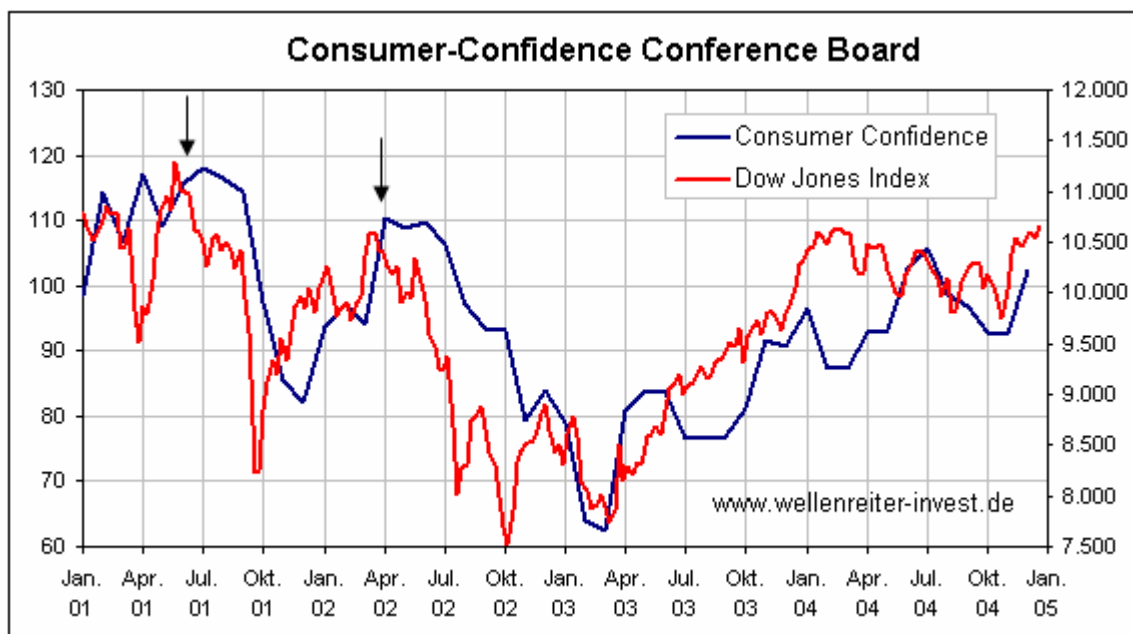


Mittwoch, den 29. Dezember 2004

Guten Morgen!

Die gestrige Veröffentlichung des Verbrauchervertrauens des Conference Boards liess die Aktienmärkte auf neue Hochs in Dow, S&P500 und Nasdaq klettern. Das Verbrauchervertrauen legte um 10 auf 102,3 Punkte zu und befand sich nur im Juli dieses Jahres auf einem höheren Niveau. Wie eng Verbrauchervertrauen und Aktienmärkte korreliert sind, zeigt der folgende Chart.



Allerdings erkennt man auch, dass das Verbrauchervertrauen eher ein reaktiver als ein Frühindikator zu sein scheint. Dies drückt sich besonders in der Topp-Bildung Mitte 2001 sowie im Frühjahr 2002 aus (siehe Pfeile).

-----

Nachdem der erste Ausbruchversuch noch ein Fehlausbruch war (siehe Pfeil), hat der Biotech-Index gestern seine Dreiecksformation verlassen können. Ein Widerstand ergibt sich an der gelben Linie.

## Biotech-Index Tageschart



-----

Die nächste Frühausgabe erscheint am kommenden Montag. Wir wünschen Ihnen noch einige ruhige Tage, bevor das neue Jahr 2005 mit neuen Herausforderungen vor der Tür steht. Als Leselektüre für das Wochenende verweisen wir auf unseren Jahresausblick 2005, den wir morgen veröffentlichen werden.

-----

Zu den Märkten.

981 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 780 Mio., das Abwärtsvolumen 176 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 81,6% vom Gesamtvolumen; 266 neue Hochs standen 21 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10854 Punkten um 78 Zähler höher als am Vortag (neues Jahreshoch).

Der S&P 500 gewann 1 Zähler und endete bei 1213 Punkten (neues Jahreshoch).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2177 Punkten um 1,1% höher (neues Jahreshoch). Die Halbleiter endeten mit 0,9% im Plus.

Der Transport-Index stieg um 1,5% auf 3811 Punkte.

Größte Gewinner: Hausbau, Biotech; Größte Verlierer: Goldaktien

Der T-Bond Future endete bei 111,12 Punkten.

Crude Öl notiert aktuell bei 41,96 und Erdgas bei 6,34 Dollar.

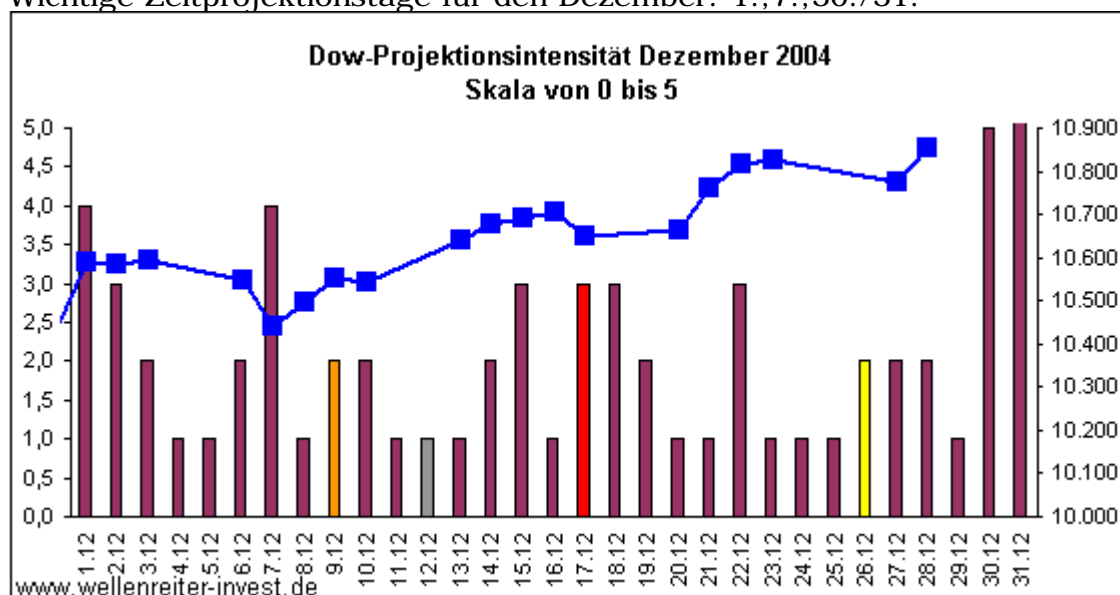
Der Dollar Index fiel auf 80,63 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 445 Dollar/Unze. Silber befindet sich bei 7,06 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1% auf 216,96 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 99,35 Punkten. Newmont Mining verlor 35 Cent und endete bei 44,69 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,2% auf 12 Punkte; der VXN endete bei 17,79 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,68.

-----  
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

-----  
Wo man auch hinschaut, liegen just zum Jahresende Rekordstände vor: Dow, S&P500, Nasdaq, Dax und auch der Euro befinden sich auf neuen Mehrjahreshochs.

Ein rundum erfreuliches Jahresende für die Wall Street, aber auch für Warren Buffett, George Soros und John Templeton, die allesamt auf einen fallenden Dollar in diesem Jahr gesetzt hatten.

Größere Zeitprojektionstage stehen am Wochenende an. Wie auch Alexander Hirsekorn anschließend in seiner CoT-Interpretation betont, hat sich unsere Meinung bzgl. eines baldiges Topps im Aktienmarkt nicht verändert.

-----  
Veränderungen im Musterdepot  
Keine

Absacker

James Grant im Forbes-Magazin zum Dollar.

[http://www.forbes.com/home/free\\_forbes/2005/0110/162.html](http://www.forbes.com/home/free_forbes/2005/0110/162.html)

-----

## Interpretation des aktuellen CoT-Reports

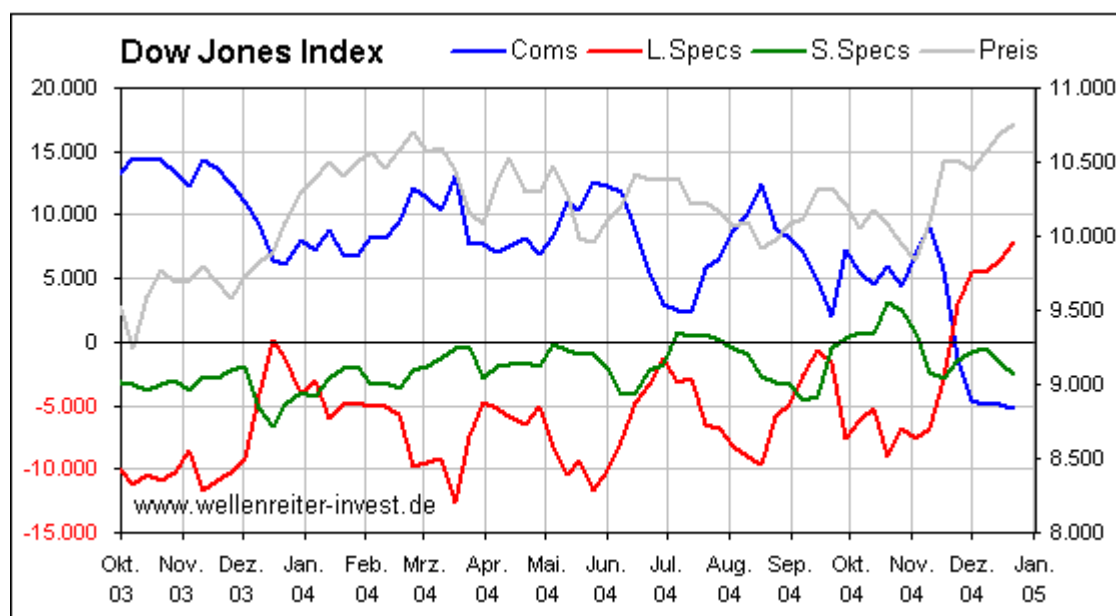
Von Alexander Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 21.12.2004 weist die Positionierungen der Marktteilnehmer nach dem großen Verfallstermin auf. Es liegt lediglich eine neue Extrempositionierung im Aktien- und im Energiebereich vor. Der nächste CoT-Report in normaler Länge erscheint am Dienstag, den 04.01.2005.

US-Aktienmarkt nahe an einem mittel- und langfristigen Hochpunkt  
Der US-Aktienmarkt notierte im Betrachtungszeitraum uneinheitlich. Dabei war der Dow Jones Industrial der relativ beste Index, während der Technologiebereich als einziges Segment Einbußen verzeichnete. Die Positionsveränderungen der einzelnen Marktteilnehmer fallen angesichts der sehr geringen Preisveränderungen in der saldierten Betrachtung gering aus.

Betrachtet man die Futuregattungen getrennt nach Future und Mini Future, so sind die einzelnen Positionsveränderungen enorm groß. Dieses Verhalten kann man verstärkt seit 18 Monaten beobachten und kommt durch die jeweiligen großen Verfallstage im Jahr zustande. Besonders deutlich sind diese Veränderungen im Dow Jones Industrial und im Nasdaq 100 ausgefallen. Aufgrund dieser Positionsverschiebungen durch die Verfallstage sehe ich die aggregierte Betrachtungsweise der Aktienindizes weiterhin als die für die Trenderkennung entscheidende Methodik an.

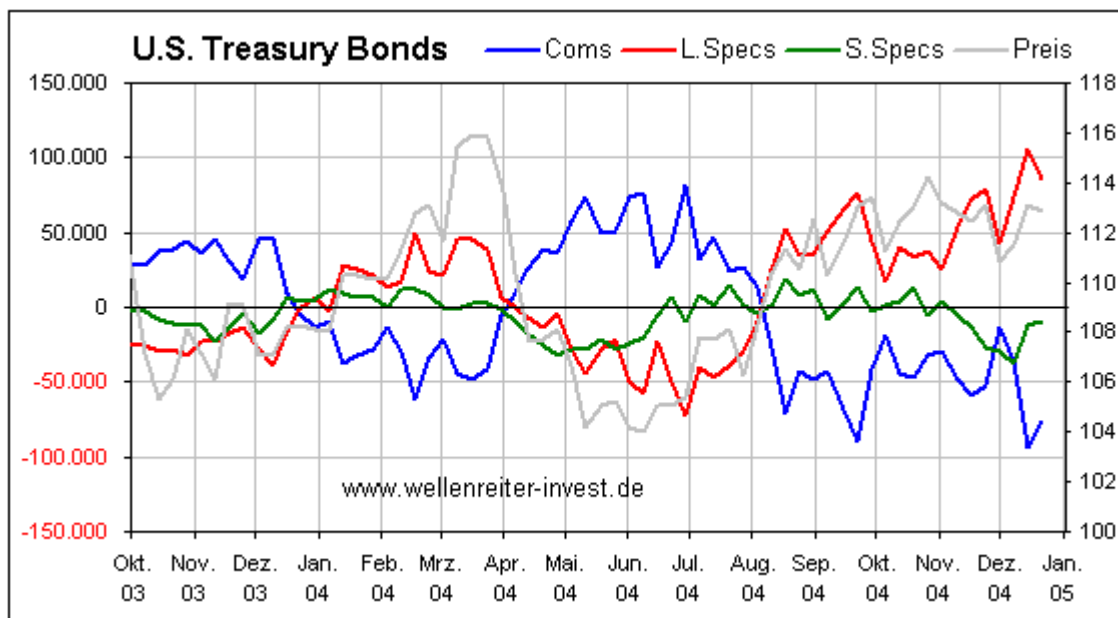
Die Positionierung der Commercials bleibt weiterhin auf einem sehr bearishem Niveau, erreicht jedoch lediglich im Dow Jones Industrial ein neues Rekordniveau.



Die Commercials besitzen somit aktuell die bearishste Positionierung im Dow Jones Industrial und im S&P 500 seit Februar 2001. Die Einschätzung zu den Auswirkungen dieser extremen Positionierung auf den US-Aktienmarkt für das Kalenderjahr 2005 erscheint am Donnerstag im Jahresausblick 2005.

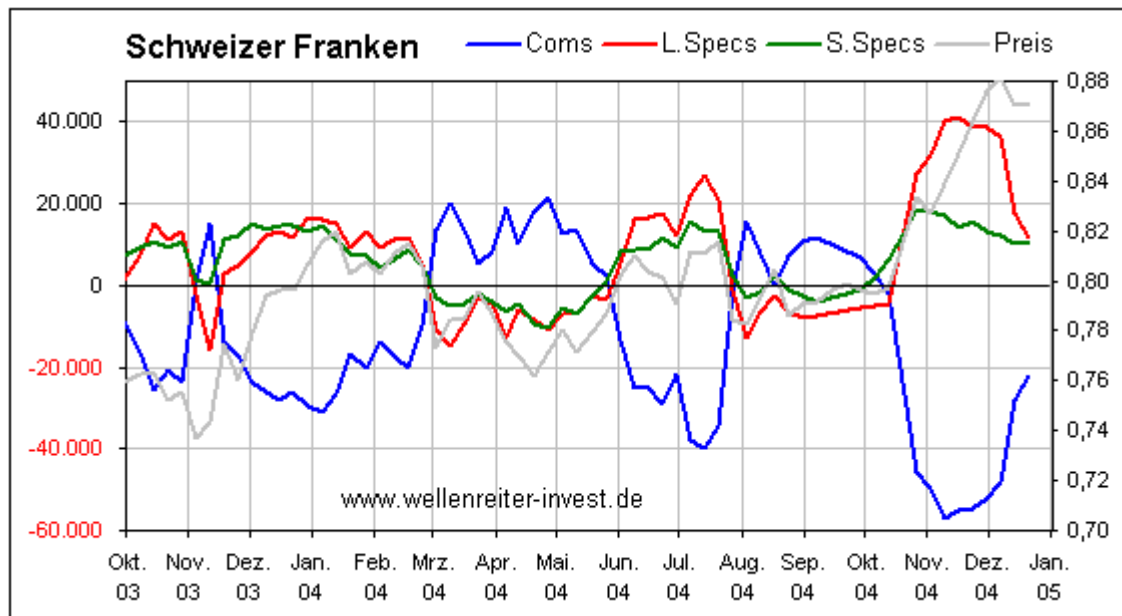
Kurzfristig befindet sich der US-Aktienmarkt noch in der saisonal günstigsten Zeit, die zumindest die ersten beiden Tradingtage des neuen Jahres umschließt. Eine Divergenz, die sich bereits im Dezember am US-Aktienmarkt herausgebildet hat, ist die steigende Risikoaversion der Anleger, da der Technologieindex Nasdaq 100 relative Schwäche zu den Standardwerten aufweist. Diese relative Schwäche wird jedoch in den nächsten Tagen korrigiert werden, da die Tage um den Jahreswechsel saisonal eine relative Outperformance der Nasdaq mit sich bringt. Trotz des kurzfristig positiven Ausblicks in der saisonal günstigen Zeit bleibt die Einschätzung unverändert, dass ein baldiges Ende der Aufwärtsbewegung an den US-Aktienmärkten zu erwarten ist. Bestehende Positionen sind weiterhin haltenswert, eine Shortpositionierung wird in den kommenden Wochen diskutiert werden.

US-Bondsmarkt weiterhin in Seitwärtsbewegung, Fehlausbruch der dreißigjährigen Bonds wichtiges Signal  
Die jüngste Schwäche des US-Bondsmarktes ist die Folge des Fehlausbruchs der dreißigjährigen Anleihen. Die Positionierung der Commercials fällt in den ganz langen Laufzeiten weiterhin sehr bearish aus, da sie eine der größten Shortpositionen der letzten fünf Jahre besitzen.



Trotz dieser bearishen Positionierung der Commercials in den ganz langen Laufzeiten fällt die Positionierung der Commercials in den einzelnen Laufzeiten weiterhin sehr unterschiedlich aus, so dass sich der US-Bondsmarkt weiterhin in einer Seitwärtsbewegung befindet.

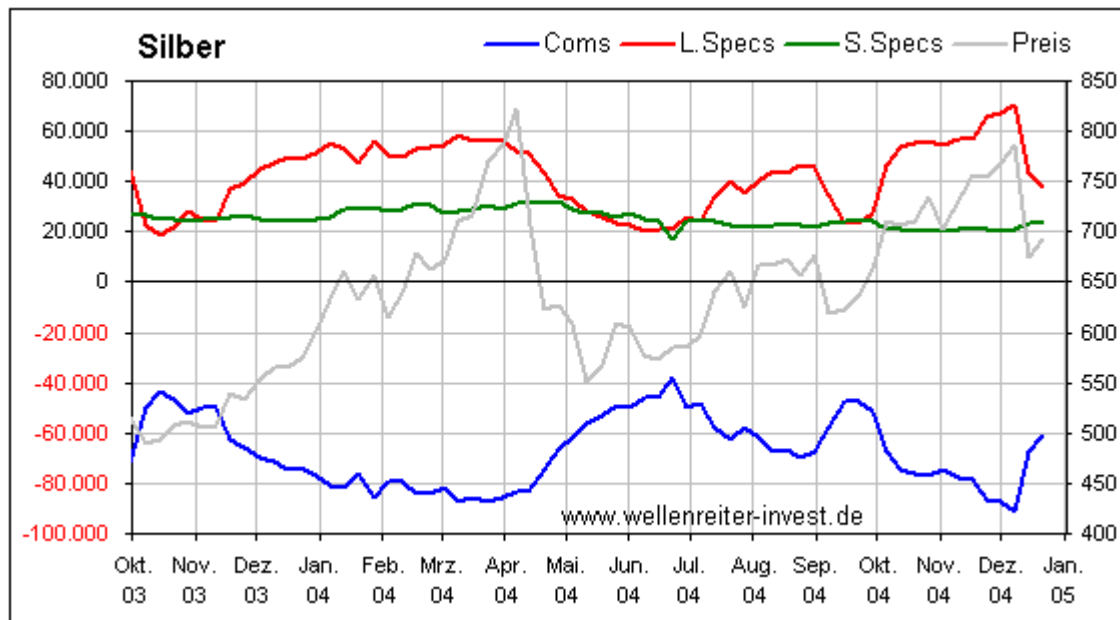
Bodenbildung des US-Dollar verzögert sich, Divergenzenbildung  
 Der US-Dollar notierte wieder etwas schwächer, der Euro konnte leicht auf 1,3377 US-Dollar zulegen. Während der Konsolidierungsbewegung haben die Commercials einen Teil ihrer Absicherungen abgebaut, so dass noch etwas weitere Schwäche erwartet werden kann. Anhand des Schweizer Frankens sieht man deutlich, dass die Commercials einen deutlichen Anteil ihrer Absicherungen abgebaut haben.



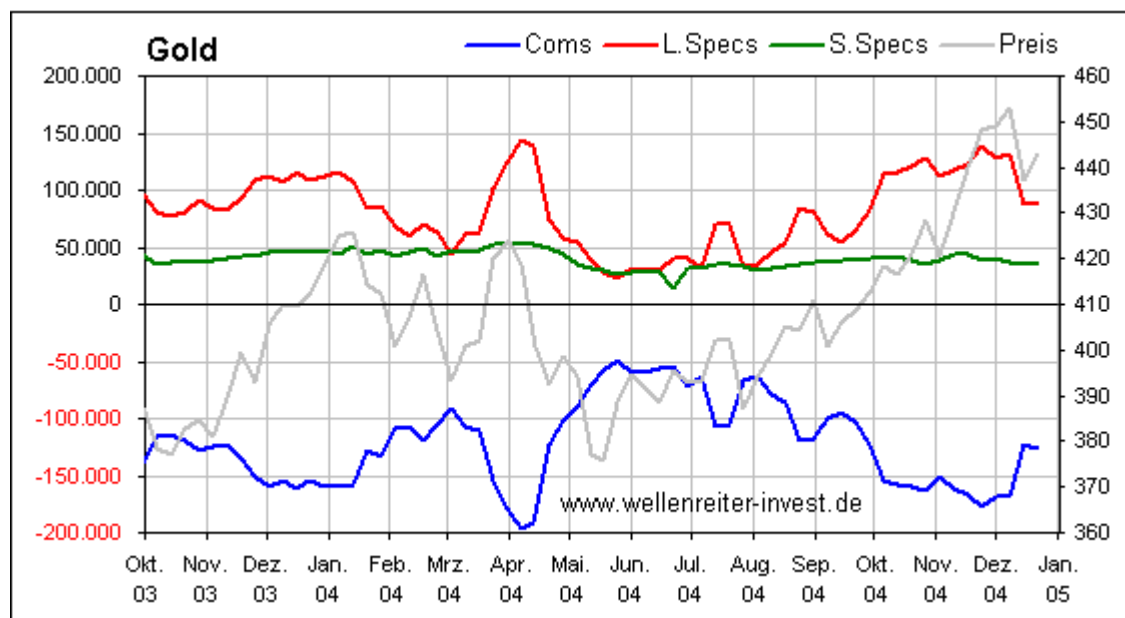
Dieses Verhalten lässt die Möglichkeit zu, dass der US-Dollar analog zu der Entwicklung im Vorjahr zu weiterer Schwäche in den ersten Januartagen neigt. In Bezug auf den Euro scheint ein Anstieg bis 1,39 US-Dollar (im Vorjahr scheiterte er knapp an der runden Marke von 1,30 US-Dollar) möglich. Augenscheinlich sind bereits die sich bildenden Divergenzen zu der Entwicklung des Goldpreises, aber auch innerhalb der einzelnen Währungen. Lediglich der Euro hat bereits ein neues Bewegungshoch gegenüber dem US-Dollar erreicht. Der Goldpreis liegt zudem deutlich unter seinem Anfang Dezember erzielten Preishoch. Eine solche Divergenz konnte auch nach der Dollarabwertung von 1985-1987 beobachtet werden, als der Goldpreis die letzten Kursavancen des Euros (genauer der DM) nicht mehr bestätigt hat. Zudem bestätigen die Aktien die Kursentwicklung des Goldpreises nicht mehr, so dass eine bedeutende Divergenz vorliegt, die auf eine Gegenbewegung des US-Dollars im ersten Quartal schließen lässt. Saisonal ist zudem der Januar der beste Monat für den US-Dollar, da er in 21 von 34 Fällen zulegen konnte.

## Relative Schwäche der Minenaktien Indiz für Korrektur

Die Edelmetalle Gold und Silber haben weiterhin offene Kurslücken in den aktuellen Futures, die in den nächsten Tagen geschlossen werden dürften. Die Positionierung der Commercials zeigt bei beiden Edelmetallen an, dass die Korrekturphase anhalten wird und in der saisonal ungünstigen Zeit des ersten Halbjahres stattfinden wird.



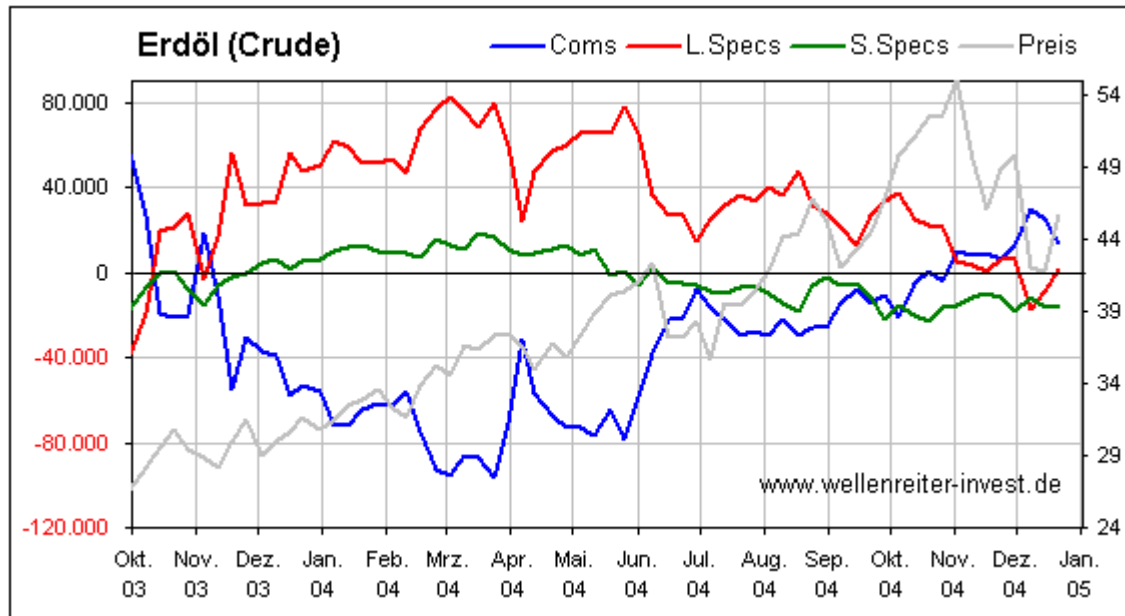
Die Positionierung der Commercials befindet sich bei Silber weiterhin unterhalb der Schwelle, bei der Konsolidierungen enden.



Dies gilt genauso für den Goldpreis, da der Chart verdeutlicht, dass die Positionierungsspanne zwischen Großanlegern und Commercials noch zu weit auseinanderklafft. Die Einschätzung, dass die Gold- und Silberpreise aktuell lediglich einen Rebound auf die zuvor erlittenen Verluste vollziehen, manifestiert sich durch die unterdurchschnittliche Erholung der Minenaktien in den beiden letzten Wochen.

## Hohe Volatilität im Energiebereich

Die Energiepreise bleiben weiterhin sehr volatil und reagieren damit sehr sensitiv auf Meldungen über die US-Lagerbestände oder kaltes Wetter. Bei der Kurserholung des Erdölpreises auf bis zu 46 US-Dollar haben die Commercials einen Teil ihrer Longpositionierung abgebaut.

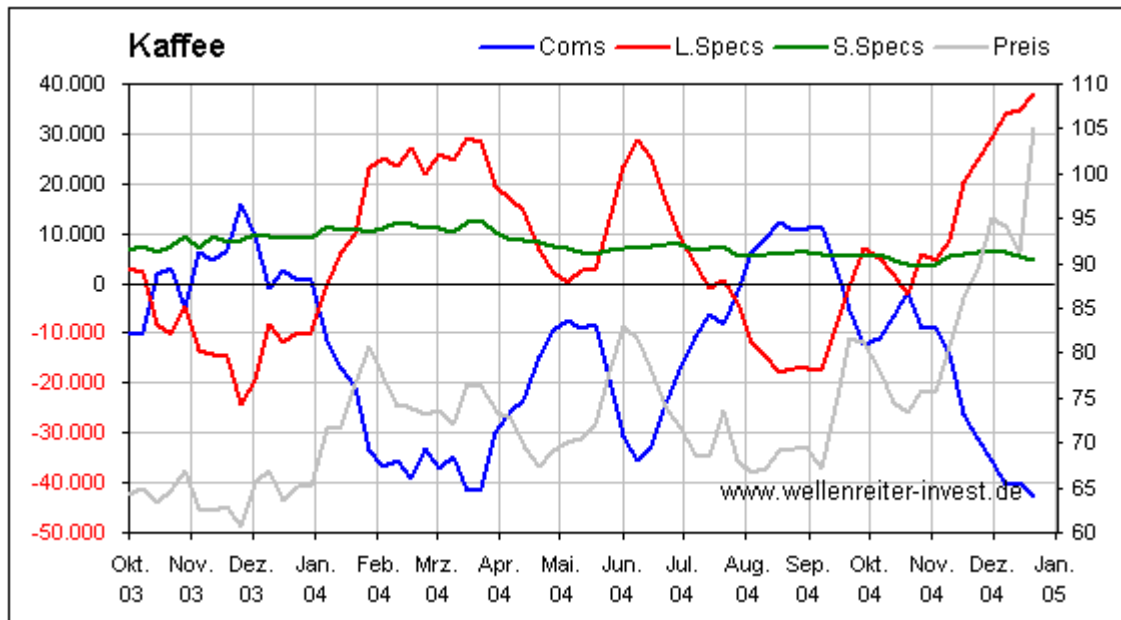


Ihr Verhalten impliziert jedoch, dass der „faire Wert“ des Erdölpreises (faire Wert betrachtet als ein Positionierungssaldo der Commercials von 0) aktuell etwas oberhalb von 45 US-Dollar gesehen wird. Dies entspricht im Vergleich zu den Vorjahren einem Quantensprung, da der faire Wert des Erdölpreises in 2003 bei ca. 26,50 US-Dollar gesehen wurde.

Saisonal bleibt der Erdölpreis in den nächsten knapp zwei Monaten noch unter Druck, er dürfte jedoch kein nennenswertes Abwärtspotential besitzen, da die OPEC bereits vor einigen Wochen angekündigt hatte, dass die Förderung ab Januar um 1 Million Barrel/Tag kürzen möchte und weitere Produktionskürzungen bei sinkenden Preisen erwägt. Der Erdölpreis enthält somit immer eine politische Note und dürfte in den nächsten Wochen einen preislichen Boden ausbilden. Eine neue (beinahe) Extrempositionierung – ein neues Einjahrextremniveau der Commercials – liegt bei Erdgas vor, da die Commercials nahezu die exakte Longpositionierung aufweisen wie zuletzt am 10.02.2004. Zu dieser Zeit bildeten die Energiepreise allgemein einen Preisboden aus, während die Aktienmärkte an ihrer Topbildung im ersten Halbjahr bastelten.

## Preisbaisse des Agrarsektors vor Beendigung

Im Agrarsektor gab es keine neuen Extrempositionen bei Weizen, Mais oder Sojaprodukten, die weiterhin die drei interessantesten Märkte für einen Preisboden darstellen. Die dieswöchige Positionierung der Commercials bei Kaffee stellt ein neues Dreijahresrekordniveau auf der Shortseite dar.



### Fazit

Der bestehende Trend der Abwertungsrally in den USA ist intakt und wird kurzfristig durch saisonale Einflüsse begünstigt. Eine Trendumkehr und damit eine Korrekturbewegung ist im Januar zu erwarten, da sich sowohl im Aktien- als auch im Devisenmarkt(-umfeld) Divergenzen bilden.