

Montag, den 13. September 2004

Guten Morgen!

Die Technologieindizes (Nasdaq, NDX, Sox) zeigen seit vergangener Woche relative Stärke gegenüber dem Dow und S&P500. Erleben wir die Wiedergeburt der Technologiewerte?

Bei Betrachtung des nachfolgenden Charts seien zumindest kurzfristige Zweifel erlaubt. Technisch gesehen hat der wichtige 4-Jahres-GD (blau) den Nasdaq-Index das ganze Jahr über gedrückt. Und selbst wenn der Nasdaq diese wichtige Marke überwinden sollte, stellen sich weitere GD's in den Weg.



Erkennbar ist allerdings auch, dass der Neigungswinkel des 4-Jahres-GD in den kommenden Monaten an Schärfe verlieren wird. Je weniger Winkelneigung, desto eher kann ein GD durchbrochen werden. Insofern ist es nicht unwahrscheinlich, dass der Nasdaq nach einer weiteren Konsolidierung in den kommenden Monaten Gewinne verbuchen kann.

Der Silberpreis ist in den vergangenen Tagen wieder einmal eingebrochen. Nach Durchsicht der Charts von Silber-Minen wie Silver-Standard oder Pan American hatte ich den Eindruck, dass sich die Minen trotz allem gut halten. Um diese Ansicht zu überprüfen, bildete ich eine Ratio zwischen Silver Standard Resources und dem Silberpreis. Und siehe da: Die seit Jahren andauernde Outperformance von Silber-Minen gegenüber ihrem physischen Gegenpart ist ungebrochen.



Solange dies der Fall ist, sollte man in Silber-Aktien investiert bleiben.

Zu den Märkten.

1,26 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 839 Mio., das Abwärtsvolumen 414 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 67% vom Gesamtvolumen; 140 neue Hochs standen 11 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10313 Punkten um 24 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 5 Zähler und endete bei 1124 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1894 Punkten um 1,3% höher; die Halbleiter endeten mit 3,4% im Plus. Innerhalb zweier Tage legenden die Halbleiter mehr als 8% zu.

Der Transport-Index stieg um 1% auf 3224 Punkte, das ist ein neues Jahreshoch.

Größte Gewinner: Halbleiter, Broker, Einzelhandel; Größte Verlierer: Öl-Service

Der T-Bond Future endete bei 111,03 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 42,81 und Erdgas bei 4,57 Dollar. Die OPEC-Sitzung am Dienstag wird voraussichtlich für Bewegung sorgen (siehe CoT-Report).

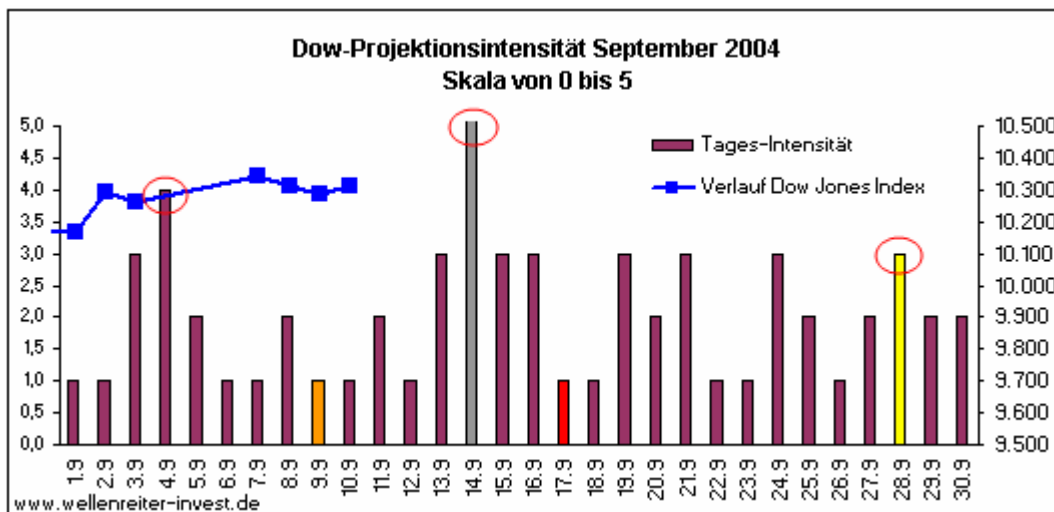
Der Dollar Index fiel auf 88,61 Punkte und zeigt weiterhin Schwäche, befindet sich allerdings auf einer wichtigen Unterstützung.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 402,30 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,16 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,8% auf 203,07 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 92,75 Punkten. Newmont Mining gewann 20 Cent und endete bei 43,30 Dollar. Relative Stärke der Minen gegenüber Edelmetallen.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,8% auf 13,76 Punkte; der VXN endete bei 19,56 Punkten. Der Entstand vom Freitag bedeutet die Einstellung des Jahrestiefs vom 14.07. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,83. Der McClellan Oszillator schloss bei plus 134,4 Punkten.

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



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

 Nicht umsonst wird der Dienstag an den Aktienmärkten „Turnaround Tuesday“ genannt. Der Dienstag ist der Tag der Woche, wo der Beginn ein Trends am wahrscheinlichsten ist. Ist dieser Tag zufälligerweise ein starker Zeitprojektionstag, so muss man diesen Tag stark beachten. Gegenwärtig sieht es so aus, als könnte er ein Hoch darstellen. Dafür sprechen folgende Indizien:

- Der September ist ein saisonal schwacher Monat;
- Im Verlaufsvergleich mit 1934 würden jetzt zwei Abwärtswochen folgen;
- Dow und Nasdaq wehen Widerstände ins Gesicht;
- Die CoT-Daten für den S&P500 sind bärisch (Nasdaq allerdings bullisch);
- Die Indikatoren haben bereits vor einigen Tagen gedreht;
- Der VIX befindet sich auf Jahrestief;
- Der Broker-Index hat an der aktuellen Stelle Widerstand zu erwarten.

Für die Fortsetzung der Rallye spricht

- die Wende des Halbleiterindex nach oben, die valide erscheint;
- das neue Hoch im Transportindex;
- der Pessimismus in den Investors-Intelligence-Zahlen;

Wir sind mittelfristig optimistisch für den Aktienmarkt eingestellt, zumal der Ölpreis dazu neigt, von Oktober bis Februar zu fallen. Kurzfristig sehen wir weiterhin Risiken.

Aktuell wochengültige Kauf-Stopps (bis Freitag) für das Musterdepot
Für unser Musterdepot kaufen wir das währungsgesicherte Weizen-Quanto-Zertifikat ABN3HS, 100 Stück, Limit 34 in Stuttgart auf wochengültiger Basis (Erläuterung siehe anschließenden CoT-Report).

Absacker

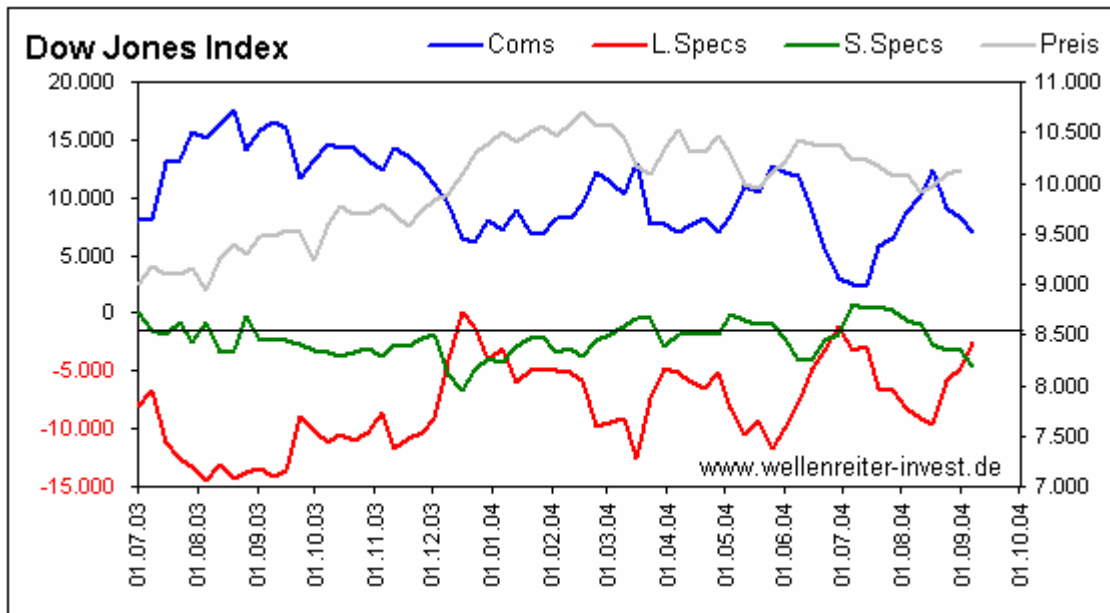
„Wired“ hat einen guten Artikel zum Thema Hybrid-Auto. Ich persönlich glaube, dass diese Entwicklung speziell in Deutschland vollkommen unterschätzt wird. 2008 sollen immerhin 2% aller in den USA verkaufter Neuwagen Hybrid-Autos sein. Wie schreibt Wired: „Es ist der bedeutendste Technologiesprung in der Automobil-Entwicklung seit der Erfindung des Automatikgetriebes im Jahr 1938.“
<http://www.wired.com/wired/archive/12.09/start.html?pg=2>

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation der CoT-Daten
Von Alexander Hirsekorn

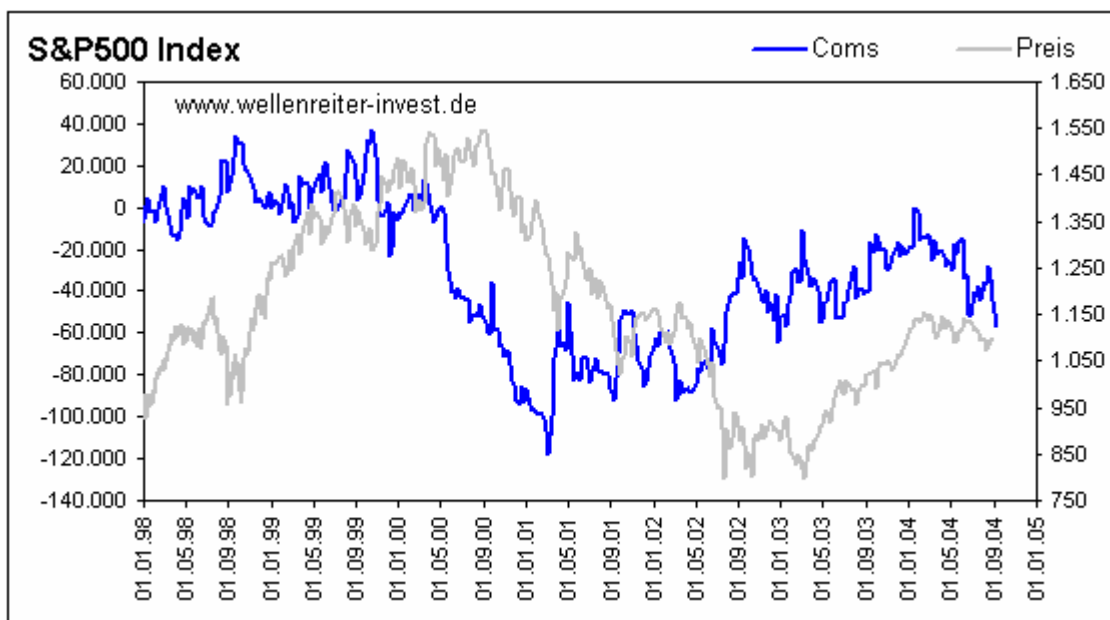
Der aktuelle CoT-Report vom 07.09.2004 beinhaltet aufgrund des US-Feiertages Labour Day lediglich die Transaktionen von vier Handelstagen. Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen im Aktien- und Devisenmarkt vor.

Aktienmarkt mit begrenztem Potential, Technologieaktien vor Comeback
Der US-Aktienmarkt stieg im Betrachtungszeitraum in allen Indizes an. Der Dow Jones Industrial stieg um 169 auf 10.342 Punkte an und die Commercials reduzierten dabei ihre Longpositionierung nur marginal.



Die Commercials befinden sich im Dow Jones in der Mitte ihrer diesjährigen Positionierungsspanne und damit auf neutralem Terrain.

Der S&P 500 stieg um 18 auf 1.122 Punkte an und bei diesem Preisanstieg haben die Commercials ihre Shortpositionierung deutlich erhöht, wie auf dem folgenden längerfristigen Chart erkennbar ist.

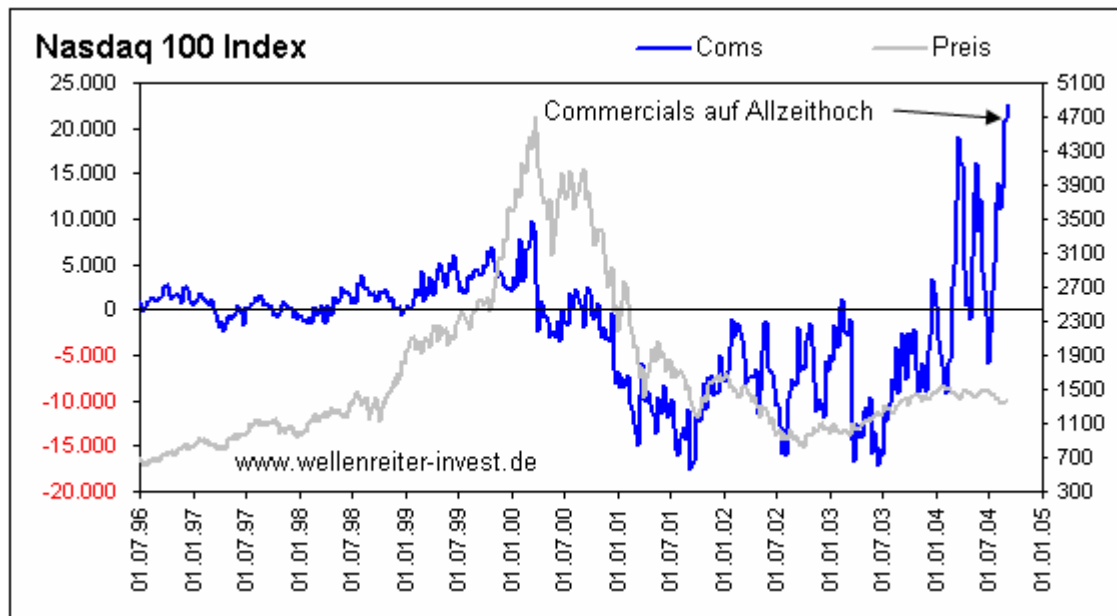


Die dieswöchige Positionierung ist zudem die bärischste Positionierung der Commercials seit dem Julitief 2002 bei 776 Punkten in diesem Index. Somit kommt diesem „Ausbruch“ aus der Positionierungsspanne der letzten 26 Monate die Bedeutung eines Verkaufssignals bei.

Analysiert man die bisherigen Preistops seit Ende Juli 2002, dann bestätigt die Positionierung der Commercials im Dow Jones und insbesondere im Nasdaq 100 dieses zunächst bärische Signal nicht. Insbesondere beim letzten Preishoch Ende Juni 2004 waren die Commercials auf einem ca. 2% höheren Preisniveau im Dow

Jones wesentlich weniger stark auf der Longseite positioniert und im Nasdaq short positioniert.

Im Technologieindex Nasdaq 100 stiegen die Preise abermals unterproportional zu den Standardwerten an und der Index legte um 16 auf 1.384 Punkte zu. Die Commercials stockten abermals ihre Longpositionierung auf und sind damit auf einem weiteren Allzeithoch long positioniert.



Unterschiedlicher könnte sich damit das Bild bei der Positionierung der Commercials nicht darstellen. Bei der Bewertung der Daten fällt aber auf, dass gewisse Merkmale bei bisherigen Tops noch nicht erfüllt sind. An einem wichtigen Hochpunkt kann es vorkommen, dass die Kleinspekulanten insbesondere in der Endphase deutlich auf eine Trendfortsetzung spekulieren. So etwas konnte man im Juni 2003 sehen, als die Kleinspekulanten im S&P ihre Longpositionierung in lediglich 2 Wochen um über 50% ausgebaut hatten. Insbesondere das Verhalten der Kleinspekulanten im Dow Jones zeigt aber an, dass dieses Merkmal nicht erfüllt ist. Ein weiteres Merkmal ist ein einheitliches Signal für Dow Jones und S&P 500, was in dieser Form ebenfalls nicht gegeben ist.

Insofern deutet die Positionierung der Commercials darauf hin, dass im Aktienmarkt ein Rotationsverhalten das zunächst wahrscheinlichere Szenario darstellt und Technologieaktien sich besser als Standardaktien entwickeln werden. Für ein solches Szenario spricht zudem die Entwicklung der Halbleiterwerte in der vergangenen Kalenderwoche. Der Halbleiterindex SOX hatte am Freitag vor einer Woche sein vorheriges Tief bei 360 Punkten unterboten und fiel bis knapp an sein 61,8%-Retracement. In der letzten Woche meldeten dann Texas Instruments und National Semiconductor ebenfalls reduzierte Schätzungen für das dritte Quartal und setzten daraufhin zu einer deutlichen Rally an.

Insofern kann angenommen werden, dass das letzte Tief des Halbleiterindex SOX ein False Break darstellt, wie es zuvor bereits bei den Standardwerten mit den Augusttiefs zu beobachten war. Neben einer Rotationsbewegung bedeutet diese Entwicklung jedoch zusätzlich einen höheren Risikoappetit der Investoren, was ein positives Zeichen für den Aktienmarkt darstellt.

Aus Sicht der Intermarkets bekommen die Standardaktien zusätzliche Unterstützung durch die Entwicklung des Dow Jones Transportation Index. Dieser ist am Freitag auf ein neues Jahreshoch ausgebrochen und zeigt damit gegenüber den Industriewerten weiterhin relative Stärke. Nach der klassischen Dow-Theorie ist dieses Signal des Transportsektors ein positives Zeichen für die Industriewerte und der Dow Jones Industrial sollte dem Transportindex auf dem Weg nach oben folgen.

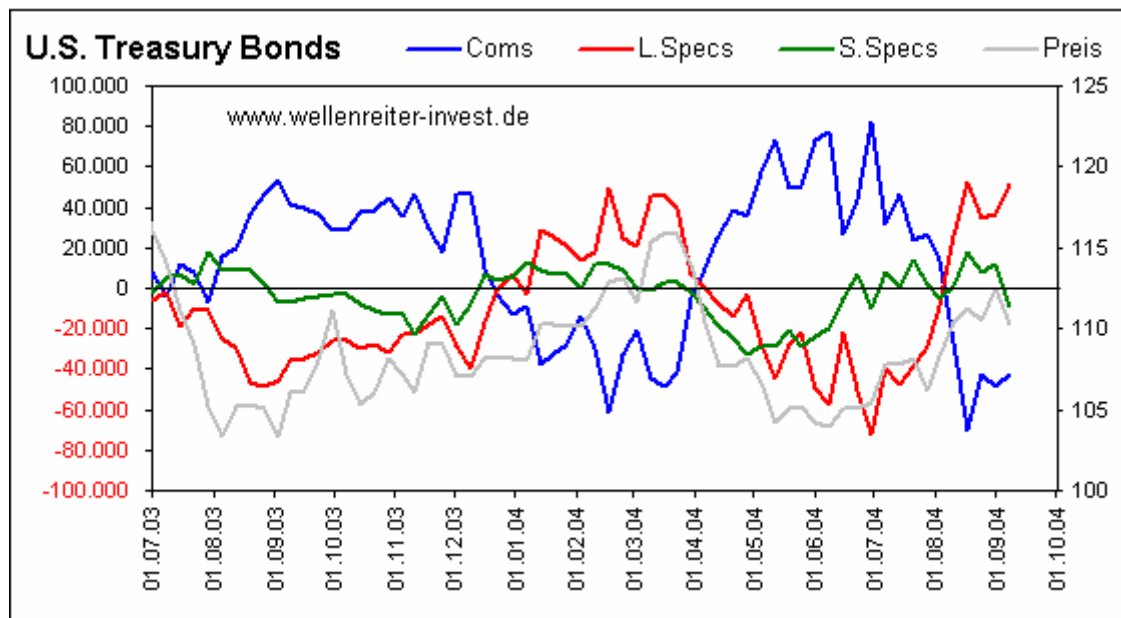
Vergleicht man die Entwicklung des S&P 500 in diesem Sommer mit der Entwicklung im Sommer 2003, dann ergibt sich eine interessante Parallele. Im Sommer 2003 korrigierte der S&P 500 von Mitte Juni bis Ende Juli, stieg dann bis zum Labour Day an, konsolidierte kurz und begab sich noch auf ein neues Bewegungshoch in der Mitte des Monats, bevor eine kräftige Korrektur in der zweiten Septemberhälfte eintrat. Die diesjährige Entwicklung gleicht dieser Bewegung mit einer Zeitverschiebung um ein paar Tage, auch wenn das damalige Umfeld durch eine Outperformance der Halbleiterwerte und einer steigenden Risikoneigung geprägt war.

Da das Gesamtbild bei der Positionierung der Commercials nicht harmonisch ist, die Marktbewegung aber positiv ausfällt, überwiegen noch die positiven Aspekte. Aufgrund der Entwicklung des Transportsektors ist anzunehmen, dass eventuelle Rückschläge für den Fall der Fortsetzung des Drehbuchs aus dem letztjährigen Sommer oberhalb der Augusttiefs enden werden. Dafür spricht auch der Umstand, dass ein Tiefpunkt im Halbleitermarkt nicht mit einem generellen Hochpunkt am Aktienmarkt zusammenfällt, sondern das Gegenteil gilt: Entfällt der Belastungsfaktor durch den bis dato schwächsten Sektor, der sehr konjunktursensibel ist, dann erhält der Gesamtmarkt dadurch Rückenwind. Die Positionierung der Commercials im S&P 500 ist jedoch in den kommenden Wochen genau zu beobachten und in meinen Augen ein Hinweis darauf, dass das Kurspotential bei den Standardwerten vom jetzigen Niveau aus eher bei 5% als bei 10% anzusiedeln ist.

Bondsmärkte in intakten Aufwärtstrends, aber weiterhin auf Korrekturniveau

Der US-Bondsmarkt korrigierte innerhalb seines intakten Aufwärtstrends im Betrachtungszeitraum. Die zehnjährigen Bonds verloren um 0,91 auf 112,24 Punkte, die dreißigjährigen Bonds gaben um 1,02 auf 111,15 Punkte nach. Diese kurzfristige Korrektur nutzten die Commercials in allen Laufzeiten zu einem Aufbau von Longpositionen.

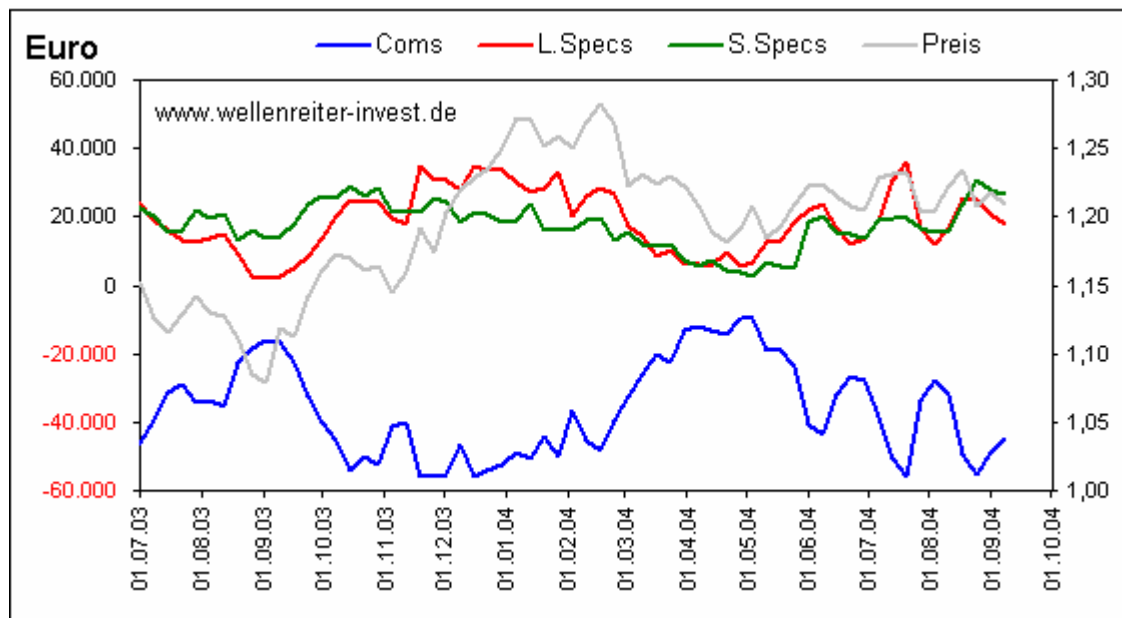
Die Bonds befinden sich in Reichweite ihres Kurshochs aus dem Frühjahr 2004, so dass auf diesem Niveau eine Korrektur wahrscheinlich ist. Die Positionierung der Commercials in den dreißigjährigen Bonds liegt noch immer deutlich im Shortbereich, so dass ein direkter Anstieg über die Märztiefs unwahrscheinlich ist.



Die Entwicklung der zins sensitiven Aktien im Immobiliensektor mit dem Ausbruch auf neue Allzeithochs zeigt aber an, dass ein grundsätzlicher bearischer Trendwechsel bis jetzt unwahrscheinlich ist. Insbesondere mit Blick auf das Verhalten der Kleinspekulanten, die in allen Zinslaufzeiten weiterhin deutlich short positioniert sind, ist ein größerer Zinsanstieg bis auf weiteres unwahrscheinlich. Eine Korrekturbewegung im Umfeld sich verbessernder Wirtschaftsdaten vor allem vom US-Arbeitsmarkt erscheint für die nächsten Wochen weiterhin am wahrscheinlichsten.

Pattsituation am Devisenmarkt hält an, Dollarstärke gegenüber Euro zu erwarten

Am Devisenmarkt gab es lediglich marginale Preisveränderungen und daher auch nur sehr geringe Positionsveränderungen. Der US-Dollarindex gab um 0,14 auf 88,80 Punkte nach und verharrt damit weiterhin in einer engen Handelsspanne. Die Positionierung der Commercials ist lediglich bei zwei Währungen auffällig: Dem Euro und dem britischen Pfund. Die Commercials haben ihre relativ hohe Shortpositionierung bei einem Preisrückgang um 0,76 auf 1,2107 im Euro lediglich marginal reduziert und somit die kurzfristige Schwächephase nicht genutzt, um ihre Shortpositionierung bei einem Preisrückgang von knapp 4 Cents seit den Augusthochs deutlich zu reduzieren.



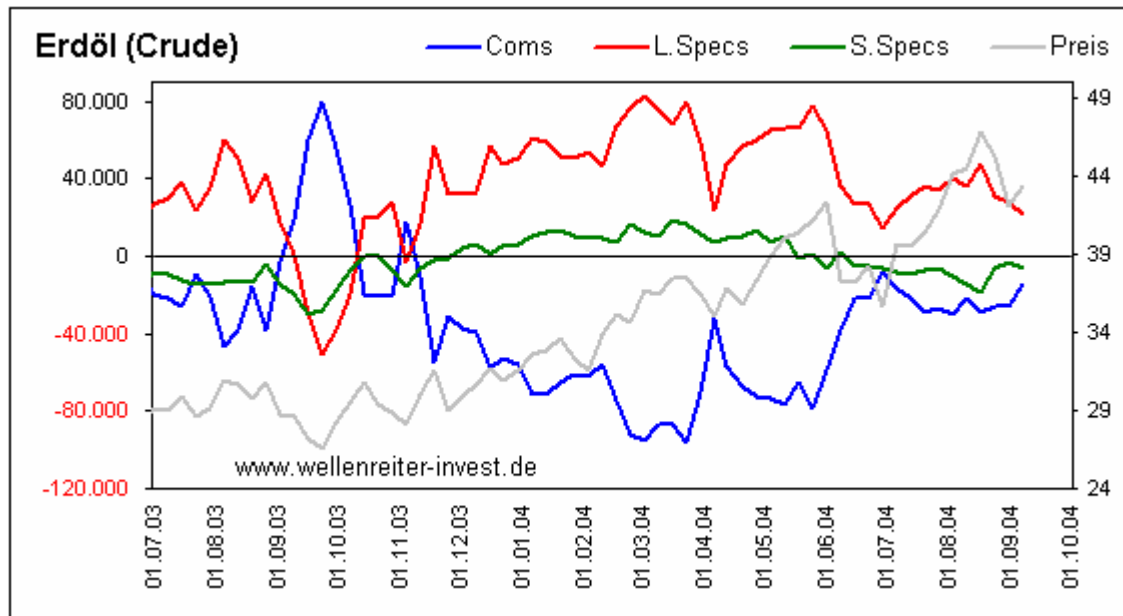
Insofern erscheint es am wahrscheinlichsten, dass der Euro ein weiteres niedrigeres Hoch ausbildet. Hingegen besitzen die Commercials im britischen Pfund in dieser Woche die niedrigste Shortpositionierung seit einem Jahr. Das Gesamtbild am Devisenmarkt stellt weiterhin eine Pattsituation dar.

Edelmetalle vor Korrektur, Minen mit relativer Stärke

Der Edelmetallsektor folgte der Korrektur im Devisenbereich mit zeitlicher Verzögerung und der Goldpreis gab um 10 auf 398 US-Dollar nach, der Silberpreis verlor sehr deutlich um 60 Cents auf 6,17 US-Dollar. Die Commercials nutzten die Korrektur bei den Edelmetallenpreisen, um ihre Shortpositionierung etwas zu reduzieren. Angesichts des deutlichen Preiserückgangs bei Silber fällt die Reduzierung der Shortpositionierung bei Silber nicht sehr hoch aus. Die Minenwerte zeigen jedoch weiterhin relative Stärke, was ein positives Omen für diesen Sektor darstellt. Die Einschätzung dieses Segments ist eng an die Entwicklung des US-Dollars gekoppelt und somit ist der Start der nächsten Hausseentwicklung noch nicht absehbar.

Konsolidierung beim Erdölpreis vor OPEC-Sitzung

In diesem Sektor bleibt die divergente Entwicklung zwischen dem Erdölpreis und dem Erdgas weiterhin sehr auffällig. Dies gilt sowohl für die Entwicklung der Preise als auch der Positionierung der Commercials. Der Erdölpreis stieg um 1,19 auf 43,31 US-Dollar an und die Commercials nutzten den Pullback und den Test des Ausbruchsniveaus zu einer Reduzierung ihrer Shortpositionierung.



Die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer zeigt an, dass sich keine Partei deutlich positioniert, so dass aus technischer Sicht keine spekulative Schlagseite zu erkennen ist.

Die OPEC-Sitzung ab 14.09. wird im Laufe der Woche wahrscheinlich wieder mehr Dynamik in diesen Markt bringen. Der Erdölpreis wird durch die OPEC-Sitzung in der kommenden Woche noch einmal in den Fokus der Anleger rücken. Dabei erscheint es am wahrscheinlichsten, dass ein Erdölpreisanstieg nach dem Treffen in der saisonal noch günstigen Zeit im September zustande kommt. Dafür spricht zudem die Entwicklung der Erdölaktien, die bereits wieder an ihren Jahreshochs notieren.

Der Erdgaspreis hat nach dem Bericht von ChevronTexaco über den Fund eines riesigen Erdgasfeldes vor der Westküste Australiens seinen crashartigen Preisverfall fortgesetzt und verlor 28 Cents auf 4,79 US-Dollar. Die Commercials haben zwar ihre Shortpositionierung mittlerweile abgebaut und sind nun neutral positioniert, ein Ende des Preisverfalls und damit der Beginn einer Bodenbildung ist jedoch noch nicht erkennbar.

Unterschiedliche Stadien der Bodenbildungsformationen bei einer Vielzahl der Agrarmärkte, Weizen am aussichtsreichsten
An den „anderen“ Märkten ergaben sich lediglich marginale Positionsveränderungen, so dass es keine neuen Extrempositionierungen gibt. Besonderes Augenmerk sollte jedoch der Entwicklung des Weizenpreises gelten. Während nach der Vorlage des neuesten Berichts des US-Landwirtschaftsministeriums am vergangenen Freitag die Preise für Mais und Sojabohnen deutlich ermäßigt haben, konnte der Weizenpreis nach anfänglichen Kursverlusten eine imposante Rally starten.

Neben unterschiedlichen Erntezeitpunkten zeigt Weizen somit relative Stärke gegenüber Sojabohnen und Mais. Bei letzteren waren die Commercials bereits schon deutlich long positioniert, es existierte aber keine Extrempositionierung auf Einjahres- oder Mehrjahresbasis. Die Positionierung der Commercials im Weizen lag aber sehr nahe an einem Fünfjahrextremniveau und zudem spricht das

saisonale Muster für ein Preistief. Dieses Preistief trat bereits am 12.08. nach der Vorlage des vorletzten Berichts des US-Landwirtschaftsministeriums vor und das Preistief an diesem Tag, welches nach einem Gap down zustande kam, wurde seitdem nicht mehr unterboten.

Nachdem der Weizenpreis mit der Vorlage des Landwirtschaftsministerium am Freitag nach einem weiteren Gap down eine Umkehr ausgebildet hat, erscheint jetzt der richtige Zeitpunkt gekommen zu sein, um die Spekulation auf einen steigenden Weizenpreis auszubauen. Für eine solche Spekulation werden drei Produkte von ABN Amro angeboten. Neben einem Hebelzertifikat (WKN ABN19U), welches wir bereits in unser Musterdepot aufgenommen hatten, gibt es zwei Produkte, die den Weizenpreis quasi 1:1 abbilden.

Das Open End Zertifikat mit der WKN ABN0CC erscheint aber weniger interessant als das in der letzten Woche neu emittierte Weizen Quanto Zertifikat mit der WKN ABN3HS, da man währungsgesichert auf den Weizenpreis spekulieren kann. Unter kurzfristigen Aspekten erscheint das Zertifikat ohne Währungsabsicherung zwar interessanter, da neben der Aussicht auf einen steigenden Weizenpreis tendenziell Währungsgewinne realistisch erscheinen, wir planen diesen Trade jedoch unter längerfristigen Aspekten, so dass das Quantozertifikat die sinnvollere Variante erscheint (Order siehe geplante Transaktionen für das Musterdepot).

Fazit: Selektive Vorgehensweise erforderlich

Die kommende Woche beinhaltet zwei wichtige Termine für die Anleger. Neben dem bereits erwähnten OPEC-Treffen ab Dienstag ist dies der kommende große Verfallstag am Freitag. Extrempunkte in diesem Umfeld konnte man in diesem Kalenderjahr bereits zweimal beobachten, bis dato kamen sie im März und im Juni nach dem Verfallstag zustande. Die Entwicklung beim Erdölpreis wird dabei ausschlaggebend für die weitere Entwicklung des Aktienmarktes sein. Aufgrund der Positionierung der Commercials im Aktienmarkt und der saisonal weiterhin als schwierig einzustufenden Zeit bleibt eine vorsichtige und selektive Vorgehensweise weiterhin angesagt.