

Den Insidern über die Schulter geschaut

08.01.2005 | [Alexander Hirsekorn](#)

Über die Ermittlung und Interpretation der Commitment of Traders (CoT)-Daten

Jeder Börsianer steht vor dem Eingehen einer Position vor der Kernfrage, in welche Richtung sich ein Markt bewegen und wie sein Chance/Risiko-Verhältnis beim Eingehen einer Position aussehen wird. Bei der Beurteilung dieser Frage blickt der Analyst in die Vergangenheit, um daraus eine Zukunftsprognose abzuleiten.

US-Tradinglegende Larry Williams vergleicht die Märkte mit dem Meer, auf dem eine Vielzahl an Dampfschiffen unterwegs ist. Der Technische Analyst ist in seinen Augen eine Person, die auf die Richtung des Dampfes und auf den Wellenschlag achtet um herauszufinden, in welche Richtung das Boot fährt. Diese Analyseform sei jedoch nur geeignet, um die vergangene Fahrtrichtung zu erklären, und gebe keine Aussage über die zukünftige Fahrtrichtung. Daher sei es wichtiger, auf die Aktionen der wichtigsten Person an Bord zu achten - des Kapitäns. Lediglich der Kapitän hat die Autorität, die Richtung jederzeit ändern zu können. Eine solche Richtungsänderung zeige sich jedoch vorher nicht in Wellen und Dampf. Für Larry Williams sind die "kommerziellen Händler" die Kapitäne der Märkte.

Der Anleger besitzt die Möglichkeit, diesen Kapitänen bei ihren Aktionen über die Schulter zu schauen, um mögliche Trendwechsel frühzeitig zu erkennen. Deren Aktionen werden in den CoT (Commitment of Traders)-Reports wöchentlich veröffentlicht. Diese Daten über die Positionierung einzelner Händlergruppen werden von der US-Regierungsbehörde CFTC (Commodity Futures Trading Commission) jeden Freitag abend um 21.30 MESZ auf deren Homepage kostenlos unter www.cftc.gov bekanntgegeben. Die Daten beinhalten die Positionierungen der Teilnehmer bis zum jeweiligen Dienstag der Kalenderwoche und besitzen damit einen Timelag von drei Tagen gegenüber der Veröffentlichung. Deklariert werden dabei die Positionen in Futures, in denen mindestens 20 Händler die Mindestwertanforderungen erfüllen. Da diese Daten frei verfügbar sind, stellt sich die Frage, ob sie einen Wert besitzen, wenn sie doch jeder Interessent nutzen kann, und außerdem, wie man diese Daten für sein eigenes Investment sinnvoll einbinden könnte.

Nutzen der Daten

Bei der Beantwortung dieser Frage sind zwei Studien der Credit Suisse aus dem Juli 2002 hilfreich. Untersucht wurde dabei der US-Aktienmarkt am Beispiel des S&P 500 und des Nasdaq 100. In der ersten Studie wurde die Preisentwicklung des S&P 500 von 1983 bis Juni 2002 untersucht. Als Einstiegssignal für eine Long-Position wurde eine Netto-Positionierung der Commercials (>0 , also netto long) definiert, ansonsten erfolgt eine Short-Positionierung (

PERFORMANCE-KENNZAHLEN DIVERSER STRATEGIEN		
STRATEGIE	S&P 500	NASDAQ 100
ZEITRAUM	1983-2002	1996-2002
HOLD AND BUY	+532 %	+62 %
COMMERCIALS	+2.528 %	+587 %
KLEINSPEKULANTEN	-83 %	-88 %

Es läßt sich also festhalten, daß eine Hold-and-Buy-Strategie in einem langfristigen Bullenmarkt, in dem sich der S&P 500 von 1983 bis 2000 befunden hatte, eine gute Rendite eingebracht hätte, nämlich 9% p.a. Die Betrachtung der einzelnen Händlergruppen offenbart, daß kommerzielle Akteure dabei signifikant besser abschnitten, da ihr Handelsergebnis gegenüber dem S&P 500 um den Faktor 5 und gegenüber der Nasdaq um den Faktor 9 höher ausfiel. Diese deutliche Outperformance der kommerziellen Akteure ist sicherlich auch teilweise auf deren Fähigkeit zurückzuführen, in einem Markt short sein zu können, was vielen Kleinspekulanten in früheren Zeiten so nicht möglich war. Deren Performanceergebnisse zeigen jedoch auf erschreckende Art und Weise, wie das Spiel der Börse funktioniert, da sie selbst von einem so großen Bullenmarkt wie in den 80er und 90er Jahren nicht profitieren konnten. Deren Ergebnis kommt einem Totalverlust gleich! Die Zahlen belegen demnach, daß es sinnvoll ist, den Commercials auf die Finger zu

schauen, um eine Einschätzung zu den Aktienmärkten geben zu können.

Schon in Smart Investor 7/2003 schrieb Dr. Reinhard Bauernfeind einen Artikel zum [Thema CoT-Daten](#). In Ergänzung und Erweiterung zu diesem Artikel liegt der Focus dieses Beitrags auf der praktischen Anwendung dieser Daten, wie man sie lesen und interpretieren kann und welche Besonderheiten dabei berücksichtigt werden müssen. Um ein tieferes Verständnis für die CoT-Daten zu erreichen, ist es jedoch hilfreich, zunächst einige Begrifflichkeiten zu erläutern.

Struktur der Daten

Die CFTC veröffentlicht aktuell die Daten für 70 Futuresmärkte. Die zugrundeliegenden Basiswerte sind

- Aktienindices (z.B. S&P 500, Dow Jones Industrial, Nasdaq 100)
- Metalle (z.B. Gold, Silber, Kupfer)
- Währungen (z.B. Euro, Schweizer Franken, Australischer Dollar)
- Energie (z.B. Erdöl, Erdgas, Heizöl)
- Zinsen (z.B. 5-Year T-Notes, 10-Year T-Notes, (30-Year) T-Bonds)
- Fleisch (z.B. Schweinebauchhälften, Schweinefleisch, Rindfleisch)
- Getreide (z.B. Weizen, Mais, Sojabohnen)
- Nahrungsmittel (z.B. Zucker, Kaffee, Milch)

Betrachtet man auf der Homepage der CFTC die Daten für einen einzelnen Future anhand des S&P 500, dann sieht die typische Darstellungsform wie in Abb. 1 dargestellt aus.

ABB. 1: DIE KURZFORM DES COT-REPORTS FÜR DEN S&P 500 FUTURE

S&P 500 STOCK INDEX - CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE FUTURES ONLY POSITIONS AS OF 06/17/03								NONREPORTABLE POSITIONS	
NON-COMMERCIAL			COMMERCIAL		TOTAL		NONREPORTABLE POSITIONS		
LONG	SHORT	SPREADING	LONG	SHORT	LONG	SHORT	LONG	SHORT	
(S&P 500 INDEX X \$250.00)						OPEN INTEREST:		798,781	
COMMITMENTS									
55,783	92,241	21,071	519,887	501,441	596,741	614,753	202,040	184,028	
CHANGES FROM 06/10/03 (CHANGE IN OPEN INTEREST: 79,864)									
5,005	25,567	9,255	62,920	46,417	77,180	81,239	2,684	-1,375	
PERCENT OF OPEN INTEREST FOR EACH CATEGORY OF TRADERS									
7.0	11.5	2.6	65.1	62.8	74.7	77.0	25.3	23.0	
NUMBER OF TRADERS IN EACH CATEGORY (TOTAL TRADERS: 181)									
29	26	21	106	76	150	109			

Somit erfährt der Leser in der ersten von vier Zeilen, welche der drei Händlergruppen - Non-Commercial, Commercial und Nonreportable Positions - wie viele Long- und Short-Positionen besitzt und wie viele offene Positionen (Open Interest) insgesamt in einem Future bestehen.

In der zweiten Zeile ist die Veränderung der Long- und Short-Positionen im Vergleich zur Vorwoche erkennbar. Diese beiden Zeilen stellen die relevanten Informationen für den Betrachter dar.

In der dritten Zeile erfolgt eine prozentuale Angabe der Positionsgröße vom gesamten Open Interest, und in der vierten Zeile wird die Anzahl der beobachteten Händler aufgelistet. Da sich das Betrachten der relevanten Informationen sehr mühsam gestaltet, empfiehlt sich für den Interessierten der Besuch der Homepage des Börsendienstes "Der Wellenreiter" unter www.wellenreiter-invest.de, wo die Informationen für die wichtigsten Futures übersichtlich dargestellt sind (Abb. 2).

Future www.wellenreiter-invest.de	Commericals		Large Speculators		Small Speculators		Open Interest
	Netto Position	Änderung Vorwoche	Netto Position	Änderung Vorwoche	Netto Position	Änderung Vorwoche	
Indizes							
DOW JONES Total**	6.909	2.530	-7.636	-815	727	-1.716	71.892
S&P 500 Total**	-50.090	1.324	-20.417	1.465	70.507	-2.789	823.034
NASDAQ-100 Total**	-9.718	-16.400	9.134	17.070	584	-670	148.444
RUSSELL 2000 Total	6.265	-1.364	-7.091	1.226	826	138	45.276
S&P 400 MIDCAP Total	-3.144	-95	1.103	272	2.041	-177	20.813
NIKKEI	-5.409	934	1.871	-229	3.538	-705	31.046
Anleihen							
U.S. TREASURY BONDS	-29.525	2.761	25.420	-11.894	4.105	9.133	591.078
10-YEAR U.S. TREAS. N.	16.970	33.648	101.527	-23.940	-118.497	-9.708	1.716.056
5-YEAR U.S. TREAS. N.	-132.014	15.627	181.221	-5.502	-49.207	-10.125	1.126.688
2-YEAR U.S. TREAS. N.	-4.264	-7.348	13.761	5.357	-9.497	1.991	207.711
30-DAY FEDERAL FUNDS	-166.167	33.107	165.640	-25.330	527	-7.777	473.968
Währungen							
U.S. DOLLAR INDEX	16.566	2.608	-13.225	-2.242	-3.341	-366	25.874
EURO	-82.061	-12.104	53.465	7.934	28.596	4.170	158.411
SCHWEIZER FRANKEN	-49.705	-3.781	31.792	4.461	17.913	-680	68.098
JAPANISCHER YEN	-59.518	-11.297	36.814	9.178	22.704	2.119	162.362
BRITISCHES PFUND	-26.890	-2.536	13.342	3.817	13.548	-1.281	75.805
KANADISCHER DOLLAR	-61.894	-3.850	39.692	3.469	22.202	381	115.675
Metalle							
GOLD	-150.057	13.581	111.437	-16.458	38.620	2.877	313.532
SILBER	-74.356	2.424	54.332	-1.761	20.024	-663	114.494
PLATIN	-1.611	1.547	916	-1.225	695	-322	5.865
PALLADIUM	-6.579	848	4.136	-638	2.443	-210	9.594
KUPFER	-16.634	317	12.161	523	4.473	-840	69.692
Energie							
ERDÖL (CRUDE)	10.251	14.373	5.236	-15.727	-15.487	1.354	715.841
ERDGAS	-42.928	2.247	4.630	-5.507	38.298	3.260	395.076

Charakterisierung der drei Händlergruppen

Um ein tieferes Verständnis für die Daten zu entwickeln, bedarf es zunächst einer Abgrenzung der drei Händlergruppen.

1. Commercials:

Commercials (Coms) lassen sich definieren als Händler, die Future-Kontrakte als Absicherungsgeschäfte tätigen. Akteure an den Finanzmärkten wie z.B. Versicherungen oder Pensionskassen gehen Short-Positionen ein, um ihr Portfolio gegen einen unerwünschten Preisverfall abzusichern. Im Bereich der Rohstoffe verkaufen Getreideproduzenten Futures, um die Erträge ihrer kommenden Ernte zu sichern. Nimmt man bei den Rohstoffen den Erdölpreis als ein weiteres Beispiel hinzu, dann ist die Ölfördergesellschaft ein Commercial, der die zukünftige Ware auf Termin verkauft, während eine Luftfahrtgesellschaft ebenfalls als Commercial einzustufen ist und als Käufer fungiert. Das wichtigste Merkmal der Commercials an den Futuresmärkten ist ihr antizyklisches Handeln.

2. Non-Commercials (L. Specs)

Als Non-Commercials werden Händler mit einer guten Kapitalkraft definiert, deren Positionskauf aus spekulativen Interessen erfolgt, z.B. Hedgefonds. Bei ihnen ist ein zyklisches Handeln zum Preis feststellbar, da eine Vielzahl an Hedgefonds mit trendfolgenden Modellen arbeitet.

3. Nonreportable Positions (S. Specs)

Die CFTC stuft alle übrigen Marktteilnehmer aufgrund ihrer geringeren Kapitalkraft gegenüber den Non-Commercials etwas despektierlich als "nicht berichtenswert" ein. Somit sind dieser Gruppe die Kleinspekulanten zuzuordnen, deren Positionskauf wie bei den Non-Commercials aus spekulativen

Interessen und überwiegend zyklisch zum Preis erfolgt. Bei der Beobachtung ihres Positionierungsverhaltens läßt sich oftmals feststellen, daß die Kleinspekulanten am Ende eines Preistrends ihre Positionierung deutlich vergrößern.

Bedeutung der Daten

Die CoT-Daten besitzen fundamentalen Aussagecharakter, da die Akteure sich mit eigenem Geld an den Futuremärkten positionieren und somit einen unverfälschten Aussagegehalt über die Markteinschätzung abgeben. Da diese Daten lediglich mit einer Zeitverzögerung von drei Tagen gegenüber der letzten Positionsveränderung veröffentlicht werden, bekommt der Beobachter zeitnah einen Einblick in die Erwartungen der bedeutenden Kräfte an den Märkten. Bei der Analyse verbleibt jedoch das Interpretationsproblem der Daten. Bei der Lösung ist ein Verständnis für die einzelnen Komponenten der CoT-Daten notwendig. Die vier Komponenten sind der Basiswert, die Netto-Position, die wöchentliche Veränderung und das Open Interest.

Der Basiswert

Die Tabelle der CoT-Daten aus Abb. 2 zeigt die Positionierung der drei Händlergruppen in den wichtigsten Futuremärkten, wobei an dieser Stelle zunächst der Aktienmarkt behandelt wird. Für die US-Aktienindices existieren mittlerweile zwei Arten von Futures: der "normale" Future und ein Mini Future (nicht zu verwechseln mit dem Hebelzertifikat gleichen Namens!). Diese zwei Sorten von Futures auf einen Basiswert existieren bis dato nur für Aktienindices. Der Unterschied dieser beiden Gattungen liegt in dem unterschiedlichen Kontraktwert. Beim Kauf eines Mini Future muß lediglich ein Fünftel der Summe eines normalen Future aufgebracht werden. Die einzige Ausnahme stellt der Dow Jones Industrial Mini Future dar, bei dem die Hälfte des Kontraktwertes des "normalen" Future fällig ist.

Unterstellt man einen Punktestand von 1.100 Punkten im S&P500, so besitzt ein S&P Future den Gegenwert von 275.000 US-Dollar (250 US-\$ je Index-Punkt), ein S&P 500 Mini Future dagegen nur 55.000 US-\$ (50 US\$ je Index-Punkt). Mini Futures sind eine Neuerung der letzten Jahre und haben es auch weniger kapitalstarken Marktteilnehmern ermöglicht, spekulative Positionen direkt via Future zu handeln. Der S&P500 Mini Future wird seit 1997 von der CFTC erfaßt, der Nasdaq 100 Mini Future seit 1999. Seit 2002 werden auch die Mini Futures auf den Dow Jones Industrial, den S&P400 Midcap und den Russell 2000 einzeln veröffentlicht. Die Bedeutung der Mini Futures im Verhältnis zu den normalen Futures hat dabei kontinuierlich zulegen können und erreicht im November 2004 bereits folgende Werte: 25% im S&P500, 71% im Dow Jones Industrial und sogar 88% im Nasdaq 100.

Nasdaq Mini als Favorit

Die große Popularität des Nasdaq 100 Mini Future ist darauf zurückzuführen, daß er mit einem Kontraktwert von lediglich rund 30.000 US\$ der "billigste" Future ist. Da der Anteil des Mini Future insgesamt einen signifikanten Anteil gegenüber den normalen Futures besitzt, erscheint es geboten, ihn anteilmäßig mit dem normalen Future zu verrechnen. Der Darstellung des Nasdaq 100 Total für eine Händlergruppe liegt demnach folgende Formel zugrunde: $\text{Nasdaq 100 Total} = \text{Nettoposition Nasdaq 100 Future} + \frac{1}{5} \text{Nettoposition Nasdaq 100 Mini Future}$. Diese aggregierte Betrachtungsweise entspricht der Notwendigkeit, die neue Gattung Mini Future adäquat zu berücksichtigen. Anhand des Chartverlaufes und der Positionierung der Commercials im Zeitraum 01.09.2003 - 09.11.2004 soll diese Betrachtungsweise, die z.Z. noch der Minderheitsbetrachtung entspricht, erläutert werden.

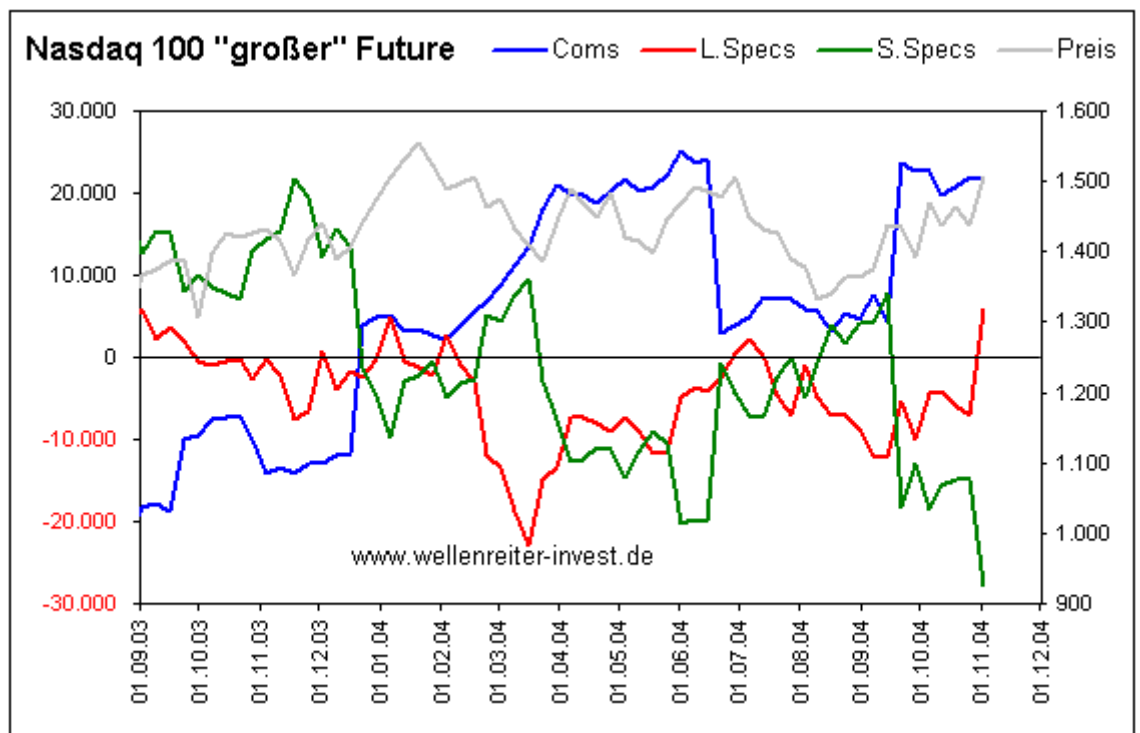


Abb. 3 verdeutlicht, daß die Positionsentwicklung der Commercials (blaue Linie) sowohl nach dem Verfallstermin Dezember 2003 als auch nach den diesjährigen großen Verfallsterminen im Juni und September 2004 eine große Bewegung vollzieht, obwohl die Preisentwicklung unspektakulär ausfällt.

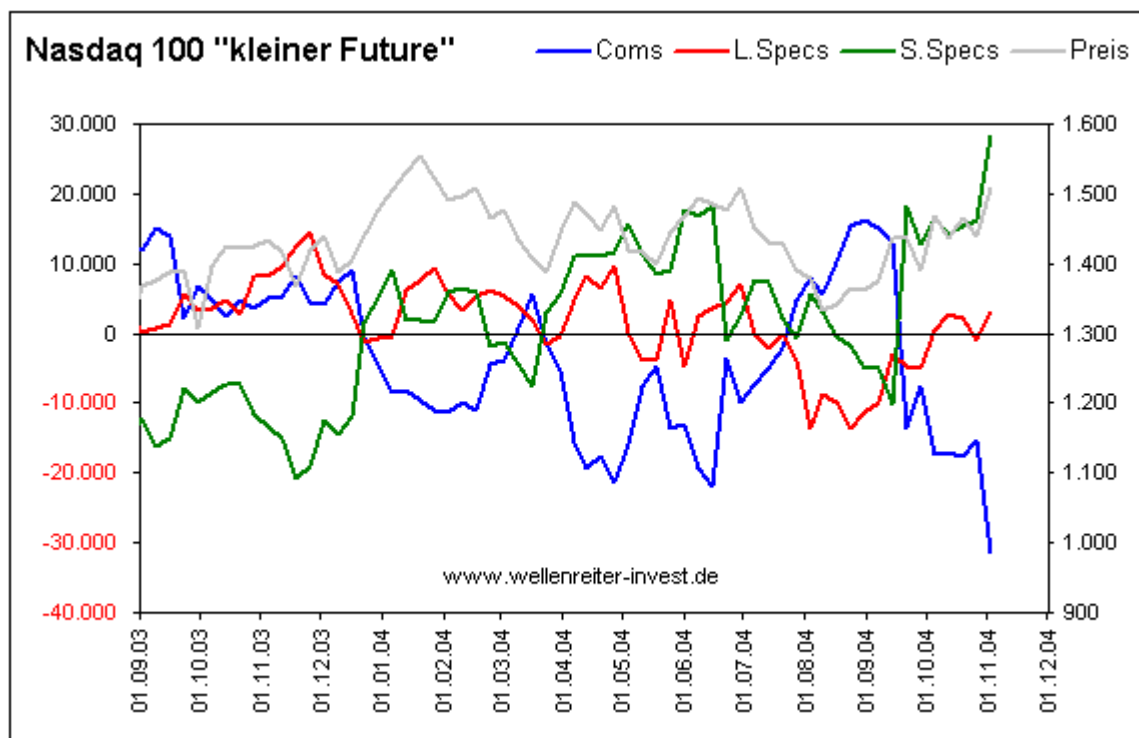
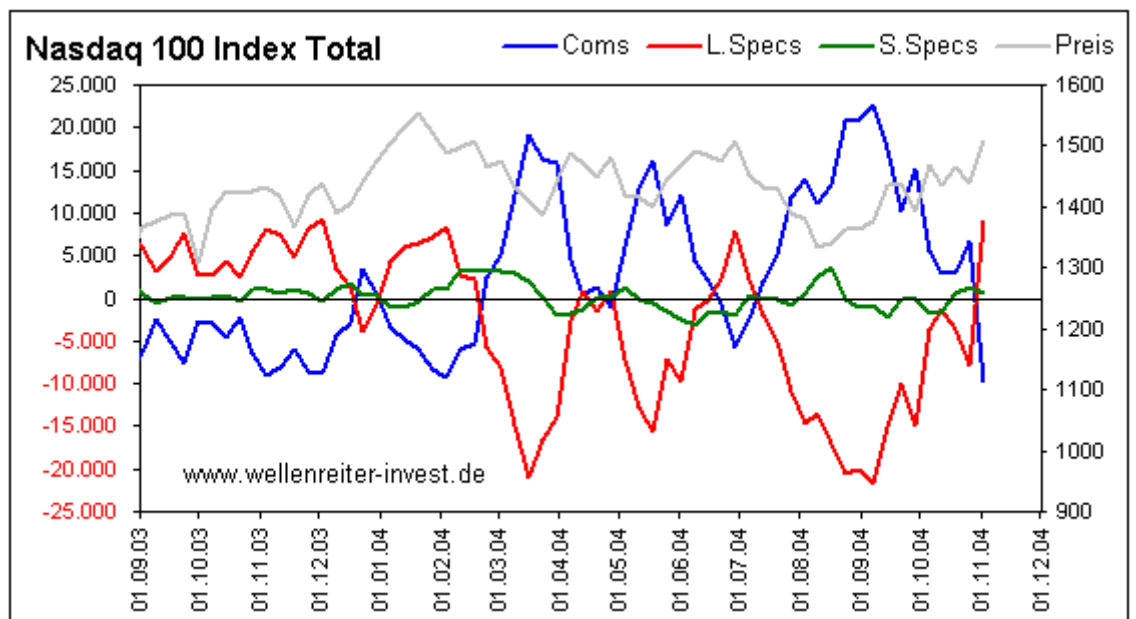


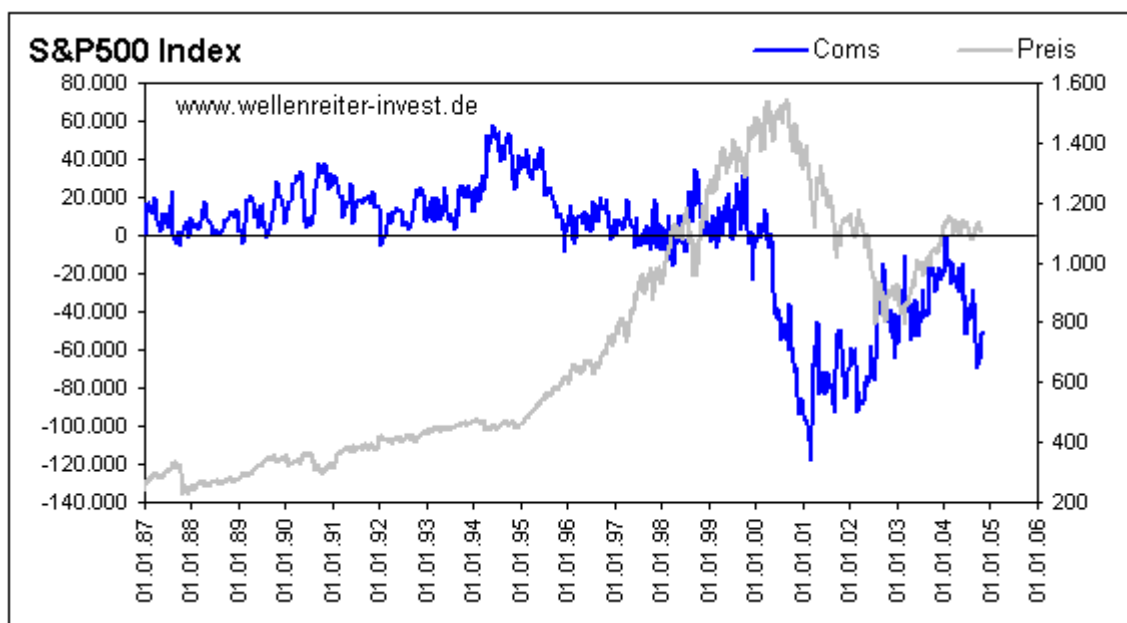
Abb. 4 zeigt im Gegensatz zu dem Verhalten der Commercials im "normalen" Future in Abb. 3 an einigen Stellen ein gegensätzliches Verhalten der Commercials. Während diese nach dem Verfallstermin im Juni 2004 Long-Positionen im Future abbauten, haben sie konträr im Mini Future Short-Positionen abgebaut. Eine ähnliche signifikante Bewegung mit umgekehrten Vorzeichen konnte man nach dem großen Verfallstermin im September 2004 beobachten.



Bei einer aggregierten Betrachtung (Abb. 5) ist deutlich erkennbar, daß die Commercials antizyklisch zum Preis handeln und an Zwischentiefpunkten jeweils im Dezember 2003 sowie im März, Mai und August 2004 bei den Zwischentiefpunkten per Saldo deutlich long positioniert waren und somit an den Wendepunkten richtig lagen. Da analoge Positionsverschiebungen auch in den Aktienfutures für den S&P 500 oder den Dow Jones Industrial nach Verfallsterminen beobachtet werden können und diese das Gesamtbild deutlich verzerren, ist eine aggregierte Betrachtung für die Aktienindicesfutures notwendig.

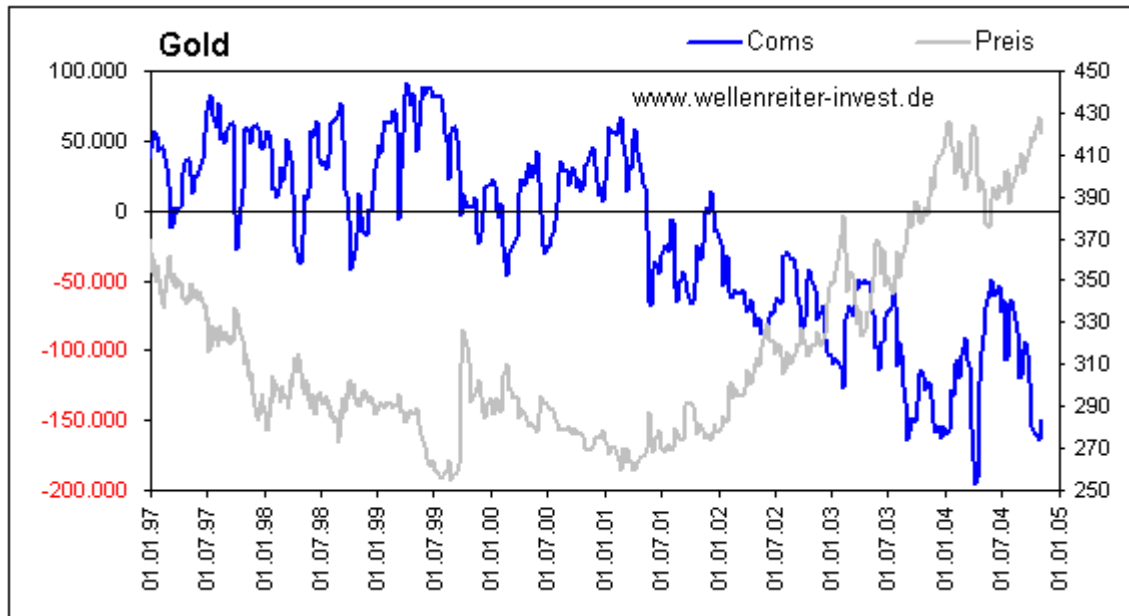
Die Netto-Position

Die Netto-Position einer Gruppe entspricht der aggregierten Long- abzüglich der Short-Position. Nimmt man als Zahlenbeispiel die Positionierung der Commercials für den S&P500 Future vom 17.6.2003 aus Abb. 1, so errechnet sich als Netto-Position der Commercials ein Wert von 18.446. Somit waren die Commercials zu diesem Zeitpunkt netto long positioniert. Diese Netto-Position besitzt jedoch nur eine schwache Aussagekraft über die zukünftige Preisentwicklung eines Marktes.

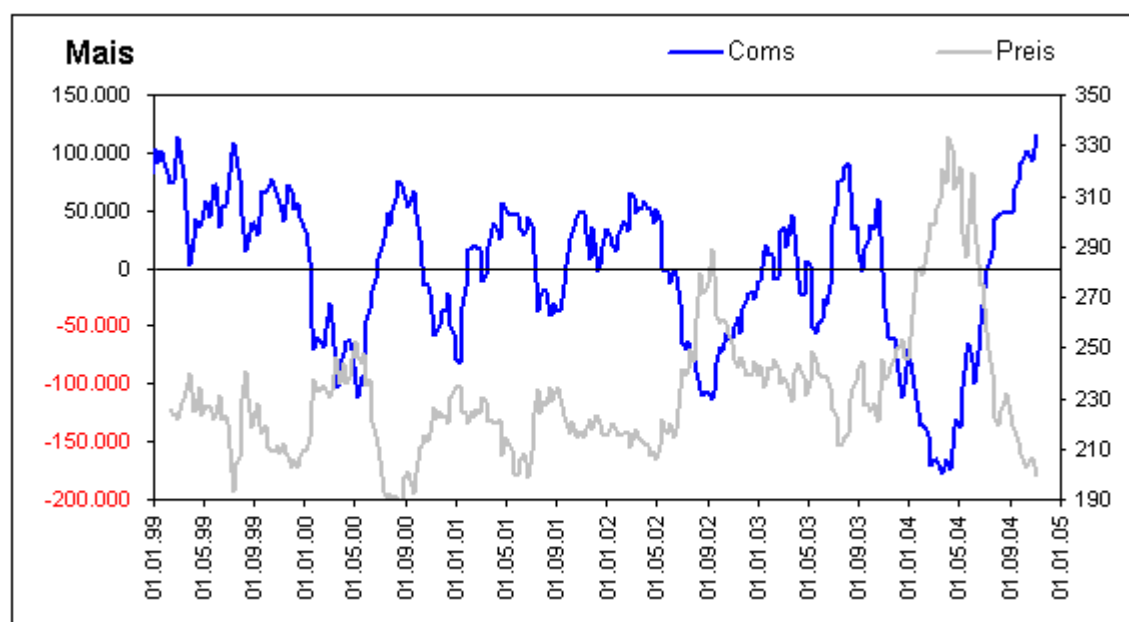


Die Positionierung der Commercials in diesem langen Zeitraum verdeutlicht drei Aspekte (Abb. 6). Während der Hausse des breiten US-Aktienmarktes befanden sich die Commercials bis in das Jahr 2000 von wenigen Ausnahmen abgesehen auf der Longseite. Die größte Long-Positionierung besaßen sie in dieser Zeit im

Kalenderjahr 1994, bevor der S&P500 zu seiner starken Kursrally ansetzte, die ihn von 435 Punkten auf 1.552 Punkte ansteigen ließ. Darüber hinaus waren die Commercials seit 2000 nicht mehr auf der Longseite positioniert. Würde man demnach nur streng nach der Nettoposition handeln, so wäre ein Long-Trade im S&P500 seit der zyklischen Erholung der US-Aktienmärkte im Oktober 2002 nicht erfolgt. Wie ein solcher Fehler umgangen werden kann, wird im weiteren Verlauf des Artikels diskutiert werden. Der Beobachter muß bei der Aussagekraft der Netto-Positionierung zudem berücksichtigen, daß diese in einzelnen Märkten variiert. Eine Netto-Longposition der Commercials im Aktienmarkt ist ein Indiz für einen Bullenmarkt, während eine Netto-Longposition der Commercials bei Rohstoffen ein Indiz für einen Bärenmarkt ist.



Während der Goldbaisse im Zeitraum 1997-2001 befanden sich die Commercials auf der Longseite (Abb. 7). Als der Goldpreis im Laufe des Jahres 2001 mit einem Doppeltief seine Preisbaisse beendete und danach seinen kontinuierlichen Anstieg begann, wechselten die Commercials die Seiten und waren fortan per Saldo short positioniert. Die Nettoposition gewinnt deutlich an Bedeutung, wenn sie auf einer relativen Basis betrachtet wird. So ist eine Nettoposition der Commercials auf einem Einjahres- oder Mehrjahresrekordniveau ein erstes Indiz, daß ein Trend bereits sehr weit gelaufen ist und vor einer möglichen Umkehr steht.

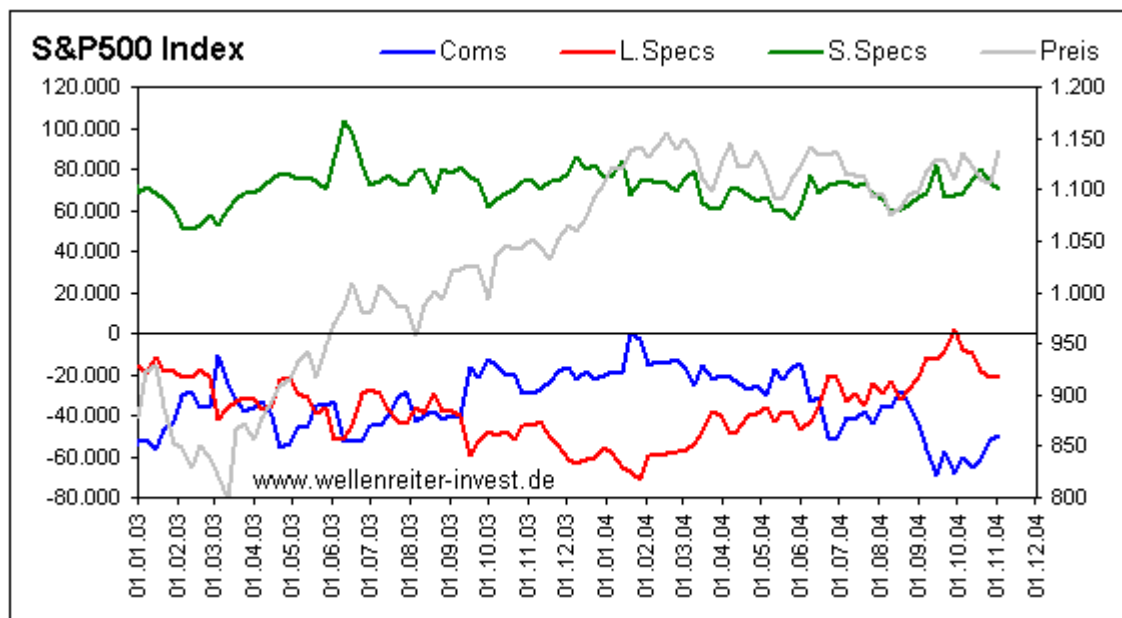


Das Positionierungsverhalten der Commercials zeigt in Abb. 8 geradezu idealtypisch das antizyklische Vorgehen der Commercials zum Preis. Da sich die Preise für Getreide in einer langen Zeiteinstellung von 30

Jahren in einem Seitwärtsmarkt befinden, der von scharfen Auf- und Abwärtsbewegungen geprägt ist, besitzen Extrempositionierungen der Commercials einen starken Aussagecharakter. Zwischen Ende Februar und Mitte April 2004 besaßen die Commercials die größte Short-Position in den letzten fünf Jahren und nutzten somit den starken Preisanstieg aus, um ihre zukünftige Ernte im Herbst 2004 auf Termin zu verkaufen. Aktuell hat sich nach einem Preisabschlag von über 40% in sieben Monaten das Bild komplett gewandelt. Die Commercials sind nun so stark auf der Longseite positioniert wie seit 1999 nicht mehr. Dem Überschießen der Preise nach oben in diesem Frühjahr erfolgte am Terminmarkt nun ein Überschießen der Preise nach unten. Anhand des Positionssaldos kann zwar nicht direkt eine Aussage getroffen werden, wie stark eine Preisbewegung nach einer Trendumkehr ausfallen wird, die Kursmuster der Vergangenheit deuten aber auf eine deutliche Gegenbewegung nach oben hin.

Die wöchentliche Veränderung

Die wöchentliche Veränderung der Netto-Position einer Gruppe ist die Gegenüberstellung der Positionierung der aktuellen Woche mit der Positionierung der Vorwoche. Diese Veränderung besitzt im Zusammenhang mit der Preisveränderung im Betrachtungszeitraum eine große Aussagekraft. Eine Divergenz zwischen Preis- und Positionsveränderung ist dabei sehr aussagekräftig.

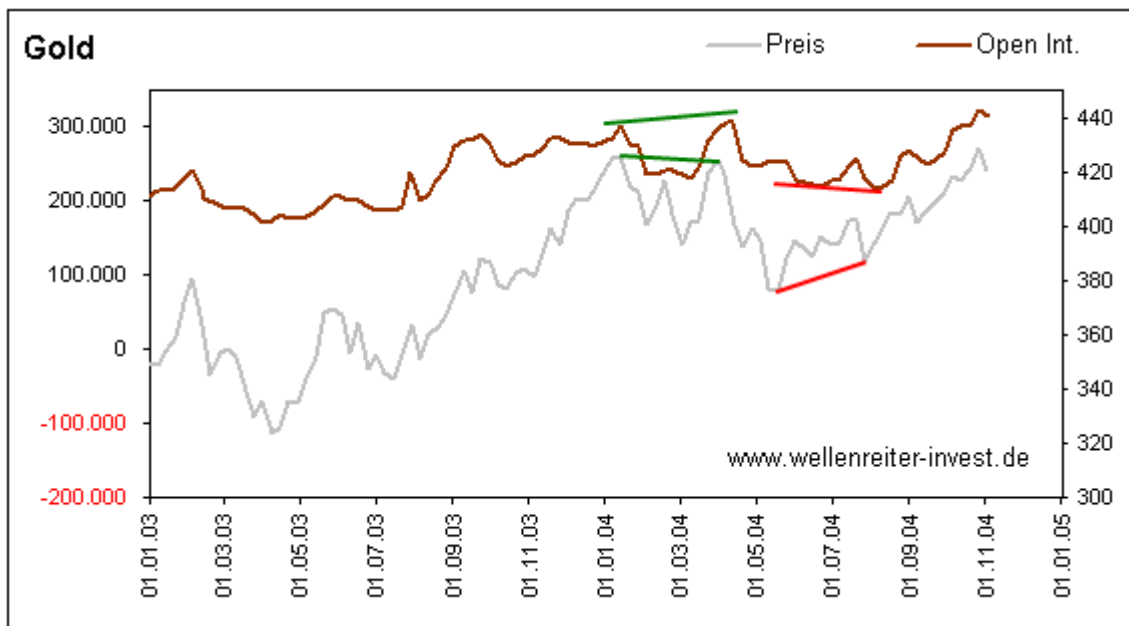


Anhand des Positionierungsverhaltens der Commercials im S&P 500 lassen sich zwei Aspekte zeigen. Zum einen reduzierten die Commercials bei den CoT-Daten vom 4.3.2003 ihre Short-Positionierung um 24.767 Kontrakte, was an sich bereits eine außergewöhnliche wöchentliche Veränderung darstellt, die zuvor in diesem Jahrzehnt lediglich am 18.9.2001 sowie am 17.9.2002 annähernd erzielt wurde. Im Gegensatz zu diesen beiden Daten fiel die Preisbewegung des S&P500 mit einem Wochenverlust von lediglich etwas mehr als 1% marginal aus, und somit war diese große Positionsveränderung bei gleichzeitig geringer Preisveränderung ein positives Zeichen für eine nahende Trendumkehr, die dann in der darauf folgenden Kalenderwoche eintrat. Ebenso besitzt eine deutliche Positionsveränderung in einem sehr kurzen Zeitraum von 2 bis 3 Wochen bei gleichzeitig geringer Preisveränderung eine starke Aussagekraft. Obwohl der S&P500 im November und Dezember 2003 deutlich um beinahe 7% zulegen konnte, blieb die Positionierung der Commercials nahezu unverändert und stellte damit ein bullisches Signal dar. Ein bearishes Signal ergab sich dann Ende Juni 2004, als die Commercials im Juni bei nur einer Preissteigerung von 2% deutlich die Short-Positionen erhöht hatten und die bearishste Positionierung seit Juni 2003 aufwiesen.

Das Open Interest

Das Open Interest (OI) entspricht der Anzahl der offenen Positionen in einem Future. Das OI eines Basiswertes entspricht dabei der Summe der Long-Positionen der drei Händlergruppen, und diese Summe entspricht wiederum der Summe der Short-Positionen. Jeder Long- steht somit eine Short-Position gegenüber. Das OI entwickelt sich normalerweise trendfolgend zum Preis. Eine Divergenz bei der

Entwicklung des Preises zum OI ist dabei aussagekräftig. Ein Kursanstieg geht in der Regel mit einem steigenden OI einher.



Der Goldpreis stieg nach seiner Korrekturbewegung im Frühjahr 2003 von ca. 320 auf 430 US\$ im Januar 2004 an. Bei diesem Preisanstieg stieg das OI ebenfalls an (Abb. 10). Als der Goldpreis Anfang April das Januarhoch noch einmal testet und damit ein charttechnisches Doppeltop kreiert, ergibt sich eine bearische Divergenz beim OI. Bei gleichen Preisen existierte ein höheres OI, und damit lag eine größere Spekulationsneigung vor (grüne Markierung). In Abb. 12 wird dieser Chart noch einmal modifiziert. Diese Divergenz stellte somit ein Verkaufssignal dar. Im weiteren Jahresverlauf hat sich im Goldmarkt am Terminmarkt eine bullische Divergenz ergeben, da der Goldpreis sein Preistief bereits im Mai und das OI seinen Tiefpunkt erst Anfang August erreicht hatte. Anfang August lag somit bei einem höheren Preis als im Mai ein niedrigeres OI und somit weniger Spekulation vor, was somit ein Kaufsignal für einen Markt darstellt (rote Markierung). Eine Analyse des OI ist insbesondere im Bereich der Rohstoffe sinnvoll. Um bei der Interpretation der CoT-Daten auf der richtigen Seite zu stehen, muß der Beobachter die folgenden "6 goldenen Regeln" beachten:

Die 6 goldenen Regeln

1. Korrekte Trenderkennung

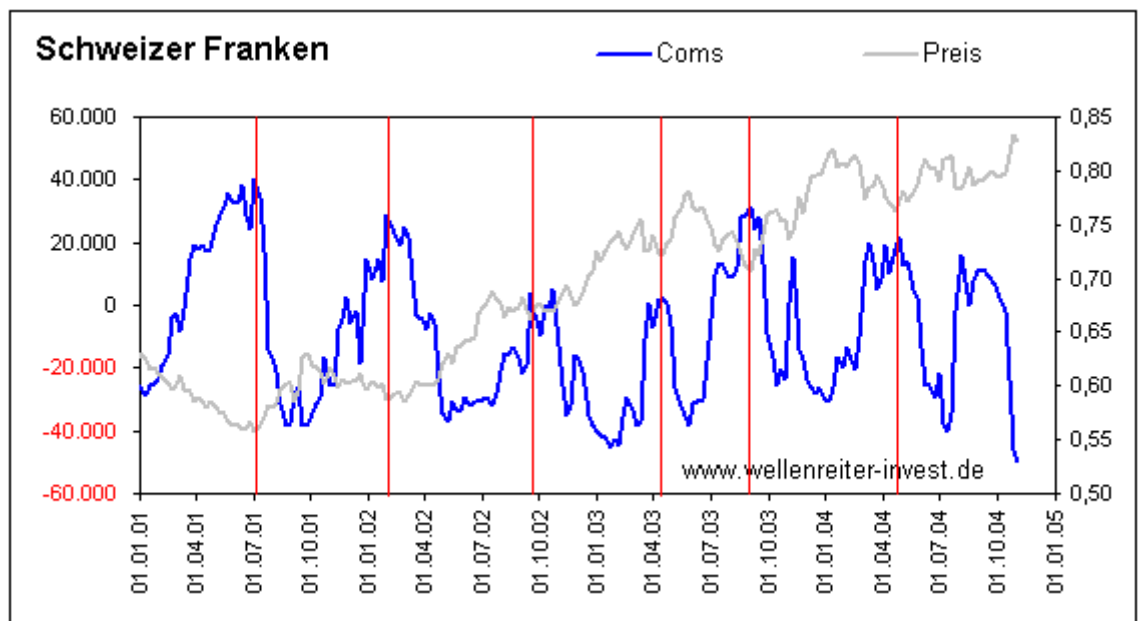
Abb. 6 und Abb. 7 zum S&P 500 und zum Gold verdeutlichen die Notwendigkeit, daß der Beobachter erkennt, daß eine Netto-Long-Positionierung der Commercials eine unterschiedliche Aussagekraft in den einzelnen Märkten besitzt.

2. Trendwenden durch Extrempositionierungen

Abb. 6 mit dem Kursverlauf des S&P 500 seit 1987 zeigt an, daß die Commercials im Laufe des Jahres 2000 immer stärker auf die Shortseite gewechselt sind, und damit war bei einer relativen Betrachtung frühzeitig erkennbar, daß die kommerziellen Akteure eine wachsende bearische Grundhaltung gegenüber dem S&P 500 einnehmen, die signifikant höher ausfiel als in den Vorjahren. Sind Märkte hingegen eher trendlos, so lieferte Abb. 8 mit dem Positionierungsverhalten der Commercials bei Mais ein weiteres Beispiel für ein frühzeitiges Erkennen eines nahenden Trendwechsels.

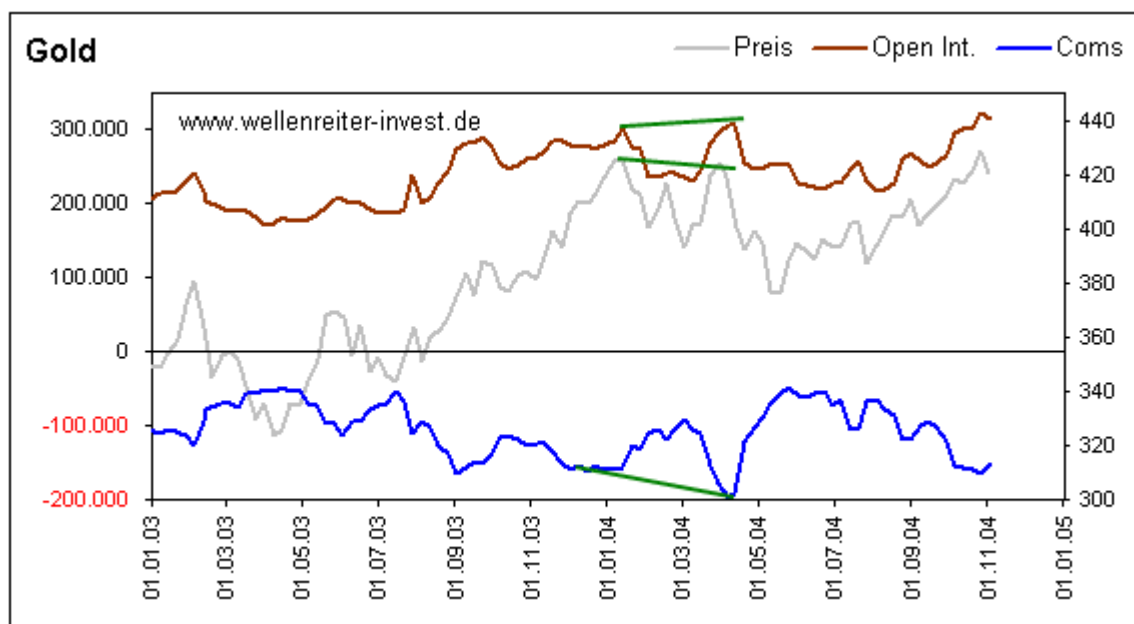
3. Korrekturen in Bullenmärkten zum Einstieg nutzen

In einem Bullenmarkt stellen Korrekturen immer eine gute Einstiegsgeschichte dar. Um diese nutzen zu können, muß man erkennen können, wann diese enden. Die Preishausse des Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar begann in der zweiten Jahreshälfte 2001. Wann immer die Commercials während der Preishausse per Saldo wieder auf der Longseite positioniert waren, war ein Preistief unmittelbar nahe.



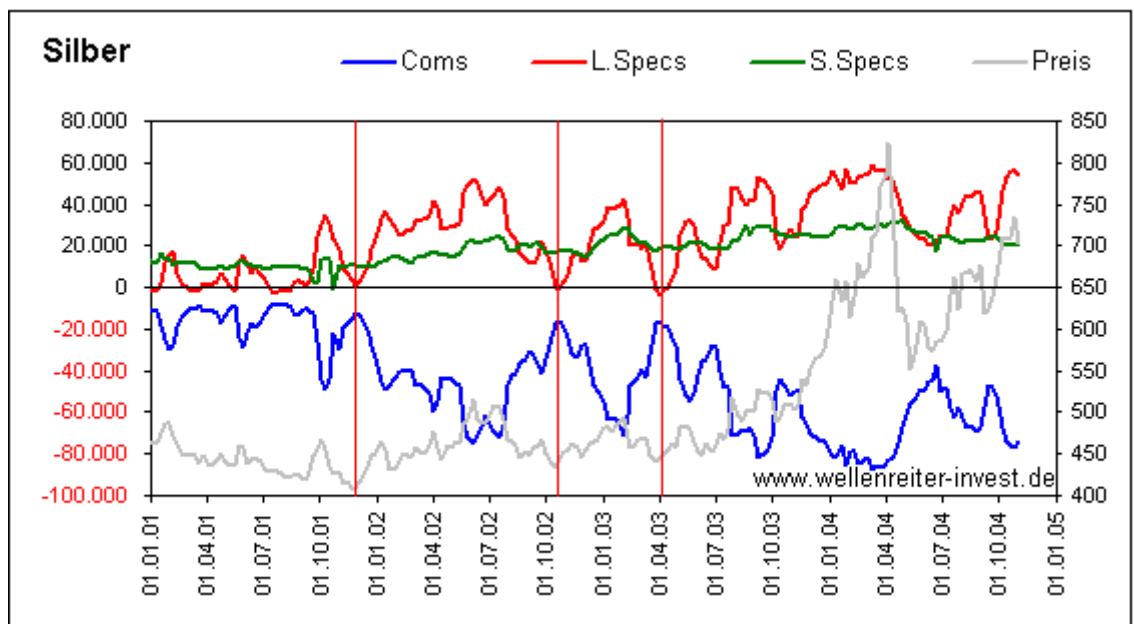
4. Erkennen von Divergenzen

In Abb. 10 wurde anhand des Goldpreises ein Beispiel erläutert, wie insbesondere im Rohstoffbereich die Entwicklung des Open Interest ein wichtiger Indikator sein kann. Modifiziert man diesen Chart leicht, indem man die Positionierung der Commercial hinzunimmt, dann ist eine negativere Positionierung der Commercial bei gleichen Preisen eine negativ zu wertende Divergenz, die ein Verkaufssignal darstellt.



5. Besonderheiten von Märkten beachten

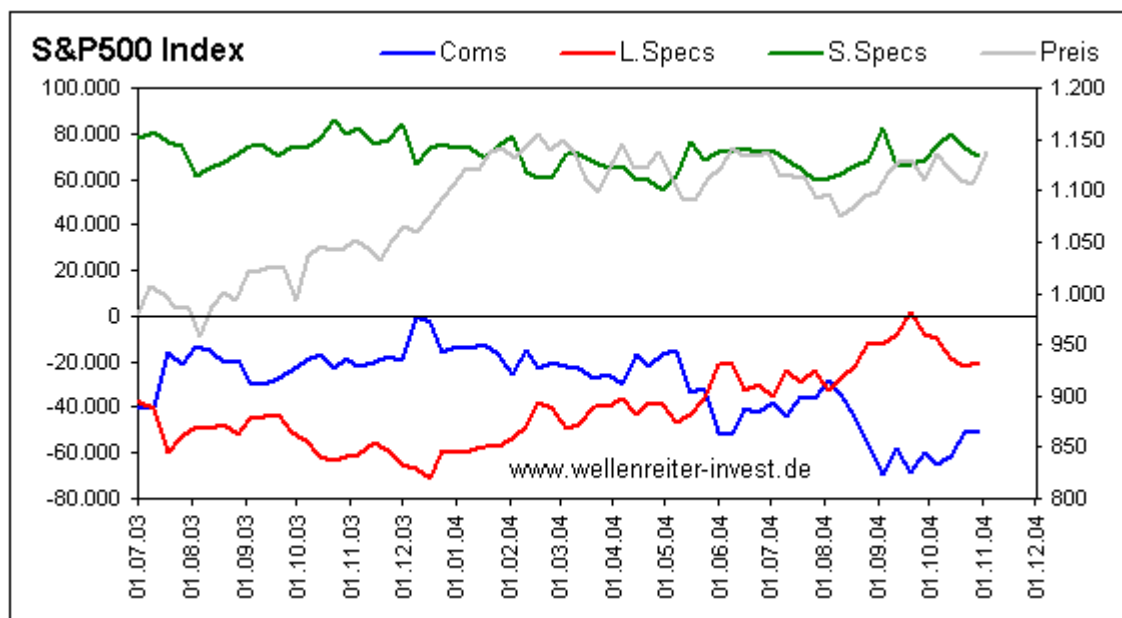
Eine Besonderheit stellt der Silbermarkt dar, da die Commercial in diesem Markt auch während der Preisbaisse der 80er und 90er Jahre nie per Saldo long positioniert waren (Abb. 13). Um in diesen Märkten ein Einstiegssignal finden zu können, ist es notwendig, eine Engstelle bei der Positionierung der Commercial und der Großspekulant zu finden.

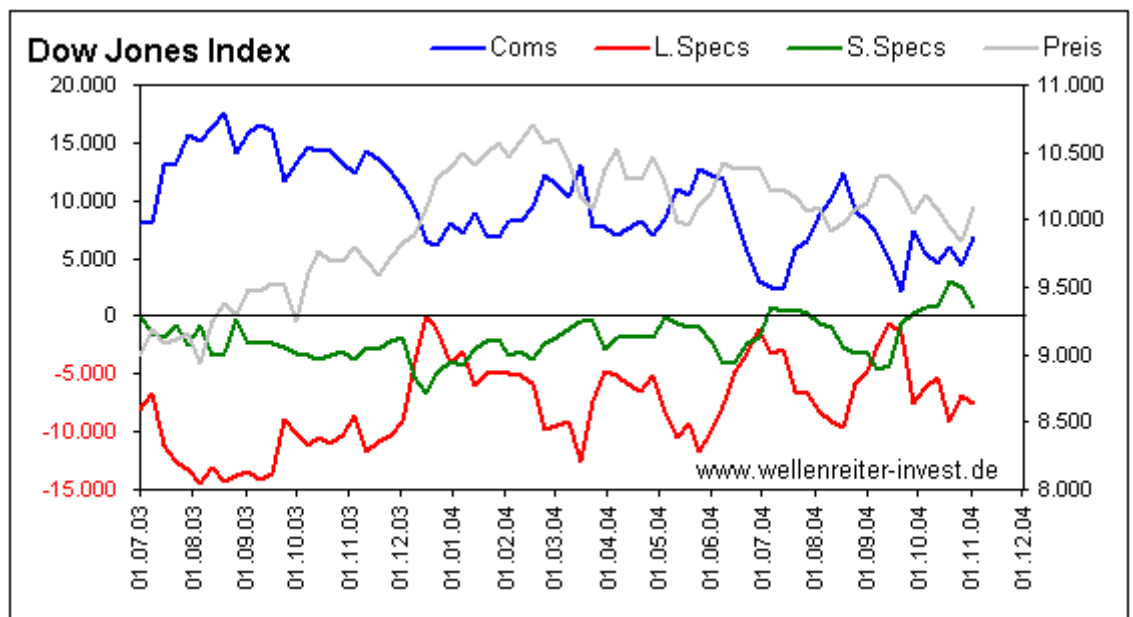


Eine Engstelle bei der Positionierung bildete sich zu Beginn der Preishausse bei Silber, wenn die Großspekulant*innen ihre Long-Positionierung vollständig abgebaut hatten und die Commercials nur marginal short positioniert waren. Diese Konstellation lag an den Preistiefs im Winter 2001 sowie im Winter 2002 und im Frühjahr 2003 vor. Im Laufe der Hausse hat sich dieses Niveau nach oben verschoben, und Preistiefs im Winter 2003 und im Juni 2004 ergaben sich bereits bei einer Long-Positionierung der Großspekulant*innen von ca. 20.000 Kontrakten. Dieses Beispiel verdeutlicht auch, daß sich in einem Bullenmarkt die Grenzen der Commercials und Großspekulant*innen nach oben hin verschieben und andere Einflußgrößen wie eine saisonale Zyklus unbedingt beachtet werden müssen.

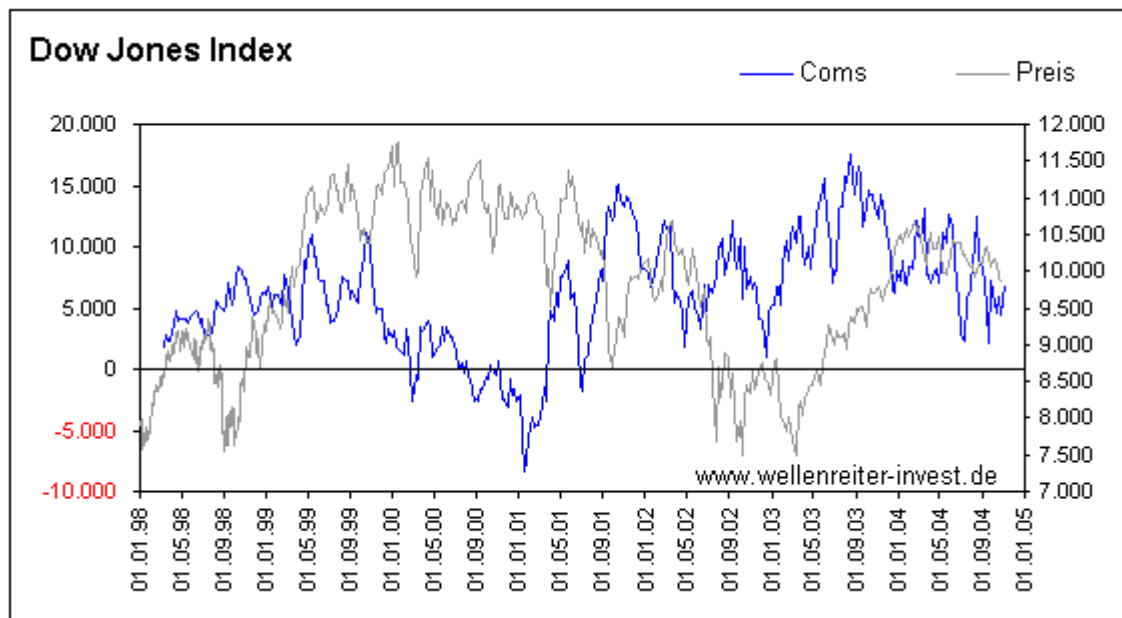
6. Bestätigung und Nicht-Bestätigung eines Signals durch Paarbildung

Dieser Aspekt ist eminent wichtig, da sich durch die Bestätigung eines Kaufsignals in einem Future durch einen Future der gleichen Gattung ein sehr starkes Signal für den jeweiligen Markt ergibt.





Die Positionierung der Commercials im Dow Jones erreichte während der Korrekturphase im Sommer 2003 bereits Anfang August eine auf Rekordniveau befindliche Long-Positionierung auf Basis der letzten fünf Jahre. Diese extreme Long-Positionierung wurde durch die Positionierung der Commercials im S&P 500 zu diesem Zeitpunkt nicht bestätigt. Erst die nochmalige Preiskorrektur im September sorgte dann auch für ein Kaufsignal im S&P 500 auf relativer Basis, da die Short-Positionierung der Commercials auf das niedrige Ausgangsniveau der Rally im März 2003 zurückging. Dies war dann der Startschuß für die Jahresrendite bis in den Januar 2004. Daher ist es sinnvoll, wenn man ein Signal in einem Markt mit einem anderen Markt des gleichen Gebietes kombiniert, um Fehlsignale zu eliminieren. Mit dieser Methode, innerhalb der US-Standardaktienindices beide großen Indices zu analysieren, war es zudem möglich, Longsignale für den US-Aktienmarkt zu erkennen.



In der Preisbaisse ab 2000 konnte im September 2001 ein starkes Longsignal für den Dow Jones Industrial erkannt werden, da die Commercials nicht nur per Saldo long waren, sondern zudem stärker long positioniert waren als in den Vorjahren (Abb. 15). Ebenso erreichte die Long-Positionierung der Commercials im März 2003 das höchste Niveau seit September 2001, und diese Rekordpositionierung auf Sicht der letzten 18 Monate verknüpft mit der niedrigsten Short-Positionierung der Commercials im S&P 500 seit 2000 ergab ein weiteres starkes Handelssignal. Das Übertreffen dieser signifikanten Long-Positionierung während der Korrekturphase der US-Standardaktienindices im Sommer 2003 war darüber hinaus das Zeichen für eine Fortdauer der Aufwärtsbewegung. Eine solche Paarbildung wie bei den US-Standardaktienindices ist auch in

anderen Märkten sinnvoll. Im Währungsbereich ist es z.B. sehr sinnvoll, die Positionierung der Commercials im Euro gegenüber dem US-Dollar mit der Positionierung der Commercials im Schweizer Franken zu vergleichen, da dieser exakter funktioniert.

Interpretation der aktuellen Daten

Die beiden Haupteinflußgrößen auf die Entwicklung des US-Aktienmarktes in 2004 waren die Entwicklung des Erdölpreises und die Entwicklung des US-Dollars. Diese beiden Faktoren korrelieren beide invers zum Aktienmarkt: Ein steigender Erdölpreis bzw. US-Dollar ging einher mit einem fallenden Aktienmarkt und vice versa. Die CoT-Daten zeigen an, daß vor allem steigende Energiepreise auch im kommenden Jahr ein Thema an den Märkten sein werden. Zudem steht der USDollar vor einer größeren temporären Erholung (siehe Interview mit Larry Williams). Die seit Ende Oktober laufende Rally am Aktienmarkt dürfte nur noch ein begrenztes Potential aufweisen. Das Chance/Risiko-Verhältnis im US-Aktienmarkt ist angesichts der bearishsten Positionierung der Commercials im S&P500 seit 28 Monaten zumindest auf Sicht der kommenden Wochen als sehr ungünstig einzustufen.

Fazit

Die CoT-Daten sind ein Hilfsmittel für einen Top-down-Ansatz, um Chancen und Risiken eines Marktes einzuschätzen und die eigene Investitionsquote festzulegen. Sie stellen zudem einen Filter dar, um beim Erkennen von Extrempositionen auf Einoder Mehrjahressicht auf Märkte aufmerksam zu werden, die über Potential auf der Long- oder Shortseite verfügen. Insofern sind die Daten als vorauslaufender Indikator gegenüber der Preisentwicklung einzustufen und können daher den Betrachter für einen nahenden Trendwechsel rechtzeitig sensibilisieren. Damit eignen sich die Daten insbesondere für ein Swing-Trading.

Ab der kommenden Ausgabe finden Sie eine regelmäßige CoT-Rubrik im Smart Investor.

© Alexander Hirsekorn

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/673--Den-Insidern-ueber-die-Schulter-geschaut.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2020. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).