

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 08. März 2004

Guten Morgen!

Positiv schaut es aus, wirft man einen Blick in die neue Woche. Die CoT-Daten signalisieren die Bereitschaft der Bullen, den Aufwärtstrend zu verlängern. Die Aktien-Futures befinden sich im grünen Bereich. Der März hat von seiner üblichen Volatilität bisher wenig gezeigt. Das dürfte sich in den kommenden Tagen ändern. Weiter unten versuche ich dennoch, meine Bauchschmerzen in Worte zu fassen.

Am Wochenende fand die Anlegermesse „Invest“ in Stuttgart statt, die sich als führende Messe dieser Art in Deutschland etabliert hat. Ich möchte Ihnen einen kurzen Abriss – sozusagen einen Stimmungsbericht – vom Eröffnungs- und Fachbesuchertag der Messe (Freitag) geben.

Die Messe war gut besucht, auch im Vergleich zu den Vorjahren. Die Stimmung unter den Ausstellern kann man nur als hervorragend bezeichnen. Ab dem frühen Nachmittag wurde gefeiert, „Caipi für alle“ war das Motto. Die Gewinne der vergangenen 12 Monate taten ihre Wirkung.

Das spekulative Element wurde in Vorträgen immer wieder angesprochen: Hedge-Fonds, Derivate und Zertifikate bestimmten das Bild. Dachfonds sind offensichtlich im Kommen. Der Gesamttenor einer Vielzahl von Vorträgen lässt sich wie folgt zusammenfassen: Die Aktienkurse werden 2004 zwar steigen, aber nicht so stark wie 2003. Edelmetalle werden – und das ist neu – als Beimischung im Kundenportfolio empfohlen. China und Indien waren das Thema eines Vortrags.

Edelmetalle bildeten in zwei Veranstaltungen das Schwerpunktthema, deren Besucherzahlen zwar gut, aber nicht überragend waren. In der Veranstaltung, in der für Edelmetalle zuständige Volkswirt der BW-Bank – Markus Mezger - die Weissmetalle Silber, Platin, und Palladium vorstellte, verliefen sich vielleicht 15 Zuhörer. Und doch war diese Veranstaltung einer der Glanzlichter der Messe. Ich versuche, den Vortrag als PDF zu bekommen. Weitere Vorträge von Markus Mezger sind übrigens über den folgenden Link erreichbar:
<http://www.goldseiten.de/ansichten/mezger-01.htm>

Wenn ich meine Notizen rekapituliere, halte ich nachfolgende Aussagen erwähnenswert. Der US-Dollar wird weiterhin in einer Abwärtsbewegung gesehen, die vielleicht kurzfristig unterbrochen wird. Der Euro hat demzufolge weiteres Aufwärtspotential bis etwa 1,35 Dollar zum Jahresende, so sieht es jedenfalls der Spezialist von HSBC. In allen Vorträgen von Substanz war übrigens die Langfristbetrachtung von Charts ein Muss. Immer wieder drang in den Vorträgen der Gegensatz zwischen der Entwicklung der Rohstoffe und der Anleihen durch. Während die Rohstoffe eine deutlich inflationäre Entwicklung anzeigen, bestätigen die Anleihen dies derzeit nicht. Welcher Markt hat recht?

Hinter den Kulissen herrscht ein Titanenkampf, der Investoren und Berater in zwei Lager teilt.

Die Frage, was nach den US-Wahlen geschieht, erscheint ebenfalls bereits beantwortet. Ob Bush oder Kerry, beide haben eine Konsolidierung des US-Haushalts angekündigt. Und das kann nicht ohne schmerzhaftes Einschnitte vonstatten gehen. Ein Experte war der Meinung, dass die Märkte so lange warten würden, bis sich diese Einschnitte konkret abzeichnen. Man kann auch die Meinung vertreten, dass die Märkte solche Entwicklungen vorwegnehmen.

Zum Themenbereich „Inflation“ kann ich nur den Ausführungen der BW-Bank Anerkennung zollen. Sie sehen zwei Arten von Inflation: Die erste ist die „Demand-Pull-Inflation“ (Ausgelöst durch steigende Nachfrage). Diese Art Inflation nimmt regelmäßig in Aufschwungsphasen ihren Lauf; in solchen Fällen wirkt die Fed durch Leitzinserhöhungen dagegen.

Aktuell bahnt sich eine andere Art von Inflation an, die sogenannte „Cost-Push-Inflation“. Ausgelöst wird sie über steigende Rohstoffpreise, wie es in den 70er Jahren durch die drastische Verteuerung des Rohölpreises geschah. Diese Inflation sollte sich zunächst im Erzeugerpreisindex (PPI) und dann auch in der CPI (Inflationsrate auf Konsumentenebene) zeigen. Die BW-Bank zeigte dazu ein interessantes Vergleichschart der 70er mit den „00er“ Jahren, das ich für eine der nächsten Ausgaben zu reproduzieren versuche. Demnach stünde – ein ähnlicher Verlauf wie in den 70er-Jahren vorausgesetzt – die „Cost-Push-Inflation“ unmittelbar bevor. In den 70er Jahren kam sie plötzlich und gewaltig, nicht etwa schleichend. Schaut man auf den aktuellen Ölpreis, lassen sich durchaus Parallelen erkennen.

In den Vorträgen zum Thema Edelmetalle wurden aktuell südafrikanische Minen (Harmony, Durban Deep) sowie die „Juniors“ empfohlen. Silber („Pan American Silver, Silver Standard Resources“) wird stärker als Gold performen. Palladium wird gegenüber Platin relative Stärke zeigen, so heisst es. Bei Palladium muss man allerdings in Betracht ziehen, dass der Markt sehr dünn ist und hauptsächlich durch einen russischen Anbieter bestimmt wird, der sich über seine Rohstoffvorräte verschlossen zeigt. Platin hingegen wird hauptsächlich in Südafrika gefördert. Der Spotmarkt funktioniert hier besser.

Niemand erwartet übrigens ein Minusjahr für Aktien!?!

Alles in allem war die Messe in meinen Augen eine runde Sache.

Zu den Märkten.

1,36 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Ziemlich wenig, wenn auch mehr als am Vortag. Das Aufwärtsvolumen betrug 814 Mio., das Abwärtsvolumen 533 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen erreichte 65% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.595 Punkten um 7 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 2 Zähler und endete bei 1157 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2048 Punkten um 0,4% niedriger; die Halbleiter endeten mit 0,9% im Minus.

Der Transport-Index stieg um 0,3% auf 2893 Punkte.

Größte Gewinner: Bauaktien, Gold; Größte Verlierer: -----

Der T-Bond Future endete bei 114,07 Punkten, was einer Rendite von 4,75% entspricht. Die schlechten Arbeitsmarktzahlen überzeugten die Marktteilnehmer, dass Greenspan die Zinsen vorerst nicht erhöhen wird.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 37,26 Dollar. Erdgas endete bei 5,44 Dollar. Seltsamerweise wird der Ölpreis gegenwärtig wenig diskutiert.

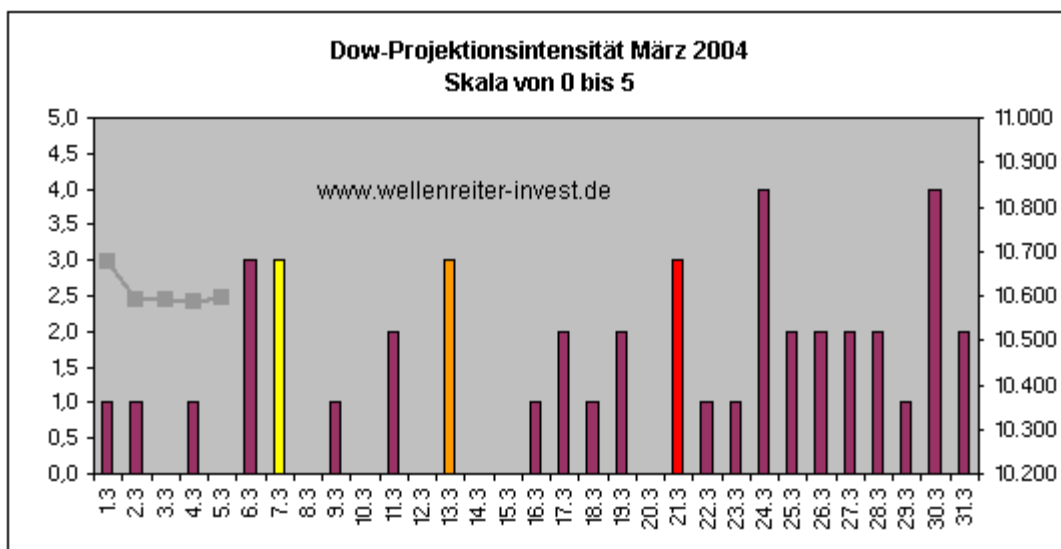
Der Dollar Index fiel auf 88,65 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 401,60 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 6,98 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,8% auf 232,17 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 101,98 Punkten. Newmont Mining gewann 140 Cent und endete bei 43,96 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,6% auf 14,48 Punkte; der VXN endete bei 22,08 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,79 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 60%. Der McClellan Oszillator endete bei plus 22,98 Punkten.

Wichtige Zeitprojektionstage für den März: 6./7.; 13.; 21.;24.;30.;



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

Viele sind bullisch. Man braucht nur die entsprechenden Artikel auf w:o zu lesen. Mir fällt unangenehm auf, dass die hier am Freitag gezeigten bärischen Wochenkerzen im Dow Jones Index niemandem anderen zu alarmieren scheinen. Wir haben Investors Intelligence Zahlen in der Nähe eines Extrempunktes, genauso wie VIX und VXN. Der Ausbruch bei den Banken erinnert mich an den Ausbruch bei den Bonds im Juni 2003, als eine langfristige Trendlinie auf Wochenbasis nach oben durchbrochen wurde (alles jubelte), anschließend setzte der grandiose Abverkauf im Juni/Juli 2003 ein.

Damit man mich nicht falsch versteht: Es hat in der derzeitigen Situation wenig Sinn, gegen die positive Saisonalität und die bullischen CoT-Daten anzutraden. Doch eins wurde in den letzten Tagen deutlich: Der Dow hat gegenüber anderen Indizes (S&P500, Russell 2000) relative Schwäche gezeigt. Zudem hat der Transport-Index massive Probleme, sich aus seinem Abwärtstrend zu befreien, was gemäß der Dow Theorie kein gutes Zeichen ist. Laufen wir auf eine Wiederholung des Jahres 2000 zu, als die Indizes zeitversetzt - der Dow bereits im Januar, S&P500 und Nasdaq aber erst im März - ihr Topp markierten? Fast scheint es so. Ich scheue mich davor, trotz Zeitprojektionstag einen Trade im Dow Jones Index zu empfehlen. Stattdessen nennen wir im CoT-Report einen Long-Trade im Nasdaq.

Absacker

„Die Opec beginnt nervös zu rudern“, schreibt Taurosweb. Ich habe noch immer im Hinterkopf, dass die USA, China und Indien gerade dabei sind, ihre strategischen Reserven aufzufüllen. Vom gegenwärtigen Ölpreis lässt sich niemand abschrecken.

<http://www.taurosweb.de/index.php?id=02855>

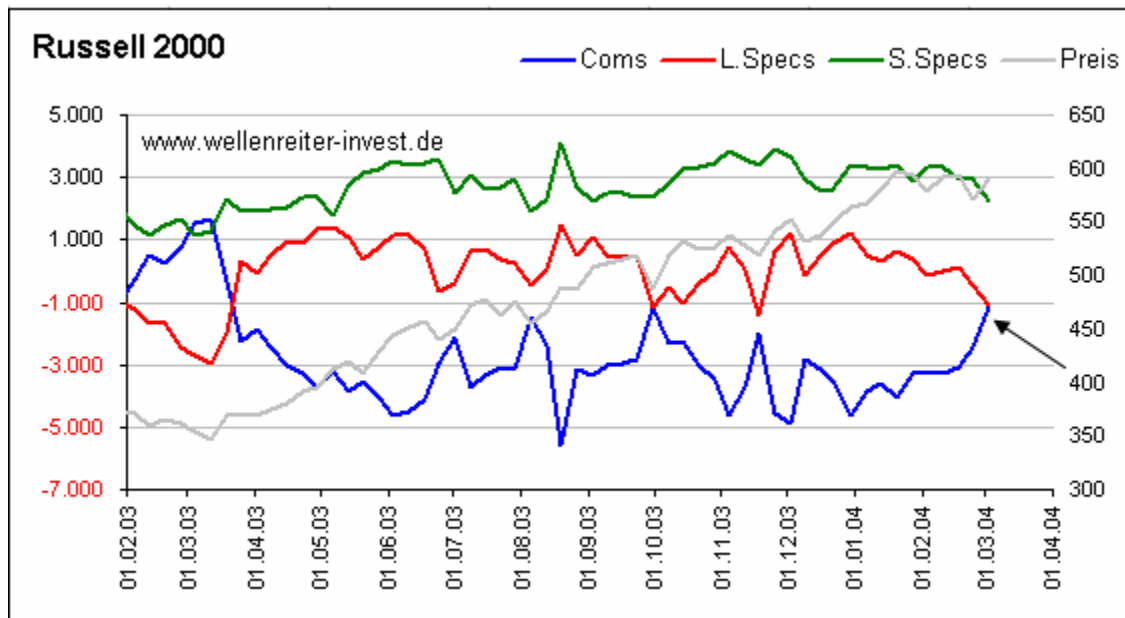
Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

CoT-Report
Von Alex Hirsekorn

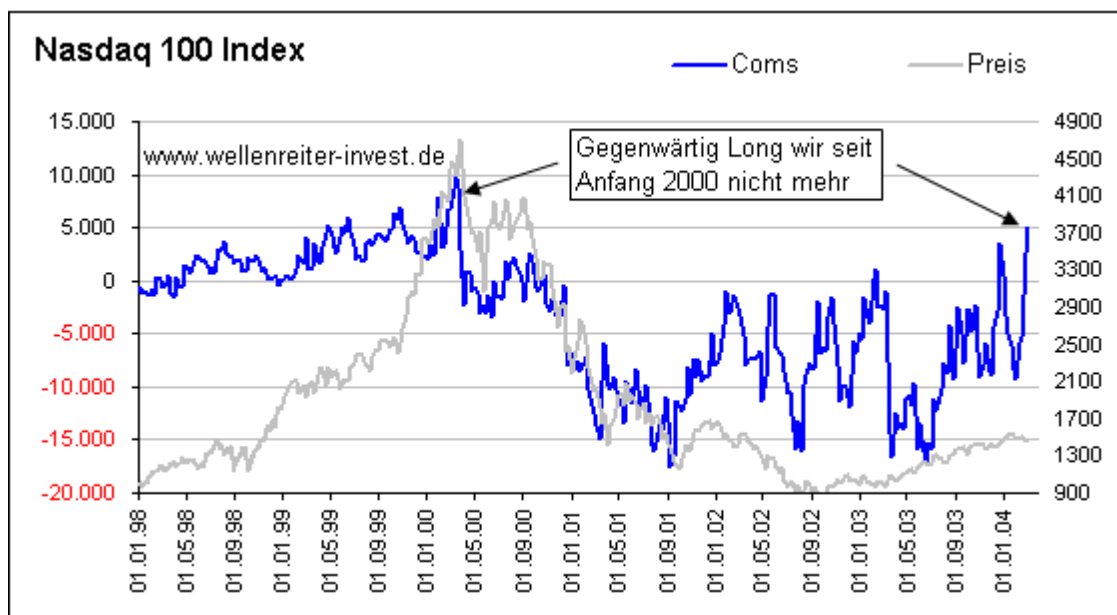
Der CoT-Report vom 02.03.2004 zeigt durch die Positionsverschiebungen an, dass die Konsolidierungsbewegungen der letzten Wochen vor dem Abschluss stehen. In der Woche bis zum 02.03.2004 konnten alle US-Indizes zulegen, am besten performten Small Cap-Titel aus dem S&P 400 und dem Russell 2000 mit Zugewinnen von über 3%. Somit konnten die alten Leader des Gesamtmarktes aus dem letzten Jahr wieder die Führungsposition einnehmen, was als Startsignal für einen weiteren Aufwärtsimpuls gewertet werden kann.

Indizes	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
DOW JONES Total	11.343	-821	-9.485	370	-1.858	451	78.983
S&P 500 Total	-17.065	-4.687	-57.570	-286	74.636	4.974	742.785
NASDAQ-100 Total	4.940	2.441	-8.182	-2.508	3.242	67	129.613
RUSSELL 2000 Total	-1.167	1.303	-1.077	-617	2.244	-686	39.343
S&P 400 MIDCAP Total	702	147	-2.477	175	1.775	-323	19.825
NIKKEI	1.848	724	-3.539	-655	1.691	-69	39.968

Die Positionsverschiebungen bei den Commercials unterstreichen diese Sichtweise, da die Commercials trotz der großen Preissteigerungen im Russell 2000 ihre Shortpositionierung reduziert haben bzw. im S&P 400 ihre Longpositionierung noch ausgebaut haben. Die Commercials weisen im Russell 2000 die geringste Shortpositionierung seit dem 30.09.2003, einem preislichen Zwischentief am Ende des 3. Quartals 2003 auf.



Daher dürfte der etwas breitere Russell 2000 dem Midcapindex S&P 400 folgen, der bereits in der abgelaufenen Woche ein neues Allzeithoch erreicht hat. Darüber hinaus haben die Commercials ihre Longpositionierung im Nasdaq 100 ausgebaut und sind nunmehr so stark long positioniert wie seit Februar 2000 nicht mehr.



Aufgrund dieser positiven Positionierung sollten die Outperformerindizes des Jahres 2003 – Russell 2000 und Nasdaq 100 – ihre Konsolidierung beendet haben und wieder am besten performen.

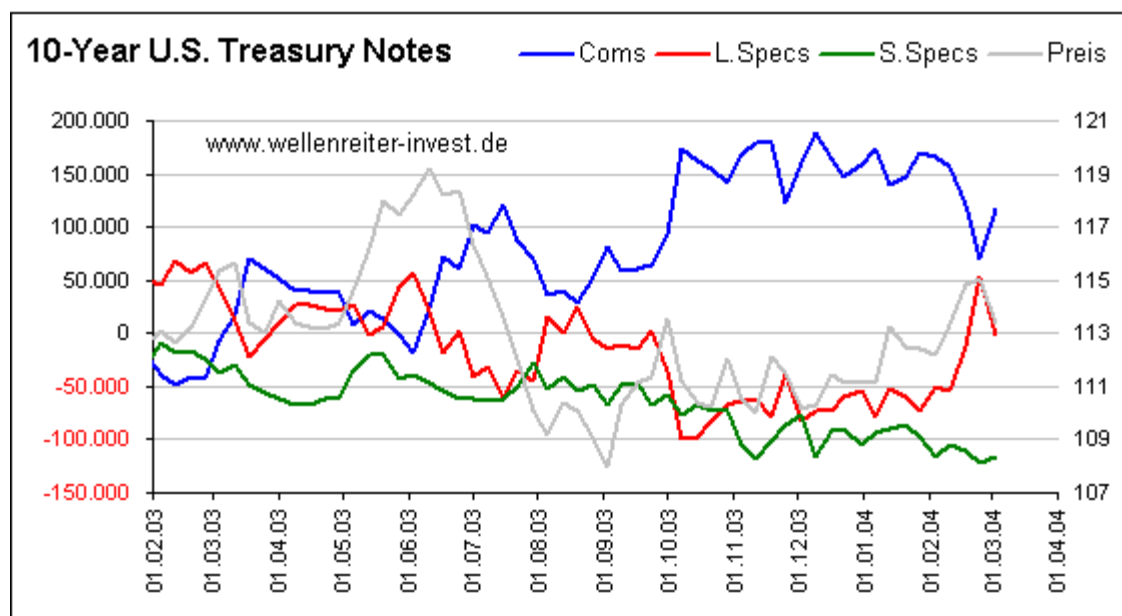
An der Positionierung der Commercials in den beiden Standardwertindizes S&P 500 und Dow Jones hat sich an der Gesamtpositionierung sehr wenig verändert, der leichte Abbau von Longpositionen ist angesichts der in der Betrachtungswoche verzeichneten Kurszuwächse als normal einzustufen. In diesem Segment zeigt der S&P 500 relative Stärke, da er in seiner Gesamtgewichtung finanzlastiger als der Dow Jones ist und der Bankenindex seine relative Stärke durch das Erreichen eines neuen Allzeithochs manifestiert.

Aufgrund der Positionierung der Commercials in allen US-Aktienindizes ist bei Neuengagements weiterhin die Longseite zu bevorzugen, wobei die in der Vorwoche genannte Spekulation auf Kursavancen im Nasdaq 100 (Mini Longfuture auf Nasdaq 100; WKN 325746; Basis 1.224 Punkte; K.O.-Marke 1.300 Punkte; empfehlenswerter Stopp Loss 1.445-1.450 Punkte; Hebel ca. 5,8) unter Chance-/Risikoaspekten die attraktivste erscheint.

Im US-Bondsmarkt gibt es auch in dieser Woche wieder größere Positionsbewegungen. Die Commercials nutzten dabei temporäre Kursschwächen zum deutlichen Aufbau von Longpositionen.

Anleihen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. T. BONDS	-20.780	12.219	21.150	-3.326	-370	-8.893	570.786
10-YEAR NOTES	117.401	47.925	-1.047	-53.878	-116.354	5.953	1.316.838
5-YEAR NOTES	-103.439	96.700	174.188	-76.411	-70.749	-20.289	1.013.622
2-YEAR NOTES	-23.025	-2.891	43.832	2.112	-20.807	779	234.388
30-DAY FEDFUNDS	-7.885	24.567	8.665	-23.215	-780	-1.352	306.100

Auf Wochenbasis blieben die Preise für die 30yr. Bonds nahezu stabil, die Commercials haben aber nochmals ihre Shortpositionierung deutlich reduziert. Im 10-Jahresbereich sanken die Preise per Close zur Vorwoche leicht um 0,73 auf 114,28 Punkte; die Commercials nutzten diese temporäre Kursschwäche zu einem deutlichen Ausbau ihrer Longpositionierung.



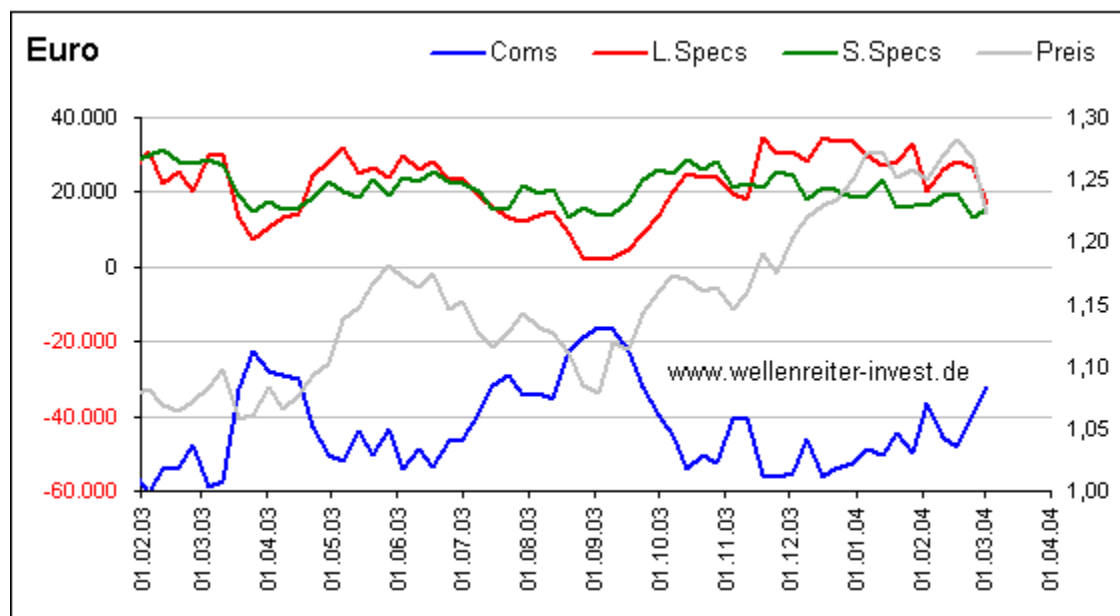
Historisch gesehen ist die Longpositionierung der Commercials in den 10jährigen Bonds weiterhin als sehr hoch einzustufen. Somit wird sich der Aufwärtstrend der US-Bonds weiterhin fortsetzen.

Im Devisenmarkt gab es auch in dieser Betrachtungswoche starke Preisbewegungen, die zu deutlichen Positionsverschiebungen führten.

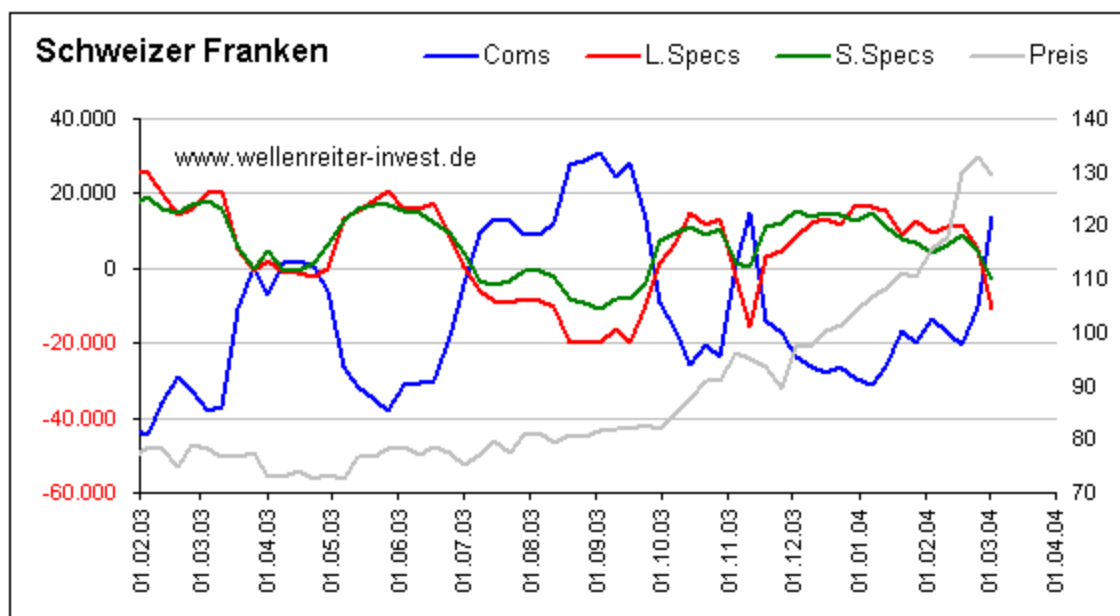
Währungen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. DOLLAR INDEX	4.545	-2.773	-5.454	683	909	2.090	15.513
EURO	-32.458	7.286	17.028	-9.339	15.430	2.053	135.662
SCHW. FRANKEN	13.787	23.896	-10.780	-16.154	-3.007	-7.742	47.795
JAPANISCHER YEN	21.074	16.657	-22.312	-10.131	1.238	-6.526	153.545
BRITISCHES PFUND	-25.199	10.164	13.977	-7.099	11.222	-3.065	63.096
KANAD. DOLLAR	-1.989	4.146	-9.415	-2.639	11.404	-1.507	65.508
AUSTRAL. DOLLAR	-29.609	6.747	16.422	-4.925	13.187	-1.822	55.548

Der US-Dollarindex legte per Close um 2,69 auf 88,83 Punkte zu; gleichzeitig haben die Commercials ihre Longpositionierung weiterhin deutlich reduziert. Um beurteilen zu können, ob der am Dienstag vergangener Woche begonnene Shakeout bereits die Erholung des US-Dollars beendet, gibt der Blick auf die Einzelwährungen ein interessantes Bild.

Im Euro sind die Commercials positiver als am Zwischentief Mitte November 2003 positioniert, als der Euro sich von 1,19 auf 1,14 Dollar ermäßigte.



Im Schweizer Franken sind die Commercials mittlerweile wieder long. Das letzte Mal datiert vom 11.11.2003 und war ein Zwischentief, bevor der US-Dollar dann in den nächsten Wochen auf neue Bewegungstiefs fiel.



Die temporäre Yenstärke dürfte vor allem durch den Bilanzstichtag 31.03. in Japan geprägt sein; die Commercials haben bei ihrer Positionierung bereits einen Seitenwechsel vollzogen. Im kanadischen Dollar sind die Commercials nur noch marginal short positioniert und damit so positiv wie seit zwei Jahren nicht mehr.

Insofern spricht vieles dafür, dass die Korrektur im US-Dollar im wesentlichen auf der preislichen Ebene gelaufen ist. Für neue Engagements im Devisenbereich sollte jedoch eine reduzierte Volatilität und das Herausbilden einer Tradingrange abgewartet werden.

Im Edelmetallbereich hat sich am beschriebenen Gesamtbild der Vorwoche relativ wenig verändert, drei Aspekte erscheinen aber erwähnenswert.

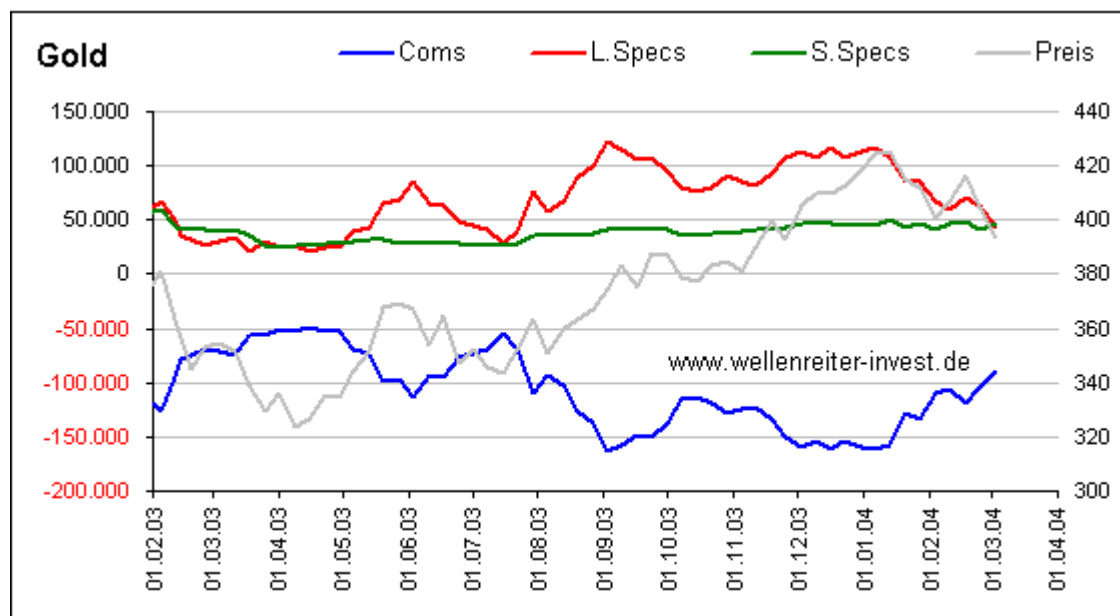
Metalle	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
GOLD	-90.391	14.108	43.879	-19.179	46.512	5.071	237.352
SILBER	-82.003	1.975	54.304	605	27.699	-2.580	113.485
PLATIN	-6.202	-1.315	4.548	1.170	1.654	145	8.759
PALLADIUM	-8.806	386	5.685	-370	3.121	-16	12.245
KUPFER	-35.603	667	23.635	-1.898	11.968	1.231	84.146

Die relative Stärke von Silber bleibt erhalten, denn in der Betrachtungswoche konnte Silber trotz der temporären US-Dollarstärke auf Schlusskursbasis sogar um 8 Cents auf 6,72 US-Dollar zulegen, während hingegen Gold 11 US-Dollar auf 393 US-Dollar verlor. Der HUI wird seiner Vorlauffunktion gerecht und hat die Kursschwäche der vergangenen Woche mit einem höheren Tief als Anfang Februar bestätigt. Dies unterstreicht die positiven Aussichten dieses Sektors. Der physische (Gold-)Preis dürfte aber nach dem Vorbild des HUI sich in den nächsten Tagen zunächst in einer neuen Tradingrange einpendeln.

Daher erscheinen Neuengagements bei Schwäche sinnvoll. Neuengagements lassen sich dabei bei Gold im Preisbereich zwischen 390 und 395 US-Dollar eingehen (z.B. mit einem Mini Future long WKN 237712; Basis 328 US-Dollar; K.O 345 US-Dollar; empfohlener Stopp Loss 370-374 US-Dollar) sowie im HUI

(z.B. mit einem Mini Future Long WKN 820996; Basis 170 Punkte; K.O. 188 Punkte; empfohlener Stopp Loss 212-215 Punkte).

Die aktuelle Positionierung der Commercials ist die geringste Shortpositionierung seit Ende Juli 2003, als die Korrekturbewegung des Goldes bei Preisen zwischen 340 und 345 US-Dollar endete.

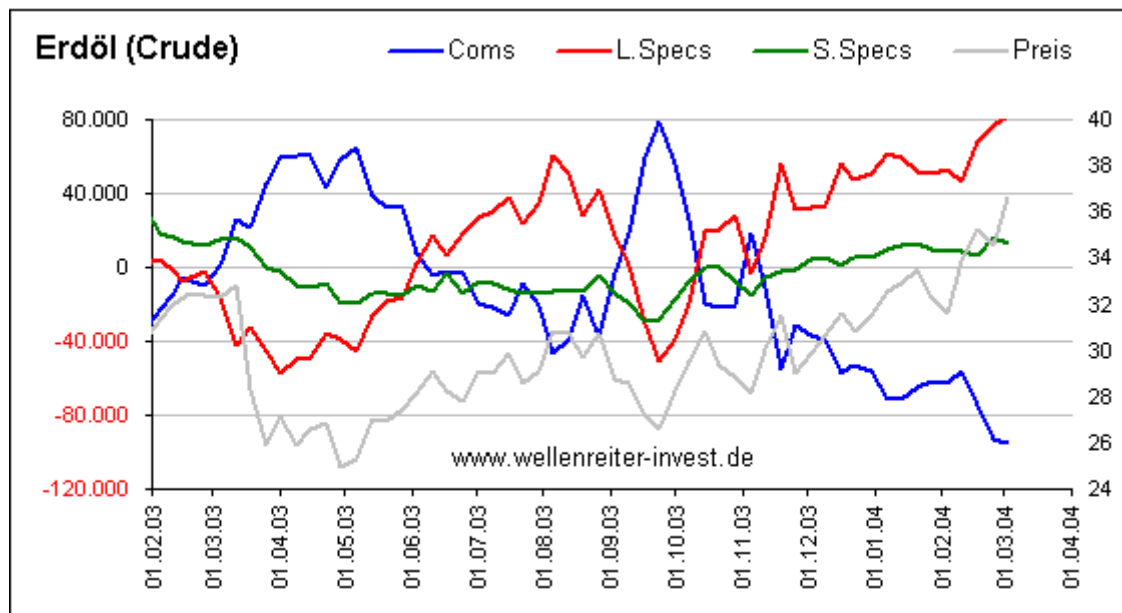


Neuengagements in physischem Silber erscheint zwar aufgrund der relativen Stärke gegenüber Gold als sinnvoll(er), aus Sicht der CoT-Daten mit einer sehr hohen Shortpositionierung der Commercials nahe einem 5-Jahresrekordniveau sowie den preislichen Widerständen aus den Jahren 1997 und 1998 erscheinen Neuengagements in konsolidierten Märkten wie im Gold und im HUI unter dem Risikoaspekt aussichtsreicher.

Im Energiesektor konnte der Erdölpreis seine Aufwärtsbewegung in der Betrachtungswoche beschleunigen und legte um 2,08 auf 36,66 US-Dollar zu.

Energie	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ERDÖL (CRUDE)	-95.211	-2.724	82.451	6.007	12.760	-3.283	669.029
ERDGAS	-14.988	-13.125	-13.645	14.396	28.633	-1.271	312.473
HEIZÖL	-22.995	-18.163	13.060	15.494	9.935	2.669	156.055
UNVERB. BENZIN	-57.594	-11.646	48.723	9.536	8.871	2.110	149.837

Die Commercials haben ihre Shortpositionierung nochmals leicht erhöht und besitzen damit weiterhin die größte Shortpositionierung seit über vier Jahren. Der Erdölpreis ist weiterhin im Aufwärtstrend und notiert nahe den Kurshochs aus den Jahren 2000 und 2003 und damit nahe dem Widerstandsbereich um 38-40 US-Dollar. Ein Trade gegen den Trend bietet sich weiterhin nicht an und dürfte erst dann eine Option darstellen, wenn z.B. die OPEC ihre jüngsten Beschlüsse revidiert, was dann zu einer preislichen Korrektur wie im September 2003 führen könnte.



Der Erdgaspreis zeigt ebenfalls die saisonal übliche Stärke und insofern ist die Positionsveränderung bei den Commercialis angesichts eines Preiszuwachses von 0,48 auf 5,56 US-Dollar als normal einzustufen.

Andere	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ZUCKER	6.278	-27.726	-28.312	22.460	22.034	5.266	243.233
KAFFEE	-37.124	-4.070	25.909	4.083	11.215	-13	97.874
KAKAO	5.666	-6.751	-6.345	6.143	679	608	87.283
WEIZEN	-28.789	634	28.993	-184	-204	-450	126.917
MAIS	-166.089	4.813	206.495	4.895	-40.406	-9.708	655.743
SOJABOHNEN	-67.726	835	58.754	2.016	8.972	-2.851	266.334
SOJABOHNENÖL	-94.620	9.233	72.686	-6.422	21.934	-2.811	205.626
MILCH	-2.888	-889	2.840	501	48	388	24.259
ORANGE JUICE	-9.079	526	-92	595	9.171	-1.121	31.487
BAUMWOLLE	-14.634	-9.033	11.943	8.119	2.691	914	78.350
BAUHOLZ	-1.816	-268	896	64	920	204	4.202

Fazit: Im US-Aktienmarkt wird die Aufwärtsbewegung vom breiten Markt angeführt, was positiv zu bewerten ist. Dabei dürfte ein Wechsel im Markt zu etwas mehr Risiko vonstatten gehen, also in Small Caps und Hightechtitel. Diese Kursavancen dürften begleitet werden von einer Fortsetzung der primären Trends bei US-Bonds und beim US-Dollar.