

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 12. Januar 2004

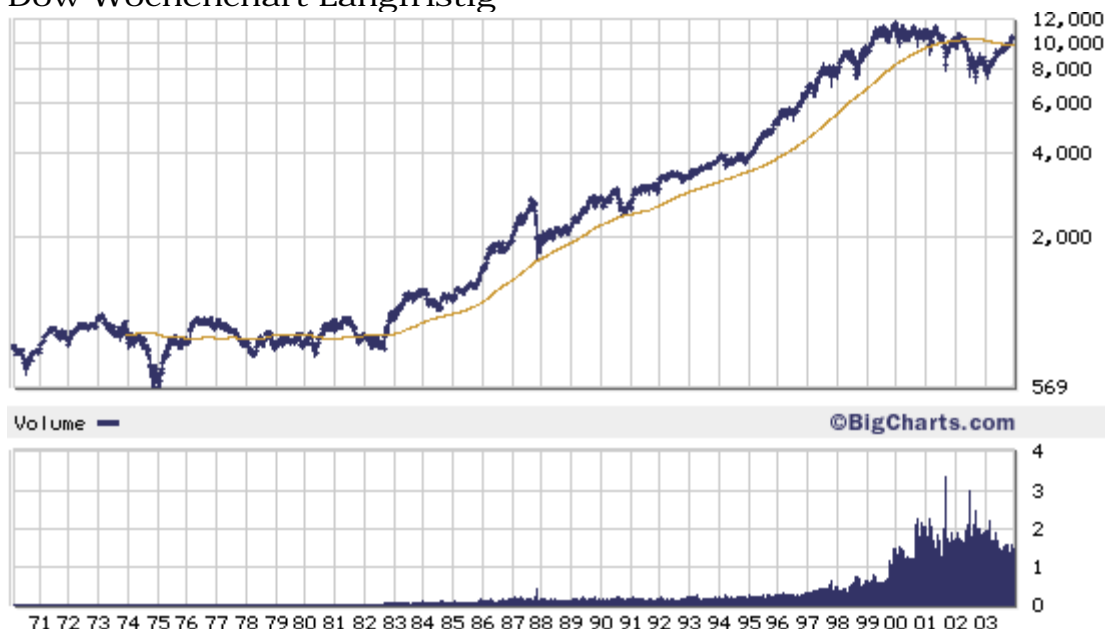
Guten Morgen!

Es kann sein, dass wir in der vergangenen Woche den Beginn einer längerfristigen Divergenz zwischen Gold und Aktien gesehen haben. Seit 15 Monaten steigen und fallen Gold und Aktien miteinander; sie verhalten sich synchron. Doch das ist durchaus nicht die Regel. Über weitere Teile ihrer Historie verhalten sich Aktien und Gold gegensätzlich. Seit 1998 ist ein seltsames Phänomen zu beobachten: 15 Monate lang verhalten sich Gold und Aktien synchron, 15 Monate lang invers. Immer schön abwechselnd. Jetzt wäre wieder einmal eine gegensätzliche Bewegung an der Reihe. Steigt Gold weiter, während der Dow fällt?

-----

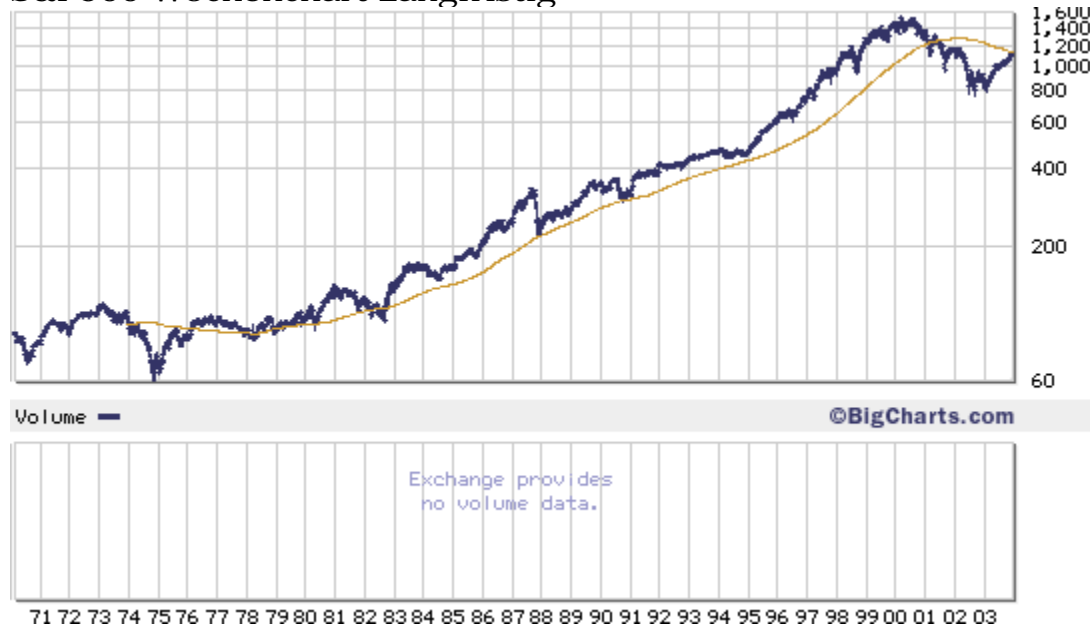
Zu Wochenbeginn einige Langfristcharts. Es sind der Dow, der S&P500 sowie die Nasdaq mit ihren jeweiligen 200-Wochen-Durchschnitten (braune Linie), die ich in der vergangenen Woche als starke Widerstandszonen (S&P500 und Nasdaq) gekennzeichnet hatte. Der Dow hat seinen 200-Wochen-Durchschnitt zwar überschritten, hat jedoch im Bereich von 10.600 bis 10.700 Punkten starke Widerstände zu überwinden.

Dow Wochenchart Langfristig



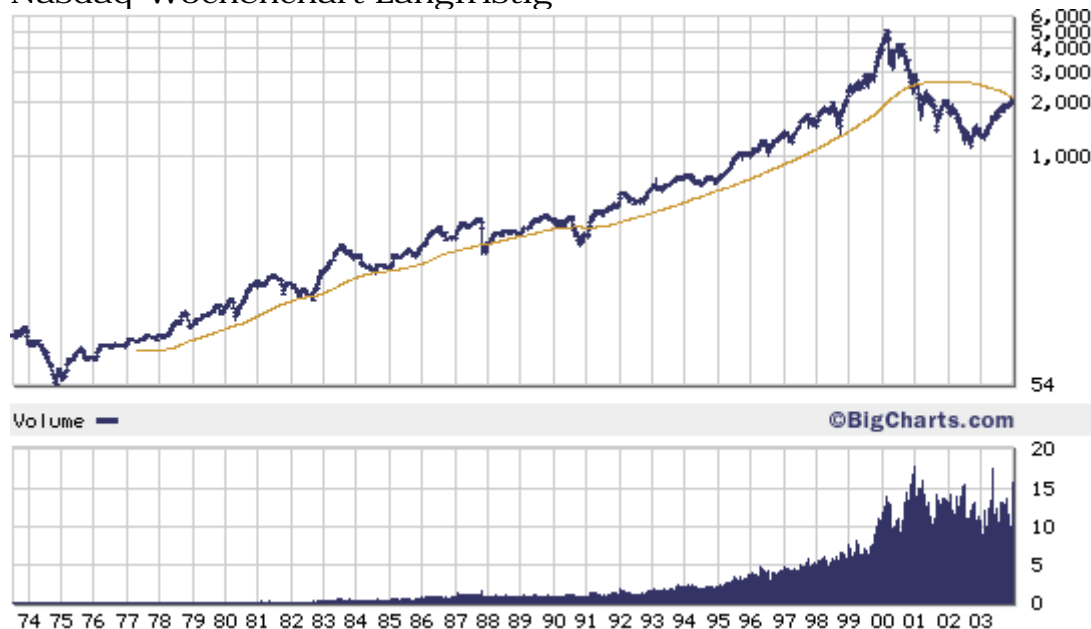
Der S&P500 hat bei 1132 Punkten (die 200-Wochen-Linie verläuft bei 1131 Punkten) einen Reversal hinnehmen müssen.

### S&P500 Wochenchart Langfristig



Auch die Nasdaq ist in die Nähe (Höchststand 2113 Punkte) ihrer 200-Wochen-Linie gelangt; diese verläuft bei 2141 Punkten.

### Nasdaq-Wochenchart Langfristig



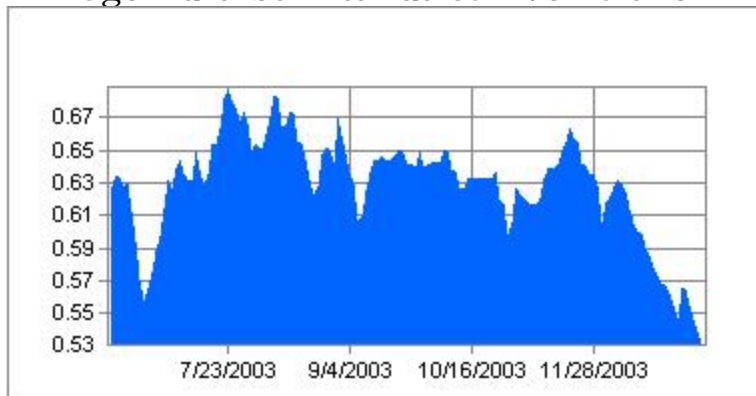
Man erkennt deutlich, dass die 200-Wochen-Linie zwischen 1982 und 2001 nur in Ausnahmefällen unterboten wurde. Diese Linie wirkte stets unterstützend, u. a. im Falle des Crashes von 1987.

Im Falle des S&P500 und der Nasdaq fällt auf, dass diese Linie mittlerweile über einen beachtenswerten Neigungswinkel nach unten verfügt. Je geneigter eine Linie verläuft, desto mehr Widerstand bietet sie in der Regel. Dieser Neigungswinkel war im Fall des Dow nur gering.

-----  
Das bisherige Hoch des Dow für 2004 wurde am Donnerstag, den 8. Jan. markiert. War es ein wichtiges Hoch? Folgende Gründe sprechen dafür:

- Dow, S&P500 und Nasdaq befinden sich in starken Widerstandszonen
- Der 8.1. war Positionierungstag für die Verfallswoche. An diesen Tagen häufen sich Wendepunkte. Es hat den Anschein, als ob der Dow zumindest bis zum Verfallstag (kommender Freitag) fallen sollte.
- Montag, der 5. Jan. 2004 war ein bedeutender Zeitprojektionstag. Drei Tage liegen innerhalb der Toleranzgrenze.
- Der 8.1. war quasi die letzte Chance für ein Hoch mit Blick auf den Zeitprojektionstag 5.1.; wäre der 8.1. kein Hoch, wäre die Zeitprojektion 5.1. ausgefallen. Zuletzt ist so etwas Ende September 2003 geschehen. Damals fand ein Key Reversal im Dow statt, ohne dass ein Zeitprojektionstag in der Nähe war.
- Das Put/Call-Verhältnis ist auch am Freitag niedrig geblieben; das spricht nicht für eine Kurserholung in den ersten Tagen dieser Woche. Der 21-Tages-Durchschnitt der Equity-Put/Call-Ratio ist niedrig wie lange nicht mehr; er liegt bei 52,6. Das bedeutet, dass fast zwei Calls je gekauftem Put erworben werden. Zuletzt wurde um den 20. Juni herum (Sommer-Top) ein ähnliches, wenn auch nicht ganz so niedriges Verhältnis registriert.

#### 21-Tage-Durchschnitt Put-Call-Verhältnis



Quelle und Chart: [www.schaeffersResearch.com](http://www.schaeffersResearch.com)

- Das bisherige Bärenmarkttief wurde am 9. Okt. 2002 markiert. Von dort zum Hoch vergangener Woche sind ziemlich exakt 1 Jahr und 3 Monate vergangen.
- Genau 5 Monate später – am 11. März 2003 – bildete sich Tief für das vergangene Jahr. Seit diesem Ereignis sind ziemlich exakt 10 Monate vergangen.
- Dass Bullenmarkttop im Dow vom 17.01.2000 jährt sich in diesen Tagen zum vierten Mal.
- Die US-Bonds scheinen sich auf dem Weg nach oben machen zu wollen. Es sieht nach Umschichtungen von Aktien in Bonds aus.
- Die Preise für Öl und Gas scheinen sich auf und davon machen zu wollen.

- VIX und VXN haben auf den Kerzencharts schöne Reversalkombinationen hinterlassen.
- Das Volumen war an den Märkten in der vergangenen Woche exorbitant hoch. Trendumkehren werden häufig von starkem Volumen begleitet.
- Der aktuelle CoT-Report zeigt für die Aktienmärkte noch keine generelle Trendumkehr, allerdings auch aus Sicht dieses Reports die Risiken für eine zumindest kurzfristige Korrektur.

Aus diesen Gründen möchte ich für das Zeitprojektionsdepot den Short-Trade angehen; er ergibt sich fast zwingend. Hier nochmals das geeignete Short-Zertifikat: WKN: A0CLYZ; ISIN: NL0000201168; Hebel: 5,08; Basis 12.583; Knockout 12.210. Der Stopp sollte sich bei 10.550 Punkten befinden; das bedeutet ein Risiko von etwa 100 Punkten, falls der Markt auf dem Schlussniveau vom Freitag eröffnet.

-----

Zu den Märkten.

1,65 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer; für einen Freitag sehr stark. Das Aufwärtsvolumen betrug 613 Mio., das Abwärtsvolumen 1,02 Mrd. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen erreichte 65% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.458,89 Punkten um 134 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 10 Zähler und endete bei 1121,86 Punkten.

Die Nasdaq schloss mit 2087 Punkten um 0,6% niedriger; die Halbleiter endeten mit 0,3% im Minus.

Der Transport-Index fiel um 1,3% auf 2989 Punkte.

Größte Gewinner: Hausbau, Öl-Service; Größte Verlierer: Broker, Telecom

Der T-Bond Future endete bei 111,09 Punkten, was einer Rendite von 4,96% entspricht. Massive Gewinne für Bonds nach den schlechten Zahlen vom Arbeitsmarkt.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 34,31 Dollar. Erdgas endete bei 7,28 Dollar.

Der Dollar Index fiel auf 85,39 Punkte.

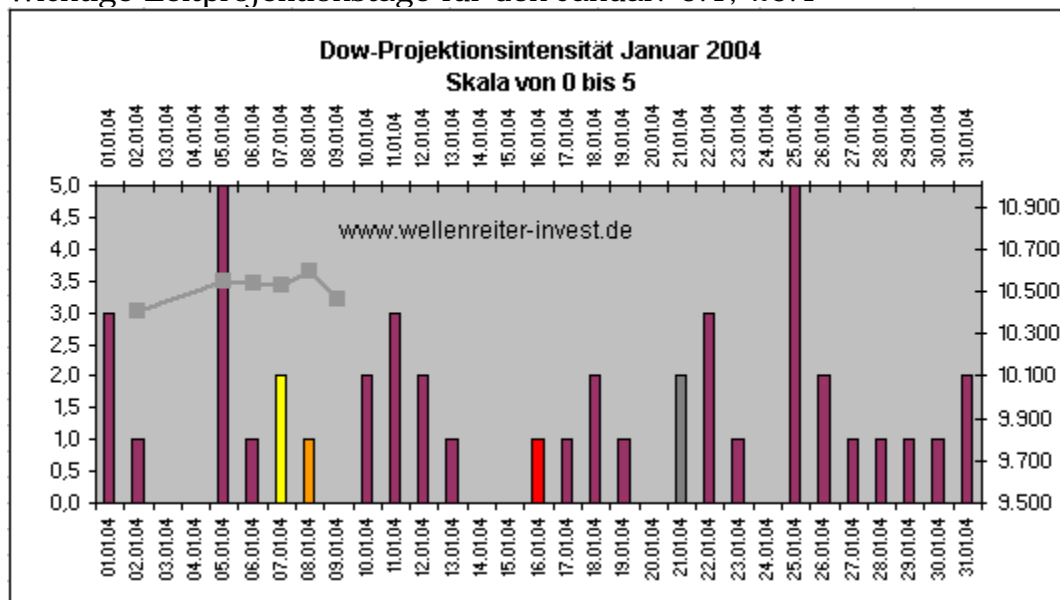
Der Goldpreis notiert aktuell bei 426,80 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 6,50 Dollar. Silber ist die „Story“.

Der Gold Bugs Index HUI gewann 1,9% und stieg auf 248,74 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU gewann 1,4%; er endete bei 110,54 Punkten. Newmont Mining

gewann 72 Cent und endete bei 48,62 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 7,4% auf 16,78 Punkte; der VXN gewann 5,3% und endete bei 23,07 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,63 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 80%. Der McClellan Oszillator endete bei plus 19,60 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionsstage für den Januar: 5.1; 25.1



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

Status Zeitprojektionsdepot: short Dow 50%.

Absacker

Contrary Investor legt den Finger für 2004 in die Wunde.

[http://www.gold-eagle.com/gold\\_digest\\_04/ci010904.html](http://www.gold-eagle.com/gold_digest_04/ci010904.html)

Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

Anhang

Cot-Report  
Von Alex Hirsekorn

Der erste CoT-Report des neuen Jahres stammt vom 06.01.2004 und beinhaltet aufgrund des Jahreswechsels noch einmal lediglich die Transaktionen von 4 Handelstagen, so dass große Positionsverschiebungen der einzelnen Händlergruppen ausblieben.

Im Aktienbereich konnten alle Indizes in der Betrachtungswoche zulegen – der Dow Jones um 114 auf 10514 Punkte, der S&P 500 um 17 auf 1122 Punkte, der Russell 2000 um 6 auf 570 Punkte und Outperformer der Woche war wieder der Nasdaq 100-Index mit einem Zugewinn von 30 Punkten und somit von 2% auf 1504 Punkte.

Die Positionierung der kommerziellen Händler hat sich dabei nur marginal verändert, was weiterhin bullish zu werten ist. Trotz steigender Preise reduzierten die kommerziellen Händler ihre Shortpositionierungen im S&P 500 um 2.408 auf 18.083 Kontrakte und im Russell 2000 um 782 Kontrakte auf 3.861 Kontrakte.

Im Dow Jones und im Nasdaq agierten sie hingegen antizyklisch. Dabei reduzierten sie ihre Longpositionierung im Dow Jones um 783 Kontrakte auf 7246 Kontrakte. Im Nasdaq haben sie hingegen die Seiten gewechselt und sind nach einer zweiwöchigen Longpositionierung nun wieder short positioniert mit 3.296 Kontrakten.

Betrachtet man die aktuelle Positionierung der Coms am 06.01. mit der Positionierung kurz vor dem Start der Jahresendrally vom 18.11. 2003, dann kann man feststellen, dass die kommerziellen Händler im S&P 500 trotz eines nahezu 100 Punkteanstiegs sogar leicht positiver positioniert sind. Insofern dürfte der aktuelle Trend an dieser Stelle nicht enden.

Im kurzfristigen Zeitfenster sind aber Korrekturen realistisch, da der Monat Januar seine statistische positive Performance (der Januar ist der beste Monat des Jahres mit einer durchschnittlichen Performance von 3,8% im Nasdaq Composite) primär den ersten 5 und den letzten 5 Handelstagen verdankt. Von Seiten der CoT-Daten sind mögliche Korrekturen aber lediglich als Korrekturen in einem gesunden Aufwärtstrend einzustufen.

-----

Im Rentenbereich verharrten die Preise bei den langlaufenden Bonds im 10- und 30-Jahresbereich per Wochenschluss auf dem Niveau der Vorwoche- die Preise bei den 10 jährigen Bonds stiegen um 0,03 auf 112,06 Punkte, bei den 30 jährigen fielen sie um 0,05 auf 109,01 Punkte. Die Positionierung der kommerziellen Händler veränderte sich dementsprechend ebenfalls nicht deutlich.

Aktuell sind sie in den 10jährigen Anleihen mit 173.245 Kontrakten sehr stark auf der Longseite positioniert, während sie in den 30jährigen Anleihen mit 9.139 Kontrakten short positioniert sind. Diese Divergenz bei der Positionierung der Coms mit einer sehr großen Longpositionierung im 10-Jahresbereich und einer geringen Shortpositionierung bei den 30 jährigen Anleihen hält damit seit Wochen bereits an.

Das Bild bei den Bondspreads wird zudem mit einem Blick auf die kurzlaufenden Anleihen nicht runder. Die Coms waren bereits letzte Woche im 2-Jahresbereich so short wie seit 3 Jahren nicht mehr und seit dieser Woche sind sie es zudem auch im 5-Jahresbereich.

Da die Positionierung der kommerziellen Händler in den Renten nicht einheitlich ist, dürfte sich folgendes Chartbild abzeichnen: auf der längeren Zeitachse geht der Trend hin zu steigenden Zinsen und damit fallenden Bondskursen. Im etwas kurzfristigeren Zeitfenster dürften die Bondpreise aber wie in dem bereits erwähnten Artikel von Savilledem Ölpreis folgen und damit noch einmal ansteigen. ([http://www.gold-eagle.com/editorials\\_03/milhouse120803.html](http://www.gold-eagle.com/editorials_03/milhouse120803.html))

-----

Im Währungsbereich ergibt sich seit Wochen das identische Bild – der US-Dollar fällt mittlerweile die 9. Woche in Folge, an den Positionierungen ändert sich aber kaum etwas.

In dieser Woche sind die Coms im japanischen Yen auf einem neuen 5-Jahresrekordniveau short positioniert, in den anderen Währungen gibt es aber keine neuen Rekordpositionierungen. Im US-Dollarindex sind die kommerziellen Händler in dieser Woche mit 11.884 Kontrakten um 809 Kontrakte weniger stark long positioniert.

Da die Coms im Schweizer Franken weiterhin nicht einmal auf einem Einjahresrekordniveau short sind, dürfte sich der Trend eines fallenden Dollar zunächst noch etwas fortsetzen. Daher dürfte der Markt vor dem G7-Treffen Anfang Februar die Schmerzgrenze der Notenbanken zunächst testen wollen.

-----

Im Edelmetallsektor gilt bezüglich der Positionierung ähnliches wie bei der Positionierung der kommerziellen Händler im US-Dollar- es ändert sich seit Wochen nicht mehr viel.

Interessant ist jedoch, dass trotz eines Preisanstiegs von 6 Dollar auf 423 Dollar bei Gold die Longpositionierung der Kleinspekulanten etwas abgenommen hat. Zudem ist sie deutlich niedriger als vor knapp 12 Monaten, als der Goldpreis Ende Januar in Regionen von 370 Dollar notierte. Das Ausbleiben einer größeren Begeisterungswelle der Kleinspekulanten im Gold ist aktuell bei dem weiterhin intakten Aufwärtstrend des Goldpreises das bullischste Zeichen von Seiten des CoT-Reports. Dies gilt ebenso für Silber, welches aktuell die größere Preisdynamik aufweist. Alleine in der letzten Woche konnte Silber um 33 Cents auf 6,32 Dollar zulegen.

Die Positionierung der kommerziellen Händler im Gold mit 160.441 Kontrakten auf Short bleibt auf einem 20-jährigen Rekordniveau, bei Silber liegt es mit 81.066 Kontrakten short nahe am vor einigen Wochen erreichten neuen 5-Jahreshoch.

Neuengagements im Minensektor erscheinen aufgrund der Underperformance des HUI zur Entwicklung des physischen Goldpreises nur noch dann opportun, wenn der HUI ein neues Bewegungshoch machen kann, so dass ein Stopp-

Buylimit bei 260 Punkten (mit einem dann knappen Stopploss bei ca. 255 Punkten) sinnvoll ist. Als mögliches Instrument für eine solche Bewegung bietet sich ein Turbo-Zertifikat von ABN AMRO an (WKN A0CLVV; LZ 27.02.2004; Basis 180; SL 200; Hebel aktuell 3,54).

Diejenigen, die das gleich Zertifikat (WKN A0CLVV) auf Grund unserer Empfehlung am 22.12. erworben haben, sollten den Stopp auf 240 Dollar nachziehen. Für den Fall des Ausbleibens von neuen Bewegungshoch sollte der Stopploss bei Durban Roodeport trotz deutlicher relativer Stärke im Markt auf 3,50 Dollar erhöht werden.

-----

Im Energiesektor erreicht die aktuelle Positionierung der kommerziellen Händler im Erdöl mit nunmehr 71.559 Kontrakten short ein neues Einjahresrekordhoch. Die Coms erhöhten damit ihre Shortpositionierung deutlich um 15.195 Kontrakte bei einem Preisanstieg von 91 Cents auf 33,70 Dollar.

Aus saisonaler Sicht ergibt sich ab Mitte Januar Schwäche im Erdölpreis, da die Heizperiode dann ihr Peak gesehen hat. Meldungen von heute, nachdem in Kanada Tiefsttemperaturen von -39 Grad erzielt wurden, lassen erwarten, dass es viel kälter nicht mehr werden kann.

Zudem meldete sich am Donnerstag ein OPEC-Mitglied zu Wort, nachdem auf einem Sondertreffen am 10.02. über die neuen Förderquoten gesprochen wurde und die angekündigte Mengenreduzierung zur Disposition stehe. Bei einem Verharren des Erdölpreises über 20 Tage lang über der angestrebten Preisspanne (aktuell 22-28 Dollar) ist nach den Regeln der OPEC eine Veränderung bei der Fördermenge möglich und diese Zeitdauer wurde bereits in der vergangenen Woche erreicht.

Anmerkung Rethfeld: "Die Frage bleibt, ob die OPEC in der Lage ist, die Förderquoten wie gewünscht zu erhöhen, da momentan die beiden bevölkerungsreichsten Länder der Welt – China und Indien – dabei sind, eine strategische Öl-Reserve anzulegen; auch die USA füllen ihre trotz des hohen Preises weiter auf. Aus diesem Grund ist ein Nachfrageeinbruch so schnell nicht zu erwarten. Der aktuelle Aufwärtstrend des Erdölpreises ist weiterhin intakt."

Da die OPEC erst nach dem G7-Treffen tagt und wahrscheinlich abwarten möchte, inwiefern der Dollarverfall gestoppt wird und zudem der aktuelle Aufwärtstrend des Erdölpreises weiterhin intakt ist, sollte von einem Kontra-Trade (short Oil) vor dem Treffen trotz der günstigen Saisonalität zunächst abgesehen werden.

-----

Volatil, volatiler, Erdgas – so kann man das Preisverhalten bei Erdgas kurz und knapp beschreiben. Die Preisvolatilität der Vorwoche mit 16% wurde in dieser Woche mit 20% noch getoppt; die Preise schwankten zwischen 6,05 und 7,25 Dollar innerhalb der Woche, auf Wochenbasis stieg Erdgas von 6,60 auf 7,08 Dollar. Die Shortpositionierung der kommerziellen Händler hat sich lediglich um 887 Kontrakte auf 13.138 Kontrakte erhöht und ist damit weiterhin sehr deutlich

von einem Einjahresrekordniveau entfernt, so dass höhere Erdgaspreise wahrscheinlich sind.

Fazit: Die Outperformance der Nasdaq dürfte nach den CoT-Daten anhalten, was ein positives Zeichen für den Gesamtmarkt ist. Nach einem Anstieg von nahezu 1.000 Punkten im Dow Jones im Rahmen der Jahresendrally vom 21.11.-08.01. dürfte mit dem Beginn der Berichtssaison die Volatilität zunehmen und Korrekturen wahrscheinlich werden. Eine generelle Trendumkehr ist dabei nicht erkennbar.