

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

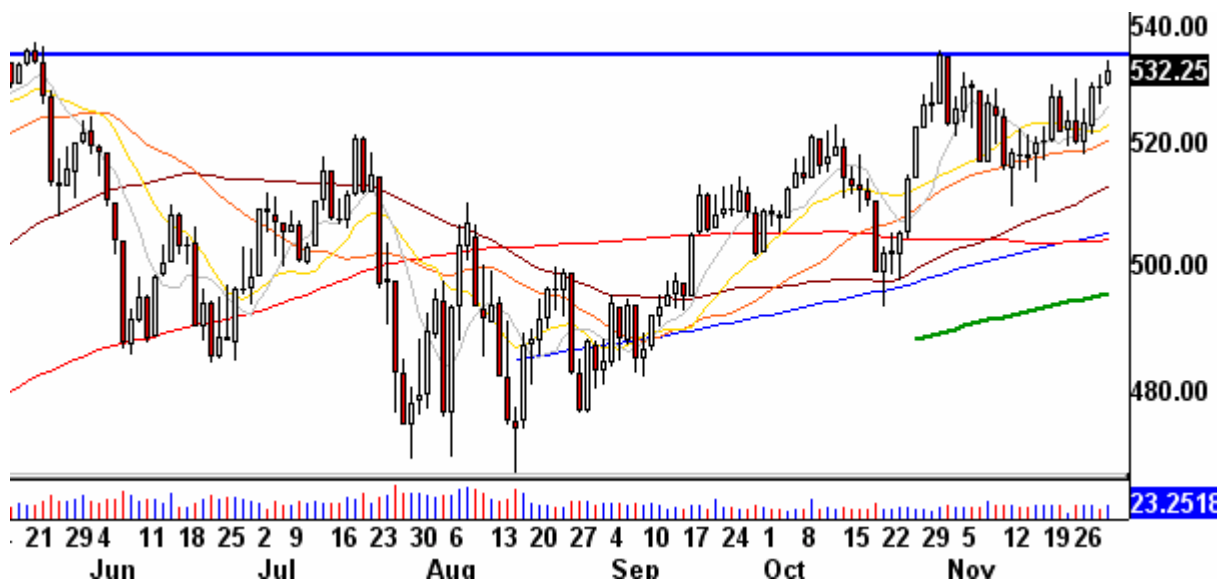
**Montag, den 3. Dezember 2007**

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                                                                             |
| <b>Aktien</b>      | bullish | 28.11. | Widerstand 1.490 Punkte (S&P 500), positiver Dezember zu erwarten, „Buy the rumor, ...“ |
| <b>Anleihen</b>    | bearish | 03.12. | 30Yr Anleihen an starkem Widerstand, Preishoch nach Paniktag                            |
| <b>US-Dollar</b>   | neutral | 19.11. | Korrektur zum Aufwärtstrend absolviert, erste Stabilisierung im USD-Index               |
| <b>Erdöl</b>       | neutral | 03.12. | Korrektur eingeläutet vor OPEC-Treffen, danach Gegenbewegung                            |
| <b>Edelmetalle</b> | bullish | 20.11. | Korrekturbewegung                                                                       |

Es ist schon faszinierend zu beobachten, wie sich der US-Versorger-Index täglich näher an sein Allzeithoch vom Mai 2007 heranrobbt.

## US-Versorger-Index Wochenchart



Der Durchbruch durch die blaue Linie würde gleichzeitig die Bildung einer bullischen Tasse-/Henkel-Formation abschließen.

Versorgerwerte zeigen traditionell bei niedrigen Zinsen relative Stärke gegenüber dem breiten Markt. Zudem laufen sie häufig – aber nicht immer – dem breiten Markt voraus. Sollte ein neues Allzeithoch erreicht werden, dürfte dies für Dow und S&P 500 die Wahrscheinlichkeit auf weiter steigende Kurse erhöhen.

-----

Am Freitag gewann der US-Hausbau-Index knapp neun Prozent. Es war der größte Tagesgewinn der Hausbauer in diesem Jahr.

### US-Hausbau-Index Tageschart



Die Verkäufe neuer Häuser nahmen im Oktober leicht zu. Das Sentiment der Hausbauer fiel im November gegenüber dem Oktober nicht weiter.

Wir hatten in der vergangenen Woche auf das Aufwärtspotential der Hausbauer (speziell Toll Brothers) hingewiesen. Wir gehen davon aus, dass die aktuelle Phase den Beginn der Bodenbildungsphase darstellt.

-----

Zu den Märkten.

1,85 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,42 Mrd., das Abwärtsvolumen 487 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 74% vom Gesamtvolumen; 83 neue Hochs standen 63 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.772 Punkten um 60 Zähler höher (+0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.481 Punkten um 11 Zähler höher (+0,8%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.661 Punkten um 7 Punkte (+0,3%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,3%.

Der Transport-Index endete bei 4.661 Punkten (+1,9%).

Größte Gewinner: Hausbau, Banken; Größte Verlierer: Goldaktien, Ölservice

Der T-Bond Future endete bei 117,06 Punkten (117,26).

Crude Öl notiert aktuell bei 88,71 (90,85) und Erdgas bei 7,30 Dollar (7,54).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,17 Punkten (75,70).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 789 Dollar/Unze (796). Gold in Euro bei 539.

Silber befindet sich bei 14,02 Dollar (14,26).

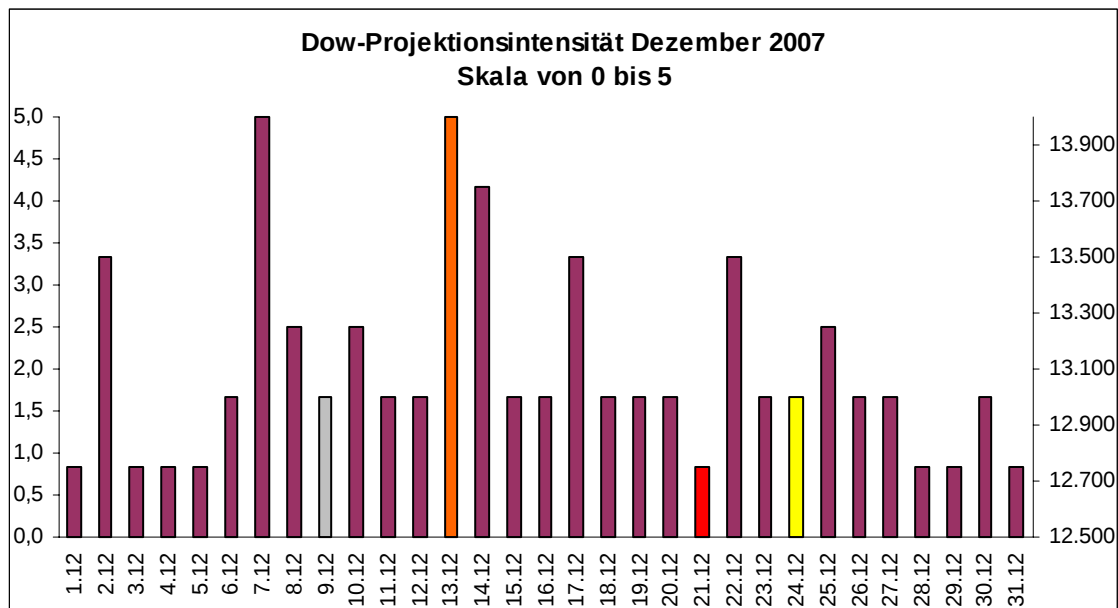
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,5% auf 406 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 171 Punkten. Newmont Mining verlor 170 Cent und endete bei 49,69 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 5,6% auf 22,87 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 28,65 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,07. Die Equity-PCR endete bei 0,68. Die OEX-PCR endete bei 1,16. Der ISE schloss mit 96.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>  
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den Dezember: 2.12., 7.12., 13.12., 22.12.



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

Alexander Hirsekorn fasst nachfolgend nicht nur die CoT-Daten, sondern auch die wichtigsten Erkenntnisse aus Indikatorensicht zusammen. Wir bleiben für die Aktienmärkte weiterhin bullish und gehen davon aus, dass das November-Tief ein mittelfristiges Tief darstellt.

-----

## Absacker

Die Fed zieht die Notbremse.

<http://www.faz.net/s/Rub4B891837ECD14082816D9E088A2D7CB4/Doc~E1397FF7E511348F4B756379022407E76~ATpl~Ecommon~Scontent.html>

Der letzte Satz des Artikels lässt aufhorchen: „Die meisten EZB-Beobachter gehen allerdings davon aus, dass der Euro-Leitzins das ganze Jahr 2008 über unverändert bei 4 Prozent bleiben wird.“

Ich halte diese Einschätzung der „EZB-Beobachter“ angesichts der deutlichen Zinsbewegungen, die derzeit in den USA stattfinden, für extrem unwahrscheinlich. Es wird Veränderungen geben. Derzeit tippe ich für 2008 eher auf eine Zinssenkung. Es kann aber auch beides sein: Erst eine Zinssenkung und später wieder eine Zinserhöhung.

Robert Rethfeld

Wellenreiter Invest

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

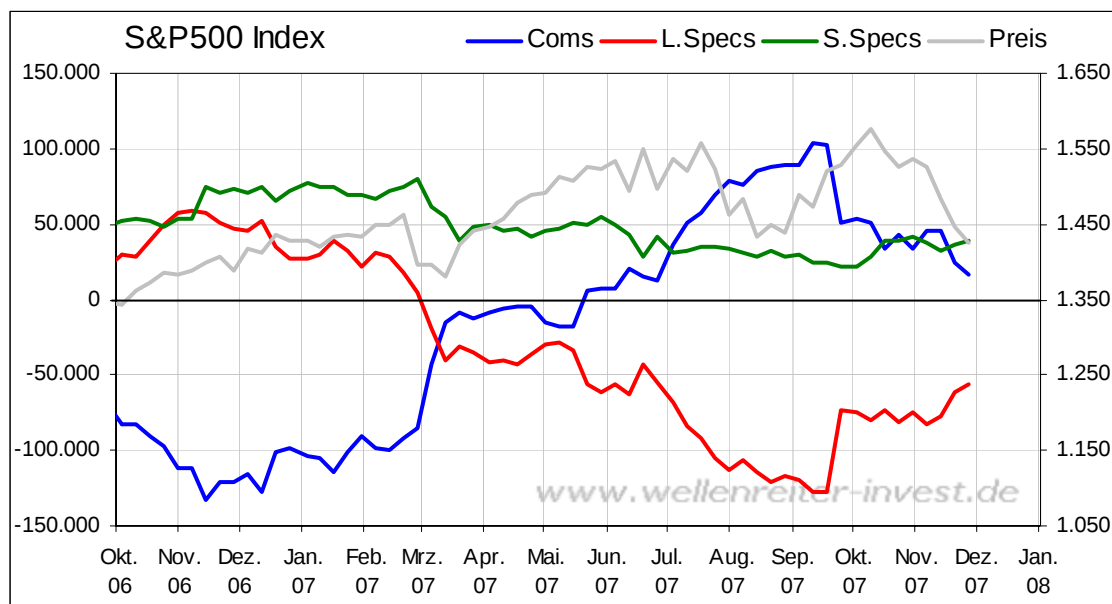
Der aktuelle CoT-Report vom 27.11.2007 weist im Anleihen- und Devisenmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf. Der dieswöchige CoT-Report enthält lediglich die Positionsveränderungen von drei normalen Handelstagen und einem verkürzten vierten Handelstag wegen des US-Feiertages „Thanksgiving“, daher fallen die Positionsveränderungen in den meisten Märkten nur gering aus.

### Aktien

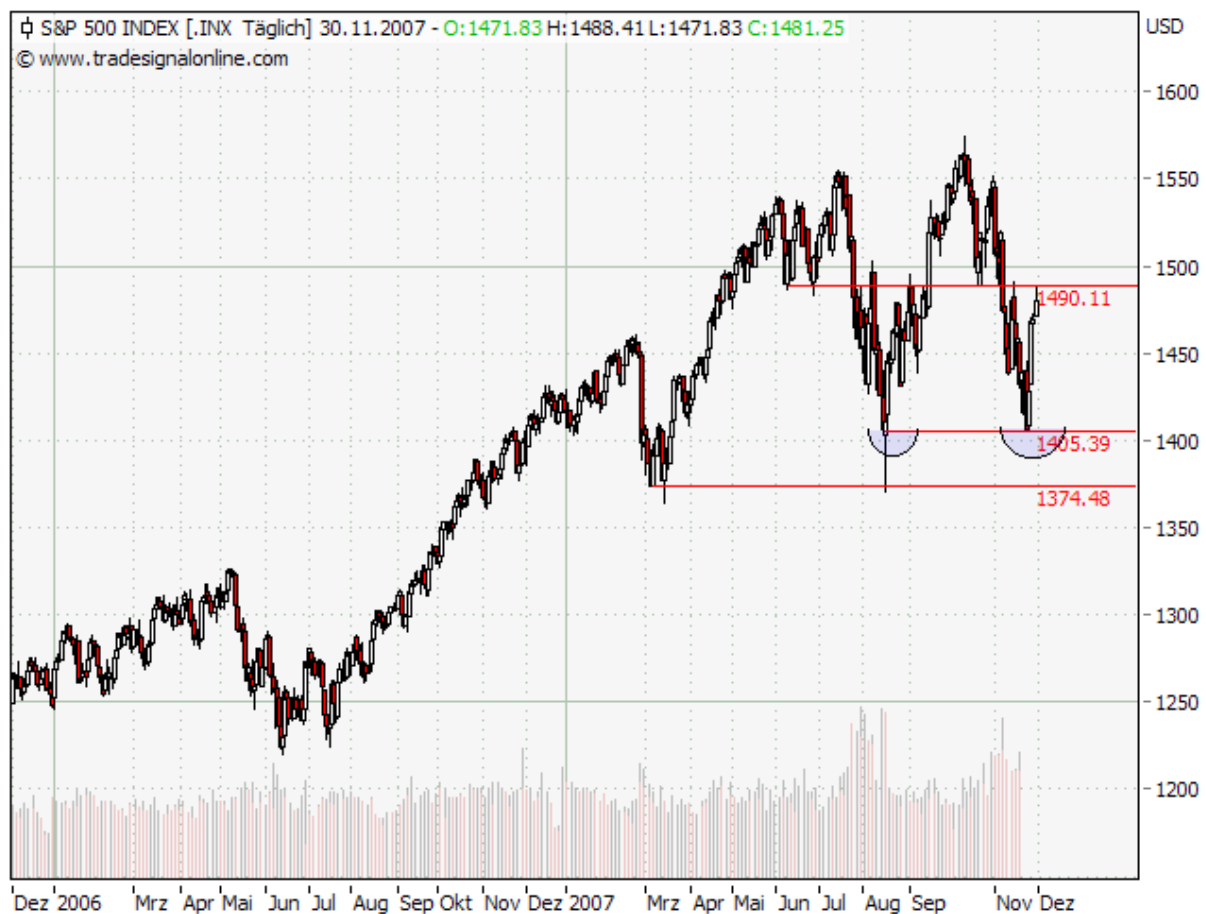
**Aus „We will act if needed“ wird „Buy the rumour, sell the fact“, Marktdaten deuten auf wichtiges mittelfristiges Preistief hin, 1.490 Punkte nun Widerstand im S&P 500**

| Future             | Kurs      | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------------------|-----------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                    |           |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Dow Jones Ind. Av. | 12.958,93 | -51,13           | -4.884                         | +3.637     | +2.211    | -1.427     |
| S&P 500            | 1.428,23  | -11,47           | +16.394                        | -8.602     | -1.525    | +7.077     |
| Nasdaq 100         | 2.033,76  | 3,82             | +13.025                        | +1.936     | -2.162    | -4.098     |
| Russell 2000       | 743,27    | -6,06            | +48.675                        | +778       | +3.148    | +2.370     |

Bei lediglich wenig veränderten Kursen haben die Commercials uneinheitlich reagiert, eine normale Positionsveränderung ist im Nasdaq 100 weiterhin erkennbar, während das Positionierungsverhalten im S&P 500 momentan keine antizyklische Korrelation mit den Preisen mehr aufweist.

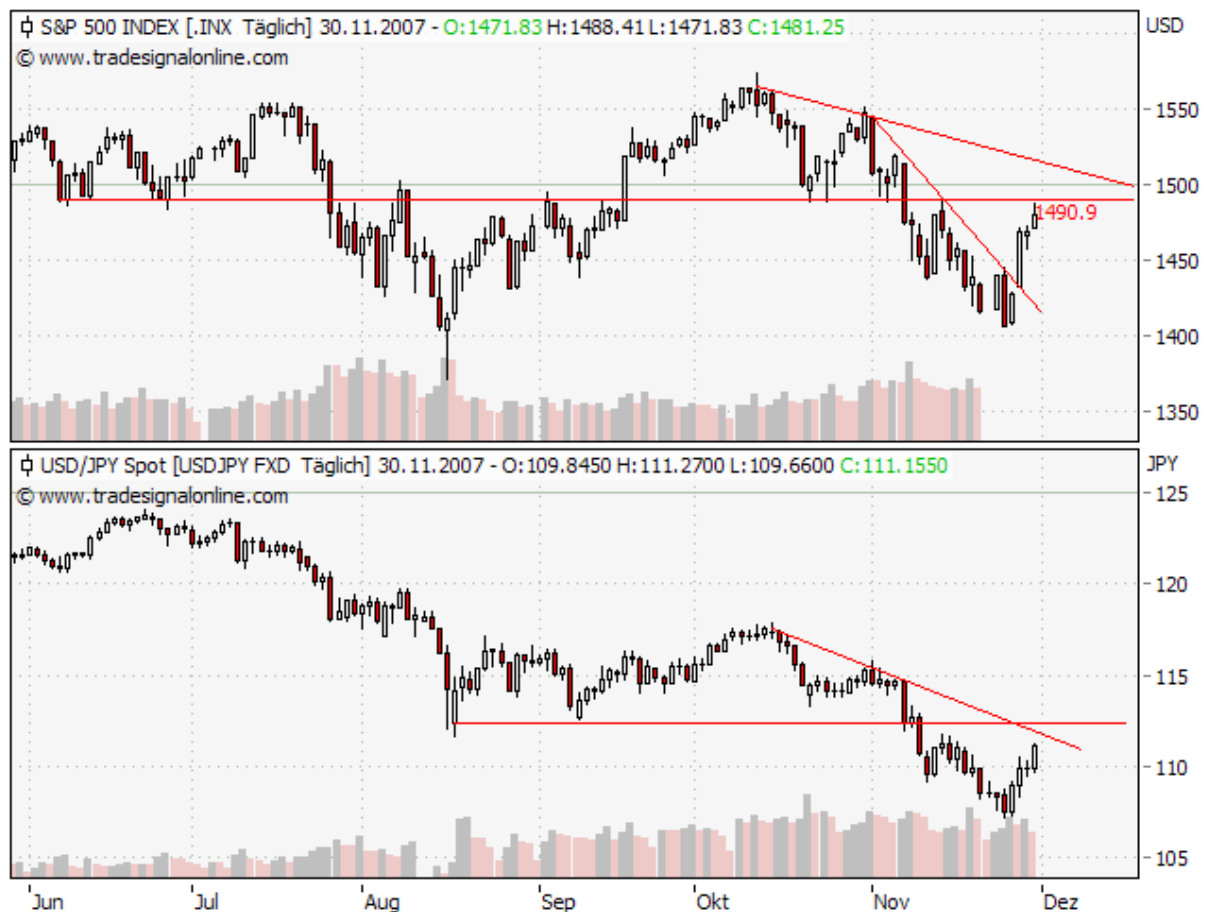


Die Netto-Long-Positionierung der Commercials hat sich damit weiterhin reduziert, indem sie überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut.

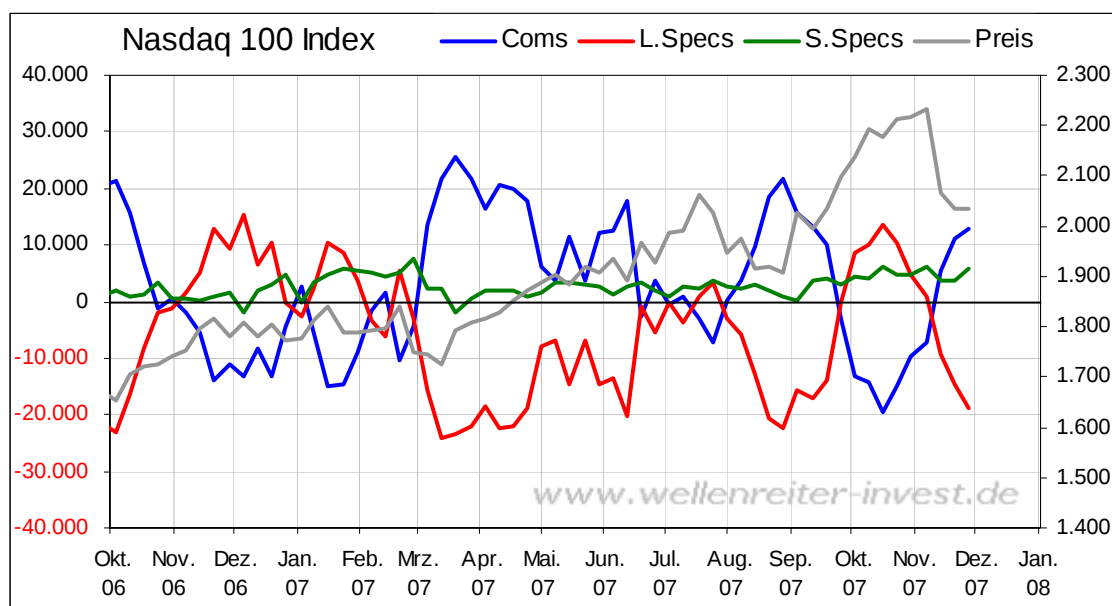


Charttechnisch gelang dem S&P 500 der Ausbruch aus dem Abwärtstrend, als starker Widerstand auf der Oberseite ist der Bereich 1.490 Punkte anzusehen. Da das Preishoch bei 1.575 Punkten im Oktober lag und die Unterstützung bei 1.490 Punkten lag, kann man das Kursziel aus dieser Bewegung mit 1.405 Punkten als abgearbeitet ansehen. Die Marke von 1.405 Punkten ist aber zukünftig als DIE entscheidende Marke anzusehen, die nicht nach unten unterschritten werden darf, da sonst eine große Toppbildung vollendet werden würde, die dann ein Kursziel auf der Unterseite von 1.235 Punkten besitzen würde. Die Wahrscheinlichkeit für ein solch bearishes Szenario ist momentan jedoch als sehr gering anzusehen, dazu später mehr.

Bisher ergibt sich damit eine Doppelbodenformation für August und November 2007. Doppeltiefs gab es im März 2007, im Juni/Juni 2006, am Ende der Baisse im Juli und Oktober 2002, aber auch in der LTCM-Krise 1998. Insofern sind Doppelbodenformationen als eine sehr wichtige mittelfristige Formation anzusehen, die dann eine positivere zukünftige Entwicklung einläuten.



Die Thematik der Carry Trades ist weiterhin aktuell, die Korrelation zwischen S&P 500 und USD/Yen verläuft nahezu bei +1. Der Rebreak über 109 war ein positives Signal für ein etabliertes Preistief, auf der Oberseite ist der Bereich 112/3 zunächst als ein starker Widerstand anzusehen, der zunächst nicht überwunden werden dürfte.



Im Nasdaq 100 haben die Commercials als einziger der US-Aktienindizes in den letzten Monaten so reagiert, wie es zu erwarten ist – antizyklisch! Bei Kursschwäche waren sie auf der Kaufseite tätig, bei steigenden Kursen waren sie auf der Verkaufsseite tätig. Ihre dieswöchige Netto-Long-Positionierung erreicht mit 13.025 Kontrakten ein Niveau, das nicht ganz an die Niveaus der Preistiefs vom März und August heranreichen kann. Die Netto-Short-Positionierung der Großspekulanten liegt mit 18.784 Kontrakten auf einem Niveau, welches lediglich im März, Mitte Juni und August leicht unterschritten werden konnte. Insofern wäre ein wenig größerer Spread bei der Positionierung von Commercials und Großspekulanten wünschenswert gewesen, aber charttechnisch betrachtet kann man aus dem Positionierungsverhalten eine Dreiecksformation ableiten, die dann auch einem wichtigen Preistief entspricht.



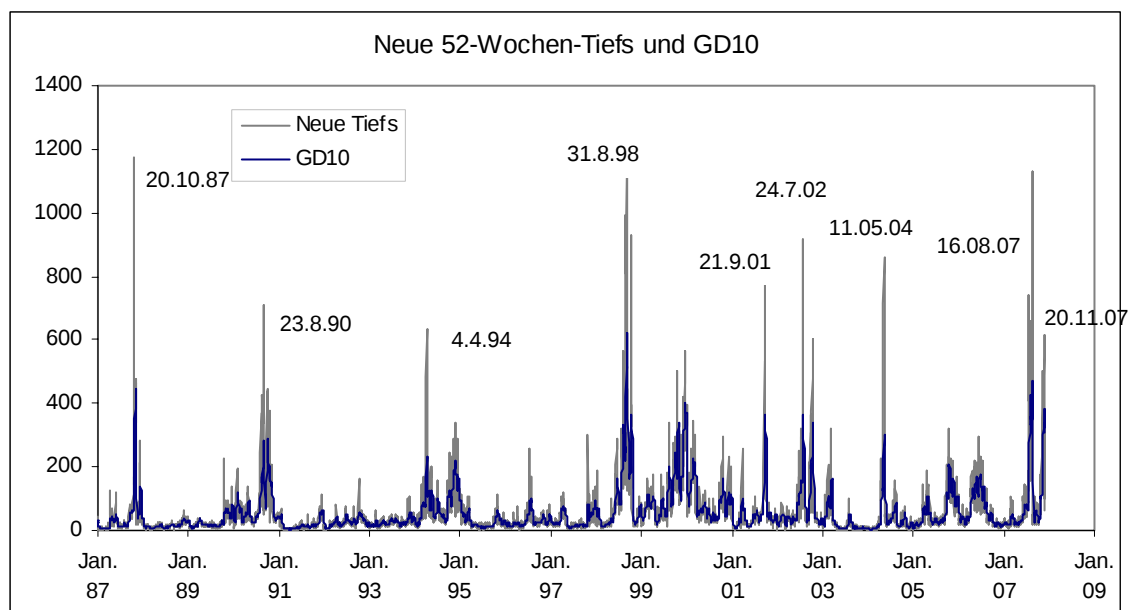
Charttechnisch bildete der Nasdaq 100 ein Doppeltief aus bzw. das zweite Preistief war marginal höher als das erste Preistief bei 1.980 Punkte. Insofern bildete sich in der Seitwärtsbewegung im Nasdaq 100 ein Boden. Auf der Oberseite ist die Marke 2.121 Punkte als Widerstand anzusehen. An dieser Stelle prallte der Nasdaq 100 zunächst ab.

Die Frage, die sich übergeordnet stellt, handelt es sich um einen bearishen Bounce oder den Beginn einer positiven Phase? Ein Blick auf die Topperformer der vergangenen

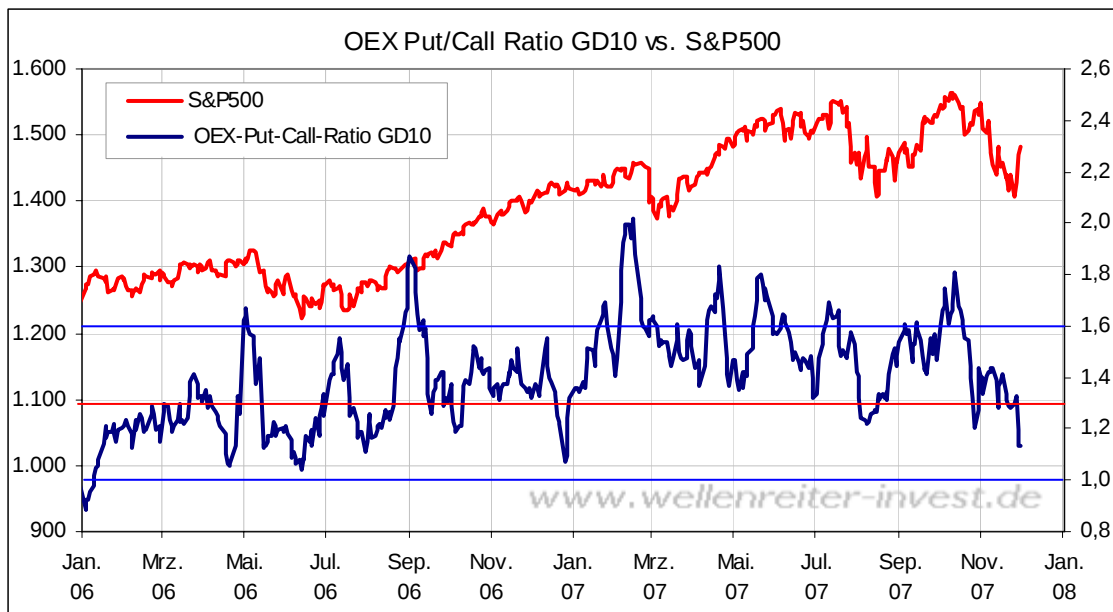
Woche zeigt an, dass die größten Kursgewinne in vielen Papieren stattfand, die am meisten verloren hatten, in den USA gab es die größten Gewinne in den Sektoren Banken, Broker und Transport. Insofern mag der erste Gedanke für einen bearishen Bounce sprechen, die Marktinterne deuten aber deutlich in eine andere Richtung.

Um die Bewegungen in der vergangenen Woche besser einordnen zu können, anbei noch einmal ein kurzer Rückblick auf die wichtigsten Aspekte. Folgende Extrema anhand der Marktdaten sind dabei zu beobachten gewesen:

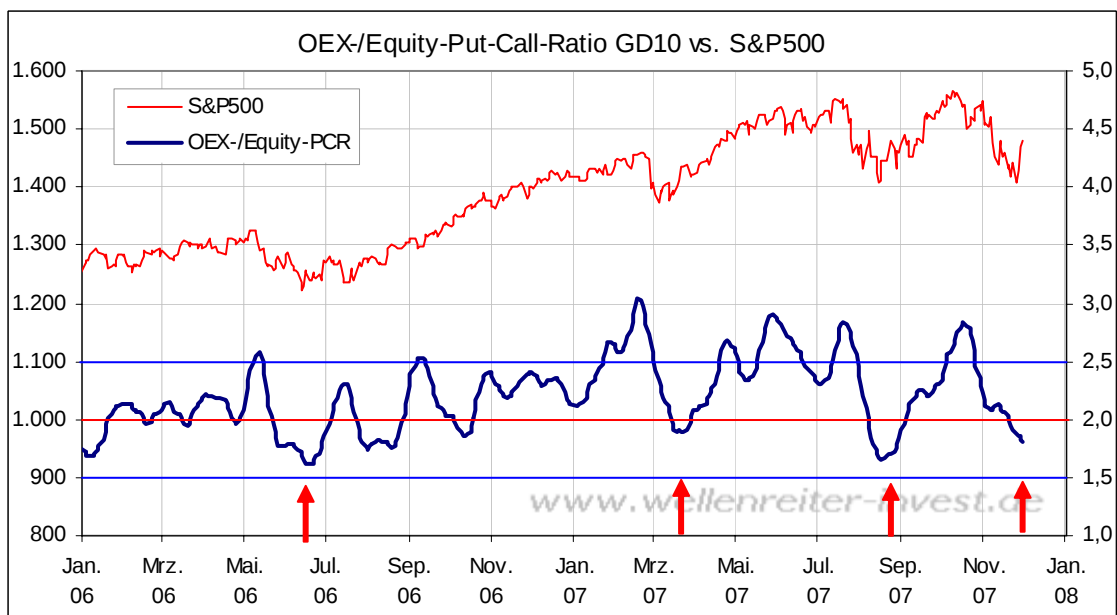
- Drei Handelstage mit einem Aufwärtsvolumen von über 90%
- Handelstag (28.11.) mit sehr hohem Volumen nach einem deutlichen Positivtag bestätigt Trendwendeformation
- Anzahl neuer Tiefs erreichte einen Wert von über 600, dies entspricht etwa 20% aller Aktien mit einem frischen 52-Wochen-Tief: Solche Werte werden an mittelfristigen Tiefpunkten erzielt, wie die Grafik mit den Daten der letzten 20 Jahre anzeigt



- Neben Indikatoren wie AAI, die mit 56% Bären einen extremen Pessimismus anzeigen, zeigt einer der Indikatoren des harten Geldes an, dass die Profis optimistisch sind. Die Put/Call-Ratio auf den S&P 100 liegt auf dem Niveau von mittelfristigen Preistiefs, in 2007 ist es zum Ende der Woche gar das niedrigste Niveau in 2007-12-01



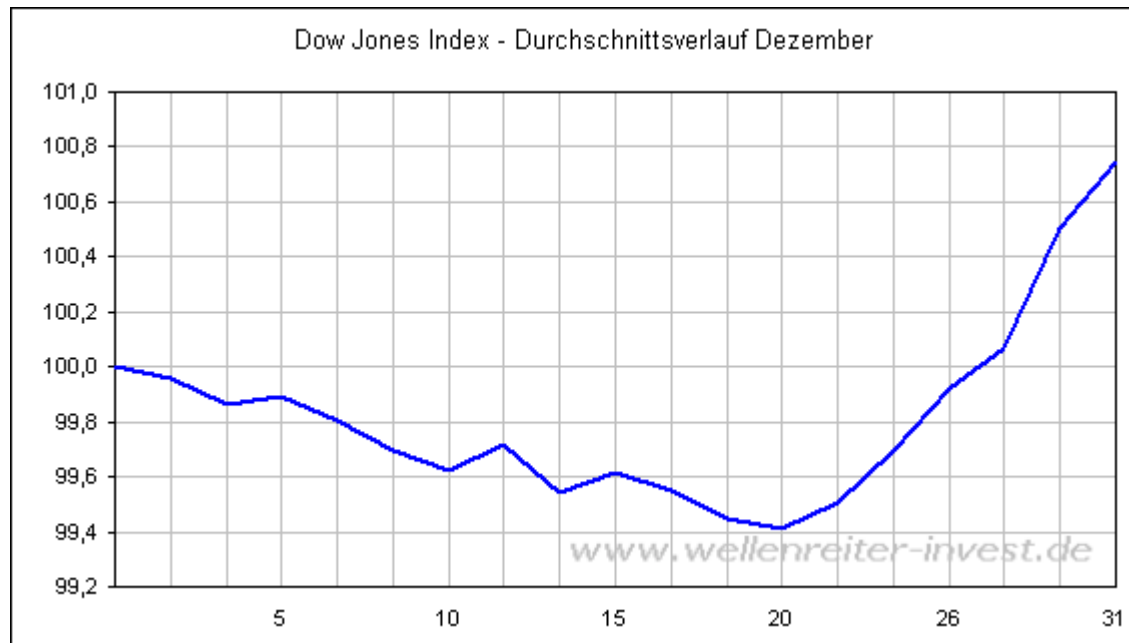
Auch in der zweiten Einstellung erkennt man das sehr niedrige Niveau, so dass sich ein wichtiges mittelfristiges Preistief gebildet hat.



„We will act if needed“ – das waren die Worte im FED-Communique. In dieser Woche zeigte sich, dass der Kursverlust am US-Aktienmarkt ausreichend war, um die Schmerzgrenze der FED zu erreichen. Nach Vize Kohn äußerte sich am Freitag auch Bernanke dahingehend, dass die Leitzinsen in den USA weiterhin gesenkt werden. Nach diesen deutlichen Worten ist mit Hinblick auf die Zinsstruktur ein Zinsschritt von 50 Basispunkten beim nächsten FED-Meeting am 11.12. wahrscheinlich geworden. Der Spielraum zu diesem großen Zinsschritt dürfte sich durch den jüngsten Ölpreisrückgang

ergeben, der gerade rechtzeitig in der letzten Handelswoche im November eintrat und damit die Inflationsdaten für den November günstiger aussehen lassen wird.

Für die Aktienmärkte ist die Kombination aus sinkendem Ölpreis und Zinssenkungsphantasie die beste aller Welten.



Der durchschnittliche Verlauf für den Monat Dezember lässt nach einem positiven Start in den Dezember die eigentliche starke Phase erst für die letzten Handelstage erwarten. In diesem Jahr dürfte der Verlauf bedingt durch die Zinssenkungsphantasie etwas anders verlaufen, zudem ist eine bessere Entwicklung als im historischen Durchschnitt zu erwarten. Zunächst dürften die US-Aktien sich im Vorfeld der Notenbanksitzung besser als in den Durchschnitten erwarten. Das Motto dürfte dann aber lauten: „Buy the rumour, sell the fact“. Insofern ist im Umfeld der Sitzung in Richtung großer Verfalltag dann eine Schwächeperiode zu erwarten.

Für eine positive Phase im Vorfeld des FED-Meetings am 11.12. spricht die Entwicklung bei den Put/Call-Ratios. Die „Profis“ im S&P 100 sehen weiterhin keinen größeren Absicherungsbedarf trotz des Preisanstiegs bis an den Widerstand von 1.490 Punkten, der 10-Tagesdurchschnitt notiert auf dem niedrigsten Niveau in 2007. Die Kleinspekulanten an der ISEE begleiten den Anstieg jedoch mit Skepsis, die Werte der letzten vier Aufwärtstage lauteten: 132 - 96 - 110 - 96.

Gerade in den letzten drei Handelstagen wurden damit quasi genauso viel Puts wie Calls gekauft, dies zeigt an, dass die Privatkunden dem Kursanstieg nicht trauen. Insofern sind

die Chancen als gut zu bezeichnen, dass sich der Kursanstieg in den Aktienmärkten fortsetzen wird und der S&P 500 damit den Widerstand bei 1.490 Punkten überwinden wird.

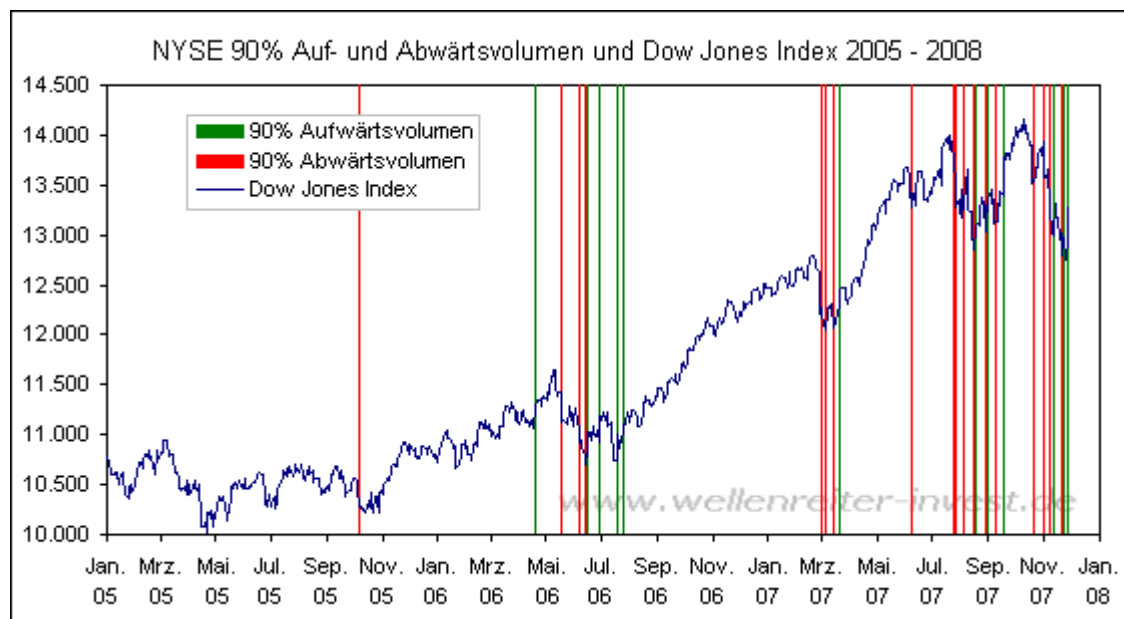
Im Dezember ist darüber hinaus mit einer überdurchschnittlich positiven Entwicklung zu rechnen. Robert Rethfeld nannte in der Frühausgabe vom 26.11.2007 auf Seite 5 dazu die Wahrscheinlichkeiten für die Folgemonate, die kommenden drei Monate waren dabei positiv. Da der Dow Jones Industrial Average den Monat November mit einem Minus von lediglich 4,0% abgeschlossen hat, erscheint eine modifizierte Betrachtung an dieser Stelle hilfreich. Der Blick gilt Vorwahljahren mit einer negativen Entwicklung im November.

| Jahr                          | November | Dezember |
|-------------------------------|----------|----------|
| 1943                          | -6,3     | +4,9     |
| 1947                          | -1,3     | +1,0     |
| 1951                          | -0,4     | +3,0     |
| 1963                          | -0,6     | +1,7     |
| 1967                          | -0,4     | +3,3     |
| 1971                          | -0,9     | +7,1     |
| 1987                          | -8,0     | +5,7     |
| 1991                          | -5,7     | +9,5     |
| 2003                          | -0,1     | +6,8     |
| 2007                          | -4,0     |          |
| Durchschnittliche Entwicklung | -2,8     | +4,8     |

Die Zahlenreihe erweckt den Eindruck, dass ein gewisser 20-Jahresrhythmus existieren dürfte (1947, 1967, 1987, 2007 bzw. 1951, 1971, 1991), in dem in Vorwahljahren der Monat November negativ verläuft. Kam es jedoch zu einem deutlich negativen Novembervorlauf wie in 1943, 1987 und 1991, dann verlief der Monat Dezember überdurchschnittlich positiv.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der US-Aktienmarkt ein wichtiges zweites Preistief ausgebildet hat, es besitzt mittelfristigen Charakter. Die Aussichten für einen positiven Dezembervorlauf sind als günstig anzusehen. Kurzfristig ist der Bereich von 1.490 Punkten im S&P 500 als ein starker Widerstand anzusehen, das Verhalten des „smarten Geldes“ lässt aber keinen größeren Rückgang an dieser Stelle erwarten.

Wenn man Ende November bereits einen ersten Rückblick auf 2007 wirft, dann kann man eines feststellen: 2007 war ein „wilder Ritt“ und das zu erwartende schwierige Siebenerjahr.



Eine solche Vielzahl an extremen Handelstagen gab es zuletzt im Umfeld des Crashes von 1987, in 2005 gab es lediglich einen 90% Handelstag, in 2006 waren es insgesamt 7 Handelstage. In 2007 waren es bis jetzt 22 Handelstage, davon 17 Handelstage zwischen Juli und November. Die positive Aussage dieses Charts ist der Umstand, dass nach solchen „wilden Zeiten“ auch wieder ruhigere Zeiten anstehen werden.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt bei bullish.

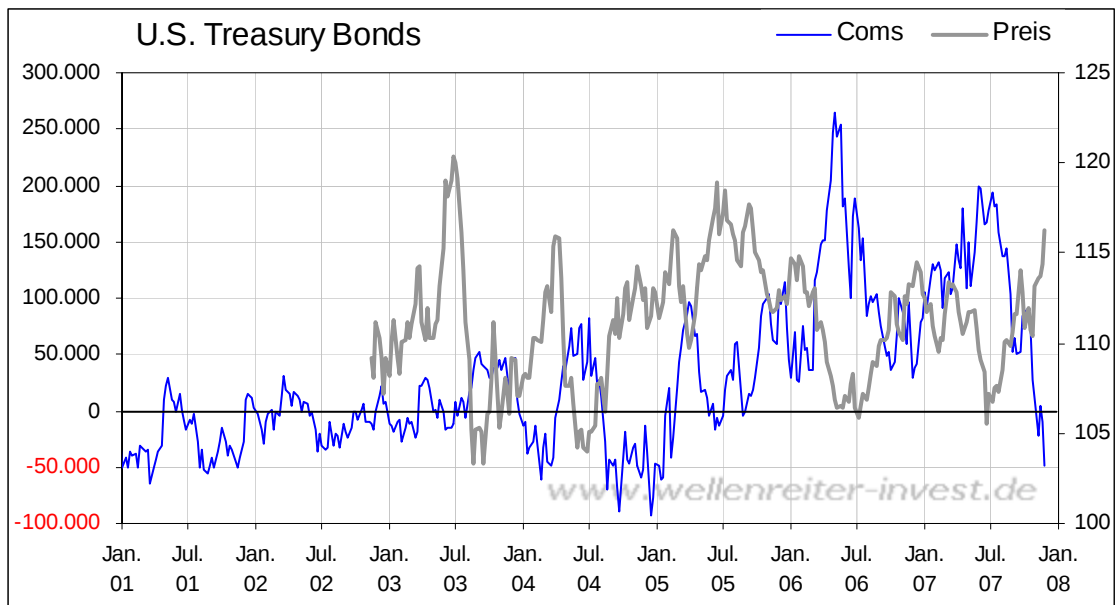
-----

## Anleihen:

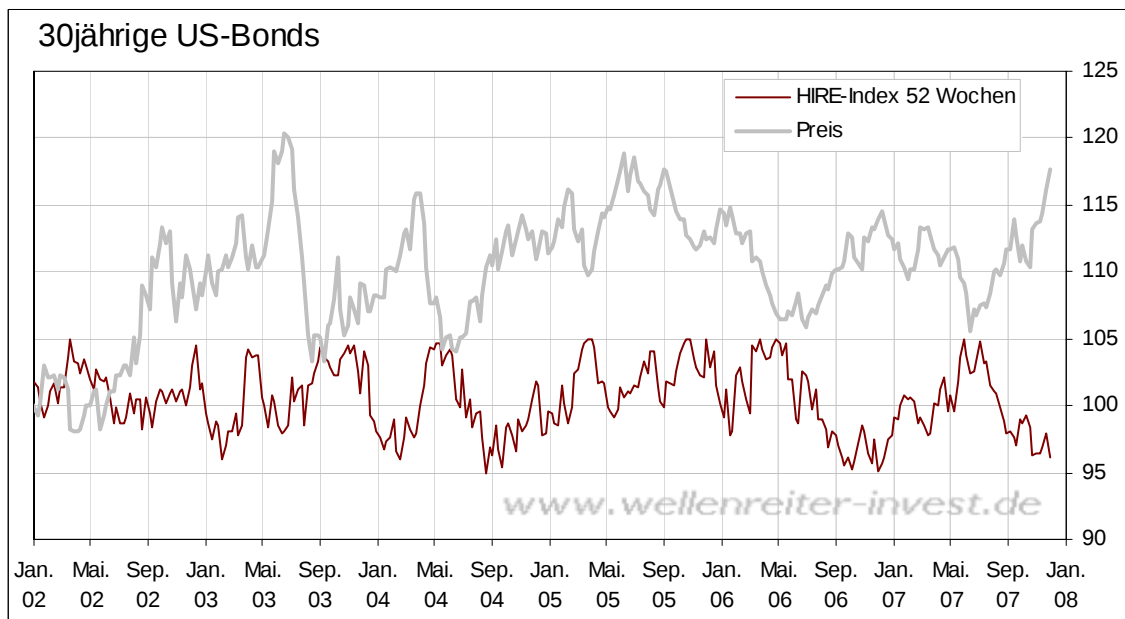
### US-Anleihen mit Preishoch am letzten Montag

| Future            | Kurs   | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|-------------------|--------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                   |        |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| US Treasury Bonds | 117,20 | 1,12             | -48.608                        | -38.627    | -54.840   | -16.213    |
| 10-year T-Notes   | 113,31 | 0,26             | -351.093                       | -39.981    | +49.730   | +89.711    |

Bei steigenden Kursen haben die Commercials antizyklisch reagiert und bei den dreißigjährigen Anleihen vor allem Long-Positionen abgebaut.



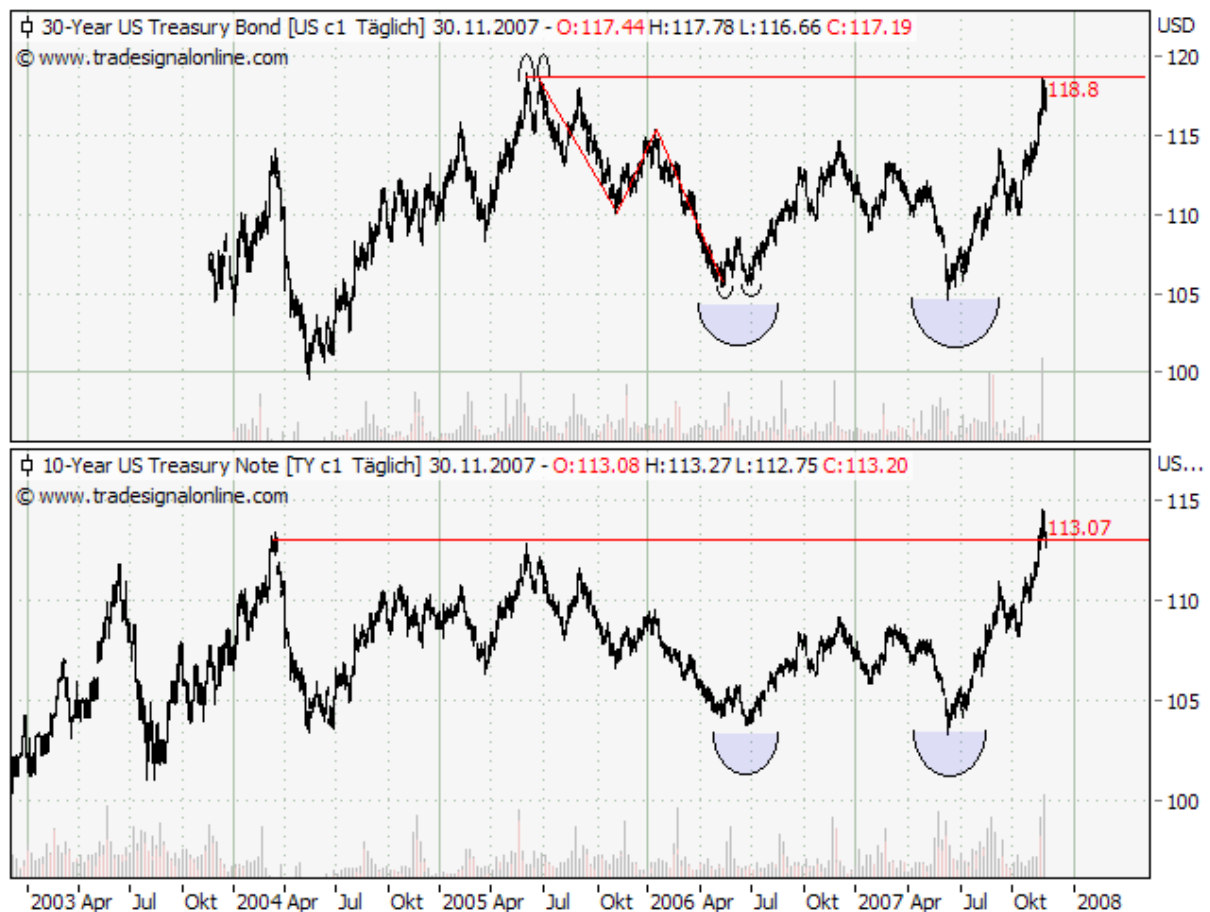
Die Commercials sind absolut betrachtet zwar nicht sehr stark per Saldo short positioniert, es handelt sich aber um die größte Netto-Short-Positionierung seit Februar 2005.



Im längerfristigen Zeitablauf erreicht der HIRE-Index ein Niveau, an dem Hochpunkte zu erwarten sind.



Charttechnisch ist der Aufwärtstrend seit dem Jahrestief im Juni intakt, auch der steilere Aufwärtstrend seit Oktober ist weiterhin intakt. Der sehr starke Kursanstieg am vergangenen Montag deutet aber auf eine kurzfristige Erschöpfung der Aufwärtsbewegung hin. Der „sichere Hafen“ der lang laufenden Anleihen stieg an einen starken mittelfristigen Widerstand an, die zehnjährigen Anleihen konnten ihn (temporär?) überwinden.



Die Preismuster zeigen vom Junitief aus eine potentielle a-b-c-Korrektur an, die dann in der vergangenen Woche endete. Per Donnerstag bildete sich kurzfristig ein zweites niedrigeres Preishoch, so dass die US-Anleihen am langen Ende (30 Jahre) vor dem Bruch des steilen Aufwärtstrends stehen, als gute preisliche Unterstützung ist der Bereich 114/5 Punkte anzusehen.

In den anderen Laufzeiten von zwei bis zehn Jahren sind die Commercials zudem ebenfalls per Saldo short positioniert, eine neue Extrempositionierung ergibt sich im Bereich von zwei Jahren.

Die Einschätzung für die US-Anleihen verändert sich daher auf bearish.

-----

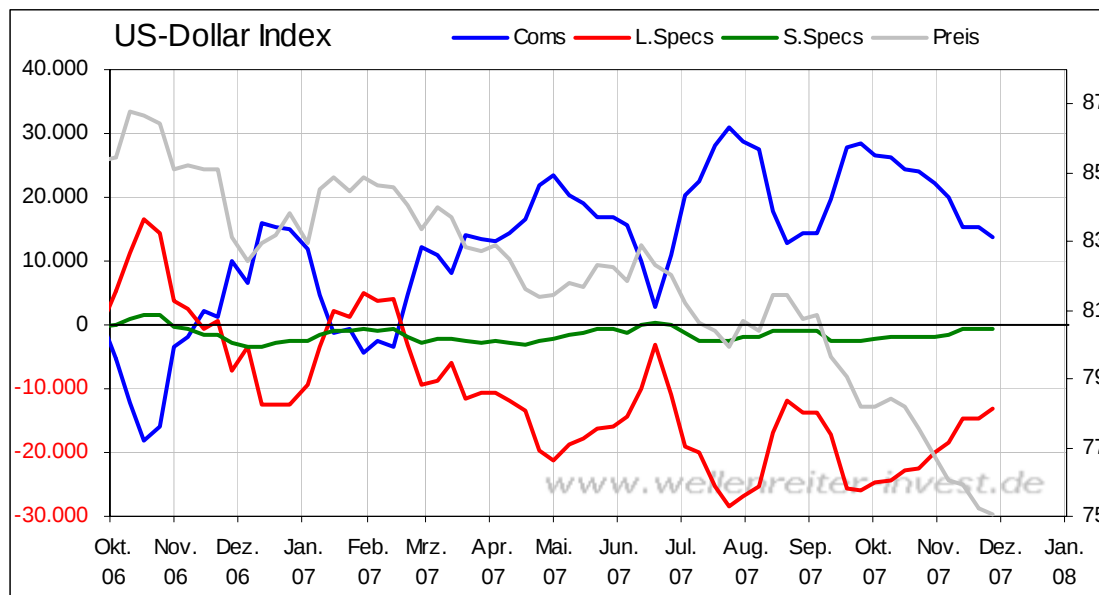
#### Devisen:

**US-Dollar mit Stabilisierung, Euro in korrektiver Bewegung am Aufwärtstrend, 1,45 US-Dollar als Unterstützung**

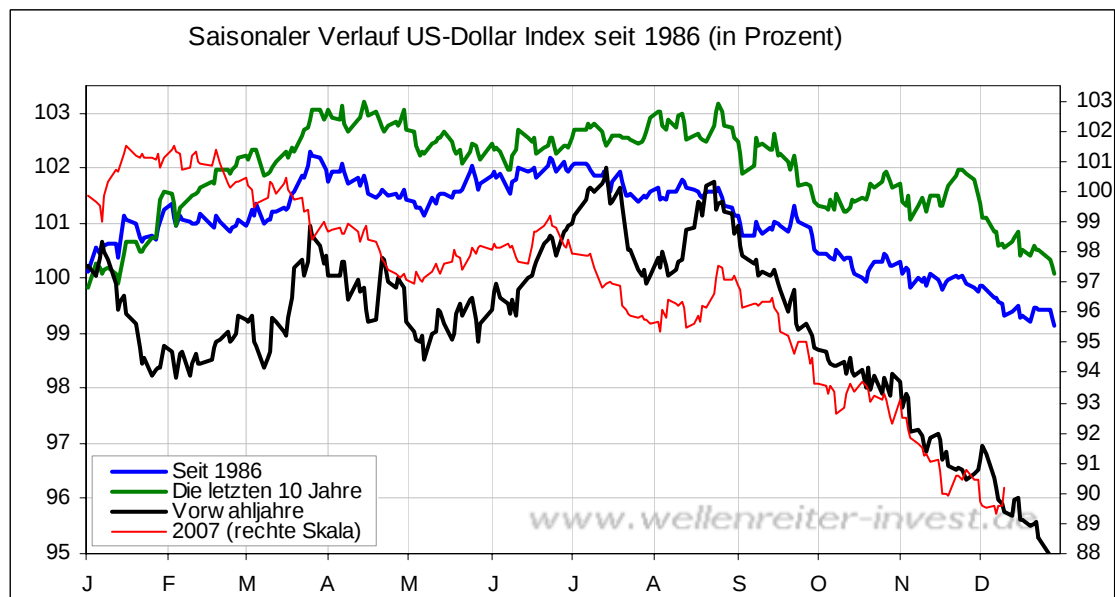
| Future            | Kurs    | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|-------------------|---------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|                   |         |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| U.S. Dollar Index | 75,0800 | -0,1300          | +13.682                        | -1.673     | -656      | +1.017     |

|                   |        |         |         |        |        |        |
|-------------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Euro              | 1,4826 | -0,0006 | -79.646 | +4.586 | +5.442 | +856   |
| Schweizer Franken | 0,9049 | 0,0009  | -27.707 | +2.767 | +1.351 | -1.416 |
| Japanischer Yen   | 0,9183 | 0,0071  | -53.407 | -1.661 | +1.010 | +2.671 |
| Britisches Pfund  | 2,0661 | 0,0001  | -37.021 | +1.823 | -1.731 | -3.554 |

Die Tendenz des fallenden US-Dollars ist per vergangenen Dienstag noch intakt geblieben, die Positionsveränderungen der Commercials sind jedoch gering.



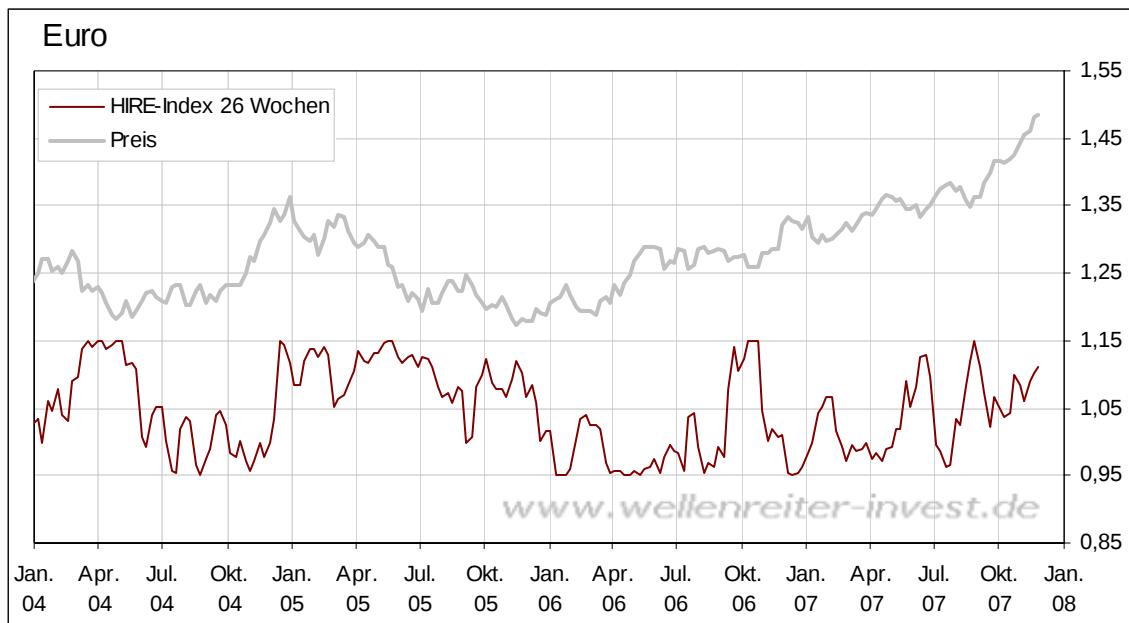
Die Netto-Long-Positionierung der Commercials hat sich wieder leicht verringert, sie liegt lediglich auf dem Niveau des preislichen Zwischenhochs vom August.



Die saisonalen Durchschnittsverläufe bis zum Ende des Kalenderjahres auf einen fallenden US-Dollar hin.



Die technische Seite zeigt für den US-Dollar-Index im weekly eine Stabilisierung durch die positive Umkehrkerze an, als eine Trendwendeformation ist dies momentan noch nicht zu bewerten, eine solche benötigt mehr Zeit wie die Bewegung im ersten Quartal 2005 anzeigt, die aktuelle Bewegung erinnert eher an den Mai 2006.

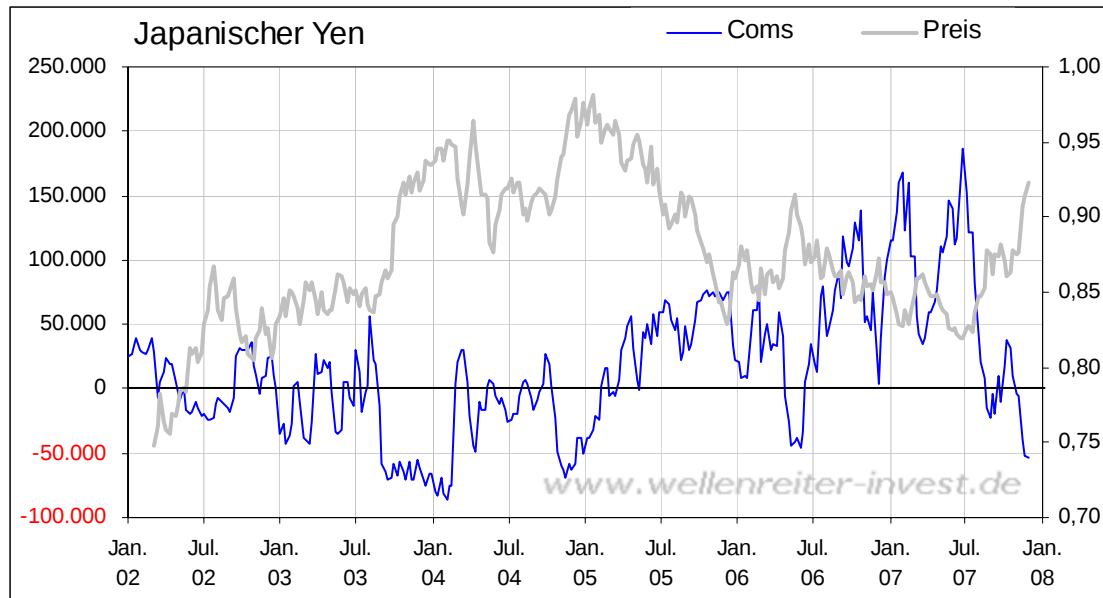


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich marginal abgebaut, sie bleibt weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau bestehen. Der Blick auf den HIRE-Index zeigt an, dass die Positionierung mit einem wichtigen Preishoch nicht stimmig ist.



Charttechnisch ist der Aufwärtstrend des Euro/US-Dollars weiterhin intakt, der Preiserückgang am Ende der Woche hat zu einem Rücklauf an den steilen Trend geführt. Markiert sind die Angebotsüberhänge, die sich jüngst ergeben hatten. Bei solch steilen

Preistrends besteht unabhängig von der Frage der Trendwende Korrekturbedarf, das „9er“-Phänomen (vor der Überwindung einer runden Zehnermarke kommt es zu Preisschwäche durch eine Konsolidierung/Korrektur, zuletzt im Juli 2007). Sollte es zu einem Trendbruch kommen, dann dürfte der Bereich von 1,45 US-Dollar eine gute Unterstützung darstellen.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht das höchste Niveau seit Dezember 2004, im Vergleich zur Vorwoche hat die neue Extrempositionierung der Commercials aber eher statistischen Wert.

Übergeordnet bleibt der US-Dollar-Index unterhalb von 78 bzw. 80 Punkten in einem baerischen Abwärtstrend. Wenn eine solche Marke nach zwei Dekaden unterschritten wird, dann ist eine Gegenbewegung bis zu dieser Marke des Trendbruchs hingegen nicht ungewöhnlich. Eine solche Bewegung wäre als eine Bestätigung des Trendbruchs anzusehen. Das Verhalten der Commercials liefert wenig Hinweise darauf, dass der US-Dollar eine große Trendwende vollzieht. Gegenbewegungen gehören gerade nach den deutlichen Kursverlusten seit August dazu. Diese setzen gerade dann ein, wenn das Sentiment ein Extrem anzeigt, dies war durch den Titelblatt-Indikator (DER SPIEGEL, Wirtschaftswoche) jüngst zu beobachten.

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

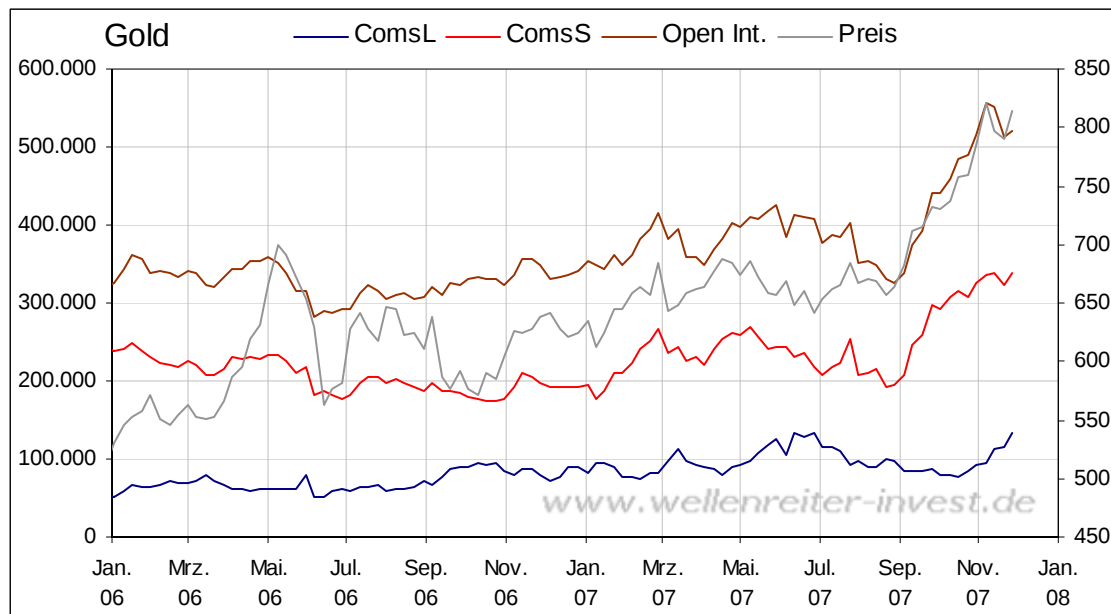
-----

## Edelmetalle:

### Edelmetalle in Korrektur, Kupfer mit Fehlausbruch auf Unterseite

| Future | Kurs     | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------|----------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|        |          |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Gold   | 812,45   | 9,90             | -211.828                       | +3.721     | +17.821   | +14.100    |
| Silber | 14,45    | -0,25            | -51.700                        | +1.185     | -796      | -1.981     |
| Platin | 1.449,50 | -18,50           | -8.363                         | +557       | -145      | -702       |
| Kupfer | 295,85   | -5,15            | +13.789                        | +4.130     | -1.439    | -5.569     |

Die Preise bei den Edelmetallen haben sich nur wenig verändert, daher fallen die Positionsveränderungen auch relativ gering aus. Zudem erscheint in dieser Woche ein Blick auf Kupfer interessant. Da sich an den eigentlichen Positionierungen der Marktteilnehmer kaum etwas verändert hat, werden die Preisentwicklungen bei Gold etwas ausführlicher analysiert.



Da sich an der Netto-Short-Positionierung der Commercials zuletzt wenig verändert hat, ist es interessant anzuschauen, wie sich die reinen Long- und Short-Positionen verändert haben. Die Long-Positionen der Commercials steigen sehr deutlich im November an, so dass die Preisschwäche zu Käufen genutzt wurde. Dies ist positiv zu werten.

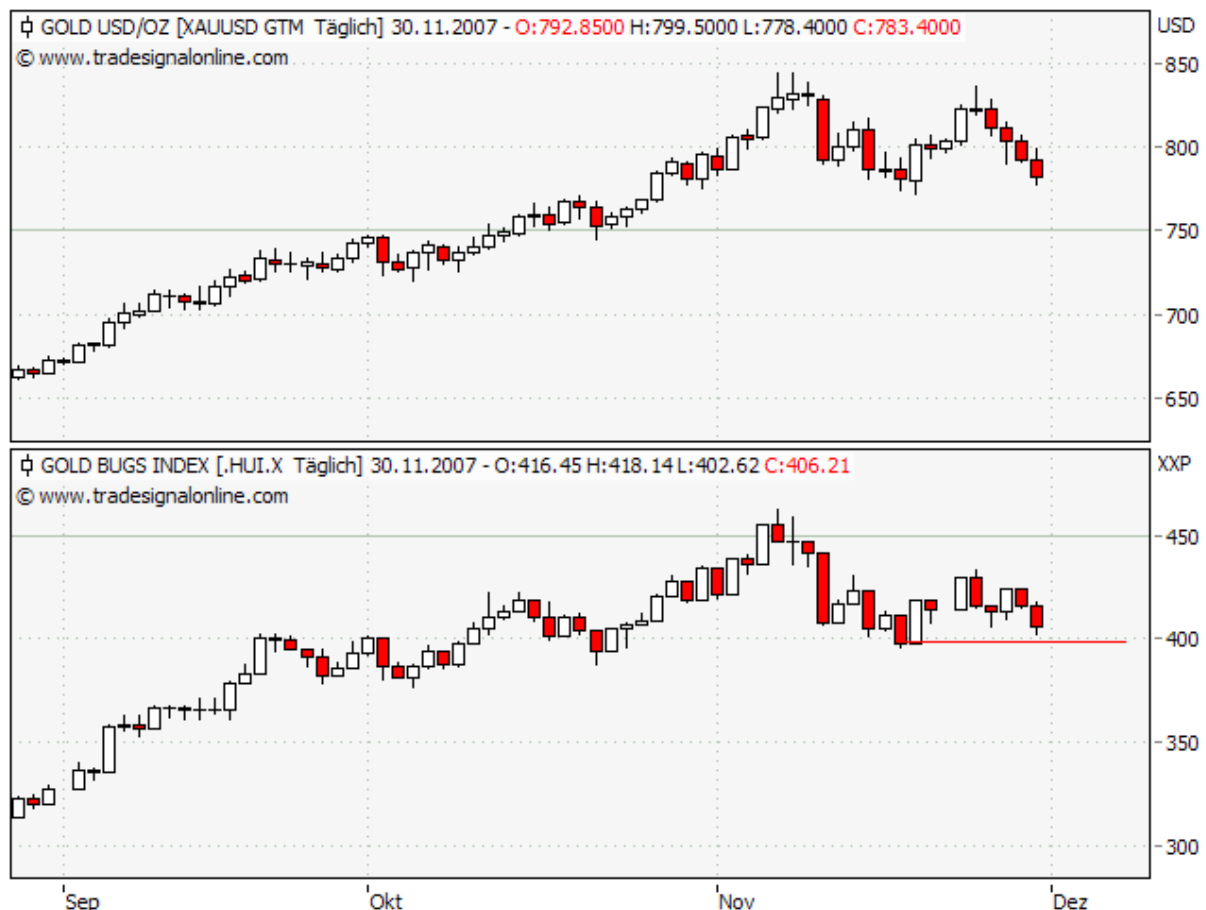


Die Charttechnik zeigt für den Goldpreis einen Bruch des sehr starken Aufwärtstrends an, das jüngste Korrekturtief wurde hingegen nicht unterschritten. Formationstechnisch erscheint eine a-b-c-Korrekturformation möglich, die im 760er Bereich dann enden würde.

Zur Bestimmung der weiteren Entwicklung bei den Edelmetallen wird der Goldpreis aus drei Perspektiven betrachtet: Gold zu Minenaktien (HUI), Gold zu Euro/US-Dollar und Gold zu Silber

An mittelfristigen Hochpunkten kann man üblicherweise folgende Reihenfolge beobachten:

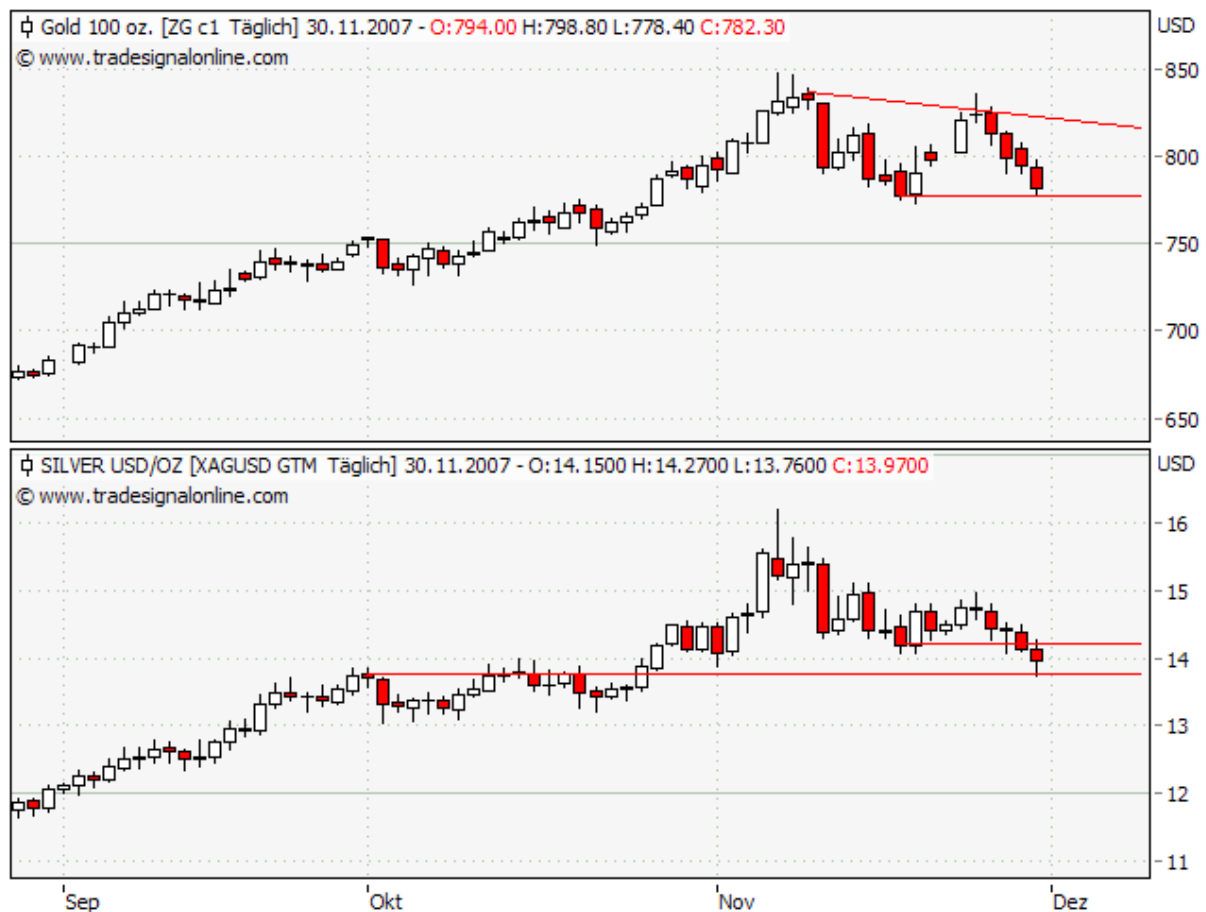
1. Preishoch der Minenaktien im HUI
2. Preishoch des Goldpreises
3. Preishoch im Euro/US-Dollar



Der Chart des Goldpreises im Verhältnis zu den Minenaktien zeigt ein identisch erzieltes Preishoch an, beim zweiten niedrigeren Preishoch zeigten die Minenaktien hingegen relative Schwäche, zum Ende der Woche existiert jedoch keine Divergenz, da beide Märkte oberhalb ihres Zwischentiefs notieren. Die relative Schwäche der Minenaktien war der Grund für die Annahme einer weiteren Korrektur. Die Tatsache, dass sich HUI und Gold parallel bewegen und der HUI sein preisliches Zwischentief nicht unterschritten hat, ist positiv zu werten.

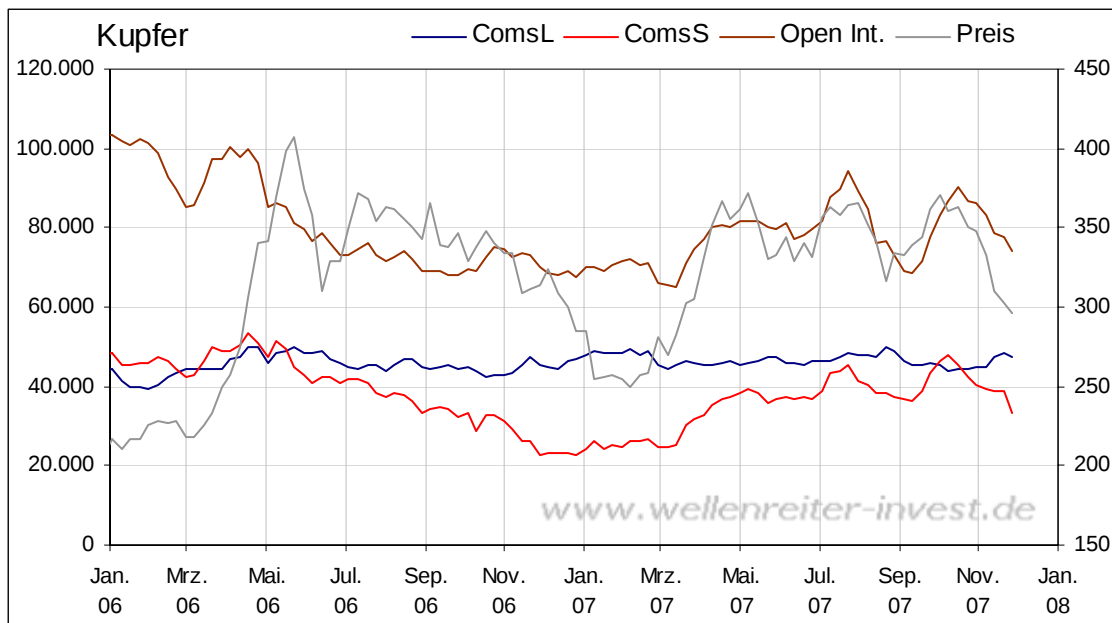


Der Chart des Euro/Dollar zeigt in den letzten Jahren den nachlaufenden Charakter der Währung gegenüber dem Goldpreis an. Der Euro erreicht gemeinsam mit dem Goldpreis ein Preishoch und erzielt danach noch ein höheres Preishoch (Dezember 2004) oder ein preisliches Doppelhoch (Mai 2006), während der Goldpreis dies bereits nicht mehr bestätigt. Aktuell erreicht der Euro ein Preishoch am zweiten und damit niedrigeren Preishoch bei Gold. Dies ist zunächst negativ für den Goldpreis zu werten.

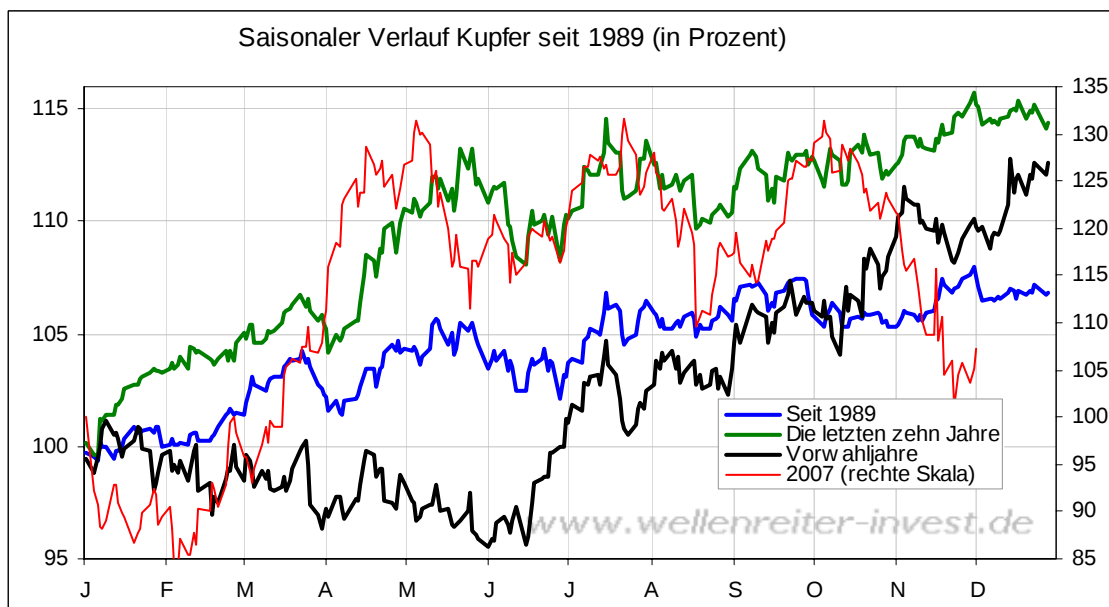


Ein Blick auf die Entwicklung von Gold und Silber ist zudem wichtig, da sich mittelfristige Signale für Hoch- und Tiefpunkte bestätigen sollen. Der Silberpreis zeigt relative Schwäche gegenüber dem Goldpreis, da er das Zwischentief bereits unterschritten hat, der Silberpreis hat jedoch auf einer mittelfristig wichtigen preislichen Unterstützung am Freitag aufgesetzt.

Der typische Ablauf an einem wichtigen mittelfristigen Hochpunkten ist in meinen Augen nicht erfüllt, die Bewegung besitzt korrektiven Charakter.



Die Preisschwäche bei Kupfer hat dazu geführt, dass die Commercials per Saldo wieder deutlich long positioniert sind, auch wenn sich keine Extrempositionierung gebildet hat. Das Interesse nahm jüngst bei fallenden Kursen ab, die Commercials haben dabei Short-Positionen reduziert. Die Preise haben einen Fehlausbruch unter das letzte Zwischentief gesehen, wenn man sich das Verhalten der Commercials bei den Long-Positionen anschaut, dann sieht man eine ungewöhnliche konstante Entwicklung seit 2006. Insofern ist anzunehmen, dass der Kupferpreis übergeordnet seitwärts läuft.



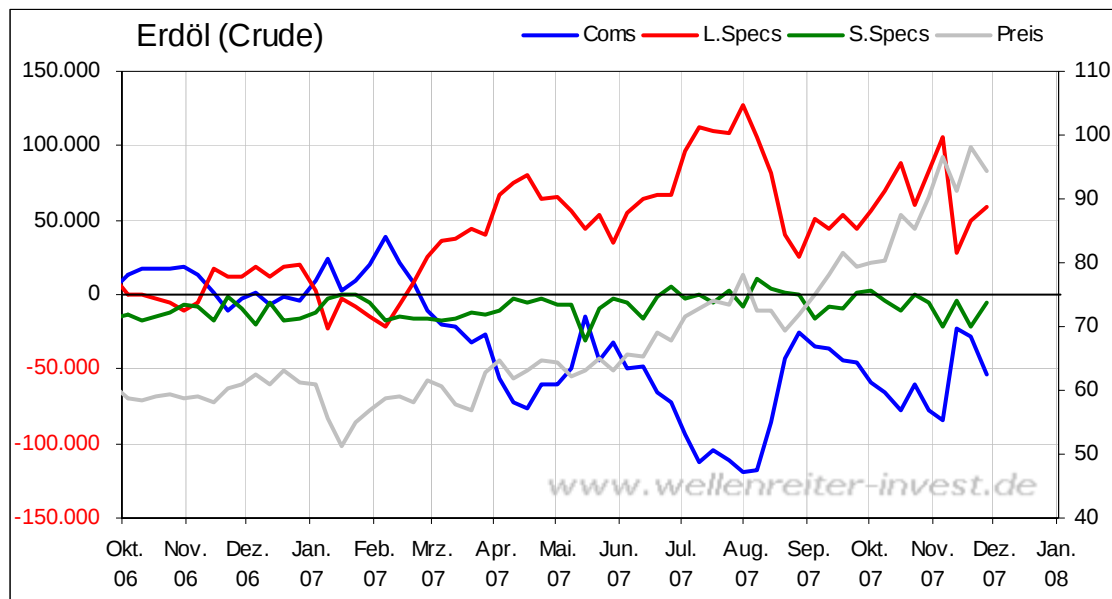
Der saisonale Durchschnitt zeigt vor allem in der ersten Jahreshälfte bis Mai auf eine positive Entwicklung hin.

Die Einschätzung für den Sektor verbleibt auf bullish.

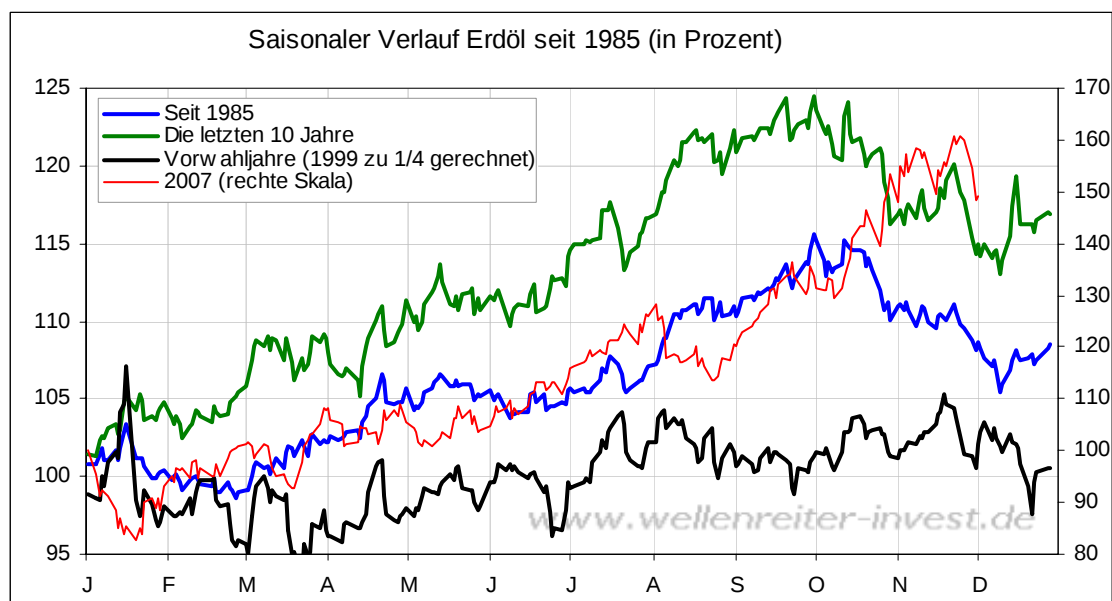
## Energie:

**Erdölpreis in Korrektur, möglicherweise als a-b-c, kommende Woche Preistief zu erwarten nach OPEC-Sitzung**

| Future | Kurs  | Veränd.<br>Vorw. | Positionierung der Commercials |            |           |            |
|--------|-------|------------------|--------------------------------|------------|-----------|------------|
|        |       |                  | Netto                          | Ver. Netto | Ver. Long | Ver. Short |
| Erdöl  | 94,62 | -3,94            | -54.002                        | -25.418    | +8.566    | +33.984    |
| Erdgas | 7,58  | 0,07             | +39.161                        | -246       | -1.973    | -1.727     |



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat bei dem Preisanstieg bis 99 US-Dollar wieder zugenommen, sie haben überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut. Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt deutlich unterhalb des Niveaus von Anfang November beim ersten Preishoch.



Das saisonale Muster zeigt für den Dezember weitere Preisschwäche gefolgt von einer Gegenbewegung an.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der Bullenmarkt bei Erdöl bei 99 US-Dollar einen Hauch unterhalb der Marke von 100 US-Dollar im November 2007 zu Ende gegangen ist, erscheint aufgrund des Verhaltens der Commercials in den letzten Monaten unwahrscheinlich. Eine Korrekturphase hat in der vergangenen Woche eingesetzt, dabei wurde das letzte preisliche Zwischentief unterschritten. Preislich erscheint damit eine Preiskorrektur bis auf 79 US-Dollar möglich. Dies würde einem Pullback auf die Preishochs aus 2006 und August 2007 entsprechen, erfolgt ein Pullback mit einem Preishoch auf einem höheren Niveau (z.B. 85 US-Dollar), dann wäre dies positiv zu werten. Eine solche Preiskorrektur könnte als a-b-c-Korrektur ablaufen. Die Ölserviceaktien haben bereits im Oktober ein Preishoch erzielt und liefen den Preishochs voraus, ebenso toppte der kanadische Dollar bereits am ersten Preishoch Anfang November. Die Ölserviceaktien haben bis dato eine a-b-c-Korrekturformation ausgebildet und notieren oberhalb des Novembertiefs. Insofern bildet sich hier bereits eine bullische Divergenz zum Ölpreis. Insofern ist anzunehmen, dass der Erdölpreis ein Preistief in der kommenden Woche ausbilden wird, dies dürfte spätestens bei 85 US-Dollar geschehen.

In der kommenden Woche (Mittwoch) findet das nächste OPEC-Treffen statt, laut Gerüchten ist eine Fördermengenerhöhung von 750.000 Barrel/Tag möglich. Eine solche Entscheidung ist jedoch in dem Kursrückgang der letzten Tage bereits eingepreist. Deshalb erscheint eine preisliche Gegenbewegung nach diesem Treffen wahrscheinlich.

Die Einschätzung für den Sektor verändert sich auf neutral.

-----

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

#### **Keine großen Positionsveränderungen der Commercials**

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen nicht vor.

#### **Fazit / Ausblick**

In der kommenden Woche stehen in den USA in der Vorwoche des nächsten FED-Meetings am 11.12. vor allem die Konjunkturdaten verstärkt im Interesse der Investoren. Am Montag erscheint der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe, am

Mittwoch folgt der ISM-Index für den Dienstleistungsbereich. Am Freitag folgt dann der monatliche Arbeitsmarktbericht als klassischer „market mover“.

Die offene Frage für das FED-Meeting ist die Frage nach der Höhe des Zinsschrittes, 25 oder 50 Basispunkte. Die deutlichen Worte der FED-Mitglieder Kohn und Bernanke zeigen an, dass die Angst vor dem wirtschaftlichen Abschwung stärker ist als vor der Inflationsentwicklung. Aufgrund der Korrektur bei Erdöl zum Ende des Kalendermonats ist der Spielraum bei der Leitzinssatzsenkung größer geworden und ein Schritt von 50 Basispunkten erscheint mir wahrscheinlicher als ein kleiner Zinsschritt. Ein schwacher ISM-Index am Montag wäre dabei wahrscheinlich sogar positiv und würde von den Investoren nach einer kurzen Schreckminute eher als Argument für Aktienkäufe genutzt werden.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Für diesbezügliche Verluste übernehmen wir keine Haftung. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.