

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

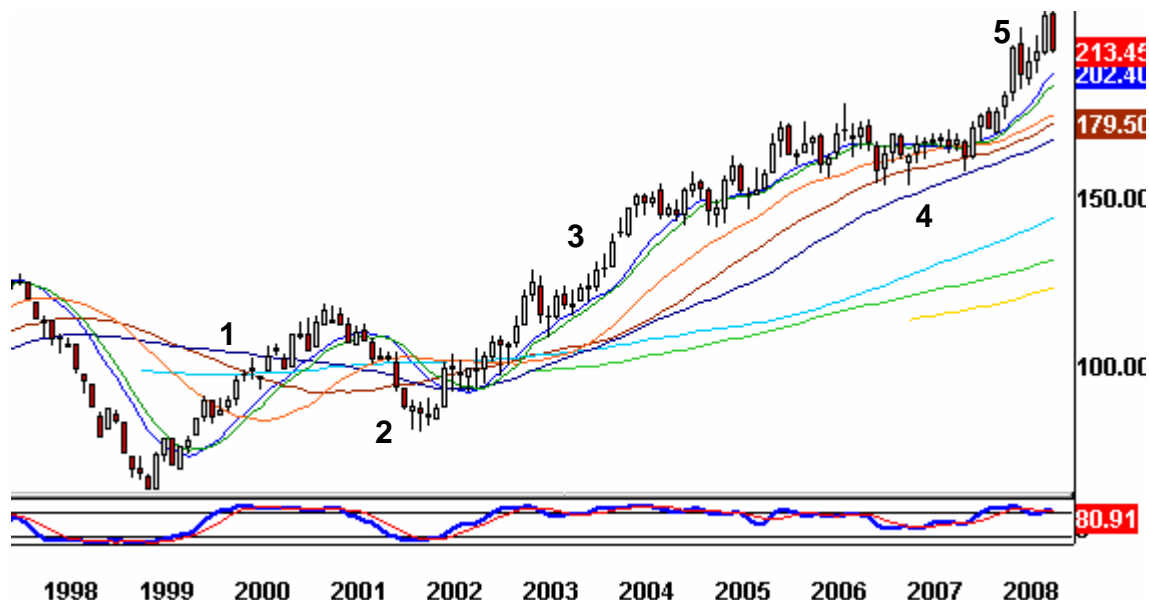
Montag, den 21. Juli 2008

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

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	16.07.	Preiserholung orientiert sich am Januarverlauf
Anleihen	neutral	18.07.	Starke Unterstützung bei 112 Punkten
US-Dollar	bearish	19.05.	Verhalten der Commercials spricht für einen Bounce, aber keine Trendwende
Erdöl	neutral	30.05.	Mittelfristig starke Unterstützung bei 120 US-Dollar, Korrekturphase hat begonnen
Edelmetalle	bullish	19.05.	Hohe Korrelation als Anti-Dollar intakt

Nachfolgend sehen Sie die Aufwärtsbewegung des Dow Jones Rohstoff Index seit Anfang 1999. Sie führte in fünf Schritten nach oben. Ich bin kein Elliott-Waver, meine aber, dass man so zählen kann, wie ich es nachfolgend tue. Die Zählung ist komplett.

Dow Jones Commodity Index (DJAIG)



Ein Blick auf den Tageschart zeigt das folgende Bild:

Dow Jones Commodity Index Tageschart



Der Ausbruch über die Marke von 225 Punkten (blaue Linie) erweist sich als Fehlausbruch. Oberhalb der blauen Linie produzierte der Rohstoff-Index eine kleine, aber wirkungsvolle Schulter-Kopf-Schulter-Formation.

Der Rohstoff-Bullenmarkt, der am 26. Februar 1999 begann (= Indextief), markierte sein Bullenmarkt-Top mit hoher Wahrscheinlichkeit am 3. Juli 2008.

Die Aktienmärkte in den USA, Deutschland und Großbritannien zeigten in der vergangenen Woche eine mehrtägige Rallye. Dort war die vergangene Woche eine Verfallswochen.



In der letzten Woche wurde in Russland, Australien, Kanada, Argentinien, Brasilien, Peru, Pakistan, Südkorea, Japan, China, Taiwan, Indonesien, Malaysia und in Singapur **keine** Rallye notiert (siehe z.B. obigen Südkorea-Chart).

Bei den Tiefs im Januar und März verhielten sich die Weltmärkte **synchron**. Jetzt verhalten sich die Weltmärkte **asynchron**. Wir bewerten diese Entwicklung negativ.

Zu den Märkten.

1,7 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 956 Mio., das Abwärtsvolumen 702 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 58% vom Gesamtvolumen; 25 neue Hochs standen 79 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.497 Punkten um 50 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.261 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.283 Punkten um 30 Punkte (-1,3%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 0,7%.

Der Transport-Index endete bei 5.004 Punkten (+0,1%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Airlines; Größte Verlierer: Einzelhandel, Biotech

Der T-Bond Future endete bei 114,11 Punkten (114,20).

Crude Öl notiert aktuell bei 128,88 (130,17) und Erdgas bei 10,57 Dollar (10,58).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 72,42 Punkten (72,21)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 958,00 Dollar/Unze (958,60). Gold in Euro bei 606.

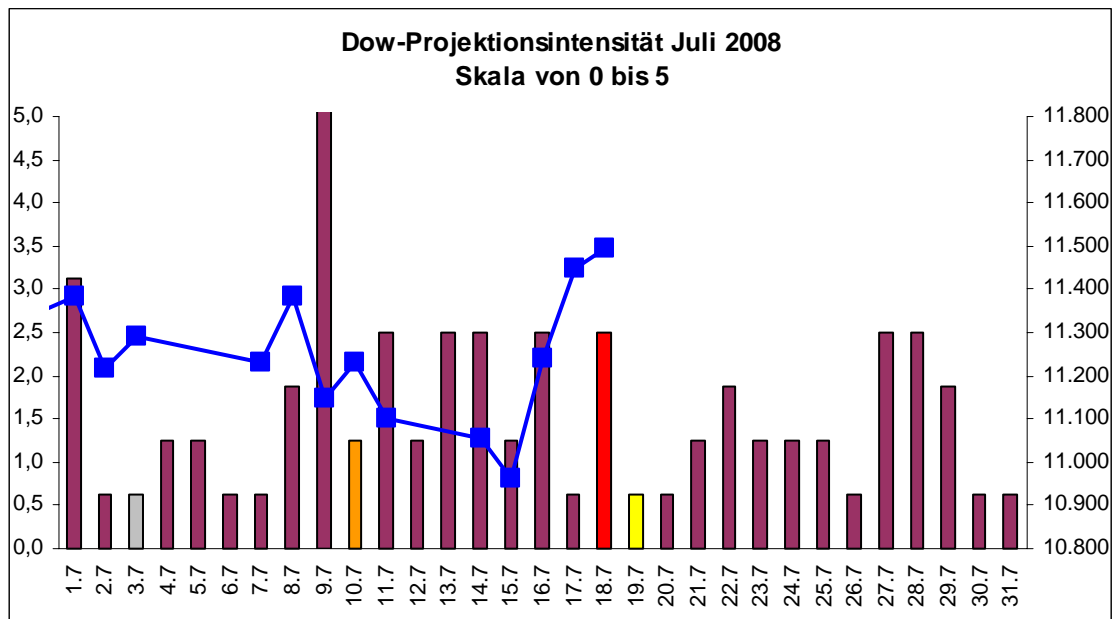
Silber befindet sich bei 18,20 Dollar (18,63).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,1% auf 437 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 188 Punkten. Newmont Mining gewann 54 Cent und endete bei 48,24 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,9% auf 24,05 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 30,49 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die Equity-PCR endete bei 0,71. Die OEX-PCR endete bei 1,55. Der ISE schloss mit 90.

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 Zeitprojektionsstage für den Juli: 1.7., 9.7.



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

Es ist üblich, dass nach einer 650-Punkte-Rallye (Dow Jones Index) Gewinne mitgenommen werden. Besonders gern wird dies getan, wenn die Verfallswoche – wie gehabt – sehr positiv verlief. Sollte es tatsächlich der Fall sein, dass diese Rallye hauptsächlich verfallsbedingt ablief – andere internationale Märkte zeigen keinerlei Erholung –, wäre eine Korrektur in der kommenden Woche in den USA und in Deutschland noch wahrscheinlicher.

Ist - entgegen unserer Erwartung - das Tief vom Dienstag von langfristiger Bedeutung, sollte möglichst bald ein Tag mit einem Aufwärtsvolumen von 90% folgen (siehe auch aktuelle Wochenend-Kolumne unter www.wellenreiter-invest.de).

Wir gehen weiterhin von einer Bärenmarktrallye aus. Diese sind hart, aber in der Regel zeitlich sehr kurz. Wir bleiben bei unserer neutralen Markteinschätzung. Mehr zu den Marktaussichten anschließend von Alexander Hirsekorn.

Absacker

Lesenswertes Interview mit Jean-Claude Trichet in der FAZ.

<http://tinyurl.com/5m8okr>

Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

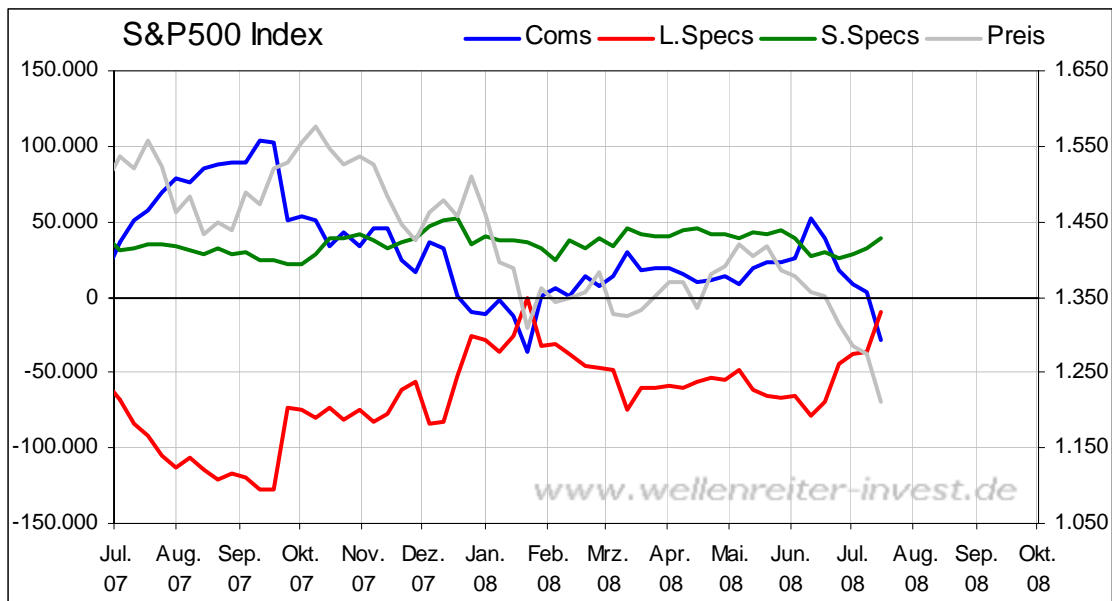
Der aktuelle CoT-Report vom 15.07.2008 weist neue Extrempositionierungen im Bereich „Sonstiges“ (Magerschwein, Bauholz) der Commercials auf.

Aktien

Mittelfristige Extrema im Handelsvolumen und der Anzahl der neuen Preistiefs an der NYSE als Positivfaktor, Politische Interventionen setzen Preistiefs in den letzten 12 Monaten, Preiserholung sollte sich am Januartief orientieren

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Dow Jones Ind. Av.	10.962,54	-421,67	-2.003	+215	+4.172	+3.958
S&P 500	1.214,91	-58,78	-28.465	-32.012	+26.354	+58.366
Nasdaq 100	1.798,35	-72,93	+4.888	+236	+2.644	+2.408
Russell 2000	662,35	-20,37	+59.030	+2.232	+4.414	+2.182

Alle US-Indizes haben per Saldo deutliche Kursverluste verzeichnet, die Commercials waren nicht Käufer bei Schwäche, was bearish zu werten ist. Das Verhalten im S&P 500 wird nachfolgend separat erörtert.

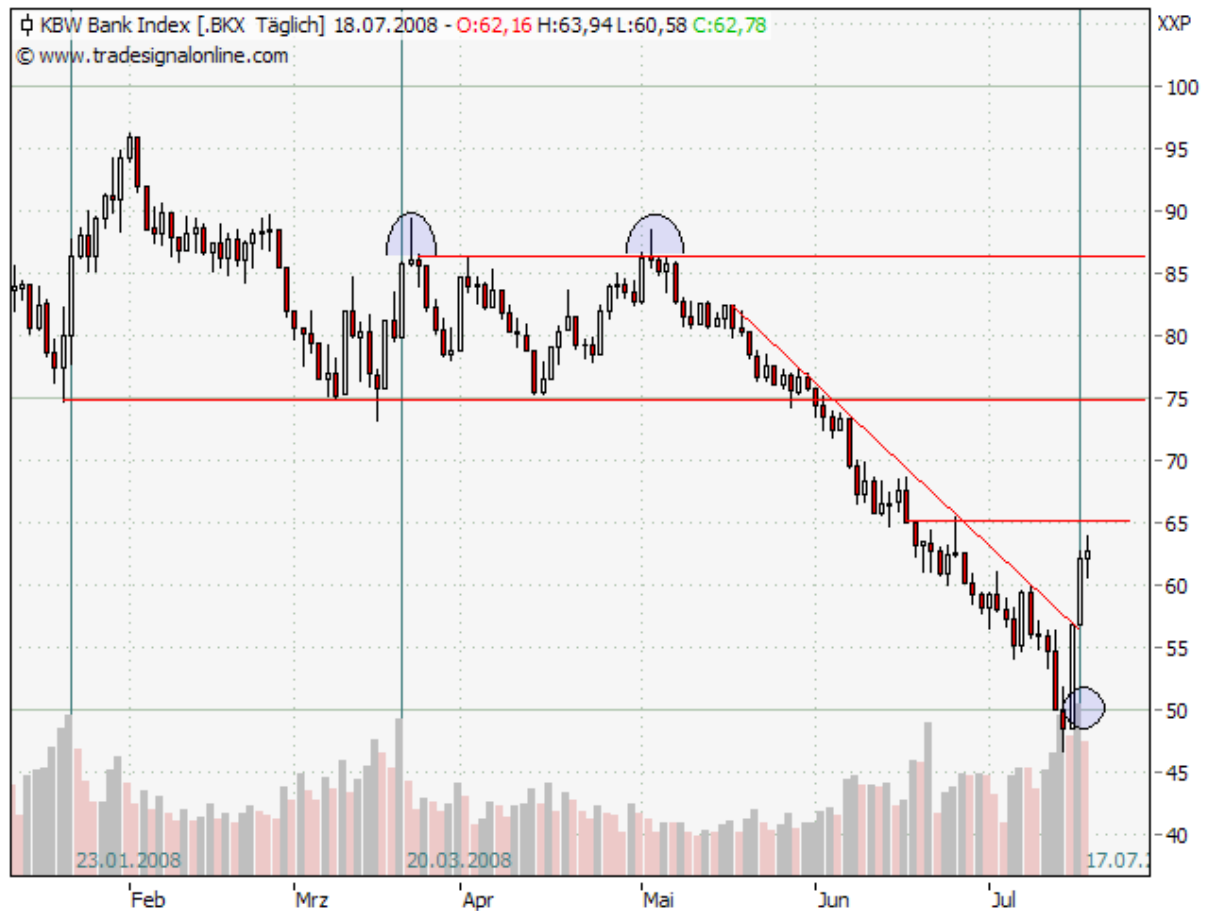


Die Commercials sind nunmehr per Saldo short positioniert und haben deutlich mehr Short-Positionen aufgebaut, allerdings kann man erkennen, dass die Commercials in den letzten 4 Wochen mit dem Trend gehen. Ähnliches konnte man auch hin zum Januartief erkennen, am 22.01 waren die Commercials per Saldo 36.073 Kontrakte short, in der Folgewoche nach steigenden Kursen jedoch 56 Kontrakte long. Ähnliches erwarte ich auch für die kommende Woche, so dass das Verhalten der Commercials im US-Aktienmarkt (warum auch immer) an dieser Stelle eher ein Irrlicht als eine Zusatzinformation darstellen sollte.



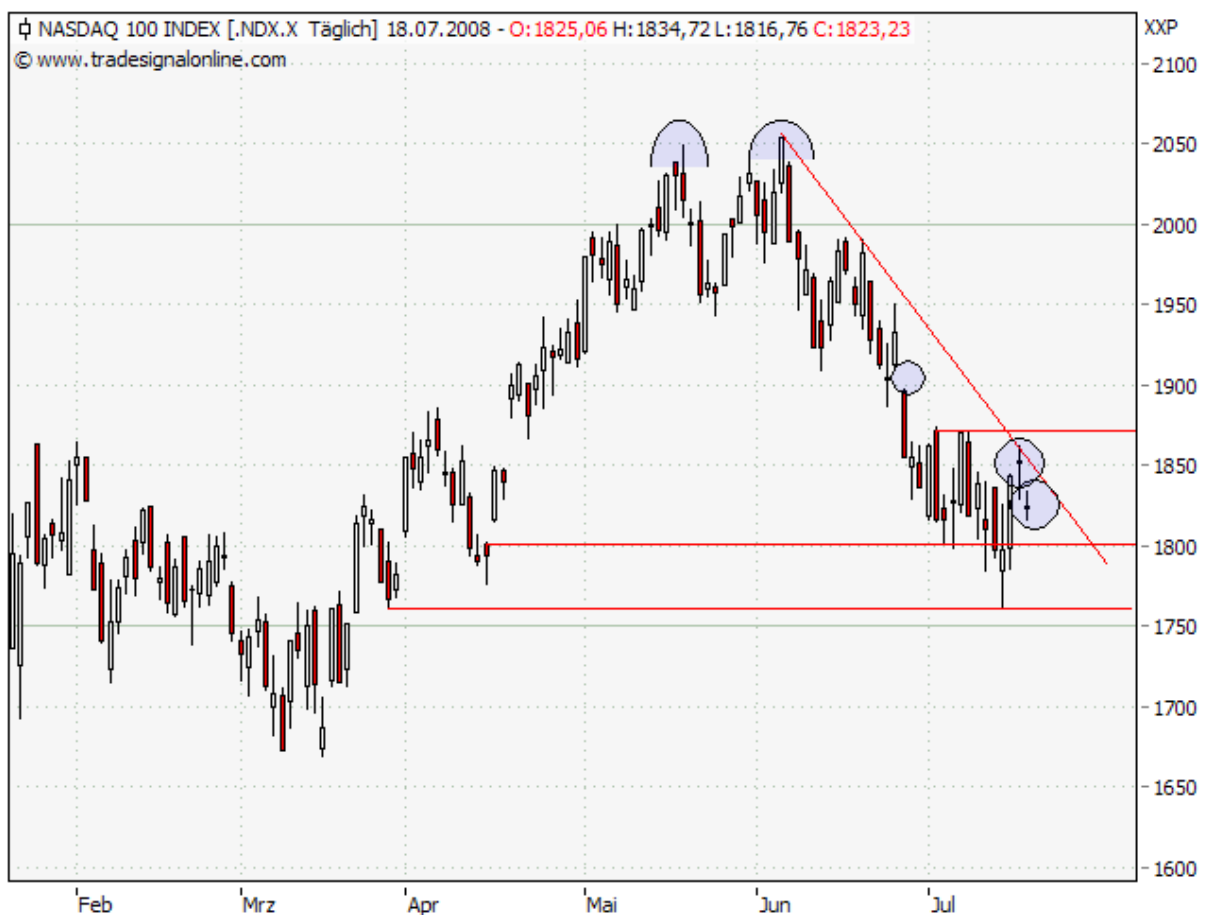
Der S&P 500 befindet sich weiterhin im Abwärtstrend, auch der sehr steile Abwärtstrend ist zum Ende der Handelswoche intakt geblieben, wird aber in der kommenden Woche sehr wahrscheinlich überwunden. Als starker Widerstand ist das Märzief mit seinem Rücklauf Anfang Juli bei 1.273/4 Punkten einzuschätzen. Eingezeichnet mit Horizontallinien sind die wichtigen Preistiefs der letzten 12 Monate, die alle eine Gemeinsamkeit haben: Die Politik hatte eingegriffen! Im August 2007 und Januar 2008 waren es überraschende Leitzinssatzsenkungen der FED, Ende November war es eine Ankündigung der Leitzinssatzsenkung, während es im Falle Bear Stearns im März eine Mischung aus Verstaatlichung des Pleitekandidaten mit einer weiteren Leitzinssatzsenkung war und in dieser Woche zunächst am Woche eine weitere Verstaatlichung bei IndiMac mit Hilfen bei Fannie Mae und Freddie Mac sowie am

Dienstag der Ankündigung des Verbots des „naked shortings“ bei Finanzwerten durch die SEC war.



Eine Analyse ohne den Bankensektor ist weiterhin nicht möglich, aber etwa ein Jahr lang war auch keine Analyse des S&P 500 ohne die Entwicklung des US-Dollars/Yen möglich. Der Wochengewinn von ca. 15% ist spektakulär, der Wochenverlauf übertrifft aber das persönlich Erlebte nach 09/11. Der Bankensektor verlor vom Schlusskurs am Freitag bis in die erste Handelsstunde am Dienstag weitere 15% (!), um dann von diesem Preistief um über 37% (!!!) bis Freitag anzusteigen. Eine solche Volatilität ist außergewöhnlich und ein Extremum, wie es nur alle paar Jahre vorkommen kann. Markiert durch die Horizontallinien sind die Volumensspitzen im Bankenindex, die nicht wie sonst an den Aktienindizes üblich im Preistief die höchsten Umsätze aufweisen, sondern an einem positiven Wendetag, so dass das Umsatzverhalten den Charakter des Bärenmarktes durch einen Short Squeeze unterstreicht. Im Januar war noch Kraft für einen Preisanstieg von weiteren 7 Handelstagen vorhanden, im März folgte am Folgetag ein Doji und dann eine preisliche Seitwärtsbewegung über 6 Wochen, bevor sich die Schwerkraft im Sektor durchsetzte. Aufgrund des Kursmusters ist der sehr starke Abwärtstrend, der letztlich ein Crashmuster ist, da der Kursrückgang fast 48% bis zur Umkehr in der 11. Handelswoche darstellte, zwar gebrochen, ein neuer Trend kann jedoch erst dann beginnen, wenn sich ein zweites höheres Preistief ergibt und damit die Basis für einen neuen Trend besteht. V-förmige Boden existieren zwar in der Geschichte, es dies sind Formationen eines

Bullenmarktes. Der Bankensektor hat bis zum (temporären) Preistief in der Vorwoche fast 62% verloren, so dass eine solche Baisse nicht V-förmig enden wird. Der erste preisliche Widerstandsbereich von 65 Punkten ist per Freitag beinahe erreicht worden, dieses Level sollte zunächst nicht überwunden werden können, ein Anstieg bis zu der sehr starken Widerstandszone von 75 Punkten ist in einer ersten Bewegung als sehr unwahrscheinlich anzusehen. Christopher Cox ist der Copperfield der Wall Street, da die Ankündigung der SEC, das naked shorting bei einigen Finanzwerten zwischen dem 21. (ab mittags 12.01 Uhr) und 29.07. zu verbieten, eine extrem starke Rally im Vorfeld dieser Frist ausgelöst hat. Insofern ist davon auszugehen, dass das Eindecken der Positionen bis zum Montag Mittag auch vollzogen ist und damit eine entscheidende Kursstütze ab Montag wegfällt. Aufgrund dieser Regelung ist jedoch ein weiterer neuer starker Kurseinbruch wenig wahrscheinlich, die Aufwärtsbewegung seit den Dienstagtiefs wird aber das Gros zunächst zurückgelegt haben.



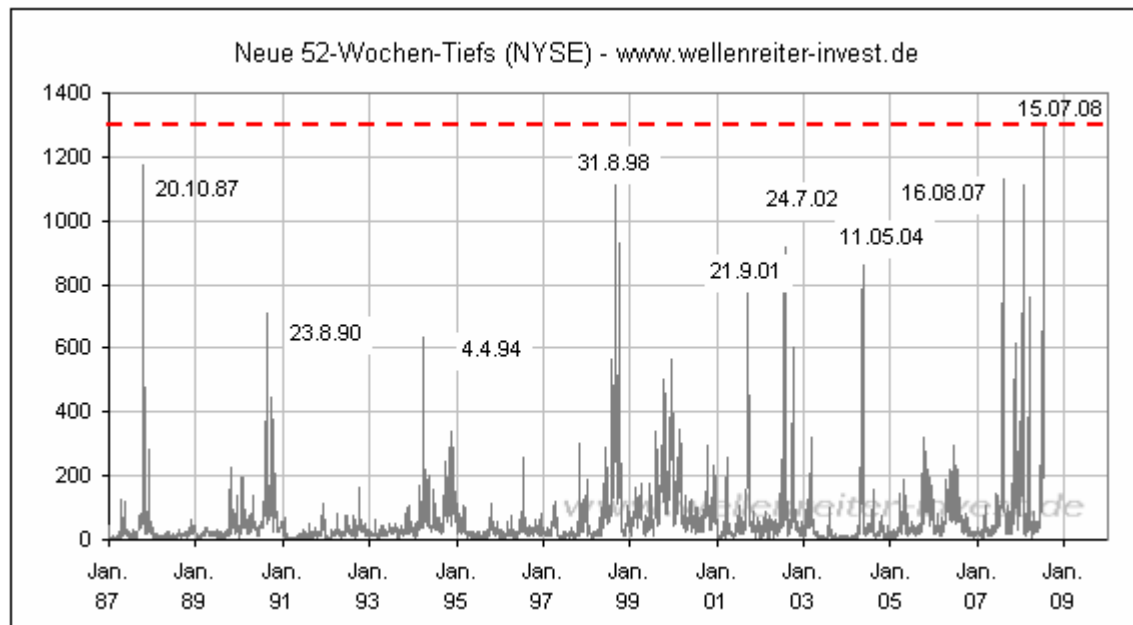
Charttechnisch befindet sich der Nasdaq-Index weiterhin im Abwärtstrend, die sehr steile Abwärtstrendgerade wurde am vergangenen Donnerstag touchiert, aber nicht überwunden. Die Ausbildung von zwei Dojis in Folge ist charttechnisch sehr selten, zeigt aber gut die momentane Nervosität der Börsianer an. Auf der Oberseite ist weiterhin eine Kurslücke im Bereich 1.899-1.910 Punkte offen, die wie alle größeren Kurslücken zu Beginn des Jahres oder im April auf Sicht der nächsten Wochen geschlossen werden

dürfte. Der zentrale Widerstand liegt jedoch bei 1.871/4 Punkten auf der Oberseite, wenn der Abwärtstrend nach oben verlassen werden wird, was angesichts der Steilheit des Trends für die kommende Woche zu erwarten ist.



Es gab jüngst eine Vielzahl an Extrema bei den Handelsdaten, das wichtigste Merkmal neben der Preisentwicklung (und damit der Trendentwicklung) ist das Handelsvolumen. Das Handelsvolumen stand bei uns im Mai im Blickpunkt der Kritik, da das Interesse zu gering war. An der NYSE lag das tägliche Handelsvolumen lediglich bei etwa 1,0-1,2 Mrd. Es existierten bereits via Bloomberg kreative Ansätze, warum dies so sei (neue Handelsplattformen hätten demnach das Interesse absorbiert). Diesem Ansatz sind wir nicht gefolgt, da sich auch im S&P Spider das gleiche Bild bei der Entwicklung des täglichen Handelsvolumens gezeigt hat. Dies hat sich jüngst gründlich geändert, am vergangenen Dienstag lag das Handelsvolumen im S&P Spider auf einem identisch hohen Niveau wie am Januar- und Märzstief. Auch am Donnerstag und Freitag der Vorwoche konnte man bereits ein sehr hohes Volumen beobachten. *Ein sehr hohes Volumen bedeutet ein sehr hohes Interesse an Käufen auf diesem Niveau und ist demnach bullish zu werten.* Zum Ende der Handelswoche hat es im Bereich 1.260 Punkte bereits sehr deutlich nachgelassen. Insofern ist davon auszugehen, dass sich analog zum Januar- und Märzstief zunächst in der vergangenen Woche ein wichtiges Preistief gebildet hat, das weitere Potential auf der Oberseite aber überschaubar ist.

Neben der überverkauften Situation, die allerdings seit Ende Juni ein weiteres Absacken nicht verhindern konnte, liegen Extrema neben dem Handelsvolumen auch in der Marktbreite vor, da 1.304 neue Tiefs an der NYSE ein *historisches Novum* darstellen.



Auch wenn es prozentual bereits höhere Niveaus gegeben hat, so gehen solche Extremas mit Preistiefs einher. Nach der Ausbildung eines Preistiefs nach einer ähnlich großen Anzahl neuer Tiefs (über 1.000 neue Tiefs konnte man am 22.08.1966, 28.07.1969, 18.05.1973, 19.10.1987, 31.08.1998, 16.08.2007, 23.01.2008) konnte man ausnahmslos an diesem Handelstag oder unmittelbar darauf ein Preistief im Aktienmarkt identifizieren. Insofern ist eine solche schlechte Marktbreite ein Zeichen der (temporären) Erschöpfung der Abwärtsbewegung.

Über 40% neue Tiefs konnte man lediglich 1966, 1969, 1987 und nun in der vergangenen Woche beobachten. Die Beispiele 1966 und 1969 zeigen an, dass es nach einer Erholungsphase jeweils noch einmal neue Preistiefs gab, das Gros der Abwärtsbewegungen war jedoch bewältigt. 1987 setzte eine Bodenbildungsphase in den folgenden 2,5 Monaten ein. Insofern lässt sich aus diesem Marktbreite-Indikator die Schlussfolgerung ziehen, dass das Preistief der Vorwoche einige Wochen anhalten dürfte, aber nicht zwingend *das* Preistief der Abwärtsbewegung darstellt.

Mit Blick auf die Entwicklung des Erdölpreises, der in der vergangenen Woche ein wichtiges Preishoch via Fehlausbruch auf der Oberseite erzielt hat, stellt sich natürlich die Frage, ob dieses Preistief aufgrund der Extrema im weichen Sentiment (die Börsenbriefschreiber sind so bearish wie seit 1994 nicht mehr, das Konsumentenvertrauen sollte in – misstrauen umbenannt werden, da es historisch in der Umfrage der Uni Michigan in 54

Jahren nur einmal niedrigere Niveaus gab) und der Handelsextrema möglicherweise bereits das Jahrestief darstellt. Diese Frage werden wir im Hinterkopf behalten, aber sie ist momentan mit Skepsis zu beantworten, da das „harte Sentiment“ eine selten gesehene Resistenz gegen Angstextrema zeigt. Die Put/Call-Ratio an der CBOE hat zwar lückenlos Werte über 1 im Juli gezeigt, aber weitem nicht Einzeltage wie vor den Preistiefs im August 2007, Januar- oder Märztiets 2008. Das Einsetzen der Kurserholung brachte Put/Call-Ratios von 0,93 (Mi), 0,86 (Do) und 0,92 (Fr) zutage, während die „Profis“ im S&P 100 die Absicherungen in den beiden letzten Handelstagen auf einem höheren Niveau (1,42 am Donnerstag und 1,55 am Freitag) anzeigten.

Zusammenfassend kann man festhalten, dass das Preistief der Vorwoche nicht gleich wieder in den kommenden Tagen unterschritten werden wird. Die Kurserholung steht vor der ersten Hürde am kommenden Montag, wenn das eigentliche Verbot des naked shortings am Mittag in Kraft tritt, ob dann nicht der Aufschwung bereits im Bankensektor endet. Die Erholungsbewegung dürfte sich an der Preistrally im Januar orientieren. Als sehr starker Widerstand fungiert der Bereich 11.700/800 Punkte im Dow Jones Industrial Average. Bis dato liegt das Manko der Aufwärtsbewegung in der fehlenden Marktbreite, da es nicht einmal ansatzweise einen Handelstag mit einem Aufwärtsvolumen von 90 Prozent gab. Selbiges geschah auch in der Januarerholung, im März hingegen gab es unmittelbar an den Preistiefs am 11.03. und 18.03. zwei solcher Handelstage, die massiven Kaufdruck im breiten Markt angezeigt hatten. Daher liegt die Erwartungshaltung auf einer zeitlich und preislich begrenzten Erholungsbewegung, die sich am Januarermuster orientieren dürfte.

Die Einschätzung für den US-Aktienmarkt verbleibt daher auch weiterhin auf neutral.

Anleihen: Korrelation als Anti-Aktien weiterhin vorhanden, Preisunterstützung bei 112 Punkten als stark anzusehen

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
US Treasury Bonds	116,28	0,01	+86.307	+2.633	+1.818	-815
10-year T-Notes	115,14	0,06	+80.301	+14.002	-30.264	-44.266

Per Saldo sind die Kurse nahezu unverändert geblieben, die Positionierung der Commercials hat sich am langen Ende analog zur Preisentwicklung nahezu unverändert gezeigt. Der Umstand, dass die Commercials weiterhin long positioniert sind, ist jedoch

positiv im Rahmen eines stabilen Anleihemarktes zu werten, dessen Chancen auf der Oberseite noch nicht vorbei zu sein scheinen.



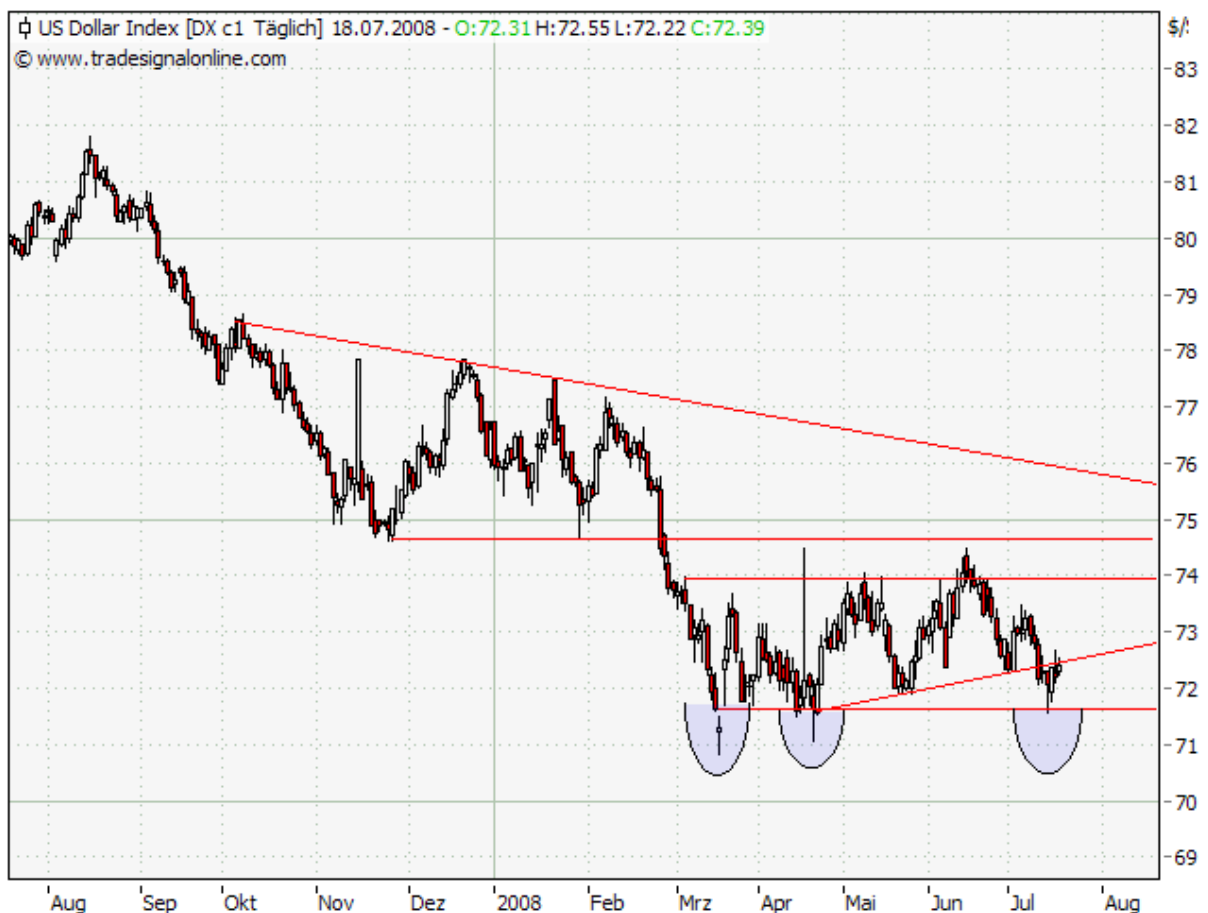
Charttechnisch befinden sich die Anleihen am langen Ende seit dem Januarhoch in einem preislichen Abwärtstrend und hatten zum Ende der Vorwoche ein starkes Widerstandsniveau erreicht. Auf der Oberseite hat sich damit ein preisliches Doppelhoch mit Fehlausbruch ergeben, so dass die Niveaus vom Preishoch im April/Mai trotz der extremen Preisschwäche der Aktien nicht zu überwinden war. Die Anti-Korrelation zur Entwicklung des Aktienmarktes ist seit dem 18.06. wieder vorhanden, charttechnisch ist ein Rückgang bis etwa 112 Punkte zu erwarten, hier dient neben der Trendlinie auch das Preistief vom Dezember als Unterstützung.

Die übergeordnete Einschätzung orientiert sich an der Einschätzung des US-Aktienmarktes und lautet daher neutral.

Devisen: US-Dollar-Index mit Bounce an starker Unterstützung, dies war Test Nummer Drei (bei Vier ist es vorbei...), Commercials sehen weiterhin einen fallenden fairen Wert der US-Währung

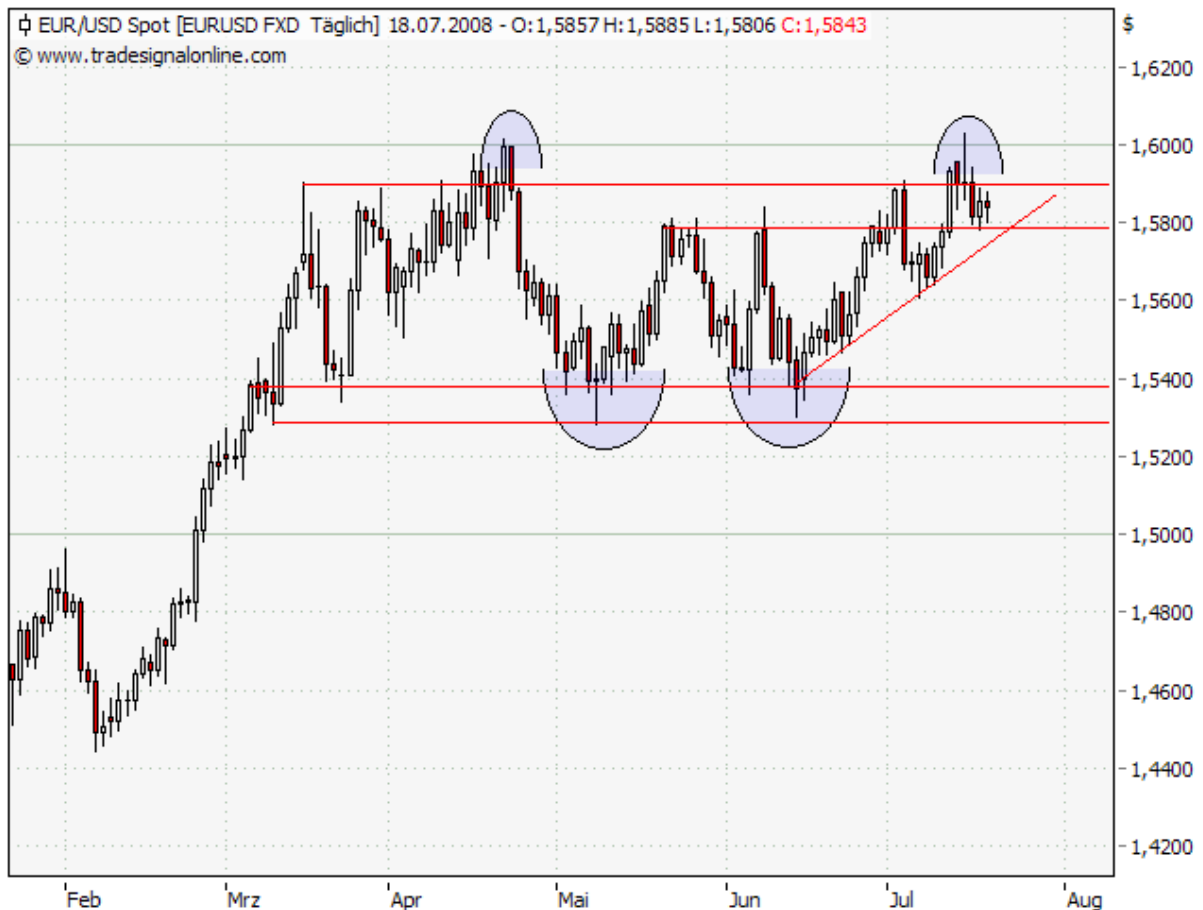
Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
U.S. Dollar Index	72,1300	-1,1850	-2.346	+5.828	+1.870	-3.958
Euro	1,5909	0,0245	-32.753	-7.002	+1.769	+8.771
Schweizer Franken	0,9913	0,0240	-29.760	-24.350	-5.523	+18.827
Japanischer Yen	0,9553	0,0242	-62.605	-53.389	-3.995	+49.394
Britisches Pfund	2,0061	0,0366	-3.972	-17.960	+4.498	+22.458

Der US-Dollar verzeichnete im Beobachtungszeitraum Kursverluste, die Commercials haben dabei überwiegend Short-Positionen im US-Dollarindex abgebaut bzw. bei den anderen Währungen bei steigenden Kursen überwiegend neue Short-Positionen aufgebaut, was den starken Widerstand beim Euro/US-Dollar im Bereich 1,59/60 unterstreicht.



Die Commercials bleiben im USD-Index per Saldo leicht short positioniert, der Index hat dabei zum dritten Mal die eingezeichnete Unterstützung getestet, so dass von dieser Stelle aus nun eine größere Aufwärtsbewegung einsetzen muss, sonst erfolgt nur eine Gegenbewegung als „Bounce“ mit einem weiteren niedrigeren Preishoch und der nächste

Anlauf auf der Unterseite ist dann mit einer hohen Wahrscheinlichkeit erfolgreich im Unterschreiten der Preistiefs. Das Verhalten der Commercials spricht weiterhin nur für einen Bounce und einen Bruch der Unterstützungszone, da sie im März und April 2008 jeweils an den Preistiefs noch long positioniert waren, so dass ihr Verhalten weiterhin einen fallenden fairen Wert des US-Dollars impliziert.



Das Schwergewicht im US-Dollar-Index, der Euro/US-Dollar, zeigt einen Fehlausbruch auf der Oberseite an, der Fehlausbruch führte aber nicht zu einer schnelle und starken Gegenbewegung, sondern nach einem Rückgang bereits zu einer preislichen Seitwärtsbewegung im Bereich von 1,58 US-Dollar, so dass der Aufwärtstrend weiterhin intakt ist. Würde der Euro/US-Dollar die preislichen Zwischentiefs von Anfang Juli bei 1,56 US-Dollar unterschreiten, dann müsste man ein anderes Szenario einer großen Seitwärtsbewegung oder Trendwende durchdenken. Das Verhalten der Commercials spricht aber bis dato dagegen.

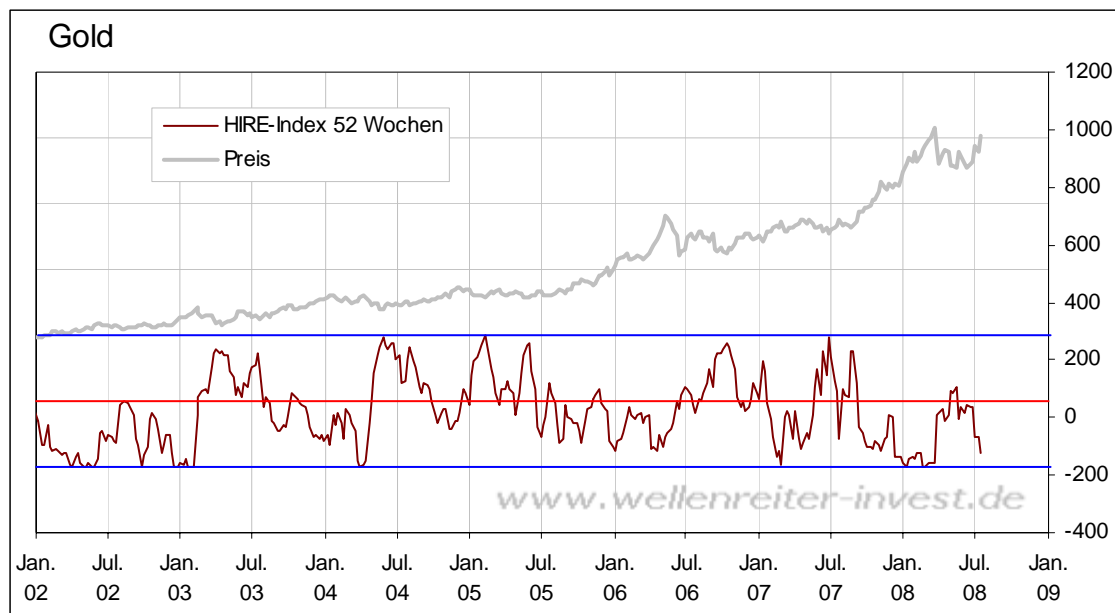
Die Einschätzung für den US-Dollar bleibt demzufolge bei bearish.

Edelmetalle:

Goldpreis mit relativ hoher Spekulation in Korrekturphase, weiterhin hohe negative Korrelation zum US-Dollar

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Gold	977,12	57,62	-252.491	-23.831	+15.813	+39.644
Silber	18,88	1,12	-71.151	-2.595	+2.471	+5.066
Platin	1.979,00	28,00	-8.503	+63	-356	-419
Kupfer	371,35	0,10	-2.114	+4.747	+375	-4.372

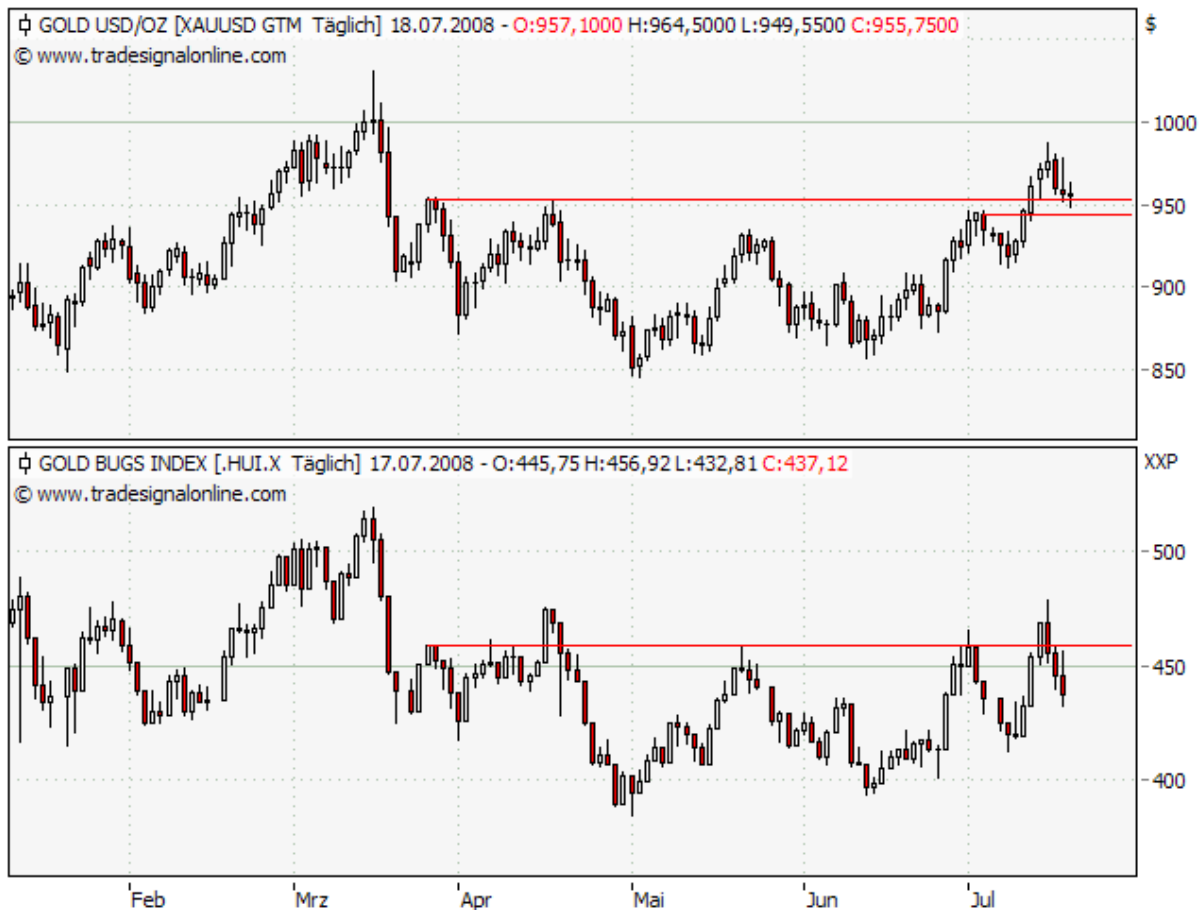
Die Edelmetallpreise sind per Saldo sehr deutlich angestiegen, die Commercials waren vor allem bei Gold sehr deutlich auf der Verkaufsseite tätig. Extrempositionierungen im Sektor ergeben sich nicht, aber bei Gold ist die dieswöchige Positionierung kurz davor.



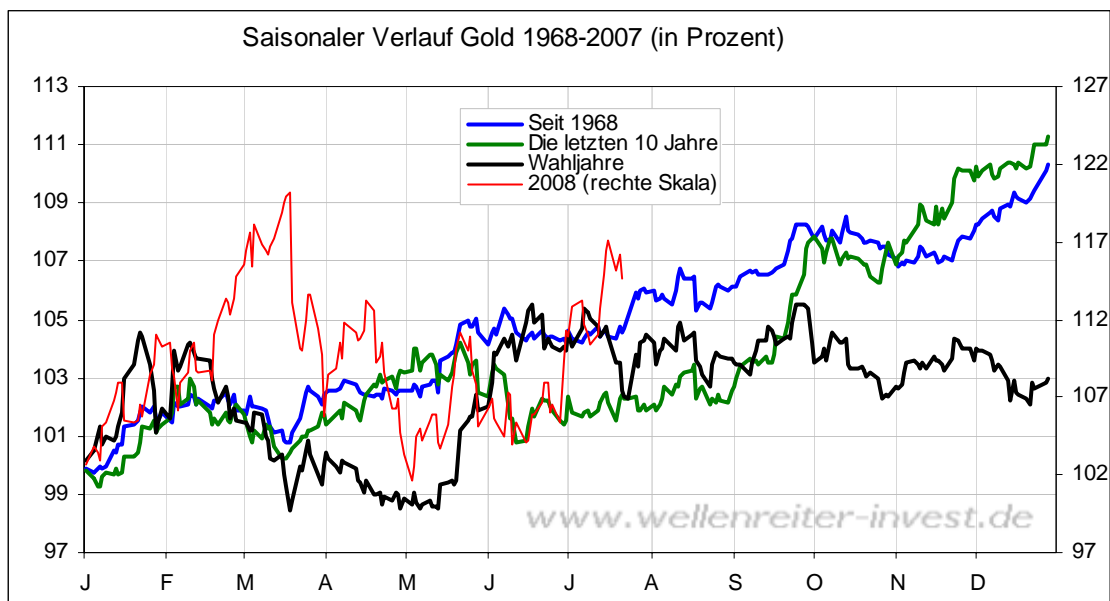
Der HIRE-Index erreicht zwar in seiner 52-Wochen-Einstellung noch nicht ganz seinen unteren Extrempunkt, ist diesem aber sehr nahe, da die Commercials sehr stark auf der Shortseite positioniert sind und auch die Kleinspekulanten einen für die letzten Jahre sehr hohe Netto-Long-Positionierung besitzen. Insofern sind neue historische Hochs nicht unmittelbar zu erwarten.



Der Goldpreis konnte aufgrund der vorhandenen spekulativen Schlagseite keine neuen Preishochs verzeichnen, die Unterstützung bei 950/54 US-Dollar ist jedoch als stark aufgrund des Pullbacklevels auf die März-/Aprilhochs einzustufen. Mit 988 US-Dollar hat der Goldpreis zunächst ein zweites niedrigeres Preishoch gebildet, ein Scheitern beim ersten erneuten Anlauf an die runde Marke von 1.000 US-Dollar ist aber wahrscheinlich gewesen. Momentan steht die spekulative Positionierung einer größeren Aufwärtsbewegung im Wege. Da der Goldpreis aber weiterhin eine hohe negative Korrelation zur Entwicklung des US-Dollars aufweist, gilt auch hier der Aspekt, dass das Preistief von Anfang Juli auf der Unterseite verteidigt werden sollte.



Die Minenaktien zeigen sehr deutlich relative Schwäche zum physischen Goldpreis, da die Ausbruchsbewegung über die März- bzw. Junihochs nicht nachhaltig gelang. Diesen Aspekt hatte ich in der Vorwoche noch nicht als starke Divergenz angesehen, die relative Schwäche der Minen war aber in der abgelaufenen Woche sehr deutlich zu beobachten. Auch die Minenaktien sollten die Preistiefs von Anfang Juli nicht unterschreiten, um die Chancen auf einen neuen Aufwärtstrend nachhaltig einzutrüben.



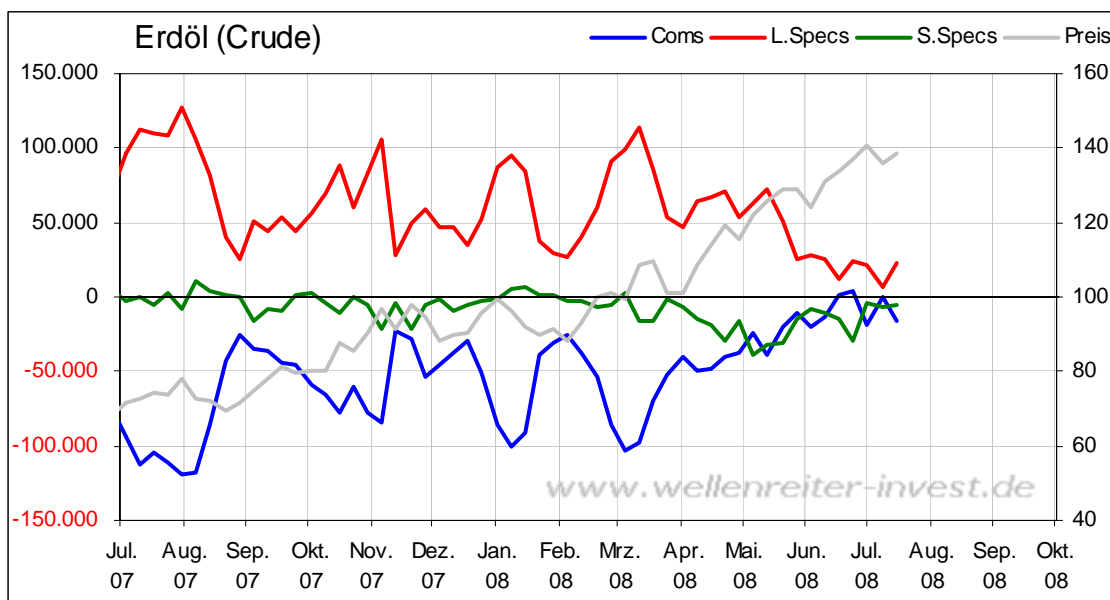
Das durchschnittliche saisonale Verhalten dient als Unterstützung, so dass der Goldpreis nur zu Pullbacks ansetzen sollte.

Die Einschätzung für den Goldpreis verbleibt auch mit Blick auf die Einschätzung zum US-Dollar bei bullish.

Energie: Erdölpreis mit mittelfristigem Preishoch durch Fehlaustrich auf der Oberseite, Parallelen Gold 2008 zur Entwicklung des Erdölpreises bei Korrektur, 120 US-Dollar als sehr starke Unterstützung für Erdöl anzusehen, Erdgaspreis an saisonalem Preistief, Bodenbildungsphase fehlt jedoch noch

Future	Kurs	Veränd. Vorw.	Positionierung der Commercials			
			Netto	Ver. Netto	Ver. Long	Ver. Short
Erdöl	138,76	2,86	-16.612	-16.309	-149.702	-133.393
Erdgas	11,42	-0,88	+54.869	+6.681	+819	-5.862

Die Energiepreise haben sich unterschiedlich entwickelt, der Erdölpreis war im Beobachtungszeitraum noch einmal auf ein neues Bewegungshoch angestiegen, der Erdgaspreis war hingegen rückläufig.



Bei Erdöl besitzen die Commercials wieder eine marginale Netto-Short-Positionierung, sie haben die neuen Bewegungshochs somit verkauft, indem sie etwas stärker neue Long-Positionen abgebaut haben. Eine spekulative Schlagseite war jedoch am Preishoch nicht zu beobachten, insofern wird es in den kommenden Wochen interessant sein, inwiefern die Commercials die Preisschwäche zu Käufen nutzen werden.

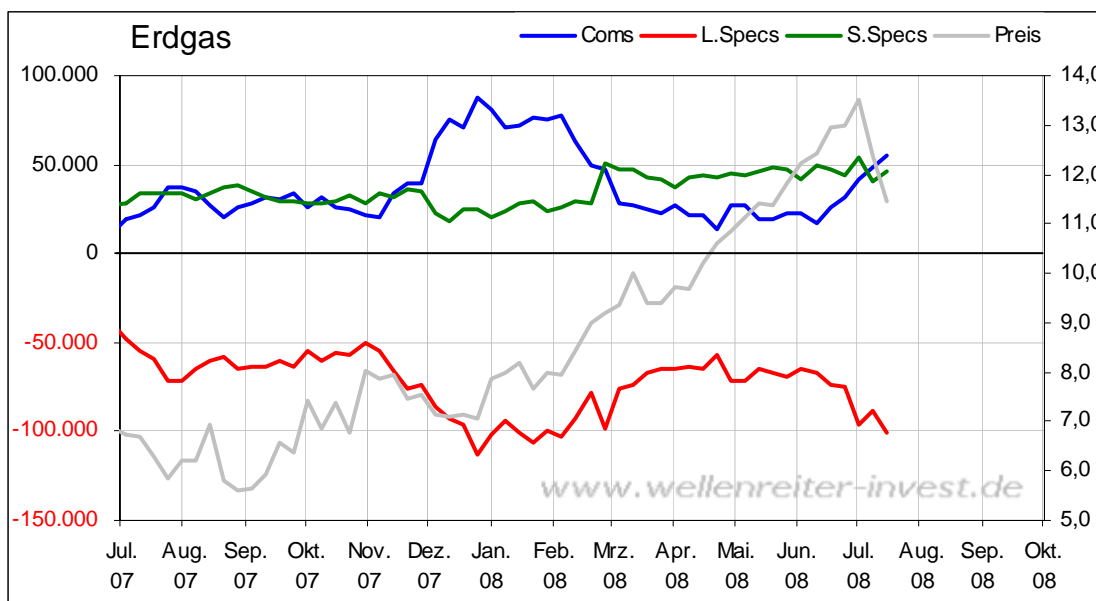
Bekommen nun die zahlreichen Skeptiker der Ölblase recht oder handelt es sich um eine größere preisliche Korrektur? Zunächst bleibt festzuhalten, dass der Ölpreis mit einem Fehlausbruch auf der Oberseite seinen Preisanstieg von nahezu 6 Monaten in Folge, der von 85,42 auf 147,90 US-Dollar geführt hat, beendet hat. Dieses Preishoch hatte sich durch einen Verlust beim Momentum bereits angekündigt, wie in der Vorwoche diskutiert wurde. Die Preishochs vom Juli können die Jahreshochs gewesen sein, es sind zumindest Preishochs, die einige Monate bestehen bleiben werden.



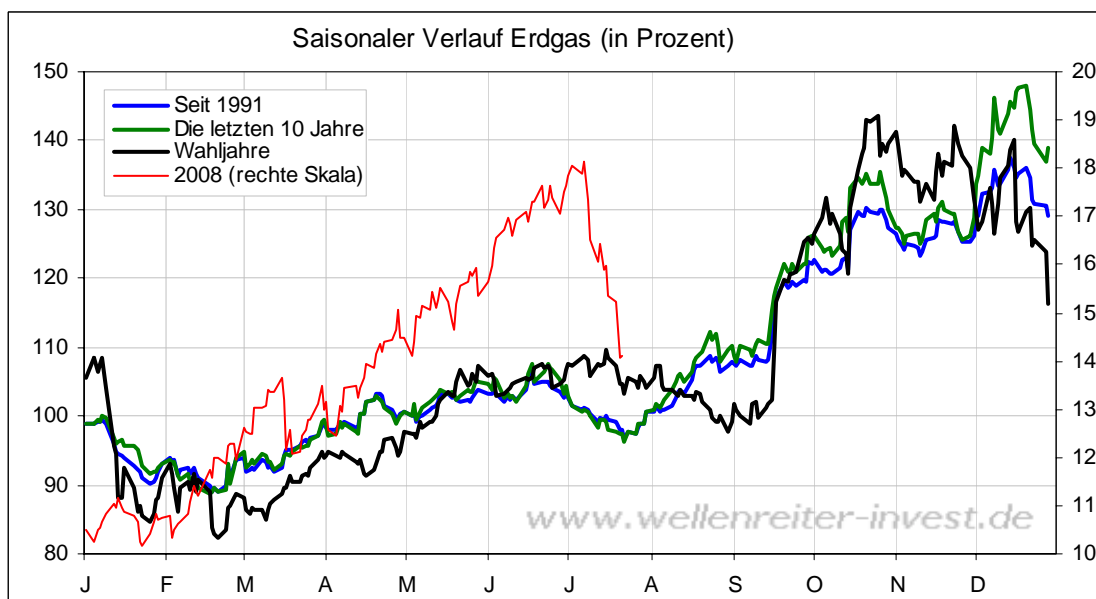
Vergleichbare Anstiegsphasen zu finden ist nicht sehr einfach, aber das Beispiel Gold mit einem Preisanstieg von Mitte August 2007 (641 US-Dollar) bis Mitte März 2008 (1.033 US-Dollar) ist zur Beschreibung der Erwartung der Korrekturbewegung gut geeignet. Der Preisanstieg bei Gold dauerte mit 7 Monaten zeitlich etwas länger an, der Preisanstieg war mit 61% gegenüber Erdöl mit 73% etwas weniger stark. Insofern kann man bei Erdöl insgesamt einen etwas stärkeren Trend (in weniger Zeit stärker gestiegen) gegenüber Gold erkennen. Insofern ist der Verlauf keine Blaupause, die man 1:1 für Erdöl anwenden wird können, sie soll aber Anhaltspunkte für die Preisschwäche liefern. Der Goldpreis hat insgesamt etwas weniger als 50% des Anstiegs korrigiert, als endgültiges Preistief resultierte das Preishoch vom November und Preistief vom Januar. Der erste Preirückgang war die trendstarke Bewegung, die kurz korrigiert wurde und dann rasch zu einem neuen Bewegungstief führte. Mit diesem zweiten Preistief war das

Gros der Preisschwäche bereits abgearbeitet, auch wenn es einen Monat später noch ein frisches Preistief als DAS Preistief der Korrektur gab.

Der Erdölpreis ist momentan in der ersten Phase des scharfen Preisrückgangs, der bei Gold etwa 13% ausmachte. Bis zum Ende der Handelswoche ist der Erdölpreis nun auch um 13% gefallen, so dass eine preisliche Gegenbewegung in der kommenden Woche einsetzen dürfte. Als sehr starke preisliche Unterstützung ist im Erdölpreis der Bereich 119/120 US-Dollar (entspräche einer Kurskorrektur von ca. 45%, die „normale“ 38%-Korrektur entspricht Kursen von 124 US-Dollar) anzusehen, der als übergeordnetes Ziel in mehreren Schritten erreicht werden sollte.



Bei Erdgas bleiben die Commercials weiterhin per Saldo long positioniert, im Rahmen der Preisschwäche reduzieren beinahe ausschließlich Short-Positionen.



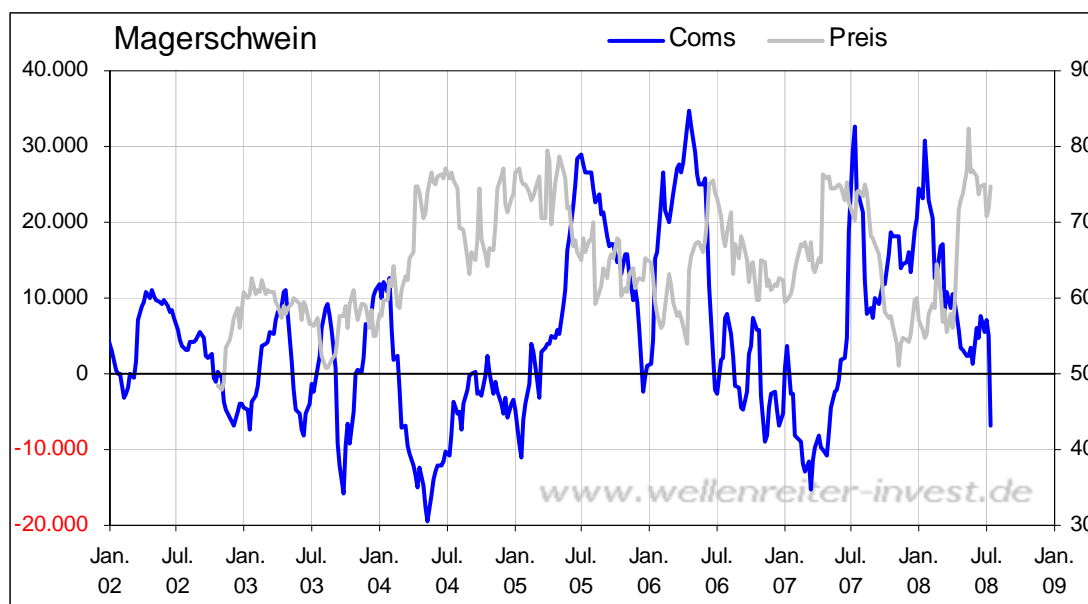
Auch wenn die preisliche Bewegung extrem stark ausfällt, nach dem saisonalen Muster ist Preisschwäche zu dieser Jahreszeit üblich, allerdings beginnt nun die Phase der preislichen Bodenbildung. Aufgrund des beinahe crashartigen Preisrückgangs ist jedoch in den kommenden Tagen neben einer Gegenbewegung ein Rücktest mit einem zweiten (höheren?) Preistief notwendig, bevor der Erdgaspreis in seine beste saisonale Phase mit einem Preisanstieg einschwenken kann.

Die Einschätzung für den Erdölpreis verbleibt trotz des Fehlaustruchs auf der Oberseite auf neutral.

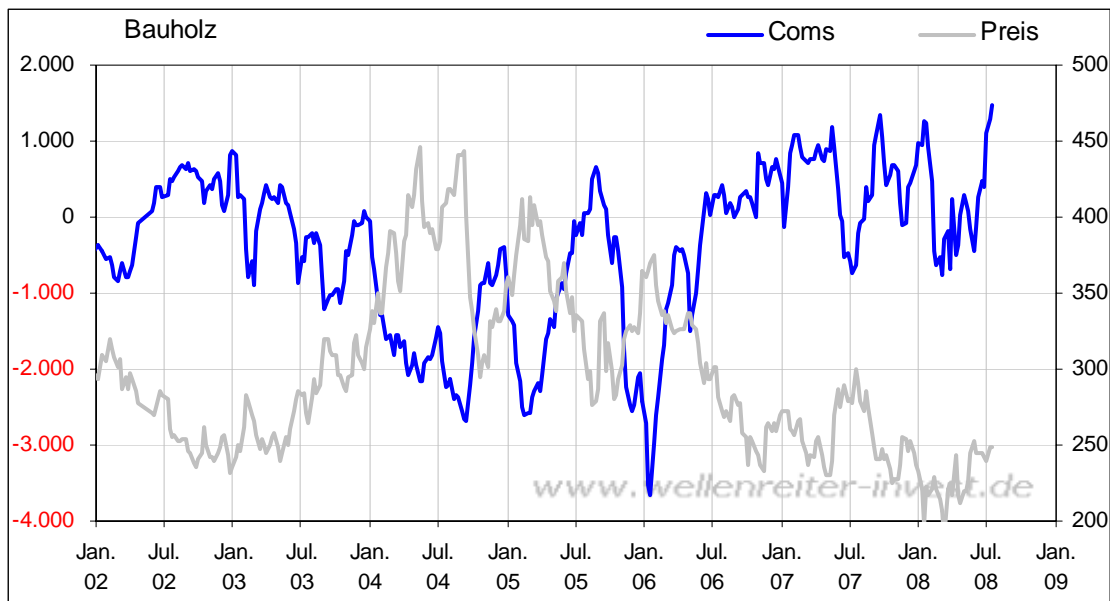
Agrar/Fleisch:

Bauholz deutet generellen Trendwechsel an, Magerschwein vor preislicher Abwärtsbewegung

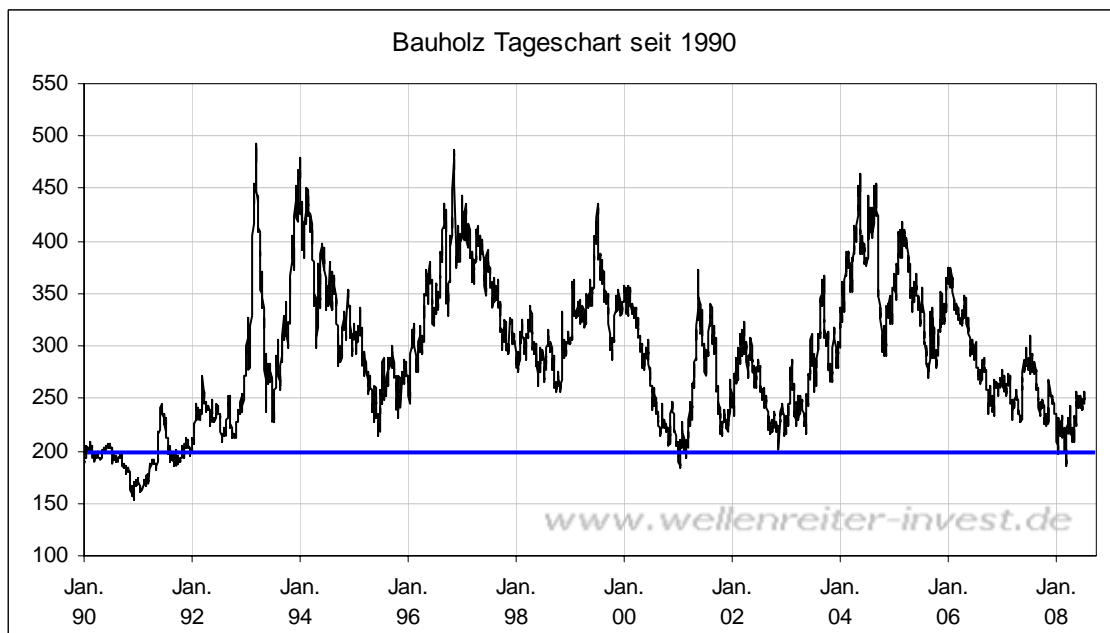
Zwei neue Extrempositionierungen im Sektor liegen vor, bei Magerschwein ein neues Einjahresrekordniveau auf der Shortseite, auch wenn die absolute Netto-Positionierung der Commercials noch beinahe als neutral zu bezeichnen ist.



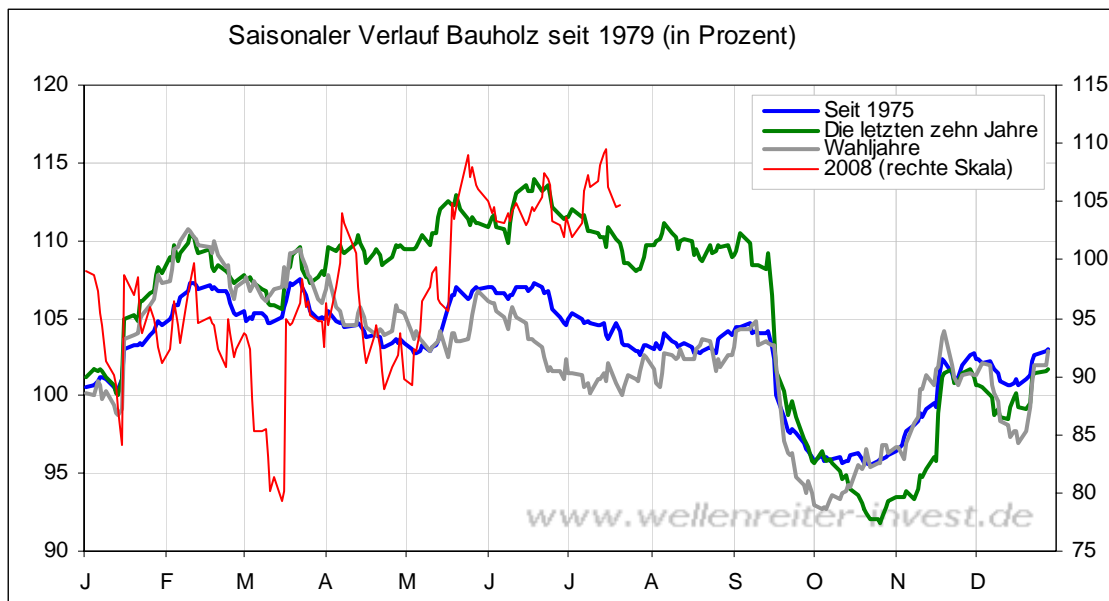
Interessant am Verhalten der Commercials ist der Umstand, dass sie in dieser Woche stärker short positioniert sind als am Preishoch im Mai, so dass ihr Verhalten bearish zu werten ist und sich ein zweites niedrigeres Preishoch ergeben sollte, dem dann eine preisliche Abwärtsbewegung folgt.



Interessant ist auch der Umstand, dass die Commercial bei Bauholz die größte absolute Netto-Long-Positionierung seit 2002 besitzen. Diese besitzen sie zudem nicht an einem Preistief, sondern auf einem höheren Preisniveau als zwischen Januar und April 2008, so dass ihr Verhalten bullish im Sinne von steigenden Preisen in der Zukunft zu werten ist.



Die Entwicklung des langfristigen Preischarts zeigt an, dass Bauholz relativ preiswert ist, da es auf den nominalen Niveaus von 1991 oder 2001 notierte. Das reine Preisverhalten in den ersten Monaten in 2008 deutet durch einen Fehlausbruch auf der Unterseite und durch ein zweites höheres Preistief eine Phase der Bodenbildung an, das jüngste Verhalten der Commercial spricht ebenfalls für eine Bodenbildungsphase, die in eine neue Aufwärtsbewegung münden wird.



Saisonal beginnt der Preis bei Bauholz üblicherweise erst ab Oktober zu steigen, erfahrene Commodity-Händler (aufgrund des niedrigen Open Interest von gerade einmal 13.997 Kontrakten ist dieser Markt sehr eng) haben diesen Rohstoff aber schon einmal auf ihrer Beobachtungsliste für eine mittelfristige Turnaroundspekulation.

Fazit/Ausblick

In der kommenden Handelswoche sind weiterhin vor allem die Bilanzen und die Ausblicke der Unternehmen im Fokus der Investoren. Am Montag melden u.a. Apple Computer, Bank of America und Texas Instruments (jeweils nachbörslich), am Dienstag folgen u.a. Caterpillar, UPS, Yahoo! (nachbörslich), am Mittwoch ConocoPhillips, General Motors, McDonald's, Pfizer sowie nachbörslich Amazon.com, am Donnerstag u.a. 3M und Dow Chemical.

Am Mittwoch wird zudem abends das Beige Book der FED veröffentlicht, nach den jüngsten Aussagen von Ben Bernanke am vergangenen Dienstag dürften die volkswirtschaftlichen Moll-Töne wieder stärker betont werden. Am Donnerstag und Freitag folgen mit den Verläufen bestehender Häuser bzw. neuer Häuser dann noch neue Daten zum Dauerbrennerthema US-Immobilienmarkt.

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.