

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

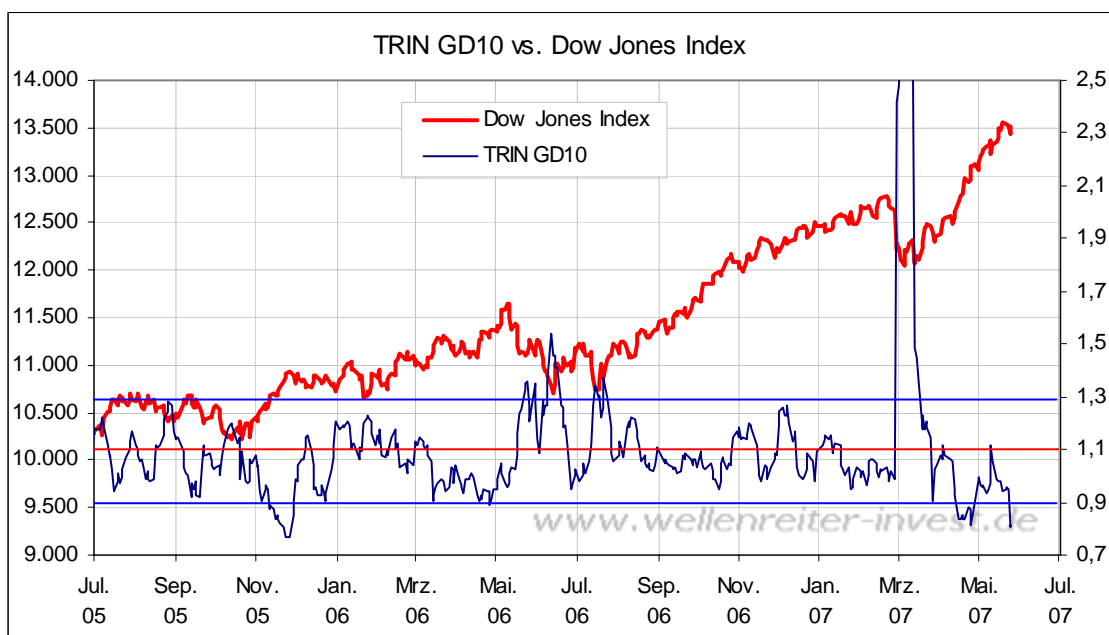
**Dienstag, den 29. Mai 2007**

Bei den Einschätzungen ergibt sich keine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.  
Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 4.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	20.03.	Vielzahl an Divergenzen als Warnsignal zu verstehen, ATH im S&P 500 im Blickpunkt
<b>Anleihen</b>	bearish	24.05.	Schwächephase vor Fortdauer unterhalb des Apriltiefs
<b>US-Dollar</b>	bullish	04.05.	Korrektive Bewegung Euro/US-Dollar
<b>Erdöl</b>	neutral	07.05.	Vierter Test der Marke von 67 US-Dollar erfolglos, nach Pfingsten Verschnaufpause
<b>Edelmetalle</b>	neutral	25.04.	Spekulative Schlagseite bei Gold deutlich reduziert

-----

Der TRIN ist ein Momentum-Indikator, der sich bereits deutlich im überkauften befindet.  
Der Indikator zeigt die Beziehung zwischen der Zahl der steigenden/ fallenden Aktien sowie dem Volumen auf, dass mit diesen steigenden/ fallenden Aktien verbunden ist.



Gegenwärtig ist deutlich mehr Volumen mit steigenden als mit fallenden Aktien verbunden, wie man der oberen Grafik entnehmen kann. Das ist prinzipiell bullisch. Allerdings gerät der TRIN in einen historisch überkauften Bereich, bei dem man annehmen kann, dass sich das Verhältnis bald drehen wird. Das bedeutet, dass wieder mehr Volumen in fallende Aktien als in steigende Aktien fließen wird. Doch noch hat eine Umkehr des 10-Tages-Durchschnitts des TRIN nicht stattgefunden.

Ein oberes Extrem des 10-Tages-Durchschnitts weist auf einen Boden, ein untere Extrem auf ein Top hin.

-----

Zu den Märkten.

1,23 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 900 Mio., das Abwärtsvolumen 312 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 74% vom Gesamtvolumen; 78 neue Hochs standen 31 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.507 Punkten um 66 Zähler höher (+0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1516 Punkten um 8 Zähler höher (+0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2557 Punkten um 19 Punkte (+0,8%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 5.148 Punkten (+0,2%).

Größte Gewinner: Öl-Service, REITs; Größte Verlierer: Broker, Versorger

Der T-Bond Future endete bei 109,08 Punkten (109,09).

Crude Öl notiert aktuell bei 64,52 (65,40) und Erdgas bei 7,52 Dollar (7,85).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,27 Punkten (82,34).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 655,10 Dollar/Unze (655). Gold in Euro bei 487.

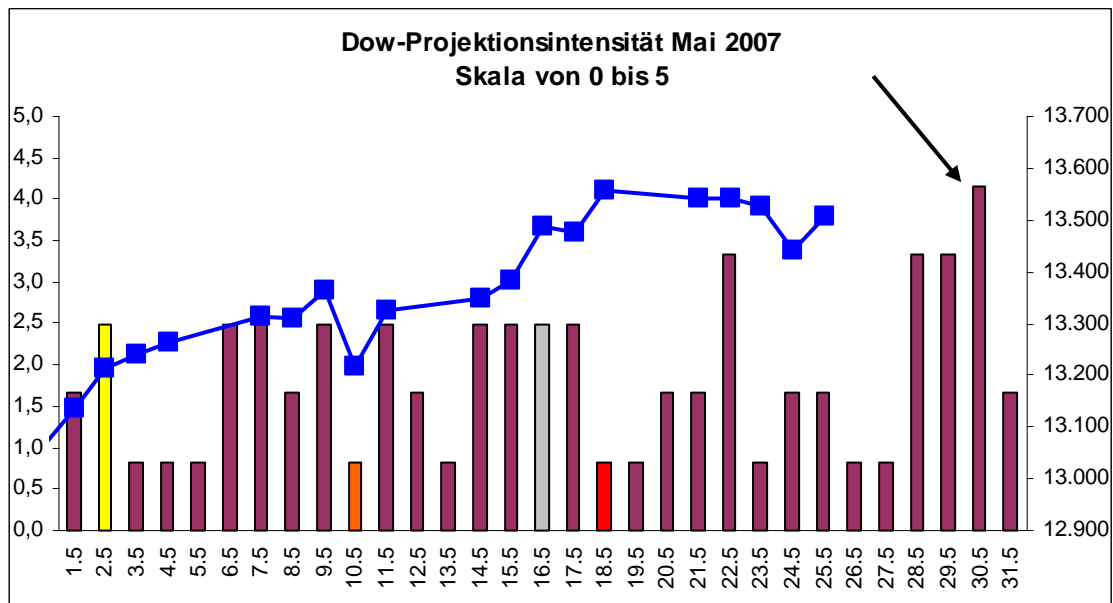
Silber befindet sich bei 12,94 Dollar (12,93).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,1% auf 322 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 136 Punkten. Newmont Mining verlor 25 Cent und endete bei 39,20 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,0% auf 13,34 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,07 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,05. Die OEX-PCR endete bei 1,81.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den Mai: 22.5., 30.5.



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

Wir behalten den 30. Mai (Mittwoch) als wichtige Zeitprojektion im Auge. An diesem Tag wird zudem das Protokoll der letzten Fed-Sitzung veröffentlicht. Mehr dazu in den kommenden Ausgaben. Die Markteinschätzung nimmt - wie immer montags - Alexander Hirsekorn in seinem CoT-Report vor.

## Absacker

„Doch mit jedem Tag, an dem die Aktien steigen und die Risikoaufschläge sinken, nimmt die Wahrscheinlichkeit eines großen Knalls zu.“

<http://blog.zeit.de/herdentrieb/?p=167>

„Es ist noch gar nicht so lange her, da fürchteten wir uns vor der "Gelben Gefahr". Vielleicht ist diese Furcht bald berechtigt - wenn auch in einem anderen Sinne.“

<http://www.zeit.de/online/2007/21/boers-o-meter-china>

Das Sentiment bei der „Zeit“ ist weiter extrem bärisch. Raimund Brichta stellte unseren in der Freitagsausgabe gezeigten Vergleichschart des Shanghai Composite Index mit dem Nikkei der 80er Jahre am Freitag in der Telebörse vor.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 22.05.2007 weist im Aktien-, Anleihen- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

### Aktien

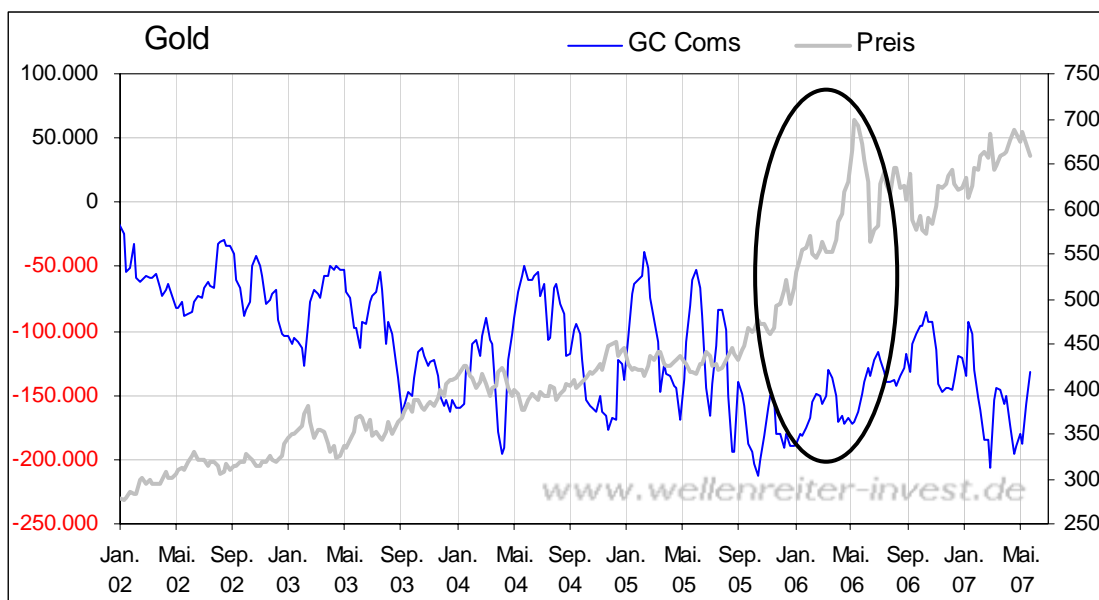
**Intermarketfaktoren stellen Belastungsfaktor für US-Aktienmarkt dar, keine ideale Zeit für das Eingehen größerer Risiken, Vielzahl an Divergenzen aus dem Markt heraus ein erstes Warnsignal für den Aufwärtstrend, das alte ATH im S&P 500 bleibt im Visier der Bullen**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	13.539,95	156,11	+1.231	+7.823	+9.259	+1.437
S&P 500	1.524,12	22,93	+6.367	+23.599	+43.103	+19.504
Nasdaq 100	1.916,45	44,66	+3.678	-7.757	+2.202	+9.959
Russell 2000	839,92	25,74	+44.983	+1.519	+6.476	+4.957

Bei per Saldo weiterhin steigenden Preisen in allen US-Aktienindizes fallen die Positionsveränderungen der Commercials uneinheitlich aus und sind differenzierungsbedürftig.

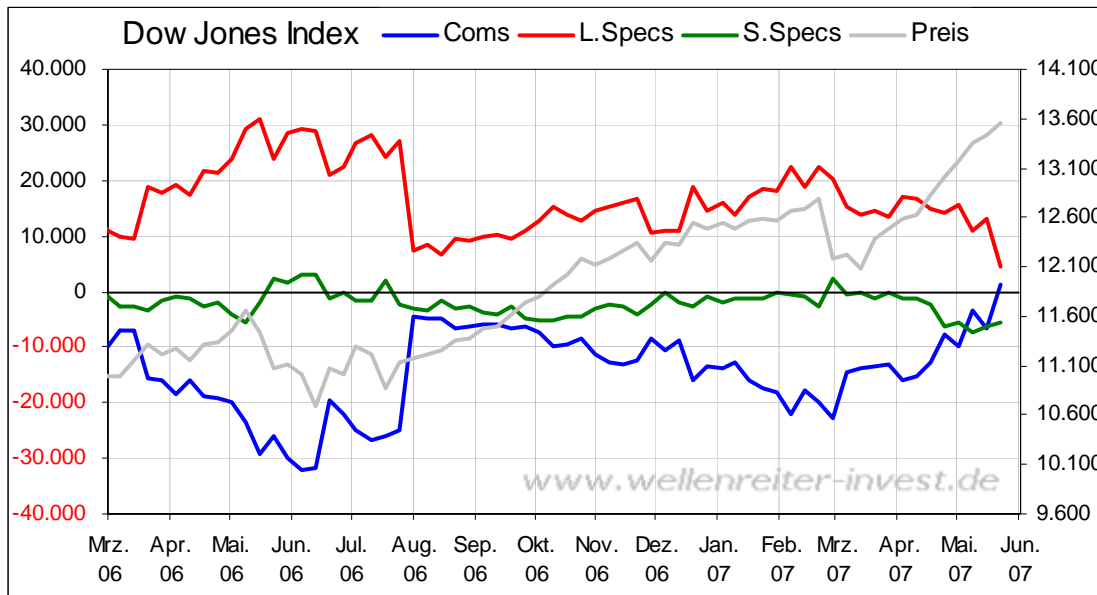
Grundsätzlich sehen die Positionsveränderungen in den Standardwerteindizes sehr positiv aus, da sie trotz steigenden Preisen kein Bedürfnis zum Aufbau von größeren Absicherungen anzeigen. Betrachtet man nachfolgend die Charts, dann kann man erkennen, dass insbesondere im Dow Jones Industrial Average die Commercials zuletzt prozyklisch agieren und dies in dieser Woche auch im S&P 500 erkennbar ist. Diese Divergenz zwischen Preis- und Positionierungsentwicklung der Commercials stellt für mich zunächst nur ein erstes Warnsignal dar, den Daten an dieser Stelle zu misstrauen, da das wichtigste bei der Analyse der Daten eine vorhandene Korrelation zwischen Preis- und Positionierungsentwicklung der Commercials ist. Im Vorjahr ging die Korrelation zwischen Preis- und Positionierungsentwicklung im Juni/Juli verloren, bevor die CFTC Anfang August einen Erfassungsfehler meldete.

Dies ist aktuell nicht geschehen, aber für die Analyse der Daten ist es sinnvoller, wenn man den Index dann stärker beobachtet, bei dem ein antizyklisches Positionierungsverhalten der Commercials zum Preis erkennbar ist. Dies gilt momentan lediglich für den Nasdaq 100. In den letzten Jahren konnte man zudem bei den Edelmetallen eine Phase beobachten, in der die Korrelation zwischen Preisentwicklung und Positionierungsverhalten der Commercials nicht antizyklisch verlief.

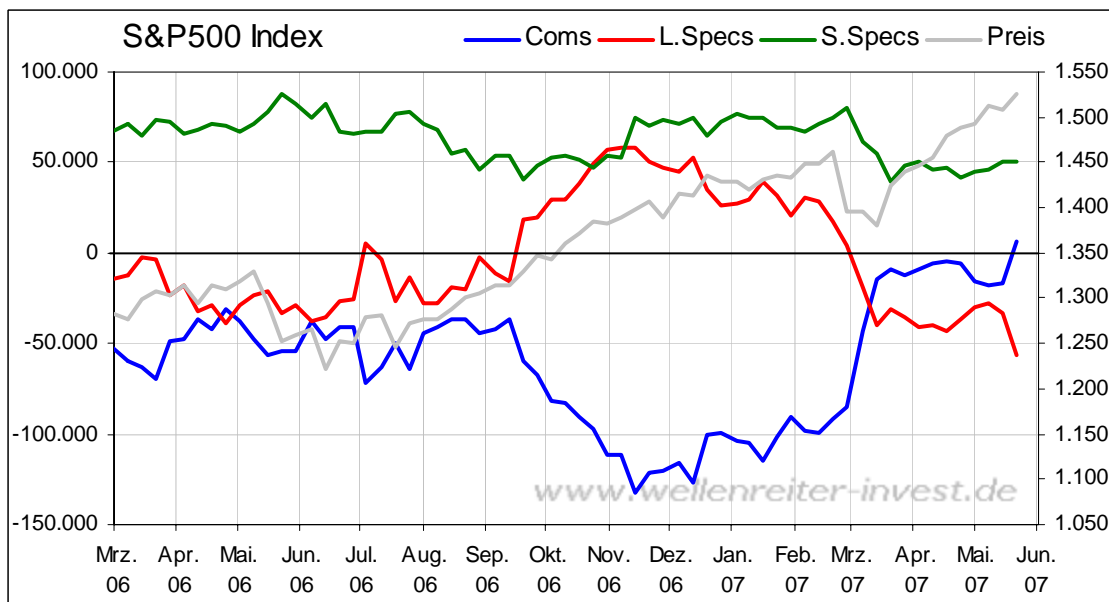


Dies war im Frühjahr 2006 bei allen Edelmetallen der Fall, als sich der Preistrend beschleunigte und mit dieser Blow Off-Bewegung dann zunächst auch endete. Dies trifft vor allem auf die letzte Phase des Anstiegs zu. Daher werden in diesem Abschnitt auch die Intermarketfaktoren an dieser Stelle ausführlicher als sonst unter die Lupe

genommen, um abschätzen zu können, ob die momentane Anstiegsphase einen finalen Charakter trägt, der dann ähnlich wie bei den Edelmetallen im Vorjahr von einer zeitlich kurzen, aber preisliche etwas heftigeren Korrekturphase abgelöst werden könnte.



Die Commercials sind im Dow Jones Industrial Average erstmals seit dem 15.11.2005 per Saldo wieder long positioniert. Der Chart zeigt jedoch an, dass gerade im Mai die Commercials hier prozyklisch agieren und damit werte ich diese auf den ersten Blick erfreuliche Tatsache zunächst mit Skepsis.

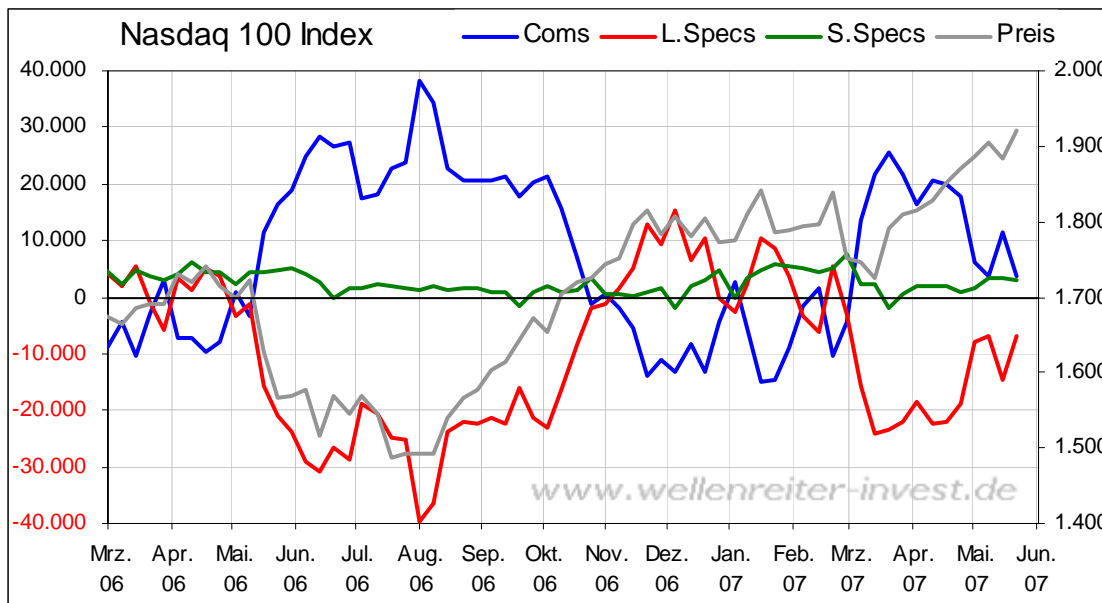


Die Commercials waren wie bereits im Dow Jones Industrial Average im Betrachtungszeitraum überwiegend auf der Kaufseite tätig und besitzen per Saldo wieder eine Netto-Long-Positionierung. Es handelt sich um die erste Netto-Long-Positionierung seit dem 25.10.2005, damals bildete sich das wichtige Preistief im Oktober und war der

Ausgangspunkt der Preisrally bis Anfang Mai 2006. Während die Commercials den Wechsel auf die Longseite vollzogen haben, haben die Großspekulanten ihre Netto-Short-Positionierung deutlich erhöht, sie liegt höher als an vorherigen Preistiefs in 2006 und 2007. Im Falle neuer Allzeithochs müsste man demnach von einem sehr deutlichen Potential auf der Oberseite (ca. 10%) ausgehen, da der Eindeckungsbedarf der Großspekulanten aus dieser sehr großen Netto-Short-Positionierung den Trend dann prozyklisch verstärken würde.



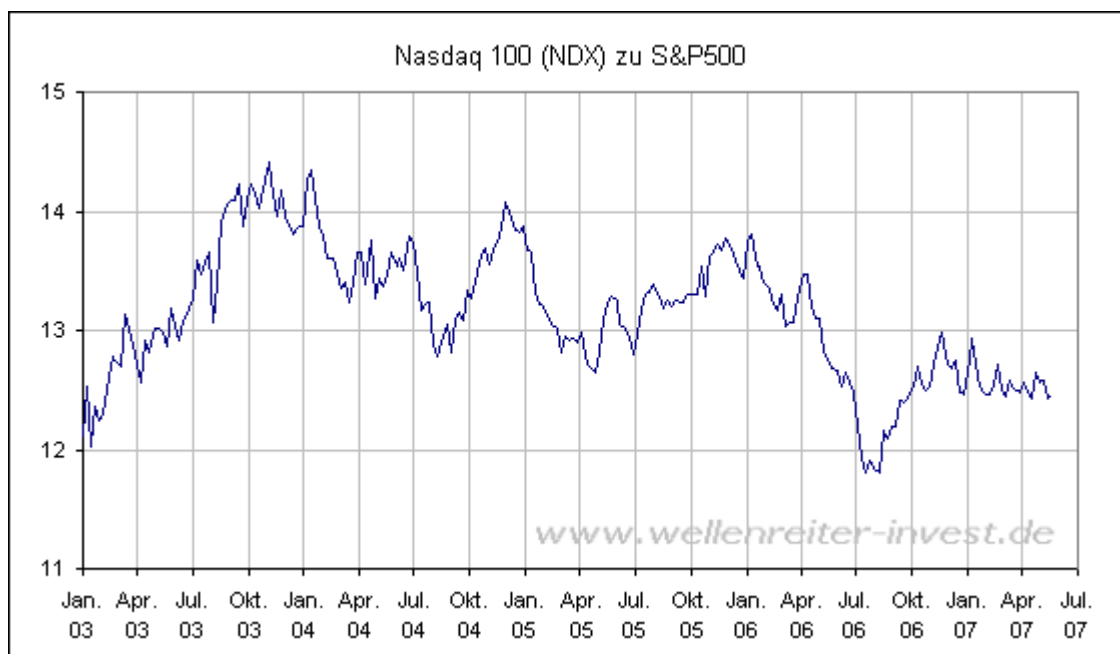
Im Chart markiert sind die Ereignisse „Greenspan 1“ (Warnung vor einer potentiellen Rezession in den USA) und „Greenspan 2“ (Warnung vor einer Blase in China). Der Unterschied in der Reaktion der Marktteilnehmer ist sehr deutlich sichtbar, interessanterweise ging beiden kurzfristig negativen Reaktionen im Vorfeld eine enge Handelsspanne voraus. Die Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes ist aber weniger bedeutend als die volkswirtschaftliche Entwicklung in der größten Volkswirtschaft der Welt, der USA. Der S&P 500 befindet sich weiterhin im Aufwärtstrend, auch wenn der sehr steile Trend durch „Greenspan 2“ gebrochen wurde. Der Aufwärtstrend seit Ende April fällt somit flacher aus. Auf der Oberseite bildet das bisherige Allzeithoch (1.527 Punkte auf Schlusskursbasis; intraday Preishoch lag bei 1.552 Punkten) einen sichtbaren Widerstand, der im ersten Anlauf nicht überwunden werden konnte.



Die Commercials haben bei dem Preisanstieg ihre Netto-Long-Positionierung wieder etwas abgebaut, indem sie überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut haben. Sie bleiben damit aber immerhin marginal long positioniert, so dass man den fairen Wert des Technologieindex im Bereich von 1.920/30 Punkten vermuten kann. Die Erfassung der Positionsveränderungen klammert die Entwicklung der letzten drei Handelstage aus, so dass die Commercials beim höchsten Wert auf Schlusskursbasis innerhalb dieser Rally seit März weiterhin auf der Longseite positioniert waren und damit noch weiteres Aufwärtspotential anzeigen.



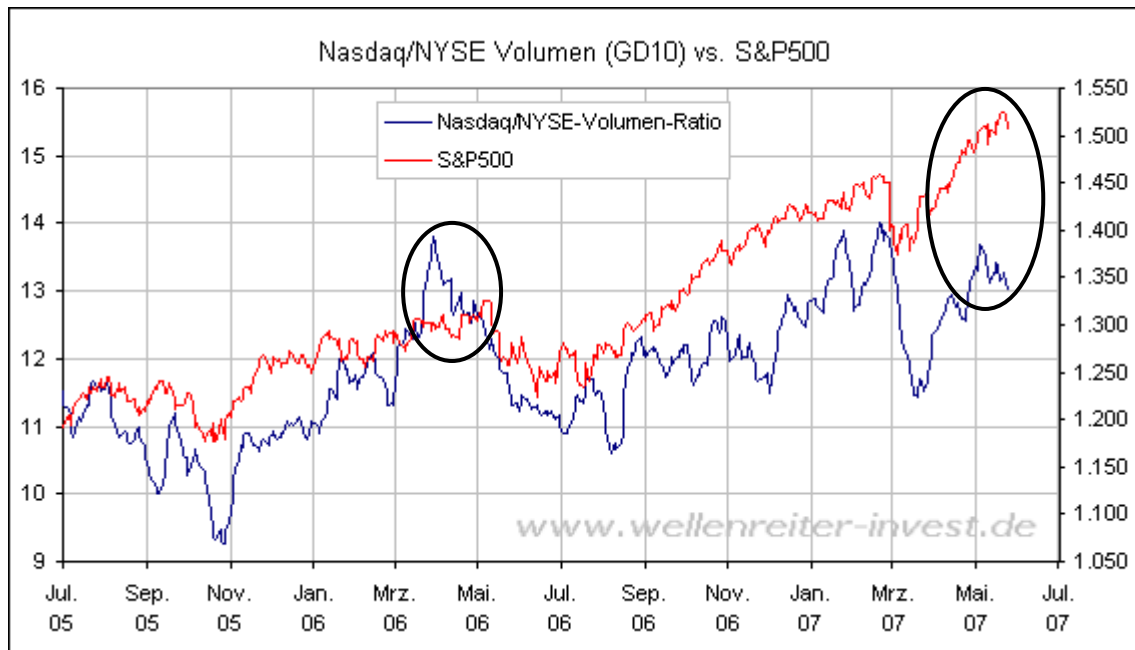
Der steile Aufwärtstrend des Nasdaq 100 ist durch „Greenspan 2“ endgültig gebrochen worden. Das Schwächezeichen des Index liegt vor allem darin, dass die Ausbruchsbewegung aus der Handelsspanne sich (zunächst?) als Fehlausbruch erwiesen hat. Als gute preisliche Unterstützung dient der Bereich von 1.868-70 Punkten, desweiteren sind die ehemaligen Hochpunkte von Januar und Februar und damit der Bereich zwischen 1.846 und 1.852 Punkten als eine sehr starke preisliche Unterstützung anzusehen. Das Positionierungsverhalten der Commercials lässt einen Fehlausbruch nach oben aus dieser preislichen Seitwärtsphase im Mai jedoch unwahrscheinlich werden, demnach ist weiteres Potential auf der Oberseite zu neuen Preishochs vorhanden.



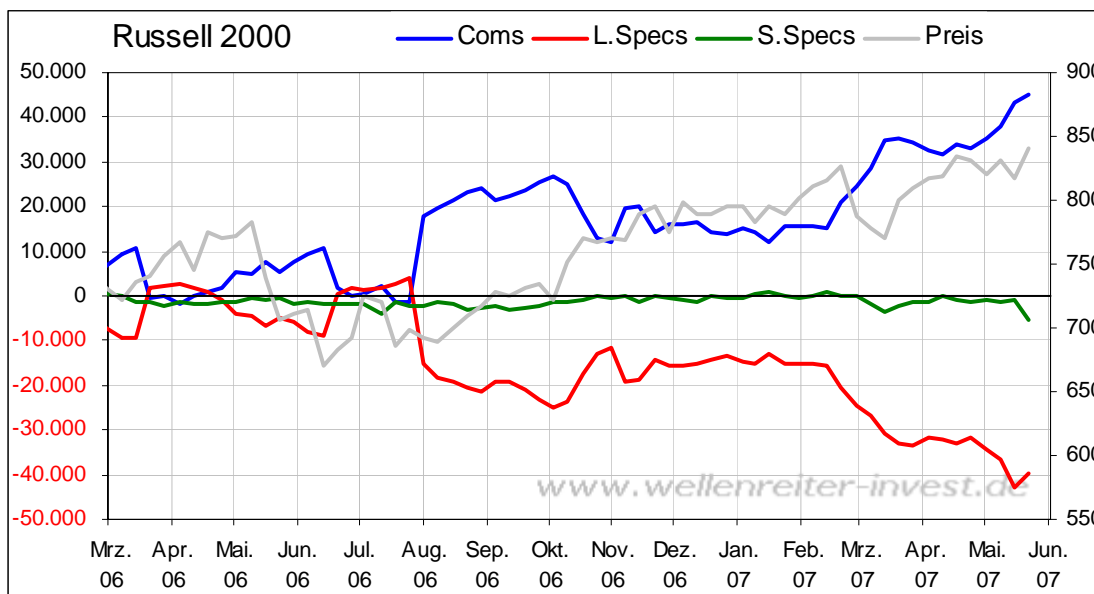
Es bleibt einstweilen dabei, dass es die erste starke preisliche Aufwärtsbewegung seit dem Beginn der Hausse im März 2003 ist, in der der Technologieindex Nasdaq 100 keine relative Stärke gegenüber den Standardwerten im S&P 500 anzeigt. Bei den vorherigen wichtigen Preistiefs im März 2003, August 2004, April 2005 und im Juli 2006 folgte in den Anstiegsphasen jeweils eine Outperformance der Nasdaq.

Dies ist seit März 2007 nicht in dieser Form zu beobachten und eine deutliche Divergenz, die damit möglicherweise indiziert, dass diese Anstiegsphase möglicherweise durch die Beschleunigung nach oben eine finale Bewegung ist, in der mehr „Sicherheit“ als Risiko durch die Investoren gesucht ist. Die nicht vorhandene Outperformance des Nasdaq 100 ist bis dato als Negativfaktor zu werten. Bei der Ausbildung von preislichen Topps im Vorfeld von Korrekturphasen toppte die Nasdaq relativ zu den Standardwerten bereits auf der Zeitebene 1-3 Monate im voraus, die Ratio bildete dabei oftmals eine Art preisliches Doppelhoch/niedrigeres zweites Hoch aus, bevor der US-Aktienmarkt korrigierte. Dieses

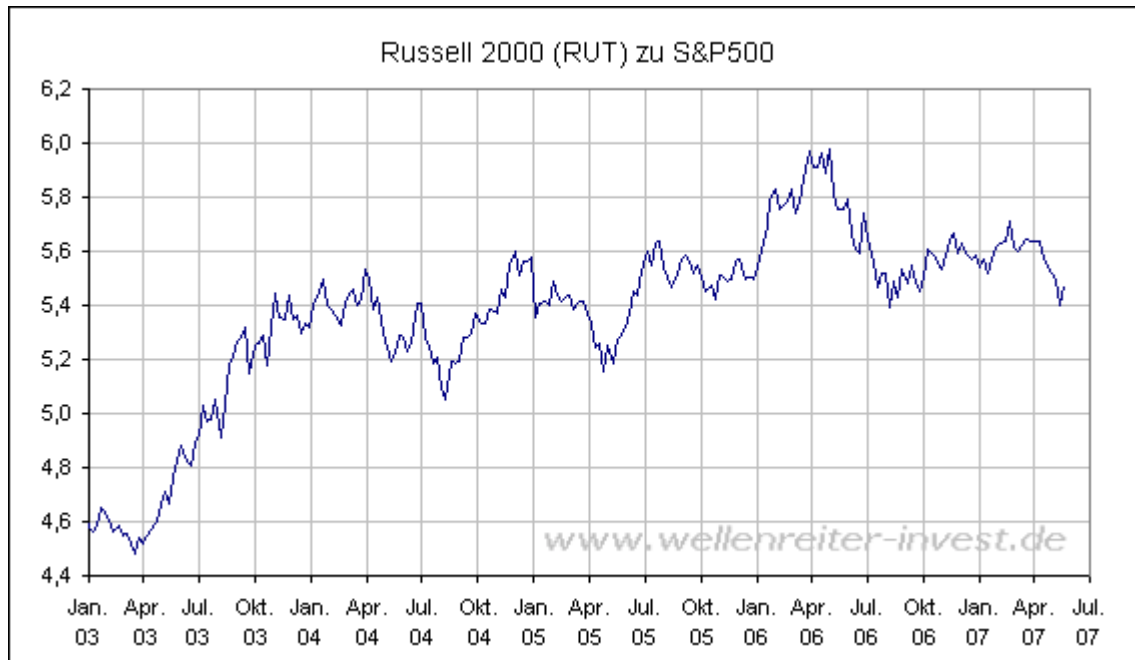
zweite Hoch der Ratio konnte man im Januar 2004, 2006 und 2007 beobachten, die Korrekturphasen begann dann zwischen Ende Februar (2007), Anfang März (2004) und Anfang Mai (2006). Allen Korrekturphasen ging somit bereits eine sinkende Ratio voraus, dies war auch bei der Korrekturphase im März/April 2005 der Fall. Ein solches Warnzeichen einer sinkenden Ratio dürfte demnach mit aus einem Ausbruch aus dieser engen Handelsspanne der Ratio nach unten sichtbar werden.



Eine der alten Weisheiten an der Börse ist die Aussage, dass das Volumen dem Preis vorausläuft. Dieses lief im Vorjahr dem Preishoch von Anfang Mai um ca. 6 Wochen voraus, momentan hat die Ratio des Volumens an der Nasdaq/NYSE Anfang Mai getoppt. Ein sinkendes Volumen impliziert eine nachlassende Risikoneigung der Investoren, wenn sie weniger an der Nasdaq investieren, da die Nasdaq als das risikoreichere Börsensegment gegenüber der NYSE angesehen werden kann.



Die dieswöchige Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht im Russell 2000 ein neues historisches Allzeitrekordniveau. Insofern lässt ihre aktuelle Positionierung noch deutliches Aufwärtspotential bei den Nebenwerten erwarten.

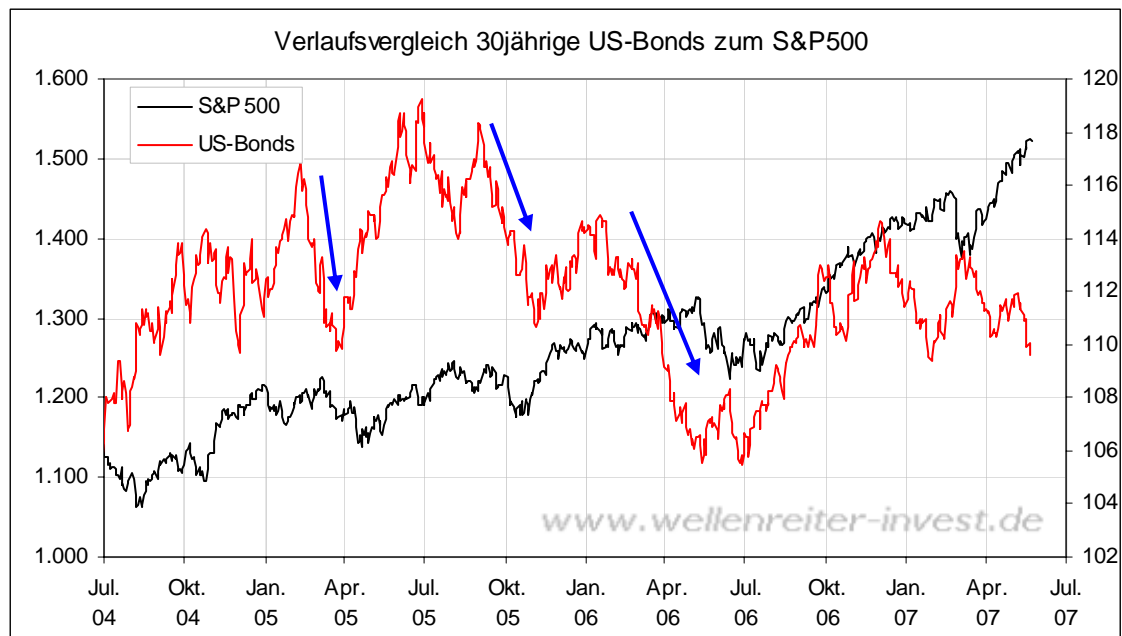


Diese Dekade ist bis dato durch die Outperformance der kleineren Werte geprägt, ein temporäres Ende dieser Outperformance trat jedoch mit dem Beginn der Korrekturphase im Mai 2006 ein. Momentan befindet sich die Ratio auf einem Unterstützungsniveau, da sie an den Tiefs der Ratio vom August 2006 und Ende Oktober 2005 angekommen ist. Angesichts des Trends zur Underperformance dürften die Nebenwerte wahrscheinlich erst nach einem neuerlichen „Strukturbruch“ und damit nach einer Schwächephase wieder zur Outperformance neigen.

Da der S&P 500 in unmittelbarer Nähe zu seinem bisherigen Allzeitrekordniveau vom März 2000 notiert, stellt sich weiterhin die Frage, ob er an diesem Widerstand scheitert und damit eine Phase der Preisschwäche eingeläutet wird oder ob nach einer (kurzen) preislichen Pullbackbewegung dieser starke Widerstand überwunden werden kann.

Auf dem Weg zur Beantwortung dieser Frage ist zunächst ein Blick auf die IntermarkETFaktoren US-Anleihen, US-Dollar und Ölpreis hilfreich.

## 1) Anleihen



Als DER wichtigste Einflussfaktor für die Entwicklung des Aktienmarktes kann die Entwicklung des Anleihemarktes angesehen werden, da der Wert einer Aktie am heutigen Tag dem abgezinnten Wert der zukünftigen Gewinne entspricht. Dies gilt zumindest für ein Umfeld stabiler bzw. positiver Gewinnerwartungen in der Zukunft.

Der Anleihemarkt agiert dabei üblicherweise als Vorläufer für den Aktienmarkt. In den letzten drei Jahren konnte man beobachten, dass die Aktien bei einer größeren preislichen Schwächephase der Anleihen dann etwas verzögert auf die Schwäche der Anleihen reagiert haben. Je größer die Preisschwäche der Anleihen ausfiel, umso eher konnte man im US-Aktienmarkt auch eine Kursreaktion beobachten. Im Vorjahr neigte der Anleihemarkt bereits für längere Zeit zur Schwäche, ab Januar stieg der S&P 500 nur noch wenig und sehr mühsam an. Als die lang laufenden US-Anleihen dann ihr letztes Zwischentief aus dem Vorjahr Ende März unterschritten, beschleunigte sich die Abwärtsbewegung der Anleihen, der Aktienmarkt tendierte leicht aufwärtsgerichtet und reagierte erst mit Verzögerung ab Mai nach unten. Die Schwäche der Aktien „rettete“ dann die Anleihen, die eine Bodenbildung begannen. Somit konnte man beobachten, dass damals aufgrund der zunehmenden Inflationsängste aufgrund der Hausse bei Erdöl und den Edelmetallen für eine gewisse Zeitperiode Aktien und Anleihen in entgegengesetzte Richtungen tendierten. Das zweite Tief der Anleihen und damit die Ausbildung eines

preislichen Doppeltiefs wurden bereits zwei Wochen vor dem Aktienmarkt vollendet, hier zeigte der Anleihemarkt wieder seine Vorlauffunktion.

Seit Ende November 2006 neigt der Anleihemarkt zur Schwäche. In der ersten Schwächephase der Anleihen bis Ende Januar reagierte der Aktienmarkt mit einer korrektiven Bewegung, lief per Saldo aber seitwärts. Der kurze und heftige Einbruch am Aktienmarkt beflügelte als Anlagealternative noch einmal die Anleihen, seit den Preistiefs im März neigen die Anleihen jedoch sukzessive zur Schwäche. Dabei bildete sich ein Dreieck, das nach unten aufgelöst wurde und bei dieser Beschleunigungsbewegung der Anleihen nach unten begann der Aktienmarkt zu straucheln. Momentan kann man quasi wie im Vorjahr auch erkennen, dass Aktien und Anleihen in entgegengesetzte Richtungen handeln. Dieser Umschichtungsprozess kann kurzfristig die Aktien positiv unterstützen, führt dann aber mittelfristig zu Reaktionen.

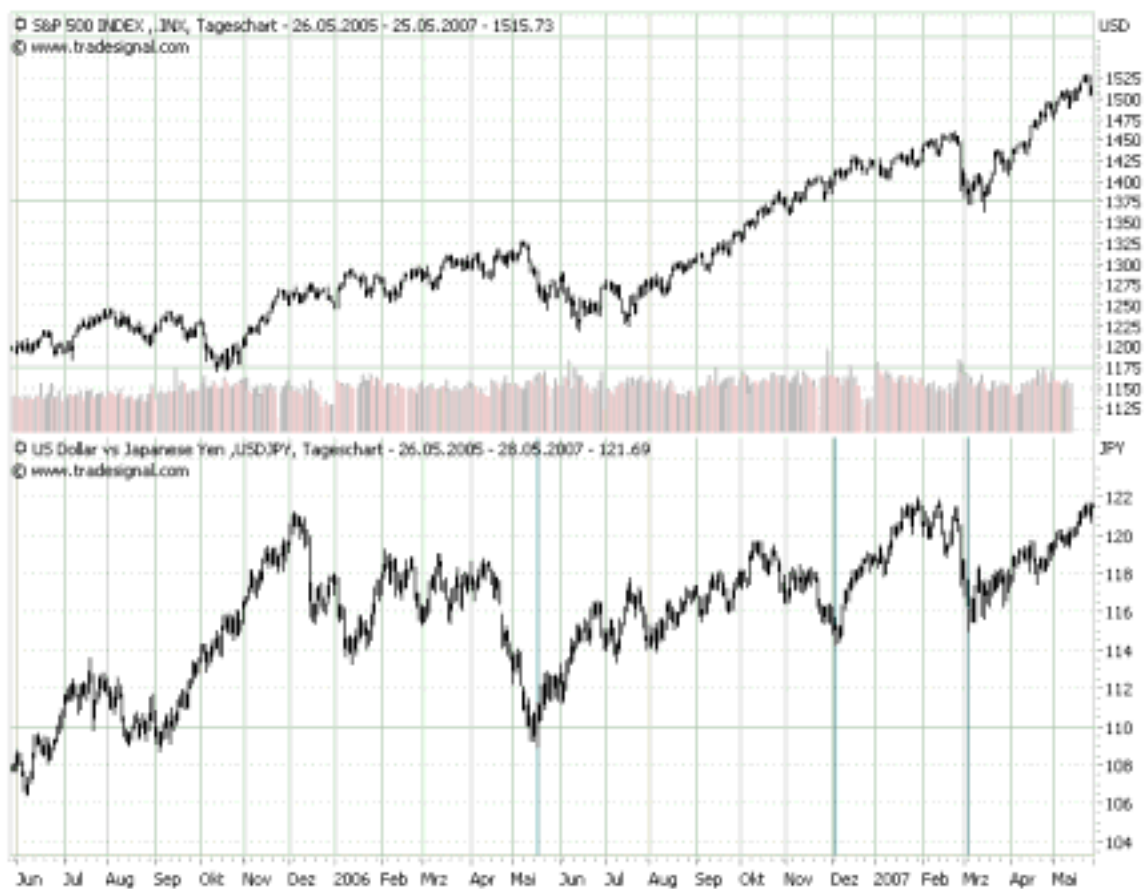
Insofern muss die Entwicklung am Anleihemarkt ungeachtet der kurzfristigen Tendenz bereits als Belastungsfaktor für den US-Aktienmarkt angesehen.

## 2) Devisen



In der Haussebewegung seit März 2003 kann man am US-Aktienmarkt beobachten, dass ein fallender US-Dollar (und damit spiegelbildlich ein steigender Euro gegenüber dem US-Dollar) mit steigenden Aktienkursen einherging, während es in Phasen von einem steigendem US-Dollar zu Korrekturphasen am US-Aktienmarkt kam. Die Währungsentwicklung lief dabei der Entwicklung der US-Aktien zeitlich leicht voraus. Da die jüngste Preisschwäche des Euros noch sehr gering ausfällt, ist an dieser Stelle die Belastung für die US-Aktien verhältnismäßig gering.

Interessant ist vor allem vor dem Hintergrund der populären Carry Trades die Entwicklung zwischen dem Währungspaar und dem Aktienindex.



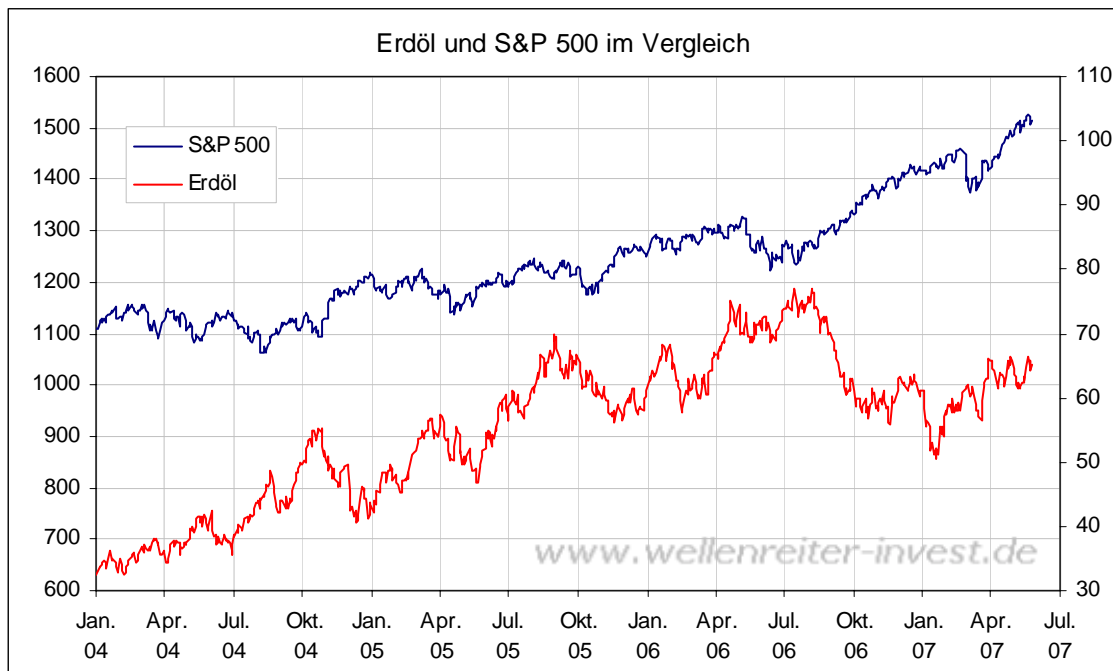
Im Währungspaar USD/Japanischer Yen ist insgesamt eine positive Korrelation zum US-Aktienmarkt erkennbar. Momentan notiert der US-Dollar gegenüber dem japanischen Yen an einem starken Widerstand resultierend aus dem bisherigen Jahreshoch. Auch bei diesem Währungspaar ist ein gewisser zeitlicher Vorlauf bei der Ausbildung von Divergenzen auf der Unter- und Oberseite gegenüber der Entwicklung des US-Aktienmarktes erkennbar. Weiterer Rückenwind für den US-Aktienmarkt ist von Seiten dieses Währungspaares momentan nicht zu erwarten.



Im Währungspaar Euro/Japanischer Yen ist eine sehr hohe positive Korrelation zwischen der Entwicklung der Währung und dem deutschen Aktienindex erkennbar. Als Vergleichsmaßstab wurde absichtlich der DAX gewählt, da sich Deutschland jüngst zum Anlagefavoriten innerhalb Europas entwickelt hatte. Der Verlaufvergleich legt nahe, dass diese extrem positive Korrelation auch auf ein relativ hohes Maß von spekulativen Geldern durch Carry Trades zurückzuführen ist. In den letzten Tagen stagnierte das Währungspaar, während der Index noch weiter zulegen konnte, so dass sich hier eine kleine negative Divergenz für den Index ergeben hat.

Insofern lässt sich erkennen, dass die Entwicklung des US-Dollars mit seiner jüngsten Befestigung sowie das erreichte Niveau der Carry Trade-Währungen momentan neutrale bis leicht negative Impulse auf den Aktienmarkt ausstrahlt.

### 3) Erdölpreis



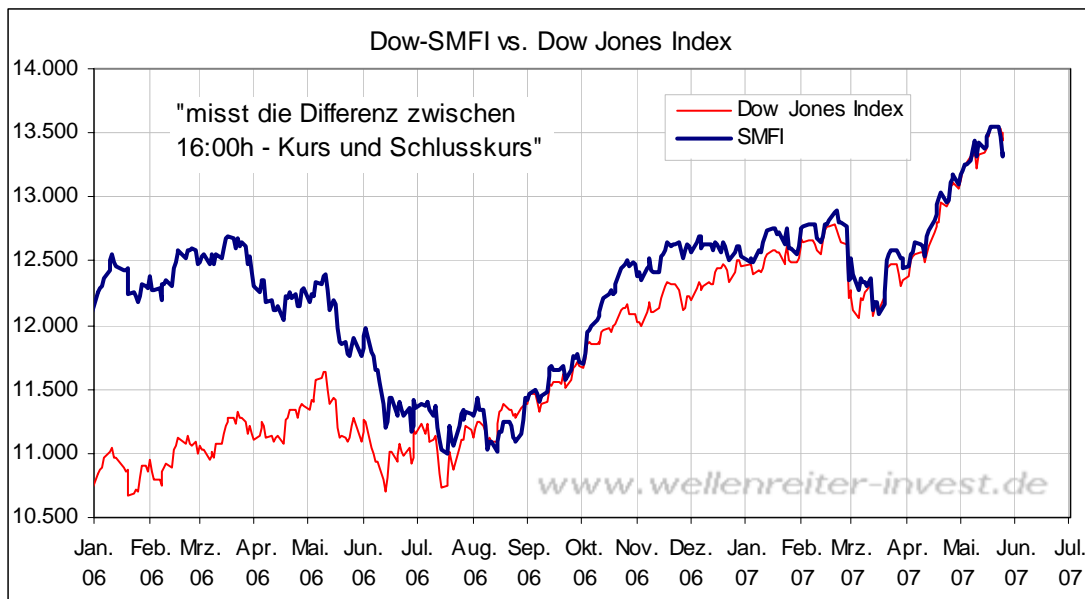
Der Erdölpreis war zwischen 2004 und 2006 ein wichtiger zusätzlicher Indikator, da beide zwar in der Grundtendenz nach oben wiesen, aber der Aktienmarkt immer dann eine starke Rallyebewegung zeigte, wenn der Ölpreis einen Hochpunkt erzielt hatte und dann korrigierte. Erzielte er im Aufwärtstrend neue Bewegungshochs, dann kam es zu Pullbacks bei den Aktien. In den letzten ca. 6 Monaten spielt die Entwicklung des Ölpreises für den Aktienmarkt keine maßgebliche Rolle mehr, da sich der Ölpreis nicht mehr im Aufwärtstrend befindet, sondern eine größere Konsolidierungsformation absolviert und als Seitwärtsmarkt keine Impulse mehr aussendet.

Bei den Intermarketfaktoren kann man erkennen, dass die Bedeutung der einzelnen Faktoren im Zeitablauf erheblich schwanken kann, der wichtigste Faktor ist historisch der Anleihenmarkt. Die Signale der Intermarketfaktoren sind momentan in der Summe als negativ zu werten.

Die wichtigsten Divergenzen, die momentan erkennbar sind, betreffen die absolute und relative Entwicklung des Transportsektors (Nicht-Bestätigung der neuen Höchstkurse im Dow Jones Industrial Average), die nicht vorhandene Outperformance der Technologiewerte gegenüber den Standardwerten seit den Preistiefs im März 2007, die beginnende relative Schwäche der Brokeraktien, die jüngst nachlassende Marktbreite durch die Advance-/Declinelinie oder auch die signifikante relative und absolute Schwäche der Nebenwerte in der Anstiegsphase seit März 2007.



Eine weitere Divergenz, die einen Blick lohnt, existiert momentan zwischen dem Aktienmarkt in Hongkong (Hang Seng Index) und dem S&P 500. Beide Indizes sind positiv miteinander korreliert, auch wenn die Haussebewegung in Hongkong etwas später startete. Markiert sind größere Divergenzen, gerade an Tiefpunkten zeigte der Hang Seng Index zwischen 2003 und 2006 in jedem Jahr eine positive Divergenz an jeweiligen Jahrestiefs im US-Markt. Bei Hochpunkten ergaben sich etwas weniger Divergenzen, drei davon sind jedoch markiert, die vierte Divergenz bildet sich momentan, da der Index bis dato keine neuen Jahreshochs vollbringt und auf der Oberseite mit einem Fehlausbruch auf neue Jahreshochs bis dato gescheitert ist. Dieser Fehlausbruch ist als ein Warnsignal für nachlassende Auftriebskräfte anzusehen, momentan ist eine Phase der Distribution erkennbar. Obwohl der Hang Seng dem S&P 500 den Ausbruch auf neue Allzeitrekordstände bereits voraus hat, zeigt der Aktienmarkt in Hong Kong eine weitere negative Divergenz für den US-Aktienmarkt an und signalisiert damit zumindest ein zeitlich nahendes Ende der Aufwärtsbewegung an.



Ein weiterer unserer Indikatoren, der negative Signale aussendet, ist der Smart Money Flow Indikator, der jüngst etwas stärker nach unten zeigt als der Index selbst. Insofern entsteht hier ein weiteres erstes Warnsignal von Seiten dieses Indikators.

### Zwischenfazit

Die momentane Positionierung der Commercials im S&P 500 sieht auf den ersten Blick sehr bullish aus und lässt ein neues Allzeitrekordniveau und noch deutliches Potential auf der Oberseite (ca. 10%) erkennen. Eine solche Entwicklung kann man zwar nicht völlig ausschließen, sie erscheint jedoch aus einer Vielzahl von Gründen unwahrscheinlich, dafür existieren bereits zu viele negative Divergenzen, um eine solche positive Entwicklung erwarten zu können. Insofern liegt der Verdacht nahe, dass diese steile Aufwärtsbewegung in absehbarer Zeit einem temporären Ende entgegensieht und von einer Phase der Preisschwäche abgelöst wird.

Wenn Aktienmärkte jedoch mit einem solch starken Momentum wie jüngst seit März ansteigen, dann findet eine Trendumkehr jedoch nicht dann statt, wenn man wieder Warnungen vor einer Blase (diesmal in China) die Runde machen und der Index zudem an einem sehr wichtigen langfristigen Widerstand notiert, der einen temporären Rückschlag wie in der Vorwoche gesehen ohnehin wahrscheinlich macht. Als (vorläufiges) Trendende ist dann eine erkennbare Phase der Distribution wie im Vorjahr vor allem im April 2006 notwendig (Faktor Zeit) oder eine temporäre Beschleunigung im Trendverhalten (Faktor Preis) wie sie im Vorjahr bei den Edelmetallen erkennbar waren.

Eine solche Beschleunigung bei den US-Standardwerten wäre bei einer Ausbruchsbewegung auf neue Allzeithöchstwerte im S&P 500 zu erwarten. Eine solche Bewegung dürfte mit einer Kapitulation des bearischen Sentiments einhergehen, welches momentan

weiterhin noch partiell erkennbar ist. Dies trifft auf die per Saldo leicht bearishe Stimmung bei AAI1 zu oder auch auf die klassische Put/Call-Ratio an der CBOE, die im 10-Tagesdurchschnitt einen Wert von 1,00 aufweist. Neue Bewegungshochs und damit auch neue Rekordhochs auf Schlusskursbasis im S&P 500 erscheinen weiterhin die wahrscheinlichste Option für die kommenden Wochen. Hilfreich dabei dürfte das beliebteste Spiel der Börsianer des Jahres 2007 sein: Buyout Bingo!

Insgesamt erscheint es jedoch ratsam, die Risiken im Depot nicht prozyklisch zu erhöhen, sondern aufgrund der Vielzahl an bereits existierenden Divergenzen diese langsam etwas zu reduzieren.

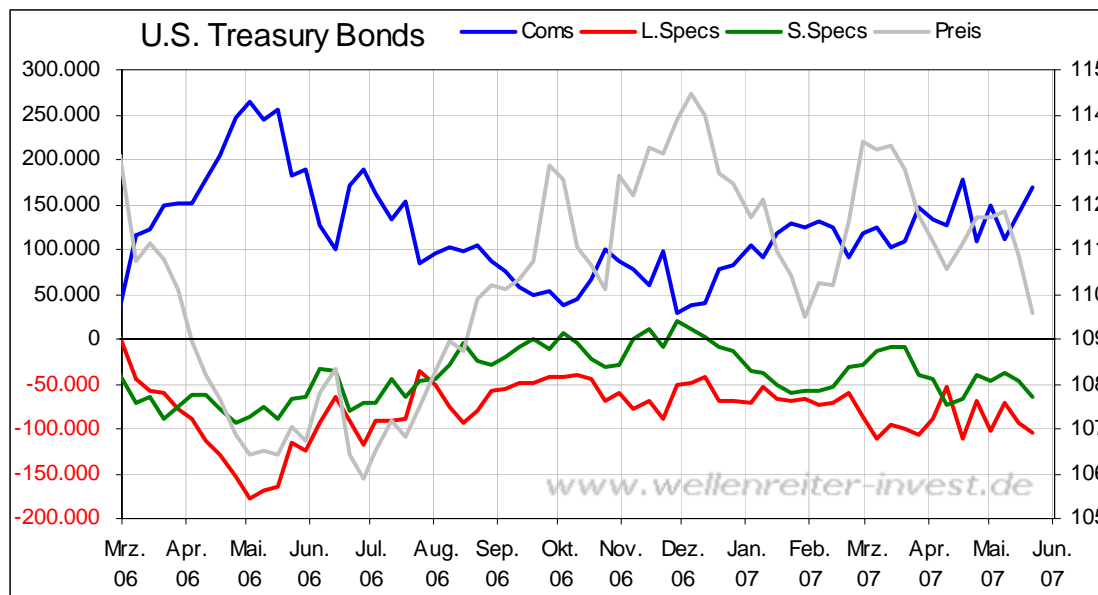
Die Einschätzung verbleibt daher trotz einiger sich bildenden Negativfaktoren weiterhin bei bullish.

-----

### Anleihen:

#### Jüngst signifikante Preisschwäche der Anleihen, Ende noch nicht in Sicht

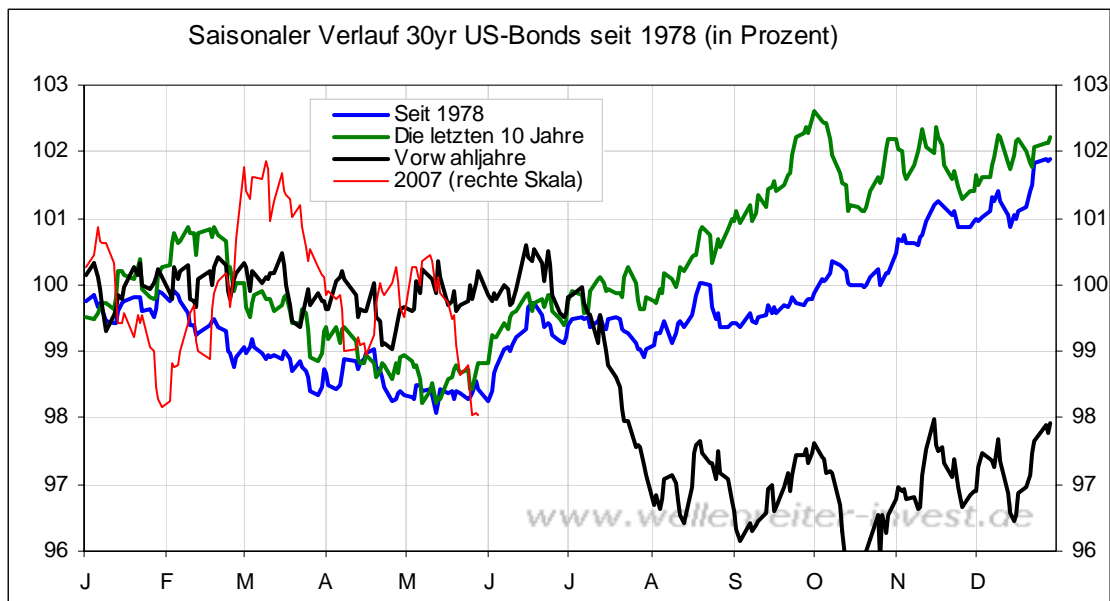
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	109,19	-1,09	+168.105	+27.500	+71.215	+43.715
10-year T-Notes	106,28	-0,94	-296.711	+53.932	+107.975	+54.043



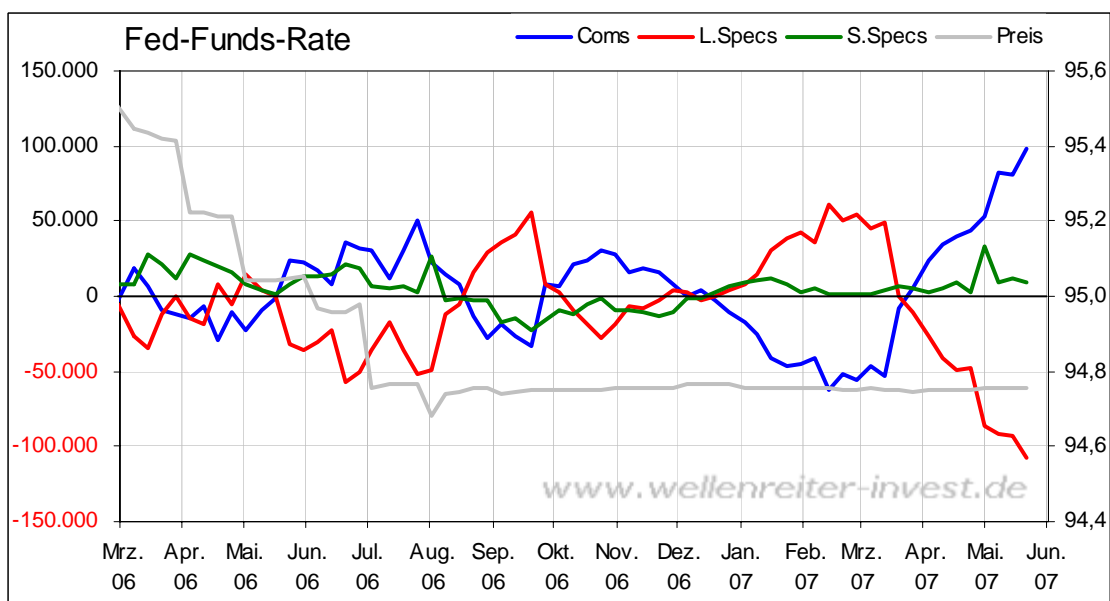
Bei den dreißigjährigen Anleihen haben die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung wieder erhöht, es ergeben sich jedoch noch keine Extrema.



Charttechnisch zeigen die Langläufer deutliche Schwächezeichen, da sie zum einen aus dem Dreieck nach unten ausgebrochen sind und damit die preisliche Abwärtsbewegung bestätigen. Zum anderen war die Dynamik der Abwärtsbewegung sehr stark, da der Preisanstieg im April 16 Handelstage andauerte und in lediglich der Hälfte der Zeit (8 Handelstage) bereits ein neues Bewegungstief erreicht wurde. Insofern dominieren momentan die Abwärtskräfte bei den lang laufenden Zinsen. Die bearische Entwicklung dürfte sich demnach fortsetzen, dazu sollte eine Bounce-Bewegung unterhalb des Preistiefs vom April enden. Erst ein Überwinden dieses Niveaus würde anzeigen, dass sich die Abwärtsbewegung erschöpft hat. Dies erscheint jedoch momentan als unwahrscheinlich. Setzt sich die preisliche Abwärtsbewegung fort, dann ist der nächste gut unterstützte Preisbereich bei 108 Punkten sowie als sehr starke preisliche Unterstützung das Vorjahrestief bei 105 Punkten aus dem Mai/Juni anzusehen.



Die aktuelle Entwicklung der Preisschwäche divergiert mit dem saisonalen Muster von Vorwahljahren, da die Phase der Preisschwäche üblicherweise erst im dritten Quartal einsetzt. Vom Ausmaß der Bewegung hat die preisliche Abwärtsbewegung bereits das durchschnittliche Ausmaß komplett abgearbeitet. Üblicherweise bilden sich im Monat Mai bei der Betrachtung der Durchschnittsverläufe Preistiefs, im Vorjahr bildete sich das zweite Preistief im Juni.



Die Netto-Long-Positionierung der Commercials in den FED Funds erreicht ein neues Allzeitrekordniveau und deutet damit steigende Preise (sinkenden Leitzinssatz) an. Die Korrelation zwischen der Positionierung der Commercials und der Preisentwicklung ist aber nicht so ausgeprägt wie in anderen Indizes, so dass diese Veränderung mit einer gewissen Vorsicht zu sehen ist.

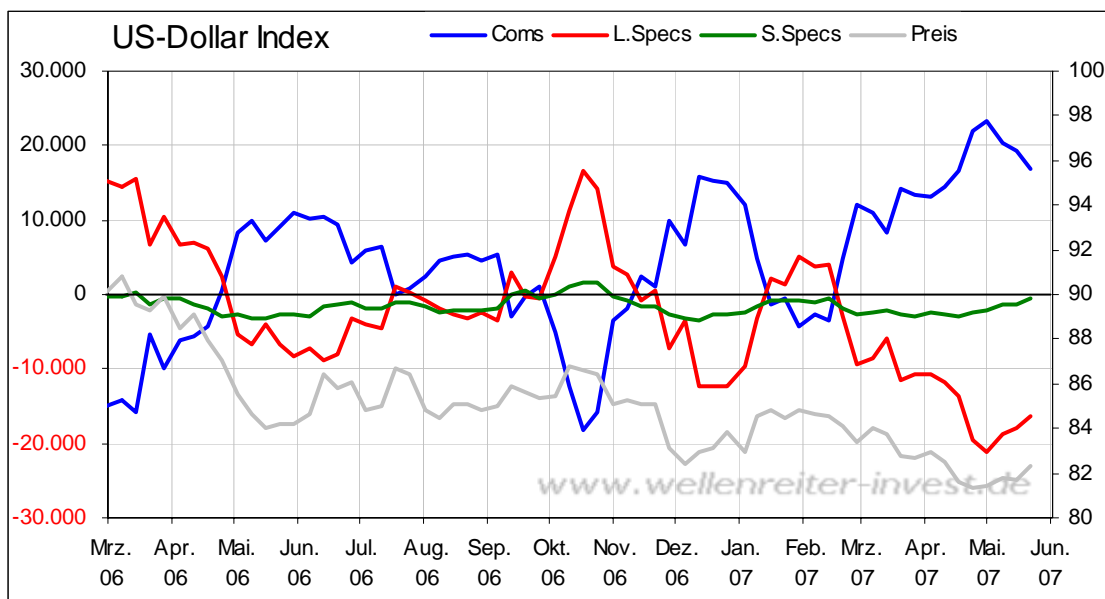
Die Einschätzung für die US-Anleihen bleibt bei bearish.

-----

**Devisen:**

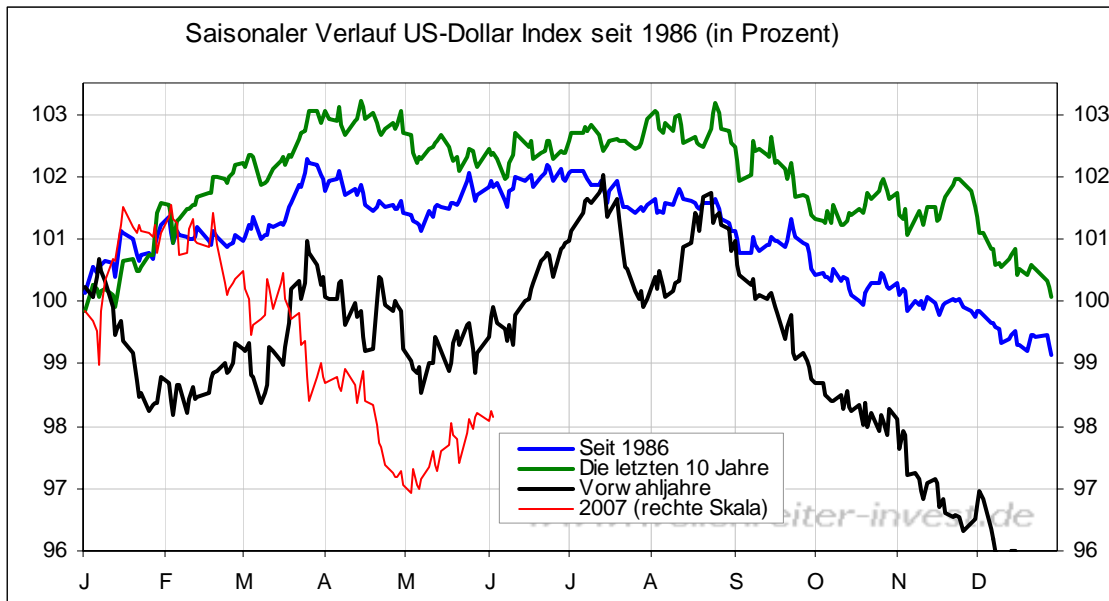
**Spekulative Schlagseite im US-Dollar reduziert, Bewegung mit geringer Dynamik, Verhalten im Schweizer Franken indiziert Zwischenhoch**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	82,3100	0,6500	+16.873	-2.324	-2.317	+7
Euro	1,3452	-0,0141	-109.877	+31.665	+7.373	-24.292
Schweizer Franken	0,8129	-0,0098	+74.211	+36.923	+28.009	-8.914
Japanischer Yen	0,8218	-0,0098	+146.349	+28.112	+25.865	-2.247
Britisches Pfund	1,9742	-0,0113	-46.475	+2.926	+2.793	-133

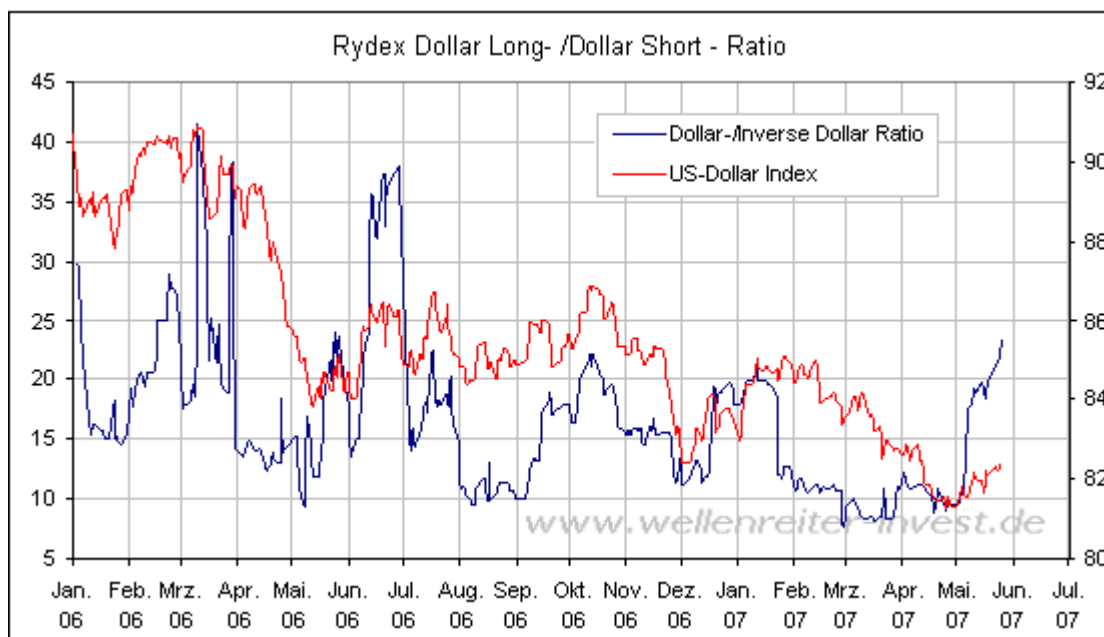


Die Commercials haben im US-Dollar-Index bei leicht steigenden Preisen ihre Netto-Long-Positionierung reduziert, indem sie beinahe ausschließlich Long-Positionen abgebaut haben. Sie bleibt jedoch weiterhin auf einem sehr hohen Niveau per Saldo long positioniert.

Die Kleinspekulanten bleiben noch leicht per Saldo short positioniert, ihre aktuelle Positionierung liegt auf dem Niveau des letzten Zwischenhochs vom Januar 2007, aber noch deutlich unterhalb von vorherigen Zwischenhochs.

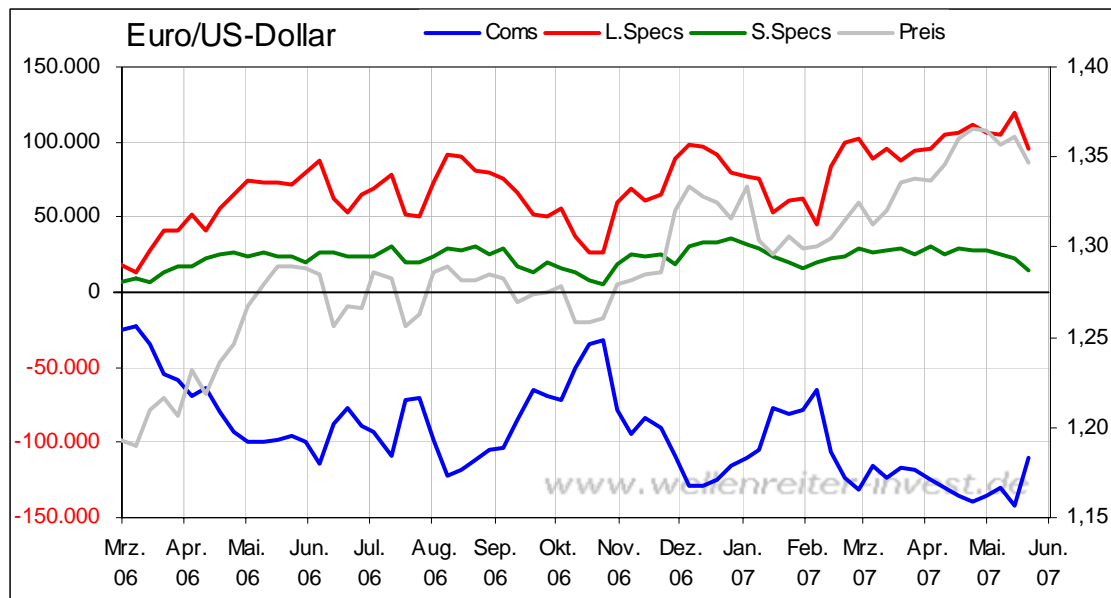


Saisonal ist die Zeitphase im Juni üblicherweise eine Phase des stabilen US-Dollars.



Als Neuzugänge im Markt-Labor fungieren Daten über die Mittelzu- und abflüsse der Rydex Fonds in den USA, mit deren Hilfe man auf steigende oder fallende Preise auf sehr viele Sektoren „wetten“ kann. Bei der Analyse dieser Mittelveränderungen sind weniger die absoluten Summen entscheidend, sondern das Verhältnis dieser Veränderungen. Betrachtet man diese Ratio der Mittelveränderungen in Fonds, die auf einen steigenden US-Dollar setzen im Verhältnis zu den Fonds, die sich auf einen fallenden US-Dollar positionieren, dann ist die momentane Erholung des US-Dollars nicht bei den Anlegern verborgen geblieben, sondern sie setzen sehr deutlich auf eine Erholung des US-Dollars und damit letztlich auch auf ein bullisches Doppeltief (Doppelhoch im Euro). Die Ratio

erreicht momentan höhere Werte als an den letzten Preishochs des US-Dollars im Oktober 2006 sowie im Januar 2007. Gegenüber vorherigen Preishochs ist jedoch noch Luft auf der Oberseite vorhanden. Insofern kann man diesen Chart als kleine Warnung ansehen, dass das Potential auf der Oberseite nicht allzu groß ausfallen dürfte.



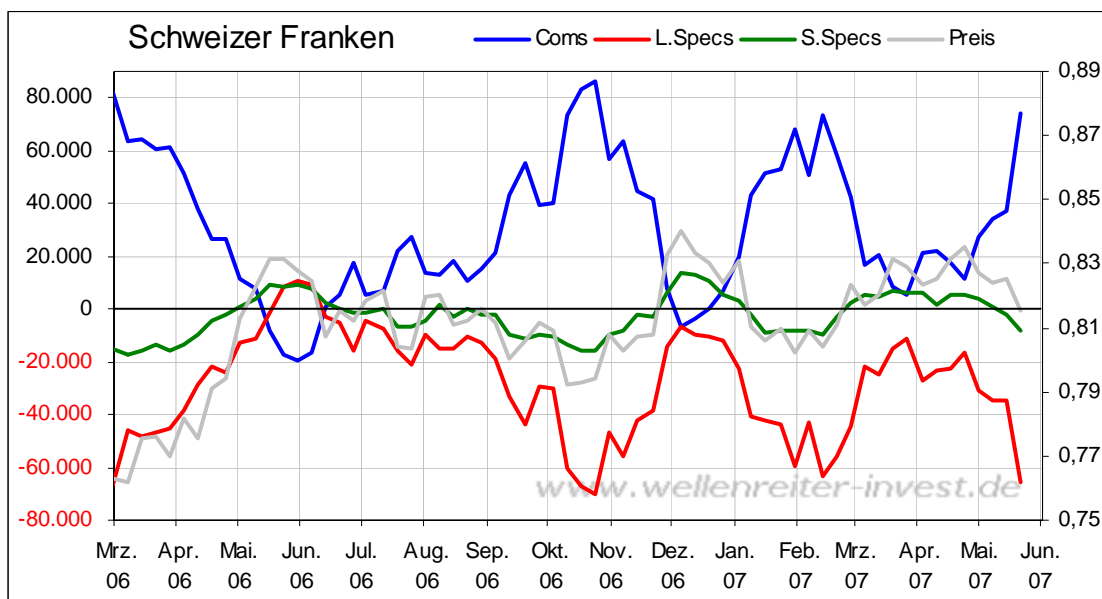
Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich in dieser Woche deutlicher reduziert, sie bleibt jedoch weiterhin auf einem historisch betrachtet hohen Niveau bestehen.



Die Kleinspekulanten haben auf den Rutsch des Euros von 1,36 auf 1,34 US-Dollar relativ stark reagiert, ihre Netto-Long-Positionierung liegt leicht unterhalb des letzten Zwischentiefs im Januar 2007.



Charttechnisch befindet sich der Euro in einem kurzfristigen Abwärtstrend, der nun auf einem ersten starken Unterstützungsbereich angekommen ist. Die Phase der Preisschwäche verlief dabei wenig dynamisch und hinterlässt damit einen korrektiven Eindruck.



Die Commercials waren im Schweizer Franken bei der jüngsten Preisschwäche gegenüber dem US-Dollar deutlich auf der Kaufseite tätig. Ihre Netto-Long-Positionierung erreicht

zwar in dieser Woche kein neues Allzeitrekordniveau, es erreicht aber quasi das Niveau von Februar 2007, als sich zuletzt ein Preistief bildete. Der Schweizer Franken/US-Dollar zeigt gegenüber dem Verlauf von Euro/US-Dollar signifikante relative Schwäche, da er weit unterhalb seines Rekordhochs von Ende Dezember 2004 notiert. An wichtigen Wendepunkten war die sehr hohe Netto-Long-Positionierung der Commercials im Schweizer Franken jedoch ein guter zusätzlicher Indikator, dass ein Preishoch im US-Dollar erreicht ist. Die aktuelle Positionierung der Commercials in dieser Woche lässt ein Preishoch des US-Dollars bereits auf diesem Niveau wahrscheinlich werden.



Bei den Korrelationen zwischen Einzelmärkten ist für die Entwicklung des US-Dollars die Entwicklung des US-Anleihemarktes wichtig. Als Faustformel gilt: Bei einer größeren preislichen Schwächephase der US-Anleihen neigt der US-Dollar zur Stärke bzw. der Euro verliert gegenüber dem US-Dollar. Lediglich im Frühjahr 2006 fiel die Schwäche des Euros moderat aus und diese Form der „relativen Stärke“ ebnete den Weg des Euroanstiegs bis zu seinem vorherigen Preishoch vom Jahreswechsel 2004/5. Insofern ist es „nur“ wichtig, wenn man weiß, ob der US-Anleihemarkt eine Phase mit größerer Preisschwäche durchläuft. Dies wurde in den obigen Ausführungen bejaht, so dass aus Sicht dieser Intermarketkorrelation noch kein Ende der Euroschwäche in Sicht ist.

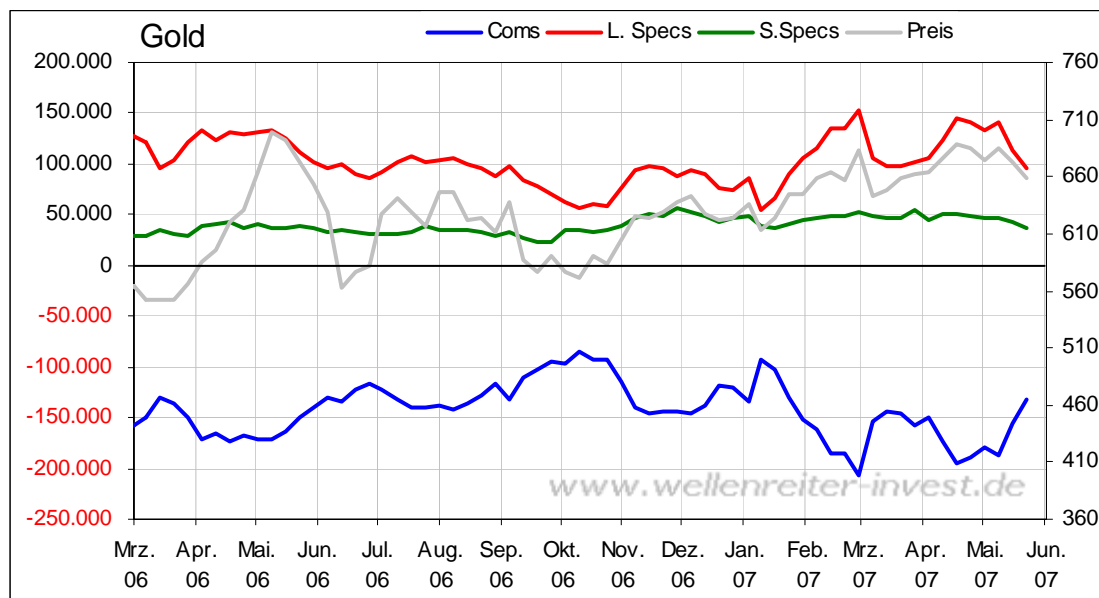
Betrachtet man das Verhalten der Commercials im Devisenmarkt separat, dann erscheint zwar mit Blick auf die Positionierung der Commercials im US-Dollar-Index weiteres Potential einer Erholung zu bestehen, aber dies wird nicht durch alle Indikatoren bestätigt.

Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt bei bullish.

**Edelmetalle:**

**Spekulative Schlagseite bei Gold deutlich reduziert, Silber mit kleiner potentieller bullischer Divergenz, saisonal zunächst noch Gegenwind zu erwarten, Minenaktien notieren trendlos seitwärts**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	659,10	-12,85	-132.194	+23.884	+8.565	-15.319
Silber	12,95	-0,23	-44.471	+6.008	+734	-5.274
Platin	1.284,00	-43,50	-10.919	+1.214	+131	-1.083
Kupfer	330,50	-23,40	+11.179	+3.172	+803	-2.369

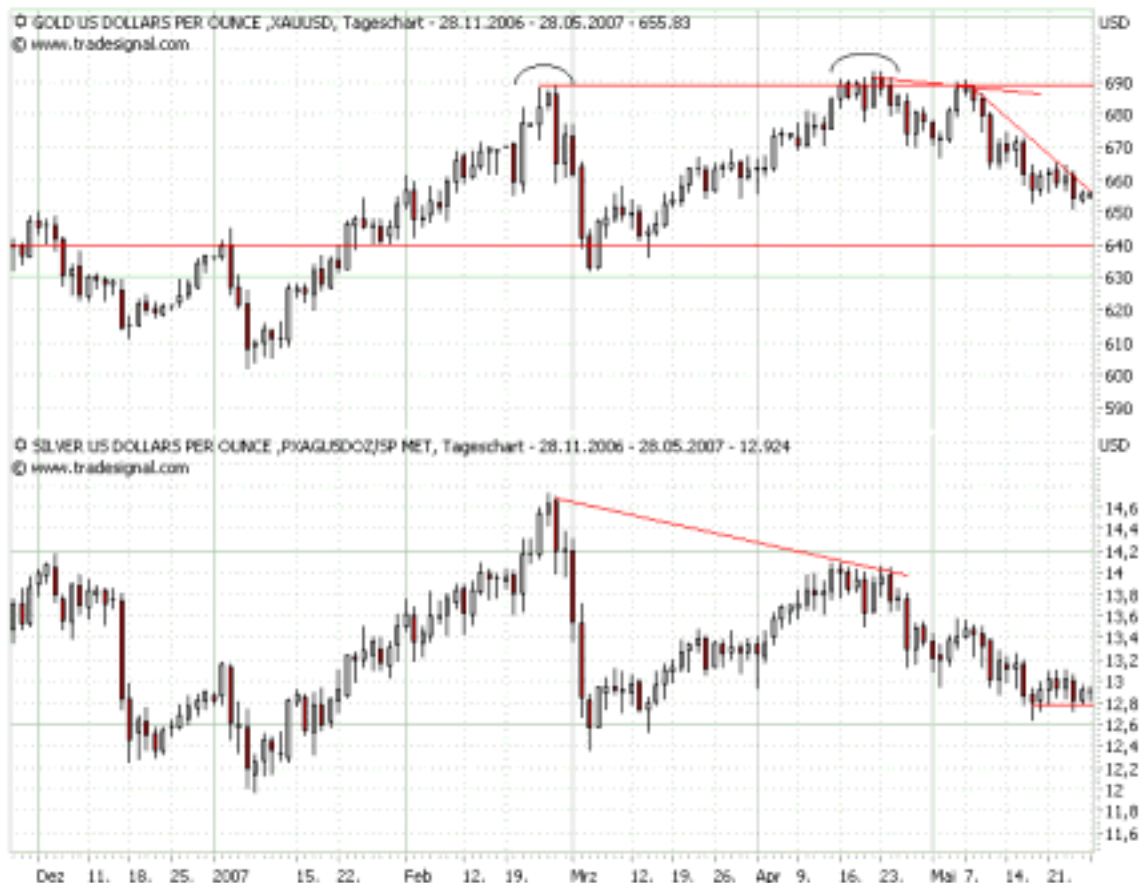


Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat sich auch in dieser Woche deutlich reduziert und liegt damit in der Mitte der Positionierungsspanne der Commercials in den letzten 52 Wochen. Ein Rückgang der Netto-Short-Positionierung von 187.360 auf 132.194 Kontrakte in zwei Wochen bedeutet damit auch einen deutlichen und raschen Abbau des zuvor gesehenen spekulativen Ungleichgewichts zwischen Commercials und Großspekulant. Dies dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt

damit auf einem marginal niedrigeren Niveau als letzten preislichen Zwischentief Anfang März, obwohl dieses auf einem niedrigeren Preisniveau lag. Damit kann man eine Divergenz zwischen der Positionierung der Commercials und der Preisentwicklung beobachten, sie ist positiv für den Goldpreis zu werten, da das Handeln der Commercials einen leicht steigenden fairen Wert impliziert.

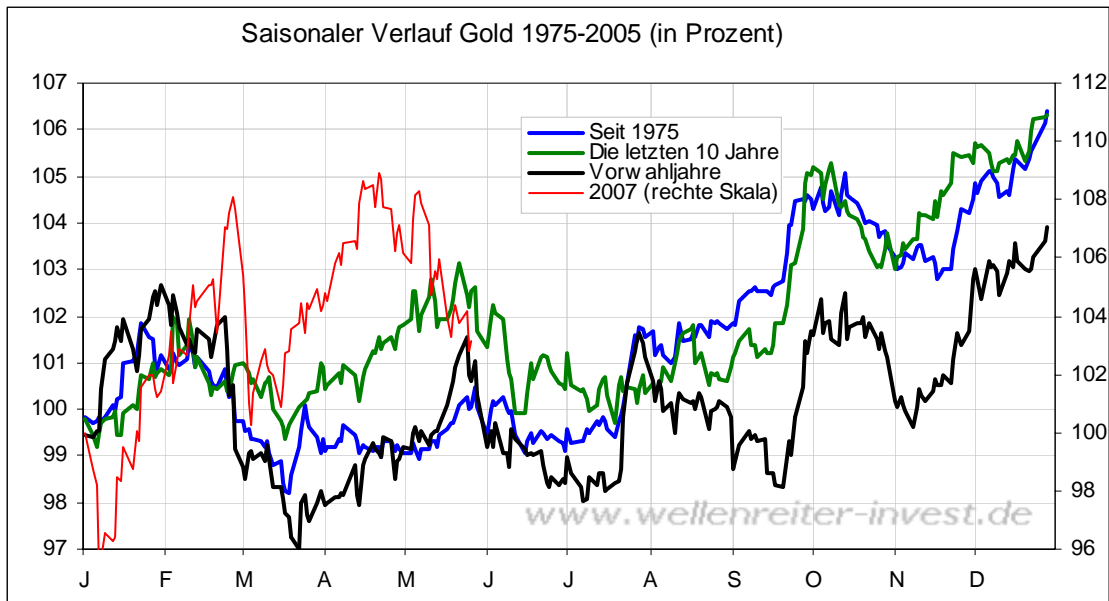


Die Charttechnik für den Goldpreis zeigt nach der Ausbildung eines zweiten niedrigeren Hochpunktes Anfang Mai einen kurzfristigen Abwärtstrend an. Als gute preisliche Unterstützung auf der Unterseite fungiert der Bereich von 640 US-Dollar, die 200-Tageslinie verläuft momentan bei 638 US-Dollar. Die jüngste Verlangsamung des Abwärtstrends lässt jedoch ein weiteres höheres Preistief bereits auf dem aktuellen Niveau wahrscheinlich werden.

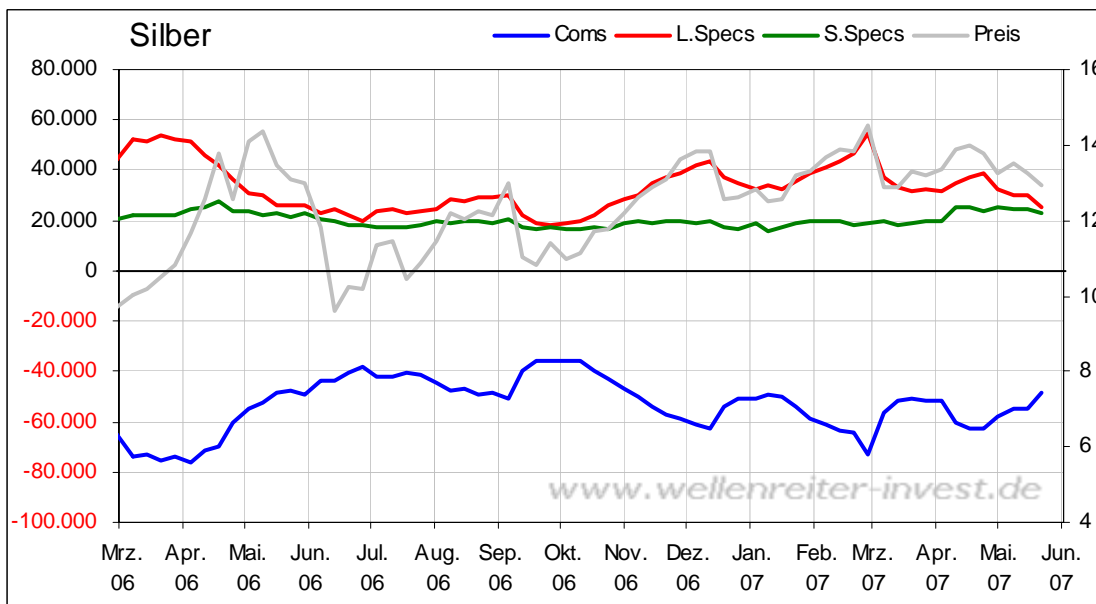


Bei der Analyse des Goldpreises ist ein zusätzlicher Blick auf Silber mitunter wertvoll, da Divergenzen bei der Entwicklung zwischen Gold und Silber bei der Suche nach Extrema eine Zusatzinformation geben können. Im März/April 2007 hat der Goldpreis noch ein marginal höheres Preishoch erzielen können, während der Silberpreis ein deutlich niedrigeres Preishoch ausbildete. Dies ist bearish zu werten, da Silber das spekulativere Metall ist und sich somit die Spekulationsneigung bereits auf dem Rückzug befindet, was eine wichtige Bedingung für ein wichtiges Preishoch darstellt. Eine positive Divergenz konnte man zuletzt im Oktober 2006 beobachten- der Goldpreis markierte eine Art preisliches Doppeltief, das zweite Preistief von Silber lag hingegen signifikant höher. Diese positive Divergenz war somit der voraus laufende Indikator für bessere Zeiten dieser Metalle. Zudem gab es von der Währungsseite positive Unterstützung durch den Beginn einer Phase eines fallenden US-Dollars bis Ende November.

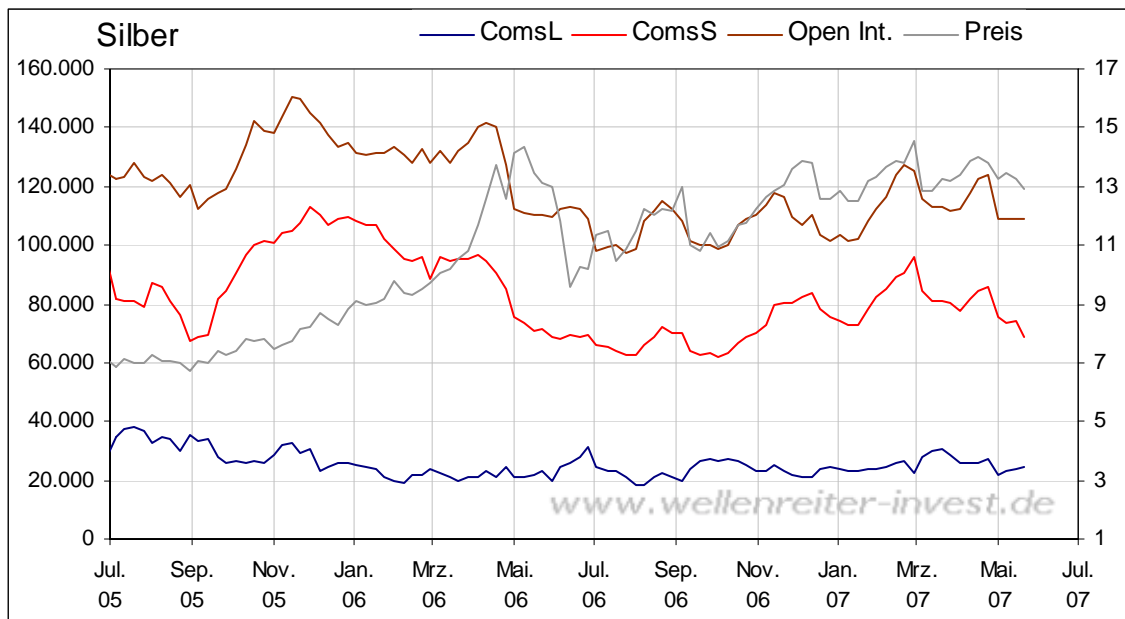
Momentan beginnt Silber oberhalb einer wichtigen preislichen Unterstützung leichte relative Stärke gegenüber Gold anzuzeigen, so dass eine Stabilisierung auch für Gold in Kürze zu erwarten ist.



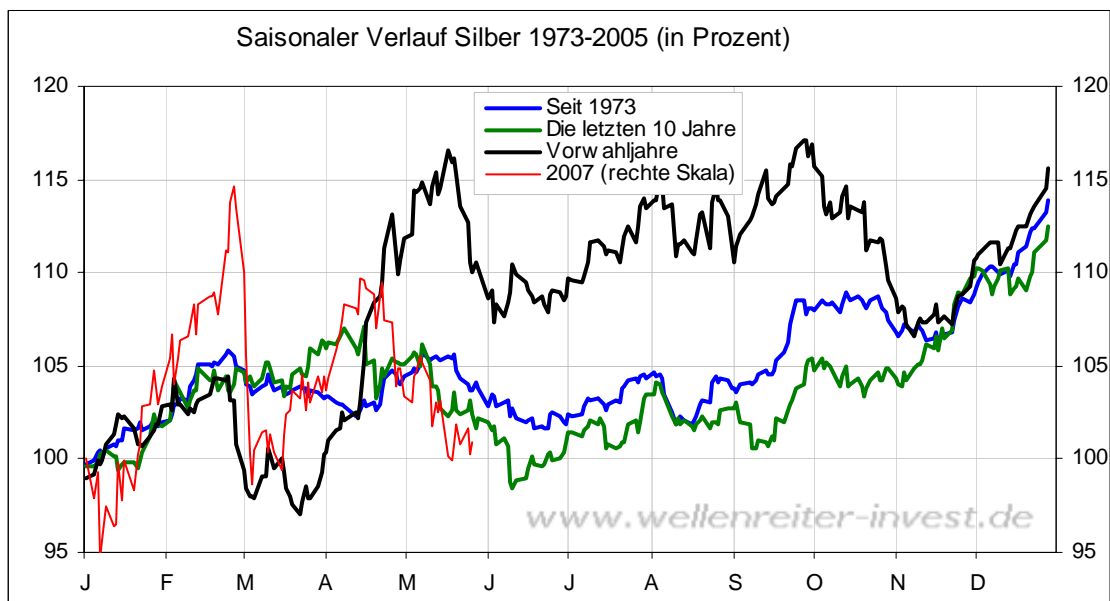
Unter saisonalen Gesichtspunkten besitzt der Goldpreis zunächst weiteren Gegenwind, eine günstige saisonale Phase beginnt für Gold üblicherweise erst im Juli.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.



Das Interesse am Markt oszilliert relativ trendlos, die Short-Positionen der Commercial gehen dabei zurück, auf der Kaufseite sind die Commercial bis dato nicht zu identifizieren.



Im Gegensatz zu Gold bildet der Silberpreis aus saisonalen Gesichtspunkten heraus bereits früher ein Preistief aus, dieses ist üblicherweise bereits im Juni zu beobachten.

Die Minenaktien notieren relativ zu den physischen Preisen trendlos in einer Seitwärtsbewegung, so dass dieser Sektor momentan nicht als trendig angesehen werden kann. Insofern senden die Minenaktien momentan kein zusätzliches Signal für die Ausbildung eines wichtigen mittelfristigen Preistiefs aus, da sie Anzeichen von relativer Stärke vermissen lassen. Das Verhalten der Commercial bei Gold ist jedoch leicht positiv zu werten. Die Einschätzung für den Sektor verbleibt zunächst weiterhin auf neutral.

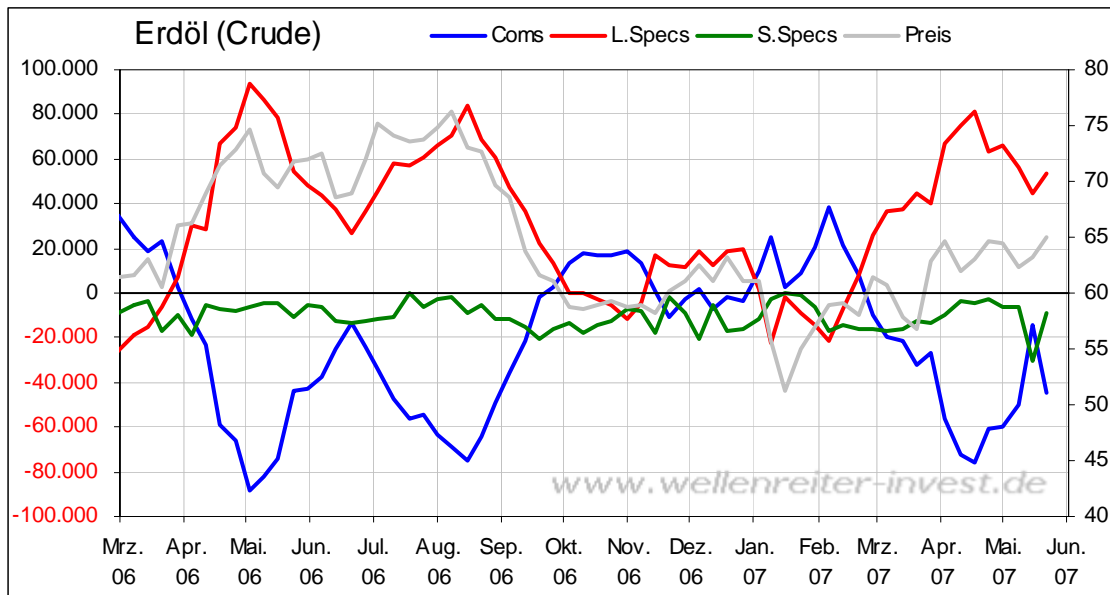
-----

## Energie:

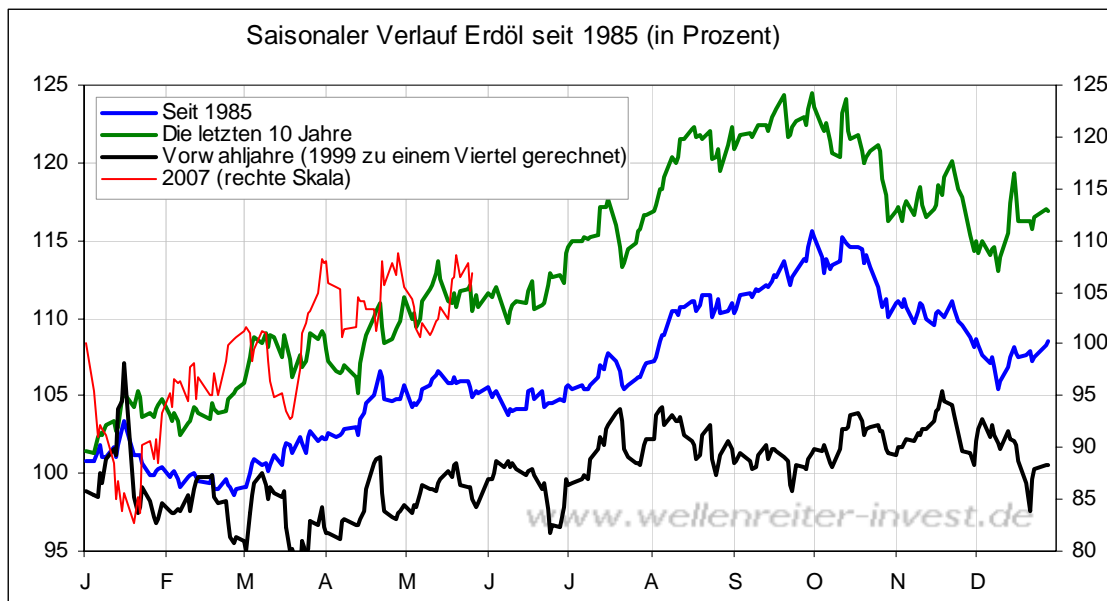
### Erdölpreis- Auch der vierte Test der Marke von 67 US-Dollar scheitert, nach Pfingsten kurzfristig Verschnaufpause

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	64,98	1,94	-44.379	-30.045	-68.072	-38.027
Erdgas	7,81	-0,04	-20.688	-1.346	+2.794	+4.140

Die Veränderungen bei der Positionierung der Commercials bei Erdöl fallen wie in der Vorwoche sehr sprunghaft aus.



Bei Erdöl haben die Commercials bei steigenden Preisen ihre Netto-Short-Positionierung wieder deutlich erhöht, indem sie bei dem vor Pfingsten üblichen Preisanstieg verstärkt Long-Positionen abgebaut haben. Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt bei dem abermaligen und insgesamt bereits vierten Anlauf auf die Marke von 67 US-Dollar auf einem niedrigeren Niveau als im April auf demselben Preisniveau. Dies ist als kleine positive Divergenz anzusehen.



Der saisonale Zyklus lässt nach Pfingsten kurzfristig betrachtet eine Verschnaufpause erwarten, übergeordnet ist die durchschnittliche Aufwärtsbewegung bis Juli/August zu erwarten, da die Lagerhaltung vor dem Winter wieder aufgestockt wird und sich zudem mitunter eine Prämie vor Beginn der Hurrikansaison bildet.

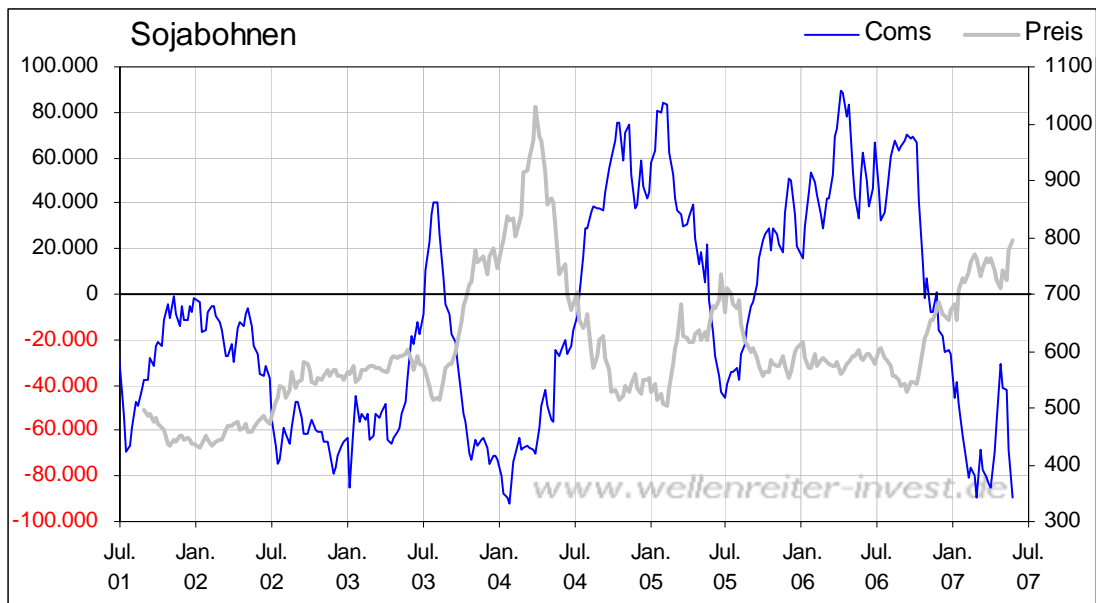
Die Einschätzung für den Sektor bleibt zunächst bei neutral.

-----

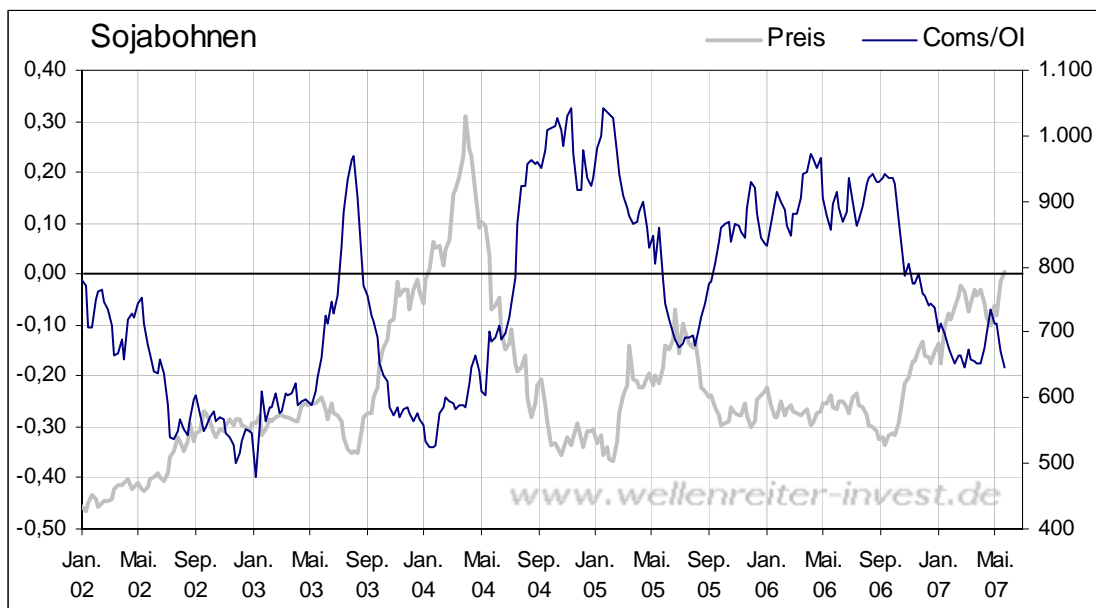
#### **Agrar/Fleisch:**

**Commercials nutzen Rücklauf bei Sojabohnen an Februarhoch zum verstärkten Aufbau von neuen Short-Positionen, Zucker mit kurzfristiger Bodenbildung und Short-Covering**

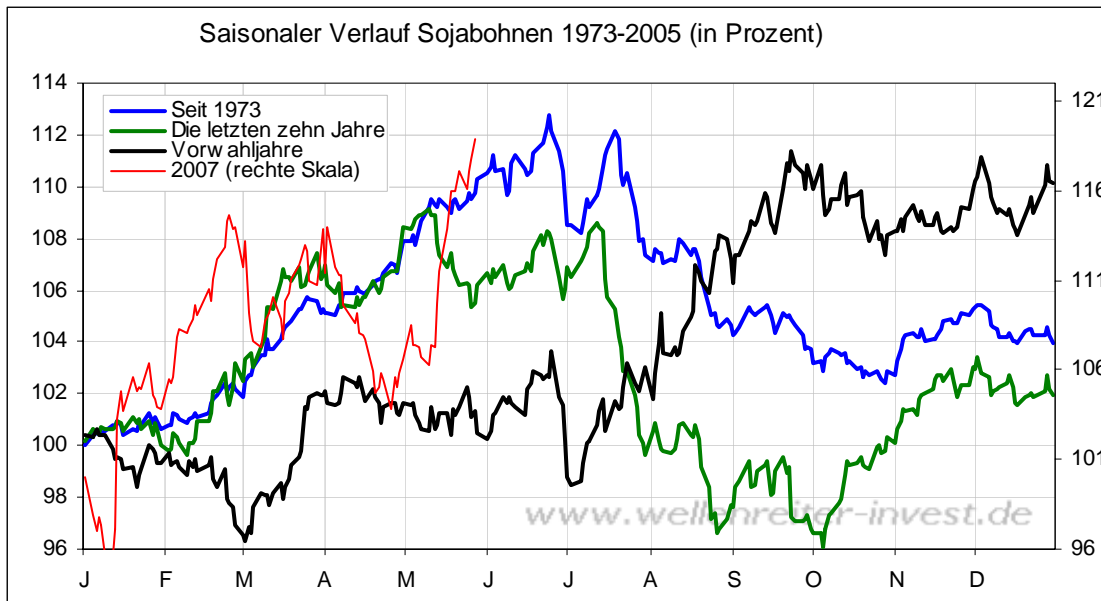
Neue Extrempositionierungen der Commercials in diesem Sektor liegen bei Sojabohnen vor.



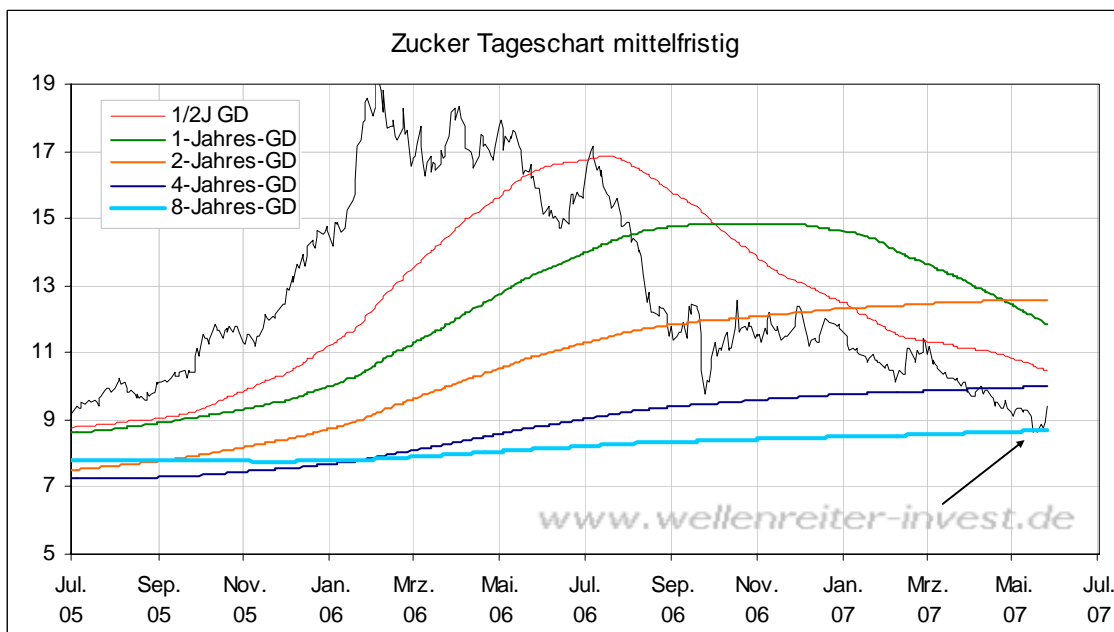
Die dieswöchige Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht das höchste Niveau seit dem 27.01.2004.



Da sich das Open Interest seitdem beinahe verdoppelt hat, ist zwar bereits eine spekulative Schlagseite im Chart deutlich erkennbar, sie fällt jedoch nicht so groß aus wie damals.



Saisonal betrachtet ist der Juni üblicherweise als Monat für Hochpunkte bekannt. Der Aufwärtstrend der Sojabohnen ist zwar intakt, die Commercials nutzen jedoch den Rücklauf an das Preishoch vom Februar wieder zum verstärkten Aufbau von Short-Positionen, so dass die Gefahr eines bearishen Doppelhochs oder eines Fehlausbruchs auf der Oberseite mittlerweile vorhanden ist.



Bei Zucker hat nach dem Selloff eine kurzfristige preisliche Bodenbildung eingesetzt, der 8-Jahres-GD konnte damit erfolgreich als Unterstützung fungieren. Insofern dürfte aufgrund der spekulativen Schlagseite Short-Covering durch die Großspekulanten den Zuckerpreis positiv unterstützen. Dies ist zunächst als preisliche Gegenbewegung in einem Abwärtstrend anzusehen, auch wenn das Preistief von Mitte Mai das Potential dazu hat, ein mittelfristig wichtiges Preistief zu sein, an dem die Baissephase endete. Für eine

mittelfristige Trendwende fehlt noch eine Bodenbildungsphase und damit der Faktor „Zeit“, da Commodities sich im Rahmen von preislichen Bodenbildungen in der Regel sehr viel Zeit nehmen (siehe Weizen, Mais und Sojabohnen in 2005).

-----

### **Fazit/Ausblick**

In der kommenden Woche steht in den USA zunächst am Mittwoch abend die Veröffentlichung des Sitzungsprotokolls der jüngsten Notenbanksitzung vom 09.05. im Mittelpunkt des Interesses der Investoren. Am Donnerstag wird der Einkaufsmanagerindex aus Chicago veröffentlicht, der Auskünfte über die wirtschaftliche Entwicklung in dieser Region gibt. Am Freitag werden die monatlichen Arbeitsmarktdaten veröffentlicht, was traditionell ein „market mover“ ist. Zudem wird der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe veröffentlicht.

Damit stehen vor allem ökonomische Daten im Vordergrund der kommenden Handelswoche, die das Pendel in Richtung neuer Ängste (Inflation und Wachstum) ausschlagen lassen können. Daher wird das Sitzungsprotokoll der FED von großem Interesse sein, ob die FED-Mitglieder eine Änderung in ihrer Zinspolitik bereits diskutiert haben.

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.