

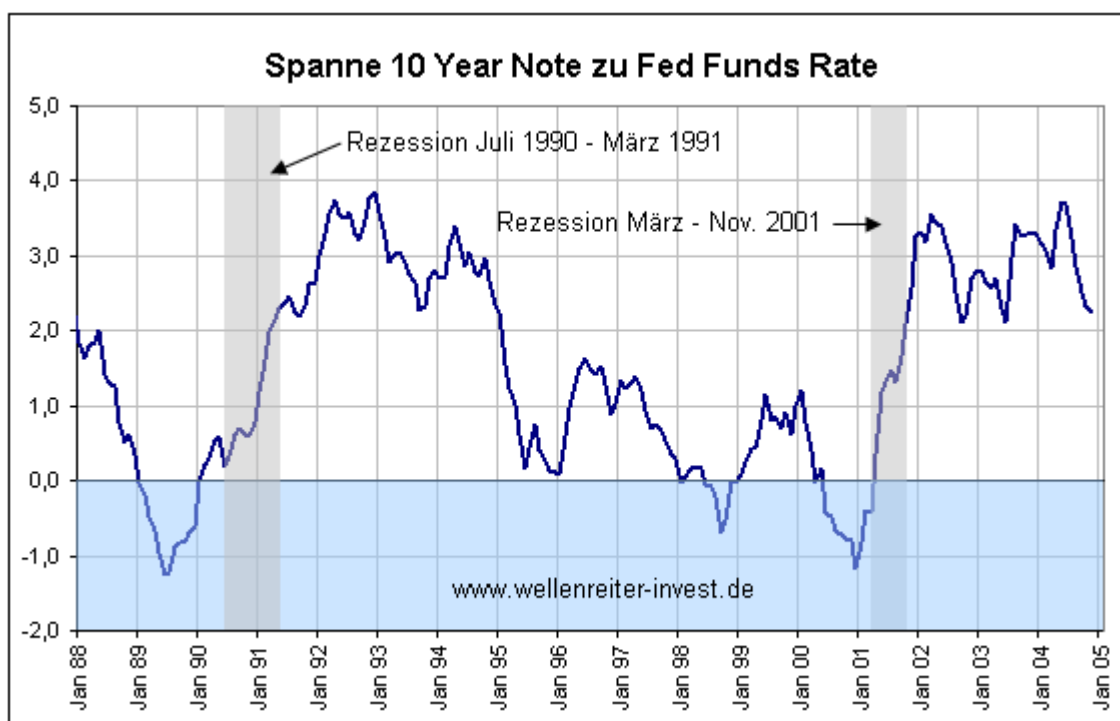
Montag, den 06. Dezember 2004

Guten Morgen!

Ich hatte versprochen, in der kommenden Zeit einige der „Leading Indicators“ vorzustellen. Neben der dramatisch zu nennenden Zahl der Absicherungsgeschäfte der Commercials an den Aktienmärkten ist mir im heutigen CoT-Report - am Ende dieser Frühausgabe - ein Fakt besonders aufgefallen, der in meinen Augen ein weiteres Mosaiksteinchen für eine bevorstehende wirtschaftliche Abkühlung in den USA darstellt. Alexander Hirsekorn berichtet von zunehmenden Long-Positionierungen in den Anleihemärkten und zieht daraus den Schluss, dass uns in der kommenden Zeit nicht etwa steigende, sondern fallende langfristige Zinsen erwarten. Gleichzeitig würden die kurzfristigen Zinsen steigen.

Die Spanne zwischen dem Zinssatz der 10-jährigen US-Anleihen und dem Zinssatz der Fed Funds Rate ist die Komponente mit der höchsten Gewichtung innerhalb der „Leading Indicators“, die dazu geschaffen wurden, Gefahren für die Wirtschaft frühzeitig zu erkennen. An dieser Stelle nochmals der Hinweis auf www.markt-daten.de, wo diese Indikatoren ausführlich beschrieben werden.

Auf dem folgenden Chart lässt sich erkennen, warum diese Gewichtung gerechtfertigt ist. Befindet sich die Spanne zwischen dem Zinssatz der 10-jährigen US-Anleihen und dem Zinssatz der Fed-Funds-Rate unterhalb von null, so steigt die Gefahr einer Rezession rapide an. Man spricht in diesem Fall auch von einer „invertierten“ bzw. „umgedrehten Yield-Kurve“.



Das bedeutet, dass der Zinssatz der Fed-Funds-Rate höher ist als derjenige der 10-jährigen Anleihen (Treasury Notes). Warum diesem Zustand häufig eine Rezession folgt, ist unter folgendem Link erläutert:

<http://www.smartmoney.com/onebond/index.cfm?story=yieldcurve&nav=DropTabs>

Gegenwärtig scheint sich die Spanne noch komfortabel oberhalb von Null zu bewegen. Doch Greenspan hat den kurzfristigen Zins („Fed-Funds-Rate“) in diesem Jahr bereits von 1 auf 2 Prozent angehoben und strebt auf dem nächsten FOMC-Meeting am 14. Dezember einen Satz von 2,25 Prozent an.

Der Zinssatz der 10-jährigen Anleihen beträgt aktuell 4,25 Prozent. Die Spanne zwischen „kurz“ und „lang“ würde demnach noch in diesem Monat auf 2 Prozentpunkte schrumpfen. Hebt die Fed die kurzfristigen Zinsen Anfang Februar um weitere 0,25 Prozentpunkte an – was in den Fed Funds Futures bereits erwartet wird – und fallen bis dahin die 10-jährigen Zinsen weiter – wie die CoT-Daten vermuten lassen –, so käme man schnell auf eine Spanne von nur noch 1,5 oder sogar 1,25 Prozentpunkte.

Für eine tatsächlich invertierte Yield-Kurve – also eine Spanne von unter null Prozentpunkten – müssten die langfristigen Zinsen weiter fallen, vielleicht auf die alten Tiefs bei etwas über 3 Prozent (das war im Juni 2003), während die kurzfristigen Zinsen nach der Februar-Erhöhung nochmals um etwa einen Prozentpunkt steigen müssten. Eine solche Entwicklung könnte im Frühjahr/Sommer 2005 stattfinden.

Aber es muss ja nicht gleich zu einer Rezession kommen. Eine wirtschaftliche Schwächephase würde den Aktienmarkt ebenfalls negativ beeinflussen. Den Cot-Daten jedenfalls lässt sich für die Aktienmärkte weiterhin nichts Positives abgewinnen, und die Überraschung an den Anleihemärkten wären fallende Langfrist-Zinsen. Eine Überraschung allerdings, welche die Commercials nicht mehr als solche sehen.

Zu den Märkten.

1,56 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 856 Mio., das Abwärtsvolumen 678 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 56% vom Gesamtvolumen; 495 neue Hochs standen 18 neue Tiefs gegenüber. Am 29.10. war die Zahl der neuen Tiefs zuletzt höher, aber es ist noch immer ein niedriger Wert.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.592 Punkten um 7 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 1 Zähler und endete bei 1191 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2148 Punkten um 0,2% höher und damit nur 6 Punkte unterhalb seines Jahreshochs. Die Halbleiter endeten mit 1,5% im Minus und damit unterhalb ihres Eröffnungskurses.

Der Transport-Index fiel um 0,1% auf 3727 Punkte.

Größte Gewinner: Öl-Service, Hausbau; Größte Verlierer: Banken

Der T-Bond Future endete bei 111,04 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 42,54 und Erdgas bei 6,79 Dollar. Öl: Wichtige Unterstützungsmarken sind nahe. Nach einem solchen Zusammenbruch folgt häufig ein starker Rebound.

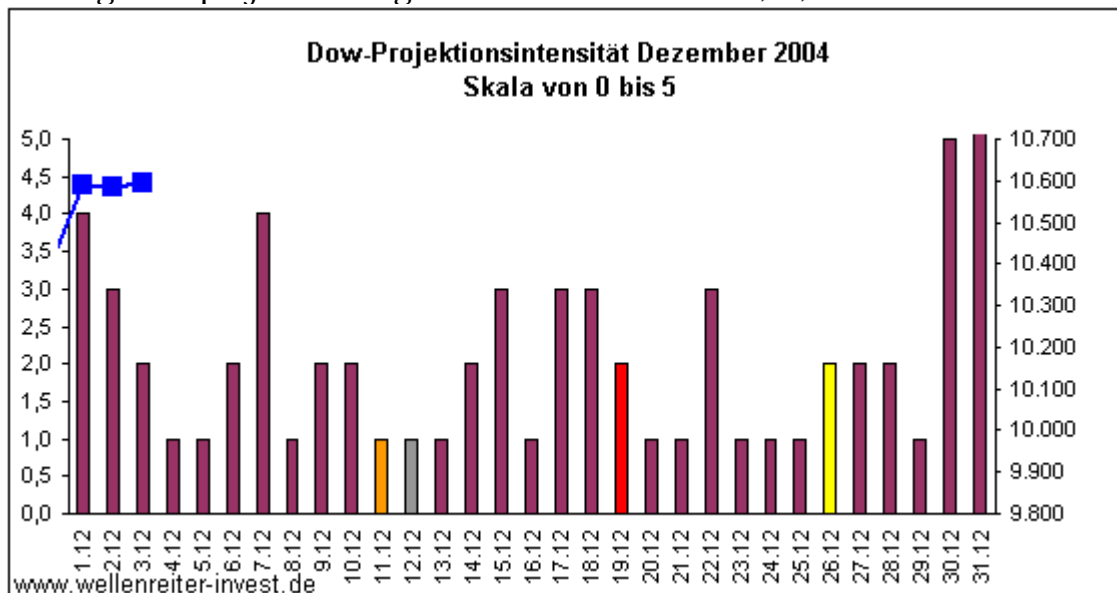
Der Dollar Index fiel auf 81,09 Punkte, wiederum ein neues Mehrjahrestief. Der Euro stieg auf 1,3436; das Allzeithoch bei 1,42 kommt bereits in Reichweite.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 454,40 Dollar/Unze. Silber notiert bei 7,99 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,2% auf 227,24 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 103,85 Punkten. Newmont Mining gewann 51 Cent und endete bei 46,38 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,02% auf 12,96 Punkte; der VXN endete bei 18,26 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,69.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Dezember: 1., 7., 30./31.



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

Der Nikkei-Index befindet sich heute früh auf dem Weg nach unten, der Ölpreis als einer der wesentlichen Aktienmarkt-Einflussfaktoren ist stabil. Wir geben dem Ölpreis nicht mehr viel Luft nach Süden, so dass die Aktienmärkte an dieser Stelle keine Unterstützung mehr bekommen sollten.

Aus zyklischer Sicht rückt der Zeitraum zwischen dem 7. und den 11.12. in den Mittelpunkt. Die Positionierung für die Verfallswoche findet am Donnerstag statt. Ein Fed-Meeting innerhalb einer Verfallswoche verleiht der Verfallswoche noch

zusätzliche Volatilität. Nasdaq (Jahreshoch), Transportindex (Allzeithoch) und auch der Dax (Widerstände am vergangenen Dienstag beschrieben) befinden sich noch immer an wichtigen Widerstandspunkten.

Betrachtet man das Monats-Bild, so lässt sich ein „Dipp“ bis Mitte Dezember mit anschließend nochmals steigenden Kursen bis zum Jahresende als wahrscheinlich herauslesen.

Veränderungen im Musterdepot
keine

Absacker

Pimcos Bill Gross sieht mittel- und langfristig steigende Zinsen voraus, warnt aber vor kurzfristig fallenden Zinsen: “While Greenspan has correctly suggested that foreign private institutions and central banks will not lend at the current pace forever because of a burdensome trade deficit, there is the probability that until the first sizeable creditor turns tail that an accelerating deficit actually lowers interest rates.”

<http://www.pimco.com/LeftNav/Late+Breaking+Commentary/IO/2004/IO+December+2004.htm>

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

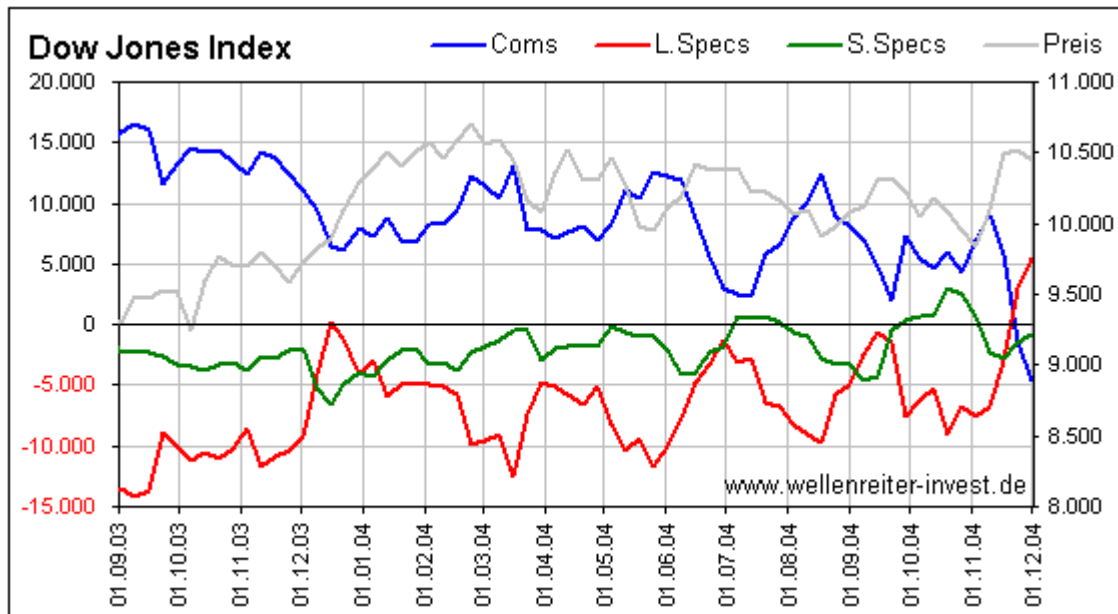
Interpretation der CoT-Daten
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 30.11.2004 enthält aufgrund des US-Feiertages Thanksgiving lediglich die Transaktionen von 4 Handelstagen, von denen zudem einer verkürzt ausfiel.

Neue Extrempositionierungen der Commercials liegen im US-Aktien-, Devisen-, Energie- und Getreidemarkt vor.

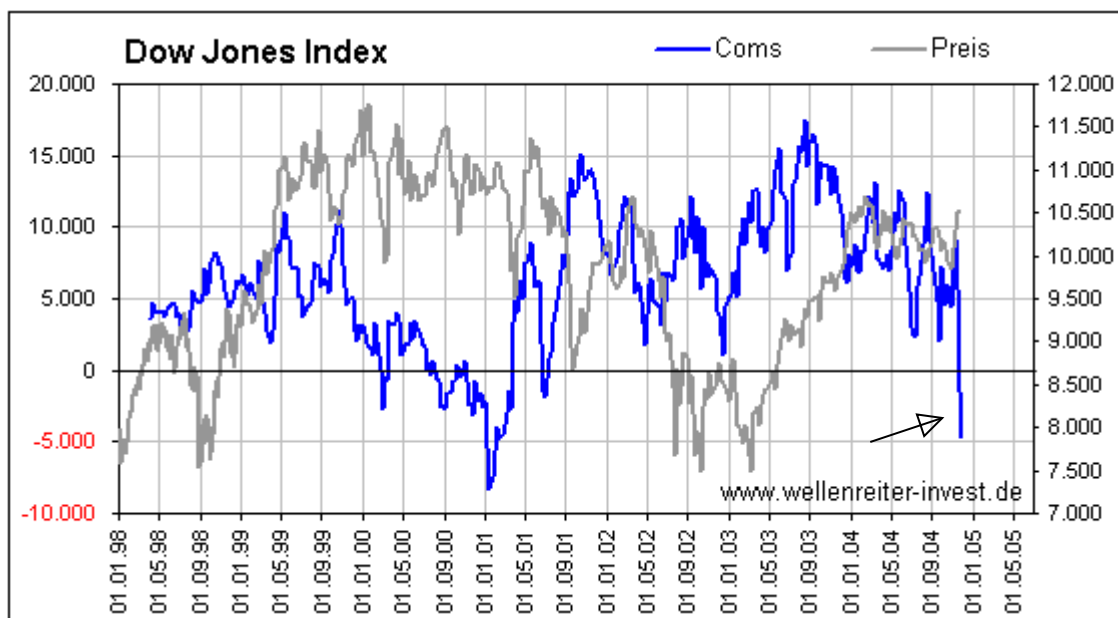
US-Aktienmarkt nahe an einem mittel- und langfristigen Hochpunkt
Der US-Aktienmarkt nach vier Wochen steigender Preise in allen Indizes im Betrachtungszeitraum uneinheitlich. Leichten Verlusten bei Standardaktien standen Gewinne bei Technologie- und Nebenwerte gegenüber, wobei die Nebenwerteindizes am besten performten und die Midcapindizes des S&P sowie der Russell 2000 neue Allzeithochs erzielen konnten.

Der Dow Jones Industrial fiel um 64 auf 10.428 Punkte und die Commercials haben während der Seitwärtsphase der 4 Handelstage ihre Absicherungen weiter deutlich erhöht.

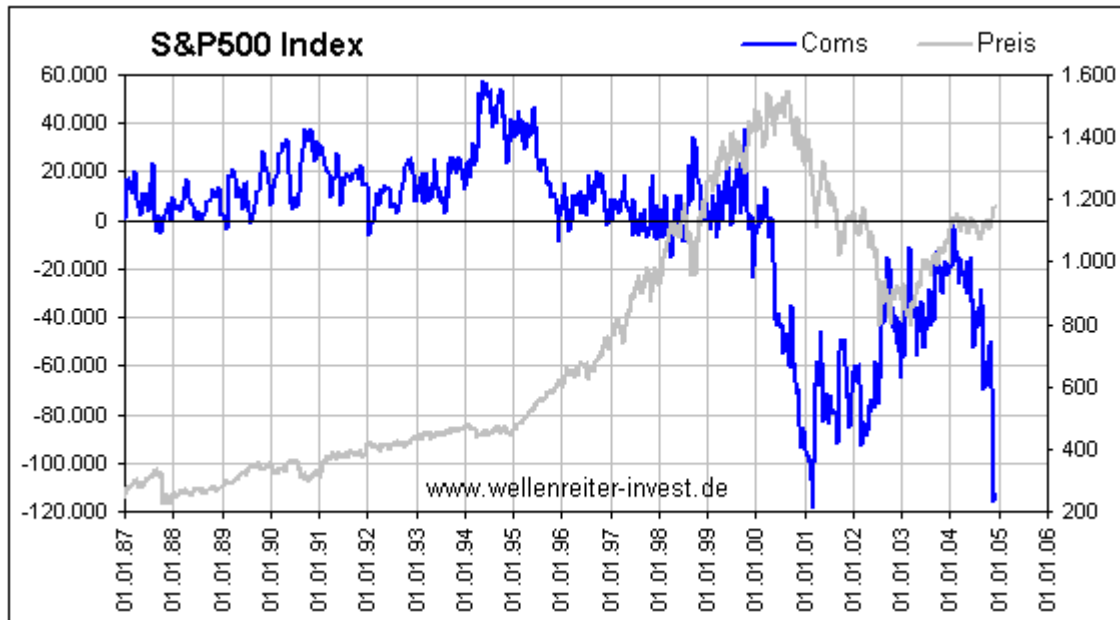


Der Blick auf den Chart verdeutlicht den Rollenwechsel zwischen Commercial und Großspekulanten. Die Positionierung der Kleinspekulanten, die marginal short positioniert sind, ist als unspektakulär zu bewerten, eine euphorische Spitze mit einem deutlichen Ausbau der (Long-)positionierung ist nicht vorhanden.

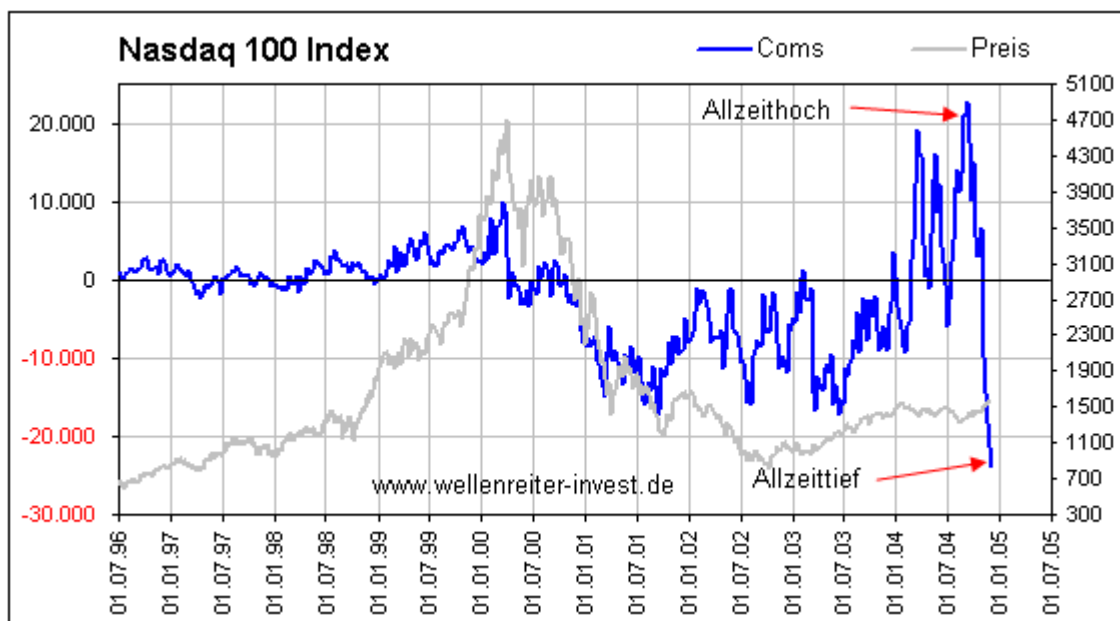
Das auffällige an den aktuellen Positionsveränderungen ist der Umstand, dass die Commercial in den beiden letzten Wochen ihre Position gedreht haben und nun per Saldo short positioniert sind, obwohl der Dow Jones Industrial Index in diesem Zeitraum keine weiteren preislichen Zuwächse mehr erzielen konnte. Die Commercial nutzen also Preise im 10.500er Bereich zur massiven Absicherung aus. Die dieswöchige Positionierung der Commercial ist die bearishste Positionierung in diesem Jahrzehnt mit Ausnahme der Zeitraumes Januar und Februar 2001 – damals notierte der Index zwischen 10.500 und 11.000 Punkten, bevor im März eine scharfe Korrektur auf 9.100 Punkte einsetzte.



Der S&P 500 gab um 3 auf 1.173 Punkte nach und die Positionsveränderungen fallen nur marginal aus. Die Commercials besitzen die drittgrößte Shortpositionierung in diesem Jahrzehnt und waren ebenso wie im Dow Jones lediglich im ersten Quartal 2001 (hier war es der 06.03.2001) marginal stärker auf der Shortseite engagiert.



Der Technologieindex Nasdaq 100 konnte um 9 auf 1.571 Punkte zulegen und die Commercials haben ihre Shortpositionierung bei diesem Anstieg wiederum auf ein neues Allzeitextremniveau erhöht.



Das Verhalten der Commercials in den US-Aktienindizes ist ein Indiz, dass die Luft der Aktienbullen dünn geworden ist und das auf mittelfristige Sicht von 6-12 Monaten das Risiko nach unten als bedeutend größer einzuschätzen ist als die Chancen nach oben.

Eine Umkehr des bestehenden Aufwärtstrends seit August 2004 lässt sich jedoch nicht erkennen, so dass kurzfristig auf Sicht der nächsten 4-8 Wochen eine Trendfortschreibung sinnvoll erscheint. Dafür spricht zum einen die sich auf neuen Jahreshochs befindliche Risikoneigung der Investoren. Der Technologiesektor zeigt gegenüber dem den Industriesektor relative Stärke. Z.B. erzielte das Ratio des Nasdaq 100 relativ zum Dow Jones Industrial bereits im vierten Quartal 2003 ein Hoch, während die Standardaktienindizes dann erst Ende Januar 2004 (Dow Jones) bzw. Anfang März 2004 (S&P 500) ein Hoch erzielt hatten und bei diesen Kurshoch bereits zahlreiche Divergenzen vorlagen – neben der bereits relativ schwächeren Entwicklung des Nasdaq 100 kam für den Dow Jones Industrial eine bearische Divergenz des Dow Jones Transportation Index hinzu.

Der Transportsektor zeigt aktuell ebenfalls keine bearischen Anzeichen. Der Frachtratenindex Baltic Dry Index (siehe hierzu Wochen-Wellenreiter vom 01.10 im Archiv) steht auf einem neuen Allzeithoch und der Dow Jones Transportation Index notiert unmittelbar an seinem Allzeithoch aus dem Jahr 1999.

Das wahrscheinlichste Szenario ist an dieser Chartmarke eine Konsolidierung. Saisonale Aspekte begünstigen z.Zt. die Aktienbullen, da der Dezember der zweitbeste Monat im Dow Jones ist und der Januar der viertbeste Monat eines Jahres. Mit 70% positiver Monate weist der Dezember zudem die größte Anzahl steigender Preise in einem Monat seit 1900 auf. Diese Bilanz gilt auch für den S&P 500, der sogar in 75% aller Fälle in den letzten 75 Jahren anstieg und dies in einem mittelfristigen Aufwärtstrend (S&P 500 notiert oberhalb seines 1-Jahres GD) dann in 82% aller Fälle trat.

Zudem ist der Dezember bei der saisonalen Betrachtung der erfolgreichste Monat des Technologieindex Nasdaq. Das profitabelste Muster in der Zeit Dezember/Januar war das Kaufen der Dezemberschwäche. Eine Kursschwäche nach den ersten Dezembertagen bis etwa zur Mitte des Monats konnte in einer Vielzahl von Jahren beobachtet werden und ein Kauf der Dezemberschwäche mit anschließendem Verkauf der Position 30 Tage später war in über 75% aller Fälle profitabel.

Neben diesen statistischen Zahlenspielen stellt sich an dieser Stelle natürlich die Frage, ob es zu einer Kursschwäche in den verbleibenden vier Wochen des Kalenderjahres kommen wird. Die Wahrscheinlichkeit für eine kurzfristige Schwächeperiode vor dem großen Verfallstag am 17.12. hängt von den beiden maßgeblichen Faktoren für den Verlauf des US-Aktienmarktes in diesem Jahr ab:

Der Entwicklung des Erdölpreises und der Entwicklung des US-Dollars, die sich beide invers zum Aktienmarkt verhalten. Da der Erdölpreis ab Mittwoch, 16.30 Uhr, nach der Veröffentlichung der Lagerbestände durch das US-Energieministerium um 7 US-Dollar oder ca. 14% bis Freitag nachgab und der S&P 500 in diesem Zeitraum lediglich um 4 Punkte anstieg, wird vom Erdölpreis kein weiterer Impuls für die Aktienmärkte nach oben ausgehen (dazu mehr siehe Energie).

Die Entwicklung des US-Dollars lässt sich durch einen Blowoff im Euro bzw. eine Panikbewegung im US-Dollarindex charakterisieren, die weitergehen kann, aber sehr wahrscheinlich im Vorfeld der Notenbanksitzung der FED kurzfristig eine Korrektur erfährt (dazu mehr siehe Devisen).

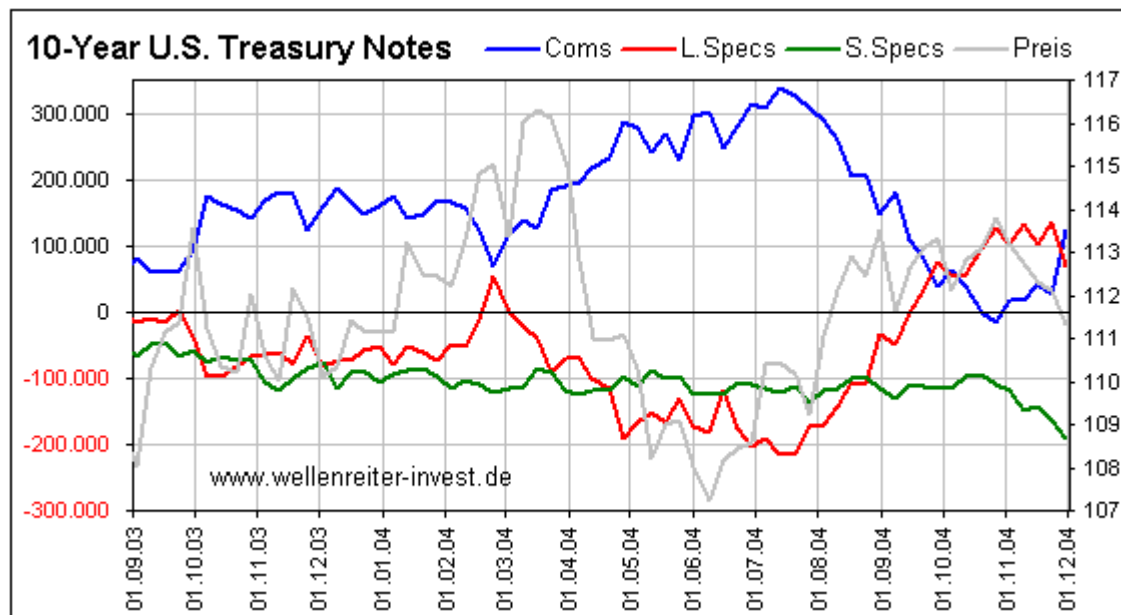
Das Gesamtbild am US-Aktienmarkt begünstigt im kürzerfristigen Zeithorizont die Aktienbullen, zeigt aber durch die extremen Absicherungen in den Standardaktienindizes und im Technologiesektor aber deutlich mittelfristige Risiken an.

US-Bondsmarkt in Seitwärtsbewegung mit Chancen nach oben

Die größten Positionsveränderungen in diesem verkürzten Handlungszeitraum gab es im US-Bondsmarkt. Der US-Bondsmarkt notierte schwächer und die Commercials haben während der kurzfristigen Schwächeperiode sehr stark Longpositionen aufgebaut. Die zehnjährigen Bonds um 0,96 auf 111,14 Punkte, die dreißigjährigen Bonds verloren deutlicher um 2,05 auf 111,05 Punkte.

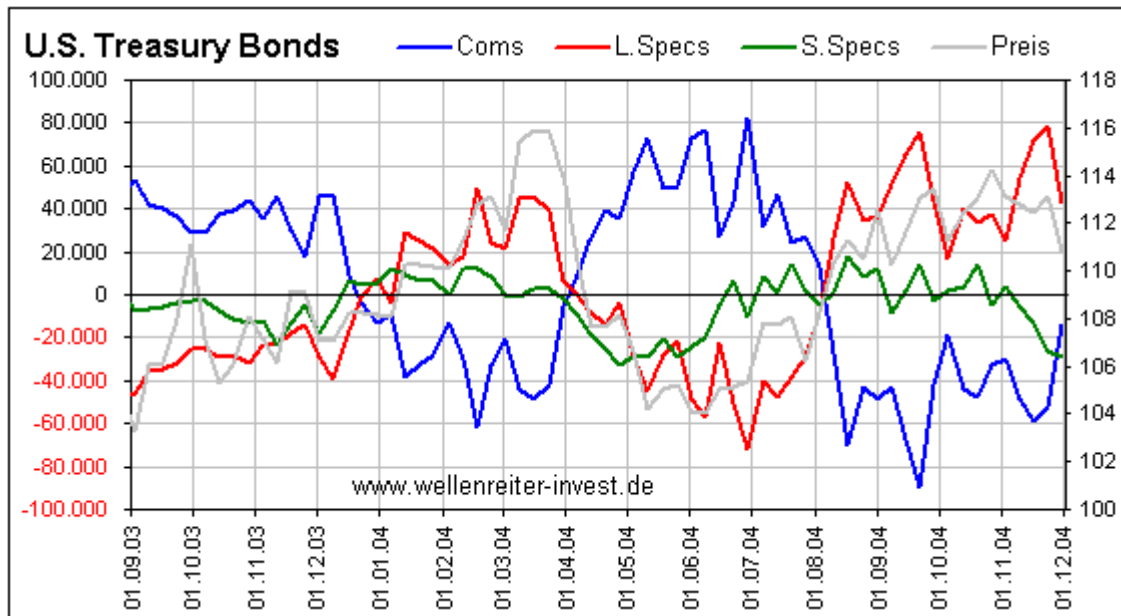
Die Commercials sind in den einzelnen Laufzeiten sehr unterschiedlich positioniert und waren einheitlich in allen Laufzeiten lediglich im Juni 2004 auf der Longseite sowie im ersten Quartal 2004 in allen Laufzeiten auf der Shortseite. Die dieswöchigen Positionierungen stellen kein Extremniveau auf der Basis der letzten 12 Monate oder gar länger dar. Es ist jedoch auffällig, dass die Commercials in den sehr kurzen- 2 Jahre- und langen Laufzeiten – 10 Jahre - long positioniert sind, aber nicht in den mittleren von 5 sowie in den ganz langen Laufzeiten von 30 Jahren. Dieses Gefälle ist das Resultat der unterschiedlichen Gewichtung der Bonds aufgrund der Zinserwartungen, die in diesem Kalenderjahr auffällig stark innerhalb der einzelnen Laufzeiten schwanken.

Die dieswöchige Positionierung der Commercials in den zweijährigen Bonds erreicht jedoch beinahe wieder die Rekordlongpositionierung vom Juni 2004. Dies ist ein Zeichen dafür, dass die Bonds zunächst ihr Tief erreicht haben. Ein zweiter und in meinen Augen der wichtigste Aspekt für ein Preistief bei den Bonds in der vergangenen Woche ist das Verhalten der einzelnen Händlergruppen in den zehnjährigen Bonds.



Die Commercials sind in den zehnjährigen Laufzeiten wieder deutlich long positioniert und signalisieren damit, dass der US-Bondsmarkt wieder über Kuspotential auf der Oberseite verfügt, nachdem sie zuvor im Oktober erstmals seit über einem Jahr short positioniert waren und dabei ihre extreme Longpositionierung komplett abgebaut haben.

Der Aspekt, der das Gesamtbild der US-Bonds darüber hinaus deutlich positiver gestaltet, ist das Verhalten der Kleinspekulanten. Die Kleinspekulanten waren bei den Preistiefs der Bonds in diesem Kalenderjahr im Juni in der Spitze mit 125.000 Kontrakten short, nach dem ersten Anstieg Ende Juli dann mit 135.000 Kontrakten short und sind in dieser Woche mit 191.000 Kontrakten viel deutlicher short positioniert als jemals zuvor. Da die Preise an den letzten beiden Punkten jeweils höher liegen, wird der Aufwärtstrend des US-Bondsmarktes von den Kleinspekulanten nicht erkannt. Das Verhalten der Kleinspekulanten ist in anderen Laufzeiten nicht ganz so extrem, aber es ist auch bei den ganz langen Laufzeiten von 30 Jahren erkennbar.



Die dieswöchige Shortpositionierung mit 29.000 Kontrakten entspricht nahezu exakt der Positionierung in der Nähe des Preistiefs Ende Mai und fällt höher aus als bei dem preislichen Zwischentief im November 2003. Lediglich Ende April waren die Kleinspekulanten einmal noch etwas stärker short positioniert.

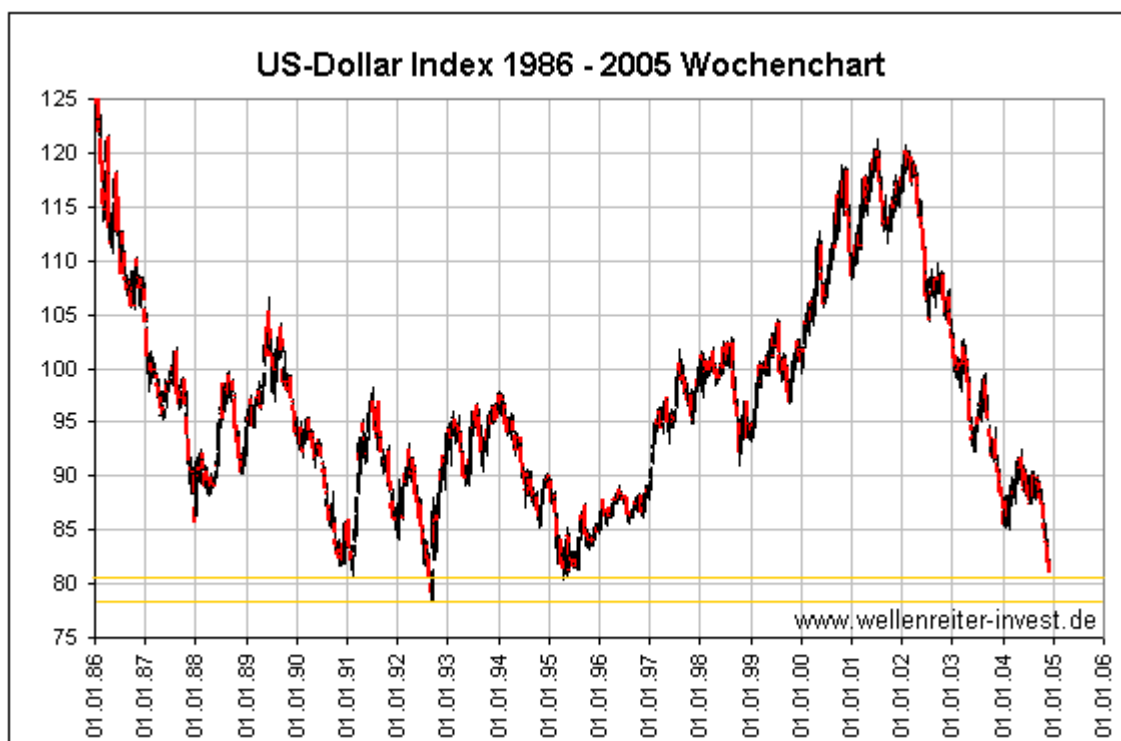
In den anderen Laufzeiten von 2 und 5 Jahren reicht die dieswöchige Shortpositionierung der Kleinspekulanten an die diesjährige Rekordshortpositionierung aus dem Mai/Juni 2004 heran. Ein bedeutender Trend dreht sich jedoch nicht um, wenn die Kleinspekulanten gegen ihn positioniert sind. Betrachtet man zusätzlich die Entwicklung eines zinsensensitiven Bereiches, dann wird deutlich, dass die US-Bonds ihren Aufwärtstrend seit dem Ende des ersten Halbjahres fortsetzen werden. Der Immobiliensektor, repräsentiert durch den Aktienindex REIT, hat in der vergangenen Woche ein neues Allzeithoch erreicht und ist mit einem Kursgewinn von nahezu 30% in diesem Kalenderjahr einer der besten Teilindizes. Um mögliche Missverständnisse aufgrund des Wochen-Wellenreiters vom 26.11. (Titel: Demografie lässt Immobilienblase platzen) gar nicht erst aufkommen zu lassen, sei an dieser Stelle hinzugefügt, dass die an dieser Stelle geäußerte Sichtweise einen deutlich verkürzten Zeithorizont besitzt und ein Zinsanstieg der längerfristigen Zinsen in den nächsten Wochen sehr unwahrscheinlich ist.

Steigende Zinsen wird es jedoch im kurzfristigen Bereich geben, da die US-Notenbank FED bei ihrer nächsten Sitzung am 14.12. den Basiszinssatz um weitere 25 Basispunkte erhöhen wird. Diese Zinserhöhung ist aus der Rede von

Alan Greenspan am 19.11. in Frankfurt ableitbar und wird nicht die letzte in diesem Zinserhöhungszyklus bleiben. Die Zinserhöhungen der kurzfristigen durch die Notenbank kontrollierten Zinsen haben jedoch bis jetzt zu einem Sinken der Zinsen in den längeren Laufzeiten seit dem Beginn der Zinserhöhungen geführt. Diese Entwicklung dürfte sich zunächst fortsetzen.

US-Dollarschwäche dominiert weiterhin die mediale Berichterstattung, Schmerzgrenze der Unternehmen erreicht
Der US-Dollarindex verlor auch in der achten Woche in Folge bei der Betrachtung von Dienstag zu Dienstag (bei der Betrachtung des Wochencharts sind es 11 Wochen in Folge!) sowie in 13 der letzten 14 Wochen bei der Betrachtung eines Wochencharts. Insofern ist die aktuelle mediale Präsenz des US-Dollars als das dominante Thema der Medienberichterstattung die logische Konsequenz aus dem Preisverfall.

Neben dem Hinweis auf den aktuellen Wochen-Wellenreiter vom 03.12. zum Thema US-Dollar möchte ich in dieser Woche vor allem drei Aspekte kurz erläutern. Als Grund für diese Bewegung gilt das hohe Bilanzdefizit der Amerikaner. Dieses Argument wurde von den Händlern nach der Greenspanrede vom 19.11. aufgegriffen, aber dieses Argument war auch schon der Grund für die starke Abwertung des US-Dollars im Vorjahr. Im Unterschied zu der US-Dollarabwertung im Zeitraum 1985-1987 durch das Plaza-Abkommen wird aktuell also kein neuer Tatsachenbestand gehandelt und somit steht der Trend der Abwertung des US-Dollars nicht am Anfang, sondern zunächst auf Sicht der nächsten 12 Monate vor seinem Ende. Dieses Ende ist beim Betrachten des US-Dollars-Index im Zeitraum von 1986 bis zum heutigen Tage auch preislich deutlich erkennbar.



In den letzten 17 Jahren hat der US-Dollarindex im Bereich von ca. 80 Punkten immer ein Tief ausgebildet. Die letzte extreme Abwertung zwischen 1985 und 1987 dauerte 3 Jahre und damit erreicht die laufende Preisbaisse des US-Dollars

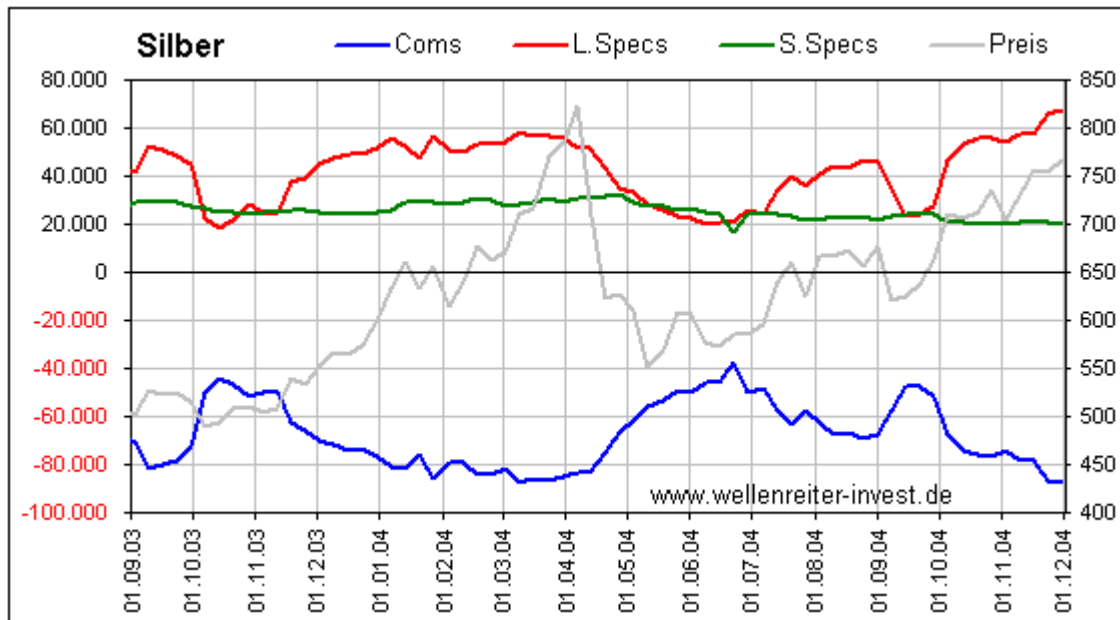
auf der Zeitachse ebenfalls die magische Grenze, wo ein Trend von der Masse fortgeschrieben wird – ähnlich wie im S&P 500 nach 3 Jahren Preisbaisse.

Die Preisbewegung des Jahres 1987 ähnelt der aktuellen von der Struktur her, da nach einer Gegenbewegung im Frühjahr der US-Dollarindex im Herbst das Jahrestief unterboten hatte und dann 13 Wochen lang fiel bis zu seinem Paniktief um den Jahreswechsel. Darauf setzte dann eine Gegenbewegung von über 1,5 Jahren ein.

Die aktuelle Frage muss lauten, ob es Indikatoren für eine solche Gegenbewegung bereits gibt. Die Preistrends des US-Dollars zeigen gegenüber allen Währungen weiterhin nach unten. Da sich der Goldpreis invers zum US-Dollar entwickelt, existiert aber über die schwache Performance der Goldminenaktien bereits eine solche Divergenz, die ein Signal vom Markt ist, dass sich der Trend seinem zeitlichen Ende nähert. Auf der preislichen Ebene erscheint es möglich, dass sich der Blowoff noch etwas fortsetzt und auch die charttechnische Marke von 80 Punkten im worst case bis ca. 75 Punkte unterboten werden kann- das Unterbieten der Marke von 80 Punkten, dem offensichtlichen Unterstützungsniveau, würde dann eine Kapitulationsbewegung folgen, die den Trend beendet.

Es erscheint gleichwohl wahrscheinlicher, dass im Vorfeld der Notenbanksitzung der FED eine Korrektur des Euros im 1,35er Bereich einsetzt und erst danach eine solche Bewegung eintreten könnte. Kurzfristig bleibt der US-Dollar auch unter saisonalen Aspekten bearish. Die Positionierungen der Marktteilnehmer haben sich nicht stark verändert, es existieren weiterhin Extrempositionierungen der Commercials in allen Währungspaaren mit Ausnahme des japanischen Yens und des kanadischen Dollars. Auf der fundamentalen Ebene war in der Vorwoche spürbar, dass die Schmerzgrenze von Unternehmensseite erreicht ist. Der deutsche Automobilbauer Volkswagen, der sich nicht gegen einen US-Dollarverfall abgesichert hat und damit im Gegensatz zu BMW und Porsche fahrlässig agiert hat, erwägt nun den Aufbau eines Produktionsstandortes in Amerika. Eine solche Nachricht zeigt, wann eine Schmerzgrenze für ein Unternehmen erreicht ist, da hier von weitsichtiger Planung leider nicht die Rede sein kann.

Edelmetallpreise steigen an, Minenaktien mit relativer Schwäche
Der Goldpreis stieg um 5 auf 453 US-Dollar, während der Silberpreis um 0,15 auf 7,76 US-Dollar anstieg. Die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer blieb dabei weitgehend unverändert. Im Edelmetallbereich fallen zwei Divergenzen auf. Die Preise steigen weiterhin invers zu der Entwicklung im Devisenmarkt an, die Positionierung der Commercials verharret auf deutlich hohem Shortniveau. Bei Silber erreicht die dieswöchige Positionierung das 5-Jahresrekordniveau vom ersten Quartal 2004.



In diesem Segment fehlt jedoch die mediale Berichterstattung über den steigenden Goldpreis und demzufolge fehlt auch eindeutig die Partizipation der Kleinspekulanten, die weiterhin deutlich unterhalb ihrer bisherigen Positionsgrößen liegen, die an preislichen Hochpunkten zu sehen waren. Auffällig ist vor allem der Silberpreis, der im laufenden Futurekontrakt sein Preishoch von Anfang April beinahe wieder touchiert hat, die Kleinspekulanten aber beinahe die geringste Longpositionierung in diesem Kalenderjahr erreichen und auf die preislichen Kursavancen in keinsten Weise prozyklisch agieren.

Bei Gold liegt die dieswöchige Positionierung der Kleinspekulanten exakt in der Mitte ihrer diesjährigen Positionierungsspanne. Dieses Verhalten spricht in meinen Augen eher für einen weiteren preislichen Blowoff. Die Minenindizes zeigen bereits deutliche Schwäche gegenüber den physischen Preisen und deuten damit an, dass vor allem zeitlich die Preisbewegung vor einer Korrektur steht.

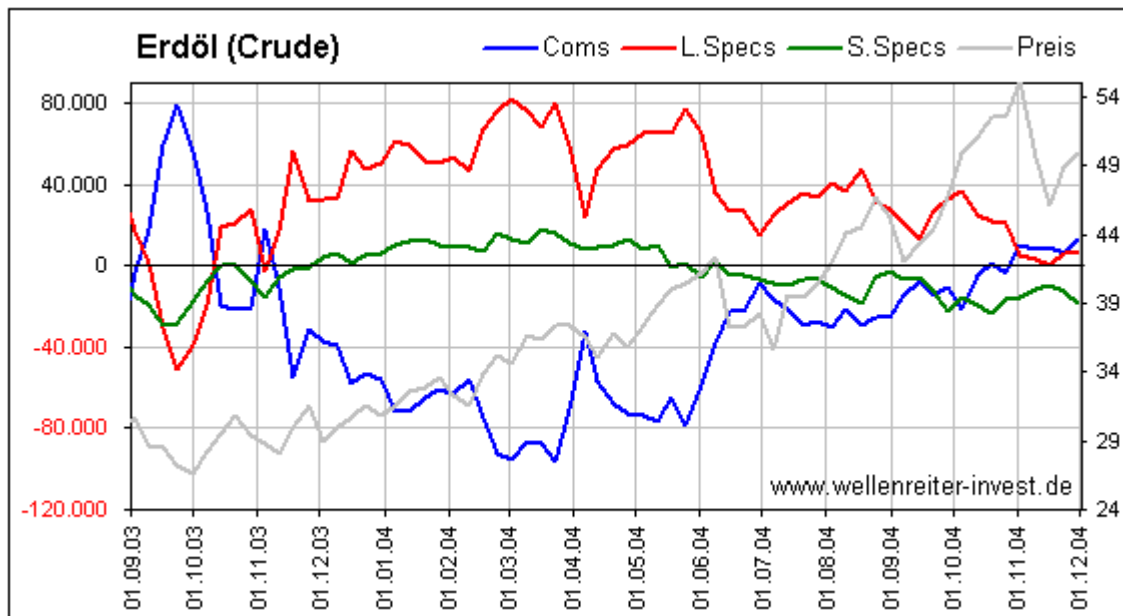


Die Minenaktien haben dabei ihre relativen Hochs gegenüber den physischen Preisen im Dezember 2003 gehabt und zeigen seitdem relative Schwäche durch

fallende Hochpunkte an. Aufgrund dieser relativen Schwäche der Minen erscheint es sinnvoll, innerhalb von Stärkephasen der Minenaktien noch bestehende Positionen abzubauen und diesen Sektor für Longengagements vorerst zu meiden.

Energiepreise korrigieren, Bullenmarkt bleibt intakt

Der Erdölpreis stieg um 1,27 auf 49,77 US-Dollar an und hat im Rahmen seiner erwarteten a-b-c-Korrekturformation seine Gegenbewegung abgeschlossen. Die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer hat sich dabei kaum verändert.



Die Commercials bleiben sowohl bei Erdöl als auch bei Heizöl auf einer Einjahres-Rekordlongpositionierung und zeigen damit an, dass der Bullenmarkt des Energiesektors anhalten wird. Aufgrund des starken Preisverfalls ab dem vergangenen Mittwoch, der in diesen Daten nicht mehr enthalten ist, wird es in der kommenden Woche eine ausführlichere Analyse geben.

Zwei Aspekte erscheinen maßgeblich. Der Erdölpreis hat im Rahmen seiner Korrektur bereits das Gros der Abwärtsbewegung vollzogen und notiert per Freitag direkt an der 200-Tageslinie, die einen weiteren Preisverfall zunächst verhindern sollte. Dieser Preisverfall des Erdöls ist in der öffentlichen Wahrnehmung bereits voll angekommen. Der Nachrichtensender N 24 sprach am Freitag von einer anhaltenden Talfahrt des Erdölpreises. Sollte die Korrekturwelle „c“ die gleiche Länge aufweisen wie die erste Korrekturwelle „a“, so wären dies 10,20 US-Dollar und der Erdölpreis hat ein Korrekturziel von 40,20 US-Dollar.

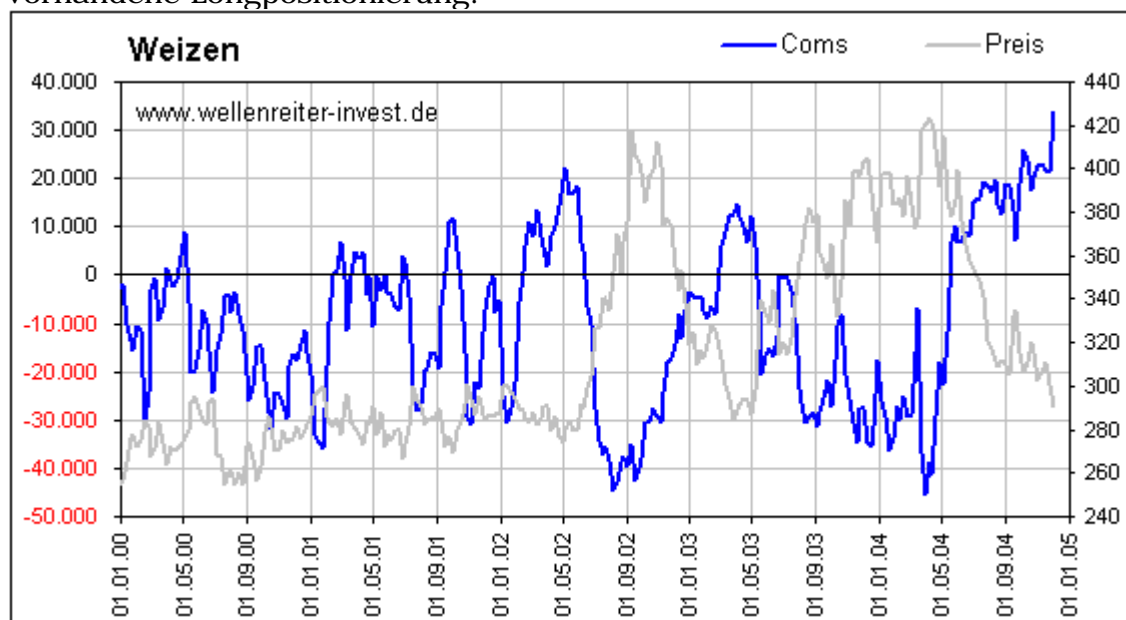
Der Bereich um 40 US-Dollar war zudem in den letzten 25 Jahren ein Widerstandsbereich und fungiert nun als Unterstützungsbereich, so dass dieser Bereich eine massive Bedeutung erlangt. Das weitere Abwärtspotential des Erdölpreises ist somit relativ gering. Eine bullische Divergenz existiert zudem zwischen der Entwicklung des Erdölpreises und den Erdölaktien. Die Erdölaktienindizes XO1 sowie der Ölserviceindex XO1 notieren aktuell beide oberhalb ihrer Kurstiefs vom November. Aus saisonaler Sicht bleibt der Erdölpreis im Dezember und Januar noch unter Druck.

Preisbaisse des Agrarsektors vor Beendigung

In dieser Woche existieren zahlreiche neue Extrempositionierungen der Commercials in diesem Sektor. Zudem existiert neben den neuen Preistiefs in der vergangenen Woche bei Weizen oder Mais eine erste potentielle bullische Divergenz bei der Entwicklung der Agrarpreise, da der Goldman Sachs Commodity Index für Agrarpreise (GKX) seine Anfang November erzielten Preistiefs in der seit zehn Tagen laufenden Korrekturphase nicht wieder erreicht hat.



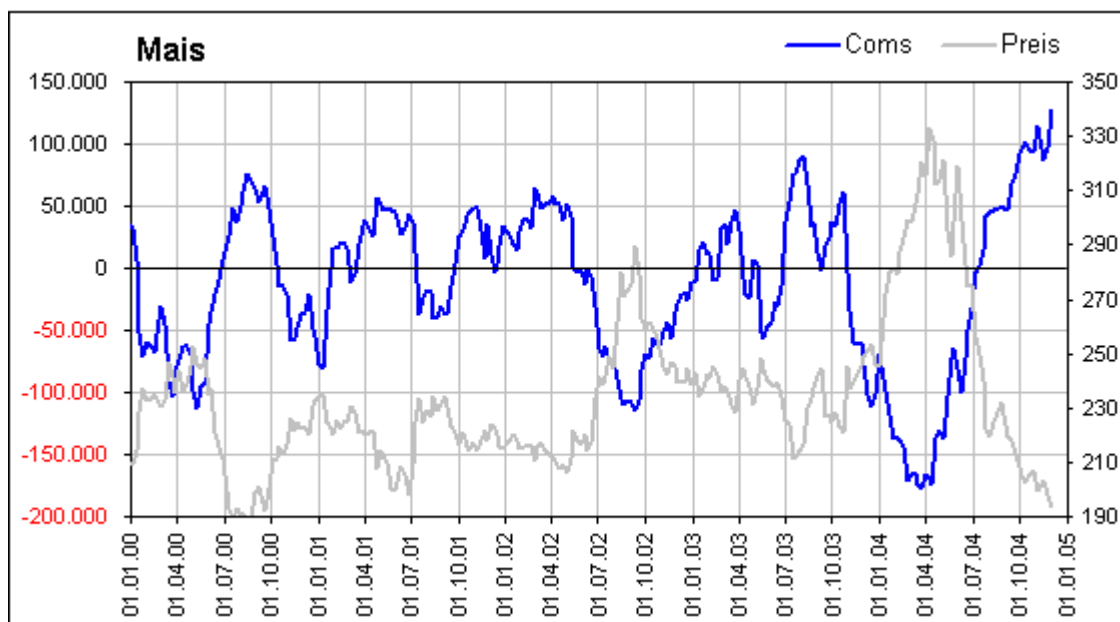
Der Kursanstieg der ersten neun Tage von den Preistiefs Anfang November konnte in den darauffolgenden zehn Tagen mit fallenden Kursen noch nicht erreicht werden, so dass ein erstes Indiz vorliegt, dass der Index Probleme hat, weiter zu fallen und somit eine potentielle Umkehr zu diskutieren ist. Die Commercials weisen dabei sowohl bei Weizen in Chicago und Kansas sowie bei Mais und Sojabohnenöl und Sojabohnenmehl neue Extrempositionierungen auf. Die dieswöchige Longpositionierung im Weizen in Chicago ist die größte jemals vorhandene Longpositionierung.



Den Rutsch auf ein neues preisliches Verlaufstief haben die Commercials genutzt, um ihre Shortpositionen deutlich zu reduzieren. Auch im Weizenkontrakt in Kansas erreicht die dieswöchige Positionierung nahezu das diesjährige Rekordniveau vom August, wo auch das bisherige Preistief in diesem Kalenderjahr liegt. Insofern existiert eine Divergenz zwischen dem Weizenkontrakt in Kansas und in Chicago. Die Sequenz steigender Tiefpunkte in Kansas und eine leichte bullische Divergenz zwischen Preis und Positionierung der Commercials unterstützen eine positive Sichtweise.

Da das Gros der Positionierungsveränderung der Commercials auf dem Schließen von Shortpositionen beruht und das Open Interest absinkt, besteht eine sehr gute Chance, dass der Rutsch auf neue Preistiefs der letzte Schüttler im Markt war, der dann eine Wendeformation einläutet. Käufe in diesem Bereich sind mit dem Rebreak der letzten Unterstützung sinnvoll, da dann ein sinnvolles Moneymanagement möglich ist.

Das gleiche gilt für Mais, wo die Commercials ebenfalls eine neue Allzeitrekordpositionierung aufweisen.



Auch bei Mais haben die Commercials Shortpositionen geschlossen und der Markt ist durch ein sinkendes Open Interest gekennzeichnet, so dass eine Trendumkehr wahrscheinlich wird.

Bei den Sojaprodukten gibt es eine unterschiedliche Entwicklung. Sojabohnen hatten bereits vor einigen Wochen ihr Preistief und die Commercials besaßen damals eine Rekordlongpositionierung mit ca. 75.000 Kontrakten. Die dieswöchige Positionierung ist historisch gesehen noch immer sehr groß, so dass der Rücklauf auf die alten Preistiefs zunächst als Pullback gewertet werden kann. Das gleiche gilt für Sojabohnenmehl, hier nähert sich die dieswöchige Positionierung knapp an die Rekordlongposition vom 09.11. an. Sojabohnenöl erreicht aber innerhalb der Preisbaisse dieses Jahres nun eine neue 1-Jahresrekordlongposition und dies vor dem Hintergrund einer preislichen Seitwärtsphase. Die dieswöchige Longposition ist bei nahezu identischen Preisen

größer als am 09.11. und auch hier gilt, dass die Commercials bei den nochmals fallenden Preisen überwiegend Shortpositionen geschlossen haben, so dass sich hier innerhalb der Sojaprodukte nun ebenfalls ein markantes Preistief ergibt. Spekulationen auf einen preislichen Turnaround im Agrarbereich auf Sojabohnen, Mais oder Weizen in Chicago ist via Zertifikat oder Hebelzertifikat von ABN Amro möglich.

Fazit

Die Nikolauswoche ist bezüglich Daten von Unternehmens- und volkswirtschaftlicher Seite verhältnismäßig ruhig. Wenn es zu einer Korrektur der bestehenden Trends kommt, dann wird dies in der kommenden Woche der Fall sein.