

# Der Wellenreiter

Handeltägliche Frühausgabe

Montag, den 22. August 2005

Guten Morgen!

Unsere Börsenampel hat sich in einem Punkt geändert: Rohstoffe stufen wir im kurzfristigen Bereich von bullisch auf neutral herab. Mehr dazu in Alexander Hirsekorns Interpretation des CoT-Reports ab Seite 5.

Wellenreiter-Invest „Börsenampel“				
	Kurzfristig (0 - 2 Monate)			Mittelfristig (2 - 6 Mon.)
	Einschätzung	seit	Bemerkungen	Einschätzung
Aktien	bullisch	11.7.	Moderate Korrektur, „Mauer der Angst“ wächst	bullisch
Anleihen	bullisch	15.8.	Zinsspread sehr gering, saisonal positiv	bullisch
US-Dollar	neutral	11.7.	Aufwärtstrend intakt, saisonal bald schwächer	neutral
Erdöl	bullisch	23.5.	Aufwärtstrend intakt, neue Hochs wahrscheinlich	neutral
Edelmetalle	neutral	25.7.	Gold bearish, saisonal positive Phase	neutral
Rohstoffe (CRB-Index)	neutral	22.8.	Fehlausbruch, Weizen saisonal positiv	neutral

-----  
Jahre, in denen das Jahrestief im April erfolgte, sind selten. Erst fünfmal (1897, 1939, 1942, 1994 und 1997) kam es dazu. Das aktuelle Jahrestief 2005 wurde im Dow Jones Index am 20. April mit 10.012 Punkten gesetzt. Hier eine kurze Beschreibung dessen, was nach den jeweiligen April-Tiefs geschah:

Dem April-Tief 1897 folgte eine zweijährige Aufwärtsbewegung bis zum April 1899, wobei Mitte September 1897 ein wichtiges Zwischenhoch und Mitte März 1898 ein wichtiges Zwischentief darstellte. Ein wichtiges Topp wurde erst im April 1899 erreicht.

Dem April-Tief 1939 folgte eine Aufwärtsbewegung bis Mitte September 1939. Dies war zugleich der Hochpunkt. Allerdings wurde das Niveau des September 1939 bis in den April 1940 gehalten, bevor durch den Einmarsch der Deutschen in Paris ein Kurssturz einsetzte.

Das April-Tief 1942 wurde nie wieder unterboten; im Juli 1943 wurde ein erster Hochpunkt erzielt. Ein wichtiges Zwischenhoch wurde im Juli 1942 und ein wichtiges Zwischentief im August 1942 notiert.

Das April-Tief 1994 (3.593 Punkte im Dow) wurde ebenfalls nicht unterboten; ein wichtiges Zwischenhoch war im September 1994 und ein wichtiges Zwischentief im November 1994 zu verzeichnen.

Und auch das April-Tief 1997 (6.750 Punkte im Dow) wurde bisher nicht unterlaufen; hier wurde ein wichtiger Hochpunkt Mitte August 1997 und ein wichtiges Tief am 27.10.1997 erzielt. Ein entscheidendes Topp wurde Mitte 1998 erzielt.

Fazit: Jahre mit Jahrestiefs im April neigen dazu, im Zeitraum Mitte August bis Mitte September ein Zwischenhoch auszubilden. Dort begann eine meist flache Konsolidierung, die die Aufwärtsbewegung kurzzeitig unterbrach. Entscheidende Topps wurden durchschnittlich im Sommer des Folgejahres gesetzt.

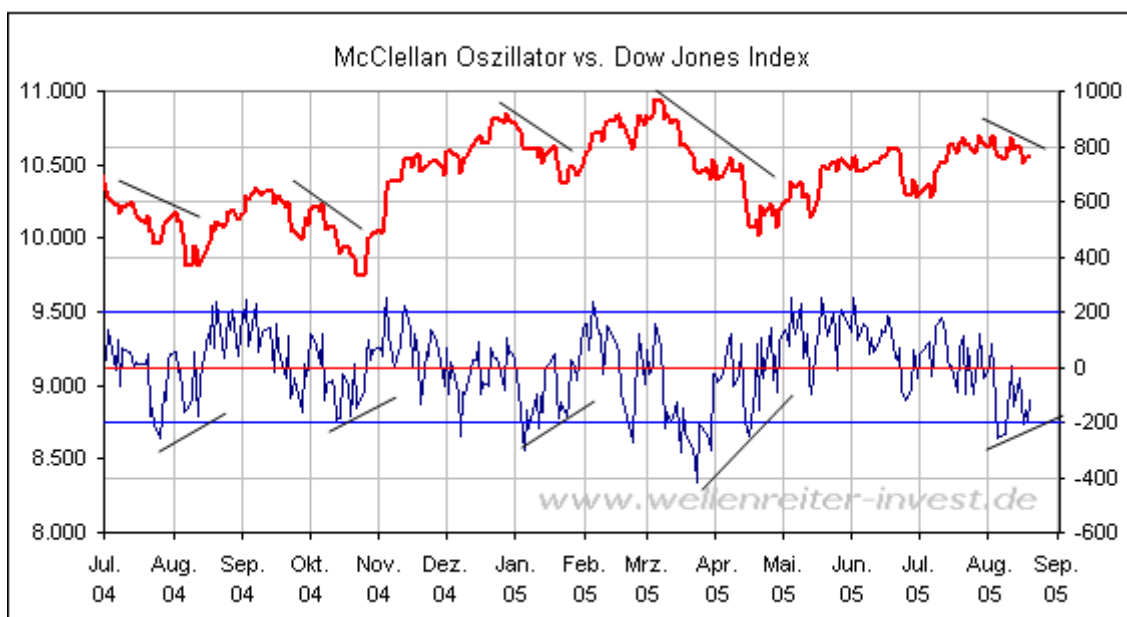
Betrachtet man die 5er-Jahre, so verfügen die Jahre 1925, 1935, 1955, 1975 und 1995 über markante September-Zwischenhochs und unterstützen damit die obigen Erkenntnisse. Ein September-Hoch erscheint demnach auf für das Jahr 2005 wahrscheinlich, zumal noch das Anlaufen wichtiger Marken (z.B. S&P500 1.253 und Dax 5.150 Punkte) fehlt.

Ein anschließendes Zwischentief erfolgte in den genannten 5er-Jahren im Oktober, anschließend wurde die Jahresendrallye gestartet.

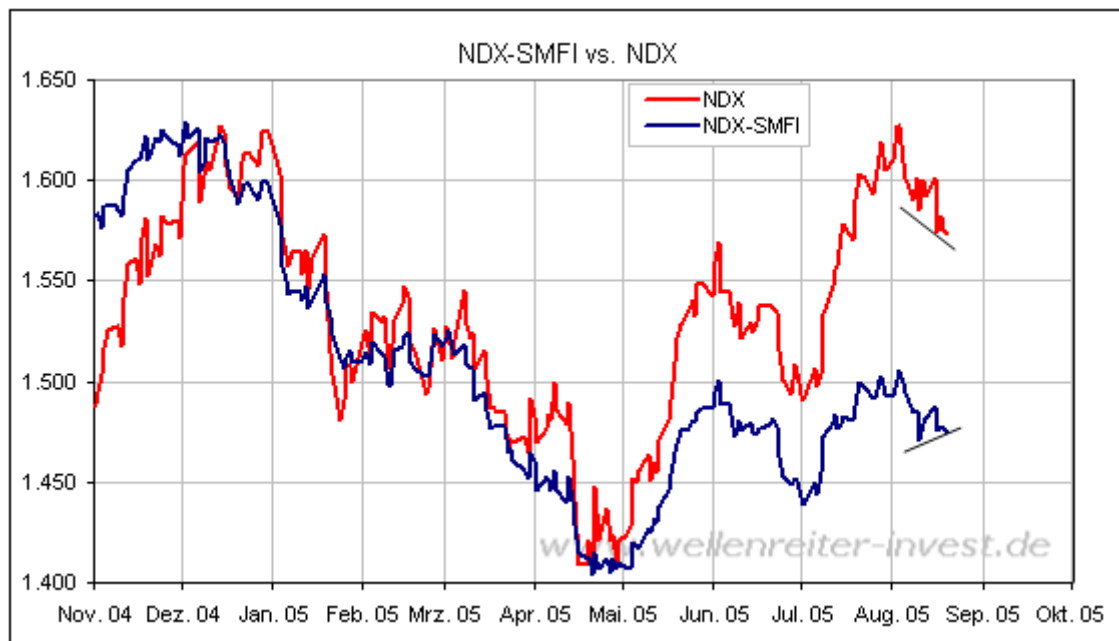
-----

Die Betrachtung der [Marktstrukturdaten](#) vermittelt - bis auf eine Ausnahme - ein positives Bild:

- Die Put-/Call-Ratio erreichte in den beiden Wochen häufig Werte von 1 oder darüber, so dass sich der 10-Tages-GD bereits in der Nähe eines Extremniveaus befindet.
- Die AD-Linie hat in den letzten Wochen kaum nachgegeben.
- Der McClellan Oszillator konnte eine positive Divergenz ausbilden (siehe Chart).



- Der 10-Tages-GD des Aufwärtsvolumens hat einen unteren Wendepunkt geformt.
- Die Ratio Nasdaq-/NYSE-Volumen stieg am Freitag an. Das ist positiv, ein solches Verhalten sollte allerdings durch weitere derartige Tage bestätigt werden, damit sich auf dem Volumen-Ratio-Chart ein unterer Umkehrpunkt ausbilden kann.
- Negativ ist nach wie vor der Smart Money Flow von Dow und Nasdaq100, wobei der Nasdaq100-SMFI die Chance hat, eine positive Divergenz auszubilden (siehe Chart).



Insgesamt lässt die Marktstruktur einen positiven Rückschluss auf den Marktverlauf der kommenden Woche zu.

-----

Zu den Märkten.

1,21 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 618 Mio., das Abwärtsvolumen 571 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 52% vom Gesamtvolumen; 59 neue Hochs standen 26 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.559 Punkten um 4 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1219 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2135 Punkten um 1 Punkt (-0,1%) niedriger; die Halbleiter endeten mit 0,2% im Plus.

Der Transport-Index stieg um 0,2% auf 3718 Punkte.

Größte Gewinner: Biotech, Öl-Service; Größte Verlierer: Airlines, Einzelhandel

Der T-Bond Future endete bei 116,08 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 65,70 und Erdgas bei 9,06 Dollar.

Der Dollar Index befindet sich bei 88,49 Punkten.

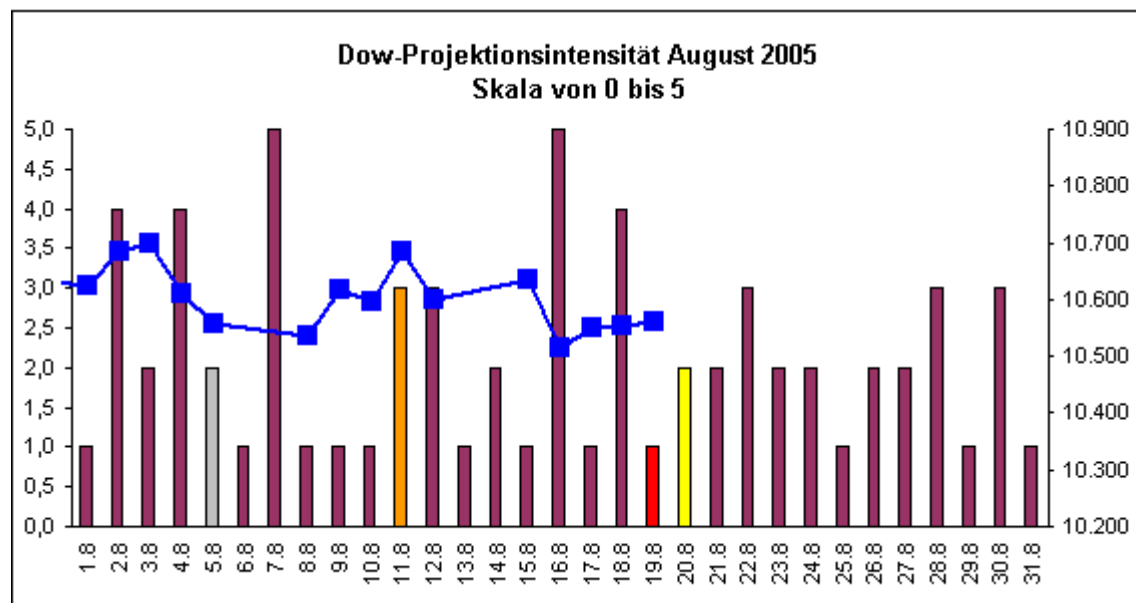
Der Goldpreis notiert aktuell bei 438,90 Dollar/Unze. Gold in Euro bei 360. Silber befindet sich bei 6,99 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,4% auf 209,07 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 96,22 Punkten. Newmont Mining gewann 19 Cent und endete bei 40,32 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,1% auf 13,42 Punkte; der VXN (Nasdaq-Vola) endete bei 16,16 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,04.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 7.,16.



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

Die voraussichtliche Marktentwicklung der kommenden Wochen erscheint – wie oben dargestellt – positiv. Allerdings dürfte nach einem Erreichen der wichtigen Widerstandsmarken im S&P500 und Dax im September kurzfristig Vorsicht geboten sein.

-----

Veränderungen im Musterdepot  
Phelps Dodge wurde ausgestoppt.

-----

Absacker

“... our economists around the world have turned decidedly more upbeat in their assessment of near-term growth prospects. Dick Berner thinks 3Q05 GDP growth in the US might even exceed 5%. Our Japan team has just upgraded its 2005-06 growth outlook by an average of 0.8 percentage point per year. Even our long pessimistic Euro-zone team has drawn comfort from the possibility of a near-term inventory snapback.”

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20050819-fri.html>

Morgan Stanley's Stephen Roach schreibt dies und ist gleichzeitig der Spielverderber, indem er diesem Szenario die Einwirkungen der hohen Energiepreise auf die Volkswirtschaft entgegenhält. Wie wir den Energieaspekt sehen, beschreibt Alexander Hirsekorn nachfolgend.

Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

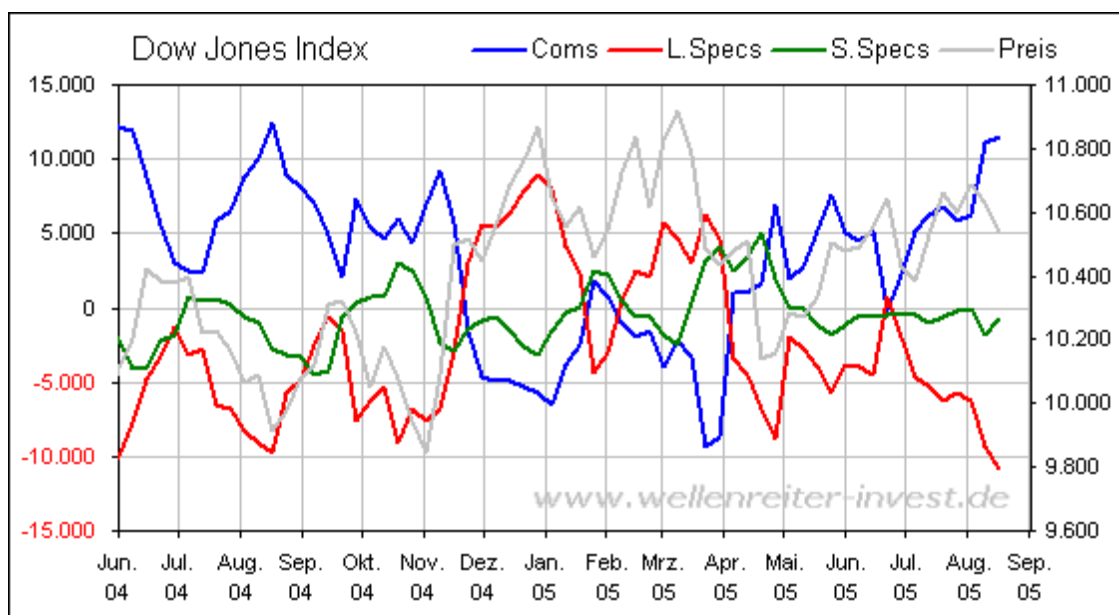
-----

Interpretation des aktuellen CoT-Reports  
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 16.08.2005 weist neue Extrempositionierungen der Commercials im Aktien-, Edelmetall-, Energie- und Agrarbereich auf.

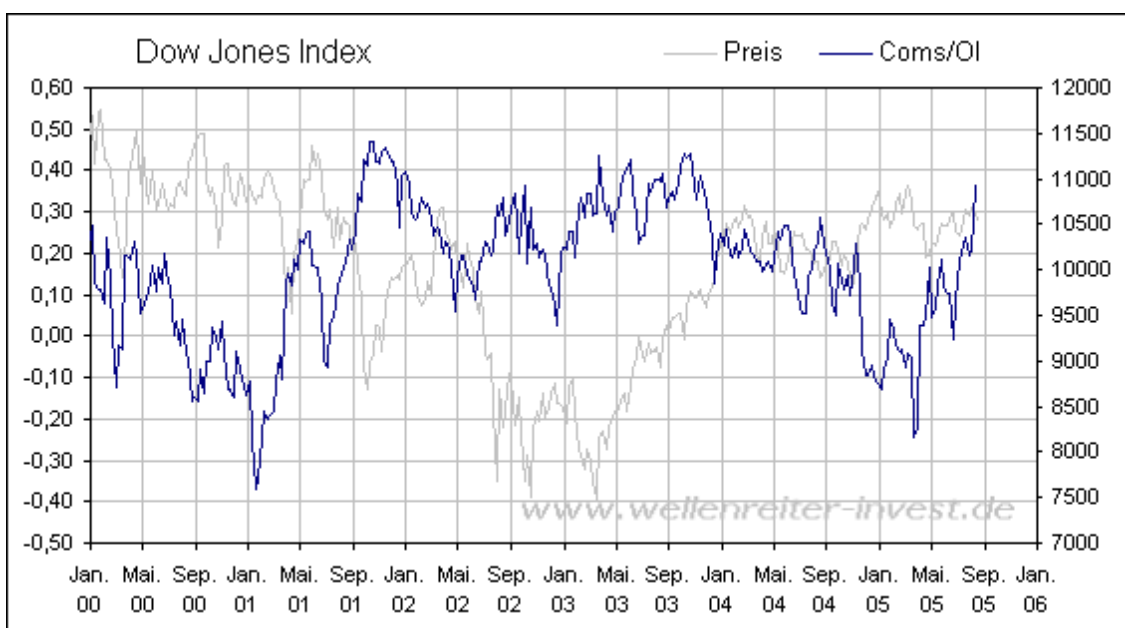
Commercials kaufen Preisschwäche, saisonal „verkehrtes“ 2005 mit statistischem Ausblick auf September, drittes Korrekturtief mit besonderer Bedeutung

Der US-Aktienmarkt notierte im Betrachtungszeitraum in allen Indizes schwächer. Bei den Standardwertenindizes fiel der Dow Jones Industrial um 102 auf 10.513 Punkte, die Commercials haben ihre Longpositionierung noch marginal ausgebaut.



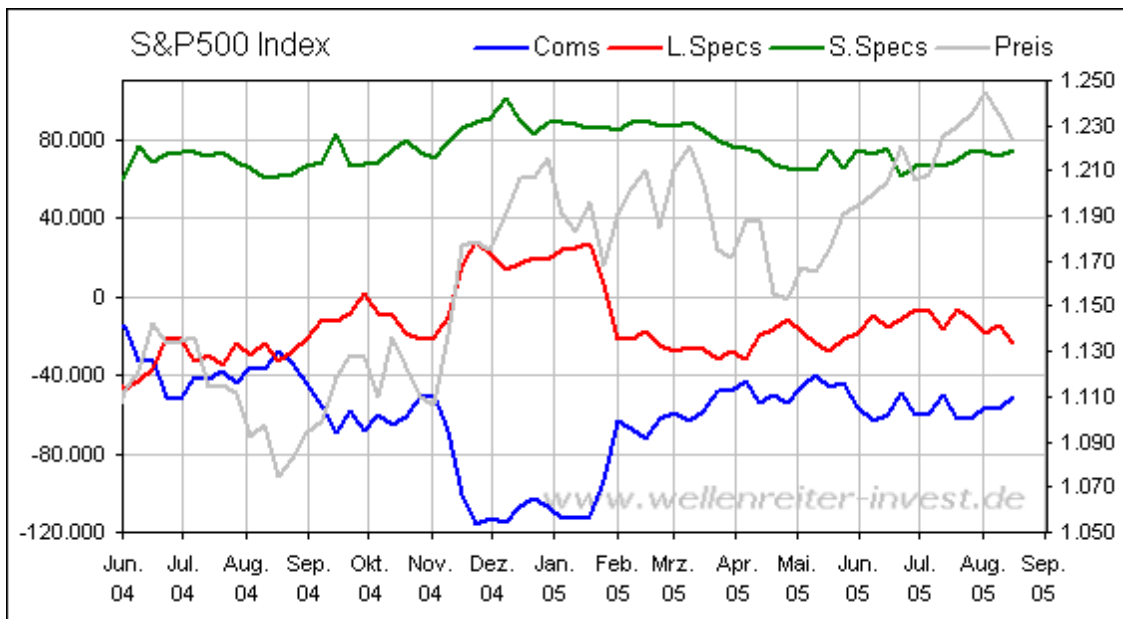
Die dieswöchige Longpositionierung der Commercials stellt damit weiterhin die größte Longpositionierung seit August 2004 dar, damals besaßen die Commercials Mitte August eine marginal höhere Longpositionierung. Der Chart zeigt zudem an, dass die Shortpositionierung der Großspekulanten die größte Shortpositionierung seit Sommer 2004 darstellt. Eine größere Shortposition der Großspekulanten lag zuletzt im März und Mai 2004 vor, an beiden Punkten wurden Preistiefs verzeichnet.

Betrachtet man die dieswöchige Positionierung der Commercials zusätzlich durch ein weiteres Schlüsselloch und betrachtet daher die Nettopositionierung in Abhängigkeit des Open Interest, dann fällt die dieswöchige Positionierung sogar noch etwas positiver aus.



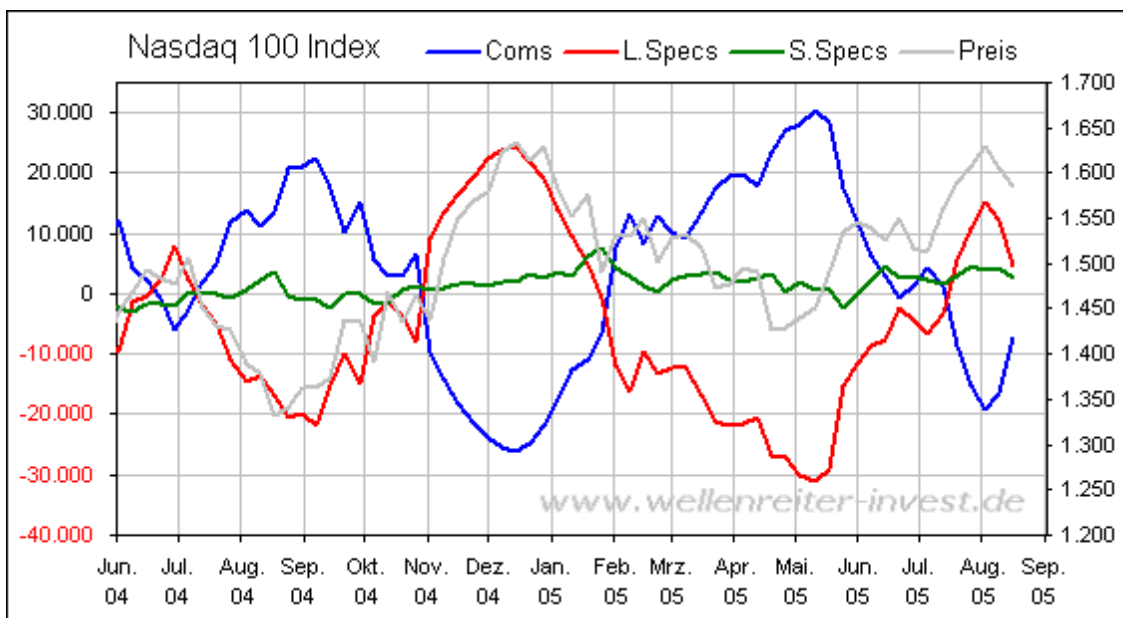
Während das Open Interest in den letzten beiden Jahren für beinahe jeden Future zugenommen hat, hat es im Dow Jones Industrial insbesondere in 2005 abgenommen. Dies kann als Folge der relativ langen Seitwärtsbewegung gesehen werden, da der Dow Jones Industrial seit seinem Preishoch im ersten Quartal 2004 im Wesentlichen seitwärts läuft. Die aktuelle Positionierung der Commercials - bereinigt um das Open Interest - erreicht das höchste Niveau seit Oktober 2003 und deutet damit an, dass sich die lange Seitwärtsphase einem baldigen Ende nähert und die Auflösung der Seitwärtsphase nach oben erfolgen wird.

Der S&P 500 fiel um 12 auf 1.219 Punkte, die Shortpositionierung der Commercials hat sich reduziert, indem überwiegend neue Longpositionen aufgebaut wurden.



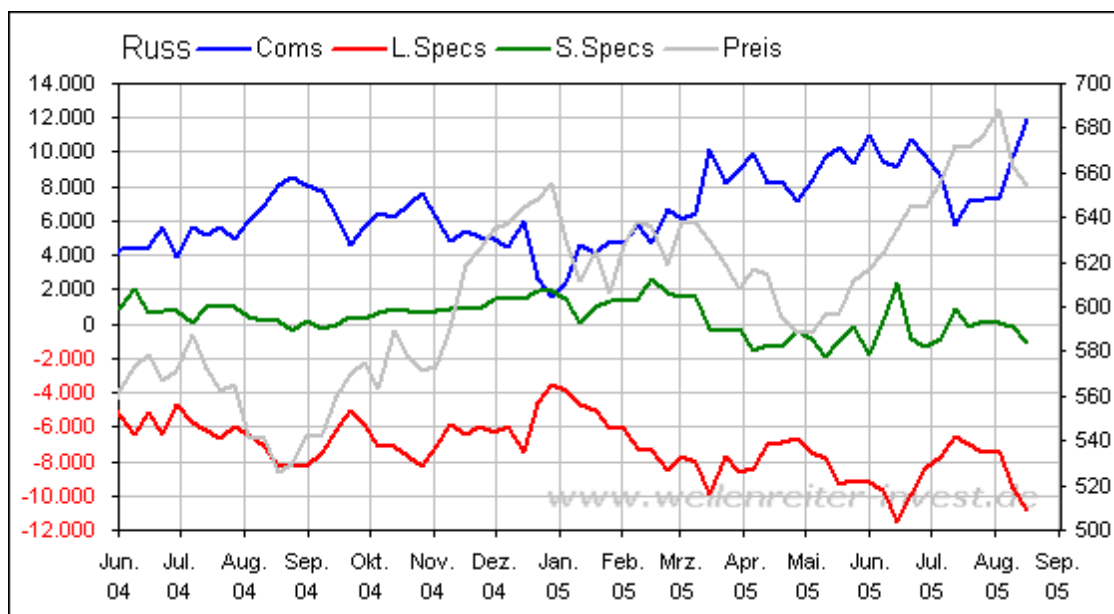
Die Positionierung der Commercials erreicht im S&P 500 noch kein Extremniveau wie im Dow Jones Industrial, sondern bewegt sich in einer relativ engen Handelsspanne seit April 2005. Angesichts der deutlichen Preiszuwächse ist auch dies ein positives Zeichen, dass sich der faire Wert des US-Aktienmarktes insbesondere seit der Extrempositionierung im Dezember 2004 deutlich erhöht hat.

Der Nasdaq 100 fiel um 27 auf 1.574 Punkte, die Commercials haben bei diesem Preisrückgang ihre Shortpositionierung deutlich reduziert, indem sie überwiegend neue Longpositionen aufgebaut haben.

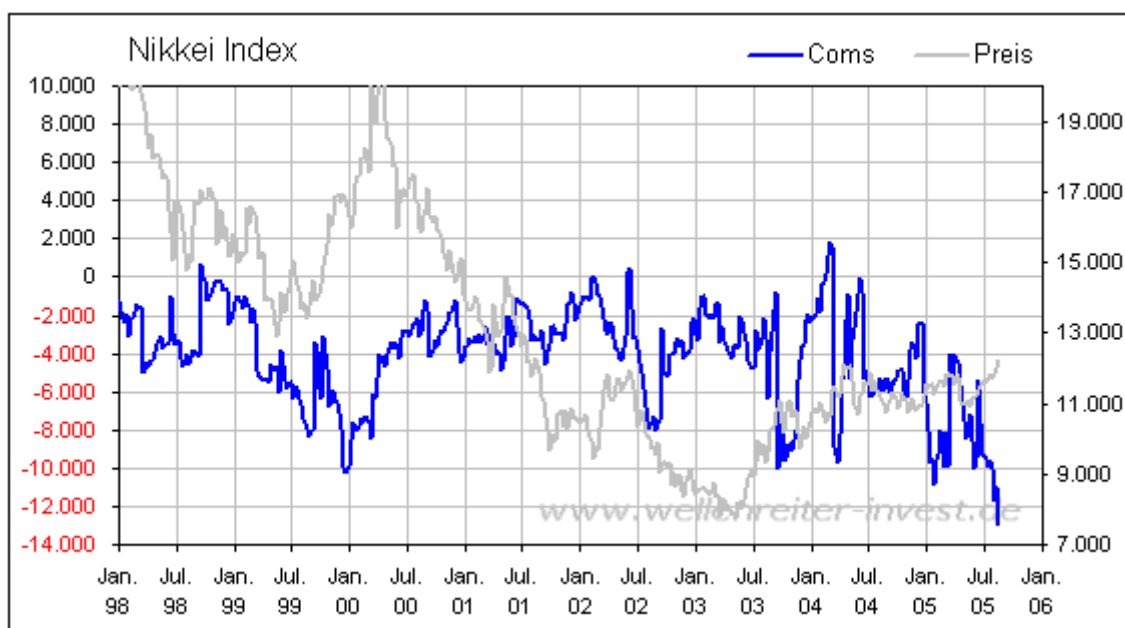


Das deutliche Reduzieren der Shortpositionierung ist ein ermutigendes Zeichen für die Überlegung, dass der Technologieindex in diesem Kalenderjahr eine Tasse-Henkel-Formation ausbildet. Das untere Ende des Henkels dürfte dabei ein preislicher Pullback auf das Niveau von ca. 2.100 Punkten im Nasdaq Composite und ca. 1.550 Punkten im Nasdaq 100 darstellen.

Der Russell 2000 fiel um 6 auf 654 Punkte, die Commercials haben ihre Longpositionierung deutlich ausgebaut, sie befindet sich nun auf einem neuen Allzeithoch.



Erwähnenswert ist zudem das Verhalten der Commercials im japanischen Nikkei 225.



Die dieswöchige Positionierung der Commercials stellt die größte Shortpositionierung aller Zeiten dar. Auch wenn die CoT-Daten hier nicht so eng mit den Preisen korrelieren wie in einer Vielzahl anderer Indizes, stellt die hohe Shortpositionierung ein Warnsignal dar. Inwiefern es im Vorfeld der Neuwahlen in Japan zu einer vorsichtigeren Einschätzung der Zukunftsperspektiven kommt, lässt sich nicht leicht quantifizieren, diese Neuwahl stellt aber einen Unsicherheitsfaktor dar. Zudem hatte der japanische Aktienmarkt seit 2003 einen Nachzüglercharakter, da sich sein Tiefpunkt erst Ende April 2003

ausbildete, seine vorletzte Rally erst im Dezember 2004 begann, als die US-Aktienmärkte toppten und auch die jüngste Rally von einem Tiefpunkt Mitte Mai aus erst begann, als die US-Aktienmärkte ihre Tiefs bereits hinter sich gelassen hatten. Ein nachhaltiger Ausbruch aus der Handelsspanne seit dem ersten Quartal 2004 ist unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit eher dann zu erwarten, wenn die US-Aktienmärkte ebenfalls ein wichtiges Preistief ausgebildet haben.

-----

Das Verhalten der Commercials zeigt an, dass die bei Preisschwäche auf der Kaufseite im US-Aktienmarkt sind. Negative Faktoren sind aktuell die deutlich zurückbleibenden Smart Money Indikatoren und eine leichte Abnahme bei der Risikobereitschaft der Investoren. Da sich die US-Aktienmärkte seit Anfang August in einer moderaten Abwärtsbewegung befinden, stellt sich die Frage nach einem Ende dieser korrektiven Phase. Bei der Beantwortung dieser Frage werden drei Aspekte zusätzlich berücksichtigt- Saisonalität, der US-Anleihenmarkt und eine Analogie von einem typischen Kursmuster.

Das Jahr 2005 ist im US-Aktienmarkt das Jahr der umgekehrten Saisonalität im ersten Halbjahr gewesen. Bezogen auf die monatliche Performance des Dow Jones Industrial von 1900-2004 verzeichnen die Monate Januar und April durchschnittlich die beste Performance im ersten Halbjahr, lediglich der Mai ist der einzige Monat, der ein marginales Minus verzeichnet. Im zweiten Halbjahr ist der September der historisch schlechteste Monat des Börsenjahres, da lediglich in 30% der Jahre ein Plus verzeichnet werden konnte, was statistisch gesehen die niedrigste Anzahl an Aufwärtsmonaten im Gesamtjahr darstellt. Mit einem durchschnittlichen Verlust von 1,3% ist er zudem der von der Performance gesehen schlechteste Monat. In diesem Kalenderjahr waren die saisonalen Muster aber bis jetzt komplett auf den Kopf gestellt, da der Januar und der April die beiden schlechtesten Monate waren, während der Mai der beste Monat wurde. Ende April war zudem das alte Börsen-Bonmot „Sell in May and go away“ allgegenwärtig und war der bisher der schlechteste Ratgeber der Massenmedien (unsere konträre Sichtweise „Sell in May and go away ungültig in 2005“ siehe Wellenreiter Frühausgabe vom 02.05.2005).

Die Voraussetzung des extrem starken Mai war ein vorher schwacher April. In einer ähnlichen Position befinden sich die US-Aktienmärkte auch, da die Indizes eine leichte Korrekturphase durchlaufen und der statistisch positive August bis dato einen Negativmonat darstellt. Auch bezogen auf den S&P 500 ergibt sich eine ähnliche statistische Konstellation, da der Zeitraum September/Oktober in 58% der Fälle sinkende Preise mit sich brachte. Die statistische Besonderheit besteht jedoch darin, dass die an sich schwache saisonale Periode nicht für die Jahre gilt, die ein Fünferjahr sind. In Fünferjahren stiegen die Preise bis dato in 6 von 7 Fällen.

Eine hohe Korrelation besteht grundsätzlich zwischen Aktien und Anleihen, da Veränderungen bei den langfristigen Zinsen einen signifikanten Anteil an den Unternehmensergebnissen haben. Insofern wirkt ein Anstieg der langfristigen Zinsen negativ auf die Gewinnentwicklung der US-Unternehmen (ergo ein Fall der langfristigen Zinsen ist positiv). Die Bedeutung der Entwicklung der langfristigen Zinsen hat sich in den letzten Jahren verstärkt, da der Anteil der Finanzergebnisse der US-Unternehmen am Gesamtergebnis zugenommen hat und aktuell mit ca. 40% geschätzt werden kann.

In diesem Kalenderjahr ist ein um 1 Monat verzögerter Zusammenhang zwischen der Entwicklung der US-Anleihen und des US-Aktienmarktes erkennbar. Dem Anleihenhoch Anfang Februar folgte ein Aktienmarkthoch Anfang März, das Anleihentief der Korrekturphase Februar/März folgte in der siebten Woche der Korrektur Ende März. Ebenso korrigierte der Aktienmarkt bis Ende April und beendete dort seine Korrekturphase von März/April. Dem Preishoch der Anleihen Ende Juni folgte wiederum eine Korrekturphase bis in die siebte Woche bis Anfang August, wo er ein Korrekturtief ausbildete. Das Aktienmarkthoch lag Anfang August, so dass sich bei einer Fortsetzung dieser Korrelation ein wichtiges Aktienmarktief Ende August/Anfang September befinden würde.

Der dritte Aspekt zur Identifizierung eines Preistiefs der aktuellen Korrekturphase umfasst den Aspekt der Analogie von Kursmustern. Die Korrektur des Vorjahres kann als eine Art Blaupause für dieses Jahr angesehen werden, wann korrektive Bewegungen enden.

Im Vorjahr wurden bereits im Februar 2004 Hochpunkte erzielt, gefolgt von drei Korrekturtiefs im März, Mai und August. Das dritte Preistief beendet dabei die korrektive Phase. Die korrektive Phase betrug genau 6 Monate. Bezogen auf dieses Jahr ergeben sich von den Preishochs Anfang März Preistiefs Ende April und Ende Juni/Anfang Juli. Das dritte Preistief liegt – unter der Annahme, dass es ebenfalls 6 Monate von dem Preishoch entfernt liegt – Ende August/Anfang September.

Der wesentliche Unterschied zwischen 2004 und 2005 liegt darin, dass die Phase in 2004 niedrigere Tiefpunkte produziert hat, während in 2005 im S&P 500 höhere Tiefpunkte erzielt werden. Dieser Umstand zeigt an, dass der Aktienmarkt in einer relativ stärkeren Verfassung ist. Das kommende Preistief ist insofern ein sehr wichtiges Preistief, da es zwar sehr wahrscheinlich wieder ein höheres Preistief sein wird, aber von diesem Preistief aus wird sich der Aufwärtstrend am US-Aktienmarkt beschleunigen.

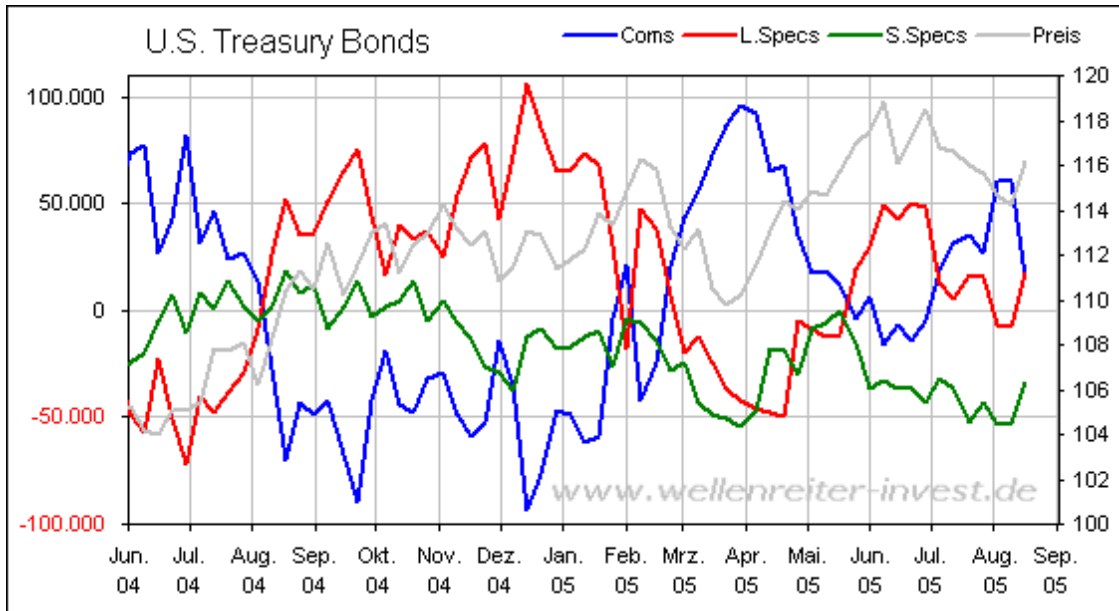
Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich die US-Aktienmärkte in einer kurzfristigen Korrekturphase befinden, die nichts daran ändert, dass die Einschätzung in beiden Zeiteinheiten unverändert auf bullish verbleibt. Das Verhalten der Commercials vor allem im Dow Jones Industrial ist ein starkes Signal, dass die US-Aktienmärkte Anfang August kein wichtiges Preishoch ausgebildet haben, sondern nur ein temporäres Zwischenhoch. Die zudem große Longpositionierung der Commercials im Russell 2000 dürfte ein Indiz sein, dass der Trend der Outperformance der kleinen und mittleren Werte gegenüber dem S&P 500 anhalten wird.

Eine solche Outperformance ist jedoch nur in einem positiven Marktumfeld zu erwarten. Ob das preisliche Korrekturtief des US-Aktienmarktes Ende August wie der Fehlausbruch der Nasdaq 100 am letzten Handelstag im April anzutreffen ist, der die Basis für die starke Rally im Mai war oder erst in der ersten Septemberhälfte, das bleibt aktuell noch offen.

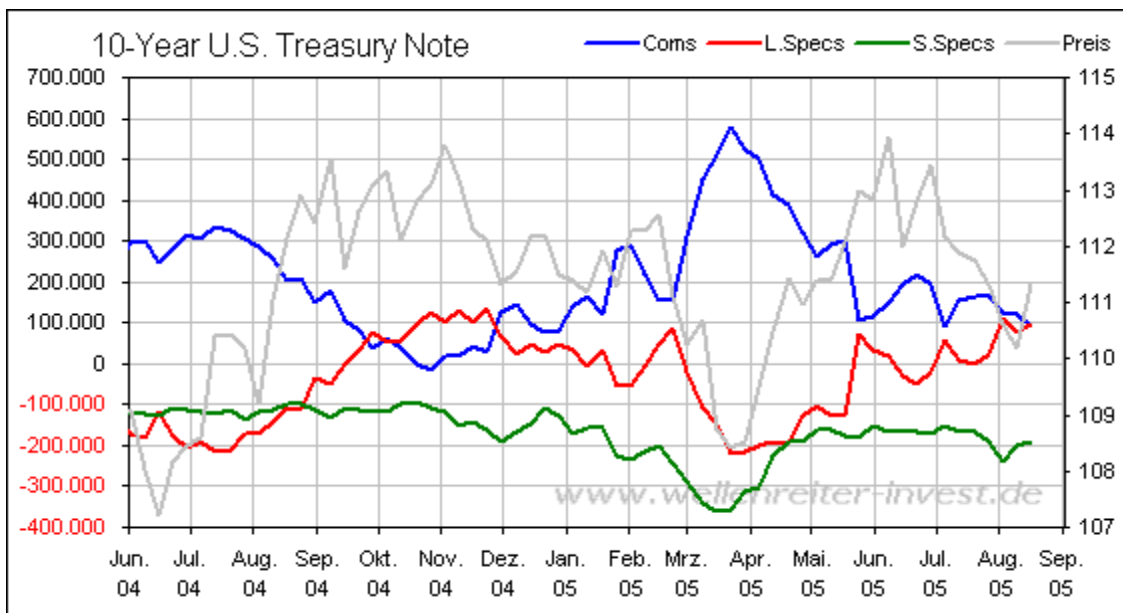
-----

US-Bondsmarkt – Neuer Aufwärtstrend, saisonal positive Phase voraus, geringer Zinsspread Basis für Pause im Zinserhöhungszyklus der FED nach September-Sitzung

Der US- Bondsmarkt notierte im Betrachtungszeitraum fester. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 0,91 auf 111,10 Punkte, die dreißigjährigen Bonds stiegen um 1,86 auf 116,05 Punkte.



Die Commercials haben bei dem Preisanstieg ihre Longpositionierung deutlich abgebaut, indem sie sowohl Longpositionen ab- als auch neue Shortpositionen aufgebaut haben. Die Positionierung der Commercials und der Großspekulanten befindet sich nahezu auf einem identischen Niveau und beide großen Parteien sind dabei gegen die Kleinspekulanten positioniert.

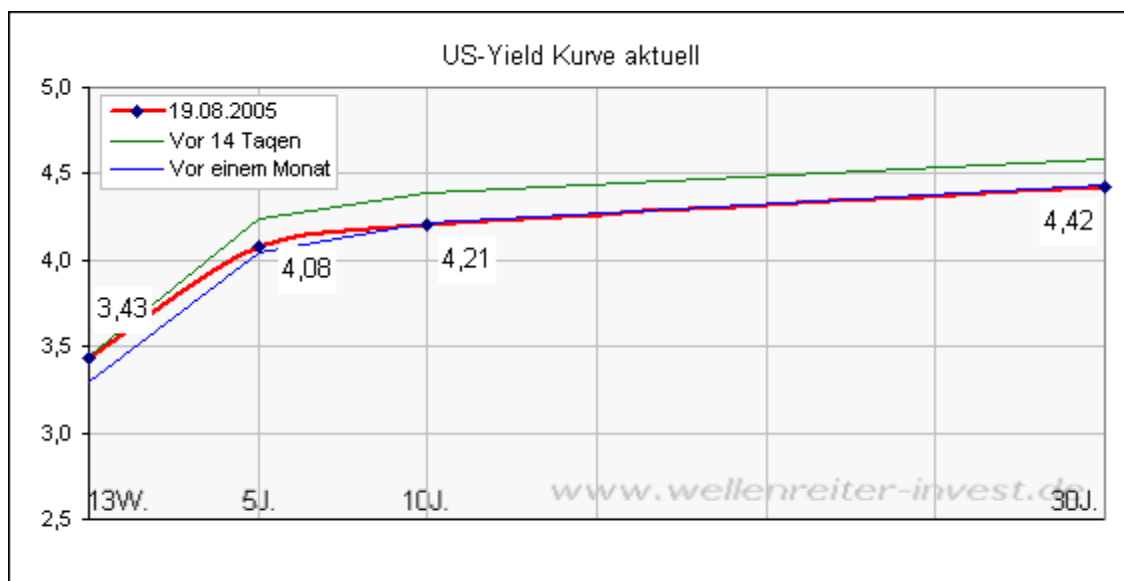


Exakt dieses Bild vermittelt auch die Positionierung in den zehnjährigen Anleihen. Die Commercials haben bei dem Preisanstieg ebenfalls ihre Longpositionierung

reduziert. Auch in den Laufzeiten von zwei und fünf Jahren haben die Commercials ihre im Verhältnis zu den länger laufenden Anleihen signifikant höhere Longpositionierung etwas reduziert. Das Auseinanderlaufen der relativ extrem hohen Longpositionierung in den kürzer laufenden Anleihen im Verhältnis zu den länger laufenden Anleihen ist auch eine Folge der sehr flach gewordenen Zinsstrukturkurve.

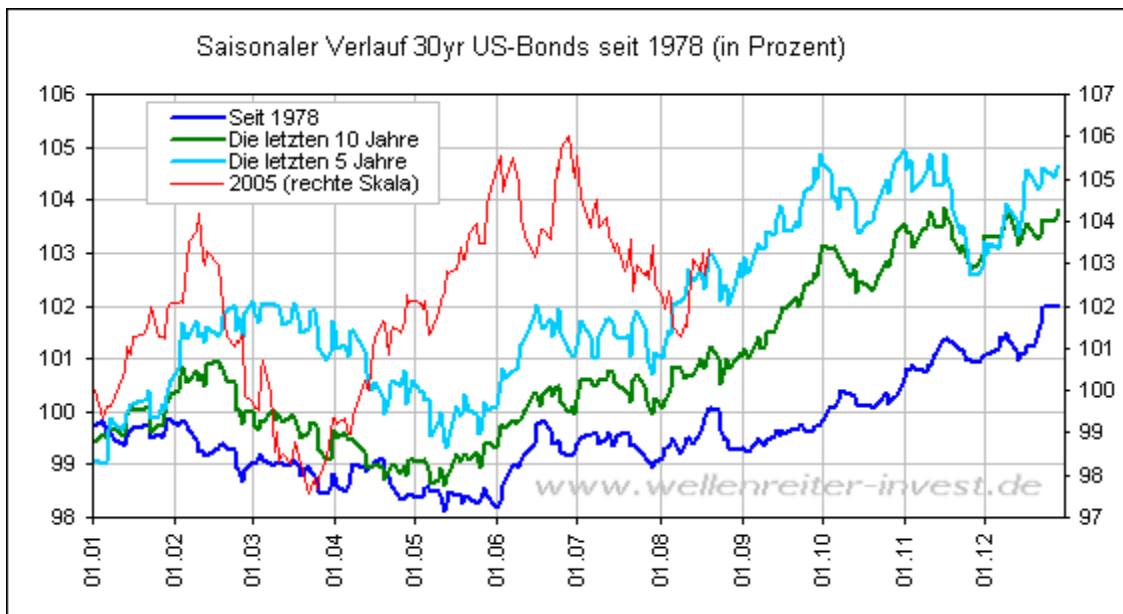
Ein ergänzender Gedanke an dieser Stelle zu dem vor 2 Wochen geäußerten Gedankenspiel (siehe Wellenreiter Frühausgabe vom 08.08.2005), dass die US-Notenbank auf dem nächsten Meeting am 20.09. den (zunächst) letzten Zinsschritt um 25 Basispunkte nach oben vollziehen wird.

Die Zinsstrukturkurve weist aktuell eine Rendite von 4,00% (2 Jahre), 4,07% (5 Jahre), 4,20% (10 Jahre) und 4,42% (30 Jahre) auf.



Würde die FED den kurzfristigen Zinssatz über das Niveau von 3,75% anheben, dann wären die kurzfristigen Renditen quasi identisch mit dem Niveau einer zwei- und fünfjährigen Anleihen. Ein marginaler Zinsrutsch (Bondsanstieg) würde ausreichen, um die Zinsstrukturkurve zu invertieren. Einen solchen Schritt dürfte die FED nicht eingehen, auch wenn Greenspan im zweiten Quartal diesen Schritt offen gehalten hat, als er davon sprach, dass eine inverse Zinsstrukturkurve diesmal keine Rezession andeuten müsste. Da die FED immer den Aspekt Wachstum in der Greenspan-Ära im Visier hatte, muss diese Aussage bezweifelt werden. Historisch betrachtet hat die FED den Zinserhöhungsprozess zumindest in den neunziger Jahren unter Greenspan jedoch gestoppt, kurz bevor der Zinsspread (2 Jahre versus 10 Jahre) auf Null zurückging.

Das Verhalten der Commercials, die in allen Laufzeiten per Saldo long sind, ist zudem ein Indiz, dass die Renditen tendenziell weiter absinken werden. Dafür spricht zudem der saisonale Verlauf des US-Bondsmarktes, der insbesondere im September eine sehr positive Phase vor sich hat.

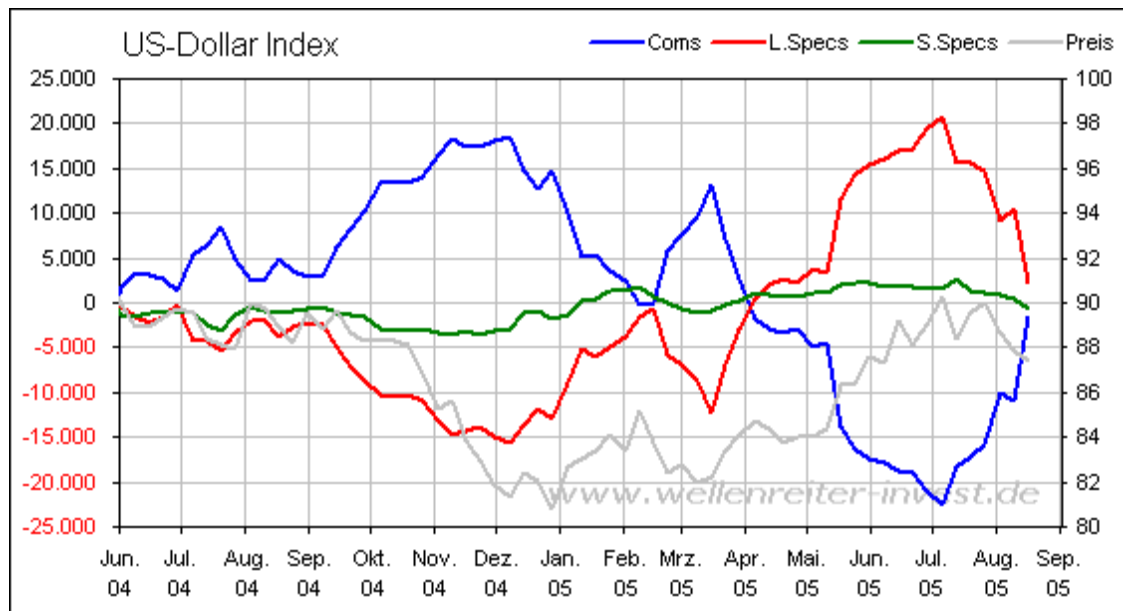


Die Einschätzung des US-Anleihenmarktes verbleibt dabei in beiden Zeiteinheiten auf bullish.

-----

Aufwärtstrend des US-Dollarindex intakt, saisonale Schwäche ab September

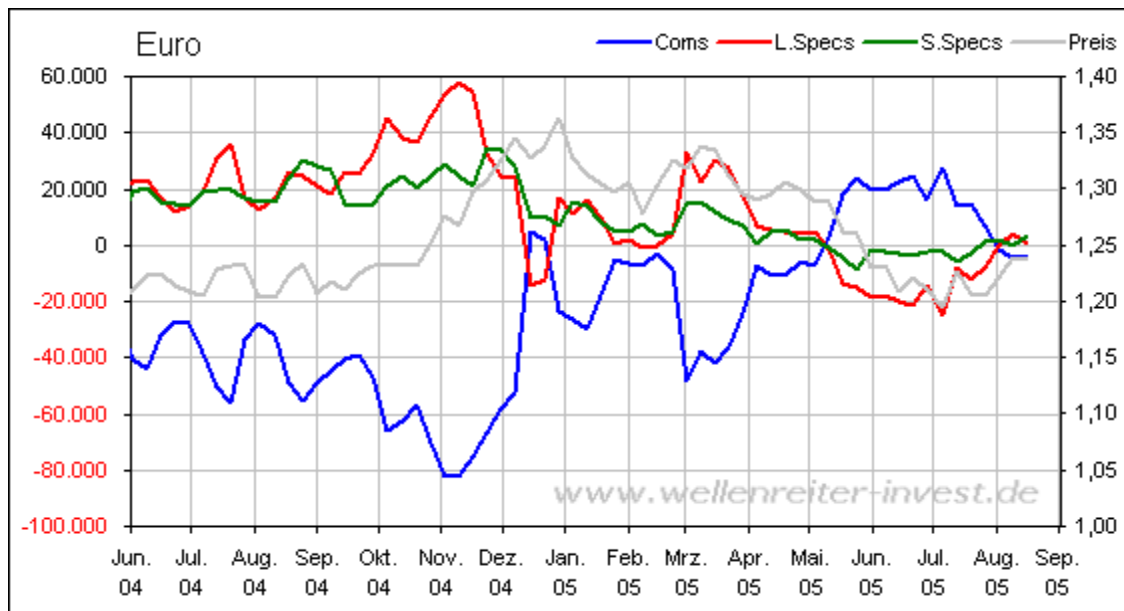
Der US-Dollarindex fiel um 0,46 auf 87,43 Punkte, die Commercials haben ihre Shortpositionierung sehr deutlich reduziert, indem sie beinahe ausschließlich Absicherungen reduziert haben.



Die Commercials sind beinahe neutral positioniert, so dass der faire Wert des US-Dollarindex bei ca. 86,50 Punkten liegen dürfte. Damit hat sich auch der faire Wert des US-Dollarindex in diesem Jahr erhöht, da dieser im Frühjahr noch bei ca. 84 Punkten lag. Das Verhalten der Commercials, ihre Absicherungen derart

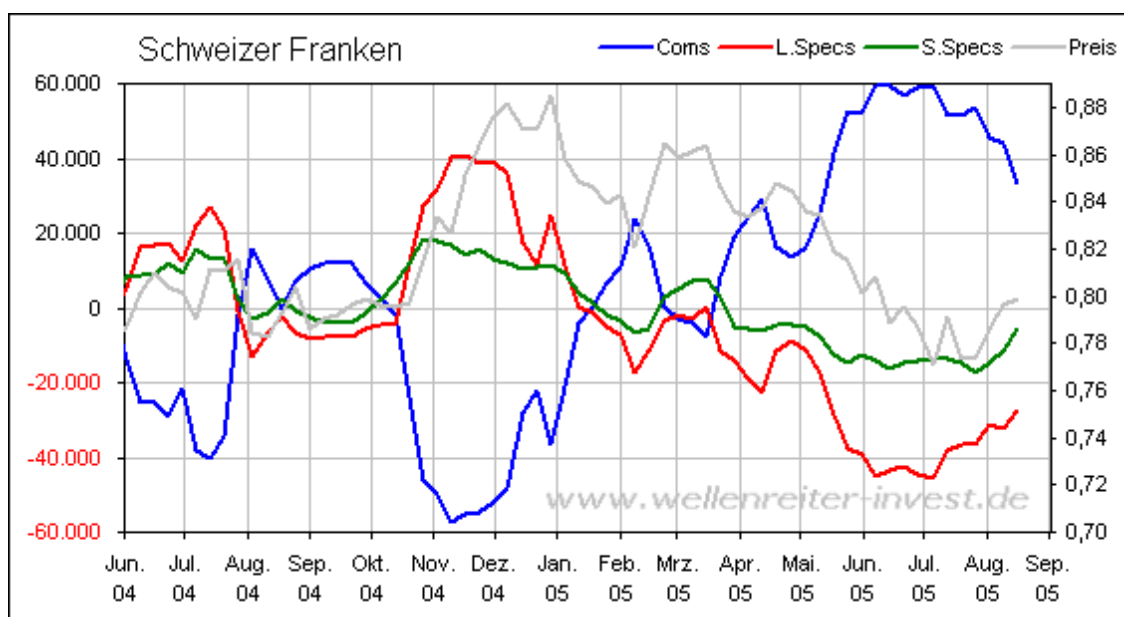
deutlich zu reduzieren, ist ein Indiz, dass der US-Dollarindex ein wichtiges Korrekturtief ausgebildet hat. Dieses Korrekturtief bestätigt damit einen intakten Aufwärtstrend des US-Dollarindex.

Der Euro fiel um 0,0005 auf 1,2342 US-Dollar, die Commercials haben ihre niedrige Shortpositionierung marginal reduziert.



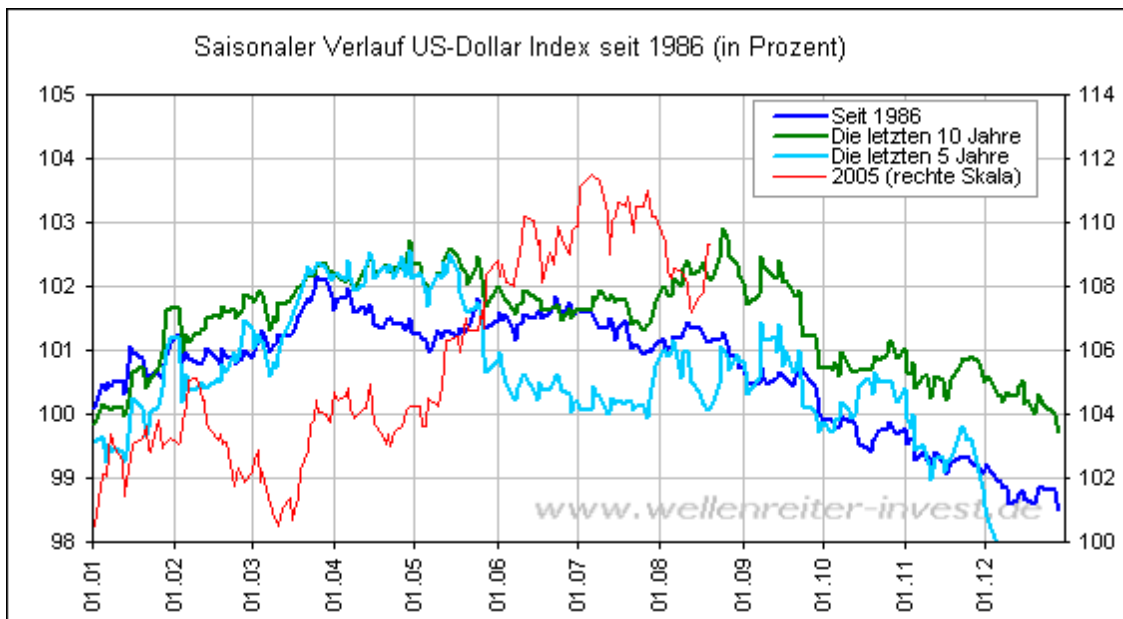
Der Euro hat lediglich sein erstes Korrekturziel im oberen Bereich von 1,24 US-Dollar erreicht, bevor er deutlich schwächer wurde.

Im Schweizer Franken haben die Commercials ihre sehr hohe Longpositionierung reduziert, haben dabei aber keine Seitenwechsel vollzogen.



Da das saisonale Bild den US-Dollarindex zwischen Mitte August und Mitte September in einer Art Seitwärtsbewegung sieht (Basis sind sowohl die letzten fünf als auch die letzten zehn Jahre), könnte die noch immer deutliche

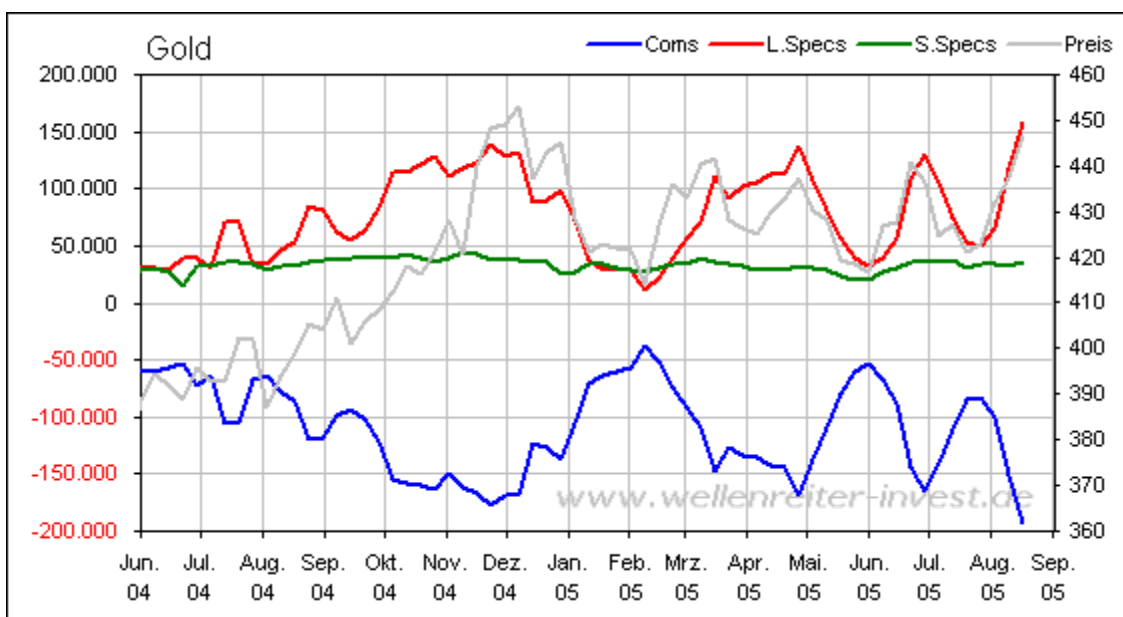
Longpositionierung der Commercials im Schweizer Franken ein Indiz sein, dass der US-Dollarindex einen niedrigeren Hochpunkt bei ca. 89,50 Punkten in den kommenden Tagen ausbildet, bevor eine weitere Korrekturbewegung erfolgt.



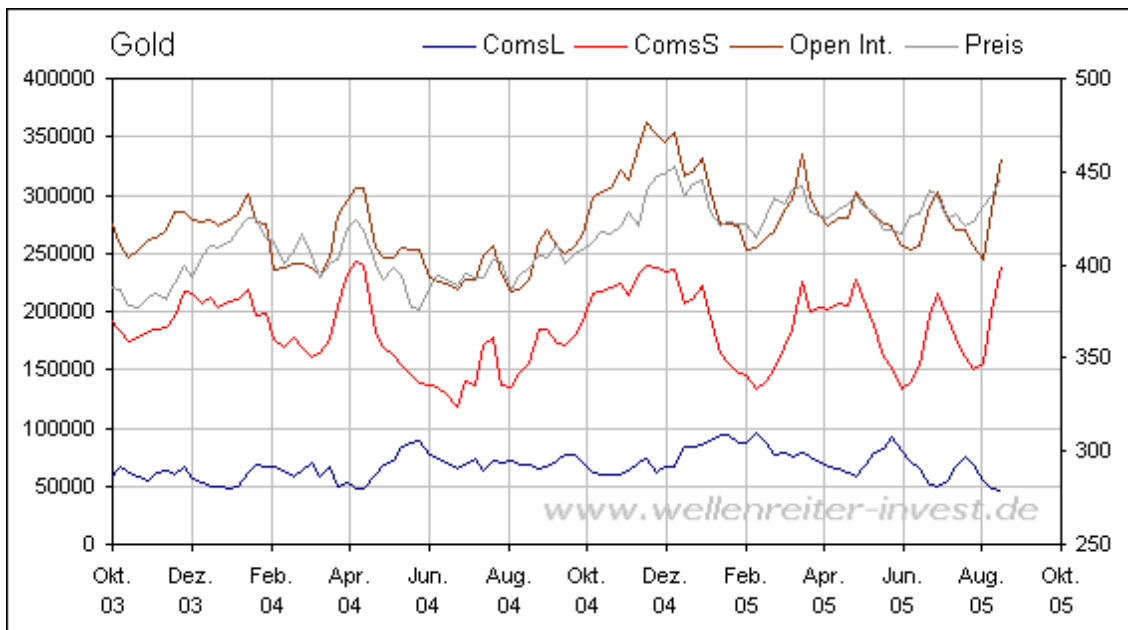
Wird dieser Punkt übertroffen, befindet sich der US-Dollarindex auf dem Weg zu neuen Preishochs im Bereich von ca. 92 Punkten.

Edelmetalle: Commercials starke Verkäufer bei Gold, relative Stärke der Minen

Der Goldpreis stieg um 9 auf 443 US-Dollar, der Silberpreis fiel um 0,05 auf 6,98 US-Dollar.

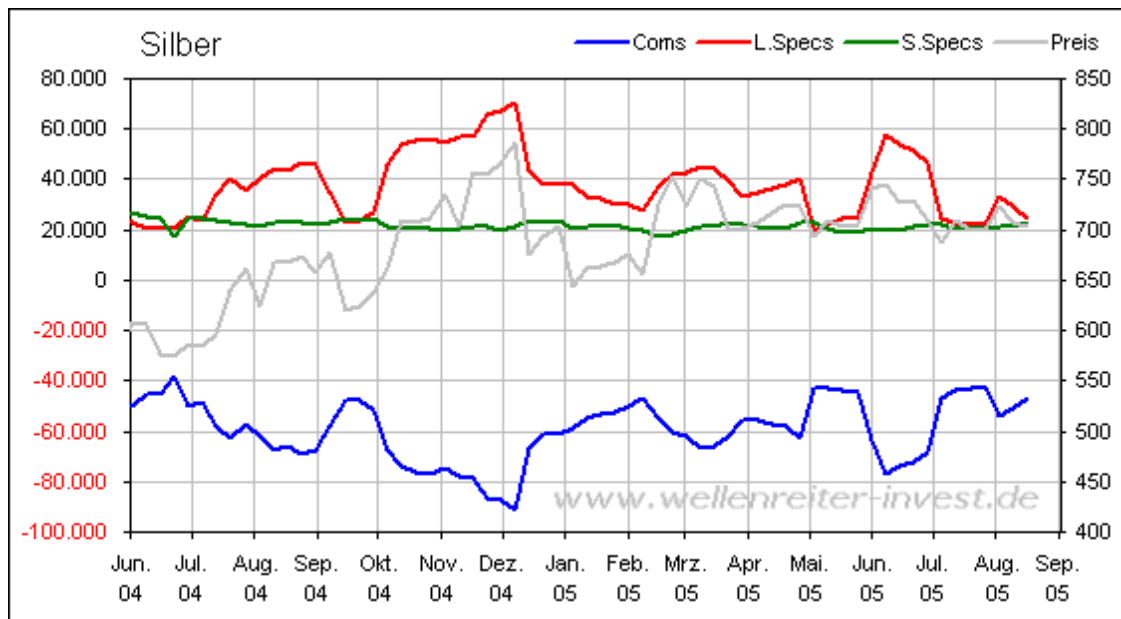


Die Commercials haben bei dem Preisanstieg bis 446 US-Dollar im August-Future ihre Shortpositionierung signifikant erhöht. Die dieswöchige Shortpositionierung ist die zweitgrößte Shortpositionierung der Commercials aller Zeiten und erreicht beinahe das Niveau von April 2004, als die Commercials bei dem Doppelhoch beim zweiten Preishoch eine deutlich höhere Shortpositionierung als beim ersten Preishoch besaßen. Von dieser nahezu identisch hohen Shortpositionierung erfolgte dann ein Preisverfall von ca. 60 US-Dollar bis Mai 2004. Eine ähnlich hohe Shortpositionierung lag Ende November 2004 vor, damals fiel der Goldpreis um ca. 45 US-Dollar.

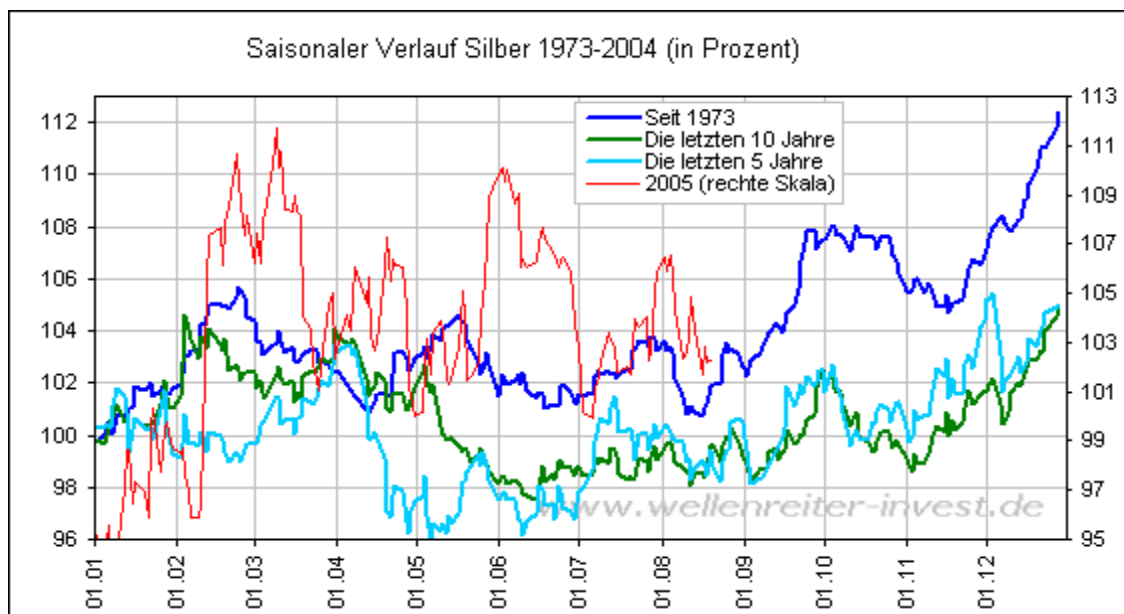


Die Betrachtung des Zweijahrescharts mit den Long- und Shortpositionen der Commercials zeigt an, dass bei einer ähnlich niedrigen Longpositionierung bis dato immer ein temporäres Preishoch vorlag. Die Entwicklung bei den Longpositionen trägt seit Februar 2005 ein bearishes Bild, da sie sich in einem Abwärtstrend befindet, während sich die Preise in einem zumindest seit Mai leicht aufwärts befindlichen Seitwärtstrend befinden.

Da der Silberpreis im Betrachtungsraum gefallen ist, haben die Commercials ihre Shortpositionierung wieder leicht reduziert, indem sie überwiegend Absicherungen reduziert haben.



Die dieswöchige Shortpositionierung der Commercials liegt an dem Niveau eines Tiefpunktes auf Sicht der letzten 52 Wochen.



Auch aus saisonaler Sicht sind die kommenden ca. 6 Wochen als günstig einzustufen.

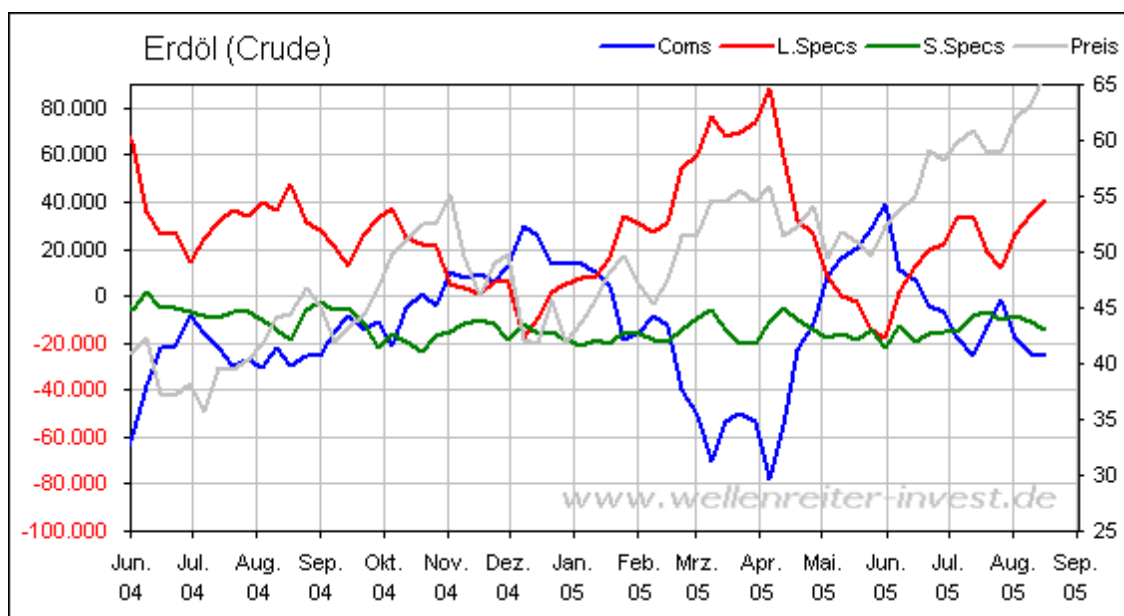
Aktuell besteht eine selten zu beobachtende Divergenz zwischen Gold und Silber. Zum einen hat der Silberpreis die jüngste Preisstärke im August bei Gold nicht mehr nachvollzogen, was bereits eine bearische Divergenz darstellte. Dann befindet sich die Positionierung der Commercials auf einem bearischem Extremniveau bei Gold, von wo aus deutliche Preisabschwünge zu beobachten war. Allerdings waren bei den deutlichen Preisabschwüngen zwei Merkmale anders, die diesmal nicht anzutreffen sind. Zum einen waren an den beiden genannten Extrempunkten Anfang April und Ende November 2004 die Minenaktien bereits relativ schwach und hatten die letzten Preiszuwächse bei den

physischen Edelmetallen nicht mehr bestätigt, zum anderen lag auch die Positionierung der Commercials bei Silber auf einem Extremniveau.

Insofern ist zum einen denkbar, dass Silber zukünftig relative Stärke gegenüber Gold zeigen wird, da Silber zudem als Industriemetall angesehen werden kann, was zudem ein positives Signal für die Konjunktur wäre. Zum anderen könnte der Goldpreis nach dem jüngsten Rutsch in der saisonal günstigen Phase im September, die analog zu Silber verläuft, noch einmal einen Anlauf in Richtung 450/60 US-Dollar im Dezember-Future nehmen. Da das Verhalten der Commercials eine deutlich bearishe Handschrift trägt, ist ein Ausbruch über das Preishoch vom Dezember 2004 nicht zu erwarten. Aufgrund der divergierenden Entwicklung bei Silber und Gold und der relativen Stärke der Minenaktien bleibt die Einschätzung für den Sektor noch auf neutral. Zu dieser Einschätzung passt das Verhalten von Newmont Mining, die nach dem Überwinden der Widerstandsmarke von 40 US-Dollar zunächst an der 200- Tageslinie gescheitert sind und wieder auf das Niveau von 40 US-Dollar zurückgefallen sind. Der saisonal übliche Aufwärtstrend – in 2003 (hier ein höheres Tief gegenüber März) und 2004 stiegen die Minenaktien von Mai bis November – ist übergeordnet erkennbar, fällt aber in diesem Jahr sehr schwach aus.

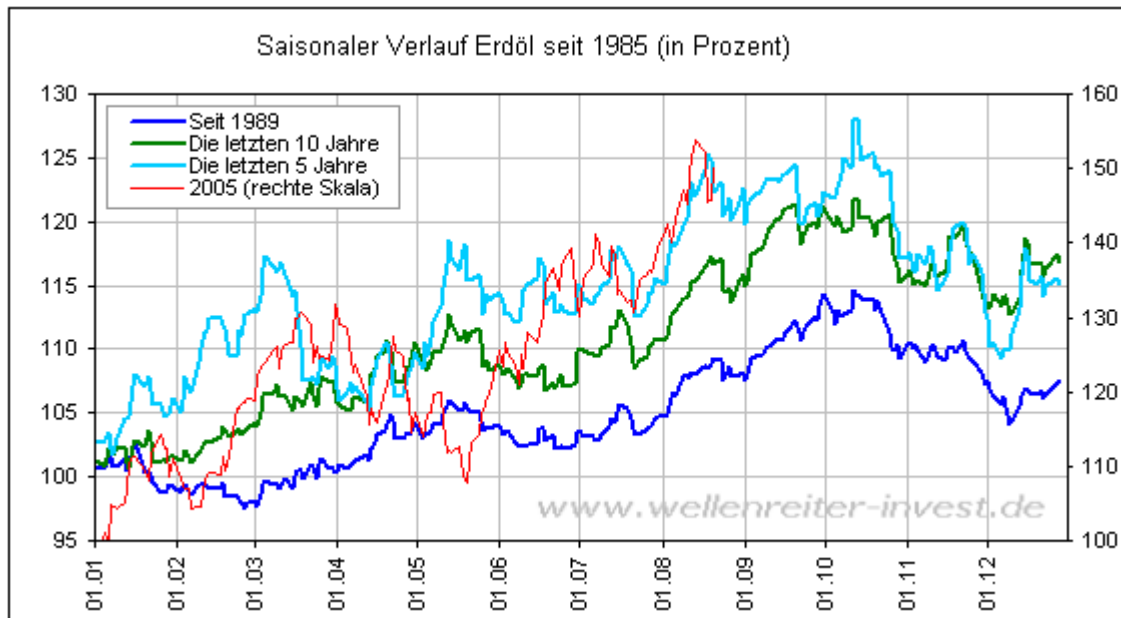
-----  
Erdölpreis nach Korrekturtief auf dem Weg zu neuen Hochs, saisonal noch Rückenwind

Im Betrachtungszeitraum stieg der Erdölpreis um 3,01 auf 66,09 US-Dollar.



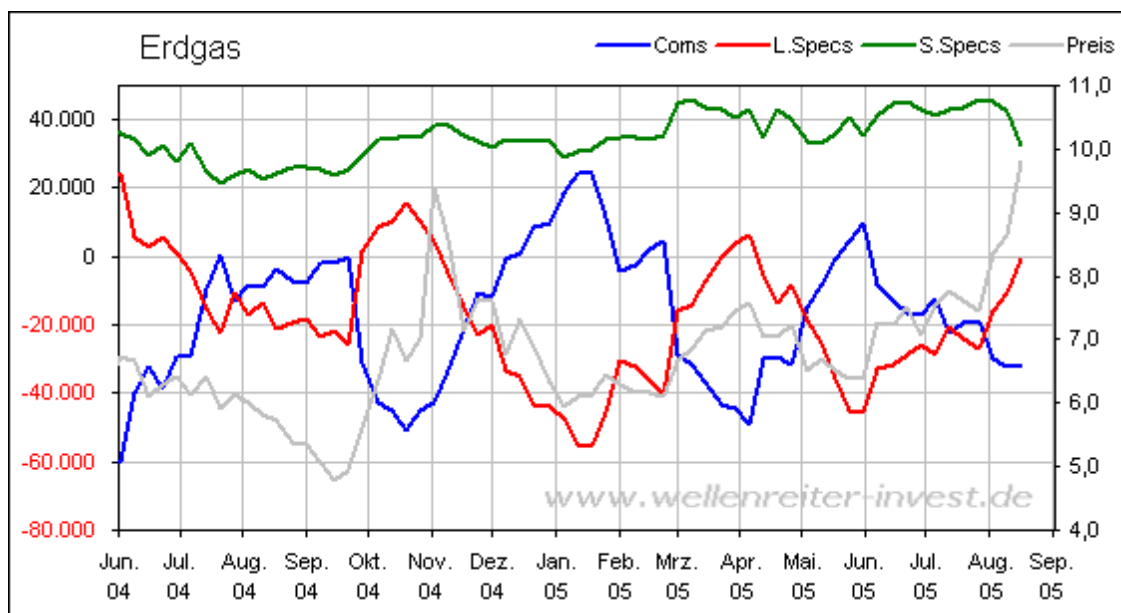
Die Commercials haben ihre Shortpositionierung lediglich marginal ausgebaut, angesichts des deutlichen Preisanstiegs um 3 US-Dollar ist dies ein weiteres Zeichen, dass sich der faire Wert von Erdöl weiterhin erhöht. Das deutlich angestiegene Open Interest hat demnach nicht zu einer deutlich erkennbaren Spekulationsprämie im Erdöl geführt.

Der Erdölpreis hat durch seine scharfe Preiskorrektur in der vergangenen Woche bereits mit einem Preistief von 62,25 US-Dollar das Pullback auf die vorherige Widerstandszone im Bereich von 62 US-Dollar absolviert. Solche scharfen Preiskorrekturen sind als Trend bestätigend anzusehen. Daher ist davon auszugehen, dass das bisherige Preishoch bei 67,75 US-Dollar in den kommenden Wochen getestet und übertroffen wird. Erst dann wird zu überlegen sein, inwiefern sich Divergenzen möglicherweise gebildet haben könnten.

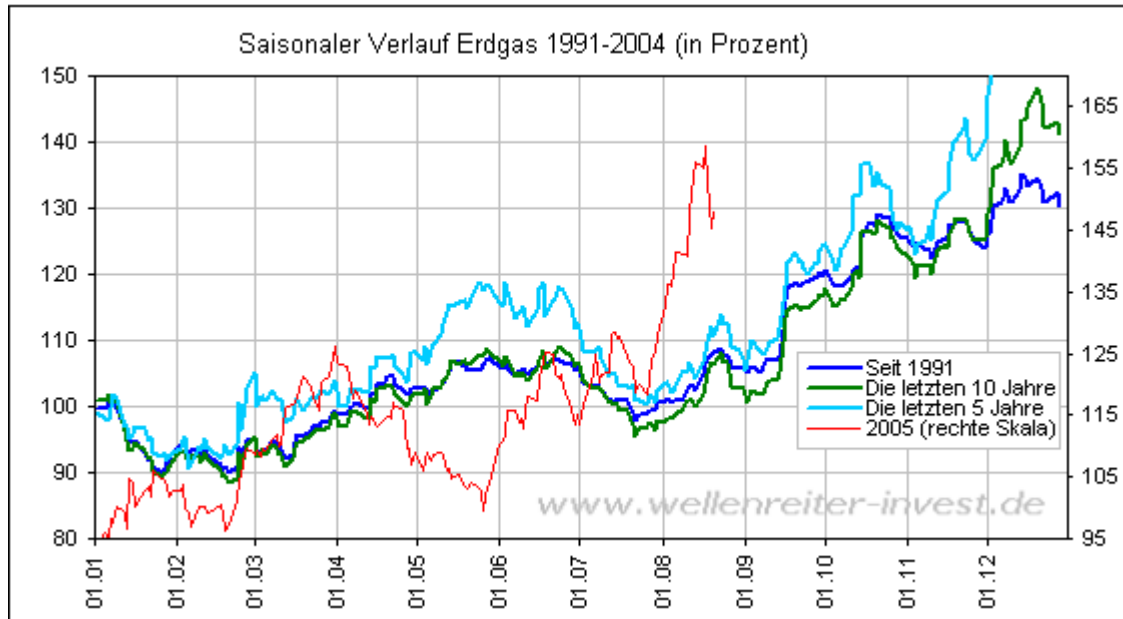


Das saisonale Bild lässt vermuten, dass das Gros des Preisanstiegs seit Mai vollzogen ist, allerdings ist die Phase bis ca. Mitte September weiterhin als grundsätzlich positiv einzustufen.

Zumindest bei Erdgas ergibt sich ein ähnliches Bild wie bei Erdöl. Erdgas verteuerte sich in einer extremen preislichen Blow-Off-Bewegung um 1,10 auf 9,75 US-Dollar, die Commercials haben bei dem Preisanstieg ihre Shortpositionierung jedoch leicht abgebaut.

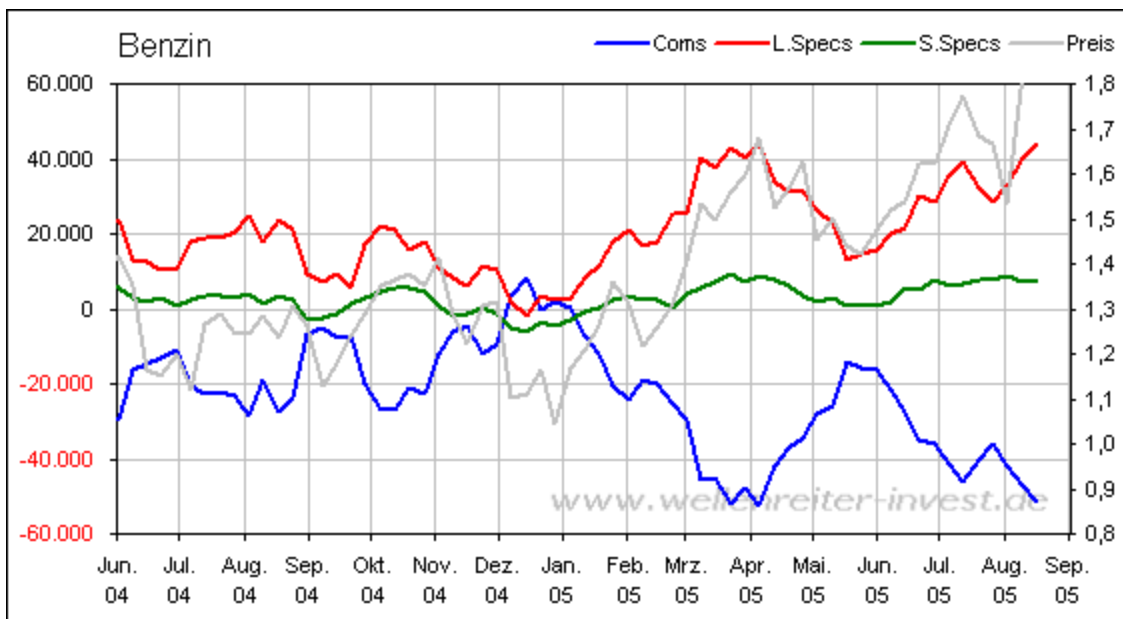


Die dieswöchige Shortpositionierung erreicht dabei kein Extremniveau.



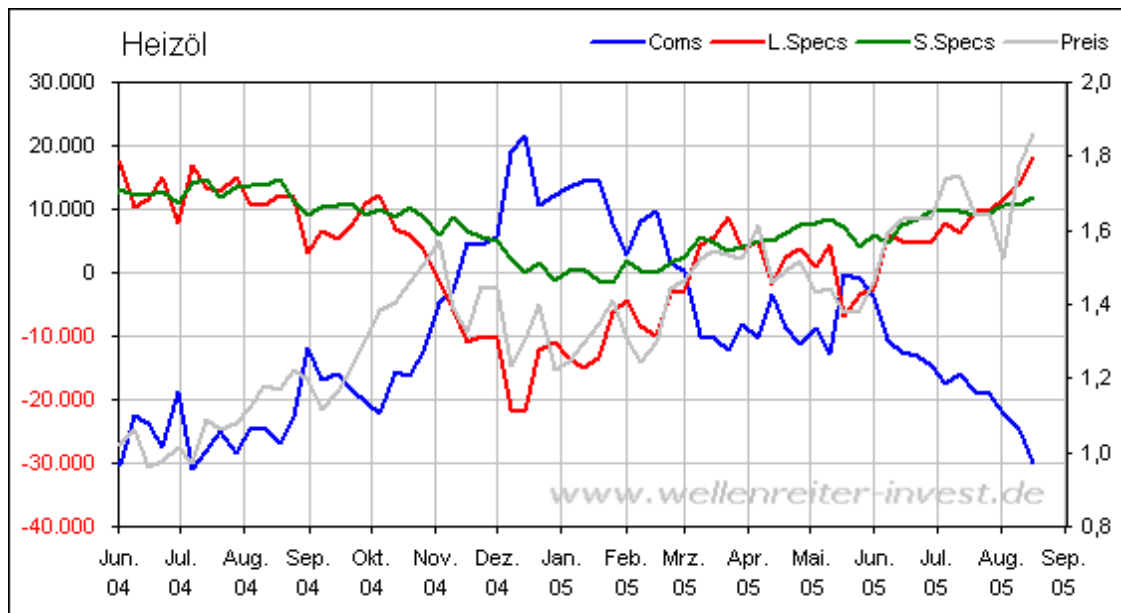
Der saisonale Verlauf dieses extrem volatilen Energieträgers ist zudem auch in den kommenden Monaten als positiv einzustufen, wenngleich der Anstieg so steil war, dass das durchschnittliche Potential, was sich sonst von Juli bis Dezember gebildet hat, bereits in dieser Bewegung komplett abgearbeitet wurde. Solche preislichen Blow-Off-Bewegung beenden üblicherweise Trends.

Der Benzinpreis verteuerte sich um 0,18 auf 1,93 US-Dollar und die Commercials haben ihre Shortpositionierung auf beinahe das identisch hohe Niveau vom Preishoch Anfang April erhöht.

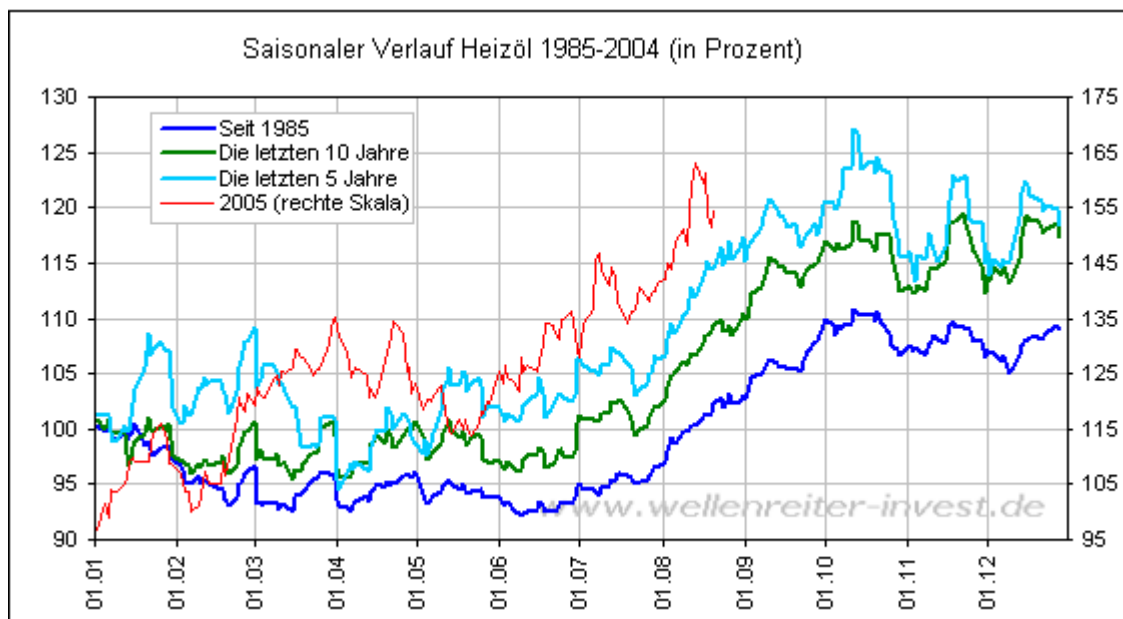


Da der Benzinpreis üblicherweise ab Anfang September nach dem Ende der Ferienzeit in USA fällt, ist dies bisher der einzige Indikator für ein nahendes Preishoch im Energiesektor.

Heizölpreis verteuerte sich um 0,10 auf 1,84 US-Dollar, die Commercials haben ihre Shortpositionierung auf ein Einjahrextremniveau erhöht.



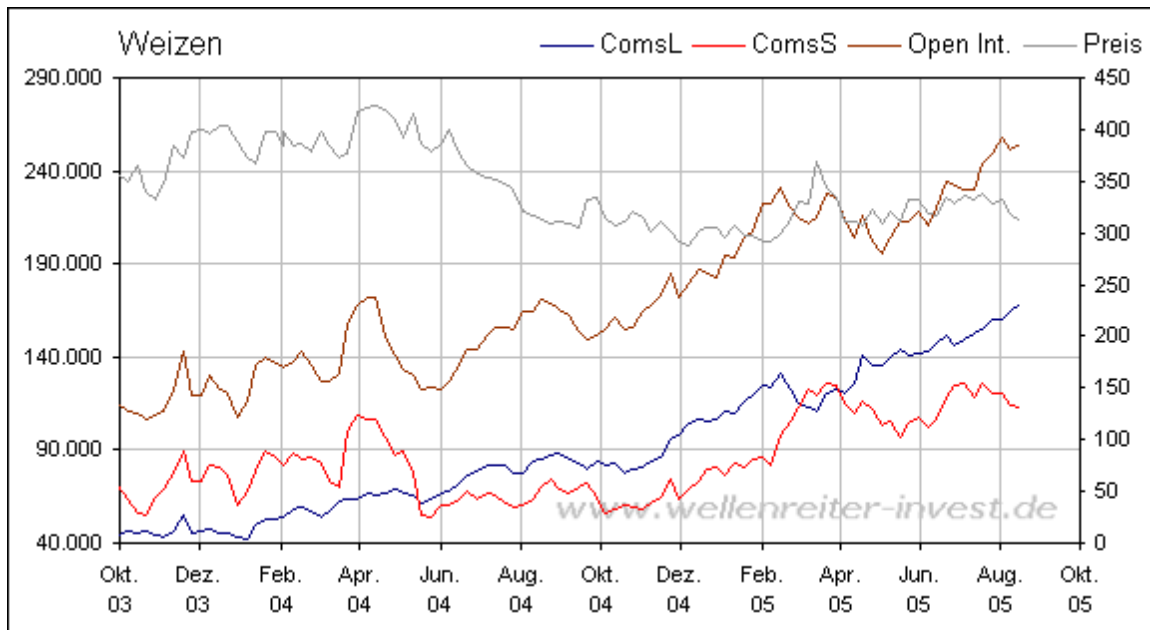
Der saisonale Chart zeigt zudem an, dass das übliche saisonale Preispotential quasi abgearbeitet ist und dass ähnlich wie bei Erdöl etwa Mitte September ein saisonales Preishoch vorliegt.



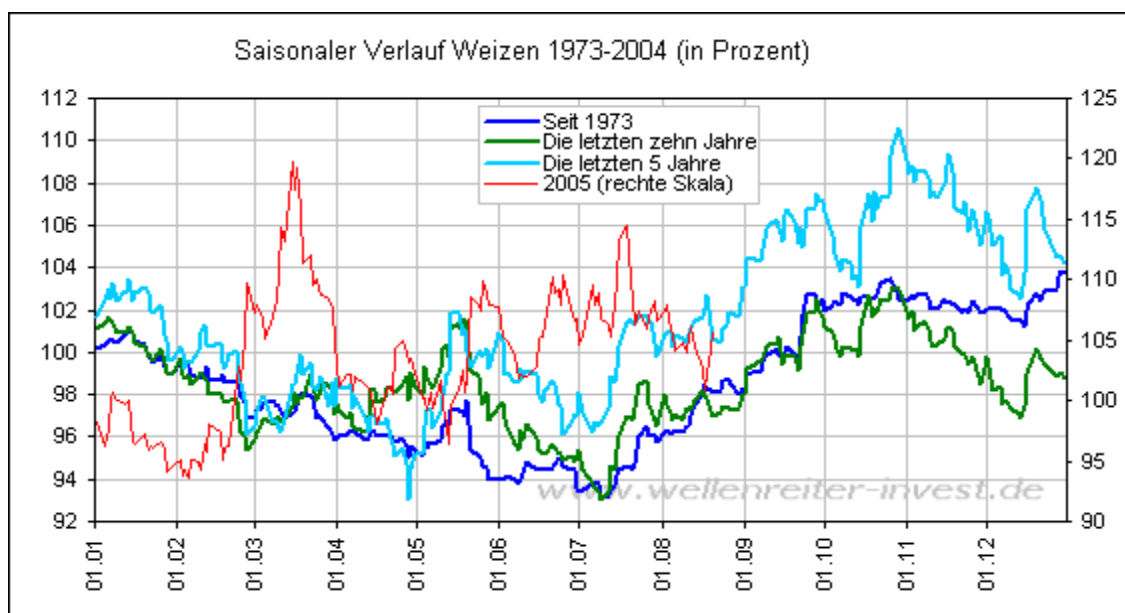
Der Energiesektor zeigt somit ein etwas geteiltes Bild an. In Bezug auf den Preis haben die jüngsten preislichen Blow-Off-Bewegungen ihr Potential abgearbeitet. Gerade bei Erdöl zeigt aber das Verhalten der Commercials an, dass die Preisentwicklung in einem Bullenmarkt nicht unterschätzt werden darf und ein konkretes Indiz für ein Preishoch noch nicht vorliegt. Preistops zeigen sich erst durch Divergenzen, diese sind aktuell nicht auszumachen. Daher bleibt die Einschätzung für Erdöl im kurzfristigen Zeithorizont bei bullish.

## Fehlausbruch des CRB-Index, Weizen in saisonal günstiger Phase

Der in der Vorwoche avisierte Fehlausbruch des CRB-Index aufgrund der mangelnden Marktbreite über sein Märzhoch geschah in der vergangenen Woche. Die Preisschwäche der underperformenden Rohstoffe über der Erde wurde von den Commercials genutzt, um ihre Absicherungen in diesem Segment zu reduzieren. Dies kann man insbesondere bei Sojabohnen, Kaffee und Kakao beobachten. Neue Extrempositionierungen der Commercials ergeben sich lediglich bei Weizen in Chicago. Die dieswöchige Longpositionierung der Commercials stellt ein weiteres Mal ein neues Allzeitrekordniveau dar.



Der Chart zeigt an, wie im etwas längerfristigen Chartbild besser erkennbar wird, dass sich eine über längere Zeit hinweg preisliche Bodenbildung bei Weizen in Chicago ergibt, und die Longpositionen in Weizen immer stärker zulegen, während jetzt die Absicherungen wieder zurückgehen.



Die saisonale Phase ist bis Ende September, ggf. auch Ende Oktober als günstig einzustufen.

Nahe auf einem Extremniveau bei den Longpositionen der Commercials notiert der Fleischsektor mit Lebendrind und Magerschwein, so dass hier eine weitere preisliche Aufwärtsbewegung zu erwarten ist.

Die Einschätzung im kurzfristigen Zeitbereich wechselt aufgrund des Fehlausbruchs nach oben auf neutral, eine bearishe Einschätzung erfolgt aufgrund der weiterhin vorhandenen Chancen bei Erdöl noch nicht.

-----

#### Fazit/Ausblick

Die kommende Woche ist abermals relativ datenarm, die größte Aufmerksamkeit werden die Marktteilnehmer zum einen der Veröffentlichung der wöchentlichen Energiedaten am Mittwoch schenken, da dieses Thema ein Dauerbrenner im August bleiben wird und zum anderen ebenfalls am Mittwoch der Veröffentlichung der Entwicklung beim Auftragseingang der langfristigen Güter, da dieser Aufschlüsse geben wird, wie stark die Kapitalinvestitionen der Unternehmen ausfallen.

Generell ist den Einzelbewegungen in der zweiten Augushälfte Vorsicht gegenüber angebracht, da die saisonale Volumendelle zu einer erhöhten Volatilität führt, deren Aussagekraft für die mittelfristigen Trends nicht gegeben ist.

Ein Hinweis in eigener Sache: Aufgrund einer Reise am kommenden Wochenende wird der kommende CoT-Report in der Wellenreiter Frühausgabe vom 28.08.2005 in einigen Sektoren verkürzt ausfallen.