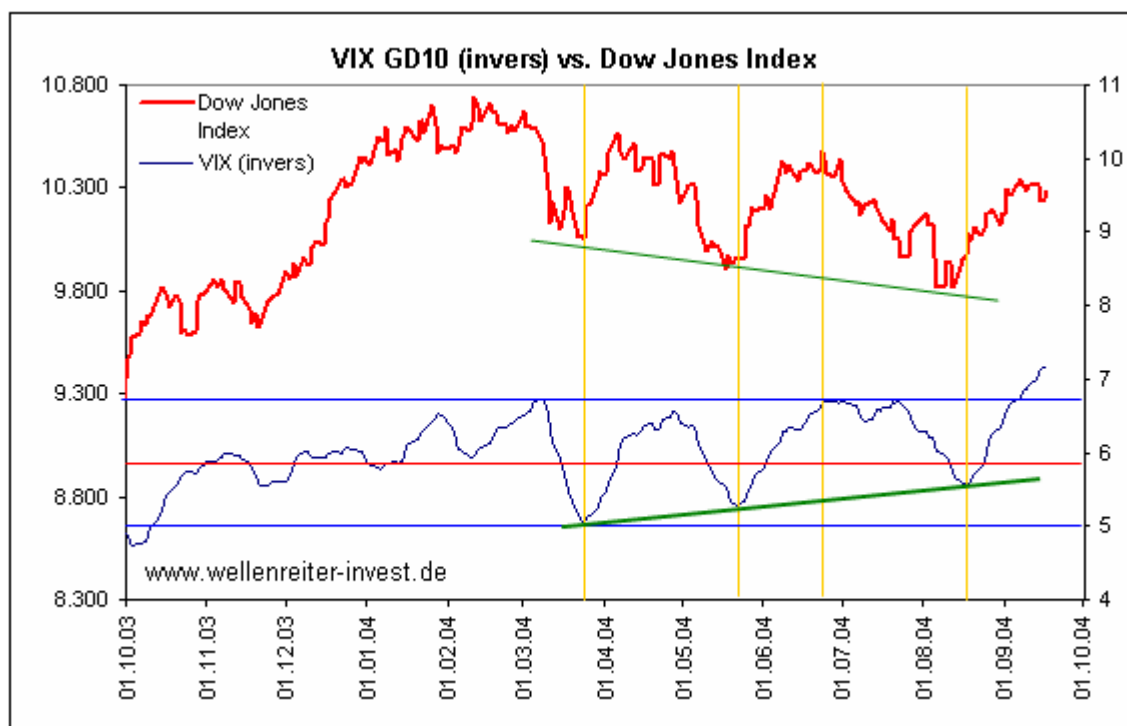


Montag, den 20. September 2004

Guten Morgen!

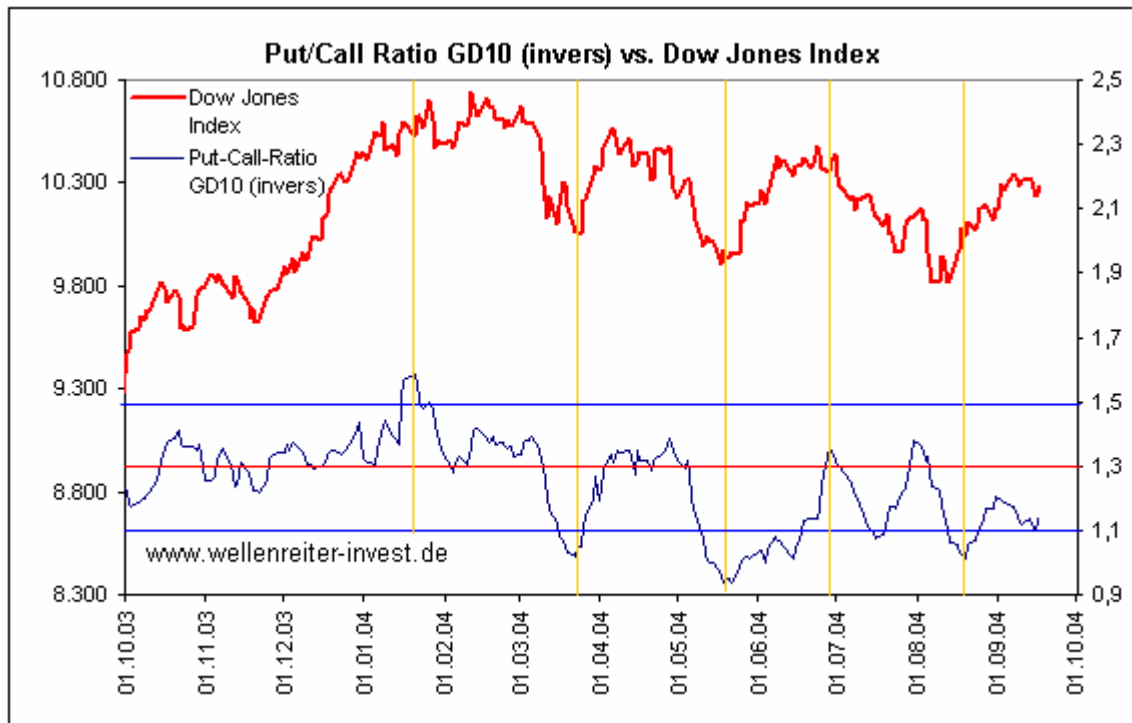
Put/Call-Ratio und VIX haben gemeinsam, dass beide Indikatoren als Gradmesser für das Risiko gelten, das Investoren einzugehen bereit sind.

Der VIX spiegelt die „implizierte“ (= von den Investoren erwartete) Volatilität des S&P500 wider. Zur Messung der Volatilität werden nicht alle, sondern nur einige ausgesuchte Werte des S&P500 herangezogen, die dann als Proxy für den Markt gelten. Gemessen werden nicht die Werte direkt, sondern deren „at-the-money-Optionsscheine“.



Ein niedriger Wert wie gegenwärtig geht mit einer geringen Risikoprämie für Puts und Calls einher, da keine größeren Fluktuationen erwartet werden. Man spricht in diesem Fall von „Complacency“ oder Sorglosigkeit.

Der nachfolgende Chart der Put/Call-Ratio widerspricht jedoch diesen Erkenntnissen. Die Put/Call-Ratio ergibt sich aus der Gesamtzahl der gehandelten Puts zur Gesamtzahl der gehandelten Calls an der Optionsschein-Börse in Chicago. Werden deutlich mehr Calls als Puts gekauft, signalisiert dies eine gewisse Sorglosigkeit im Markt und ist als bärisch auszulegen. Werden hingegen annähernd so viele Puts wie Calls erworben, dann ist dies ein Zeichen für Skepsis im Markt und damit bullisch (aus konträrer Sicht).

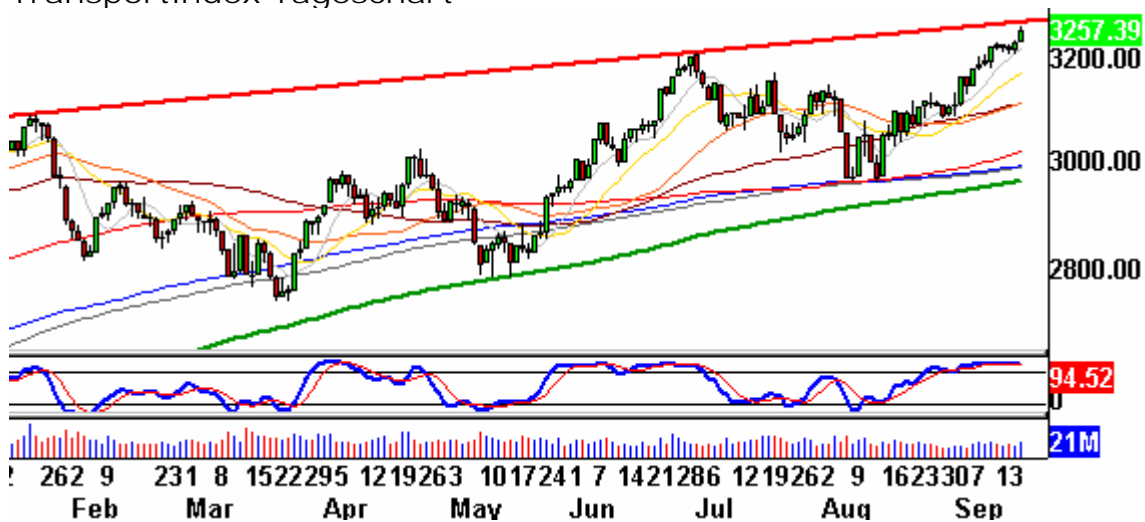


Doch obwohl der Dow Jones Index seit Mitte August kräftig gestiegen ist, hat die über die Put/Call-Ratio ausgedrückte Skepsis nicht abgenommen.

Warum die Prämien für den Erwerb von Optionsscheinen (ausgedrückt durch den VIX) sich dennoch historischen Niedrigniveaus nähern, ist eines der ungelösten Rätsel dieses Marktes.

Man beachte, dass die 10-Tages-GDs von Put/Call-Ratio und VIX bei den Tiefs im März, Mai und August die an dieser Stelle zu erwartende Synchronität zeigten: Beide waren jeweils überverkauft. Erst der Wiederanstieg seit Mitte August lässt die Indikatoren auseinanderdriften.

Transportindex Tageschart



Auf dem obigen Chart des Transport-Index beunruhigt die rote Linie.

Zu den Märkten.

1,44 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 863 Mio., das Abwärtsvolumen 561 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 60% vom Gesamtvolumen; 184 neue Hochs standen 14 neuen Tiefs gegenüber. Anständiges Volumen und eine gesunde Zahl neuer Hochs kennzeichneten den Freitag.

Der Dow Jones Index schloss mit 10284 Punkten um 40 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 5 Zähler und endete bei 1128 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1910 Punkten um 0,3% höher; die Halbleiter endeten mit 1,8% im Plus.

Der Transport-Index stieg um 0,7% auf 3257 Punkte. Bei 3275 Punkten befindet sich ein wichtiger Widerstand.

Größte Gewinner: Biotech, Öl-Service; Größte Verlierer: Broker

Der T-Bond Future endete bei 111,28 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 45,82 und Erdgas bei 5,09 Dollar. Beide Brennstoffe erwartet im Oktober ihr saisonales Hoch.

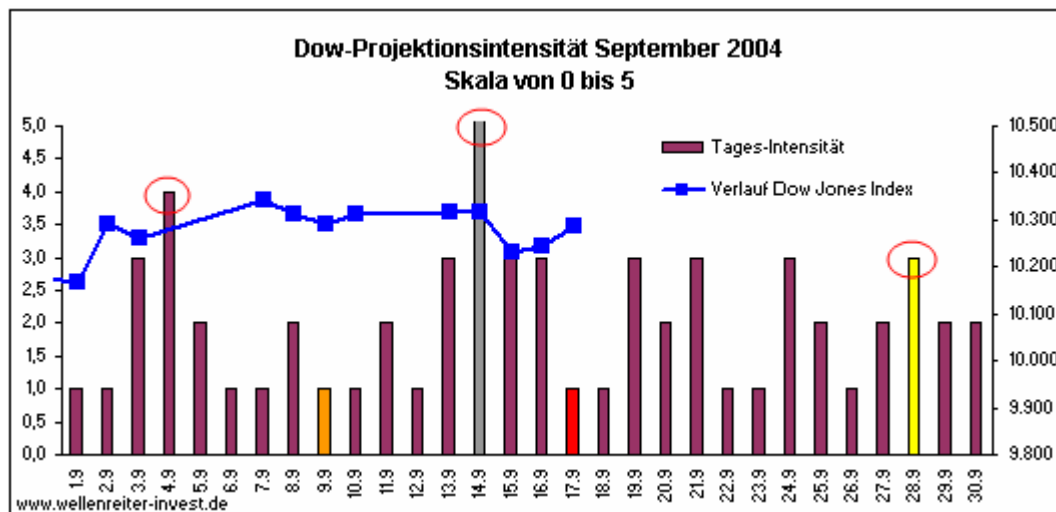
Der Dollar Index stieg auf 89,30 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 405 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,27 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,7% auf 206,43 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 93,17 Punkten. Newmont Mining verlor 123 Cent und endete bei 41,55 Dollar. Es gab Berichte über Probleme bei einer Mine in Peru, die offensichtlich temporär behoben wurden (siehe Absacker). Erholt sich Newmont heute nicht, liegen die Gründe der gegenwärtigen Schwäche des Gold-Blue Chips woanders.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,5% auf 14,03 Punkte; der VXN endete bei 20,13 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,82. Der McClellan Oszillator schloss bei plus 59 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionstage 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

Ohne dem CoT-Report zuviel vorweg nehmen zu wollen: Die Daten für den Aktienmarkt werden bärischer. Hinzu kommt, dass der Ölpreis keineswegs vorzuhaben scheint, sich in einen frühzeitigen Winterschlaf zu begeben. Ein saisonales Hoch ist erst im Oktober zu erwarten.

Der Transport-Index sieht vordergründig gut aus, aber die auf dem Chart weiter oben eingezeichnete Linie könnte für eine Abbremsung des Anstiegs sorgen.

Die Broker werden bereits in dieser Woche ihre Gewinne bekannt geben; am Freitag verlor der Index entgegen dem Gesamttrend deutlich.

Die spekulativen Elemente – ausgedrückt durch E-Bay – scheinen durch die Nicht-Überwindung des alten Hochs ebenfalls an eine Grenze gestoßen zu sein.

Die Indikatoren zeigen ein uneinheitliches Bild. Diese Uneinheitlichkeit war an den Tiefs im März, Mai und August nicht vorhanden; damals war jeweils deutlich (aus Indikatorensicht), wohin die Reise gegen sollte.

Insgesamt jedoch nimmt unsere Skepsis gegenüber dem Aktienmarkt zu. Die aktuelle bullische Bewegung dauert im Oktober zwei Jahre an. Wir gehen zwar davon aus, dass die Fahrt Richtung Norden spätestens im 4. Quartal wieder aufgenommen werden sollte, aber das wird wohl nur eine kurze, heftige Bewegung sein.

Für die Zeit nach Dezember halten wir es mit Udo Lindenbergs Erfolg „Horizont“, wandeln aber den Text leicht ab: „Hinterm Horizont geht's nicht weiter“.

Aktuelle Veränderungen im Musterdepot
Der Stopp für Newmont Mining wird auf 39,80 Dollar nachgezogen.

Absacker

Newmont Mining nimmt die Förderung in Peru wieder auf.

http://yahoo.reuters.com/financeQuoteCompanyNewsArticle.jhtml?duid=mtfh31577_2004-09-18_00-17-03_n17114366_newsml

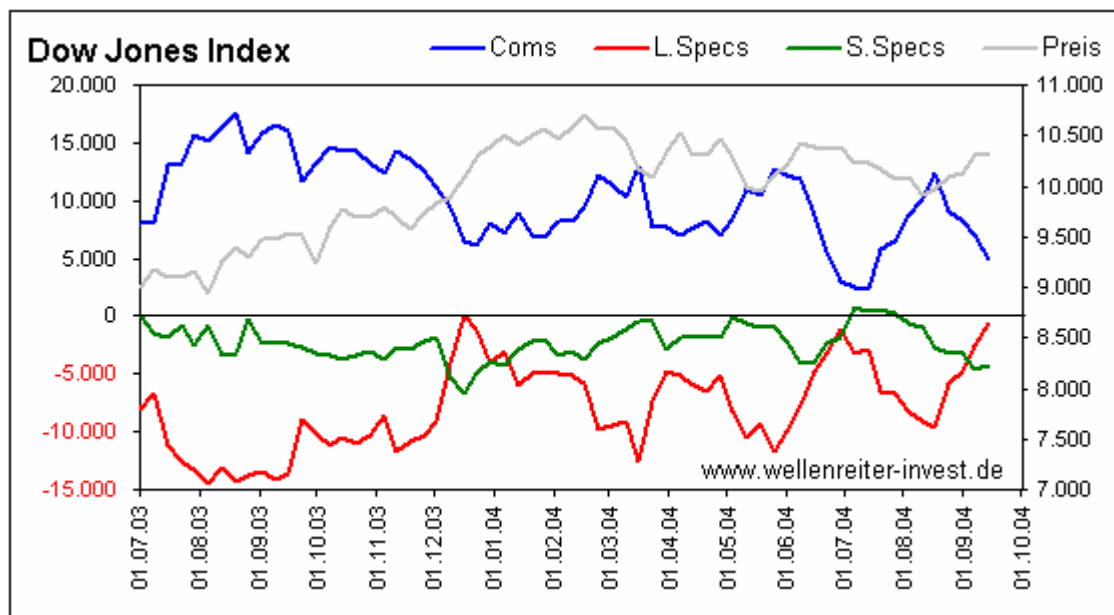
Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 14.09.2004 beinhaltet wieder die Transaktionen von 5 Handelstagen. Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen im Aktien-, Devisenmarkt und Agrarmarkt vor.

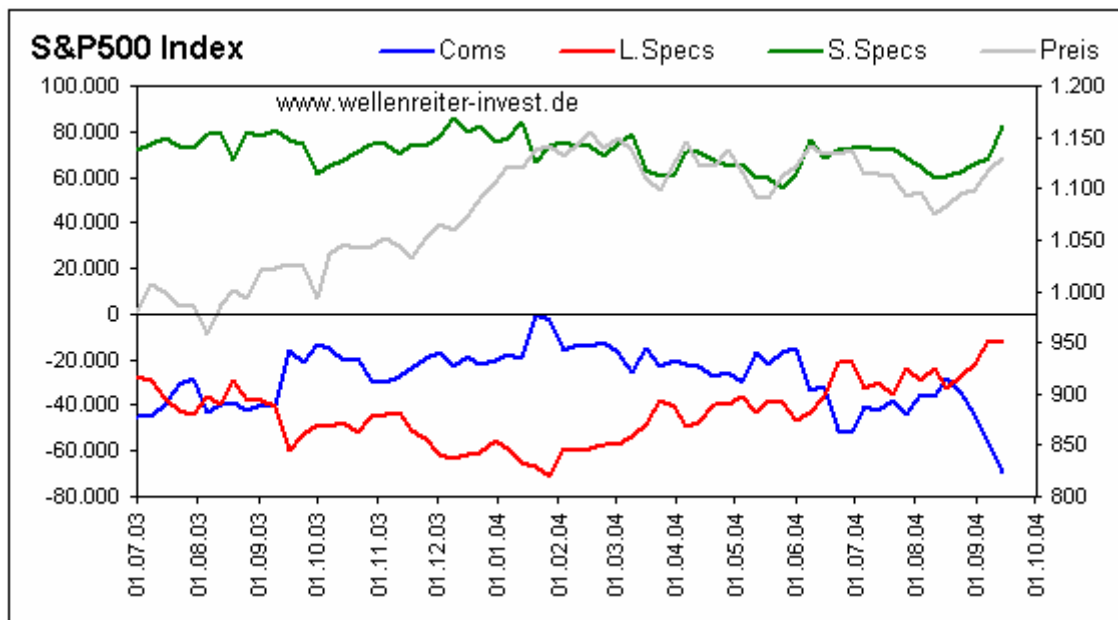
Mittel- und langfristige Risiken im US-Aktienmarkt werden sichtbar
Der US-Aktienmarkt stieg im Betrachtungszeitraum in allen Indizes mit Ausnahme des Dow Jones Industrial an. Relative Stärke verzeichneten dabei Neben- und vor allem Technologiewerte.

Der Dow Jones Industrial fiel um 24 auf 10.318 Punkte und die Commercials reduzierten dabei ihre Longpositionierung innerhalb der sehr engen Tradingrange der gesamten Woche um 10.300/350 Punkte deutlich.



Die deutliche Reduzierung ihrer Longpositionierung bei annähernd stabilen Preisen ist zunächst ein bearishes Zeichen. Die Positionierung der Commercials fällt somit niedriger aus als an den bisherigen Hochpunkten im Februar und April, aber noch etwas höher als Ende Juni.

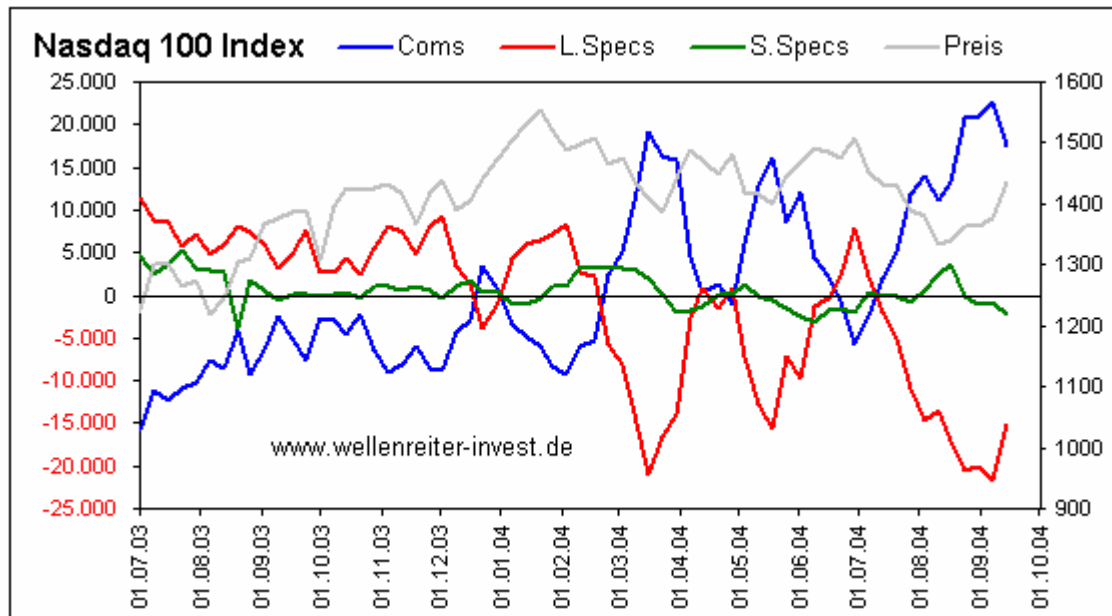
Der S&P 500 stieg um 6 auf 1.128 Punkte an und bei diesem Preisanstieg haben die Commercials ihre Shortpositionierung nochmals deutlich erhöht.



Der Chart verdeutlicht, welche Gruppe auf die Kursavancen seit den Augusttiefs reagiert hat. Die Commercial haben in lediglich 4 Wochen ihre Shortpositionierung auf das höchste Niveau seit 26 Monaten ausgebaut und verhalten sich hier gänzlich konträr zu den Groß- und Kleinspekulanten. Letztere Gruppe hat in dieser Woche ihre Longpositionierung deutlich ausgebaut, während die Commercial quasi der alleinige Gegenpart waren und die Shortseite verstärkt haben.

Ein solches Verhalten ist eines der Kriterien, die in der Vorwoche genannt wurden, die an (kurzfristigen) Hochpunkten zu beobachten sind. Der Chart zeigt zudem, dass die Commercial an jedem bisherigen Hochpunkt dieses Kalenderjahres nun eine höhere Shortpositionierung aufweisen, was ein zusätzliches bearishes Zeichen für die Einschätzung des breiten US-Aktienmarktes ist. Das Positionierungsverhalten der Commercial ist somit ein großes Warnsignal für die Einschätzung der Aktienmärkte und als ein klassisches Verkaufssignal zu interpretieren.

Dieser eindeutig bearishen Sichtweise hält zurzeit die Positionierung der Commercial in den Neben- und Technologiewerten nicht stand. Der Technologieindex Nasdaq 100 profitierte vom Rotationsverhalten innerhalb des Marktes und die Preise stiegen überproportional zu den Standardwerten an. Der Index konnte um 50 auf 1.434 Punkte zulegen und die Commercial reduzierten ihre extreme Longpositionierung dabei nur teilweise.



Damit ergibt sich wie bereits in der Vorwoche ein indifferentes Gesamtbild bei der Positionierung der Commercial. Im Gegensatz zur Vorwoche ist aber zumindest bei den Standardwerten das Bild stimmiger, da das Verhalten der Commercial im Dow Jones ebenfalls bearish ist; sie haben in einer Seitwärtsbewegung der Preise ihre Longpositionierung deutlich reduziert und sich ihre Positionierung nun auch in einen als eher bearish einzustufenden Bereich befindet.

Betrachtet man die Entwicklung des Aktienmarktes in der vergangenen Woche, dann stellt sich die Situationsbeschreibung deutlich positiver dar. Der Ausbruch des Dow Jones Transportation Index auf neue Jahreshochs ist ein grundsätzlich positives Omen für die Industrieaktien, zudem zeigte die Rotation im Markt eine steigende Risikoneigung der Investoren an. Die Anzahl der neuen Hochs in den USA konnte seit Wochenmitte wieder deutlich zulegen, so dass der Status Quo an den Aktienmärkten die Bullenfraktion begünstigt.

Für das Gesamtbild an den US-Aktienmärkten ergeben sich somit zwei Szenarien: Im ersten Fall scheitern die Standardaktien zunächst an ihren Widerständen, die sich in der Nähe des aktuellen Niveaus befinden und es findet eine kurze und kräftige Korrekturbewegung statt, die wir im Zusammenhang mit einem nochmaligen Anstieg des Ölpreises weiterhin präferieren.

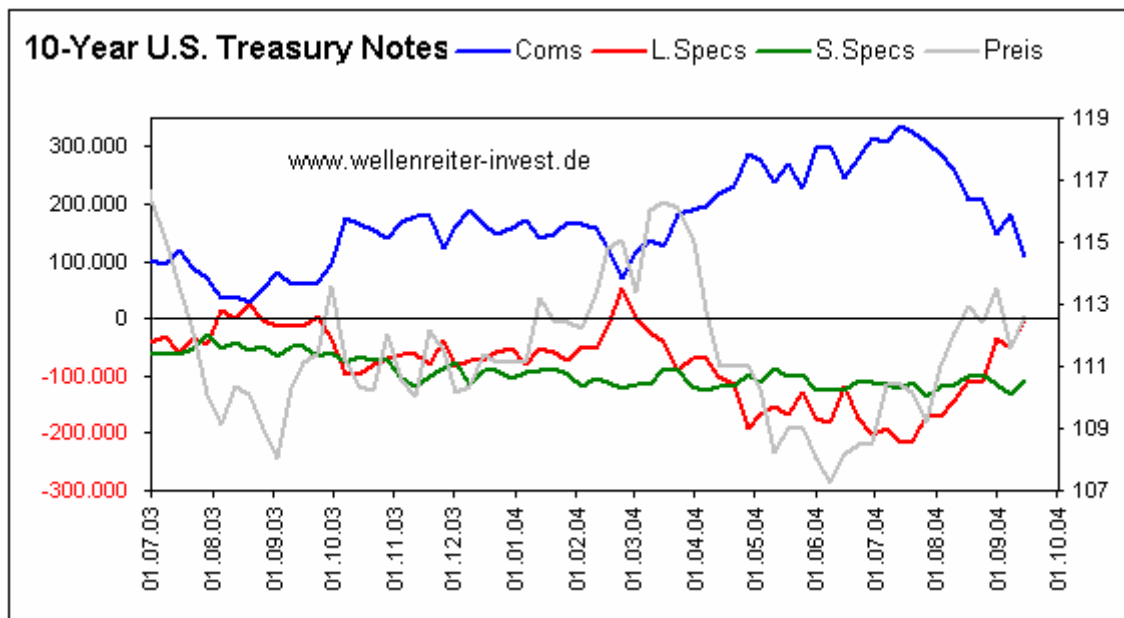
Die zweite Möglichkeit ist das unmittelbare Überwinden der aktuellen Widerstände, welches eine gewisse Euphorie für die US-Aktienmärkte entfachen dürfte. Bei dieser Bewegung sind die spekulativen Werte federführend. Aufgrund der bereits zum heutigen Zeitpunkt als deutlich bearish einzustufenden Positionierung der Commercial bedeutet diese Bewegung den Abschluss der Haussebewegung seit Oktober 2002 und die Bildung eines bedeutenden Hochpunktes innerhalb der nächsten 2-3 Monate, der eine ähnliche Bedeutung wie der Hochpunkt des Jahres 2000 erlangen sollte.

Für das Positionsmanagement bedeutet diese Konstellation weiterhin eine vorsichtige und selektive Vorgehensweise sowie erhöhte Stoppkurse für Longpositionen, die knapp unterhalb der 200-Tageslinie im S&P 500 bei ca. 1.115 liegen sollten.

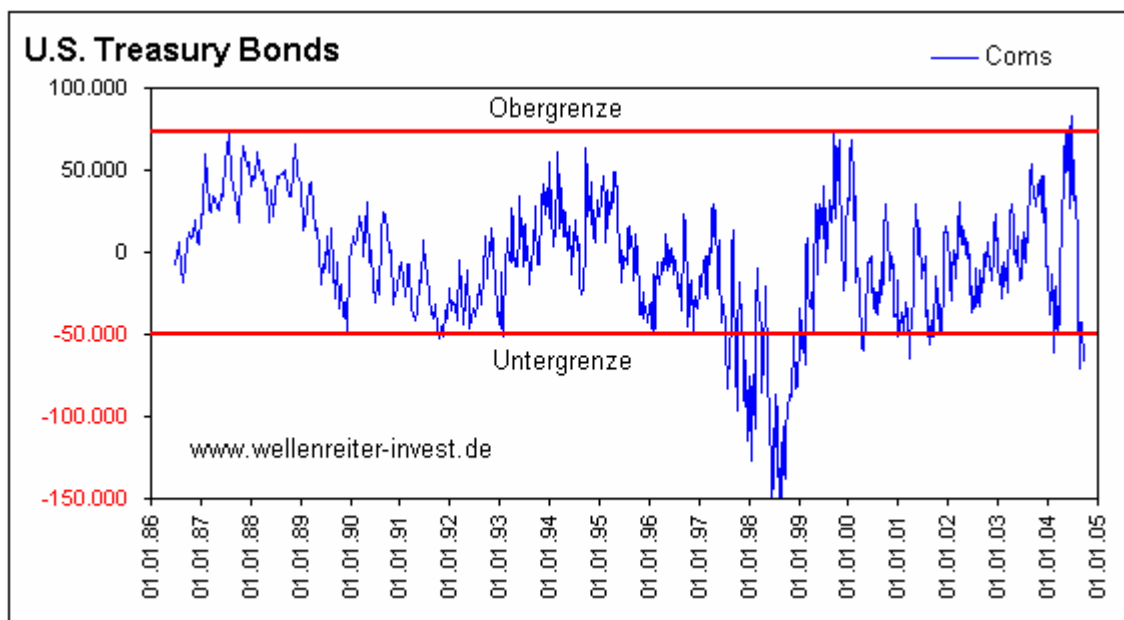
Bondsmärkte in intakten Aufwärtstrends, aber Korrektursignale nehmen zu

Der US-Bondsmarkt konnte im Rahmen seines Aufwärtstrends im Betrachtungszeitraum zulegen. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 1,05 auf 112,20 Punkte, die dreißigjährigen Bonds um 1,11 auf 111,20 Punkte bei der Betrachtung der jeweiligen Dezemberkontrakte.

Die Commercials haben den Preisanstieg zum Aufbau von Shortpositionen genutzt: Sie haben insbesondere in den letzten Wochen ihre einstige Extrempositionierung in den zehnjährigen Laufzeiten deutlich reduziert.



In den dreißigjährigen Bonds haben die Commercials ihre bereits bestehende Shortpositionierung deutlich ausgebaut und sind nun beinahe auf den Rekordshortniveaus der letzten 5 Jahre positioniert.

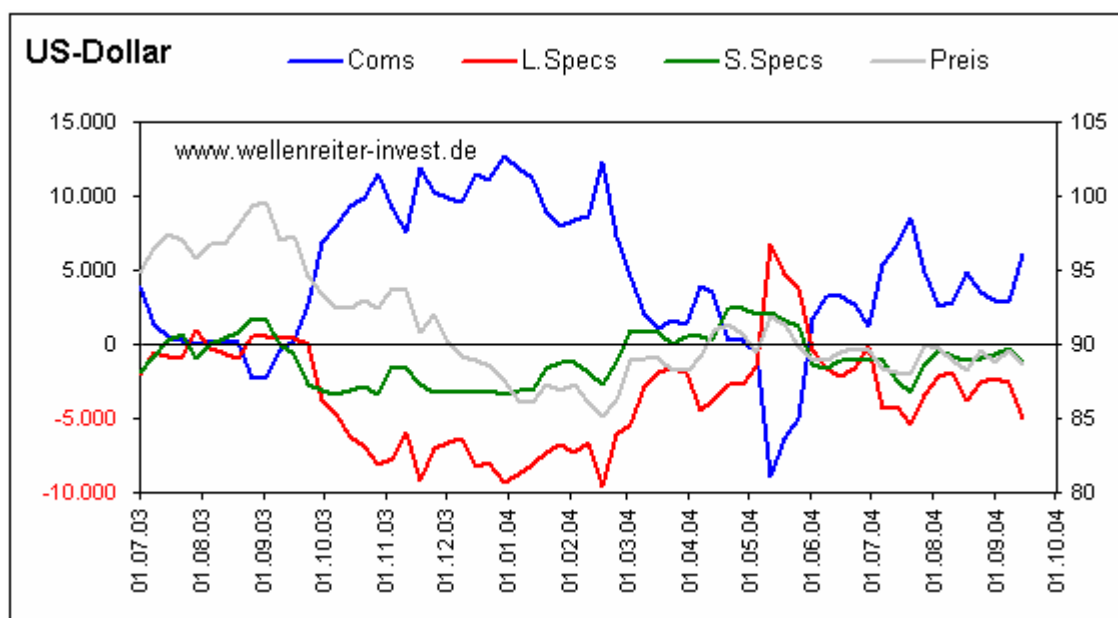


Zinssensitive Titel notierten in der vergangenen Kalenderwoche schwach. Der Ausbruch des Immobiliensektors auf ein neues Allzeithoch gelang nicht überzeugend, so dass diese Titel indizieren, dass den US-Bonds ein Ausbruch über die Jahreshochs zum jetzigen Zeitpunkt nicht gelingen dürfte. Eine Korrekturbewegung erscheint weiterhin am wahrscheinlichsten.

Pattsituation am Devisenmarkt hält weiterhin an, temporäre US-Dollarstärke am wahrscheinlichsten

Aufgrund eines Übertragungsfehlers an die CFTC fehlen in dieser Woche die Daten zum Schweizer Franken sowie zum australischen Dollar. Aufgrund dieser fehlenden Daten erfolgt diese Woche eine verkürzte Darstellung der wichtigen Veränderungen.

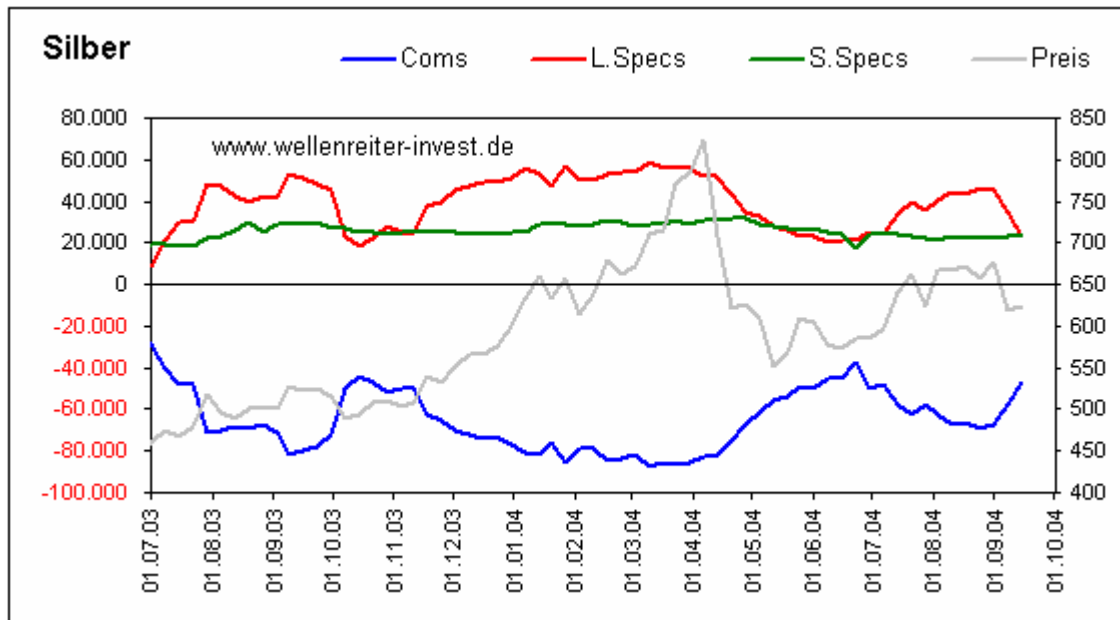
Der US-Dollarindex verlor 0,34 auf 88,46 Punkte und notierte in der abgelaufenen Woche lediglich an drei Handelstagen unterhalb der 200-Tageslinie und markierte mit 88,11 Punkten ein drittes marginal höheres Tief seit Mitte Juli. Die Commercials nutzten diese temporäre Schwäche zum deutlichen Ausbau ihrer Longpositionierung.



Dieses Verhalten spricht dafür, dass der US-Dollar unter kürzerfristigen Aspekten eher Chancen auf der Oberseite hat. Die Positionierung der Commercials im kanadischen Dollar erreichte zudem in dieser Woche nahezu exakt das bisherige Rekordshortniveau vom Januar 2004. Insofern dürfte der kanadische Dollar zunächst ein Doppeltopp zum US-Dollar ausgebildet haben. Das Gesamtbild zeigt weiterhin eine Pattsituation an, die den US-Dollar begünstigt.

Pattsituation auch bei den Edelmetallen

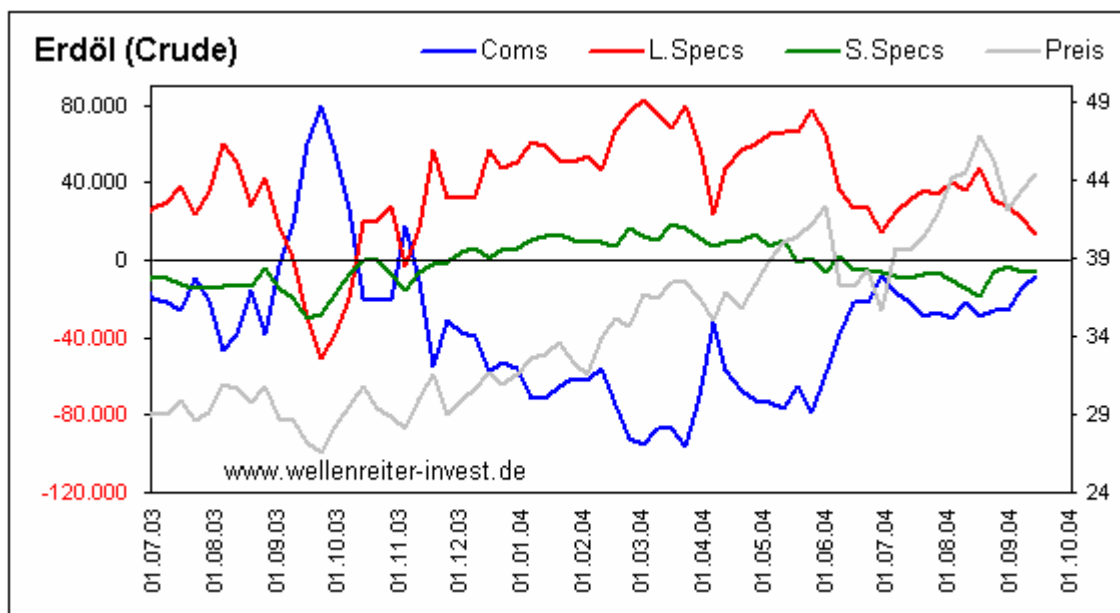
Der Edelmetallsektor erholte sich wieder nach der Kursschwäche der Vorwoche. Der Goldpreis stieg um 7 auf 405 US-Dollar und die Commercials reduzierten nochmals leicht ihre Shortpositionierung. Der Silberpreis notierte unverändert bei 6,19 US-Dollar und die Commercials nutzten hier die Kursschwäche etwas stärker zum Abbau ihrer Shortpositionierung.



Der physische Silberpreis befindet sich damit inmitten seiner Handelsspanne zwischen seinem Maitief und dem Augusthoch. Relative Stärke gegenüber den physischen Preisen zeigt in diesem Segment die Aktie von Silver Standard Resources, die auch die jüngste Schwäche des physischen Preises gut überstanden hat, so dass sie aufgrund ihrer relativen Stärke ein guter Indikator sein sollte, wann die Musik in dieses Segment zurückkehren wird.

Da die Einschätzung dieses Segments eng an die Entwicklung des US-Dollars gekoppelt ist, erscheint die Fortführung der Haussebewegung weiterhin eine Geduldsfrage, da zunächst eine Schwächephase die wahrscheinlichere Option darstellt.

Vitaler Erdölbulle begleitet von in die Irre führender Mainstreampresse
 Im Energiesektor ist und bleibt der Erdölpreis das dominierende Thema. Der Erdölpreis konnte im Betrachtungszeitraum um 1,08 auf 44,39 US-Dollar zulegen und die Commercials nutzten die temporären Schwächen im Vorfeld des OPEC-Meetings zu einem weiteren Abbau ihrer Shortpositionierung.



Die aktuelle Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer zeigt ein extrem seltenes Bild für einen Markt: Alle Marktteilnehmer sind quasi neutral positioniert. Dies bedeutet weiterhin, dass keinerlei Spekulation im Erdölpreis zu finden ist. Darüber hinaus ist auffällig, dass beide erdöläffinen Aktienindizes – XOI für Ölunternehmen und OSX für Ölserviceunternehmen – bereits auf neue Jahres- bzw. Allzeithochs geklettert sind.

Nachdem das OPEC-Meeting neben Lippenbekenntnissen keine Veränderungen gebracht hat, rücken fundamentale Aspekte wieder stärker in den Vordergrund. Zwei Aspekte unterstreichen dabei das Kurspotential des Erdölpreises. Die Lagerbestände in den USA sind bereits die siebte Woche in Folge rückläufig gewesen, so dass die Nachfrageseite trotz nun aus saisonalen Gründen bald rückläufigen Nachfrage zunächst robust bleiben dürfte.

Darüber hinaus verbleibt weiterhin das latente Risiko auf der Angebotsseite durch den Fall Yukos. Das russische Unternehmen steht weiterhin kurz vor der Insolvenz, so dass eine solche Meldung Ängste über einen temporären Ausfall bei der Produktion schüren dürfte. Sollte eine solche Meldung in Kürze publiziert werden, dürfte der Erdölpreis wie bei anderen politischen Krisen kurzfristig profitieren, um dann ein Preishoch in Form eines Spikes zu bilden.

In einem solchen Fall erscheint ein Preishoch auf dem Niveau von ca. 53 US-Dollar wahrscheinlich. Ohne eine solche Meldung dürfte der Erdölpreis zunächst nur in Richtung seines Jahreshochs tendieren. Die Entwicklung beim Erdölpreis wird somit auch für alle anderen Märkte sehr wichtig werden.

Der Erdgaspreis zeigte im Betrachtungszeitraum einmal mehr seine hohe Volatilität, da er um 11% zwischen Hoch und Tief schwankte. Auf Wochenbasis konnte Erdgas um 13 Cents auf 4,92 US-Dollar zulegen, die Commercials verharren hier auf ihrer neutralen Positionierung.

Der Energiebereich hat noch einmal das Potential, zu DEM medialen Thema in den nächsten Wochen zu werden, bevor ab Anfang/Mitte Oktober aus saisonalen Aspekten her eine Gegenbewegung am wahrscheinlichsten ist.

Saisonale Tiefpunkte an weiteren Agrarmärkten nahe Neben den in der Vorwoche bereits erwähnten Chancen bei Weizen, sind die Positionsveränderungen der Commercials insbesondere bei Mais und Sojabohnen interessant.

Der Preis von Mais befindet sich weiterhin in einem klaren Abwärtstrend, die Commercials besitzen aber bereits eine auf einem Einjahresrekordniveau befindliche Position. Interessanter erscheint aber bereits die Positionierung der Commercials bei Sojabohnen, da die dieswöchige Longpositionierung ein neues Fünfjahrextremniveau darstellt. Die Commercials besitzen bereits eine marginal höhere Longpositionierung als Ende Juli/Anfang August 2003, als der Preis für Sojabohnen bei ca. 5,25 US-Dollar lag, obwohl der heutige Preis höher liegt.

Daher erscheint die Wahrscheinlichkeit sehr groß, dass spätestens bei den Preistiefs des letzten Jahres der Sojabohnenpreis ein Tief ausbildet, welches aus saisonalen Aspekten in den nächsten Wochen wahrscheinlich ist. ABN Amro hat bereits drei Produkte auf den Sojabohnenpreis emittiert, so dass ein Trade bei einer Bodenbildung sinnvoll wird.

Fazit

Die kommende Woche beinhaltet als wichtigsten Termin der Woche das Meeting der US-Notenbank. Dabei erscheint weniger das Handeln – eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte ist allgemein erwartet -, sondern eher die weitere Einschätzung der FED im Fokus der Anleger. Eine veränderte Einschätzung der FED zur Inflation erscheint aber im Vorfeld der US-Wahlen sehr unwahrscheinlich. Daher dürften die restlichen Septembertage stärker von potentiellen Gewinnwarnungen von US-Unternehmen und der Entwicklung des Erdölpreises geprägt sein, der weiterhin das Potential des Spielverderbers beinhaltet.