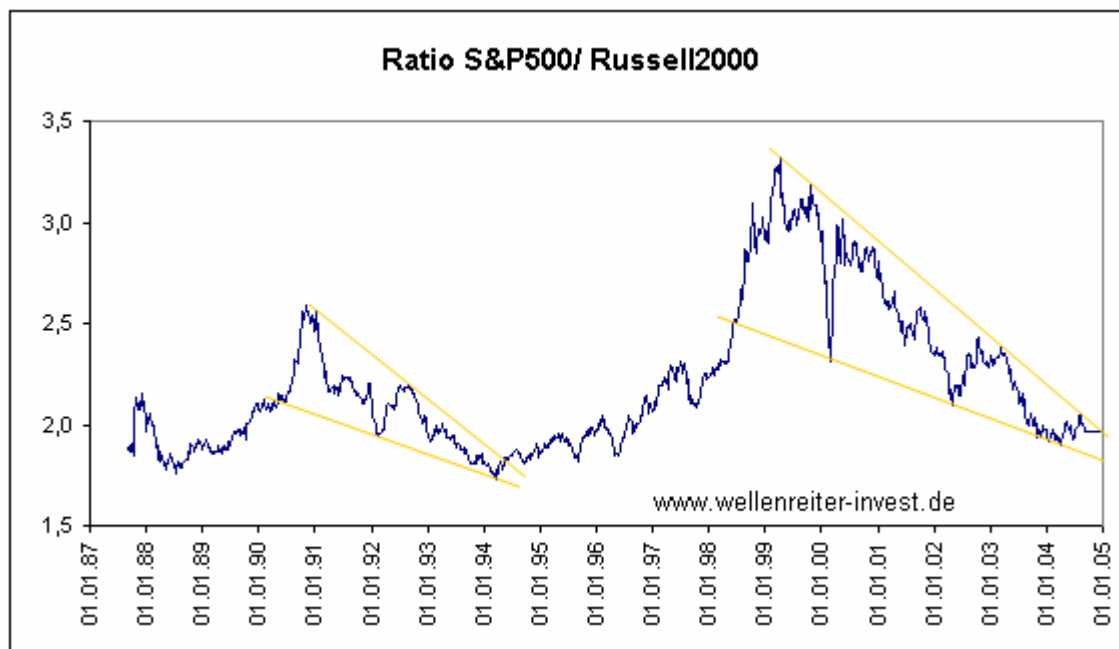


Montag, den 27. September 2004

Guten Morgen!

Es ist schon interessant, wie kreativ manche Broker denken. Die ABN-Amro hat ein Zertifikat aufgelegt, mit dem man nicht auf die Entwicklung absoluter, sondern relativer Werte setzen kann. Abgebildet wird die Ratio zwischen S&P500 und S&P400 (Midcap-Index). Wer glaubt, dass sich die „Blue Chips“ in den kommenden Jahren besser als die mittleren bzw. kleineren Aktienwerte entwickeln werden, kann sich das Zertifikat (WKN ABN142) ins Depot legen. Es ist ein Open-End-Zertifikat.

Wie die folgende Grafik verdeutlicht, zeigten die großen Werte seit 1999 relative Schwäche gegenüber den Small Caps, die durch den Russell 2000-Index repräsentiert werden. Es scheint sich allerdings eine Wedge zu entwickeln, aus der die Ratio nach oben auszubrechen verspricht. Bereits Mitte der 90er Jahre gelang ein Ausbruch aus der Wedge.



Diese Ausbruchsrichtung würde der These entsprechen, dass zukünftig dividendenstarke Titel gefragt sein werden. Das Chartbild der Ratio zwischen S&P500 und S&P400 gestaltet sich übrigens ähnlich, ich habe dort nur keine so lange Historie. Wir werden dieses Zertifikat in unsere Musterdepot-Überlegungen einbeziehen.

Die Veranstaltung mit dem US-Topp-Trader Larry Williams gestern am Frankfurter Flughafen war sehr interessant. Williams unterstrich u.a. die bullische Bedeutung der Jahre, die mit einer 5 enden (1985, 1995, 2005!) und wies auf

den dominanten 4-Jahres-Zyklus hin, der u.a. in den Jahreszahlen 2002, 2006 und 2010 ein bedeutendes Tief vorsah bzw. noch vorsieht. Und die CoT-Daten spielen bei Ihm die „erste Geige“. Mehr dazu morgen.

Zu den Märkten.

1,25 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 669 Mio., das Abwärtsvolumen 567 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 54% vom Gesamtvolumen; 143 neue Hochs standen 31 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.047 Punkten um 8 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 2 Zähler und endete bei 1110 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1879 Punkten um 0,4% niedriger; die Halbleiter endeten mit 2,9% im Plus und zeigten deutliche relative Schwäche.

Der Transport-Index stieg um 0,9% auf 3202 Punkte.

Größte Gewinner: Transports, Banken, Öl-Service; Größte Verlierer: Halbleiter

Der T-Bond Future endete bei 113,14 Punkten. Die Bonds scheinen „absturzgefährdet“, wenn man Larry Williams gestern zuhörte.

Crude Öl notiert aktuell bei 49,24 und Erdgas bei 6,06 Dollar. Öl über Nacht auf neuem Allzeithoch. Ziel sind 53 Dollar.

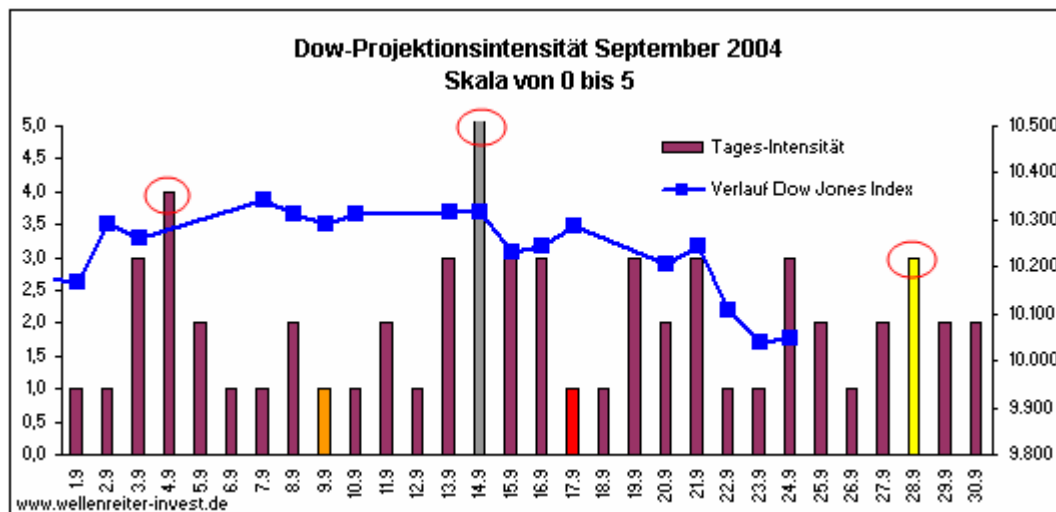
Der Dollar Index fiel auf 88,45 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 408 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,42 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,1% auf 215,58 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 96,30 Punkten. Newmont Mining verlor 1 Cent und endete bei 42,34 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,5% auf 14,28 Punkte; der VXN endete bei 21,10 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,93. Der McClellan Oszillator schloss bei minus 41 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 4., 14., 28.



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

Unseren Dow Short werden wir in dieser Woche teilweise oder auch ganz losschlagen. Gemäß Zeitprojektion eignen sich dafür der morgige Dienstag oder auch der Montag in einer Woche. An unserer Einschätzung eines Tiefs in den großen Aktienindizes spätestens Anfang Oktober halten wir fest. Einzig der Fall „Fannie Mae“ bereitet uns Sorgen, wobei wir momentan davon ausgehen, dass sich das ganze nicht zu einem Flächenbrand für den Markt entwickelt.

Es ist gut möglich, dass der Dow in dieser Woche sein August-Tief von 9.780 Punkten testet. Unsere Indikatoren haben noch Luft nach unten. Der Test muss nicht ganz die genannte Marke erreichen: Sie darf auf keinen Fall auf Schlussstandbasis wesentlich – sagen wir um mehr als 20 Punkte – unterschritten werden. Wir gehen momentan davon aus, dass die Marke halten wird.

Vor einigen Wochen hatten wir für den Crude-Ölpreis ein Ziel von 53 Dollar genannt. Verschiedene Fibonacci-Extensionen laufen an dieser Stelle zusammen. Heute früh ist der Ölpreis auf einen neuen Spitzenwert von 49,36 Dollar gestiegen. Wie Alexander Hirsekorn im nachfolgenden CoT-Report beschreibt, könnte Bush einen Teil seiner strategischen Reserve freigeben, um den Ölpreis zu drücken.

Veränderungen im Musterdepot
keine

Absacker

Meine Besorgnis vom Freitag bzgl. der Wahlen in NRW wurde durch die Ergebnisse bestätigt. Die PDS holte in Oberhausen 6%, in Duisburg 5,2%, in Herne 3,4%, in Gelsenkirchen 3,2%, in Essen 3,1%, in Köln 2,9% (nicht mehr Ruhrgebiet, aber Arbeiterpotential z.B. Ford) und in Dortmund 2,8%. Die DKP war in Bottrop angetreten und holte 6,5%.

Der Trend zeigt hier eindeutig nach oben, genauso wie am rechten Rand des Parteienspektrums: DVU in Dortmund 3,1%, Herne Rep 4,7%, Gelsenkirchen Rep 4,0, in Köln erreichte die rechtsextreme „pro Köln“ 4,7%, Aachen Rep 3,3%.

Das Ruhrgebiet galt in der Weimarer Republik als Hochburg der kommunistischen Parteien. Ich werde ein gewisses Déjà-vu-Gefühl nicht los. Die PDS trat längst nicht in allen Städten NRW's an, deshalb erscheint das Ergebnis auf Landesebene (1,2%) kaum bemerkenswert. Aber es wäre gefährlich, die Dynamik des sich aufbauenden Trends zu unterschätzen. Die Etablierung als vierte (z.B. Oberhausen) oder gar dritte Kraft (z.B. Duisburg) ist der PDS bereits gelungen.

Damit entwickelt sie sich von einer ostdeutschen Partei zu einem zumindest regional auch im Westen bedeutenden Faktor. Insgesamt werden die äußeren Ränder im Parteienspektrum stärker, und die Mitte muss Verluste hinnehmen.

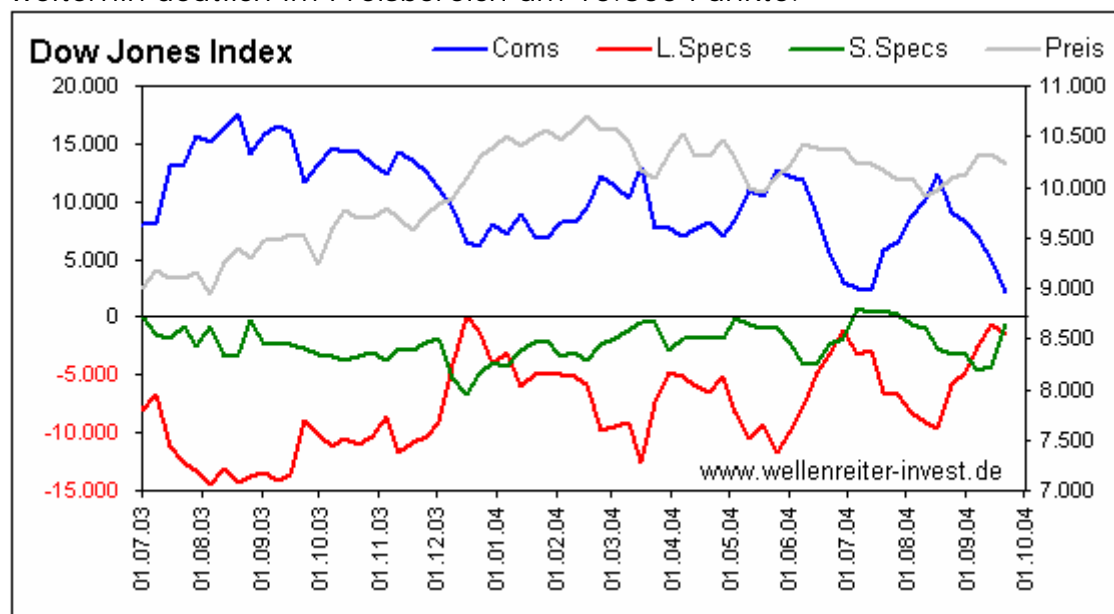
Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation der CoT-Daten
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 21.09.2004 gibt einen Überblick über die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer nach dem dritten großen Verfallstag des Jahres. Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen im Aktien-, Renten- und Agrarmarkt vor.

Risiken im US-Aktienmarkt bleiben sichtbar
Der US-Aktienmarkt notierte im Betrachtungszeitraum uneinheitlich. Relative Stärke verzeichneten dabei die Nebenwerte.

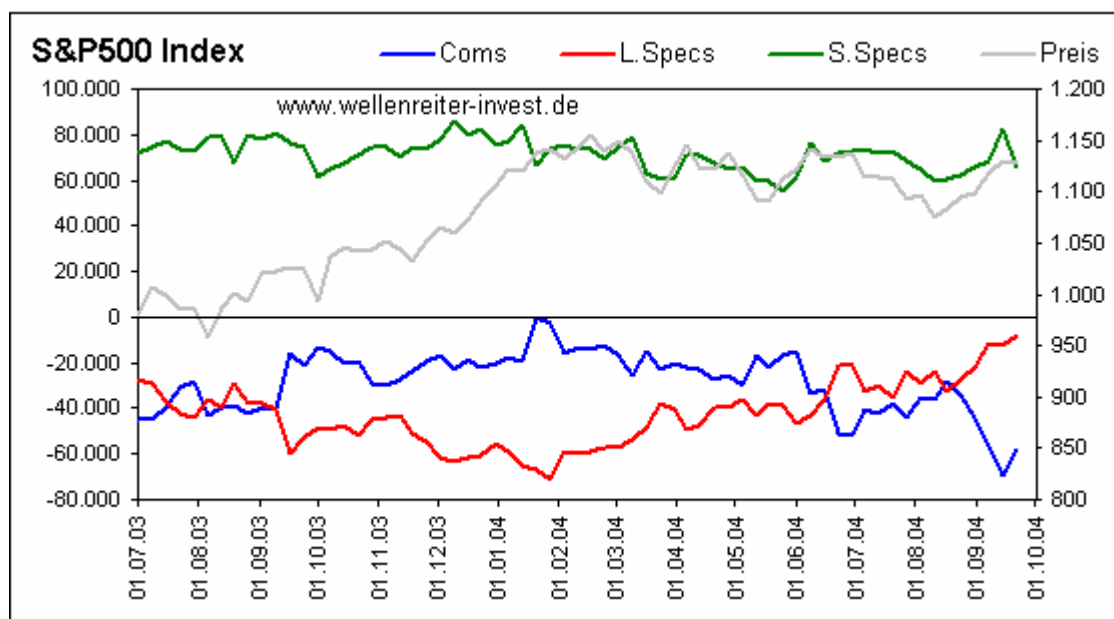
Der Dow Jones Industrial fiel um 73 auf 10.245 Punkte und war damit der relativ schwächste Index. Die Commercials reduzierten ihre Longpositionierung weiterhin deutlich im Preisbereich um 10.300 Punkte.



Die dieswöchige Longpositionierung ist die niedrigste Positionierung in den letzten 12 Monaten und liegt marginal unterhalb des Niveaus von Ende Juni, als ein Zwischenhoch bei den Industriewerten zu verzeichnen war.

Das Positionierungsverhalten der Commercials ist in diesem Index bearish, da im Vergleich zu dem vorherigen Hochpunkt Ende Juni eine identisch niedrige Longpositionierung nun bereits bei niedrigeren Preisen zu erkennen ist. Darüber hinaus bestätigt die Positionierung der Commercials im Dow Jones das in den beiden Vorwochen erwähnte Verkaufssignal im marktbreiteren S&P 500.

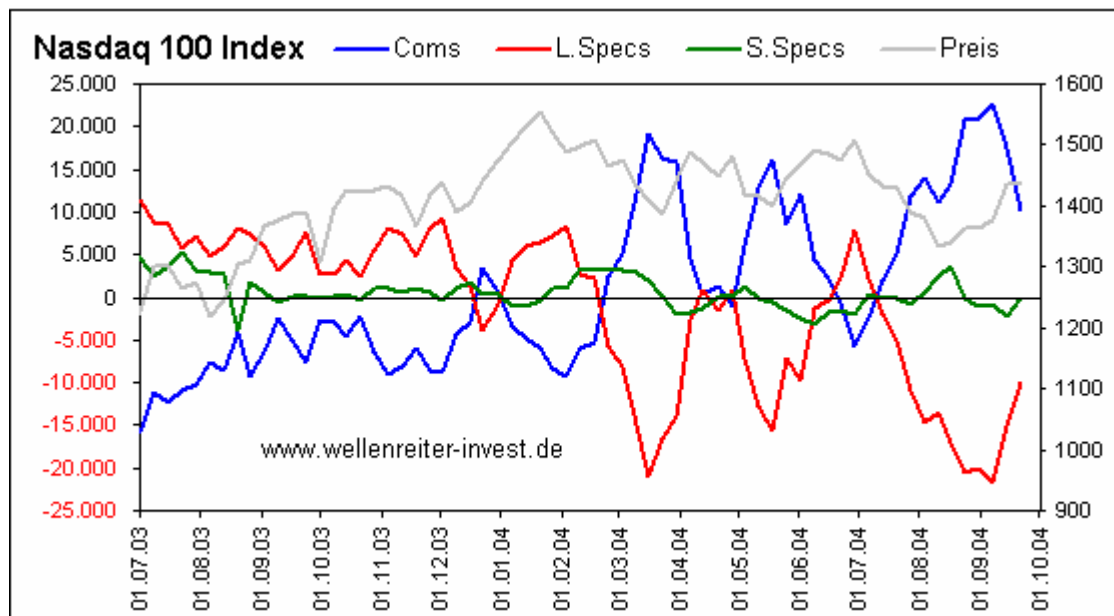
Der S&P 500 stieg nochmals um 1 auf 1.129 Punkte an und es ist auffällig, dass dies der einzige Index ist, in dem die Commercials keine Shortpositionen aufgebaut haben. Eine Erklärung für dieses untypische Verhalten dürfte der große Verfallstermin sein.



Der Chart verdeutlicht, dass die Positionierung der Commercials weiterhin als bearish zu klassifizieren ist. Positiv ist jedoch zu vermerken, dass der in der letzten Woche erkennbare Optimismus der Kleinspekulanten direkt einen Dämpfer bekommen hat.

Die beiden Standardaktienindizes liefern von dem Positionierungsverhalten der Commercials ein Verkaufssignal, es besteht jedoch ein deutlicher Unterschied im Vergleich zu dem vorherigen Kurshoch Ende Juni. Damals war die Positionierung der Commercials im Nasdaq deutlich negativer.

Der Technologieindex Nasdaq 100 konnte ebenfalls marginal um 1 auf 1.435 Punkte zulegen und die Commercials reduzierten ihre noch immer große Longpositionierung deutlich.



Die Divergenz bei der Positionierung der Commercial ist ein wichtiger Aspekt für die Abschätzung der Chancen und Risiken für das vierte Quartal. Der Dow Jones Industrial korreliert in den letzten 6 Monaten sehr stark mit dem Erdölpreis und reagiert dabei invers. Er zeigt aber bereits eine erste positive Divergenz zum Erdölpreis, da letzteres bereits wieder am Augusthoch notiert, während die Industrieaktien noch oberhalb des Augusttiefs gehandelt werden.

Des Weiteren ist die jüngste Schwächephase des Aktienmarktes begleitet von einer Seitwärtsbewegung der Ratio Nasdaq 100 zu Dow Jones Industrial. Diese Seitwärtsbewegung auf erhöhtem Niveau zeigt an, dass die Investoren nicht risikoaverser werden, was als ein positives Omen für die Aktienmärkte gewertet werden kann. Größere Abwärtsbewegungen an den Märkten wurden in den letzten Jahren mit einer fallenden Ratio begleitet, die anzeigte, dass der Risikoappetit der Investoren nachließ.

Robert Rethfeld erwähnte vergangene Woche die Bedeutung der ersten Oktoberwoche, da 1974, 1984 und 1994 jeweils zwischen dem 04. und 09. Oktober wichtige Tiefpunkte erzielt wurden. Nimmt man als Blaupause für den S&P 500 die Entwicklung des Index im letzten Jahr hinzu, dann kann man erkennen, dass die Korrekturphase des Index im letzten Kalenderjahr von Mitte Juni bis Ende September in drei Schritten ablief. Einer ca. sechswöchigen Korrektur von Mitte Juni bis Ende Juli folgte eine etwas gleichlange Kurserholung mit einer dann folgenden zweiwöchigen scharfen Korrektur. Die Entwicklung des S&P 500 in diesem Sommer ist ganz ähnlich, allerdings um einige Tage zeitversetzt. Setzt sich das Muster des Vorjahres weiter fort, dann ist auch von dieser Seite aus ein Tiefpunkt in der ersten Kalenderwoche im Oktober wahrscheinlich. Das Gesamtbild an den Aktienmärkten ist zum einen zunächst aufgrund der als negativ zu bewertenden Positionierung der Commercial bei gleichzeitig bis dato fallenden Hoch- und Tiefpunkten als bearish zu charakterisieren.

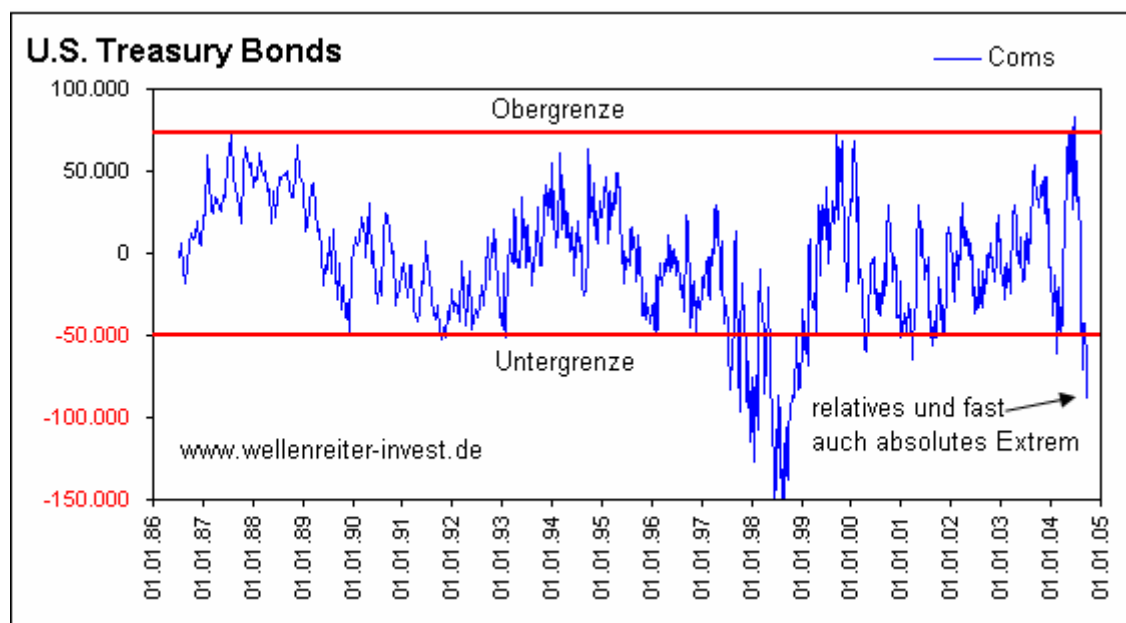
Da der Markt aber einen Wechsel zu mehr Risikobereitschaft zeigt und der Transportbereich trotz gestiegener Ölpreise eine deutliche relative Stärke aufweist, gilt das Augenmerk in dieser Bewegung auf mögliche bullische Divergenzen, die ein Indiz geben, ob ein Doppeltiefszenario bei den

Standardaktien die Basis für eine positive Aktienmarktentwicklung im vierten Quartal legt.

Bondsmärkte am Jahreshoch, deutliche Risiken erkennbar

Der US-Bondsmarkt konnte im Betrachtungszeitraum weiterhin zulegen. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 0,89 auf 113,09 Punkte, die dreißigjährigen Bonds um 1,81 auf 113,01 Punkte.

Die Commercials haben den Preisanstieg bis an die Jahreshochs vom März zum weiteren Aufbau von Shortpositionen genutzt. Es besteht weiterhin auch bei den Bonds eine Divergenz bei der Positionierung der Commercials zwischen den zehnjährigen und dreißigjährigen Bonds. Die Commercials sind noch immer long positioniert im Zehnjahresbereich, aber im Dreißigjahresbereich liegt die dieswöchige Positionierung der Commercials auf dem höchsten Niveau der letzten 6 Jahre.

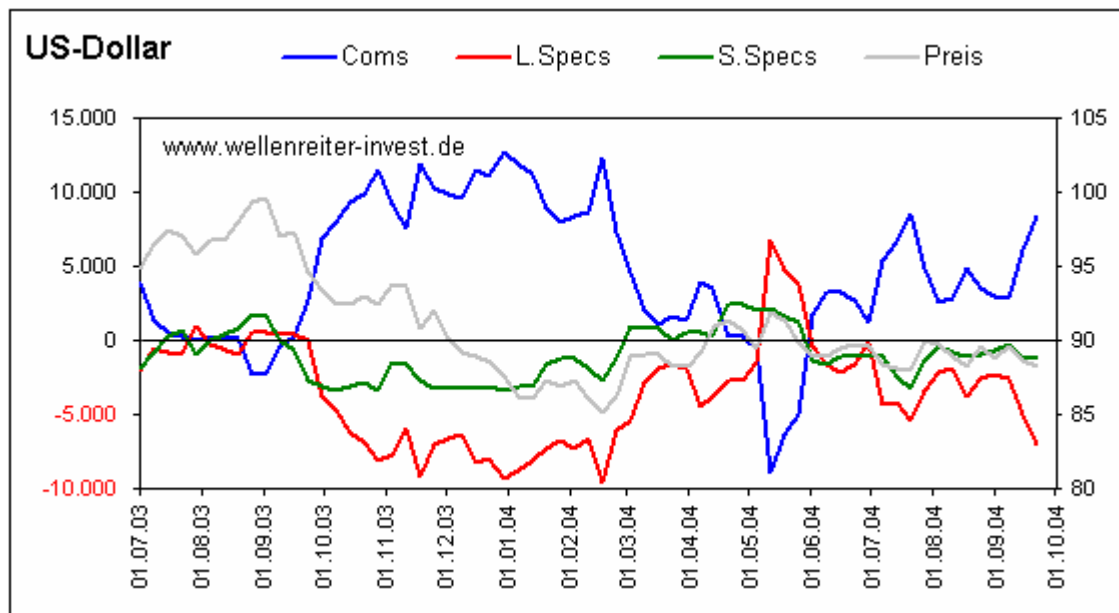


Da die Bonds an den Jahreshochs vom Frühjahr notieren und die Commercials in den letzten Wochen ihre Positionen deutlich abgebaut haben, sollten bestehende Positionen in Bonds reduziert werden, da das Potential nach oben begrenzt erscheint. Eine generelle Trendwende ist bei den Bonds noch nicht identifizierbar, dafür wäre eine Shortpositionierung der Commercials bei zehn- und dreißigjährigen Anleihen notwendig.

Pattsituation am Devisenmarkt hält an, temporäre US-Dollarstärke rückt näher

Auch in dieser Woche meldet die CFTC bedauerlicherweise nicht die Positionierungen der Marktteilnehmer im Schweizer Franken. Aufgrund der sehr niedrigen Volatilität am Devisenmarkt fallen die Positionsveränderungen mit einer Ausnahme unspektakulär aus.

Der US-Dollarindex verlor 0,33 auf 88,13 Punkte. Die Commercials nutzten auch in dieser Woche diese temporäre Schwäche zum deutlichen Ausbau ihrer Longpositionierung.



Damit haben die Commercials in den beiden letzten Wochen ihre Longpositionierung von knapp 3.000 auf über 8.000 Kontrakte ausgebaut. Dieses Verhalten spricht dafür, dass der US-Dollar unter kürzerfristigen Aspekten eher Chancen auf der Oberseite hat.

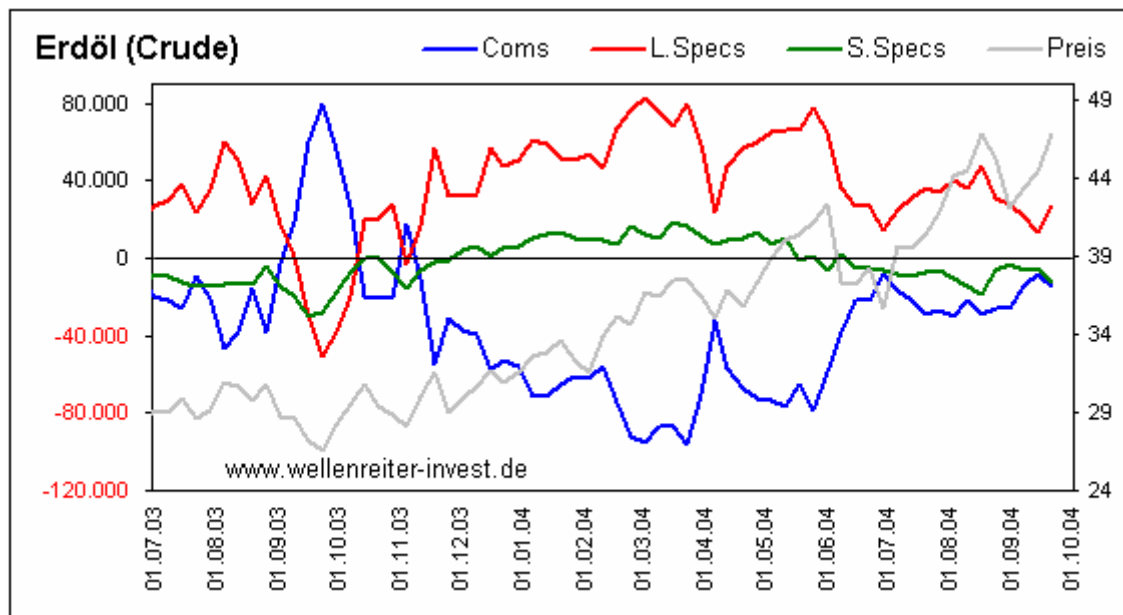
Der Euro notierte zum US-Dollar nahezu unverändert um verlor 0,04 Cents auf 1,2264 US-Dollar, die Positionierung der Commercials bleibt nahezu unverändert. Da der Euro im US-Dollarindex mit einem Anteil von ca. 57% das Schwergewicht im Index ist, bleibt er weiterhin rückschlagsgefährdet.

Pattsituation auch bei den Edelmetallen, Minen aber mit deutlicher relativer Stärke

Der Edelmetallsektor zeigte relative Stärke gegenüber der Entwicklung des US-Dollars. Der Goldpreis stieg um 3 auf 408 US-Dollar und die Commercials erhöhten ihre Shortpositionierung folgerichtig. Der Silberpreis stieg um 0,09 auf 6,28 US-Dollar, Verschiebungen bei der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer gibt es nicht.

Relative Stärke gegenüber den physischen Preisen zeigen weiterhin die Minenaktien und konnten im Wochenverlauf über die 200-Tageslinie ansteigen. Relative Stärke weist neben der in der Vorwoche erwähnten Aktie von Silver Standard Resources im Silberbereich die Aktie von Novagold Resources (WKN 905542; Kürzel: NG.ASE) auf, die bereits ihr bisheriges Kurshoch von Januar 2004 übertroffen hat und ein neues Allzeithoch erreicht hat. Sollte es in den nächsten Wochen aufgrund einer Dollarerholung zu Rückschlägen in diesem Segment kommen, dann erscheinen diese beiden Aktien aufgrund ihrer relativen Stärke aussichtsreich.

Erdölpreisentwicklung das bestimmende Thema an den Finanzmärkten
Im Energiesektor ist der Erdölpreis das dominierende Thema der Woche. Der Erdölpreis konnte im Betrachtungszeitraum deutlich um 2,71 auf 47,10 US-Dollar zulegen.



Die vielfach zitierte Spekulationsblase weist weiterhin keinerlei erkennbare Spekulationstendenzen am Terminmarkt auf. Trotz des deutlichen Kursanstiegs haben die Commercials ihre Positionierung nur wenig verändert und auch das Verhalten der Kleinspekulanten, die ihre Shortpositionierung erhöht haben, zeigt an, dass neue Preishochs und Preise über 50 US-Dollar weiterhin die wahrscheinlichste Option darstellt.

Das Verhalten der beiden Ölkostenindizes, die im Wochenverlauf auf neue Höchstkurse gestiegen sind, unterstreichen die Einschätzung bei der Ölpreisentwicklung. Angesichts des deutlichen Preisanstiegs werden bereits Stimmen laut, die eine teilweise Freigabe der strategischen Reserve der USA fordern. Ein solcher Schritt erscheint dann sinnvoll, wenn am Terminmarkt eine größere Spekulationsneigung erkennbar wird. In einem solchen Fall ist eine deutlichere Preiskorrektur zu erwarten. Letztmalig geschah die teilweise Freigabe der Reserven nach meinem Wissensstand 1992. Der damalige Präsident hieß übrigens Bush...

Im Schatten des Anstiegs bei Erdöl stiegen auch andere Energiepreise an. Der Erdgaspreis legte um 0,30 auf 5,43 US-Dollar zu, der Benzinpreis stieg um 0,05 auf 1,29 US-Dollar und konnte im weiteren Wochenverlauf sogar auf neue Jahreshochs ansteigen.

Dies gilt auch für Heizöl, das sich um 0,08 auf 1,30 US-Dollar verteuerte. Der Chart zeigt an, dass sich der Aufwärtstrend beschleunigt, so dass ein Hochpunkt für dieses Kalenderjahr zeitlich näher rückt. Bis dieses erreicht wird, kann jedoch eine Art Kaufpanik die Preise noch deutlich nach oben hieven. Der Energiebereich hat noch einmal das Potential, zu DEM medialen Thema in den nächsten Wochen zu werden, bevor ab Anfang/Mitte Oktober aus saisonalen Aspekten eine Gegenbewegung am wahrscheinlichsten ist.

Preisbaisse der Agrarmärkte vor dem Ende
 Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen für Mais, Reis und zahlreiche Sojaprodukte vor. Die Preisbaisse einzelner Agrarmärkte hat sich in den letzten Tagen beschleunigt als Folge der guten Erntesaison. Insbesondere Mais und Sojaprodukte kehren wieder in den Bereich ihrer langfristigen

Preisböden zurück, die in den letzten 30 Jahren beobachtet werden konnten. Bei Mais besitzen die Commercials die größte Longpositionierung seit einem Jahr, ebenso bei Reis. Bei Sojabohnen besitzen die Commercials die größte Longpositionierung der letzten 20 Jahre, bei Sojabohnenmehl die größte Longpositionierung seit drei Jahren. Diese Positionierungen zeigen an, dass zum einen die saisonalen Preistiefs sehr nahe sind und zum anderen, dass der Übertreibungsphase nach oben bis in den Frühjahr 2004 aufgrund des überschätzten China-Faktors nun die Übertreibung in die andere Richtung erfolgt. Insbesondere Sojabohnen könnten bei einer Bodenbildung ein interessanter Trade werden, da die positive Divergenz zwischen dem letztjährigen Preistief auf dem aktuellen Niveau und der Positionierung der Commercials vorliegt.

Fazit

In der kommenden Woche rückt der US-Wahlkampf in den Fokus der Anleger, da drei direkte Fernsehduelle Bush gegen Kerry in den nächsten 14 Tagen im US-Fernsehen anstehen, von denen traditionell das erste Duell am Donnerstag das wichtigste ist. Darüber hinaus bleibt die Entwicklung des Erdölpreises das entscheidende Thema für die Entwicklung der Aktienmärkte und bleibt damit der entscheidende Belastungsfaktor.