

Der Wellenreiter

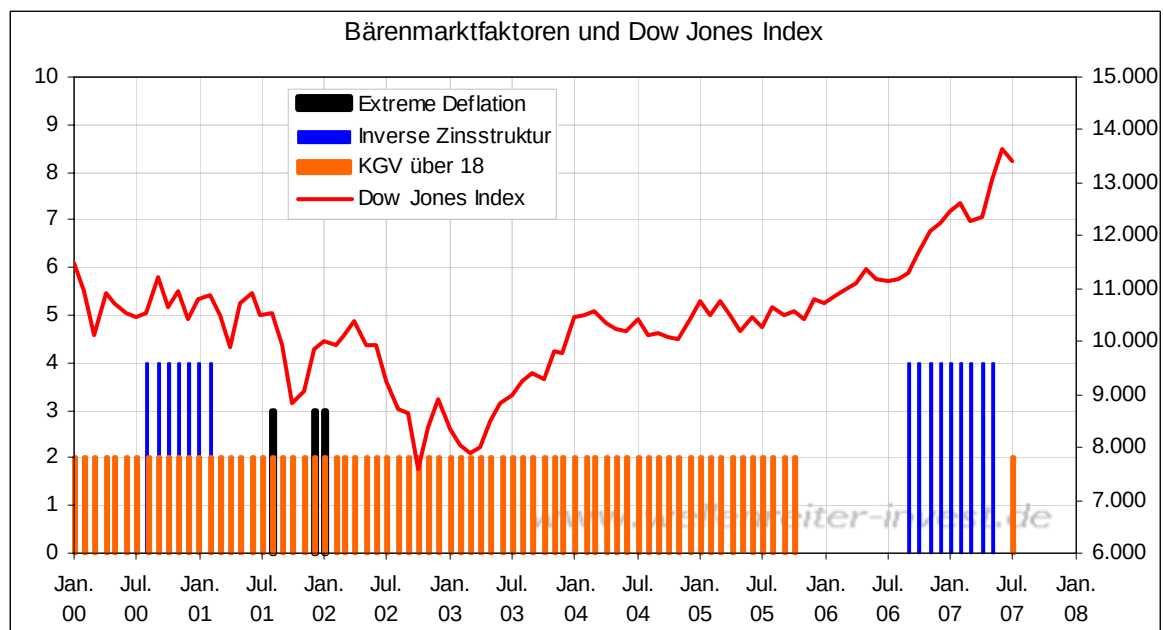
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 02. Juli 2007

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

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bearish	25.06.	1. Handelstag im Juli üblicherweise positiv, dritte Quartal schwächstes Quartal
Anleihen	neutral	11.06.	Gegenbewegung nur noch mit geringem Restpotential
US-Dollar	bearish	25.06.	Japanische Yen mit starker spekulativer Schlagseite, Carry Trades mit Risiko
Erdöl	neutral	20.06.	Weitere Divergenzen bei Erdöl, Vorläufer für Preishoch, Erdgas vor Preistief im Juli
Edelmetalle	neutral	25.04.	Starker Abbau der Spekulation bei Gold, 640 US-Dollar als starke Unterstützung

Martin Zweig hat in seinem Klassiker „Winning on Wall Street“ drei Voraussetzungen für das Eintreten eines Bärenmarktes genannt. Dabei müssen nicht alle Voraussetzungen gleichzeitig erfüllt sein: Es genügt meist eine, besser jedoch zwei.



Die drei Faktoren sind extreme Deflation, inverse Zinsstruktur und ein KGV über 18 im S&P 500. Extreme Deflation trat zuletzt in 2001/02 auf und seitdem nicht mehr. Die Zinsstruktur war zuletzt ein Jahr lang invers. Und das KGV?

Das Buch wurde von Martin Zweig Mitte der 90er Jahre geschrieben und seitdem hat sich das offizielle Niveau des KGV in den USA beständig oberhalb von 16 gehalten. Durch den deutlichen Anstieg des S&P 500 erreichte das KGV in den letzten Wochen erstmals wieder Werte oberhalb von 18. Es stellt sich natürlich die Frage, ob man das KGV (was 2001 Werte oberhalb von 40 erreichte) überhaupt noch in diese Rechnung einbeziehen kann. Wir meinen schon, obwohl es schwierig sein dürfte, eine genaue Grenze für das KGV zu definieren, ab der ein Bärenmarkt wahrscheinlicher wird.

Wir nähern uns der Bekanntgabe der Quartalszahlen für das 2. Quartal. Es dürfte spannend sein zu erfahren, inwieweit die Gewinnschätzungen angesichts gestiegener Rohstoffkosten sowie der anhaltenden Malaise auf dem US-Hausbausektor nicht doch über ein gewisses Enttäuschungspotential verfügen. Sollten die Gewinnschätzungen nach unten korrigiert werden müssen, würde sich das KGV automatisch weiter erhöhen (ein gleichbleibender S&P 500 vorausgesetzt).

Fazit: Eine langwierige inverse Zinsstrukturkurve sowie ein auf über 18 angestiegenes KGV sprechen dafür, dass die Märkte die Zweig'schen Voraussetzungen für einen Bärenmarkt locker erfüllen.

Ich werde mit meiner Familie zwischen dem 12. und 24. Juli am Mittelmeer urlaube. In dieser Zeit wird Sie Alexander Hirsekorn über die Marktentwicklungen auf dem Laufenden halten (im Wellenreiter-Blog unter <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/>). Genaue Angaben zu den Erscheinungsdaten und Uhrzeiten folgen noch.

Zu den Märkten.

1,66 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 708 Mio., das Abwärtsvolumen 938 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 43% vom Gesamtvolumen; 129 neue Hochs standen 59 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.409 Punkten um 14 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.503 Punkten um 3 Zähler niedriger (-0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.603 Punkten um 5 Punkte (-0,2%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 0,2%.

Der Transport-Index endete bei 5.099 Punkten (-0,7%).

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

Der T-Bond Future endete bei 107,24 Punkten (106,25).

Crude Öl notiert aktuell bei 70,68 (69,61) und Erdgas bei 6,77 Dollar (6,69).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,69 Punkten (82,12).

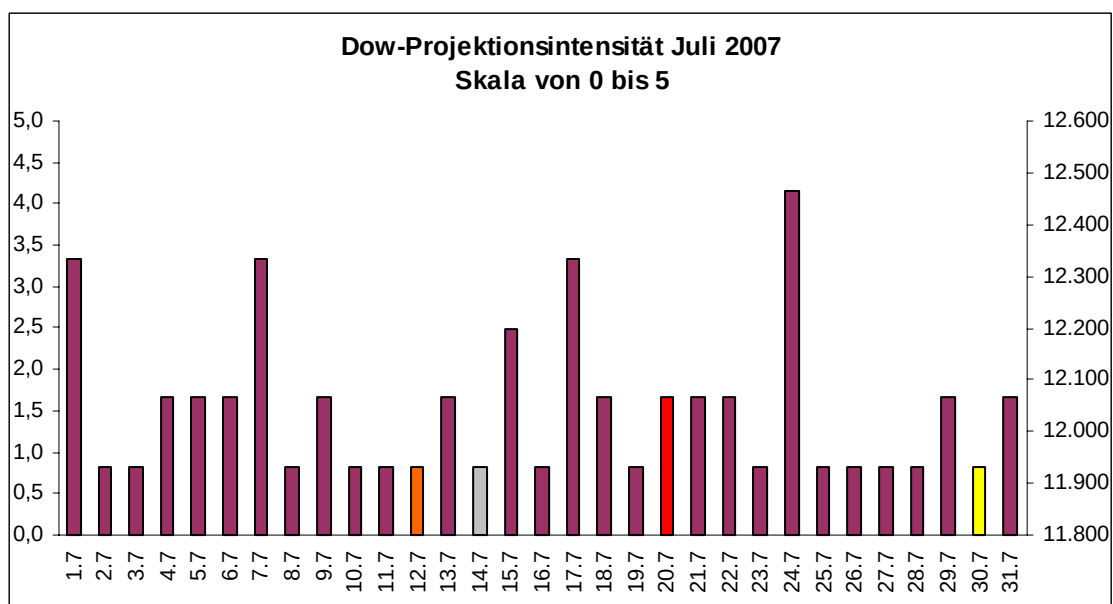
Der Goldpreis notiert aktuell bei 650,90 Dollar/Unze (648,90). Gold in Euro bei 480.

Silber befindet sich bei 12,35 Dollar (12,41).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,9% auf 329 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 136 Punkten. Newmont Mining gewann 39 Cent und endete bei 39,06 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 4,4% auf 16,23 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,86 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,02. Die OEX-PCR endete bei 1,21.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Juni: 1.7., 7.7, 17.7., 24.7.



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

Die Hälfte des Jahres ist bereits wieder passé und die Aktienmärkte haben sich gut geschlagen. Für ein Vorwahljahr war es allerdings nur Durchschnitt. Alexander Hirsekorn gibt in seiner CoT-Interpretation einen kleinen Ausblick auf die zweite Jahreshälfte.

Was fällt auf? Broker und Hausbau zeigten am Freitag gemeinsam relative Schwäche gegenüber dem S&P 500. Das ist kein Wunder, wenn man sich vergegenwärtigt, was sich derzeit alles im Hintergrund abspielt (siehe aktuelle Wochenend-Kolumne). Der Ölpreis eroberte am Freitag erstmals die 70-Dollar-Marke zurück, während die Zinsen am langen Ende nachgaben. Was mich erschreckt ist der Umstand, dass die Spreads für Kredit-derivate in den letzten Tagen trotz fallender Zinsen weiter gestiegen sind. Eigentlich sollte man meinen, dass fallende Zinsen die Situation entspannen sollten. Das Problem: Erstens sind offensichtlich bereits viele Anleihen maroder als von den Rating-Agenturen angenommen. Zweitens ist der US-Hausbau-Index am Freitag auf ein neues Mehrjahrestief gefallen. Eine Trendwende ist nicht in Sicht und nach unserem Blasenmuster auch nicht wahrscheinlich. Mehr zu den Märkten wie immer montags von Alexander Hirsekorn in seiner CoT-Interpretation.

Absacker

„Der Bund ist so solide wie seit 1973 nicht“, titelt die FAZ.

<http://www.faz.net/s/Rub0E9EEF84AC1E4A389A8DC6C23161FE44/Doc-EEF2EBF6ABC84F748A6AA560AD9D6756-ATpl-Ecommon-Scontent.html>

Und abgebildet ist wie immer in den letzten Monaten der lächelnde Peer. Nicht dass ich es ihm nicht gönne, aber ich frage mich schon, wann ein Finanzminister zuletzt so oft in dieser Pose gezeigt wurde. Finanzminister sind meist die Prügelknaben der Nation. Ich glaube nicht, dass sich diese Attitüde dauerhaft verändert hat.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 26.06.2007 weist im Devisen-, Energie- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

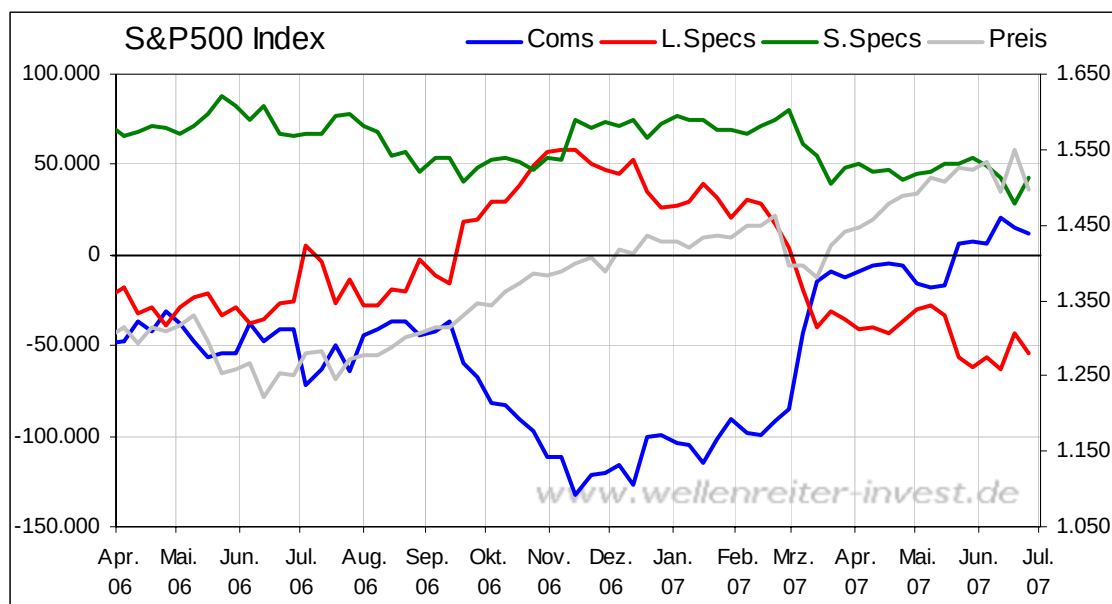
Ein Hinweis in eigener Sache: Aufgrund des US-Feiertages „Independence Day“ wird der nächste CoT-Report erst am Montag abend, den 09.07.2007, veröffentlicht. Aufgrund der zeitlich späten Veröffentlichung erscheint ein lediglich ein kleines Update für die Bereiche, in denen besondere Veränderungen erkennbar sind. Die Veröffentlichung erscheint zudem nicht im gewohnten pdf-Format, sondern im Blog unter <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/>

Aktien

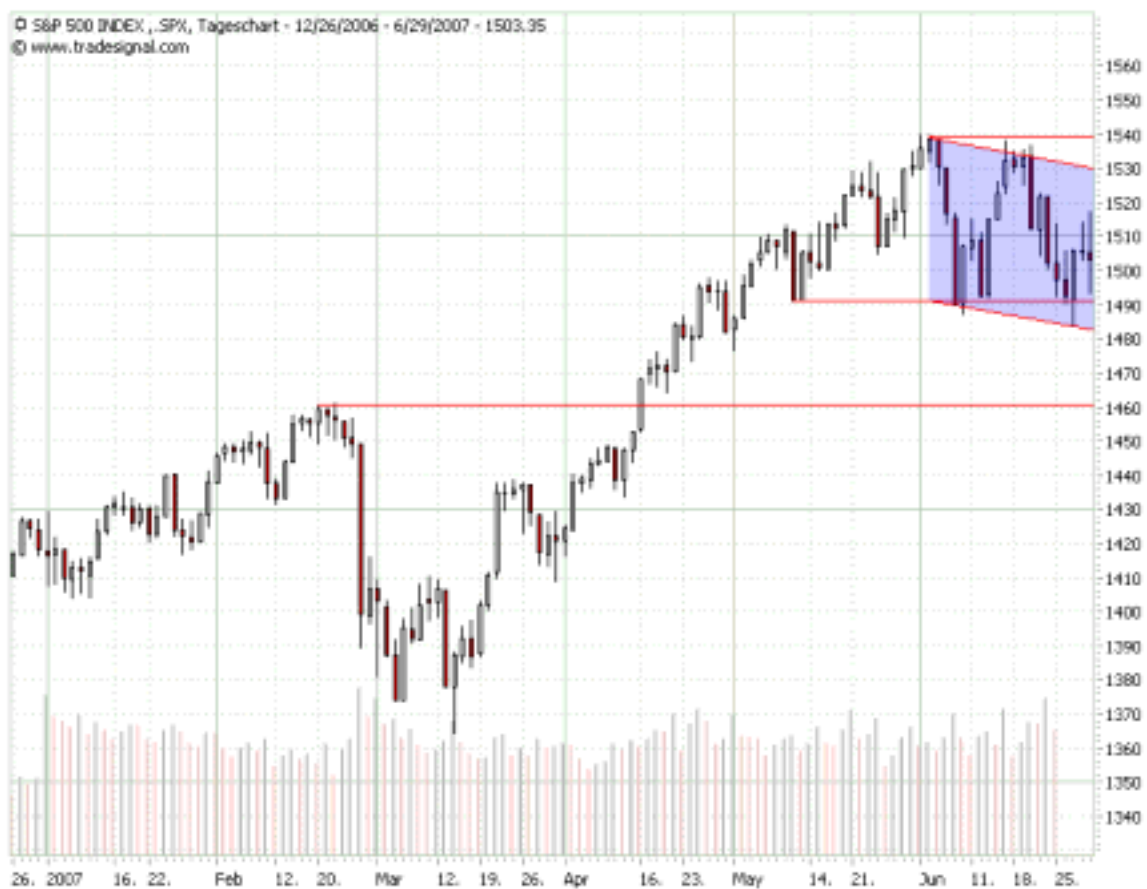
Beginn der Woche üblicherweise positiv im Juli, dritte Quartal schwächstes Quartal in Vorwahljahren, Flucht des smarten Geldes Negativfaktor

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.337,66	-297,76	-775	-599	+1.992	+2.591
S&P 500	1.492,89	-40,81	+12.357	-2.379	+2.509	+4.888
Nasdaq 100	1.908,64	-33,11	+3.552	+6.292	+7.328	+1.036
Russell 2000	826,13	-22,21	+42.746	+3.107	+3.974	+867

Bei deutlich fallenden Preisen in allen Indizes haben die Commercials ihre jeweiligen Positionierungen nur wenig verändert, im Nasdaq agierten sie überwiegend auf der Kaufseite durch den Aufbau neuer Long-Positionen.



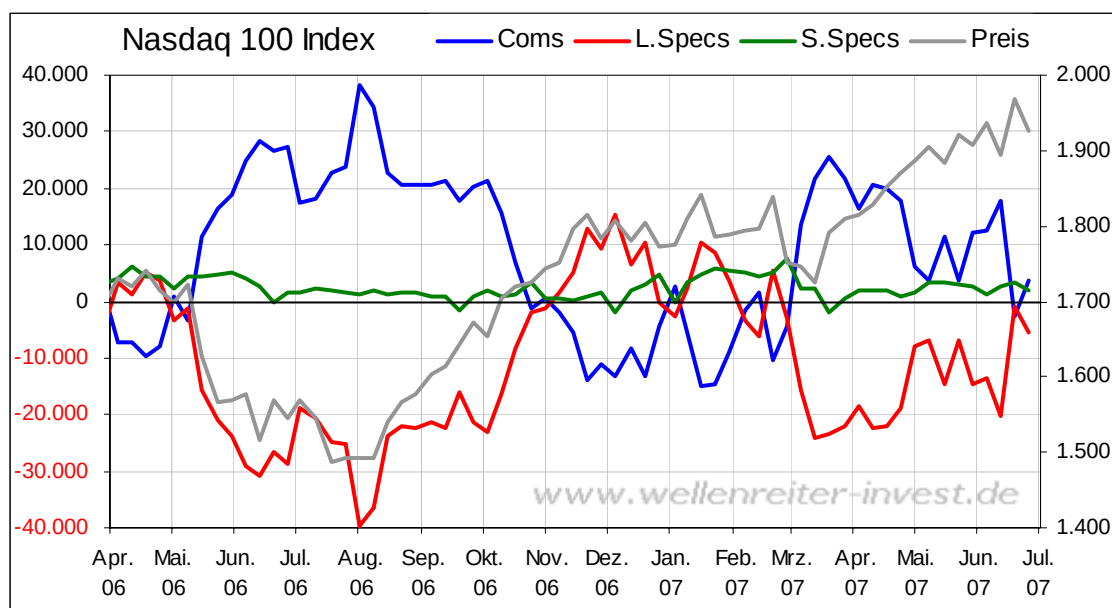
Die Positionierung der Commercials ist im Vergleich zur Vorwoche nahezu unverändert geblieben, sie bleiben weiterhin per Saldo long positioniert. Allerdings waren sie bei der deutlichen Preisschwäche nicht auf der Kaufseite tätig, was negativ zu werten ist. Die Kleinspekulanten haben antizyklisch reagiert und ihre Netto-Long-Positionierung erhöht, was als ungewöhnlich anzusehen ist. Ihr Verhalten in den letzten Wochen ist als ungewöhnlich zu beschreiben, da sie momentan nicht prozyklisch agieren. Ihr Verhalten zeigt an, dass sie eine Tradingrange antizipieren, bei der „oben“ verkaufen (am Allzeithoch) und „unten“ kaufen (Junitief) die richtige Strategie sei. Üblicherweise ist ein solches Verhalten ein Indiz für eine Trendbewegung, bei der „Buy the dip“ nicht belohnt wird, da sich die korrektive Phase dann ausweitet.



Der Preischart zeigt für den Monat Juni eine preisliche Seitwärtsbewegung zwischen 1.490 und 1.540 Punkten an. Mit dem Fehlausbruch auf der Unterseite am vergangenen Mittwoch kann diese Formation als a-b-c-Korrekturformation oder auch als Bullenflagge betrachtet werden. Der Schönheitsfleck bei dieser korrektiven Formation ist jedoch das Verhalten nach dem potentiellen Fehlausbruch. Fehlausbrüche sind in der Regel sehr gute Handelssignale und führen zu schnellen Bewegungen in die Gegenrichtung. Die Versuche der Gegenbewegung wurden jedoch jeweils am Donnerstag und Freitag „abgewürgt“,

bereits am Montag waren Angebotsüberhänge durch den recht großen Docht erkennbar geworden.

Eine ähnliche Pattsituation konnte zuletzt Mitte März nach dem Fehlausbruch auf der Unterseite beobachtet werden, nach zwei Seitwärtstagen erfolgte dann am darauf folgenden Montag (nach dem großen Verfallstag im März) eine Trendbewegung nach oben. Um eine ähnlich positive Formation auszubilden, ist am kommenden Montag eine Trendbewegung nach oben notwendig, ansonsten stellt sich die Formation nicht als bullische Konsolidierungsformation dar, sondern zeigt ein Scheitern einer Gegenbewegung nach einer ersten Phase der Preisschwäche an, der dann weitere Preisschwäche folgt, die nach einem Bruch der Marke von 1.490 Punkten in den Bereich um 1.460 Punkte und damit zu den Februarhochs führen dürfte. Das jüngste Verhalten der einzelnen Marktteilnehmer lässt die negative Variante mit der Fortsetzung der Preisschwäche wahrscheinlicher erscheinen.



Die Commercials haben bei fallenden Preisen ihre geringe Netto-Short-Positionierung abgebaut und sind wieder marginal long positioniert. Insgesamt erscheint die Positionierung als neutral.



Charttechnisch befindet sich der Nasdaq 100 weiterhin in einem Aufwärtstrend, dieser ist allerdings nicht als stark anzusehen, da jeder Ausbruch auf neue Bewegungshochs einige Tage später wieder unterhalb der vorherigen Bewegungshochs führte. Der Aufwärtstrend ist durch die Anzahl steigender Tiefpunkte intakt, auf der Oberseite stellt der Bereich um 1.940 Punkten eine starke Widerstandszone dar. Als grundsätzlich positiv ist die relative Stärke gegenüber den Standardwerten zu bewerten, diese war im Vorfeld größerer preislicher Korrekturphasen in den letzten Jahren nie zu beobachten.

Ratio Nasdaq 100 zum S&P 500 Wochenchart

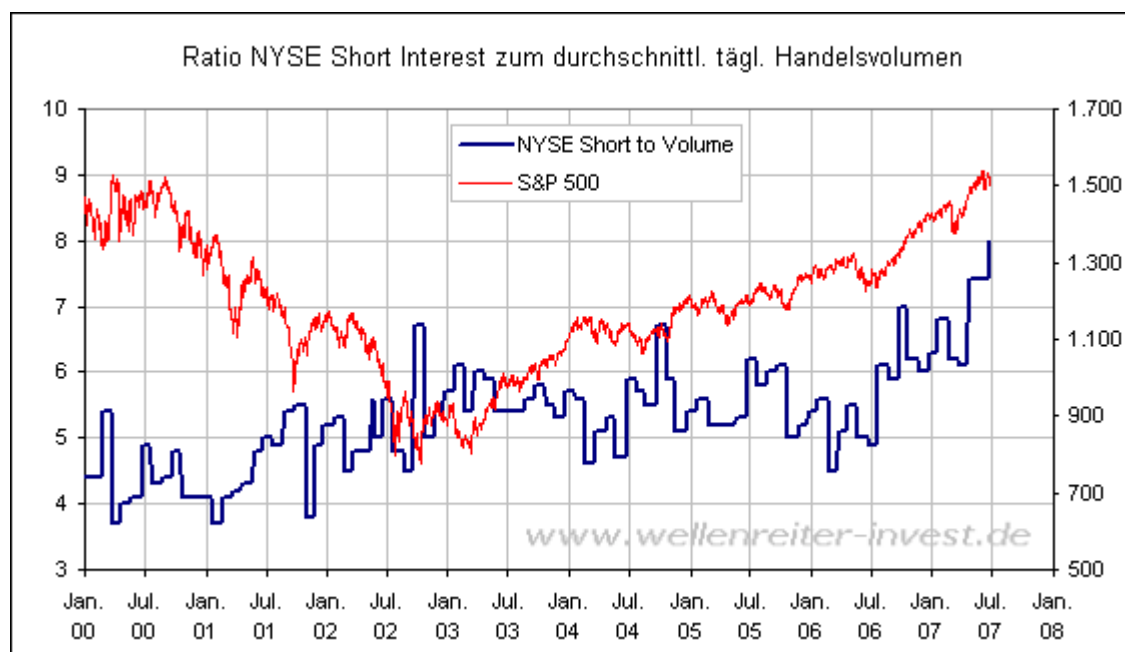


Beim Blick auf die Aussichten des zweiten Halbjahres 2007 soll zuerst die statistische Seite zur Wort kommen. Vorwahljahre in den USA sind dabei zuletzt seit 1943 immer positiv verlaufen.

Quartalsperformance Dow Jones Industrial Average in Vorwahljahren (1943-2007) in %				
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
1943	13,8	4,9	-2,2	-2,7
1947	0,0	0,2	0,2	2,1
1951	5,6	-2,2	11,5	-0,6
1955	1,3	9,9	3,4	4,8
1959	3,1	6,8	-1,6	7,4
1963	4,8	3,7	4,1	8,5
1967	10,1	-0,5	7,6	-2,2
1971	7,6	-1,3	-0,3	0,7
1975	23,2	13,8	-9,9	7,3
1979	7,2	-2,3	4,4	-4,4
1983	7,8	8,2	0,9	2,1
1987	20,5	5,0	7,4	-25,5
1991	10,3	0,0	3,8	5,5
1995	8,2	9,3	5,1	6,8
1999	6,5	12,0	-5,8	10,9
2003	-4,2	12,0	3,2	12,3
2007	-0,8	8,5	?	?
Durchschnittliche Performance	7,4	5,0	2,0	2,1

In den Durchschnittswerten ist erkennbar, dass das erste Halbjahr die bessere Zeithälfte und das dritte Quartal die schwächste Zeitperiode in einem Vorwahljahr darstellt. Das vierte Quartal verläuft mit einem Zuwachs von 3,9% (ohne 1987) dann wieder etwas positiver. Interessant erscheint zudem, dass das Jahr 2007 gegenüber dem historischen Durchschnitt unterdurchschnittlich gut ausfällt, dies liegt vor allem an der schwachen Entwicklung des ersten Quartals, welches erst zum zweiten Mal überhaupt seit 1943 negativ verlief, dies allerdings dann auch zum zweiten Mal in Folge nach 2003. Negative Quartalsergebnisse waren per Saldo für ein drittes Quartal in einem Vorwahljahr auch nur selten zu beobachten, diese traten vor allem dann auf, wenn das erste Halbjahr sehr positiv verlief wie 1975 oder 1999. Insofern lässt sich von der statistischen Seite aus nicht unmittelbar auf ein negatives drittes Quartal schließen, auch wenn das dritte Quartal insgesamt als das schwächste Quartal des Jahres anzusehen ist.

Beim Blick hinter die reine Preisentwicklung wirkt mittelfristig der Umstand positiv, dass die Ratio der leerverkauften Aktien an der NYSE im Verhältnis zum täglichen Handelsvolumen mit einem Wert von 8 einen neuen historischen Rekordwert in dieser Dekade erreicht hat.



Dieser Rekordwert ist markttechnisch positiv zu werten, da er ein großes Nachfragepotential darstellt. In dieser Dekade wurden sehr hohe Werte (z.B. September 2001, Oktober 2002, Oktober 2004, August 2006) in der Nähe von Preistiefs beobachtet werden, relativ niedrige Werte bei Preishochs. Die aktuelle Entwicklung ist damit als Divergenz zur reinen Preisentwicklung anzusehen, da die Ratio mit steigenden Preisen seit März 2007 ansteigt. Dies ist antizyklisch positiv zu werten, da es anzeigt, dass das Vertrauen in den Preisanstieg nicht vorhanden ist. Aufgrund des potentiellen preislichen

Doppelhochs im S&P 500 wirkt dieser Faktor positiv und lässt erwarten, dass keine Baisseentwicklung zu befürchten ist. Im Umkehrschluss bedeutet ein Anstieg auf neue historische Rekordwerte verstärkte Nachfrage nach US-Aktien (Short Squeeze).

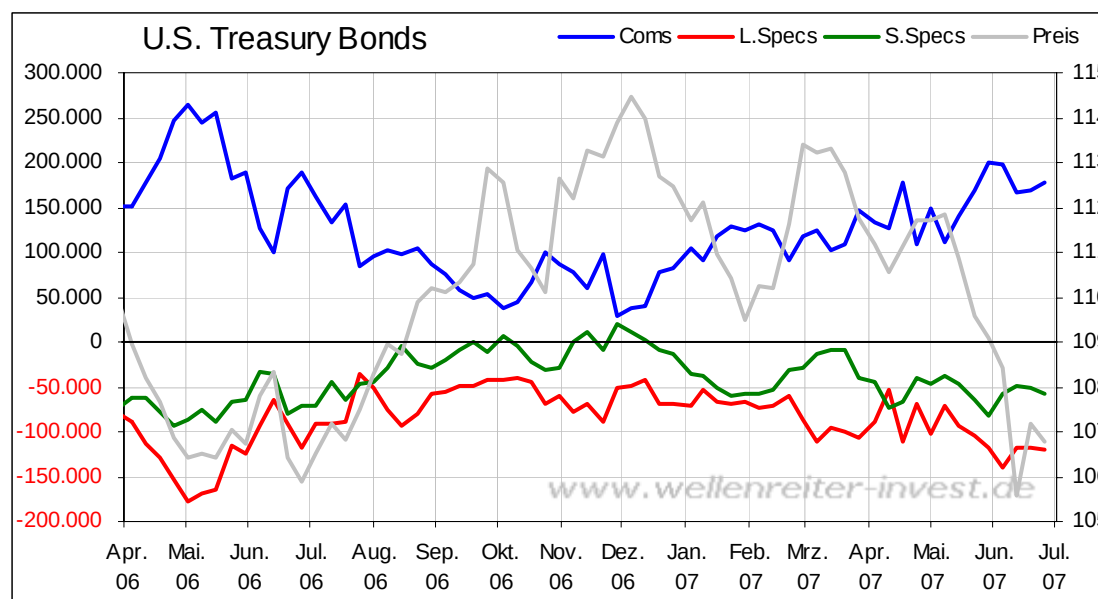
Der Start in das zweite Halbjahr erfolgte zuletzt überwiegend positiv, der erste Handelstag endete im Dow Jones Industrial Average in 14 der letzten 17 Jahre positiv, größere Verlusttage konnten zuletzt 2002 und 2004 beobachtet werden. Insofern wird bereits der Beginn der kommenden Woche zeigen, ob die Auftriebskräfte stark genug sind, um eine „Sommerrally“ einzuleiten. Ein negativ verlaufender Beginn des zweiten Halbjahres lässt aber die potentiell erkennbare a-b-c-Korrekturformation zu einem Rohrkrepierer werden, der die preisliche Unterstützung bei 1.460 Punkten im S&P 500 dann in den Vordergrund stellen würde. Aufgrund der „Flucht des smarten Geldes“ überwiegt das Negativszenario und lässt tiefere Preise im Juli wahrscheinlich sein.

Die Einschätzung verbleibt daher auf bearish.

Anleihen:

Gros der Gegenbewegung absolviert, offene Kurslücke noch nicht gänzlich geschlossen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	106,25	-0,81	+178.363	+10.544	+9.063	-1.481
10-year T-Notes	105,09	-0,08	-150.728	-82.678	-105.496	-22.818



Bei leicht fallenden Preisen haben die Commercials ihre Positionierung im Bereich der dreißigjährigen Anleihen nur gering verändert, sie bleiben hier weiterhin relativ deutlich auf der Longseite positioniert.



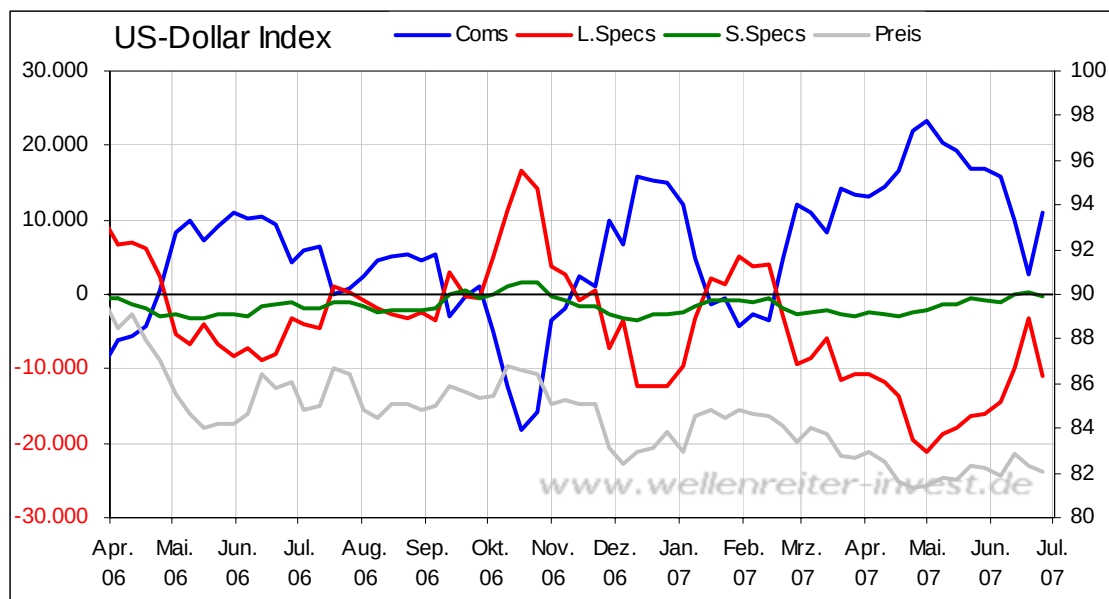
Der Preischart zeigt an, dass die offene Kurslücke noch nicht zur Gänze geschlossen wurde, das Gros des Erholungspotentials erscheint aber damit zunächst abgearbeitet zu sein. Damit bleibt zunächst die Frage offen, ob sich wie in den Vorjahren im Juni 2007 ein wichtiges Preisextremum (Jahrestief) ausgebildet hat. Die preisliche Kapitulationsbewegung spricht für die Ausbildung eines wichtigen Preistiefs, eine ähnliche Entwicklung konnte man in 2007 bereits im Januar bei Erdöl beobachten. Damals setzte eine „V“-förmige Preiserholung ein, die dann über einige Wochen seitwärts lief, bevor eine Trendbewegung einsetzte. Für eine bearische Entwicklung mit neuen Bewegungstiefs sollte die preisliche Gegenbewegung in der Nähe des aktuellen Kursniveaus enden.

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

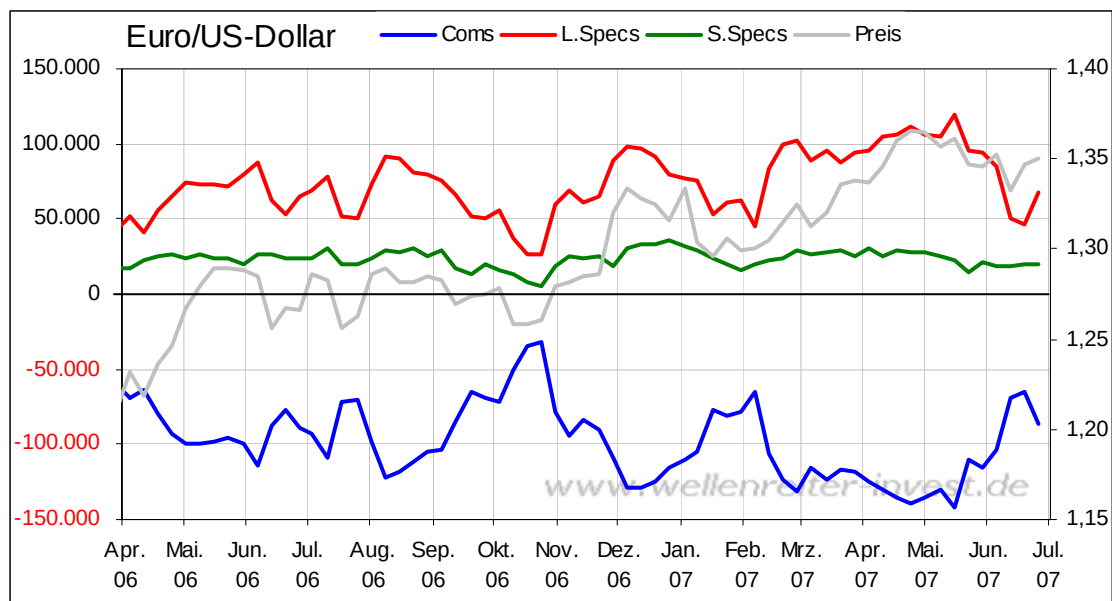
Devisen:

Euro auf dem Weg zum bisherigen Jahreshoch, japanischer Yen mit starker spekulativer Schlagseite, Bruch des Aufwärtstrends als Risiko

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	82,0500	-0,2600	+11.028	+8.217	+7.008	-1.209
Euro	1,3452	0,0029	-86.696	-21.095	-8.690	+12.405
Schweizer Franken	0,8144	0,0079	+75.805	-17.576	-9.693	+7.883
Japanischer Yen	0,8134	0,0032	+186.459	+25.129	+36.754	+11.625
Britisches Pfund	1,9983	0,0106	-107.839	-27.481	-3.528	+23.953



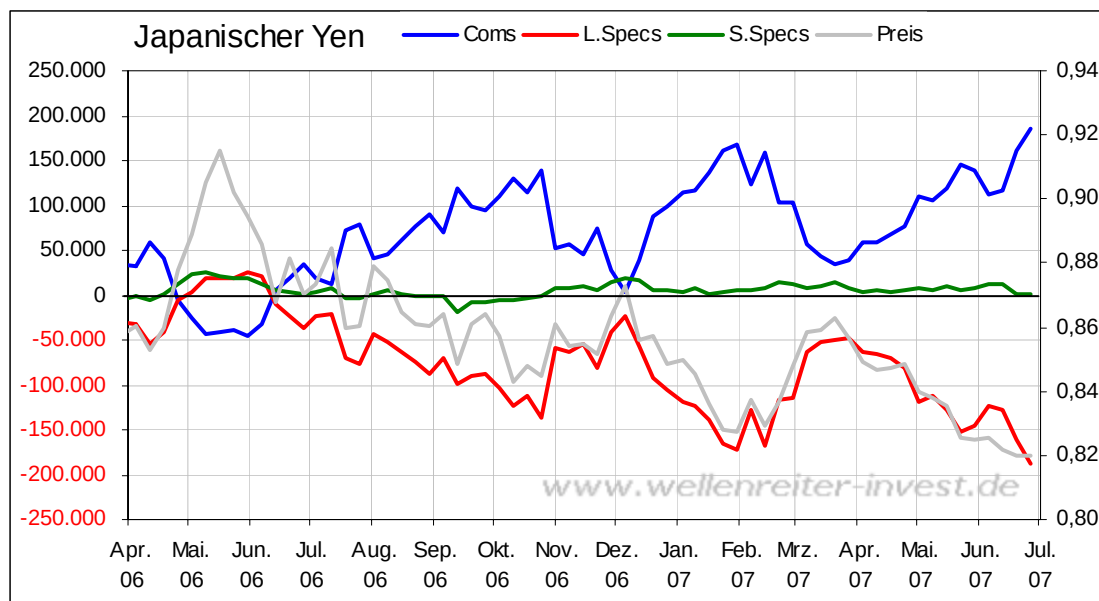
Die Commercials haben ihre Netto-Long-Positionierung wieder deutlich ausgebaut, indem sie beinahe ausschließlich neue Long-Positionen aufgebaut haben. Die Veränderungen in diesem Index erfolgen angesichts der relativ geringen Preisbewegungen sehr sprunghaft, was als unüblich angesehen werden kann. Insofern darf man davon ausgehen, dass der Bereich von 80 Punkten weiterhin als sehr gute preisliche Unterstützung anzusehen ist.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich im Euro/US-Dollar wieder erhöht, sie liegt aber noch auf einem relativ moderaten Niveau.



Charttechnisch hat der Euro gegenüber dem US-Dollar seinen Abwärtstrend dynamisch überwinden können und konnte zudem das letzte Zwischenhoch überwinden, so dass der Trendwechsel bestätigt wurde. Insofern ist davon auszugehen, dass der Euro in Richtung des Niveaus 1,36/7 US-Dollar ansteigen wird.

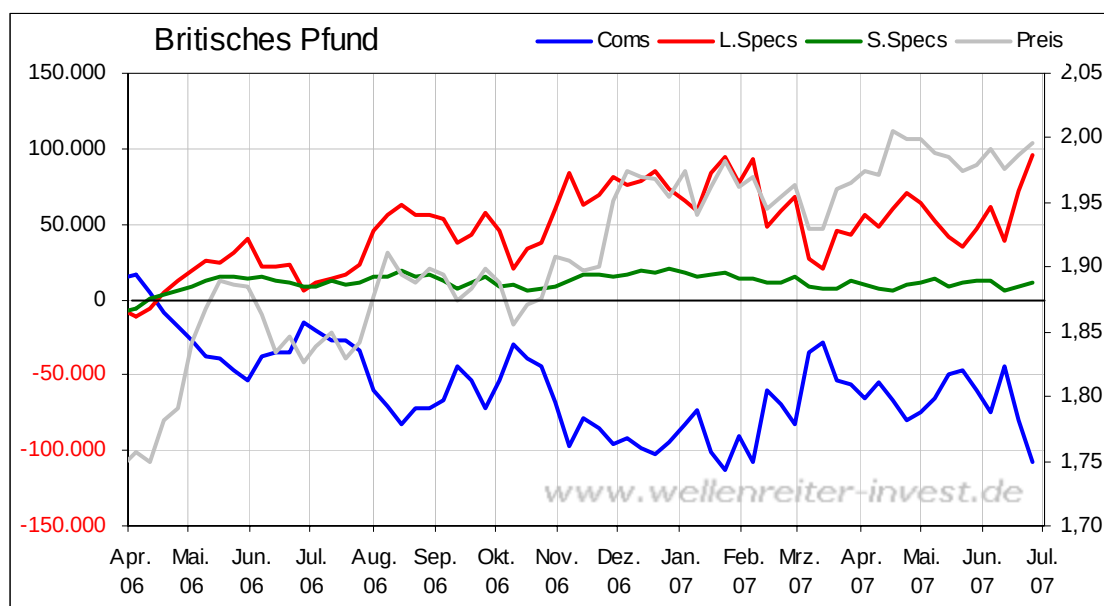


Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich noch einmal erhöht, sie erreicht in dieser Woche ein neues historisches Allzeitrekordniveau.

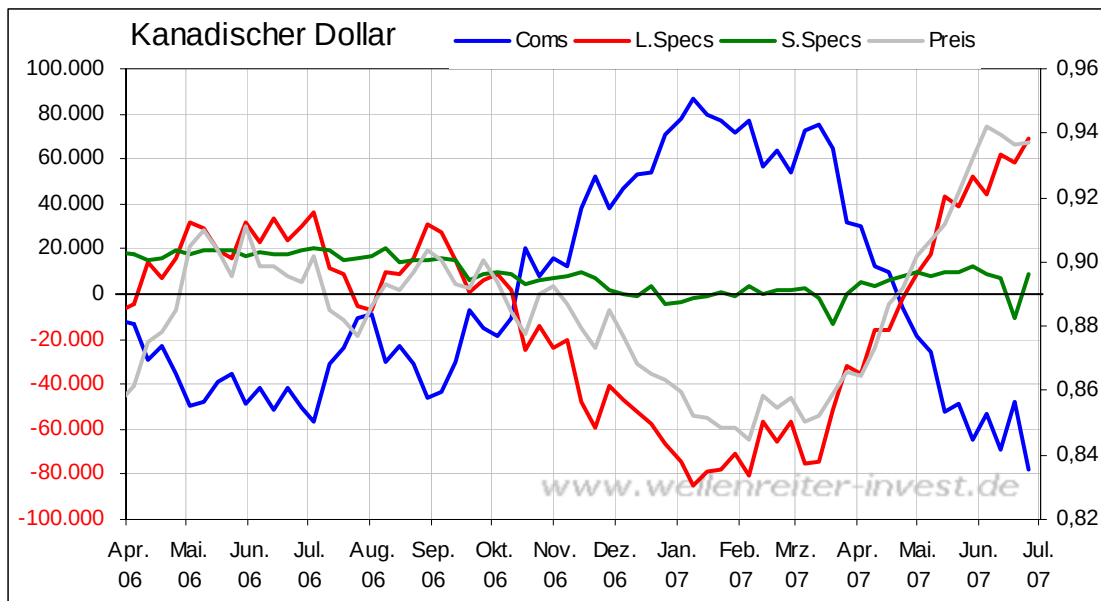


Der Aufwärtstrend des US-Dollars ist gegenüber dem japanischen Yen als intakt anzusehen, aufgrund der Extrempositionierung zwischen Commercials und Großspekulanten besitzt das Preishoch vom Freitag der Vorwoche jedoch bereits eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für ein wichtiges Preishoch. Die Entwicklung im japanischen Yen wird sehr genau zu beobachten sein, da der „Mega-Trend“ Yen Carry Trades an sich

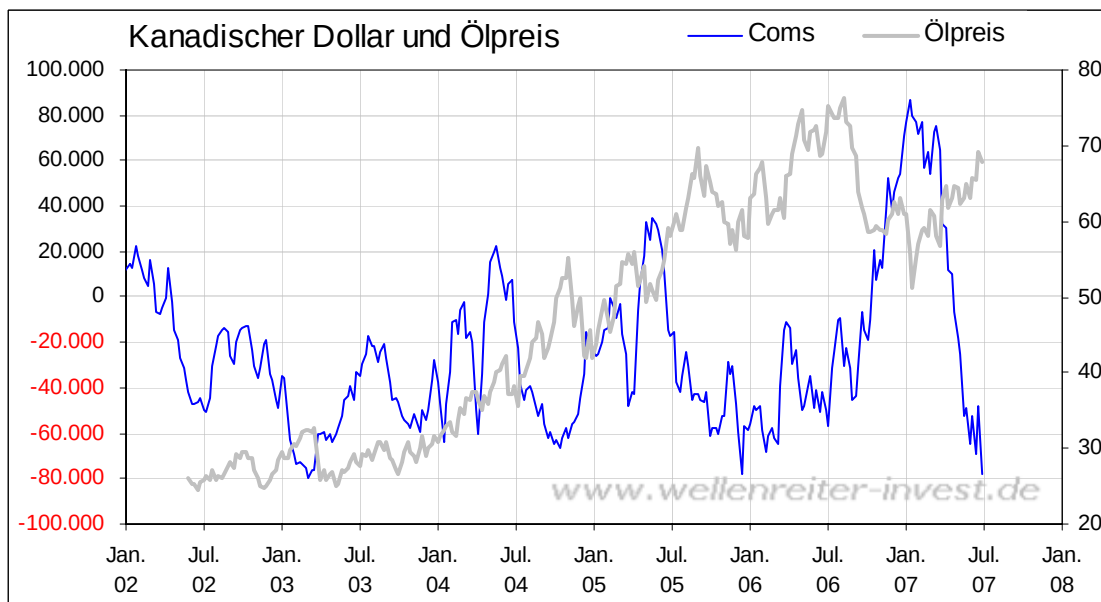
intakt bleiben wird, da die Zinssituation auf Sicht von weiteren Jahren eine Verschuldung im japanischen Yen und eine gleichzeitige Anlage in höherverzinsliche Anlageklassen attraktiv bleiben lässt. Die Entwicklung des schwächeren Yens ist jedoch keine Einbahnstraßenentwicklung. Korrektive Phasen gehören zu einem solchen Trend dazu und die letzte korrektive Phase Ende Februar hinterließ an allen anderen Anlagemärkten kurzfristig tiefe Spuren. Da der Carry Trade die Aufnahme von Fremdkapital bedeutet, ist eine Korrektur im Preistrend dann zu erwarten, wenn die Marktteilnehmer weniger Vertrauen in eine positive Zukunftsentwicklung haben, dann sind weniger risikoreiche Investments bzw. generell weniger Risiko gefragt, so dass das Auflösen von spekulativen Positionen kurzfristig einen enormen Einfluss auf die anderen Märkte haben würde (siehe auch aktuelle Wochenend-Kolumne www.wellenreiter-invest.de). Eine ähnlich brisante charttechnische Konstellation wie im Februar 2007 ist momentan noch nicht vorhanden, allerdings wäre ein Bruch des Aufwärtstrends seit März als ein erstes frühes Warnsignal anzusehen.



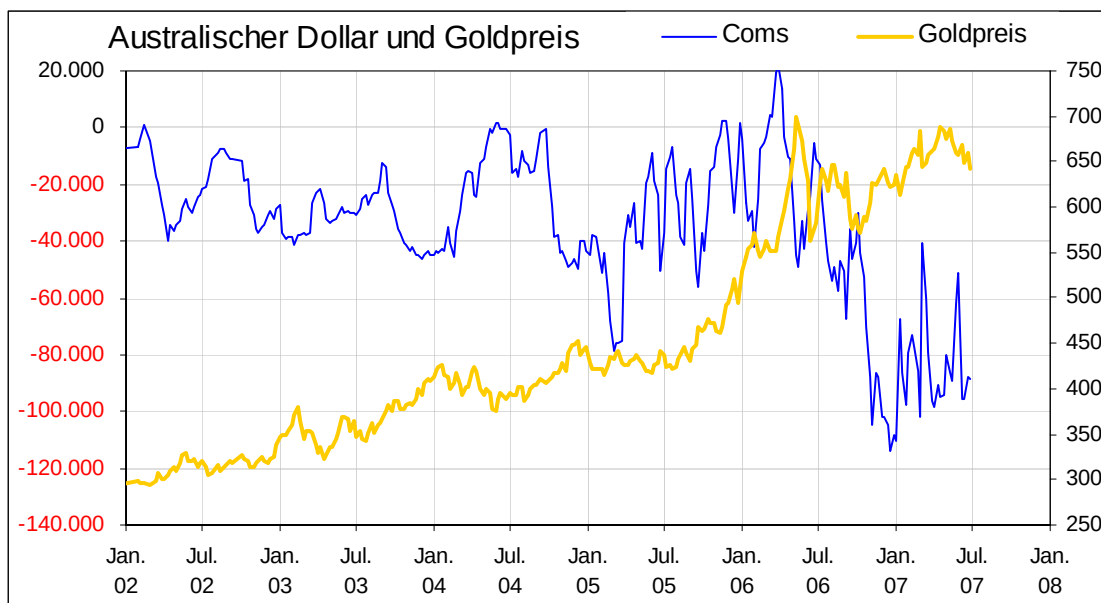
Die Netto-Short-Positionierung der Commercialen reicht beinahe an das bisherige historische Rekordniveau vom Januar 2007 heran. Das britische Pfund verläuft zum US-Dollar sehr ähnlich wie der Euro/US-Dollar, es läuft jedoch bestimmten Bewegungen desöfteren voraus, so dass Divergenzen in dieser Währung auch für den Euro/US-Dollar eine zusätzliche Indikation bilden können. Das britische Pfund zeigte im Juni beim preistief des Euros bereits relative Stärke, es notiert zudem bereits am preislichen Jahreshoch, auf Schlusskursbasis erzielte das britische Pfund ein neues Jahreshoch. Die hohe Netto-Short-Positionierung der Commercialen lässt das weitere Potential als sehr begrenzt erscheinen, die Gefahr eines Fehlausbruchs ist an dieser Stelle gegeben.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials im kanadischen Dollar erreicht ein neues historisches Rekordniveau. Daher besteht im kanadischen Dollar die Gefahr eines bearishen Doppelhochs.



Mit Ausnahme vom Dezember 2005 lässt sich erkennen, dass eine sehr negative Positionierung der Commercials im kanadischen Dollar mit Preishochs im Ölpreis einherging.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials im australischen Dollar verbleibt weiterhin auf einem historisch sehr hohen Niveau, auch wenn in dieser Woche keine neue Extrempositionierung vorliegt. An wichtigen Preistiefs bei Gold wie zuletzt Anfang März 2007, Oktober 2006, Juli 2006, März 2006 oder August 2005 waren die Commercials wesentlich positiver positioniert, sie waren dann wesentlich weniger stark short positioniert.

Insgesamt ist für den Euro zu erwarten, dass er wieder an sein bisheriges Jahreshoch ansteigen wird. Die Positionierung der Commercials in den Rohstoffwährungen kanadischer und australischer Dollar lässt tendenziell fallende Rohstoffpreise erwarten.

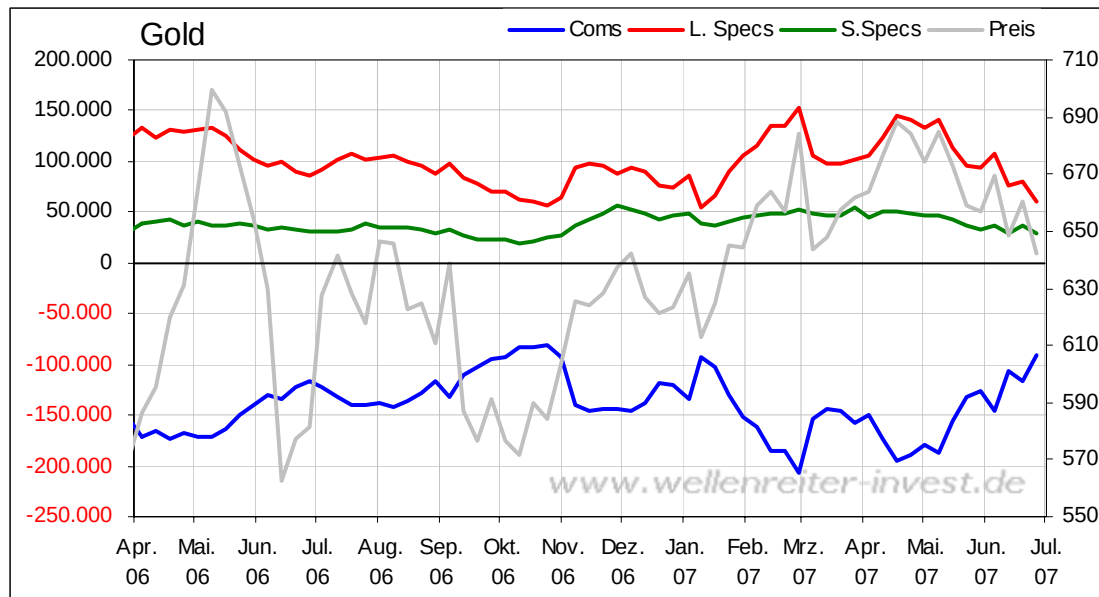
Die Einschätzung für den US-Dollar verändert sich daher auf bearish.

Edelmetalle:

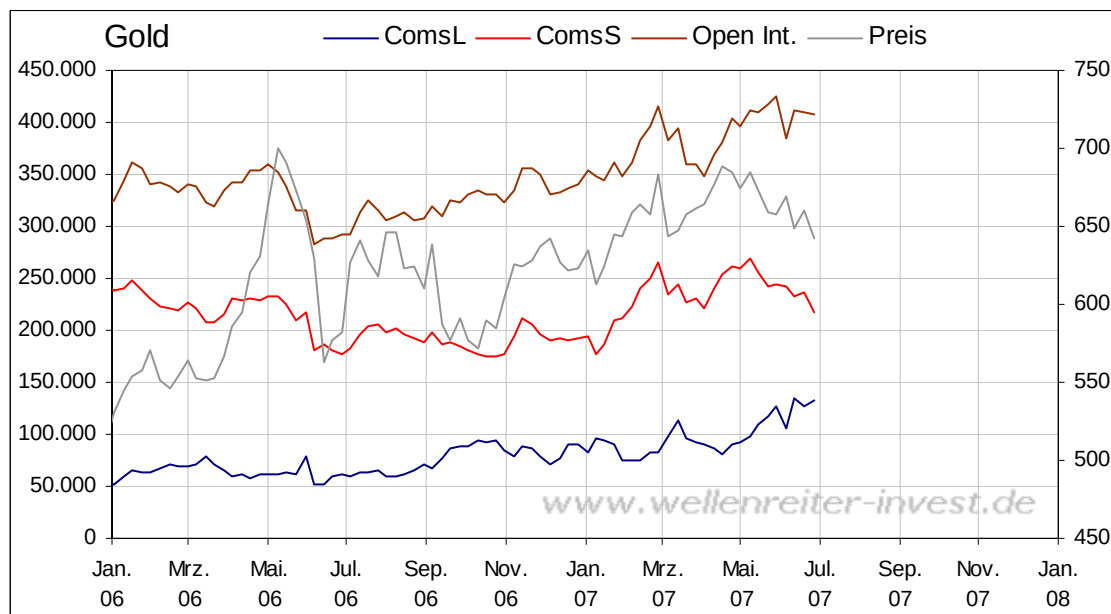
Abbau der Spekulation bei Gold, Goldpreis bei 640 US-Dollar gut unterstützt, Juli als saisonaler Tiefpunkt

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	641,10	-19,60	-89.953	+26.588	+7.656	-18.932
Silber	12,23	-1,09	-51.327	+3.482	+2.072	-1.410
Platin	1.265,00	-24,00	-10.225	+855	+496	-359
Kupfer	332,50	-7,70	+9.836	+1.820	+1.290	-530

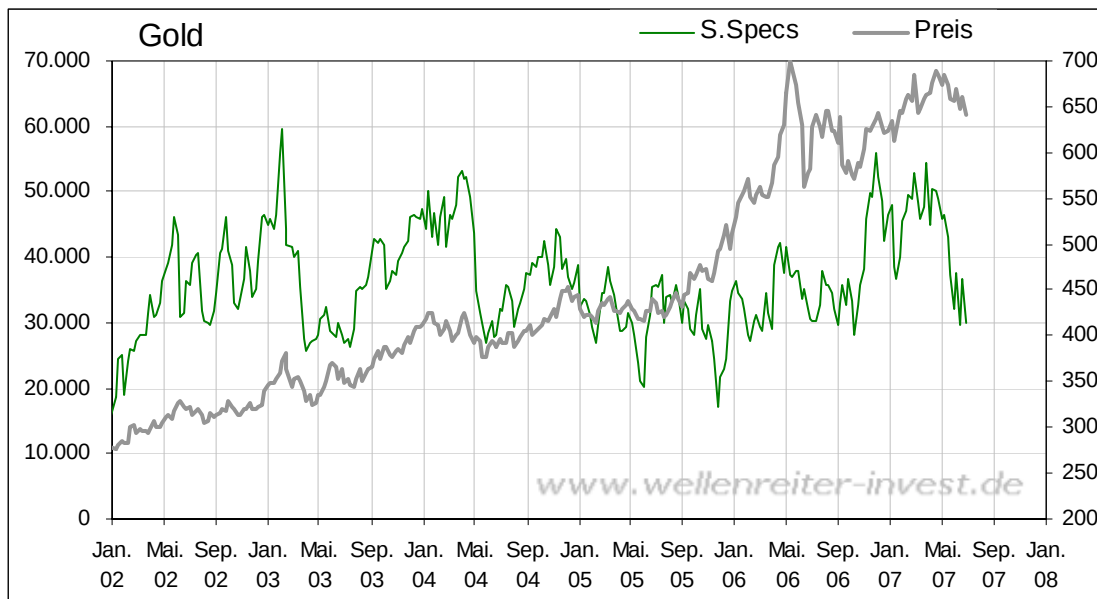
Die Positionierungsveränderungen der Commercials im Edelmetallsektor fallen bei Gold etwas größer aus.



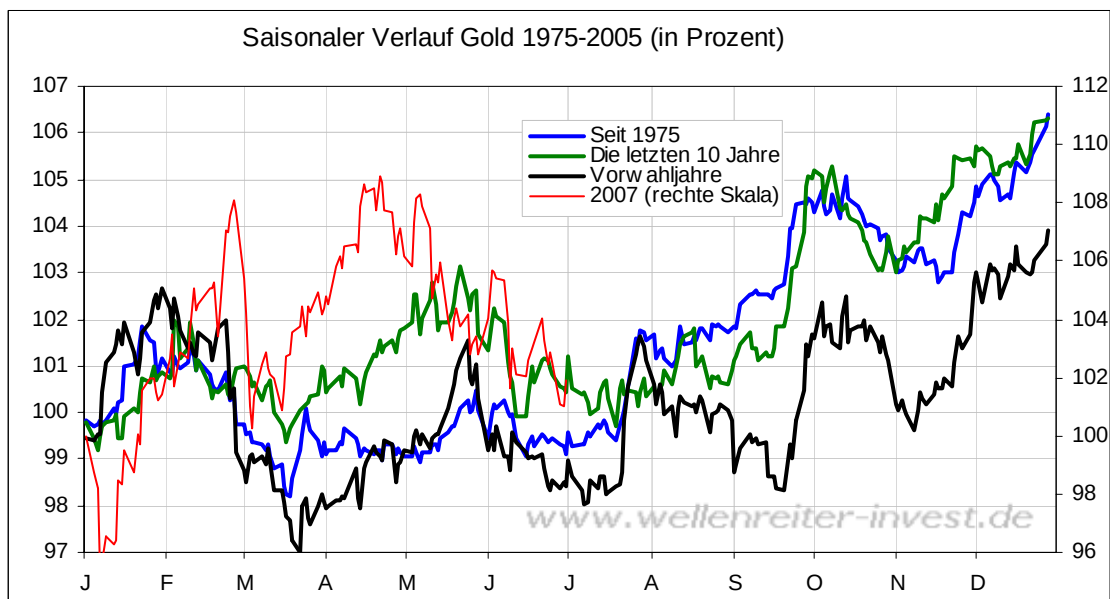
Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht beinahe das identische Niveau vom Preistief im Oktober 2006. Damals notierte der Preis auf einem wesentlich niedrigeren Niveau, so dass das Verhalten der Commercials einen steigenden fairen Wert impliziert.



Trotz fallender Preise ist das Open Interest in den beiden letzten Monaten angestiegen, dabei haben die Commercials nicht nur ihre Short-Positionen deutlich zurückgefahren, sondern waren auch sehr deutlich auf der Kaufseite zu identifizieren.



Der hohe Optimismus der Kleinspekulanten aus dem April 2007 hat sich sehr deutlich zurückgebildet, bei einer ähnlichen Positionierung wie momentan konnten zuletzt im Juli und Oktober 2006 Preistiefs beobachtet werden.



Die saisonalen Durchschnitte für die letzten 10 Jahre sowie für ein US-Vorwahljahr lassen für den Goldpreis im Juli ein Preistief erwarten. Insofern muss man davon ausgehen, dass sich der Goldpreis momentan in einer Phase der Bodenbildung befindet.



Die Charttechnik zeigt für den Goldpreis zwar weiterhin einen intakten Abwärtstrend an, der Bereich von 640 US-Dollar ist dabei als gutes preisliches Unterstützungsniveau anzusehen, die 200-Tageslinie bei 643 US-Dollar fungiert zusätzlich als Unterstützung.

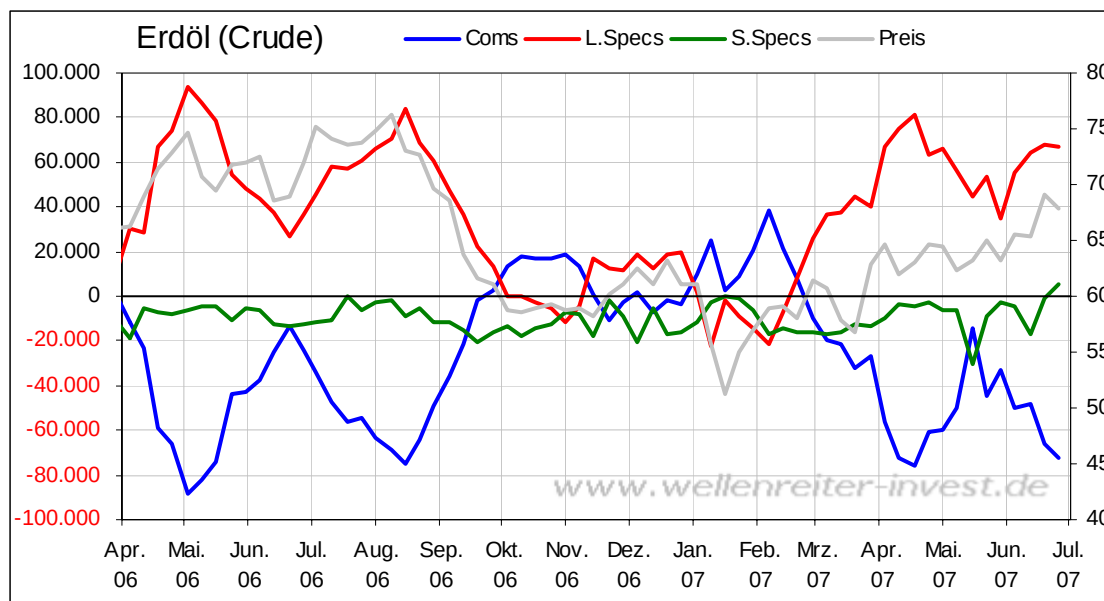
Der Goldpreis besitzt an dieser Stelle Chancen auf eine Bodenbildung, diese könnte auch in Form eines preislichen Doppeltiefs oder höheren Preistiefs vonstatten gehen. Die Minenaktien zeigen momentan keinen positiven Vorlauf, sollte der Gesamtmarkt zur Schwäche neigen, dann würde sich der Sektor der Edelmetalle dieser Entwicklung auch nicht entziehen können.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt daher zunächst noch auf neutral bestehen.

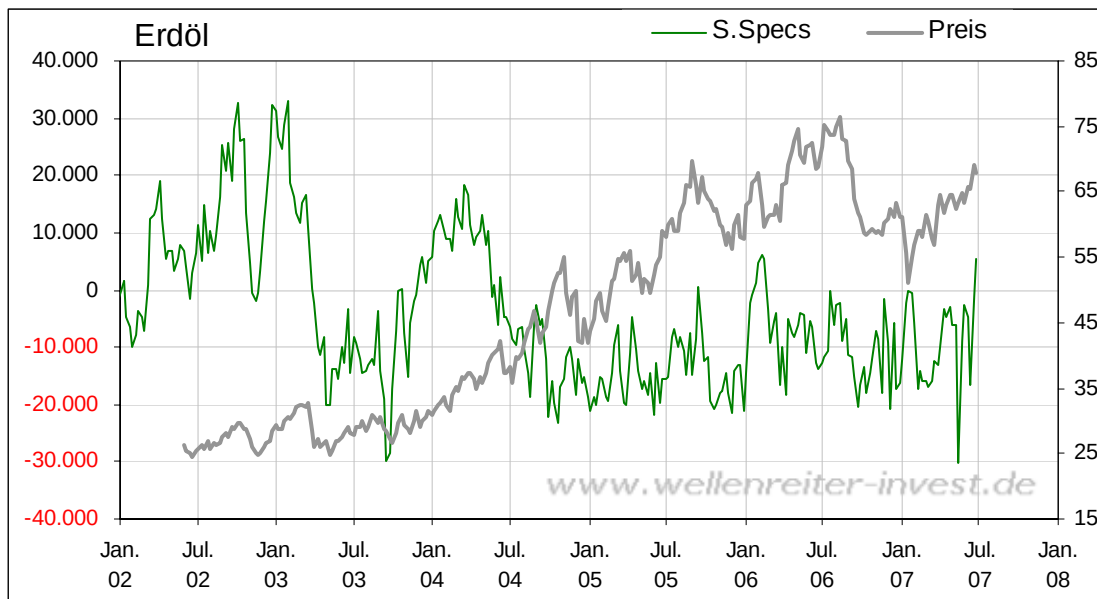
Energie:

Spekulative Positionierung bei Erdöl hat leicht zugenommen, Divergenzen zwischen Ölpreis und ölaffinen Aktien, saisonaler Rückenwind endet ab Mitte Juli, Erdgas im Juli mit saisonalem Preistief

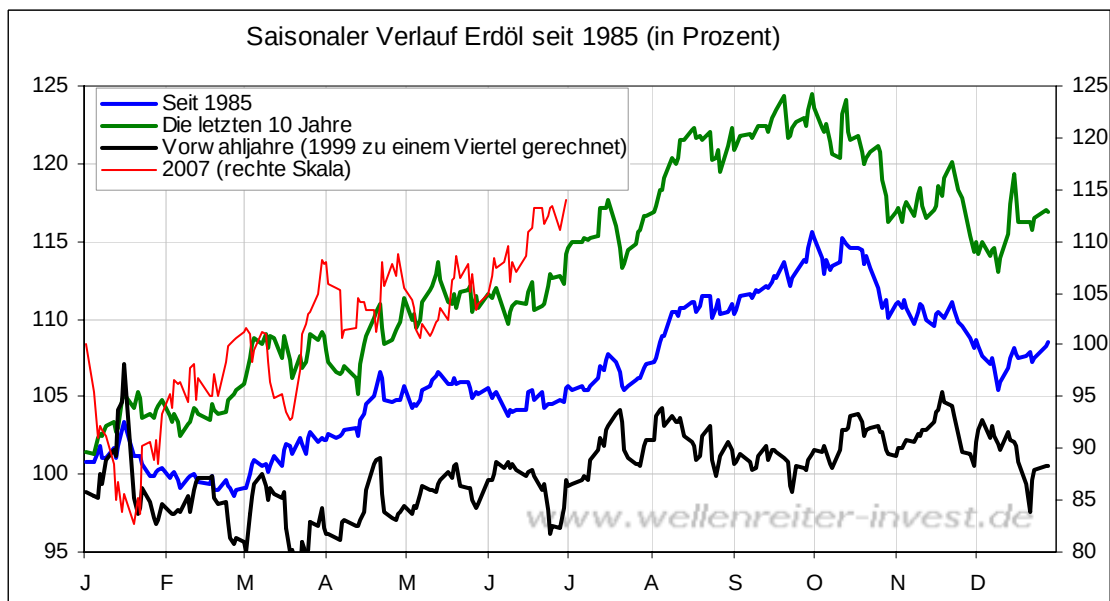
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	67,93	-1,12	-72.424	-6.220	-8.253	-2.033
Erdgas	6,87	-0,68	+10.656	+11.608	+2.786	-8.822



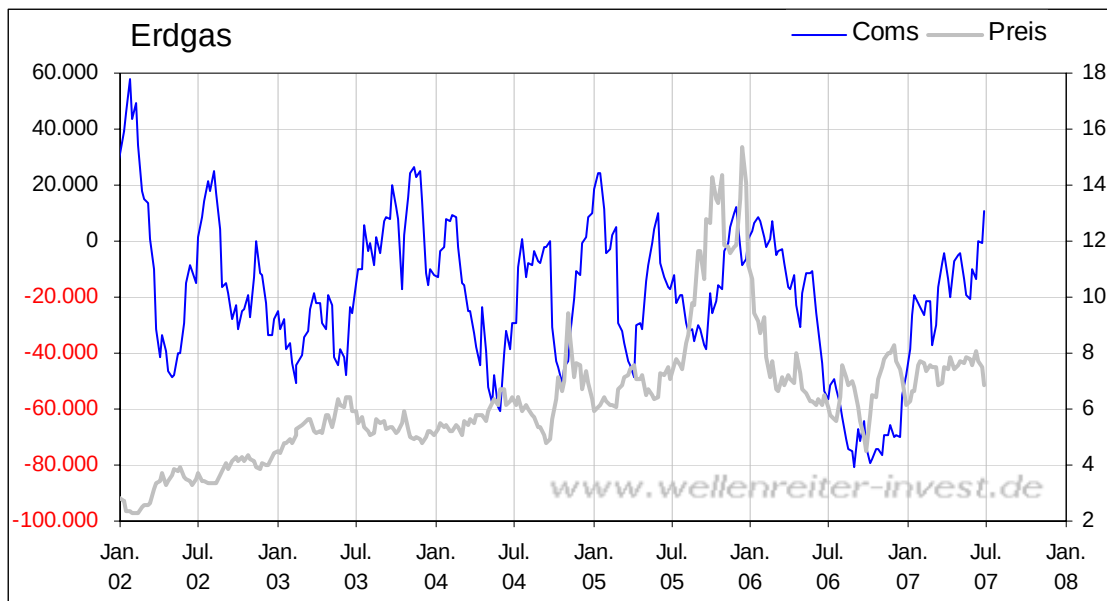
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich leicht erhöht, sie liegt nur noch wenig unterhalb des Rekordniveaus des Vorjahres aus dem Mai und August 2006. Die neuen Bewegungshochs des Ölpreises in der vergangenen Woche wurden weder durch neue Bewegungshochs der Öl- und Ölserviceaktien noch durch neue Preistiefs der Airlineaktien bestätigt. Insofern ist der preisliche Aufwärtstrend bei Erdöl zwar weiterhin intakt, diese Divergenzen können aber als ein zusätzliches Indiz für ein nahendes Preishoch bei Erdöl angesehen werden.



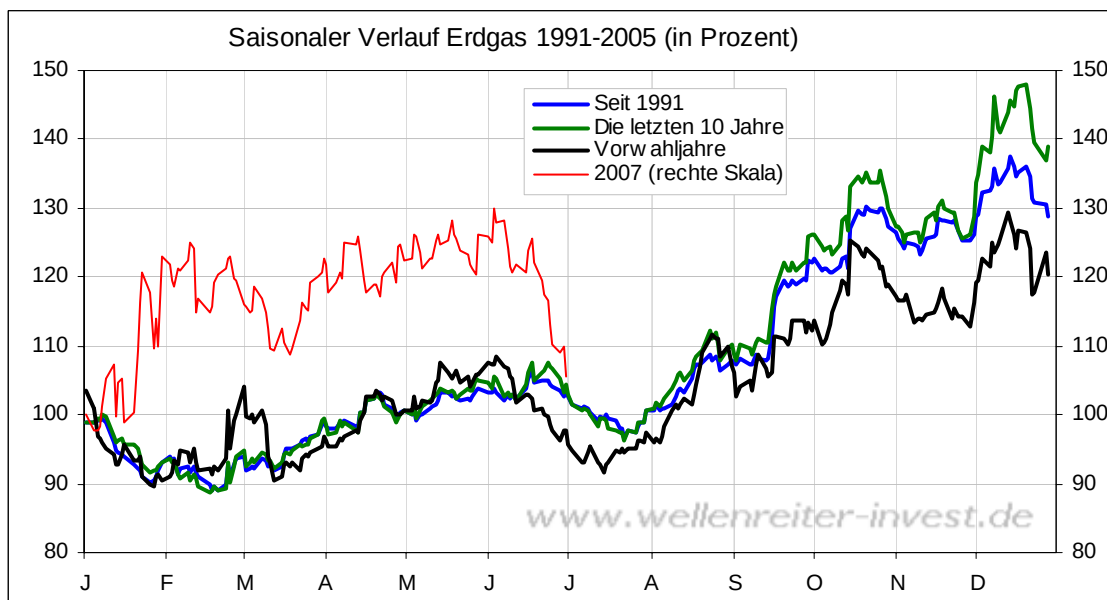
Die Kleinspekulanten sind im Erdöl mittlerweile per Saldo long, mit Ausnahme des Preistiefs im Januar 2007 waren sie seit 2005 immer an Preishochs neutral oder leicht long positioniert.



Unter saisonalen Gesichtspunkten dürfte der Rückenwind für den Erdölpreis ab Mitte Juli nachlassen.



Die Commercials besitzen bei Erdgas die größte Netto-Long-Positionierung seit Dezember 2005 und sind erstmals wieder per Saldo long positioniert. Wichtige Preistiefs bildeten sich in der Vergangenheit bei einer Netto-Long-Positionierung zwischen 10.000 und 20.000 Kontrakten. Nachdem im Vorjahr zwischenzeitlich die Korrelation zwischen preis- und Positionsveränderung der Commercials gestört bzw. nicht mehr vorhanden war, ist diese Korrelation nun wieder vorhanden. Insofern ist der Erdgaspreis auf dem Weg zu einem wichtigen Preistief und damit auch auf dem besten Weg, die Baisseentwicklung zu beenden.



In diesem Jahr verhält sich der Erdgaspreis so wie es die saisonalen Durchschnitte erwarten lassen, demnach ist im Juli mit einem Preistief zu rechnen.

Aus dem Verhalten der Commercials lässt sich ablesen, dass eine konträre Entwicklung zwischen den Preisen für Erd- und Heizöl auf der einen Seite und Erdgas auf der anderen Seite zu erwarten ist und Preisextrema im Juli zu erwarten sind.

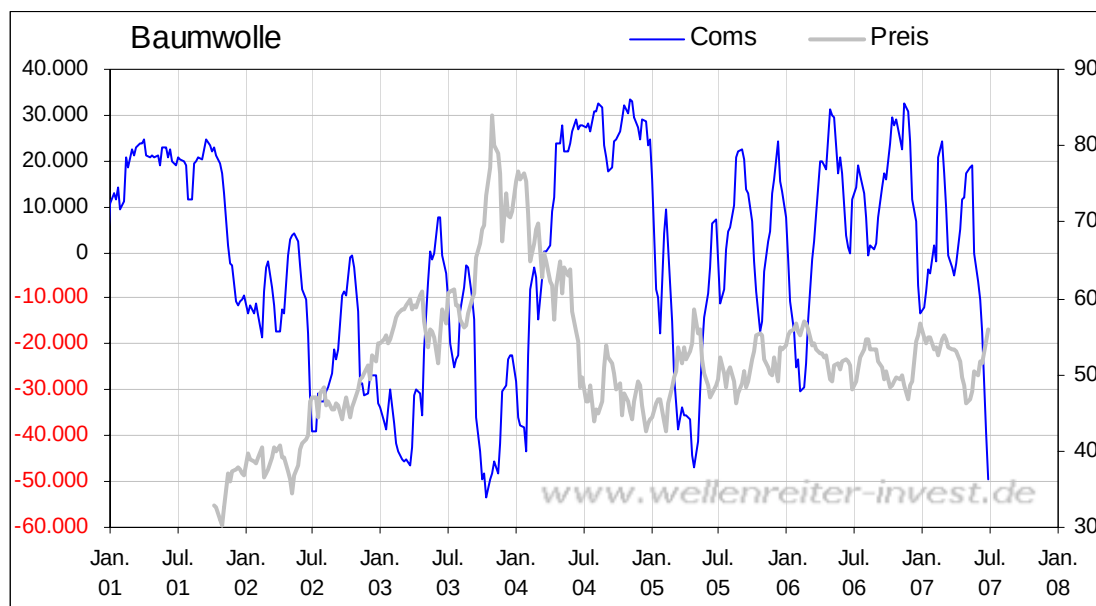
Die Einschätzung für den Sektor verbleibt zunächst auf neutral.

Agrar / Fleisch:

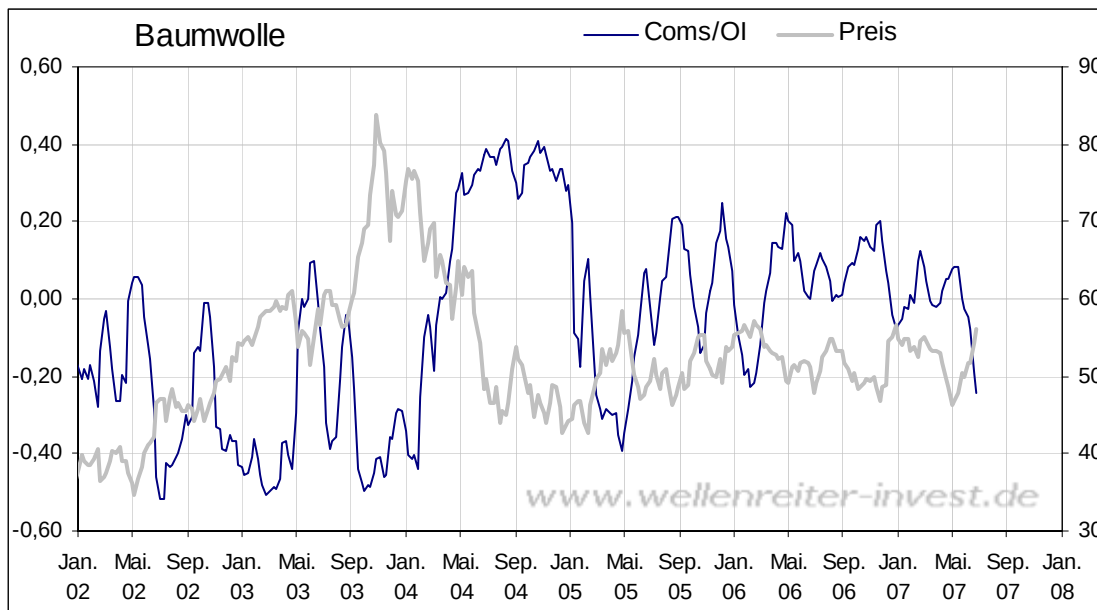
Fleischmärkte in der Nähe eines Preistiefs, genereller Aufwärtstrend dürfte sich fortsetzen

Neue Extrempositionierungen der Commercials in diesem Sektor liegen bei Weizen, Orangensaft, Baumwolle, Lebendrind und Magerschwein vor.

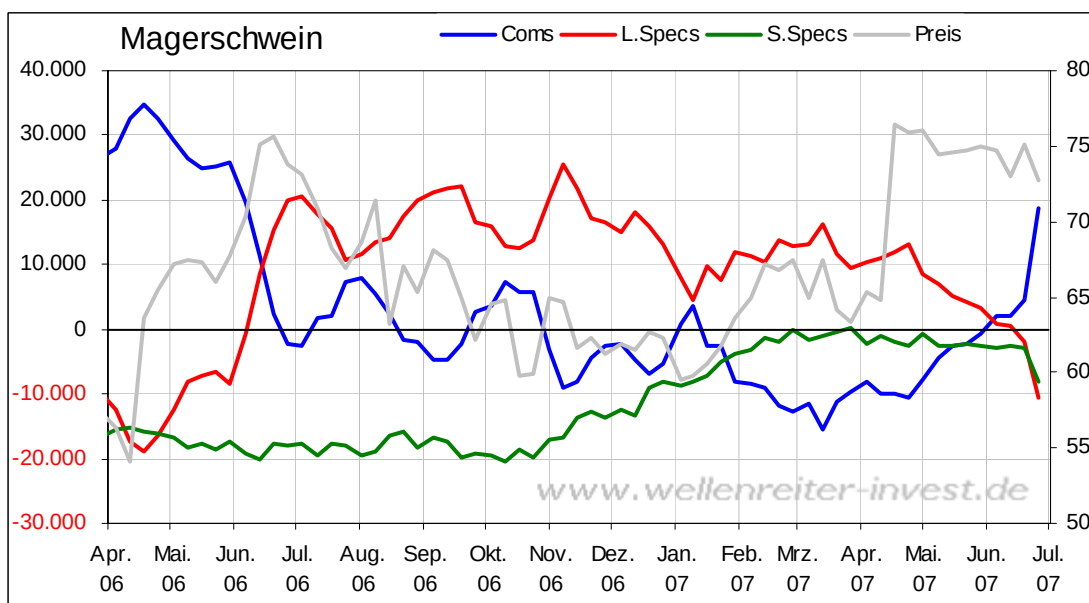
Bei Weizen und Orangensaft sind die Positionsveränderungen der Commercials relativ klein und besitzen eher statistischen Wert, daher bleibt die Analyse der Vorwoche gültig.



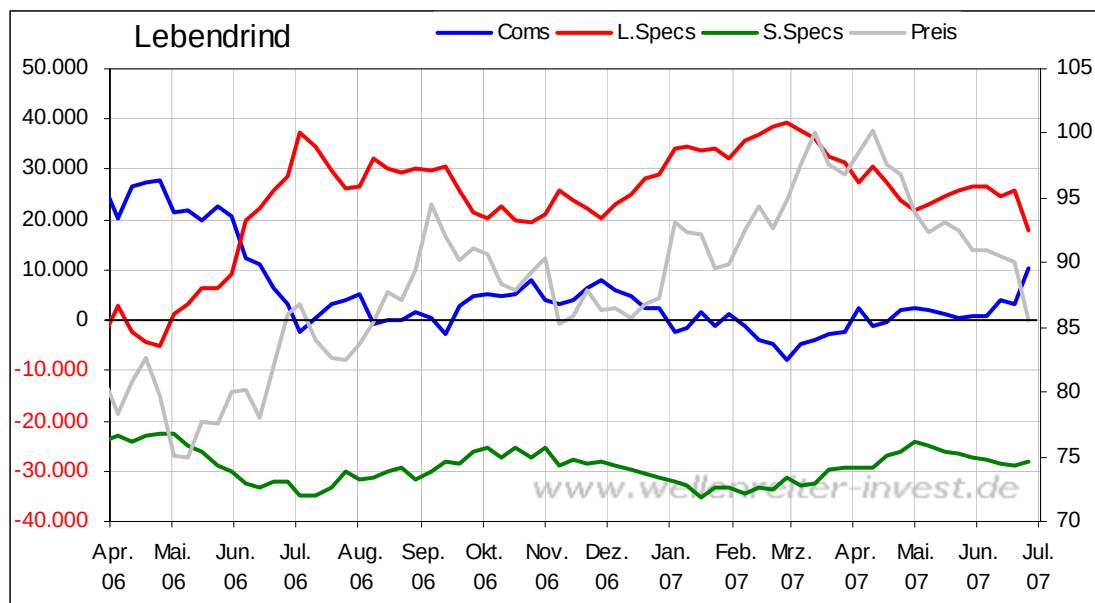
Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht quasi das identische Niveau vom Preishoch in 2003.



Unter Berücksichtigung der Entwicklung beim Open Interest relativiert sich diese absolute Extrempositionierung etwas, es ist aber trotzdem erkennbar, dass die sehr starke Preisbewegung bereits sehr viel Spekulation in die aktuellen Preise gebracht hat.



Bei Magerschwein besitzen die Commercials die größte Netto-Long-Positionierung seit Anfang Juni 2006, die Großspekulanzen sind bereits deutlich auf der Shortseite positioniert. Insofern dürfte bei Magerschwein ein Preistief näher rücken. Der Sektor selbst dürfte seinen preislichen Aufwärtstrend fortsetzen, da sich die Inputfaktoren (durch den starken Preisanstieg der Futtermittel) verteuert haben.



Bei Lebendrind besitzen die Commercials die größte Netto-Long-Positionierung seit über einem Jahr. Das Preistief im Mai 2006 bildete sich bei einer wesentlich höheren Netto-Long-Positionierung und zudem waren die Großspekulanten damals marginal auf der Shortseite positioniert. Dieser Umstand der bearishen Positionierung der Großspekulanten fehlt momentan, so dass weitere Preisschwäche solange zu erwarten ist, bis die Großspekulanten komplett aus ihrer bestehenden Netto-Long-Positionierung ausgestiegen sind. Da man jedoch davon ausgehen muss, dass die Preise für Magerschwein und Lebendrind quasi synchron verlaufen, erscheint es als sehr unwahrscheinlich, dass die Großspekulanten komplett aus ihrer Netto-Long-Positionierung aussteigen. Insofern dürfte der Sektor der Fleischpreise bereits sehr nahe an einem preislichen Tiefpunkt notieren und danach seinen Aufwärtstrend fortsetzen.

Fazit / Ausblick

Die kommende Woche, die den Start in das zweite Halbjahr 2007 einläutet, ist eine deutlich verkürzte Handelswoche, da die Amerikaner am Mittwoch ihren Unabhängigkeitstag (Independence Day) feiern und daher die Börse geschlossen sein wird, zudem wird der Handel am Dienstag verkürzt (Aktienhandel bis 19 Uhr, Anleihen bis 20 Uhr MESZ) stattfinden, so dass die kommende Woche im Vorfeld des Beginns der Berichtssaison der US-Unternehmen insgesamt nur von unterdurchschnittlichem Volumen begleitet sein wird.

Von Seiten der Konjunktur wird am Montag zunächst der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe von besonderem Interesse sein, am Donnerstag folgt nach dem Feiertag der ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Am Freitag werden zudem die

monatlichen Arbeitsmarktdaten veröffentlicht, die traditionell die Märkte stärker bewegen.

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.