

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 23. Februar 2004

Guten Morgen!

Die Aktien-Futures befinden sich aktuell auf der Plusseite; die US-Indizes konnten am Freitag ihre Verluste gegen Ende hin eindämmen. Der steigende Dollar treibt den Nikkei. Der weiter unten interpretierte CoT-Report zeigt größere Positionierungs-Veränderungen in den Anleihemärkten, aus denen eine Handlungsempfehlung resultiert. Dagegen scheinen die Aktienmärkte nicht auf Ausbrüche in die eine oder andere Richtung programmiert. Die Trends zeigen für die kommenden Wochen einen steigenden Dollar, steigende Zinsen, fallendes Gold, fallende Rohstoffpreise und einen Aktienmarkt, der sich in einer Handelsspanne befindet.

Montags konzentrieren wir unsere Kräfte zukünftig darauf, den CoT-Report so verständlich und anschaulich wie möglich zu gestalten. Andere Inhalte werden etwas kürzer gehalten, um die erste Frühausgabe einer Woche nicht überzudimensionieren.

Zu den Märkten.

1,45 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer; Durchschnitt. Das Aufwärtsvolumen betrug 387 Mio., das Abwärtsvolumen 1,04 Mrd. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen erreichte 71% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.619 Punkten um 45 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 3 Zähler und endete bei 1144 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2038 Punkten um 0,4% niedriger; die Halbleiter endeten mit 1% im Minus.

Der Transport-Index fiel um 0,1% auf 2892 Punkte.

Größte Gewinner: ---- Größte Verlierer: Goldaktien, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 112,08 Punkten, was einer Rendite von 4,96% entspricht.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 34,26 Dollar. Erdgas endete bei 5,17 Dollar.

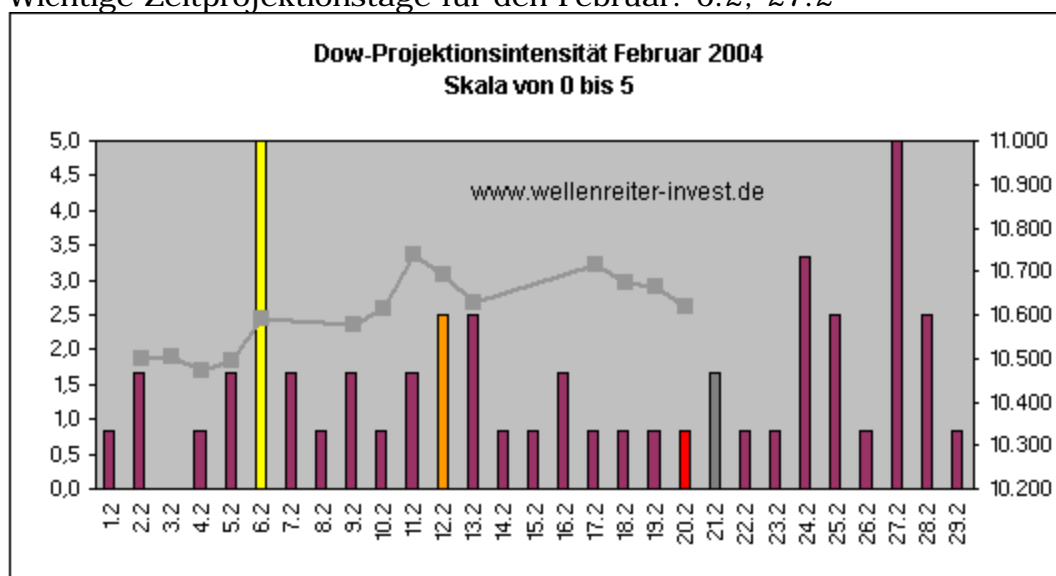
Der Dollar Index stieg auf 87,40 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 398 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 6,53 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI verlor 3,3% und fiel auf 222,30 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU verlor 2,2%; er endete bei 97,55 Punkten. Newmont Mining verlor 129 Cent und endete bei 42,75 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,5% auf 16,04 Punkte; der VXN endete bei 24,12 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,86 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 68%. Der McClellan Oszillator endete bei minus 43,43 Punkten.

 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

Betrachtet man das Zeitprojektionschart, so sind aufgrund der Intensitäten für die Woche größere Bewegungen im Dow Jones Index zu vermuten. Die CoT-Daten geben allerdings kein grünes Licht für die Spekulation auf eine größere Abwärtsbewegung. Der Februar wurde bisher seinem Ruf gerecht, im die Monatsmitte herum ein Topp auszubilden. Die gegenwärtige Abwärtsbewegung könnte noch bis zum Freitag andauern, wir aber wohl nicht so heftig ausfallen, wie ich das ursprünglich erwartet hatte. Für den 10. März liegt für den Nasdaq ein sehr wichtiger Projektionstag vor. Aus meiner Sicht liegt die Vermutung nahe, dass die Indizes von Ende Februar bis dorthin noch einmal ansteigen, bevor es zu einer heftigeren Korrektur kommt.

Absacker

Die Debatte über den Job Export ins Ausland hält die USA in Atem; sie ist dort das große Wahlkampf-Thema. Bin gespannt, ob hier mit protektionistischen Maßnahmen eingegriffen wird.

<http://www.nytimes.com/2004/02/23/technology/23neco.html>

Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Der aktuelle CoT-Report
Von Alex Hirsekorn

Der CoT-Report vom 17.02.2004 zeigt große Positionsveränderungen der Commercials insbesondere in den US-Bonds und dem US-Dollarindex.

An den Märkten bestand in den letzten Monaten eine hohe Korrelation zwischen der Entwicklung des US-Dollars und den US-Bondsmärkten - verbunden mit einer inversen Entwicklung an den Aktienmärkten. Der heutige CoT-Report wird den Aspekt der Vergleichbarkeit der Situation mit dem Juni 2003 berücksichtigen, u. a. deshalb, weil der Euro zum US-Dollar zu jenem Zeitpunkt ebenfalls ein Doppeltopp aufwies. Die damaligen Korrekturen fielen wie folgt aus: Aktien: 5% (S&P 500/Dow Jones Industrial); Euro: 10%; Bonds: 15%.

In der Woche bis zum 17.02.2004 stiegen alle Aktienindizes an, am besten performten mit einem Zugewinn von jeweils 1% der Dow Jones Industrial und der S&P 500.

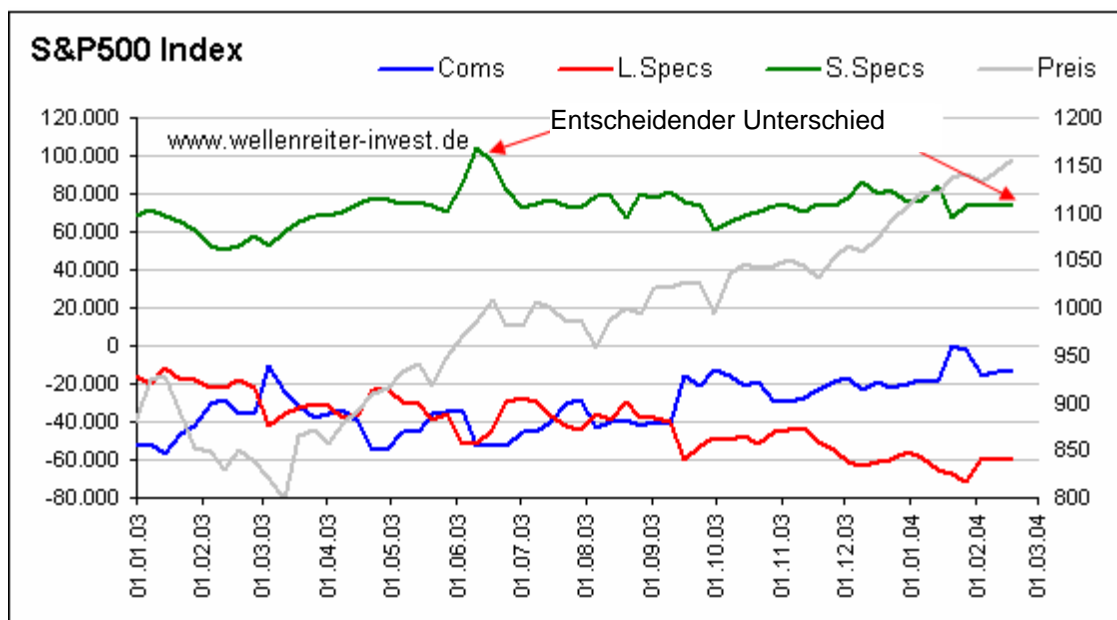
Indizes	Coms	Veränd. L.Specs	Veränd. S.Specs	Veränd.	Open I.		
DOW JONES Total	9.457	1.228	-5.758	-633	-3.699	-595	72.657
S&P 500 Total	-14.208	-575	-59.023	889	73.231	-314	734.112
NASDAQ-100 Total	-5.334	602	2.202	-385	3.131	-217	126.689
RUSSELL 2000 Total	-3.083	218	110	118	2.973	-336	35.967
S&P 400 MIDCAP Total	497	-163	-2.649	100	2.152	63	19.619
NIKKEI	110	372	-1.604	-987	1.494	615	34.743

Obwohl beide Indizes nahe ihren Retracementmarken (50% im S&P 500 und 76% im Dow Jones) notieren, haben die Commercials bei steigenden Preisen an ihrer Positionierung im S&P 500 nahezu nichts verändert. Im Dow Jones Industrial haben sie ihre Longpositionierung sogar ausgebaut, was bullish zu werten ist. Ebenfalls Zugewinne konnten der Russell 2000 und der Nasdaq 100 verbuchen, die Positionsveränderungen der Commercials fallen sehr gering aus, sind aber positiv zu werten, da in beiden Indizes die Shortpositionierung trotz steigender Preise etwas reduziert wurde.

Vergleicht man die aktuelle Positionierung der Commercials mit der von Mitte Juni 2003, dann zeigt sich ein erheblicher Unterschied bei der Positionierung zu den aktuellen Daten. Im Juni 2003 (am 17.06.2003) besaßen die Coms im S&P 500 mit über 54.000 Kontrakten und ebenso im Nasdaq 100 mit über 17.000 Kontrakten die größte Shortpositionierung bis dato im Kalenderjahr 2003. Im

Dow Jones waren sie mit 12.000 Kontrakten zwar weiterhin stark long positioniert, in den beiden letzten Wochen hatten sie aber 3.500 Kontrakte von der Longpositionierung abgebaut. Ebenso bauten die Commercial ihre Shortpositionierung vom 03.06. auf den 17.06.2003 um 19.000 Kontrakte aus; die Kleinspekulanten bauten alleine in diesen beiden Wochen ihr Longengagement um 33.000 Kontrakte aus. Gerade das Verhalten der Kleinspekulanten am (temporären) Ende einer Bewegung ist oftmals ein gutes Indiz, wann ein Trend Korrektur gefährdet ist oder gar endet.

Darin besteht der wesentliche Unterschied der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer vom Sommer 2003 zu der heutigen Situation (siehe Pfeile im folgenden Chart) da die Positionierung der Kleinspekulanten auf dem identischen Niveau vom 25.11.2003 steht, als die Jahresend rally ihren Anfang nahm.



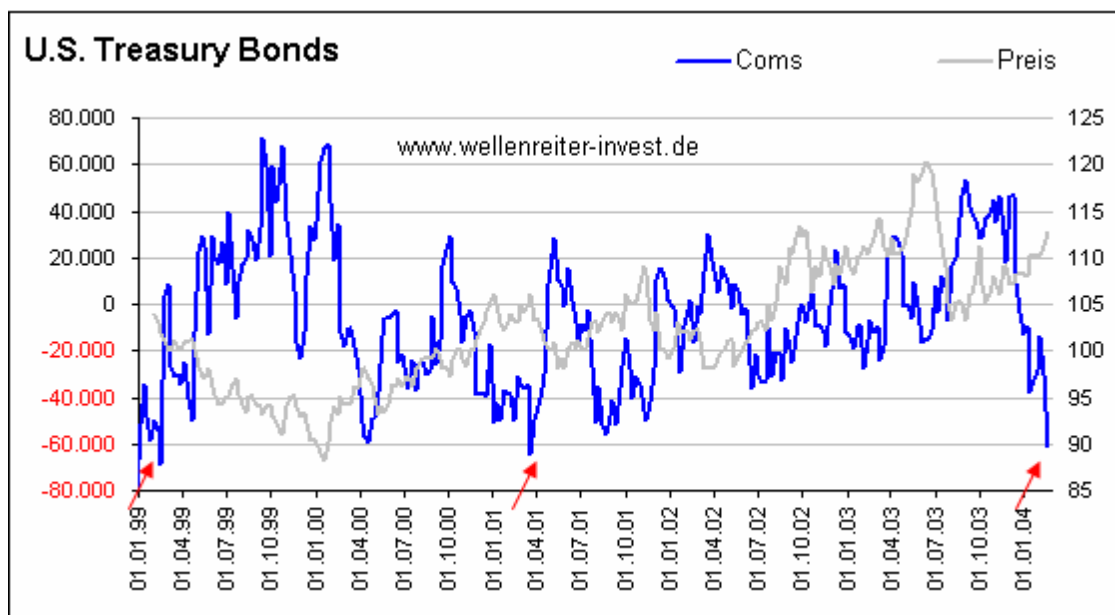
Da die Aktienmärkte in der zweiten Februarhälfte saisonal bedingt etwas zur Schwäche neigen und der Monat Februar aus dem Performanceblickwinkel ein Übergangsmonat darstellt, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Aktienmärkte weiter an einer Cup and Handle-Formation arbeiten. Der rechte Henkel dieser Formation ist dabei die Handelsspanne dieses Jahres z.B. im Dow Jones Industrial, der seit Jahresbeginn zwischen 10.400 und 10.750 Punkten notiert.

Ein Frühindikator für den Fortbestand des Aufwärtstrends an Wall Street ist die Nasdaq als Fieberthermometer des spekulativen Geldes. Im Juni 2003 markierte sie bereits vor dem Dow Jones und dem S&P 500 ihr Topp, markierte dann aber bereits im Juni 2003 ein neues Hoch und zeigte durch ihre relative Stärke an, dass der Trend sich fortsetzen wird. In der jetzigen Situation sollte die in den letzten Wochen zu den Standardindizes relative Schwäche zeigende Nasdaq genau verfolgt werden, da ein Ende der Underperformance ein Zeichen für ein nahendes Ende der Korrekturbewegung wäre.

Größere Positionsveränderungen gab es in der Betrachtungswoche im US-Bondsmarkt.

Anleihen	Coms	Veränd. L.Specs	Veränd. S.Specs	Veränd.	Open I.		
U.S. TREASURY BONDS	-61.429	-31.440	49.585	31.706	11.844	-266	595.569
10-YEAR U.S. TREAS. N.	121.851	-35.763	-12.128	41.059	-109.723	-5.296	1.326.310
5-YEAR U.S. TREAS. N.	-172.435	-16.906	230.387	19.045	-57.952	-2.139	1.038.678
2-YEAR U.S. TREAS. N.	-11.045	-745	29.397	8.589	-18.352	-7.844	189.368
30-DAY FEDERAL FUNDS	-37.011	-1.113	37.642	4.057	-631	-2.944	331.697

Die 30yr. Bonds stiegen um 0,93 auf 112,24 Punkte an. Gleichzeitig haben die Coms ihre Shortpositionierung massiv aufgestockt und sind nun so stark short positioniert wie seit März 2001 nicht mehr (siehe folgende Abbildung). Ebenso nutzten die Coms die steigenden Preise, um in allen Laufzeiten in dieser Woche Shortpositionen aufzubauen, so dass dem aktuellen Preislevel eine besondere Bedeutung als zumindest kurzfristiges Top beigemessen werden kann, da an wichtigen Retracementmarken (50%-Retracement bei den 30yr. Bonds) eine Extrempositionierung vorliegt. Damit ist die aktuelle Positionierung der Commercialen in den US-Bonds deutlich negativer als im Juni 2003 zu bewerten.

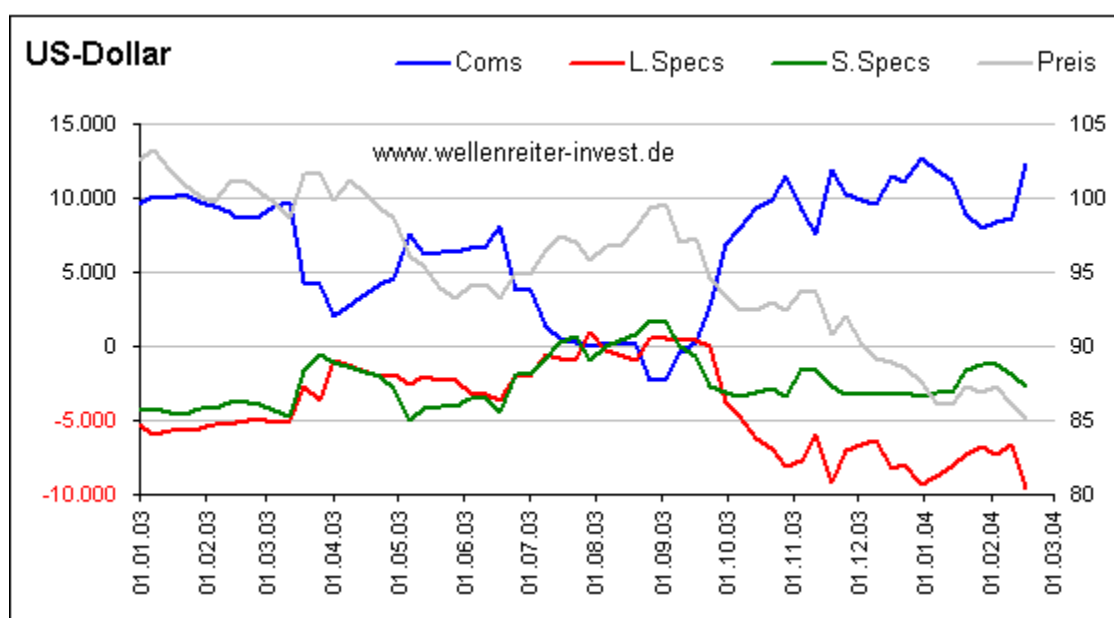


Aufgrund der Extrempositionierung der Commercialen in den 30yr. Bonds erscheint ein Shorttrade mit einem SL bei 113,20 Punkten bei der Betrachtung des Märzkontrakts sinnvoll. ABN Amro bietet hierfür einen Mini Future T-Bond Short mit der WKN 238690 an (Basis 123,83; SL 120,20; Laufzeit Open End).

Solange der US-Dollar steigt, dürften die Bondpreise unter Druck bleiben, da die japanische Notenbank in einem solchen Fall keinen Bedarf an Dollar-Stützungskäufen hat und somit als wichtiger Nachfrager für langlaufende US-Bonds wegfallen dürfte.

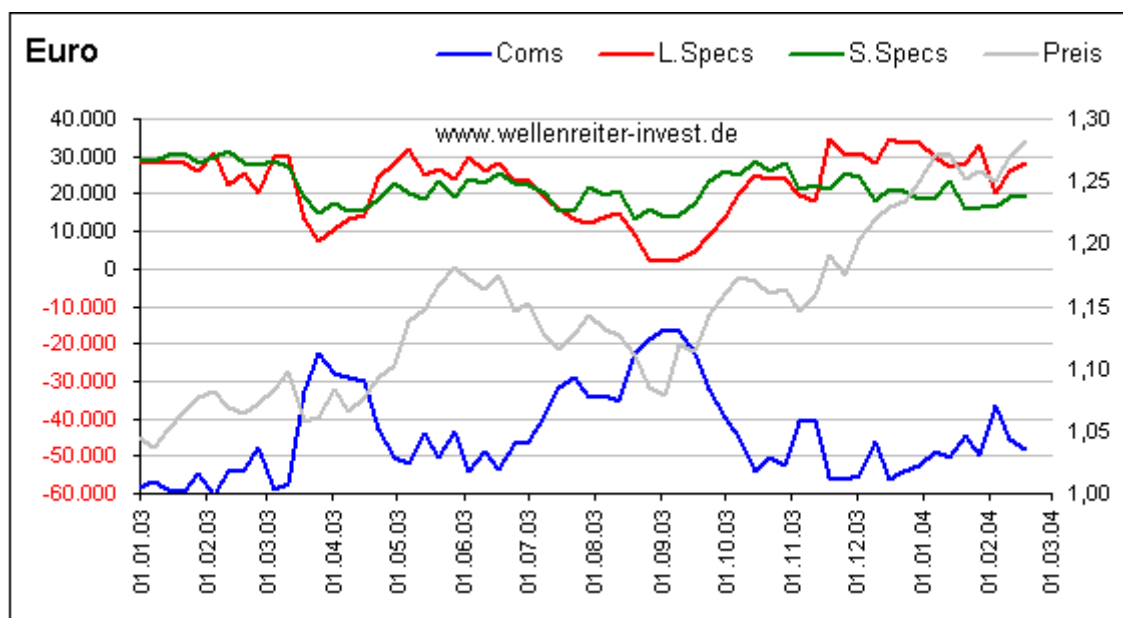
Währungen	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
U.S. DOLLAR INDEX	12.336	3.745	-9.617	-2.976	-2.719	-769	24.313
EURO	-48.060	-2.692	28.409	2.167	19.651	525	145.315
SCHWEIZER FRANKEN	-20.434	-3.070	11.479	476	8.955	2.594	46.002
JAPANISCHER YEN	-75.498	288	55.198	-3.432	20.300	3.144	159.603
BRITISCHES PFUND	-33.868	2.759	20.159	253	13.709	-3.012	70.663
KANADISCHER DOLLAR	-16.603	-6.577	-373	4.061	16.976	2.516	61.898
AUSTRAL. DOLLAR	-45.318	-4.392	29.095	7.182	16.223	-2.790	67.461

Im US-Dollarindex nutzten die Commercials den einprozentigen Preisrückgang auf 85,02 Punkte, um ihre bestehende Longpositionierung kräftig aufzustocken. Mit aktuell 12.336 Kontrakten sind sie so stark long positioniert wie nur einmal in den letzten 5 Jahren zuvor – am 30.12.2003 besaßen sie eine lediglich marginal größere Longpositionierung.



Im Chart wird deutlich, dass die Commercials bereits seit Ende Oktober sehr stark long positioniert sind und bereits mit 11.543 Kontrakten long am 28.10.2003 eine nahezu ähnlich große Longpositionierung besaßen, als der US-Dollarindex noch um 92 Punkte notierte. Insofern ist es wahrscheinlich, dass die Gegenbewegung den US-Dollarindex wieder in einen Bereich um 92-93 Punkte führen kann.

Für den Euro, der zu ca. 57% im US-Dollarindex gewichtet ist, würde dies in etwa einen Kursrückgang auf ca. 1,19 Dollar bedeuten.

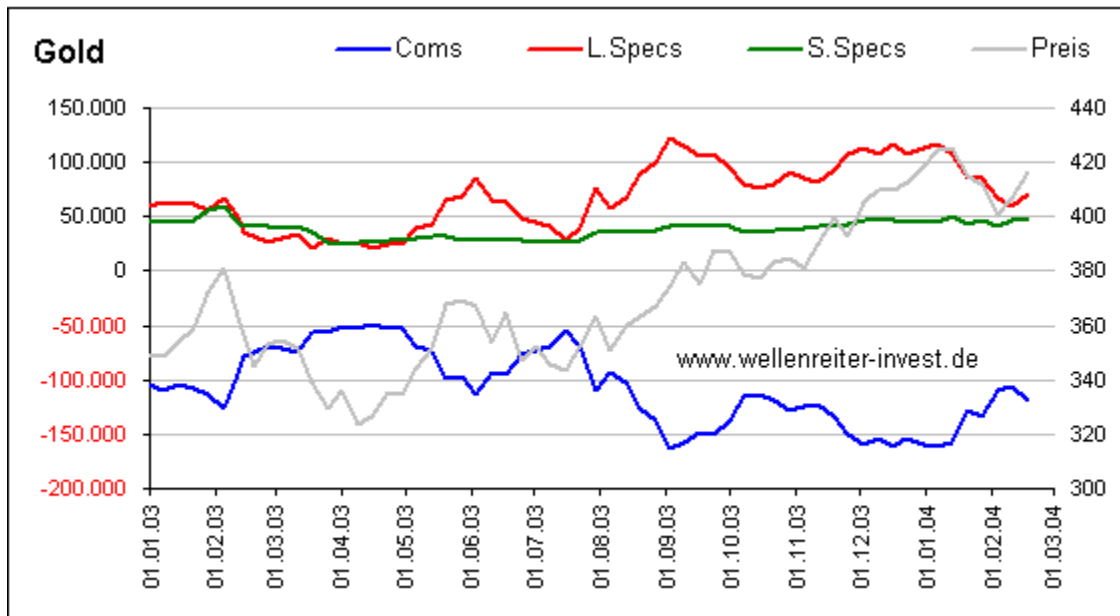


Zumindest im Euro gegen den US-Dollar ist die aktuelle Positionierung der Commercials im Vergleich zum Juni 2003 nahezu identisch.

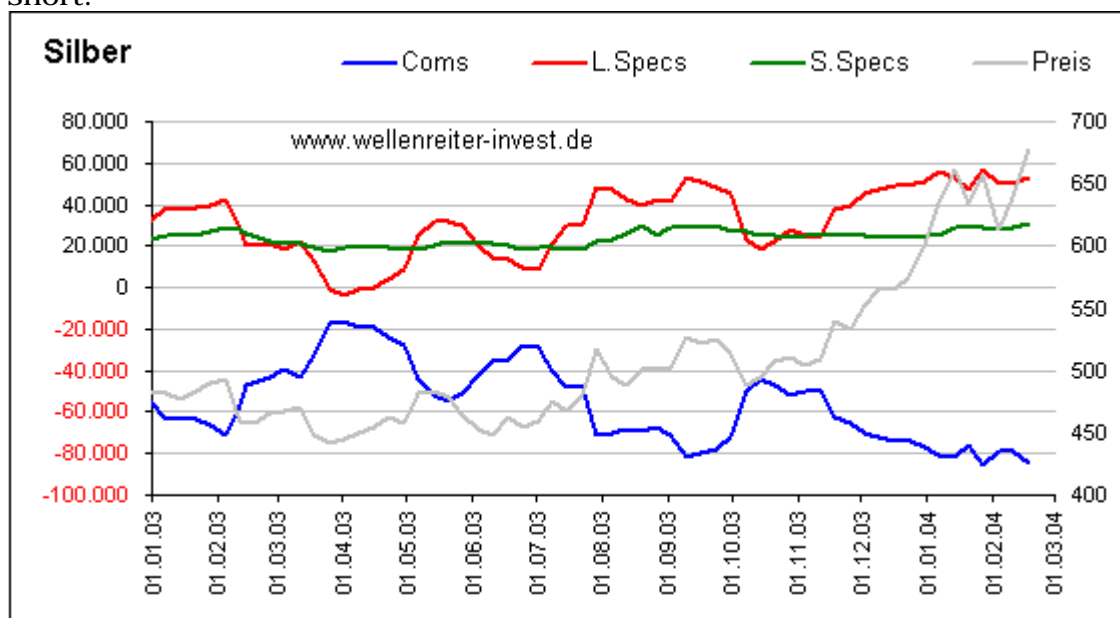
Für die Edelmetalle heißt diese zu erwartende Gegenbewegung im US-Dollar aufgrund der inversen Korrelation fallende Preise und damit ebenfalls eine Korrekturbewegung.

Metalle	Coms	Veränd.	L.Specs	Veränd.	S.Specs	Veränd.	Open I.
GOLD	-119.597	-13.206	70.305	10.019	49.292	3.187	241.858
SILBER	-84.402	-5.144	53.175	3.043	31.227	2.101	119.070
PLATIN	-4.859	-813	3.277	722	1.582	91	7.649
PALLADIUM	-9.429	-619	5.997	238	3.432	381	12.570
KUPFER	-41.105	-1.129	28.887	2.199	12.218	-1.070	87.694

Die aktuell sichtbare Divergenz zwischen dem Doppeltopp des Euros zum US-Dollar und einem niedrigeren zweiten Hoch im Gold war ebenfalls im Juni 2003 sichtbar. Gold ist hier also ein Vorläufer für die Währung (Euro/Dollar) und der HUI ist der Vorläufer für den physischen Goldpreis. Der HUI machte sein Topp Anfang Dezember und erreichte ein marginal tieferes Topp Anfang Januar, der Goldpreis toppte im Januar und erreichte ein niedrigeres Hoch letzte Woche, während der Euro ein Doppeltopp im Januar und Februar erreichte. Die Commercials haben im Gold bereits einige Shorts reduziert, jedoch ist die aktuelle Shortpositionierung noch als sehr groß anzusehen. Im Juni 2003 endete die Gegenbewegung im Gold, nachdem die Commercials ihre Shortpositionierung etwas mehr als halbiert hatten.



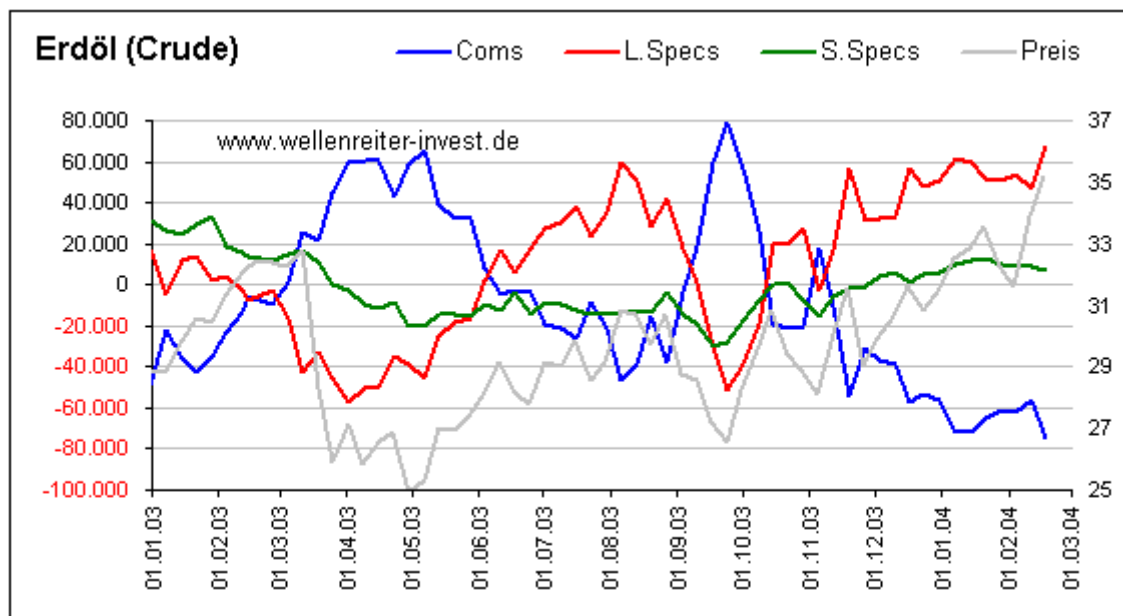
Aufgrund der zu erwartenden temporären US-Dollarstärke sollte der Goldpreis kurzfristig unter 390 US-Dollar absinken und bei 375/380 US-Dollar seine Gegenbewegung beenden können. Die Korrektur des Goldpreises verläuft wie im Juni 2003 in Form einer Bullenflagge. Wenn der HUI als Vorläufer eine Bodenbildung erkennen lässt und der Goldpreis sich dem Zielbereich nähern sollte, erfolgen Tradeempfehlungen für den HUI und für Gold(mini) futures. Eine Korrektur bei Silber dürfte deutlich volatiler ausfallen als bei Gold, da die Comex am Freitag die Margin für Silber (und Kupfer) um über 30% erhöht hat, so dass hier Liquidationsdruck der schwachen Hände bestehen könnte. Die Commercials hatten in dieser Woche ihre Shortpositionierung bei steigenden Preisen noch einmal leicht erhöht und sind nahe eines 5-Jahresrekordniveau short.



Im Energiesektor konnte der Erdölpreis in der Betrachtungswoche deutlich um 1,32 auf 35,19 Dollar im Märzkontrakt zulegen.

Energie	Coms	Veränd. L.Specs	Veränd. S.Specs	Veränd.	Open I.		
ERDÖL (CRUDE)	-74.500	-18.639	67.673	20.694	6.827	-2.055	664.530
ERDGAS	8.329	-1.054	-33.190	1.558	24.861	-504	318.201
HEIZÖL	-6.548	-4.430	-1.315	1.331	7.863	3.099	148.855
UNVERB. BENZIN	-52.487	-9.018	43.684	6.901	8.803	2.117	149.527

Die Commercials nutzten diesen Preisanstieg für einen Ausbau ihrer Shortpositionierung, der eine neues Einjahresrekordniveau darstellt.



Da sich der Erdölpreis nahe der 2000er und 2003er Topmarke bei 38 US-Dollar befindet und zugleich der US-Dollar in einer Gegenbewegung befindet, könnte die Politik in Form der OPEC für eine Entspannung am Ölmarkt sorgen, wenn die jüngsten Aussagen zu einer Reduzierung der Fördermenge ab dem 01.04.2004 zumindest teilweise revidiert werden sollten. Aufgrund des Chartbildes bietet sich hier ein Trade gegen den Trend nicht an.

Andere	Coms	Veränd. L.Specs	Veränd. S.Specs	Veränd.	Open I.		
ZUCKER	38.492	-13.103	-52.884	8.849	14.392	4.254	280.947
KAFFEE	-39.019	-3.453	27.135	3.754	11.884	-301	110.426
KAKAO	3.980	-221	-5.275	397	1.295	-176	78.675
MAIS	-144.312	-5.001	182.518	2.458	-38.206	2.543	636.055
WEIZEN	-25.319	4.940	22.604	-4.613	2.715	-327	142.664
SOJABOHNEN	-63.271	6.691	46.872	-561	16.399	-6.130	261.298
SOJABOHNENÖL	-106.121	-5.086	82.078	4.262	24.043	824	210.349
MILCH	-1.675	-258	2.033	636	-358	-378	20.836
ORANGE JUICE	-13.652	507	3.079	342	10.573	-849	37.389
BAUMWOLLE	-3.167	4.819	2.241	-3.820	926	-999	80.036
BAUHOLZ	-1.587	12	687	31	900	-43	4.255

Abschließend noch eine Bemerkung zu Zucker. Wenn der Zuckerpreis in den nächsten Wochen einen charttechnischen Boden ausbilden sollte, dann besteht die Möglichkeit mit einem einfachen Open End Zertifikat ohne Hebel von einer Kurserholung zu profitieren (WKN ABNOCE).

Fazit: Die aktuelle Positionierung der Commercials zeigt an, dass ein genereller Trendwechsel an allen Märkten unwahrscheinlich ist, die Bewegungen besitzen lediglich Korrekturcharakter. Im Vergleich zum Juni 2003 erscheint der Bondmarkt streng nach den CoT-Daten wegen der historisch als groß einzustufenden Shortpositionierung der Commercials als am stärksten korrekturgefährdet. Daran darf jedoch gezweifelt werden, da eine Wiederholung eines solchen Zinsanstieges den Aktienmarkt kräftig durchschütteln würde, was zum einen der aktuelle CoT-Report nicht anzeigt und zum anderen auch nicht bis Freitag am Markt sichtbar war. Da die damalige sehr starke Reaktion die Folge des vorherigen Extremanstieges war, dürfte die größte Reaktion im Devisenmarkt passieren. Insgesamt werden die Reaktionen das Reaktionsniveau der Sommergegenbewegung bei Aktien und Devisen nicht überschreiten; die Gegenbewegung bei den Bonds dürfte eher die Größe der Korrektur bei Aktien ausmachen.