

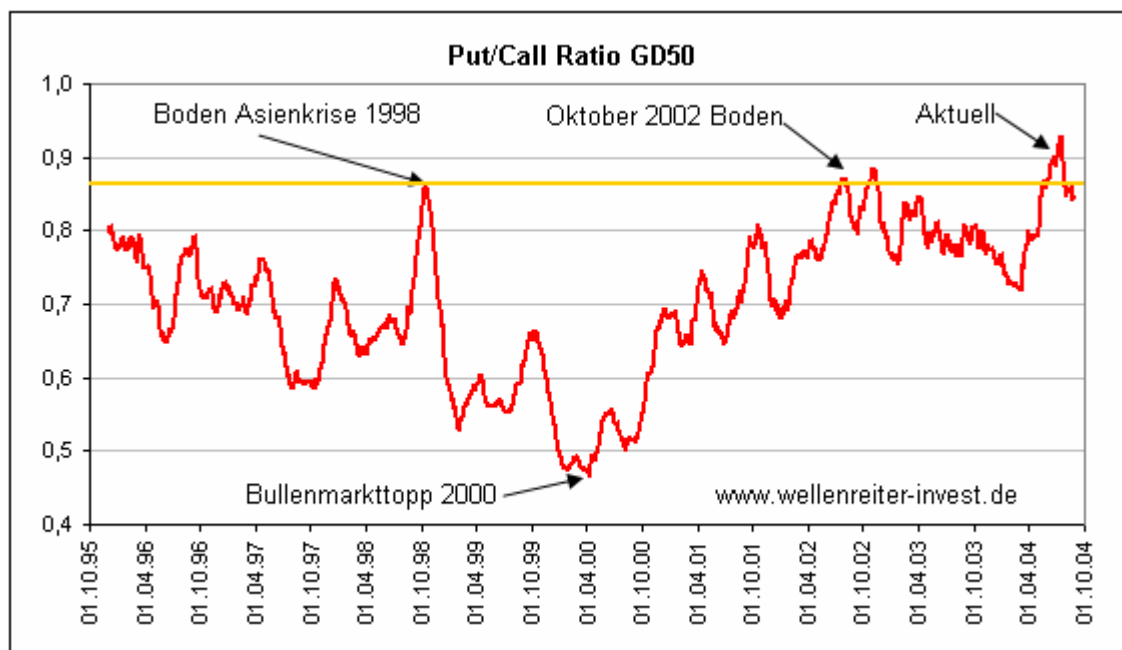
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 30. August 2004

Guten Morgen!

Vor 6 Wochen - am 16.07.04 – wurde im 50-Tages-Durchschnitt der Put-Call-Ratio ein Wert von 0,93 Punkten erreicht. Dies war das Allzeithoch seit dem Beginn meiner Aufzeichnungen im Jahre 1995.



Das bedeutet, dass in den 50 Handelstagen vor dem 16.07. extrem hohe tägliche Put/Call-Ratios registriert wurden. In der Vergangenheit konnten solche Extrema jeweils mit längerfristigen Böden assoziiert werden. Man betrachte den Oktober 1998 und den Oktober 2002 im Chart. Ohne Zweifel ist im Markt eine hohe Skepsis eingepreist bzw. ein hoher Absicherungsbedarf vorhanden.



Wie man dem obigen Chart entnehmen kann, gewinnt der Minenindex XAU gegenüber dem physischen Goldpreis mehr und mehr an relativer Stärke.

Was haben Fibonacci-Zahlen und menschliche Lebensabschnitte miteinander zu tun? Einiges.

Die Fibonacci-Zahlenreihe lautet 0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, ...

0.-3. Lebensjahr

Geburt; alle wichtigen Grundlagen für die spätere Entwicklung werden dem Kind mitgegeben (oder auch nicht...).

5. Lebensjahr

Ein entscheidender Schritt im Leben eines Kindes ist die Erlangung der Schulreife. In vielen Ländern erfolgt die Einschulung zu diesem Zeitpunkt. Das Sprachvermögen erhält einen Schub.

8. Lebensjahr

Die Kinder beginnen zunehmend selbständiger zu werden. Die katholische Kirche erteilt in diesem Alter die Kommunion.

13. Lebensjahr

Um dieses Lebensjahr herum beginnt die Pubertät und die Entwicklung zum Jugendlichen.

21. Lebensjahr

Früher bedeutete das 21. Lebensjahr den Eintritt in die Volljährigkeit; auch heute noch gilt das Jugendstrafrecht bis dorthin, vielleicht ein besseres Zeichen für Reife als das 18. Lebensjahr.

34. Lebensjahr

Aufstiegsphase: Studium beendet, erste Sporen verdient und Erfahrungen gesammelt, Heirat, Familie gegründet

55. Lebensjahr

Das Lebensjahr der Führungspersönlichkeiten. Ob in Politik oder Wirtschaft: Die Generation der Regierenden und der Wirtschaftsführer erreicht hier ihre größte Bedeutung und Ausstrahlung.

89. Lebensjahr

In vielen Fällen die Altersgrenze der Schaffenskraft.

Zu den Märkten.

828 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 556 Mio., das Abwärtsvolumen 272 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 67,2% vom Gesamtvolumen; 100 neue Hochs standen 14 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10195 Punkten um 21 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 2 Zähler und endete bei 1107 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1862 Punkten um 0,5% höher; die Halbleiter endeten ebenfalls mit 0,5% im Plus.

Der Transport-Index fiel um 0,1% auf 3108 Punkte. Kein „Follow-Through“ nach dem Ausbruch vor zwei Tagen.

Größte Gewinner: Biotech, Goldaktien; Größte Verlierer: Broker

Der T-Bond Future endete bei 111,11 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 43,25 und Erdgas bei 5,16 Dollar. Im Falle von Crude Öl hält die wichtige Unterstützung im Bereich 42 bis 42,50 Punkten. Bei Erdgas brechen die Dämme; viele wurden hier auf dem falschen Bein erwischt. 5,07 Dollar – und wenn das nicht hält – 4,50 Dollar stellen wichtige Unterstützungen dar.

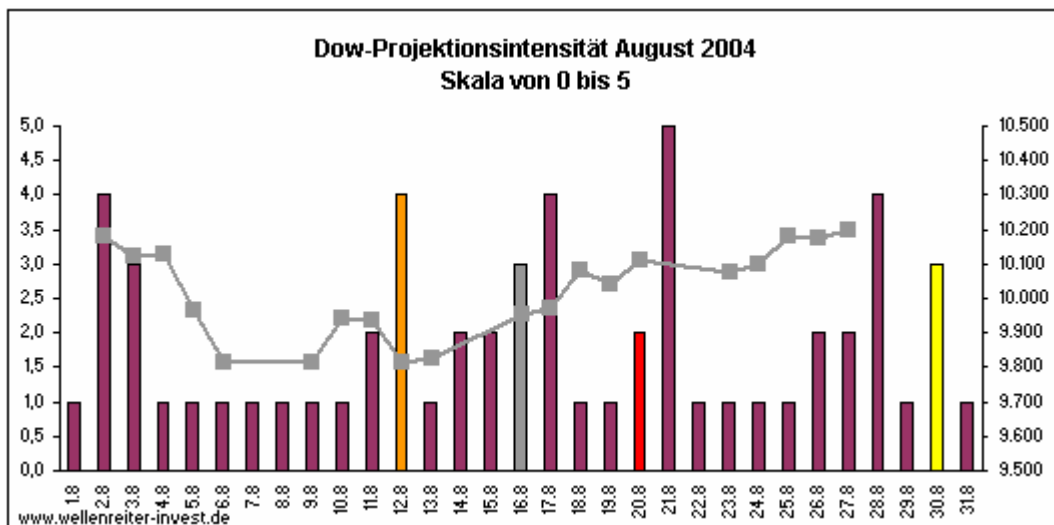
Der Dollar Index stieg auf 89,94 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 403,90 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,60 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1% auf 205,32 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 94,37 Punkten. Newmont Mining gewann 9 Cent und endete bei 43,96 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,3% auf 14,71 Punkte; der VXN endete bei 21,27 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,79. Der McClellan Oszillator schloss bei plus 207 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 2.,12.,17.,21.,28.



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

Der TRIN hat deutlich überkauftes Niveau erreicht. Auch die anderen Indikatoren wie der McClellan-Oszillator oder Dow-MACD und -RSI geraten in diesen Bereich. Lediglich der 10-Tages-GD der Put/Call-Ratio zeigt Neutralität. Am Freitag schrieb ich von einem Pullback, der jetzt erfolgen sollte. Am Wochenende lag zudem ein wichtiger Zeitprojektionstag vor.

Der 6. September – heute in einer Woche - ist ein US-Feiertag (Labor-Day) und bedeutet gleichzeitig das Ende der US-Sommerpause. Wir gehen davon aus, dass zum Ende dieser/Anfang nächster Woche das Volumen in die Märkte zurückkehrt und rechnen mit einigen Tagen oberhalb von 1,4 bis 1,5 Mrd. gehandelten Aktien an der NYSE. Entscheidend wird sein, ob das erhöhte Volumen einen Trend generieren kann. Häufig ist dies so.

Fallen die Aktien in den kommenden Tagen mit niedrigem Volumen fallen und dabei ihre überkaufte Situation korrigieren, besteht die Chance, dass sie ab der nächsten Woche mit erhöhtem Volumen steigen.

Steigen die Werte dagegen kurzfristig bei niedrigem Volumen weiter an, so wäre ab der nächsten Woche durchaus ein kräftiger Pullback drin.

Insgesamt betrachtet kommen wir mehr und mehr zur Überzeugung, dass die Märkte das Jahr 2004 freundlich beenden werden.

Aktuell wochengültige Kauf-Stopp (bis Freitag) für das Musterdepot
Keine

Absacker

Stephen Roach über das ungebrochene „Spending“-Verhalten der Amerikaner.
<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040827-fri.html>

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

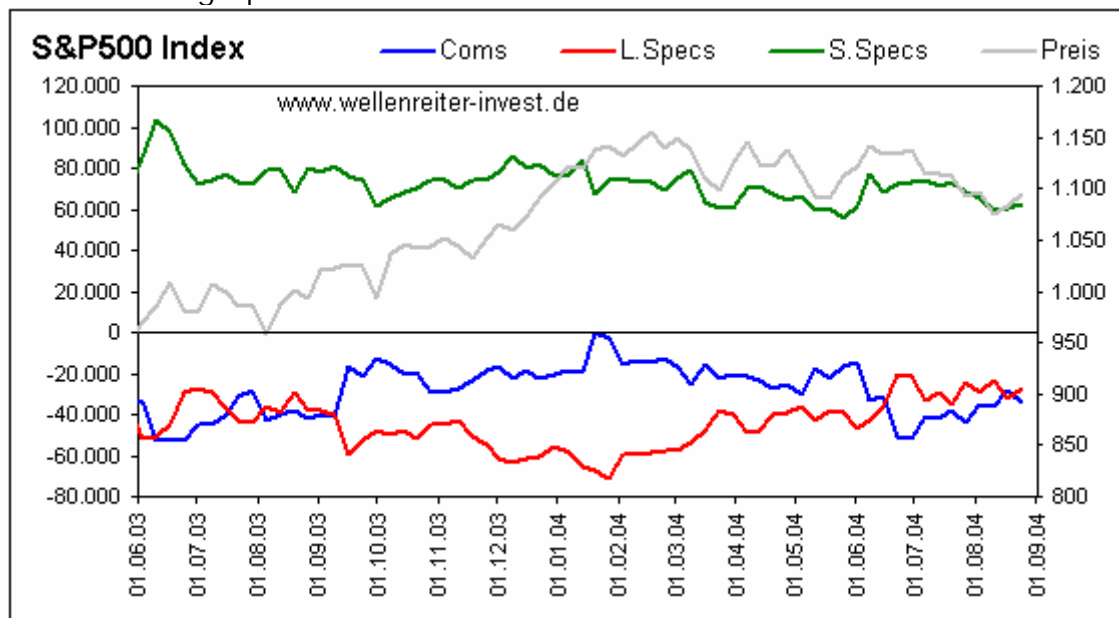
Interpretation des aktuellen CoT-Reports
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 24.08.2004 zeigt jeweils eine Extrempositionierung der Commercials im Aktien- und im Devisenmarkt an, die beide etwas aus der Reihe fallen, da sie durch die Positionierung der Commercials in den anderen Indizes bestätigt werden.

Aktienmarkt mit Chancen, aber kurzfristigen Hindernissen im September

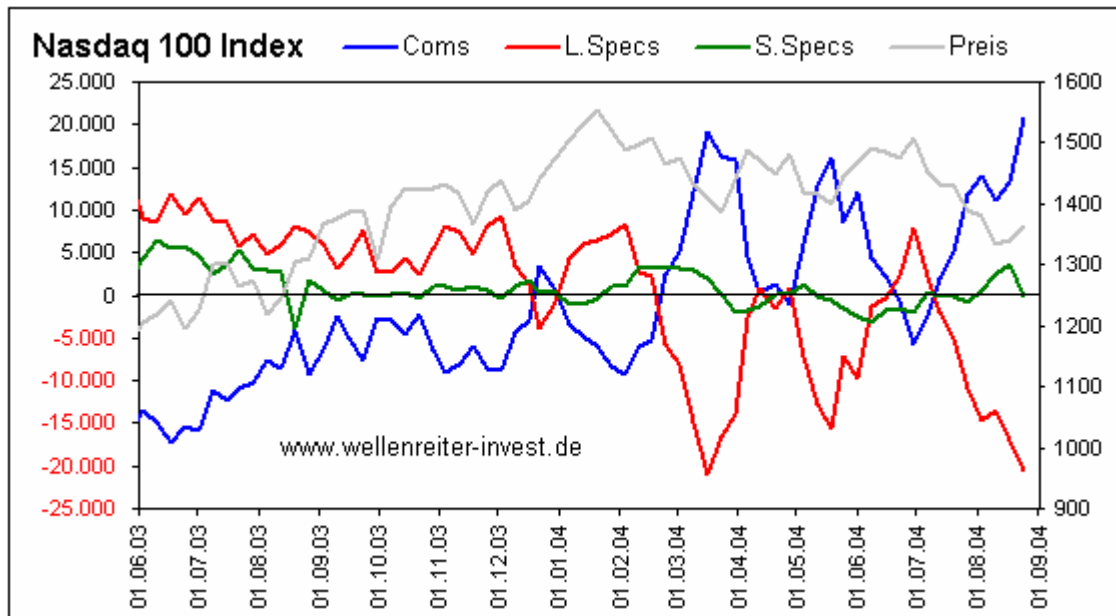
Der US-Aktienmarkt stieg im Betrachtungszeitraum in allen Indizes an, wobei diesmal der zuletzt relative Schwäche zeigende Technologieindex und die Nebenwerte am besten abschnitten.

Der Dow Jones Industrial stieg um 126 auf 10.098 Punkte an und die Commercials nutzten den Kursanstieg zum Abbau ihrer Longpositionierung. Im S&P 500 stiegen die Preise um 14 auf 1096 Punkte und die Commercials haben wie auch im Dow Jones Industrial antizyklisch gehandelt und somit ihre Shortpositionierung erhöht, die sich mitten in der diesjährigen Positionierungsspanne befindet.



Der Chart zeigt an, dass die Commercials nunmehr wieder die Gruppe mit der bearishsten Positionierung darstellen. Insofern dürfte der US-Aktienmarkt weiterhin in seiner Konsolidierungsbewegung verharren.

Der Nasdaq 100 konnte um 34 auf 1.369 Punkte zulegen und in diesem Index haben die Commercials nicht antizyklisch ihre Longpositionierung reduziert, sondern auf ein neues Allzeithoch ausgebaut.



Auch wenn die Volatilität der Positionsveränderungen in diesem Kalenderjahr extrem ausfällt und daher die Positionierung mit etwas mehr Vorsicht bewertet werden sollte, so ist doch mittlerweile die Skepsis gegenüber Technologietiteln groß. Die weiterhin zu konstatierende relative Schwäche von Halbleiteraktien ist auch weiterhin ein Warnzeichen, um die Renaissance der spekulativen Werte bereits zum jetzigen Zeitpunkt zu benennen. Am Freitag konnte jedoch bei Novellus Systems beobachtet werden, dass die Konkretisierung der Zahlen für das dritte Quartal am unteren Ende der Erwartungen nicht mehr zu Kursverlusten führte, sondern die Aktie um gut 2% zulegen konnte. Der weltgrößte Chipproduzent Intel Corp wird in dieser Kalenderwoche sein Midquarterupdate benennen und ist als Marktführer derjenige Titel, der mit seiner Aussage zur Einschätzung der Entwicklung des Geschäftsverlaufs entscheidend dazu beitragen kann, dass der Markt die Geschäftsentwicklung bereits vollständig eskomptiert hat und die Investoren ihre Stimmungslage gegenüber Hightechpapieren wieder in Dur-Tönen zum Ausdruck bringen werden.

Das Gesamtbild am Aktienmarkt bleibt zweigeteilt, da die Indizes genau in der Mitte ihrer diesjährigen Handelsspanne notieren und das Jahr bis dato ein „nothing“-Jahr darstellt, wie es Robert Rethfeld am Donnerstag bezeichnet hatte. Da die Aktienindizes mit ihren Ausbrüchen nach unten zunächst falsche Ausbrüche kreierte haben und der S&P 500 wieder oberhalb der wichtigen Marke von 1.100 Punkten notiert, ist die Bullenfraktion wieder leicht im Vorteil. Beim Verhalten der Commercials konnte aber gerade im S&P 500 festgestellt werden, dass noch „etwas fehlt“, um davon ausgehen zu können, dass eine größere Aufwärtsbewegung unmittelbar bevorsteht. Diese Sichtweise bleibt weiterhin gültig und es bleibt abzuwarten, wie der saisonal schwierige September verlaufen wird, der sich in Wahljahren eher als Seitwärtsmonat präsentiert.

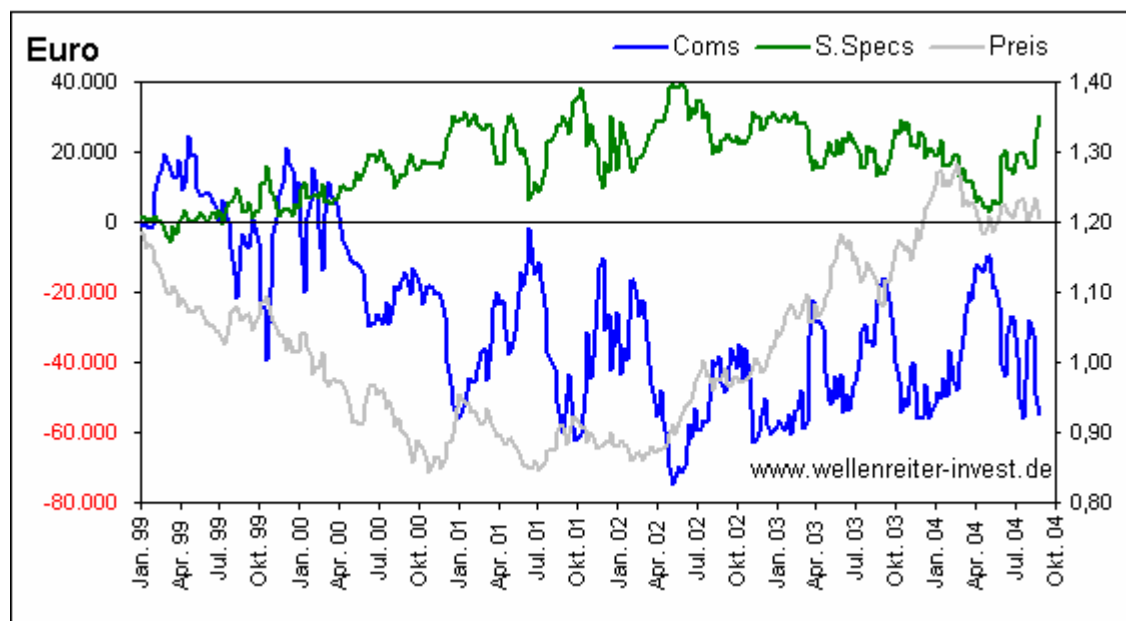
Bondsmärkte trotzen dem Pessimismus, Korrektur in den nächsten Wochen zu erwarten

Der US-Bondsmarkt konsolidierte und die Commercials bauten dabei per saldo Positionen auf. Die zehnjährigen Bonds gaben um 0,17 auf 112,13 Punkte,

während die dreißigjährigen Bonds um 0,94 auf 110,16 Punkte fielen. Entgegen dem im Marktkonsensus noch immer anzutreffenden Zinsspektivismus aufgrund des Zinserhöhungszyklus der FED, haben die zinssensitiven Titel in den letzten Wochen sehr stark performt. Der Immobiliensektor REIT notiert bereits an seinem Aprilhoch und hat die heftige Korrektur damit komplett aufgeholt. Diese Entwicklung zeigt an, dass der Aufwärtstrend der Bonds anhalten wird, auch wenn die Positionierung der Commercials anzeigt, dass eine Korrekturbewegung wahrscheinlich ist. Auf Sicht der nächsten Wochen erscheint der Bondmarkt auch unter Berücksichtigung des US-Wahlkampfes nicht aussichtsreich.

Devisenmarkt weiterhin in Pattsituation, Dollarstärke gegenüber Euro wahrscheinlich

Am Devisenmarkt konnte der US-Dollar gegenüber allen Währungen hinzugewinnen. Der US-Dollarindex stieg um 1,40 auf 89,46 Punkte und die Commercials reduzierten hier leicht ihre Longpositionierung. Es ist jedoch auffällig, dass die Commercials trotz Kursverluste aller Währungen nicht einheitlich antizyklisch gehandelt haben, um Longpositionen aufzubauen. Eine besonders große Veränderung gab es im Währungspaar Euro gegenüber dem US-Dollar. Obwohl der Euro deutlich um 2,39 Cents auf 1,2099 US-Dollar nachgab, haben die Commercials ihre Shortpositionierung ausgebaut.



Die dieswöchige Shortpositionierung mit 55.000 Kontrakten entspricht den Rekordpositionen der Commercials an allen wichtigen Hochpunkten in den letzten 18 Monaten. Besonders auffällig ist der in den beiden letzten Wochen zu beobachtende starke Sprung bei der Positionierung der Kleinspekulanten, die ihre Longpositionierung verdoppelt haben und damit stärker long positioniert sind als an vorherigen Hochpunkten. Dies ist vor dem Hintergrund einer sich verschlechternden Charttechnik mit einem niedrigeren Hochpunkt im August gegenüber Juli ein Warnsignal für einen kräftigeren Kursrückgang, da die Kleinspekulanten ihre Positionen in der Regel prozyklisch bei dem Bruch von offensichtlichen Marken verändern. Da die Kleinspekulanten auf einen Ausbruch aus der Tradingrange nach oben gesetzt haben, dürfte demzufolge zunächst das Gegenteil passieren.

Es sei erwähnt, dass es im November und Dezember 2003 bereits eine Konstellation gab, indem die Commercials ähnlich positioniert waren und eine Longpositionierung im Schweizer Franken wie wir sie in dieser Woche bereits sehen, angezeigt hat, dass die Eurohaube noch intakt ist, die mit dem Bruch der Marke von 1,19 US-Dollar zu einer signifikanten Bewegung bis 1,29 US-Dollar führte. Ich gehe jedoch davon aus, dass wir aufgrund des Chartbildes aktuell eine veränderte Lage haben. Zudem ist das Verhalten der Commercials im Euro als bearish zu werten, da sie trotz Kursrückgangs eine höhere Shortpositionierung als in der Vorwoche besitzen und sich charttechnisch ein niedrigeres Hoch gebildet hat.

Die auffällige Veränderung der Positionierung der Commercials im Euro wirft die Frage auf, ob am Devisenmarkt neben den Zinsspreads und dem Dauerbrenner Leistungsbilanzdefizit ein neues Investmentthema auftaucht. In meinen Augen bietet der neue Homeland Investment Act ein solches Potential, wenngleich der in der parlamentarischen Beratung liegende Gesetzentwurf noch korrigiert werden kann. Weitere Detailfragen werden ab dem 07.09. erörtert und in diesem Umfeld könnte dieses Thema in die Wahrnehmung der Devisenmärkte geraten.

Erläuterung: Zum jetzigen Zeitpunkt unterliegen ausländische Tochtergesellschaften von US Firmen einer Gewinnsteuer von 35%, wenn diese Gewinne in die USA über Dividendenzahlungen an die Muttergesellschaft repatriert werden. Solange diese Gewinne jedoch im Ausland zurückbehalten werden, bleiben sie steuerfrei. Da die WTO diese US-Gesetzgebung bereits vor 2 Jahren als unzulässige Handelssubvention für multinationale Firmen in den USA deklariert hat, wurden in der Folge in der EU seit März 2004 Importzölle von 5% erhoben. Der Homeland Investment Act sieht in seiner aktuellen Form eine substantielle Steuerreduktion für ausländische Tochtergesellschaften von US Firmen von 35% auf 5,25% auf ihre in die USA repatriierten Gewinne vor, die allerdings zeitlich begrenzt ist.

Das Volumen, das für solche Repatriierungen zur Verfügung stehen könnte, wird in einer Bandbreite von 500-650 Milliarden US-Dollar geschätzt. Eine Umfrage von JP Morgan bei den größten US-Unternehmen hat ergeben, dass der Effekt der Steuerreduktion aus Sicht der Firmen attraktiv genug ist, um einen hohen Anteil der ausländischen Gewinne zu repatriieren. JP Morgan schätzt die Repatriierungssumme auf ca. 425 Milliarden US-Dollar.

Der Verwendungszweck der repatriierten Gewinne ist nach derzeitigem Stand sehr weit gefasst. Die Unternehmen können ihre Bilanzen verbessern, Schulden zurückzahlen, ihre Pensionsfonds aufstocken, Aktienrückkaufprogramme tätigen oder Investitionen tätigen.

Der größte Teil der Gewinne wird dabei aus der Eurozone kommen, so dass insbesondere das Währungspaar Euro/US-Dollar am stärksten davon betroffen sein könnte. Dieses Thema dürfte zuerst von den Devisenmärkten aufgegriffen werden und erst etwas später z.B. vom US-Aktienmarkt, da eines der Hauptargumente für die US-Dollarbaisse – das hohe US Leistungsbilanzdefizit – entkräftet werden würde, da zumindest eine temporäre Verringerung sehr wahrscheinlich ist.

Die Mainstreampresse dürfte dieses Thema wahrscheinlich ab dem 07.09., wenn der Senat wieder tagen wird, aufgreifen. Sobald dieses Gesetz verabschiedet ist, werden wir dieses Thema aufnehmen und intensiv durchleuchten, da es insbesondere im Falle einer kurzen Laufzeit einen deutlichen Einfluß auf die Devisen- und Aktienmärkte haben wird.

Eher von statistischem Wert bleibt im Devisenmarkt die Erwähnung, dass die Commercials im mexikanischen Peso die größte Shortpositionierung seit Erfassung der Daten 1999 besitzen.

Der Devisenmarkt bleibt weiterhin in seiner Pattsituation in seiner diesjährigen Handelsspanne, so dass auch dieser Markt bis dato eher ein „nothing“-Jahr hat. Nach der Dollarbaisse der Vorjahre bleibt es weiterhin bei einer Konsolidierung/Gegenbewegung in diesem Kalenderjahr. In den nächsten Wochen sollte der US-Dollar aber eher über Aufwärtspotential verfügen. Der erwähnte Homeland Investment Act könnte dabei der Eisbrecher sein, um den US-Dollarpessemismus auszuhöhlen.

Edelmetalle vor Korrektur, Minen mit relativer Stärke

Der Edelmetallsektor läuft oftmals invers zum US-Dollar, dies gilt insbesondere für den Goldpreis. Der Goldpreis stieg im Betrachtungszeitraum um 1 auf 406 US-Dollar, notierte jedoch im Wochenverlauf bereits bei 415 US-Dollar. Die Commercials erhöhten ihre Shortpositionierung dabei deutlich auf nahezu 120.000 Kontrakten.

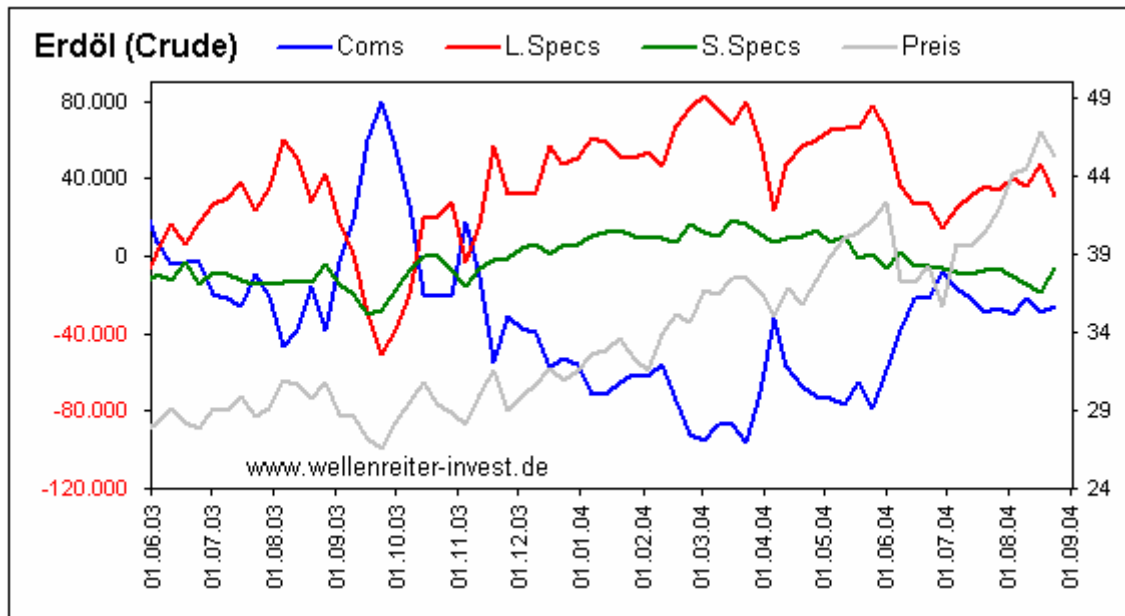
Der Silberpreis verlor 15 Cents auf 6,58 US-Dollar und die Commercials bauten auch hier ihre Shortpositionierung aus, jedoch fiel die wöchentliche Veränderung gering aus.

Die Positionierung der Commercials in beiden Edelmetallen erreicht kein bearishes Extrem wie Ende 2003 und gegen Ende des ersten Quartals, ist aber eher auf einem bearishen Niveau anzusiedeln. Wesentlich besser haben sich auch in dieser Kalenderwoche die Minenwerte entwickelt, die trotz rückläufiger physischer Preise stabil blieben und insbesondere am letzten Freitag trotz fallender Goldpreise zulegen konnten, so dass sich hier eine positive Divergenz ergibt. Insofern antizipieren die Minenaktien an dieser Stelle zunächst keinen Fall des Euros gegenüber dem US-Dollar unterhalb seiner Unterstützungslinie von ca. 1,1950 US-Dollar, die nunmehr zum dritten Mal nach Juni und Juli getestet wird.

Der Erdölpreis korrigiert, der Schuldige ist weiterhin eindeutig benennbar

Mit der Preiskorrektur im Energiebereich beruhigte sich die Medienberichterstattung etwas.

Der Erdölpreis ging im Betrachtungszeitraum um 1,05 auf 45,21 US-Dollar im Oktoberfuture zurück. An der Positionierung am Terminmarkt hat sich wenig verändert, die Commercials haben ihre Shortpositionierung marginal reduziert.

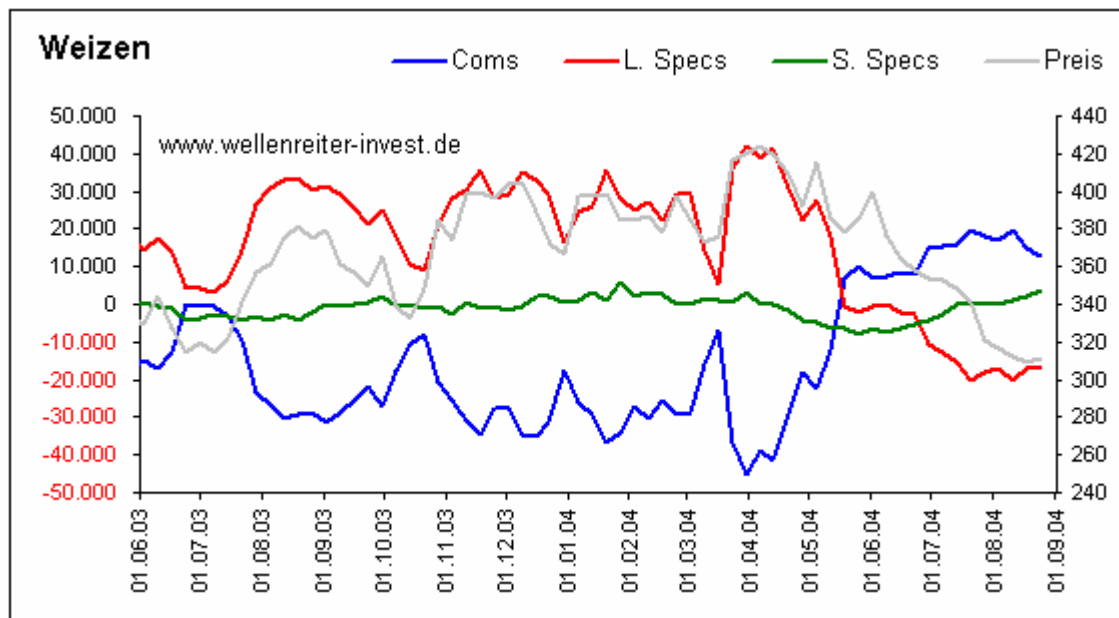


Weiterhin lässt sich konstatieren, dass die Medien vornehmlich über die Spekulation als maßgeblichen Preistreiber schreiben. Ein gut gemachter Artikel des Magazins „der Spiegel“ benutzte als Begründung ebenfalls die Positionierung der einzelnen Händlergruppen am Terminmarkt und verwies darauf, dass die Longpositionierung der spekulativen Hedgefonds deutlich größer war als die Shortpositionierung: <http://www.spiegel.de/spiegel/0,1518,314384,00.html> Der Hinweis an sich ist richtig, dass die Großspekulanten per saldo long positioniert waren, es lässt sich aber anhand der Grafik deutlich machen, dass die Positionierung in den letzten Wochen deutlich geringer ausfiel als noch im März. Insofern kann die Spekulation als Argument schwerlich herhalten. Zudem suggeriert der Titel des Artikels – „Von der reinen Gier gesteuert“ – das die Spekulation der alleinige Grund für den Preisanstieg auf neue Allzeithochs ist. Da der Erdölpreis gerade sein Ausbruchsniveau von ca. 42 US-Dollar testet, sollte dieser Test erfolgreich verlaufen und der Erdölpreis dann wieder zulegen können. Ein wichtiges Datum für den Erdölpreis wird der 14.09. sein, da hier die OPEC tagen wird und erstmals auch Nicht-OPEC-Staaten an diesem Treffen teilnehmen können.

Im Gegensatz zu Erdöl hat sich der Erdgaspreis seit dem Maihoch des Erdölpreises entkoppelt und fällt seitdem ab und konnte den Preisverfall in der letzten Woche auch nicht am 61,8%-Retracement stoppen. Von Seiten der Commercials gibt es noch kein Hinweis darauf, auf welchem Preisniveau der Kursverfall zum Stillstand kommen wird.

Bodenbildungsformationen bei einer Vielzahl der Agrarmärkte, Weizen interessant

An den „anderen“ Märkten gibt es ein neues Einjahresrekord-Longniveau bei Weizen in Kansas (hier dargestellt ist lediglich die Positionierung von Weizen in Chicago), der als Vorläufer für den Preisverlauf in Chicago gilt. Insofern ist in der kommenden Woche insbesondere der Weizenpreis beobachtenswert, inwiefern der Kontrakt in Chicago ein mögliches Doppeltief ausbilden kann. Eine neue Einjahresrekordlongposition der Commercials liegt bei Reis vor, aber dieser Markt ist mangels Liquidität nicht interessant.



Fazit

Nachdem das Volumen an den Aktienmärkten in den letzten Tag spürbar abnahm und am Freitag das niedrigste Niveau des Jahres erreicht wurde, dürfte diese Woche etwas mehr Schwung an die Märkte bringen.

Zunächst beginnt in dieser Woche der Parteitag der Republikaner um US-Präsident Bush und die Reaktion des Aktienmarktes könnte einen Hinweis liefern, wer der Favorit der Wall Street ist. Beim viertägigen Parteitag der Demokraten um den Herausforderer Kerry beendete die Wall Street den Handel viermal im Plus.

Darüber hinaus werden die viel beachteten Einkaufsmanagerindizes veröffentlicht; am Freitag stehen gleich zwei Daten im Fokus der Investoren: Zum einen veröffentlicht Intel sein Midquarterupdate nach Börsenschluss am Donnerstag und am Freitag werden vor Handelsbeginn die monatlichen Arbeitsmarktdaten veröffentlicht.