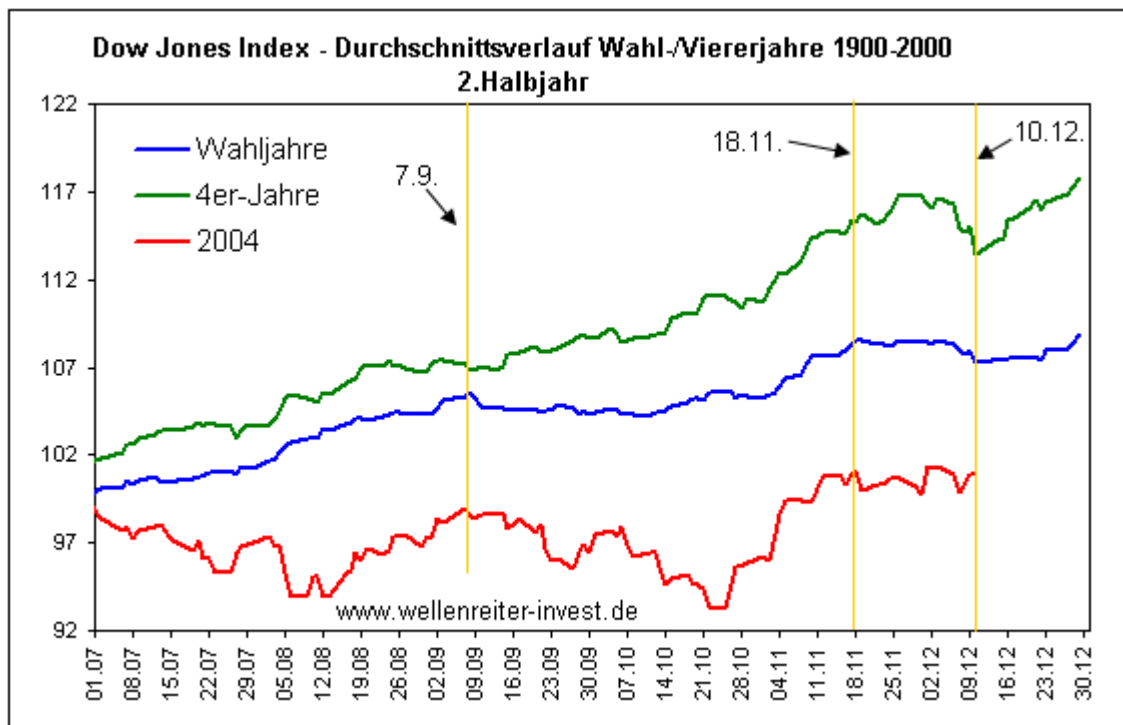


Montag, den 13. Dezember 2004

Guten Morgen!

Die Durchschnittsverläufe der 2. Halbjahre von Wahljahren und „Viererjahren“ sind auf dem folgenden Chart dargestellt. Viererjare sind alle Jahre, die mit der Zahl „4“ enden (2004, 1994, 1984 etc.).



Aus dem Bild lassen sich folgende Schlussfolgerungen ziehen:

- Das aktuelle Jahr 2004 war sowohl ein unterdurchschnittliches Wahljahr als ein noch stärker unterdurchschnittliches Viererjahr.
- Der 10.12. ist bei Vierer- und Wahljahren ein wichtiger Wendepunkt nach oben.

Aus dieser Ansicht lässt sich für den Restmonat Dezember kein negativer Einfluss ableiten, im Gegenteil: Die Tage nach dem 10.12. stehen häufig für den Beginn der Weihnachtsrallye; darauf weist auch Alex Hirsekorn in seiner Interpretation des aktuellen CoT-Reports weiter unten hin.

Der folgende XAU-Chart, den wir in dieser Form bereits seit einem Jahr zeigen, weist darauf hin, dass sich der XAU aktuell an einer wichtigen Unterstützung befindet. Es ist das 50%-Retracement zwischen dem Topp 1996 und dem Tief des Jahres 2000.

XAU-Monatschart



Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass der XAU an dieser Stelle eine große Tasse/Henkel-Formation herausbildet, die zu einem Ausbruch nach oben führen wird. Sollte die Korrektur stärker verlaufen, so würden wir die nächste Unterstützung bei 85 Punkten als wichtigen Kaufpunkt in Betracht ziehen.

Zu den Märkten.

1,44 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 664 Mio., das Abwärtsvolumen 746 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 47% vom Gesamtvolumen; 196 neue Hochs standen 13 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10543 Punkten um 9 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 1 Zähler und endete bei 1188 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2128 Punkten um 0,1% niedriger. Die Halbleiter endeten mit 0,6% im Minus und zeigten abermals relative Schwäche.

Der Transport-Index fiel um 0,6% auf 3686 Punkte.

Größte Gewinner: Hausbau ; Größte Verlierer: -----

Der T-Bond Future endete bei 112,22 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 40,71 und Erdgas bei 6,84 Dollar.

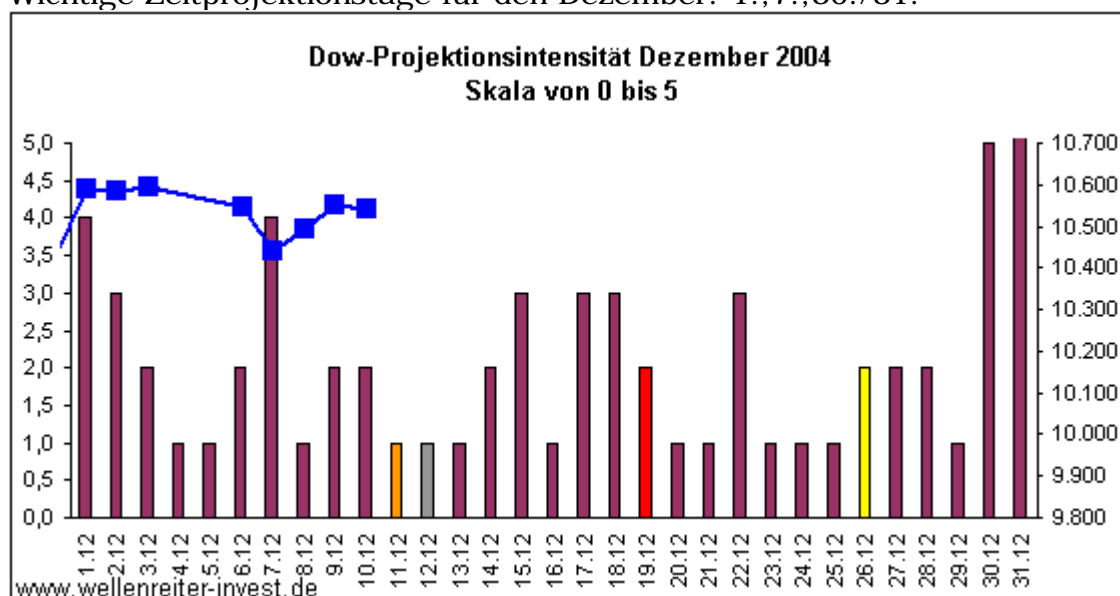
Der Dollar Index stieg auf 82,70 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 435,70 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,77 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,6% auf 213,56 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 98,32 Punkten. Newmont Mining verlor 37 Cent und endete bei 44,58 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,9% auf 12,76 Punkte; der VXN endete bei 19,57 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,62.

Wichtige Zeitprojektionsstage 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

Das aktuelle Hoch des Dow datiert vom 3.12.; der S&P500 hat am 1.12. zuletzt ein neues Hoch erzielt. In unserem Dezember-Ausblick vom 1.12. schrieben wir folgendes: „Wir nehmen ein Tief um den 7. bis 10. Dezember herum an. Von dort aus sollte sich der Dow bis zum Monatsende nach oben entwickeln. Insgesamt sollte der Dezember für den Dow kein Trendmonat sein. Wir rechnen weder mit großen Sprüngen nach oben noch nach unten.“

Aus heutiger Perspektive bedeutet diese Interpretation, dass sich der Aktienmarkt bis zum Jahresende in engen Grenzen bewegen würde. Das am 9.12. beschriebene Szenario einer SKS-Bildung im Dow ist noch immer möglich.

Ich gehe auch weiterhin davon aus, dass es der Dax schwer haben wird, die am 8.12. beschriebenen Widerstände im Bereich von 4.250 Punkten zu durchbrechen. Die Halbleiter zeigen deutliche relative Schwäche. Das heißt aber nicht, dass andere Sektoren wie Biotech oder Hausbau ihre gute Performance nicht fortsetzen könnten.

Veränderungen im Musterdepot
Verkauf der Postbank-Aktie

Absacker

Das Morgan-Stanley Team debattiert den Dollar. Wem diese Diskussion zu ausdauernd erscheint, dem empfehle ich auf jeden Fall den darauf folgenden Text zum Thema Makro-Geschäftskonditionen in den USA. Morgan Stanley sieht ein „Soft-Patch“ im ersten Halbjahr 2005, glaubt aber an eine Wiederbelebung im zweiten Halbjahr.

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20041210-fri.html>

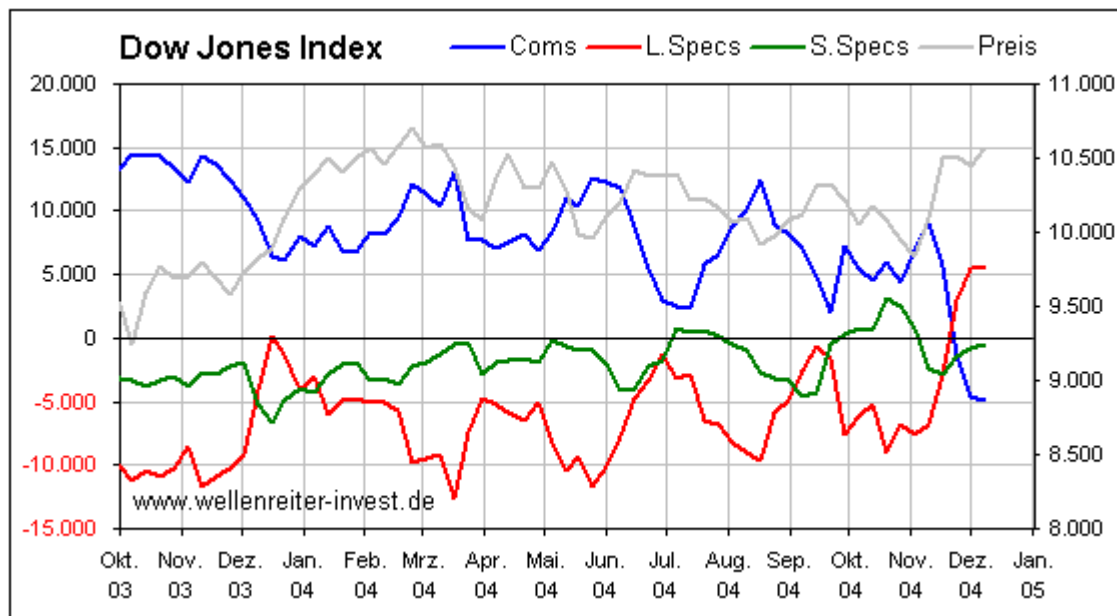
Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Interpretation des aktuellen CoT-Reports
Von Alexander Hirsekorn

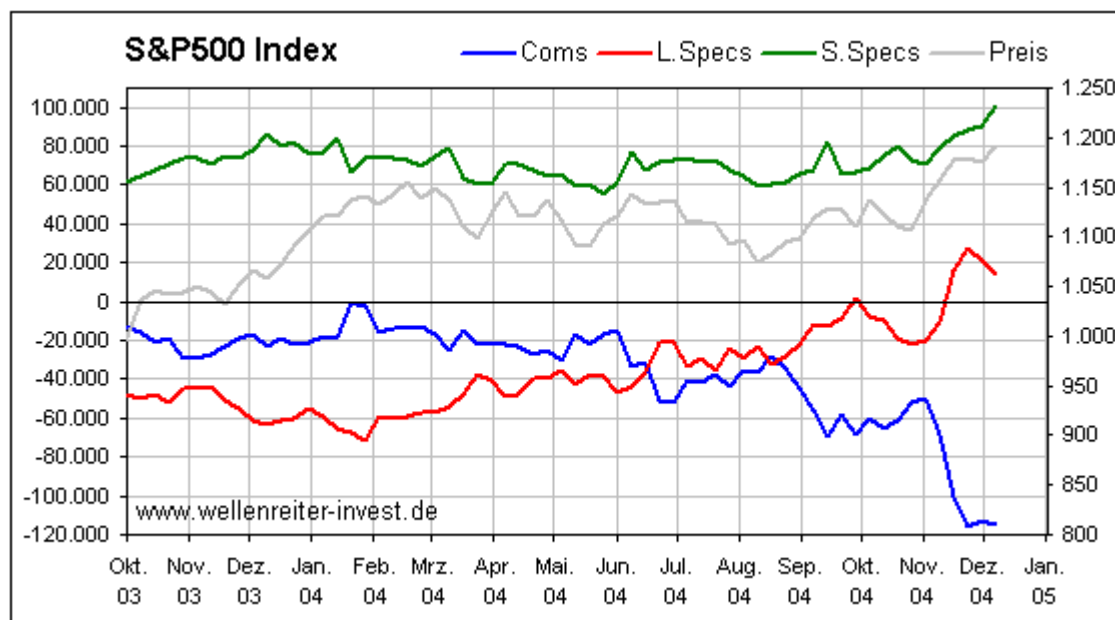
Der aktuelle CoT-Report vom 07.12.2004 weist neue Extrempositionierungen der Commercials im US-Aktien-, Bonds-, Devisen-, Energie- und Getreidemarkt auf. Die Commercials weisen in 23 Futures Ein- oder Mehrjahrextrema bei der Positionierung auf, was eine ungewöhnlich hohe Anzahl darstellt und ein Zeichen für nahende Trendumkehrungen bzw. -korrekturen ist.

Ein Hinweis in eigener Sache: Der Artikel „Commitment of Traders - Den Insidern über die Schultern geschaut“ aus dem Smart Investor Ausgabe 12/2004 kann auf unserer Website heruntergeladen werden (unter [Publikationen](#)). Der Artikel möchte eine Hilfestellung für das „Lesen“ der CoT-Daten geben und enthält zudem ein Interview mit der US-Traderlegende Larry Williams.

US-Aktienmarkt nahe an einem mittel- und langfristigen Hochpunkt
Der US-Aktienmarkt notierte im Betrachtungszeitraum uneinheitlich und wenig verändert, wobei Technologieaktien am besten abschnitten. Bei den Standardwertenindizes konnte der Dow Jones Industrial um 12 auf 10.440 Punkte zulegen. Die Commercials haben abermals im Preisbereich von 10.500-600 Punkte ihre Absicherungen noch marginal erhöht und sind so stark bearish positioniert wie seit Februar 2001 nicht mehr.

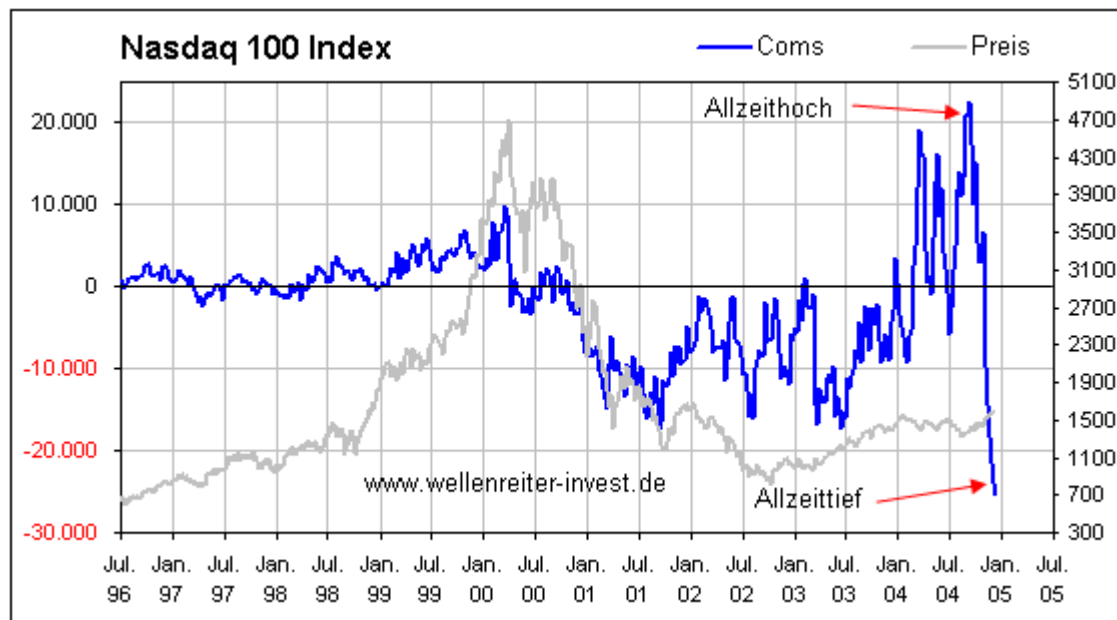


Der S&P 500 stieg um 4 auf 1.177 Punkte an und die Positionsveränderung der Commercials fällt ebenfalls nur marginal aus, was angesichts der sehr geringen Preisspanne aber ein normales Verhalten darstellt. Die dieswöchige Positionierung der Commercials erreicht damit ebenfalls ein Niveau, das zuletzt im Februar 2001 erreicht wurde und die größte Shortpositionierung während der Preisbaisse ab 2000 darstellte.



Die auffälligste Veränderung gibt es in dieser Woche bei den Kleinspekulanten, die ihre Longpositionierung im S&P 500 deutlich ausgebaut haben. Eine ähnlich große Longpositionierung der Kleinspekulanten gab es bis dato nur im Juni 2003, im Juni 2002 und im März 2002. An allen drei Zeitpunkten erreichte der S&P 500 einen Hochpunkt. Das Ausmaß der Kursreaktion fiel jedoch unterschiedlich aus, da dem Hochpunkt im Juni 2003 eine milde preisliche Korrektur folgte und diese Korrektur etwas über 3 Monate andauerte. Da die Haussebewegung damals am zeitlichen Anfang der Bewegung stand und mittlerweile bereits 26 Monate andauert, ist eine ähnlich milde Kurskorrektur jedoch sehr unwahrscheinlich.

Der Technologieindex Nasdaq 100 konnte um 18 auf 1.589 Punkte zulegen und die Commercials haben ihre Shortpositionierung bei diesem Anstieg wiederum auf ein weiteres Allzeitextremniveau erhöht.



Salopp ausgedrückt steht die Positionierung der Commercials „auf Anschlag“. Die extremen Shortpositionen zeigen an, dass bei einer mittelfristigen Betrachtung von 6-12 Monaten die Risiken ganz klar die Chancen überwiegen. Bis aber ein Trend wie der seit August laufende Aufwärtssimpuls an den Aktienmärkten dreht, vergeht einige Zeit, bis sich einige Divergenzen herausgebildet haben.

Als eine erste bearische Divergenz ist zu vermerken, dass der US-Aktienmarkt auf die Ölpreisschwäche nicht mehr positiv reagiert und damit das entgegen gesetzte Verhalten zum Spätsommer anzeigt, als die Aktien trotz steigender Ölpreise relative Stärke zeigten und damit den Aufwärtssimpuls auslösten. Als positives Element muss jedoch die jüngste relative Stärke der Brokeraktien angesehen werden, die in der vergangenen Woche auf ein neues Jahreshoch angestiegen sind und damit andeuten, dass der US-Aktienmarkt in den nächsten Wochen noch die Chance auf neue Verlaufshoch besitzt.

Zusätzlich indiziert der aus einem Konsolidierungsmuster nach oben erfolgte Ausbruch der Aktien des Housing- Index, dass die langfristigen Zinsen weiter fallen werden, was für die Aktienmärkte eine weitere Unterstützung darstellt (siehe Bonds).

Das in der Vorwoche beschriebene saisonale Muster der Dezemberschwäche war in der vergangenen Kalenderwoche bereits sichtbar. Das Phänomen der Jahresend rally tritt im Dax saisonal ab dem 15.12. ein und hält dann bis zum 06.01. an. Dieses Kursmuster hat in den vergangenen 29 Jahren 26 Gewinne im Durchschnitt von ca. 3,5% gebracht und somit sind diese drei Wochen für ein Drittel der historischen Gewinne verantwortlich.

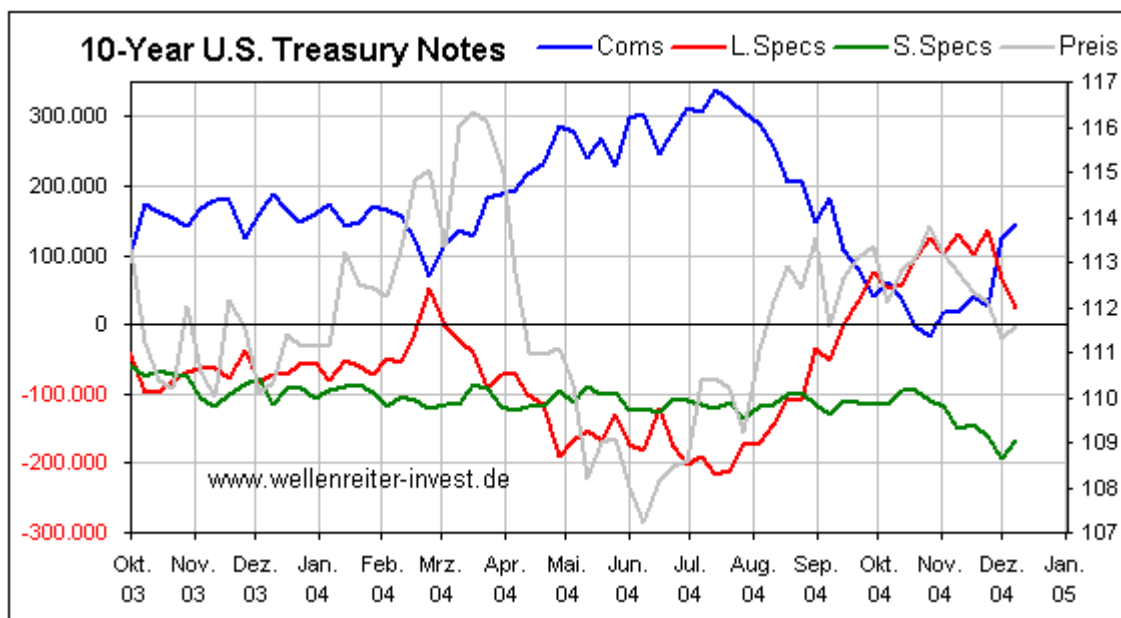
Angesichts der extremen Positionierungen der Commercials im Aktienbereich erscheint es insbesondere für mittelfristige Anlagen zunächst weiterhin sinnvoll, bestehende Positionen zu halten und abzusichern. Über eine Shortpositionierung

sollte erst bei der Herausbildung negativer Divergenzen sowie nach Ablauf der saisonal günstigen Zeit nachgedacht werden.

US-Bondsmarkt in Seitwärtsbewegung mit Chancen nach oben

Der US-Bondsmarkt notierte im Anschluß an den monatlichen US-Arbeitsmarktbericht fester. Die zehnjährigen Bonds stiegen um 0,95 auf 112,09 Punkte an, die dreißigjährigen Bonds um 1,16 auf 112,21 Punkte.

Die Commercials sind in den einzelnen Laufzeiten weiterhin unterschiedlich positioniert. Die dieswöchige Longpositionierung in den zweijährigen Anleihen ist die größte Longpositionierung der Commercials, seitdem die Daten der zweijährigen Anleihen seit der Erfassung der CFTC in 1999. Diese Aussage relativiert sich auf jeden Fall durch das kontinuierlich ansteigende Open Interest, das sich in den letzten 3 Jahren verdreifacht hat. Es ist jedoch auffällig, dass die dieswöchige Longpositionierung marginal über der Longpositionierung im Mai 2004 liegt, als die Zinssteigungsängste ihren diesjährigen Höhepunkt erreicht hatten. In den fünfjährigen Anleihen haben die Commercials ihre Shortpositionierung beinahe wieder aufgelöst und im Zehnjahresbereich ist ihre Longpositionierung noch immer als signifikant einzustufen.



Da die zinssensitiven Aktientitel weiterhin eine sehr starke Kursentwicklung zeigen und der Immobilienindex REIT ein weiteres neues Allzeithoch erzielen konnte, hat der US-Bondsmarkt weiterhin die besseren Chancen auf einen Ausbruch aus seiner bereits nahezu dreimonatigen Seitwärtsbewegung nach oben.

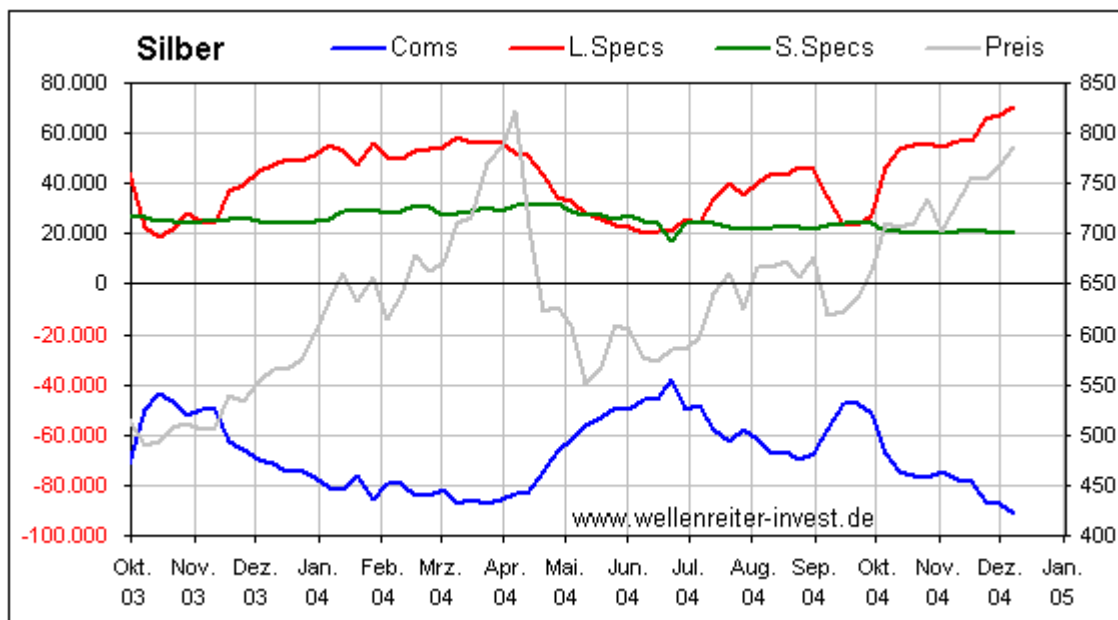
In der kommenden Woche steht das Treffen der US-Notenbank FED im Fokus der Marktteilnehmer. Neben einer Erhöhung des Leitzinssatzes um 25 Basispunkte wird sich wie üblich das Interesse der Marktteilnehmer auf den Kommentar der FED, den sog bias, konzentrieren. Eine veränderte Einschätzung zu den Chancen und Risiken der Konjunktur und der Inflation ist nicht zu erwarten, da die FED vor Weihnachten keine Unruhe in die Finanzmärkte bringen möchte. Eine solche Entscheidung der FED dürfte eine Rallye am US-Bondsmarkt auslösen.

Die US-Dollarschwäche im medialen Fokus

Der US-Dollarindex verlor noch einmal im Betrachtungszeitraum an Kursterrain. Der Index fiel um 0,58 auf 81,24 Punkte, der Euro stieg um 0,0178 auf 1,3437 US-Dollar an. Bei den CoT-Daten fällt auf, dass die Commercials nur beim Währungspaar Japanischer Yen/USD und kanadischer Dollar/USD keine Extrempositionen auf Mehrjahresbasis aufgebaut hatten.

In den letzten drei Handelstagen setzte eine scharfe Korrektur im Vorfeld der Sitzung der US-Notenbank ein. In der kommenden Woche dürfte der Trend der US-Dollarschwäche noch einmal aufgenommen werden, da sich am Communiqué der FED nichts ändern dürfte und die saisonale Schwäche des USD in den letzten ca. 2 Handelswochen eines Jahres statistisch signifikant ist. Es sei aber bereits jetzt erwähnt, dass Januar der Monat ist, der als positiv für den US-Dollar zu klassifizieren ist. Bezogen auf das Währungspaar US-Dollar/Schweizer Franken konnte der US-Dollar in 21 der letzten 33 Jahre seit 1971 zulegen. Mit einer Strategie, den US-Dollar am letzten Handelstag im Dezember zu kaufen und am letzten Handelstag im Januar zu verkaufen, konnte ein Profit von 64% erzielt werden. Dem gegenüber steht ein Verfall des US-Dollars von 73% im gesamten Zeitraum.

Scharfe Korrektur der Edelmetallpreise, Minenaktien als Vorläufer Uneinheitlich notierten die Metallpreise. Der Goldpreis fiel um 2 auf 451 US-Dollar, während der Silberpreis um 0,08 auf 7,84 US-Dollar anstieg. Bei der Positionierung der Commercials ergab sich lediglich bei Silber eine neue Rekordshortpositionierung.



Der Silberpreis konnte nicht mehr ganz an sein Kurshoch von Anfang April heranreichen, die Commercials waren aber am zweiten Kurshoch stärker short positioniert, was eine bearische Divergenz bei Silber darstellt.

Eine solche Divergenz ist bei Gold nicht feststellbar, da Gold im Jahresverlauf neue Kurshochs erzielt hat und die Commercials trotz höherer Goldpreise nicht so stark short positioniert sind wie im April. Da Silber im Gegensatz zu Gold stärker konjunkturabhängig ist, ist diese negative Divergenz bei Silber auch ein Hinweis auf eine verlangsamte Konjunktorentwicklung zu verstehen.



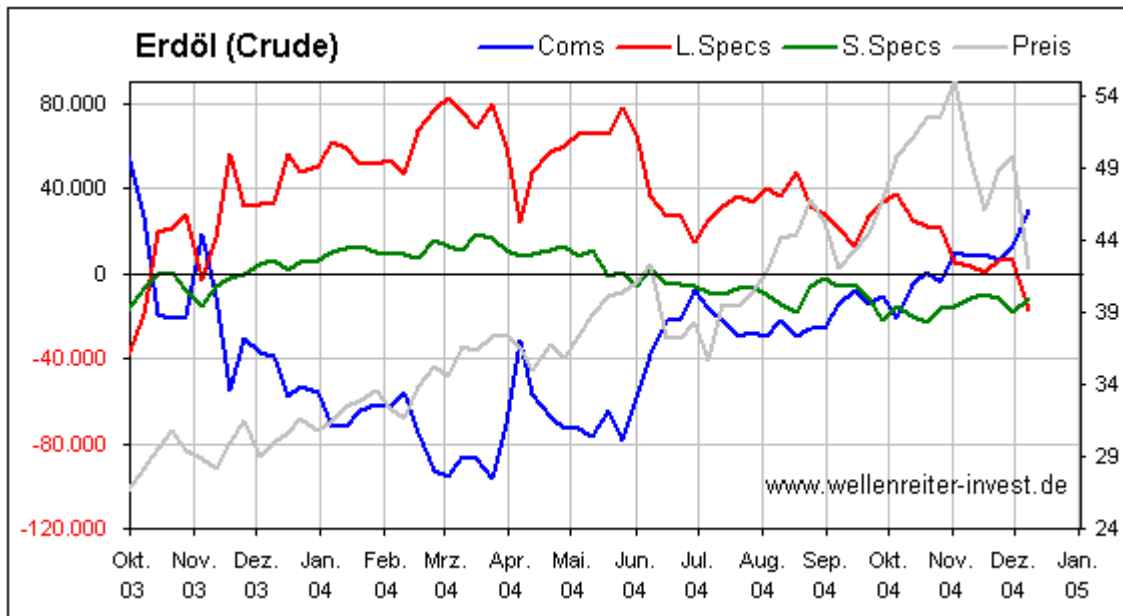
Die Outperformance von Silber seit Oktober 2003 dürfte beendet sein und Gold als Sicheres-Hafen-Metall sich relativ besser entwickeln. Industrieller Bedarf ist der Haupttreiber der Preise für Platin und Palladium. Platin, welches sich ähnlich wie Gold in einem Bullenmarkt befindet, weist in dieser Woche die größte Shortpositionierung seit einem Jahr auf. Diese Shortpositionierung ist quasi identisch zu der größten Shortpositionierung in diesem Jahr im März, als der Platinpreis sei bisheriges Preishoch erzielt hat. Dieses Preishoch konnte bis dato nicht mehr erreicht werden und das Positionierungsverhalten der Commercials zeigt an, dass dies zunächst nicht mehr erreicht werden wird.

Das Positionierungsverhalten der Commercials zeigt eine bearische Divergenz auf. Der Palladiumpreis folgt dem von Robert Rethfeld aufgezeigten Weg in dem zeitlosen Artikel „Anatomie der Spekulationsblase“ (siehe Smart Investor 09/12 sowie [Publikationen](#)).

Die Minenaktien hatten in den letzten Wochen relative Schwäche gegenüber den physischen Preisen angezeigt und bestätigten damit ihre Vorläuferindikation. Da die Minenaktien ihre Kurslücken von Mittwochmorgen bereits wieder geschlossen haben, bleibt abzuwarten, ob sich die Minenaktien auf dem niedrigeren Niveau stabilisieren können.

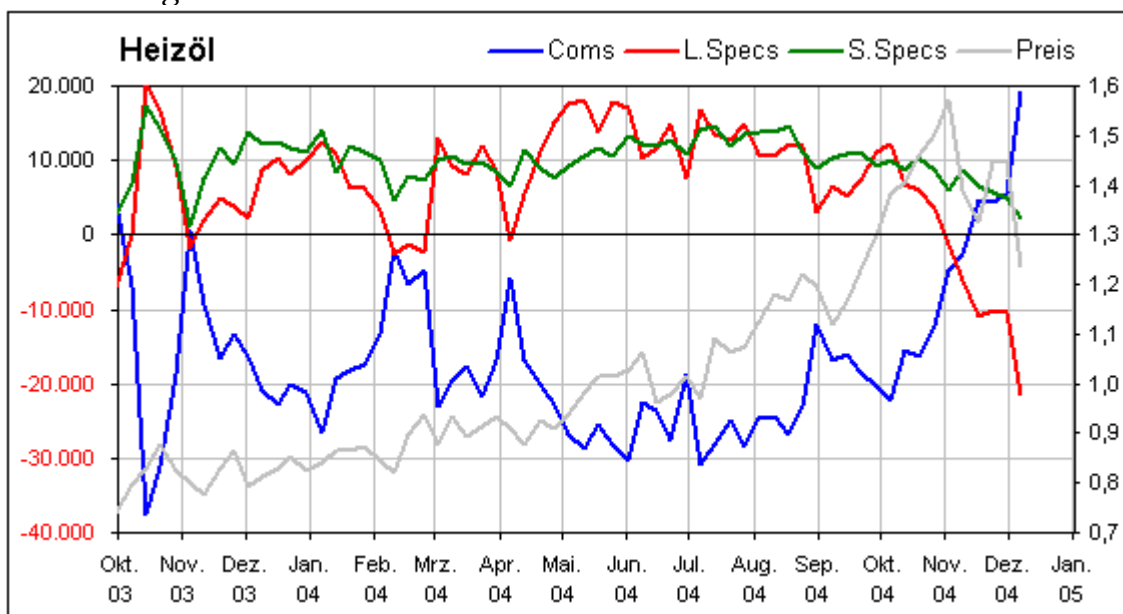
Korrektur im Energiebereich weit fortgeschritten

Die Energiepreise verzeichneten im Betrachtungszeitraum die größten Preisausschläge von allen Futures. Der Erdölpreis fiel um 7,22 auf 42,55 US-Dollar und hat im Rahmen seiner erwarteten a-b-c-Korrekturformation seine Gegenbewegung nahezu abgeschlossen. Das unter der Annahme $a=c$ errechnete Kursziel von 40,20 US-Dollar wurde am Freitag bis auf 5 Cents erreicht. Die Commercials haben den Preisrutsch genutzt, um ihre Longposition auf ein neues Einjahresrekordniveau auszubauen.



Der Erdölpreis hat bis jetzt den saisonal üblichen Preisrutsch von Oktober bis in den Dezember vollzogen. Die OPEC hat am Freitag auf diesen Preisrutsch bereits reagiert und wird ab Januar ihre Produktion um 1 Million Barrel pro Tag kürzen. Bei einem Sondertreffen am 30.01.2005 in Wien wird sie darüber hinaus über eine weitere Förderkürzung beratschlagen. Da der Erdölpreis auf die Nachricht der Fördermengenkürzung mit fallenden Preisen reagiert, dürfte der Preis in seiner saisonal schwachen Zeit noch etwas unter Druck bleiben. Für eine Positionierung in diesem Bereich dürfte der Zeitraum Ende Januar oder Februar interessant sein.

Relative Stärke zeigen weiterhin die Ölk Aktienindizes, da sowohl der Ölk Aktien- als auch Ölserviceindex ihre ersten Korrekturtiefs nicht unterboten haben. Nach den deutlichen Anstiegen in diesem Jahr erscheinen aber beide Indizes auch wegen ihres Fehlaustruchs auf neue Jahreshochs weiterhin konsolidierungsbedürftig. Der Rutsch der Energiepreise hat bei den anderen Energiesorten für deutliche Verschiebungen bei den Positionierungen gesorgt. Dabei ist besonders die Entwicklung bei Heizöl hervorzuheben.

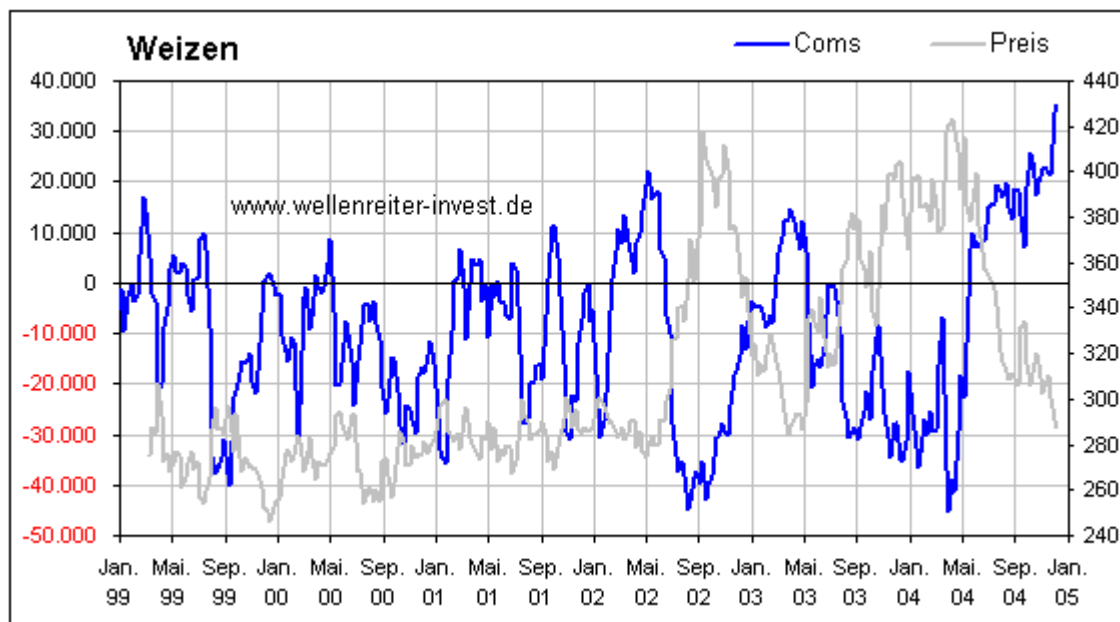


Der Preis für Heizöl sank um 0,22 auf 1,21 US-Dollar und die Commercials nutzten diesen Rutsch für einen Ausbau ihrer Longpositionierung auf ein neues Rekordniveau innerhalb der Preishausse seit 1999. Die dieswöchige Longpositionierung übertrifft damit leicht die zuletzt erreichte Longpositionierung vom Januar 2002, als der Preis für Heizöl um 0,50 US-Dollar notierte.

Der Preis für Benzin fiel um 0,21 auf 1,08 US-Dollar und hier sind die Commercials nun ebenfalls long positioniert, hier fehlt noch ein wenig, um das bisherige Dreijahresextrem von Dezember 2001 zu erreichen. Scharfe Preiskorrekturen gehören im Energiebereich zu der Kursentwicklung dazu und das Positionierungsverhalten der Commercials zeigt an, dass sich die Energiepreise in eine Phase der Bodenbildung begeben. Dies dürfte auch ein Grund sein, warum die Aktienmärkte auf die jüngsten Kursverluste beim Erdölpreis nicht mehr positiv reagiert haben.

Preisbaisse des Agrarsektors vor Beendigung

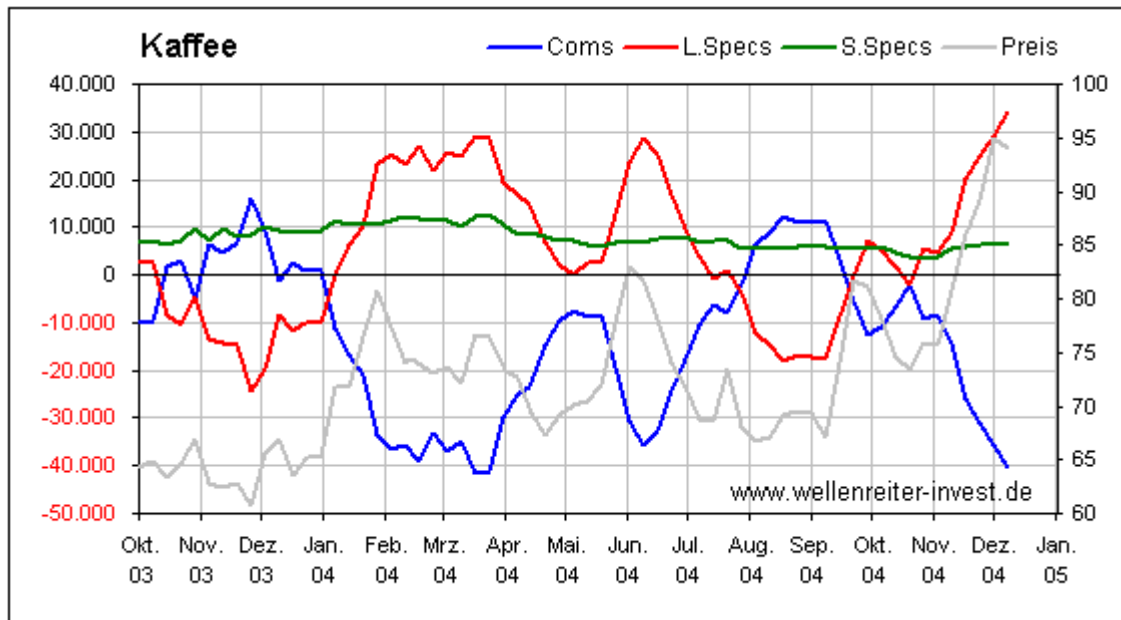
Da die charttechnischen Umkehrformationen weiterhin noch nicht ausgebildet sind, sei dieser Bereich in dieser Woche nur kurz erwähnt. Neue Extrempositionen liegen mittlerweile in der gesamten Weizenfamilie (Kontrakte in Chicago, Kansas und Minneapolis) vor. Die Longpositionierung der Commercials in Chicago erreicht ein weiteres Rekordlongniveau.



Diese Rekordlongpositionierung ist zudem bei Weizen in Kansas sichtbar, da die Commercials auch hier das bisherige Rekordniveau der letzten 5 Jahre übertroffen haben. Bei Weizen in Minneapolis reicht die dieswöchige Longpositionierung an die bisherige Rekordpositionierung aus dem August heran.

Ein neues Extremrekordniveau der Commercials liegt zudem bei Mais und bei einigen Sojabprodukten vor. Während der Sojabohnenpreis eine potentielle inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation ausbilden könnte und der Sojabohnenpreis sein Tief daher schon gesehen haben könnte, zeigt Sojabohnenöl noch relative Preisschwäche. Die dieswöchige deutlich ausgebaute Longpositionierung der Commercials erreicht nahezu das bisherige

Dreijahresrekordniveau vom Februar 2002. Dort lag der Ausgangspunkt einer zweijährigen Preishaube, die eine Kursverdopplung mit sich brachte. Das dritte Sojaprodukt – Sojabohnenmehl – zeigt von Seiten der Commercials die größte Longpositionierung seit Februar 1998 an. Da Sojabohnenmehl bereits an den Preistiefs der Jahre 2000-2002 notiert, dürfte auch dieses Sojaprodukt an einem unteren Wendepunkt stehen. Saisonale Aspekte begünstigen ein Preistief insbesondere bei Mais und Sojaprodukten im Zeitraum November/Dezember. Im Bereich Food erreicht die dieswöchige Positionierung der Commercials die größte Shortpositionierung seit März 2004, was gleichfalls die größte Shortpositionierung der letzten 3 Jahre darstellt.



Da der Kaffeepreis sehr stark über die bisherigen Jahreshochs gestiegen ist, ist das Verhalten der Commercials ein Zeichen, dass die dem Kaffeepreis einen höheren „fair value“ als im ersten Halbjahr zubilligen. Trotzdem dürfte der Kaffeepreis zunächst an einem Preishoch stehen.

Fazit

Die kommende Woche wird mehr Bewegung in die Märkte bringen als die abgelaufene Kalenderwoche. Neben der FED-Sitzung am Dienstag wird der große Verfalltag am Freitag im Vorfeld vor allem am Mittwoch und Donnerstag für größere Kursbewegungen sorgen. Gerade der Mittwoch dürfte interessant werden, da nach dem FED-Meeting am Dienstagabend am Mittwoch früh der japanische Tankan-Bericht veröffentlicht wird und angesichts der jüngsten Yen-Stärke nicht mit einer positiven Überraschung gerechnet werden sollte. Da die Tage nach einem FED-Meeting in diesem Kalenderjahr meistens einen starken US-Aktienmarkt brachten, dürfte dieser Tag von besonderer Bedeutung sein. Im statistischen Mittel beginnt an diesem Tag im DAX die Weihnachtsrallye...