

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 31. März 2008

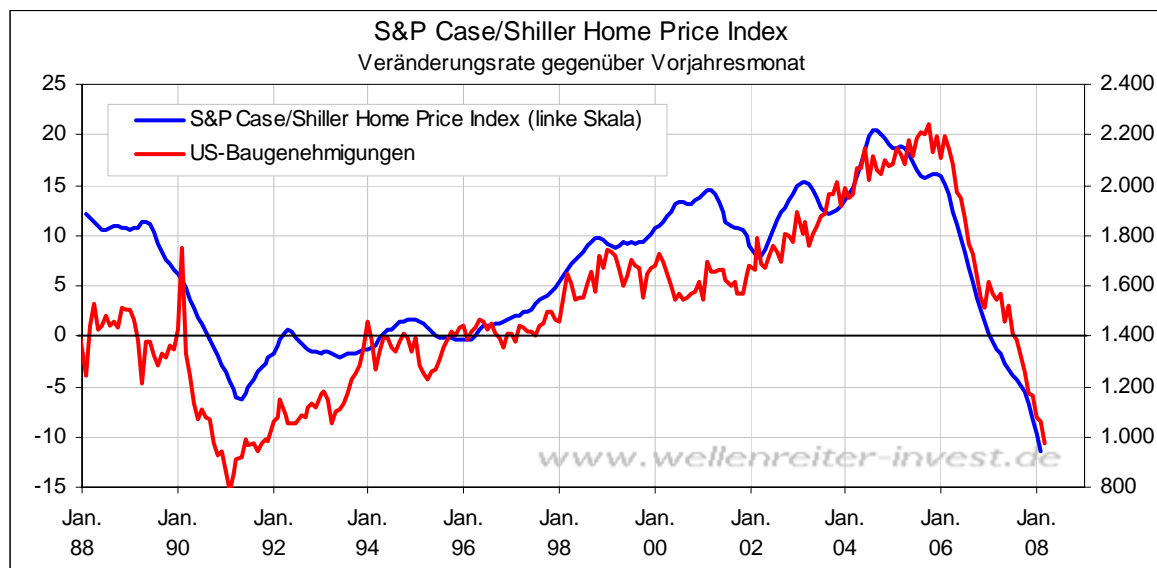
Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.

Näheres in der Interpretation des aktuellen CoT-Reports ab Seite 6.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	31.03.	Bankensektor im Blickfeld, ohne Banken keine Erholung
<b>Anleihen</b>	bearish	24.03.	Rolle als „Anti-Aktien-Index“ bleibt erhalten
<b>US-Dollar</b>	bearish	27.02.	Konsolidierungsbewegung
<b>Erdöl</b>	neutral	20.03.	Korrektur nach zweitem niedrigeren Preishoch
<b>Edelmetalle</b>	neutral	20.03.	Korrektur nach zweitem niedrigeren Preishoch, Minenaktien stabil

-----

Die aktuelle US-Rezession wurde durch die Spekulationsblase im US-Hausbau-Sektor ausgelöst. Die US-Hausbau-Aktien erreichten im Juli 2005 ihr Top. Mit kurzer Verzögerung begannen die Preise für US-Häuser zu stagnieren. Anschließend gingen sie in einen Abwärtstrend über. Der Preisverfall beträgt derzeit etwa 11,5 Prozent (gegenüber Vorjahresmonat).



Genauso wie steigende Preise die Spekulation im Hausbau-Sektor anheizen, wirkt ein Preisverfall dämpfend auf die Kauflust der US-Bürger. Geplante Hauskäufe werden

verschoben, weil man glaubt, Häuser in den kommenden Monaten zu weitaus günstigeren Preisen als jetzt erwerben zu können. Lieber baut man – falls möglich – Barbestände auf oder zahlt laufende Kredite ab. Der US-Konsument zeigt damit ein für ihn ungewohntes, wenn auch in dieser Situation logisches Verhalten.

Der nächste größere Anschaffungsposten nach einem Haus ist das Auto. Die Mitte März veröffentlichten Februar-Zahlen für den US-Automarkt waren schwach. Gegenüber dem Vorjahresmonat wurde im Automarkt 4,2 Prozent weniger umgesetzt. Die Aktie von General Motors korreliert mit dieser Tendenz. Sie hat ihr Januar-Tief längst unterboten und zeigt damit gegenüber dem breiten Markt relative Schwäche.

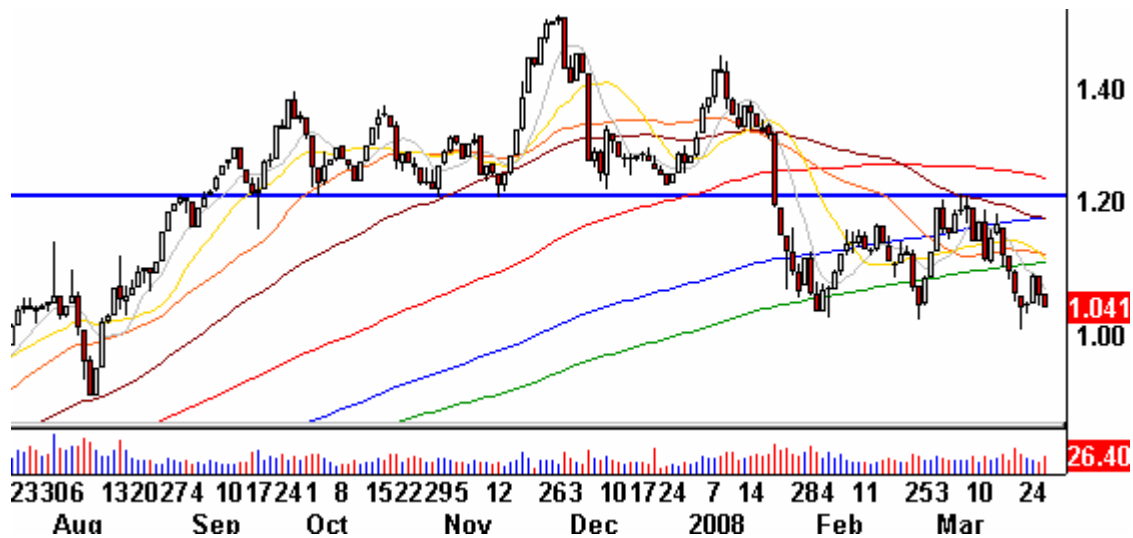
### General Motors Tageschart



Die abwartende Haltung der US-Konsumenten hat demnach vom Hausbau- auf das Auto-Segment übergegriffen. Damit sich die Rezession vollständig durchsetzen kann, muss sich dieses Verhalten auch auf die kurzlebigeren zyklischen Konsumgüter durchschlagen. Betroffen davon wären Shopping Malls, Baumärkte oder auch die Gastronomie. Im Februar haben diese Sektoren insgesamt ein Plus erzielen können.

Eine Beziehung, die man in diesem Zusammenhang betrachten sollte, ist die Ratio des US-Einzelhandelsindex (RLX) zum US-Hausbauindex (DJUSHB).

## US-Einzelhandelsindex / US-Hausbau-Index



Diese Ratio hat eine längerfristige Top-Bildung zu Gunsten des US-Hausbau-Sektors vollendet. Das bedeutet, dass der US-Einzelhandelsindex in den kommenden Monaten den US-Hausbau-Index unterperformen sollte. Die Gefahr, dass dem US-Einzelhandelssektor das Verhaltensmuster aufgedrückt wird, was die US-Konsumenten im Hausbau- und Autobereich bereits praktizieren, wird durch diesen Chart manifestiert.

-----

Zu den Märkten.

1,33 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 313 Mio., das Abwärtsvolumen 1,0 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 24% vom Gesamtvolumen; 14 neue Hochs standen 54 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.216 Punkten um 86 Zähler niedriger (-0,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.315 Punkten um 11 Zähler niedriger (-0,8%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.261 Punkten um 20 Punkte (-0,8%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.754 Punkten (-0,5%).

Größte Gewinner: ----; Größte Verlierer: Broker, Einzelhandel, Banken

Der T-Bond Future endete bei 118,17 Punkten (118,05).

Crude Öl notiert aktuell bei 105,62 (106,69) und Erdgas bei 9,80 Dollar (9,55).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 72,03 Punkten (71,92).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 930,60 Dollar/Unze (969,00). Gold in Euro bei 592.

Silber befindet sich bei 17,94 Dollar (18,33).

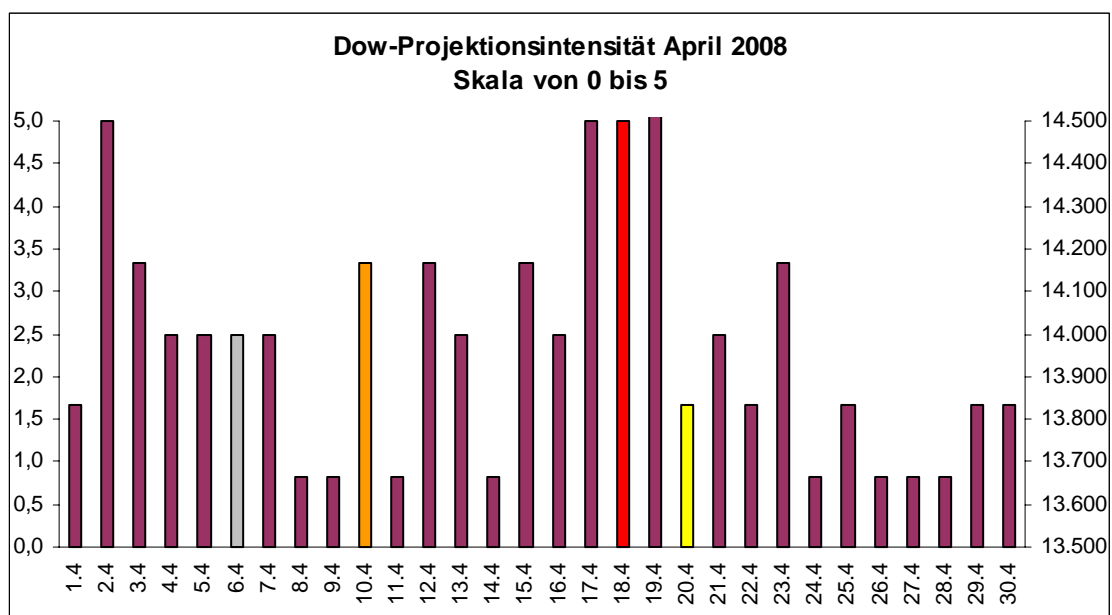
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,7% auf 449 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 180 Punkten. Newmont Mining verlor 6 Cent und endete bei 46,55 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,7% auf 25,71 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 28,87 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,16. Die Equity-PCR endete bei 0,86. Die OEX-PCR endete bei 0,69. Der ISE schloss mit 110.

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.

-----

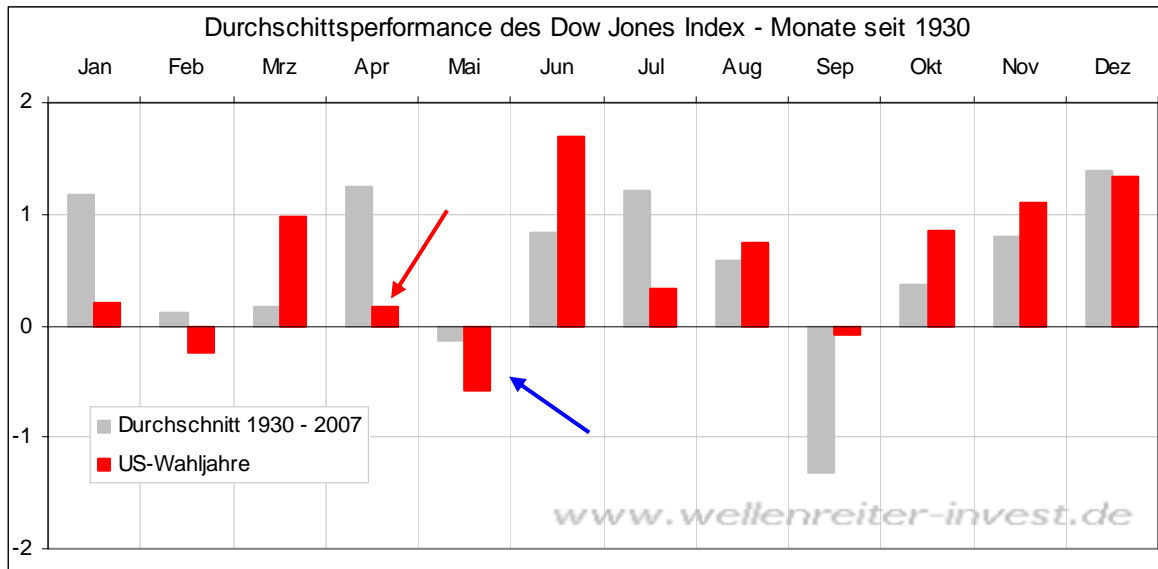
Wichtige Zeitprojektionstage für den April: 2.4., 17.-19.4.



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

Die Zeitprojektionen für den April weisen auf den 2. April (Mittwoch) und auf den 17. bis 19. April hin. Hier endet auch die Verfallswoche.

Statistisch betrachtet ist der April nach dem Dezember der zweitbeste Monat für den Dow Jones Index (berechnet ab 1930). Berechnet man nur die US-Wahljahre, ergibt sich ein anderes Bild: Der April zeigt keinen nennenswerten Zuwachs (roter Pfeil).



Der letzte positiv verlaufende April in Wahljahren wurde 1992 notiert (April 1996, April 2000 und April 2004 endeten negativ). Interessant ist auch der Umstand, dass der Mai in Wahljahren üblicherweise der schwächste Monat ist (blauer Pfeil). Das bedeutet aus statistischer Sicht, dass man für die kommenden beiden Monate für die US-Aktienmärkte nicht allzu viel erwarten sollte.

### S&P 500 Tageschart



Auf dem am Samstag nahe Bonn stattgefundenen Börsenbrieftag wurde die Grundstimmung der Anleger abgefragt. Diese war deutlich bullish, wobei es schien, als ob die Anleger auf einen günstigen Moment für den Einstieg in den DAX warten. Der durch die Einführung der ab 1.1.2009 in Deutschland eingeführten Abgeltungssteuer ausgeübte Druck dürfte dabei eine Rolle spielen. Ein „Buy on Dips“ - Verhalten mit der festen Erwartung eines Bodens und einer anschließenden Erholung lässt sich als Zeichen dafür werten, dass die Januar-Panik kein ausreichendes Ausschütteln der bärischen Marktteilnehmer mit sich gebracht hat.

Zwar liegen uns aus Indikatorensicht weiterhin bullische Signale vor. Der S&P 500 hat jedoch ein drittes niedrigeres Hoch ausgebildet. Insgesamt hatten wir uns von dieser Rallye bisher mehr versprochen. Wir hatten in der vergangenen Woche unserer „Drei-Phasen-Modell“ vorgestellt. Eine Unterschreitung der Januar-Tiefs würde dieses Modell ins Spiel bringen. Hingegen würde eine Überschreitung der Marke von 1.350 Punkten (März-Hoch) eine bullische Einschätzung rechtfertigen. Gegenwärtig befinden sich die Märkte in einer Handelsspanne (siehe obigen S&P 500-Chart). Wir verändern deshalb unsere Einschätzung für die Aktienmärkte von „bullish“ auf „neutral“.

-----

## Absacker

Lesenswertes Interview mit Joachim Fels von Morgan Stanley in der FAZ.

<http://tinyurl.com/3bjval>

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 25.03.2008 weist im Anleihen-, Devisen- und Agrarmarkt neue Extrempositionierungen der Commercials auf.

## Aktien

**Woche der Wahrheit für bisher bevorzugtes Szenario, Bankensektor im Blick, der weiterhin relative Schwäche anzeigt**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	12.532,60	139,94	-7.564	+758	-11.570	-12.327
S&P 500	1.352,87	22,13	+19.809	+1.375	-204.865	-206.240
Nasdaq 100	1.824,54	63,49	+16.609	+1.236	-58.321	-59.557
Russell 2000	705,37	23,44	+56.910	-7.962	-60.777	-52.816

Bei per Saldo steigenden Kursen haben die Commercials ihre Positionierungen kaum verändert, die großen Veränderungen bei den reinen Long- Und Short-Positionen sind auf den großen Verfallstag zurückzuführen.



Charttechnisch ist der Abwärtstrend des S&P 500 weiterhin intakt, die Aufwärtsbewegung endete bis dato am Ostermontag und erreichte die obere Begrenzung des flacheren Abwärtstrends nicht, was als ein Zeichen von Schwäche angesehen werden kann. Die darauf einsetzende Preisschwäche hat im Dow Jones Industrial Average zu einer 50%-Korrektur geführt, im S&P 500 ist dies erst bei 1.308 Punkten der Fall, das 61%-Retracement verläuft bei 1.296 Punkten und ist zudem auch das Intradaytief vom 20.03. Insofern ist diese Marke und damit der Bereich 1.295-1.300 Punkte als Schlüsselmarke anzusehen. Der große Verfallstag im Dezember besaß ebenfalls das Muster, dass der Tag des großen Verfalls sehr positiv verlief und am Folgetag (Heiligabend) ein positiver Handelstag folgte, dabei war das Handelsvolumen niedrig. Dieses Muster konnte man am großen Verfall und um Ostern ebenfalls beobachten. Im Dezember bedeutete der Tag nach dem großen Verfallstag ein Preishoch, im März besteht für den Ostermontag hierin auch eine nicht zu unterschätzende Wahrscheinlichkeit, da der letzte Anstieg im Verhältnis zu den vorherigen temporären Gegenbewegungen relativ kurz ausfällt.

Die Aufwärtsbewegung vom Preistief Ende November betrug 10 Handelstage (Preisumfang in der Spitze insgesamt 116 Punkte), eine größere Abwärtsbewegung stellte sich erst nach einem zweiten niedrigeren Preishoch (24.12.) ein. Am 21. Handelstag endete damit die Gegenbewegung. Die Gegenbewegung im Januar endete bereits nach 8 Handelstagen mit einem Preishoch (Preisumfang 126 Punkte), ein zweites niedrigeres Preishoch bildete sich am 24. Handelstag. Momentan ist nur eine Aufwärtsbewegung von 4 Handelstagen (Preisumfang in der Spitze 102 Punkte) zu beobachten, der Freitag ist der 8. Handelstag nach der potentiellen Wendeformation. Das auffällige ist die zeitliche Kürze des jüngsten Anstiegs, der wieder kürzer war als die beiden vorherigen Anstiege. Die beiden vorherigen Gegenbewegungen kippten aber erst dann in neue größere Abwärtsbewegungen, als sich ein zweites niedrigeres Preishoch und damit eine gescheiterte Rally ergeben hatte. Als die Rallies im Dezember bzw. Anfang Februar beendet waren, konnte man jeweils einen 90% Abwärtstag beobachten. Dies ist in der vergangenen Woche bei der Preisschwäche der letzten drei Handelstage jedoch nicht der Fall gewesen. Insofern kann man feststellen, dass die jüngste Aufwärtsbewegung bis dato auf der zeitlichen und preislichen Ebene enttäuscht, ein negatives Umkehrsignal hat sich jedoch noch nicht gebildet.



Die Banken sind das Rückgrat einer Volkswirtschaft und ohne eine Gesundung der Banken wird auch der Gesamtmarkt nicht steigen können. Der übergeordnete Abwärtstrend ist intakt, auf der Unterseite ist ein potentieller Doppelboden erkennbar.

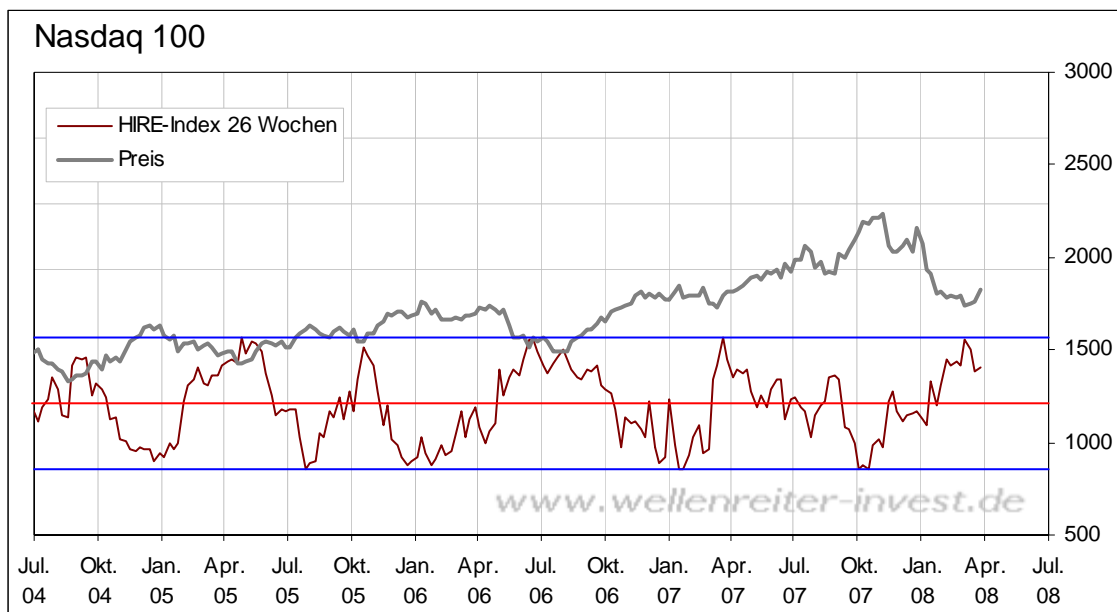
Der Preisanstieg endete am Ostermontag mit einer Umkehrkerze, ein bullischer Rücksetzer/Pullbackbewegung ist nicht erkennbar. Insofern kann der Problemsektor Nummer Eins keine Entspannungssignale aussenden.



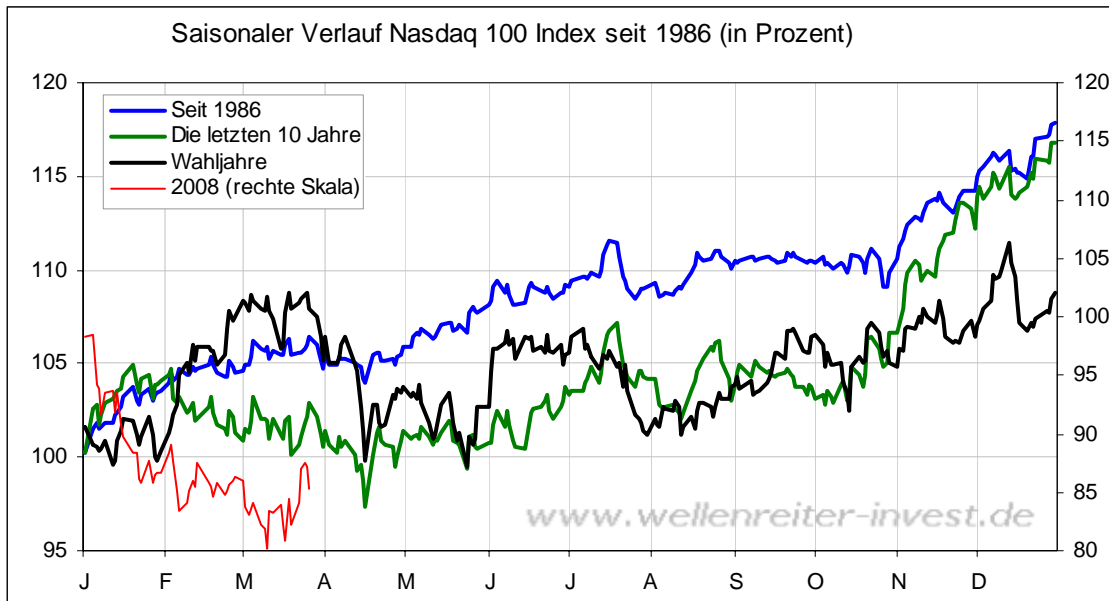
Bei einer generellen Trendwende des Sektors müsste man annehmen, dass die Banken zunächst relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt anzeigen. Diese relative Stärke hat sich bis dato jedoch nicht im Rahmen einer Trendwende gezeigt. Der Ratiochart zeigt eher eine Konsolidierung im Abwärtstrend an, da er ein zweites niedrigeres Bewegungshoch ausgebildet hat, und könnte in Kürze neue Bewegungstiefs markieren, was negativ für den Gesamtmarkt zu werten wäre.



Der US-Dollar/ Yen ist im Abwärtstrend, eine (potentielle) Bodenbildung, wie man sie zumindest für den S&P 500 vermuten kann, existiert nicht, da kein zweites Standbein im Währungspaar vorliegt, sondern momentan eine Seitwärtsbewegung. Einen positiven Verlauf bei den Stressindikatoren zeigt lediglich der Bereich der Kreditderivate, hier ist die Ausfallwahrscheinlichkeit zuletzt etwas rückläufig gewesen.



Die Positionierung der Commercials im Nasdaq ist nach dem HIRE-Index noch immer als positiv zu beschreiben.

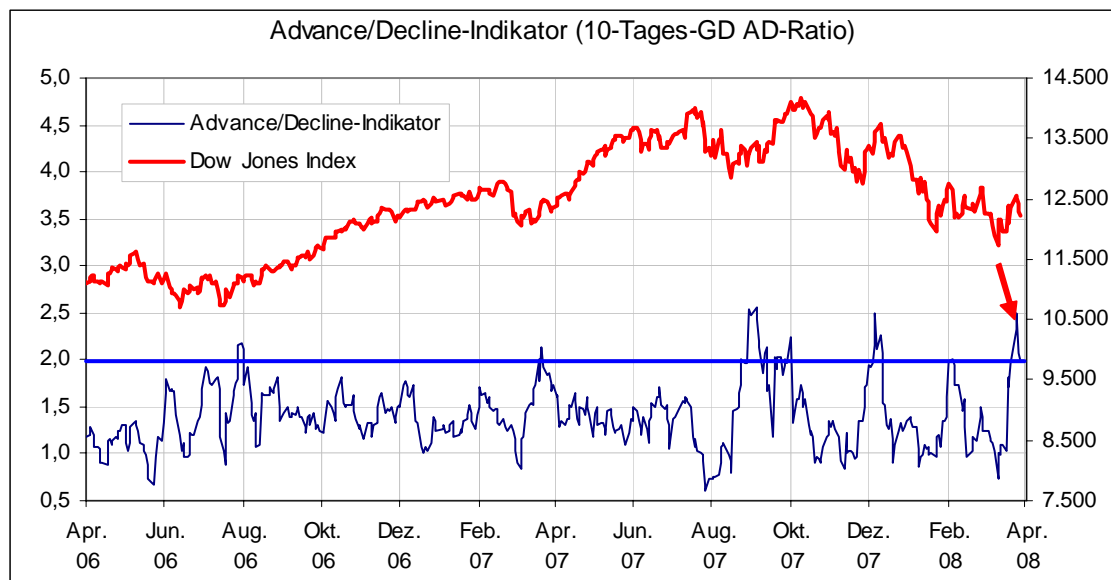


Aus saisonaler Sichtweise ist der Zeitraum bis Mitte April sowohl absolut als auch relativ zum S&P 500 von Preisschwäche gekennzeichnet.



Charttechnisch sind auch im Nasdaq 100 die Abwärtstrends intakt, die Marke von 1.750 Punkten ist wichtig, da dann eine offene Kurslücke geschlossen wäre. Ein Unterschreiten dieser Marke würde die Chancen auf einen Doppelboden deutlich sinken und einen dritten Test der Preistiefs erwarten lassen.

Bei unseren Indikatoren ergab sich zuletzt bei dem von Martin Zweig publizierten Indikator ein Kaufsignal.

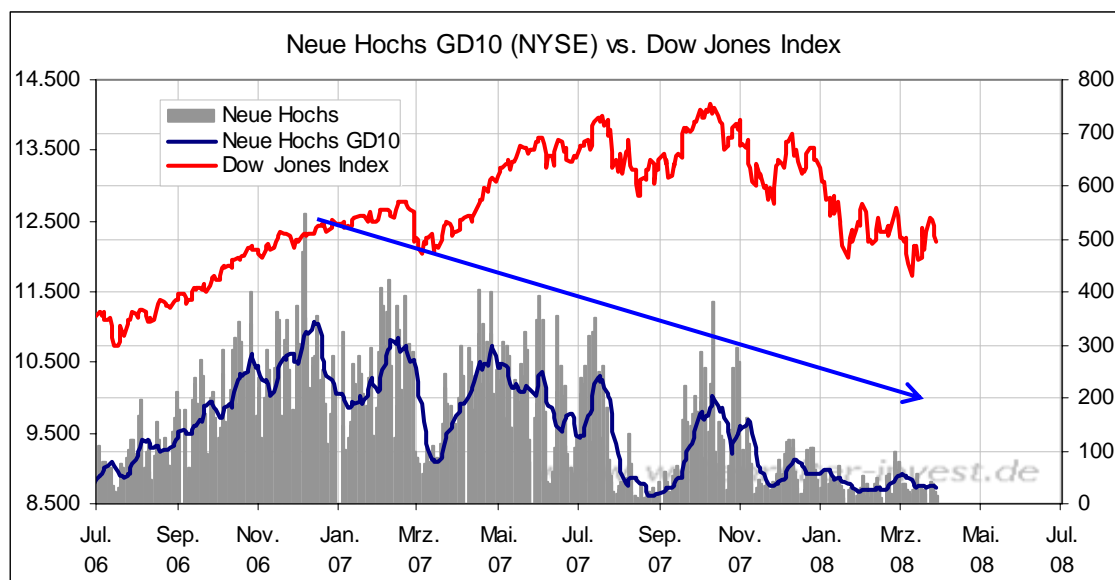


Per Montag erreichte der AD-Indikator wieder einen Wert über 2, was historisch gesehen relativ selten passiert. Dieser Indikator ist ein Momentum-Indikator, der bei einem Überspringen der 2er Marke (es gibt über einen Zeitraum von 10 Tagen durchschnittlich mindestens doppelt so viele steigende gegenüber fallenden Aktien) einen ungewöhnlich hohen Kaufdruck anzeigt. Üblicherweise ist ein solch hoher Kaufdruck positiv zu werten, da jeder größere Kursanstieg einen initialen Punkt für eine positive Phase benötigt.

Auf der Hauptseite im Abo-Forum befinden sich unter „AD-Indikator“ die Signale im Vergleich zur Entwicklung des Dow Jones Industrial Average seit 1960. Die statistische Seite ergibt für diesen Indikator folgende Ergebnisse. Es handelt sich insgesamt um das 44. Signal seit 1960, somit ergibt sich durchschnittlich etwa einmal pro Jahr ein solches Signal. Tatsächlich ergaben sich in den 90er Jahren nur drei Signale und historisch ergaben sich eher punktuelle Häufungen. Auf Sicht von 3 Monaten ergaben sich in 31 von 43 Fällen höhere Kurse, auf Sicht von 6 Monaten in 35 von bisher erst 42 Fällen. Der durchschnittliche Zugewinn aller Jahre auf Sicht von 3 Monaten lag bei 4,15%, auf Sicht von 6 Monaten betrug er 8,45%. Die Fehlsignale auf Sicht von 6 Monaten lagen in den Jahren 1973 und 1974, als es 4 Fehlsignale in Folge gab, ein Fehlsignal in 1977 (6-Monatsbilanz -1,4% aber nur marginaler Verlust) sowie 1981. Das Signal aus dem

August 2007 ergab einen Kursverlust von 6,0% auf 6-Monatssicht. Die Fehlsignale kamen alle in Bärenmärkten zustande, letztlich in der Zeitphase 1973-1981.

Insofern kann man zweierlei aus der Statistik ableiten. Zum einen ist dieser Indikator in Bullenmärkten ein sehr zuverlässiger Indikator, hier zeigten alle Signale eine positive Entwicklung in den kommenden 6 Monaten an. Das jüngste Fehlsignal aus dem August 2007 (die Wahrscheinlichkeit, dass der Dezember 2007 ebenfalls ein Fehlsignal liefert ist hoch) kann als ein Indiz angesehen werden, dass sich der US-Aktienmarkt in einem Bärenmarkt befindet. Es ist an dieser Stelle eindeutig verfrüht, das aktuelle Signal vom Ostermontag als Fehlsignal abzustempeln, aber da die beiden letzten Signale aus dem August und aus dem Dezember 2007 zu einer negativen Performance auf Sicht von 3 Monaten in beiden Fällen und auf Sicht von 6 Monaten aus dem August 2007 geführt haben, ist eine gewisse Vorsicht gegenüber diesem Kaufsignal angemessen.



Ob ein Bärenmarkt vorliegt, ist meistens an die Bedingung geknüpft, dass ein Index mindestens 20% von seinem Hochpunkt verloren hat. Auf globaler Ebene gilt dies für viele Indizes, ein anderer technischer Aspekt ist die Anzahl der neuen Hochs, da in Bullenmärkten kontinuierlich mehr Aktien neue 52-Wochen-Hochs erreichen. Die Anzahl neuer Hochs toppte im Dezember 2006 und nahm dann kontinuierlich ab, so dass die Auftriebskräfte langsam erlahmten. Damit eine neue Aufschwungsphase mittelfristig angezeigt wird, muss die Anzahl neuer Hochs wieder kontinuierlich expandieren. Dies ist momentan noch nicht erkennbar. Am Freitag konnten 14 neue Hochs beobachtet werden, das positive an dieser niedrigen Zahl ist der Umstand, dass bei einem Niveau von 10 und weniger Titeln zumindest temporäre Preistiefs beobachtet werden können.

Was wird der Monat April an den Aktienmärkten bringen? Der Monat April weist zumindest in dieser Dekade wenige Extrema auf, das Preistief in 2005 (Jahrestief) war hier eine Ausnahme, was hauptsächlich am Turnaroundmonat März lag. Im April startet die Berichtssaison der Unternehmen, seit Juli 2007 konnte man zuletzt Schwäche während der Berichtssaison beobachten. Im Juli 2007 ergab sich auf Schlusskursbasis am 13.07. (Freitag, der 13....) ein Preishoch, im Oktober 2007 am 09.10. und am 12.10. mit einem sekundären Hoch, im Januar 2008 folgten direkt fallende Kurse mit einem niedrigeren Hochpunkt nach einer kurzen Korrektur am 10.01. Insofern konnte man beobachten, dass der US-Aktienmarkt mit dem Einsetzen der Unternehmensberichte zur Schwäche neigte. Eine ähnliche Entwicklung ist demnach etwa ab dem 10.04. denkbar, in der Woche ab dem 14.04. dürfte die Berichtssaison der US-Unternehmen auf Hochtouren laufen. Dieses Muster des „Abverkaufs der Berichtssaison“ konnte man in 2004 und 2005 beinahe ohne Ausnahme beobachten.

Die Basiserwartung seit dem Januartief lautete ein Rücktest des Preistiefs gefolgt von einer Preisrally, die mehrere Wochen andauern wird (ca. 6-12 Wochen). Das technische Setup und die Sentimentextrema würden in einem Bullenmarkt zu einem starken Anstieg führen und auch neue Hochs wahrscheinlich werden lassen, in einem Bärenmarkt – und diesen müssen wir unterstellen- handelt es sich dann eher um zyklische Gegenbewegungen und damit nur temporäre Rallies („Hoffnungsbewegung“). Die große Frage an dieser Stelle lautet schlicht: Ist eine solche Bewegung ausgehend vom Preistief am 17.03. gestartet?

Fasst man die obigen Gedanken zusammen, dann bleibt festzuhalten, dass die jüngste Aufwärtsbewegung im Verhältnis zu den vorherigen Rallies zunächst sowohl zeitlich als auch preislich schwächer ausfällt. Angesichts wesentlich stärkerer Extremdaten im Sentiment (z.B. Put/Call-Ratio auf Aktien oder auch das Handelsvolumen in Puts versus Call) ist dies als ein Zeichen von Schwäche anzusehen. Der Problemsektor der Banken ist das Rückgrat einer Volkswirtschaft und zeigt momentan keine Umkehr bei der relativen Stärke an, was ebenfalls negativ zu werten ist. Zum Ende der Woche ist im Dow Jones Industrial Average bereits eine 50%-Korrektur der Aufwärtsbewegung vom 17.-24.03. zu beobachten, das Volumen war in der abgelaufenen Woche bereits sehr deutlich rückläufig. Insofern besteht die Gefahr, dass der kurze und kräftige Short Squeeze von letztlich 4 Handelstagen die Aufwärtsbewegung endete und sich der potentielle „Doppelboden“ mit einem Fehlausbruch auf der Unterseite als Flop erweisen wird.

Ein wichtiger Aspekt bei der Beantwortung der Frage ist das Verhalten der Investoren, wenn man die Intradaybewegungen beobachtet. Erkennbar ist eine Veränderung gegenüber den Vorwochen, da Stärke/Positive Eröffnungen abverkauft wurden und gegen

Handelsende Schwäche dominierte. Diese Verhaltensveränderung erhöht die Gefahr, dass die Bewegung ein Short Squeeze war und ausgehend vom Preistief am 17.03. keine größere mittelfristige Aufwärtsbewegung von zumindest 6-12 Wochen gestartet ist.

Das Setup für ein solches Tief besteht aufgrund der extrem schlechten Nachrichten (Bear Stearns) und der Vielzahl der zuletzt genannten technischen Extrema sowie ebenfalls extremer Sentimentdaten. Zudem sind Kaufsignale wie ein Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von 95% bis dato nicht negiert worden. Insofern kann man für die kommende Woche erwarten, dass die Gegenwehr der Bullen oberhalb des Preistiefs vom 17.03. im S&P 500 zumindest auf einem Niveau von 1.295-1.300 Punkten (61,8%-Retracement) einsetzt. Im Nasdaq 100 verläuft die wichtige Marke bei 1.750 Punkten. Führt eine zu erwartende Gegenbewegung nicht zu neuen Bewegungshochs über das Preishoch vom Ostermontag (1.360 Punkte), dann sind neue Bewegungstiefs im Rahmen eines anhaltenden Abwärtstrends zu erwarten.

Der Aktienmarkt erreicht für unser bisher favorisiertes Szenario eine kritische Stelle und wird in der kommenden Woche einem Stresstest unterworfen sein. Durch die relative Schwäche der Banken haben sich die Chancen auf eine positive Entwicklung in den kommenden 6-12 Wochen abgeschwächt. Wenn die Banken relativ neue Tiefs in der Ratio ausbilden, dann ist die Gefahr einer neuen Abwärtsimpulses als groß einzustufen. Ein Stabilisierung der Banken würde hingegen die Chancen des Gesamtmarktes auf eine Wiederaufnahme der am 10. März begonnenen Aufwärtsbewegung vergrößern.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verändert sich auf neutral.

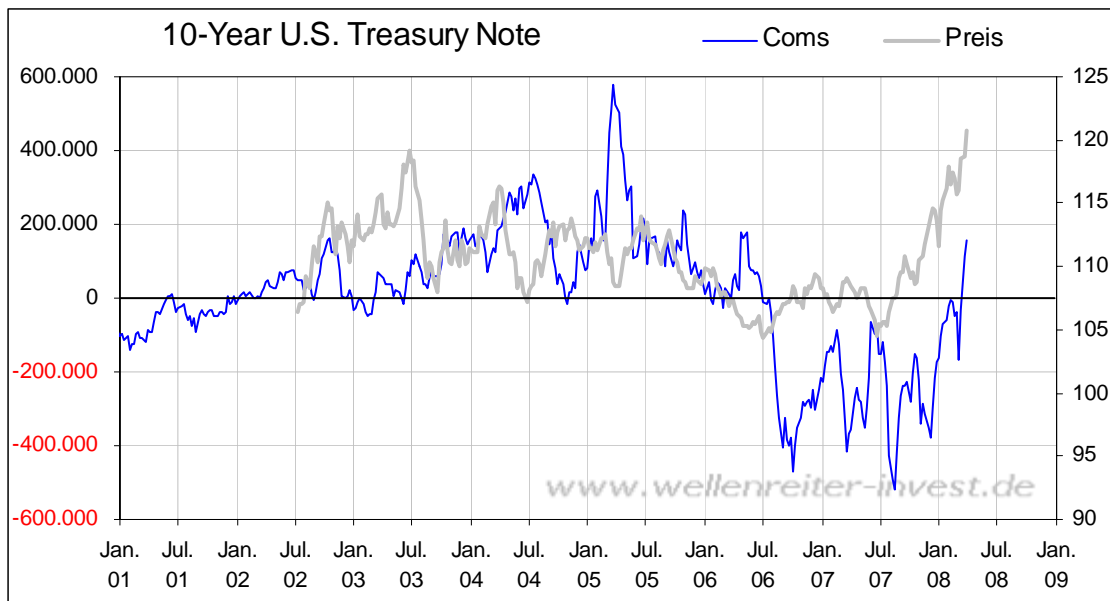
-----

#### **Anleihen:**

#### **Lang laufende Anleihen bleiben „Anti-Aktien-Index**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	119,02	-1,19	+26.528	-28.131	-24.331	+3.800
10-year T-Notes	118,17	-2,05	+158.154	+42.183	-15.567	-57.750

Die Commercials haben im Zinsbereich wieder unterschiedlich reagiert, bei den zehnjährigen Anleihen haben sie bei Schwäche überwiegend Short-Positionen abgebaut.



Die reine Netto-Long-Positionierung der Commercials erreicht das höchste Niveau seit Mai 2006. Trotz gestiegener Preise in 2008 sind die Commercials damit positiver positioniert als zum Jahreswechsel. Insofern kann man das Verhalten als eine Positionierung auf eine anhaltende Rezession ansehen.



Charttechnisch befinden sich die dreißigjährigen Anleihen weiterhin im Aufwärtstrend seit Juni, der Trend selbst wurde noch nicht ganz erreicht. Seit Mitte Januar kann man eine

sehr eratische Kursbewegung mit zahlreichen Gaps beobachten. Ein solches Verhalten spricht für einen harten und zähen Kampf und ist üblicherweise mit Preishochs verbunden. Der Anleihemarkt wird zunächst weiterhin als „Anti-Aktien-Index“ fungieren, diese Korrelation wird anhalten. War der Ostermontag ein Preishoch wie es zuletzt am Heiligabend zu beobachten war, dann hat sich am Freitag ein Preistief bei den lang laufenden Anleihen gebildet.

Die Einschätzung der US-Anleihen verbleibt zunächst auf bearish.

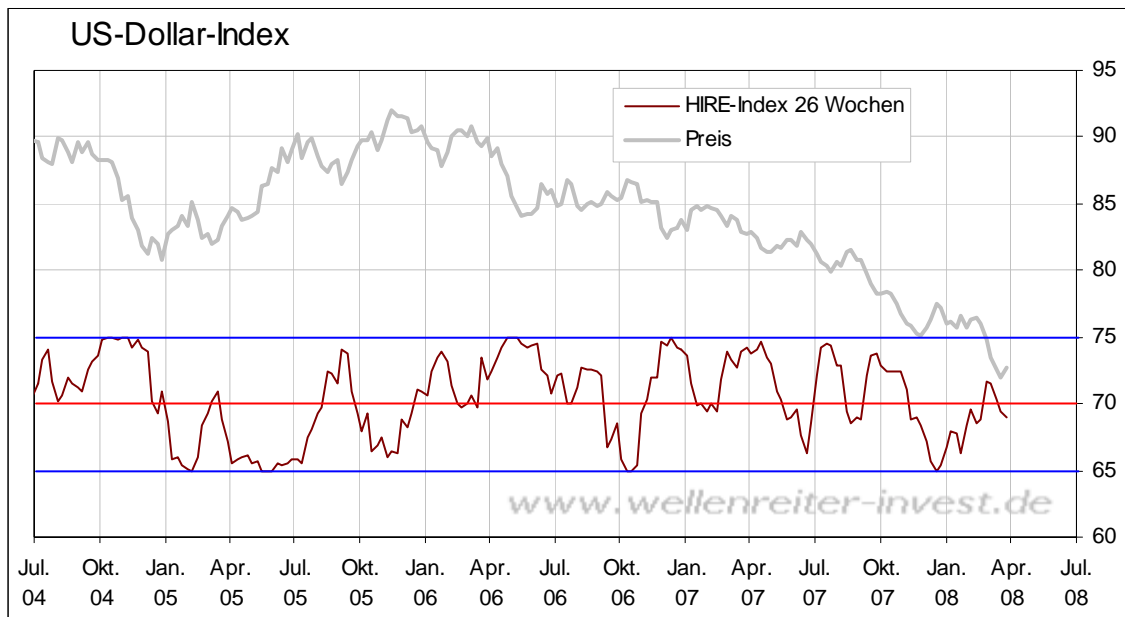
-----

**Devisen:**

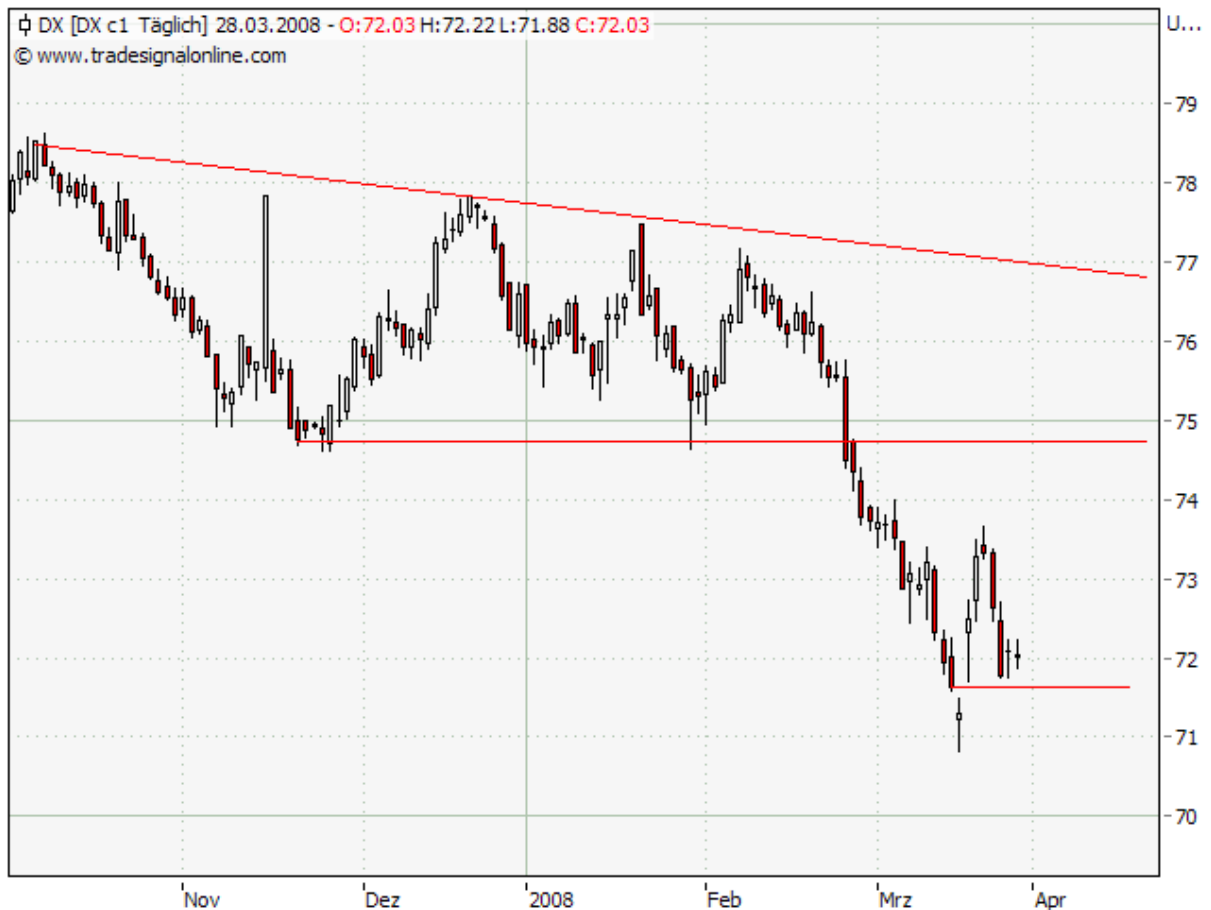
**Euro/US-Dollar in Konsolidierung, Trendwende nicht erkennbar**

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	72,6900	0,6500	+7.754	-1.705	-3.694	-1.989
Euro	1,5632	-0,0005	-46.345	-15.339	-6.425	+8.914
Schweizer Franken	0,9927	-0,0057	-23.432	+1.790	-407	-2.197
Japanischer Yen	1,0005	0,0011	-81.454	-6.790	+646	+7.436
Britisches Pfund	2,0036	-0,0052	-16.114	+11.834	+2.289	-9.545

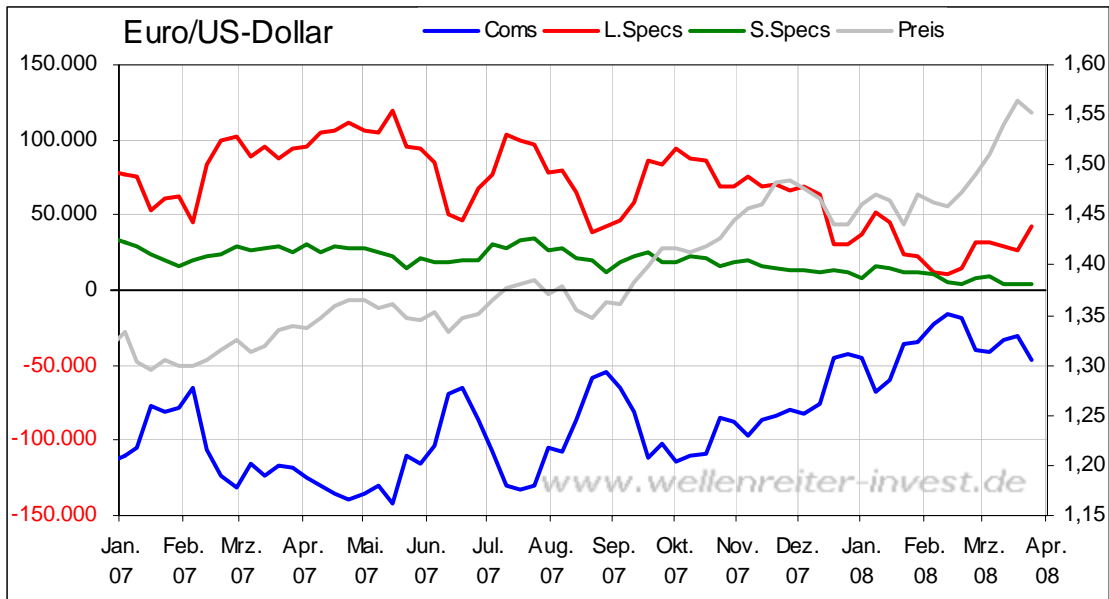
Die Positionsveränderungen der Commercials fallen im Devisenbereich nicht groß aus, lediglich im Japanischen Yen ergibt sich eine neue Extrem-Positionierung, da das bisherige Niveau marginal ausgebaut wurde.



Der HIRE-Index zeigt für den US-Dollar-Index bisher noch keine Positionierung am oberen Ende an, die mit einem Preistief üblicherweise einhergeht.



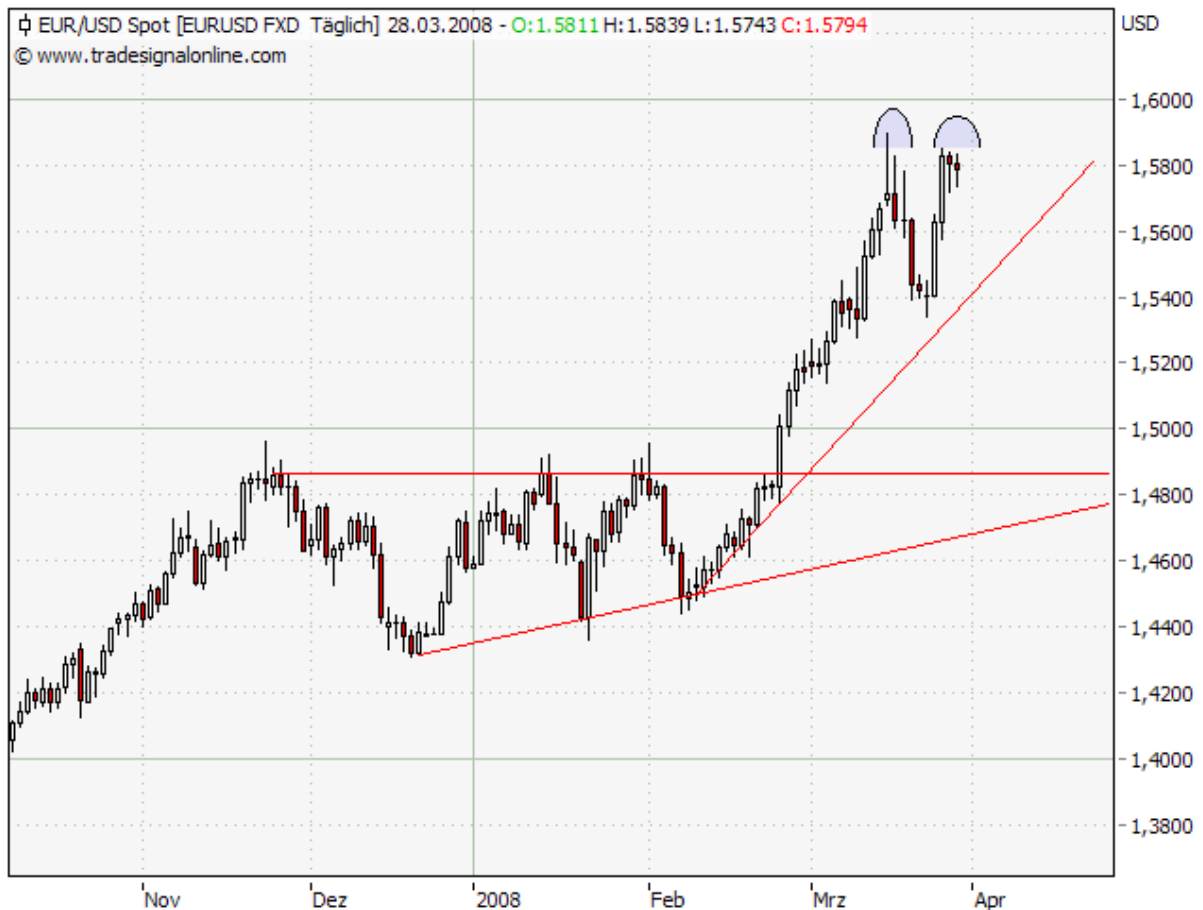
Der US-Dollar-Index befindet sich weiterhin in einem intakten Abwärtstrend und versucht sich nach der sehr starken Abwärtsbewegung im Februar/März nun an einer kurzen Bodenbildung. In starken Trendphasen – und eine solche liegt vor – fallen Konsolidierungsbewegungen zeitlich und preislich nicht sehr lange aus. Mit einem Blick auf die hohe positive Korrelation zwischen dem Indexschwergewicht Euro/US-Dollar und dem Öl- und Goldpreis auf der anderen Seite und deren Chartbildern muss man dem US-Dollar an dieser Stelle jedoch einen weiteren Rallyversuch und damit eine Korrekturformation (a-b-c-Korrektur oder zweites niedrigeres Preishoch) zugestehen.



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials bleibt im Euro/US-Dollar insgesamt auf einem niedrigen Niveau.



Die Positionierung der Kleinspekulanten ist auf einem solch niedrigen Niveau wie man es zuletzt am Beginn des Trends im Herbst 2006 beobachten konnte.



Charttechnisch ist der Euro gegenüber dem US-Dollar weiterhin im Aufwärtstrend, auf Schlusskursbasis hat sich ein neues Bewegungshoch gebildet. Der Bereich 1,58/9 US-Dollar ist aber als Konsolidierungszone prädestiniert, da die „9er“ Stufe eine Bremse darstellt wie zuletzt bei 1,49, 1,39 (1,3850) etc.

Das weiche Sentiment zeigt an, dass jeder inklusive seiner Oma eine negative Meinung zum US-Dollar besitzt. Genauso auffällig ist jedoch, dass die Banken noch immer eine US-Dollarerholung in ihren Prognosen antizipieren, Kurse von 1,60 und höher konnte ich bis dato nicht finden. Der Pessimismus der Kleinspekulanten spricht zudem gegen eine große Trendwende, aufgrund des extremen Anstiegs ist lediglich eine Konsolidierungsformation zu erwarten.

Die Einschätzung für den US-Dollar verbleibt auf bearish.

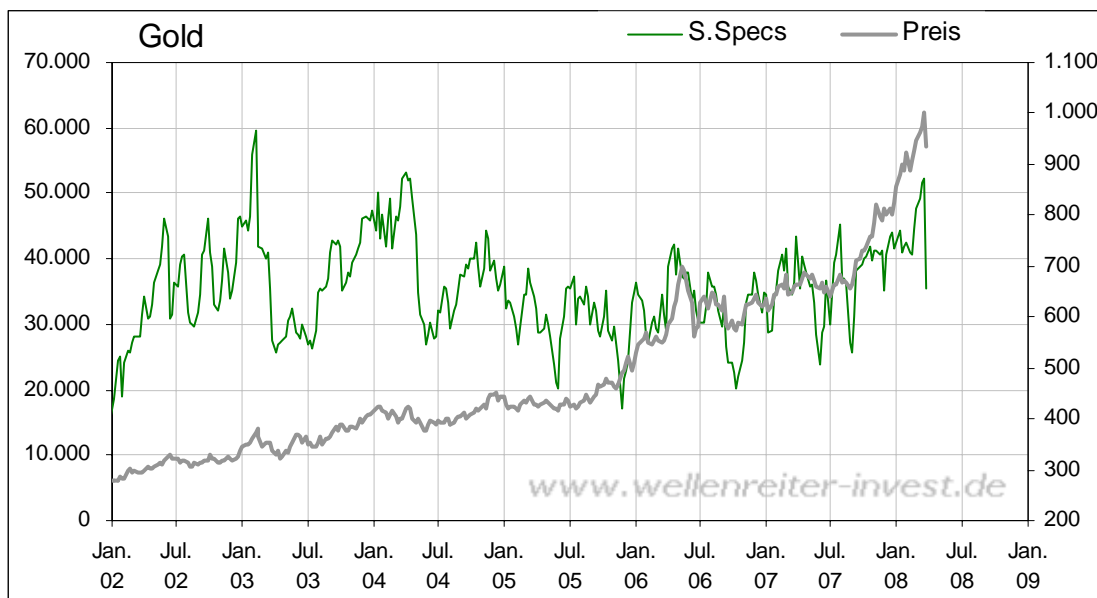
-----

## Edelmetalle:

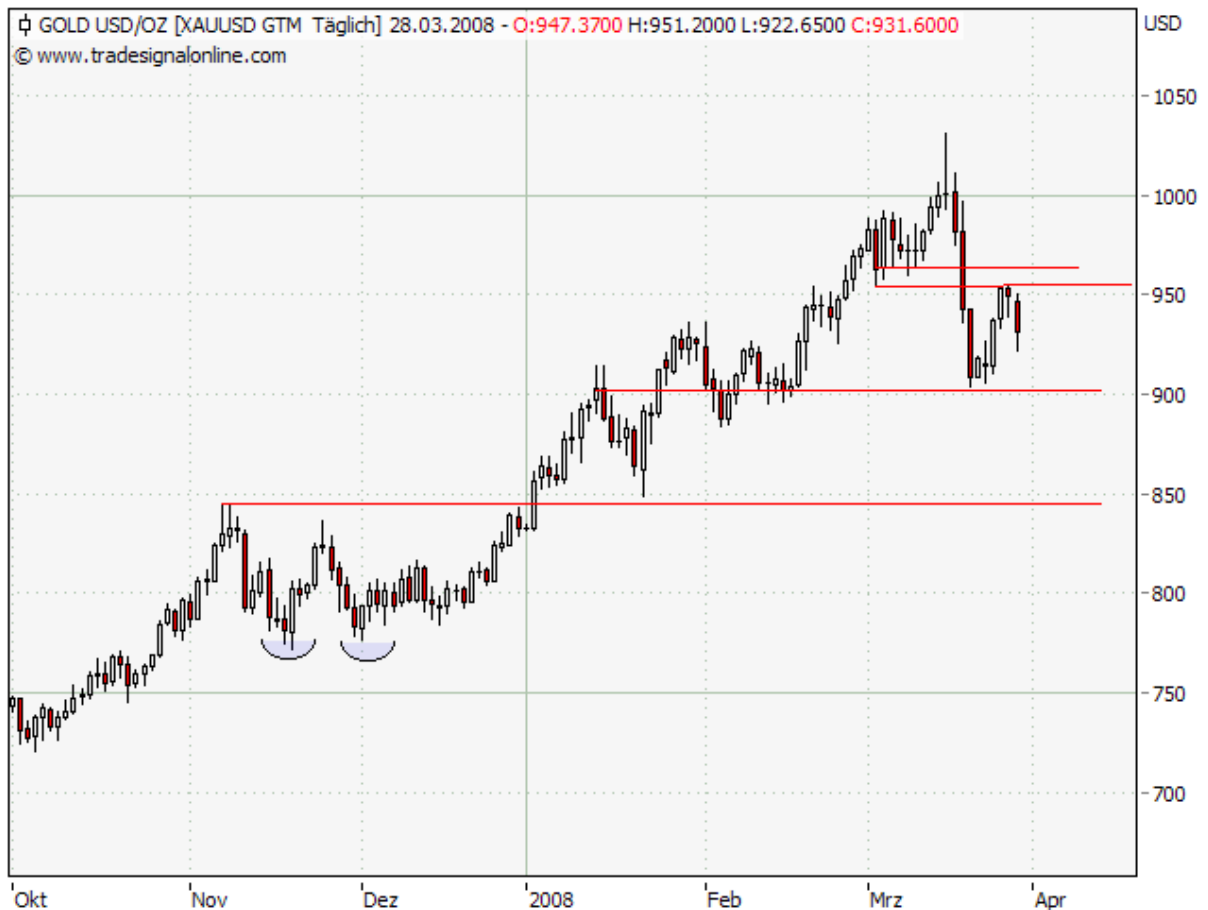
### Goldpreis in Korrekturphase nach Bounce, Goldminenaktien neigen nicht zu relativer Schwäche

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	938,15	-43,95	-206.125	+39.139	-6.604	-45.744
Silber	17,92	-1,70	-59.121	+12.067	+3.388	-8.679
Platin	1.982,50	24,00	-7.005	+10	-260	-270
Kupfer	369,95	-7,10	-4.976	+1.889	-161	-2.050

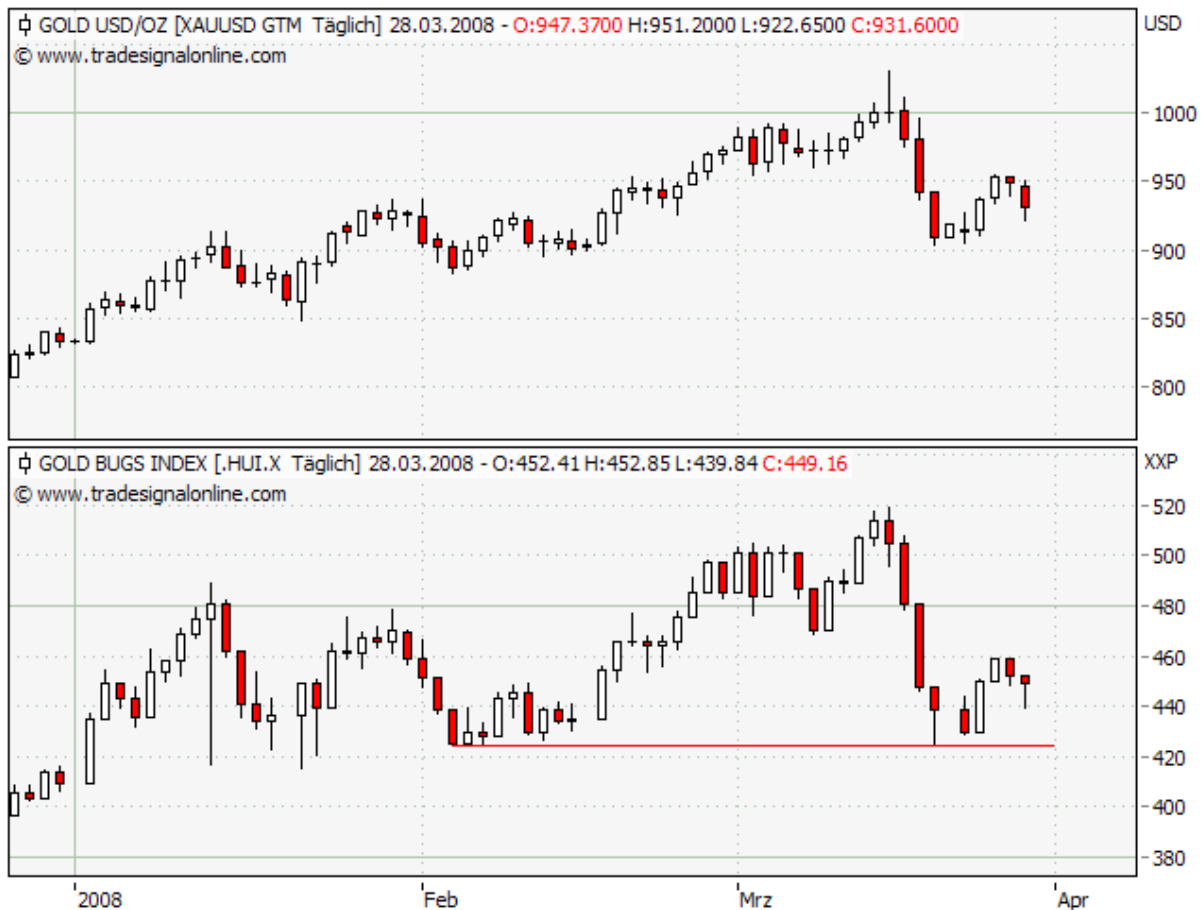
Die Preisschwäche hat in diesem Sektor größere Veränderungen bei der Positionierung mit sich gebracht.



Die Kleinspekulanten waren zuletzt sehr stark auf der Longseite positioniert, ihre Positionierung hat sich um ein Drittel reduziert. Große mittelfristige Preistiefs konnte man üblicherweise dann beobachten, wenn die Netto-Long-Positionierung im Bereich um 25.000 Kontrakte lag. Insofern besteht von dieser Seite aus noch weiteres Korrekturpotential für den Goldpreis.



Charttechnisch findet der Gedanke Unterstützung, da die Gegenbewegung direkt am preislichen Zwischentief von Anfang März stoppte. Durch das niedrigere Preishoch – der Goldpreis zeigt an dieser Stelle deutlich relative Schwäche zum Euro/US-Dollar – kann man einen gestarteten Abwärtstrend annehmen. Die Bewegung sollte unter Bezug zu den Ausführungen zum US-Dollar aber korrektiver Art sein, eine a-b-c-Korrektur hätte ein Kursziel von 826 US-Dollar. Eine solch große Korrekturformation erscheint mir jedoch unwahrscheinlich, die Kleinspekulanten haben auf den Kursrückgang sehr stark reagiert. Insofern scheint eine „W“-Formation oder ein marginal tieferes Preishoch momentan wahrscheinlicher, die Marke von 882 US-Dollar entspricht der 38,2%-Korrektur des Anstiegs seit August 2007. Der Gedanke einer mildereren Korrekturphase findet kurzfristig auch Bestätigung im Verhalten der Mienenaktien.



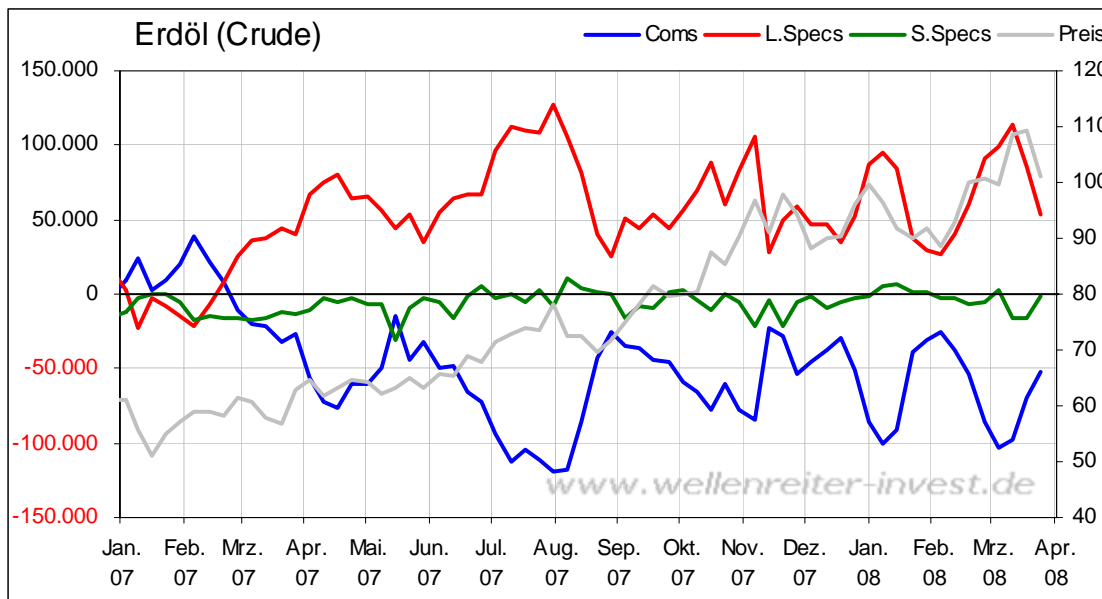
Die Minenaktien zeigen keine relative Schwäche, indem sie schon neue Bewegungstiefs erreicht haben, sondern haben nur moderat auf den deutlichen Kursrückgang vom Freitag reagiert. Dies ist positiv zu werten. Insofern ergibt sich für den Sektor ein Korrekturszenario.

Die Einschätzung für den Sektor wird daher bei neutral beibehalten.

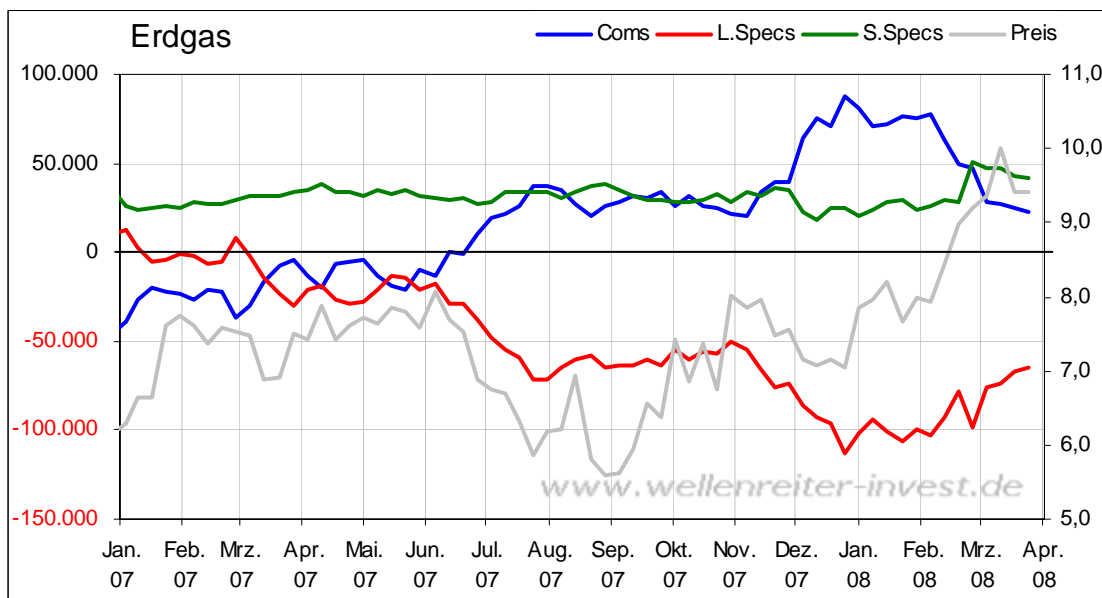
-----

**Energie:**  
**Erdölpreis in Korrekturphase**

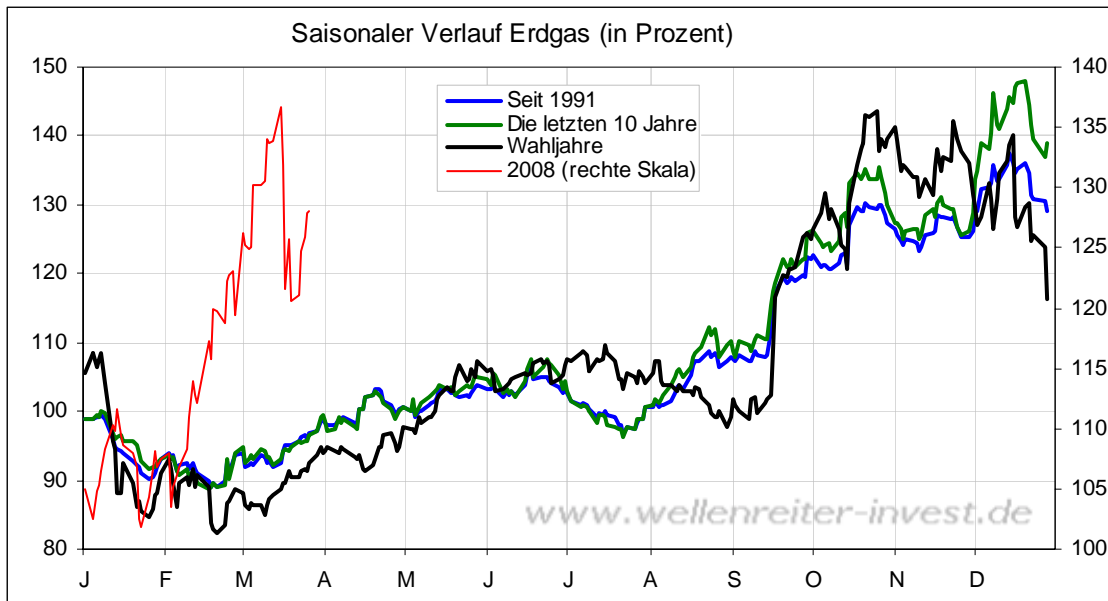
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercial			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	101,67	-7,04	-52.157	+18.048	-25.141	-43.189
Erdgas	9,46	0,03	+22.724	-2.151	-7.124	-4.973



Bei Erdöl haben die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung reduziert, indem sie verstärkt Short-Positionen abgebaut haben. Auf der Kaufseite waren sie jedoch nicht zu finden. Die aktuelle Netto-Short-Positionierung liegt höher als an vorherigen Preistiefs, insofern ist auch hier eine Ausweitung der Korrektur notwendig, um die spekulative Positionierung abzubauen. Mit 108,22 US-Dollar hat sich ein zweites niedrigeres Preishoch gebildet, so dass kurzfristig weitere Preisschwäche wahrscheinlich ist. Oberhalb von 98 US-Dollar bleibt der Erdölpreis aber in einem intakten Aufwärtstrend.



Bei Erdgas liegt quasi kaum eine Positionsveränderung vor, die Commercials sind noch immer per Saldo long positioniert. Der Aufwärtstrend ist intakt und auch saisonal besteht zunächst noch Rückenwind.

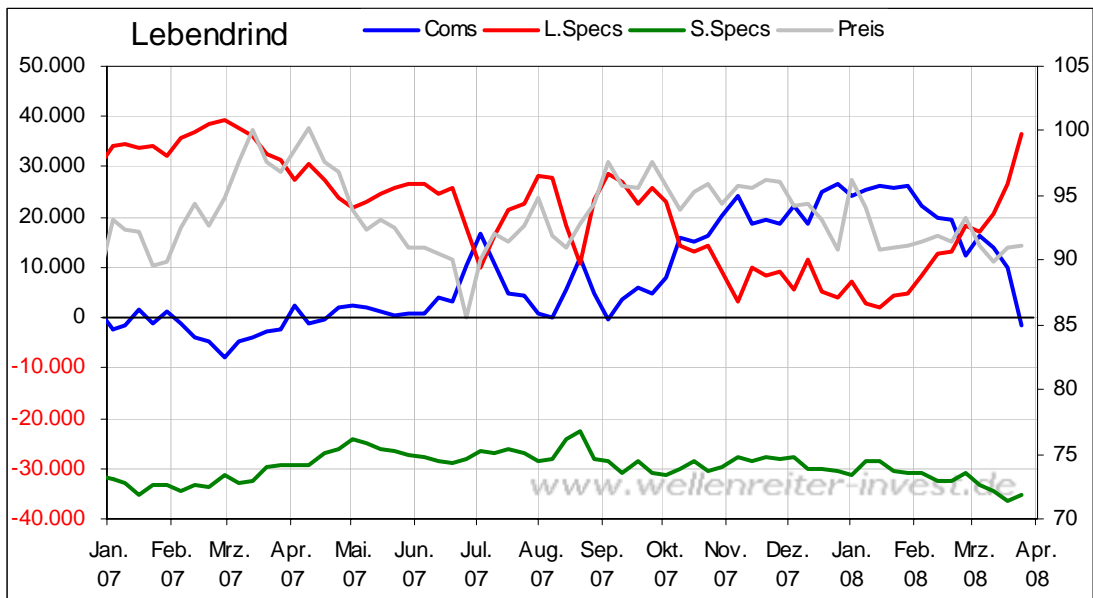


Die Einschätzung für den Sektor verbleibt vorerst auf neutral.

-----

### Agrar/Fleisch:

#### Negative Entwicklung bei Lebendrind



Ein sehr seltenes Muster kann man bei Lebendrind beobachten. Die Preise haben nachgegeben und die Commercials sind die Verkäufer der Bewegung. Entweder die CFTC hat bei der Datenerfassung und der Einteilung der Marktteilnehmer jüngst einen Fehler gemacht oder es handelt sich um eine sehr bearische Entwicklung für den Preis von Lebendrind.

## **Fazit/Ausblick**

In der kommenden Handelswoche findet der Handel an der Wall Street wieder zur gewohnten Uhrzeit zwischen 15.30 und 22 Uhr MEZ statt, da nun auch in Europa die Uhren auf Sommerzeit umgestellt worden sind. Am Montag wird zunächst der Einkaufsmangerindex aus Chicago viel Beachtung finden, da er die konjunkturelle Stimmungslage wiedergibt. Am Dienstag folgt bereits der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe im März, am Donnerstag der ISM-Index für das nicht-verarbeitende Gewerbe (Dienstleistungen), bevor am Freitag die monatlichen Arbeitsmarktdaten als klassischer „market mover“ veröffentlicht werden. Insofern steht die kommende Woche ganz im Rahmen der konjunkturellen Entwicklung. Zusätzlich wird am kommenden Donnerstag eine Rede von Ben Bernanke vor dem US-Senat das Interesse der Börsianer wecken.

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.