

Der Wellenreiter

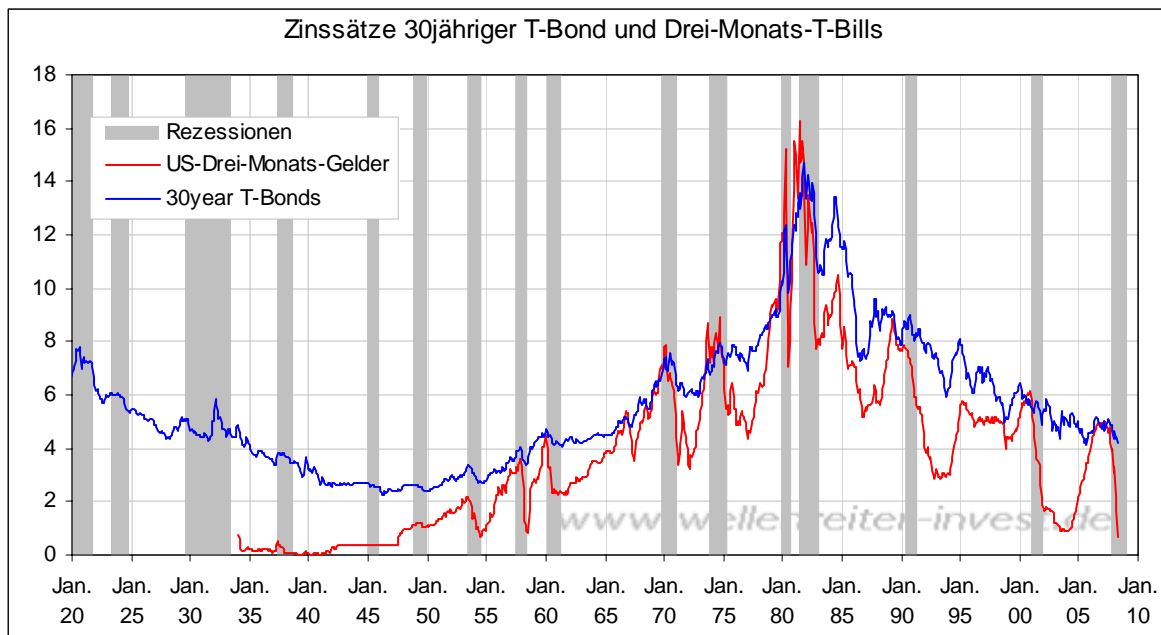
Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 25. März 2008

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	19.03.	Fehlausbruch auf Unterseite am 17.03. führt zu Preisrally
Anleihen	bearish	24.03.	„Anti-Aktien-Index“ kurzfristig „out“, Panik bei 3-Monatsgeldern wird korrigiert
US-Dollar	bearish	27.02.	Korrektur nach Blow-Off-Bewegung
Erdöl	neutral	20.03.	Korrektur nach Topp
Edelmetalle	neutral	20.03.	Korrekturphase nach Erreichen der runden 1.000er Marke

Ein Abonnent stellte uns die Frage, ob es sich bei der jetzigen Krise eher um eine stagflationäre Krise (70er Jahre) oder deflationäre Krise (30er Jahre) handelt. Von Stagflation war in den letzten Monaten häufig die Rede, wir sprangen jedoch nicht auf diesen Zug auf. Fallende Zinsen verboten dies. Aktuell – nach dem Fall von Bear Stearns und dem Rutsch der Rohstoffpreise – wird der Bezug zu den 30er Jahren hergestellt. Damals kam es zu einer Weltwirtschaftskrise, die in den USA „Die große Depression“ hieß. Es war die letzte große Krise mit einem vornehmlich deflationären Charakter. Es kam weltweit zu tausenden von Bankzusammenbrüchen. Damals galt die Devise „Cash is King“.

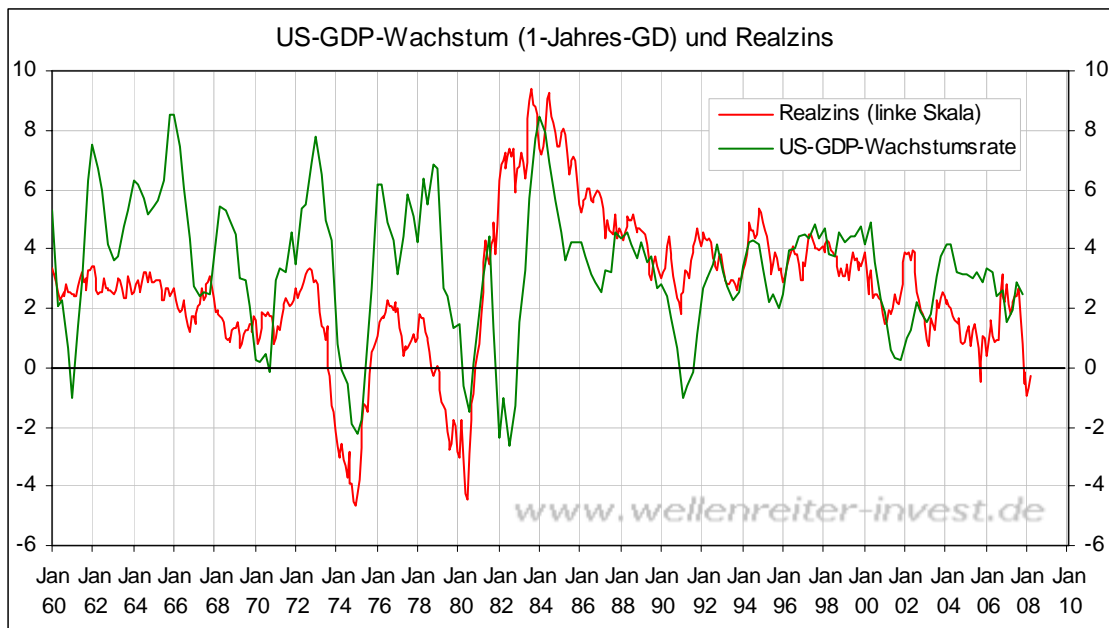
Die Entwicklung der Zinssätze für die US-Drei-Monats-Gelder hatten wir von Anfang an mit viel Interesse verfolgt. Derzeit gilt die Devise: Zinsen sind nichts, Sicherheit ist alles. Der Zinssatz von US-Drei-Monats-Geldern befindet sich aktuell um ein Prozent. Auf dem nächsten Chart haben wir die Entwicklung am langen und am kurzen Ende seit den Jahren 1920 bzw. 1934 abgetragen. Leider liegen uns am kurzen Ende keine Zahlen vor 1934 vor.



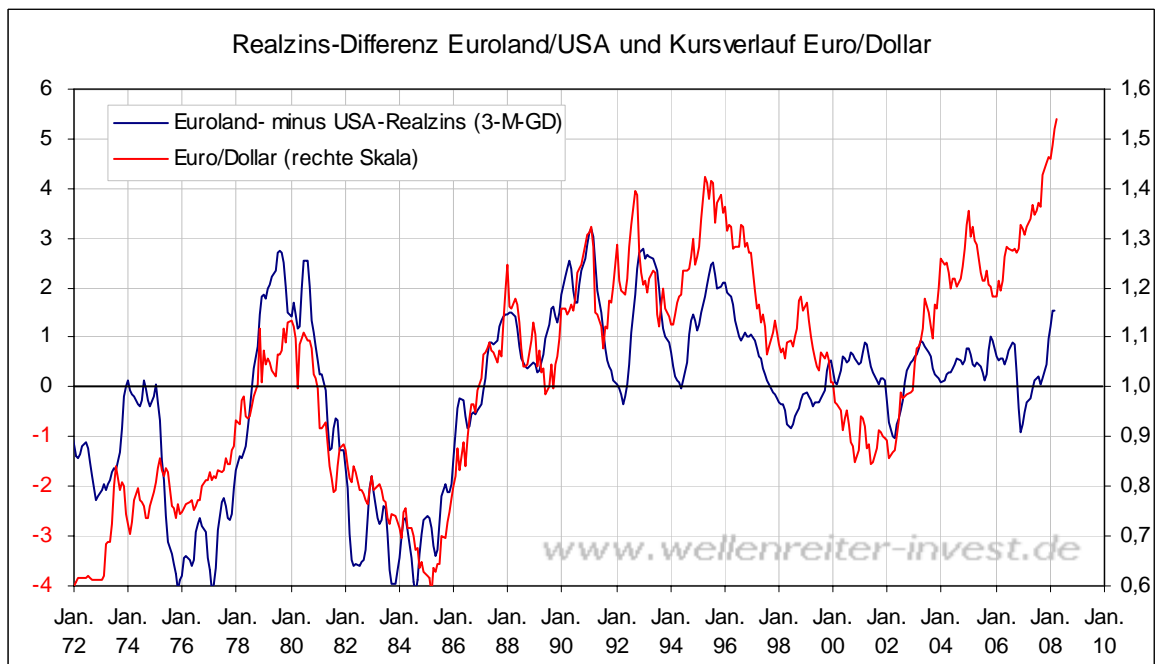
Die Frage des Abonnenten beantwortet sich unserer Meinung nach durch diesen Chart. Beispielsweise betrug im März 1934 (in der „Great Depression“) der Zinssatz am langen Ende etwa 4,3 Prozent, während er am kurzen Ende um 0,6 Prozent lag. Schaut man auf die aktuellen Werte, so findet man ähnliche Zahlen. Die aktuelle Phase wird von den Anleihemärkten zweifellos als deflationär empfunden und kann mit den 70er-Jahren überhaupt nicht verglichen werden. Die Zinsstruktur war damals eine ganz andere. Wie Alexander Hirsekorn weiter hinten schreibt, war das Absinken im Drei-Monats-Bereich zunächst einer Panik zu verdanken. Man muss abwarten, ob sich dieser Zinssatz später wieder deutlich in Richtung 0,5 Prozent entwickeln kann. Erst dann würden sich Hinweise auf eine länger anhaltende deflationäre Phase mehreren.

Nachfolgend ein längeres Stück über den Realzins. Wir empfehlen zumindest das Lesen der Zusammenfassung (Seite 5).

Die Bedeutung des Realzins (Zinssatz 10yr Bonds minus Inflationsrate) für alle Anlageklassen kann nicht genug betont werden. Beispielsweise spiegelt der US-Realzins letztendlich nichts anderes wieder als die Fitness der US-Wirtschaft, wie der folgende Chart zeigt. Länder mit starkem Wirtschaftswachstum verfügen im Idealfall über einen hohen Realzins mit starker Währung, während sich schwach wachsende Länder eher mit einem niedrigen (oder sogar negativen) Realzins und einer fallenden Währung herumplagen müssen. In der Tendenz stimmt diese Aussage.



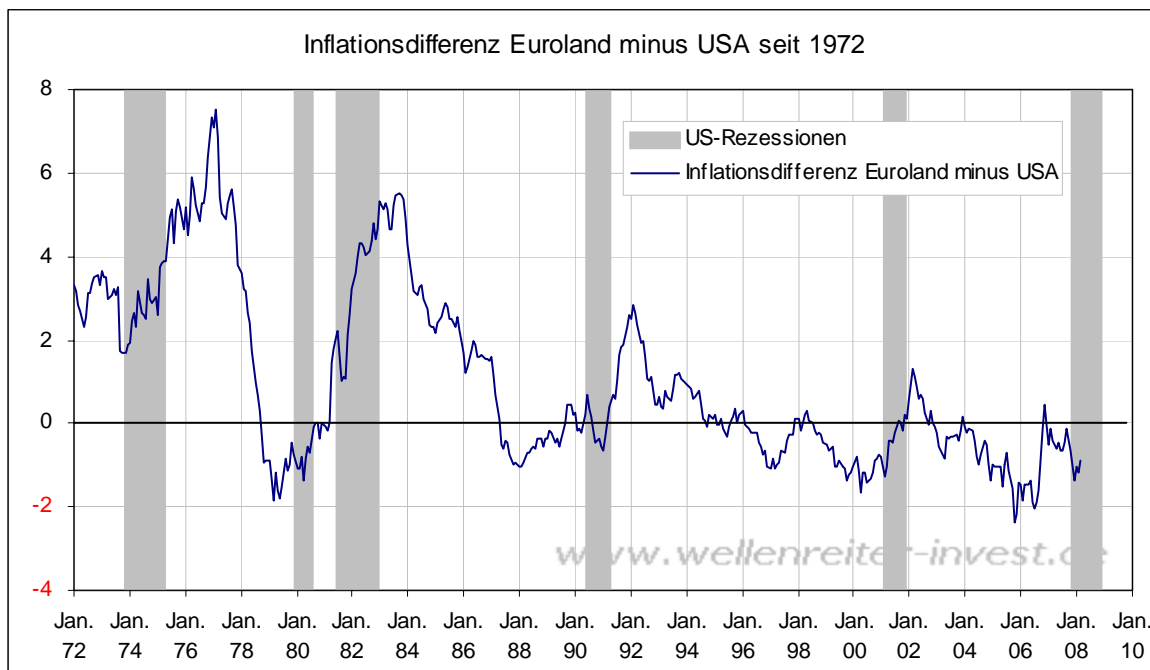
Doch viel interessanter ist es, wenn man die Realzinsdifferenz zwischen zwei wichtigen Wirtschaftsregionen miteinander vergleicht. Der Kurs des Euro repräsentiert eben nicht allein die Stärke oder Schwäche des europäischen Wirtschaftsraums. Eine Währung kann gar nicht absolut sein. Sie kann nur zwei Wirtschaftsräume miteinander in Beziehung setzen. Im Fall des Euro/Dollar sind dies Europa und die USA. Wie der nächste Chart zeigt, bildet der Kurs des Euro zum US-Dollar die Realzinsdifferenz zwischen den beiden alten Wirtschaftsgiganten recht naturgetreu nach.



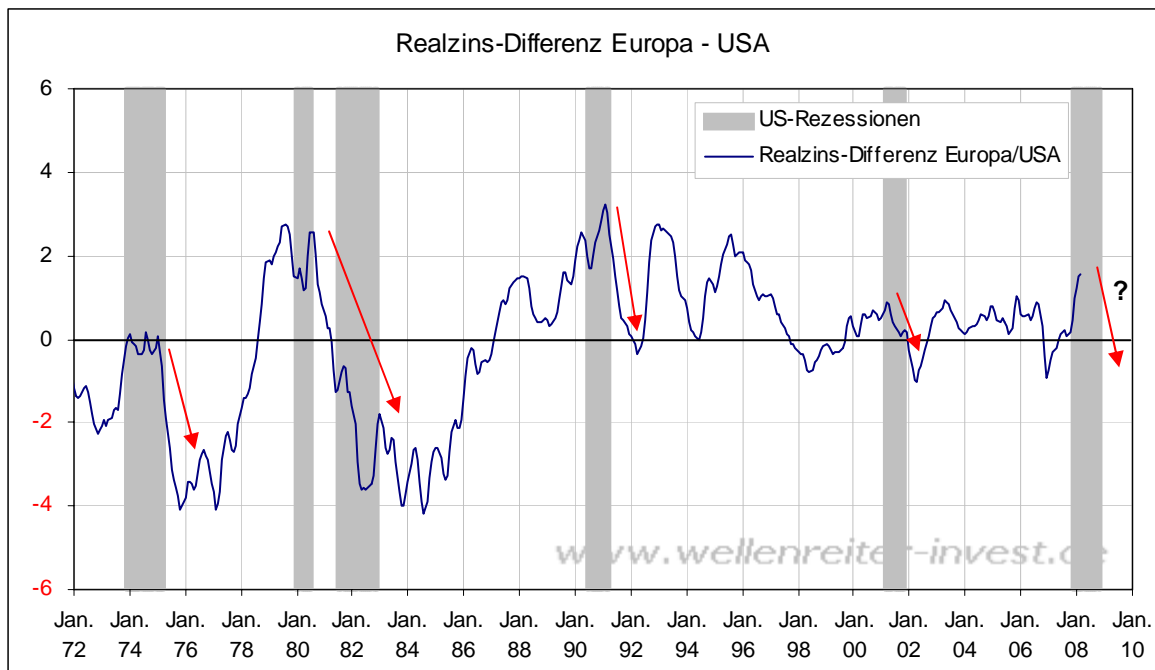
Natürlich gestaltet sich die Beziehung der beiden Verläufe nicht eins zu eins. Aber aus unserer Sicht ist die Korrelation hinreichend stark, um der Realzins-Differenz einen hinreichend großen Einfluss auf die Wechselkursentwicklung des Euro/Dollar zuzuschreiben. Wir hatten dieses Verhältnis bereits in unserer Wochenend-Kolumne vom 26.Mai.07 thematisiert, damals allerdings mit einer kürzeren Zeitreihe: <http://tinyurl.com/ypesdu>

Wenn man die Wechselkursentwicklung des Euro/Dollar prognostizieren will, sollte man demnach die mögliche Entwicklung der Realzins-Beziehung thematisieren. Der Realzins in Europa ist weiterhin positiv (Zinssatz 10jähriger Anleihen in Deutschland 3,76%, Inflationsrate 3,2%). In den USA ist der Realzins negativ (Inflation höher als Zinssatz 10jähriger Anleihen). Leider ist eine solche Entwicklung nicht einfach zu greifen, weil dabei vier direkte Einflussfaktoren berücksichtigt werden müssen: Zinssatz Europa, Zinssatz USA, Inflationsrate Europa, Inflationsrate USA.

Für die Entwicklung der Inflationsraten zueinander gibt es jedoch gute Anhaltspunkte aus der Vergangenheit. Der folgende Chart zeigt, dass sich die Inflationsraten-Differenz in oder nach US-Rezessionen meist zugunsten Europas entwickelt. Das bedeutet, dass die Inflationsrate in Europa zu einem solchen Zeitpunkt noch steigt, während sie in den USA bereits im Rückgang begriffen ist.



Betrachtet man die Realzins-Differenz und die US-Rezessionen in einem Chart....



..., so erkennt man, dass die Realzins-Differenz gewöhnlich in US-Rezessionen ihren Höhepunkt erreicht. Anschließend verringert sie sich oder wird negativ (rote Pfeile). Eine solche Entwicklung spricht dafür, dass sich im Verlaufe dieser US-Rezession ein wichtiger Hochpunkt in Euro/Dollar ausbildet.

Zusammenfassung: Die Entwicklung der Realzinsen spiegelt die wirtschaftliche Entwicklung wider. Wichtig für eine Währungsbeziehung ist nicht der absolute Realzins, sondern die Entwicklung der Realzinsdifferenzen zwischen zwei Währungsregionen. Die Realzinsdifferenzen zwischen Europa und den USA sollten im Verlaufe der US-Rezession ihren Höhepunkt erreichen und sich danach verringern. Eine solche Entwicklung spricht für eine Erholung des US-Dollar gegenüber dem Euro im Verlaufe der Rezession und wahrscheinlich noch darüber hinaus. Für ein positives Signal bzgl. des US-Dollar-Index ist es anzuraten, zunächst eine Bodenbildungsphase abzuwarten.

Zu den Märkten.

2,7 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 2,1 Mrd., das Abwärtsvolumen 633 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 76% vom Gesamtvolumen; 17 neue Hochs standen 132 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.361 Punkten um 262 Zähler höher (+2,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.330 Punkten um 31 Zähler höher (+2,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.258 Punkten um 48 Punkte (+2,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.708 Punkten (+3,0%).

Größte Gewinner: Hausbauer, Broker, Banken; Größte Verlierer: Goldaktien

Der T-Bond Future endete bei 120,30 Punkten (120,05).

Crude Öl notiert aktuell bei 100,66 (102,07) und Erdgas bei 9,05 Dollar (8,96).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 73,48 Punkten (72,72).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 919,20 Dollar/Unze (935). Gold in Euro bei 598.

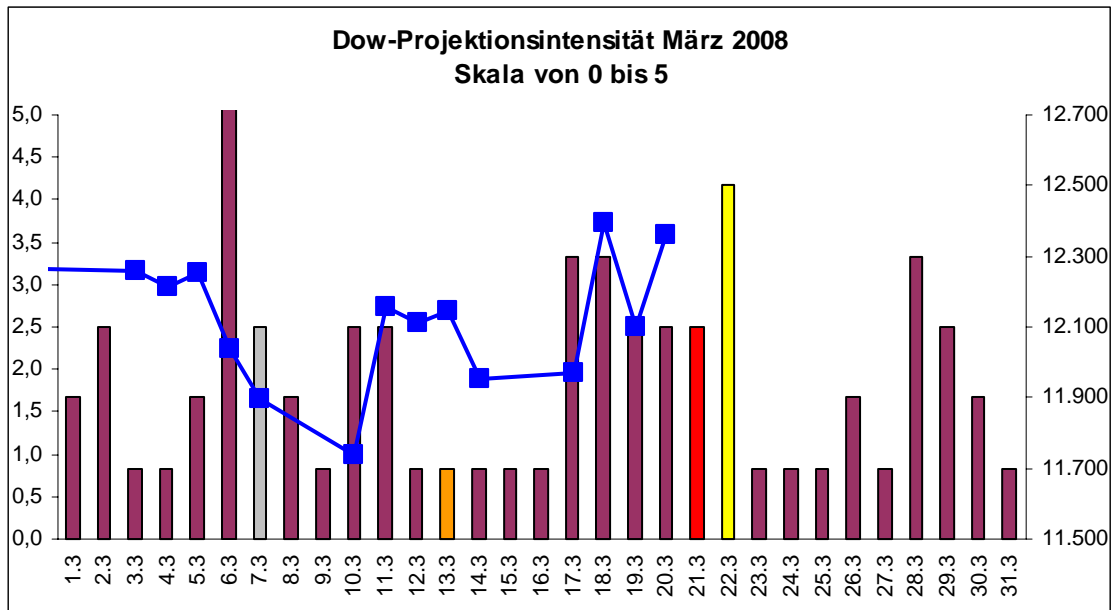
Silber befindet sich bei 17,22 Dollar (18,16).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,0% auf 439 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 172 Punkten. Newmont Mining verlor 275 Cent und endete bei 45,97 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 10,8% auf 26,62 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 29,05 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,10. Die Equity-PCR endete bei 0,80. Die OEX-PCR endete bei 1,82. Der ISE schloss mit 85.

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 März: 6.3., 22.3.



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

Die US-Aktienmärkte haben ihr Januar-Tief in den vergangenen beiden Wochen erfolgreich getestet. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung und sind gespannt, in welcher Art und Weise sich unsere Indikatoren in dieser Rally entwickeln werden. Alexander Hirsekorn erläutert unsere Markteinschätzung ausführlicher in seiner CoT-Interpretation.

Absacker

Wenn man den folgenden FAZ-Artikel zur aktuellen Krise liest, klingt vor allen Dingen eines durch: Unsicherheit. <http://tinyurl.com/2vflrf>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 18.03.2008 weist im Anleihen- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

Aktien

Entspannungssignale bei den Stressindikatoren, Angstlevels auf historischen Extrema stellen Marktstütze dar, Aufnahmefähigkeit des US-Aktienmarktes bei VISA-Börsengang als positives Omen, Preisrally durch Fehlausbruch auf Unterseite am 17.03. gestartet

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.392,66	235,85	-8.322	+637	+7.079	+6.442
S&P 500	1.330,74	10,09	+18.434	-10.711	+104.871	+115.582
Nasdaq 100	1.761,05	20,10	+15.373	+2.882	+19.985	+17.102
Russell 2000	681,93	8,12	+64.872	-1.155	+31.784	+32.939

Bei per Saldo steigenden Kursen haben die Commercials ihre Positionen per Saldo nur wenig verändert, Extrempositionierungen liegen in dieser Woche nicht vor. Bei den reinen Long- und Short-Positionen gibt es große Positionsveränderungen, dies ist allerdings kurz vor einem großen Verfallstag so üblich und ist dann in der kommenden Woche bereinigt, wenn die Anzahl der reinen Long- und Short-Positionen stark rückläufig sein wird.



Charttechnisch ist der Abwärtstrend des S&P 500 weiterhin intakt, der Index notiert dabei sehr nahe am oberen Trendkanal. Auf der Unterseite haben sich auf Schlusskursbasis gegenüber dem Januartief frische Bewegungstiefs gebildet, die beiden Intradaytiefs aus dem Januar wurden auf Schlusskursbasis am 10.03. angelaufen. Der 10.03. markiert bis dato auf Schlusskursbasis das Preistief der Abwärtsbewegung. Am 10.03. hat der Dow Jones Industrial Average mit einem Schlusskurs von 11.740 Punkten das „alte“ Allzeithoch aus dem Jahr 2000 noch einmal von oben getestet, für den Nasdaq 100 kam das Preistief an diesem Tag genau zum 8. Geburtstag des Allzeithochs (2000).

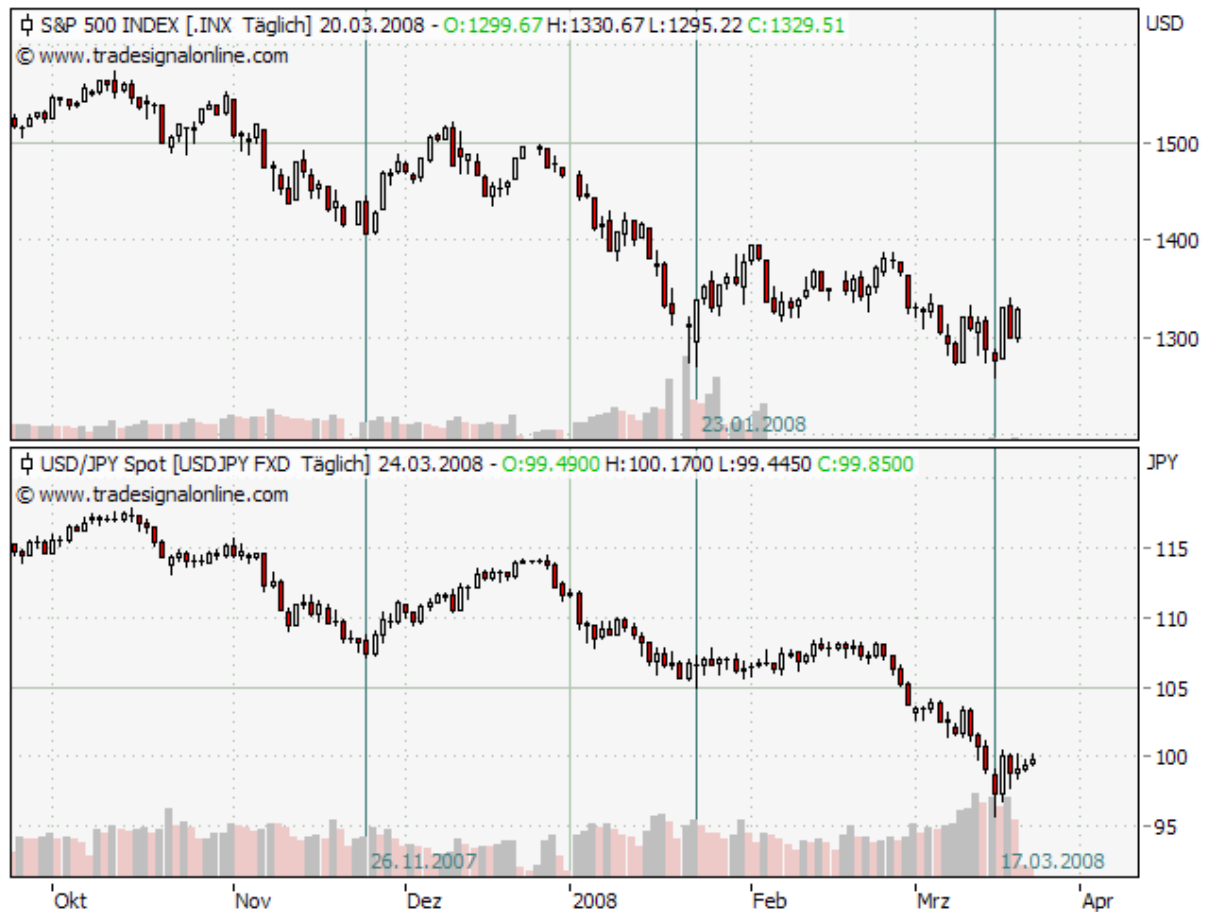
Auf Schlusskursbasis haben sich damit jeweils Preistiefs im Vorfeld der Pleite von Bear Stearns gebildet, diese wurden lediglich im Intradayhandel am Montag, 17.03., noch einmal temporär unterschritten. Ein solches Preistief verbunden mit einer spektakulären Bankenpleite besitzt üblicherweise den Charakter eines Preistiefs für eine längere Zeitphase, da nach einer solchen spektakulären Nachricht zunächst das Steigerungspotential an schlechten Nachrichten sich erschöpft.

Aus technischer Sicht sind zudem zwei Volumensextrema zu beobachten gewesen. Am 11.03. konnte man ein Aufwärtsvolumen von 90% (89,99%) beobachten, am 18.03. betrug es sogar 95%. Aufgrund der Vielzahl der Handelstage mit einem Abwärtsvolumen von mindestens 90% seit Dezember, zeigt dieses hohe Aufwärtsvolumen einen Wechsel im Momentum des Marktes an. Gerade nach einer solch spektakulären Nachricht wie im Falle von Bear Stearns besteht nun neues Interesse am Einstieg in den Aktienmarkt. Baron Rothschilds Bonmot („Kaufen, wenn die Kanonen donnern!“) lässt an dieser Stelle grüßen.



Der Problemsektor der Banken zeigt gegenüber dem S&P 500 in 2008 keine relative Schwäche mehr, was zunächst positiv zu werten ist. Das Handelsvolumen in Banken besaß bereits eine Umsatzspitze im Januartief und ebenfalls im März am Boden. Das sehr hohe Volumen am vergangenen Donnerstag wäre als Initialzündung einer mittelfristigen

Aufwärtsbewegung an sich sehr positiv zu bewerten. Da an diesem Handelstag der große Verfallstag stattfand, sollte man die an sich positive Implikation aus Kursanstieg mit hohem Volumen aber mit Vorsicht versehen.

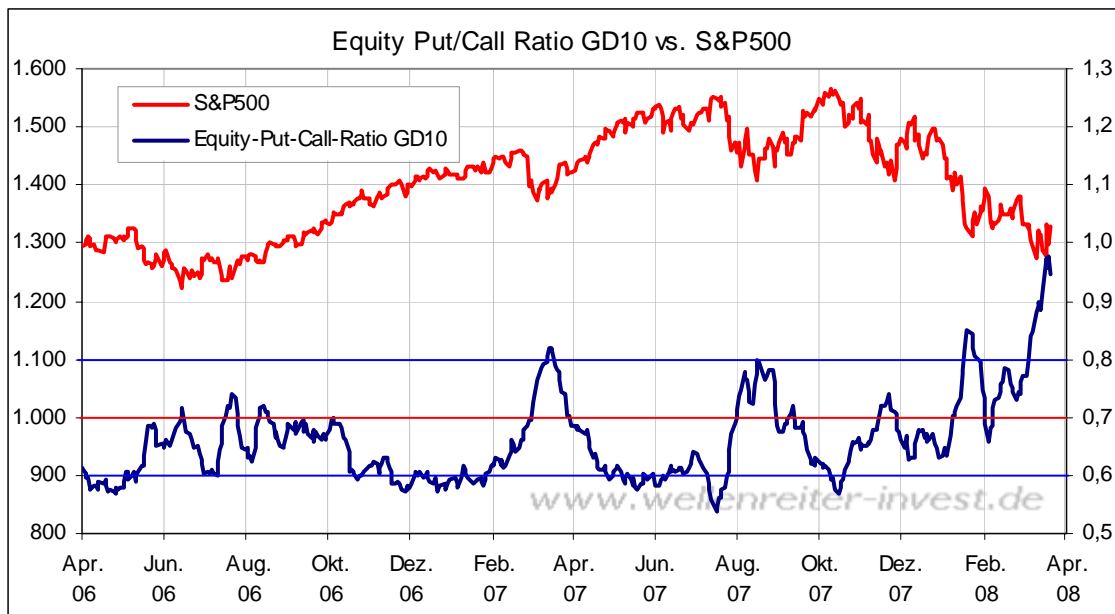


Der US-Dollar/Yen erweist sich weiterhin als guter Taktgeber für den US-Aktienmarkt. Der Anstieg des US-Dollar/Yen stösst bei 102 Yen auf Widerstand. Insofern signalisiert dieser Stressindikator kurzfristig eine gewisse Entspannung für den US-Aktienmarkt. Auch die Entwicklung im ITraxx Crossover 5 Jahre zeigt eine Beruhigung bei der Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit von Kreditderivaten an.

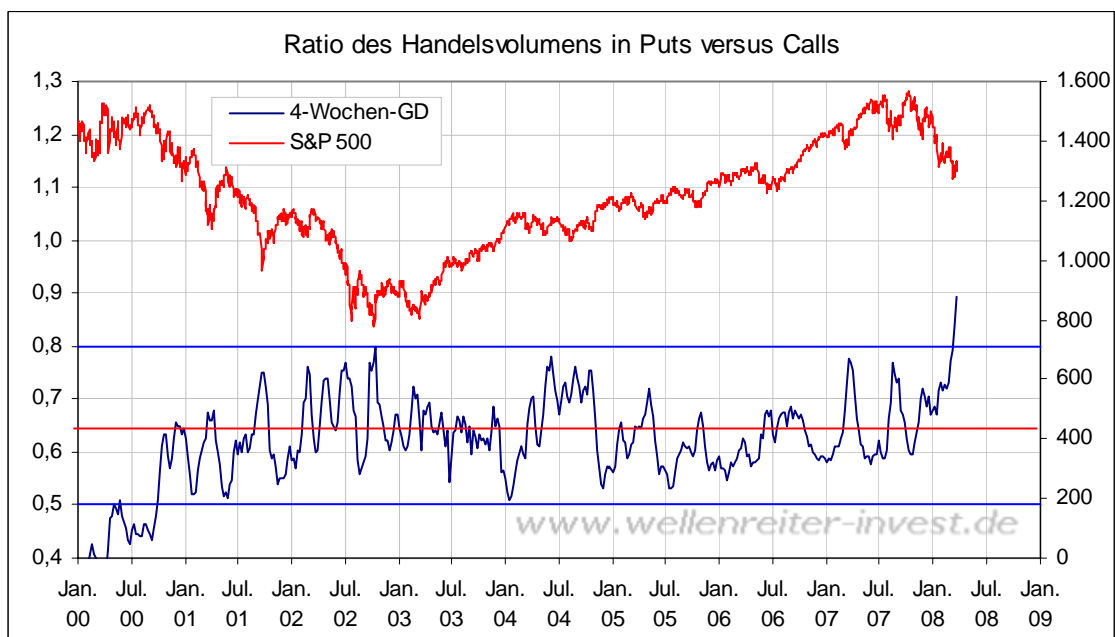


Charttechnisch sind auch im Nasdaq 100 die Abwärtstrends intakt, jedoch ist auch hier eine Stabilisierungsformation erkennbar.

Auf der Unterseite ist der US-Aktienmarkt durch die „Doppeltief“-formationen gut unterstützt zu sein, die sich in einem Umfeld extrem hoher Angst bis dato gebildet haben. Die Kursentwicklung im S&P 500 beträgt zwischen dem 18.01. (Freitag vor dem langen Wochenende und der Absturzkerze) und dem 20.03. insgesamt +4 Punkte, somit per Saldo eine preisliche Seitwärtsentwicklung in den letzten 9 Handelswochen. Die Sentimentwerte haben sich in dieser Zeit erheblich in Richtung panischer Angst und gefühltem Weltuntergang hin bewegt. Diese Sentimentdivergenz wirkt dabei als starke Kursstütze. Aufgrund der Vielzahl der Extrema soll an dieser Stelle der Blick auf zwei historische Extrema genügen.



Bei den klassischen Put/Call-Ratios ergibt sich ein Gesamtbild, das viel Angst anzeigt. Der 10-Tagesdurchschnitt des Put/Call-Ratios auf Aktien erreicht einen Wert von 0,95, dies ist höher als im Herbst 1998, nach dem 11.09.2001 oder auch am Ende der Baisse, der Höchstwert stammte aus dem Februar 2003.



Das Handelsvolumen in Puts versus Calls liegt höher als jemals zuvor in dieser Dekade.

Die Liste ließe sich um eine Vielzahl an technischen Indikatoren fortsetzen, ein anderer Sentimentaspekt erscheint momentan zur Beschreibung der Lage jedoch noch besser geeignet.

Die Lage ist momentan besser als die Stimmung, da mitten in der Panik um die Pleite von Bear Stearns der Kreditkartenfirma der größte Börsengang Amerikas gelang. Der Ausgabepreis lag zum einen mit 44 US-Dollar höher als geplant (Spanne war zunächst 37-42 US-Dollar), am Donnerstag endete die Aktie an ihrem dritten Handelstag bei 64,35 US-Dollar und damit 45% höher als zum Ausgabepreis. Ein solcher Mammutbörsengang bezüglich des Volumens wäre in einem nicht aufnahmefähigen Aktienmarktumfeld nicht möglich gewesen. Zudem ist die Kursentwicklung aufgrund der Größe des Börsengangs als bemerkenswert positiv zu beschreiben. Aktienmärkte, die in der Folgezeit nach unten orientiert sind, gönnen den Neuankömmlingen nicht mehr diese positive Kursentwicklung. In der jüngeren Geschichte kann man dies in Indien beobachten, trotz massiver Überzeichnung verlor Reliance Power am ersten Handelstag um über 17% an Wert, in den USA selbst war der vorgezogene Börsengang von Blackstone im Juni 2007 zwar ein Erfolg bei der ersten Kursfeststellung (45 US-Dollar gegenüber einem Ausgabepreis von 31 US-Dollar), danach fiel die Aktie jedoch schnell nach unten, auch der Ausgabepreis wurde sehr schnell unterschritten. Insofern ist die positive Kursentwicklung von Visa auch ein Zeichen, dass das Schlimmste der Kreditkrise in den USA zumindest vorläufig vorüber sein dürfte.

Zusammenfassend kann man festhalten, dass die US-Aktienindizes „Doppeltief“-formationen (Januar/März) ausgebildet haben und sich in diesem Zeitraum zahlreiche Divergenzen gebildet haben. Die positive Divergenz zwischen Dow Jones Industrial Average und Dow Jones Transportation Average, der im März ein zweites höheres Preistief ausgebildet hat und eine inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation ausbildet, ist dabei nur ein Beispiel. Das Sentiment wirkt zudem als starke Unterstützung für eine Rally, die ihren Ursprung ausgehend vom Preistief am 10.03. mit Rücktest und Fehlausbruch am 17.03. besitzt. Fehlausbrüche führen üblicherweise zu schnellen/heftigen Bewegungen in die andere Richtung. Der Fehlausbruch auf der Unterseite am 17.03., dem ein Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von 95% folgte, ist damit als Sprungbrett einer Rally anzusehen. Angesichts des negativen Sentiments sollte eine solche Rally einen Preisumfang von ca. 10-15% besitzen.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt bei bullish.

Anleihen:

3-Monatsgelder fielen bis auf 0,20, Korrektur der Angst/Panik zu erwarten

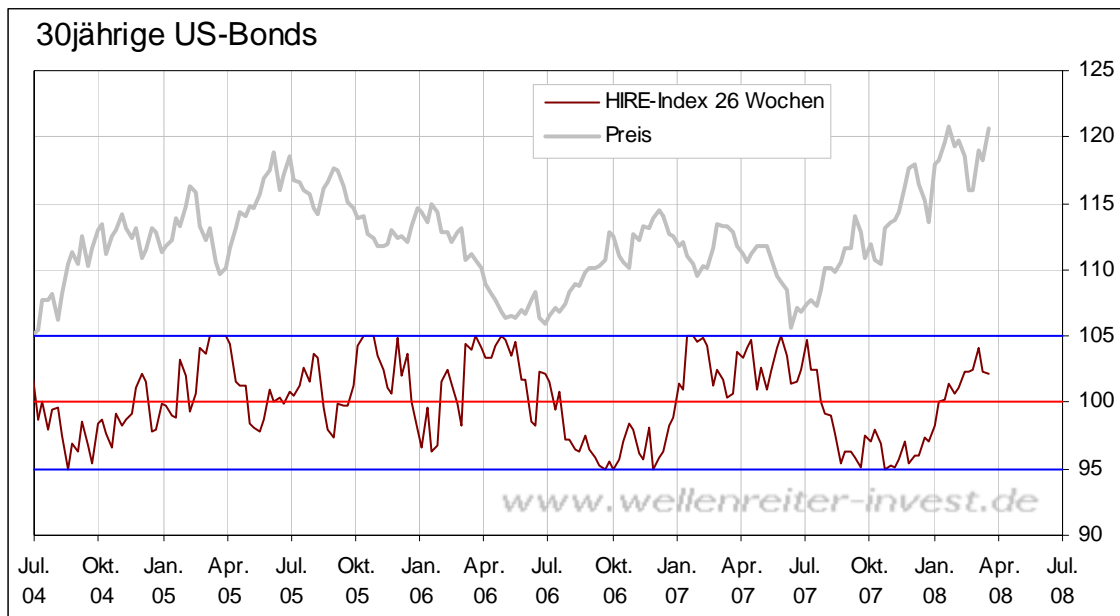
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	118,09	-0,92	+54.659	+15.098	-7.374	-22.472
10-Year T-Notes	118,23	0,04	+115.971	+146.922	+124.302	-22.591

Die Commercials haben im Zinsbereich sehr unterschiedlich reagiert, am kurzen Ende der Laufzeiten bis 5 Jahren wurden Short-Positionen ausgebaut, am langen Ende aber per Saldo Long-Positionen. Neue Extrema in der Positionierung der Commercials ergeben sich bei den fünf- und zehnjährigen Anleihen.

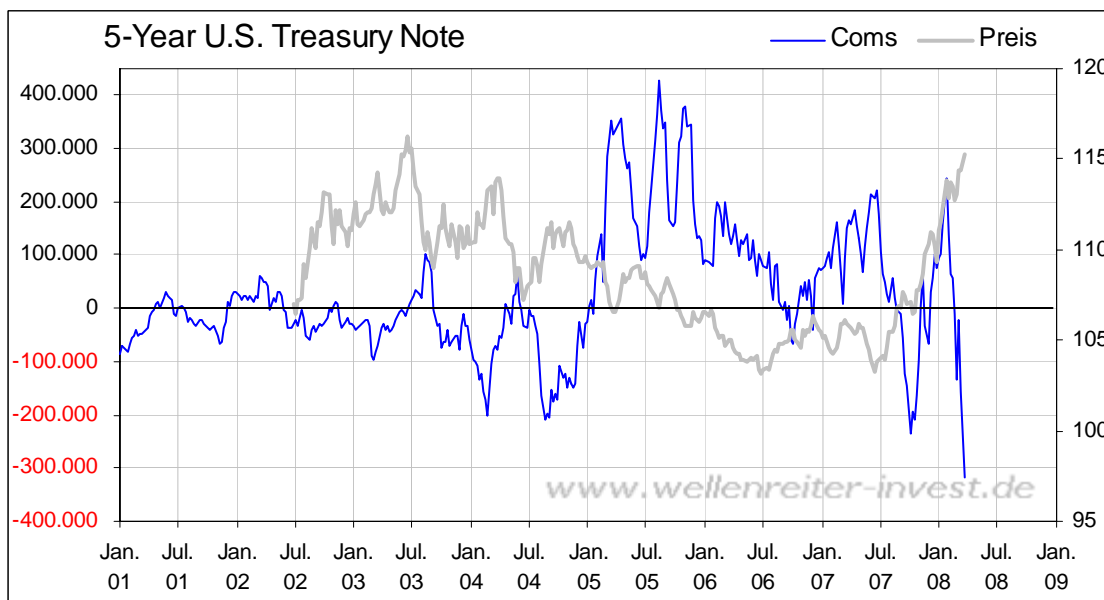


Charttechnisch befinden sich die dreißigjährigen Anleihen weiterhin im Aufwärtstrend seit Juni, die Nervosität der Investoren sorgte jedoch für zahlreiche Kurslücken. Die Kurslücke vom Januarhoch wurde jüngst (fast komplett) geschlossen, eine Kurslücke aus der Vorwoche ist noch offen, hier ist ein Schließen der Lücke in Kürze wahrscheinlich. Die potentielle Schulter-Kopf-Schulter-Formation (linke Schulter Novemberhoch) ist nach der Entwicklung im März nicht als solche zu identifizieren. Der „Anti-Aktien-Index“ hat am langen Ende jedoch im März bis dato einen niedrigeren Hochpunkt ausgebildet, am langen Ende fand demnach keine so starke Fluchtbewegung in den sicheren Hafen statt.

Bei einer (erwarteten) Beruhigung am Aktienmarkt dürften die lang laufenden Anleihen sich wieder in Richtung der Trendgeraden orientieren.



Die Commercials sind absolut betrachtet erstmals seit Juni 2006 auf der Longseite positioniert. Aus Sicht des HIRE-Index ergibt sich jedoch noch kein Signal am oberen Ende.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht absolut betrachtet das höchste Niveau in dieser Dekade. Bei ähnlichen Netto-Short-Positionierungen konnten fallende Preise (steigende Renditen) beobachtet werden.

Die unterschiedliche Positionierung der Commercials kann als ein Indiz angesehen werden, dass die starke Versteilerung der Zinsstrukturkurve korrigiert werden wird und dass die Anleihen zunächst fallen werden.

Die Entwicklung bei den Dreimonatsgeldern gilt es weiterhin gut zu beobachten. Am Donnerstag erreichte die Verzinsung in der Spitze ein Niveau von 0,20%, am Handelsende waren es lediglich 0,50%. Bei einer solchen Bewegung am ganz kurzen Ende stellt sich automatisch die Bedeutung der Bewegung. Nimmt die Entwicklung der Investoren ein deflatorisches Szenario a la Japan vorweg oder ist die Bewegung ein Indiz für die nackte Panik der Investoren? Aufgrund der Nachrichtenlage und den Angst-indikatoren am US-Aktienmarkt muss man zunächst davon ausgehen, dass es sich um ein Indiz von Angst und Panik unter den Investoren handelt. Der Anleihenbereich wird in den kommenden Wochen und Monaten jedoch ein sehr wichtiger Indikator aus dem Intermarketbereich sein, um abschätzen zu können, wie skeptisch die Investoren die Entwicklung der US-Konjunktur abseits der temporären wahrscheinlichen Entspannung durch das Konjunkturpaket einschätzen werden. Gegenüber dem Aktienmarkt gilt das Geld des Anleihenmarktes als das smartere Geld.

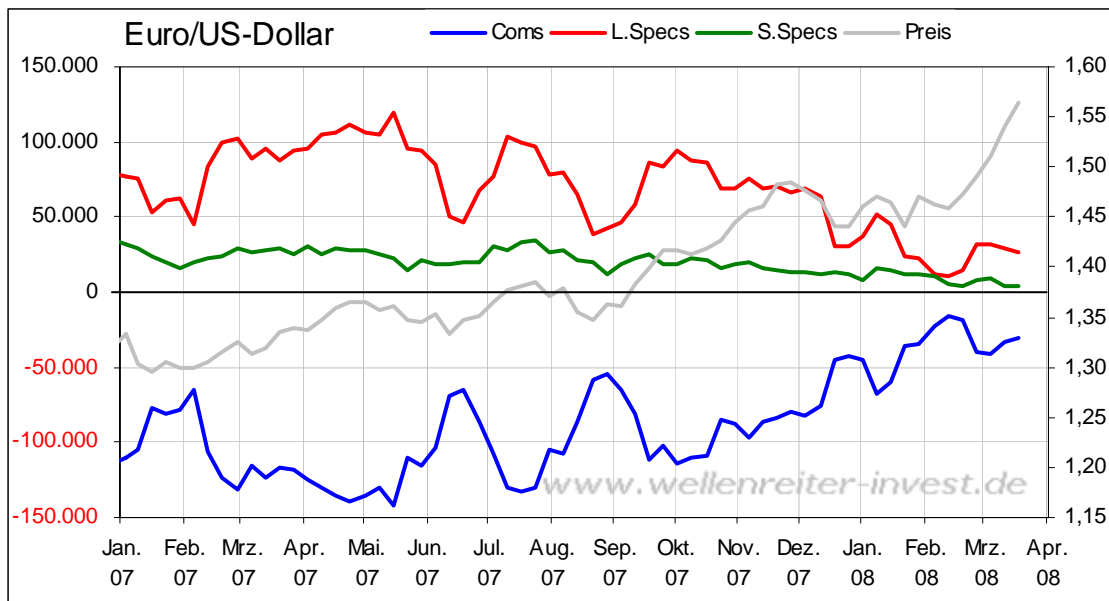
Die Einschätzung der US-Anleihen verändert sich aufgrund der Korrelation als „Anti-Aktien-Index“ auf bearish.

Devisen:

Euro/US-Dollar nach Blow-Off-Bewegung in zeitlich größerer Korrekturformation

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	72,0400	-1,2500	+9.459	-1.845	-8.257	-6.412
Euro	1,5637	0,0297	-31.006	+2.008	-84.020	-86.028
Schweizer Franken	0,9984	0,0303	-25.222	-14.539	-32.084	-17.545
Japanischer Yen	0,9994	0,0321	-74.664	-4.422	-31.742	-27.320
Britisches Pfund	2,0088	0,0025	-27.948	-12.699	-30.613	-17.914

Die Positionsveränderungen der Commercials fallen vor allem im US-Dollar Index und im Euro/US-Dollar als Schwergewicht dieses Währungskorbes auch in dieser Woche sehr gering aus.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials bleibt trotz des erfolgten Preisanstiegs auf einem sehr niedrigen Niveau.



Charttechnisch ist der Euro gegenüber dem US-Dollar weiterhin im Aufwärtstrend, die Ausbruchsbewegung hatte jedoch Blow-Off-Charakter. In lediglich 15 Handelstagen legte der Euro bis 1,5906 US-Dollar in der Spitze zu. In Blow-Off-Phasen stieg der Euro zuletzt jeweils um 14-16 Cents an, die Bewegung vom dritten Preistief im Februar hatte einen

Preisumfang von beinahe 15 Cents. Zudem touchierte der Euro mal wieder die bereits vielfach erwähnte psychologische „9erMarke“ und stoppte damit wie zuvor bei 1,49, 1,3850, 1,29 knapp unterhalb der nächsten Zehnerstelle. Jedes Anlaufen an eine solche neue Zehnermarke führte in der Vergangenheit zu einer längeren zeitlichen Korrekturphase. Der jetzige Blow-Off war in dieser Stärke noch gar nicht zu beobachten.

Insofern kann man davon ausgehen, dass eine solch starke Aufwärtsbewegung den Trend zunächst einmal erschöpft. Ob sich damit übergeordnet die Haussebewegung erschöpft hat, lässt sich an dieser Stelle noch nicht sagen, da keine größere preisliche Toppbildung vorhanden ist. Eine solche Annahme erscheint zum jetzigen Zeitpunkt verfrüht, auch wenn das weiche Sentiment den Verdacht aufkommen lässt, dass eine Baisse wie im US-Dollar mittlerweile weit fortgeschritten ist, wenn sie „jeder“ erkannt hat. Der Cartoon aus der Börsen-Zeitung von Horsch vom 10.03.2008 spricht schon Bände über das Sentiment gegenüber dem US-Dollar.

UP AND DOWN

© HORSCH



Das Verhalten der Commercials zeigt momentan keine Extrempositionierung im Euro/US-Dollar oder im US-Dollar-Index an. Nach einer solchen preislichen Beschleunigungsphase folgt üblicherweise eine mehrmonatige Korrekturphase. Ein Pullback auf die Ausbruchsmarke von 1,4850/49 US-Dollar wäre als eine Kaufchance anzusehen, wahrscheinlich ist jedoch bereits eine Stabilisierung auf höherem Niveau, dies wäre als 50%-Korrektur der Bewegung vom Dezembertief ein Niveau von 1,51 US-Dollar, dort verläuft momentan auch der flach eingezeichnete Aufwärtstrend.

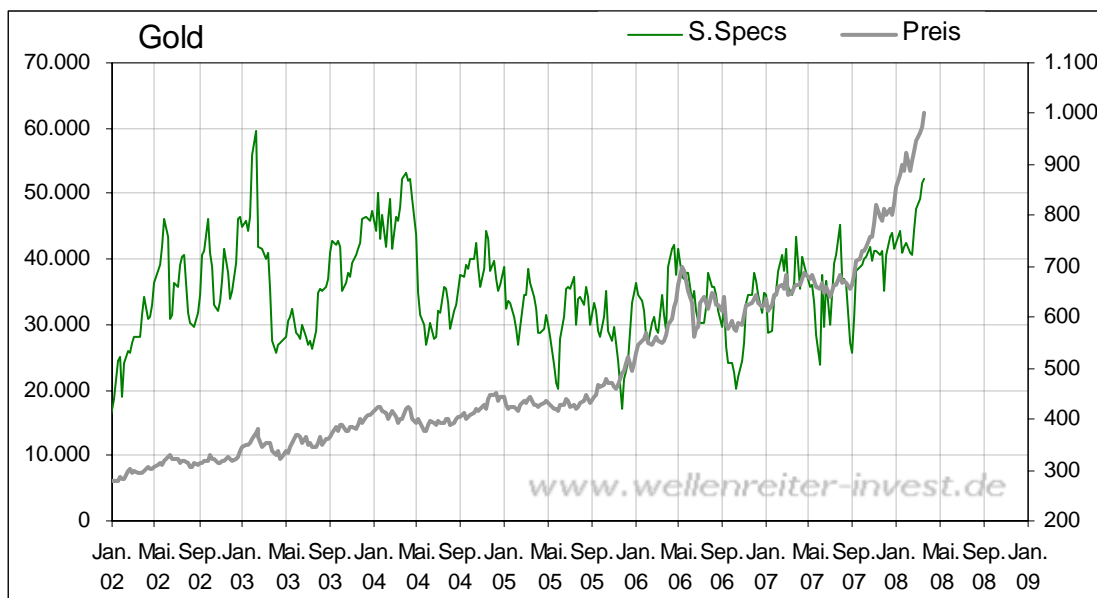
Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bearish.

Edelmetalle:

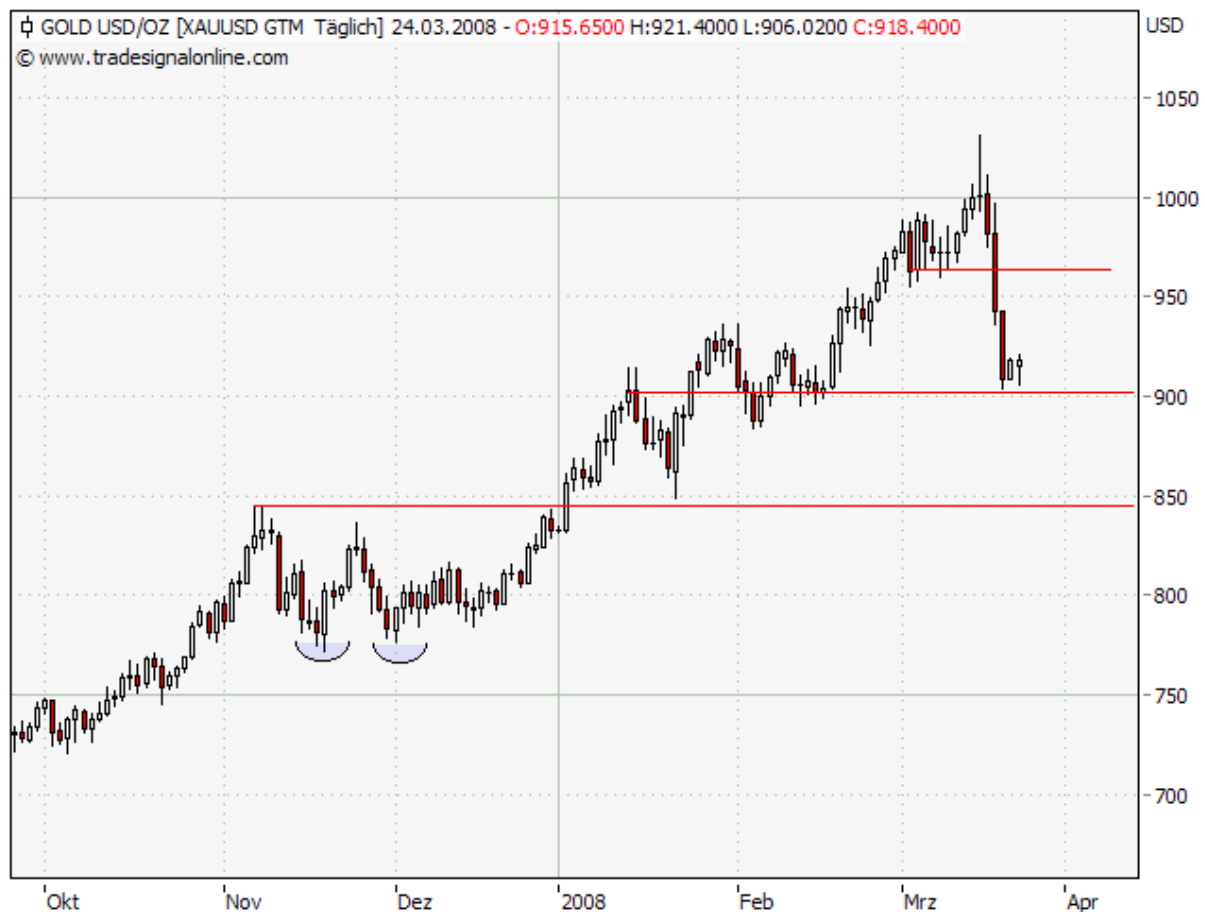
Goldpreis nach kurzfristigem Überschießen der 1.000er Marke in Korrekturphase

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	982,10	9,10	-245.264	+3.307	+6.484	+3.177
Silber	19,62	-0,03	-71.188	-286	-1.459	-1.173
Platin	1.958,50	-86,50	-7.015	+969	-595	-1.564
Kupfer	377,05	-2,85	-6.865	+2.424	-358	-2.782

Bei den Positionsveränderungen der Commercials ergeben sich kaum relevante Veränderungen, da die Preisschwäche erst ab Mittwoch richtig einsetzte.



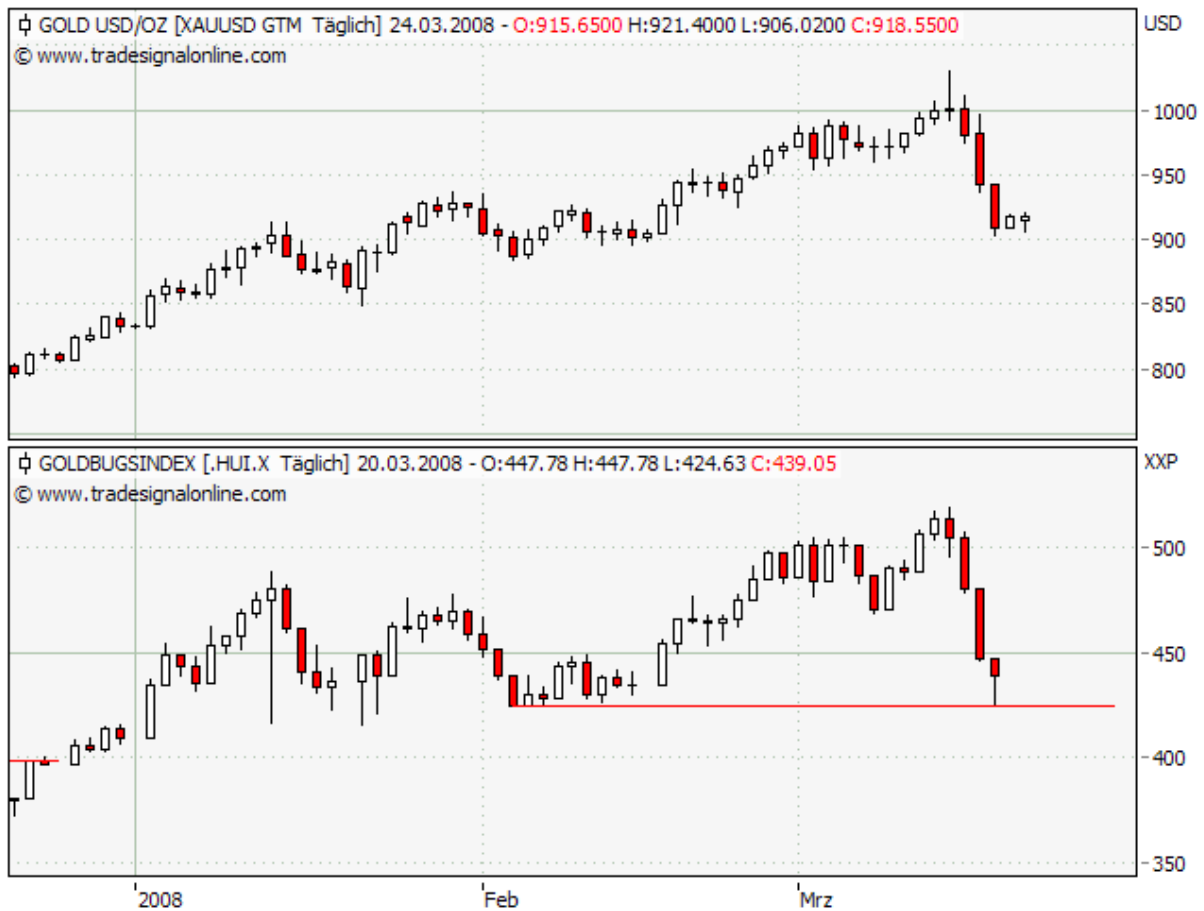
Die Kleinspekulanten weisen mit über 50.000 Kontrakten (52.199 Kontrakte) eine Netto-Long-Positionierung auf, die zuletzt am Preishoch in 2004 zu beobachten war.



Charttechnisch war das Erreichen der runden 1.000er Marke ein wichtiger Meilenstein, der medial extrem viel Aufmerksamkeit erlangte. Eine große Tageszeitung hatte am 14.03. auf Seite 1 der Printausgabe einen Goldbarren aufgedruckt, auch DER SPIEGEL widmete dem Thema Gold mit der Schlagzeile „Schmutziges Gold“ seine Titelgeschichte. Solche runden Marken werden selten in einem ersten Anlauf überwunden, der Ölpreis stoppte im November/Dezember 2007 bei 99 US-Dollar, der Anstieg auf über 100 US-Dollar zum Jahresbeginn war zunächst auch nur ein temporärer Anstieg, dem eine Korrektur- und Konsolidierungsphase in den Februar folgte. Auch im positiven Fall der Trendfortsetzung sollte man damit eine korrektive Phase über mindestens 4-6 Wochen einplanen, so dass bis in den Mai eine Korrektur zu erwarten wäre.

Auf der Unterseite hat das erste Preishoch aus dem Januar 2008 (903 US-Dollar auf Schlusskursbasis) den Kursrutsch nach dem Unterschreiten des Zwischentiefs vom 04.03. (956 US-Dollar Intraday, 963 US-Dollar auf Schlusskursbasis) aufgehalten. Der Kursrückgang in der letzten Handelswoche von 1.028 US-Dollar in der Spitze zeigt an, dass sich die Aufwärtskräfte deutlich verringert haben. Die 38%-Korrektur der Aufwärtsbewegung von August 2007 bis zum 17.03. verläuft bei 882 US-Dollar und damit leicht unterhalb des Preistiefs aus der Vorwoche.

Die Minenaktien haben ebenfalls stark verloren und haben zum Ende der Woche bereits das Niveau vom preislichen Zwischentief im Februar erreicht.



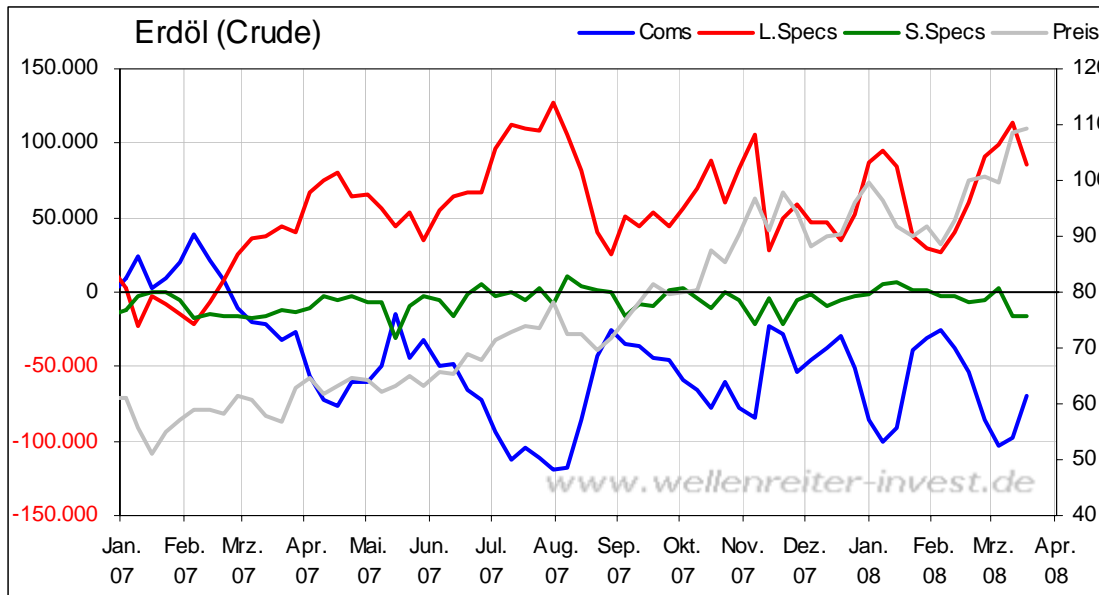
Im Edelmetallbereich hatte zudem Platin mit einer Art Fahnenstange seinen Aufwärtstrend beendet, der Silberpreis hat eine M-Formation als obere Toppformation ausgebildet und auch der Kupferpreis wurde jüngst wieder schwach, so dass man insgesamt davon ausgehen muss, dass der Sektor vor einer zeitlich längeren Konsolidierungsphase steht. Diese Sichtweise wird auch durch die Blow-Off-Phase im Euro/US-Dollar unterstützt, die preisliche Korrektur hat dabei aber durch die sehr schnelle Bewegung das Gros der Abwärtsbewegung zunächst gesehen.

Die Einschätzung für den Sektor hatte sich in der vergangenen Woche bereits auf neutral verändert.

Energie:

Erdölpreis in Korrekturphase

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	108,71	0,31	-70.205	+27.026	-17.632	-44.658
Erdgas	9,42	-0,60	+24.875	-2.193	-11.296	-9.103

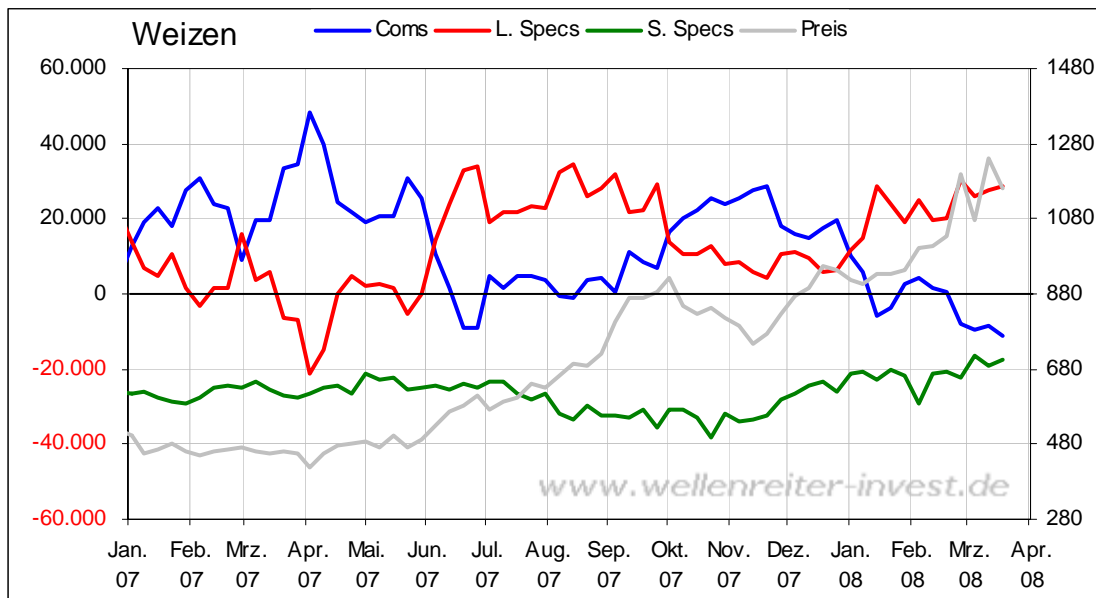


Bei Erdöl haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung reduziert, das Gros der Preiskorrektur erfolgte jedoch erst danach. Das Preistief lag intraday bei 98,65 US-Dollar, insofern kann man von einem erfolgten Pullback auf die vorherige Seitwärtsphase zwischen 85 und 99 US-Dollar sprechen. Ein schneller Rücklauf auf die Marke von 110 US-Dollar ist zunächst nicht zu erwarten. Interessant wird der Blick in der kommenden Woche darauf sein, wie stark die Positionsveränderungen bei allen Rohstoffen ausgefallen sind.

Die Einschätzung für den Sektor veränderte sich bereits letzte Woche auf neutral.

Agrar/Fleisch:

Neues Extremum lediglich bei Weizen, „spekulative Geld“ switcht um



Ein neues Extremum bei der Positionierung der Commercials liegt bei Weizen vor. Mit 10.965 Kontrakten ergibt sich jedoch eine relativ niedrige Netto-Short-Positionierung.

Generell kann man beobachten, dass viele Trendfolger/Hedge Fonds in der vergangenen Woche den Rohstoffmarkt verlassen haben, der Abschwung verlief in der Breite. Am 17.03. hat der Euro/Dollar zunächst ein Preishoch gebildet und damit auch die Rohstoffe. Das spekulative Geld zieht in der Karawane weiter, der Adressat ist der US-Aktienmarkt, der am 17.03. noch ein frisches Intradaypreistief ausgebildet hatte.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Handelswoche stehen nur wenig wichtige Daten zur Veröffentlichung auf dem Börsenkalender. Am Mittwoch sorgt die Veröffentlichung der Verkäufe neuer Häuser im Februar für besonderes Interesse, nach Börsenschluss dann die Quartalszahlen von Oracle. Am Freitag dürfte die Veröffentlichung des Verbrauchervertrauens etwas Aufmerksamkeit erzeugen, alles in allem ist die kommende Woche als nachrichtenarm zu bezeichnen. Auf Unternehmensebene bleibt abzuwarten, ob Gewinnwarnungen vor dem Start der Berichtssaison einsetzen werden.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.