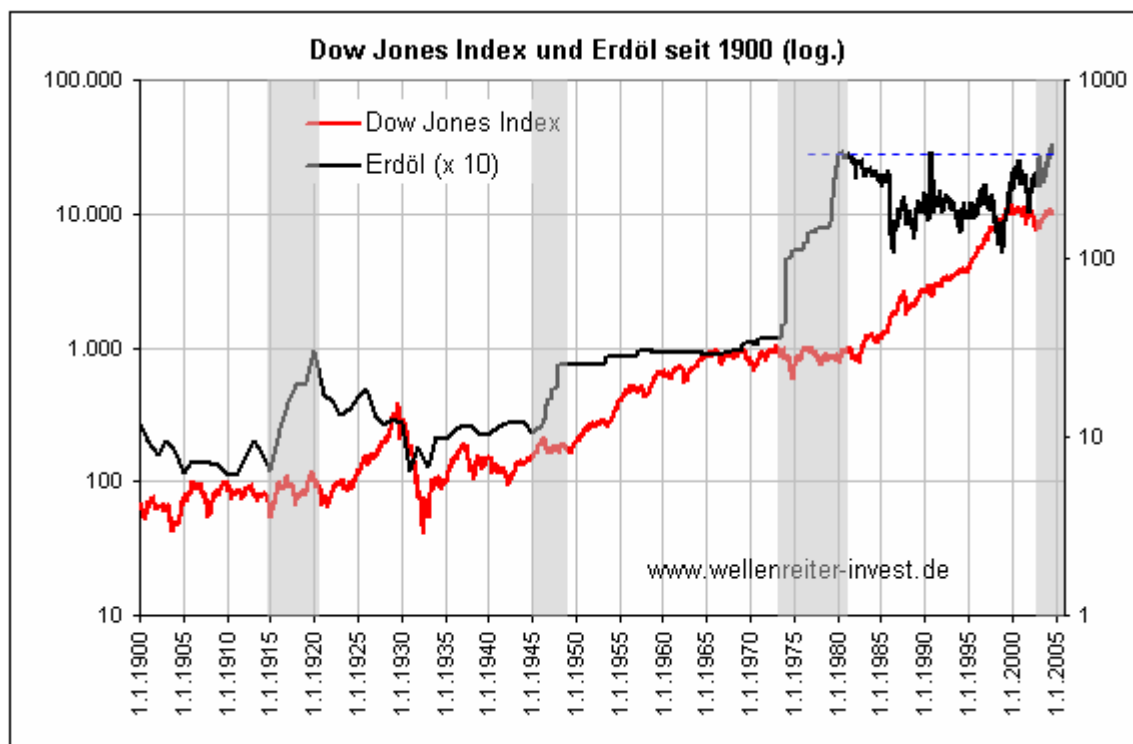


Montag, den 23. August 2004

Guten Morgen!

Schaut man auf den Verlauf des Ölpreises in den vergangenen 100 Jahren, so sind 3 extreme Spikes erkennbar (grau schattiert): 1915-1920, 1945-1948, 1973-1980.



Der erste Spike dauerte 5 Jahre; der Ölpreis versechsfachte sich von 60 Cent auf 3 Dollar (1920).

Der zweite Spike dauerte 3 Jahre; der Ölpreis verzweieinhalbfachte sich von 1 auf 2,50 Dollar (1948).

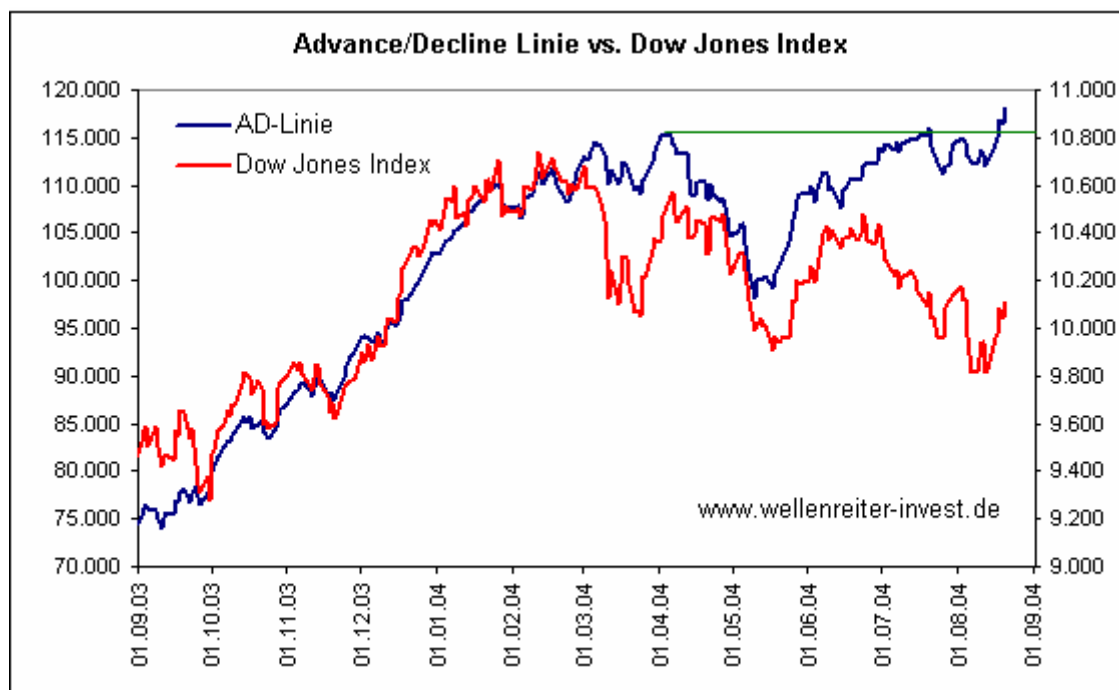
Der dritte Spike dauerte 7 Jahre; der Ölpreis verzehnfachte sich von 3,50 auf 37 Dollar (1980).

Der Verlaufsvergleich mit dem Dow Jones Index zeigt, dass die Aktienmärkte in diesen Spikes jeweils unterperformten.

Der gegenwärtige Ausbruch über die 40-Dollar-Marke und damit der Bruch einer 24jährigen Handelsspanne erscheint signifikant und hat alle Chancen, sich zum Spike Nr. 4 zu entwickeln. Das Gerede vom „Ölpreis, der sich auf einem neuen, höheren Niveau einpendeln wird“, trifft meiner Meinung nach nicht den Kern. Vielmehr muss man konstatieren, dass der Ölpreis aus der rangeorientierten in eine trendorientierte Phase übergegangen ist. Der Trend ist Dein Freund, und er ist bullisch. Ein Ende des Trends ist nicht abzusehen. Bullenmärkte neigen zu

heftigen Korrekturen, die einerseits schon bullisch gestimmte Investoren abschütteln, andererseits Einsteigern die Chance geben, auf den fahrenden Zug aufzuspringen.

Es gibt einige, die auf die AD-Linie der NYSE nichts mehr geben. Es seien zu viele anleihe-orientierte Aktien an der NYSE notiert, die das Bild verzerren. Das mag ja sein, aber wenn sich ein solch wichtiger Indikator zu einem neuen Allzeithoch aufschwingt, sollte man zumindest aufhorchen. Insbesondere wenn man weiß, dass großen Abverkäufen und Crashes wie den von 1973/74 oder 1987 eine schwache AD-Linie vorausgelaufen ist. Ein neues Allzeithoch dagegen lässt sich kaum bärisch interpretieren.



Ein Leser fragt an, ob ein Tod des Papstes Einfluss auf die Aktienmärkte hätte. Ich habe mir das Jahr 1978 angesehen, in dem zwei Päpste starben (Todesstage 6.8. und 21.9). Der Dow Jones Index befand sich an diesen Daten jeweils in kurzfristigen Aufwärtsbewegungen und ließ sich auch durch die Todesnachrichten nicht stoppen. Hinzu kommt, dass der Tod des Papstes keinesfalls eine Überraschung wäre. Einen Einfluss sehe ich daher nicht.

Zu den Märkten.

1,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 978 Mio., das Abwärtsvolumen 211 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 82% vom Gesamtvolumen; 99 neue Hochs standen 13 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10114 Punkten um 69 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 7 Zähler und endete bei 1098 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1838 Punkten um 1% höher; die Halbleiter endeten mit 0,2% im Plus. Keine gute Vorstellung der Halbleiter.

Der Transport-Index stieg um 1,3% auf 3090 Punkte.

Größte Gewinner: Goldaktien, Öl-Service; Größte Verlierer: ---

Der T-Bond Future endete bei 111,03 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 46,83 und Erdgas bei 5,50 Dollar.

Der Dollar Index stieg auf 88,25 Punkte.

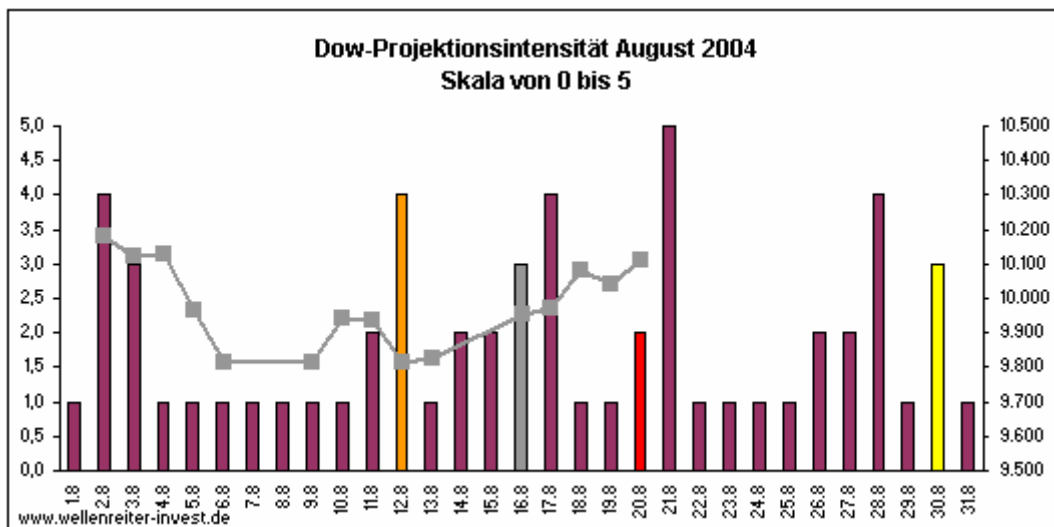
Der Goldpreis notiert aktuell bei 412 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,83 Dollar. In der vergangenen Woche stiegen Gold und Dollar gemeinsam. Ein solches Ereignis hat Seltenheitswert und lässt den Goldpreis in Euro deutlich auf 3,35 Euro steigen.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,1% auf 209,49 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 95,82 Punkten. Newmont Mining gewann 35 Cent und endete bei 44,38 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 5,7% auf 16 Punkte; der VXN endete bei 23,06 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,96. Der McClellan Oszillator schloss bei plus 233 Punkten.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 2.,12.,17.,21.,28.



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

-----  
Die vergangene Woche war von einer positiven Stimmung an den Aktien- und Edelmetallmärkten geprägt. Zu Beginn des Monats hatten wir uns für den 12. August ein Tief und für den 21. August ein Hoch vorgestellt. Teil 1 ging in Erfüllung. Im Hinblick auf die Aussagekraft von Teil 2 lohnt es sich, den Pegel einiger unserer Messinstrumente abzulesen.

- Alex Hirsekorn entnimmt den CoT-Daten zum ersten Mal seit Wochen mehr Chancen als Risiken im Hinblick auf die weitere Entwicklung der Aktienmärkte.

- Der Transport Index ist noch immer weit davon entfernt, das Jahrestief des Dow vom 12.08. zu bestätigen.

- Der 10-Tages-GD der Put/Call-Ratio zeigt weiterhin Angst an. Die Indizes steigen den „Wall of Worry“.

- Das neue Allzeithoch der Advance-/Decline-Linie (NYSE) bedeutet, dass der breite Markt keine Schwäche zeigt.

Unter diesen Umständen fällt es uns schwer, im 21. August einen größeren Wendetag zu erkennen. Vielmehr gehen wir davon aus, dass der Aktienmarkt das Potential hat, bis Anfang September zu steigen. Der S&P500 erreichte sein Jahreshoch auf Intraday-Basis am 5. März. Rechnet man 6 Monate hinzu, gelangt man zum 5. September. Dort befinden sich interessante Zeitprojektionstage; auch werden die Arbeitsmarktdaten am 3. September veröffentlicht.

Auch wenn wir auf Sicht der kommenden 3 bis 5 Jahre für den Ölpreis bullisch gestimmt sind: Die von Alex Hirsekorn in seinem CoT-Daten-Fazit geäußerte Vermutung, dass das Hineinlaufen des Ölpreises in eine Preisspitze ein Rallye an den Aktienmärkte nach sich ziehen wird, habe ich nichts hinzuzufügen.

-----  
Aktuell wochengültige Kauf-Stopps (bis Freitag) für das Musterdepot  
Keine

Absacker

Ist dies jetzt eine Ölkrise oder nicht? Eine Bewertung von Stephen Roach.  
<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040819-thu.html>

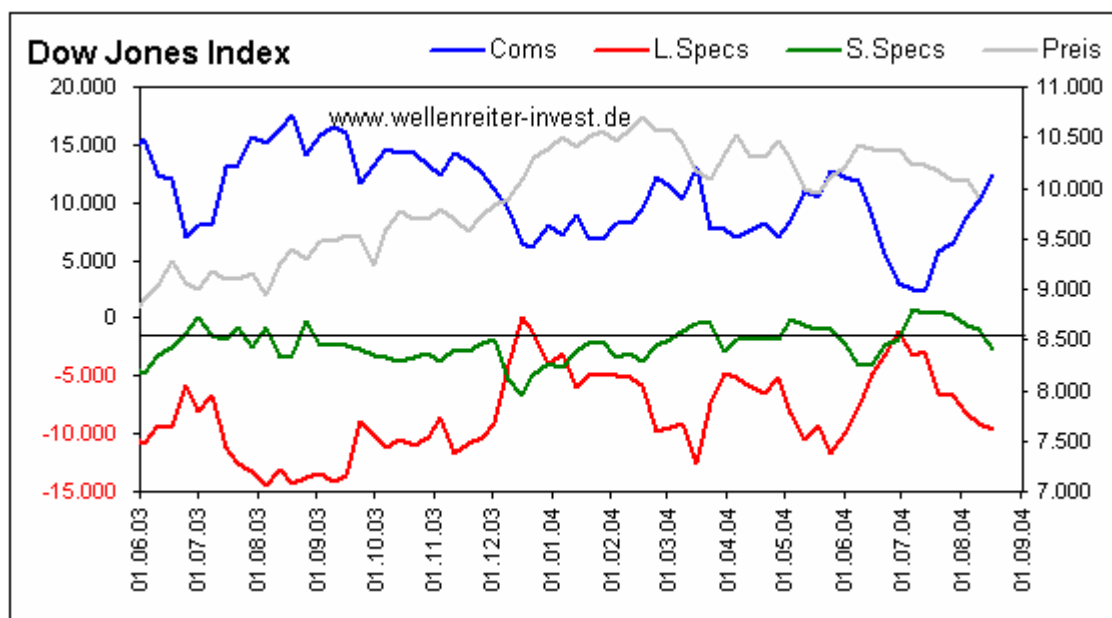
Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----  

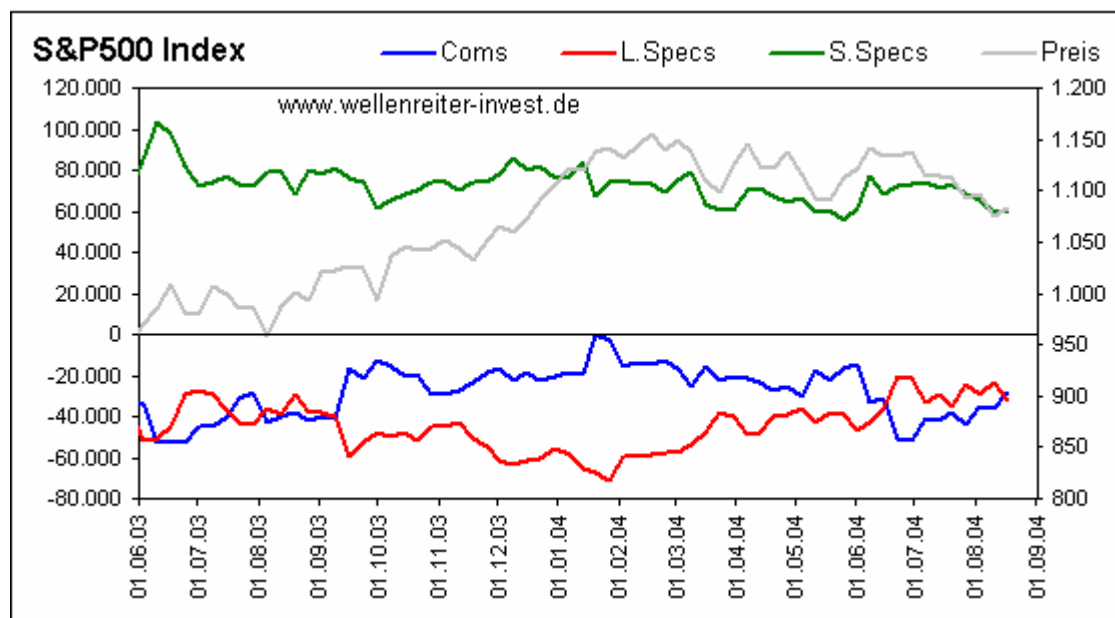
## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Der aktuelle CoT-Report vom 17.08.2004 zeigt einige interessante Positionsveränderungen an, wobei eine neue Extremposition der Commercials im US-Bondsmarkt angezeigt wird.

Aktienmarkt aussichtsreich, aber mit kurzfristigen Risiken im 3. Quartal  
 Der US-Aktienmarkt handelte im Betrachtungszeitraum uneinheitlich, da die Standardaktienindizes leichte Kursaufschläge verzeichneten, während der Technologiesektor abermals relative Schwäche zeigte. Der Dow Jones Industrial stieg um 28 auf 9.972 Punkte und bildete um 9.800 Punkte einen kurzfristigen Boden aus. Die Commercials haben ihre Longpositionierung abermals ausgebaut und ihre aktuelle Positionierung mit etwas über 12.000 Kontrakten entspricht nahezu exakt ihrer jeweiligen größten Longpositionierung in diesem Kalenderjahr an den bisherigen Tiefpunkten im März und Mai.

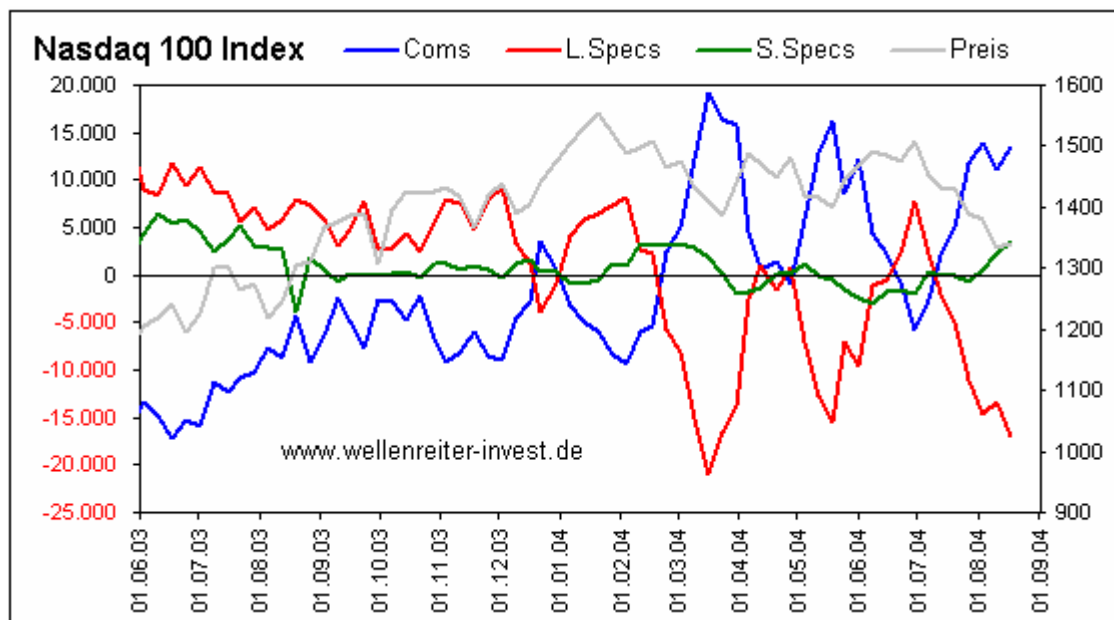


Im S&P 500 stiegen die Preise um 3 auf 1.082 Punkte und auch hier haben die Commercials neue Longpositionen aufgebaut. Die per Saldo weiterhin bestehende Shortpositionierung der Commercials hat sich nahezu ausschließlich durch den Aufbau von Longpositionen der Commercials reduziert, sie erreicht jedoch im Gegensatz zu der Positionierung der Commercials im Dow Jones nicht die Niveaus von März und Mai.



Anhand des Chartbildes wird deutlich, dass die Commercials zum ersten Mal seit 9 Wochen nicht die bearishste Positionierung aller Marktteilnehmer aufweisen. Dies kann als Indiz gewertet werden, dass die Korrektur an den Aktienmärkten bereits deutlich fortgeschritten ist. Die Divergenz beim Positionierungsverhalten im Dow Jones Industrial, der für sich genommen bereits wieder einen deutlich bullischen Positionierungssaldo bei den Commercials anzeigt, gegenüber einem nur leicht positiven Positionierungssaldo im S&P 500, konnte zuletzt im dritten Quartal 2003 beobachtet werden. Der S&P 500 erholte sich damals nach einer Korrektur von seinem kurzfristigen Topp Mitte Juni bis Anfang August bis in den September, wo er insbesondere in der zweiten Septemberhälfte noch einmal schnell und deutlich korrigierte. Erst bei dieser preislichen Korrektur reduzierten die Commercials ihre Shortpositionierung im S&P 500 signifikant und die Positionierung der Commercials und der Großspekulanten ging wie eine sich öffnende Schere auseinander, nachdem sie im dritten Quartal 2003 eng beieinander lag. Zum jetzigen Zeitpunkt liegt eine ähnliche Konstellation vor.

Der Technologieindex Nasdaq 100 zeigte abermals relative Schwäche gegenüber den Standardaktien und verlor 11 auf 1.335 Punkte. Die Commercials stockten ihre Longpositionierung bei Kursschwäche nochmals etwas auf und verfügen weiterhin über eine signifikant bullische Positionierung.



Der Chart verdeutlicht, dass die Großspekulanten bereits eine größere Shortposition als im Mai besitzen, so dass auch in diesem Index deutlich wird, dass die Aktienindizes zunächst ein Tief ausgebildet haben. Gerade der Technologiesektor weist jedoch ein konträres Bild zu der Entwicklung im dritten Quartal 2003 auf, da er damals relative Stärke gegenüber den Standardaktien zeigte und im dritten Quartal bereits neue Jahreshochs markierte.

Dieses Verhalten war ein Beleg für die kontinuierlich wachsende Risikoneigung der Marktteilnehmer, die in diesem Jahr umgekehrt zu beobachten ist. Während der Nasdaq Composite mittlerweile 38,2% seiner Kursgewinne aus der Haussebewegung vom Oktober 2002 bis Januar 2004 korrigiert hat, haben die Halbleiterwerte als die „Mutter des spekulativen Geldes“ bereits beinahe 61,8% korrigiert und zeigen deutlich relative Schwäche. Der größte Chiphersteller der

Welt, Intel Corp, zeigt dabei selbst in der letzten Kalenderwoche relative Schwäche und notiert weiterhin unmittelbar an seinen Jahrestiefs.

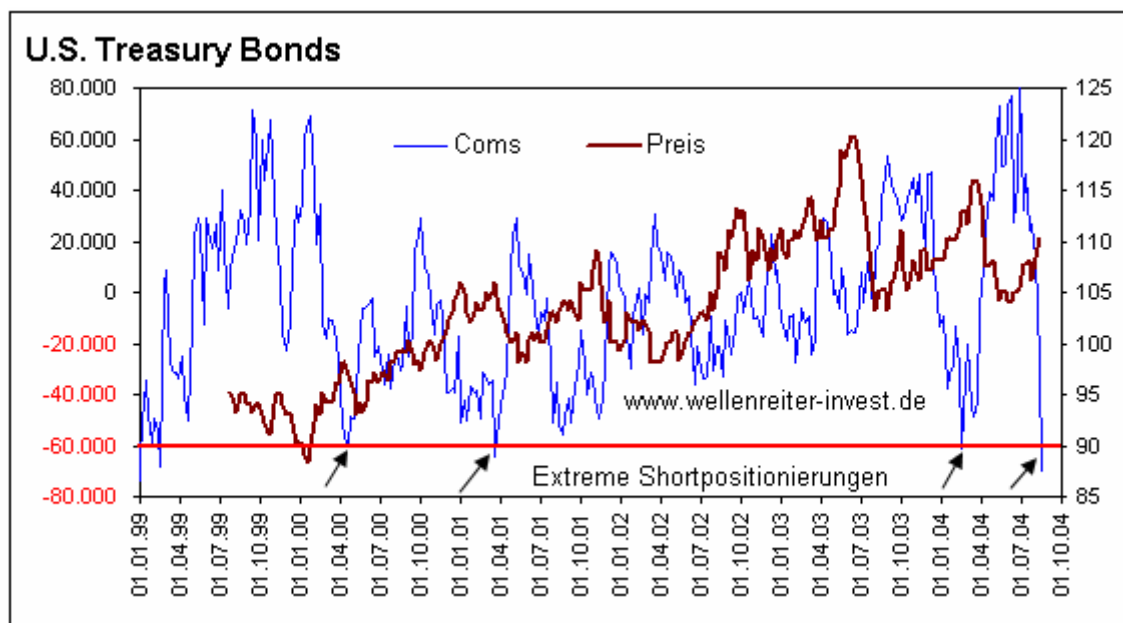
Das Gesamtbild am Aktienmarkt bleibt weiterhin zweigeteilt. Die Indizes laufen in durch jeweils drei Hoch- und drei Tiefpunkte markierte Trendkanäle langsam nach unten. Dabei zeigen der Transportsektor und in den letzten Tagen auch der Bankensektor relative Stärke, da beide Indizes ihre Maitiefs nicht ansatzweise berührt haben, sondern sehr deutlich höhere Tiefpunkte markiert haben, was ein grundsätzlich gutes Omen für die US-Aktienmärkte darstellt.

Die sehr schwache Performance der Halbleiterteile und hier insbesondere die relative Schwäche des größten Chipbauers sind jedoch ein Zeichen, dass Investoren größere Risiken scheuen und somit eine größere Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten noch nicht begonnen hat.

#### Bondsmärkte vor Korrektur

Der US-Bondsmarkt konnte abermals Kursgewinne verzeichnen. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 0,26 auf 112,30 Punkte und die dreißigjährigen Bonds legten um 0,98 auf 111,10 Punkte zu. Die Commercials haben bei steigenden Preisen deutlich ihre Positionen abgebaut bzw. Shortpositionen aufgebaut. Dies wird in zwei Laufzeitenbereichen deutlich.

Bei den ganz langen Laufzeiten von 30 Jahren haben die Commercials in lediglich 9 Wochen einen kompletten Seitenwechsel vollzogen und ihre extreme Longpositionierung zum Ende des ersten Halbjahres in die nunmehr größte Shortpositionierung der letzten 5 Jahre gewandelt.



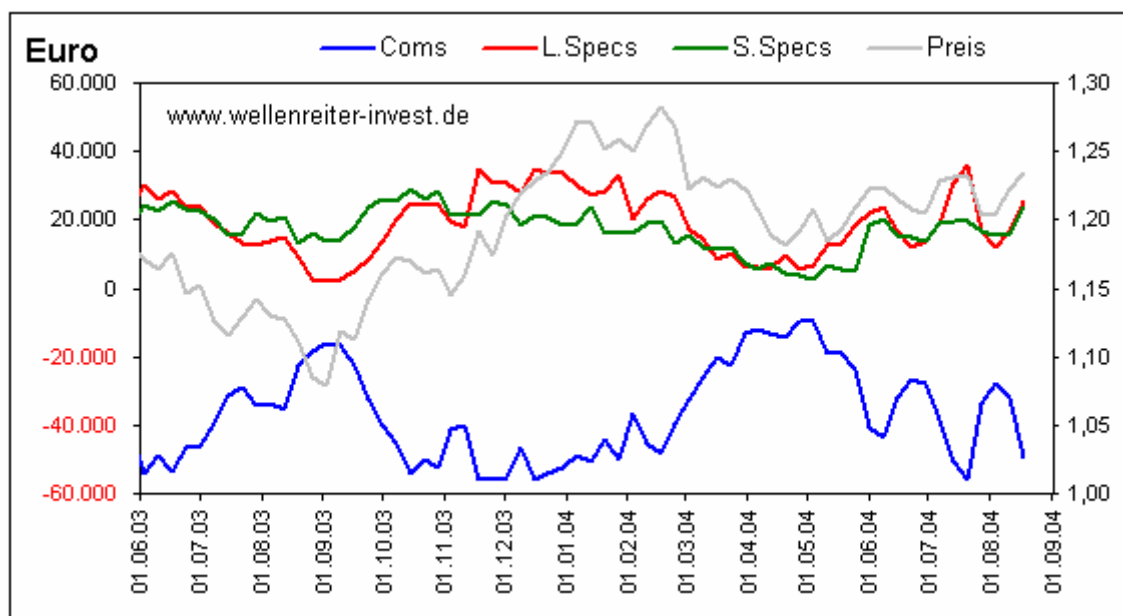
Darüber hinaus besitzen die Commercials nun im mittleren Laufzeitenbereichen von 5 Jahren eine Shortpositionierung auf 5-Jahresrekordniveau, die marginal größer ist als die bisherige Shortpositionierung aus dem Februar 2004.

Gegenüber diesen beiden Rekordpositionierungen der Commercials, die das bisherige Rekordniveau aus dem Februar 2004, steht jedoch eine deutlich divergente Positionierung in den anderen beiden Laufzeiten. Der Umstand, dass die Commercials in der kurzen Laufzeit von 2 Jahren nun lediglich neutral positioniert sind und bei den zehnjährigen Bonds weiterhin extrem stark long positioniert sind, ist ein Indiz, dass ähnlich große Zinserhöhungsängste wie im

Frühjahr diesmal nicht an die Märkte zurückkehren werden. Diese Positionierungsdiskrepanz ist nach meinem Ermessen eher ein Indiz für eine Korrekturbewegung in den Bonds, die in den nächsten 4-6 Wochen eintreffen dürfte. Eine Ursache für eine solche Korrekturbewegung dürfte die Veröffentlichung der monatlichen Arbeitsmarktdaten sein, die in den letzten Monaten immer zu großen Preisbewegungen geführt hat. Die Anfang August für das Gros der Analysten schlecht ausgefallenen Arbeitsmarktdaten dürften dabei im September und Oktober besser als erwartet ausfallen. Da die Arbeitsmarktdaten im August eine saisonale Delle aufweisen, dürfte eine Korrektur im September erfolgen. Darauf deuten bereits die stabilen wöchentlich veröffentlichten Daten hin. Zum anderen dürften die auch für den US-Wahlkampf bedeutsamen Daten kurz vor der Wahl zumindest in der ersten Veröffentlichung eine Besserung anzeigen, die im schlimmsten Fall ab den Dezemberdaten wieder etwas nach unten revidiert werden könnten wie es jüngst mit den Frühjahrsdaten geschah. Der US-Bondsmarkt steht vor einer Korrekturbewegung, aber nicht vor einer neuen Baissewelle. Diese Sichtweise erhält Unterstützung durch die Entwicklung der wichtigsten Immobiliensektoren am Aktienmarkt.

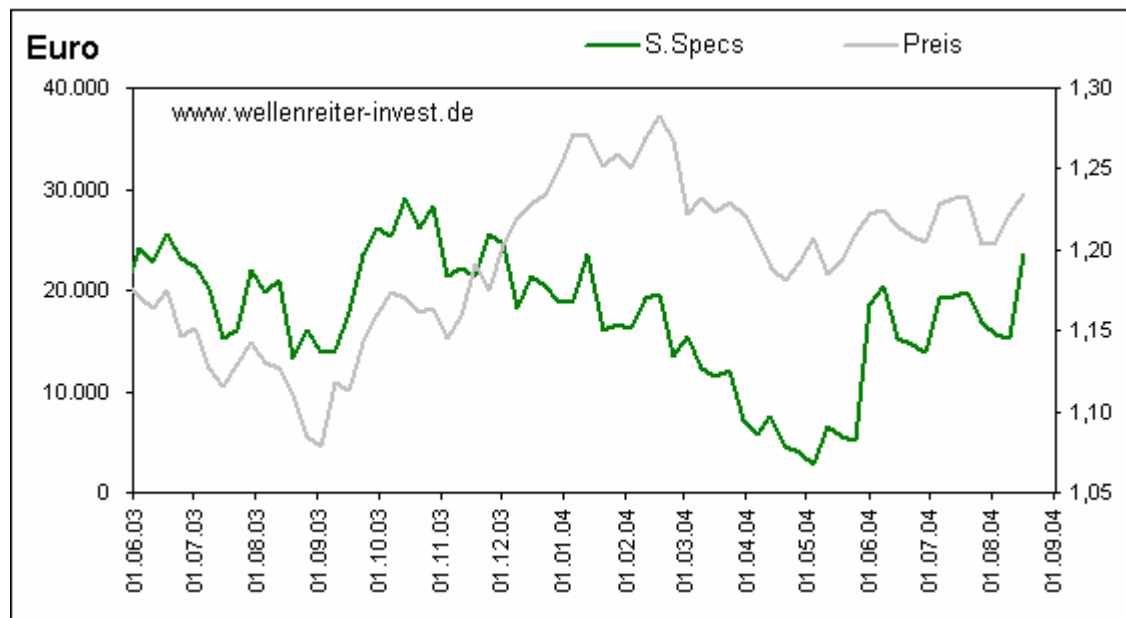
Devisenmarkt weiterhin in Pattsituation, nochmalige Korrekturbewegung wahrscheinlich

Der Devisenmarkt notierte im Vergleich zur Vorwoche nur wenig verändert, hervorstechend ist jedoch die Positionsveränderung der Commercials im Euro. Der US-Dollarindex als Gebilde mehrerer Währungen verlor leicht um 0,73 auf 88,06 Punkte und notiert dabei weiterhin in einer engen Handelsspanne zwischen 87 und 92 Punkten. Die Commercials nutzten die temporäre Kursschwäche zum Ausbau ihrer Longpositionierung. Innerhalb der einzelnen Währungen ist vor allem die Positionierungsveränderung der Commercials im Euro gegen den US-Dollar erwähnenswert.



Der Euro konnte im Betrachtungszeitraum um 1,13 Cents auf 1,2338 US-Dollar zulegen und handelte dabei knapp unterhalb der Marke von 1,24 US-Dollar. Die Commercials nutzten den Kursanstieg zum deutlichen Ausbau ihrer Shortpositionierung. Betrachtet man neben dem normalen Chart mit der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer einmal das Verhalten der Kleinspekulanten gesondert, dann ist auffällig, dass deren dieswöchige

Longpositionierung exakt so groß ausfällt wie bei dem Preistopp des Euros bei 1,29 US-Dollar Mitte Januar 2004.



Lediglich im Oktober 2003 lag sie noch deutlich über dem dieswöchigen Niveau, allerdings erfolgte auch hier zunächst eine Korrektur von damals knapp 1,19 US-Dollar auf 1,14 US-Dollar, bevor der Euro seine Jahresendralley feiern konnte. Betrachtet man zusätzlich den Schweizer Franken, dann wird deutlich, dass die Commercials hier neutral positioniert sind und von dieser Seite her lediglich eine Korrekturbewegung analog zu den Bondsmärkten zu erwarten ist, aber keine große Trendbewegung wie bei der Korrektur im Frühjahr. Bei den restlichen Währungen sei lediglich kurz ergänzt, dass die dieswöchige Positionierung der Commercials im mexikanischen Peso die größte Shortpositionierung seit Erhebung der Daten 1999 darstellt.

Der Devisenmarkt verharrt weiterhin in seiner Tradingrange, der in den letzten Jahren zu beobachtende saisonale Anstieg des Euros gegenüber dem US-Dollar dürfte aber ausfallen bzw. eine Inversion zeigen. Dabei dürfte es sich aber abermals um nur eine Korrekturbewegung und nicht um eine grundsätzliche Richtungsänderung handeln.

Edelmetalle im saisonalen Aufwärtswind, Korrekturbewegung aber wahrscheinlich

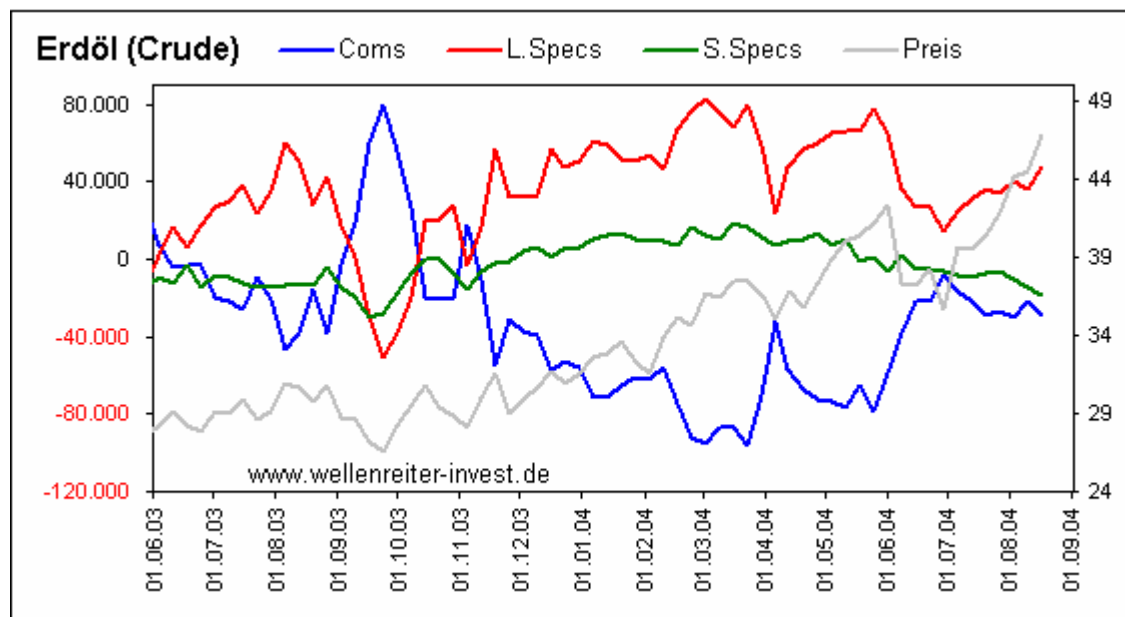
Der Edelmetallsektor war bezüglich der Performance der Star der Woche. Der Goldpreis stieg im Betrachtungszeitraum um 6 auf 405 US-Dollar zulegen, der Silberpreis stieg um 0,05 auf 6,73 US-Dollar an, wobei es keine nennenswerten Veränderungen bei der Positionierung der Commercials gab.

Die Minenindizes waren in der abgelaufenen Kalenderwoche jedoch die heimlichen Gewinner aller Aktienindizes, da sie im Rahmen steigender Aktienmärkte am stärksten zulegen konnten. Bei dieser Bewegung nach oben bis unmittelbar an die 200-Tageslinien bei XAU (Wochenschluß leicht darüber) und HUI (Wochenschluß leicht darüber) war auffällig, dass nunmehr alle Minenaktien anstiegen und die kleineren Werte, die in der Vorwoche neue Jahrestiefs markierten, nunmehr die größten Kursgewinner waren. Mit Hilfe dieser guten

Marktbreite gelang dem XAU der Ausbruch aus einer über dreimonatigen Konsolidierungsformation nach oben und die Minenwerte zeigten wie in den Vorjahren seit 2001 ihre saisonale Stärke im August. Berücksichtigt man die anderen Märkte, so ist ein Pullback auf die Ausbruchsmarken gefolgt von weiterer relativer Stärke in den nächsten Tagen wahrscheinlich, bevor eine nochmalige Korrektur eintritt (siehe erwartete Korrektur bei Bonds und Euro).

Der Erdölpreis im Fokus der Medien oder wie verleugnet man einen Trend

Im Energiebereich hat die Fokussierung auf das sogenannte schwarze Gold, das Erdöl, in den letzten Tagen in der Berichterstattung ein extremes Niveau erreicht. Diese extreme Fokussierung in der Berichterstattung bedarf einer gewissen Normalisierung. Der Erdölpreis konnte im Betrachtungszeitraum 2,23 auf 46,75 US-Dollar zulegen, ohne dass sich dabei signifikante Positionsveränderungen am Terminmarkt ergeben hätten.



Angesichts des deutlich steiler werdenden Preisverlaufs und eines nun in 8 Wochen in Folge um in der Spitze 13 US-Dollar angestiegenen Preisniveaus stellt diese Nichtveränderung bei der Positionierung der Commercial eine Rarität dar.

Die extrem starke Berichterstattung der Medien über den Ölpreis bedarf in den nächsten Tagen einer Korrektur, damit die Marktteilnehmer auch Nachrichten aus anderen Segmenten noch wahrnehmen. Die Art der Berichterstattung über die Entwicklung des Erdölpreises bedarf aber ebenfalls einer Korrektur, da sie in diesen Tagen an Absurdität nicht zu überbieten ist. Da sich der Erdölpreis in einem intakten preislichen Aufwärtstrend befindet, zudem ein neues Allzeithoch seit dem Überbieten des Preisniveaus von 42 US-Dollar erreicht hat und der Erdölpreis ohnehin im dritten Quartal einen saisonal üblichen Anstieg vollzieht, ist die Begründung der Mainstreampresse für den Kursanstieg als skurril anzusehen.

Der Herausgeber der renommierten Börsenzeitschrift Börse Online, Hans G. Lindner, argumentiert in seinem Editorial, dass die Exzesse beim Erdölpreis längst nicht mehr Angebot und Nachfrage zwischen Förderern und Verbrauchern widerspiegeln würde, sondern sich –ähnlich wie bei Hightechaktien 1999/2000 – hier das Ergebnis des ganz normalen Spekulationswahnsinns zeige. Ein Artikel in

der Welt am Sonntag vom 22.08. zitiert ebenfalls die sogenannten Experten, von denen keiner nachhaltig hohe Notierungen erwarte und unisono von Übertreibungen gesprochen wird. Das sich jedoch Preise immer aus Angebot und Nachfrage ergeben, was Studenten der Wirtschaftswissenschaften in den ersten Vorlesungseinheiten des ersten Semesters lernen, bestätigt der Artikel in der WamS wenigstens teilweise, da eingeräumt wird, dass die Förderung kaum mit der Nachfrage Schritt halten kann und alleine Chinas Nachfrage um ca. 40% höher sei als im Vorjahr. Wenigstens dieser Autor erinnerte sich also dann doch noch einmal an vergangene Vorlesungseinheiten.

Vergleicht man bedeutende Preistops bei Aktien, Devisen, Gold, dann ergab sich in der Mainstreampresse ein anderes Sentiment, die den Trend fortgeschrieben haben und dabei wurden Kursziele weit oberhalb der jeweils aktuellen Preise genannt und die Kleinspekulanten haben am Terminmarkt genau darauf spekuliert. Da die Kleinspekulanten nunmehr die größte Shortpositionierung seit 10 Monaten aufweisen, sind sie perfekt auf den von den Experten „geforderten“ Preiseinbruch positioniert.

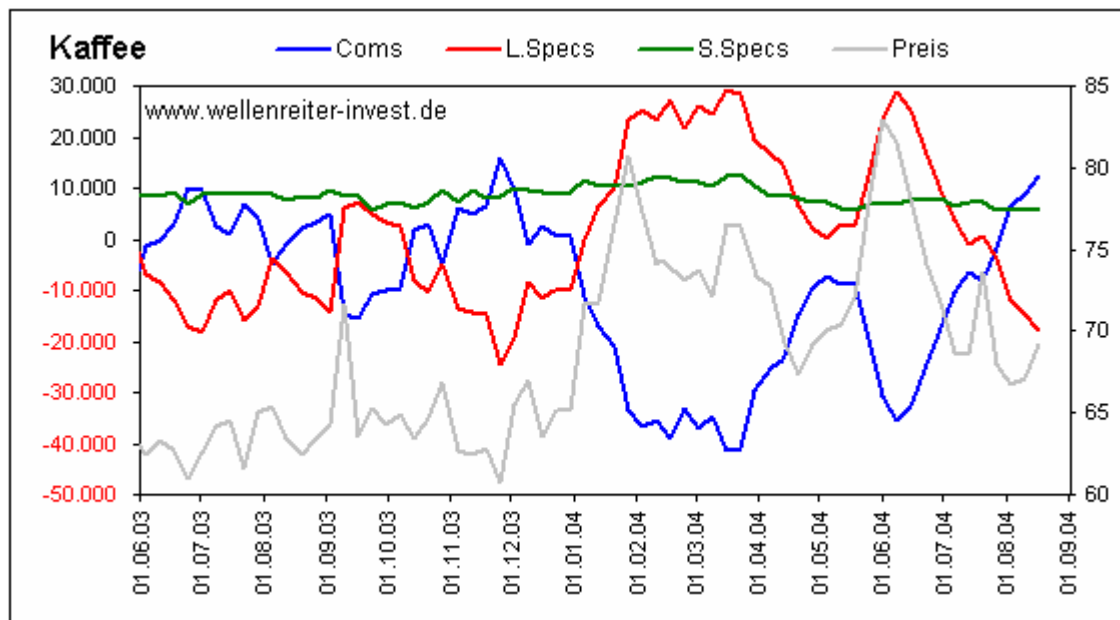
Da der Erdölpreis jüngst bis 49 US-Dollar anstieg, ist es wahrscheinlich, dass vor dem Überwinden der nächsten Zehnerstufe nochmals ein kurzer Rücksetzer erfolgt, bevor der Trend beim Erdöl womöglich in eine Blow-Off-Phase übergeht, da neben dem Sentiment auch das saisonale Bild den Erdölpreis weiterhin begünstigt.

Die Entwicklung bei Heizöl, Benzin oder Erdgas steht hingegen weit im Schatten der aktuellen Berichterstattung über den Erdölpreis. Heizöl verteuerte sich bereits um ca. 60% in diesem Jahr und Benzin um ca. 50%, aber auch hier besitzen die Commercials weiterhin keine Extrempositionierung. Lediglich Erdgas weicht von den Aufwärtstrends im Energiebereich etwas ab, da der Erdgaspreis seit nahezu 3 Monaten korrigiert und die Commercials nun neutral positioniert sind.

Das Gesamtbild im Energiebereich ist neben kurzfristigen Korrekturen von einem weiterhin aufwärts gerichteten Trend bestimmt, der sein Ende noch nicht erreicht hat.

Bodenbildungsformationen im dritten Quartal bei einer Vielzahl der Agrarmärkte wahrscheinlich

An den „anderen“ Märkten rückt neben den in der Vorwoche erwähnten Rekordlongpositionen der Commercials bei Weizen (in dieser Woche nur noch neue Rekordlongpositionen in Kansas und Minneapolis), Sojabohnen und Baumwolle (auf einem 5-Jahreshoch) auch der Kaffeepreis recht nahe an die letztjährige Rekordlongpositionierung heran, die zugleich ein 5-jahresextrem darstellte.



Beim Blick auf den Chart wird die Saisonalität deutlich, da vor einem Jahr der Kaffeepreis im September einen kurzen Squeeze zeigte und erst im November seinen Boden fand. Da der Kaffeepreis im Dezemberkontrakt bereits an den Preistiefs aus dem November 2003 notiert, stehen die Chancen auf eine Ausbildung eines Preistiefs gut. Aufgrund der guten Ernteberichte dürften die Agrarmärkte in den nächsten Wochen weiterhin daran arbeiten, einen Boden bei niedrigerer Volatilität auszubilden.

#### Fazit

Das Kalenderjahr 2004 stellt weiterhin ein Jahr der Ängste dar. Zu Beginn des Jahres fokussierten sich die Ängste um eine Wirtschaftserholung ohne Stellenaufbau (jobless recovery), denen kurzzeitig Terrorängste nach den Anschlägen von Madrid folgten, gefolgt von Zinserhöhungsängsten und mittlerweile den Ängsten um einen hohen Erdölpreis.

Angesichts der Vielzahl an Ängsten notieren die Aktienmärkte bemerkenswert stabil und Anhänger der Dow-Theorie bemerken wohlwollend, dass der Transportindex trotz stark gestiegener Erdölpreise eine positive Divergenz zum Industriesektor ausgebildet hat.

Die dieswöchige Positionierung der Commercials deutet an, dass die Chancen im US-Aktienmarkt bereits größer sind als die Risiken. Die Entwicklung beim Erdölpreis ist hingegen noch nicht positiv zu werten. Somit erinnert die aktuelle Lage ein wenig an den Zeitpunkt um den Februar 2003, als im Vorfeld des Irakkriegs der Aktienmarkt auch schon das erste Mal anzog, um aber innerhalb der Hängepartie bis zu einer Entscheidung über den Krieg wieder zurückzufallen. Wenn der Erdölpreis in eine Preisspitze hineinläuft, dürfte der Aktienmarkt zu einer größeren Rally ansetzen.