

Dienstag, den 07. September 2004

Guten Morgen!

Der Volatilitäts-Index VIX zeigt gegenwärtig ein interessantes Bild. Er befindet sich auf einem Niveau, das er in diesem Jahr bereits fünfmal touchiert, aber niemals auf Schlussstandbasis unterboten hat.

VIX Tageschart



Ich habe die Daten auf dem Chart eingetragen und möchte sie kurz rekapitulieren:

Der 5.3. (ein Freitag) war das Jahreshoch des S&P500 auf Intraday-Basis. Danach fiel der Markt steil ab. Das ist genau sechs Monate her.

Der 23.4. war ein wichtiges niedrigeres Hoch, auch danach fiel der Markt fast einen Monat lang.

Der 23.6 war das Juni-Hoch, anschließend ging es steil abwärts.

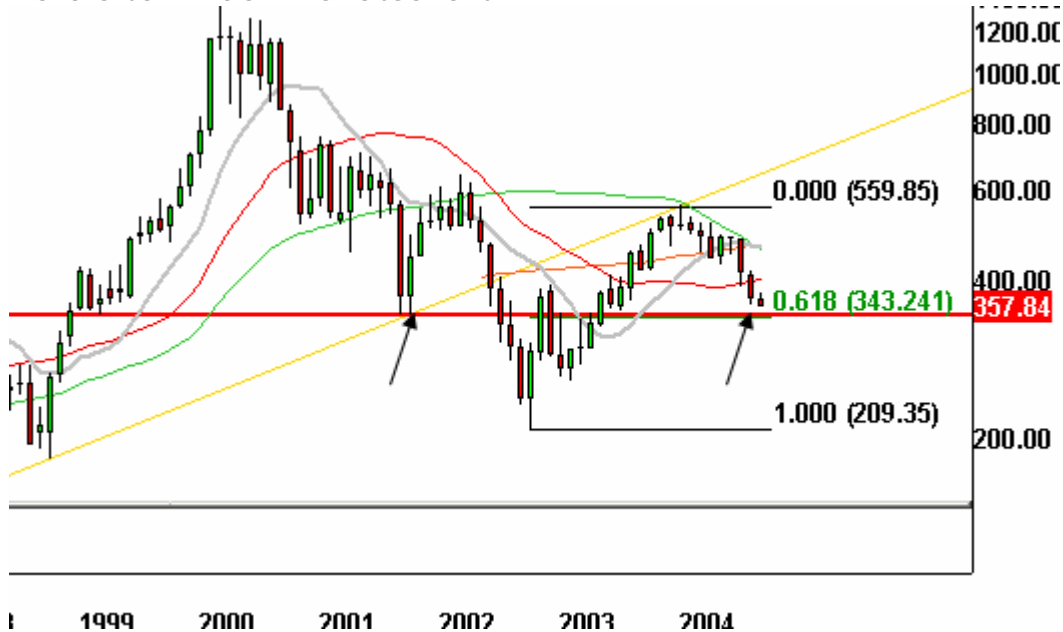
Der 14.7. beendete ein 5-tägige Konsolidierung im Dow, danach fiel der Index weiter.

Der 3.9. war der vergangene Freitag. Zwei Dinge können passieren: Entweder wird ein neues Jahrestief im VIX erzielt (was bullisch für den Dow wäre) oder der 3.9. (bzw. 2.9.) bedeutet ein Hoch in den Indizes. Unsere Einschätzung weiter unten.

-----

Der Halbleiter-Index befindet sich seit Januar 2004 in einer Abwärtsbewegung, die sich jüngst beschleunigte. Gegenwärtig nähert er sich einem interessanten Punkt, der gleich in zweifacher Hinsicht Unterstützung bietet: Die Marke von 343 Punkten markierte das September-Tief 2001 und bedeutet gleichzeitig das 61,8%-Retracement zurück zum Oktober-Tief 2002.

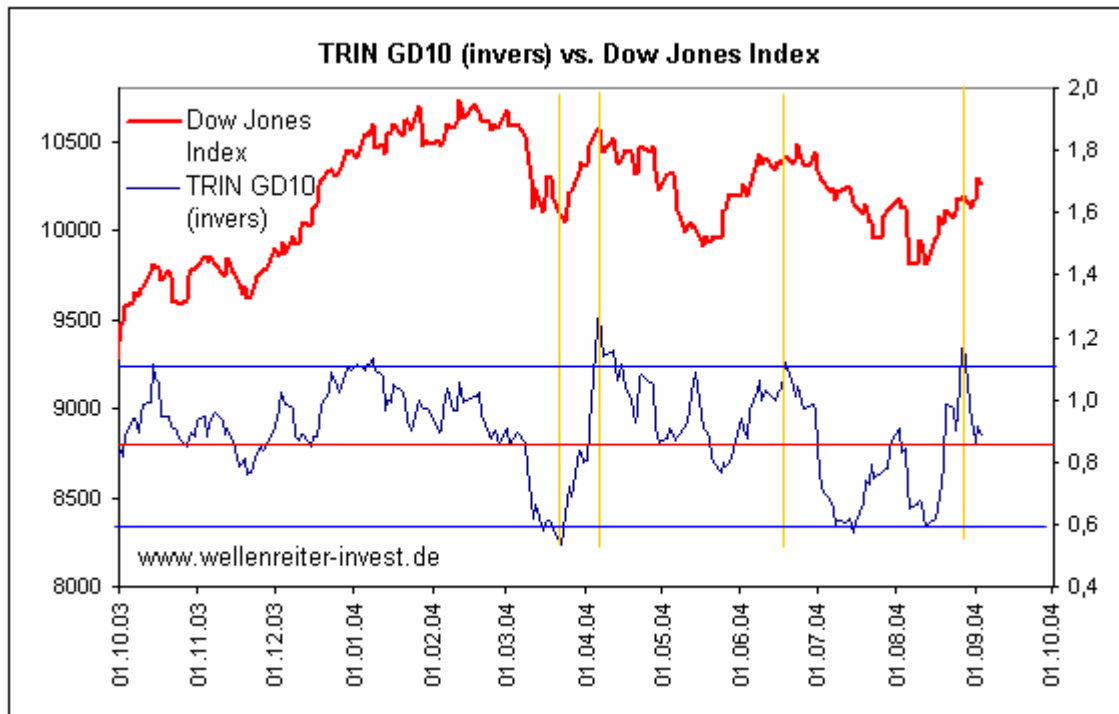
Halbleiter Index Monatschart



Am Freitag schloss der Halbleiter-Index bei 358 Punkten. Das bedeutet ein Abwärtspotential von 4 Prozent, was bei den Halbleitern häufig in einer Tagesbewegung erreicht wird.

-----

Der 10-Tages-GD des TRIN steht stellvertretend für viele Marktindikatoren wie RSI, McLellan Oszillator oder MACD insofern, als dass er Ende August/Anfang September kräftig gedreht hat.



Einzigste Ausnahme ist der 10-Tages-GD der Put/Call-Ratio, der in den letzten zwei Wochen keine Anzeichen einer Überverkauftheit zeigte.

-----

Wir haben eine Marketing-Broschüre herausgegeben, die zeigt, was uns wichtig ist. Als Abonnent ist Ihnen der Inhalt bekannt, aber es sind ein paar Charts enthalten, die es sich anzuschauen lohnen könnte. Das „Wellenreiter-Börsenhandbuch“ ist unter [www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de) herunterzuladen.

-----

Zu den Märkten.

923 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 377 Mio., das Abwärtsvolumen 532 Mio. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen ergab 58,6% vom Gesamtvolumen; 161 neue Hochs standen 15 neuen Tiefs gegenüber. Kein Commitment vor dem Feiertag.

Der Dow Jones Index schloss mit 10260 Punkten um 30 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 4 Zähler und endete bei 1114 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1844 Punkten um 1,5% niedriger; die Halbleiter endeten mit 5,2% im Minus. Intel zog.

Der Transport-Index fiel um 0,7% auf 3141 Punkte. Gute Aktion gestern.

Größte Gewinner: Öl-Service-Index (neues Jahreshoch); Größte Verlierer: Halbleiter

Der T-Bond Future endete schwächer bei 109,20 Punkten. Die Bonds haben hier eine massive Unterstützung; das Verhalten von Fannie Mae spricht gegen steigende Zinsen und damit fallende Bonds.

Crude Öl notiert aktuell bei 43,99 und Erdgas bei 4,67 Dollar (Unterstützung bei Erdgas im Bereich 4,60 bis 4,70). Für einen Einstieg sollte Bodenbildung abgewartet werden.

Der Dollar Index stieg auf 89,93 Punkte und sieht bullisch aus.

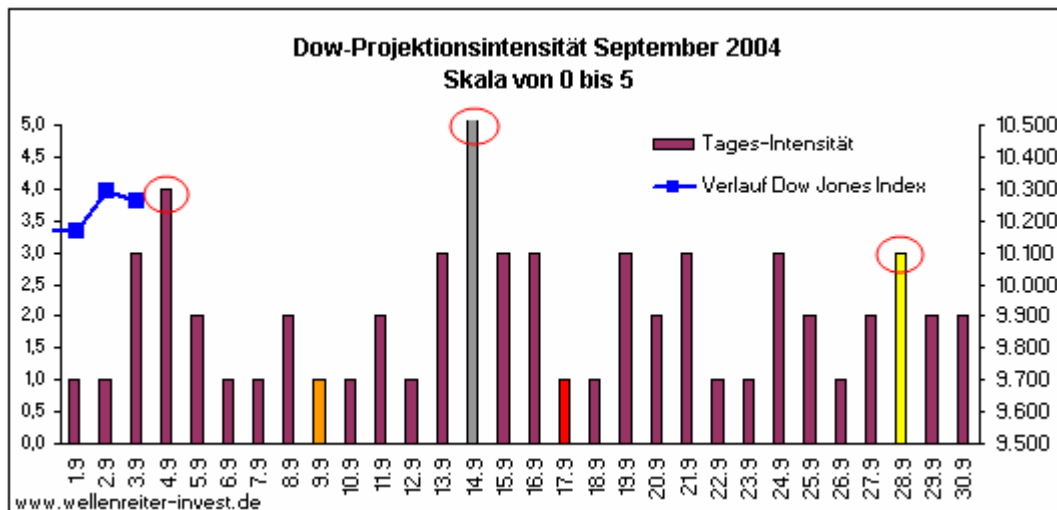
Der Goldpreis notiert aktuell bei 401 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,55 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,9% auf 201,89 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 92,93 Punkten. Newmont Mining verlor 83 Cent und endete bei 43,66 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,6% auf 13,91 Punkte; der VXN endete bei 21,06 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 1,02. Der McClellan Oszillator schloss bei plus 76,4 Punkten.

-----

Wichtige Zeitprojektionsstage für den September: 4.,14.,28.



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

-----

Die Aktion im VIX ist ein Anzeichen für ein Topp, allerdings werden wir das Gefühl nicht los, dass der Markt nur kurzfristig unter Druck geraten wird. Weder sind die CoT-Daten so bärisch wie im Juni noch sind die Indikatoren komplett einheitlich aufgestellt. Die Halbleiter sind nicht weit von einer massiven Unterstützungslinie entfernt. Die Transports und die Banken sehen weiterhin gut aus. Kann dies als Umfeld für ein wichtiges Hoch im Markt gelten? Nein. Allenfalls für eine Korrektur im Aufwärtstrend.

Noch in der vergangenen Woche vermuteten wir, dass sich eine Abwärtsbewegung einstellen wird, die bis zum 28.09. anhalten könnte. Wir

gehen jetzt davon aus, dass bereits der 14.09. (wichtige Zeitprojektion) einen Wendepunkt darstellen kann.

-----

Aktuell wochengültige Kauf-Stopps (bis Freitag) für das Musterdepot  
Wir nehmen heute zwei neue Positionen in unser Musterdepot auf:

a. Einen Short auf den Dow Jones Index –

Dow Jones Mini Short WKN A0CLYZ, 200 Stück, Limit Order bei 10.290 Punkten, Stopp Loss bei 10.400 Punkten. Kurs des Zertifikats vom Montag: 17,89 Punkte. Achtung: Grundlage dieses Trades ist der Dow-Jones-Future. Notiert dieser oberhalb der 10.290-Punkte-Marke, so wird der Short ausgelöst. Mit dieser Maßnahme wird vermieden, die US-Markteröffnung abwarten zu müssen.

b. als spekulative Anlage die Aktie der Firma „Varetis“ –

Kauf 350 Stück WKN 691190, Limit 11,60 Euro, tagesgültig auf Xetra

Gründe für den Varetis-Kauf: Das Unternehmen wird mit einer großen Medienkampagne ab dem 15.10. die Einführung ihres Portals [www.goyellow.de](http://www.goyellow.de) begleiten. Damit ist der Angriff auf den Branchenführer „Gelbe Seiten“ der Deutschen Telekom geplant. Das Management des Unternehmens ist in der Branche erfahren - der Vorstand ist der ehemalige Mitbegründer von Telegate- und hat jüngst seinen Anteil am Unternehmen um weitere 3,5% erhöht. Zusätzlich konnte der Vorstand unter Beweis stellen, dass er in der Lage ist, mit pfiffigem Marketing ein Unternehmen bekannt zu machen.

Die Spekulation über den Markteintritt beginnt bereits im Vorfeld der Marketingkampagne. Die Risiken sind beträchtlich: Die Medienkampagne ist existenziell wichtig, um Bekanntheit zu erlangen. Ein Scheitern der Kampagne bedeutet, dass ein Großteil der zur Verfügung stehenden Reserven, die sich aktuell auf über 5 Euro/Aktie belaufen, aufgebraucht wären und somit den Fortbestand des Unternehmens gefährden würden.

Fazit: Gelingt dem Vorstand ein ähnlicher Coup wie bei Telegate – dort sind es die Auskunftsdienstleistungen - auch bei Varetis und erreicht in den beiden nächsten Jahren einen Marktanteil von ca. 10%, dann besitzt die Aktie Vervielfachungspotential. Aufgrund der beträchtlichen Risiken ist eine Spekulation auf eine positive Geschäftsentwicklung zum jetzigen Zeitpunkt nur mit relativ bescheidenen Mitteln sinnvoll.

-----

Absacker

Zwei Artikel aus der „Zeit“, die vom US-Wahlkampf handeln: Schwarzenegger erzählt Bush, dass er vor den österreichischen Sozialisten geflohen ist.

[http://www.zeit.de/2004/37/schwarzenegger\\_bush](http://www.zeit.de/2004/37/schwarzenegger_bush)

Nachfolgend eine Betrachtung der US-Mittelschicht

<http://www.zeit.de/2004/37/US-Mittelschicht>

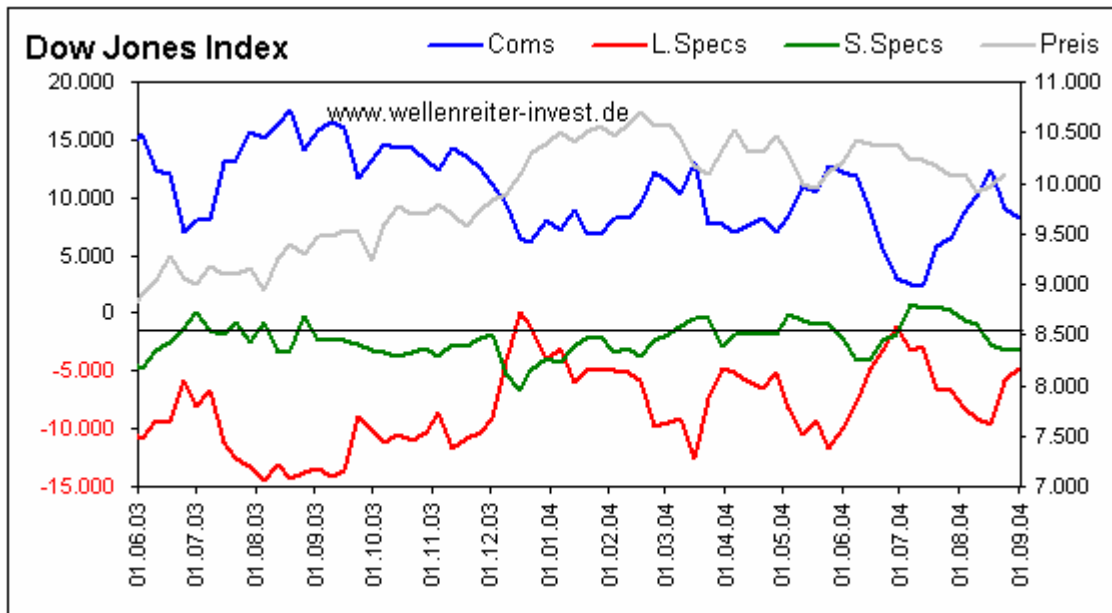
Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----  
Interpretation des aktuellen CoT-Reports  
Von Alexander Hirsekorn

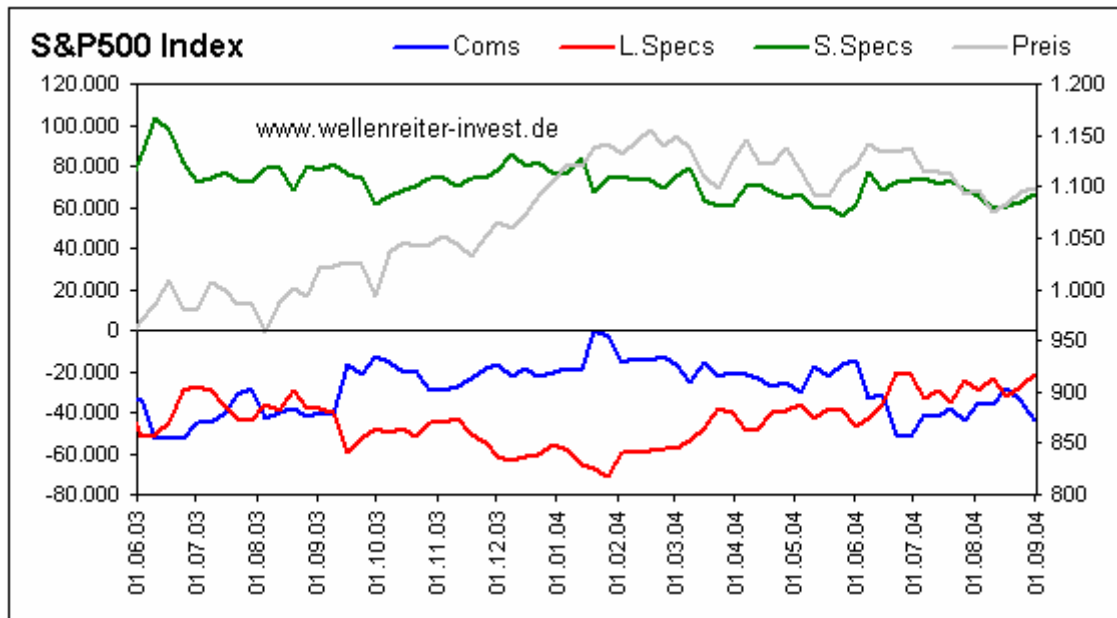
Der aktuelle CoT-Report vom 31.08.2004 weist überwiegend geringe Positionsveränderungen auf, wobei sich das Gros der Extrempositionierungen der Commercials im Agrarbereich befindet.

Aktienmarkt an Widerständen, Zickzackkurs im September wahrscheinlich

Der US-Aktienmarkt stieg im Betrachtungszeitraum mit Ausnahme des Technologieindex an, der somit in den letzten drei Monaten relative Schwäche anzeigt. Der Dow Jones Industrial stieg um 75 auf 10.173 Punkte an und die Commercials reduzierten dabei marginal ihre Longpositionierung, die sich nunmehr in der Mitte der diesjährigen Handelsspanne befindet.



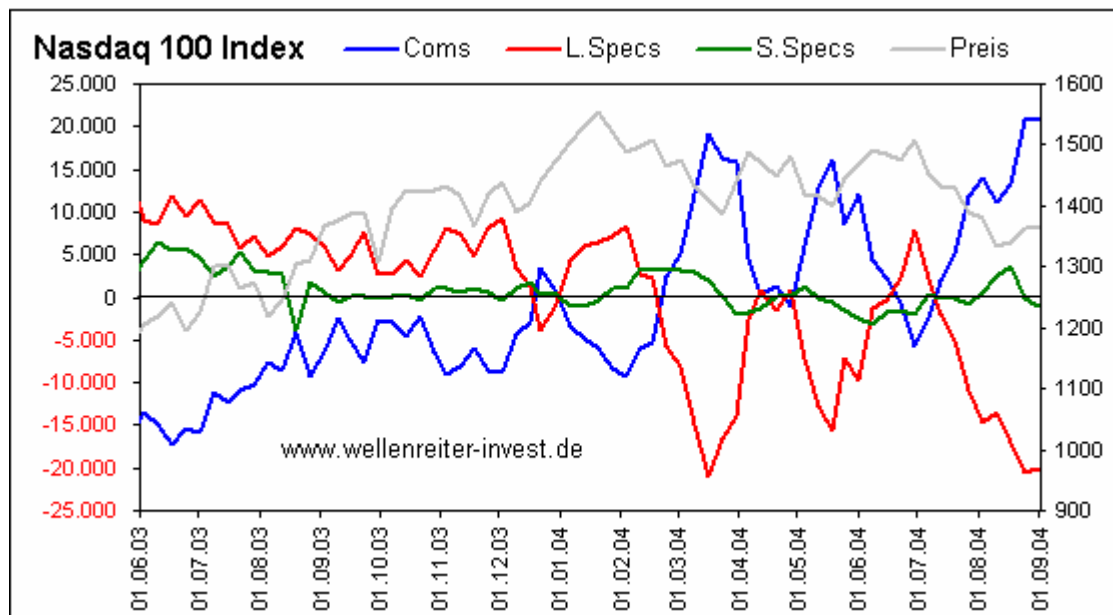
Im S&P 500 stiegen die Preise um 8 auf 1.104 Punkte an und die Commercials nutzten den Kursanstieg zum etwas deutlicheren Ausbau ihrer Shortpositionierung.



Die dieswöchige Positionierung der Commercials im S&P 500 nähert sich bereits wieder dem Niveau von etwa 50.000 Kontrakten auf der Shortseite, was in den letzten 2 Jahren immer an einem temporären Hoch wie zuletzt Ende Juni 2004 zu beobachten war.

Die Commercials haben zudem bei dem Preisanstieg neue Shortpositionen aufgebaut – die dieswöchige Veränderung bei der Positionierung resultiert ausschließlich auf dem Aufbau neuer Shortpositionen – und sind von allen Marktteilnehmern wieder die am deutlichsten bearish positionierte Gruppe. Die Positionierung in den beiden Standardindizes fällt etwas unterschiedlich aus und ist vor allem im S&P 500 nicht mehr als positiv einzustufen. Im Gegensatz zu dem wichtigen Top Ende Juni ist jedoch eine deutliche Divergenz zwischen der Positionierung der Commercials im Dow Jones Industrial im Vergleich zum S&P 500 da, da die Positionierung der Commercials im Dow Jones deutlich positiver als im Juni ausfällt.

Bei weitem positiver fällt sie auch im Technologieindex Nasdaq 100 aus, der um 1 auf 1.368 Punkte nachgab. Die Commercials haben hier ihre extreme Longpositionierung nochmals auf ein neues Allzeithoch ausgebaut.



Die schwache Entwicklung der Technologieaktien gipfelte in der vergangenen Kalenderwoche in einem starken Kursverlust bei Intel Corp, die ihre Prognosen für das dritte Quartal zurückgenommen haben und die Halbleiterwerte auf ein neues Jahrestief befördert haben. Trotz dieses neuerlichen Tiefs der Halbleiterwerte hat der Handelsverlauf am Freitag gezeigt, dass die Intelaktien im Handelsverlauf auf tieferem Niveau stabil notierten, so dass deren Unterstützungsniveau von ca. 19 US-Dollar zunächst halten sollte.

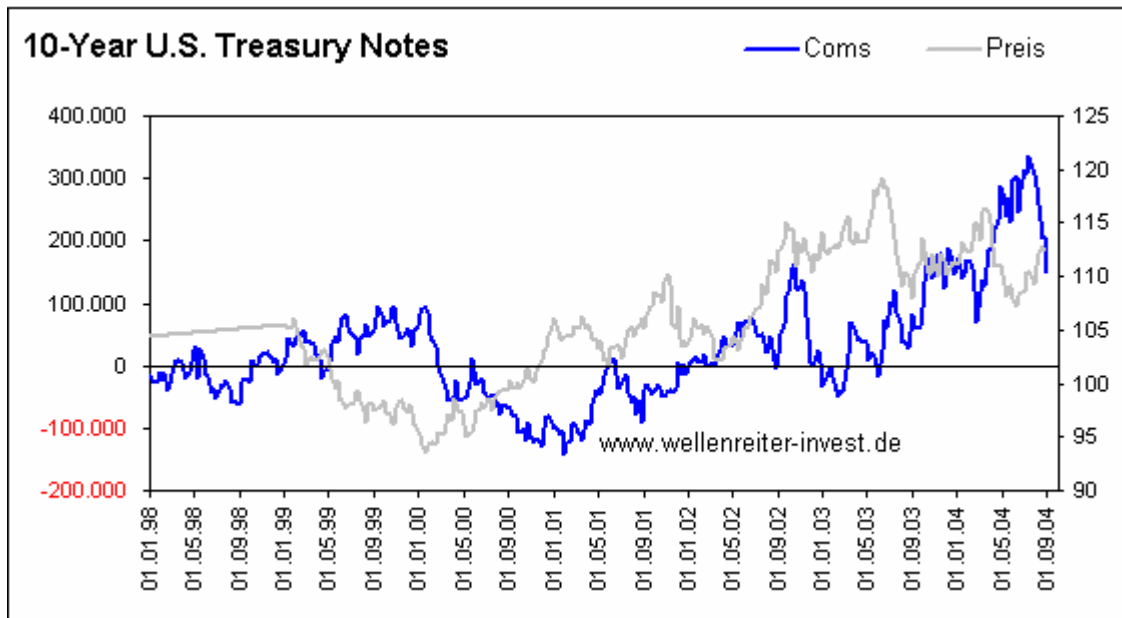
Der Halbleiterindex SOX notiert zudem nahe an seinem 61,8%-Retracement der Hausse vom Oktober 2002-Januar 2004, so dass von dieser Seite aus das Risikopotential zunächst begrenzt erscheint. Die Saisonalität des Septembers ist negativ zu werten, da alle September seit 1999 teilweise deutlich negative Kursentwicklungen mit sich brachten – die Kursentwicklung des Septembers bewegt sich in einer Bandbreite von 1,5% bis 13% Minus. Berücksichtigt man lediglich die Kursentwicklung im September in Wahljahren, dann ist die Performance per saldo neutral und der Monat durch erratische Bewegungen gekennzeichnet.

Die Positionierung der Commercial zeigt insbesondere im S&P 500 an, dass für eine generelle bearische Wende die Signale fehlen.

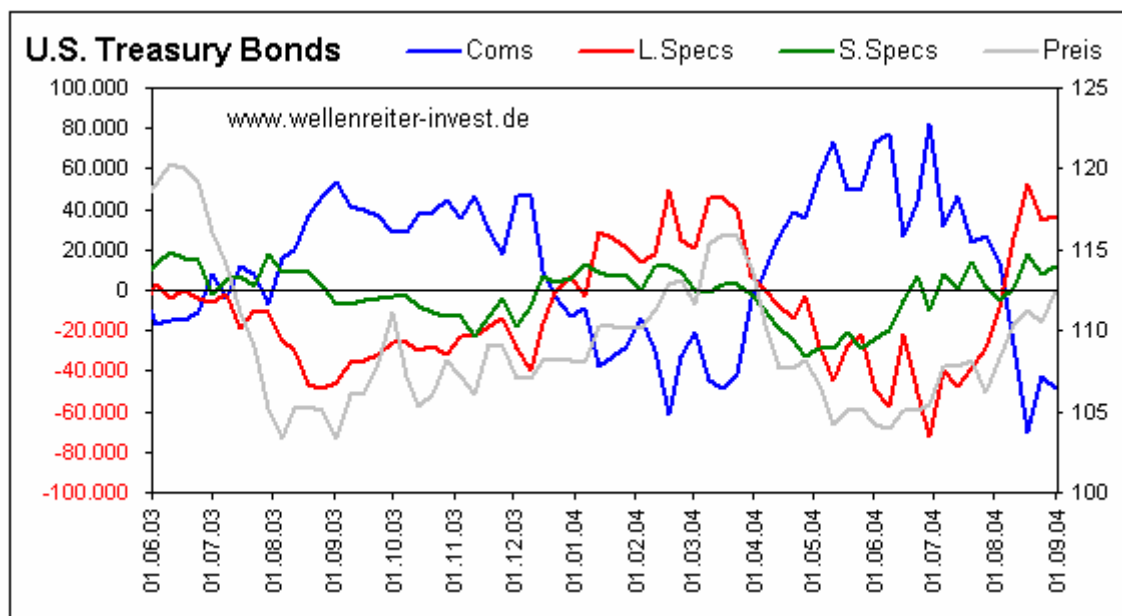
#### Bondsmärkte in Korrekturbewegung

Der US-Bondsmarkt stieg im Rahmen seines seit den Maitiefs intakten Aufwärtstrend an und erreichte insbesondere bei den langlaufenden Anleihen im Dreißigjahresbereich eine wichtige Abwärtslinie bestehend aus den bisherigen Hochpunkten seit dem Junihoch 2003. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 1,02 auf 113,15 Punkte an, die dreißigjährigen Bonds stiegen um 2,01 auf 112,17 Punkte.

Die Commercial haben die steigenden Kurse zum Abbau von Positionen genutzt, wobei dies in den letzten Wochen vor allem bei den zehnjährigen Bonds sichtbar wurde. Dort befand sich die Positionierung der Commercial seit Monaten auf extremen Longpositionen.



Die Positionierung der Commercials fällt jedoch in den Laufzeiten von 5 und 30 Jahren ungleich negativer aus. Bei den fünfjährigen Anleihen sind sie nahezu auf dem Niveau von vor 14 Tagen und damit auf einer Extrempositionierung seit der Erfassung der Daten positioniert. In den langen Laufzeiten von 30 Jahren hatten die Commercials zudem ihre Positionierung in den letzten Wochen auf short verändert und sind deutlich short positioniert.

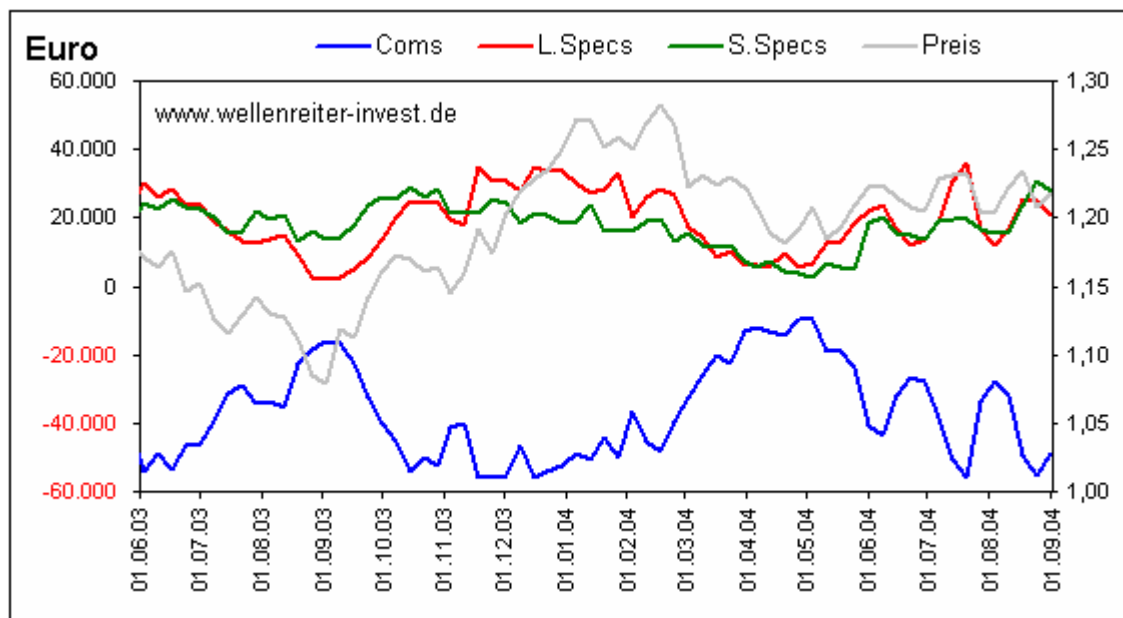


Eine generelle Zinswende ist anhand der Positionierung der Commercials nicht ablesbar, eine Korrekturbewegung auch vor dem Hintergrund der zu erwartenden Verbesserungen am US-Arbeitsmarkt bei der Veröffentlichung der nächsten Monatsdaten erscheint am wahrscheinlichsten. Unterstützung erhält diese Sichtweise durch die Entwicklung zinssensitiver Titel. Der Immobilienindex REIT, der von vielen Beobachtern bereits als eine Blase bezeichnet wird, hat in der letzten Kalenderwoche neue Allzeithochs erklommen und damit nicht auf die Korrektur bei den Bonds am Freitag reagiert.

Dollarstärke gegenüber Euro zu erwarten

Am Devisenmarkt gab es im Vergleich zur letzten Kalenderwoche nur sehr geringe Veränderungen. Der US-Dollarindex gab im Betrachtungszeitraum um 0,52 auf 88,94 Punkte nach. Damit notiert der US-Dollarindex auf einem identischen Niveau wie vor 6 Monaten und die Commercials sind nahezu identisch positioniert, so dass sich aus deren Sicht keine Veränderungen bei der Beurteilung der US-Währung ergeben.

Die größte Gewichtung mit ca. 57% besitzt der Euro im US-Dollarindex. Der Euro konnte um 0,84 Cents auf 1,2183 US-Dollar zulegen und die Commercials nutzten die temporäre Schwäche zu einem leichten Abbau ihrer Shortpositionierung, die jedoch weiterhin sehr hoch ist.



Aus technischer Sicht fällt vor allem auf, dass die Kleinspekulanten weiterhin massiv long positioniert sind und in den beiden Vorwochen ihre Longpositionierung verdoppelt haben, was angesichts einer weiterhin bestehenden Seitwärtsrange zwischen 1,1950 und 1,2450 US-Dollar ungewöhnlich ist. Da die Kleinspekulanten sich anscheinend bereits auf einen neuerlichen Hausseschub beim Euro gegenüber der US-Währung positioniert haben, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass zunächst das Gegenteil geschieht und der Euro gegenüber dem US-Dollar an Boden verlieren wird.

Das Gesamtbild am Devisenmarkt wird weiterhin durch eine Pattsituation beim US-Dollar bestimmt, der jedoch oberhalb seiner 200-Tageslinie notiert und dessen Chancen eher auf der Oberseite zu sehen sind.

Edelmetalle vor Korrektur, Minen mit relativer Stärke

Der Edelmetallsektor notierte analog zur Entwicklung am Devisenmarkt in ruhigen Bahnen und die Positionierung der Commercials blieb demzufolge nahezu unverändert.

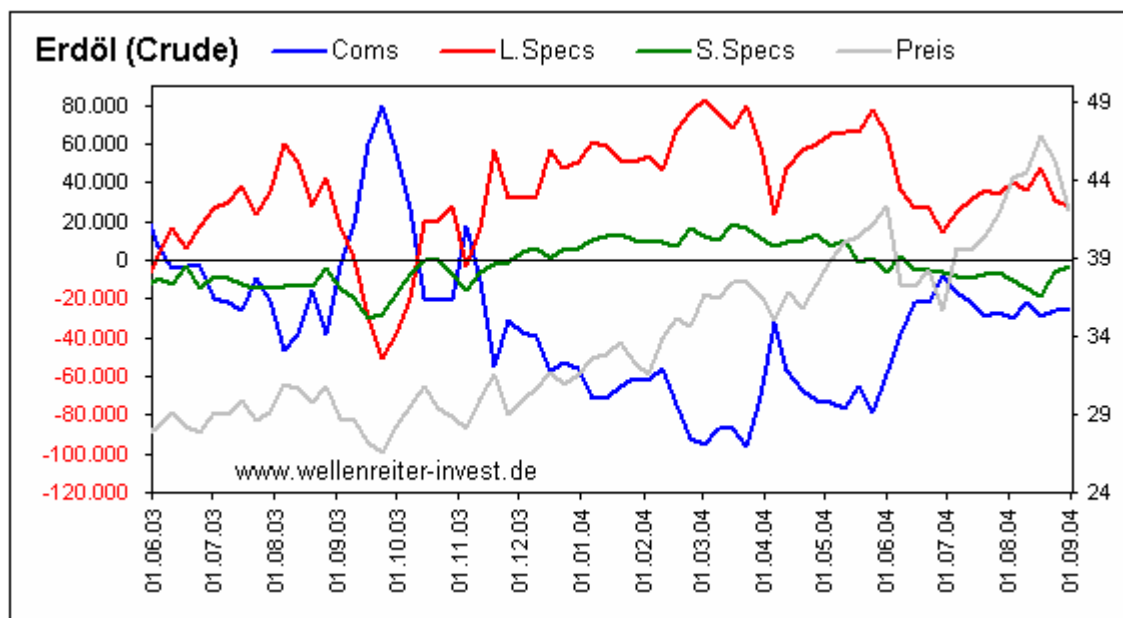
Der Goldpreis stieg um 1 auf 407 US-Dollar an, während der Silberpreis um 16 Cents auf 6,74 US-Dollar anstieg. Bei beiden Edelmetallen liegt die Positionierung

der Commercials nicht auf einem bearishen Extremniveau, sie ist jedoch bereits als groß einzustufen.

Die Minenwerte beginnen wieder relative Stärke gegenüber den physischen Preisen auszubilden wie der Chart der Woche von Robert Rethfeld anzeigt. Diese Entwicklung ist eine erste positive Indikation für diesen Sektor, der Start einer neuen Hausseentwicklung ist analog zu der Einschätzung des Devisenmarktes aber aktuell noch nicht ableitbar.

#### Beruhigung beim Erdölpreis temporär

Im Energiebereich haben sich in den letzten Tagen die Gemüter bedingt durch die Preiskorrektur wieder beruhigt. Der Erdölpreis fiel im Betrachtungszeitraum deutlich um 3,09 auf 42,12 US-Dollar.



An der Positionierung der Marktteilnehmer hat sich in dieser Kalenderwoche trotz des deutlichen Preisrückgangs überhaupt nichts verändert, was angesichts der Preisvolatilität dieser Woche sehr selten ist. Der Preischart verdeutlicht zudem, dass sich die Positionierung der Commercials bereits in den letzten 8 Wochen nur jeweils marginal verändert hat.

Die Ölk Aktien hatten das letzte Hoch im Ölpreis nicht bestätigt, zeigen aber seit einigen Tagen relative Stärke. Der Ölk Aktienindex XOI notiert knapp unterhalb der Jahreshochs, der Ölserviceindex OSX jedoch bereits auf neuen Jahreshochs. Diese Entwicklung reflektiert recht gut den Umstand, dass die Entwicklung des Ölpreises eben nicht wie des öfteren von der Mainstreampresse behauptet einer Blase gleicht. Eine stärkere Kursbewegung beim Erdölpreis ist nach dem nächsten OPEC-Meeting am 14.09. zu erwarten. Die Positionierung der jeweiligen Gruppen deutet aktuell an, dass keiner der Marktteilnehmer bereit ist, größere neue Engagements einzugehen.

Eine gegensätzliche Entwicklung zum Erdöl hat der Erdgaspreis seit Ende Mai eingeschlagen, nachdem sowohl Erdgas als auch Erdöl eine weitgehend parallele Entwicklung zwischen November 2003 und Ende Mai 2004 besaßen. Der Erdgaspreis hat sich zuletzt in einer Art Crashformation bis zu seinem Startniveau der Haussebewegung aus dem November 2003 ermäßigt. Der

Erdgaspreis fiel im Betrachtungszeitraum um 0,40 auf 5,07 US-Dollar, die Commercials blieben aber noch auf der Shortseite positioniert und haben trotz des deutlichen Preisrückgangs ihre Positionierung nahezu unverändert gelassen.

Lediglich bei den Preisrückgängen bei Heizöl und Benzin haben die Commercials die temporären Kursrückgänge genutzt, um ihre relativ geringe Shortpositionierung zu reduzieren. Sowohl Heizöl als auch Benzin notieren weiterhin in intakten Aufwärtstrends und bei Benzin haben die Commercials den Kursrückgang genutzt, um ihre Shortpositionierung auf das niedrigste Niveau innerhalb des letzten Jahres zu reduzieren.

Als Preistreiber kann daher die geringe Raffineriekapazität in den USA fungieren, die Spekulation übernimmt in der Berichterstattung aber die Rolle des Buhmanns.

Bodenbildungsformationen bei einer Vielzahl der Agrarmärkte, Weizen am aussichtsreichsten  
An den „anderen“ Märkten setzt sich das Bild der vergangenen Woche fort. Bei den Agrarmärkten besitzen die Commercials bei Weizen und Sojabohnen eine Longpositionierung auf einem Einjahresrekordniveau, welches bei beiden Märkten sogar sehr nahe an den größten Longpositionen der letzten 5 Jahre liegt. Beide Märkte versuchen eine Bodenbildung auszubilden und erscheinen mittelfristig interessant.

Des Weiteren liegen deutliche Longpositionen der Commercials bei Mais, Kaffee und Baumwolle vor, die jedoch aktuell keine Rekordpositionierung darstellen.

#### Fazit

Nach dem Labour Day in den USA endet in den USA die Ferienzeit und das Volumen an den Finanzmärkten wird wieder zunehmen. Ein kurzfristiges Markttop bei Aktien im Umfeld des Labour Day ist saisonal üblich und erratische Bewegungen aufgrund einsetzender Gewinnwarnungen von Unternehmensseite bilden den groben Rahmen für den Monat September. Als mögliche Überraschung könnte im September der Homeland Investment Act als neues Thema an den Finanzmärkten auftauchen, da der amerikanische Senat über Detailfragen ab Dienstag debattieren wird.