

Dienstag, den 30. November 2004

Guten Morgen!

Gemäß seinem Wochenchart steht der DAX vor einem formidablen Widerstand, der sich aus drei Komponenten rekrutiert.

Da ist zunächst das 61,8%-Retracement zurück zum wichtigen März-2000-Topp, das sich bei 4.214 Punkten befindet. Desweiteren verläuft der 4-Jahres-Durchschnitt von oben kommend bei 4.268 Punkten (blaue Linie). Und drittens versucht der Dax gerade, eine wichtige Linie nach oben zu durchbrechen (gelb), die man als Nackenlinie einer steilen SKS auslegen kann. Der Dax bildete sein gestriges Intraday-Hoch bei 4.219 Punkten.

Dax-Wochenchart



Alles in allem erscheint es unwahrscheinlich, dass eine solche Konstellation so einfach durchdrungen werden kann.

Und noch eine charttechnische Falle ist offen, nämlich die einer übergeordneten Schulter-Kopf-Schulter-Formation (siehe nächstes Chart). Bisher ist die sich daraus ergebene Gefahr noch nicht gebannt. Der Dax versucht seit fast einem Jahr, diese Nackenlinie nachhaltig zu durchstoßen, bisher ohne Erfolg.



Dieser Chart hat das Problem, dass er an Eindeutigkeit und Klarheit kaum zu überbieten ist und wohl gerade deshalb weitgehend ignoriert wird. Formationen können durchaus versagen, keine Frage. Eine deutliche bullische Bewegung könnte helfen, dieses Versagen zu dokumentieren. Doch je länger der Dax sich an dieser Nackenlinie aufhält, ohne Fortschritte zu machen, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich diese „Todschatz“-Formation ihr Recht verschafft.

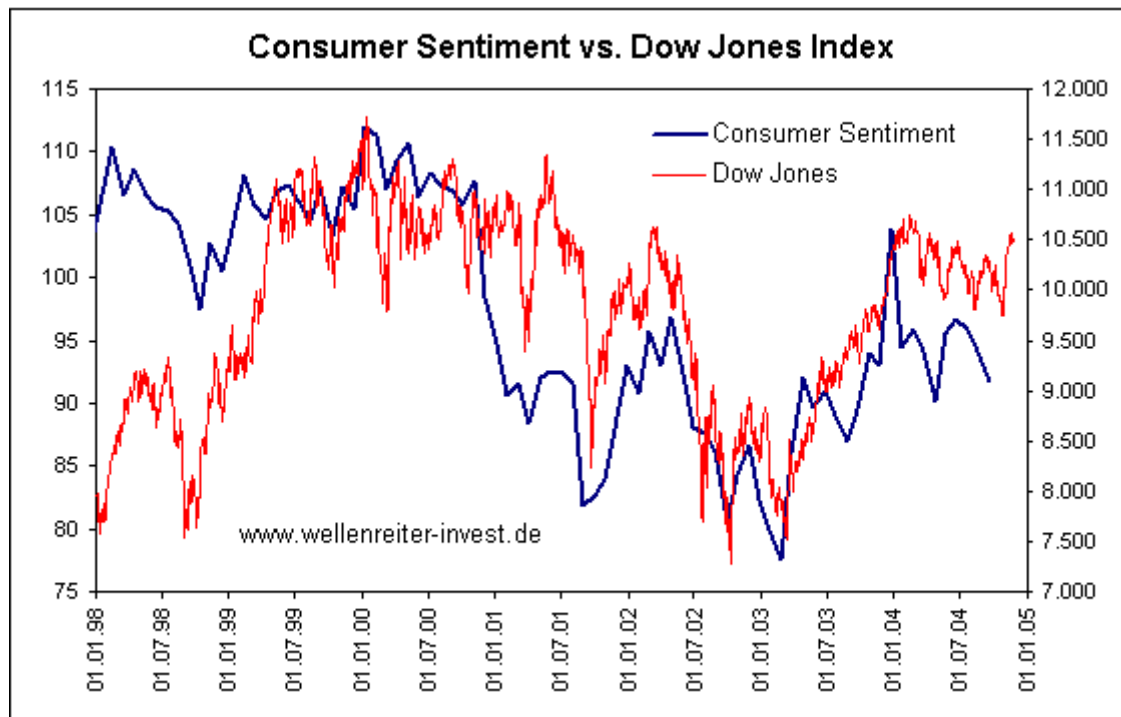
-----  
 Die US-Bonds bilden derzeit eine Topping-Formation aus. Allerdings naht bei 110 Punkten eine wichtige Unterstützung.

### US-Bonds Tageschart



-----

Wir wollen in den kommenden 14 Tagen in loser Folge einige der so genannten „Leading Indicators“ vorstellen. Dazu zählen u.a. die Geldmenge, die Spanne zwischen kurz- und langfristigen Zinsen und auch das Verbrauchervertrauen. Die führenden Indikatoren haben den Ruf, Bewegungen der Wirtschaft vorherzusagen zu können. Auf <http://www.markt-daten.de/Kalender/Indikatoren/index.htm> lässt sich ein Blick auf viele US-Indikatoren (u.a. auch auf die „Leading Indicators“) werfen.



Uns interessiert der Zusammenhang zwischen diesen Indikatoren und dem Aktienmarkt. Zur – kaum noch sprudelnden - Geldmenge hatte ich vergangenen Freitag einen Kommentar abgegeben. Das oben abgebildete Verbrauchervertrauen der Universität Michigan lässt einen bemerkenswerten Einklang mit dem Verlauf des Dow Jones Index erkennen. Der jüngste Punkt war das Topp Anfang 2004, welches durch das Verbrauchervertrauen signalisiert wurde.

Gegenwärtig existiert eine gehörige Divergenz zwischen dem Verlauf des Dow Jones Index (nach oben gerichtet) und dem Verbrauchervertrauen (Trend südwärts). Noch ist nicht klar, in welche Richtung sich diese Divergenz auflösen wird. Sicher erscheint jedoch, dass der Dow einem mageren Verbrauchervertrauen nicht davon laufen kann.

-----

Zu den Märkten.

1,34 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 553 Mio., das Abwärtsvolumen 767 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 42% vom Gesamtvolumen; 399 neue Hochs standen 9 neues Tief gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.475 Punkten um 46 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 4 Zähler und endete bei 1178 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2106 Punkten um 0,2% höher; die Halbleiter endeten mit 0,3% im Minus. Wiederum deutliche relative Schwäche der Halbleiter. Der Nasdaq erzielte ein neues Verlaufshoch, der Nasdaq 100 jedoch nicht.

Der Transport-Index stieg um 0,1% auf 3650 Punkte.

Größte Gewinner: Small Caps; Größte Verlierer: Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 111,15 Punkten und musste damit einen herben Rückgang hinnehmen.

Crude Öl notiert aktuell bei 49,73 und Erdgas bei 7,78 Dollar.

Der Dollar Index stieg auf 82,19 Punkte, wiederum ein neues Mehrjahrestief. Der Euro fiel auf 132,76 Punkte.

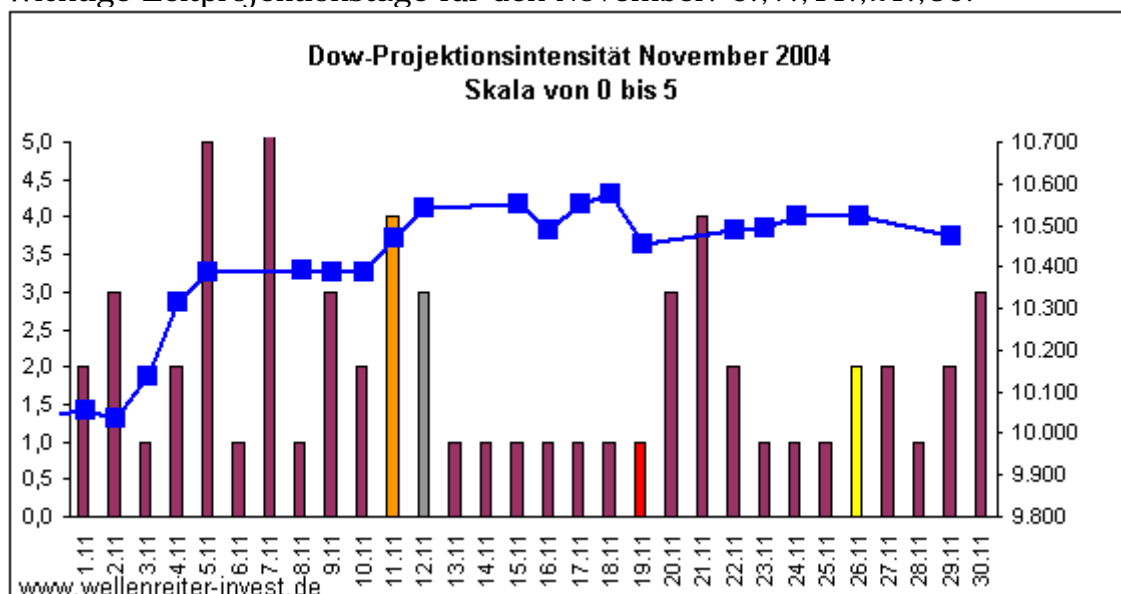
Der Goldpreis notiert aktuell bei 452,30 Dollar/Unze. Silber notiert bei 7,76 Dollar. Gold in der Nähe eines wichtigen Widerstands bei 458 Punkten.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,2% auf 242,93 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 110,03 Punkten. Newmont Mining gewann 22 Cent und endete bei 49,21 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 4% auf 13,30 Punkte; der VXN endete bei 18,83 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,75.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den November: 5., 7., 11., 21., 30.

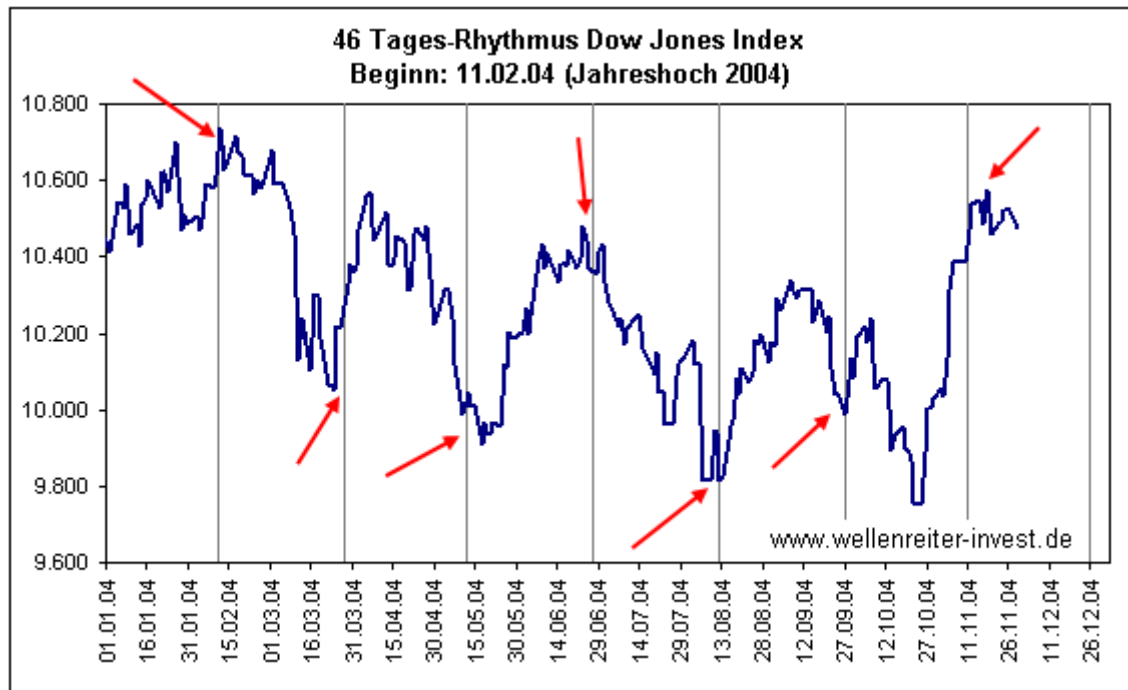


weinrot= normale Zeitprojektion; orange= Donnerstag vor der Verfallswache; gelb= Vollmond, rot= Verfallstag; dunkelgrau= Neumond; graue Linie im Hintergrund: Verlauf Dow Jones Index

-----

Morgen verzeichnet der Dow einen letzten kleinen Zeitprojektionstag in diesem Monat. Der November hat im „Blue Chip Index“ bis auf die ersten vier Tage keine Veränderungen gebracht. Interessant ist, dass die Divergenz zwischen den Topps von S&P500 (12.11.) und Dow (18.11) noch immer besteht.

Aus zyklischer Sicht zeigt der 46-Tages-Rhythmus – gezählt ab dem Jahreshoch 2004 - weiterhin seine Dominanz, selbst wenn das November-Topp im Dow einige Tage später stattfand als nach dem Rhythmus vorgegeben.



Angesichts der deutlich bärischen CoT-Daten (siehe Artikel), die der bullischen Stimmung widersprechen, hält sich unser Optimismus bzgl. des Aktienmarktes zumindest für das erste Halbjahr 2005 deutlich in Grenzen. Aus der obigen Betrachtung des Dax ergibt sich ebenfalls kaum Hoffnung auf deutlich steigende Kurse. Das Jahresende befindet sich nur 24 Handelstage entfernt. An dieser Stelle wäre eine euphorische Einstellung falsch.

-----

Veränderungen im Musterdepot  
Der Stopp im HUI-Zertifikat wird auf 235 Punkte nachgezogen.

-----

Absacker

Ein neues Hochglanz-Magazin für Trader macht in den USA Furore. Das ist ein wunderbares „Contrarian-Signal“.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,330145,00.html>

Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

Wellenreiter-Frühausgabe

Seite 5 von 13

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

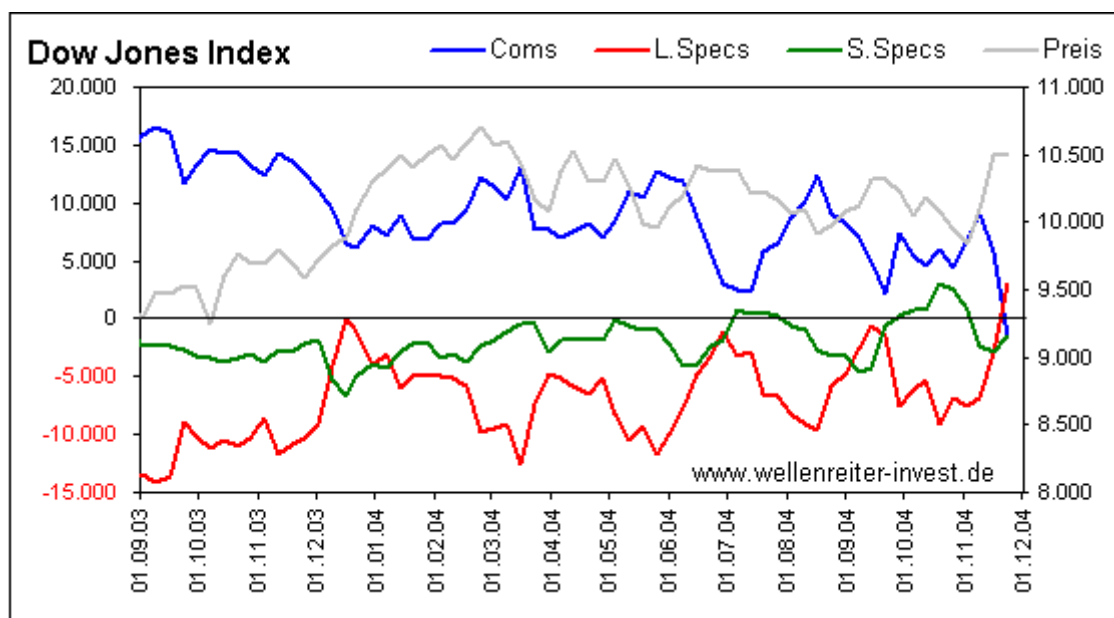
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 23.11.2004 wurde wegen des US-Feiertages Thanksgiving erst am Montagabend veröffentlicht und enthält daher nur ein verkürztes Update zu den Einschätzungen der Vorwoche. Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen im US-Aktienmarkt vor, der daher ausführlicher analysiert wird.

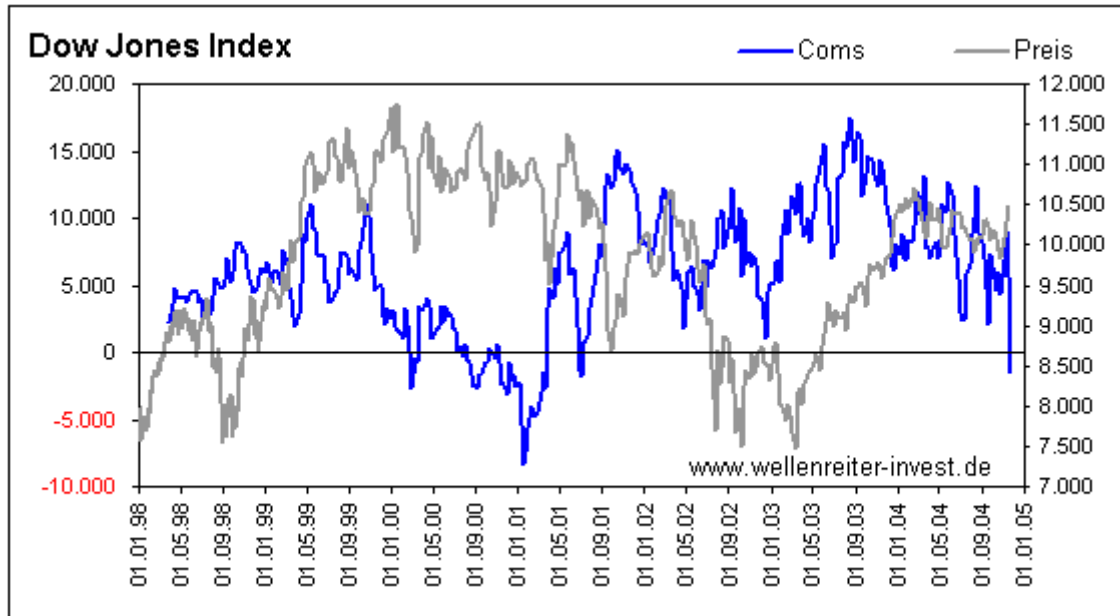
US-Aktienmarkt nahe an einem mittel- und langfristigen Hochpunkt, weiteres Verkaufssignal für Standardwerte

Der US-Aktienmarkt verzeichnete im Betrachtungszeitraum zum vierten Mal in Folge in allen Indizes Kursgewinne, die besonders bei Neben- und Technologiewerten zu beobachten waren.

Der Dow Jones Industrial stieg leicht um 5 auf 10.492 Punkte an und die Commercials haben bei diesem geringen Kursgewinn ihre Longpositionierung komplett abgebaut. Angesichts der geringen Preisveränderung fällt die dieswöchige Positionsveränderung der Commercials extrem stark aus. Eine wöchentliche Positionsveränderung um über 7.000 Kontrakte hat es im Dow Jones Industrial noch nie gegeben. Eine derart große Positionsveränderung bei einer zugleich sehr geringen Positionsveränderung ist als ein extrem bearishes Signal zu werten.

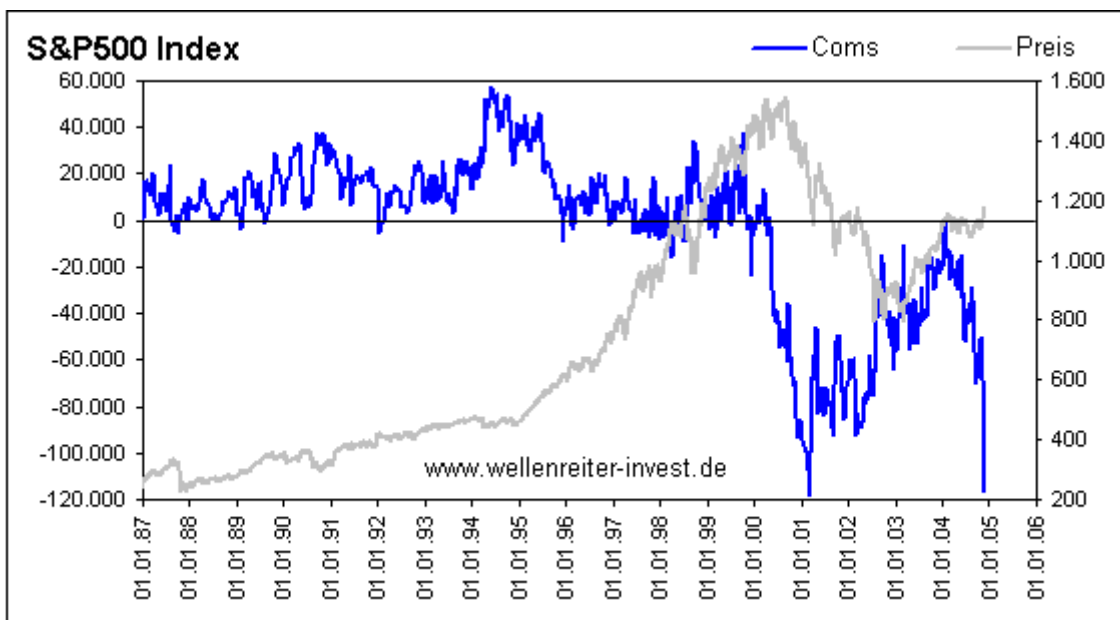


Der Blick auf den 15-Monatschart zeigt an, dass ein Rollenwechsel bei den Commercials und den Großspekulanten stattgefunden hat, da das Gros der Positionsverschiebung auf diese beiden Händlergruppen entfällt. Die Commercials sind damit zum ersten Mal seit dem Rallyebeginn in 2002 wieder short positioniert. Der Chart zeigt zusätzlich an, dass der Absicherungsbedarf der Commercials bei nahezu gleichen Preisen wie im Frühjahr und im Juni 2004 deutlich zugenommen hat, was ebenfalls eine bearische Divergenz darstellt.



Der längerfristige Chart des Dow Jones Industrial mit der Positionierung der Commercials zeigt an, dass die Commercials bisher nur sehr kurze Zeit per Saldo short positioniert waren. Dies war bis jetzt lediglich im Jahr 2000 sowie für lediglich zwei Wochen am Ende des ersten Halbjahres 2001 der Fall. Somit ergibt sich für den Dow Jones Industrial ein doppeltes Verkaufssignal: Ein absolutes, da die Commercials per Saldo short positioniert sind und zudem ein relatives, da die aktuelle Positionierung die bearishste seit 40 Monaten (03.07.2001) darstellt.

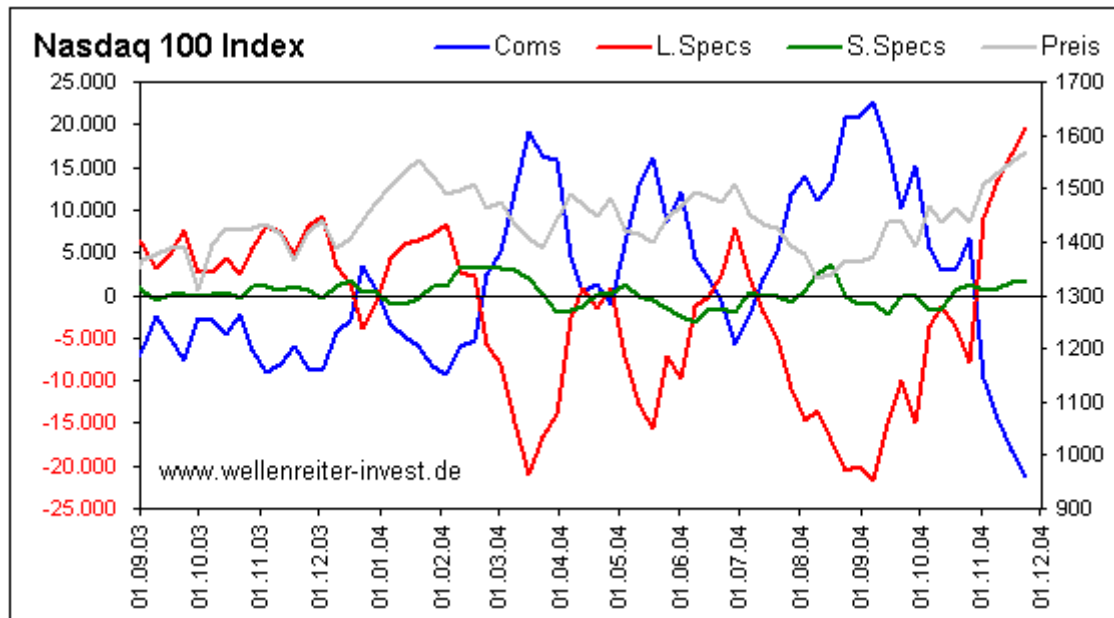
Der S&P 500 stieg um 1 auf 1.176 Punkte an und die Commercials haben in diesem marktbreiten Standardwerteindex ihre Shortpositionierung noch einmal deutlich erhöht.



Die dieswöchige Shortpositionierung erreicht beinahe die bis dato größte Shortpositionierung im S&P 500 vom 06.03.2001.

Die Positionierung der Commercials erreicht bei beiden Standardwertindizes damit ein selbst in der Preisbaisse kaum gesehenes Niveau und ist somit eine Indikation für eine nahende Trendwende, die über größeres Potential auf der Shortseite verfügt.

Der Technologieindex Nasdaq 100 konnte im Betrachtungszeitraum um 14 auf 1.562 Punkte zulegen und die Commercials haben ihre Shortpositionierung bei diesem Anstieg noch einmal auf ein neues Allzeitextremniveau erhöht.



Nachdem im dritten Quartal vielfach auf die bullischen Divergenzen im US-Aktienmarkt hingewiesen wurde – Ausbruch des Dow Jones Transportindex auf neue Jahreshochs, Outperformance der Nasdaq gegenüber den Industrietiteln als positives Omen für die Aktienmärkte aufgrund einer steigenden Risikoneigung der Investoren und nicht zuletzt das hohe Put-/Call-Ratio – dreht sich der Betrachtungswinkel nun aufgrund der sehr bearish zu wertenden Positionierung der Commercials um 180 Grad und negative Divergenzen im US-Aktienmarkt sind gefragt. Ein gutes Maß für eine generelle Trendwende wird weiterhin die Risikoneigung der Investoren sein.

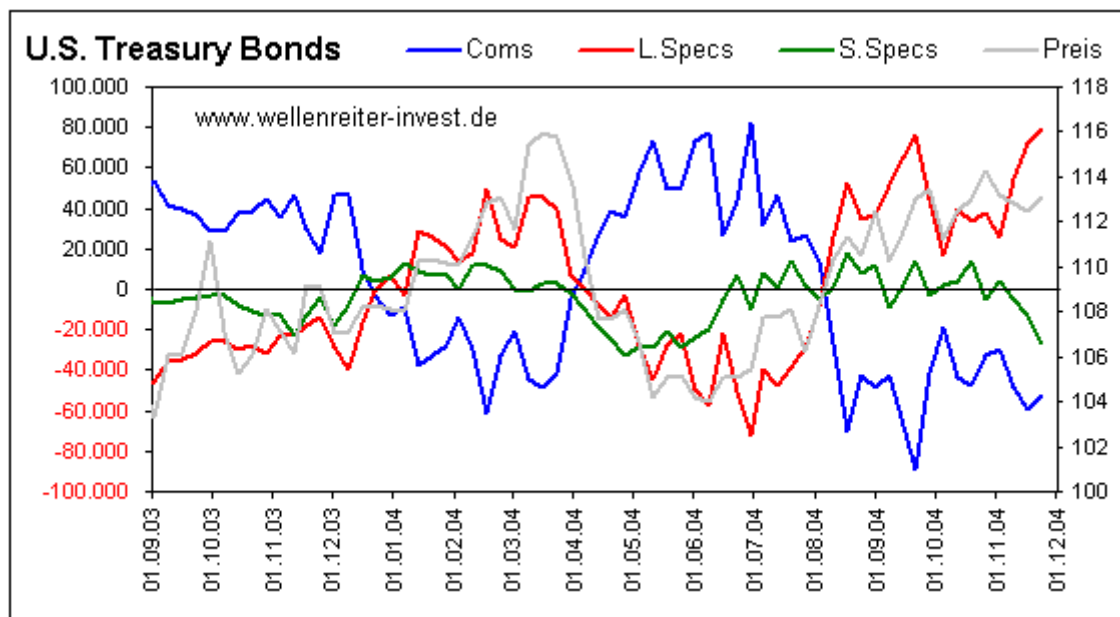


Die Risikoneigung befindet sich noch immer in der Aufwärtsbewegung, hat aber bis dato noch kein deutlich erkennbares neues Hoch gegenüber dem Oktoberhoch erzielen können. Wenn eine Marktwende eintreten wird, dann sollte die Risikoneigung abnehmen, was aktuell noch nicht erkennbar ist. Bis auf weiteres bleibt es bei der Einschätzung, dass die auf Allzeithoch notierenden Small Caps und Mid Cap Aktien relativ besser performen und damit ihre Outperformance fortsetzen werden. Neuengagements auf der Longseite sollten komplett zurückgestellt und die Stoppkurse angehoben werden. Eine Shortpositionierung wird in den kommenden Wochen diskutiert werden.

### Neutraler Bondsmarkt

Der US-Bondsmarkt notierte uneinheitlich. Die zehnjährigen Bonds blieben wie in der Vorwoche unverändert bei 112,10 Punkten, während die dreißigjährigen Bonds um 0,93 auf 113,08 Punkte zulegen konnten.

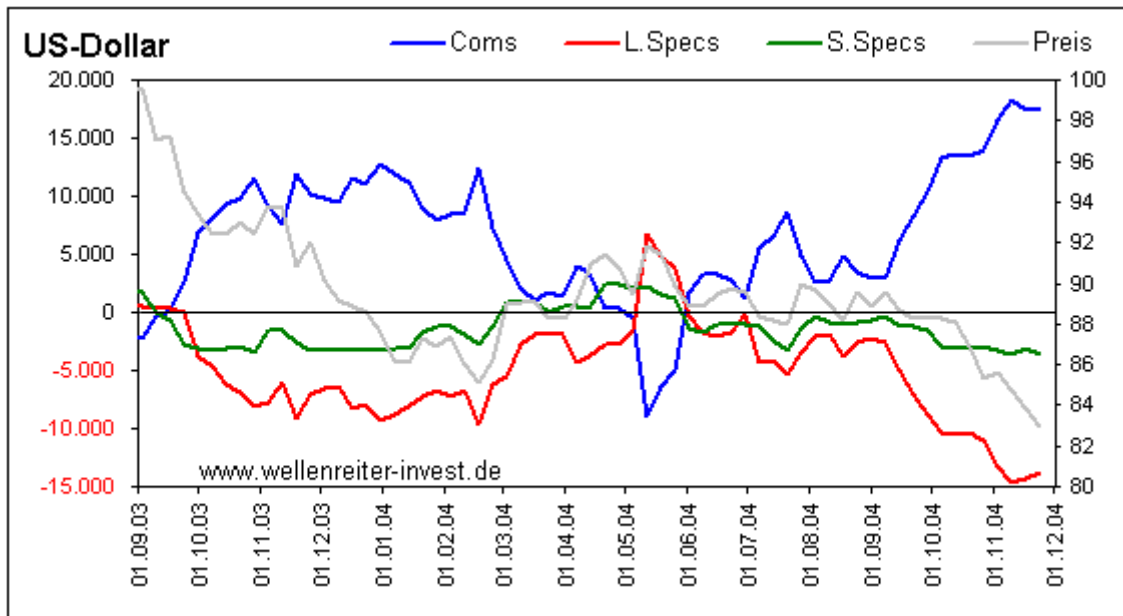
Die Commercials besitzen aktuell keine Extrempositionierungen im US-Bondsmarkt, die Positionierung in den langen Laufzeiten von 30 Jahren ist aber weiterhin bearish.



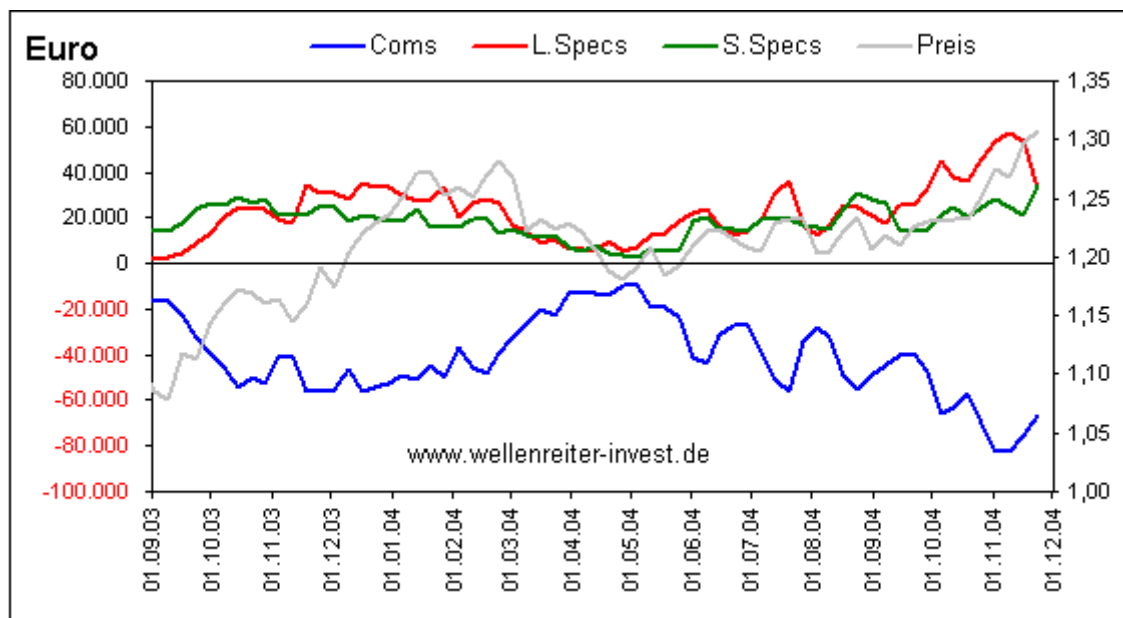
Der Bondsmarkt steht an einer kritischen Stelle (siehe Wellenreiter Frühausgabe vom 29.11.2004) und wird insbesondere am kommenden Freitag durch die monatlichen Arbeitsmarktdaten wieder im Mittelpunkt des Interesses stehen.

### US-Dollarschwäche dominiert die mediale Berichterstattung

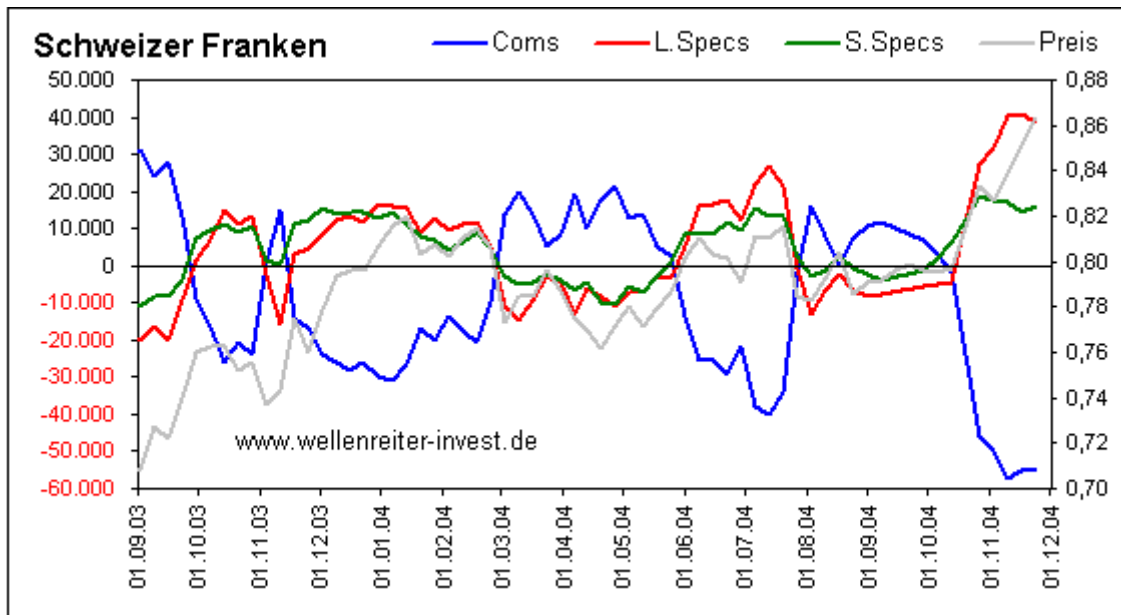
Der US-Dollarindex verlor weiter an Kursterrain und notierte damit bereits die siebte Woche in Folge schwächer- bei der Betrachtung von Dienstag zu Dienstag. Er gab um 0,83 auf 82,97 Punkte nach und fiel damit auf ein neues preisliches Jahrestief. Die Positionsveränderungen in allen Währungen fallen relativ gering aus, die Commercials haben ihre extremen Shortpositionierungen im Euro und im Schweizer Franken etwas reduziert.



Der Euro stieg um 0,0111 auf 1,3090 US-Dollar an und erreichte somit ebenfalls ein neues Jahreshoch.



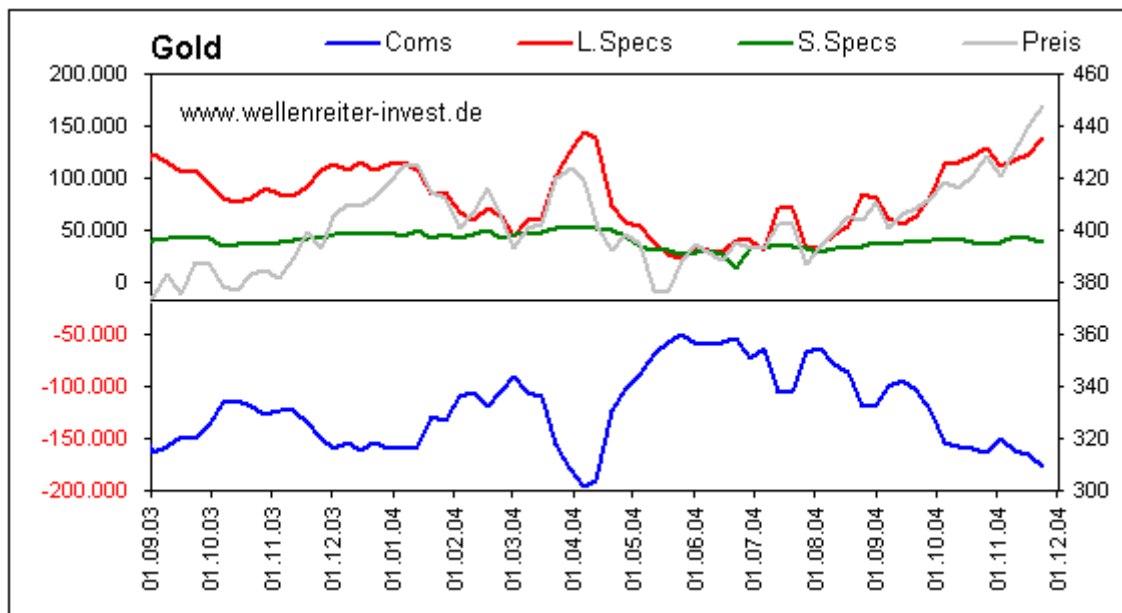
Die Shortpositionierung der Commercialen im Schweizer Franken liegt weiterhin auf dem höchsten Niveau seit 1999.



Nachdem der US-Dollarindex auf neue Jahrestiefs gefallen ist, erinnert die aktuelle Preisbewegung etwas an die Preisbewegung von 1985-1987. Durch den Aktiencrash im Oktober 1987 beschleunigte sich die Abwertung des US-Dollars noch einmal und korrigierte dann anschließend über ca. 18 Monate. Die vielfach zitierte Rede von Alan Greenspan in Frankfurt wirkt aktuell als Turbo der Dollarabwertung, die aber zeitlich und preislich bereits weit fortgeschritten ist. Da die Saisonalitäten noch bearish für den US-Dollar sind und sich die Währungen in Blowofftrends befinden, ist eine Umkehr der Dollarschwäche noch nicht erkennbar. Es bleibt zudem abzuwarten, ob und wann der US-Dollar auf steigende Zinsen/fallende Bonds wie im ersten Halbjahr 2004 reagieren wird.

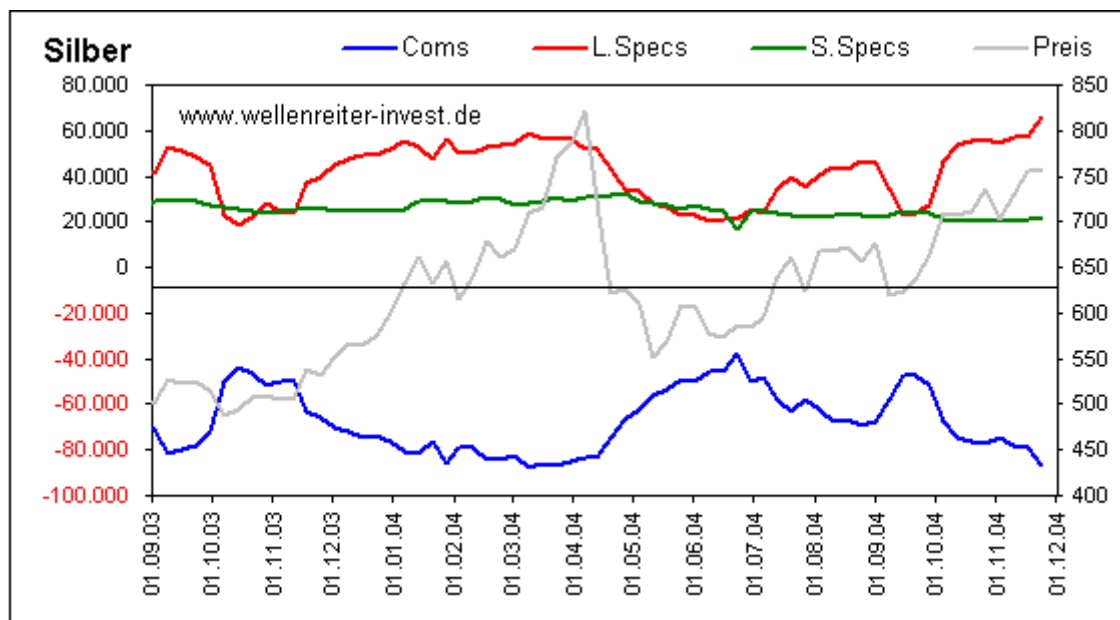
Edelmetallpreise steigen an, Minenaktien unterhalb der Jahreshochs

Der Goldpreis stieg um 9 auf 448 US-Dollar, während der Silberpreis um 0,06 auf 7,61 US-Dollar anstieg. Die Commercials haben den Preisanstieg zum Ausbau ihrer Shortpositionierung genutzt.



Beim Goldpreis ist die fehlende Euphorie der Kleinspekulanten weiterhin sehr auffällig, da sie deutlich unterhalb ihrer Longpositionierung vom Januar und April, die bei jeweils über 50.000 Kontrakten lag, positioniert sind.

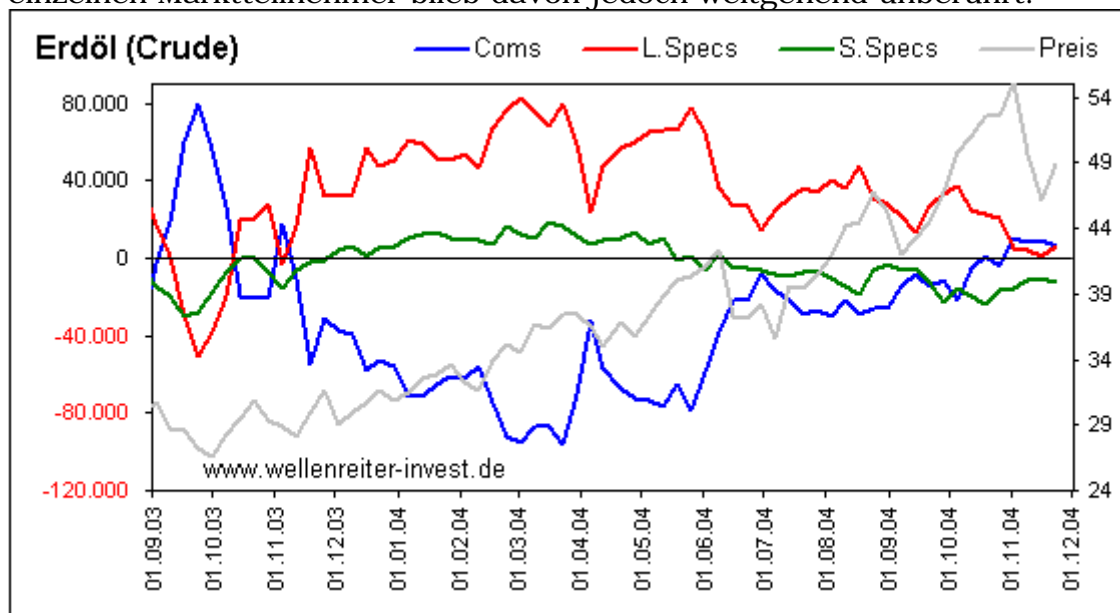
Bei Silber ergibt sich ein ähnliches Bild, hier erreicht die Positionierung der Commercials zudem das bisherige Rekordshortniveau aus dem Frühjahr 2004.



Die Minenaktien haben Probleme, ihre Höchstkurse aus dem Dezember 2003 und dem Januar 2004 zu erreichen. Aufgrund des Marktrisikos (siehe Einschätzung Aktienmarkt) sollten auch in diesem Sektor die Stoppkurse für bestehende Longpositionen angepasst werden.

Energiepreise mit Korrekturtief, Bullenmarkt wird unterschätzt

Der Erdölpreis stieg um 2,62 auf 48,50 US-Dollar an, die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer blieb davon jedoch weitgehend unberührt.



Die dieswöchige Positionierung der Commercials ist weiterhin nahe an einem Einjahresrekordlongniveau, das gleiche gilt für Heizöl. Eine ausführlichere Analyse dieses Sektors erfolgt am kommenden Wochenende.

Preisbaisse des Agrarsektors setzt sich mit neuen Preistiefs fort

Die anhand der Vielzahl an Extrempositionen der Commercials bereits ablesbare fortgeschrittene Preisbaisse des Agrarsektors hat sich mit den jüngst erzielten neuen Preistiefs bei Weizen in Chicago und Mais fortgesetzt.

Auch dieser Sektor wird am kommenden Wochenende ausführlicher analysiert.

Fazit

Diese Woche wird dominiert von zahlreichen Konjunkturdaten, die am Freitag mit dem monatlichen Arbeitsmarktbericht ihren Höhepunkt finden. Die CoT-Daten zeigen an, dass eine Trendwende bei zahlreichen Märkten bald zu erwarten ist und diese Trendwechsel spätestens im ersten Quartal 2005 einsetzen werden.