

# Der Wellenreiter

## Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 22. Dezember 2003

Guten Morgen!

Der aktuelle CoT-Report zeigt in Bezug auf den Dow Jones Index eine sich anbahnende Topp-Bildung, während dies aus dem Verhalten der kommerziellen Händler bzgl. des S&P500 noch nicht zu erkennen ist. Die Goldaktien könnten nochmals einen Schub nach oben erfahren. (ausführlicher Report siehe Anhang).

Auffällig ist weiterhin das Verhalten des VIX. Auch am Freitag stieg der Volatilitäts-Index an und hat damit eine durchaus wichtige Umkehr vollzogen.

Die Futures befinden sich aktuell deutlich im Minus; in der ersten Hälfte dieses Jahres waren die Montage nach einem Verfallstag häufig deutliche Trendabwärtstage, in der zweiten Hälfte waren auch einige Trendaufwärtstage darunter. Doch Trendbewegungen machten die meisten Montage nach einem Verfallstag allemal.

-----  
Es mag sein, dass ich mit dem aktuellen Wochen-Wellenreiter „Tod der Aktien“ die eine oder andere Ängstlichkeit heraufbeschworen habe. Auf der anderen Seite denke ich, dass es nicht Schaden konnte, den Leser nochmals mit den siebziger Jahren konfrontiert zu haben. Das alles entscheidende Thema war damals tatsächlich die Inflation; daran hing alles andere.

Ich weiss nicht, ob sich die siebziger Jahre so noch einmal wiederholen werden. Keine Phase gleicht exakt einer anderen, ähneln können sie sich allerdings. In diesem Zusammenhang ist ein Interview interessant, dass von der Sonntags-FAZ mit dem Europa-Chef von BCA-Resarch, David Abramson, geführt wurde. Hier der Wortlaut:

Frage: "Wie gefährdet ist die Börsenrally?"

Antwort: "Die größte Gefahr ist eine höhere Inflation, denn darauf sind die Anleger nicht vorbereitet. Im Frühjahr werden aber die Inflationsrisiken in Amerika zunehmen. Das ändert schlagartig alles: Die amerikanische Notenbank wird die Zinsen viel schneller und früher nach oben schleusen, als es die Börsianer erwarten, und zwar um insgesamt 75 bis 100 Basispunkte."

Frage: "Wie reagieren die Kurse?"

Antwort: "Das wäre ein Schock für Technologieaktien, die schon heute unter jeder nur annähernd plausiblen Annahme heillos überbewertet sind. Und es würde den Rentenmarkt erschüttern: Die Renditen zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen schnellten in die Höhe, Richtung 5,5 Prozent."

Frage: "Aber Amerika hat gerade einen unvermuteten Rückgang der Kerninflationsrate gemeldet. Warum sollte die Teuerung plötzlich zunehmen?"

Antwort: " Erstens weil die Preise für asiatische Exportgüter seit geraumer Zeit anziehen. Die amerikanischen Verbraucherpreise sind aber vor allem deshalb so niedrig, weil Autos, Kühlschränke und andere Gebrauchsgüter dank Asien immer billiger werden. Damit könnte jetzt Schluss sein. Zweitens erholt sich der amerikanische Arbeitsmarkt, damit werden früher oder später auch die Löhne anziehen. Und drittens dürfte ein schwacher Dollar die Importe verteuern. Die Kosten für Dienstleistungen wie Bildung und Gesundheit steigen bereits heute."

Wenn solche Inflationsrisiken bestehen, dann finde ich es auch nicht unangemessen, auf die Vorgänge der siebziger Jahre hinzuweisen (ok, vielleicht nicht so kurz vor dem Weihnachtsfest :-).

In jedem Fall wird das Thema Inflation von den meisten kräftig unterschätzt, da achzig Prozent der heute aktiven Investoren noch überhaupt keine Inflation erlebt haben.

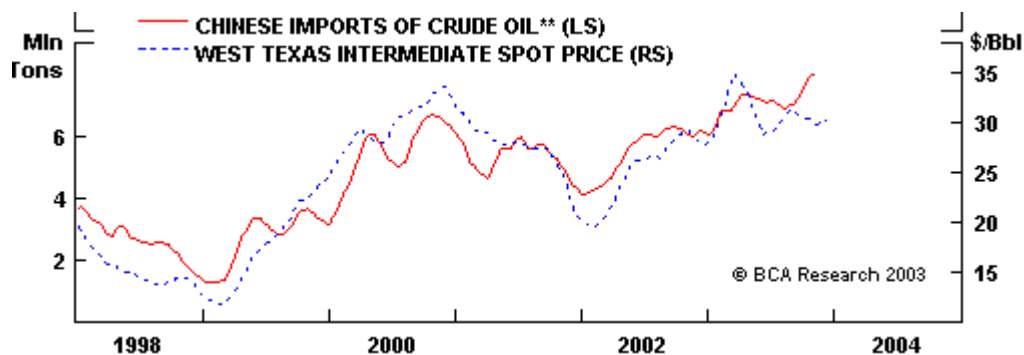
-----

In diesem Zusammenhang empfehle ich das Lesen des jüngsten Newsletters von John Mauldin, der unter <http://www.frontlinethoughts.com/> zu finden ist. Der Ölpreis sagt offensichtlich mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit den Preis von Aktien voraus. Das erscheint angesichts dessen, was wir aus den siebziger Jahren wissen (Stichwort Ölkrise) sowie der Tatsache, dass ein steigender Ölpreis wie eine Steuererhöhung wirkt, ein offensichtlicher Zusammenhang zu sein.

Der steigende Öl-Verbrauch Chinas ist einer der Gründe, die Mauldin für den gegenwärtig hohen Ölpreis nennt. Deshalb möchte ich hier etwas wiederholen, was ich vor 10 Tagen geschrieben hatte:

„Das untere Chart von BCA Research zeigt den Zusammenhang zwischen chinesischen Öl-Importen und der Entwicklung des Ölpreises seit 1998.

Chinesische Öl-Importe vs. Ölpreis



Der Verlauf ist annähernd synchron. Das ist deshalb logisch, weil der Ölverbrauch in den Industrieländern stagniert bis bestenfalls leicht ansteigt. China hingegen ist „der Schwanz, der den Hund wackelt“. Die dortige grosse Nachfragesteigerung bringt das Fass zum Überlaufen und sorgt für steigende Weltmarktpreise.

Eine Abkühlung der chinesischen Nachfrage ist aus strukturellen und demografischen Gründen in den kommenden Jahren nicht zu erwarten.“

-----

Rückblickend lässt sich sagen, dass die Zeitprojektion vom 8. und 11./12. Dezember sehr wohl funktioniert hat, allerdings in die andere Richtung. Ähnlich wie am 2. Mai dieses Jahres – den ich bereits im Ende 2002 als einen der stärksten Zeitprojektionstage des Jahres 2003 „anpries“ - brach der Dow am 8. Dezember aus einer wichtigen Konsolidierung nach oben aus (schwarzer Pfeil), nur um noch einmal ein wenig in sie hinein zu fallen. Am 11./12. Dez. erfolgte der endgültige Ausbruch nach oben (roter Pfeil). Dies habe ich damals nicht gesehen.

### Dow-Tageschart



Copyright eSignal

Nachfolgend das Vergleichschart vom Mai. Auch damals – am 2. Mai - wurde ein wichtiger Widerstand überwunden (siehe schwarzer Pfeil); es war kein Wendetag, sondern ein Formationsbruchtag.

### Vergleichschart aus dem Mai 2003



Copyright eSignal

Auch im Januar hatten wir bereits einen starken Zeitprojektionstag als Formationsbruchtag. Zeitprojektionstage sind häufiger Wendetage, als dass sie Formationsbrüche anzeigen. Das Umfeld der Zeitprojektionstage muss jedoch immer von neuem überprüft werden.

-----

Nochmals die Wiederholung des am 11.12. angekündigten Feiertags-Fahrplans der Frühausgabe: Bis 23.12. (morgen) erscheint die Frühausgabe regulär. Zwischen den Jahren wird wahrscheinlich eine Ausgabe erscheinen, wohl am Montag, den 29. oder Dienstag, den 30.

Im neuen Jahr plane ich für Montag, den 5.1. die reguläre Wiederaufnahme des Dienstes.

Einer der nächsten Wochen-Wellenreiter wird einen Jahres-Ausblick 2004 beinhalten.

-----

Zu den Märkten.

1,6 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer; gegenüber den Vortagen stark steigendes Volumen. Das Aufwärtsvolumen betrug 797 Mio., das Abwärtsvolumen 756 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen erreichte 50% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.278 Punkten um 30 Zähler höher als am Vortag; wieder neues Jahreshoch.

Der S&P 500 verlor 1 Zähler und endete bei 1089 Punkten.

Die Nasdaq schloss mit 1951 Punkten um 0,3% niedriger; die Halbleiter endeten mit 0,8% im Minus; kein krönender Abschluss der Woche.

Der Transport-Index stieg um 0,1% auf 2987 Punkte.

Grösste Gewinner: -----; Grösste Verlierer: Goldaktien

Der T-Bond Future endete bei 110,26 Punkten, was einer Rendite von 4,96% entspricht.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 33,02 Dollar. Erdgas endete bei 6,98 Dollar.

Der Dollar Index stieg auf 88,53 Punkte.

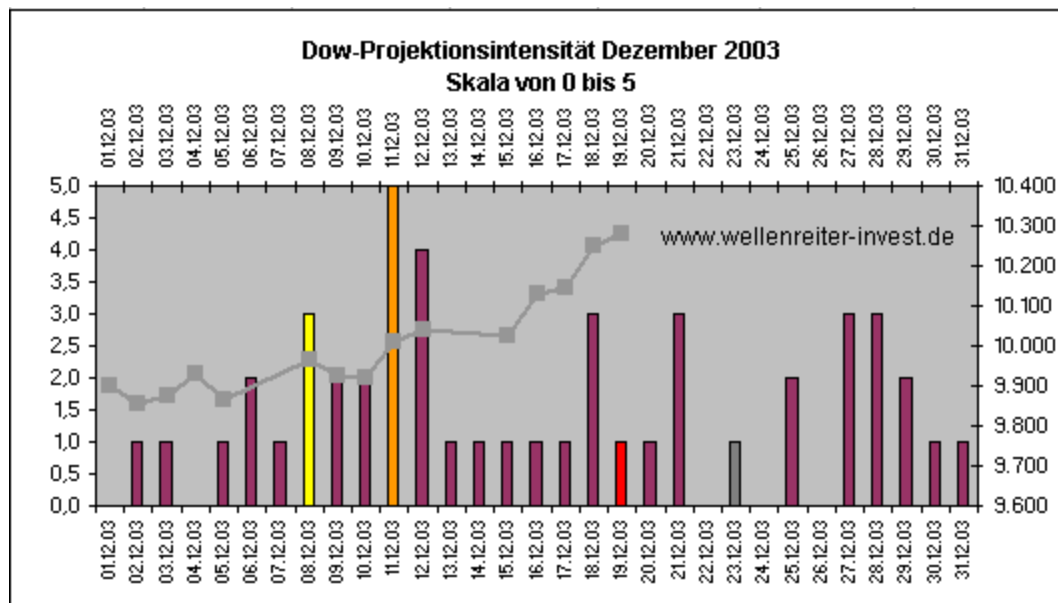
Der Goldpreis notiert aktuell bei 410 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 5,74 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI verlor 3,2% und fiel auf 225,75 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU verlor 2,7%; er endete bei 102,49 Punkten. Newmont Mining

verlor 128 Cent und endete bei 45,70 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,6% auf 16,42 Punkte; grosses Intraday-Reversal. Der VXN gewann 1,5% und endete bei 24,89 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,82 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloß bei 65%. Der McClellan Oszillator endete bei plus 19 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 in der vergangenen Woche beschriebenen Wiederholungsszenarien Juni/ September sind mit dem neuen Hoch des Dow am Freitag passé. Die Konzentration gilt jetzt dem 5. Januar; bis dahin sind es noch 9 Handelstage.

Absacker

Auch Bill Gross sieht in seinem neuesten Ausblick (Dezember) Inflation voraus und rät, demgemäß zu investieren.

[http://www.pimco.com/LeftNav/Late+Breaking+Commentary/IO/2003/io\\_dec03.htm](http://www.pimco.com/LeftNav/Late+Breaking+Commentary/IO/2003/io_dec03.htm)

Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

## Anhang Wochen-Kommentar zum CoT-Report

Der aktuelle CoT-Report vom 16.12.2003 zeigt im Aktienbereich eine Divergenz bei der Positionierung der Commercials im Dow Jones und im S&P 500 auf. Den Preisanstieg um 202 Punkte per Close im Dow Jones haben die Coms zu einem deutlichen Abbau ihrer Longpositionierung genutzt, sie sank deutlich um 2.898 Kontrakte auf nunmehr 6.460 Kontrakte ab.

Die aktuell laufende Rally im Dow Jones seit dem 21.11. hat dabei die Großspekulanten aus ihrer Baissepositionierung herausgetrieben – vor 2 Wochen waren die Großspekulanten noch mit 9.183 Kontrakten short und sind nun marginal mit 158 Kontrakten long, ihre erste Longpositionierung per Saldo in diesem Kalenderjahr. Insofern lässt sich für den Dow Jones feststellen, dass die Schmerzgrenze der Großspekulanten in den letzten Wochen erreicht war und sie nun ihre Position wechseln.

Damit wächst bei isolierter Betrachtung die Wahrscheinlichkeit deutlich an, dass der Dow Jones in den nächsten Wochen einem (bedeutendem?) temporären Hoch entgegenseht.

Diese Sichtweise wird aber zunächst nicht von der Positionierung der kommerziellen Händler im S&P 500 bestätigt. Obwohl der S&P 500 im Betrachtungszeitraum um 14 Punkte per Close zulegen konnte, haben die Coms ihre Shortpositionierung leicht reduziert, was ein untypisches Verhalten der Coms darstellt. Zudem sind die Großspekulanten in diesem Index weiterhin enorm stark auf der Baisseseite engagiert, da die aktuelle Positionierung so stark short ist wie nie zuvor seit 2000. Darüber hinaus haben auch die Kleinspekulanten in steigende Preise Positionen abgebaut, ein Verhalten, was an bzw. nahe an Markttops nicht typisch ist. Insofern dürfte im S&P 500 erst noch eine Entwicklung wie im Dow Jones in den letzten 4 Wochen eintreten, bevor ein bedeutendes Hoch erreicht werden kann.

Da es aber schwer vorstellbar ist, dass der Dow Jones nicht mehr ansteigt, während der S&P 500 deutlich zulegen kann, erscheint als einzig logische Erklärung für das zukünftige Preisverhalten dieser beiden Indizes, dass beide zulegen können, aber der Dow Jones seine relative Outperformance gegenüber dem breiten Markt verlieren dürfte.

Die Nasdaq konnte in der abgelaufenen Woche um 17 Punkte zulegen; die Coms haben ihre Shortpositionierung weiter reduziert auf lediglich 2.881 Kontrakte, so dass die Konsolidierung im Nasdaq einem baldigen Ende entgegengehen dürfte. Da die Sequenz höherer Tiefpunkte auch in der abgelaufenen Woche erhalten bleiben konnte, ist die Wahrscheinlichkeit eines neuerlichen Anlaufes des bisherigen doppelten Hochs im November und Anfang Dezember groß.

Wichtig wird in den nächsten Wochen sein, inwieweit die Nasdaq ihre jüngste Underperformance seit November 2003 gegenüber dem Dow Jones wieder egalisieren kann und damit Hinweise gibt, dass die Sektorrotation in einem weiterhin aufwärtsstrebenden Marktes anhalten kann.

-----

Im Bondsmarkt gab es lediglich eine deutliche Veränderung und die gab es bei der Positionierung der Coms bei den 30yr. Bonds. Der 30yr. Bonds stieg um 184 Ticks auf 109,08 per Close und die Coms reduzierten ihre vormalige große Longpositionierung signifikant um 37.129 Kontrakte auf nur noch 9.742 Kontrakte long. Der Bondsmarkt dürfte somit nicht vor einer größeren Bewegung stehen.

-----

Im Energiebereich stieg der Preis für Crude Oil um 1,13 Dollar in der Betrachtungswoche auf nun 32,89 Dollar und die Coms haben diesen Preisanstieg zum Ausbau ihrer Shortpositionierung um 18.566 Kontrakte auf nun 57.570 Kontrakte benutzt. Damit erreicht die Positionierung nahezu das Rekordniveau an Shorts vor knapp 1 Jahr- es lag bei 60.245 Kontrakten short am 23.12.2002.

Beim Erdöl spricht diese relativ hohe Shortpositionierung zum einen für einen Hochpunkt des Erdölpreises aus saisonalen Gründen, da die Heizperiode in einem möglicherweise kalten Winter bald ihren zeitlichen Höhepunkt erreicht. Zum anderen liegt der Erdölpreis mittlerweile signifikant über der angestrebten Opec-Preisrange zwischen 22 und 28 Dollar.

Da der Erdölpreis sich jedoch in einem intakten Aufwärtstrend befindet, erscheint ein Engagement auf der kurzen Seite derzeit nicht geraten.

-----

Bei den Edelmetallen ist trotz der Stärke des physischen Preises die jüngste Schwäche bei den Minenaktien auffällig. Der physische Gold- und Silberpreis blieb unverändert auf Wochenschlusskursbasis, aber der HUI zeigte deutliche Schwäche in den letzten Handelstagen. Die Coms sind mittlerweile mit 162.193 Kontrakten short im Gold und 74.343 Kontrakten short nahe an den bisherigen Rekordshortniveaus dieses Jahres positioniert, was gleichzeitig ein Rekordniveau der letzten 20 Jahre war. Insofern kann die aktuelle Schwäche im HUI bereits ein Signal für eine baldige Korrektur des Gold- und Silberpreises sein, der seinen saisonalen Hochpunkt üblicherweise im Januar hat.

Kann der HUI in den nächsten Tagen sein Korrekturtief bei 220 Punkten verteidigen, dann dürfte ein nochmaliger Anstieg zumindest in die Nähe des alten Preishochs bei 258 Punkten die Folge sein. Neben Hebelprodukten (z.B. WKN A0CLVV/ISIN NL0000330496 Hui Turbo Basis 180; SL 200; LZ 27.02.04) wären dann südafrikanische Minen eine Möglichkeit, von einer solchen Bewegung zu profitieren. Die südafrikanischen Minen zeigen in der aktuellen Schwäche des HUI relative Stärke und bleiben stabil bzw. können sogar zulegen. Eine spekulative Mine mit relativer Stärke in den letzten Tagen ist dabei Durban Deep Roodeport (DROOY.NAS), die bei einem Halten der 220er Punktemarke im HUI kaufenswert erscheint.

-----

Im Währungsbereich haben die Coms in der abgelaufenen Woche ihre Longs im US-Dollarindex auf nun 11.470 Kontrakte ausgebaut, im Euro die

Shortpositionierung um 9.836 Kontrakte auf nun 56.104 Kontrakte ausgebaut und im Schweizer Franken marginal die Shorts erhöht. Eine Korrekturbewegung des laufenden Trends kommt unter Berücksichtigung saisonaler Aspekte zum Beginn des neuen Jahres in Betracht.

-----

Fazit: Das Jahr 2003 brachte sehr starke Trendbewegungen in den einzelnen Märkten und diese halten auch zunächst noch an.