

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 4. Oktober 2004

Guten Morgen!

Aktuell schickt sich der S&P500-Future an seinen diesjährigen Abwärtstrendkanal nach oben zu verlassen. Im S&P-Cash Index bedeutet dies ein Breakaway-Gap. Wenn dieses heute gehalten werden kann - wovon auszugehen ist -, wird dies short positionierte Händler dazu zwingen, ihre Positionen aufzugeben. Da der Prozentsatz bärischer Positionierungen sehr hoch ist, ist genügend Brennholz für eine Short-Cover-Rally vorhanden.

S&P-Future



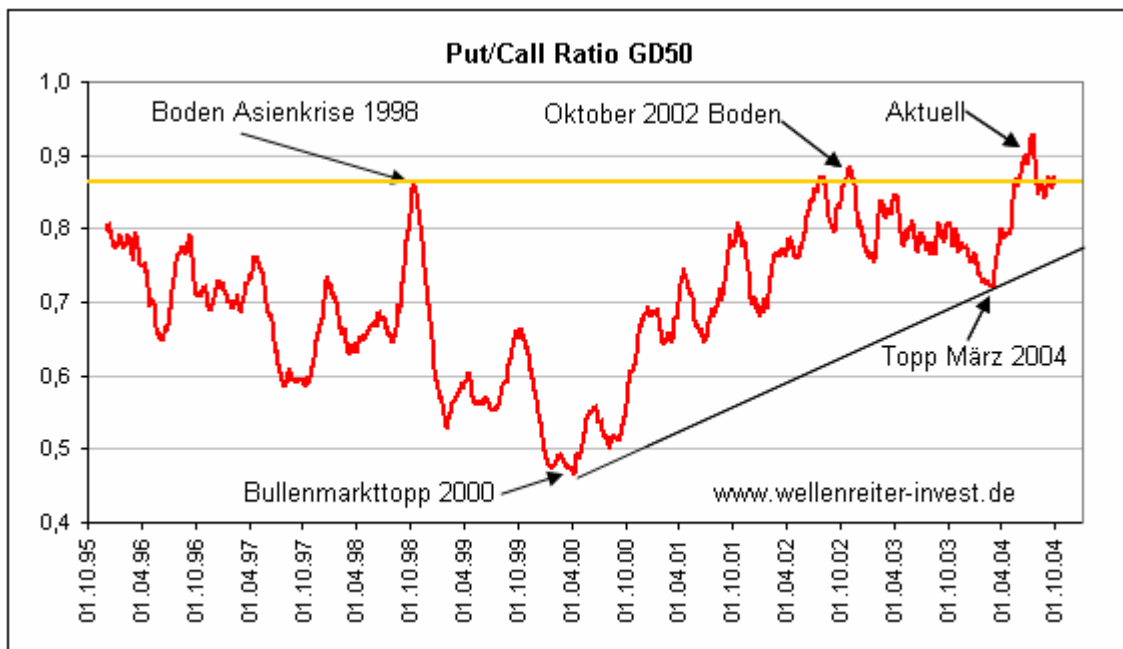
Wieder einmal zeigt sich, dass die deutliche Zunahme des Volumens am Donnerstag das Startsignal für eine deutliche Preisbewegung gab.

Der Russell 2000 hat sein Ausbruchsversprechen bereits am Freitag wahr gemacht.

Russell 2000 Tageschart



Die Put/Call Ratio beschloss den Freitag mit 0,95 Punkten, einem für eine solche Rallye exorbitant hoch erscheinenden Wert. Der Absicherungsbedarf der Marktteilnehmer durch Puts ist kaum zu sättigen. Liegt das an der Vielzahl neu entstandener Hedge Fonds, die einen hohen Bedarf an der Nutzung solcher Instrumente aufweisen oder ganz einfach daran, dass die Skepsis im Markt gegenüber einem bullischen Move sehr hoch ist? Wie auch immer, es erscheint angebracht, einen Blick auf einen längerfristigen Durchschnitt – den 50-Tages-GD - der Put/Call Ratio zu werfen.



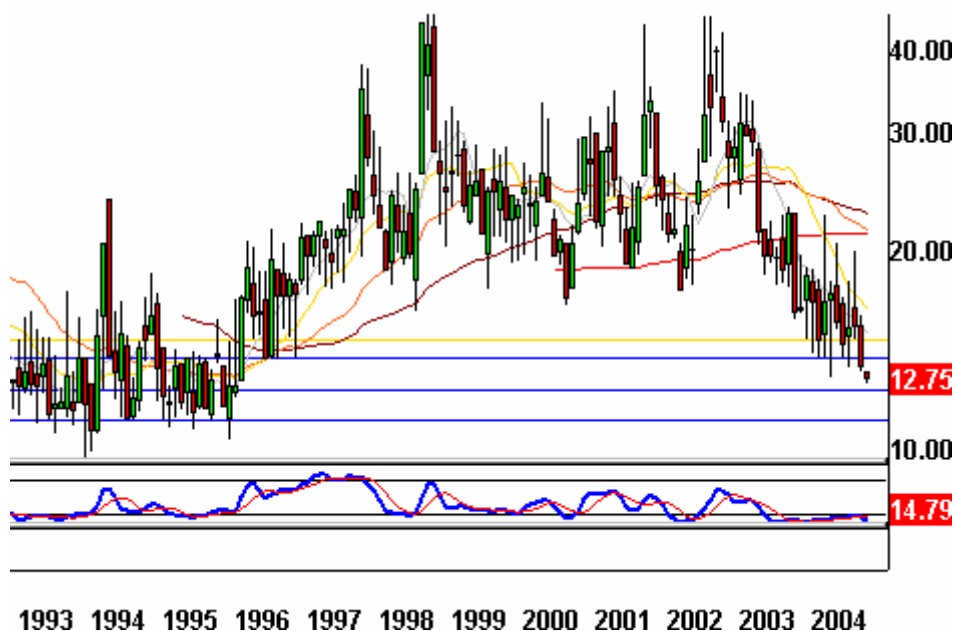
Es ist deutlich erkennbar, dass im Zuge der sehr hoch ausfallenden Einzeltageswerte auch der 50-Tages-GD in der Nähe seines Allzeithochs vom Juli dieses Jahres verweilt. Im Zuge der Aufwärtsbewegung seit dem 12.08. hätte die

Put/Call-Ratio sinken sollen, aber das tat sie nicht. Solange die Skepsis im Markt derart hoch ist, ist nicht mit einer ernsthaften Abwärtsbewegung zu rechnen.

Dem steht der VIX gegenüber, der sich in Richtung seiner Allzeittiefs aus den Jahren 1993 bis 1995 bewegt. Der VIX repräsentiert nichts anderes als die von den Marktteilnehmern erwartete Volatilität bzw. Standardabweichung. Und diese Erwartungen deuten auf sehr stabile Märkte hin. Über den VIX bestimmt sich auch der Preis für Puts und Calls. Absicherungen mittels Derivate ist derzeit billig zu haben und vielleicht greifen deshalb so viele zu.

Eine Zwischenstufe für den VIX stellt die Marke von 12,30 Punkten dar (mittlere blaue Linie), die als Widerstand fungieren sollte.

VIX Monatschart



Die Entwicklung von Frachtraten – dargestellt durch den Baltic Dry Index – lässt sich gut mit dem CRB-Index und – in Teilen – mit der Inflationsrate korrelieren. Nachzulesen ist dies im aktuellen Wochenend-Wellenreiter auf meiner Homepage.

Zu den Märkten.

1,55 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,34 Mrd., das Abwärtsvolumen 209 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 86,5% vom Gesamtvolumen; 345 neue Hochs standen 16 neuen Tiefs gegenüber. 345 neue Hochs bezeichneten in diesem Jahr fast immer ein Topp, waren aber im vergangenen Jahr nichts besonderes.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.192 Punkten um 112 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 17 Zähler und endete bei 1131 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1942 Punkten um 2,4% höher; die Halbleiter endeten mit 4,6% im Plus und zeigen weiterhin relative Stärke.

Der Transport-Index stieg um 1,7% auf 3298 Punkte (neues Jahreshoch).

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

Der T-Bond Future endete schwächer bei 111,15 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 50,12 und Erdgas bei 6,77 Dollar.

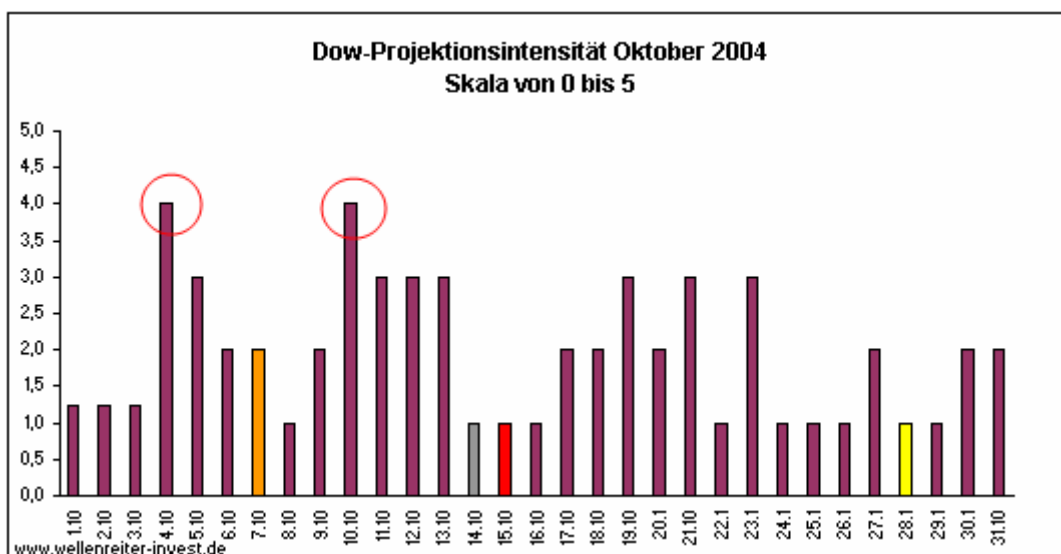
Der Dollar Index stieg auf 87,76 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 419,50 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,94 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,9% auf 229,39 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 101,06 Punkten. Newmont Mining verlor 49 Cent und endete bei 45,04 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,4% auf 12,75 Punkte; der VXN endete bei 18,91 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,95. Der McClellan Oszillator schloss bei plus 122 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Oktober: 4., 10.



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

Heute ist ein wichtiger Zeitprojektionstag. Der Dow hat im Gegensatz zu S&P500 und Russell 2000 seine bei 10.300 Punkten verlaufende Abwärtstrendlinie noch nicht durchbrochen, könnte dort heute aber heranreichen.

Wir orientieren uns zunächst weiter am Verlauf des Dow von 1934. Nach der Bewegung auf 10.300 Punkte würde der Dow einige Tage konsolidieren, um dann die Abwärtstrendlinie nach oben zu durchbrechen. Wir planen weiterhin, diese Konsolidierung für einen Long-Einstieg im Dow zu nutzen.

Veränderungen im Musterdepot

Varetis (WKN 691190) haben wir mit 11,40 auf Einstandskurs verkauft. Die Kali + Salz-Order (Kauf bei 35,01 Euro) lassen wir auch in dieser Woche bestehen (wochengültig bis Freitag).

Absacker

Der neue „Contrary Investor“ mit beeindruckenden Charts
<http://www.contraryinvestor.com/mo.htm>

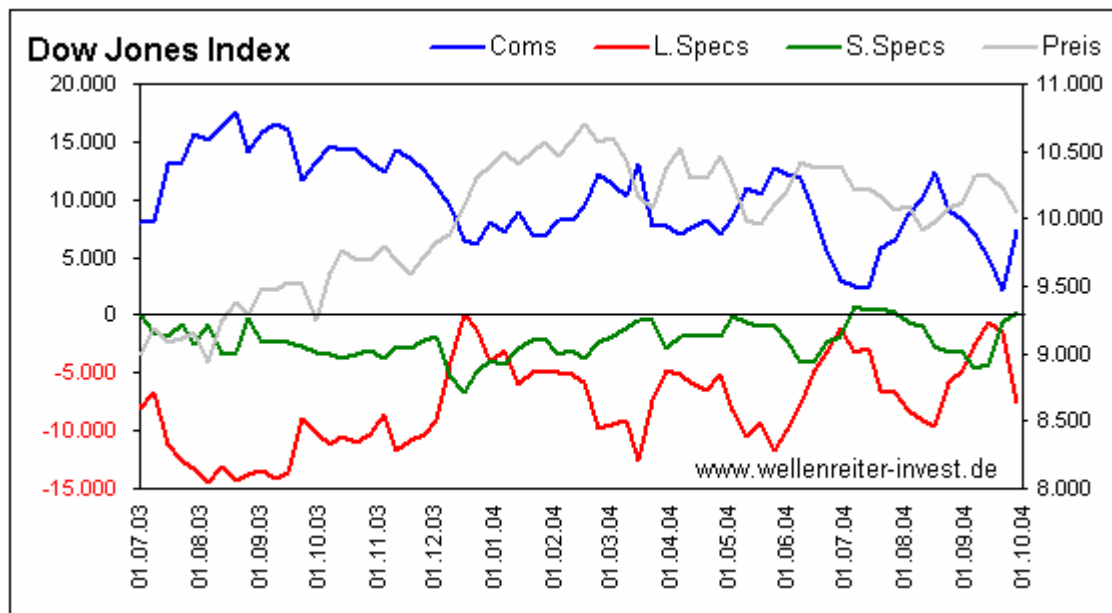
Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 28.09.2004 enthält neue Extrempositionierungen der Commercials liegen im Renten-, Devisen- und Agrarmarkt vor.

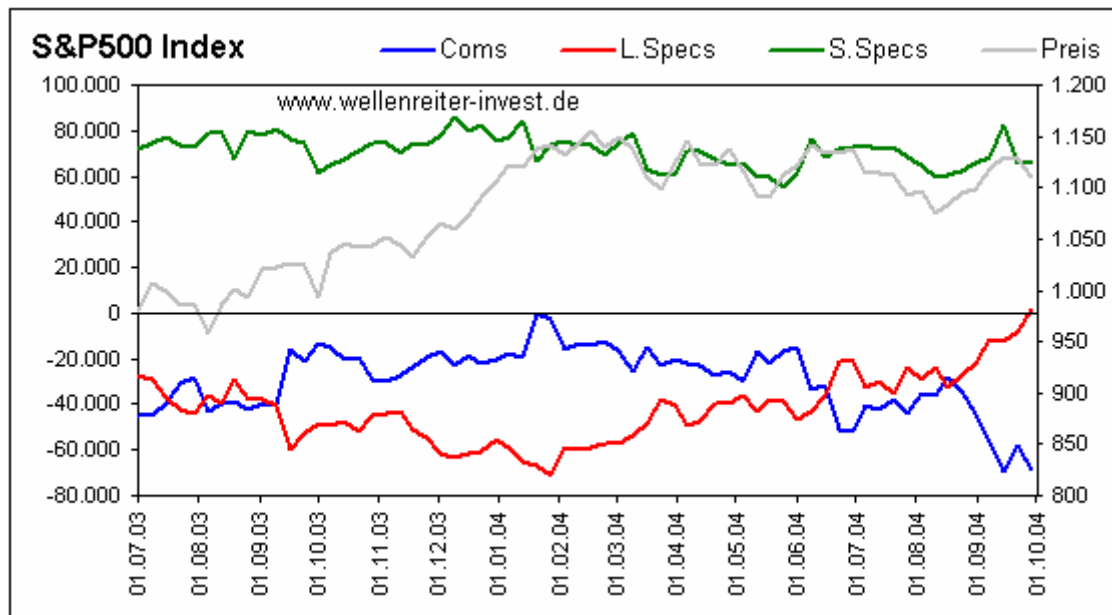
Mittelfristige Risiken versus kurzfristige Chancen im US-Aktienmarkt
Der US-Aktienmarkt gab im Betrachtungszeitraum in allen Indizes deutlich nach. Die Standardaktienindizes verzeichneten dabei relativ betrachtet die geringsten Kursabschläge.

Der Dow Jones Industrial fiel um 168 auf 10.077 Punkte und die Commercials nutzten die Kursschwäche zu einem deutlichen Ausbau ihrer Longpositionierung.



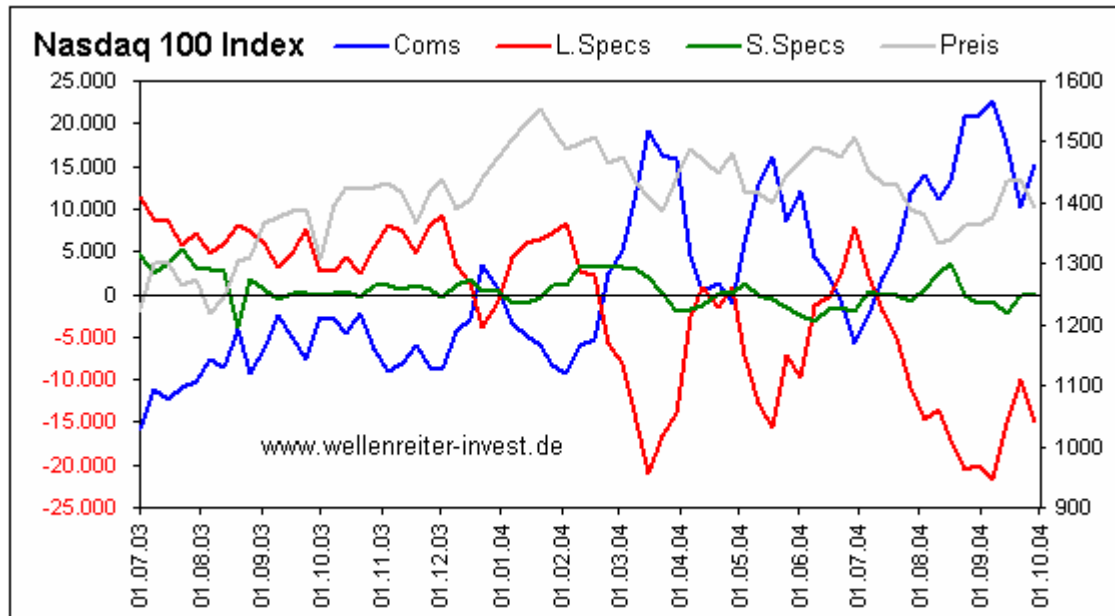
Die dieswöchige Veränderung fällt sehr groß aus und ist als solche positiv zu werten. Die Gesamtpositionierung der Commercials liegt damit exakt in der Mitte der diesjährigen Handelsspanne und ist somit als neutral einzustufen.

Der S&P 500 gab um 19 auf 1.110 Punkte nach und die Commercials haben bei dem Preisrückgang ihre Shortpositionierung erhöht und bleiben ganz deutlich die am bearishsten positionierte Gruppe.



Das Vorgehen der Commercials, bei sinkenden Kursen die Shortpositionierung zu erhöhen, ist eine Anomalie, die jedoch in der Vorwoche umgekehrt ebenfalls beobachtet werden konnte. Es bleibt jedoch festzustellen, dass die dieswöchige Positionierung nahezu das Niveau von vor 2 Wochen und damit die bearishste Positionierung seit 27 Monaten darstellt. Somit verbleibt der Index auf einem Verkaufssignal.

Das uneinheitliche Bild setzt sich wie in der Vorwochen durch die sehr positive Positionierung der Commercials im Technologieindex Nasdaq 100 fort. Der Nasdaq 100 gab um 46 auf 1.389 Punkte nach und die Commercials agierten in diesem Index dem Kursverlust entsprechend und bauten ihre Longpositionierung aus. Somit zeigt dieser Index weiterhin ein Kaufsignal an.



Die Auflösung dieser Divergenz bei der Positionierung der Commercials ist das entscheidende Kriterium für die Einschätzung der Aktienmärkte. Die Marktentwicklung gibt dabei den entscheidenden Hinweis, in welche Richtung die Märkte zunächst tendieren dürften. Zwei Aspekte zeigen an, dass zunächst die Bullen die stärkere Fraktion darstellen. Der Transportsektor ist trotz sehr stark gestiegener Energiepreise bereits auf ein weiteres neues Jahreshoch angestiegen und zeigt damit an, dass die Chancen sehr gut stehen, dass die Industriaktien im Dow Jones zu Beginn der letzten Woche ein higher low gebildet haben. Desweiteren zeigt das Verhältnis des Technologiesektors zum Industriesektor ein neues Hoch an, so dass die Outperformance der Technologietitel ein positives Bild für die Aktienmärkte kreiert. Die Outperformance der Wachstumstitel dürfte nach der Positionierung der Commercials auch zunächst anhalten.

In der Vorwoche wurde bereits ein Vergleich zur Kursentwicklung des S&P 500 in diesem Kalenderjahr mit dem Vorjahr gezogen. Im Vorjahr begann Anfang Oktober bereits die Jahresendrally, die bis in den Januar 2004 anhalten sollte. An dieser Stelle ist nun ein signifikanter Unterschied bei der Positionierung der Commercials deutlich erkennbar. Im Vorjahr besaßen die Commercials bei den Standardaktienindizes Ende September im S&P 500 eine identisch geringe Shortpositionierung wie Anfang März zu Beginn der Rally und im Dow Jones fiel sie sogar höher aus.

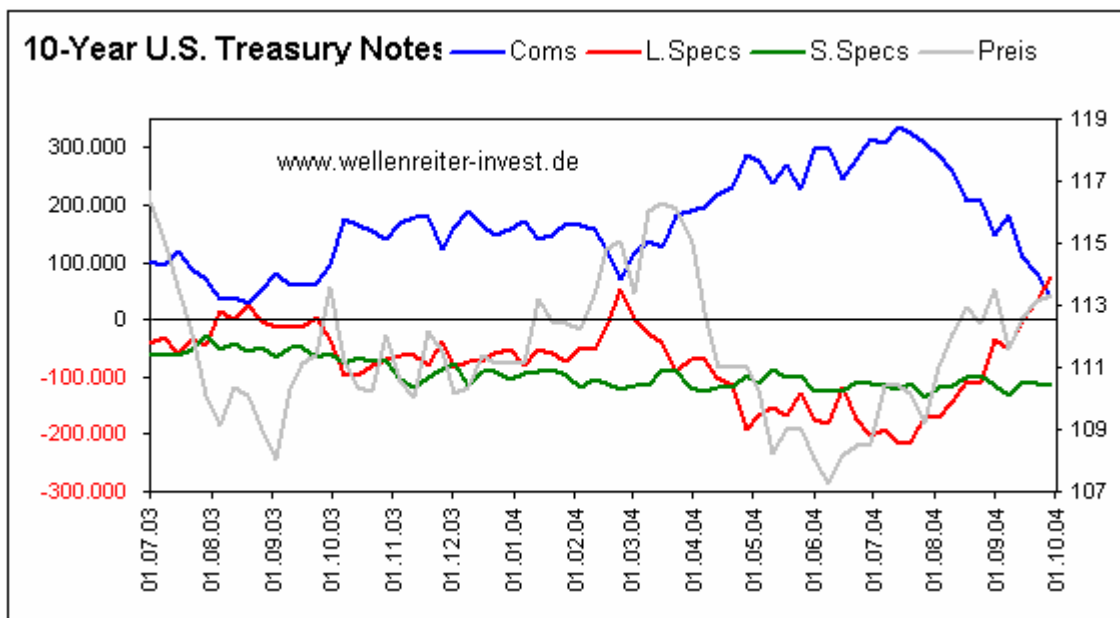
Abgerundet wurde damals das positive Bild für die Aktienmärkte durch eine relativ betrachtet positive Positionierung der Commercials bei Neben- und Technologiewerten. Heute hingegen ist die Positionierung der Commercials bei Neben- und Technologiewerten sehr positiv und deutlich positiver als im Vorjahr, aber bei den Standardwerten ergibt sich ein gänzlich anderes Bild.

Dies lässt den Schluss zu, dass sich die Aktienmärkte bereits in einer sehr reifen Phase der Haussebewegung befinden, wo die Spekulation kleinere Werte begünstigt. Aufgrund der bereits als bearish einzustufenden Positionierung der Commercials im größten US-Aktienindex, dem S&P 500, ist zudem zu erwarten, dass die Haussebewegung zeitlich deutlich kürzer ausfällt als im Vorjahr und die Standardaktienindizes weniger Kurspotential aufweisen.

Kurzfristig jedoch werden die Bullen an den Aktienmärkten die Oberhand haben, was durch eine imposante Marktbreite und eine deutlich ansteigende Anzahl neuer Hochs Bestätigung findet.

Korrektur der Bondsmärkte, Risiken deutlich erkennbar
 Der US-Bondsmarkt stagnierte im Betrachtungszeitraum und bildete ein kurzfristiges Kurshoch aus. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 0,03 auf 113,12 Punkte, die dreißigjährigen Bonds um 0,15 auf 113,16 Punkte.

Analog zum Positionierungsverhalten im Aktienmarkt ergibt sich auch am Bondsmarkt eine Divergenz bei der wöchentlichen Veränderung, da die Commercials am kurzfristigen Zinstief bzw. dem Bondshoch weiterhin Shortpositionen aufgebaut haben mit Ausnahme des ganz langen Laufbereiches. Die dieswöchige Positionierung der Commercials im Zehnjahresbereich ist nunmehr die niedrigste Longpositionierung seit einem Jahr und der Chart verdeutlicht, wie stark die Commercials insbesondere im August und September ihre einstmalig sehr hohe Longpositionierung nun beinahe vollständig abgebaut haben.

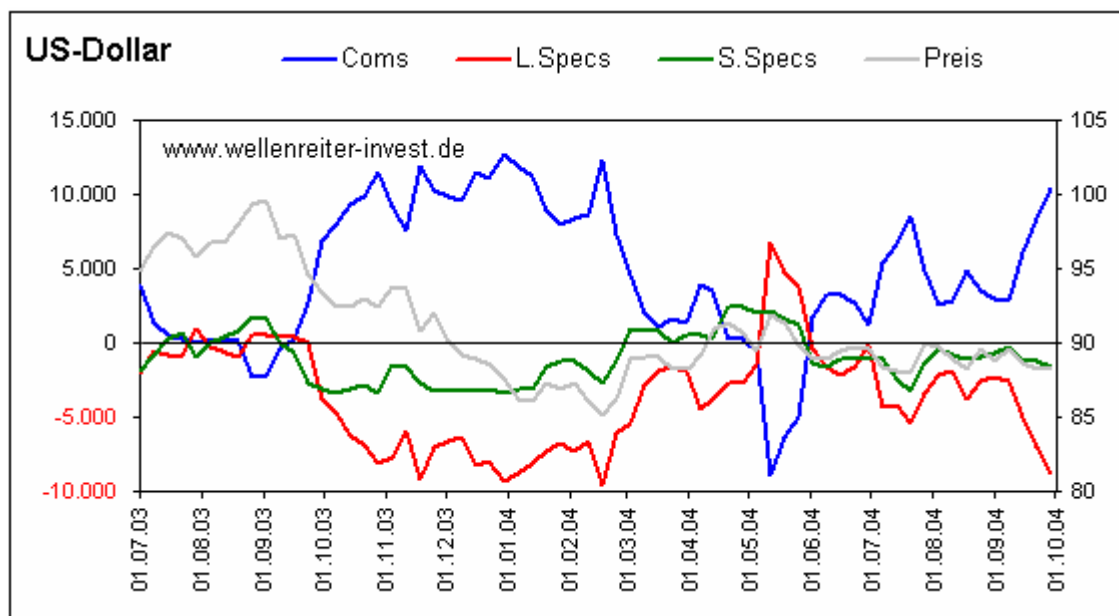


Am kommenden Freitag werden die monatlichen Arbeitsmarktdaten in den USA veröffentlicht, was in den letzten Monaten immer eine starke Bewegung am Bondsmarkt ausgelöst hatte. Die beiden ISM Indizes in der letzten Woche zeigten bereits eine Verbesserung der Beschäftigungskomponente an, was in den zuletzt gemeldeten schwächeren wöchentlichen Daten noch nicht erkennbar war. Insofern sind keine spektakulären monatlichen Zahlen zu erwarten, die zu einem Einbruch am Rentenmarkt führen würden.

Die zinsentiven Titel zeigen zwar an, dass eine Baisse am Rentenmarkt kurzfristig nicht zu erwarten ist, aber die Positionierung der Commercials zeigt auch an, dass das Potential als sehr begrenzt einzustufen ist.

Pattsituation am Devisenmarkt hält noch an, US-Dollarstärke rückt deutlich näher

Nach zweiwöchiger Pause wurden der CFTC wieder die Positionierungen in allen Währungen übermittelt. Im US-Dollarindex fiel die Preisbewegung extrem gering aus, der US-Dollarindex gab um 0,02 auf 88,11 Punkte nach. Die Commercials nutzten die leichte Kursschwäche des US-Dollars in den letzten drei Wochen aus, um ihre Longpositionierung sehr deutlich auszubauen.



Somit sind die Commercials etwas stärker long positioniert als am Preistief bei 87 Punkten im Juli und dies obwohl der US-Dollar oberhalb von 87 Punkten notiert, was eine positive Divergenz für den US-Dollarindex darstellt.

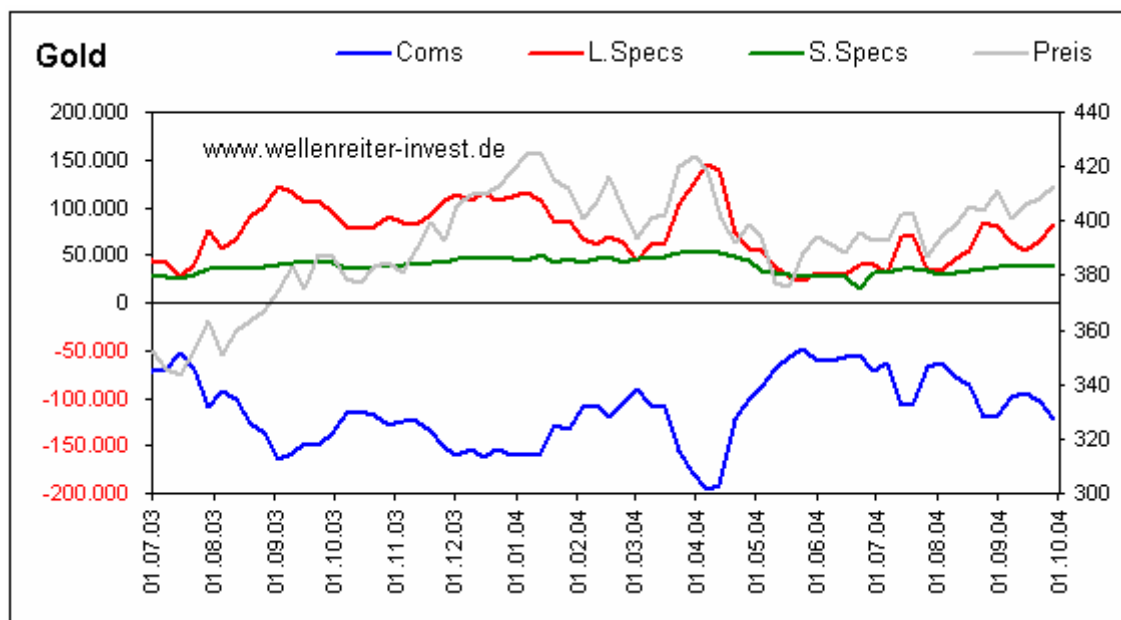
Die Einzelwährungen zeigen ein unterschiedliches Bild an: Der Euro bildet womöglich eine kleine W-Formation im dritten Quartal aus, die oberhalb von 1,2450 US-Dollar Bestätigung finden würde. Die Longpositionierung der Commercials im Schweizer Franken lässt ebenfalls eher weitere Dollarschwäche am wahrscheinlichsten erscheinen. Die Positionierung der Commercials im japanischen Yen liegt nahezu auf einem Einjahresrekordniveau, so dass der japanische Yen zur Stärke neigen sollte, was gleichbedeutend ist mit einem fallenden Dollar/Yen.

Der kanadische Dollar ist gegenüber dem US-Dollar bereits auf ein neues Jahreshoch angestiegen und ist damit die erste der großen Währungen, die ein neues Bewegungshoch gegenüber dem US-Dollar erzielt hat. Die Commercials sind nach dem Ausbruch auf einem Einjahresrekordshortniveau positioniert, so dass zunächst ein Test der Ausbruchsbewegung zu erwarten ist.

Das Gesamtbild am Devisenmarkt lässt keine neue Dollarbaisse erwarten, ein Test der Jahrestiefsstände oder ein höheres Tief erscheint weiterhin die wahrscheinlichste Variante zu sein.

Minen weiterhin mit deutlicher relativer Stärke

Die Hausse 2003 besaß im Edelmetallsektor eine klare Reihenfolge. Der Minenindex HUI agierte als Vorläufer für den physischen Goldpreis und der Goldpreis führte in der inversen Betrachtung den US-Dollar. Die Minenaktien zeigen seit Anfang August relative Stärke gegenüber den physischen Preisen und sind nach achtmonatiger Pause wieder die Führer der Aufwärtsbewegung. Die physischen Preise konnten im Betrachtungszeitraum wieder zulegen, der Goldpreis stieg um 4 auf 412 US-Dollar an; die Commercials erhöhten dabei ihre Shortpositionierung wieder etwas deutlicher.



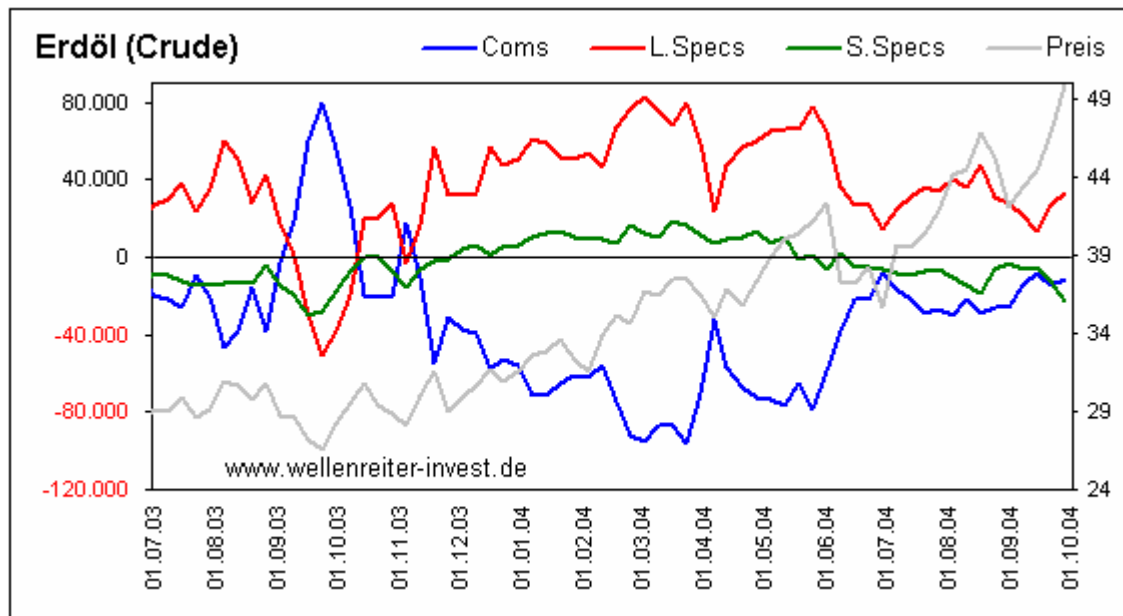
Der Chart verdeutlicht analog zu der Positionierung der Commercials im US-Dollarindex, dass die Commercials marginal stärker short sind als am letzten Zwischenpreishoch bei 415 US-Dollar. Dieser leichten bearishen Divergenz steht der Umstand entgegen, dass die Positionierung der Commercials, aber auch der Kleinspekulanten noch etwas Luft nach oben hat. Der Silberpreis konnte um 0,31 auf 6,59 US-Dollar zulegen und war somit deutlicher stärker als der Goldpreis.

Im Bereich der Metalle zeigte sich Kupfer relativ als stärkstes Metall und markierte bereits neue Jahreshöchstkurse. Die Positionierung der Commercials lässt in allen Metallen noch Luft nach oben. Insofern dürften die Minenaktien des HUI nach einer kurzen Konsolidierung zunächst weiterhin relative Stärke gegenüber den physischen Preisen anzeigen und sich der Marke von 240 Punkte nähern.

Erdölpreisentwicklung bestimmt öffentliche Berichterstattung

Im Energiesektor ist der Erdölpreis in der abgelaufenen Woche das Thema Nummer Eins gewesen und es hagelte eine Flut an Schlagzeilen. Damit hat die Berichterstattung ein Niveau erreicht, dass von der Quantität nicht mehr zu übertreffen ist, so dass die Entwicklung beim Erdöl für die Akteure an den Finanzmärkten kurzfristig an Bedeutung verlieren kann. Die Qualität der Berichterstattung lässt dabei weiterhin deutlich zu wünschen übrig und auch für den deutschen Finanzminister Hans Eichel bildet die Spekulation die Hauptursache für den Kursanstieg. Mit dieser Aussage auf dem G7-Treffen

bewies der deutsche Finanzminister seine Inkompetenz, denn ein Blick auf den Chart hätte völlig ausgereicht, um zu erkennen, dass die Spekulationstheorie höchstens als Beruhigungsmittel für die Bevölkerung erhalten kann. Der Erdölpreis stieg um 2,81 auf 49,91 US-Dollar an und beendete den Wochenhandel erstmals über 50 US-Dollar.



Der Chart verdeutlicht, dass die Kleinspekulanten bereits sehr deutlich short positioniert sind und somit den Kursavancen weiterhin misstrauen. Die Ölkostenindizes steigen hingegen weiterhin von einem Rekordhoch zum anderen an und haben noch keine Divergenz angezeigt, die eine Umkehr oder Korrektur beim Erdölpreis anzeigen lassen könnte.

Auch Heizöl, Erdgas oder Benzin konnten neue Preishochs erzielen und in keinem der drei Energiebereiche erreicht die Positionierung der Commercials ein Extremniveau.

Daher darf man sehr gespannt sein, ob George W. Bush nach den nächsten Fernsehduellen seinen letzten Joker für eine Wiederwahl ziehen wird und einen geringen Teil der strategischen Reserve freigeben wird.

Soja und Mais vor Bodenbildung

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen für Mais, Reis und alle Sojaprodukte vor. Im Mais besitzen die Commercials die größte Longpositionierung seit 1999, daher dürfte eine Bodenbildung auch unter saisonalen Aspekten sehr wahrscheinlich sein.

Bei Sojabohnen besitzen die Commercials die größte Longpositionierung seit beinahe 20 Jahren und haben ihre Longpositionierung weiterhin ausgebaut. Bei Sojabohnenmehl erreicht die dieswöchige Longpositionierung das höchste Niveau seit 1999, während es bei Sojabohnenöl lediglich die größte Longpositionierung seit einem Jahr ist.

Ergänzend sei erwähnt, dass auch bei Reis die Commercials die größte Longpositionierung seit 2001 besitzen, so dass die aktuelle Preisbaisse der Getreide kein großes Potential haben dürfte. Der am Donnerstag veröffentlichte

Bericht des Landwirtschaftsministeriums brachte zwar alle Getreide- und Futtermittelsorten noch einmal deutlich unter Druck, da die Ernteberichte besser als erwartet ausfielen. Die aktuelle Positionierung der Commercials drückt aber aus, dass nach der diesjährigen Rekordernte eine Wiederholung im kommenden Jahr unwahrscheinlich ist. Nach dem Erntebericht kam insbesondere Weizen in Chicago deutlich unter Druck. Die dieswöchige Positionierung, die auf einem Schlusskurs von 3,15 US-Dollar basiert, reicht bereits nahe an die Rekordlongpositionierung des Jahres heran, aufgrund der relativen Schwäche ist jedoch der Stopp zu beachten.

Fazit

Die kommende Woche beinhaltet als wichtigsten Termin der Woche die Veröffentlichung der monatlichen Arbeitsmarktdaten am Freitag. Zudem startet die Berichtssaison der US-Unternehmen traditionell mit Alcoa als erstem Wert aus dem Dow Jones Industrial am Donnerstag. Dann besteht die reelle Chance, dass der Ölpreis als Topthema Nummer Eins kurzfristig Ablösung erfährt und der Ausblick der Unternehmen im Schwerpunkt des Interesses der Marktteilnehmer rückt.