

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 15. Dezember 2003

Guten Morgen!

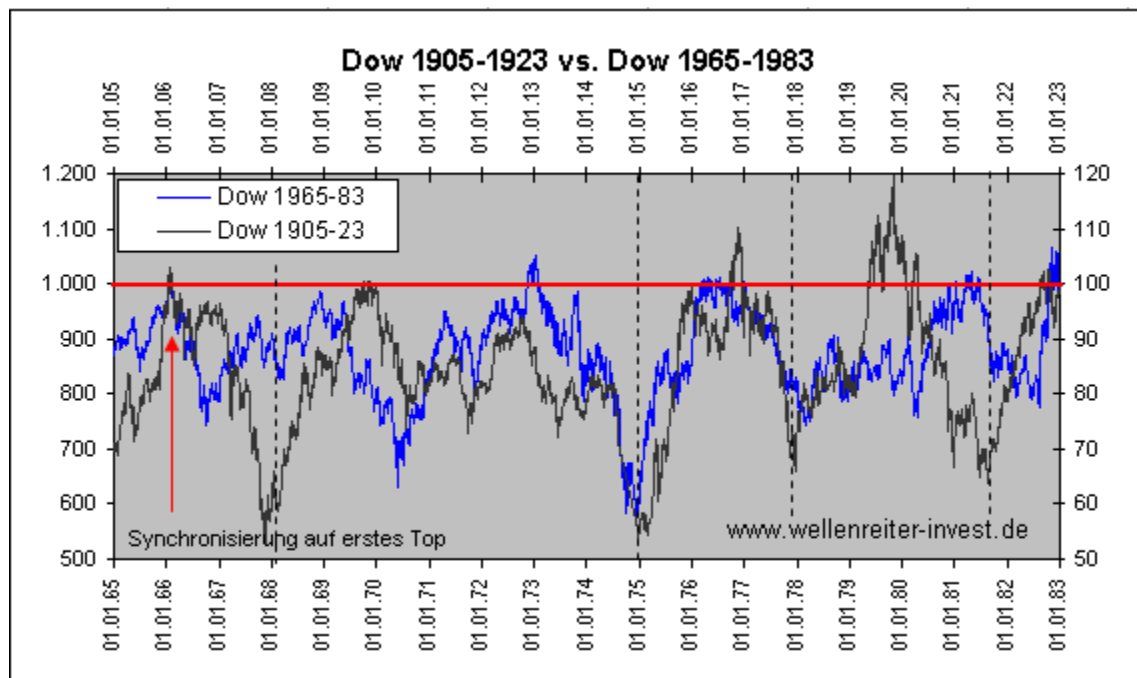
Die ganze Welt feiert die Gefangennahme Saddam Husseins mit Kurssprüngen; der Nikkei endete 2,7 Prozent im Plus. Die Futures an den US-Märkten deuten ebenfalls auf eine grandiose Eröffnung hin. Es scheint so, als ob die Rally ihren unveränderten Fortgang nimmt. Hinzu kommen die positive Saisonalität – die Weihnachtsrally startet normalerweise Mitte Dezember. Gold verliert bisher fünf Dollar gegenüber Freitag; der Dollar steigt; der Ölpreis verliert mehr als einen Dollar.

Niemand weiss, ob die heutige Eröffnung die Ziele der Weihnachtsrally weitgehend vorweg nimmt. Die Vermutung, dass es so ist, liegt nahe. Der weiter unten dargestellte CoT-Report sieht über die sich für heute abzeichnenden Gewinne hinaus nur noch eingeschränktes Potential für die Aktienmärkte.

So positiv die Verhaftung Saddam Husseins insgesamt ist: Einen längerfristigen Effekt auf die Märkte wird sie wohl kaum haben. Weder das Handelsbilanzdefizit noch das Budgetdefizit noch die Arbeitslosenproblematik lösen sich in den USA in Luft auf; die strukturelle Ungleichgewichte bleiben. Die Fed hat nicht umsonst die Zinsen unverändert niedrig gelassen. Sie sieht in der Arbeitslosenstatistik auch in den kommenden zwei Jahren keine grundsätzlichen Verbesserungen. Dieser Stolperstein liegt der Konsumentennachfrage auch weiterhin im Weg.

Der aktuelle Wochenwellenreiter zeigt, wie die „grosse runde Zahl“ (100, 1.000, 10.000 Punkte) im Dow Jones Index jeweils als jahrzehntelanger Widerstand gewirkt hat bzw. noch wirkt (siehe www.wellenreiter-invest.de). Mir kamen noch ergänzende Gedanken, die an dieser Stelle nicht fehlen sollten.

Doch zuvor noch einmal das Schlüsselchart des Wochen-Wellenreiters. Es zeigt die Ähnlichkeit der Bärenmärkte von 1905-1923 und 1965-1983. Gleichzeitig wird der Widerstand der 100- bzw. 1.000-Punkte Marke deutlich.



Die Synchronisierung des Charts erfolgte jeweils auf dem ersten Topp bei oder nach Erreichung der „grossen runden Zahl“:

Das erste Topp nach Erreichung der 100-Punkte-Marke wurde am 19.01.1906 erzielt (103 Punkte).

Das erste Topp kurz vor Erreichung der 1.000-Punkte-Marke wurde am 18.01.1966 erzielt (994,20 Punkte).

Das erste Topp nach Erreichung der 10.000 Punkte-Marke wurde am 17.01.2000 erzielt (11.723 Punkte). Drei Bärenmärkte, die fast auf den Tag genau ihren Anfang nahmen!

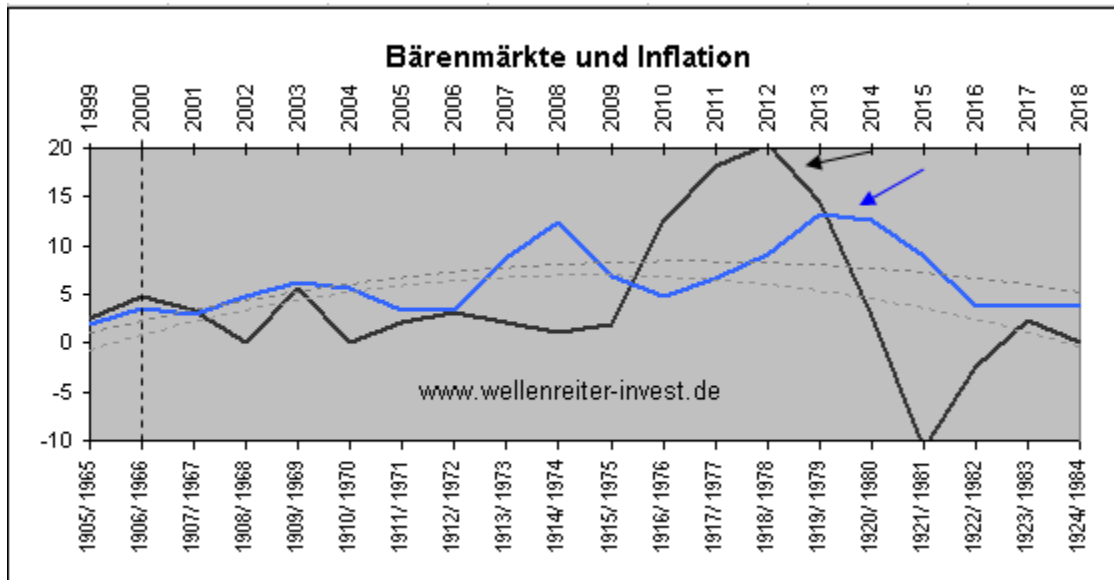
Das Topp des zweiten Versuchs erfolgte im Falle der 100 Punkte-Marke vier Jahre, im Falle der 1.000 Punkte-Marke drei Jahre nach dem Topp des ersten Versuchs.

Im Falle der 10.000 Punkte-Marke sind knapp vier Jahre vergangen; das Topp des gegenwärtigen zweiten Versuchs scheint zeitlich nicht mehr weit entfernt.

Erst beim jeweils sechsten Versuch konnte die 100- bzw. 1.000-Punkte-Marke nachhaltig überwunden werden.

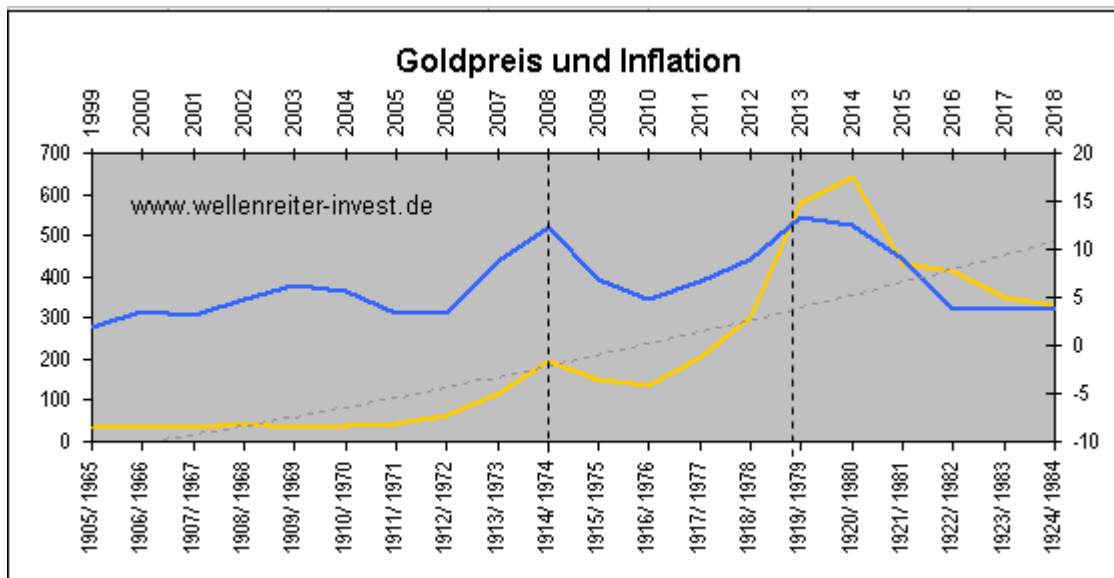
Aber das nur nebenbei. Mich hat interessiert, wie sich in den jeweiligen Betrachtungszeiträumen die Inflationsraten entwickelt haben, um daraus Rückschlüsse auf die Entwicklung der kommenden Jahre schliessen zu können.

Im nachfolgenden Chart sind die prozentualen Veränderungen der Inflationsrate (US-CPI) in den Betrachtungszeiträumen erkennbar. Die schwarze Linie stellt den Zeitraum von 1905 bis 1924, die blaue den von 1965 bis 1984 dar. Das Chart ist wie das obere auf die Jahre 1906 und 1966 abgestimmt. Hinzu kommt aus perspektivischen Gründen der dritte im Bunde, das Jahr 2000.



Man sieht deutlich, dass sich die Inflationsraten in den Betrachtungszeiträumen ähnlich entwickelt haben. Spätestens zwölf Jahre nach dem Beginn eines Bärenmarktes entwickelte sich eine galoppierende Inflation. 1918 stieg sie auf über 20%, 1979 auf knapp 15%. Die Gründe waren vollkommen unterschiedlich.

Das nächste Chart zeigt den Zusammenhang zwischen Goldpreis (gelbe Linie) und Inflation (blaue Linie). Man kann schön erkennen, wie sich in den siebziger Jahren bzw. Anfang der achtziger Jahre die jeweiligen Inflations- und Goldpreisspitzen deckten. Wegen der Goldpreisbindung lässt sich dieser Zusammenhang für den Zeitraum um 1920 nicht nachweisen.



Lerneffekt: Wenn die Charts einen typischen Bärenmarktverlauf anzeigen, dann glaube ich, dass wir einer inflationären Entwicklung entgegensehen, die bereits in einigen Jahren einen ersten Höhepunkt erreichen kann, allerdings erst in 10 Jahren so richtig zur Geltung kommen wird. Zum gleichen Zeitpunkt sollte der Goldpreis seinen finalen und emotionalen Höhepunkt erreichen.

Zum folgenden CoT-Report ist anzumerken, dass der Text vor der Festnahme Saddams formuliert wurde. Die Festnahme hat bereits jetzt einen Effekt auf Edelmetalle, Dollar und Öl, der den Aussagen des CoT-Reports teilweise widerspricht. Dennoch sollte man die Positionierungen der kommerziellen Händler beachten; der Effekt der Saddam-Verhaftung verflacht in absehbarer Zeit.

Der aktuelle CoT-Report vom 09.12.03 zeigt im Aktienbereich in den einzelnen Indizes unterschiedliche Positionierungsveränderungen aufgrund des Rotationsverhaltens der Marktteilnehmer hin zu mehr Sicherheit. Während z. B. der Nasdaq 100 im Betrachtungszeitraum 51 Punkte oder 3,5% verlor oder der marktweite Russell 2000 19 Punkte und damit 3,4% abgeben musste, blieben der Dow Jones Industrial und der S&P 500 im Wochenverlauf nahezu unverändert, wobei der Dow Jones als „Sicherer-Hafen-Index“ im Aktienbereich als einziger um 66 Punkte leicht zulegen konnte.

Die Sequenz mit höheren Tiefs wurde bei dieser kurzen Korrektur sowohl im Nasdaq als auch im Russell 2000 wiederum erfüllt. Die kommerziellen Händler haben bei dieser Korrektur ihre Shortpositionierung im Nasdaq halbiert und im Russell 2000 nahezu halbiert, während sie ihre Shortpositionierung im S&P 500 um 6.034 Kontrakte auf 22.853 Kontrakte erhöht haben und im Dow Jones Industrial ihre Longpositionierung um 1.724 Kontrakte auf nun 9.358 Kontrakte reduziert haben.

Die aktuelle Positionierung ist in den Standardindizes weiterhin als positiv zu bewerten. Ein wichtiger Aspekt für den weiteren Bestand der Aufwärtsbewegung wird die Entwicklung der Nasdaq gegenüber dem Dow Jones sein. Sollte die Underperformance des Nasdaq weiterhin Bestand haben, dann ist dies ein erstes Indiz für ein absehbares Ende der seit Frühjahr laufenden Aufwärtsbewegung in den US-Aktienmärkten.

Nimmt man auf der preislichen Ebene das Verhalten der kommerziellen Händler im Dow Jones hinzu, so liegt die aktuelle Positionierung kurz unterhalb der psychologisch wichtigen 10.000er Punktemarke zum ersten Mal seit Anfang Juli wieder unter 10.000 Kontrakten long.

Somit wäre bei einer Fortdauer der Underperformance der Nasdaq und einem fortgesetzten Abbau der Long-Positionen der kommerziellen Händler im Dow Jones Index das Topp im Dow absehbar.

Im US-Bondsmarkt brachte die vergangene Woche per Close nahezu unveränderte Preise in den langlaufenden Bonds mit sich. Auch die Positionierung der kommerziellen Händler änderte sich lediglich bei den 10yr. Bonds. Dort besitzen sie eine so hohe Longpositionierung, wie sie in den letzten 20 Jahren nicht gesehen wurde. Diese auf den ersten Blick erstaunliche Positionierung wird durch die anderen Laufzeiten nur teilweise bestätigt, so dass die Positionierung der kommerziellen Händler in den 10yr. Bonds weiterhin mit Vorsicht zu sehen ist. Mit 46.871 Kontrakten long ist die Positionierung der kommerziellen Händler in den 30yr. Bonds aber weiterhin als positiv anzusehen.

Während der Bondsmarkt seine Ausbruchsrichtung noch sucht, sind die Bewegungen im Energiemarkt in den letzten Wochen deutlicher gewesen. Im Erdöl ist die preisliche Aufwärtsbewegung weiterhin intakt, in der Betrachtungswoche stieg der Kontraktpreis um 1 Dollar auf 31,76 Dollar; dabei haben die kommerziellen Händler ihre Shortpositionierung nur marginal auf 39.004 Kontrakte erhöht. Toppbildungen im Erdöl kamen aber in den letzten 3 Jahren erst bei einer Positionierung von 60-80.000 Kontrakten short zustande.

Zudem wird in den nächsten Wochen beim Erdöl wichtig sein, inwieweit der Kontraktpreis nachhaltig über 32,50 Dollar ausbrechen kann, da dies weiterhin ein guter Vorläufer für die US-Bondsmärkte sein könnte.

Nimmt man als zusätzlichen Indikator Heizöl hinzu, das sehr eng korreliert mit Erdöl sich ebenfalls preislich verteuert und sich von Seiten der Positionierung der Kommerziellen Händler noch deutlich entfernt von Extrempositionierungen befindet, dann sollte ein Ausbruch nach oben beim Erdöl gelingen.

Die größte Preisbewegung gab es mit etwas über 20% auf Schlusskursbasis in der Betrachtungswoche bei Erdgas. Die Preise stiegen von 5,5 auf 6,7 Dollar. Die kommerziellen Händler haben bei diesem Preisanstieg ihre Positionierung von 14.200 Kontrakten long auf 11.354 Kontrakte short geändert, wobei dieses Niveau noch sehr deutlich von einer Extrempositionierung in den letzten Jahren entfernt ist.

Bei Erdgas kommt es in den letzten 4 Jahren im Zeitraum Dezember-Februar bereits zum dritten Preissqueeze, der bis dato allerdings immer nur ein begrenztes zeitliches Phänomen war, der Preise bis 10 Dollar kurzfristig mit sich brachte. Inwiefern dies diesmal anders ist, lässt sich zwar noch nicht bewerten, die relativ schwache Performance von Erdgaswerten wie Canadian Natural Resources (CNQ.NYS) spricht eher für eine Fortsetzung des Musters der Vorjahre.

Bei den Edelmetallen gab es die geringsten Positionsveränderungen in einem Segment. Die kommerziellen Händler haben die Shortpositionierung in Gold marginal reduziert und in Silber marginal erhöht. Vergleicht man die Positionierungen während des Goldpreisanstiegs Ende Dez. 2002/Anf. Jan. 2003 mit denen des aktuellen Anstiegs, so fällt ein gravierender Unterschied auf.

Ende 2002/Anf. 2003 waren die Kleinspekulanten am Ende der Bewegung deutlich stärker long und das Open Interest sprang in kurzer Zeit deutlich nach oben- beides Merkmale, die diesmal nicht erkennbar sind, so dass auch hier der Trend zunächst noch weiterlaufen sollte.

Währungen: Im US-Dollarindex bleiben die kommerziellen Händler weiterhin deutlich long positioniert - mit 9.541 Kontrakten. Die auffälligste Bewegung gab es jedoch im Euro, wo die kommerziellen Händler trotz steigender Preise in der Betrachtungswoche – der Euro stieg von 1,2047 auf 1,2206 Dollar – ihre

Shortpositionierung um 8.954 Kontrakte auf nun 46.268 Kontrakte short reduzierten. Da zudem die Positionierung der kommerziellen Händler im Schweizer Franken mit 26.096 Kontrakten short noch deutlich von einer Extrempositionierung entfernt ist, dürfte die Dollarabwertung zunächst anhalten.

Einige Worte noch zu Mais, Weizen, Sojabohnen, Zucker und Kaffee. Obwohl es für Mais, Weizen und Sojabohnen keine Zertifikate für deutsche Anleger gibt und Spekulationen auf diese Basisobjekte reinen Futurehändlern überlassen bleibt, erscheinen sie mir einiger Worte wert. Die aktuelle Positionierung der kommerziellen Händler im Mais erreicht ein neues Einjahresrekordniveau mit 101.262 Kontrakten short, was zudem nahe an einem 5-Jahresrekordniveau liegt.

Bei Weizen besitzen die kommerziellen Händler nun sowohl im Kontrakt in Chicago als auch in Kansas Positionen auf einem Einjahresrekordniveau short. Bei Sojabohnen ergibt sich ein ähnliches Bild, da die kommerziellen Händler bei Sojabohnenöl mit der aktuellen Positionierung bereits so short wie seit 5 Jahren nicht mehr sind und bei Sojabohnen nahe ihrem 5-Jahresrekord short positioniert sind. Sowohl Weizen als auch Sojabohnen haben im letzten halben Jahr dabei Preiszuwächse vom Tief um etwa 60% erfahren, so dass hier eine Korrektur sehr wahrscheinlich wird.

Bei Zucker haben die kommerziellen Händler deutlich die Seiten gewechselt bei einem Preisanstieg von 6,38 auf 6,72 Dollar und sind nun mit 37.650 Kontrakten short positioniert. Da die saisonale Zyklik bis in den Februar positiv verläuft, dürfte der Zuckerpreis sein Kursziel aus dem Bruch der Nackenlinie der inversen SKS um 7 Dollar anlaufen. Zur Gewinnsicherung empfiehlt sich trotzdem das Heraufsetzen des Stopps unter das Tief der letzten 7 Handelstage auf nun 6,55 Dollar.

Bei Kaffee sind die kommerziellen Händler nun neutral positioniert und es empfiehlt sich ein Stoppkurs bei 62,50 Dollar.

Fazit: Die laufenden Trends – steigende Aktienpreise, fallender Dollar und steigende Rohstoffpreise – werden sich aus CoT Sicht in den letzten Wochen des Jahres 2003 nicht mehr grundsätzlich ändern. Korrekturen der bestehenden Trends dürften jedoch im 1. Quartal 2004 in den Fokus rücken.

Am 21. November legte ich in einem Wochen-Wellenreiter namens „Börse ist Mathematik“ dar, dass alle Indizes inzwischen an wichtigen Fibonacci-Zielmarken angelangt waren. Auffällig war jedoch, dass der Dow Jones Index damals seine 38,2%-Marke, die sich bei 10.069,62 Punkte befindet, noch nicht erreicht hatte. Der Dow schloss am Freitag bei 10.042,16 Punkten, gegenwärtig zeigen die Dow Jones Futures einen Stand von knapp 10.200 Punkten an.

Beim gestrigen Waldlauf musste ich unwillkürlich an die Förster und Waldarbeiter denken, die sorgsam einzelne Äste oder ganze Bäume absägen, um das Wohl des

Waldes insgesamt zu erhalten. Manchmal wünscht man sich, Förster wären Politiker.

Zu den Märkten.

1,22 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 775 Mio., das Abwärtsvolumen 420 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen erreichte 63% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.042,16 Punkten um 34 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 3 Zähler und endete bei 1074 Punkten.

Die Nasdaq schloss mit 1949 Punkten um 0,3% höher; die Halbleiter endeten mit 0,1% im Minus. Die Halbleiter überzeugten nicht.

Der Transport-Index stieg um 0,6% auf 2983 Punkte.

Grösste Gewinner: Öl-Service; Grösste Verlierer: ---

Der T-Bond Future endete bei 110,11 Punkten, was einer Rendite von 5,08% entspricht.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 33,04 Dollar. Erdgas endete bei 6,72 Dollar.

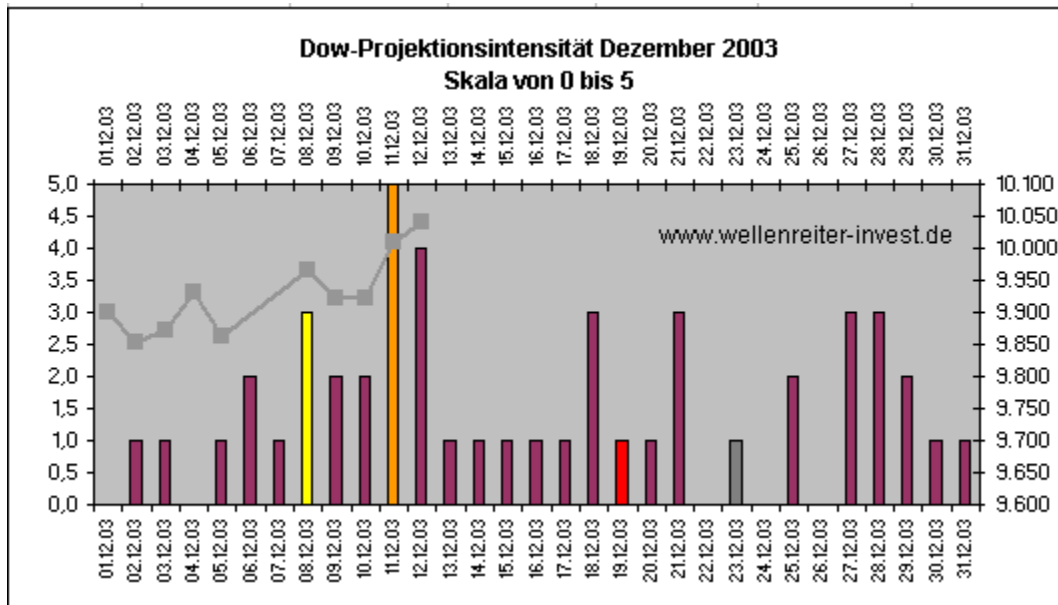
Der Dollar Index fiel auf 88,50 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 410,10 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 5,59 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI gewann 1% und stieg auf 237,82 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU gewann 0,6%; er endete bei 106,67 Punkten. Newmont Mining gewann 72 Cent und endete bei 47 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,9% auf 16,41 Punkte. Der VXN verlor 2,3% und endete bei 25,86 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,75 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloß bei 67%. Der McClellan Oszillator endete bei plus 15,61 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Dezember: 8.12; 11./12.12; 27./28.12.



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

Status Zeitprojektionsdepot: nicht investiert. Die Bedingungen für einen Trade wurden am Freitag nicht erfüllt.

Verfallswochen sind von hoher Volatilität gekennzeichnet, besonders in den ersten 4 Tagen. Die heutige emotionale Eröffnung werden viele Händler zum Anlass nehmen, vor Weihnachten „klar Schiff“ zu machen. Einem geschenkten Gaul schaut man nicht ins Maul, wie es so schön heisst.

Sollte man jetzt short gehen? Eine emotionale Eröffnung um 15:30h liesse sich sicherlich nutzen. Andererseits werden die Märkte bei der zu erwartenden Volatilität gewaltige Sprünge machen, die das Ausstoppen fast garantieren. Das Zeitprojektionsdepot bleibt auch morgen bei „Nicht investiert“.

Absacker

Der Arbeitsmarkt ist die Schwachstelle der Erholung, meint Stephen Roach.
<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20031212-fri.html>

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest