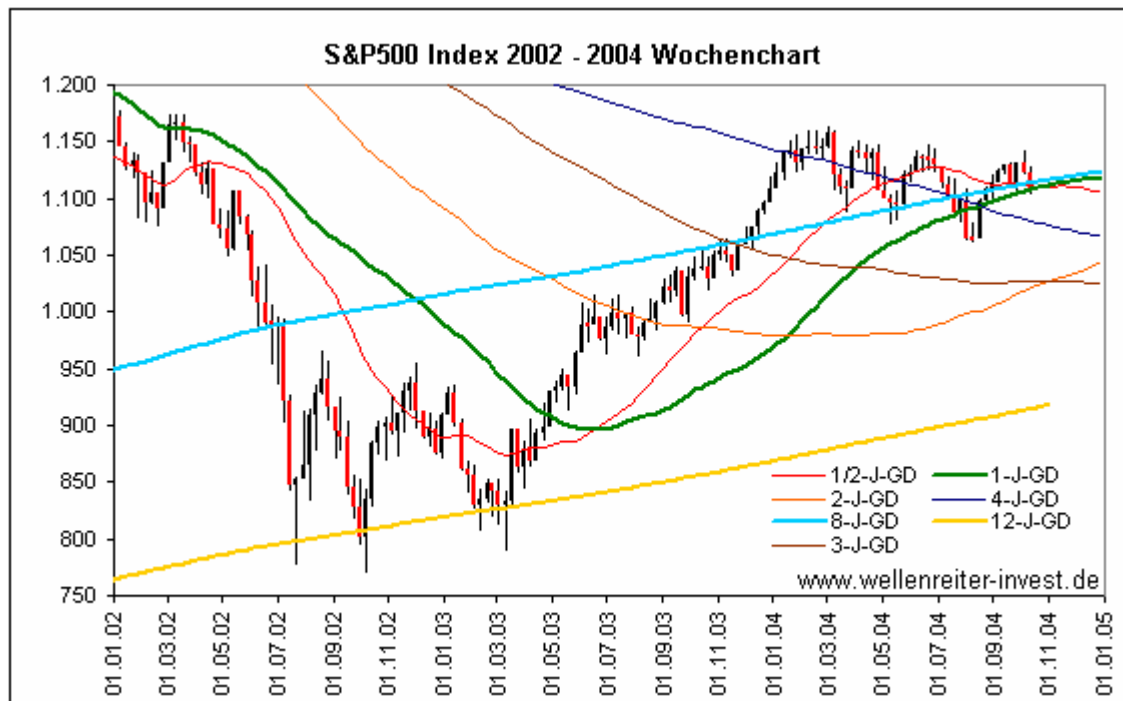


Montag, den 18. Oktober 2004

Guten Morgen!

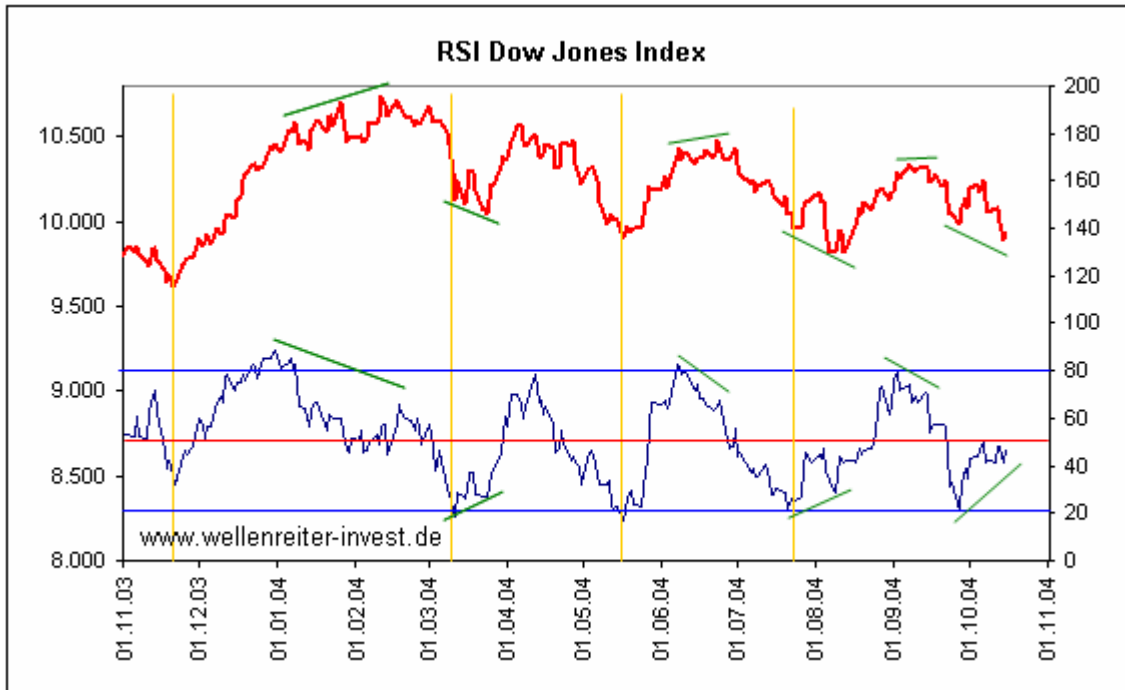
Blickt man auf die gleitenden Jahresdurchschnitte des S&P500, so wird die Bedeutung der 1110er-Punkte-Marke deutlich. Der Ein-Jahres-Durchschnitt (grün) verläuft bei 1108, der wichtige 8-Jahres-Durchschnitt (hellblau) bei 1113 Punkten. Wochenschluss im S&P500 waren 1108,20 Punkte.



Ein weiterer Wochenschluss unterhalb von 1110 Punkten wäre ein schlechtes Zeichen; kann der Index diese Marke in der kommenden Woche halten, so wäre eine Herbstrallye noch möglich.

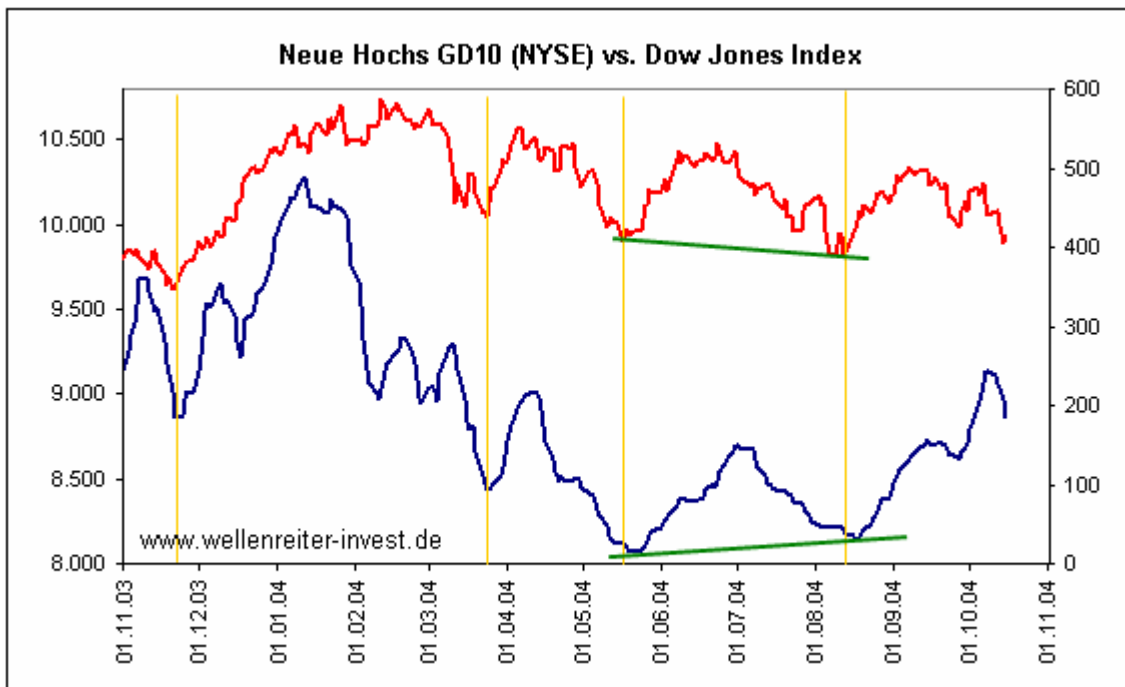
Nachfolgend möchte ich zeigen, dass unsere Indikatoren Probleme haben, die Schwäche von Dow und S&P500 widerzuspiegeln. Mit anderen Worten: Sie sind eher bullisch als bärisch.

Der RSI misst die einem Wertpapier innewohnende relative Stärke. Immer wieder wird dem RSI attestiert, dass er durch Divergenzbildung in der Lage ist, Umkehrpunkte anzuzeigen. Für den Dow hat das dieses Jahr sehr gut funktioniert. Auf dem folgenden Chart habe ich die Divergenzen eingezeichnet. Von den 7 Wendepunkten dieses Jahres gingen bei 5 Divergenzen zwischen RSI und dem Index voraus.

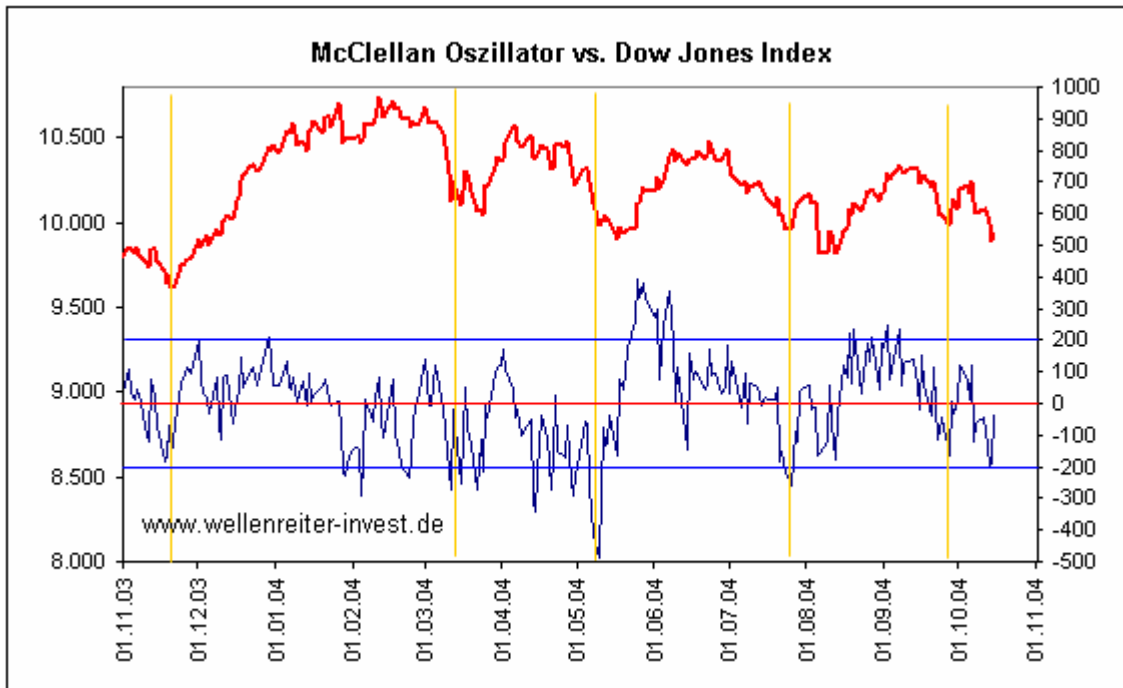


Gegenwärtig hat sich wieder einmal eine Divergenz aufgebaut. Der Dow markierte am Donnerstag ein neues Tief, der RSI nicht. Das kann sich noch ändern, aber für den Moment muss dies eher bullisch als bärisch bewertet werden.

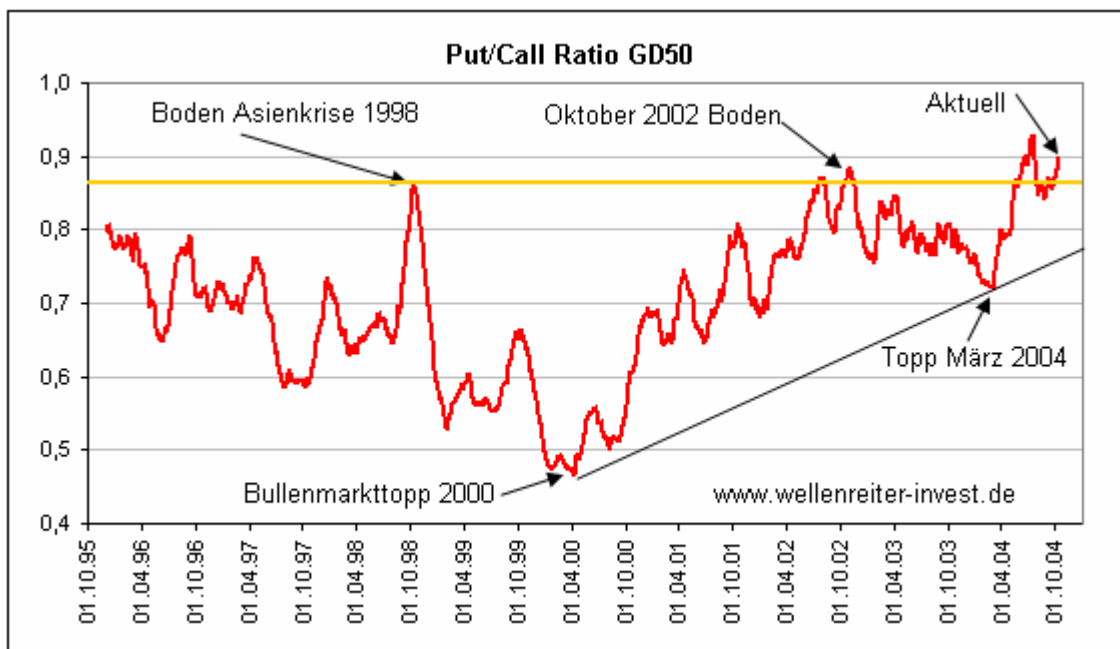
Betrachtet man den 10-Tages-Durchschnitt der neuen Hochs an der NYSE, so ist auch hier eine bullische Divergenz zu erkennen (siehe grüne Linien auf nachfolgendem Chart). Zudem ist die Zahl der neuen Hochs seit dem Jahrestief am 12. August stark angestiegen und hält sich derzeit noch auf hohem Niveau.



Der McClellan Oszillator hat ebenfalls gedreht. Dies geschah aufgrund der starken AD-Linie vom Freitag. Die Gewinner überwogen die Verlierer mit 2:1 an der NYSE.

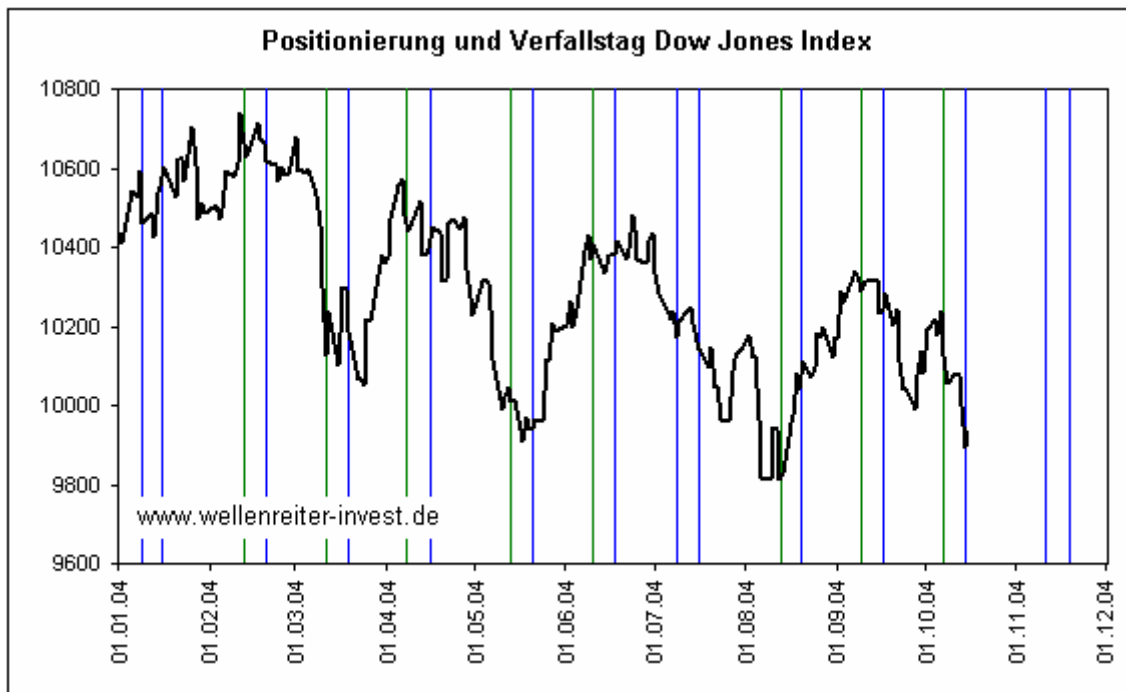


Ein bullisches Bild bietet auch der 50-Tages-Durchschnitt der Put-Call-Ratio, der sich in der Nähe seines Allzeithochs befindet. Solche Hochs haben immer wieder ein bedeutendes Tief an den Aktienmärkten angezeigt.



Regelmäßig am Donnerstag bzw. Freitag vor der Verfallswoche bringen sich die großen Investoren für die Verfallswoche in Position. Vielleicht ist es eines der kleinen Wallstreet-Geheimnisse, welches wir miteinander teilen dürfen. In anderen deutschsprachigen Börsenbriefen habe ich davon noch nicht gelesen.

Wie gut dieser Positionierungstag in 2004 bisher funktionierte, zeigt folgender Chart. Die Positionierungstage mit Bedeutung sind grün abgetragen, dahinter jeweils die Verfallstage.



Nachfolgend eine kleine Auflistung der Bedeutung der diesjährigen Positionierungstage.

Januar: keine Bedeutung

Februar: Jahreshoch

März: Ende eines „brutalen“ Sell-Offs, danach nur marginal neues Tief.

April: Mehrmonatshoch

Mai: nahe Mehrmonatstief

Juni: Ende einer „brutalen“ Aufwärtsbewegung, danach nur marginal neues Hoch.

Juli: keine Bedeutung

August: Jahrestief

September: Mehrmonatshoch

Oktober: Hoch vor starkem Sell-Off.

Ich denke, dass ist Beweis genug, dass die Positionierungstage einen starken Einfluss auf den Indexverlauf haben. Wir behalten das kleine Geheimnis weiter für uns : -). Der nächste Positionierungstag ist der 11. November.

Zu den Märkten.

1,64 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 977 Mio., das Abwärtsvolumen 636 Mio. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen ergab 60% vom Gesamtvolumen; 99 neue Hochs standen 61 neuen Tiefs gegenüber. Hohes Volumen am Freitag.

Der Dow Jones Index schloss mit 9933 Punkten um 39 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 5 Zähler und endete bei 1108 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1911 Punkten um 0,4% höher; die Halbleiter endeten mit 0,2% im Plus.

Der Transport-Index stieg um 1,5% auf 3352 Punkte.

Größte Gewinner: Goldaktien, Broker; Größte Verlierer: ----

Der T-Bond Future endete bei 113 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 54,34 und Erdgas bei 6,57 Dollar.

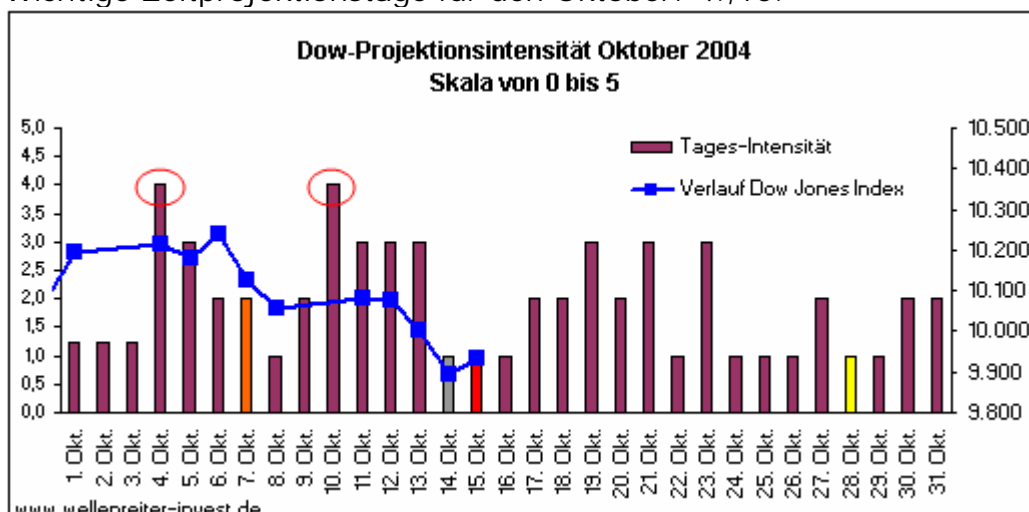
Der Dollar Index fiel auf 87,25 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 420,40 Dollar/Unze. Silber notiert bei 7,06 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,6% auf 227,47 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 99,89 Punkten. Newmont Mining gewann 65 Cent und endete bei 44,78 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 8,5% auf 15,04 Punkte; der VXN endete bei 21,80 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,88. Der McClellan Oszillator schloss bei minus 28,9 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Oktober: 4.,10.



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

Freitag früh schrieben wir, dass wir unterhalb der 10.000-Punkte-Marke im Dow keine Veranlassung sehen, einen bullischen Standpunkt einzunehmen. Doch unsere Ampel ist damit nicht auf bärisch umgesprungen, sondern wir wollen jetzt die Karten sehen. Sprich, die Märkte sollen zeigen, was sie drauf haben.

Das Volumen vom Freitag war respektabel hoch. Hohes Volumen bei geringer Preisbewegung zieht häufig eine Umkehr des vorhandenen Trends nach sich. Auch die Indikatoren deuten derzeit eher auf eine bullische Bewegung der Märkte hin. Aber wie gesagt, wir wollen zunächst sehen, ob der Markt eine solche Umkehr tatsächlich vollziehen kann. Deshalb werden wir unsere neutrale Haltung erst ändern, wenn der Dow die 10.000-Punkte-Marke überzeugend zurückerobert hat.

Auch der S&P500 sollte seinen Schlusskurs von vergangener Woche nicht mehr wesentlich unterschreiten, damit sich ein bullisches Bild entwickeln kann. Die nächsten wichtigen Zeitprojektionen sind Anfang November, weniger wichtige um den 21. Oktober herum.

Gold und Goldaktien halten sich weiterhin gut, aber über die Chancen in den Futures-Märkten schreibt anschliessend Alexander Hirsekorn.

Veränderungen im Musterdepot
keine

Absacker
Stephen Roach beschreibt die Eindrücke einer Europareise. Und die sind durchaus positiv.
<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20041015-fri.html>

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

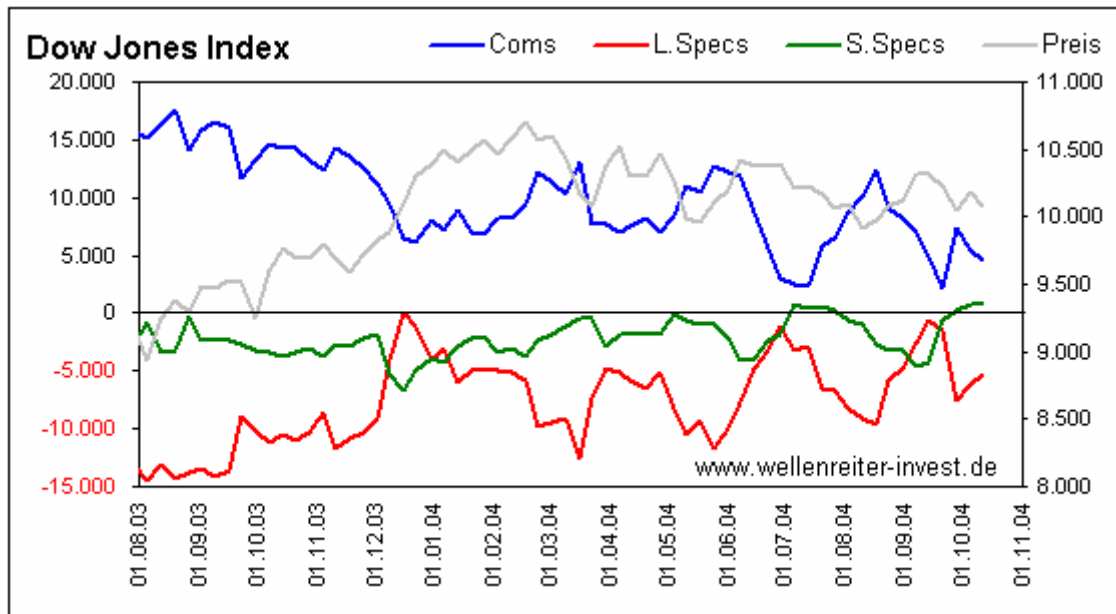
Interpretation des aktuellen CoT-Reports
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 12.10.2004 enthält abermals im Devisen- und Agrarbereich neue Extrempositionierungen der Commercials.

Mittelfristige Risiken und eine Vielzahl an Divergenzen im US-Aktienmarkt

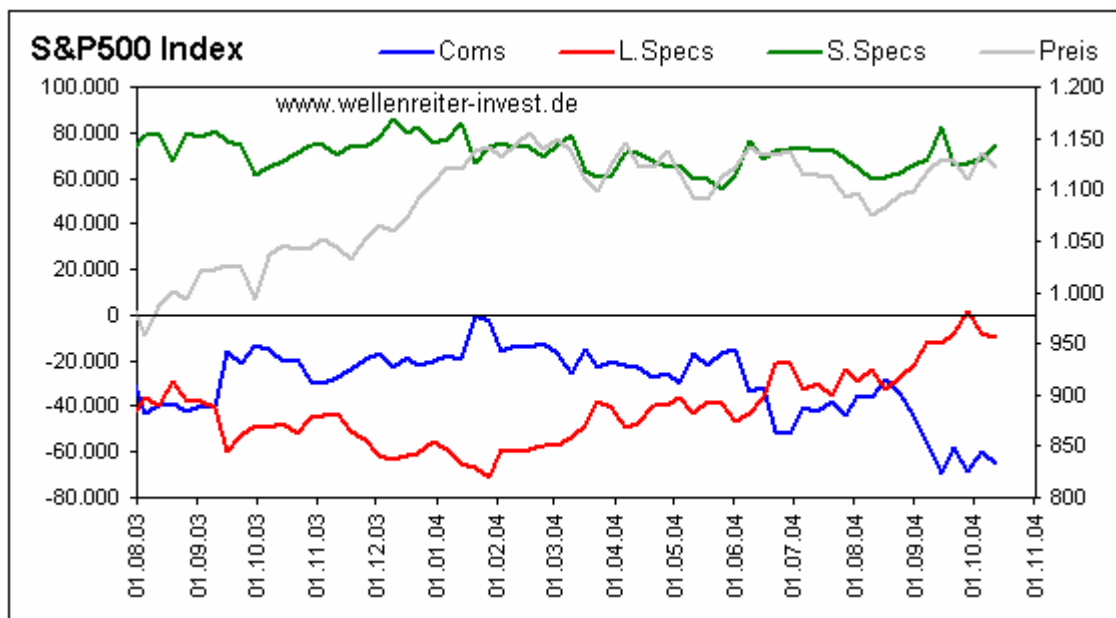
Der US-Aktienmarkt verzeichnete im Betrachtungszeitraum in allen Indizes Verluste und die Commercials haben dabei in allen Indizes Longpositionen abgebaut. Der Dow Jones Industrial gab um 100 auf 10.077 Punkte und die

Commercials reduzierten trotz der Kursverluste ihre Longpositionierung, was grundsätzlich ein bearishes Signal darstellt.



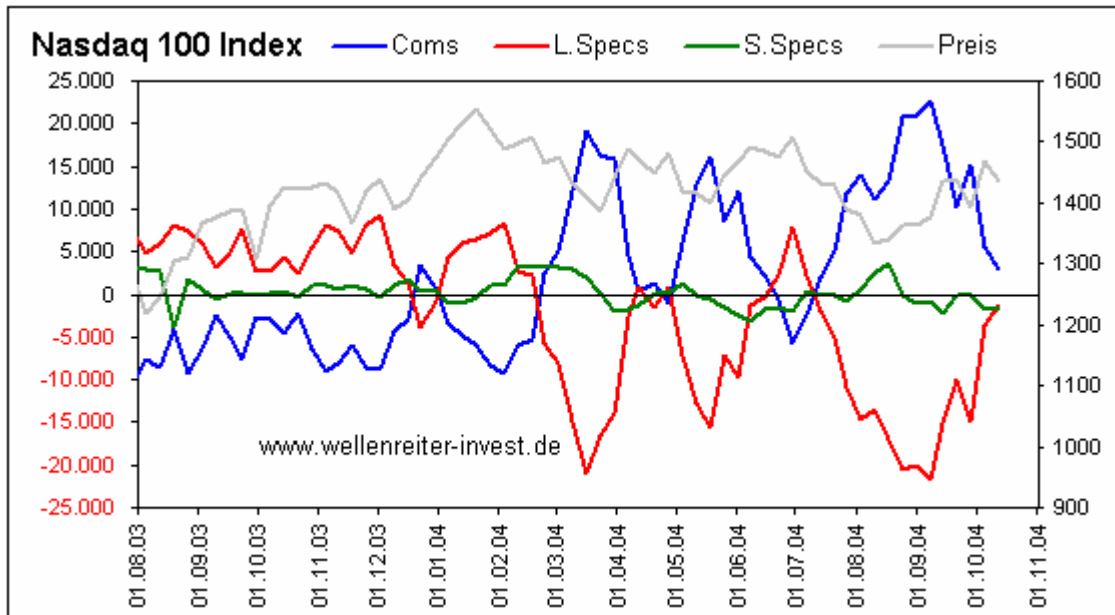
Der Chart verdeutlicht, dass die Kleinspekulanten weiterhin wie in der Schwächeperiode im Juli 2004 auf der Longseite positioniert sind und die gesamte Longpositionierung der Commercials im Dow Jones nur schwach ausfällt.

Der S&P 500 gab um 12 auf 1.122 Punkte nach und die Commercials bleiben mit großem Abstand die am bearishsten positionierte Gruppe.



Wenngleich die Positionsveränderungen nicht groß ausfallen, so ist erkennbar, dass um das kurzfristige Preistopp im Bereich von 1.140 Punkten im S&P 500 lediglich die Kleinspekulanten auf der Käuferseite waren. Die dieswöchige Positionierung der Commercials im S&P 500 liegt auf dem bearishsten Niveau der letzten 27 Monate und damit verbleibt der Index auf seinem Verkaufssignal.

Der Technologieindex Nasdaq 100 verlor 26 auf 1.435 Punkte und zeigt nunmehr ein nahezu ausgeglichenes Bild bei der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer an.



Der Chart verdeutlicht, dass sich die Schere zwischen der Positionierung der Commercials und der Großspekulanten nahezu geschlossen hat, so dass der aktuell als faire Wert gesehene Kurs des Nasdaq 100 im Bereich von 1.450-1.500 Punkten liegt.

Das Positionierungsverhalten der Commercials im Betrachtungszeitraum ist bearish zu werten, zumal das Verkaufssignal im breiten Standardaktienindex S&P 500 ein größeres Gewicht besitzt, da das Volumen der Positionierung im S&P 500 bei mehr als dem zehnfachen im Technologieindex Nasdaq 100 liegt. Trotzdem gibt es aus Sicht der Intermarket-Beziehungen eine bis dato bullische Divergenz zu beachten.



Beim Blick auf die relative Entwicklung des Technologiesektors Nasdaq 100 im Verhältnis zu den Industrieaktien im Dow Jones Industrial ist eine steigende Ratio ein Ausdruck von zunehmender Risikobereitschaft der Investoren und vice

versa. Im Kalenderjahr 2004 gab es bis dato lediglich zwei Zeiträume eines fallenden Ratios: Mitte Januar bis April und Juli bis Mitte August.

Zu Beginn dieses Kalenderjahres führte die Underperformance der Technologietitel zu einer Korrekturbewegung im Frühjahr und war somit ein Vorlaufindikator, während im Juli die Indizes synchron fielen, die Technologietitel aber überproportional stark. Die aktuelle Phase verläuft hingegen anders, da der Dow Jones Industrial von seinem Topp am 07.09. bereits 5% verloren hat, während die Technologietitel relative Stärke zeigen und sogar Kursterrain gewonnen haben. Ein solches Verhalten der Technologietitel ist vor deutlicheren Kursrückgängen nicht zu beobachten gewesen.

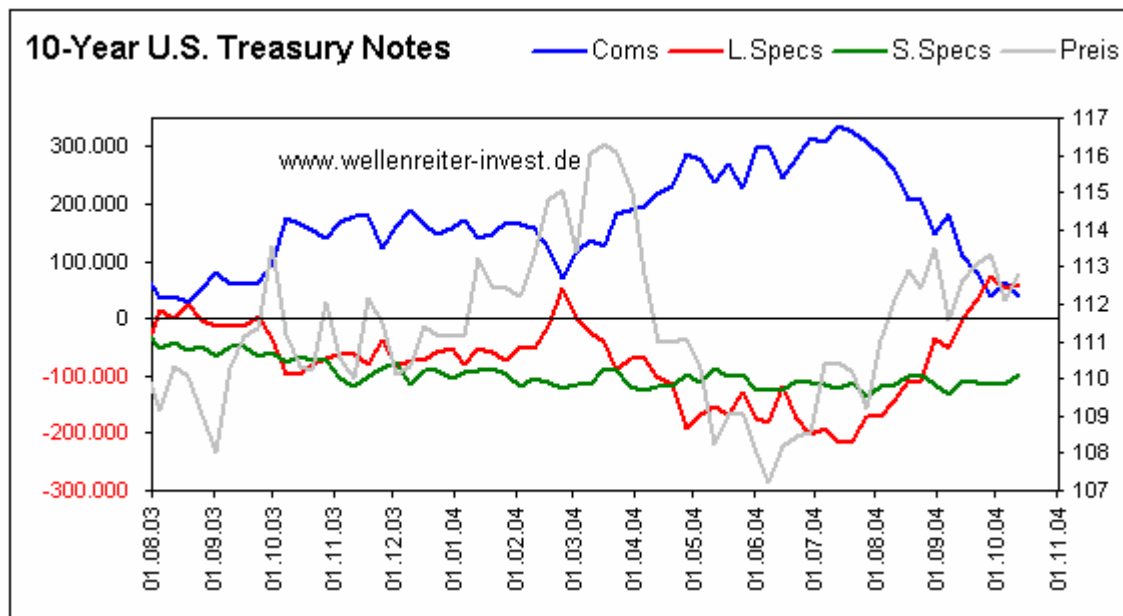
Da die Positionierung der Commercials im Technologieindex nur noch marginal positiv ausfällt und die Ratio in der Nähe ihrer Widerstände notiert, ist verstärkt darauf zu achten, inwiefern die überdurchschnittliche Entwicklung der Technologietitel anhalten kann. Eine solche Entwicklung wäre ein positives Zeichen für die Ausbildung von potentiell bullischen Indexformationen wie einer inversen SKS bei den Standardaktienindizes (linke Schulter im S&P 500 im Mai um 1.080 Punkte, Kopf im August um 1.060 Punkte, rechte Schulter Ende Oktober mit einer Nackenlinie um 1.140 Punkten).

Die dieswöchige Positionierung der Commercials liefert allerdings noch kein Signal für dieses noch immer mögliche bullische Kursmuster. Eine entscheidende Rolle wird dabei weiterhin die Entwicklung des Erdölpreises sein.

Somit kristallisieren sich bei der Beschreibung des Gesamtbildes zwei bedeutende Aspekte heraus. Zum einen zeigt die Positionierung der Commercials in den Standardaktienindizes deutlich an, dass die Risiken insbesondere in der zweiten Jahreshälfte deutlich zugenommen haben, da die Positionierung bei marginal fallenden Hochpunkten im S&P 500 mit einer jeweils vergrößerten Shortpositionierung einhergeht.

Dem steht jedoch ein risikoaffineres Verhalten gegenüber, was angesichts rapide steigender Energiepreise überraschend ist. Trotz dieses starken Anstiegs der Energiepreise behaupten sich die Aktienindizes deutlich über ihren Augusttiefs, während der Erdölpreis deutlich auf neue Preishochs angestiegen ist. Dies stellt zusammen mit dem weiterhin relativ starken Transportsektor eine weitere positive Divergenz dar, die signalisiert, dass innerhalb des Seitwärtstrends der Aktienmarkt in den beiden letzten Monaten beginnt, relative Stärke zu entwickeln. Insofern bleibt in der praktischen Konsequenz noch immer nur das Festhalten an einer selektiven und vorsichtigen Anlagepolitik.

Aufwärtstrend am Bondsmarkt intakt, jedoch wenig Potential vorhanden
Der US-Bondsmarkt legte im Betrachtungszeitraum nach seiner Korrektur im Aufwärtstrend wieder zu. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 0,16 auf 112,26 Punkte, die dreißigjährigen Bonds stiegen um 0,92 auf 112,15 Punkte.
Die Commercials haben in allen Laufzeiten Positionen abgebaut, während im Lager der Kleinspekulanten die beginnende Erosion des einstigen Pessemismus gegenüber dem US-Bondmarkt sichtbar wird. In den Laufzeiten zwischen zwei und zehn Jahren besitzen die Kleinspekulanten in dieser Woche die niedrigsten Shortpositionierungen des bisherigen Kalenderjahres.

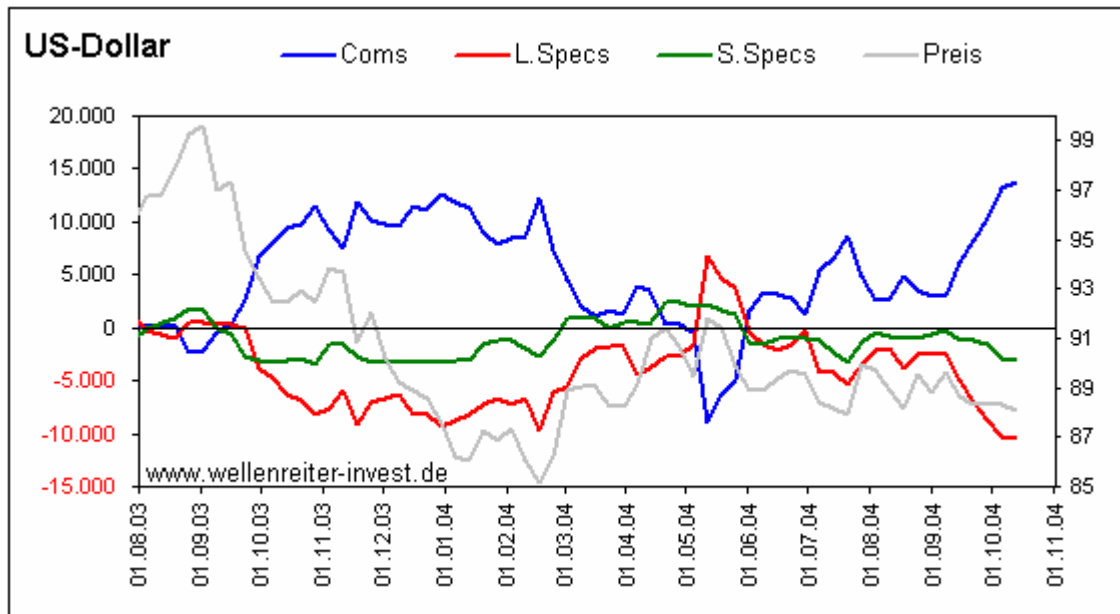


Der Chart der zehnjährigen Bonds zeigt an, dass der Bondsmarkt noch etwas Potential hat, da die Commercials die Seiten noch nicht gewechselt haben und insbesondere von Seiten der Kleinspekulanten noch Luft nach oben besteht, das Potential aber als eher gering angesehen werden muss angesichts der Sequenz fallender Hochpunkte in den zehnjährigen Anleihen.

Angesichts der weiterhin relativen Stärke des Immobiliensektors – der Aktienindex REIT markierte im Wochenverlauf neue Allzeithochs – dürfte der Aufwärtstrend der Anleihen aber zunächst intakt bleiben.

Pattsituation am Devisenmarkt hält noch immer an, kommende US-Dollarstärke wird deutlich sichtbar

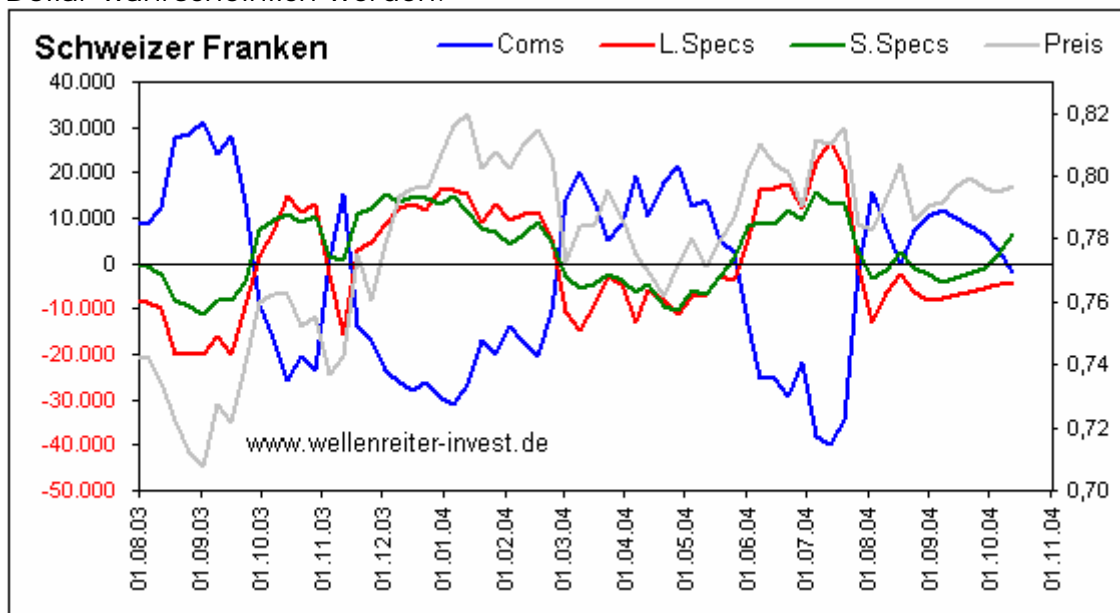
Die dieswöchigen Preisbewegungen im Devisenmarkt fielen marginal aus. Der US-Dollarindex verharrt weiterhin oberhalb der Preismarke von 87 Punkten und notierte im Betrachtungszeitraum mit einem Verlust von 0,13 auf 88,04 Punkten marginal schwächer. Die Commercials stockten ihre bestehende Longpositionierung nochmals auf ein weiteres Allzeithoch auf.



Es verbleibt somit eine positive Divergenz zwischen den Jahrestiefs um 85 Punkten und der mittlerweile höheren Longpositionierung bei 87/88 Punkten, was als positive Divergenz für den US-Dollar zu werten ist.

Zwei Aspekte sprechen gegen eine unmittelbar bevorstehende Renaissance des US-Dollars. Die Korrelation HUI ist Vorläufer für Gold und Gold ist Vorläufer für den US-Dollar(index) begünstigt zunächst den am Freitag erfolgten Ausbruch des Euros und lässt ihm noch ein wenig Platz nach oben. Da der Goldpreis nach seinem Ausbruch über 415 US-Dollar auch nur unter Schwankungen und einem phasenweisen Rutsch unter seine Ausbruchsmarke stärker notierte und den Ausbruch des Euros am Freitag auf neue Kurshochs nicht mit neuen Preishochs bestätigen konnte, ist das Potential des Euros nach oben als zunächst beschränkt zu bewerten.

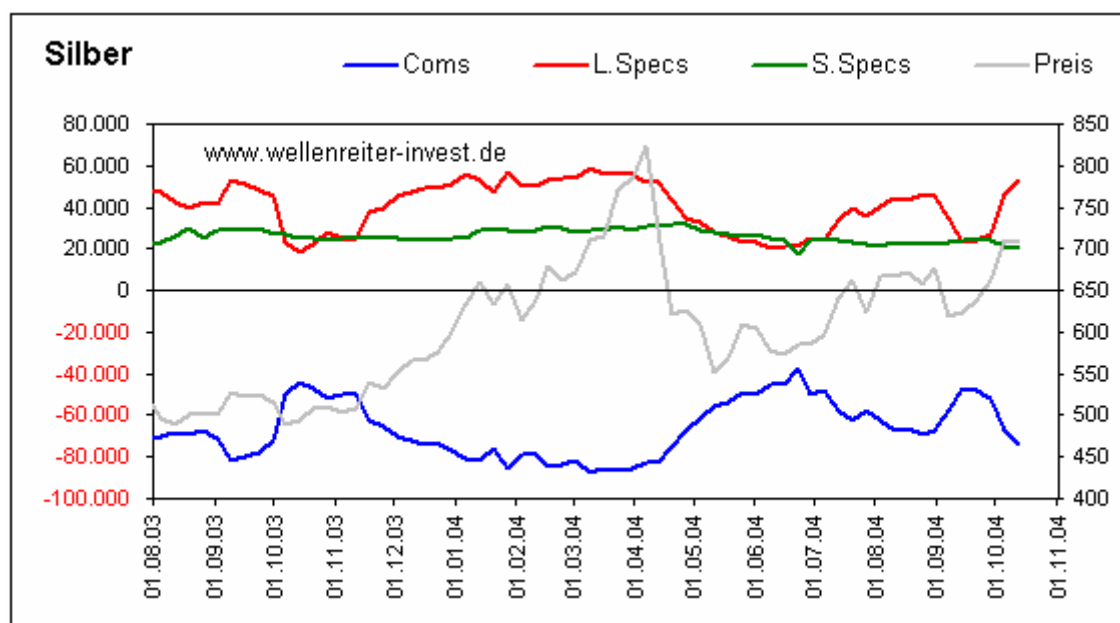
Lediglich die neutrale Positionierung der Commercials im Schweizer Franken lässt einen abermaligen Test der Jahreshochs im Schweizer Franken gegen den US-Dollar wahrscheinlich werden.



Das Gesamtbild am Devisenmarkt bleibt von gradueller Dollarschwäche geprägt, eine Renaissance des Greenback in der Nähe bzw. oberhalb seiner Tiefs zu Jahresanfang bleibt das wahrscheinlichste Szenario.

Edelmetalle vor bedeutenden Widerständen, relative Stärke der Minen auf Prüfstand

Der Goldpreis verharrte bei 415 US-Dollar, während der Silberpreis, während der Silberpreis um 5 Cents auf 7,05 US-Dollar nachgab. Die Commercials haben insbesondere bei Silber ihre Shortpositionierung noch einmal deutlich erhöht und sind damit wieder signifikant auf der Shortseite positioniert.

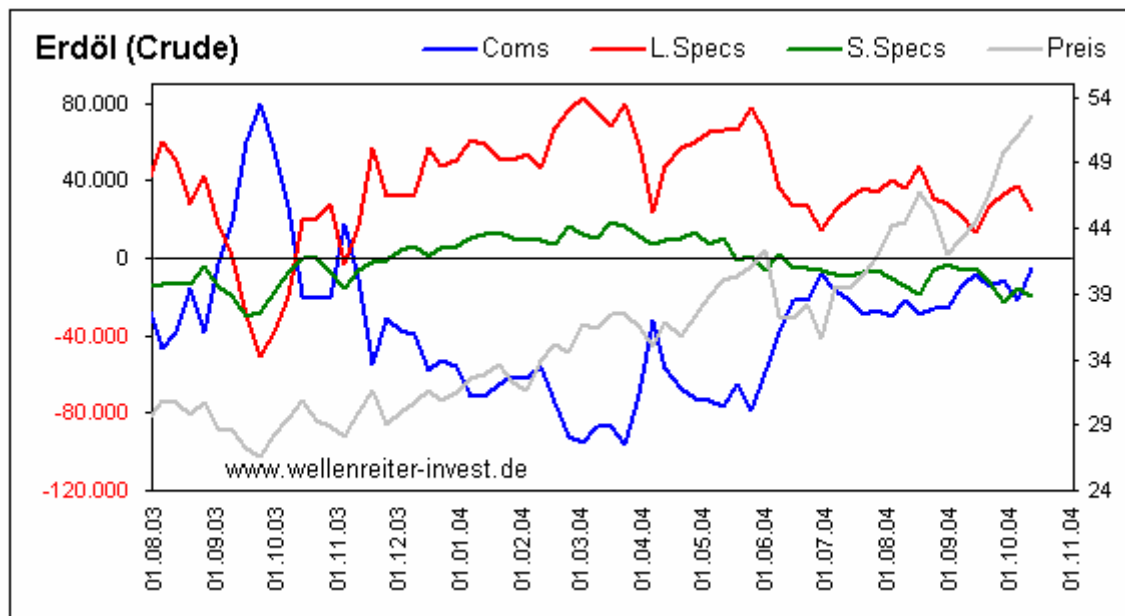


Bei beiden Edelmetallen existiert jedoch ein bedeutender Unterschied zu den letzten bedeutenden Preishochs in 2003 und 2004: Die Partizipation der Kleinspekulation ist nur durchschnittlich und diese liegen lediglich inmitten ihrer diesjährigen Positionierungsspanne. Diese fehlende Euphorie der Kleinspekulanten und die mangelnde Berichterstattung der Mainstreammedien lassen den Sektor zunächst noch aussichtsreich erscheinen. Da die Minenaktien in der vergangenen Kalenderwoche gegenüber den physischen Preisen etwas Schwäche zeigten, bleibt anzuwarten, ob der deutliche Widerstand im Bereich von 240 Punkten überquert werden kann und die Minenaktien ihre relative Stärke zurückgewinnen können.

Die Energiepreise entpuppen sich als Expertentrauma Nummer eins Die Energiepreise kennen weiterhin nur eine Richtung: Die nach oben. Die in den Sommermonaten als Spekulationsblase titulierte Entwicklung vor allem beim Erdölpreis entpuppt sich nun als Kursbeschleuniger par excellence, da Panikkäufe vor dem herannahenden Winter die Preise für alle Energiesorten deutlich nach oben hieven. Dabei ist die Preisentwicklung bei Erdöl oder Heizöl ein Paradebeispiel für einen preislichen Blowoff.

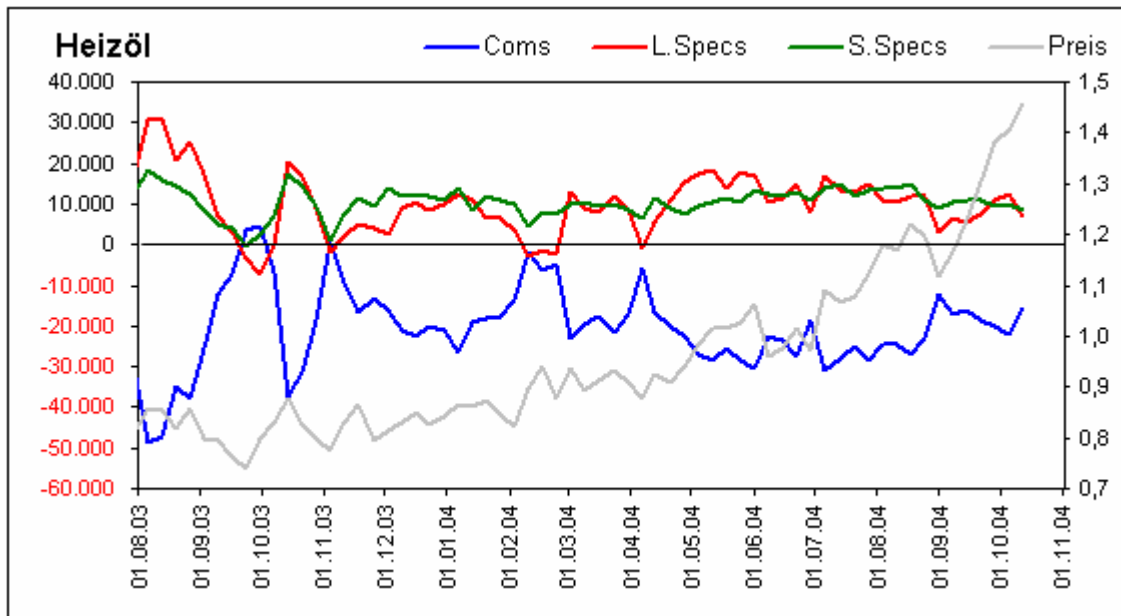
Es ist jedoch weiterhin festzuhalten, dass angesichts der Positionierungen der einzelnen Marktteilnehmer zumindest am Terminmarkt eine Spekulationsblase in keinster Weise erkennbar ist! Die Positionierung der Commercials erreicht in keinem Energiesektor auch nur annähernd ein Einjahrextrem auf der Shortseite.

Augenscheinliches Beispiel bleibt die Entwicklung beim Erdölpreis. Der Erdölpreis konnte abermals um 1,45 auf 52,45 US-Dollar zulegen und der Chart mit der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer spricht eine deutliche eigene Sprache.



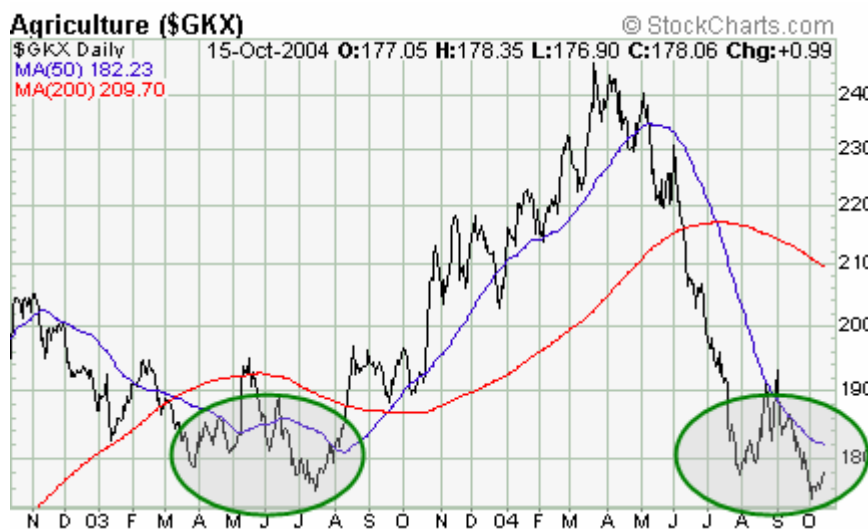
Die Kleinspekulanten bleiben auf der Shortseite bzw. bauen diese bei steigenden Preisen aus. Insofern ist das Squeezepotential noch immer nicht ausgeschöpft. Dies wäre sehr wahrscheinlich dann der Fall, wenn der Erdölpreis an einem Tag einen Zugewinn von 2-3 US-Dollar erlangen würde und somit signalisieren würde, dass ein Ende des preislichen Blowoffs erreicht ist. Erdöl- und Erdölserviceaktien haben in der vergangenen Kalenderwoche die jüngsten Kursavancen des Erdölpreises nicht mehr bestätigt, so dass sich hier eine mögliche erste bearische Divergenz anzeigt.

Angesichts der Preismuster bei Erdöl, aber auch vor allem bei Heizöl, lässt sich lediglich die Feststellung treffen, dass die Aufwärtsentwicklung der Preise ein absehbares Ende in Tagen oder wenigen Wochen erreichen wird. Bis dato bleibt dieses Thema aber das bestimmende Thema an den Finanzmärkten.



Agrarpreise mit Überschiesser nach unten und mittelfristigen Potential
 Der jüngste US-Landwirtschaftsbericht am vergangenen Dienstag brachte Agrarerzeugnisse noch einmal kurzfristig deutlich unter Druck. Dabei zeigte Weizen danach im Wochenverlauf relative Stärke und bestätigte somit seinen 2000 gültigen preislichen Aufwärtstrend.

Der Goldman Sachs Commodity Index für Agrarprodukte (GKX) zeigt aktuell eine Ähnlichkeit zum Frühjahr und Sommer 2003.

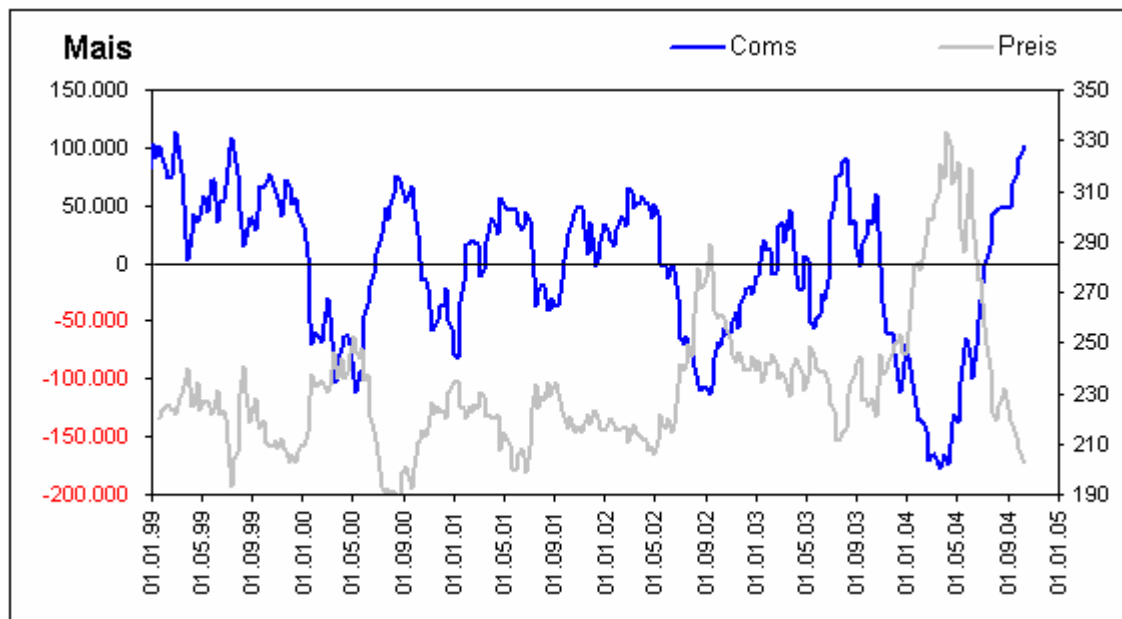


Im Frühjahr 2003 erholte sich der Index von seinem Preistief bei 178 Punkten zunächst bis auf 196 Punkte und erzielte danach mit 175 Punkten ein marginal tieferes Preistief, was sich dann als Bärenfalle erweisen sollte. Im Sommer 2004 markierte der Index im Juli mit 177 Punkten ein um 1 Punkt tieferes erstes Preistief als im März 2003, erholte sich dann auf 193 Punkte und fiel nun bis auf 174 Punkte zurück. Da der Wochenschluss bereits bei 178 Punkten lag, besteht die Chance für den Index, mit einer positiven kommenden Woche auch hier die Bestätigung einer Bärenfalle vorzunehmen.

Die Commercials haben im Mais ihre Longpositionierung ebenso wie in Sojaprodukten ausgebaut. Eine preisliche Bodenbildung ist bei Weizen am weitesten fortgeschritten, da hier die Erntezeit nun vorüber ist. Die Positionierung der Commercials bei Weizen in Chicago verhartete nahezu auf dem Rekordniveau der Vorwoche, was ein Extrem seit 1986 darstellte.

Mais und Sojaprodukte arbeiten an einer Bodenbildung, dürften aber zunächst auch aus saisonalen Erwägungen an ihrem Preisboden arbeiten, wobei der Maispreis in seiner Bodenbildung etwas fortgeschrittener aussieht. Prozyklische Engagements oberhalb von 2,10 US-Dollar mit einem Stopp knapp unterhalb der letztwöchigen Preistiefs sinnvoll.

ABN Amro hat auch auf Mais mittlerweile Produkte emittiert (z.B. WKN ABN3LE Basis 1,10; SL 1,1891; Hebel 2,13 oder WKN ABN3LD Basis 1,70; SL 1,8377; Hebel 5,59 sowie ein Open End Zertifikat mit einer Partizipation von 1:1; WKN ABN3KU).



Die Longpositionierung der Commercials im Mais ist die größte seit Juli 1999, des weiteren liegen neue Rekordlongpositionen bei Sojabohnen und Sojabohnenöl – auf einem Einjahresrekordniveau long – sowie bei Reis auf einem Dreijahresrekordlongniveau vor.

Fazit

Im Fokus der Märkte bleiben weiterhin die Energiepreise, die aktuell den größten Bremsklotz für den US-Aktienmarkt darstellen. Darüber hinaus stehen in der kommenden Woche vor allem die Unternehmensergebnisse im Fokus der Investoren, wobei die Technologietitel bis jetzt tendenziell am besten abgeschnitten haben, da den Unternehmensergebnissen von Intel, Yahoo!, Apple Computer oder auch Nokia in Europa Kursavancen folgten.