

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 29. März 2004

Guten Morgen!

Die S&P- und Nasdaq-Futures weisen ein Pluszeichen auf, der Nikkei endete heute früh nahezu unverändert. In der vergangenen Woche wurde deutlich, dass die Aktienmärkte nicht gewillt sind, gegenüber den Bären zuviel nachzugeben. Für diese Woche lassen sich volatile, jedoch insgesamt leicht steigende Märkte erwarten.

-----

Das freitägliche Chart-Update zeigt unsere Affinität zu Wochen-GD's und Fibonacci-Retracements. Im Untermenü „Charts“ (Wellenreiter-Invest) bzw. „Wochencharts“ (w:o) haben wir dort, wo es sinnvoll erscheint, zusätzlich zu den GDs die wichtigsten Fibo-Retracements eingezeichnet. Diese Retracements beziehen sich jeweils auf größtmögliche Spannen. So bezieht sich z.B. das 23,6 Retracement im Nikkei auf das Hoch von 1980 und das Tief von 2003. Die Marke von 15.000 Zählern erscheint demnach wichtig.

Die Intention dieser Langfristcharts ist es, einen Rahmen für das Trading zu bieten. Auf einem Blick lässt sich erkennen, wo sich die wichtigen Widerstands- und Unterstützungszonen befinden.

-----

Zu den Märkten.

1,32 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das war mager, ein Konsolidierungstag. Das Aufwärtsvolumen betrug 732 Mio., das Abwärtsvolumen 576 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen erreichte 56% vom Gesamtvolumen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.212,87 Punkten um 6 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 1 Zähler und endete bei 1108 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1960 Punkten um 0,4% niedriger; die Halbleiter endeten mit 1,2% im Minus. Relative Schwäche der Halbleiter könnte auf einen (er-)nüchternden Wochenanfang hindeuten.

Der Transport-Index stieg um 0,3% auf 2836 Punkte.

Größte Gewinner: Broker, Öl-Service; Größte Verlierer: Halbleiter

Der T-Bond Future endete bei 114,04 Punkten, was einer Rendite von 4,77% entspricht. Scheitern am vergangenen Freitag beschriebenen 61,8% Fibo-

Retracement.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 35,73 Dollar. Erdgas endete bei 5,49 Dollar.

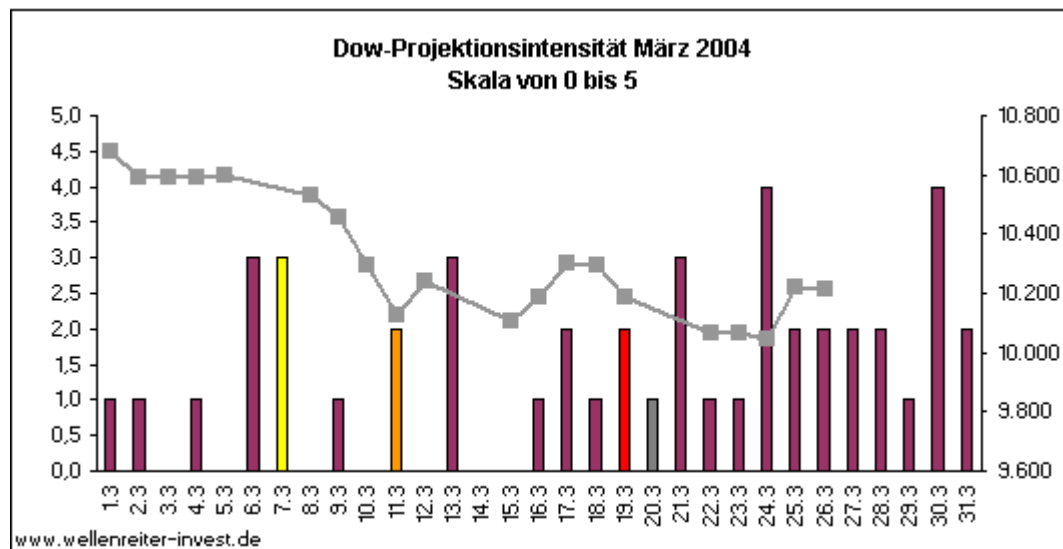
Der Dollar Index stieg auf 89,28 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 422,20 Dollar/Unze. Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 7,72 Dollar. Beide Edelmetalle zeigen Stärke.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,1% auf 230,63 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 102,54 Punkten. Newmont Mining gewann 94 Cent und endete bei 46,15 Dollar. Blue Chip Newmont zeigt relative Stärke gegenüber den Junior-Gold-Aktien.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,1% auf 17,33 Punkte; der VXN endete bei 23,04 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,77 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 38%. Der McClellan Oszillator endete bei minus 18,06 Punkten.

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



weingelb= 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

Der nächste Projektionstag ist morgen (30.3.). Es ist festzustellen, dass die gesamte Abwärtsbewegung innerhalb von 4 Tagen (8.-11.3.) durchgeführt wurde. Seitdem – also seit 14 Tagen – hat sich preislich nichts getan. Der steil nach oben verlaufende 20-Wochen GD in Kombination mit dem wichtigen 61,8% Retracement hat offensichtlich etwas dagegen (siehe Dow-Chart im „Charts“-Untermenü).

Die Stärke der Broker und Banken in der letzten Woche war offensichtlich. Dies spricht nicht für einen fallenden Gesamtmarkt. Die Bonds dagegen zeigen an einem wichtigen 61,8 Retracement Schwäche. Dies könnte darauf hindeuten, dass das Geld in den kommenden Tagen vom Bond- in den Aktienmarkt rotiert. Ich bleibe bei meiner Meinung, dass - zumindest für eine kurze Zeit - Stärke in den Aktienmarkt zurückkehren kann. Marktstrukturdaten wie die Put/Call-Ratio, das Reversal beim Abwärts/Aufwärtsvolumen, sowie der Arms Index unterstützen diese These. Einzig die Halbleiter scheinen bei diesem Szenario nicht mitspielen zu wollen; sie zeigten am Freitag relative Schwäche. Jedoch liefen sie zum Ende vergangener Woche in ihren abwärts verlaufenden 20-Wochen-GD hinein, der nicht einfach zu überwinden ist. Sollten sie den Sprung über diese Marke – etwa bei 485 Punkten – schaffen, könnten sie ihre gewohnte Führungsrolle wieder übernehmen.

Absacker

Äußere Gewalt beschleunigt die innere Einigung. Das ist so seit Menschengedenken.

<http://www.zeit.de/2004/14/gipfel2>

Endlich einmal jemand, der abseits vom Hype China's Wachstum differenziert betrachtet und die damit für Asien insgesamt verbundenen Gefahren beim Namen nennt: Stephen Roach.

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040326-fri.html>

Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----

Der aktuelle CoT-Report  
Von Alex Hirsekorn

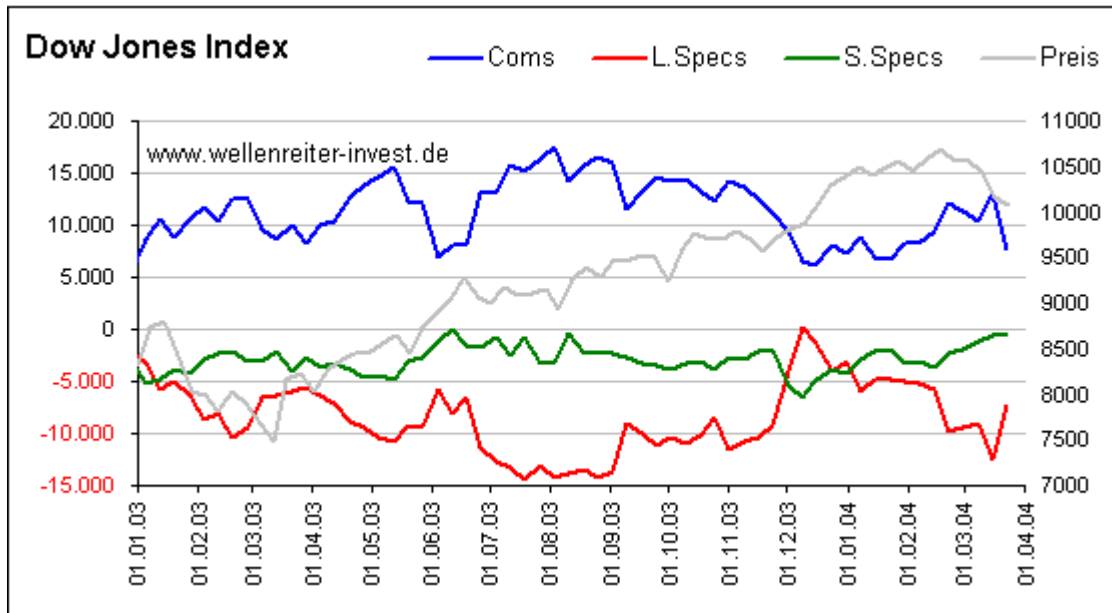
Der CoT-Report vom 23.03.2004 zeigt die Positionsveränderungen der einzelnen Marktteilnehmer nach dem ersten großen Verfallstag des Jahres am 19.03.2004.

In der Woche bis zum 23.03.2004 mussten abermals alle US-Indizes Abschlüge verzeichnen. Dabei fielen die Verluste auf Wochenbasis in allen Indizes mit Ausnahme des Nasdaq 100, der mit einem Abschlag von 2,6% am stärksten verlor, mit 1-1,5% etwas moderater als in der Vorwoche aus.

| Indizes              | Coms    | Änd.   | L.Specs | Änd.   | S.Specs | Änd.   | Open I. |
|----------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| DOW JONES Total      | 7.767   | -5.299 | -7.374  | 5.203  | -394    | 96     | 60.139  |
| S&P 500 Total        | -22.533 | -7.376 | -37.706 | 10.257 | 60.239  | -2.881 | 680.235 |
| NASDAQ-100 Total     | 16.367  | -2.698 | -16.535 | 4.438  | 168     | -1.740 | 111.708 |
| RUSSELL 2000 Total   | -5      | 701    | -1.637  | -804   | 1.642   | 104    | 35.403  |
| S&P 400 MIDCAP Total | -725    | -2.944 | -733    | 2.282  | 1.458   | 662    | 17.505  |
| NIKKEI               | -9.677  | -812   | 8.495   | 1.341  | 1.182   | -529   | 35.927  |

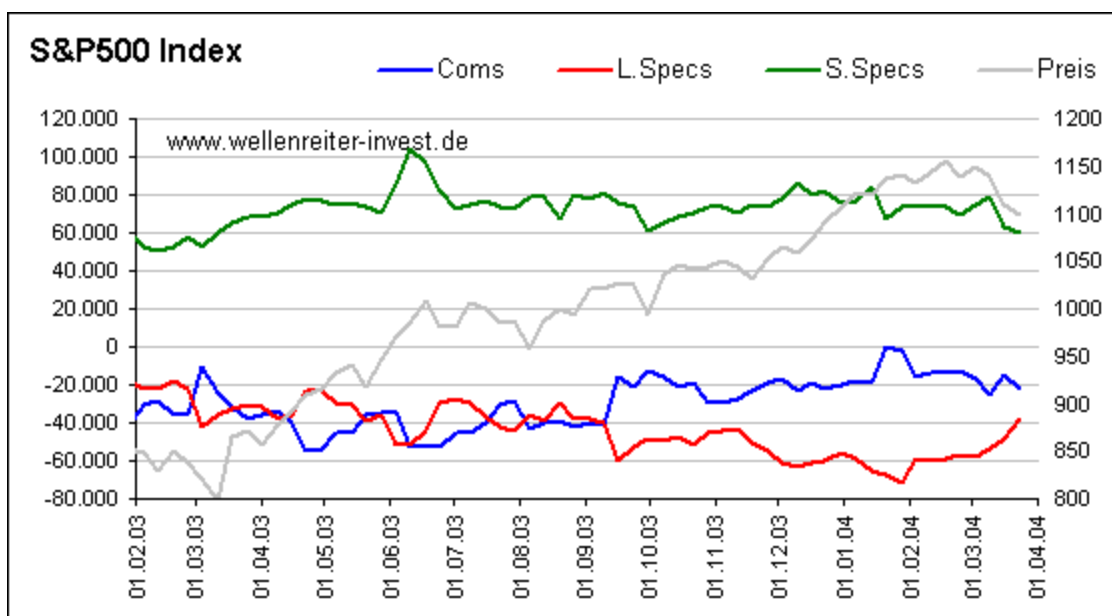
Im Gegensatz zur Vorwoche haben die Commercials die Kursschwäche diesmal nicht zum Aufbau von Longpositionen genutzt, sondern prozyklisch gehandelt und die Absicherungen erhöht. Dieses Verhalten der Commercials ist sehr selten und in diesem Zusammenhang zunächst auch als bearish einzustufen.

Der große Verfallstag am Freitag, den 19.03.2004, trägt zum Teil dazu bei, dass die wöchentliche Veränderung bei der Positionierung z.B. im Dow Jones mit einer Reduzierung der Longpositionierung um 5.299 Kontrakte ungewöhnlich hoch ausfällt. Eine nahezu ähnlich große Veränderung gab es zuletzt nach dem Juniverfall 2003, als die Commercial ihre Longpositionierung vom 17.06. auf den 24.06.2003 um 5.047 Kontrakte abgebaut hatten.



Auch wenn damit ein Teil der Größe der Positionsveränderung erklärbar ist, wird im Chart deutlich, dass die Positionierung der Commercial nun nicht mehr auf so positiv ist und bei dieser Longpositionierung der Commercial sich zunächst eine Phase stagnierender oder leicht fallender Preise angeschlossen hatte.

Bei einem Blick auf den S&P 500 in den beiden letzten Wochen wird deutlich, dass bei einem Preisrückgang von gut 4% die Commercial quasi unverändert positioniert sind und die Kleinspekulanten hier die ausschließlichen Abgeber von ihrer Longpositionierung sind.



Trotzdem ist der Umstand, dass die Commercials ihre Shortpositionierung bei dem Preisrückgang nicht reduziert haben, zunächst nicht als positives Omen für die kurzfristigen Aussichten an den Aktienmärkten zu werten.

Aus charttechnischer Sicht sendet der Nasdaq 100 mit einer potentiellen Inselumkehr, die sich an drei Handelstagen zwischen 1.370 und 1.395 Punkten gebildet hat, die positivsten Signale trotz weiterhin bestehenden Abwärtstrends. Die aktuelle Positionierung der Commercials bewegt sich noch immer nahe der größten Longpositionierung in diesem Jahrtausend, es ist trotzdem auffällig, dass die Commercials trotz des deutlichen Preisrückgangs von 2,6% bis auf das Tief von ca. 1370 Punkten am Dienstag ihre Longpositionierung leicht reduziert haben. Aufgrund der positiven Positionierung der Commercials und des interessanten Chartbildes bleibt der Nasdaq 100 für eine Tradeempfehlung zunächst die erste Wahl, aber aufgrund der großen Widerstandszone um 1.432 Punkten und danach um 1.450 Punkten sollte zunächst abgewartet werden, inwiefern eine Kursstabilisierung gelingt.

Bei den Midcapindizes Russell 2000 und S&P 400 haben die Commercials uneinheitlich gehandelt. Im Russell 2000 zeigt als einzigem Index in dieser Woche eine positivere Positionierung der Commercials. Mit nunmehr lediglich 5 Kontrakten short sind die Coms neutral positioniert, was die positivste Positionierung der letzten 52 Wochen bedeutet. Im S&P 400 haben die Coms hingegen mit einer als sehr groß einzustufenden wöchentlichen Veränderung sich wieder short positioniert.

Aus dem heutigen Report lässt sich herauslesen, dass der saisonal üblichen hohen Märzvolatilität kein eindeutiges Bild bei der Positionierung der Commercials gegen Ende des Monats gegenübersteht. Vielmehr ist davon auszugehen, dass der unter Druck stehende Aktienmarkt sich auch weiterhin in einer Phase der Korrektur befinden dürfte. Ein auffälliger Aspekt der Korrekturbewegung bis dato war die innere Panik des Aktienmarktes, der in den letzten drei Wochen bereits fünf Handelstage mit einem Tagesvolumen von 85-92% in eine Richtung zu verzeichnen hatte. Diese „strukturelle Unordnung“ verbunden mit dem Positionierungsverhalten der Commercials in dieser Woche spricht nicht für eine Beendigung des kurzfristigen Abwärtstrends, auch wenn die Gesamtpositionierung in keinem einzigen Index bis dato als bearish zu werten ist.

Im kurzfristigen Zeitfenster ist vor allem der Stichtag 31.03. am kommenden Mittwoch zu beachten, da Windowdressing-Operationen dazu führen könnten, dass das bis dato in diesem Jahr erzielte marginale Minus im S&P 500 mit 0,3% noch egalisiert wird und der S&P 500 das erste Quartal mit einem kleinen Plus beenden könnte. Des weiteren tagt am gleichen die OPEC in Wien über die Einhaltung der beschlossenen Kürzung der Ölförderung per 01.04.

Longengagements sind aufgrund der Marktschwäche weiterhin zurückstellen und sollten erst prozyklisch bei einem Break der Nasdaq über 1.450/55 Punkten erfolgen. Shortengagements erscheinen beim Break der Zwischentiefs in sehr kleinem Rahmen sinnvoll, wenn die OPEC an ihrem Beschluss nichts verändert und die Aktienmärkte weiterhin Schwäche zeigen sollte.

-----

Der US-Bondsmarkt blieb sowohl bei den 10yr Bonds mit einem Verlust von 0,06 Punkten als auch bei den 30yr Bonds mit einem Verlust von 0,04 Punkten per Close in der Betrachtungswoche nahezu unverändert und konnte somit offensichtlich nicht von der Schwäche der Aktienmärkte profitieren.

| Anleihen        | Coms    | Änd.   | L.Specs | Änd.    | S.Specs | Änd.   | Open I.   |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|-----------|
| U.S. T. BONDS   | -41.985 | 6.517  | 39.349  | -6.439  | 2.636   | -78    | 566.287   |
| 10-YEAR NOTES   | 183.650 | 57.367 | -91.671 | -51.566 | -91.979 | -5.801 | 1.306.426 |
| 5-YEAR NOTES    | -77.792 | -5.744 | 133.504 | 9.282   | -55.712 | -3.538 | 987.877   |
| 2-YEAR NOTES    | -6.799  | 6.573  | 15.816  | -9.761  | -9.017  | 3.188  | 168.991   |
| 30-DAY FEDFUNDS | -46.071 | -7.961 | 46.270  | 4.303   | -199    | 3.658  | 358.151   |

Diese relative Schwäche des Bondsmarktes am 61,8%-Retracement der Bewegung vom Junitopp zum Augusttief 2003 ist augenscheinlich, jedoch spricht das Verhalten der Commercials mit einem Aufbau von Longpositionen nicht für ein endgültiges Top, sondern eher für ein kurzfristiges Zwischenhoch in einem gültigen Aufwärtstrend. Für diese Sichtweise spricht auch die bereits mehrfach erwähnte zeitverzögerte Korrelation des Erdölpreises mit den US-Bonds. Für kurzfristige Schwäche bei den Bonds könnte zudem ein Asset Swap wegen des Stichtages 31.03. sorgen, der zu Gewinnmitnahmen bei Bonds führt, da die 30yr Bonds in der Spitze bereits 8% im ersten Quartal zugelegt haben.

-----

Der Devisenmarkt stand in der letzten Woche nicht so stark im Fokus der Anleger, da Korrekturbewegungen weiterhin das Bild des US-Dollars prägen.

| Währungen         | Coms    | Änd.    | L.Specs | Änd.   | S.Specs | Änd.  | Open I. |
|-------------------|---------|---------|---------|--------|---------|-------|---------|
| U.S. DOLLAR INDEX | 1.686   | 606     | -1.668  | 258    | -18     | -864  | 10.693  |
| EURO              | -22.293 | -2.367  | 10.293  | 1.839  | 12.000  | 528   | 95.616  |
| SCHW. FRANKEN     | 5.129   | -8.629  | -2.862  | 6.461  | -2.267  | 2.168 | 32.617  |
| JAPANISCHER YEN   | 5.268   | -25.489 | -14.601 | 16.838 | 9.333   | 8.651 | 86.095  |
| BRITISCHES PFUND  | -16.940 | -5.245  | 5.872   | 1.777  | 11.068  | 3.468 | 43.178  |
| KANAD. DOLLAR     | -19.562 | -3.863  | 7.100   | 3.358  | 12.462  | 505   | 48.702  |
| AUSTRAL. DOLLAR   | -15.530 | 701     | 2.966   | -870   | 12.564  | 169   | 29.576  |

Die Commercials haben in der abgelaufenen Woche die Longpositionierung im US-Dollarindex bei nachgebenden Preisen auf 87,85 Punkten leicht erhöht. Größere Einzelbewegungen bei den Einzelwährungen gab es vor allem beim japanischen Yen, dem englischen Pfund und beim australischen Dollar gegenüber dem US-Dollar, da diese drei Währungen zwischen 1,5 und 2,2% gegenüber dem US-Dollar zulegen konnten.

Die Positionierung der Commercials im Euro oder auch im Schweizer Franken lässt vermuten, dass die Preiskorrekturbewegung noch etwas anhalten kann. Stützend für den US-Dollar könnte dabei zur Quartalswende ein etwas schwächerer US-Bondsmarkt sowie mögliche Spekulationen auf eine Zinssenkung der EZB am 01.04. wirken. Sollte der Euro gegen den US-Dollar in der kommenden Woche ein Kursniveau von ca. 1,1850- 1,1950 US-Dollar erreichen, dann erscheint ein Trade auf eine Fortsetzung der US-Dollarschwäche unter Chance-/Risikoverhältnissen sinnvoll, da z. B. die 200-Tageslinie ähnlich wie beim Goldpreis eine gute Unterstützung sein sollte (z. B. WKN 328903 Mini Long Future Euro/US-Dollar Basis 1,0631; Stopp Loss 1,0850; Hebel aktuell bei 1,2112 8,15).

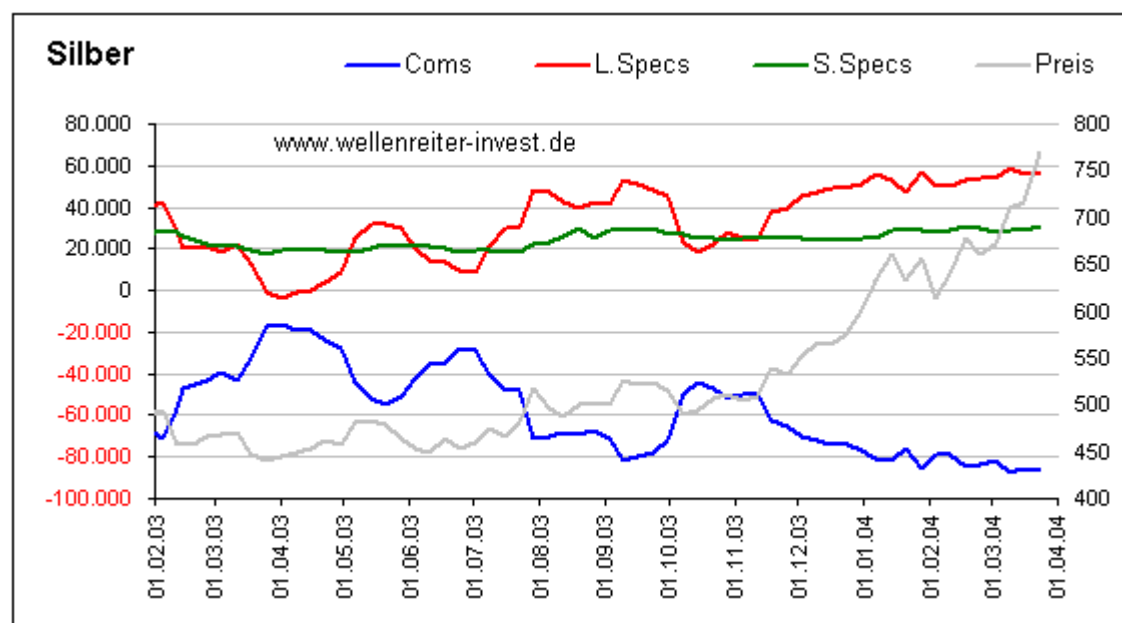
Eine Beendigung der Euroschwäche sollte in 1-2 Handelswochen erkennbar sein, da der physische Goldpreis bei der letzten größeren Korrekturbewegung im Sommer 2003 einen zeitlichen Vorlauf von rund 5 Wochen hatte (erstes Tief Mitte Juli, zweites höheres Tief Anfang August versus Doppeltief im Euro Ende August und Anfang September 2003).

Da der physische Goldpreis Anfang März auch bereits ein Korrekturtief hatte gefolgt von einem höheren Tief zwei Wochen später, dürfte der Euro zum US-Dollar nun im oben genannten Zeitraum mit einem Preistief folgen. Sollte sich die Historie aus dem Sommer 2003 bezüglich des Kursverhaltens beim Euro wiederholen, wäre mit einem Doppeltief mit einer Zeitspanne von zwei Wochen zu rechnen, so dass für konservative Anleger das Abwarten auf das Bestätigen des ersten Tiefs einen guten Einstiegszeitpunkt gibt.

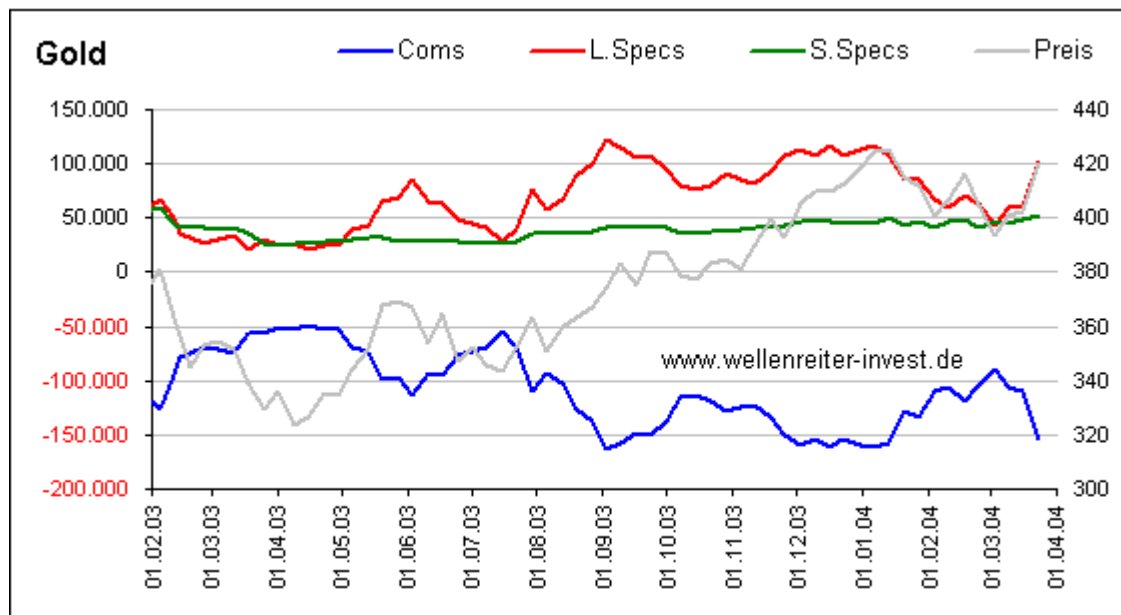
-----  
Im Edelmetallbereich konnten Gold und Silber deutliche Zuwächse erzielen.

| Metalle   | Coms     | Änd.    | L.Specs | Änd.   | S.Specs | Änd.  | Open I. |
|-----------|----------|---------|---------|--------|---------|-------|---------|
| GOLD      | -154.855 | -44.351 | 102.511 | 40.032 | 52.344  | 4.319 | 281.839 |
| SILBER    | -86.891  | -1.314  | 56.347  | 86     | 30.544  | 1.228 | 119.976 |
| PLATIN    | -5.867   | -32     | 4.188   | -154   | 1.679   | 186   | 8.985   |
| PALLADIUM | -8.427   | 518     | 5.049   | -641   | 3.378   | 123   | 10.798  |
| KUPFER    | -27.199  | 2.151   | 18.582  | -1.210 | 8.617   | -941  | 73.595  |

Gold konnte in der Betrachtungswoche um 17 auf 420 US-Dollar zulegen, während Silber mit einem Zugewinn von 53 Cents auf 7,70 US-Dollar weiterhin der Outperformer unter den Edelmetallen blieb.



Während die Positionierung der Commercials in Silber seit Wochen nahezu unverändert bleibt, hat sich bei der Positionierung der Commercials im Gold eine deutliche Positionsveränderung ergeben. Das Open Interest konnte in der Betrachtungswoche um ca. 48.000 Kontrakte ansteigen; die Commercials haben die steigenden Preise zum Absichern genutzt.



Damit erreicht ihre aktuelle Positionierung nahezu das Rekordniveau von September 2003 oder Anfang des Jahres 2004. Auffällig ist dieses Mal, dass die Kleinspekulanten stärker long positioniert sind wie am Topp des Jahres bei 430 US-Dollar. Ein Durchmarsch des Goldpreises über das Januarhoch erscheint damit im ersten Anlauf unrealistisch.

Darüber hinaus zeigt der HUI als Vorläufer für die physischen Metalle keine vorauslaufende relative Stärke wie im Sommer 2003, als der HUI bereits im Juli 2003 die Widerstandszone von 150-155 Punkte nach oben durchbrechen konnte, sondern handelt nach dem Korrekturtief Anfang Februar in einer engen Handelsspanne quer.

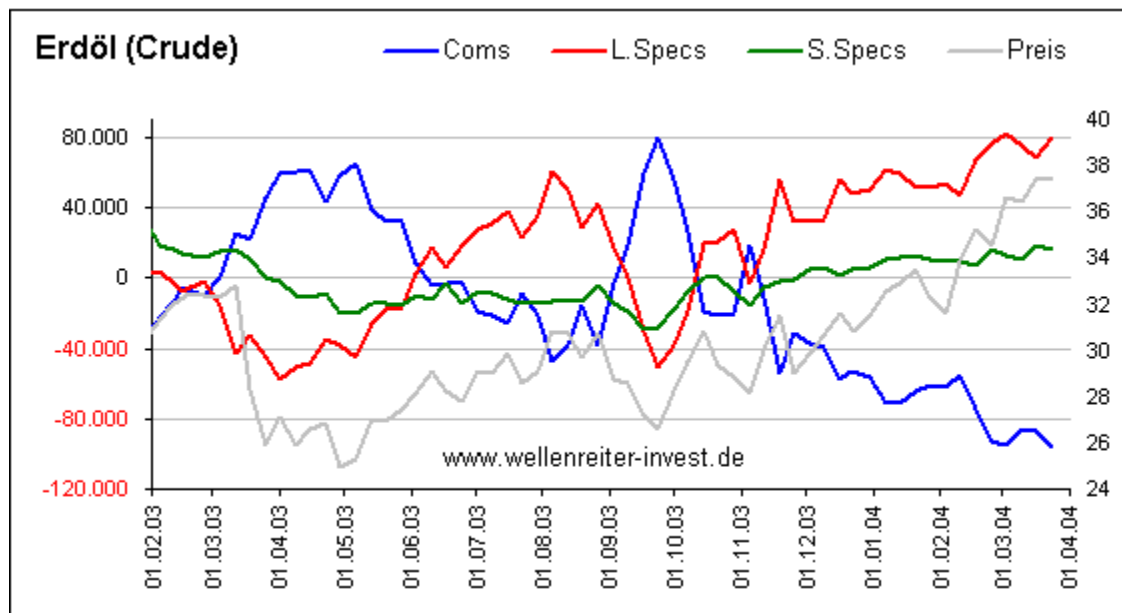
Bei einem Blick auf einzelne Minentitel wird deutlich, dass die Silberminen ihre Höchstkurse bereits Mitte Februar erzielt haben und seitdem im März diese Tops nicht überwinden konnten (z. B. Pan American Silver oder Coeur d' Alene), während ein Goldtitel wie Newmont Mining beginnt, relative Stärke zu zeigen und das Februarhoch bereits marginal übertroffen hat. Dies deutet daraufhin, dass die Outperformance des physischen Silberpreises in naher Zukunft beendet sein dürfte. Für den Gesamtsektor der Minenwerte gilt aber zunächst vor dem Hintergrund der Gesamtmarktschwäche, dass Neuengagements zurückgestellt werden sollten.

-----

Im Energiesektor setzte sich beim Erdölpreis in der Betrachtungswoche zunächst noch der Trend steigender Preise fort.

| Energie        | Coms    | Änd.   | L.Specs | Änd.   | S.Specs | Änd.   | Open I. |
|----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| ERDÖL (CRUDE)  | -96.490 | -9.235 | 80.040  | 11.251 | 16.450  | -2.016 | 672.809 |
| ERDGAS         | -24.730 | 149    | -4.387  | -825   | 29.117  | 676    | 333.165 |
| HEIZÖL         | -21.723 | -3.932 | 11.974  | 3.761  | 9.749   | 171    | 170.075 |
| UNVERB. BENZIN | -48.854 | -5.636 | 40.321  | 4.021  | 8.533   | 1.615  | 156.518 |

Der Erdölpreis konnte im Maikontrakt nochmals um 77 Cents auf 37,45 US-Dollar zulegen.



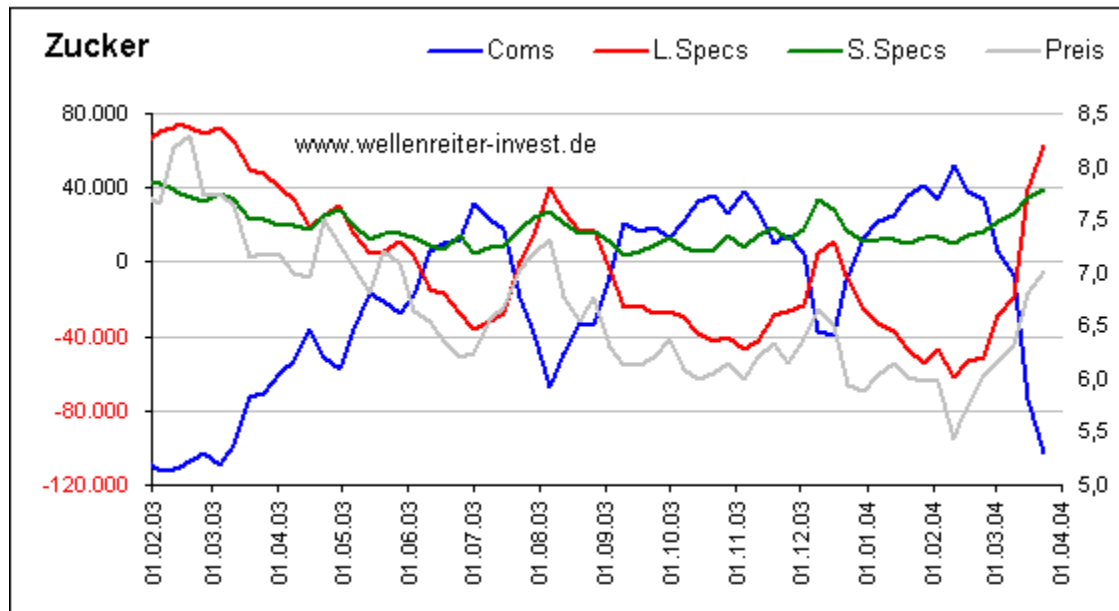
Die aktuelle Positionierung der Commercials ist dabei die größte Shortpositionierung der letzten 3 Jahre. Aufgrund dieser Extrempositionierung kann es bereits vor dem wichtigen OPEC-Meeting am kommenden Mittwoch in Wien zu sinkenden Preisen aufgrund von Liquidationen von Seiten der Großspekulanten kommen. Der Hinweis der OPEC, dass ein Teil der stark gestiegenen Erdölpreise aufgrund von Spekulation zustande gekommen sei, lässt sich mit einem Blick auf die Zusammensetzung der Positionen am Terminmarkt nicht bestreiten.

Erdgas verbilligte sich leicht um 14 Cents auf 5,63 US-Dollar, an der Positionierung der Commercials hat sich auf diesem Preisniveau nahezu nichts verändert.

-----  
An den Randmärkten ist vor allem der Zuckerpreis wieder eine Erwähnung wert.

| Andere       | Corns    | Änd.    | L.Specs | Änd.   | S.Specs | Änd.  | Open I. |
|--------------|----------|---------|---------|--------|---------|-------|---------|
| ZUCKER       | -102.381 | -28.097 | 63.274  | 23.718 | 39.107  | 4.379 | 304.720 |
| KAFFEE       | -41.133  | 297     | 28.538  | -659   | 12.595  | 362   | 108.352 |
| KAKAO        | 13.833   | -1.997  | -15.366 | 1.873  | 1.533   | 124   | 102.078 |
| WEIZEN       | -36.733  | -29.913 | 36.176  | 30.678 | 557     | -765  | 157.534 |
| MAIS         | -177.895 | -3.150  | 214.337 | -28    | -36.442 | 3.178 | 706.068 |
| SOJABOHNEN   | -68.857  | -1.085  | 54.273  | -2.991 | 14.584  | 4.076 | 268.598 |
| SOJABOHNENÖL | -80.089  | -1.249  | 58.885  | -577   | 21.204  | 1.826 | 185.925 |
| MILCH        | -6.958   | -1.889  | 6.849   | 988    | 109     | 901   | 32.831  |
| ORANGE JUICE | -9.639   | 94      | -379    | -495   | 10.018  | 401   | 33.933  |
| BAUMWOLLE    | 160      | -174    | -2.775  | 178    | 2.615   | -4    | 88.352  |
| BAUHOLZ      | -1.700   | -139    | 922     | 91     | 778     | 48    | 3.626   |

Die Positionierung der Commercials in Zucker erreicht per 23.03.2004 ein Niveau, welches nahezu an das Rekordshortniveau der letzten 3 Jahre vom 04.02.2003 mit damals 112.896 Kontrakten heranreicht. Damit ergab sich in lediglich 6 Wochen ein Switch bei der Positionierung der Commercials von einem Extrem der Longpositionierung (größte Longpositionierung in 17 Jahren hin zu einer großen Shortpositionierung).



Der in der letzten Wochen nochmals erhöhte Stopp Loss auf 6,50 US-Dollar wurde aber bereits am Donnerstag intraday kurz touchiert und am Freitag dann nach der Eröffnung von 6,54 US-Dollar nach unten durchbrochen. Die Preisbewegung der letzten zwei Tage mit einem Preisrutsch von 7,15 auf 6,09 US-Dollar auf Schlusskursbasis zeigt aber an, dass der Markt zu eng ist für eine so starken Switch der Positionierung in der kurzen Zeit, der mit einem Preiszuwachs von ca. 30% in der Spitze im Maikontrakt einherging und ein Open Interest auf Rekordniveau der letzten 18 Jahre zeigt.

Am wahrscheinlichsten ist ein weiteres Abrutschen der Preise auf die Tiefs, die den Ursprung der Bewegung bildeten. Da der technische Schaden nach einer solchen Preisbewegung enorm ist, wird der Zuckerpreis eine gewisse Zeit der Stabilisierung benötigen und erst dann erscheint ein neuer Trade opportun, der dann mit einem einfachen Zertifikat erfolgen kann (ABN Amro Zucker Open End Zertifikat; WKN ABNOCE; Bezugsverhältnis 1: 100).

-----

Fazit: Beim Blick auf den die CoT-Daten gilt es zu differenzieren zwischen der Gesamtpositionierung der Commercials und dem dieswöchigen Positionierungsverhalten. Die Gesamtpositionierung der Commercials befindet sich in keinem einzigen US-Index auf einem bearishen Niveau, so dass die aktuelle Bewegung nicht als Beginn einer neuen Abwärtsbewegung wie z.B. im März 2002 einzuschätzen ist, sondern als eine Korrekturbewegung auf die Rally seit Februar/März 2003. Das dieswöchige Positionierungsverhalten deutet aber an, dass die Abwärtsbewegung noch nicht beendet ist, sondern weitere Schwäche wahrscheinlicher ist. Sollte sich die Schwäche fortsetzen, so heißt dann die Devise wahrscheinlich: „Buy before May and stay“ anstatt dem vielfach geläufigen „Sell in May and go away“. Der Nasdaq 100 dürfte der geeignete Indikator sein, um abzuschätzen, welchen Weg die Aktienmärkte einschlagen werden und prozyklische Engagements erscheinen nach einer Kursstabilisierung oberhalb von 1.450 Punkten angesagt.

Nach dem Bilanzstichtag 31.03. steht auch der japanische Nikkei 225 auf dem Prüfstand, inwiefern die jüngste Outperformance gegenüber den US-Märkten aufgrund von Bilanzoperationen zum Stichtag ein isoliertes und zeitlich begrenztes Phänomen darstellt.

Bis dato gilt auch diese Woche für die jetzige Marktphase: Cash is king