

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

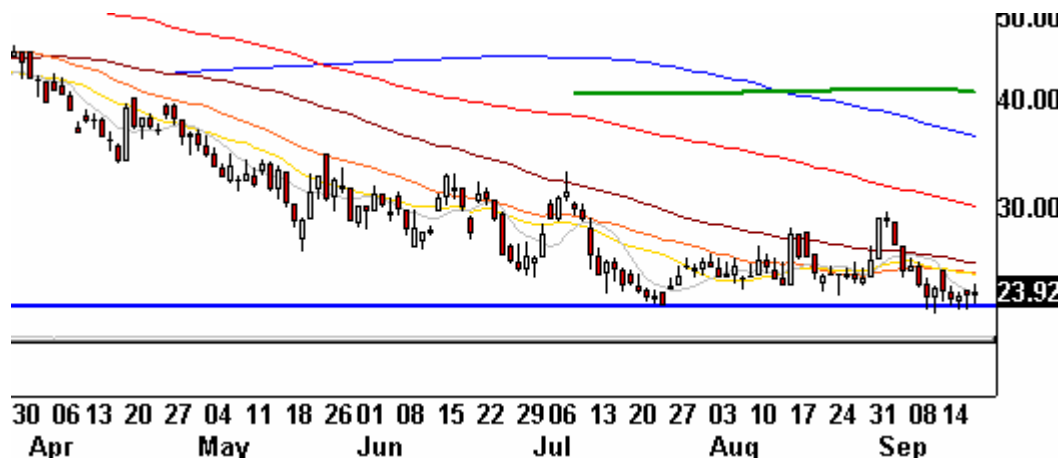
Montag, den 21. September 2009

Bei den Einschätzungen ergeben sich keine Veränderungen im Vergleich zur Vorwoche.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	07.09.	Aufwärtstrend intakt, einige Faktoren kurzfristig negativ
Anleihen	bearish	07.09.	a-b-c-Korrekturformation beendet
US-Dollar	bearish	09.09.	Auf vorläufigem Unterstützungsniveau
Erdöl	bearish	02.09.	Erdöl vor Widerstand bei 74 bis 75 US-Dollar
Edelmetalle	bullish	24.11.	Große Widerstände 1.000 – 1.030 US-Dollar (Gold) im Fokus

Freitag früh formulierten wir: „Aus Sicht der Indikatoren zeigt der VIX ein interessantes Muster. Auf Schlusskursbasis markierte der VIX sein bisheriges Jahrestief am 24. Juli.“ Auch am Ende des Freitag-Handelstages hält diese Aussage, obwohl Dow Jones Index und S&P 500 im Plus endeten.

VIX-Tageschart



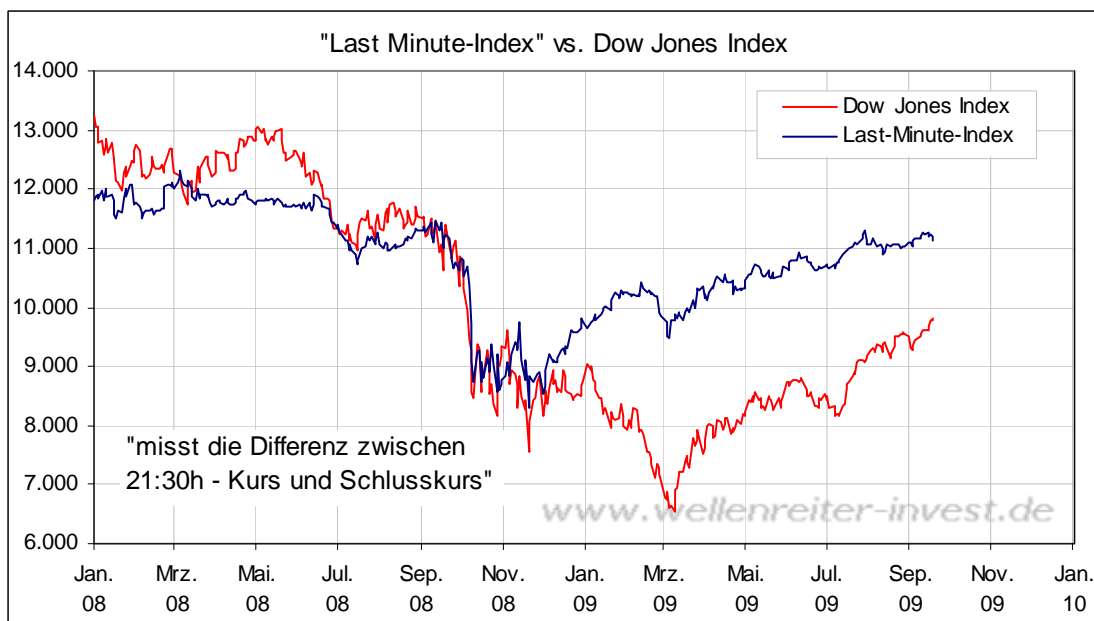
Seit der VIX am 10. September beschloss, nicht mehr zu fallen, ist der S&P 500 sechs Tage hintereinander gestiegen. Warum diese Totalverweigerung der implizierten Volatilität? Vola bedeutet Schwankungsbreite. Die Erklärung könnte lauten, dass die Schwankungsbreite seit dem 10. September enorm zurückgegangen ist. Der S&P 500 bewegt sich in Trippelschritten aufwärts, da ist die Vola gering. Aber diese Erklärung

befriedigt nicht, da der S&P 500 bereits seit dem 3. September Tag für Tag in Trippelschritten ansteigt. Doch zwischen dem 3. und 10. September ist die Vola deutlich gefallen. Eine Erklärung, warum sich die Vola seit einer Woche dem weiteren Fall verweigert, mag darin liegen, dass der VIX die implizierte und nicht die aktuelle Volatilität reflektiert. Die Implizierte Volatilität ist die Schwankungsbreite, wie sie in etwa einem Monat erwartet wird. Es scheint so, als ob inmitten der jüngsten Anstiegsphase des S&P 500 ein „Umdenkprozess“ stattgefunden hat.

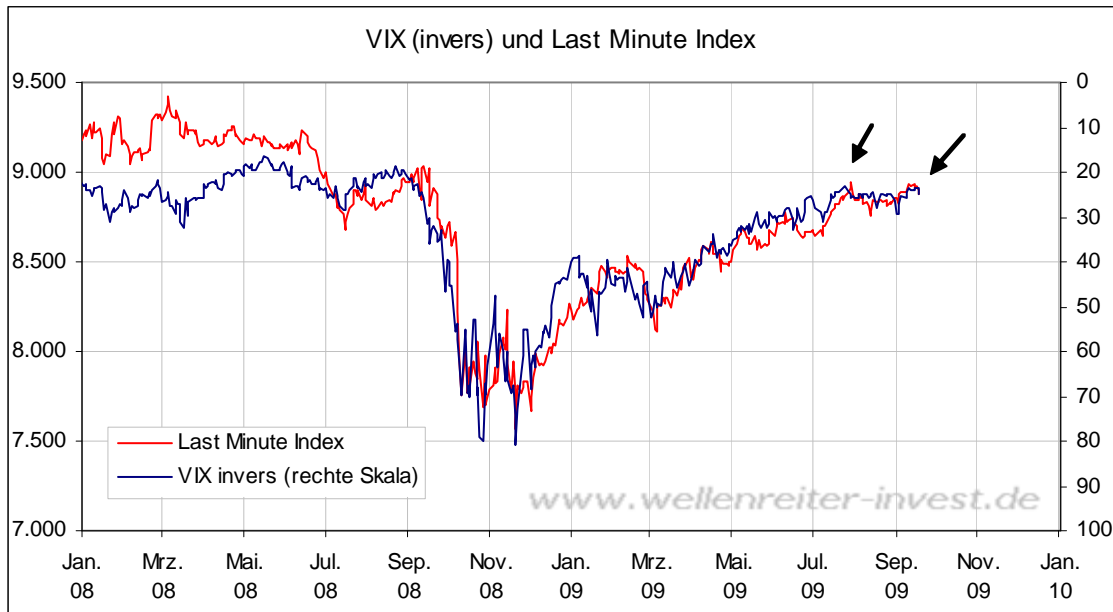
Zur besseren Veranschaulichung zeigen wir den inversen VIX gemeinsam mit dem S&P 500.



Interessanterweise zeigt nicht nur der inverse VIX, sondern auch der „Last-Minute-Index“ eine Art Doppeltop-Muster.



Legt man den inversen VIX und den Last Minute Index in einen Chart, so ergibt sich eine auffällige Verlaufsähnlichkeit zumindest seit März 2009.



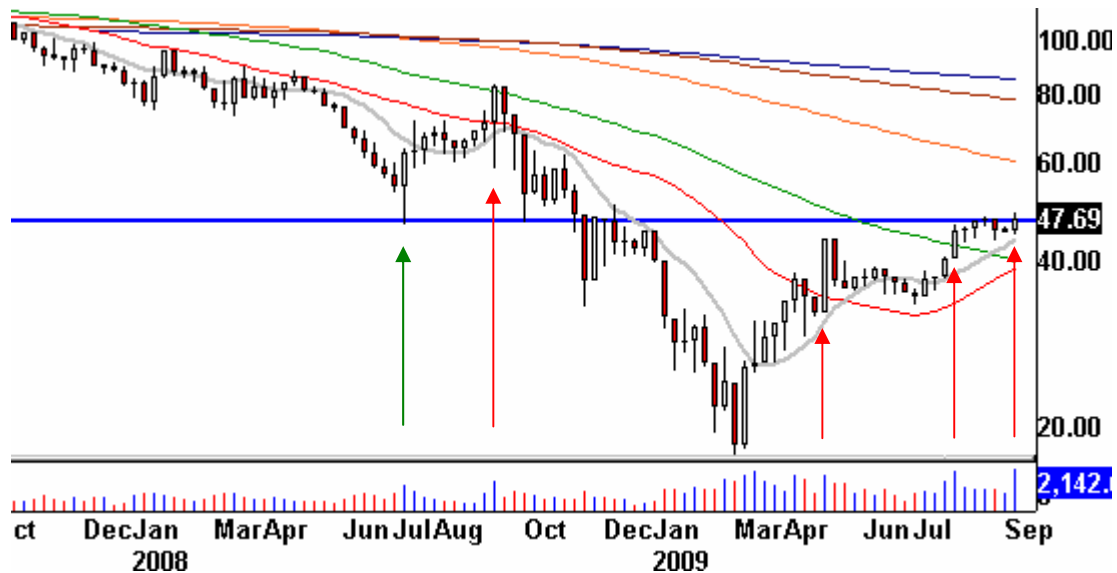
Ich habe keine Erklärung dafür, dass der inverse VIX und der Last-Minute-Index – er bildet das Verhalten der Marktteilnehmer in der letzten halben Handelsstunde ab – einen derart ähnlichen Verlauf aufweisen. Die Beobachtung ist jedoch die, dass erstens das smarte Geld in der letzten halben Handelsstunde nicht mehr so zuschlägt wie gewohnt, und zweitens die Optionsscheinmärkte offensichtlich keine weiter fallende Schwankungsbreite mehr erwarten.

Aus persönlicher Anschauung kenne ich nur ein ähnliches Vola-Beispiel: Die Vola markierte am 25.08.2000 ein Tief und lief anschließend eine Woche lang seitwärts bis leicht aufwärts. Der S&P 500 stieg noch ein paar Tage weiter und markierte am 01.09.2000 ein Hoch, das lange Zeit Bestand haben sollte.

Fazit: Das Vola-Verhalten ist zumindest beachtenswert. Solange der VIX kein neues Tief markiert und damit die Divergenz zum S&P 500 aufhebt, erscheint eine Situation wie im August/September 2000 im Bereich des Möglichen. Man sollte aber beachten, dass andere Indikatoren – wie die AD-Linie oder z.B. der ISEE-Index (am Freitag sehr niedrig) einem solchen Szenario überhaupt kein Futter liefern. Das deutsche Equivalent zum VIX – der VDAX – hat übrigens brav neue Tiefs markiert; eine Divergenz liefert er nicht.

Der US-Banken-Index zeigt auf dem Wochenchart ein sehr hohes Volumen in der jüngst vergangenen Woche. Ein Teil davon mag dem Verfallstag geschuldet sein, aber nicht alles.

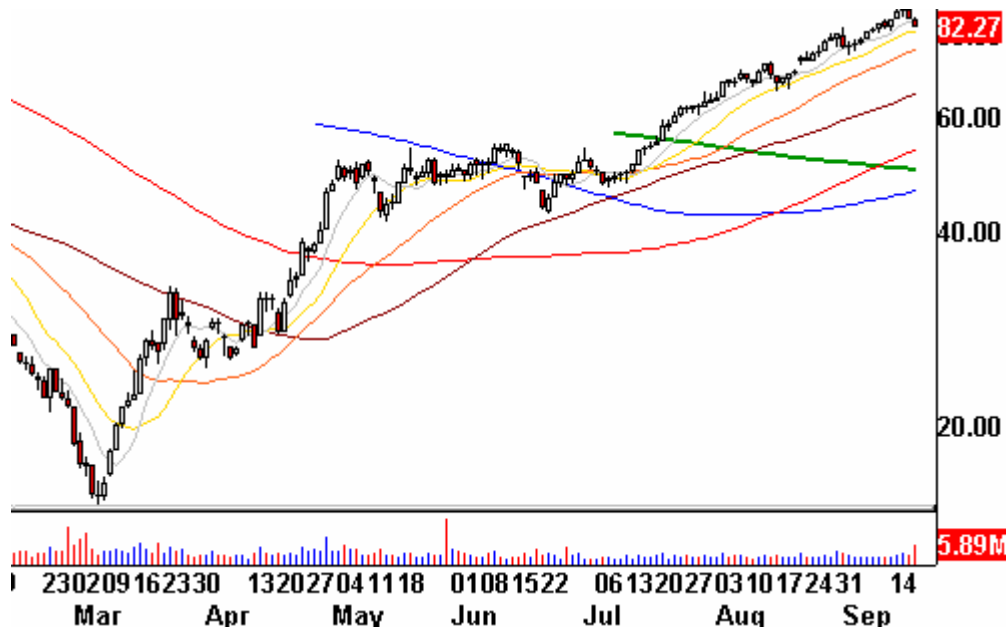
US-Banken-Index Wochenchart



Wir haben auf dem Chart die Wochenkerzen markiert, die nach hohem Volumen im US-Bankenindex entstanden sind. Das hohe Volumen brachte im Juli 2008 ein Tief (grüner Pfeil), ansonsten waren es Hochs (rote Pfeile). Es kommt hinzu, dass die blaue Linie den Widerstand zweier „Spike-Tiefs“ repräsentiert (im Juli und im September 2008). Fazit: Der US-Banken-Index muss zeigen, dass er in der Lage ist, die blaue Linie zu überwinden. Am Freitag zeigte der Index Schwäche.

Die US-Papierindustrie ist ökonomisch äußerst sensibel und deshalb zyklisch orientiert. Der Index erzielte am 6. März (ein Freitag) das Tief, der S&P 500 folgte am 9. März (ein Montag). Der folgende Chart zeigt den „Run“ des Papier-Index, der sich seitdem mehr als vervierfachen konnte.

US-Papierindustrie-Index Tageschart



Während der Papierindex bereits am Mittwoch sein Wochenhoch markierte, lief der S&P 500 weiter und endete am Freitag auf einem neuen Jahreshoch. Hier tut sich eine kleine negative Divergenz auf, die zugegebenermaßen nicht von hoher Bedeutung sein muss (der Trend im Papierindex ist intakt). Es ist nur eine Beobachtung, weiter nichts.

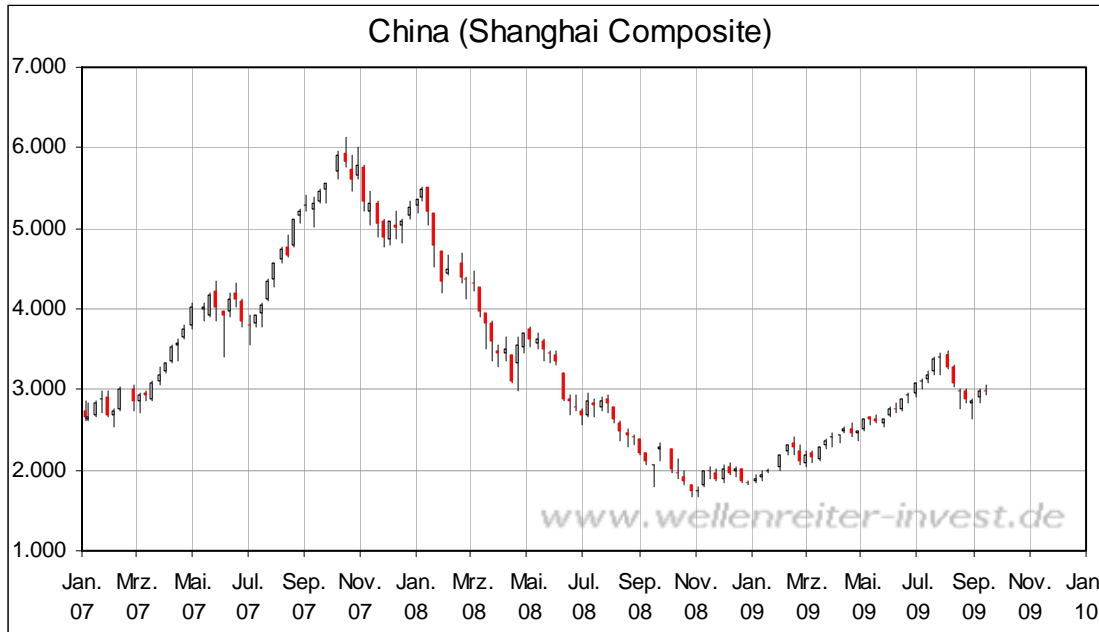
Bezüglich der Aktienmarktentwicklung sollte man jedoch darauf achten, ob

1. der VIX neue Tiefs erzielen kann;
2. der US-Bankenindex den Widerstand brechen kann;
3. und der US-Papierindex seinen Aufwärtstrend fortsetzen kann.

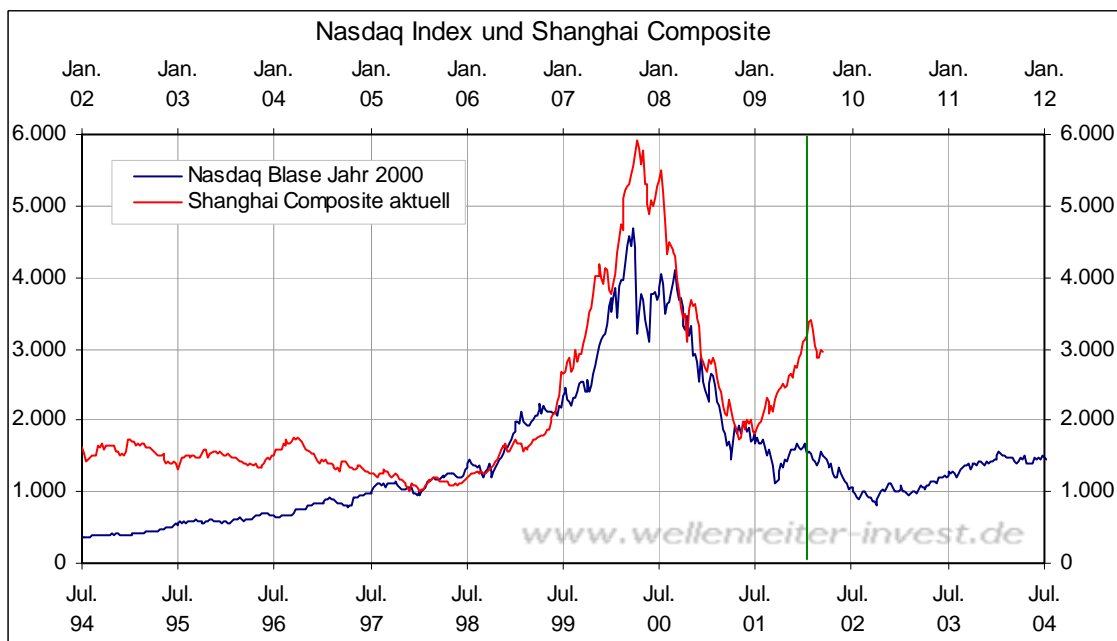
Geschieht dies, steht einer Fortsetzung des Aufwärtstrends im S&P 500 nichts entgegen. Geschieht dies nicht, müsste mit einer Korrektur gerechnet werden. Diese Korrektur wäre – wie der Name bereits sagt – zunächst korrektiver und nicht bärischer Natur. Erst wenn sich während der korrektiven Phase eine erhöhte Neigung zu „Buy-the-dip“ einstellt und sich das Sentiment nicht verschlechtert, müsste man eine negativere Erwartungshaltung an den Tag legen. Für zumindest eine Korrektur an dieser Stelle spricht auch der Um-

stand, dass sich der Dow Jones Index nur noch 180 Punkte von der 10.000-Punkte-Marke entfernt wiederfindet. Der Respekt vor der runden Marke dürfte ein gewisses „Muffensausen“ zur Folge haben.

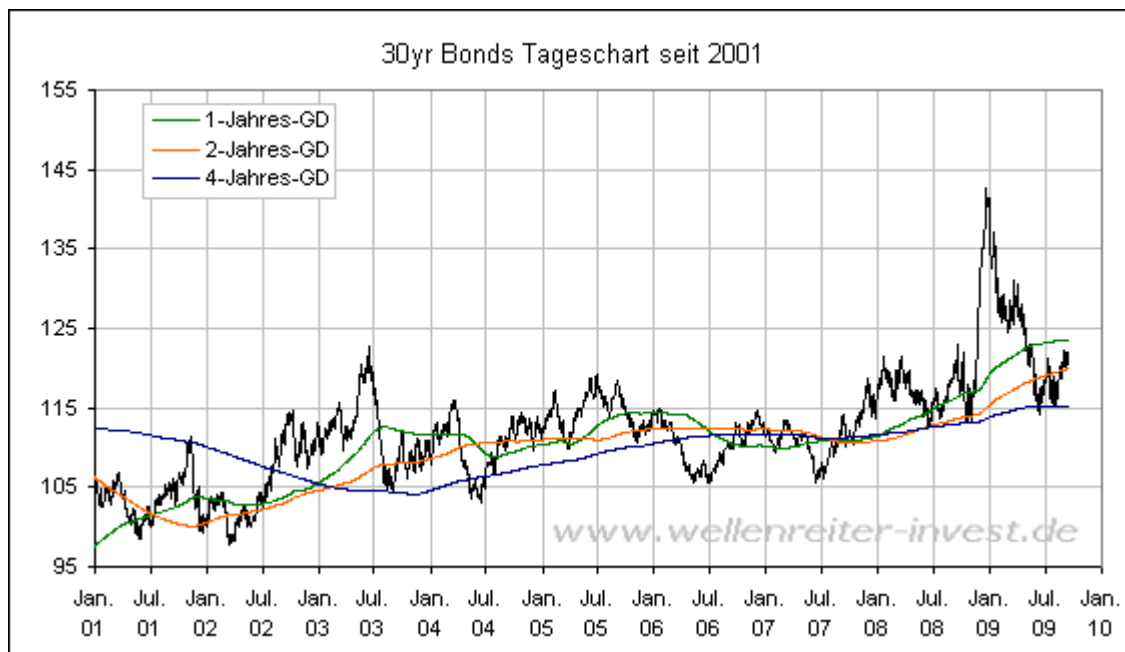
Bemerkenswert ist die Schwäche des Shanghai-Composite-Index (nächster Chart).



Mal sehen, ob es der Shanghai Composite Index zu einem Doppeltief bringen kann. Ansonsten droht doch noch das in unserem Jahresausblick für 2009 angedeutete Blasenverlaufschicksal. Die Hochpunkte (grüne vertikale Linie) stimmen jedenfalls in etwa überein.

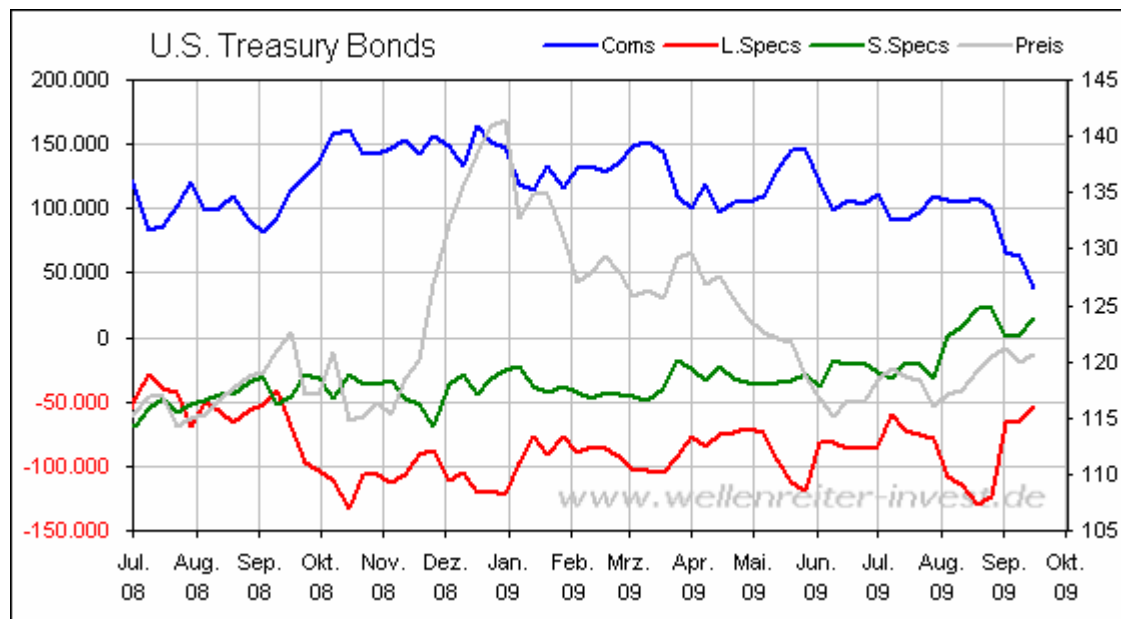


Bei den US-Staatsanleihen gibt es ebenfalls interessante Entwicklungen. Zum einen scheinen die Investoren in den letzten drei Tagen vermehrt in das kurze Ende zu investieren. Jedenfalls fällt der Zinssatz für Drei-Monats-Anleihen - der in den vergangenen Monaten zwischen 0,14 und 0,18 oszillierte - seit Mittwoch deutlich. Am Freitag notierte er nur noch bei 0,08. Am langen Ende lässt der Kaufdruck auf die Bonds hingegen nach: Hier steigen die Zinsen. Offensichtlich schichten die Anleger vom langen in das kurze Ende um. Vermehrte Investments am kurzen Ende bedeuten ein erhöhtes Sicherheitsbewusstsein. Offensichtlich kommen Befürchtungen auf, wonach eine wieder anziehende Inflation die am langen Ende zu erzielenden Zinsgewinne auffressen könnten.



Zu den Anleihen schreibt Alexander Hirsekorn: „Nach 27 Jahren Hausse setzte in den beiden letzten Kalendermonaten 2008 ein Kurssprung von 25% ein, nachdem Gerüchte aufkamen, dass FED unter Chairman Ben Bernanke Staatsanleihen aufkaufen könnte. Wie wir mittlerweile wissen, beließ es Bernanke nicht bei Worten, sondern hat diese Maßnahme in die Praxis umgesetzt. Im Mai/Juni 2003 gab es bereits ebenfalls unter Chairman Greenspan diese Überlegungen, die jedoch nicht in die Tat umgesetzt wurden. Insofern hielt die Aufwärtsbewegung in 2003 nicht lange und wurde scharf korrigiert, die Anleihen notierten dann seitwärts. Trotz des Vollzugs des Ankaufs von Staatsanleihen wurde die Bewegung ebenfalls komplett korrigiert und es ergab sich zuletzt eine Gegenbewegung seit Juni, die in Form einer a-b-c-Korrekturformation verläuft. Trotz der Käufe der FED ist der preisliche Rebound seit Juni als schwach anzusehen, was bearish zu werten ist. Die Käufe der FED enden Ende Oktober 2009 und sollten angesichts der

Reflationsbewegung an den Kapitalmärkten nicht noch einmal verlängert werden. Insofern entfällt markttechnisch eine Unterstützung. Im CoT-Report vom 15.09.09 sind die Commercials per Saldo zwar noch immer mit 38.327 Kontrakten long positioniert, sie befinden sich aber zuletzt in den Laufzeiten von 10 und 30 Jahren auf der Verkaufsseite. Im Kontrast zu den Verkäufen der Commercials entdecken die Kleinspekulanten ihre Vorliebe für lang laufende Staatsanleihen und sind im Gegensatz zu den Jahren 2007 und 2008 mittlerweile per Saldo long positioniert in dreißigjährigen Anleihen. Dieses konträre Verhalten der Commercials und Kleinspekulanten deutet an, dass ein Anstieg der Renditen und damit fallende Kurse bei den Bonds wahrscheinlicher werden.



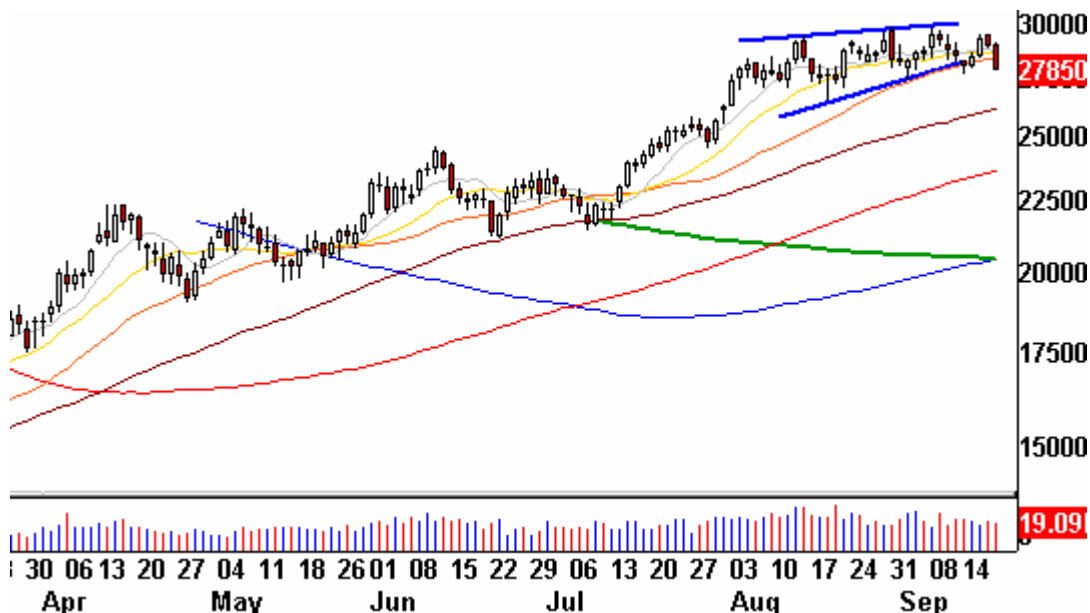
Der Erfolg der Aktion, Staatsanleihen zu kaufen, wäre damit für Ben Bernanke ein ähnlicher temporärer Erfolg wie die beiden genannten berühmten Fälle der Kapitalmarktgeschichte. Manipulationen funktionieren nur für eine bestimmte Zeitphase, dann folgt eine Annäherung an die jeweiligen „fairen Werte“.

Fazit: Am Markt für US-Staatsanleihen sollte die Hausse seit den 80iger Jahren am Ende des Jahres 2008 geendet haben. Die Gegenbewegung seit Juni 2009 zeigt nur korrektive Muster an und lässt weitere Preisschwäche erwarten. Die jüngsten Verkäufe der Commercials lassen erwarten, dass im vierten Quartal 2009 das Überraschungspotential auf der Unterseite zu sehen ist.“

Soweit Alexander Hirsekorn zum Thema US-Staatsanleihen. Steigende Zinsen am langen Ende wären im aktuellen Umfeld Gift für den Aktienmarkt. Man denke nur an den Zinssatz für US-Hypothekendarlehen, der momentan bei etwa 5 Prozent (30 Jahre fix) notiert. Im Juni hatte ein Anstieg von 5 auf 5,5 Prozent eine Korrektur im S&P 500 eingeleitet. Der Umschichtungsansatz (Rotation aus Anleihen in Aktien) ist zwar ein beachtenswerter Aspekt, funktioniert aber nur dann, wenn der Zinssatz nicht zu stark ansteigt. Wir bleiben bei den Anleihen baerisch positioniert.

Wir hatten in der letzten Woche auf die problematische – und potentiell baerische - Kupfer-Formation hingewiesen.

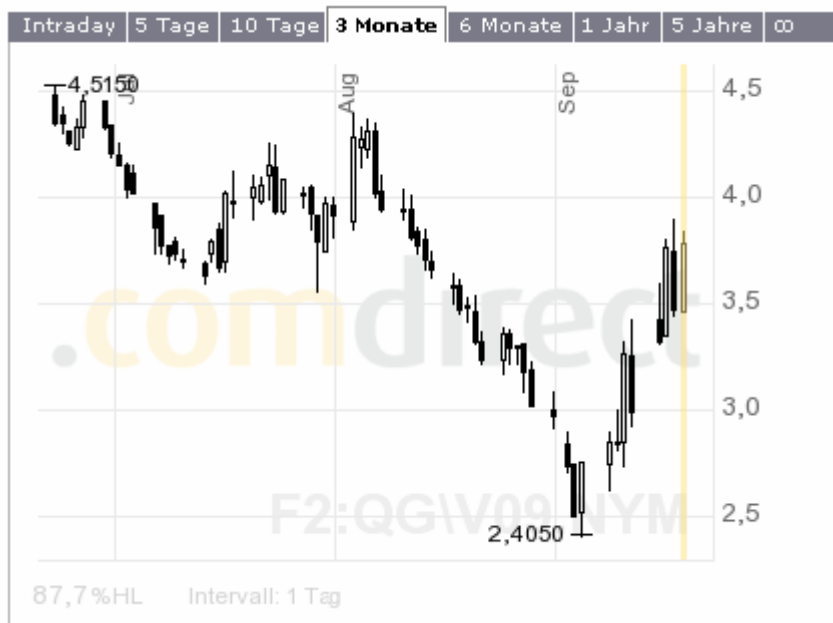
Kupfer Tageschart



Zu Beginn der vergangenen Woche erfolgte nochmals ein Aufbäumen, das am Donnerstag und Freitag gestoppt wurde. Kupfer hat jetzt ein erstes niedrigeres Hoch markiert.

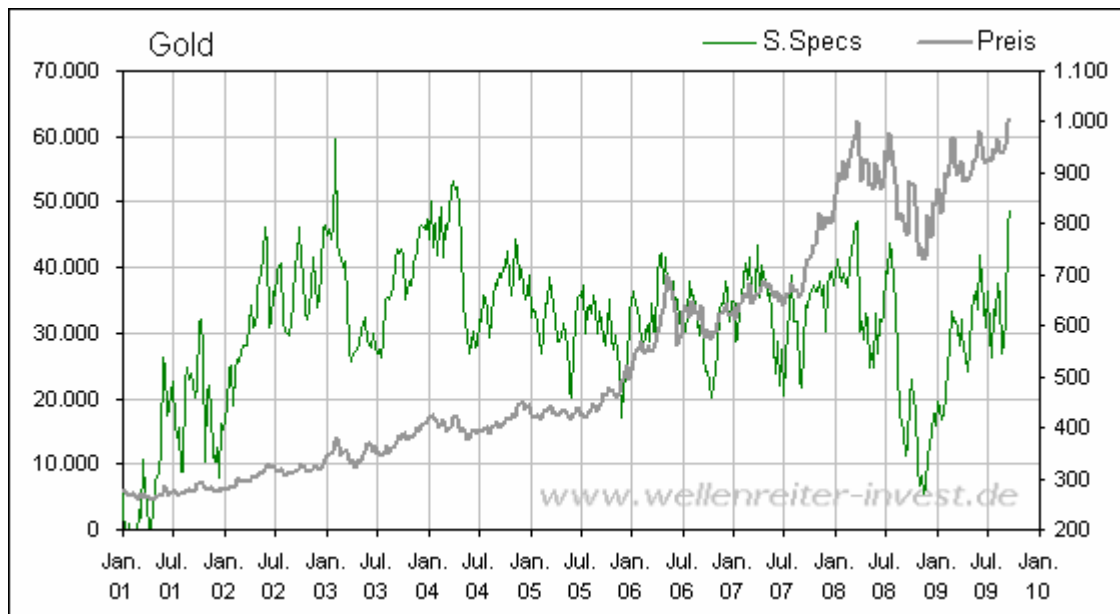
Im Falle von US-Erdgas läuft es so wie von Alexander Hirsekorn vor 14 Tagen erwartet:

1. Etwas „Amaranth-ähnliches“ war der Auslöser: <http://tinyurl.com/nr62ra>
2. Die V-Erholung ist stärker als der vorhergehende Fall.

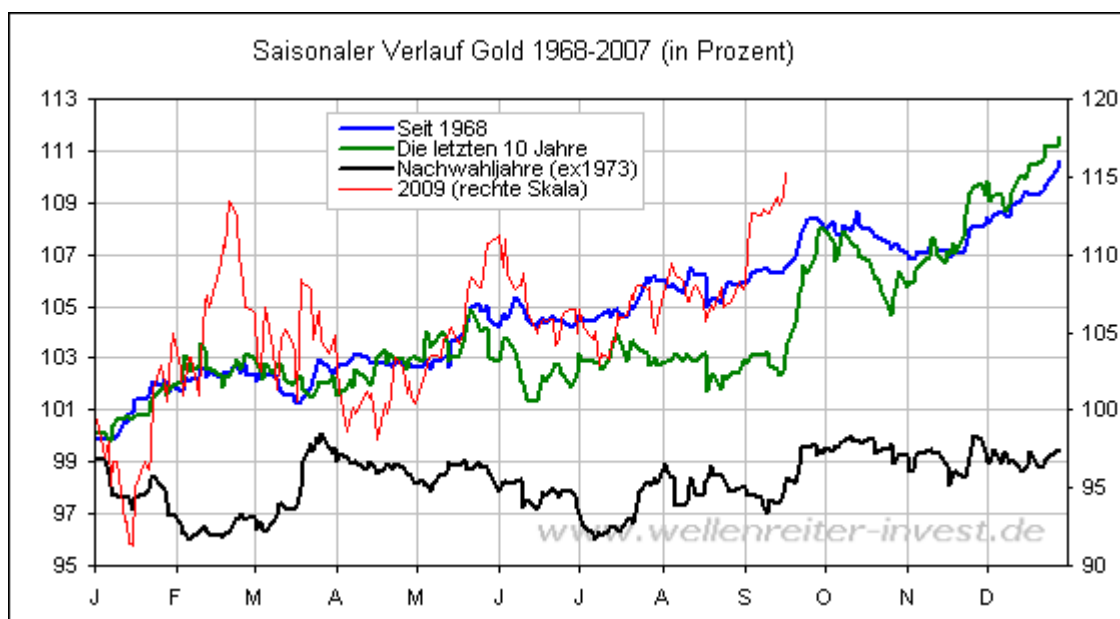


Ein Exit der Positionen knapp unterhalb des August-Hochs erscheint uns empfehlenswert.

Zum Thema Gold schreibt Alexander Hirsekorn, dass die hohe Spekulationstätigkeit den Goldpreis technisch belastet: „Bullenmärkte prosperieren durch eine fundamentale Story und den damit einhergehenden Mittelzuflüssen. Die fundamentale Story besteht bei Gold aus der in den letzten Jahren zu beobachtenden Abwertung des US-Dollars und aus Inflationsängsten der Investoren. Die Auflage des Gold-ETFs oder auch der Gold-Anleihe der Deutschen Börse Commodities GmbH („Xetra-Gold“) sorgen für neue Nachfrage im Aufwärtstrend. Diese Investmentnachfrage nimmt dabei im Laufe einer Hausse in schubartigen Bewegungen zu, bis am Ende der Hausse die sog. „Milchmädchen“ bei der Aufwärtsbewegung mitmischen. Auch wenn in den Innenstädten die Geschäfte mit An- und Verkauf von Gold zuletzt deutlich zunehmen, kann man festhalten, dass die Milchmädchen noch nicht mitmischen. Bei der preislichen Betrachtung findet in diesen Tagen das zehnjährige Jubiläum der Gold-Hausse statt, auch wenn erst mit dem Preistief in 2001 der eigentliche Trend begann. Bei der preislichen Betrachtung des Trends kann man für Rohstoffe festhalten, dass sie mit dynamischen Kursbeschleunigungen („Fahnenstangen“) enden, aber nicht mit einem längeren Seitwärtstrend, der wie in der Vorwoche eine immer niedrigere Volatilität aufweist, die sich dann in einem Aufwärtsschub an das alte Hoch entlädt. Insofern ist nicht zu erwarten, dass der Goldpreis ein bearishes Doppelhoch im Zeitabstand von 18 Monaten (März 2008 und September 2009) ausbilden wird und damit vor dem unmittelbaren Beginn einer Baisse steht. Allerdings ist das kurzfristige technische Bild durch eine sehr hohe Spekulationstätigkeit gekennzeichnet, die einem weiterem Preisanstieg im Wege steht. Im CoT-Report vom 15.09.09 besitzen die Commercials mit 284.661 Kontrakten die größte Netto-Short-Positionierung in der gesamten Hausse und haben dabei gerade in den beiden letzten Handelswochen sehr stark neue Short-Positionen beim neuerlichen Anstieg auf die runde Marke von 1.000 US-Dollar aufgebaut.



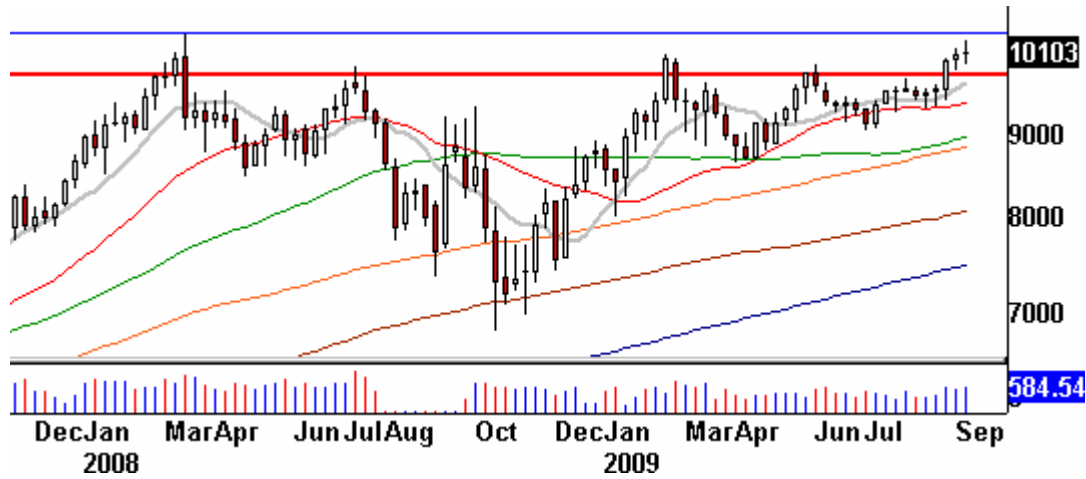
Die Kleinspekulanten haben auf den Anstieg auf diese runde Marke sehr stark reagiert, sie besitzen eine marginal höhere Netto-Long-Positionierung als im März 2008. Der Gold-Zug ist technisch betrachtet zumindest kurzfristig überfüllt.



Nun befindet sich der Goldpreis beginnend mit dem Monat September in seiner besten saisonalen Phase und hat in diesem Jahr auch positiv mit den Mustern der letzten 10 Jahre korreliert. Dieses Muster lässt für die kommenden Wochen eine Korrektur erwarten. Vielleicht reicht diese aus, um einige kurzfristige Spekulanten bereits abzuschütteln.“

Dem ist nur hinzuzufügen, dass das Chartbild nur dann positiv bleibt, wenn der Goldpreis den Bereich von 980 US-Dollar (rote Linie) halten kann.

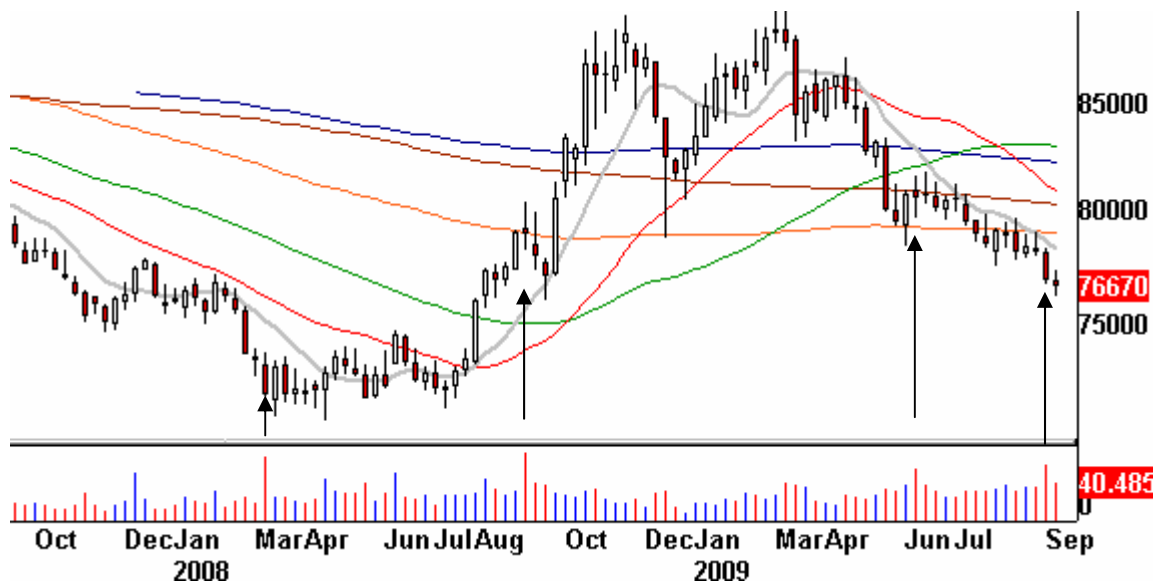
Gold Wochenchart



Falls nicht, entstünde ein Rückschlagspotential in den Bereich von 930 bis 950 Punkten. Wir bleiben hier vorerst bullish, der Trend ist weiterhin intakt.

Die Währungen stehen diesmal am Ende der Betrachtungen. Sollten Rohstoffe wie Kupfer oder Gold temporär schwächeln, so dürfte dem US-Dollar-Index eine Verschnaufpause in seiner Abwärtsbewegung gegönnt werden.

US-Dollar-Index Wochenchart



Ähnlich wie vorhin im US-Banken-Index sollte man auf dem obigen Chart auf die Volumina achten: Ein hohes Volumen bedeutet häufig eine Trenderschöpfung. Zuletzt war in der vorvergangenen Woche ein hohes Volumen im US-Dollar-Future zu beobachten (letzter Pfeil). Dies stützt die These von einer temporären Erholung. Dennoch bleiben wir für den US-Dollar-Index zunächst weiter baerisch eingestellt, da sich eine Trendwende noch nicht vollzogen hat.

Zu den Märkten.

2,27 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,11 Mrd., das Abwärtsvolumen 1,13 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 50% vom Gesamtvolumen. 221 neuen Hochs standen 2 neue Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 9.813 Punkten um 36 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.068 Punkten um 3 Zähler höher (+0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.133 Punkten um 6 Punkte (+0,3%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,6%.

Der Transport-Index endete bei 3.980 Punkten (+0,1%)

Größte Gewinner: Broker, Öl-Service; Größte Verlierer: Goldminen, Banken

Der T-Bond Future endete bei 119,09 Punkten (120,03).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,80 Punkten (76,57).

Crude Öl notiert aktuell bei 72,04 (72,34) und Erdgas bei 3,77 Dollar (3,47).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.010 Dollar/Unze (1.015). Gold in Euro liegt bei 686.

Silber befindet sich bei 17,06 Dollar (17,27).

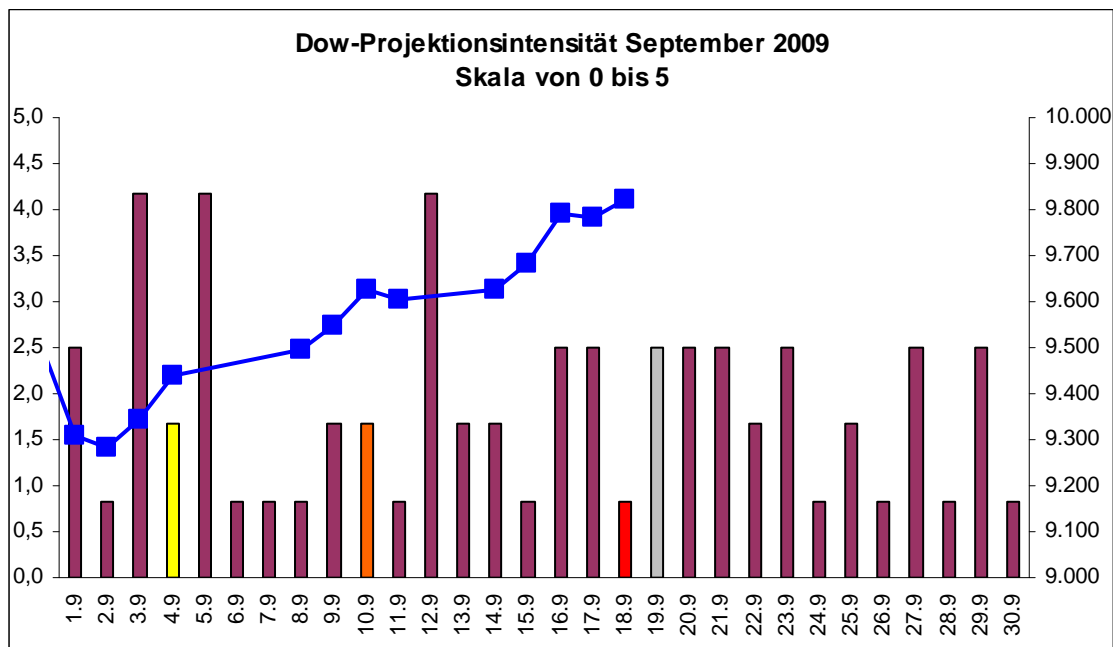
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,9% auf 424 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 168 Punkten. Newmont Mining verlor 87 Cent und endete bei 44,96 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,1% auf 23,92 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 24,69 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,85. Die Equity-PCR endete bei 0,56. Die OEX-PCR endete bei 1,19. Der ISEE schloss mit 86.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>

Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zeitprojektionsstage: 3. - 5.9., 12.9.; Verfallstag 18.09.



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

Das Handelsvolumen war mit mehr als zwei Mrd. gehandelten Aktien an der NYSE erwartungsgemäß sehr hoch (Großer Verfallstag). Auffällig war, dass das Abwärtsvolumen genauso hoch war wie das Aufwärtsvolumen, obwohl die Märkte insgesamt stiegen. Schon am Donnerstag war das Abwärtsvolumen mit 932 Mio. sehr hoch. Insgesamt betrug das Abwärtsvolumen am Donnerstag und Freitag mehr als 2 Mrd. gehandelte Aktien. Unsere Smart Money Indikatoren für den Dow und den Nasdaq haben nicht am Freitag (wie der S&P 500), sondern bereits am Mittwoch – wie der US-Papierindustrieindex – ihre aktuellen Verlaufshochs erzielt.

Der Montag nach dem September-Verfallstag endete in den Jahren 2004 bis 2008 immer schwächer als der Verfallstag selbst. Positiv ist, dass der ISEE-Index am Freitag einen Wert von 0,85 zeigte. Desweiteren ist die AD-Linie weiterhin intakt.

Wir schrieben bereits weiter oben, dass wir uns eine korrektive Phase gut vorstellen können, aber mehr momentan nicht. Der Aufwärtstrend ist intakt, und es bräuchte einige Zeit, um die Märkte derart umzukehren, dass sich ein baerischer Trend ergeben könnte. Der Bereich von 10.000 bis 10.400 Punkte im Dow Jones Index steht weiterhin im Focus, auch wenn dieser erst nach einer Verschnaufpause angelaufen werden sollte. Ein Szenario wäre, dass der Markt bis zur Fed-Sitzung am Mittwoch einen Rücksetzer markiert und dann die 10.000-Punkte im Dow in Angriff nimmt. Wir bleiben bei unserer neutralen Markteinschätzung für die Aktienmärkte.

Absacker

Zu den längerfristigen US-Konjunkturaussichten habe ich einen Wochenend-Wellenreiter verfasst: www.wellenreiter-invest.de

Die FAZ zum Weltfinanzgipfel in Pittsburgh.

<http://tinyurl.com/I9nlky>

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.