

Montag, den 20. Dezember 2004

Guten Morgen!

Ein Rückgriff auf ältere Frühausgaben lohnt. Am 9. Februar 2004 – zwei Tage vor dem Jahreshoch des Dow Jones Index – schrieb ich folgendes und zeigte auch den folgenden Chart:

„In Aufwärts- wie in Abwärtstrends neigt der Nasdaq gegenüber dem Dow zur Führung. Steigt der Gesamtmarkt, steigt der Nasdaq stärker; fällt der Gesamtmarkt, fällt der Nasdaq ebenfalls härter als Dow und S&P500. Seit dem bisherigen Bärenmarkttief im Oktober 2002 konnte der Nasdaq den Dow Jones Index outperformen. Der folgende Chart zeigt eine deutlichen, durch die schwarze Linie symbolisierten Abwärtstrend in der relativen Stärke des Dow gegenüber dem Nasdaq.“



„Bricht die Ratio die Abwärtstrendlinie, so ist zu vermuten, dass die Nasdaq in eine Schwächephase eintritt, die sich auch in Dow und S&P500 manifestieren wird.“

Eine ähnliche Aussage lässt sich aktuell treffen, wenn man die gegenwärtige Dow/Nasdaq-Ratio betrachtet – vergleichen Sie einmal:

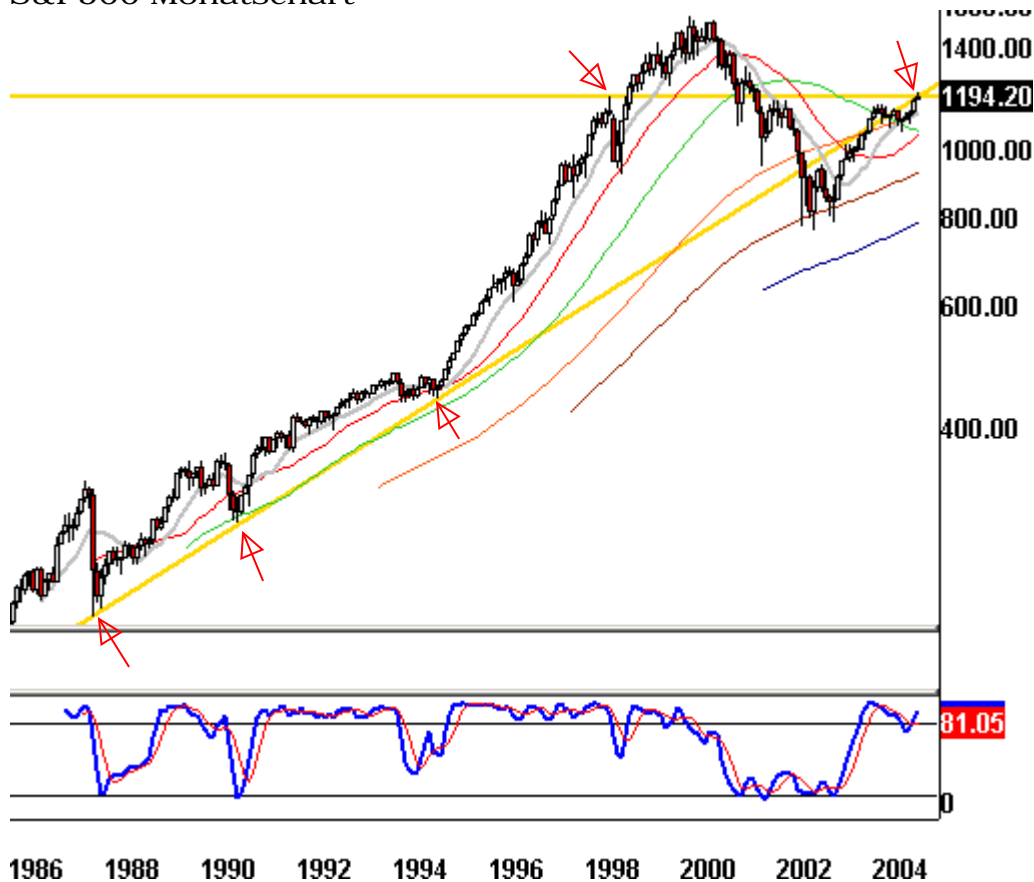


Die Anzeichen für ein Topp zeigen sich von Tag zu Tag deutlicher.

-----

Der S&P500 befindet sich momentan im Kreuzungsbereich zweier wichtiger Langfristtrendlinien. Die eine Linie verbindet die Tiefs von 1987, 1990 und 1994 miteinander, die verweist horizontal vom Sommer-Topp von 1998 auf den heutigen Kurs.

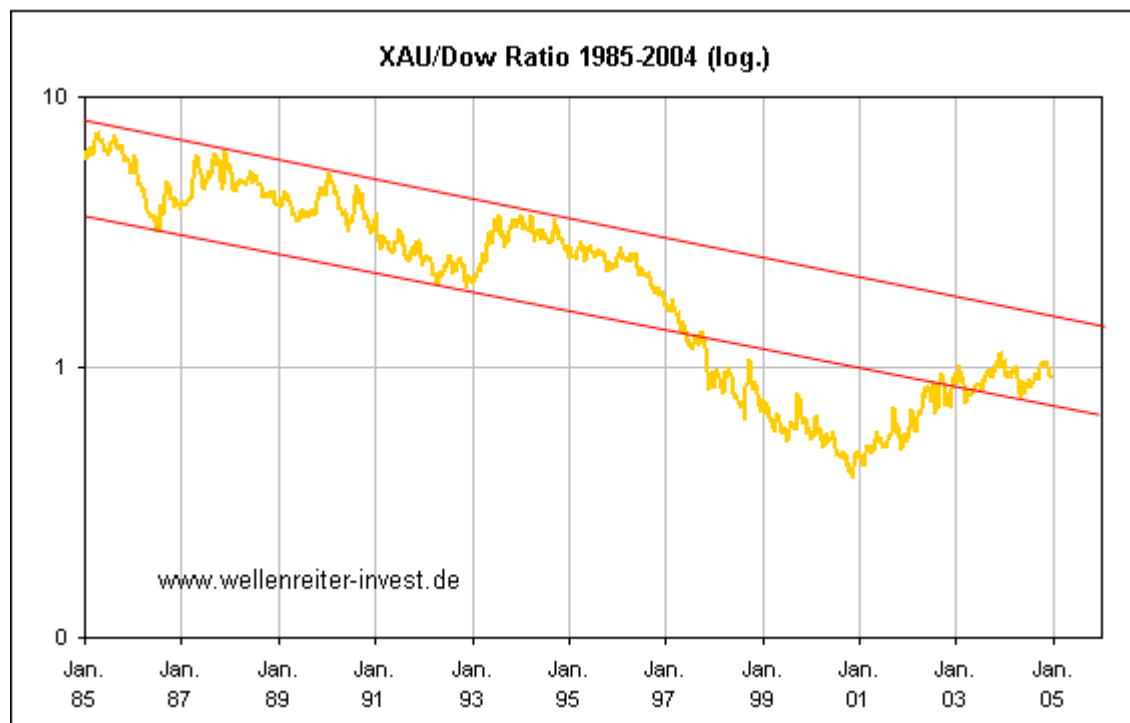
S&P500 Monatschart



-----

Am 30.11. zeigte ich den folgenden Dax-Chart zum ersten, am 8.12. zum zweiten Mal. Die Analyse ist heute nicht anders als damals: Der Dax hat mit einem Widerstandsgebilde aus fallendem 4-Jahres-Durchschnitt (blau), dem 61,8%-Retacement zum März-Hoch 2002 sowie einer potentiellen Nackenlinie (gelb) einer steilen SKS-Formation zu tun.

Dax Wochenchart



Die Goldaktien tendieren derzeit schwächer als der breite Markt. Dies zeigt sich auch in der oben abgebildeten langfristigen XAU/Dow-Ratio.

Trotz des Anstiegs des XAU seit 2001 befindet sich die Ratio noch immer in ihrem langfristigen Abwärtstrendkanal. Ich vermute, dass die Goldparty erst dann so richtig losgehen wird, wenn die obere Trendkanalbegrenzung überwunden werden kann. Aber das wird noch ein hartes Stück Arbeit sein.

-----

Im Bericht über unser Buch „Weltsichten-Weitsichten“ inkl. Interview im Wirtschaftsradio [HR-Info](#) steckt eine ganze Menge Arbeit von Seiten des Senders, von der Reduzierung des O-Tons auf einige wenige Aussagen bis hin zum witzig-knackigen Abschlusspruch des Moderators. Der Bericht lässt sich [hier](#) als mp3-Datei herunterladen (Dateigröße 3Mb). Er lief am Freitag, den 17.12. auf HR-Info.

-----

Feiertagsplanung: Am 24., 28., 30. und 31.12. erscheint keine Frühausgabe. Die Ausgabe vom 29.12. wird die Interpretation der CoT-Daten enthalten, die am 27.12. spätabends veröffentlicht werden.

-----

Zu den Märkten.

1,8 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 700 Mio., das Abwärtsvolumen 1,1 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 40% vom Gesamtvolumen; 190 neue Hochs standen 23 neuen Tiefs gegenüber. Höchstes Volumen seit Juni.

Der Dow Jones Index schloss mit 10649 Punkten um 55 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 9 Zähler und endete bei 1194 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2135 Punkten um 0,5% niedriger (Widerstand am Jahreshoch). Die Halbleiter endeten mit 0,8% im Minus.

Der Transport-Index stieg um 0,5% auf 3751 Punkte. Das Allzeithoch befindet sich bei 3783 Punkten (1999).

Größte Gewinner: Goldaktien, Öl-Service; Größte Verlierer: Pharma

Der T-Bond Future endete bei 112,11 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 46,28 und Erdgas bei 7,45 Dollar.

Der Dollar Index fiel auf 82,23 Punkte.

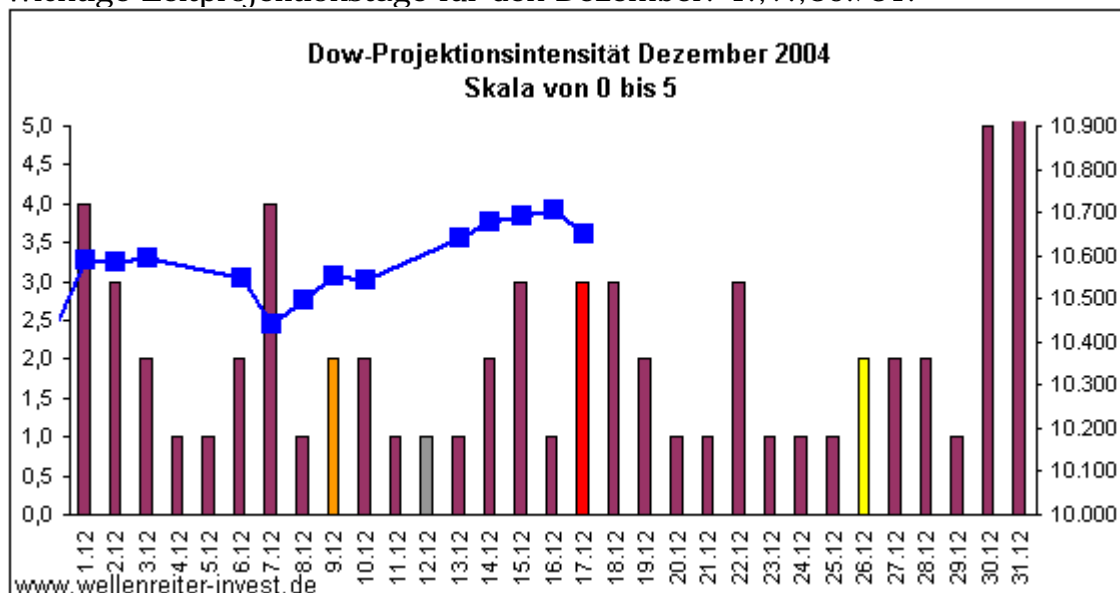
Der Goldpreis notiert aktuell bei 442,90 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,80 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,5% auf 214,89 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 98,33 Punkten. Newmont Mining verlor 17 Cent und endete bei 44,65 Dollar. Relative Schwäche von Newmont.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,6% auf 11,95 Punkte (neues Mehrjahrestief); der VXN endete bei 18,21 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,81.

-----

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 Volumen war am Donnerstag und Freitag sehr hoch, man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, als ob hier deutliche Umschichtungen stattgefunden hätten. Viele der Institutionen, die seit August bzw. Oktober long waren, scheinen ihre Gewinne mitgenommen zu haben. Damit die Rallye weiter läuft, benötigt sie neues Feuer bzw. neue Impulse. Bei einem derart hohen Optimismus in den USA (Investors Intelligence Zahlen bei mehr als 62% Bullen) stellt sich die Frage, woher das zusätzliche Kapital kommen soll, wenn diejenigen, die investiert sein wollen, bereits investiert sind.

Wird 2005 das Jahr sein, an dem der amerikanische Konsument seiner Konsumfreude Einhalt gebietet und (notgedrungen oder nicht) zu sparen beginnt? Man schaue bitte intensiv auf den Verlauf von Einzelhandelsaktien und dort insbesondere auf Wal Mart. Letztgenannter Wert sieht charttechnisch deutlich angekratzt aus, am Freitag verlor er 1,4 Prozent. In Deutschland hingegen scheint die Konsumfreude zurückzukommen. An eine Entkoppelung Deutschlands von den USA im kommenden Jahr glaube ich dennoch nicht, das hat es zuletzt in der Sonderkonjunktur nach der Wiedervereinigung Anfang der 90er Jahre für kurze Zeit gegeben. Der US-Konsument ist für 30 Prozent des globalen Konsums verantwortlich. Wenn an dieser Stelle ein Nachfragerückgang stattfindet, würde sich auch Europa dem Abwärtsdruck nicht entziehen können.

-----  
Veränderungen im Musterdepot  
Keine

-----  
Absacker

Die speziellen Jahresendausgabe des „Global Economic Forum“ enthält den Makro-Ausblick von Morgan Stanley für das kommende Jahr. Viel Stoff zum Lesen für die Feiertage.

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20041217-fri.html>

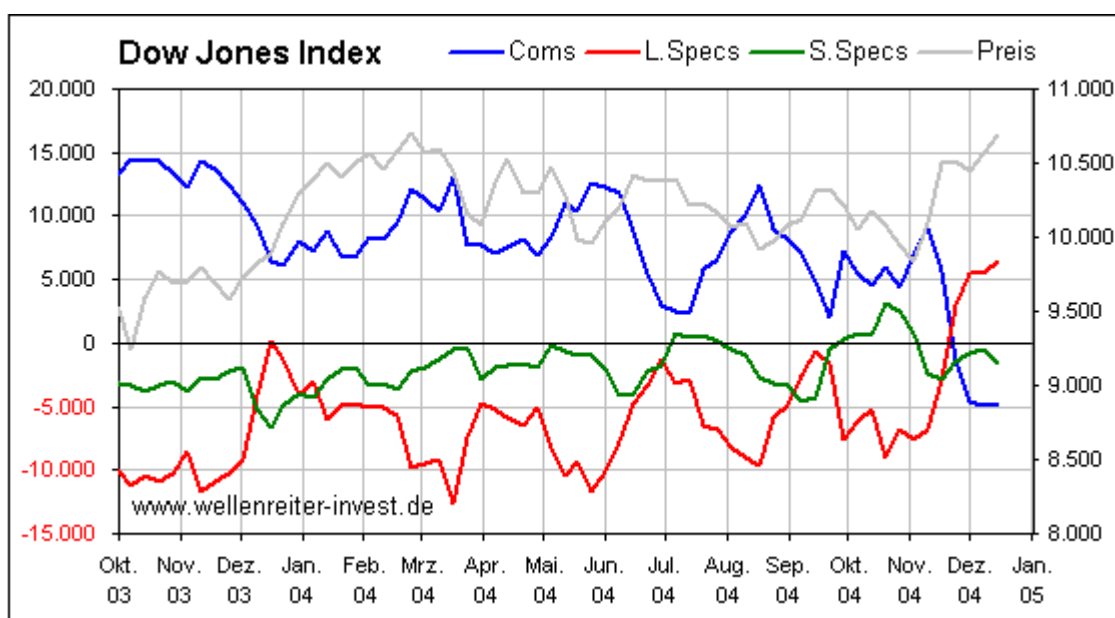
Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----  
Interpretation des aktuellen CoT-Reports

Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 14.12.2004 weist neue Extrempositionierungen der Commercials im US-Aktien-, Bonds-, Devisen-, Energie- und Getreidemarkt auf. Aufgrund von Weihnachten und Silvester erscheint der letzte CoT-Report 2004 in Kurzform erst am Mittwoch, den 29.12.2004. Der erste CoT-Report 2005 erscheint am Dienstag, den 04.01.2005.

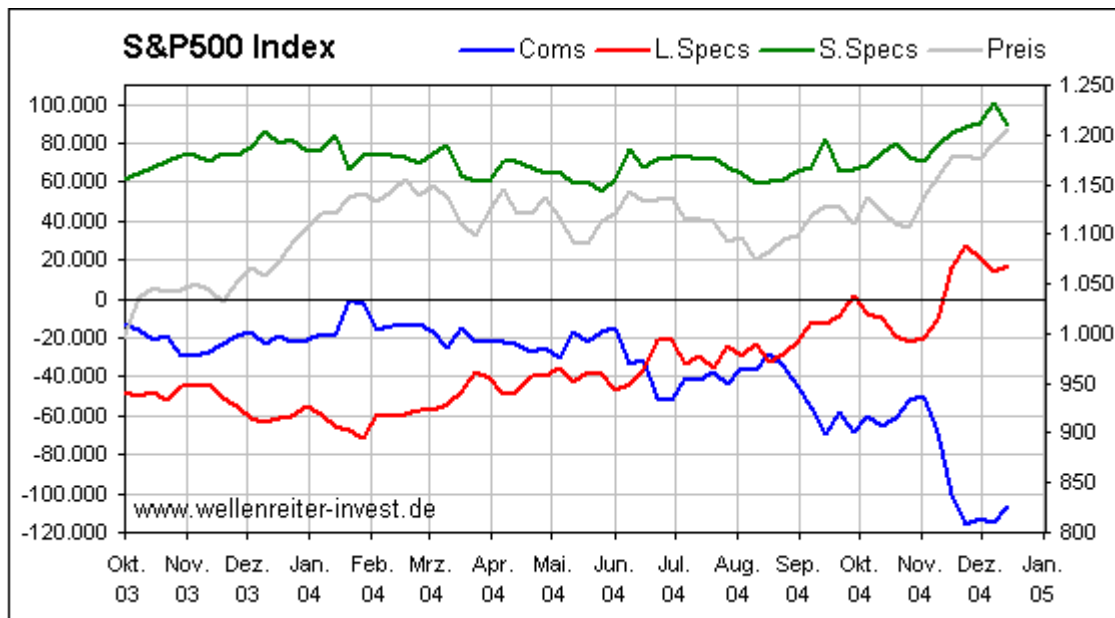
US-Aktienmarkt nahe an einem mittel- und langfristigen Hochpunkt  
Der US-Aktienmarkt notierte im Betrachtungszeitraum in allen Indizes deutlich fester, die Veränderungen der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer wurden dadurch aber kaum tangiert. Bei den Standardwertenindizes konnte der Dow Jones Industrial um 236 auf 10.676 Punkte zulegen.



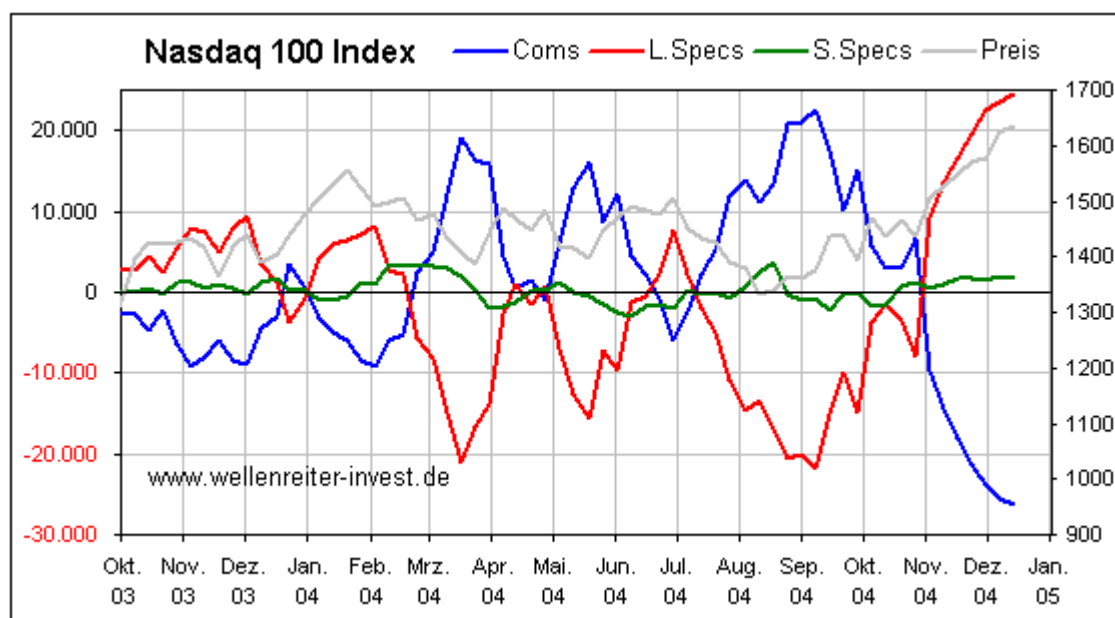
Der Dow Jones Industrial näherte sich im Wochenverlauf seinem bisherigen Jahreshoch resultierend von Ende Januar bei 10.747 Punkten und verharret damit

weiterhin in seiner diesjährigen Tradingrange. Die Positionierung der Commercials ist als Verkaufssignal zu werten, da die dieswöchige Positionierung die bearishte Positionierung seit März 2001 darstellt.

Der S&P 500 stieg um 26 auf 1.203 Punkte an und die Positionsveränderung der Commercials fällt ebenfalls nur marginal aus und bleibt auf dem bearishsten Niveau seit Februar 2001.



Der Technologieindex Nasdaq 100 konnte um 38 auf 1.627 Punkte zulegen und die Commercials haben ihre Shortpositionierung bei diesem Anstieg wiederum auf ein weiteres Allzeitextremniveau erhöht.



Die Gesamtpositionierung der Commercials verharrt damit in den drei Indizes auf einem Verkaufssignal. Da eine Toppbildung in den Aktienindizes einige Zeit benötigt, ist der Blick auf mögliche Divergenzen wichtig, um abschätzen zu können, wann ein Trendwechsel stattfinden kann. Eine mögliche Divergenz bildet

sich in den letzten Tagen aus, da die Technologietitel relative Schwäche gegenüber den Standardtiteln aufweisen.

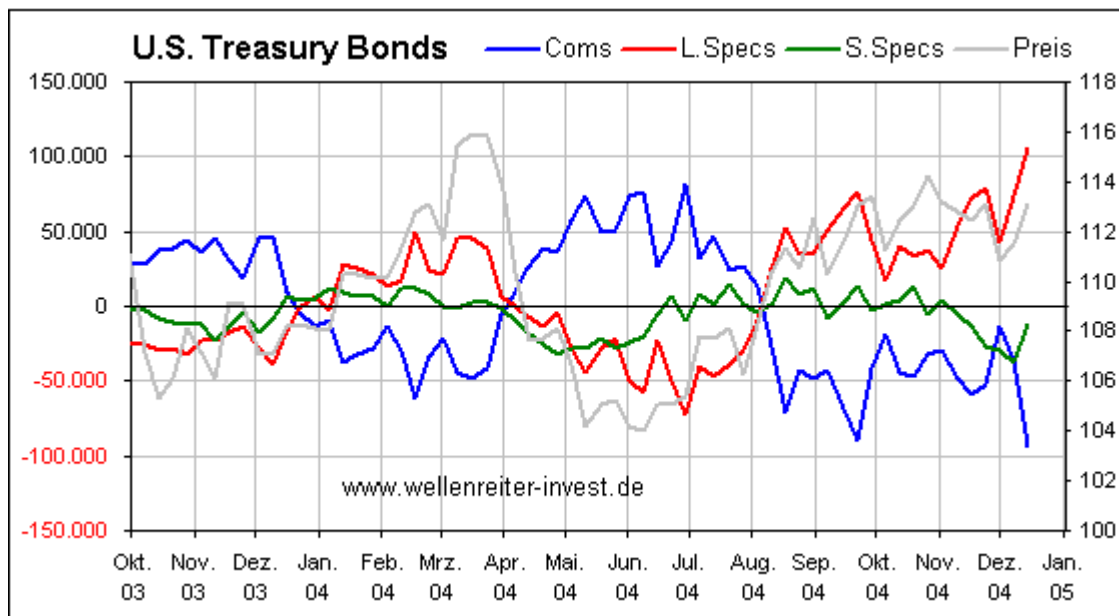
Besonders gravierend ist die relative Schwäche der Halbleiterwerte, die gegenüber der Nasdaq eine Underperformance von über 20% in diesem Jahr erzielt haben. Eine so große Underperformance der Halbleiterwerte, die bereits beinahe ein Jahr anhält, gab es zuletzt 1998 und ist in einem bullischen Gesamtmarkt selten zu beobachten gewesen.

Ein zweiter Aspekt, der selten thematisiert wird, ist die Umsatzentwicklung in den Indizes. Die Technologiebörse Nasdaq weist im Dezember ein deutlich erhöhtes Volumen mit einem täglichen Handelsvolumen zwischen 2 und 2,5 Mrd Aktien auf. Dies signalisiert den gestiegenen Optimismus der Anleger. Angesichts einer Seitwärtsbewegung der Preise ist dies eine Entwicklung, die bearish zu werten ist. Zudem lag das Handelsvolumen an der NYSE am Freitag auf dem höchsten Niveau seit Juni 2004. Auch wenn dieses Volumen durch das extreme Handelsvolumen von Pfizer etwas verzerrt sein mag- es wurden alleine 292 Millionen Pfizer-Aktien am Freitag gehandelt – so ist ein solch hohes Volumen ein Signal für einen bevorstehenden Trendwechsel. Nach dem Rekordvolumen Ende Juni 2004 drehte der Aktienmarkt nach einigen Window-Dressing-Operationen zum Ende des ersten Halbjahres nach unten. Insgesamt lässt sich festhalten, dass Window-Dressing-Operationen in den letzten neun Handelstagen des Kalenderjahres zu erwarten sind und der US-Aktienmarkt dadurch relativ gut unterstützt sein sollte und saisonal die kommenden zwei bis drei Wochen positiv wirken. Daher sind bestehende Positionen weiterhin haltenswert.

US-Bondsmarkt weiterhin in Seitwärtsbewegung, Fehlausbruch der dreißigjährigen Bonds wichtiges Signal

Der US-Bondsmarkt notierte deutlich fester. Ab dieser Woche gelten die Preisangaben für die jeweiligen Märzfutures.

Die zehnjährigen Bonds stiegen um 0,97 auf 112,18 Punkte an, die dreißigjährigen Bonds um 1,84 auf 113,08 Punkte. Die Commercials haben diesen Preisanstieg genutzt, um massiv Absicherungen aufzubauen, was ein bearishes Zeichen darstellt. Bei den langen Laufzeiten hat sich in der Seitwärtsbewegung der letzten drei Monate eine deutliche Divergenz ausgebildet. Die dreißigjährigen Bonds haben in der vergangenen Kalenderwoche neue Verlaufshochs erzielt, den zehnjährigen Bonds gelang dies nicht. Der Anstieg der dreißigjährigen Bonds auf ein neues Verlaufshoch droht ein False Break zu werden.

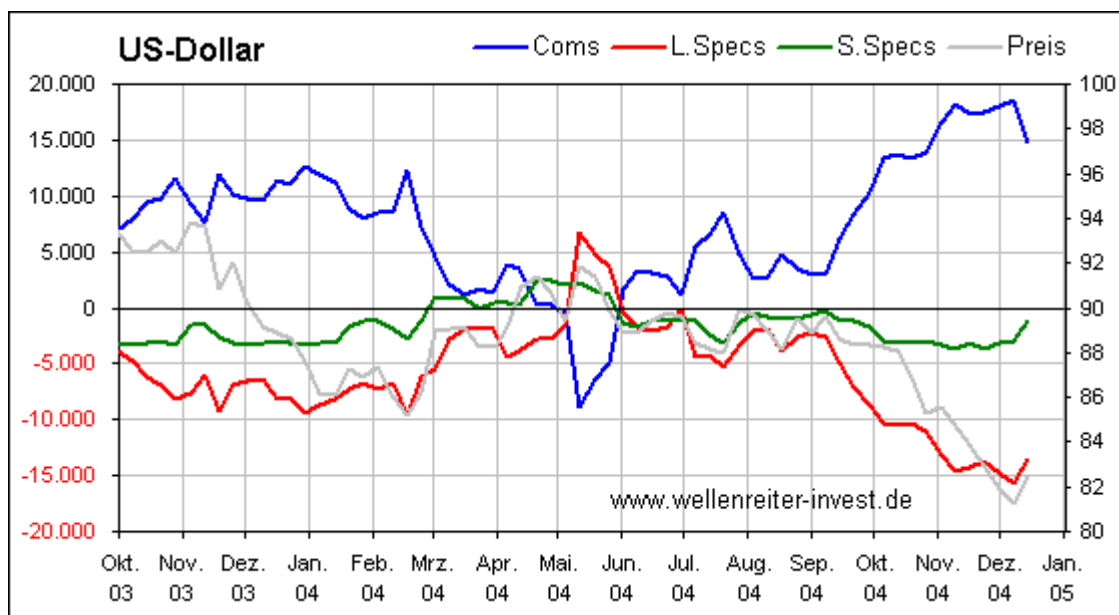


Für diese Sichtweise eines Fehlausbruchs aus der Seitwärtsbewegung spricht das Verhalten der Commercials, die den Kursanstieg genutzt haben, um die größte Shortpositionierung in diesem Jahrzehnt aufzubauen.

Der Bondmarkt ist weiterhin als neutral einzustufen, da die Positionierung der Commercials in den einzelnen Laufzeiten zu unterschiedlich ausfällt und der Pessimismus der Kleinspekulanten weiterhin als (zu) hoch eingestuft werden muss.

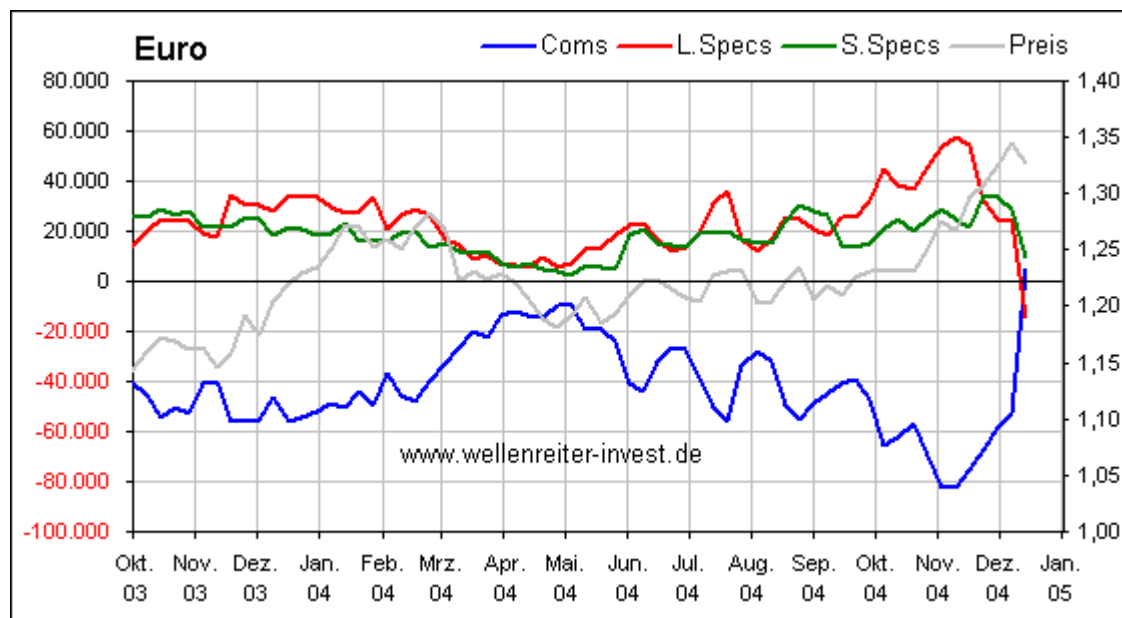
#### US-Dollar bastelt an Bodenbildung

Der US-Dollar korrigierte im Betrachtungszeitraum seine in den Vorwochen erlittenen Kursverluste oberhalb der Marke von 80 Punkten im US-Dollarindex. Der US-Dollarindex stieg um 1,08 auf 82,32 Punkte und die Commercials haben bei diesem Rebound ihre Extrempositionierung leicht reduziert, bleiben jedoch weiterhin extrem stark long positioniert.



Innerhalb der einzelnen Währungen gibt es zwei Währungen mit einem Ausreißer beim Positionierungsverhalten der Commercials. Beim Währungspaar britisches Pfund/USD erreichte die Positionierung der Commercials ein frisches Fünfjahresrekordniveau auf der Shortseite. Bei allen anderen Währungen haben die Commercials ihre Shortpositionierung reduziert.

Auffällig ist die sehr große Veränderung der Positionierung im Euro. Der Euro fiel um 0,0157 auf 1,3280 US-Dollar und die Commercials bauten ihre Shortpositionierung komplett ab.



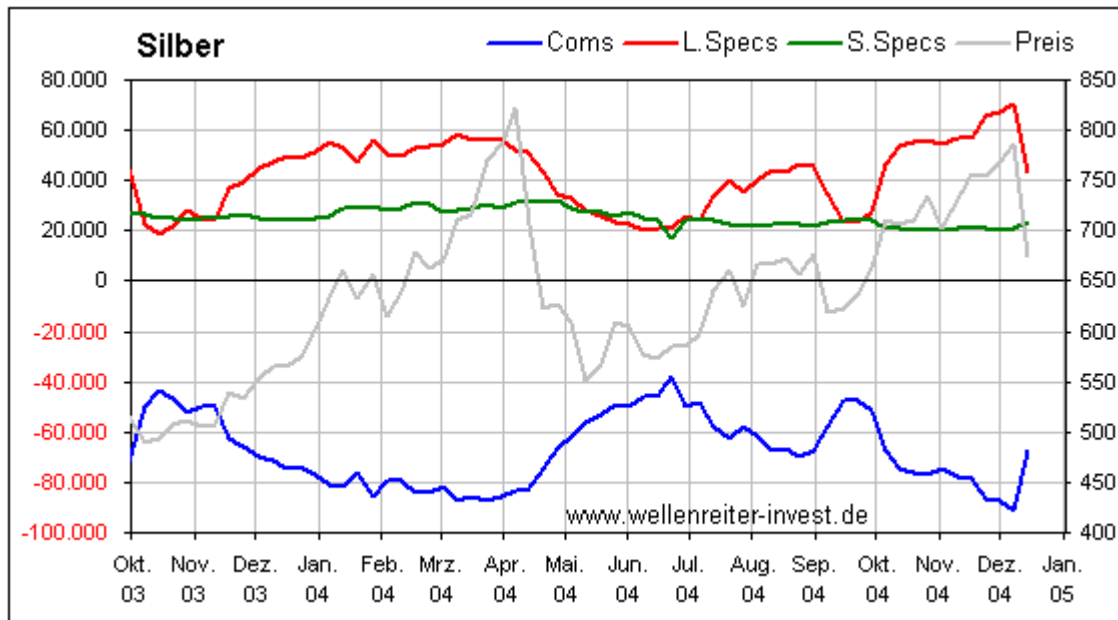
Dieser Positionswandel stellt in meinen Augen einen Datenfehler dar. Der Fehler liegt hierbei nicht auf Seiten des Wellenreiters, sondern der CFTC ist ein Meldefehler unterlaufen. So ein Fehler passierte zuletzt Ende Juni (CoT-Report vom 22.06.2004) bei Gold und Silber durch eine falsche Zuordnung der Positionen bei den Groß- und Kleinspekulanten. Für einen Übertragungsfehler bei den Daten sprechen in meinen Augen zwei Dinge: Zum einen wird dieser drastische Positionsswing von dem Verhalten der Commercials in keiner einzigen anderen Währung unterstützt. Zum anderen liegt der Anteil des Euros im US-Dollarindex bei 57% und somit hätte ein solcher Positionsswing im Euro auch einen drastischen Abbau der Longpositionen im US-Dollarindex mit sich gezogen. Da dies nicht der Fall ist, gehe ich von einem Übertragungsfehler aus. Das Gesamtbild am Devisenmarkt dürfte kurzfristig noch einmal den US-Dollar etwas unter Druck bringen, da die beiden letzten Wochen eines Kalenderjahres negativ für den US-Dollar sind. Die langfristige Unterstützungszone um 80 Punkte dürfte den US-Dollarverfall jedoch aufhalten, zumal von den Intermarketbeziehungen die relative Schwäche der Minenaktien als ein Signal einer nahenden Trendwende verstanden werden kann.

Scharfe Korrektur der Edelmetallpreise , relative Schwäche der Minenaktien als Vorläufer

Die Metallpreise korrigierten bei der Korrektur der US-Dollarschwäche stark. Der Goldpreis fiel um 14 auf 437 US-Dollar, während der Silberpreis mit einem Abschlag um 1,08 auf 6,76 US-Dollar sehr scharf korrigierte. Die Commercials haben einen Teil ihrer Shortpositionierung daraufhin abgebaut, die

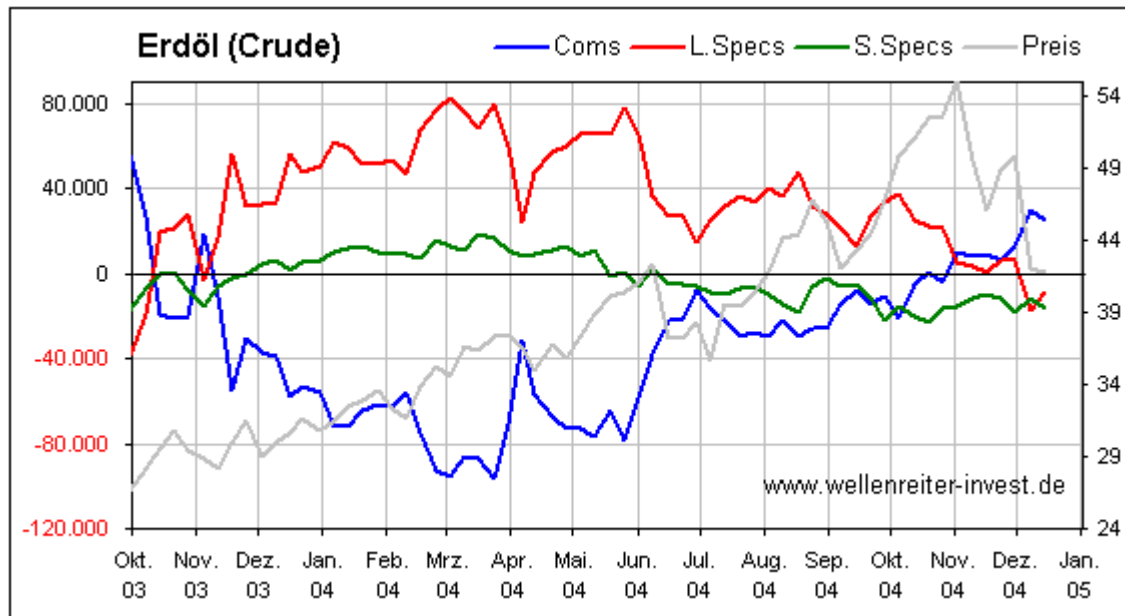
Positionsverschiebungen gab es beinahe ausschließlich zwischen den Commercials und den Großspekulanten.

Aufgrund der preislichen unterschiedlichen Entwicklung zwischen Gold und Silber in diesem Jahr – Anfang April machte Silber als Nachzüglermetall ein neues Hoch und Gold nur ein Doppeltopp, während aktuell Silber im Märzfuture ein Doppelhoch machte und Gold auf neue Preishochs anstieg, richtet sich an dieser Stelle der Blick auf Silber.

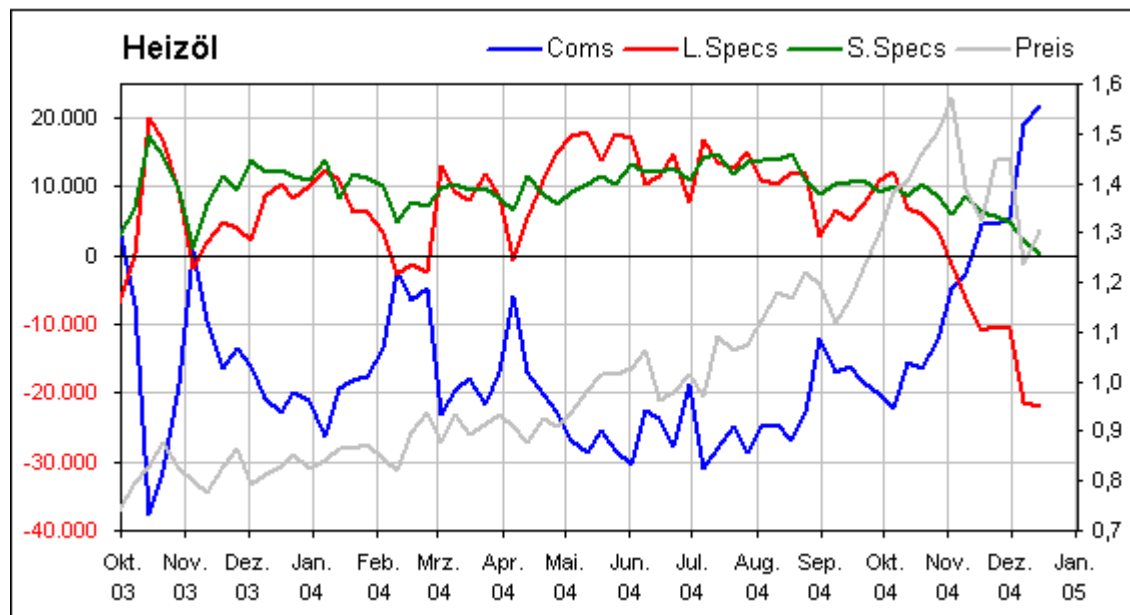


Die Commercials waren beim zweiten Preishoch Anfang Dezember stärker short positioniert als beim ersten Kurshoch, was eine bearische Divergenz darstellt. Exakt das gleiche Bild war bei Gold im April 2004 zu beobachten. Der damaligen Korrekturbewegung ging ebenfalls eine relative Schwäche der Minenaktien gegenüber den physischen Preisen voraus. Da die Edelmetalle bis in den Januar 2005 saisonal sich noch in der positiven Zeit befinden, erscheint eine Schließung der Kurslücke vom 08.12. zumindest in den Gold-Futures realistisch. Die Positionierung der Commercials zeigt aber an, dass weitere Kursschwäche im saisonal schwachen ersten Halbjahr zu erwarten ist.

Hohe Volatilität im Energiebereich nach Ausbildung von Kurstiefs  
Die Energiepreise bleiben sehr volatil und reagieren sehr sensitiv auf Meldungen über die US-Lagerbestände oder kaltes Wetter. Im Betrachtungszeitraum fiel der Erdölpreis um 0,73 auf 41,82 US-Dollar, die Positionierungen haben sich jedoch kaum verändert. Der Erdölpreis befindet sich saisonal in einer Reboundbewegung, nachdem er eine a-b-c-Korrekturformation abgeschlossen hat.



Bedeutendere Positionsveränderungen als bei Erdöl gab es jedoch bei Heizöl und Benzin. Der Preis für Heizöl stieg um 0,01 auf 1,22 US-Dollar und die Commercials haben ihre Longposition noch einmal ausgebaut und erreichen damit eine neue Rekordlongpositionierung seit dem Beginn der Preishausse 1999.



Der Preis für Benzin stieg um 0,02 auf 1,10 US-Dollar an und die Commercials bauten ihre Longpositionierung auf das bisherige Dreijahresrekordniveau vom Dezember 2001 aus. Dieses Verhalten zeigt an, dass hohe Energiepreise auch in den kommenden Monaten ein Thema an den Finanzmärkten sein werden und die jüngsten Preistiefs sehr wahrscheinlich schon die Korrekturtiefs waren, die in der saisonal schwächeren Zeit ab Mitte Januar noch einmal angetestet werden könnten.

### Preisbaisse des Agrarsektors vor Beendigung

Im Agrarsektor gab es lediglich eine neue Rekordlongpositionierung der Commercials. Dies liegt bei Sojabohnenöl vor, wo die Commercials in dieser Woche beinahe die bisherige Longpositionierung aus Juni/Juli 1999 erreicht haben. Dieses Verhalten der Commercials zeigt an, dass der Sojabereich einen Boden ausbildet. Saisonal beginnt bei den Sojaprodukten spätestens mit dem Jahreswechsel die Zeit mit Preissteigerungen.

### Fazit

In den nächsten Wochen wird abzuwarten sein, wann eine Vielzahl an Trends drehen wird bzw. Korrekturen der Trends stattfinden werden. An dieser Stelle wünsche ich allen Lesern ein schönes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch in das neue Jahr!