

# Der Wellenreiter

## Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 5. April 2004

Guten Morgen!

Gold, Silber und Palladium endeten in der vergangenen Woche an ernsthaften Widerständen. Kupfer kommt seit Wochen nicht von der Stelle. Die Frage, die sich hier stellt: Legt die Rohstoff-Hausse eine Pause ein? Oder ist sie gar bereits beendet? Der Dollar konnte nach der Bekanntgabe der US-Arbeitsmarktdaten an Kraft gewinnen, da mit der Schaffung neuer Arbeitsplätze eine der wesentlichen Komponenten eines Aufschwungs an Fahrt zu gewinnen scheint (von statistischen Tricks einmal abgesehen). Dieser Abverkauf der Bonds ist auffällig. Eine solche Tagesbewegung habe ich dort in den letzten Jahren nicht beobachten können.

Killt die Hausse die Hausse? Was ich damit meine ist, ob der Aufschwung in den USA die Bonds in den Keller rutschen damit die Zinsen steigen lässt, was wiederum die Baufinanzierer wie Freddie Mac und Fannie Mae gar nicht lustig finden? Der Index der Bauaktien fiel am Freitag um 4 %. Solange der Dollar stabil ist, besteht auch kein Grund zu externen Dollar-Interventionen. Auch die Banken reagierten nicht gerade positiv.

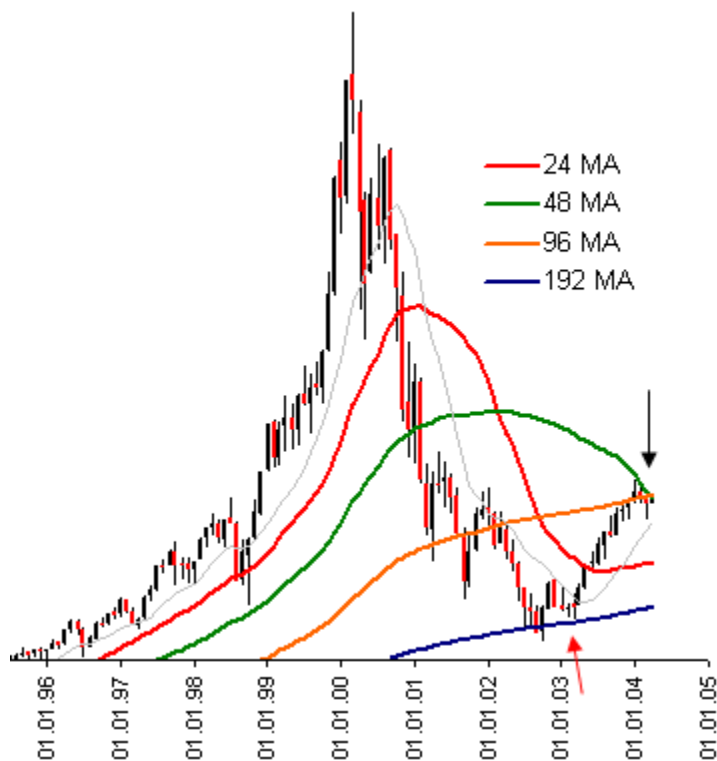
Die Hoffnung der US-Notenbanker und der US-Regierung besteht darin, dass die Löhne und Gehälter jetzt wieder anziehen und damit die Refinanzierung aus Immobilien für den Konsum an Bedeutung verlieren kann. Das Problem ist, dass steigende Zinsen sich direkt negativ auf den Konsum auswirken, solange Immobilien variabel finanziert worden sind, was in den USA durchaus häufig der Fall ist. Wie aber wollen Greenspan und Bush die Zinsen niedrig halten, wenn die Wirtschaft tatsächlich auf breiter Front anzieht, ohne dabei eine Inflation größeren Ausmaßes zu riskieren? Meiner Ansicht nach gehen sie das Inflationsrisiko in vollem Bewusstsein ein und versuchen durch statistische Tricks, Zahlen wie die CPI und PPI so lange wie es geht so niedrig wie möglich zu halten. Wenn das Ganze dann zu offensichtlich wird, muss die statistische Anpassung um so schneller erfolgen. Und damit beantwortet sich auch die Ausgangsfrage: Die Rohstoff-Hausse mag eine Pause einlegen, zu Ende ist sie noch lange nicht.

-----

Einige Periodenlängen haben durchaus eine höhere Bedeutung als andere. Z.B. hat der Vier-Jahres-Zyklus eine besondere Bedeutung. Nicht ohne Grund existiert ein Präsidentschaftszyklus und ein seit 1960 alle vier Jahre stattfindender Bodenbildungs-Zyklus. Aber auch die Vielfachen von 4 – darunter  $4 \times 4 = 16$  – sind nicht ohne Bedeutung. So dauerte z.B. der Bärenmarkt ab dem Ende der 60er Jahre ziemlich genau 16 Jahre. Ich möchte einmal ein Monatschart des Nasdaq zeigen, das diese Gegebenheiten berücksichtigt. Eingezeichnet sind der 24 Monate=2 Jahre GD (rot), der 48 Monate=4 Jahre GD (grün), der 96 Monate=8 Jahre GD (orange) sowie der 192 Monate= 16 Jahre GD (blau). Nicht

ingezeichnet sind hingegen die Preise, da sie für die folgende Betrachtung nicht bedeutsam erscheinen.

### Nasdaq-Monatschart



Im Oktober 2002 und noch einmal im März 2003 hielt der 16-Jahres-GD den Nasdaq von weiteren Tiefschlägen ab und bildete die Basis für eine positive Wende (roter Pfeil). Aktuell befindet sich der Index erneut an einem wichtigen Punkt, nämlich im Kreuzungspunkt seines steil nach unten ragenden 2-Jahres-GD (grün) und seines beinahe flach verlaufenden 4-Jahres-GD (orange). Dieser Widerstand ist der stärkste seit Beginn des Bärenmarktes im Jahr 2000. Ich würde mich sehr wundern, wenn ab sofort eine Aufwärtsbewegung einsetzen würde, die diesen Umstand außer acht lässt.

-----

Zu den Märkten.

1,61 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,1 Mrd., das Abwärtsvolumen 493 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen erreichte 69% vom Gesamtvolumen. Wieder hat sich bewahrheitet, dass das Volumen den Preis vorausgeht; in diesem Fall Richtung Norden.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.471 Punkten um 97 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 10 Zähler und endete bei 1142 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2057 Punkten um 2,1% höher; die Halbleiter endeten mit 3,7% im Plus.

Der Transport-Index stieg um 1,6% auf 2967 Punkte.

Größte Gewinner: Biotech, Telekom; Größte Verlierer: Banken

Der T-Bond Future endete bei 110,30 Punkten, was einer Rendite von 4,97% entspricht. Größte Tagesbewegung seit mehreren Jahren.

Crude Öl notierte gegen 22:00h in New York bei 34,39 Dollar. Erdgas endete bei 5,81 Dollar. Öl erholt sich, Erdgas scheint ebenfalls im Steigen begriffen zu sein.

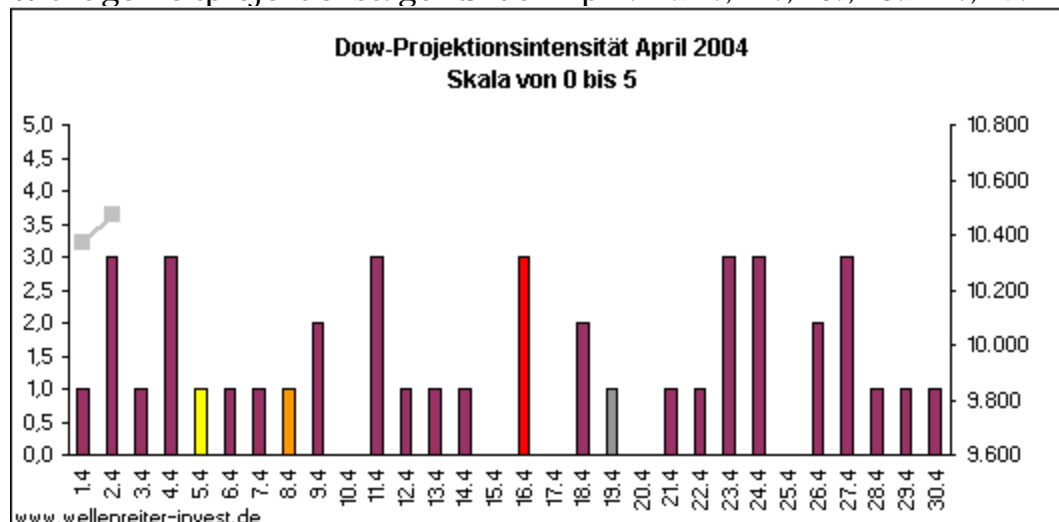
Der Dollar Index stieg auf 88,85 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 421,60 Dollar/Unze (= 345 Euro). Silber notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 8,15 Dollar. Die Widerstände bei Gold und Silber zeigen Wirkung. Silber hat die 8,45 Dollar-Marke nahezu exakt getroffen und prallte dann zurück.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,7% auf 236,50 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 104,30 Punkten. Newmont Mining verlor 87 Cent und endete bei 45,88 Dollar. Newmont hat am Freitag relative Schwäche gegenüber den Junior-Aktien gezeigt.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 6,1% auf 15,64 Punkte; der VXN endete bei 21,35 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,67 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 50%. Der McClellan Oszillator endete bei plus 32,42 Punkten.

-----  
Wichtige Zeitprojektionsstage für den April: 2./4.; 11.; 16.; 23./24.; 27.



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

-----  
In der vergangenen Woche schrieb ich mehrfach über die Bedeutung des 2.-5. April und meine Erwartung, dass dieser Termin eine signifikante Wende bringen könnte. Freitag war ein großer Aufwärtstag bei hohem Volumen. Es war der

siebte Tag der jüngsten Aufwärtsbewegung; der achte Tag bringt häufig zumindest eine Verschnaufpause. Ich bitte die Leser, heute besonders auf das Volumen zu achten. Sollte die NYSE den Tag mit einem Volumen zwischen 1,6 und 1,8 Mrd. gehandelten Aktien bei relativ geringer Preisbewegung beenden, so besteht die Gefahr, dass mein Szenario von vergangener Woche sich verwirklichen könnte. Ist das Volumen hingegen gering (< 1,4 Mrd.) und die Preisbewegung ebenfalls, so erhöht sich die Chance, dass der Markt in seiner gegenwärtigen Aufwärtsbewegung lediglich verschnauft.

Ich finde es schon seltsam, dass die Strategen erst jetzt - eine Woche nach dem Boden – bullisch werden und von einer neuen Aufwärtsbewegung sprechen. Was ist möglich? Ein niedrigeres Hoch beispielsweise wäre bärisch. Sollten die Märkte in dieser Woche wieder nach unten drehen, wäre ein niedrigeres Hoch Realität. Und für einen ernsthaften Abverkauf ist ein niedrigeres Hoch absolute Voraussetzung (siehe 1983/84, 1987, 1994).

#### Absacker

Stephen Roach berichtet über seinen viertägigen Aufenthalt in Indien. Ich finde es interessanter, den Bericht eines solchen Spitzen-Ökonoms über das Land zu lesen als diverse Reportagen in Magazinen.

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040402-fri.html>

Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----

Der CoT-Report  
Von Alex Hirsekorn

Der CoT-Report vom 30.03.2004 gibt einen Einblick über die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer am Ende des ersten Quartals 2004 und der Erwartungen für den Beginn des zweiten Quartals.

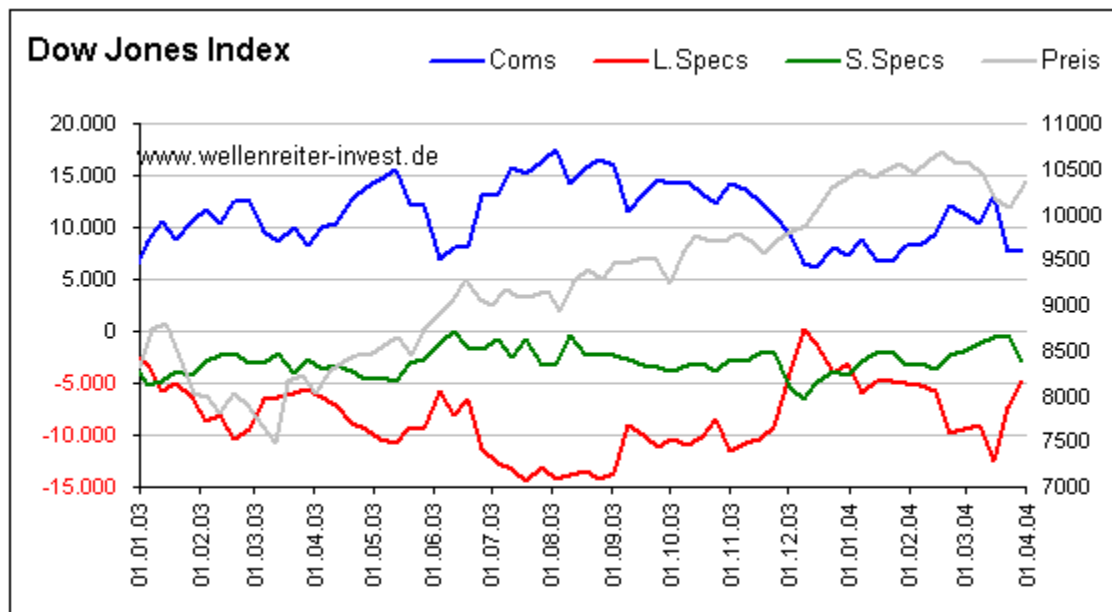
In der Woche bis zum 30.03.2004 verzeichneten alle US-Indizes ihre Tiefpunkte im März und konnten danach sehr deutlich zulegen. Die Zugewinne im Vergleich zur Vorwoche schwankten zwischen 3% in den Standwerteindizes S&P 500 und Dow Jones Industrial bis hin zu 5,5% im Technologieindex Nasdaq 100.

Indizes	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
DOW JONES Total	7.724	-43	-4.799	2.575	-2.926	-2.532	64.025
S&P 500 Total	-20.698	1.835	-40.266	-2.560	60.964	725	677.021
NASDAQ-100 Total	15.867	-500	-13.855	2.680	-2.012	-2.180	111.503
RUSSELL 2000 Total	-1.144	-1.138	-675	962	1.818	177	37.018
S&P 400 MIDCAP Total	-1.642	-916	-130	603	1.771	313	18.184
NIKKEI	-8.228	1.449	7.325	-1.170	903	-279	39.425

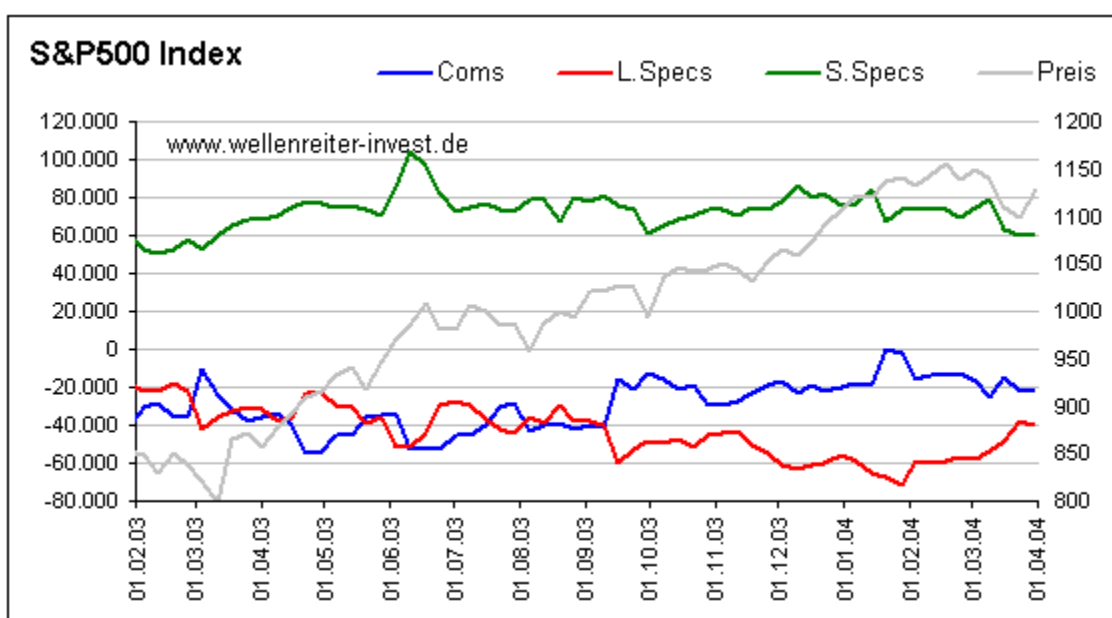
Trotz dieser deutlichen Zugewinne auf der preislichen Ebene gab es an der Gesamtpositionierung der Commercialis im Vergleich zur Vorwoche nur marginale Veränderungen, so dass das Verhalten der Commercialis als ein positives Zeichen für die weiteren Kursavancen der US-Aktienindizes zu werten ist.

Der Blick auf die Positionierung der Commercialis in den einzelnen US-Indizes zeigt ein etwas zu differenzierendes Gesamtbild.

Im Dow Jones Industrial verharret die Positionierung der Commercials auf einem positiven Niveau, es wird aber deutlich, dass die Positionierung nicht mehr so hoch ist wie in den Sommer- oder Herbstwochen 2003.

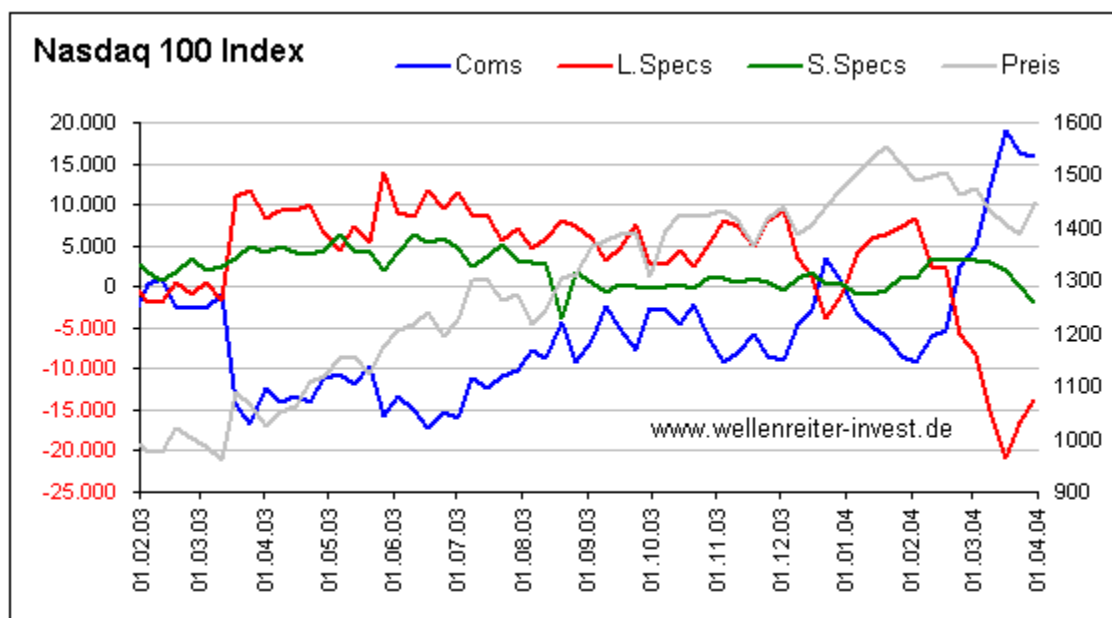


Im S&P 500 hat sich an der Positionierung der Commercials im ersten Quartal des neuen Jahres nahezu nichts verändert, da die dieswöchige Positionierung lediglich um 207 Kontrakte negativer ist als am 30.12.2003. Die Märzkorrektur der letzten drei Wochen zeigt auf, dass die Kleinspekulanten die schwachen Hände waren, da ihre Longpositionierung bei der Kursschwäche um 18.399 Kontrakte abnahm, während Commercials und Großspekulanten ihre Shortpositionierungen reduzierten.



Der Umstand, dass die Kleinspekulanten die niedrigste Longpositionierung in den letzten 52 Wochen aufweisen, unterstützt die Vermutung eines Tiefpunktes am 24.03.2004 für die Korrekturbewegung im März, welches exakt 4 Jahre nach dem Allzeithoch am 24.03.2000 zustande kam.

Im Nasdaq 100 ist die Positionierung der Commercials weiterhin als die positivste im Vergleich aller US-Indizes anzusehen. Die Nasdaq hatte bereits in der Vorwoche mit einer potentiellen Inselumkehr aus charttechnischer Sicht am besten ausgesehen und hat im Wochenverlauf zudem den Widerstandsbereich um 1.450/60 Punkte überbieten können, der nunmehr als Unterstützungsbereich fungieren wird. Die aktuelle Positionierung der Commercials bewegt sich wie in der Vorwoche nahe der größten Longpositionierung in diesem Jahrzehnt und ist damit als weiterhin sehr positiv einzustufen.

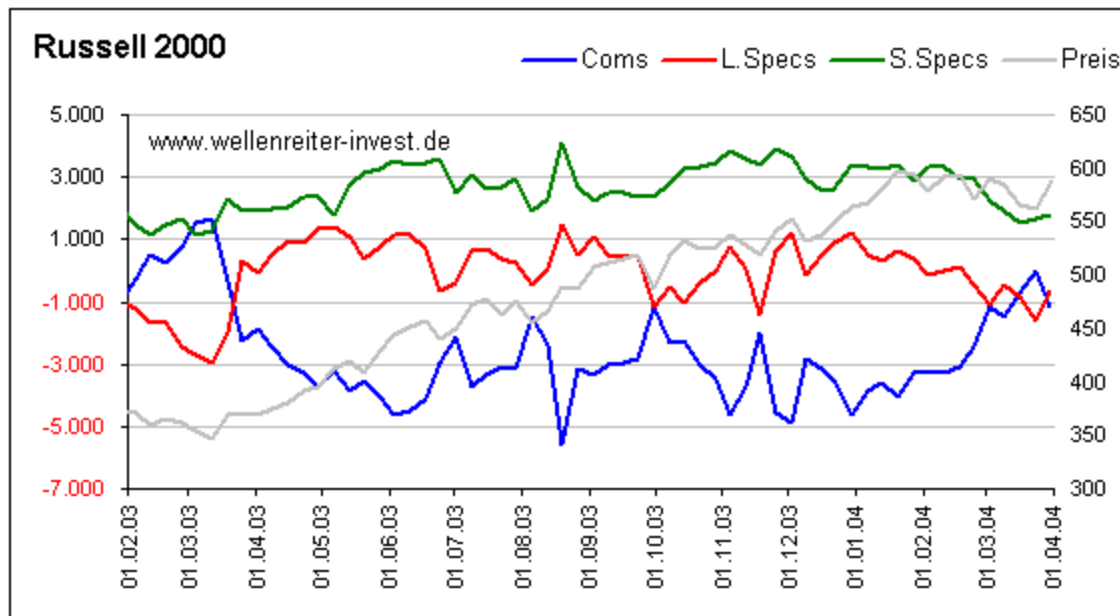


Darüber hinaus haben die Technologietitel in den letzten Tagen relative Stärke gegenüber den Standardwerten im Dow Jones Industrial bewiesen, wie an der steigenden Ratio Nasdaq 100 zu Dow Jones Industrial abzulesen ist, was als positives Omen für die Aktienmärkte zu werten ist, da es anzeigt, dass die Bereitschaft der Anleger zu spekulativeren Anlagen im US-Aktienmarkt wieder zunimmt.



Bei den Midcapindizes Russell 2000 und S&P 400 haben die Coms jeweils leicht ihre Shortpositionierung erhöht. Die Positionierung insbesondere im Russell 2000

ist jedoch weiterhin als positiv einzuschätzen. Charttechnisch ist zudem der kurzfristige Ausbruch des Russell 2000 unter die beiden Korrekturtiefs im Februar während der Märzkorrektur als Bärenfalle zu werten und am Freitag gelang dem Russell als einzigem US-Index ein neues Jahreshoch, so dass der breite Markt mit den Nebenwerten auch in 2004 am besten performt.



Aus dem heutigen Report lassen sich für den US-Aktienmarkt in Verbindung mit der Analyse der Preis-, aber auch Zeitentwicklung mehrere Dinge erkennen.

Die Gesamtpositionierung der Commercial im US-Aktienmarkt ist weiterhin als grundsätzlich positiv zu werten. Am positivsten ist sie zum einen im Technologiebereich und zum anderen im Bereich der Mid Caps, die bis in den November 2003 die Rally anführten und danach an relativer Stärke zu Gunsten der großen Titel verloren hatten. Mit der Korrekturbewegung des Gesamtmarktes scheint dieses Rotationsverhalten beendet zu sein und die „alten Leader“ aus 2003 übernehmen wieder die Führung im Aktienmarkt.

Auf der zeitlichen Schiene wird deutlich, dass die Korrektur im Dow Jones Transport von Februarhoch an bis zum März tief 5 Wochen andauerte und die Kursgewinne seitdem die gesamten Kursabschläge in lediglich 7 Handelstagen egalieren konnte, was als Zeichen gewertet werden kann, dass die Kräfte der Bullen weiterhin stärker sind als diejenigen der Bären. Eine ähnliche Zeitrelation kann man auch im Nasdaq 100 beobachten, der die gesamten Kursverluste des März in lediglich 8 Handelstagen kompensieren konnte.

Diesen positiven Aspekten steht hingegen ein Umstand entgegen, der im weiteren Jahresverlauf noch einmal wichtig werden kann, wenn es um die Erkennung von Divergenzen als Frühwarnsystem geht, nämlich der Underperformance von großen Werten. Schwergewichte (nach ihrer Marktkapitalisierung) wie Intel oder Cisco Systems im Nasdaq 100 oder auch General Electric im S&P 500 oder auch Microsoft in beiden Indizes notieren bereits zwischen 10 und 15% unter ihren Höchstständen dieses Jahres.

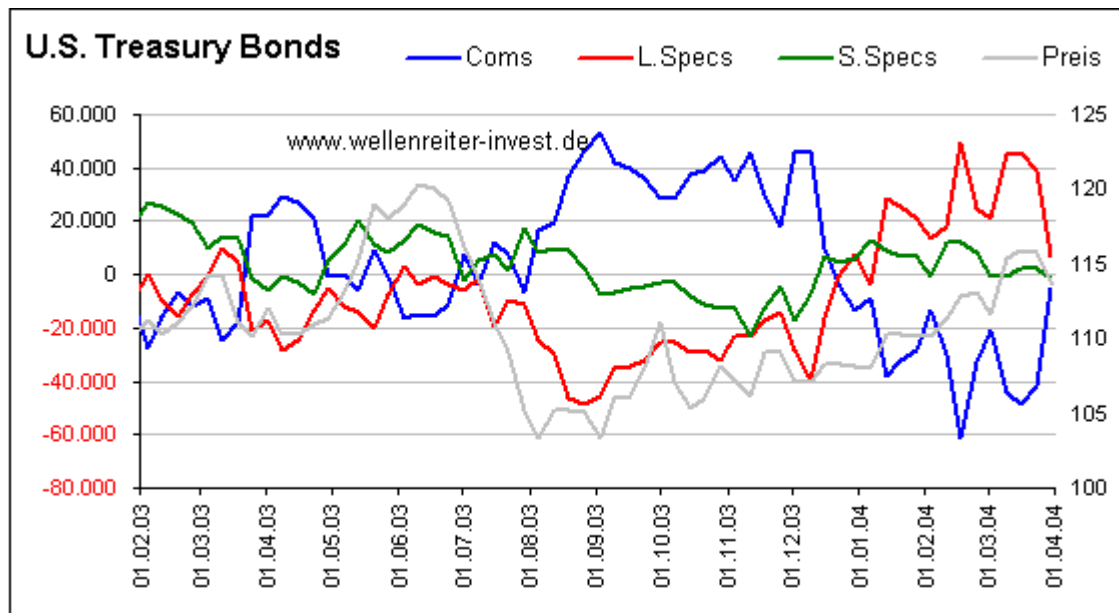
Für Neuengagements gilt es daher die Longseite und dabei das Segment der kleineren Werte oder auch der Technologietitel zu bevorzugen.

Der US-Bondsmarkt war in der Betrachtungswoche der Verlierer der Kurserholung am US-Aktienmarkt.

Anleihen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. T. BONDS	-5.354	36.631	6.956	-32.393	-1.602	-4.238	508.182
10-YEAR NOTES	188.656	5.006	-70.956	20.715	-117.700	-25.721	1.307.573
5-YEAR NOTES	-51.193	26.599	115.532	-17.972	-64.339	-8.627	952.839
2-YEAR NOTES	4.963	11.762	7.336	-8.480	-12.299	-3.282	160.153
30-DAY FEDFUNDS	-58.853	-12.782	58.238	11.968	615	814	374.149

Die 10yr. Bonds verloren um 1,77 auf 114,27 Punkte, während die 30yr. Bonds etwas stärker um 2,14 auf 113,12 Punkte verloren.

Die Commercials nutzten die Kursschwäche in allen Laufzeiten aus, um ihre Shortpositionierung zu reduzieren bzw. Longpositionen aufzubauen. Bei der aktuellen Positionierung sind zwei Dinge auffällig. Bei den Kurzläufnern im Zweijahresbereich haben die Commercials ihre Shortpositionierung, die seit Anfang Dezember 2003 bestand, bereits aufgelöst und sind wieder marginal long positioniert. Am langen Ende bei den 30yr. Bonds haben die Commercials ihre Shortpositionierung zudem nahezu aufgelöst und sind nur noch marginal short positioniert.



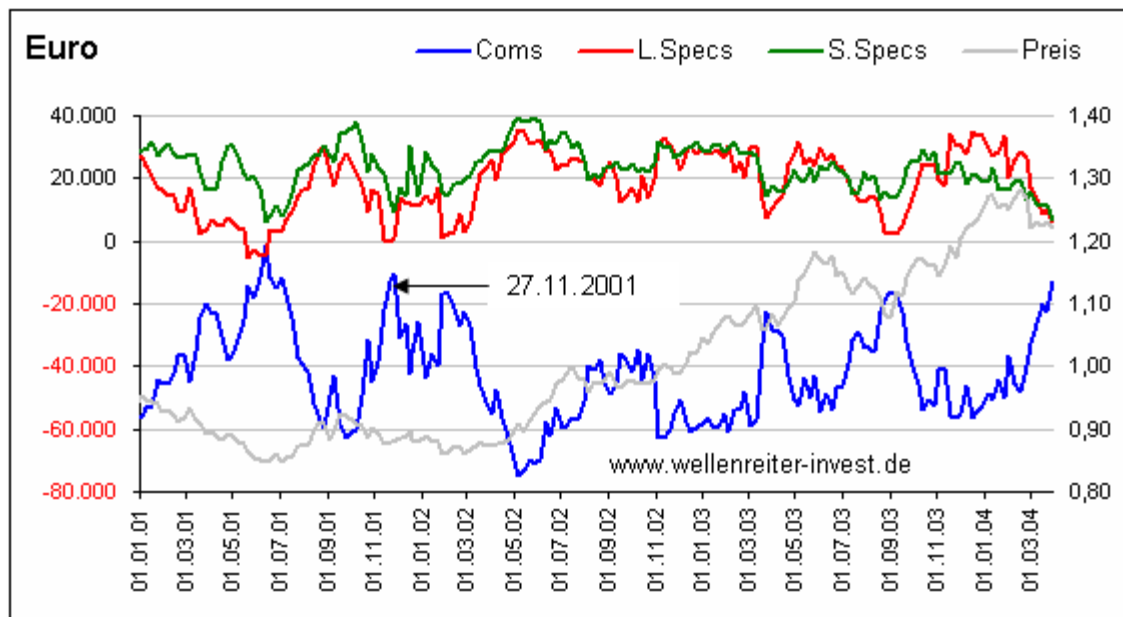
Diese Positionierung der Commercials drei Tage vor der Vorlage der US-Arbeitsmarktdaten am Freitag deutet an, dass die am Freitag direkt eingepreiste Zinserhöhung der FED um 25 Basispunkte eine Reaktion darstellte, die in Bälde wieder auf den Prüfstein gestellt wird.

Der Devisenmarkt stand in der letzten Woche nicht so stark im Fokus der Anleger, da die Devisenmärkte in den letzten Wochen in einer recht engen Range handeln.

Währungen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. DOLLAR INDEX	1.296	-390	-1.832	-164	536	554	10.883
EURO	-13.263	9.030	6.174	-4.119	7.089	-4.911	100.890
SCHW. FRANKEN	8.491	3.362	-4.620	-1.758	-3.871	-1.604	34.701
JAPANISCHER YEN	-21.465	-26.733	4.309	18.910	17.156	7.823	107.017
BRITISCHES PFUND	-13.837	3.103	5.235	-637	8.602	-2.466	39.413
KANAD. DOLLAR	-50.172	-30.610	33.015	25.915	17.157	4.695	76.113
AUSTRAL. DOLLAR	-15.902	-372	4.172	1.206	11.730	-834	30.367

Der US-Dollarindex konnte in der Betrachtungswoche um 0,58 auf 88,43 Punkte zulegen; die Commercials verbleiben auf diesem Niveau noch marginal long positioniert.

Die im US-Dollarindex mit 57% Gewichtung am stärksten berücksichtigte Währung ist der Euro. Er ermäßigte sich um 1,45 Cents auf 1,2150 US-Dollar. Die Commercials nutzen die Kursschwäche der Woche bei Kursen um 1,21 US-Dollar aus, um ihre Shortpositionierung auf das niedrigste Niveau seit dem 27.11.2001 zurückzufahren.



Die wöchentliche Veränderung der Commercials basiert zu 80% aus dem Aufbau neuer Longpositionen. Da der Euro nun zum dritten Mal nahe an den bisherigen Jahrestiefs von 1,2050 notiert, kommt es in den nächsten Handelstagen zu der Entscheidung, ob der Euro diese Unterstützung bricht und sich dem in der letzten Woche genannten Kursniveau von ca. 1,1850-1,1950 US-Dollar nähert. In diesem Bereich bietet sich dann ein Trade an (z. B. WKN 328903 Mini Long Future Euro/US-Dollar Basis 1,0631; Stopp Loss 1,0850; Hebel aktuell bei 1,2112 8,15).

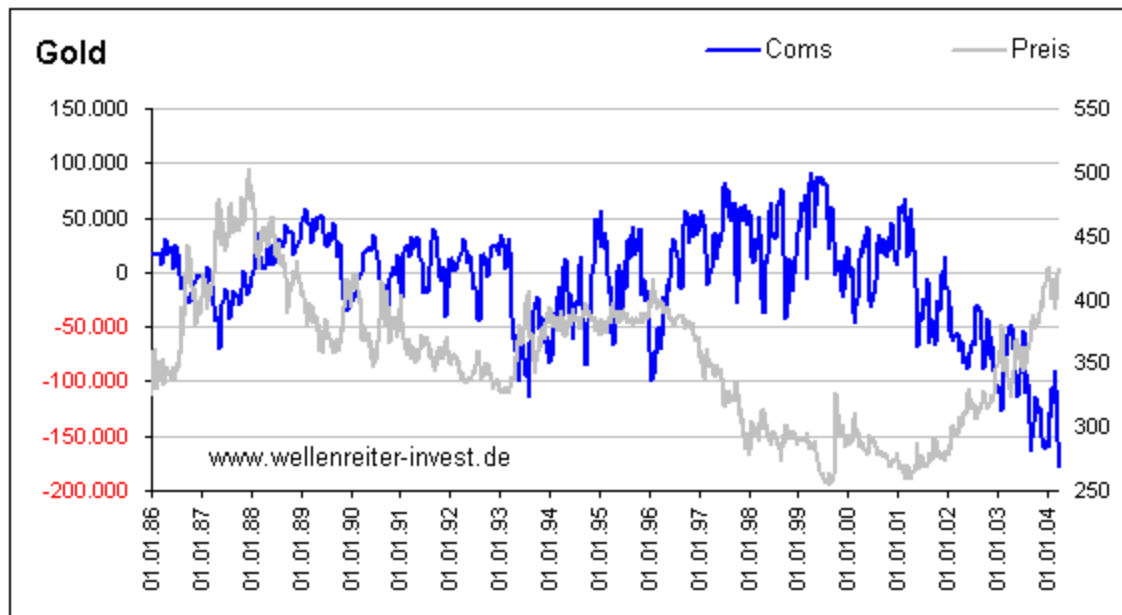
Dieser temporären US-Dollarstärke konnte sich in den letzten Wochen jedoch bereits eine Währung entziehen, nämlich der japanische Yen, der nach der Ankündigung der japanischen Notenbank, ihre Währungsinterventionen (temporär?) einzustellen, direkt auf die Jahreshochs zulegen konnte und hier haben die Coms wieder die Seiten auf Short gewechselt. Das Gesamtbild am Devisenmarkt hat sich in den letzten Wochen wenig verändert, auf der

preislichen Ebene hat der US-Dollar wenig Aufwertungspotential, auf der zeitlichen Ebene kann der US-Dollar unter Umständen noch etwas konsolidieren.

Im Edelmetallbereich konnten sowohl Gold als auch Silber Zuwächse erzielen. Gold stieg um 1 auf 421 US-Dollar und Silber stieg um 7 Cents auf 7,77 US-Dollar.

Metalle	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
GOLD	-178.345	-23.490	125.138	22.627	53.207	863	295.044
SILBER	-85.400	1.491	56.091	-256	29.309	-1.235	119.147
PLATIN	-4.986	881	3.559	-629	1.427	-252	8.490
PALLADIUM	-9.031	-604	5.588	539	3.443	65	11.278
KUPFER	-23.493	3.706	14.759	-3.823	8.734	117	82.822

Eine erwähnenswerte Positionsveränderung gab es dabei lediglich bei Gold. Die Commercials bauten ihre Shortpositionierung noch einmal deutlich aus und besitzen damit die größte Shortpositionierung seit 1986.



In den beiden letzten Wochen haben die Commercials Preise um und oberhalb von ca. 415 US-Dollar zum Aufbau von Shortpositionen genutzt.

Da sich im Preischart ein mögliches Doppeltopp bei ca. 430 US-Dollar ergibt, stellt sich die an dieser Stelle die Frage, ob dieses Doppeltopp als langfristig baisseträchtig einzustufen ist.

Gegen eine solche Einschätzung sprechen zwei Aspekte. Zum einen ist dies der Faktor Zeit, da die preisliche Korrektur vom Januarhoch 7 Wochen andauerte und in lediglich 4 Wochen egalisiert wurde, so dass die Bullen am Goldmarkt weiterhin als stärker einzustufen sind. Zum anderen deutet der HUI als Vorläuferindex für den physischen Goldpreis durch sein Quergehen mit höheren Tiefs (Märztief höher als Anfang Februar), aber auch niedrigeren Hochs (Februarhoch wurde noch nicht überboten) an, dass der Goldpreis noch einmal korrigieren wird, aber dabei sehr wahrscheinlich ein höheres Tief ausbilden wird.

Bei Silber gab es in den letzten Wochen bereits eine deutliche Divergenz zwischen dem parabolischen Anstieg des physischen Silberpreises und den Silberminen, die bereits Mitte Februar und Mitte März kurzfristige Tops bildeten. Am Ende der Woche konnte Pan American Silver (PAAS) als erste Silbermine aus der Konsolidierung ausbrechen und neue Hochs erzielen. In der kommenden Woche wird es interessant, inwiefern der Ausbruch durch andere Silberminen wie Silver Standard Resources (SSRI) oder Coeur d'Alene (CDE) bestätigt werden kann.

Prozyklische Investments im Minenbereich kommen in Frage, wenn der HUI sein Februarhoch übertreffen kann (z.B. mit einem Stopp-Buy bei 243 Punkten für den Index; Amex Gold Bugs Mini Long-Zertifikat ABN Amro WKN 820996 Basis 170 SL 188/WKN 820997 Basis 150 SL 166 Laufzeit jeweils Open End).

-----

Im Energiesektor kam es bereits im Vorfeld des OPEC-Meetings zu rückläufigen Erdölpreisen. Der Erdölpreis ermäßigte sich in der Betrachtungswoche in der Spitze um 2,50 US-Dollar und verlor auf Wochenbasis um 1,20 auf 36,25 US-Dollar im Maikontrakt.

Energie	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ERDÖL (CRUDE)	-70.781	25.709	59.448	-20.592	11.333	-5.117	668.133
ERDGAS	-32.865	-8.135	1.175	5.562	31.690	2.573	313.128
HEIZÖL	-16.953	4.770	8.644	-3.330	8.309	-1.440	161.100
LINVERB. BENZIN	-45.543	3.311	36.459	-3.862	9.084	551	145.899

Die Commercialen nutzten diesen Preisrückgang bereits zum Abbau ihrer in der letzten Woche auf einem Dreijahresrekordniveau befindlichen Positionierung. Da sich durch den OPEC-Beschluss einer Outputkürzung am 31.03.2004 an der fundamentalen Betrachtung der Preise nichts verändert hat, ist die nach dem OPEC-Treffen zu verzeichnende Preisschwäche eher Ausdruck der Technik durch die vorhandenen hohen spekulativen Kaufengagements der Großspekulanten als eine Folge einer Neueinschätzung des Erdölmarktes. Daher dürfte der Erdölpreis auf der zeitlichen Ebene relativ zügig einen Boden ausbilden können.

Der Erdgaspreis befindet sich weiterhin in der saisonal günstigen Zeit für einen Preisanstieg und konnte im Maikontrakt auf Wochenbasis um 13 Cents auf 5,75 US-Dollar zulegen. Die Commercialen haben ihre Shortpositionierung erhöht, das Niveau stellt aber noch kein neues Jahreshoch dar.

-----

An den Randmärkten fällt vor allem der Weizenpreis auf, da der Weizenpreis an den Hochs des Jahres 2002 notiert und die Commercialen die nahezu identisch große Shortpositionierung wie Anfang August 2002 besitzen. Da das zweite Quartal vor der Erntesaison saisonal als preisbelastend für den Weizenpreis einzustufen ist, liegt die Vermutung nahe, dass der Weizenpreis ein temporäres Preishoch erzielt hat.

Andere	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ZUCKER	-79.309	23.072	41.952	-21.322	37.357	-1.750	277.005
KAFFEE	-29.781	11.352	19.363	-9.175	10.418	-2.177	102.117
KAKAO	13.730	-103	-15.093	273	1.363	-170	103.854
WEIZEN	-45.244	-8.511	42.092	5.916	3.152	2.595	167.543
MAIS	-166.114	11.781	203.699	-10.638	-37.585	-1.143	707.933
SOJABOHNEN	-70.130	-1.273	53.250	-1.023	16.880	2.296	269.823
SOJABOHNENÖL	-67.627	12.462	48.820	-10.065	18.807	-2.397	173.596
MILCH	-7.461	-503	6.569	-280	892	783	35.083
ORANGE JUICE	-11.564	-1.925	1.373	1.752	10.191	173	34.316
BAUMWOLLE	1.606	1.446	-4.620	-1.845	3.014	399	89.832
BAUHOLZ	-1.630	70	876	-46	754	-24	4.038

Da der am 31.03. veröffentlichte USDA-Bericht als haussträchtigt einzustufen ist und der Weizenpreis mittlerweile einen Touch Chinaphantasie bekommt (China erwägt angeblich die Abschaffung der Mehrwertsteuer auf Weizenimporte), sollten Shortengagements nicht in Betracht gezogen werden.

-----

Fazit: Nachdem der S&P 500 bereits am Freitag den siebten Tag in Folge gestiegen ist, dürfte in dieser Woche eine Konsolidierung einsetzen. Mit dem Beginn der Ergebnissaison, die traditionell mit Alcoa am Dienstag als erstem Dow Jones-Wert und Yahoo! am Mittwoch als erstem Nasdaqtitel gefolgt von General Electric am Donnerstag eröffnet wird, rücken neben den Ergebniszahlen die Einschätzungen der Unternehmen wieder in den Fokus der Anleger. Die Positionierung der Commercials lässt erahnen, dass insbesondere im Technologiesektor die Erwartungen der Anleger nicht zu groß sind. Bei Neuengagements (nach einer Korrekturbewegung) ist selektiv die Longseite zu favorisieren und Engagements sollten eher unter der Devise „Small is beautiful“ erfolgen.