

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 29. Dezember 2003

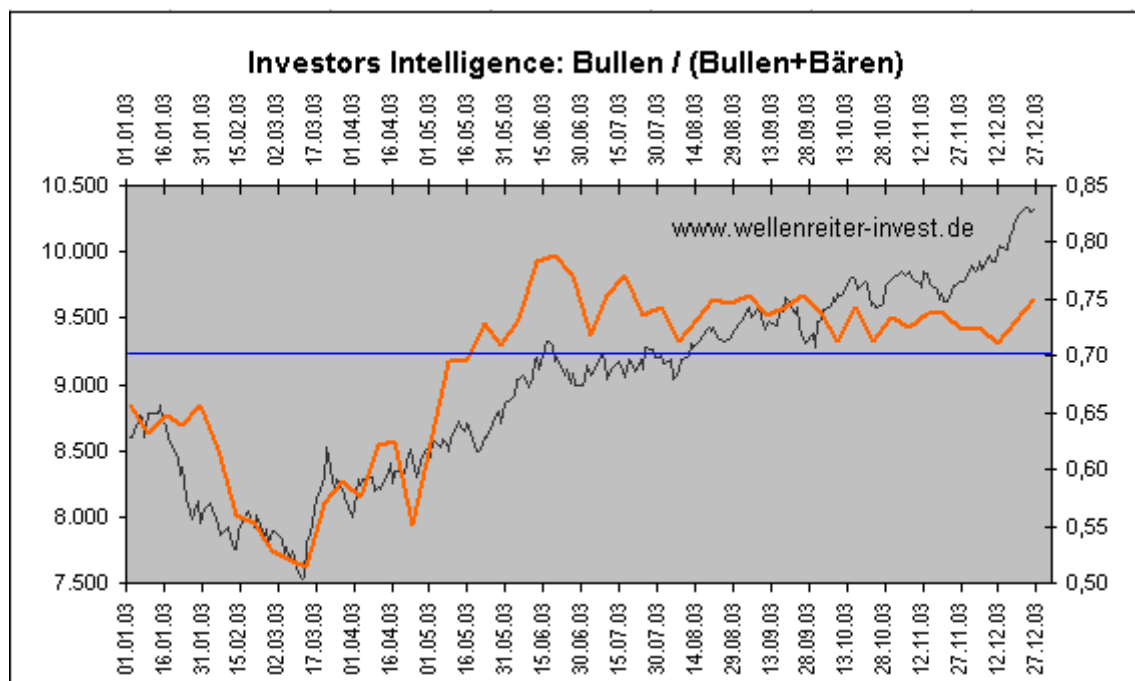
Guten Morgen!

Heute und morgen erscheinen zwei Frühausgaben etwas anderer Art. Während sich die heutige Ausgabe retrospektiv mit dem Jahr 2003 befasst, sind in der morgigen Ausgabe die möglichen Entwicklungen des Jahres 2004 Gegenstand der Betrachtung.

Zunächst ein Blick auf die Entwicklung der Investors Intelligence Zahlen in diesem Jahr, die in der vergangenen Woche mit einer interessanten und vielleicht richtungsweisenden Bewegung das Jahr beendeten.

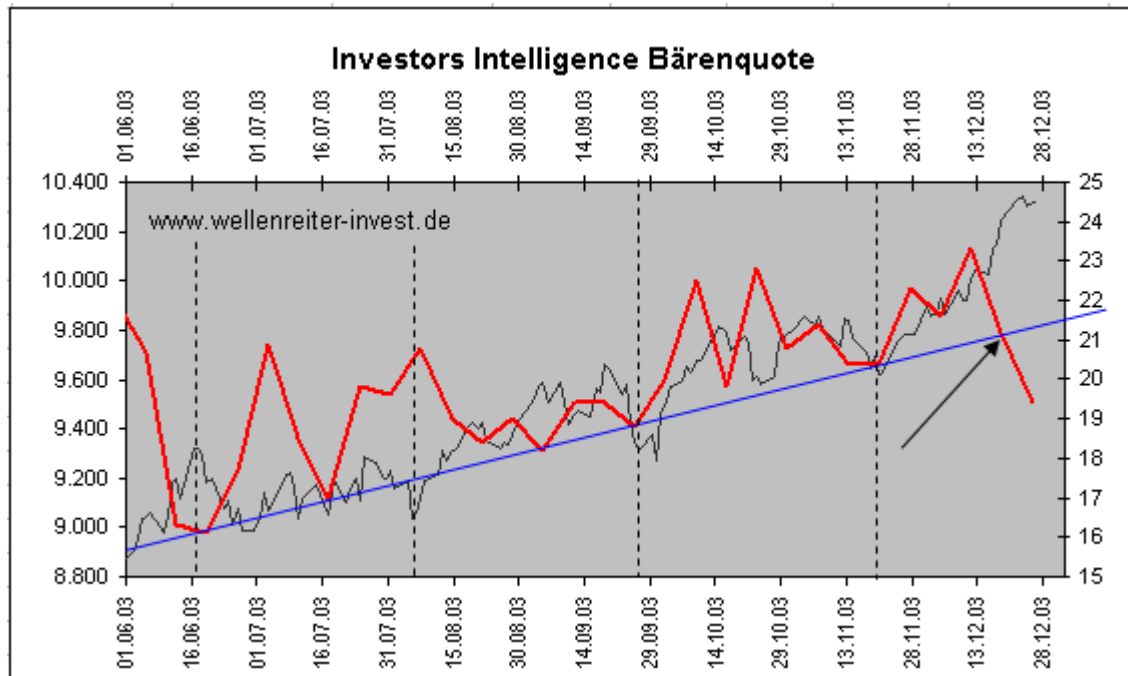
Der Analyst Peter Eliades hat beobachtet, dass die Quote der Bullen geteilt durch die Addition von Bullen und Bären seit nunmehr 32 Wochen ununterbrochen oberhalb von 70 Prozent liegt. Eliades hat nachgeprüft, wann diese Quote zum letzten Mal für 32 Wochen oberhalb der 70 Prozent Marke verharrte. Das Ergebnis: Er fand nichts Vergleichbares seit 1969!

Auf dem nachfolgenden Chart habe ich diese Quote (orange Linie) für das Jahr 2003 grafisch veranschaulicht. Die blaue horizontale Linie zeigt die von Eliades beschriebene 70-Prozent-Grenze; sie wurde Mitte Mai 2003 zum letzten Mal durchquert. Zum Vergleich habe ich den Verlauf des Dow Jones Index mit eingezeichnet (schwarz).



Nun mag man mit den Schultern zucken und sagen, irgendwann ist alles das erste Mal und wir befinden uns in einem neuen Zeitalter; die Investors Intelligence Zahlen taugen nichts mehr. Ich kann nur davor warnen, diese Sichtweise anzunehmen.

Das nächste Chart zeigt einen ersten Riss in der Fassade. Es stellt die Entwicklung der Investors-Intelligence-Bärenquote (rot) seit 1.6.03 dar, unterlegt mit dem Verlauf des Dow Jones Index.



Im Juni erreichte die Bärenquote mit 16 Prozent ihr Jahrestief. Von da an bewegte sich die Quote in Schwüngen beständig nach oben, nach unten begrenzt durch eine steigende Trendlinie (blau). Diese Trendlinie wurde am 24.12. zum ersten Mal durchbrochen (siehe Pfeil).

Aber aus dem Chart ist noch mehr herauszuholen. Sie kennen wahrscheinlich den Begriff „Wall of Worry“-Rally. Oftmals steigen die Indizes, gerade weil viele Investoren pessimistisch sind. Der Dow „klettert dann den Wall of Worry“.

Doch wie soll man den „Wall of Worry“ definieren. Man könnte es über die Bärenquote der Investor's Intelligence-Zahlen tun. Steigt die Bärenquote gemeinsam mit dem Dow Jones Index an, erleben wir eine „Wall of Worry“-Rally.

Auf dem oberen Chart sind zwei solcher Rallies deutlich zu erkennen. Die erste fand von Ende September bis Mitte Oktober statt (Dow und Bärenquote stiegen gemeinsam); die zweite vom 21. November bis heute? Nicht ganz. Ab dem 12.12. gingen Bärenquote und Dow getrennte Wege. Während der Dow stieg, fiel die Bärenquote abrupt ab. Die „Wall of Worry“-Rally ging in eine „Sorglos“-Rally über. Sorglosigkeit zum jetzigen Zeitpunkt erscheint nach einem solchen Aufwärtjahr gefährlich. Der Markt scheint für die Perfektion gepreist zu sein. Kleine Enttäuschungen könnten größere negative Reaktionen hervorrufen.

Die Wellenreiter-Frühausgabe erschien ziemlich genau vor einem Jahr zum ersten Mal. Von Anfang an bot ein – teils kommentierter - Marktüberblick Orientierung. Gesellschaftliche, politische und charttechnische Beobachtungen komplettierten das Bild. Ab Mitte Februar erschien die Frühausgabe auch auf Wallstreet Online. Die Zahl der Leser wuchs kontinuierlich; Anfang November konnte der Sprung in den Abobereich getan werden.

Die „Geschichte“ des Wochen-Wellenreiters begann bereits ein halbes Jahr zuvor – im Juli 2002. Eine der damaligen Grundthesen war und ist noch heute meine Überzeugung, dass sich Gold und Silber seit dem Jahr 2001 in einem langfristigen Bullenmarkt befinden.

Ich verknüpfte damals mein eigenes „Geschäftsmodell“ als Betreiber eines Online-Dienstes mit dieser These, indem ich Gelder langfristig in Gold und Goldaktien anlegte. Natürlich ist die Wette auf einen langfristigen Bullenmarkt ein Risiko, aber es ist auch und gerade eine Frage der persönlichen Einschätzung von Marktentwicklungen. Jeder Unternehmer, der eine Geschäftsidee mit sich herum trägt, steht vor derselben kniffligen Frage.

Im Verlaufe der vergangenen 18 Monate habe ich versucht, Erkenntnisgewinn für meine Leser und mich zu erlangen und die Ergebnisse schriftlich niedergelegt. Dabei kristallisierten sich Themen wie Zeitprojektion, Börsensymmetrie, politische Fehlentwicklungen, gesellschaftliche Beobachtungen und vor allen Dingen der Rückgriff in die Historie als interessante und „beackernswerte“ Themenfelder heraus.

Die Zeitprojektion hat im vergangenen Jahr zuverlässige Signale geliefert. Die Umsetzung in konkrete Handlungsempfehlungen war nicht in jedem Fall erfolgreich; die Botschaft wurde vom Empfänger zwar geöffnet, aber offenbar hatte letzterer manchmal ein Entzifferungsproblem. Dies gilt es zu verbessern.

Das Ende August eingerichtete Zeitprojektionsdepot hat das Jahr mit Gewinn abgeschlossen. Die Höhe des Gewinns leidet vor allem unter der Tatsache, dass der vorausgesehene Umschwung für Ende November durch ein ärgerliches Ausstoppen nicht in ein Trade umgesetzt werden konnte.

Es erscheint es interessant, sich einige der Kommentare der Frühausgabe um die entscheidenden Wendemarkten des Dow Jones Index im Jahr 2003 nochmals zu vergegenwärtigen. Hier eine Auflistung:

14. Januar – Hoch

„Für heute liegt ein projektiertes Tag vor. Die Möglichkeit eines Wendetages besteht. Aber ein projeziertes Tag ist normalerweise zu schwach, um einen Trend umzukehren“ (14. Jan.)

13. Februar – Tief

„Der Markt driftet Richtung Süden. Morgen und übermorgen liegen zwei Mehrfachprojektionstage hintereinander vor. Das ist eine seltende Kombination, die eine mittelfristige Investmentmöglichkeit auslösen sollte. Der Dow hat die Möglichkeit, im 60min Chart einen doppelten Boden zu formen.“ (12. Feb.)

11. März –Tief

„Das Abwärtsvolumen betrug 94% vom Gesamtvolumen. Ein Paniktag, anders kann man es nicht bezeichnen. Ich kann mich nicht erinnern, in den vergangenen 2 Jahren einen solchen Prozentsatz gesehen zu haben.“ (11. März) „Der Dow schloss mit 7552,07 Punkten um 28,01 Zähler höher. Sieht auf den ersten Blick wie ein Reversal Tag mit hohem Volumen aus.“ (13. März).

17. Juni – Hoch

„Mehr denn je deutet das oben genannte auf den Beginn einer baldigen Abwärtsbewegung hin.“ (16.Juni) „Der nächste wichtige Zeitprojektionstermin ist der 19/20. Juni, also der kommende Donnerstag bzw. Freitag. Falls der Markt bis dahin steigen sollte, werde ich einen Short-Einstieg in Erwägung ziehen.“ (17. Juni)

05. August – Tief

„Mit gutem Willen kann man die letzten drei Tage als Umkehrformation werten. Steigt der S&P500 auf Schlusskursbasis über 975 Punkte, wäre er – wie bereits der Dow – zurück in der Handelsspanne. Für steigende Kurse sprechen der gestrige Zusammenfall des VIX und die extreme Überverkauftheit des McClellan-Oszillators. Häufig positionieren sich die grossen Investoren gestern und heute für die Verfallswoche.“ (8. Aug.)

19. September – Hoch

„Die Bullen haben den grossen Verfallstag mit Bravour überstanden. Wenn die Bären die Kurse drücken wollen, dann wäre jetzt der richtige Zeitpunkt.“ (19. Sept.)

30. September – Tief

„Nur so viel ist klar: Die Commercials sind lange nicht so extrem short positioniert wie während der Tops 2001 und 2002, so dass aus Sicht der COT-Daten bisher lediglich von einer Korrektur, nicht aber von einem Crash die Rede sein kann.“ (29. Sept.)

14. Oktober – Hoch

„Die grossen Indizes befinden sich aktuell an den härtesten Widerstandspunkten seit Beginn der Retro-Bubble im März 2003. Das gilt für Dow, S&P500 und die Nasdaq.“

24. Oktober – Tief

„Die Commercials haben ihre Positionen beim jüngsten Kursanstieg von 990 auf 1050 Punkte nicht verändert; sie sehen keinen Absicherungsbedarf. Dies ist bullisch zu werten.“ (24. Okt.) „Wenn man mir die Pistole auf die Brust setzen würde, würde ich in dieser Woche eine kleine Erholung im Aktienmarkt sehen. Einer der Gründe: Die grossen US-Fonds schliessen in vier Tagen ihre Bücher. Ab Anfang November würden die Kurse fallen, nur um zum Jahresende hin wieder zu steigen, um dann irgendwann das Top zu bilden, was die Grossspekulanten zur Auflösung ihrer Short-Positionen zwingt.“ (24. Okt.) „Status Zeitprojektionsdepot: Long 50% (27. Okt.)

03. November – Hoch

„Das Bild im Aktienbereich gestaltet sich im Vergleich zu den Vorwochen ein wenig negativer. In der Betrachtungswoche blieben die Preise auf Wochenbasis nahezu unverändert- der Dow Jones stieg um lediglich 6 Punkte, der S&P 500 um

1 Punkt und der Nasdaq 100 um 4 Punkte -, die Schwäche innerhalb der Betrachtungswoche wurde aber von den kommerziellen Händlern nicht zum Positionsaufbau genutzt - wie es bei der Preiskorrektur noch im September der Fall war.“ (03. Nov.)

20. November –Tief

„Wie soll man die weitere Entwicklung einschätzen? Bleibt man stur bei dem Gedanken eines Tiefs zum Wochenende, müsste man konstatieren, dass die anschließende Rally selbst mit nur wenig Fahrt schnell neue Hochs erreichen könnte.“ (20. Nov.)

Seit dem Umbau der Frühausgabe zu einem Bezahltservice ab dem 01.11.03 beginnt die Verzahnung zwischen der Interpretation von CoT-Daten (Commitment of Traders- oder kurz CoT-Report genannt) und Zeitprojektion zu greifen.

Häufig genug ergeben sich aus dem CoT-Report kurzfristige Handelssignale, die scheinbar nicht in das von uns gezeichnete langfristige Bild der Märkte passen. Zukünftig werden wir deshalb diese Signale deutlicher in ihrem Erwartungshorizont abgrenzen.

Zu den grossen Themen der Frühausgaben 2003 gehörte auch die Beschäftigung mit dem Crash des Jahres 1987; lange Zeit sah es für mich so aus, als ob sich ein ähnliches Ereignis im Jahr 2003 wiederholen könnte. Chartverläufe und die Bewegungen in Gold, Bonds, und Dollar gaben Hinweise auf eine solche Entwicklung. Ab Ende September begann ich Schritt für Schritt, diesen Gedanken zumindest für das Jahr 2003 in die Ecke zu stellen.

Für das Gold-Trading-Depot kaufte ich Ende Dezember 2002 und Anfang März 2003 Aktien wie Newmont Mining, Golden Star Resources und Cambior, die sich gut entwickelten: Newmont stieg von 27,21 auf 47,69; Cambior von 1,62 auf 3,11 und Golden Star Resources von 1,78 auf 7,08. Fairerweise ist zu erwähnen, dass ich drei Viertel meines Trading-Bestandes Mitte September verkaufte – im Nachhinein ein Schritt, der zu früh erfolgte.

Insgesamt wurden die Entwicklungen im Gold-, Bonds- (Juni-Hoch!) und Währungssektor (Yen-Anstieg!) richtig vorhergesehen.

Last but not least eine Rekapitulation gesellschaftlicher und politischer Beobachtungen aus den Frühausgaben des Jahres 2003:

„Aus Freunden werden Feinde, aus Feinden Freunde. Noch vor einem Jahr hätte man einem Astrologen seine Lizenz entzogen, der in seiner Kristallkugel einen ernsthaften Bruch der deutsch-amerikanischen Beziehungen bis hin zur Androhung von Importzöllen und Bitterkeitsaussagen amerikanischer

Abgeordneter - „Ohne uns wäre Deutschland eine Sowjetrepublik“ - vorhergesagt hätte. Jetzt stehen wir hier und betrachten das zersplitterte Glas.“ (13. Feb.)

„Für alle neuen Leser möchte ich meine Position und Denkhaltung im Markt noch einmal klar stellen: Mein Hauptportfolio besteht derzeit aus Goldaktien wie Newmont Mining, Royal Gold und Golden Star Resources. Seit Mitte 2001 halte ich Anteile in einem Gold-Fonds. Dies entspricht meiner gedanklichen Basis, dass Gold und Goldaktien einen primären Bullenmarkt erleben, der sich noch im Frühstadium befindet. Ich setze darauf, dass Gold und Goldaktien über die kommenden 7-10 Jahre eine Verfielfachung ihres Wertes erleben werden.“ (17. Juni)

„Geht ein Ruck durch Deutschland? Ich habe den Eindruck gewonnen, dass unsere Politiker - egal welcher Couleur - kurz davor stehen, wichtige Dinge anzupacken. Verbal machen sie es schon (Koch, Steinbrück; gestern Merkel). Ich wünschte mir, sie würden im Interesse unserer Kinder noch offensiver mit dem Abbau von Schulden- und Subventionen sowie mit der Reform unserer Sozialsysteme umgehen. Jetzt müssen Taten folgen. Und wie immer in der Politik: Die Wahlen bestimmen die Taktik; die Dinge müssen Ende 2004 eingetütet sein. Greift man auf frühere Erfahrungen zurück, kann man nicht sehr optimistisch sein, aber ich lasse mich gern positiv überraschen.“ (02. Okt.)

„Der physische Fortschritt des Menschen scheint beendet. Er kann durch die Einnahme von Steroiden nur noch marginal verlängert werden. Zum Beispiel stammen die Weltrekorde in den Leichtathletik-Wurfdisziplinen (Kugel, Diskus, Hammer) aus den 80er Jahren.

Auch die Frage, wie weit ein Mensch springen kann, scheint beantwortet: 8,95 Meter, erzielt vom US-Amerikaner Mike Powell am 30. August 1991. Die Frage der höchstmöglichen Höhe ist wohl ebenfalls entschieden: Der Kubaner Javier Sotomayor sprang am 27. Juli 1993 2,45 Meter. Diese Ereignisse liegen 10 bzw. 12 Jahre zurück. Bei den Frauen wurden die entsprechenden Rekorde 1987 und 1988 erzielt. Warum ich diese Zahlen erwähne? Die Natur zeigt dem menschlichen Körper eindeutig seine Schranken auf.

Dieses korreliert interessanterweise mit den technisch/wirtschaftlichen Grenzen der Bewegung. Die Concorde stellte jüngst ihren Flugbetrieb ein. Überschall ist zwar nett, war aber niemals wirtschaftlich. Bei PKW's muss man bei Geschwindigkeiten um 250 km/Std. – wie sagt man so schön – „mit dem Tankwagen hinterherfahren.“ Und Rad/Schiene-Systeme wie TGV oder ICE sind offensichtlich im Bereich zwischen 250 und 300 km/Std. gerade noch wirtschaftlich.

Hoffen wir, dass die Eliten es schaffen, neue Technologien zu entwickeln, welche dem gegenwärtig endenden Schub der Internet- und Mobilkommunikation noch ein weiteres Kapitel anhängen können. Das vielleicht wichtigste Betätigungsfeld

ist die Entwicklung regenerativer Energien, welche die akut drohende Verknappung von Erdöl und Erdgas kompensieren müssen.“ (27. Okt.)

„In den letzten Jahren verschärft sich weltweit der Machtkampf zwischen Staaten und Unternehmen. Das jüngste Beispiel ist Putin gegen Yukos. In anderen Ländern ist es Usus, sich mit generös dimensionierten Wahlkampfspenden von staatlichen bzw. gesetzlichen Verpflichtungen freizukaufen (Enron, Halliburton).

„Die privaten Mächte der Wirtschaft wollen freie Bahn für ihre Eroberung grosser Vermögen. Keine Gesetzgebung soll ihnen im Wege stehen. Sie wollen die Gesetze machen, in ihrem Interesse, und sie bedienen sich dazu ihres selbstgeschaffenen Werkzeugs, der Demokratie, der bezahlten Partei.“ Das schrieb Oswald Spengler bereits im Jahr 1919. Letztendlich, so sieht Spengler voraus, „sieg das Schwert (Anm.: der Staat) über das Geld“.“ (29. Okt.)

Vielleicht haben Sie sich auch schon einmal gefragt, welcher Volkswirtschaft Inflation eher nützt und welcher Inflation eher schadet. Die Japaner sind ein Volk von Sparern; die Sparquote der privaten Haushalte liegt dort bei über 10%. In Japan herrschte in den vergangenen 20 Jahren nicht ständig, aber doch immer mal wieder Deflation - in der Definition als sinkende Lebenshaltungspreise. In solchen Phasen kann der Sparer für sein Geld mehr kaufen; der Wert des Geldes gegenüber Gütern nimmt zu.

Inflation hingegen ist der Freund des Kreditnehmers und der Feind des Sparers. Der Wert des Geldes gegenüber Gütern nimmt ab. Ersparnisse und Kredite werden gleichzeitig weginflationiert.

Wenn Alan Greenspan auf die Inflationstube drückt, dann in dem vollen Bewusstsein, dass er einem Volk von Kreditnehmern dient. Einem hochverschuldeten Verbraucher kommt die Inflation gerade recht. Dem Sparer allerdings wird das Geld genommen; zur Werterhaltung reagiert er mit finanzieller Auswanderung (siehe Buffett, Templeton, Soros) in andere Länder bzw. Währungen sowie einer Flucht in Gold und Silber.

Auch die Deutschen sind ein Volk von Sparern, genauso wie die Schweizer und Österreicher. Die europäische Zentralbank ist dem Greenspan-Kurs bisher nur zögerlich gefolgt, und das aus gutem Grund. (18. Nov.)

Die Europäer verkehren eine Richtlinie, die ursprünglich für eine Erleichterung der Übernahme europäischer Unternehmen durch US-Unternehmen sorgen sollte, in ihr Gegenteil. Die US-Regierung ist empört und hat bereits in Brüssel interveniert.

Das protektionistische Gehabe nimmt zu; die Spannungen steigen an vielen Handelsfronten. Stahl, Textilien, Unternehmen: Überall steht der Schutz von Interessen im Vordergrund. Und dieser wiegt häufig schwerer als das Ideal des Freihandels. Es ist nicht schwer zu prognostizieren, dass wird erst am Beginn einer

langen Phase zunehmender Handelsbeschränkungen stehen. Gründe sind steigende politische Differenzen, die sich verstärkenden Handelsungleichgewichte, ein allgemein höheres Schutzbedürfnis sowie die Knappheit von Rohstoffen – besonders der fossilen Brennstoffe. (25. Nov.)

„Ich glaube, dass die grösste Sorge der nächsten Jahre dem Verlust von Arbeitsplätzen und damit von Einkommen und Lebensstandard gelten wird. Nicht nur in Europa, sondern gerade auch in den USA. Stephen Roach hat das sehr deutlich gemacht – siehe Hinweis im gestrigen Absacker.

Das Problem sind nicht nur die Abwanderungen der Industriearbeitsplätze nach China und die der Dienstleistungsarbeitsplätze nach Indien. Es geht um einen generellen Strukturwandel. Das Internet erhöht die Produktivität gerade der Dienstleister ganz erheblich. Man denke an den Einzelhandel und an die IT-Branche. Man denke an das Dell-Callcenter in Bratislava.

Bisher war immer ein nächster Sektor vorhanden, der neue Arbeitsplätze schuf, wenn dies notwendig war. Bauern, Knechte und Mägde (primärer Sektor) wurden zu Industriearbeitern (sekundärer Sektor). Als ein Grossteil dieser Jobs in den alten Industrieländern verschwand, wurden aus Industriearbeitern Verkäufer, Versicherungsvertreter, Allfinanzberater und Softwareentwickler. Dies ist im übertragenen Sinne gemeint. Meist waren es die Kinder der vormaligen Arbeiter, die sich in die Dienstleistungsgesellschaft (tertiärer Sektor) begaben.

Gegenwärtig verschwinden die Jobs auch und gerade im tertiären Sektor. Und es gibt keinen „quartiären“ Sektor, der diese Verluste auffangen könnte. Jeremy Rifkin sprach sich für das Ehrenamt als „quartiären“ Sektor aus. Leider wird allein von der Ehre niemand satt.“ (16.12.)

Dem Rückblick auf 2003 folgt morgen ein Ausblick auf 2004.

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest