

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 26. Januar 2004

Guten Morgen!

Eine bullisch zu wertende Rekordreduzierung der Short-Kontrakte im S&P500, ein Dollar, der sich in einer Art Bodenbildung befindet sowie Widersprüchliches bei den Bonds sind die Kernerkenntnisse des aktuellen Cot-Reports; dazu mehr am Ende dieser Frühausgabe.

„Once upon a time in America“, so beginnen Märchen. Es gab einmal eine Zeit, da wurde ein Großteil der US-Einkommen aus nüchternder, harter Arbeit generiert. Man war Tellerwäscher, schaffte, ackerte und wurde Millionär. Gut, nicht immer gleich Millionär, aber das Arbeitseinkommen war die Quelle des Wohlstands. Dies hat sich seit spätestens Mitte der neunziger Jahre grundlegend geändert. Die Realeinkommen wachsen - wenn überhaupt – nur noch spärlich; stattdessen nährt sich der US-Wohlstand aus der Wertsteigerung von Eigentum in Form von Aktien und Immobilien.

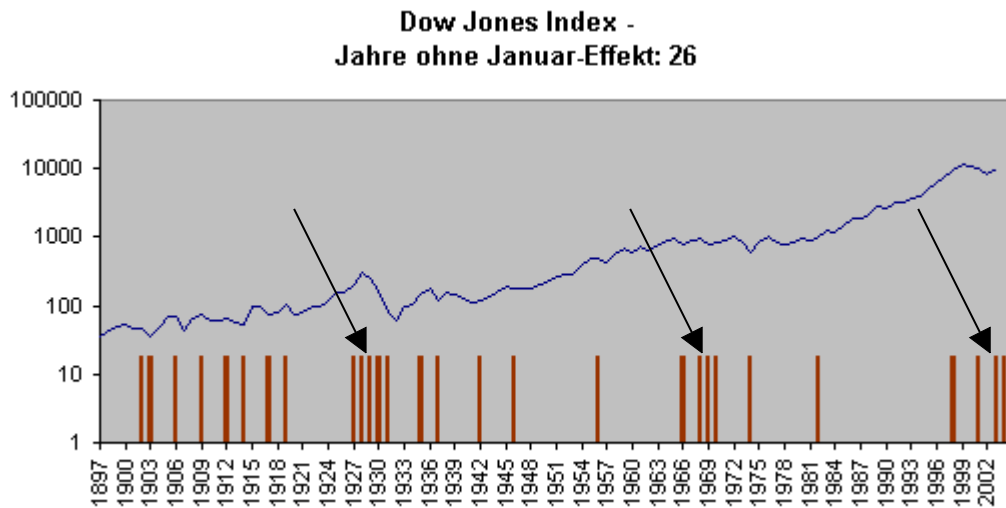
Im Hinblick auf Immobilien geht es nicht etwa darum, einen kontinuierlich steigenden Mietzins zu erzielen – der wächst in den USA kaum noch. Nein, der Trick lautet, einen Teil der Wertsteigerungen mittels einer so genannten „Refinanzierung“ in Einkommen umzuwandeln und für Konsumzwecke umzufunktionieren. Das gleiche gilt für Aktien, indem man in regelmäßigen Abständen einen Teil seiner Anteile verkauft. Solange die Wertsteigerungen höhere Beträge generieren, als die Verkäufe ausmachen, lässt sich davon prima leben.

Wie enden Märchen? Es soll Zeiten gegeben haben, in denen Aktienkurse und Immobilienpreise stagnierten bzw. sogar rückläufig waren. Wie Stephen Roach von Morgan Stanley in seinem Bericht aus Davos anmerkt (siehe Absacker), ist „die Nachhaltigkeit der Wohlstands-Getriebenen US-Wirtschaft in kritischer Weise abhängig von der Permanenz von Wertsteigerungen“. „Die Fed tut ihr Bestes“, so Roach weiter, „die Blasen mittels massiver Liquiditätsspritzen und rekordverdächtigen Niedrigzinsen aufrecht zu erhalten.“ Es ist zu bezweifeln, ob diesem Ansinnen ein dauerhafter Erfolg beschieden sein wird.

Der Januar-Effekt ist ein viel beachtetes Phänomen. Er besagt, dass der Dow Jones Index das Jahr so beendet, wie der Januar endet. Der Januar ist quasi Frühindikator für die folgenden elf Monate. Endet der Januar positiv, endet das Jahr positiv. Endet der Januar negativ, endet das Jahr negativ.

Der Januar-Effekt wurde seit dem Start des Dow Jones Index im Jahr 1897 in 79 von 106 Jahren registriert, das sind 75 Prozent aller Fälle. Nur in 26 Jahren trat der Effekt nicht auf (siehe folgendes Chart), darunter auch das vergangene Jahr:

Der Januar endete im Minus, das Gesamtjahr im Plus. Noch beeindruckender wird die Aussagekraft des Januar-Effekts, wenn man nur die Jahre nach dem zweiten Weltkrieg betrachtet. Von 1947 bis 2003 war der Januar-Effekt bis auf 10 Ausnahmen in jedem Jahr sichtbar. Das ergibt eine Quote von 82,5 Prozent.



Wie die obige Grafik zeigt, ist die Zahl der Jahre ohne Januar-Effekt in der Minderheit. Doch es traten Häufungen auf (siehe Pfeile). Eine erste erschien Ende der zwanziger/Anfang der dreißiger Jahre (5mal in Folge); eine weitere Häufung fand zwischen 1966 und 1970 (in 4 von 5 Jahren) statt. Ende der Zwanziger und Ende der Sechziger begannen jeweils längerfristige Bärenmärkte. Seit 1998 wurde der Januar-Effekt in 3 von 6 Jahren vermisst. Deutet sich aus Sicht des Januar-Effekts ein längerfristiger Bärenmarkt an? Noch deutlicher würden die Hinweise, wenn auch 2004 als ein Jahr ohne Januar-Effekt notiert werden würde. Wie sind die Optionen für diese letztgenannte Entwicklung?

Gegenwärtig befindet sich der Dow nur gut 100 Punkte oberhalb seines Jahresendstandes 2003. Normalerweise verlaufen die letzten Januartage positiv, so dass vieles auf einen positiven Abschluss dieses Monats hindeutet. Sollte es so kommen, müsste das Jahr 2004 negativ enden, damit der Januar-Effekt nicht eintritt. Umgekehrt müsste einem negativ endenden Januar ein positives Jahr folgen. Verhält sich das Jahr 2004 hingegen normal – positiver Januar=positives Jahr; negativer Januar=negatives Jahr, so steigt aus Sicht des Januar-Effekts die Chance auf einen längerfristigen Bullenmarkt.

Zu den Märkten.

1,53 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer; das Volumen am Freitag war eher durchschnittlich. Das Aufwärtsvolumen betrug 722 Millionen, das Abwärtsvolumen 766 Millionen gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen erreichte knapp 50% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.568 Punkten um 55 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 2 Zähler und endete bei 1142 Punkten.

Die Nasdaq schloss mit 2124 Punkten um 0,2% höher; die Halbleiter endeten mit 1,1% im Minus.

Der Transport-Index fiel um 0,2% auf 3073 Punkte.

Größte Gewinner: Öl-Service; Größte Verlierer: Goldaktien

Der T-Bond Future endete bei 111,27 Punkten, was einer Rendite von 4,94% entspricht.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 34,94 Dollar. Erdgas endete bei 6,05 Dollar.

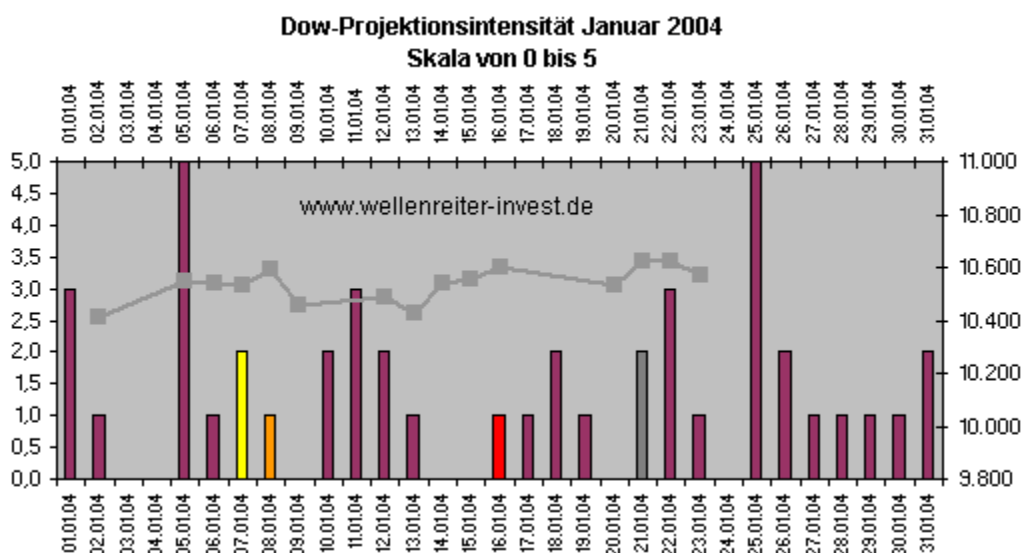
Der Dollar Index stieg auf 86,85 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 408,00 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 6,36 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI verlor 1,6% und fiel auf 222,72 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU verlor 1,5%; er endete bei 97,79 Punkten. Newmont Mining verlor 55 Cent und endete bei 42,25 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,9% auf 14,84 Punkte; der VXN verlor 2,2% und endete bei 21,27 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,77 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 79%. Der McClellan Oszillator endete bei plus 3,39.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Januar: 5.1; 25.1



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

Status Zeitprojektionsdepot: nicht investiert.

Trotz des heutigen Zeitprojektionstages erscheint eine Short-Positionierung im Dow gegenwärtig nicht opportun; die aktuellen CoT-Daten haben nicht die entsprechenden Signale generiert. Dies schließt nicht aus, dass sich die Märkte in einem Topp-Bildungsprozess befinden, aber ein starker Rückgang des S&P500 und damit auch des Gesamtmarktes erscheint derzeit nicht wahrscheinlich. Schaut man sich die bisherige Bewegung des Dow Jones Index im Januar an, so ist das Wort „Bewegung“ kaum zu rechtfertigen. Dies kann sich jedoch in den letzten, traditionell positiven Handelstagen des Monats Januar noch ändern.

Absacker

Stephen Roach vom Weltwirtschaftsgipfel in Davos.

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040123-fri.html>

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Cot-Report

Von Alex Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 20.01.2004 beinhaltet wegen eines Feiertages (Martin Luther King Gedenktag) lediglich die Transaktionen von 4 Handelstagen.

Der US-Aktienmarkt performte in der Betrachtungswoche durchweg positiv- der Dow Jones gewann 101 Punkte auf 10515 Punkte und war damit wie in der Vorwoche der schwächste Index. Stärker zulegen konnten zum einen der S&P 500 mit einem Zugewinn von 17 auf 1138 Punkte sowie der Nasdaq 100 um 25 auf 1553 Punkte. Performancespitzenreiter war abermals der Russell 2000 mit einem Zugewinn von 17 auf 598 Punkten, der somit um 2,9% anstieg.

Vor dem Hintergrund steigender Preise ist das Verhalten der kommerziellen Händler mit einem Abbau von Positionen im Dow Jones, Nasdaq 100 und Russell 2000 als normal zu bewerten. Im Dow Jones sind die kommerziellen Händler mit 6.976 Kontrakten long nunmehr um 1.836 Kontrakte weniger stark long positioniert, im Russell 2000 erhöhten sie ihre Shortpositionierung um 428 auf 4.021 Kontrakte und im Nasdaq um 1.194 auf nunmehr 6.083 Kontrakte short. In diesen Indizes bleiben sie somit innerhalb ihrer Positionierungsspanne der letzten 52 Wochen positioniert, was angesichts der deutlich gestiegenen Preise seit Ende November positiv zu bewerten ist.

Einen gesonderten Blick verdient hingegen das Positionierungsverhalten der kommerziellen Händler im S&P 500 in dieser Woche. Trotz eines Kursanstiegs um 1,6% haben sie ihre Shortpositionierung deutlich reduziert – um 19.058 Kontrakte auf lediglich 142 Kontrakte short. Eine solch große wöchentliche Veränderung ist sehr selten, in 2003 erfolgten Anfang März eine ähnlich große Veränderung vor Beginn der Rallye durch eine Reduzierung der

Shortpositionierung und Mitte Juni erhöhten die kommerziellen Händler in einer Woche ihre Shortpositionierung in diesem Ausmaß kurz vor einer mehrwöchigen Korrektur. Die aktuelle Positionierung der kommerziellen Händler ist darüber hinaus die positivste seit über 3 Jahren, da sie das letzte Mal am 02.05.2000 per Saldo (marginal) long positioniert waren.

Insofern ist diese wöchentliche Veränderung als sehr bullisch für den S&P 500 einzustufen, zumal der Counterpart für die kommerziellen Händler die Kleinspekulanten waren, die über 17.000 Kontrakte abgebaut haben. An Kursgipfeln ist aber genau das gegenteilige Verhalten bei den Marktteilnehmern sichtbar, hier kaufen sonst die Kleinspekulanten, wie jüngst beim Goldpreis Anfang Januar bei Preisen um 425 Dollar deutlich wurde.

Eine mögliche Erklärung für diesen deutlichen Gesinnungsumschwung bei den kommerziellen Händlern dürfte die Meldung der Fusion von JP Morgan Chase als Käufer der Bank One gewesen sein, da der S&P mit gut 21% Gewichtung sehr finanzlastig ist und der Bankenindex neben einem neuen Allzeithoch auch erstmals über die magische Schwelle von 1.000 Punkten stieg. Die kommerziellen Händler scheinen somit darauf zu setzen, dass die Kurse durch Phantasie (Übernahmephantasie) in den nächsten Wochen weiter nach oben getrieben werden können. Phantasie anregend ist für die Börsianer an Wall Street zudem der bevorstehende Börsengang von Google, der wahrscheinlich im April 2004 durchgeführt werden wird.

Somit ist die Positionierung der kommerziellen Händler im US-Aktienmarkt weiterhin als positiv zu bewerten, es deutet sich aber angesichts der Positionierung eine Verlagerung bei der zu erwartenden Performance zum S&P 500 gegenüber dem Dow Jones hin. Größere Korrekturen in den anderen Indizes dürften ebenfalls ausbleiben, da die Sektorrotation weiterhin intakt bleibt, wie die Outperformance der Biotechnologieaktien gegenüber den Halbleiterwerten zeigt.

Als prozyklisches Investment bleibt weiterhin ein Einstieg im Nikkei 225 bei einem möglichen Ausbruch nach oben mit einem Stopp-Buy bei 11.250 Punkten aktuell. (WKN 327061; Minifuture long, Basis 9018, SL 9200, LZ open end, Hebel aktuell 5,82)

Im US-Bondsmarkt fielen in dieser Betrachtungswoche sowohl die Preisbewegungen als auch die Positionsveränderungen weniger bedeutend aus. In den 4 Handelstagen der Betrachtungswoche fielen die 10yr. Bonds marginal um 0,13 auf 114,01 Punkte, während die 30yr Bonds um 0,76 auf 112,02 Punkte stiegen. Die kommerziellen Händler bleiben in den 10yr. Bonds weiterhin sehr stark long positioniert und haben diese Longpositionierung um 5.674 auf 146.383 Kontrakte ausgebaut. In den 30yr. Bonds haben sie ihre Shortpositionierung um 5.539 Kontrakte auf 32.430 Kontrakte abgebaut und verbleiben damit nahe an ihrer Rekordshortpositionierung in den letzten 52 Wochen aus der Vorwoche.

Bei den kurzfristigeren Laufzeiten haben die kommerziellen Händler hingegen ihre Shortpositionierung ausgebaut und im 5- Jahresbereich erreicht ihre Positionierung mit 106.232 Kontrakten ein weiteres 5-Jahreshoch. Damit ergibt sich insbesondere bei den kürzerlaufenden 5yr. Bonds aktuell das Spiegelbild zum August 2003. Damals waren die kommerziellen Händler am

12.08.2003 im 5-Jahresbereich mit 102.208 Kontrakten long so stark long positioniert wie seit 5 Jahren nicht mehr. Aktuell besitzen sie eine nahezu identisch große Positionierung wie vor knapp 6 Monaten, diesmal jedoch auf der Shortseite. Von dieser Seite her stehen die US-Zinsen insb. im kurzlaufenden Bereich vor einer Trendwende.

Im Währungsbereich gab es in der Betrachtungswoche in allen Währungen gegen den US-Dollar große Bewegungen, nach neun Wochen mit steigenden Preisen des Euros gegen den US-Dollar begann in der zehnten Woche die Korrekturbewegung.

Der Euro fiel dabei um 0,0178 auf 1,2546 Dollar per Close, wobei die Volatilität in den 4 Handelstagen bei nahezu 4 Cents lag. Der Schweizer Franken sank analog um 0,0172 auf 0,8017 Dollar. Der US-Dollar-Index konnte sich um 1,20 auf 86,71 Punkte verbessern.

Die kommerziellen Händler nutzten die erste Preiskorrektur, um ihre Shortpositionierungen im Euro um 6.156 auf 44.349 Kontrakte zu reduzieren, im Schweizer Franken reduzierten sie diese sogar um 9.693 auf nunmehr 16.737 Kontrakte short. Im US-Dollarindex waren sie damit um 2.312 Kontrakten weniger stark long positioniert, angesichts einer Longpositionierung von 8.951 Kontrakten aber noch immer deutlich long und somit bullisch für den US-Dollar positioniert.

Der Währungsbereich steht z.Zt. deutlich im Fokus der Politik und aus Davos ist bereits zu hören, dass die europäischen Finanzminister mit EZB-Präsident Trichet die Option einer Zinssenkung besprochen haben. Insofern kann man konstatieren, dass von Seiten der europäischen Politiker die Schmerzgrenze beim Wechselkurs bei knapp 1,29 Dollar erreicht erscheint.

Damit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass der US-Dollarindex möglicherweise ein W als untere Umkehrformation ausbilden kann. Die Chartbilder des Euros und des Schweizer Frankens erinnern an den Kursverlauf des HUI, der nach seinem Topp Anfang Dezember eine scharfe Korrektur erfuhr und dann ein niedrigeres Hoch ausbildete.

Insofern ist der Übergang zum Edelmetallbereich fließend, da der Gold- und Silberpreis als Spiegelbild des US-Dollars ebenfalls deutlich korrigierte. Gold korrigierte um 12 auf 412 Dollar, Silber um 27 Cents auf 6,32 Dollar. Bei Gold reduzierten die kommerziellen Händler ihre Shortpositionierung deutlicher als bei Silber. Bei Gold reduzierten die kommerziellen Händler um 29.151 auf nunmehr 128.159 Kontrakte und somit die bestehende Positionierung um ca. 18%. Bei Silber, das deutlicher Outperformer zum Gold in den letzten 2 Monaten ist, reduzierten sie ihre Shortpositionierung hingegen nur um 5.467 oder knapp 7% auf 75.933 Kontrakte short. Da der HUI als Vorläufer zum physischen Metall gilt, dürfte der Goldpreis weiterhin korrigieren gen 390 Dollar.

Im Energiebereich hat sich am Bild der letzten Wochen ebenfalls nichts verändert. Der Erdölpreis steigt trotz einer erneuten verbalen Intervention aus Saudi-Arabien, nachdem die OPEC Interesse an einem Erdölpreis um 25 Dollar hat. In der Betrachtungswoche schwankte der Erdölpreis zwischen 32,35 und 35,00 Dollar im Märzkontrakt, per Wochenschluss konnte er um 0,86 auf 34,87 Dollar zulegen. Die kommerziellen Händler reduzierten bei der erhöhten Volatilität ihre Shortpositionierung um 6.875 Kontrakte auf eine noch immer große Shortpositionierung von 64.721 Kontrakten.

Bei Erdgas nahm die Volatilität etwas ab im Vergleich zu den Vorwochen und per Wochenschluss sank der Erdgaspreis im Märzkontrakt um 6 Cents auf 6,33 Dollar.

Die kommerziellen Händler sind mittlerweile nahezu neutral im Erdgas positioniert, ihre Shortpositionierung beträgt nur noch 1.996 Kontrakte.

An den Randmärkten sind die kommerziellen Händler mittlerweile bei Mais so stark short positioniert wie seit 5 Jahren nicht mehr, selbiges gilt für Sojabohnen und Sojabohnenöl und im Weizen sind sie auf einem neuen Einjahresrekordniveau short. Hier scheint die Chinaphantasie nun eingepreist zu sein. Bei Kaffee erreicht die Positionierung der kommerziellen Händler ein neues Einjahresrekordniveau auf der Shortseite, nachdem der Kaffeepreis allein in der Betrachtungswoche um 4,75 auf 74,70 Dollar und somit um 25% in den letzten 8 Wochen anzog. Bei Zucker ist der charttechnische Abwärtstrend analog zu der Entwicklung vorher bei Kaffee intakt, aber die Positionierung der kommerziellen Händler erhöht die Chance auf eine Stabilisierung der Preise auf dem aktuellen Niveau. Die kommerziellen Händler erreichen diese Woche mit 36.369 Kontrakten long nahezu das Rekordlongniveau von Anfang November 2003, als sich der Zuckerpreis um fast 1 Dollar befestigen konnte.

Fazit: Im Aktienmarkt sollte der S&P 500 seine jüngst gewonnene Outperformance gegenüber dem Dow Jones Industrial weiterhin ausbauen können. Im kurzfristigen Zeitfenster erscheinen weitere Kursgewinne möglich, da die positive saisonale Performance des Monats Januar gewöhnlich in den ersten und in den letzten 5 Handelstagen erzielt wird. Im Fokus des Marktes steht in der kommenden Woche zum einen das FED-Meeting am Mittwoch sowie die Veröffentlichung des BIP-Wachstums im 4. Quartal in den USA am Donnerstag. Die sehr positiv zu wertende Positionierung der kommerziellen Händler im S&P 500 lässt erwarten, dass zum einen die FED an ihrer Zinspolitik nichts ändern wird und zum anderen das BIP-Wachstum in den USA positiv überraschen wird.