar/Unze (654,50). Gold in Euro bei 487.

Silber befindet sich bei 13,02 Dollar (13,10).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,4% auf 337 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 140 Punkten. Newmont Mining gewann 2 Cent und endete bei 39,95 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,1% auf 14,21 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 16,21 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,99. Die OEX-PCR endete bei 1,30.

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

Die Marke von 1.510 Punkten war unsere Linie im Sand. Sie wurde am Freitag unterschritten. Damit wurde die W-Formation außer Kraft gesetzt. Wir geben unsere seit Mitte März bullische Position auf und drehen auf bärisch. Ein kleiner Nachtrag noch zur aktuellen Wochenend-Kolumne (Full House Sell Signal[®]): Morgan Stanley macht das Sentiment an den CoT-Daten der Nasdaq fest. Diese machten aus Sicht des Signals in der vergangenen Woche einen Schritt in die richtige Richtung (siehe nachfolgende CoT-Interpretation).

Am Freitag wurde das dritte Hindenburg-Omen innerhalb von acht Tagen generiert. Nach einer längeren Aufwärtsbewegung sollte man derartige Signale ernst nehmen, da sie deutliche Distribution anzeigen. Das Rekord-Handelsvolumen vom Freitag (2,6 Mrd. gehandelte Aktien) lässt sich unterschiedlich interpretieren. Große Volumenbewegungen gehen großen Preisbewegungen üblicherweise voraus. Bei einem Abwärtsvolumen von

lediglich 71 Prozent vom Gesamtvolumen hat der Markt die auf den Markt geworfenen Aktien noch recht begierig absorbiert. Eine Panik war weit und breit nicht in Sicht, das zeigt auch die für eine solche Abwärtsbewegung moderate Put-Call-Ratio. Für mich ist dieses hohe Volumen ein Indiz, dass sich die Distribution (Übergang der Aktien von starke in schwache Hände) beschleunigt.

Die Schwankungsbreite der Märkte beruhigt sich üblicherweise in den Tagen vor den Fed-Sitzungen. Da in dieser Woche die Ergebnisse erst am Donnerstag veröffentlicht werden, könnte sich die Volatilität in den ersten Tagen noch fortsetzen. In der ersten Juli-Woche feiern die US-Amerikaner ihren Unabhängigkeitstag (4. Juli). Der Zeitraum um diesen Tag herum ist üblicherweise von recht geringem Volumen geprägt, so dass sich die Marktsituation spätestens in der nächsten Woche fürs erste beruhigen sollte. Vor dürfte es jedoch nochmals hoch hergehen; wir erwarten zunächst eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung.

Absacker

Wir schrieben in den vergangenen Tagen, dass Spam-Mails unter anderem mit Anlagen namens rrethfeld_report.pdf und ahirsekorn_report.pdf unterwegs sind. Der Spiegel berichtete am Wochenende über das gigantische Ausmaß dieser Aktion.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,490184,00.html>

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

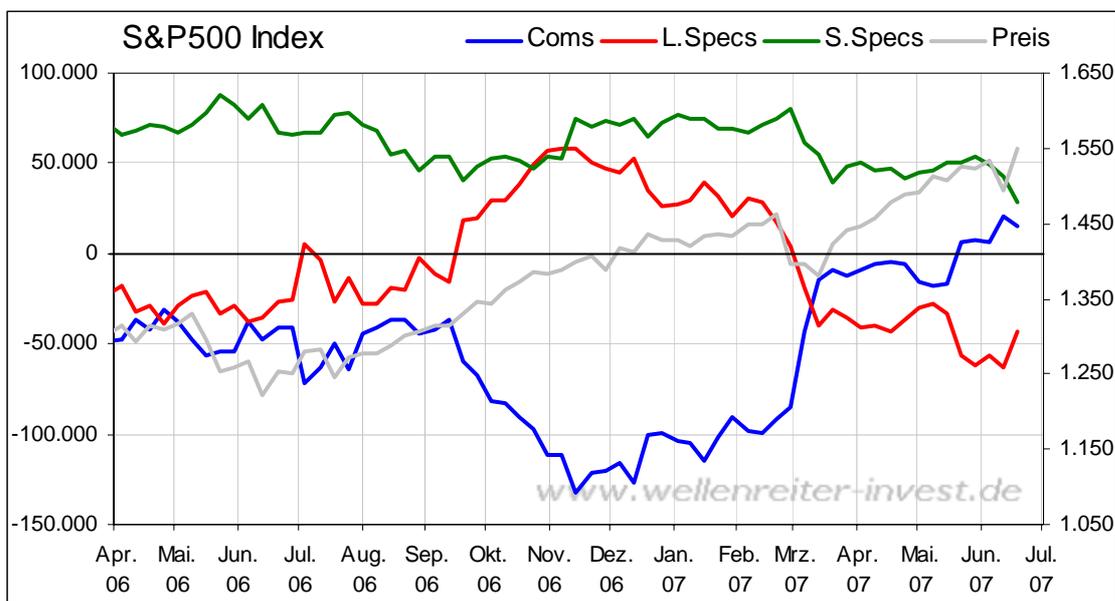
Der aktuelle CoT-Report vom 19.06.2007 weist im Devisen-, Energie- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

Aktien

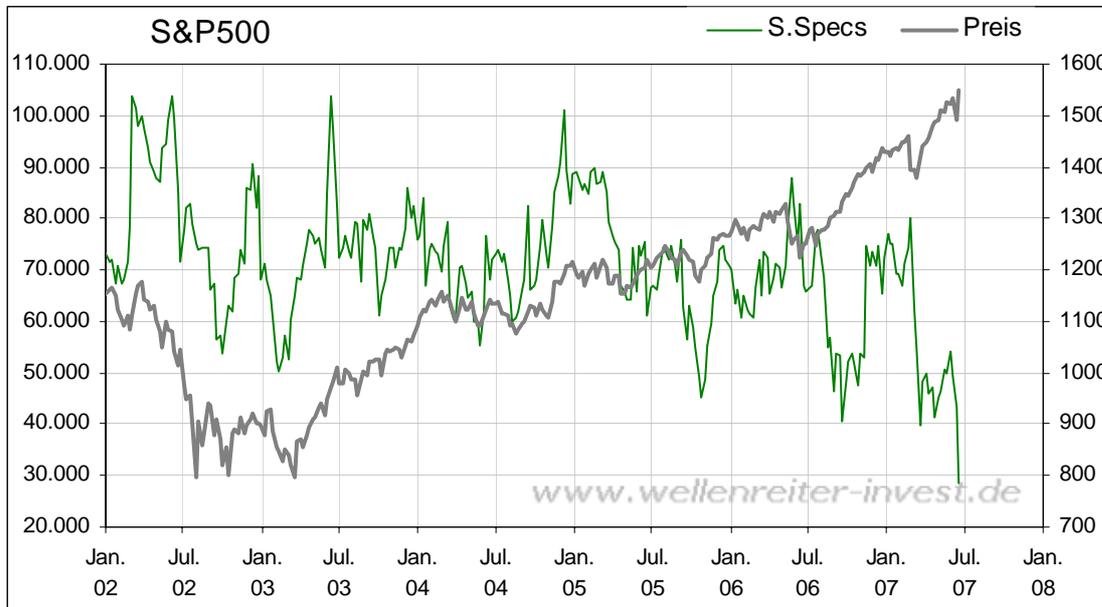
Aus der „W“- wird die „Oh weh“-Formation, Schwäche am Aktienmarkt setzt mit Bruch der Apriltiefs am Hausbausektor ein, Preisschwäche dürfte sich zunächst fortsetzen, da Angstlevel am Freitag zu gering war, sehr starker Volumensanstieg limitiert Rückschlagspotential

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.635,42	340,41	-176	+2.967	-31.694	-34.661
S&P 500	1.533,70	40,70	+14.737	-5.471	-267.124	-261.654
Nasdaq 100	1.941,75	51,08	-2.740	-20.383	-56.247	-35.864
Russell 2000	848,34	26,62	+39.640	-8.411	-61.135	-52.724

In dieser Woche sind sehr deutliche Veränderungen im Open Interest und bei den jeweiligen Long- und Short-Positionen in den einzelnen Indizes zu beobachten, dies ist die Folge des großen Verfalltages und somit üblich. Als bedeutendste Positionsveränderung in den Indizes muss das Verhalten der Commercials im Nasdaq 100 gewertet werden, da hier in den letzten Wochen noch die größte negative Korrelation zwischen der Preis- und Positionsveränderung der Commercials bestand. Angesichts der stark steigenden Preise ist die Positionsveränderung aber durchaus als nicht ungewöhnlich anzusehen.



Die Positionierung der Commercials ist im Vergleich zur Vorwoche nahezu unverändert geblieben, die Commercials besitzen damit weiterhin eine Netto-Long-Positionierung, die sie nur marginal reduziert haben.



Die Kleinspekulanten haben ihre Netto-Long-Positionierung wieder abgebaut, ihre Netto-Long-Positionierung erreicht das niedrigste Niveau in der gesamten Haussephase seit Oktober 2002/März 2003. Ihr Verhalten ist aus antizyklischer Sicht positiv zu bewerten.

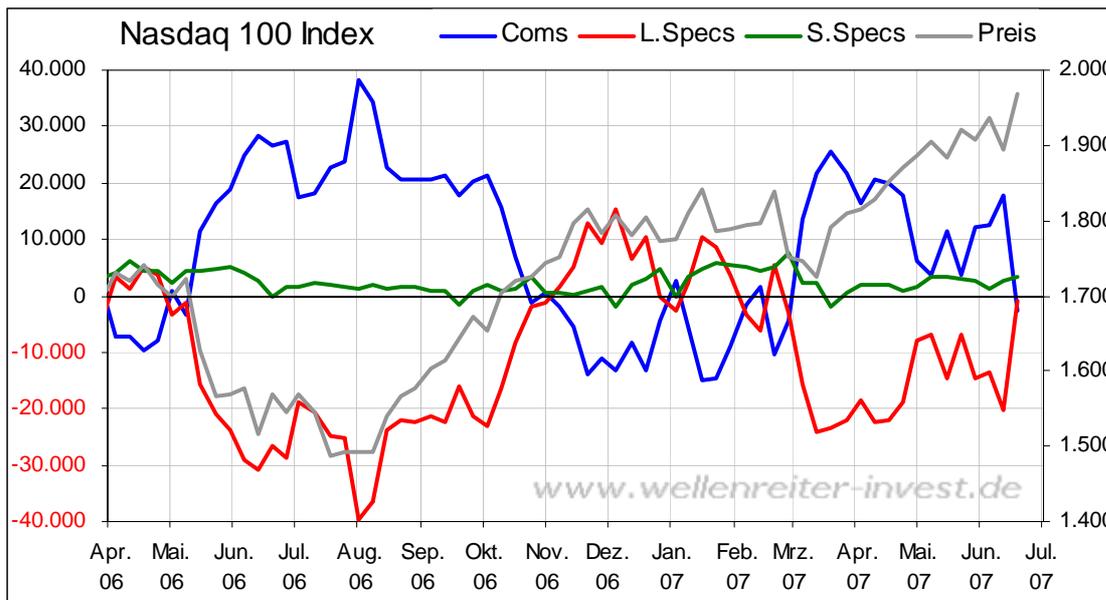


Charttechnisch ist zunächst der Blick auf den langfristigen Verlauf des S&P 500 hilfreich. Im Gegensatz zu der langsamen Aufwärtsbewegung zwischen den Preistiefs im August 2004 und im Juni/Juli 2006 ist seitdem eine deutliche Dynamisierung des Aufwärtstrends feststellbar gewesen. Interessant erscheint mir, dass dabei bei korrektiven Phasen jeweils der Trend zwischen 2004 und 2006 angelaufen wurde, es bildete sich eine Sequenz mit steigenden Tiefpunkten, die den Trendverlauf und seine –stärke anzeigt. Insofern wäre zunächst ein Scheitern an den Preishochs des Jahres 2000 nicht direkt gleichzusetzen mit dem Beginn der Baisse zwischen 2007 und 20???. Die angedeutete Formation des rechten Henkels ist zudem als eine „Idee“ einer möglichen Formation anzusehen und weniger mit einem bestimmten Kursziel verbunden. Ein Preirückgang bis auf den eingezeichneten Trend macht den Bereich um 1.460 Punkte zu einer signifikanten Kreuzunterstützung.



Der kurzfristige Chart zeigt an, dass an dieser Stelle mit der Ausbildung eines zweiten niedrigeren Preishochs am Freitag (großer Verfallstag) der Vorwoche bzw. auf Intradaybasis am vergangenen Mittwoch sich ein kurzfristiges Doppelhoch ausgebildet hat. Als Schwächezeichen des Trends muss man den Kursverlauf in der vergangenen Woche ansehen, da nach der potentiellen Umkehrkerze am Donnerstag kein weiterer Kursanstieg folgte, sondern die Kurse direkt wieder nachgegeben haben und zudem auf ein neues Bewegungstief gefallen sind. Damit ist die positive Umkehrformation vom Donnerstag als Eintagsfliege anzusehen, die als Bestätigung für den kurzfristigen Abwärtstrend anzusehen ist.

Die erwartete „W“-Formation wäre nur dann als eine solche Formation mit bullischen Implikationen anzusehen gewesen, wenn das Niveau 1.508-1.510 Punkten auf Schlusskursbasis verteidigt worden wäre. Da dies per Schlusskurs nicht geschah, ist unterhalb dieser Marke diese Formation nicht mehr intakt, so dass die Investoren angesichts des offensichtlichen Widerstandsniveaus am bisherigen Allzeithoch recht diszipliniert handeln dürften (siehe nachfolgend Volumensentwicklung am Freitag), so dass ihr „Oh weh“ eine Schwächephase nach sich ziehen dürfte, die neben dem guten Unterstützungsniveau bei 1.490 Punkten vor allem bei 1.460 Punkten die zentrale Unterstützung besitzt, bei der eine solche Preisschwäche zunächst enden dürfte.



Die Commercials haben bei steigenden Preisen ihre Netto-Long-Positionierung komplett abgebaut und sind nun marginal short positioniert. Insofern kann man den fairen Wert für den Nasdaq 100 momentan im Bereich von ca. 1.900-1.920 Punkten ansehen.



Charttechnisch hat der Nasdaq 100 wie erwartet in der vergangenen Woche die offene Kurslücke geschlossen, die am großen Verfallstag entstand. Die eingezeichnete Dreiecksformation wurde dabei noch einmal von oben angetestet. Dies ist an sich positiv

zu werten. Der Aufwärtstrend seit Ende April ist als sehr volatil zu bezeichnen, es liegt kein starker Trend vor, da jeder Ausbruch auf neue Bewegungshochs direkt wieder abverkauft wurde. Diese Trendschwäche ist negativ zu werten. Insofern ist der Aufwärtstrend zwar bis dato intakt, die starke Positionsveränderung der Commercials kann aber als ein zusätzliches Indiz gelten, dass hier zunächst eine Bewegung endete.

Die Nasdaq 100 ist momentan ein Outperformer gegenüber den Standardwerten, was grundsätzlich als ein positives Omen anzusehen ist. Die Crux liegt momentan darin, dass die Nasdaq in der gesamten Aufwärtsphase seit März 2007 nur mit den Standardwerten mitlief, was in keiner der vorherigen Aufwärtsphasen seit Oktober 2002 so der Fall war, so dass diese jüngste Outperformance zwar an sich gesehen positiv zu sehen ist, aber als neues Signal aus der Intermarketanalyse heraus mit Vorsicht zu bewerten ist.

Das Mutieren einer „W“- zu einer „Oh Weh“ – Formation konnte man vor zwei Jahren am Anleihemarkt beobachten.



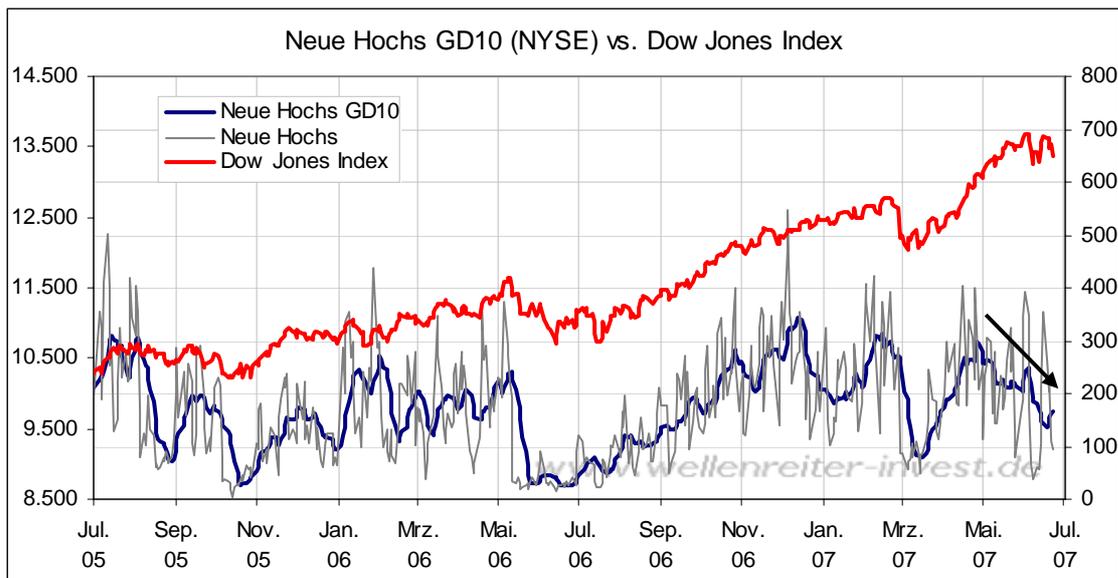
Zwischen beiden Märkten existieren einige Parallelen. Beide bildeten innerhalb eines Kalendermonats ein preisliches Doppelhoch aus, beide Hochpunkte bildeten sich in den jeweiligen Märkten im Juni zum Ende des ersten Halbjahres aus. Zum anderen existierte bei beiden Märkten im Vorfeld im Frühjahr ein (erster) scharfer preislicher Abverkauf, der dann sehr dynamisch zu neuen Preishochs führte, bei den Anleihen beschleunigte sich

der Trend zum ersten Preishoch an, bei den Aktien verlangsamte er sich. Sentimenttechnisch kapitulierten damals einige bekannte Bären wie Bill Gross und Stephen Roach, um nur einige Beispiele zu nennen, in diesem Jahr haben bei den Aktien auch schon bekannte (Dauer-) Bären wie jener Stephen Roach oder das Urgestein der US-Börsenbriefschreiber, Richard Russell, das Bärenhandtuch geworfen.

An dieser Stelle soll nicht die Baisse für das restliche Jahr ausgerufen werden, aber der Verlauf nach dem preislichen Doppelhoch erscheint interessant. Nach dem zweiten preislichen Hochpunkt, der etwas niedriger als der erste Hochpunkt ausfiel, folgte der Bruch des Zwischentiefs und zunächst eine Fortsetzung der Preisschwäche. Diese Preisschwäche wurde von einer zeitlich kurzen, aber preislich starken Gegenbewegung abgelöst, die dann knapp unterhalb des preislichen Doppelhochs scheiterte. Erst dieses Scheitern mit einem niedrigeren Hochpunkt war dann ein offensichtliches Signal für einen Trendwechsel.

Übertragen auf den US-Aktienmarkt im Jahr 2007 hieße dies im Negativszenario ein Unterschreiten der Marke von 1.490 Punkten mit einem wahrscheinlichen Anlaufen der Marke von 1.460 Punkten und einer nachfolgenden Preisrally, die knapp unterhalb von 1.540 Punkten im Bereich von ca. 1.520/25 Punkten scheitern würde. Eine Baisse-Entwicklung wie bei den Anleihen ist für den US-Aktienmarkt jedoch bisweilen nicht erkennbar, da einige Indikatoren hinter der reinen Preisentwicklung (z.B. Gesamt-Leerverkäufe auf historischen Rekordniveaus, sehr bearische Stimmung der Klein- und Kleinstanleger bei Flowdaten wie z.B. in den Rydexfonds URSA/Nova, niedrige Anzahl an Callkäufen an der ISEE, hohe Leerverkäufe zu –käufen der Odd Lotter, sehr geringe relative Long-Positionierung im CoT-Report) anzeigen, dass die Risiken zunächst begrenzt sind.

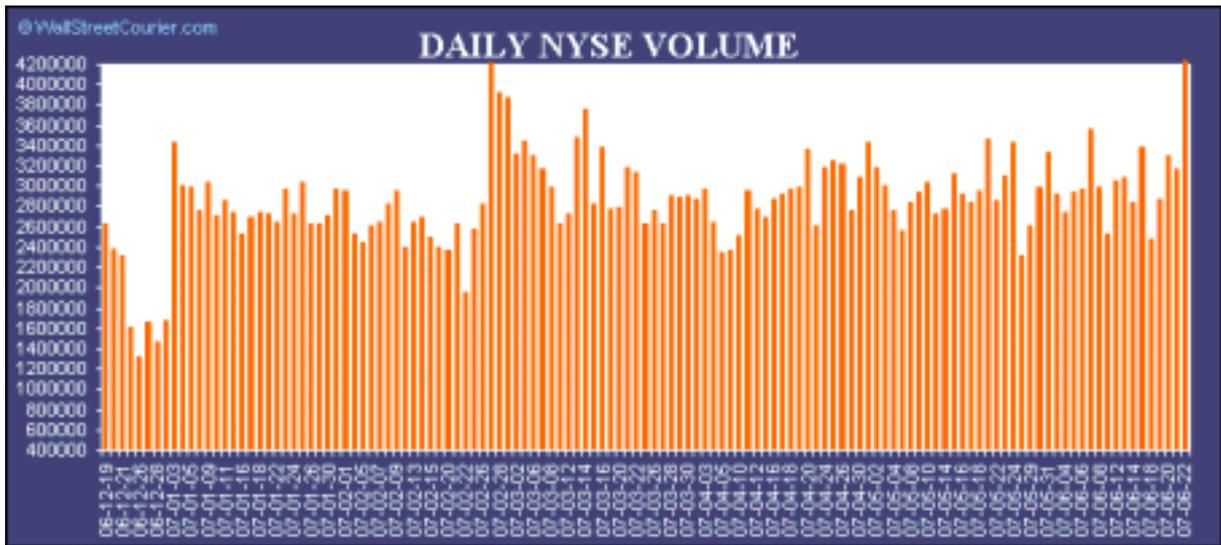
Auffällig ist im Juni die deutliche Verschlechterung im Verhältnis neuer Hochs zu neuer Tiefs.



Die nachlassende Partizipation einer Vielzahl an Aktien wird auch durch die deutliche Divergenz bei der Anzahl neuer Hochs deutlich. Wie im Vorfeld der Preisschwäche ab September 2005 oder auch im Februar 2007 zeigt die GD 10 einen niedrigeren Wert an, seit Ende April fällt der Durchschnittswert, das zweite Preishoch im Juni besitzt einen deutlichen niedrigeren Wert als Anfang Juni.

Die Preisschwäche des US-Aktienmarktes wird begleitet mit einem Unterschreiten der Jahrestiefs des US-Hausbausektors (DJ US Home Construction), die Preistiefs vom April wurden dabei am Mittwoch unterschritten, dies war auch der Zeitpunkt, als der gesamte US-Aktienmarkt zur Schwäche neigte. Nachdem „Sell in May and go away“ in 2007 nicht als der ultimative Ratschlag erschien, erscheinen die Investoren momentan dem Motto „Sell in June and save your fortune“ zu folgen.

Mit einem Put/Call-Ratio von lediglich 1,03 war am Freitag trotz der signifikanten Schwäche des Aktienmarktes relativ wenig Angst unter den Investoren erkennbar, auch das Abwärtsvolumen erreichte lediglich 74%, so dass der Abverkauf nicht panisch erfolgte und somit nicht auf ein Preistief hindeutet. Der Abverkauf verlief durch diese Daten eher in geordneten Bahnen. Insofern dürfte sich die Preisschwäche zunächst fortsetzen. Ein technischer Aspekt des Freitagshandels erscheint erwähnenswert, es ist die Entwicklung des Handelsvolumens. Das Volumen am Freitag lag an der NYSE oberhalb des Handelsvolumens des Paniktages 27.02.2007.



Ende Februar markierte dieser extreme Volumensanstieg zwar noch nicht das unmittelbare Ende der kurzfristigen Preisschwäche, da sie sich nach einem kurzfristigen Bounce noch einige Tage fortsetzte, aber das Gros der Abwärtsbewegung war durch diesen Handelstag bereits absolviert. Bei diesem starken Volumensanstieg handelt es sich um keinen Datenfehler, auch im S&P 500 Spider (Indexaktie) konnte ein sehr starker Volumensanstieg beobachtet werden.



Im Verhältnis zum ersten Preistief im Juni war der Umsatz etwas niedriger, ebenso gegenüber Ende Februar und gegenüber dem zweiten Preistief im März. Trotzdem ist

dieser sehr starke Volumensanstieg positiv zu werten, da er anzeigt, dass bereits auf einem relativ hohen Niveau das Interesse sehr stark zunimmt.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Daten hinter der reinen Preisentwicklung und das Verhalten der Commercials sowie der Kleinspekulanten an dieser Stelle gegen den Beginn eines Bärenmarktes sprechen, die Preisschwäche im Juni besitzt den Charakter einer Korrekturformation. Die Volumensentwicklung am Freitag liegt den Schluss nahe, dass diese Korrekturformation preislich keinen großen Umfang annehmen muss, es wird jedoch in den kommenden Tagen das Preistief einer solchen Korrekturformation gesucht- im S&P 500 drängen sich die Marken 1.490 und 1.460 Punkte auf, wobei der Bereich um 1.490 Punkte bereits als gute preisliche Unterstützung anzusehen ist.

Aufgrund der gescheiterten „W“-Formation und dem damit verbundenen Doppelhoch ändern wir unsere Einschätzung grundsätzlich auf „neutral“. Da wir der Auffassung sind, dass sich die Korrektur kurzfristig jedoch fortsetzen wird und wir ein „bearishes neutral“ vermeiden wollen, setzen wir die Einschätzung auf bearish und werden beobachten, auf welchem Niveau die Preisschwäche endet.

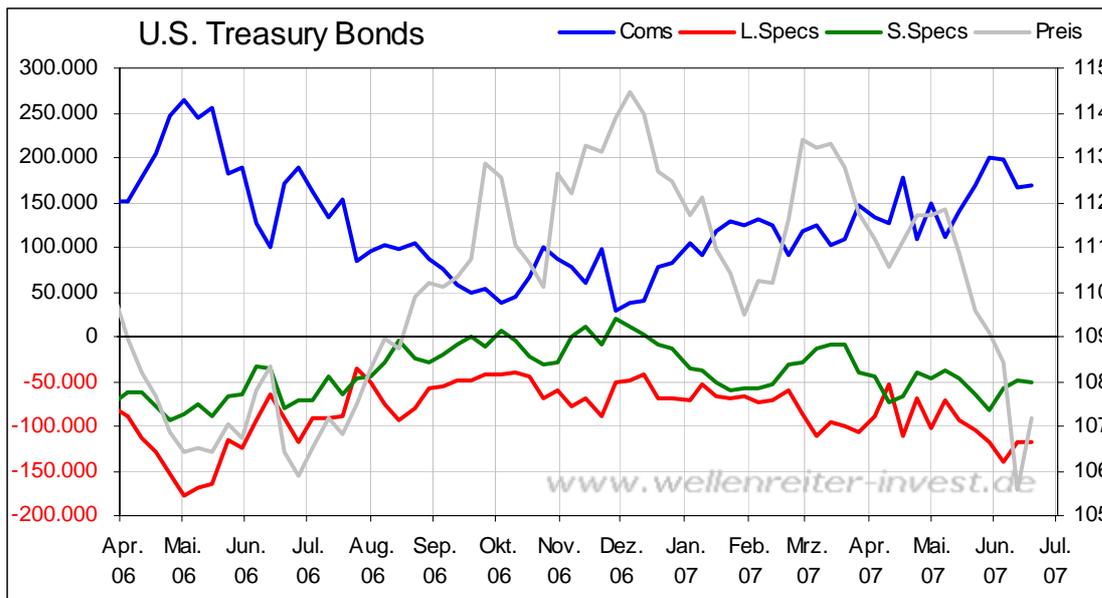
Die Einschätzung verändert sich damit wie ausgeführt auf bearish.

Anleihen:

Gegenbewegung und höheres zweites Preistief der Anleihen, offene Kurslücke als Magnet der Gegenbewegung

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	107,06	1,88	+167.819	+1.591	+39.623	+38.032
10-year T-Notes	105,17	1,00	-68.050	+31.778	-34.069	-65.847

Bei steigenden Preisen haben die Commercials ihre Positionierung lediglich in der Laufzeit von zehn Jahren etwas deutlicher verändert.

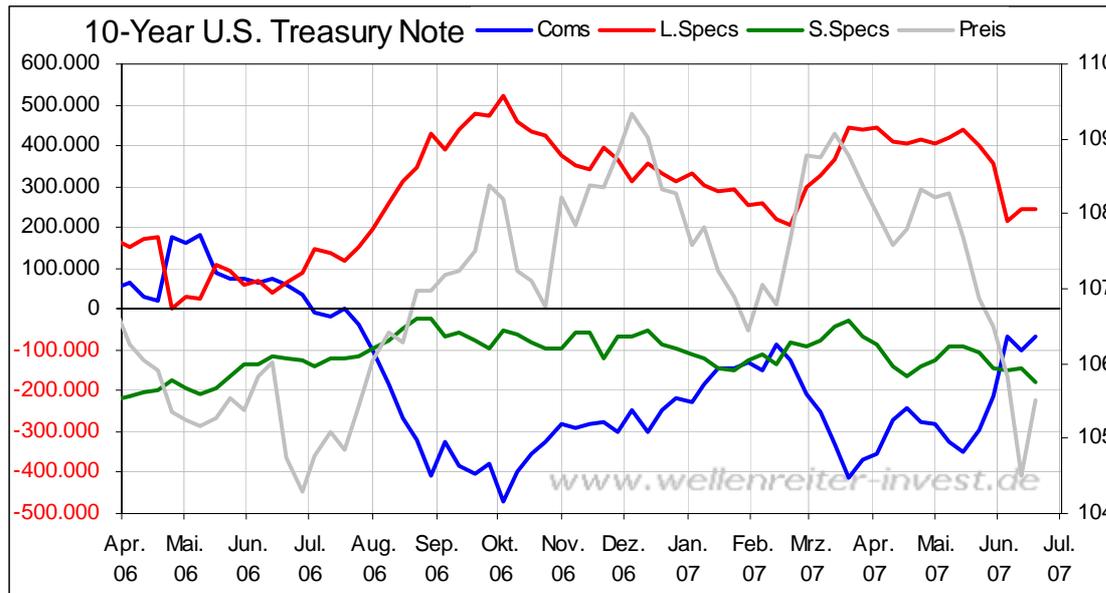


Bei den dreißigjährigen Anleihen bleiben die Commercials weiterhin relativ deutlich long positioniert.



Im kurzfristigen Chart sind die preislichen Abwärtstrends weiterhin intakt, es existiert weiterhin eine offene Kurslücke (blauer Kreis). Trotz der intakten Abwärtstrends erscheint ein direkter weiterer Rutsch der Anleihen auf neue Verlaufstiefs unwahrscheinlich, da sich die Abwärtsbewegung nach einer halbjährigen Schwächephase

derart beschleunigte, dass diese Bewegung als kurzfristige Kapitulation anzusehen ist und sich daher zunächst ein Preistief gebildet haben dürfte. Der Verlauf einer solchen Korrekturformation ist schwer zu bestimmen, skizziert ist eine a-b-c-Korrekturformation, die eine Erholung im Laufe der kommenden Woche wahrscheinlich machen würde. Profitieren könnte der Anleihemarkt hierbei temporär von der zu erwartenden Schwäche des Aktienmarktes, so dass sich eine inverse Korrelation zwischen Aktien- und Anleihenmarkt einstellen dürfte.



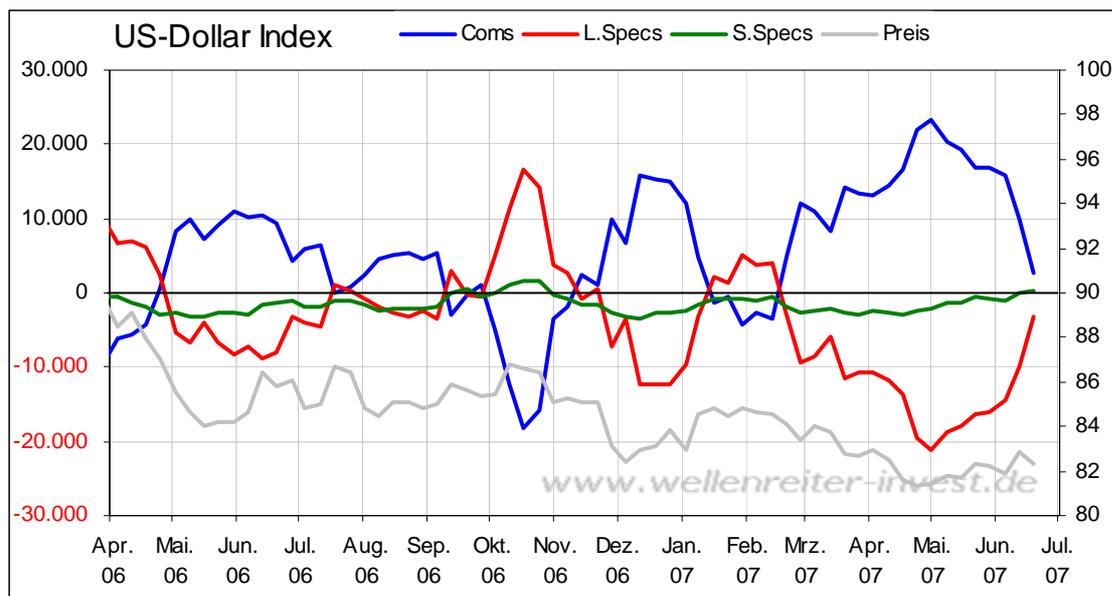
Bei den zehnjährigen Anleihen haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung leicht abgebaut, sie befindet sich damit auf einem relativ niedrigen Niveau. Als negativ für ein wichtiges preisliches Tief ist momentan der Umstand zu beschreiben, dass sich die Schere zwischen der Positionierung der Commercials und der Großspekulantenteilnehmer nicht komplett geschlossen hat, dies konnte man im Mai 2006 am ersten Preistief des Anleihemarktes beobachten. Zudem kommen wichtige Tiefpunkte üblicherweise dann zustande, wenn sich die Commercials per Saldo auf der Longseite befinden und die Großspekulantenteilnehmer auf der Shortseite. Bis dahin wäre es aber vermutlich noch ein etwas längerer Weg.

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

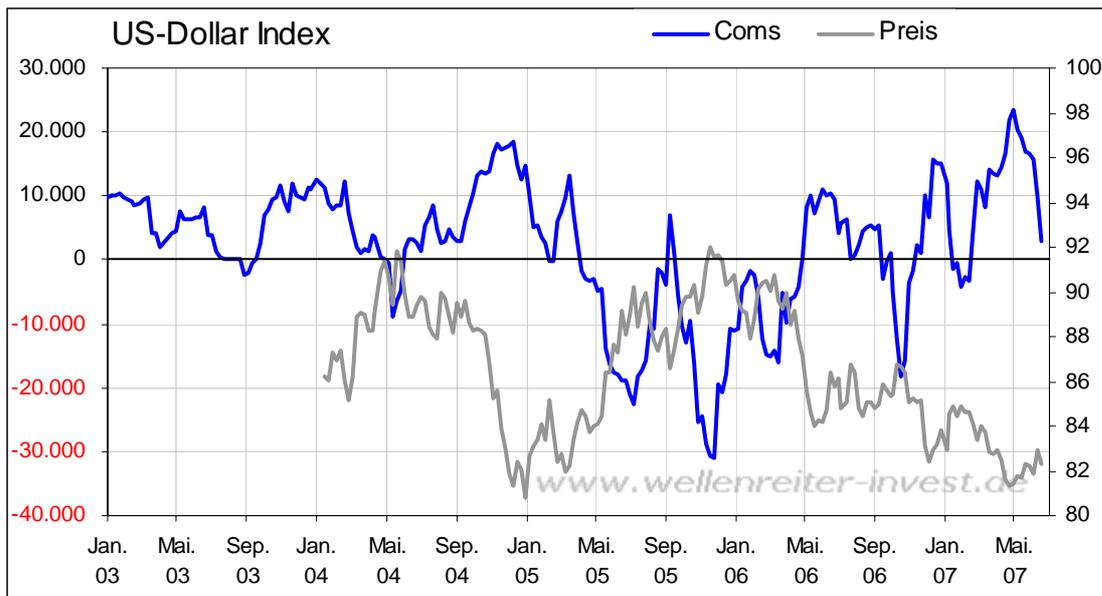
Devisen:

Euro mit kurzfristigem Preistief, Abwärtstrend vor Bruch, weiteres Aufwärtspotential für USD/Yen erscheint sehr begrenzt

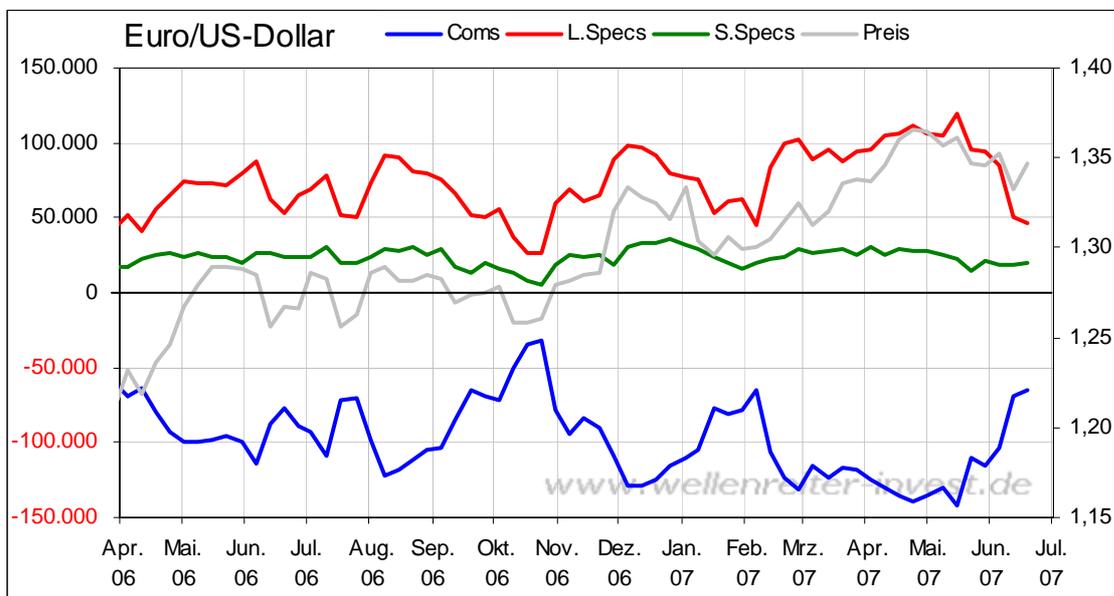
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	82,3100	-0,5800	+2.811	-7.042	-11.423	-4.381
Euro	1,3423	0,0120	-65.601	+3.603	-23.653	-27.256
Schweizer Franken	0,8065	0,0014	+93.381	+5.422	-36.276	-41.698
Japanischer Yen	0,8102	-0,0125	+161.330	+45.178	-51.721	-96.899
Britisches Pfund	1,9877	0,0135	-80.358	-35.466	-26.540	+8.926



Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung sehr stark abgebaut, indem sie überwiegend Long-Positionen abgebaut haben. Sie sind damit nur noch marginal long positioniert. Angesichts des Positionierungsextremums Anfang Mai muss man feststellen, dass eine Preisbewegung von lediglich knapp zwei Punkten ausgereicht hat, bis sich beinahe wieder eine neutrale Positionierung ergeben hat.



Historisch gesehen ist die preisliche Aufwärtsbewegung eine ähnliche korrektive Bewegung wie die Zwischentiefs im Mai oder Dezember 2006, da bei einer ähnlichen Netto-Long-Positionierung wie Anfang Mai 2007 in 2005 eine starke Gegenbewegung einsetzte und die Commercialen den Abbau ihrer Netto-Long-Positionierung bei weitem nicht so eilig hatten. Insofern zeigt ihr Verhalten momentan an, dass die Abwärtskräfte des US-Dollars weiterhin intakt sind und eine echte Trendwende aufgrund des Doppeltiefs nicht zu erwarten ist.

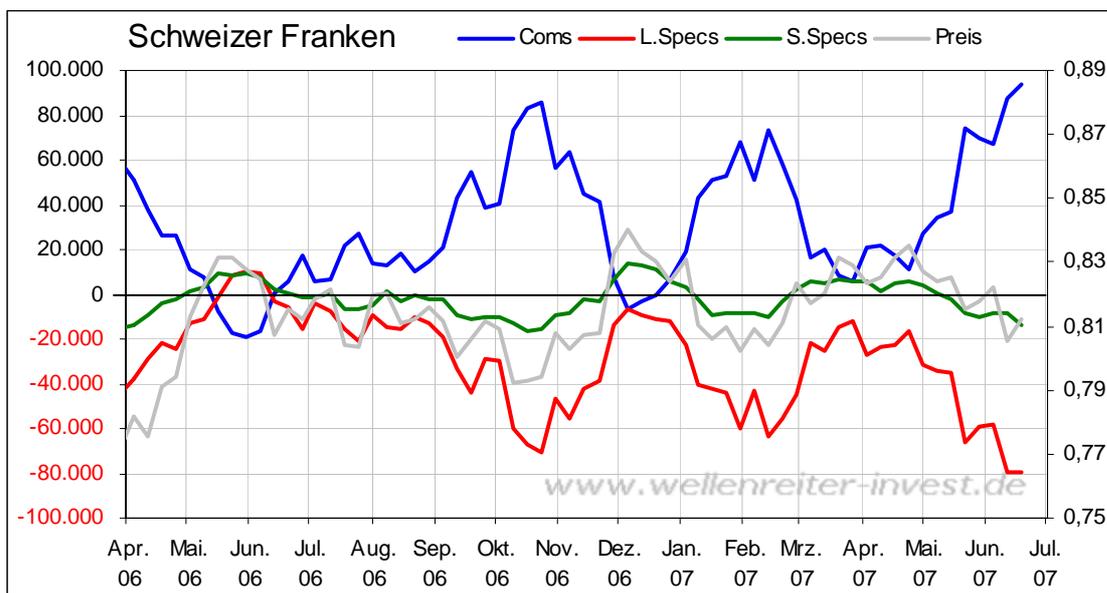


Die Netto-Short-Positionierung der Commercialen hat sich in dieser Woche trotz bereits steigender Preise noch einmal leicht reduziert. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung liegt damit auf einem niedrigeren Niveau als im Januar/Februar 2007, als sich zuletzt auf einem niedrigeren Preislevel ein Preistief ergab. Insofern zeigt das

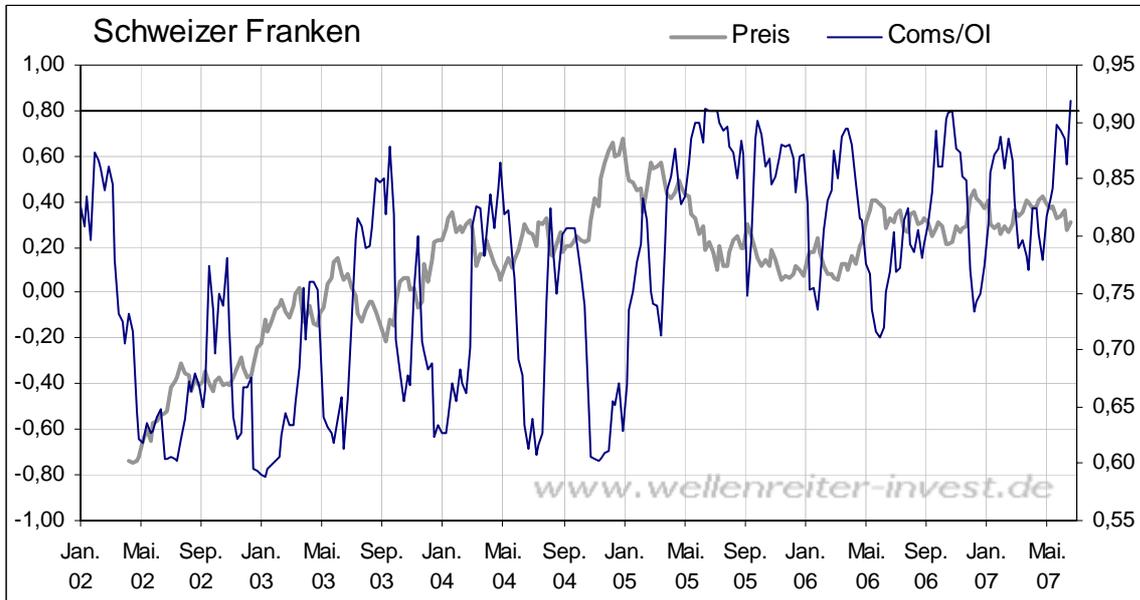
Verhalten der Commercials einen steigenden fairen Wert und damit einen intakten Bullenmarkt an.



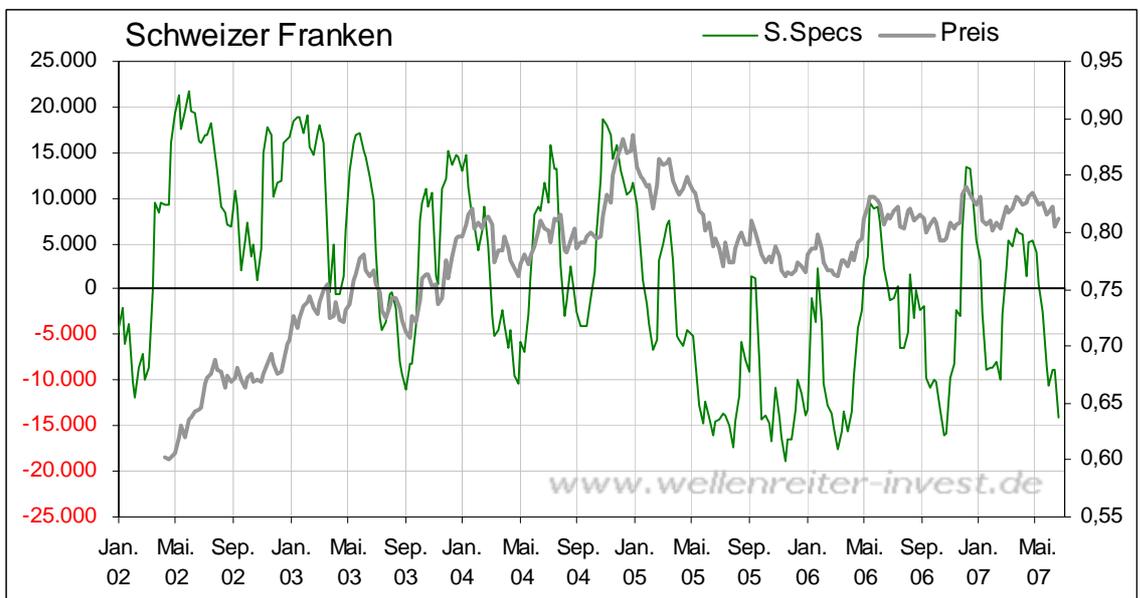
Charttechnisch verläuft der Euro gerade noch in einem kurzfristigen Abwärtstrend, per Freitag wurde der Abwärtstrend direkt angelaufen ist. Ein Trendwechsel wird zudem bestätigt, wenn der Euro über das Niveau vom letzten Zwischenhoch bei 1,3520 US-Dollar ansteigt.



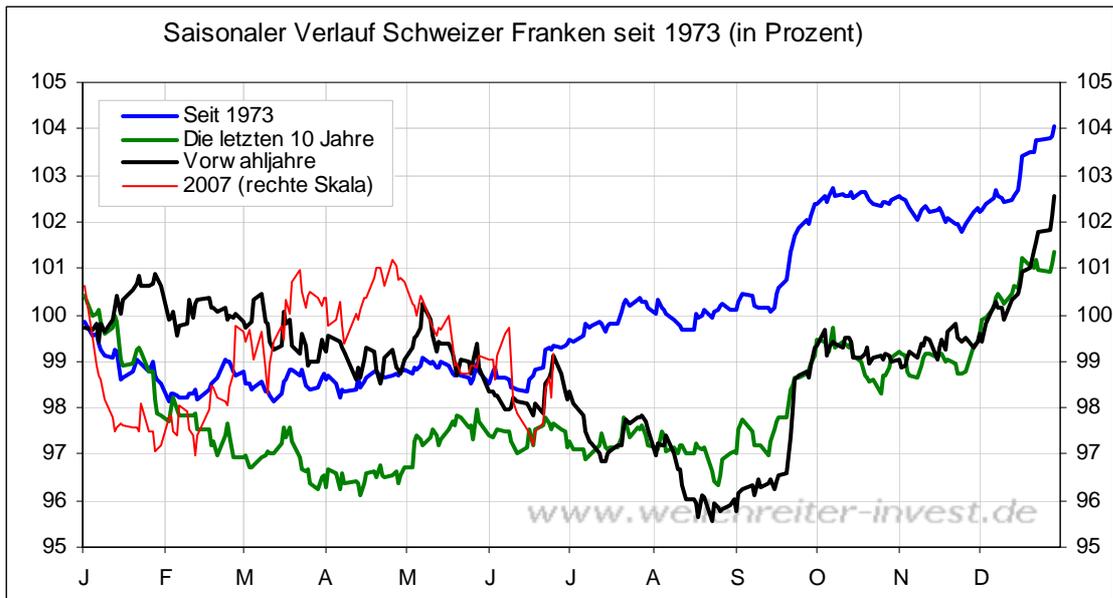
Die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercialis erreicht ein neues historisches Rekordniveau. Das Verhalten der Commercialis lässt auch hier einen leicht steigenden fairen Wert erkennen, da sie momentan auf einem höheren Preisniveau als im Januar stärker auf der Longseite positioniert sind.



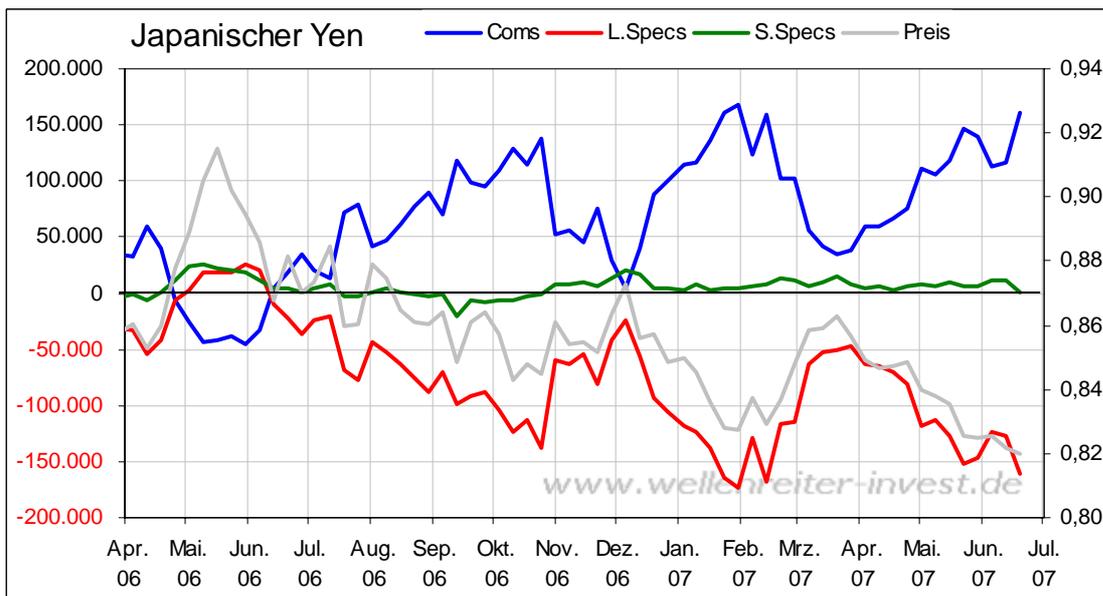
Auch unter der Berücksichtigung des Open Interest ergibt sich ein neuer historischer Rekordwert in der Long-Positionierung der Commercialis.



Die Positionierung der Kleinspekulanten ist typisch für Preistiefs.



Der saisonale Verlauf in dem langfristigen Verlauf seit 1973 lässt bereits für den Monat Juni ein Preistief erwarten, welches sich jüngst gebildet haben dürfte.



Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich deutlich erhöht, sie liegt nur noch marginal unterhalb des bisherigen Rekordhochs von Ende Januar 2007. Insofern dürfte die Luft für einen weiteren Anstieg des USD/Yens sehr dünn werden, eine preisliche Umkehr ist momentan jedoch noch nicht zu erkennen.

Lediglich die Netto-Long-Positionierung der Commercials im US-Dollar-Index sprach in der Vorwoche für weiteres Erholungspotential, während jene im Euro und im Schweizer Franken bereits für ein Preistief im 1,32er Bereich (Euro) sprachen. Durch die sehr starke negative Veränderung der Commercials im US-Dollar-Index im Betrachtungszeitraum

kann man annehmen, dass sich ein wichtiges Preistief für den Euro bereits gebildet hat, so dass sich auch die Einschätzung verändert.

Die Einschätzung für den US-Dollar verändert sich daher auf bearish.

Edelmetalle:

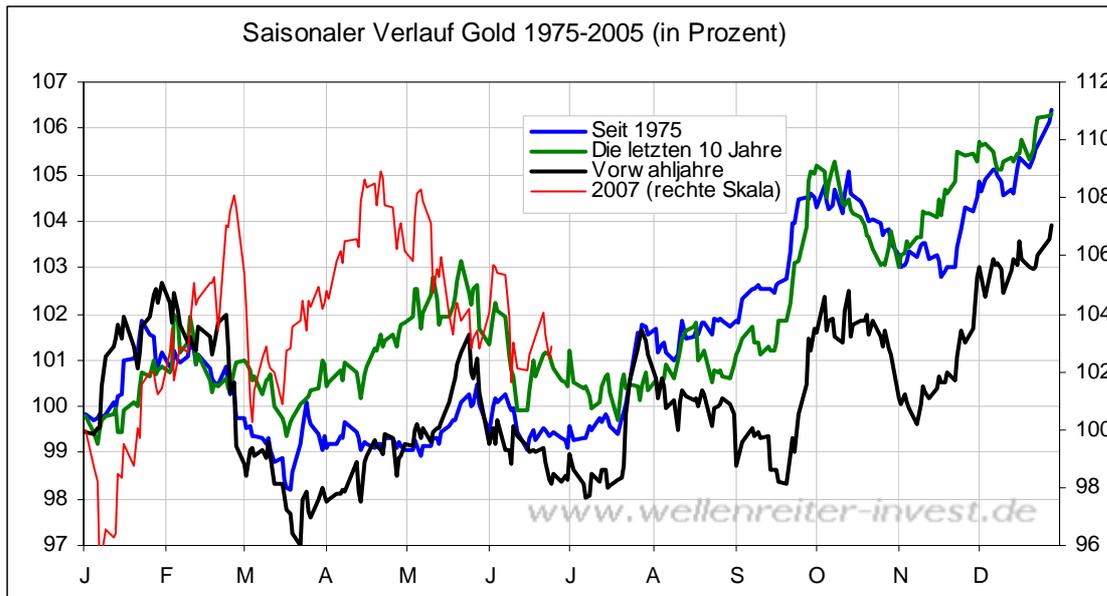
**Gold gegenüber Preisschwäche am Aktienmarkt mit relativer Stärke,
 Minenaktien ebenfalls mit leichter Verbesserung gegenüber Goldpreis, saisonal
 positive Phase erst ab Juli**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	660,70	14,20	-116.541	-10.683	-6.866	+3.817
Silber	13,32	0,31	-54.809	-562	+1.683	+2.245
Platin	1.289,00	-2,00	-11.080	-71	+31	+102
Kupfer	340,20	13,70	+8.016	-988	-543	+445

Die Positionierungsveränderungen der Commercials im Edelmetallsektor fallen in dieser Woche sehr gering aus, so dass dieser Sektor nur kurz analysiert wird.



Die Charttechnik zeigt für den Goldpreis weiterhin einen intakten Abwärtstrend an, ansonsten sind die Preisveränderungen in der vergangenen Woche seitwärts gerichtet verlaufen. Ein Ende des Abwärtstrends würde oberhalb von 661 US-Dollar bestätigt, auf der Unterseite ist der Bereich um 645 US-Dollar als Unterstützung anzusehen. Als weitere gute Unterstützung ist die 200-Tageslinie bei mittlerweile 642 US-Dollar anzusehen. Angesichts der Preisschwäche am US-Aktienmarkt kann man Gold auch relative Stärke zusprechen.



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.

HUI-Index Tageschart



Die Minenaktien befinden sich weiterhin in ihrer Handelsspanne, zeigen aber hier eine leichte Verbesserung, die sie erste Anzeichen von relativer Stärke erkennen lassen.

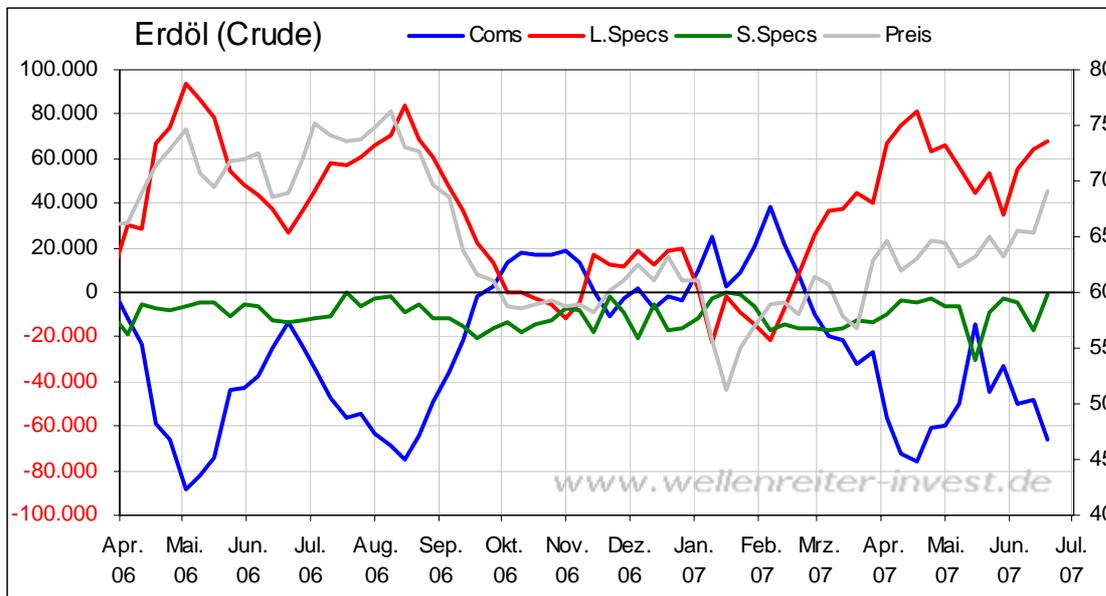
Die Einschätzung für den Sektor verbleibt vorerst noch auf neutral bestehen.

Energie:

Spekulative Positionierung noch nicht auf Extremum, Potential erscheint sehr begrenzt, saisonaler Rückenwind zunächst noch vorhanden, Heizöl ebenfalls mit deutlicher spekulativer Schlagseite

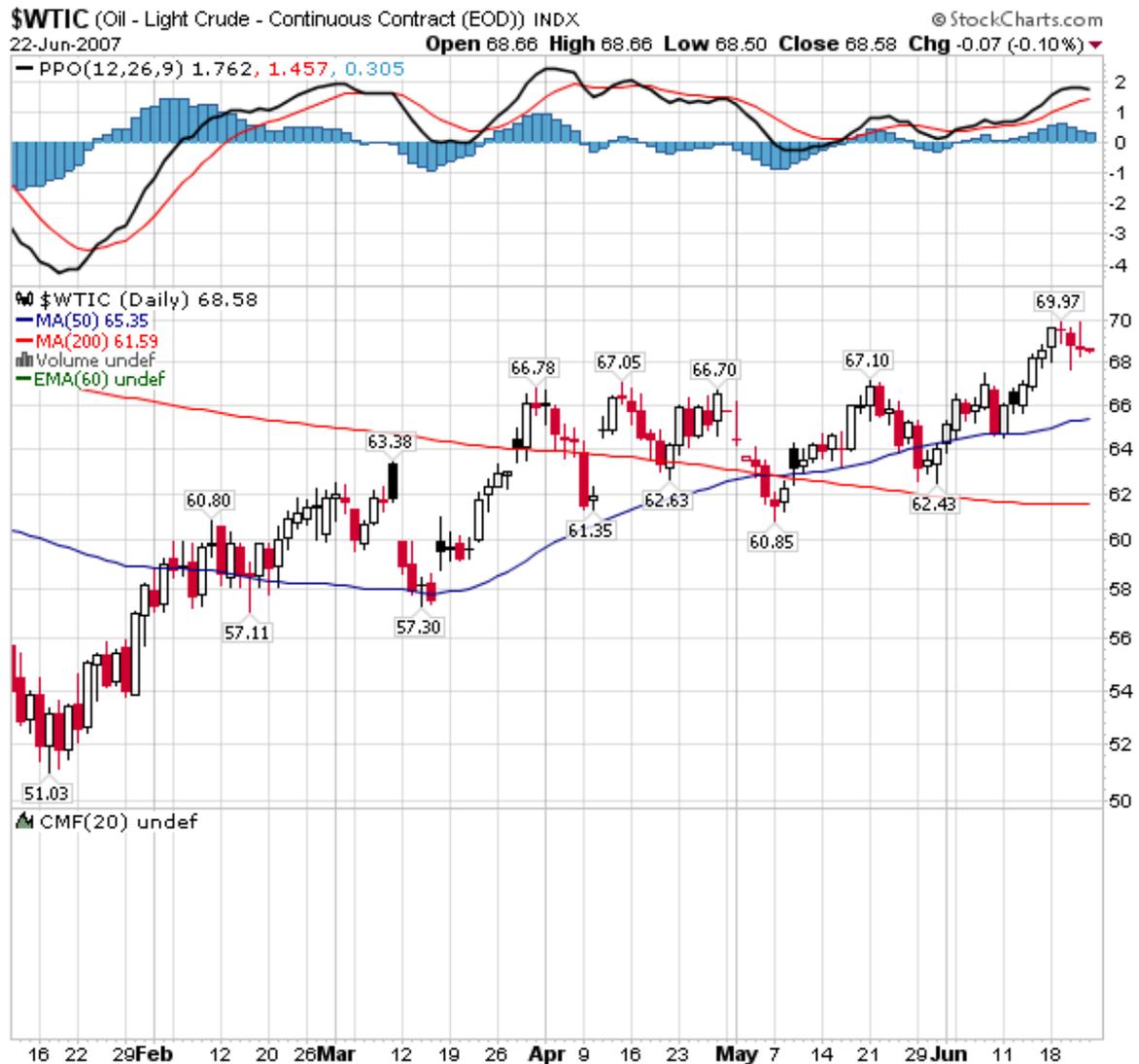
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	69,05	3,84	-66.204	-18.305	-9.799	+8.506
Erdgas	7,55	-0,17	-952	-696	+17.242	+17.938

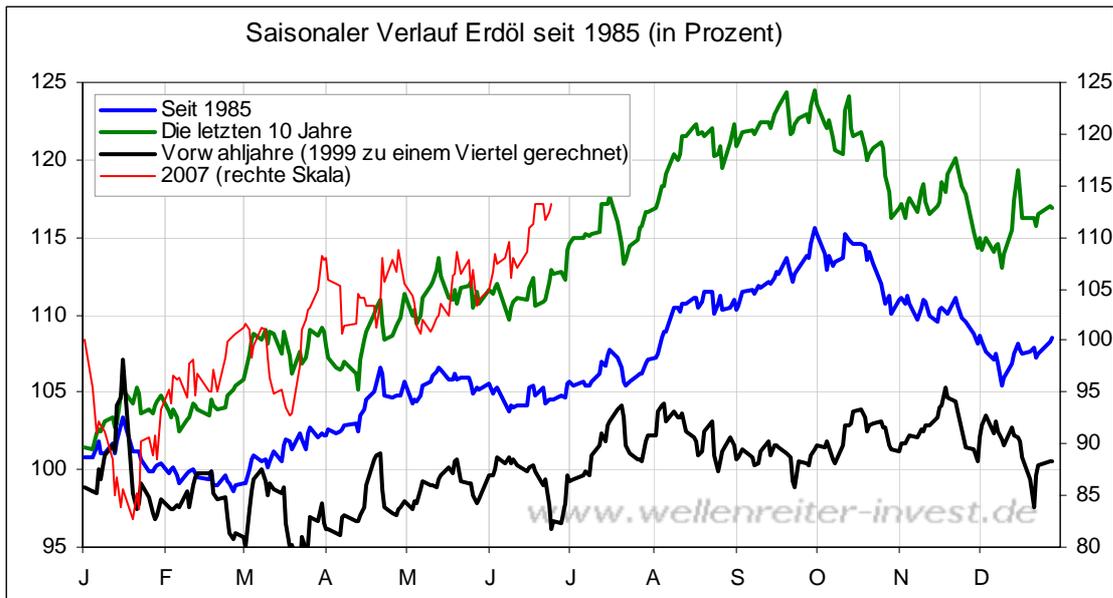
In dieser Woche ist es umgekehrt im Vergleich zur Vorwoche, nun fallen die Veränderungen bei Erdöl größer aus.



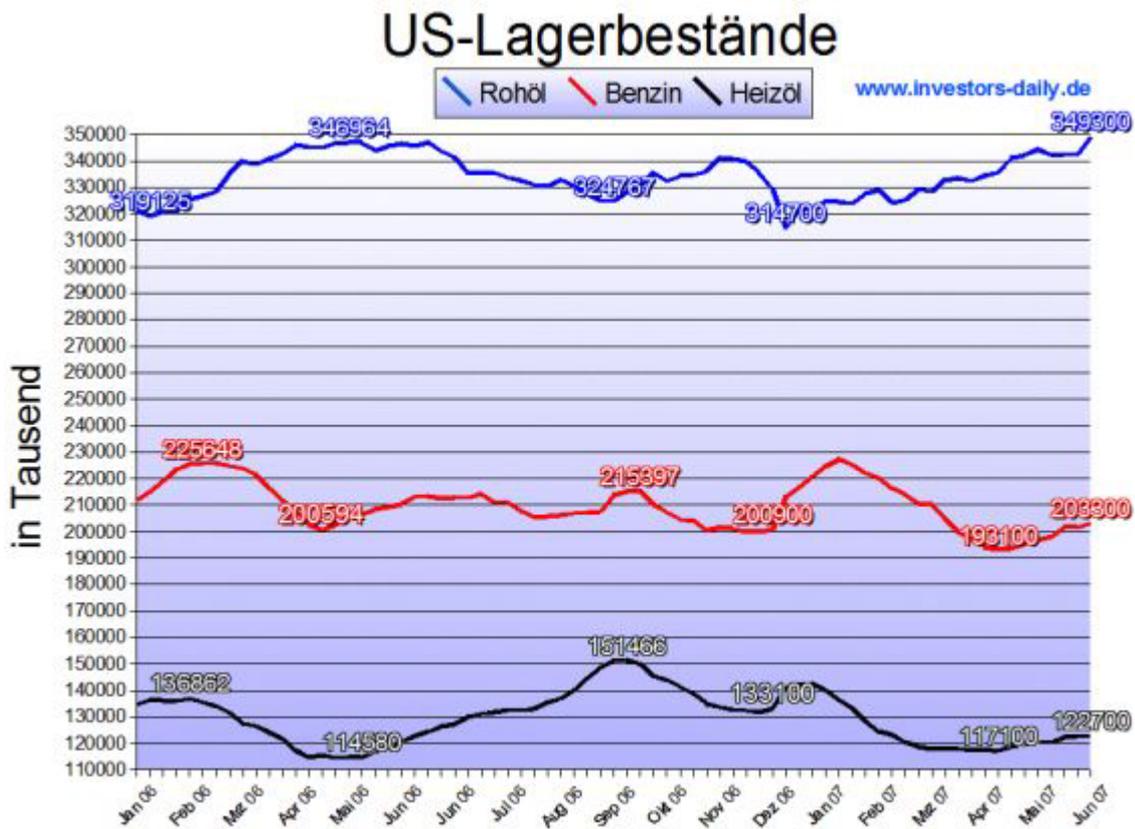
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich deutlich erhöht, die Netto-Long-Positionierung der Großspekulanten blieb jedoch nahezu unverändert. Auf der Kaufseite waren nahezu ausschließlich die Kleinspekulanten tätig, die damit ihre vorherige Netto-Short-Positionierung aufgelöst haben und nur noch marginal short positioniert sind. Preishochs haben sich seit 2006 dann jeweils ergeben, wenn die Großspekulanten eine Netto-Long-Positionierung von etwa 80.000 Kontrakten besaßen. Hierzu fehlt momentan

noch ein wenig, wenngleich die aktuelle Netto-Long-Positionierung von 67.421 Kontrakten anzeigt, dass das Potential auf der Oberseite als begrenzt anzusehen ist. Der Erdölpreis konnte das hartnäckige Widerstandsniveau von 67 US-Dollar überwinden, die Kerzenbildung der letzten vier Handelstage ist aber ein zusätzliches Zeichen dafür, dass dieser Ausbruch keine neue Trendphase mit deutlich steigenden Preisen eingeläutet hat.





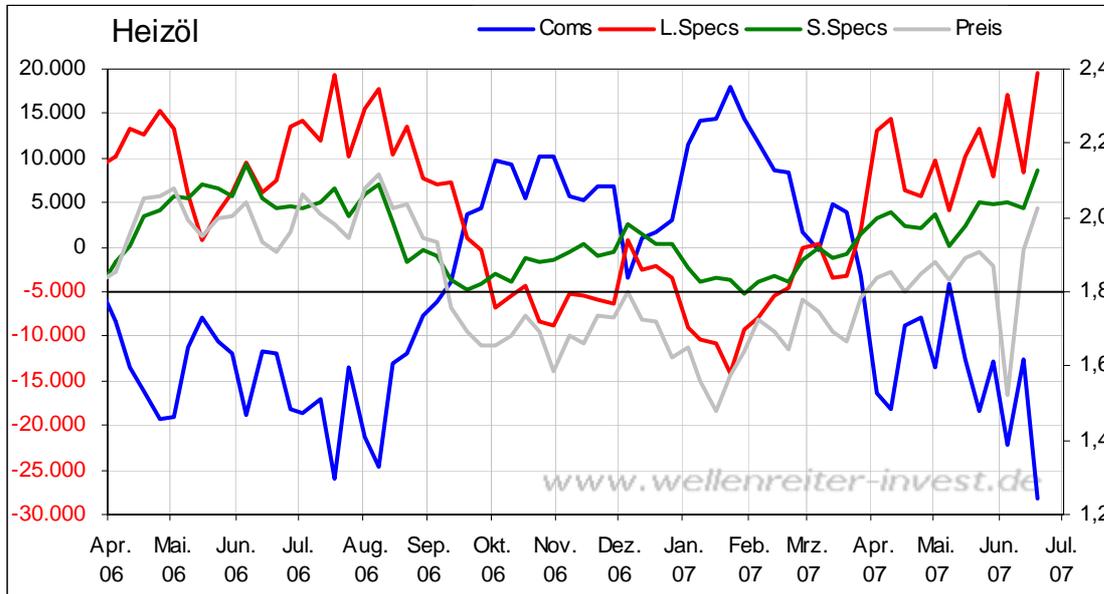
Damit folgt der Erdölpreis weiterhin seinem durchschnittlichen saisonalen Pfad, der für Juni/Juli positiv ausfällt.



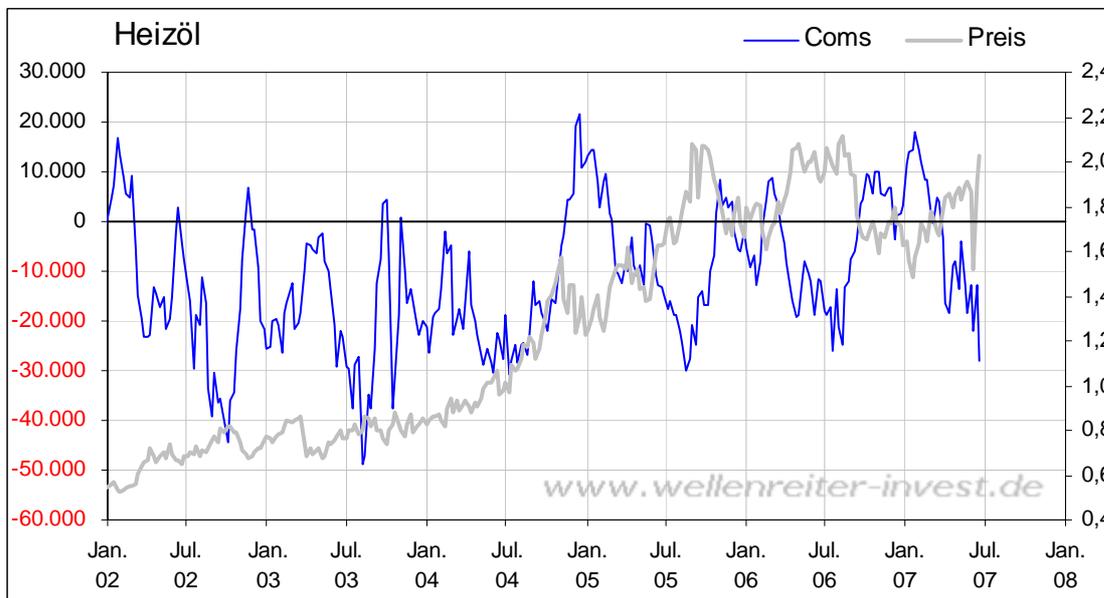
Quelle: Jochen Steffens, Investors daily, 20.06.2007

Berücksichtigt man die Entwicklung des Erdölpreises von der fundamentalen Seite und betrachtet dazu die US-Lagerbestände, dann ist erkennbar, dass diese das höchste Niveau seit Anfang 2006 erreichen. Der dieswöchige Wert übertraf dabei sogar leicht das

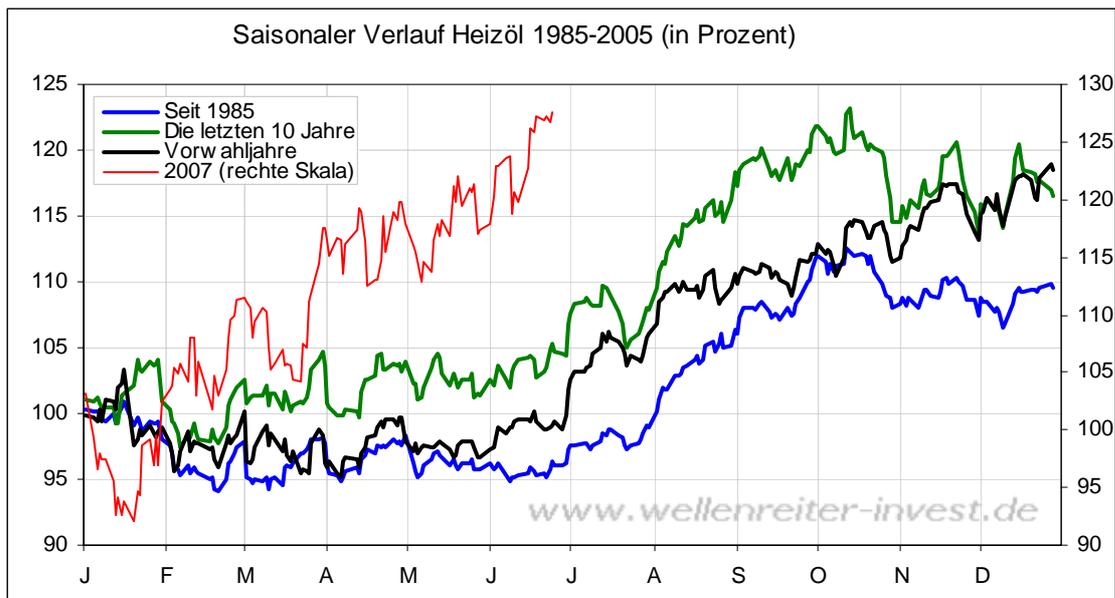
Niveau vom Mai 2006, als sich damals bei 75 US-Dollar ein Preishoch bildete. Insofern lässt auch dieser Indikator neben der Positionierung der Großspekulanten in der Nähe des aktuellen Preisniveaus von 69 US-Dollar ein Preishoch erwarten.



Die Commercials haben ihre Netto-Short-Positionierung sehr stark ausgebaut, indem sie überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut haben.



Ihre dieswöchige Netto-Short-Positionierung übertrifft knapp das Niveau vom August 2006, als sich zuletzt ein Preishoch ergeben hatte. Insofern dürfte der Heizölpreis auf der Oberseite nun in Kürze an seine Grenze stoßen.



Der saisonale Durchschnittsverlauf lässt zwar ab Anfang Juli den Beginn einer starken Anstiegsphase erwarten, aber der prozentuale Anstieg bis dato hat bereits den Preisumfang, der bis zum Preishoch im Oktober üblich ist, so dass ein gewisser Vorzieheffekt in 2007 erkennbar ist.

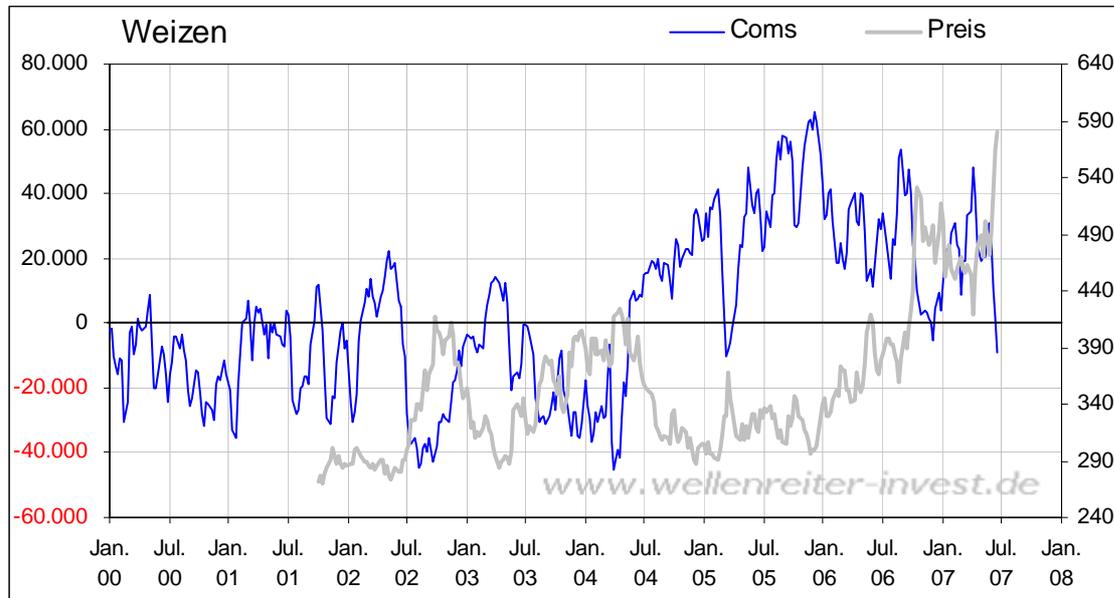
Der Heizölpreis ist nahezu 1:1 mit der Entwicklung von Erdöl korreliert, so dass ihr Verhalten bei Heizöl erwarten lässt, dass der Erdölpreis nur über wenig Potential auf der Oberseite verfügt. Ein Rebreak unterhalb der Marke von 67 US-Dollar wäre demnach bearish zu werten.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt zunächst auf neutral.

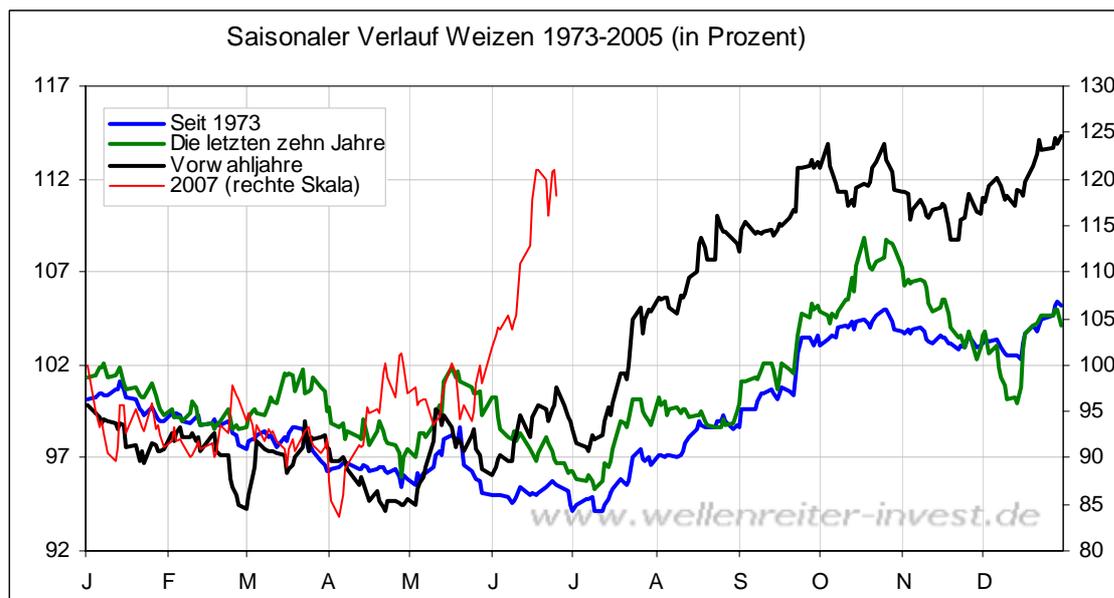
Agrar/Fleisch:

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 Weizen, Orangensaft und Baumwolle vor.

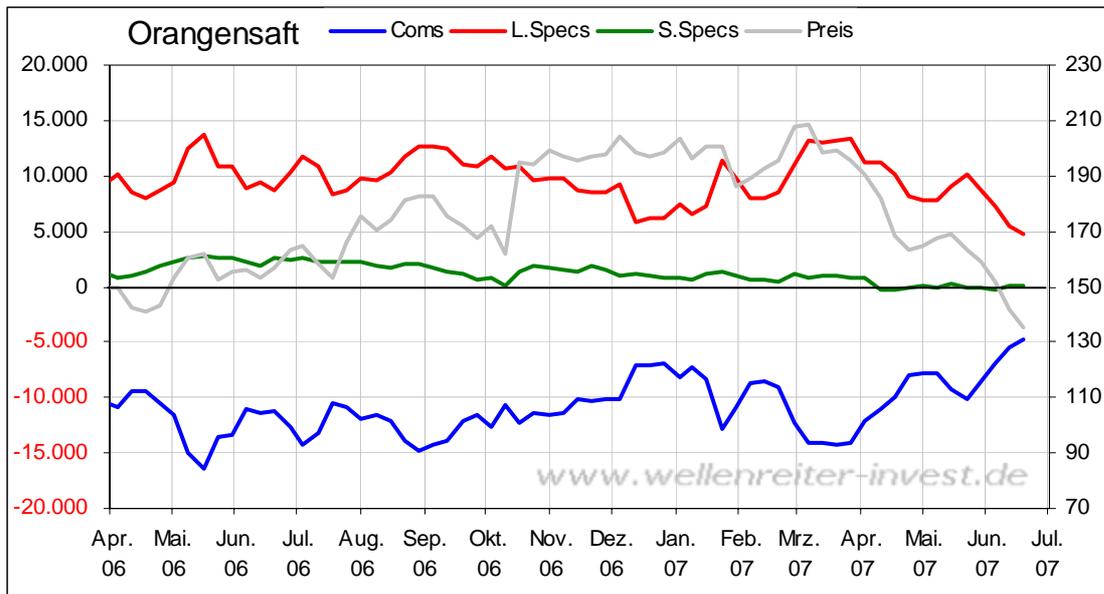


Bei Weizen in Chicago sind die marginal short, zuletzt waren sie dies an einem preislichen Zwischenhoch Anfang Dezember 2006, davor im März 2005 an einem preislichen Zwischenhoch. Ihr Verhalten zeigt weiterhin einen steigenden fairen Wert an und somit einen intakten Bullenmarkt.



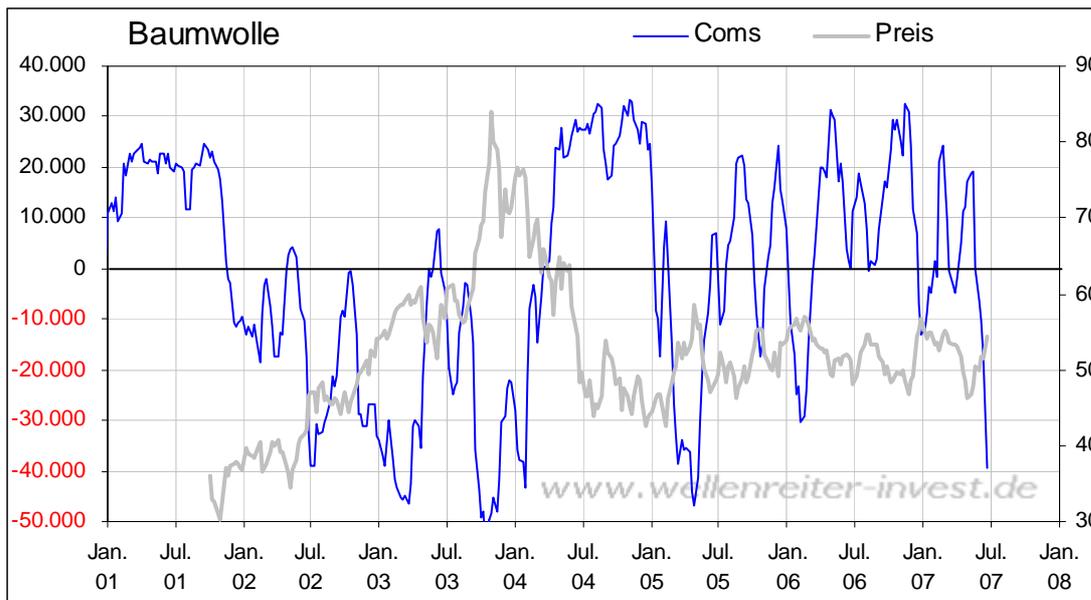
Der saisonale Durchschnittsverlauf ist üblicherweise ab Juli positiv, in diesem Jahr begann jedoch die positive Entwicklung bereits im Mai, so dass aufgrund der starken Trendbewegung eine korrektive Zwischenphase nicht überraschend käme, ein Ende des

Bullenmarktes ist momentan jedoch noch nicht erkennbar, da kaum Spekulation in den aktuellen Preisen erkennbar ist.

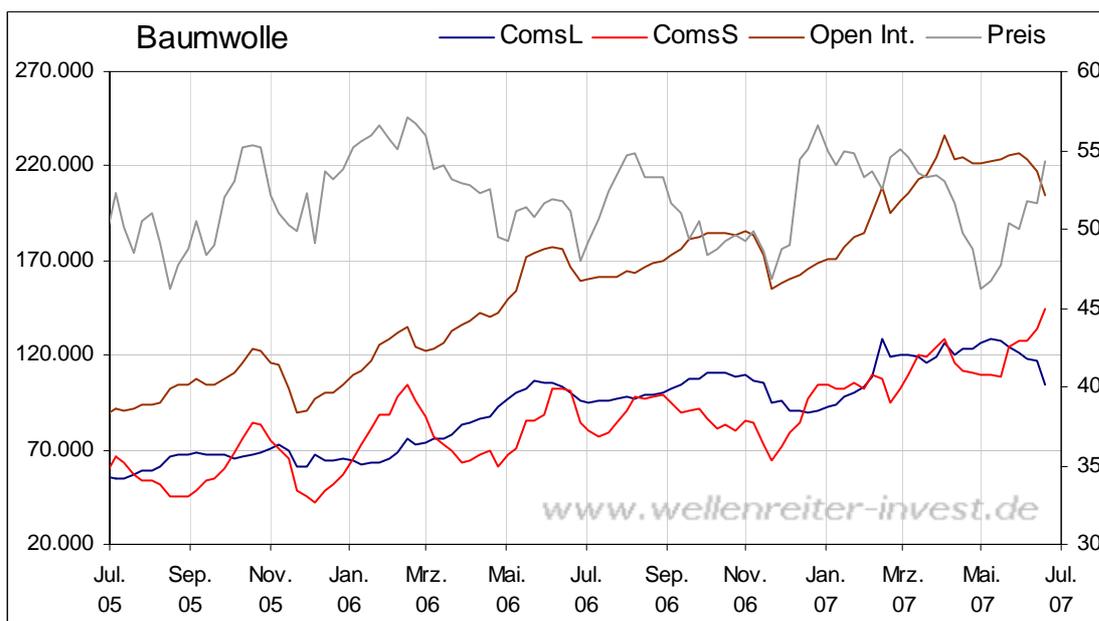


Bei Orangensaft haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung weiterhin reduziert, der Analyse der Vorwoche ist jedoch zunächst nichts beizufügen, ein Ende des preislichen Abwärtstrends ist angesichts der Positionierung der Commercials noch nicht in Sicht. Eine Abwärtsbewegung in Form eines Selloff erscheint aufgrund des Trendverlaufes und der sehr zögerlichen Handlungsweise der Commercials im Bereich des Möglichen, bevor eine preisliche Gegenbewegung (Bounce) einsetzen dürfte.

Da die nachwachsenden Rohstoffe in Boom&Bust-Zyklen verlaufen und der Orangensaftpreis mit einer dreijährigen Anstiegsphase, die eine Vervierfachung der Preise mit sich brachte, eine außergewöhnlich lange Anstiegsphase gezeigt hatte, hat der Bärenmarkt und damit die Bustphase zeitlich und preislich noch einen längeren Weg vor sich, der von Gegenbewegungen unterbrochen werden wird.



Die Commercials besitzen die größte Netto-Short-Posiitonierung seit über zwei Jahren, so dass der Preisanstieg in Kürze enden dürfte.



Das Interesse am Markt lässt trotz steigender Preise bereits nach, die Commercials sind als Verkäufer der Aufwärtsbewegung (Ausbau der Short-Positionen) zu identifizieren, das nachlassende Interesse geht jedoch mit dem Schließen von Long-Positionen einher, so dass die Nachfrage nach Baumwolle spekulativer Natur ist und von daher dieser Preisanstieg nur ein temporäres Strohfeuer darstellt.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Woche werden in den USA zunächst wieder Daten zum Immobilienmarkt im Fokus der Anleger stehen, da der Hausbauindex jüngst seine relative Schwäche ausgebaut hat und unterhalb des Niveaus vom Preistief im März gefallen ist. Am Montag werden die Daten zum Verkauf bestehender Häuser, am Dienstag Neubauverkäufe gemeldet. Eine größere Aufmerksamkeit ist dem Sitzungsergebnis der US-Notenbank auf jeden Fall gewiss. Das Ergebnis dieser Sitzung wird erst am Donnerstag veröffentlicht. Es dürfte einer Wiederholung von „Dinner for one“ gleichkommen, da nichts anderes als die Beibehaltung des aktuellen Leitzinssatzes (5,25%) dabei herauskommen dürfte. Der Fokus des Interesses sollte auf einer Verschiebung der Betonung zwischen Wirtschaftswachstum und Inflation liegen. Am letzten Handelstag des ersten Halbjahres steht neben dem Windowdressing der Fondsmanager die Veröffentlichung des Einkaufsmanagerindex aus Chicago auf der Tagesagenda.

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.