

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

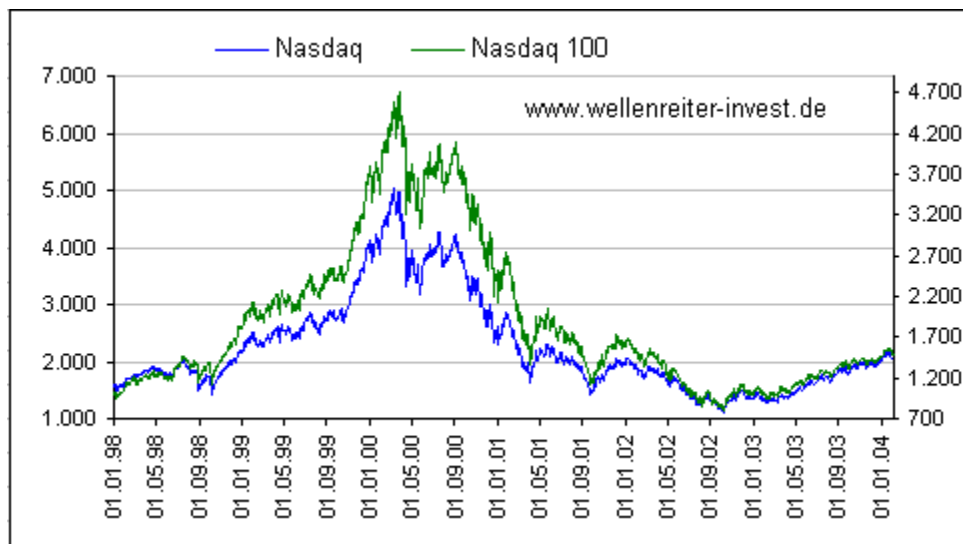
Dienstag, den 17. Februar 2004

Guten Morgen!

Die Aktien-Futures befinden sich heute früh leicht im Plus; auch die Edelmetalle konnten über Nacht zulegen. Schaut man sich die Charts von Dow und S&P500 seit Jahresbeginn an, so fällt auf, dass die Indizes zwar ihre Hochs von Ende Januar in der vergangenen Woche toppen konnten, aber am Donnerstag und Freitag gleich wieder in ihre Range zurückfielen. Für mich hat dies den Beigeschmack eines falschen Breakouts, oder - wie man auch sagen könnte – einer Bullenfall.

Der CoT-Report erscheint ab heute in einem strukturierten Format. Übersichtliche Tabellen und Grafiken unterstützen den Text und teilen ihn in Rubriken ein, so dass der Leser die wichtigsten Dinge für den jeweiligen Abschnitt auf einem Blick erfassen kann. Wie immer ist der Report am Ende dieser Frühausgabe platziert.

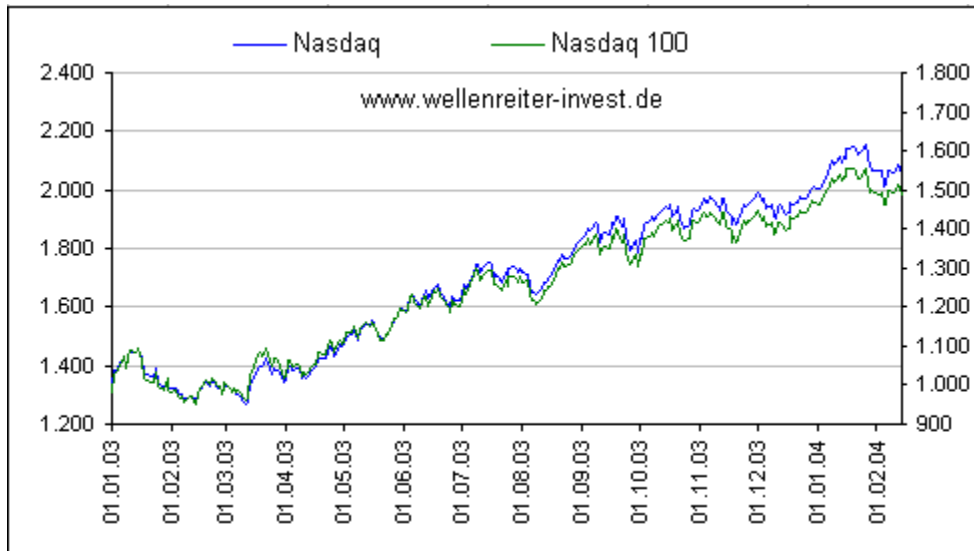
Im Nachgang zum aktuellen Wochen-Wellenreiter habe ich mich nochmals mit dem Thema „Nichtbestätigungen“ beschäftigt. Wenn man durch alle Indizes hindurchfiltert und am Ende sagen soll, welche „Nichtbestätigungen“ denn die effektivsten sind, lassen sich zwei Paare bilden: Dow Industrial/ Dow Transport sowie Nasdaq Composite/ Nasdaq 100. Diese Kombination boten in den Jahren 2000 (Topp) und 2002, 2003 (Böden) verwertbare Nichtbestätigungen.



Wie verhalten sich der Nasdaq Composite und seine wichtigsten 100 Aktien zueinander? Das obere Chart verdeutlicht, dass der Nasdaq 100 die Aufwärtsbewegung von 1998 bis 2000 anführte. Von 2000 bis 2002 fiel er

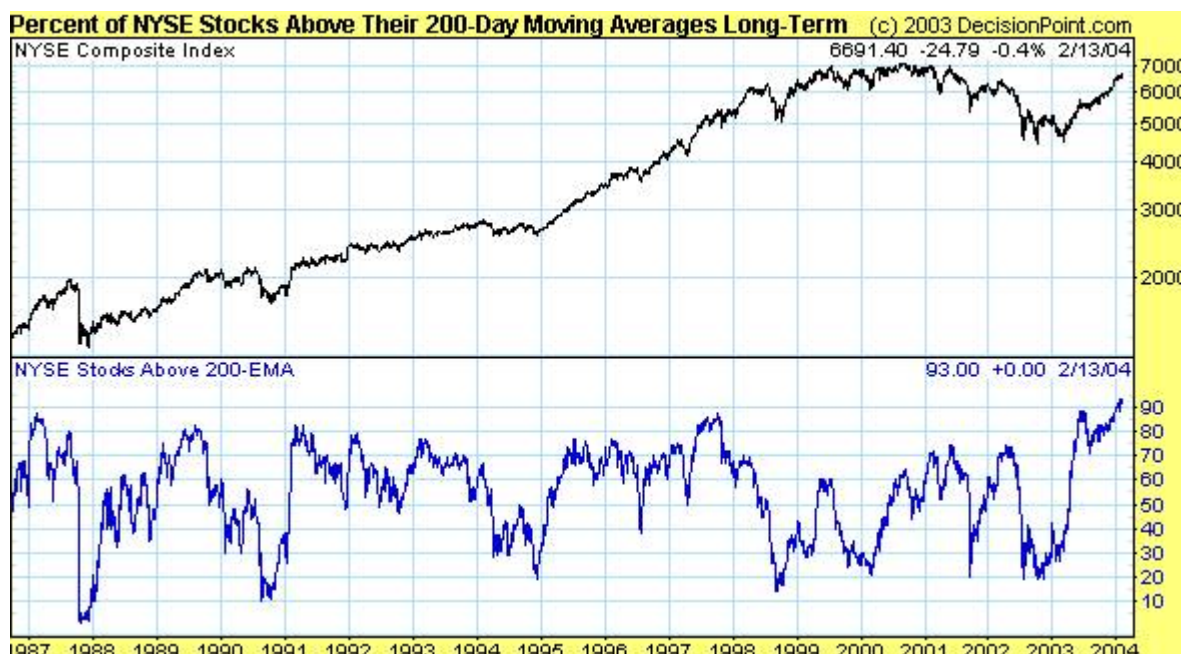
stärker als die Nasdaq. Aktuell sollte man meinen, dass der Index in der gegenwärtigen Aufwärtsbewegung wiederum relative Stärke zeigt.

Doch wie das nächste Chart veranschaulicht, wäre eine solche Vermutung ein Irrtum. Besonders seit Juni 2003 wird deutlich, dass der breite Nasdaq Composite stärker steigt als der Nasdaq 100.



Fazit: Neben anderen Indikatoren zeigt auch das obige Chart, dass die gegenwärtige Bewegung nicht von einzelnen Aktien, sondern vom breiten Markt getragen wird.

Dazu passt, dass sich gegenwärtig 93% aller an der NYSE gehandelten Aktien oberhalb ihres 200-Tages-Durchschnitts befinden. Das ist der höchste Stand der vergangenen 16 Jahre. Lediglich das Frühjahr 1987 sowie der Herbst 1997 konnten ähnlich hohe Werte aufweisen (Chart: www.decisionpoint.com)



Zucker verspricht gleich aus mehreren Gründen ein interessantes Investment zu werden. Das langfristige technische Chartbild sieht Zucker auf einer Unterstützung, und seine Verwendbarkeit als Biokraftstoff macht den Rohstoff langfristig attraktiv.

Zucker Monatschart



Charttechnisch bewegt sich Zucker momentan auf einer Unterstützungslinie, die die Jahre 1999 und 2002 miteinander verbindet. Der Zuckerpreis notiert aktuell auf dem nominalen Preisniveau von 1972 und notierte lediglich 1984 und 1985 sowie für sehr kurze Zeit in 1999 und Anfang 2000 unterhalb von 5 US-Dollar.

Zucker seit 1979 - Preis



Quelle: www.mrci.com/pdf/sb.pdf

Ein weiterer Grund für ein Engagement ist fundamental. Der u.a. aus Zucker gewonnene Biokraftstoff Ethanol ist nichts anderes als durch Destillation

gewonnener reiner Alkohol. Bei der alkoholischen Gärung wird Zucker durch Hefezellen in Kohlendioxid und Ethanol umgewandelt. Eine Faustregel besagt, dass in der Praxis aus 100 kg Zucker mit einer Ausbeute von etwa 50 Liter reinem Alkohol gerechnet werden kann. Einer Studie des Verbraucherschutzministeriums zufolge beginnt die Rentabilität der Produktion von Bioethanol aus Zucker- und Stärkehaltigen Produkten wie Zuckerrüben, Mais oder Kartoffeln bei einem Öl-Preis von 60 Dollar/Barrel. Rechnet man die Mineralöl-Steuerbefreiung von Bioethanol hinzu, so ergibt sich bereits jetzt ein erheblicher Kostenvorteil zugunsten dieses nachwachsenden Rohstoffs. Bioethanol kann Benzin mit 5% beigemischt werden, ohne dass Gefahren für den Ottomotor entstehen.

Fazit aus fundamentaler Sicht: Sollte der Öl-Preis weiter steigen, würde dies den Zuckerpreis auf lange Sicht nicht unberührt lassen. Im anschließenden CoT-Report nennt Alex Hirsekorn weitere Gründe für einen vorsichtigen Einstieg.

Die Zeitprojektion für den Dow Jones Index wird weiterhin auf täglicher Basis verfolgt. Darüber hinaus ließe sich diese Technik auf alle anderen Märkte und auch Einzelaktien anwenden. Diese Ausdehnung ist eine Frage des Aufwandes. Neben Gold, dessen Projektionstag 4. Februar gut passte, beobachte ich mit einem Auge die Projektionen für Dollar, Bonds und Öl. Nachfolgend die jeweils wichtigsten Daten bis Ende März:

Bonds 23./26. März; Gold 24. März; Dollar 13.März; Öl letzte Februar-Woche. Diese Konzentration auf den März und die Tatsache, dass die Aktienindizes Mitte März ihr einjähriges „Rallye-Jubiläum“ feiern, lässt dort einiges an Verschiebungen erwarten.

Zu den Märkten.

1,30 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer; schwaches Volumen. Das Aufwärtsvolumen betrug 418 Mio., das Abwärtsvolumen 870 Mio. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen erreichte 65% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.628 Punkten um 66 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 6 Zähler und endete bei 1146 Punkten.

Die Nasdaq schloss mit 2053 Punkten um 1% niedriger; die Halbleiter endeten mit 1,6% im Minus.

Der Transport-Index fiel um 1,1% auf 2916 Punkte.

Größte Gewinner: ---; Größte Verlierer: Small Caps, Halbleiter

Der T-Bond Future endete bei 112,22 Punkten, was einer Rendite von 4,92% entspricht.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 34,56 Dollar. Erdgas endete bei 55,36 Dollar.

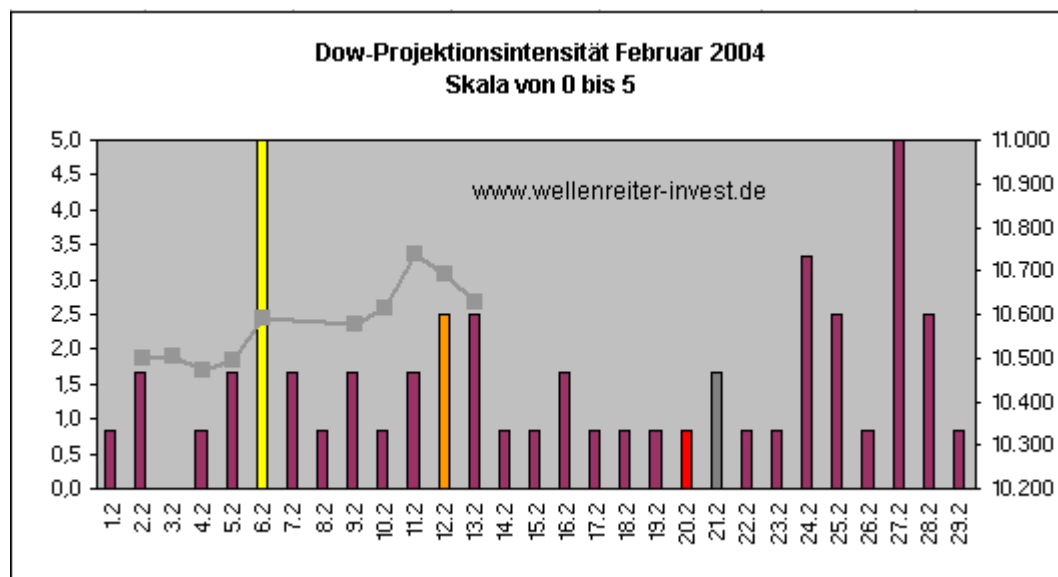
Der Dollar Index stieg auf 85,68 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 410,80 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 6,58 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI verlor 0,6% und fiel auf 234,04 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU verlor 0,4%; er endete bei 102,16 Punkten. Newmont Mining verlor 40 Cent und endete bei 44,26 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,8% auf 15,58 Punkte; der VXN endete bei 24,14 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,75 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 69%. Der McClellan Oszillator endete bei minus 18,10.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Februar: 6.2; 27.2



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

Status Zeitprojektionsdepot: nicht investiert

Das Depot wurde bei 10650 Punkten mit Gewinn ausgestoppt. Ich war in den vergangenen Tagen aus Gründen, die ich am Donnerstag und Freitag aufgelistet hatte, bärisch und erwarte gegenwärtig bis zum Monatsende eher fallende Kurse.

Der Zeitprojektionstag 27.2. gibt mir momentan noch Rätsel auf. Am wahrscheinlichsten erscheint die Variante eines zumindest temporären Bodens zu jenem Zeitpunkt sowie ein nochmaliger Anstieg bis Mitte März. Aufgrund der Konzentration bedeutender Zeitprojektionstage bei Bonds, Gold und Dollar zu jenem Zeitpunkt sowie eines bedeutenden Dow-Zeitprojektionstages am 24.03.

lässt sich für Mitte/Ende März einiges an Veränderungen erwarten. Je näher wir diesen Terminen rücken, desto besser lassen sich diese spezifizieren.

Absacker

Bill Fleckenstein beschreibt seine sieben Stadien einer Dollar-Krise.

<http://moneycentral.msn.com/content/P72747.asp>

Ihr Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Für den CoT-Report siehe folgende Seiten.

Interpretation der CoT-Daten Von Alex Hirsekorn

Die Positionsveränderungen im CoT-Report vom 10.02.2004 sind überwiegend Mikrobewegungen, die anzeigen, dass sich am großen Bild der letzten Wochen nichts verändert hat.

Im US-Aktienmarkt kam es nach einer achttägigen Korrektur zu einer Gegenbewegung nach oben; alle US-Indizes konnten auf Wochenbasis zulegen. An der Positionierung der Commercials hat sich jedoch - mit Ausnahme der Veränderung der Positionierung im Nasdaq 100 - nahezu nichts verändert.

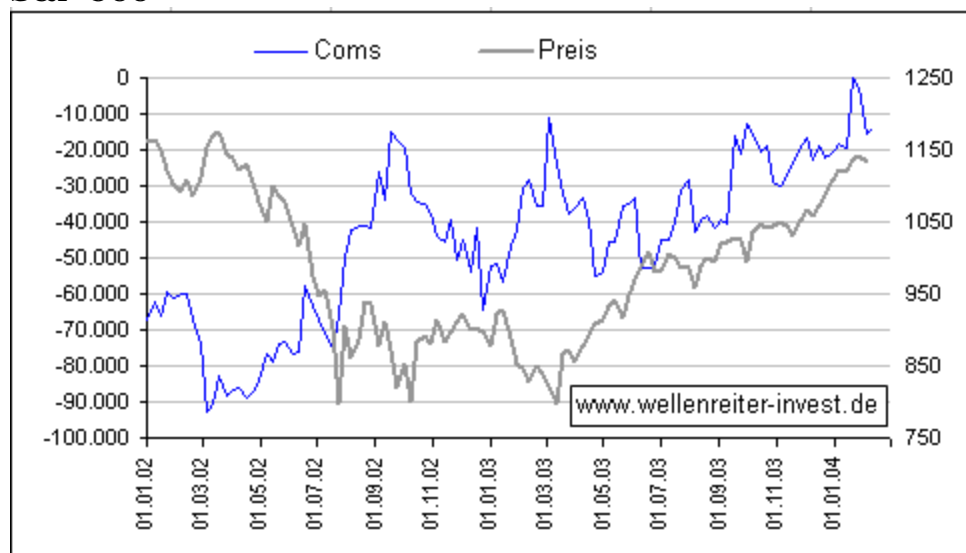
Indizes	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
S&P 500 Total	-13.633	2.148	-59.912	-590	73.544	-1.558	721.828
DOW JONES Total	8.229	-75	-5.125	-135	-3.104	210	69.356
NASDAQ-100 Total	-5.936	3.351	2.587	-5.684	3.348	2.333	126.092
RUSSELL 2000 Total	-3.302	-92	-8	127	3.309	-35	35.058
S&P 400 MIDCAP Total	660	464	-2.750	-301	2.089	-163	19.402
NIKKEI	-262	157	-617	-197	879	40	32.211

Erläuterung Tabellen: Es sind jeweils die Nettopositionierungen der kommerziellen Händler, der großen sowie der kleinen Spekulanten sowie die jeweiligen Veränderungen zur Vorwoche angegeben. Die letzte Spalte zeigt das Open Interest (die Gesamtzahl der offenen Positionen).

Positiv zu werten ist der Umstand, dass die Positionierung der Commercials im Russell 2000 im Vergleich zur Vorwoche trotz eines Preisanstiegs von 2,3% nahezu identisch geblieben ist und sich auch im S&P 500 und im Dow Jones trotz Zugewinnen von ca. 1% ebenfalls auf nahezu unverändertem Niveau befindet. Die Nasdaq war abermals der Underperformer der US-Indizes. Hier nutzen die Commercials die Kursschwäche nach der Veröffentlichung der Zahlen von Cisco Systems zur Reduzierung ihrer Shortpositionierung um 3.351 Kontrakte etwas deutlicher.

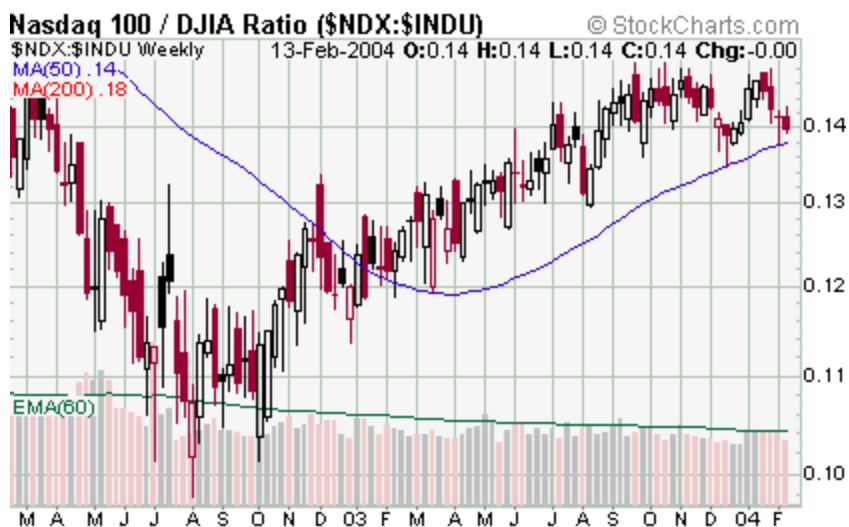
Die Gesamtpositionierung der Commercials ist jedoch noch nicht wieder auf einem bullischen Niveau - wie kurz vor dem Jahreswechsel. Da die Wochenveränderungen sehr gering ausfielen, dürfte an dieser Stelle ein Blick auf den S&P 500 in der längerfristigen Zeiteinstellung von 2 Jahren interessant sein.

S&P 500



Der S&P 500 notiert in etwa auf dem Kursniveau vom März 2002 und befindet sich zugleich am 50%-Retracement von seinem Allzeithoch in 2000 bis zu den Tiefs im Oktober 2002. Die aktuelle Positionierung der Commercials verläuft im Zweijahresvergleich am oberen Ende der Positionierungsspanne, was positiv zu werten ist. Da dies keine Ausgangsposition für eine Toppbildung darstellt, kann man den Preischart des S&P 500 auch als Cup and Handle-Formation sehen, bei dem sich nun in den letzten Wochen der rechte Henkel zu bilden beginnt und diese Formation eine Fortsetzungsformation darstellt.

Trotz dieser weiterhin positiven Aussichten für den S&P 500 oder auch den Dow Jones Industrial darf man nicht übersehen, dass der Nasdaq 100 bereits mögliche Divergenzen zum Dow Jones ausbildet, da das spekulativere Geld im Technologiebereich in der vergangenen Woche keine neuen Hochs mehr ausbilden konnte, sondern nur eine 61,8%-Retracementbewegung vollzog. Bei einem Vergleich der Ratio Nasdaq zu Dow Jones auf Sicht von 2 Jahren wird erkennbar, dass die Ratio ihr Tief bereits im Sommer/Herbst 2002 ausbildete und somit ein Frühindikator für einen Wechsel des Marktzustandes war.



Die Outperformance der Nasdaq gegenüber dem Dow Jones endete demnach bereits im Herbst 2003, ohne jedoch bis jetzt ein Signal für einen Trendwechsel zu senden. Insofern dürften die US-Aktienindizes in der saisonal schwachen Phase des Februars weiterhin ohne große Impulse konsolidieren.

Im US-Bondsmarkt gab es in der Betrachtungswoche bis zum 10.02.2004 auf Wochenbasis nur marginale Preisveränderungen.

Anleihen	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
U.S. TREASURY BONDS	-29.989	-16.480	17.879	3.928	12.110	12.552	626.119
10-YEAR U.S. TREAS. N.	157.614	-8.907	-53.187	-3.364	-104.427	12.271	1.297.326
5-YEAR U.S. TREAS. N.	-155.529	-32.293	211.342	34.877	-55.813	-2.584	1.011.913
2-YEAR U.S. TREAS. N.	-10.300	26.256	20.808	-30.548	-10.508	4.292	182.772
30-DAY FEDERAL FUNDS	-35.898	10.032	33.585	-12.558	2.313	2.526	306.320

Die 10 jährigen Bonds gewannen 0,04 auf 113,30 Punkte und bei den 30 jährigen Bonds betrug der Zugewinn 0,11 auf 111,31 Punkte. Bei der zwischenzeitlichen Stärke unterhalb der Woche haben die Commercials die

Absicherungen erhöht, so dass sie nun im langfristigen Bereich wieder etwas deutlicher short positioniert sind, ohne jedoch eine Extrempositionierung zu besitzen. Im 5-Jahresbereich haben die Commercials ihre auf 5-Jahresrekordniveau befindliche Position abermals erhöht; diese sehr hohe Shortposition bildet das Gegengewicht zu der weiterhin sehr hohen Longpositionierung im 10-Jahresbereich. Die Aufwärtstrends der Bondpreise sind weiterhin intakt; eine fehlende Extrempositionierung bei den Langläufern deutet an, dass ein Trendbruch in den nächsten Wochen nicht zu erwarten ist.

Im Währungssektor blieben große Bewegungen nach dem G7-Treffen bis zum 10.02. aus und damit wurde der Wille der offiziellen Erklärung, eine Vermeidung von großer Volatilität, von den Akteuren an den Devisenmärkten befolgt.

Währungen	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
U.S. DOLLAR INDEX	8.591	156	-6.641	618	-1.950	-774	18.809
EURO	-45.368	-8.647	26.242	5.796	19.126	2.851	128.407
SCHWEIZER FRANKEN	-17.364	-3.668	11.003	1.560	6.361	2.108	43.840
JAPANISCHER YEN	-75.786	10.096	58.630	-5.869	17.156	-4.227	160.443
BRITISCHES PFUND	-36.627	-1.958	19.906	-987	16.721	2.945	67.552
KANADISCHER DOLLAR	-10.026	930	-4.434	-582	14.460	-348	66.688
AUSTRAL. DOLLAR	-40.926	-6.172	21.913	1.635	19.013	4.537	58.655

Der US-Dollar wertete in der Betrachtungswoche weiterhin ab, an der Positionierung der Commercials änderte sich - mit der Ausnahme Euro - nicht viel. Der US-Dollarindex verlor mit 0,95 auf 85,84 Punkte um 1,10%, die Longpositionierung der Commercials erhöhte sich jedoch nur marginal. Der Schweizer Franken gewann 0,95 Cents auf 0,8105 Dollar, der Euro 1,61 Cents auf 1,2694 Dollar.

Der kanadische Dollar bildete in der abgelaufenen Woche einen Boden um 0,7450 Dollar aus. Die geringe Shortpositionierung der Commercials – es ist die geringste Shortpositionierung seit einem Jahr - sowie die Entwicklung des englischen Pfundes, das in der vergangenen Woche auf neue Hochs gegenüber dem US-Dollar anstieg, deuten an, dass die Abwärtsbewegung des US-Dollars weiterhin intakt ist. Mit Blick auf die geringe Shortpositionierung der Commercials im Schweizer Franken ist nach kurzen Konsolidierungen mit einem weiteren Abschwächen des US-Dollars zu rechnen.

Aufgrund ihrer inversen Korrelation zum US-Dollar konnten Gold und Silber in der abgelaufenen Woche Zugewinne erzielen, Silber stieg um 26 Cents auf 6,38 Dollar und Gold um 8 auf 407 Dollar.

Metalle	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
GOLD	-106.391	3.054	60.286	-7.278	46.105	4.224	237.396
SILBER	-79.258	-258	50.132	-424	29.126	682	112.587
PLATIN	-4.046	-347	2.555	31	1.491	316	7.069
PALLADIUM	-8.810	-655	5.759	544	3.051	111	11.348
KUPFER	-39.976	1.760	26.688	-1.389	13.288	-371	85.340

Es zeigt sich weiterhin eine deutliche Outperformance von Silber zu Gold, die Bestätigung durch eine signifikante Outperformance der Silber- gegenüber den

Goldminen findet. Silberminen wie Coeur d'alene, Pan American Silver, Silver Standard Resources konnten bereits im Wochenverlauf neue Höchststände erreichen, während der HUI noch inmitten seiner Konsolidierungsrange notiert. Neben kurzfristigen Konsolidierungen ist weiterhin mit aufwärtsgerichteten Preisen zu rechnen.

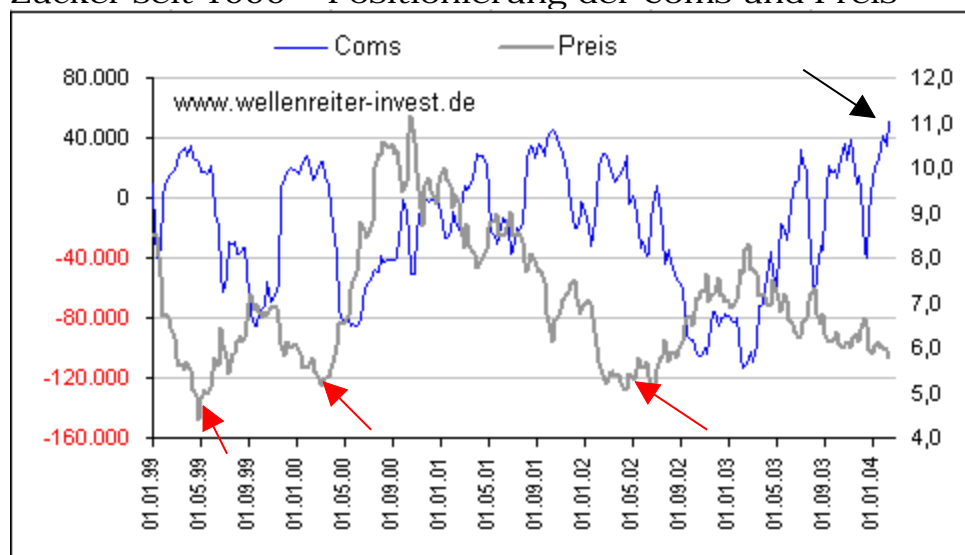
Im Energiesektor haben die Commercials Kursschwächen im Vorfeld des OPEC-Treffens zum Aufbau von Positionen genutzt, signifikante Veränderungen ergaben sich jedoch bei den Positionierungen nicht.

Energie	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
CRUDE OIL	-55.861	6.508	46.979	-6.529	8.882	21	643.130
NATURAL GAS	9.383	2.570	-34.748	-1.287	25.365	-1.283	308.230
HEATING OIL	-2.118	11.344	-2.646	-5.987	4.764	-5.357	143.070
UNLEADED GASOLINE	-43.469	2.518	36.783	-2.013	6.686	-505	139.204

Erdöl verlor per Schlusskurs 23 Cents auf 33,87 Dollar und Erdgas gab um 25 Cents auf 5,40 Dollar nach. Die von der OPEC benutzte Sprachregelung einer Outputkürzung um 10% unter Vorbehalt kann angesichts der weiterhin recht hohen Shortpositionierung der Commercials ein Zeichen dafür sein, dass die OPEC zunächst auf Zeit spielen wollte und den weiteren Werdegang des US-Dollars beobachten möchte. Durch diesen Beschluss wurde die mögliche saisonale Schwächephase zunächst egalisiert. Da der Erdölpreis weiterhin in einem Aufwärtstrend notiert, wird der Blick in den nächsten Tagen auf einen Breakout über 35,20 Dollar im Märzkontrakt auf der Oberseite gerichtet sein.

Eine interessante Konstellation ergibt sich bei Zucker. Die dieswöchige Positionierung der Commercials im Zucker ist deren größte Longpositionierung seit 1986.

Zucker seit 1999 – Positionierung der Coms und Preis



Die hohe Longpositionierung der Commercials (siehe schwarzer Pfeil auf oberem Chart) ist ein Zeichen für das fortgeschrittene Stadium des Bärenmarktes des

Zuckermarktes. Da der Zuckerpreis nahe an den Tiefpunkten der Preise in den Jahren 1999, 2000 und 2002 notiert (rote Pfeile oberer Chart), erscheint die Wahrscheinlichkeit groß, dass dieser preisliche Boden auch diesmal halten wird.

Gestern wurde von ABN-Amro ein Zucker-Mini-Future ohne Laufzeitbegrenzung aufgelegt: WKN ABN0B7, ISIN NL0000210813, Geld-Brief Spanne 15 €-Cent - zu Future Handelszeiten 10 €-Cent, Stop Loss Marke 4,4. Aktuelle Kurse von gestern: Geldkurs 1,33€, Briefkurs 1,43€, Referenzkurs 5,69. Dem gegenwärtigen initialen Einstieg könnte der Aufbau weiterer Positionen folgen.

Andere	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
ZUCKER	51.595	17.576	-61.733	-14.523	10.138	-3.053	272.016
KAFFEE	-35.566	1.026	23.381	-1.948	12.185	922	108.141
KAKAO	4.201	4.086	-5.672	-3.398	1.471	-688	82.584
MAIS	-139.311	-3.882	180.060	995	-40.749	2.887	643.651
WEIZEN	-30.259	-3.100	27.217	2.050	3.042	1.050	137.700
SOJABOHNEN	-69.962	3.628	47.433	-5.183	22.529	1.555	267.299
SOJABOHNENÖL	-101.035	-8.582	77.816	7.947	23.219	635	212.939
MILCH	-1.417	409	1.397	-271	20	-138	20.263
ORANGE JUICE	-14.159	58	2.737	-24	11.422	-34	37.042
BAUMWOLLE	-7.986	14.484	6.061	-12.432	1.925	-2.052	80.124
LUMBER	-1.599	-301	656	-10	943	311	3.885

Fazit: Der Monat Februar dürfte seiner historischen Bedeutung als Übergangs- und Konsolidierungsmonat gerecht werden und daher dürften die Zeichen zunächst auf etwas weiterer Konsolidierung im Aktienbereich stehen.