

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 26. April 2004

Guten Morgen!

Wir legen heute drei wochengültige Orders (genaue Orders siehe Rubrik vor dem Absacker) in den Markt. Eine davon betrifft Fuel Cell Energy. Diese Aktie befindet sich bereits seit längerem in unserem Blickfeld. Angesichts steigender Ölpreise wirkt sich der Zwang zur Entwicklung alternativer Versorgungstechniken positiv auf den Entwickler von Brennstoffzellen aus. Charttechnisch gefällt uns das hohe Volumen, mit dem die Aktie eine zweijährige Bodenbildungsphase beendete, außerordentlich gut. Auch die Tasse/Henkel-Formation weist auf gesunde Akkumulation der Aktie hin. Wir wollen hier Stärke kaufen, d.h. einen Ausbruch über das Hoch von vorvergangener Woche.

Fuel Cell Energy Wochenchart



Die zweite wochengültige Order betrifft die Goldmine Golden Star Resources. Nach der in der vergangenen Woche beschriebenen symmetrischen Anordnung wäre heute ein Tief im XAU bei etwa 85,70 Punkten zu erwarten. Hinzu kommt, dass morgen die Optionen an den Futures-Märkten für Gold und Silber verfallen. (Immer vier Handelstage vor dem Monatsende.) Das macht den Beginn dieser Woche für die Minen noch wichtiger. Golden Star Resources zeigt relative Stärke gegenüber dem XAU. Nach einer 50%-Korrektur der Aufwärtsbewegung seit März 2003 stieg die Aktie und kräftiger Mithilfe der 200-Tages-Linie (blau) in den vergangenen drei Tagen an. Golden Star ist eine der wenigen Goldminen, die ihre 200-Tages-Linie bisher halten konnten. Wir wollen sie bei einem kleinen Pullback kaufen.

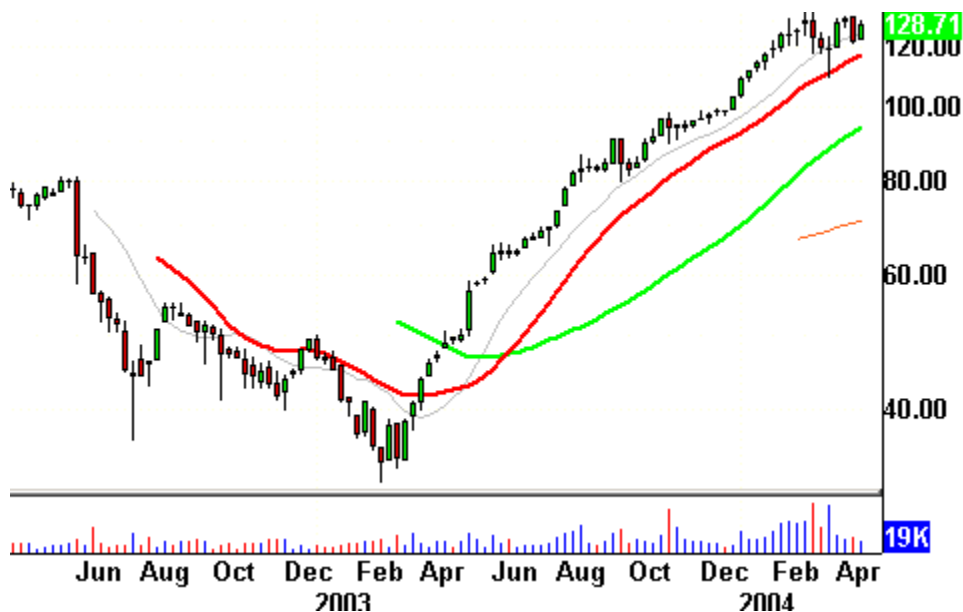
## Golden Star Resources Tageschart



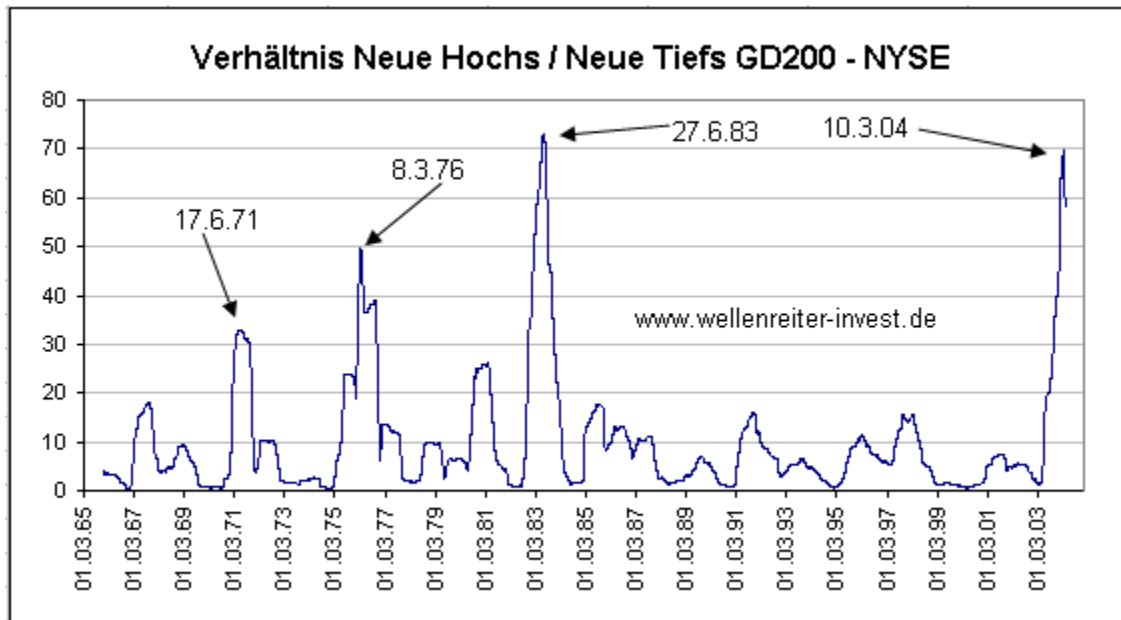
-----

Eine dritte Aktie ist die Depfa Bank. Der Trend ist seit mehr als einem Jahr nach oben gerichtet. Wir kaufen nur, wenn die bisherige Handelsspanne nach oben verlassen wird – also Kauf bei Stärke. Das KGV befindet sich bei 10-11, die Bank verfügt über wesentlich bessere Kennziffern als deutsche Banken bei den Erträgen (Eigenkapitalrendite NACH Steuern 29% gegenüber 13% Eigenkapitalrendite VOR Steuern bei Branchenprimus Deutsche Bank auf Basis der Zahlen von 2003).

## Depfa-Bank Wochenchart



Das Verhältnis neuer Hochs zu neuen Tiefs markierte vor 1 ½ Monaten ein wichtiges Topp, wenn man diese mittels eines langfristigen Durchschnitts auf dem folgenden Chart betrachtet. Die Zahl der neuen Hochs an der NYSE fällt, die Zahl der neuen Tiefs steigt. Der Markt degeneriert. Im Gegensatz zu den vergangenen 12 Monaten hebt die Tide nicht mehr alle Boote, sondern lässt bereits einige in Wellentälern versinken. Die Konzentration der Marktteilnehmer auf einzelne Werte steigt.



Ähnliche Situationen wurden 1971, 1976 und 1983 beobachtet. Damals gaben sie jeweils den Startschuss für längere Seitwärtsbewegungen, die im Falle 1976 und 1983 jeweils ein gutes halbes Jahr dauerten, bevor eine heftige Abwärtsbewegung einsetzte.

-----  
Zu den Märkten.

1,39 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Wiederum extremes Volumen. Das Aufwärtsvolumen betrug 543 Mio., das Abwärtsvolumen 817 Mio. gehandelte Aktien. Dennoch stiegen die Indizes.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.473 Punkten um 12 Zähler höher als am Vortag.

Der S&P 500 gewann 1 Zähler und endete bei 1141 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2050 Punkten um 0,8% höher; die Halbleiter endeten mit 1,6% im Plus. Relative Stärke der Halbleiter auf ihrer 200-Tages-Linie.

Der Transport-Index fiel um 0,2% auf 3001 Punkte.

Größte Gewinner: Halbleiter; Größte Verlierer: Bauaktien

Der T-Bond Future endete bei 107,15 Punkten, was einer Rendite von 5,25% entspricht.

Crude Öl notiert aktuell bei 36,77 und Erdgas bei 5,67 Dollar.

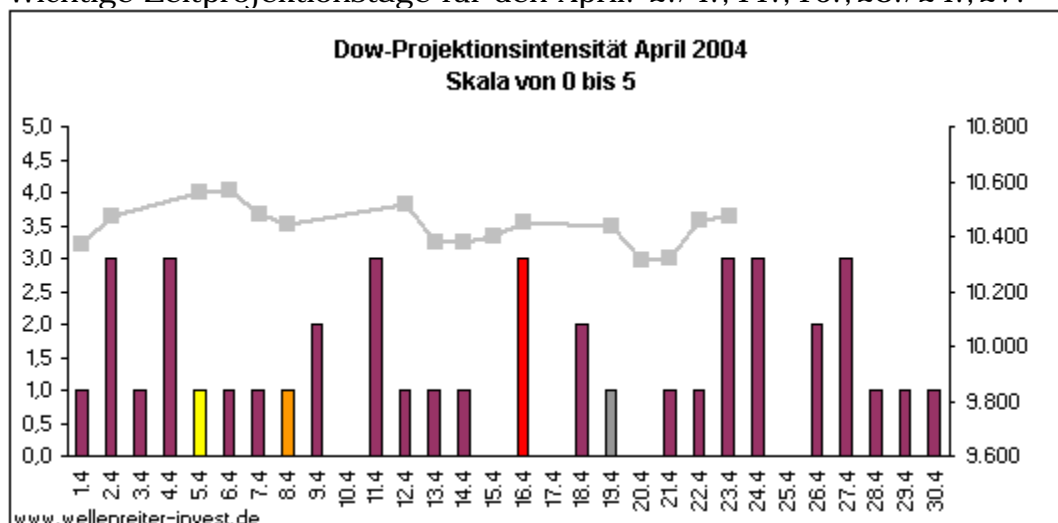
Der Dollar Index stieg auf 91,70 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 394,40 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,18 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,1% auf 195,05 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 88,12 Punkten. Newmont Mining verlor 28 Cent und endete bei 40,40 Dollar.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,1% auf 14,01 Punkte; der VXN endete bei 20,68 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,70 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 57%. Der McClellan Oszillator endete bei plus 27,2 Punkten.

-----  
Wichtige Zeitprojektionstage 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

-----  
Die letzte Handelswoche des April beginnt. Für morgen signalisiert die Zeitprojektion einen Tag hoher Intensität. Die Investoren greifen selektiv, aber mit hohem Volumen bei diversen Aktien zu. Der Markt hat ein Rest-Momentum, das ihn halbwegs trägt. Saisonal befinden wir uns weiterhin in einer schwächeren Phase, die frühestens Mitte Mai endet. Eine weitere Aufwärtsbewegung in dieser Woche ist mit Vorsicht zu genießen.

-----  
Aktuell wochengültige Kauf-Stopps (bis Freitag) für das Musterdepot  
Fuel Cell Energy, 300 Stück, WKN 884382, Stopp-Buy 20,50 Dollar an der Nasdaq (FCEL.NAS)  
Golden Star Ressources, 1.100 Stück, WKN 888002, Limit-Buy 5,65 Dollar an der Amex (GSS.ASE)  
Depfa Bank, 400 Stück, WKN 765818, Stopp-Buy 136,10 Euro auf Xetra

Absacker

1,92 Kinder pro Frau sind Rekord in Deutschland, und zwar im Landkreis Cloppenburg. Die demografischen Daten sehen ansonsten sehr mau aus, wie ein Studie des Berlin-Instituts für Weltbevölkerung veranschaulicht.

<http://www.zeit.de/2004/18/demo>

Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----

Der aktuelle Cot-Report  
Von Alex Hirsekorn

Der aktuell vorliegende CoT-Report vom 20.04.2004 beinhaltet aufgrund der technischen Probleme bei der Erfassung der Daten in der Vorwoche diesmal die Transaktionen der Marktteilnehmer von 6 Handelstagen. Die größten Preisveränderungen fanden im Betrachtungszeitraum im Edelmetallbereich statt, der durch eine größere Bewegung des US-Bondsmarktes tangiert wurde. In beiden Bereichen fielen analog zu den größten Preisveränderungen auch die größten Positionsveränderungen statt.

Im US-Aktienmarkt gab es im Betrachtungszeitraum von Ostermontag bis zum vergangenen Dienstag Kursverluste in allen Indizes.

Indizes	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
DOW JONES Total	8.138	560	-6.521	-699	-1.617	139	68.660
S&P 500 Total	-27.641	-4.703	-39.608	8.244	67.249	-3.540	712.583
NASDAQ-100 Total	1.389	927	-1.616	-2.514	227	1.587	134.619
RUSSELL 2000 Total	-109	1.671	-1.235	-1.278	1.344	-393	41.391
S&P 400 MIDCAP Total	-2.033	-175	263	477	1.769	-302	21.058
NIKKEI	-2.214	2.483	1.224	-2.468	990	-15	42.985

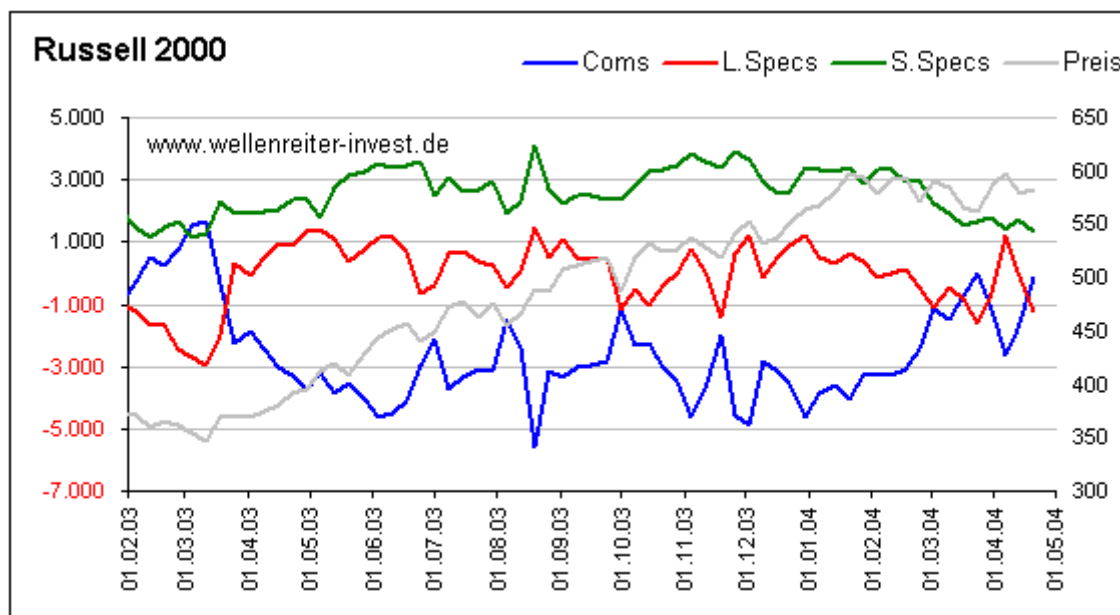
Der Kursabschlag bei den Standardwerten betrug ca. 2,5% und es ist auffällig, dass die Commercials nicht einheitlich in den beiden Indizes Dow Jones Industrial und S&P 500 gehandelt haben. Während sie im Dow Jones ihre Longpositionierung leicht aufgestockt haben, haben sie hingegen im S&P 500 ihre Shortpositionierung leicht erhöht. Eine mögliche Erklärung für dieses divergente Verhalten liegt in dem Umstand, dass der S&P 500 mit einer Gewichtung von ca. 23% deutlich finanzlastiger ist als der Dow Jones Industrial.

Bei einem Vergleich der aktuellen Positionierung mit der vom 30.12.2003 stellt man in beiden Indizes fest, dass die Commercials zum Jahreswechsel beinahe identisch positioniert waren bei ebenfalls identischen Preisen, so dass sich in dieser Seitwärtsbewegung der Indizes keine Divergenzen für einen Ausbruch in die eine oder andere Richtung ergeben.

Im Nasdaq 100 gab im Betrachtungszeitraum die stärksten Kursverluste mit einem Rückgang von 60 Punkten auf 1.437 Punkte, was ein Abschlag von 4% bedeutet. Bei diesem deutlichen Preisrückgang haben die Commercials ihre Longpositionierung nur marginal erhöht, was zunächst kein positives Signal darstellt. Im Vergleich zu der Positionierung der Commercials vom 30.12.2003 wird aber deutlich, dass sie die aktuelle Situation genauso bewerten ist wie zu Jahresanfang, da Preise und Positionierung nahezu identisch sind.

Die aktuelle Indizienlage verdeutlicht aber anhand von zwei Aspekten, dass die Bullenfraktion zunächst die stärkere Gruppe darstellt. Die Big Caps wie Intel, Microsoft oder Cisco Systems konnten ihre Märztiets halten und insbesondere Microsoft konnte am Freitag zeigen, dass im Technologiebereich die positiven Kursreaktionen nicht nur auf kleinere Werte beschränkt sind. Der zweite Aspekt ist der Faktor Zeit. Nachdem die Kursverluste im März in lediglich 8 Handelstagen egalisiert werden konnten, wiederholte sich die Situation in der letzten Woche auf ähnliche Art und Weise, da die Kursverluste im Betrachtungszeitraum 6 Tage andauerten und dann in lediglich drei Tagen egalisiert werden konnten.

Im Russell 2000 haben die Commercials die deutlichen Kursverluste von ebenfalls ca. 4% genutzt, um ihre Shortpositionierung nahezu auszugleichen und sind damit so positiv positioniert wie am März Tief am 23.03.2004, was zugleich die positivste Positionierung seit dem Frühjahr 2003 darstellte. Da der Russell 2000 diesmal mit einer Notierung um 575 Punkte über 3% über dem März Tief notierte, kann man die aktuelle Positionierung in Relation zum Preis als bullische Divergenz ansehen, so dass die Wahrscheinlichkeit ansteigt, dass der Russell 2000 nach drei vergeblichen Anläufen auf den „Deckel“ um 600 Punkte herum im vierten Anlauf erfolgreich sein wird.



Die Einschätzung für den gesamten US-Aktienmarkt unter Berücksichtigung der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer fällt uneinheitlich aus, da es keine eindeutigen Indizien gibt, die auf der zeitlichen Ebene auf einen Ausbruch aus der Seitwärtsbewegung sprechen. Ein solches Indiz wäre gewesen, wenn die Commercials auf die Kursverluste einheitlich reagiert hätten und (deutlichen) Positionsaufbau betrieben hätten. Aufgrund der Positionierung der Commercials im Nasdaq und im Russell 2000 lässt sich jedoch konstatieren, dass eine Ausbruchsbewegung nach oben aktuell die größere Wahrscheinlichkeit besitzt.

Für die kürzere Zeitperspektive dürfte der Aktienmarkt weiterhin im Banne zwischen guten Unternehmens- und Konjunkturnachrichten auf der einen und damit einhergehenden Zinsängsten auf der anderen Seite im Vorfeld der FED-Sitzung in 10 Tagen in der ersten Maiwoche stehen.

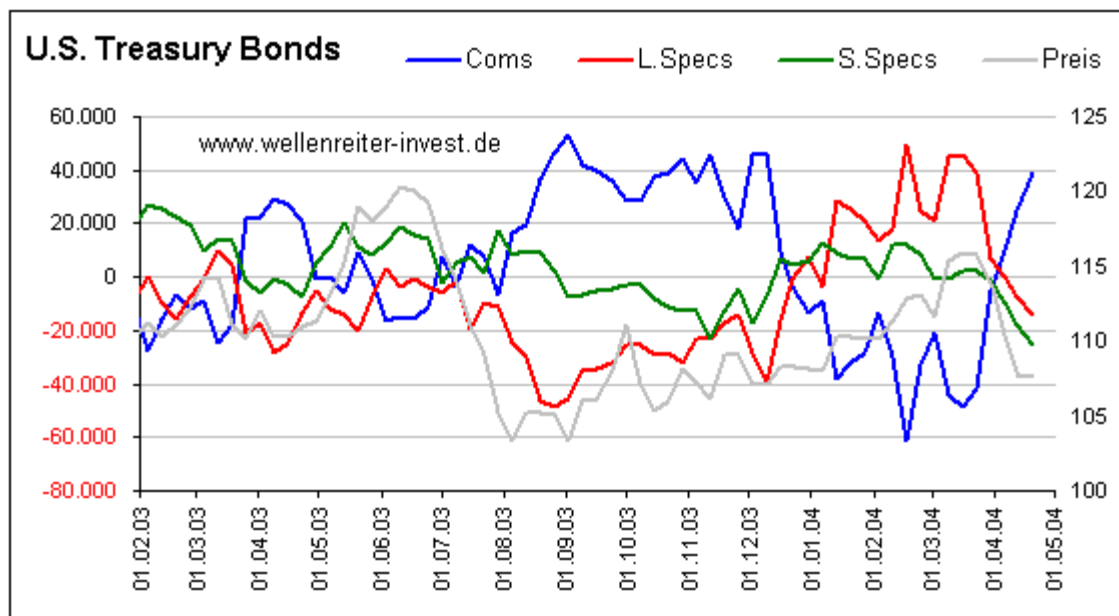
-----

Im US-Bondsmarkt gab im Betrachtungszeitraum nochmals einen deutlichen Preisrückgang, den die Commercials zum deutlichen Aufbau von Longpositionen genutzt haben und nun in allen Laufzeiten long positioniert sind.

Anleihen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. T. BONDS	38.976	13.937	-13.748	-6.730	-25.228	-7.207	488.837
10-YEAR NOTES	232.784	14.306	-114.820	-14.071	-117.964	-235	1.397.848
5-YEAR NOTES	9.227	45.462	80.005	-38.305	-89.232	-7.157	1.094.320
2-YEAR NOTES	26.057	3.551	2.093	2.790	-28.150	-6.341	173.943
30-DAY FEDFUNDS	-32.715	-3.681	27.195	-306	5.520	3.987	386.131

Im kurzfristigen Laufzeitbereich – den 2yr. Bonds – haben die Commercials in den letzten Wochen ihre Position auf long gedreht und sind nun so deutlich long positioniert wie am bisherigen Zinshoch im August 2003. Die Kleinspekulanten sind sogar deutlich stärker short positioniert als am letzten Zinshoch. Im 5-Jahresbereich haben die Commercials ihre Shortpositionierung aufgelöst und sind nun marginal long positioniert. Im 5-Jahresbereich ergibt sich aber eine deutliche Divergenz zu der Positionierung im August, da die Coms am 12.08. mit über 102.000 Kontrakten long eine viel extremere Positionierung aufwiesen, die auf ein Zinshoch hinwies.

Bei der Betrachtung der Positionierung der Commercials im Zehnjahresbereich bleibe ich bei der Interpretation sehr vorsichtig, aber es sei vermerkt, dass die Coms hier eine bis dato nie gesehene Longpositionierung besitzen. Als zuverlässiger Indikator ist der ganz lange Laufzeitbereich mit den 30yr. Bonds anzusehen. Der dieswöchige Preisrückgang um 2,04 auf 107,20 Punkte wurde von den Commercials zu einem deutlichen Ausbau der Longpositionierung benutzt, die mittlerweile wieder in die Nähe der Rekordpositionierung von Ende August/Anfang September führt, die eine Positionierung auf einem Dreijahresrekordniveau long darstellt.



Der Vergleich der Positionierung der Commercials am Zinshoch im Spätsommer 2003 zu der aktuellen Situation zeigt an, dass die Situation zwar nicht identisch,

jedoch recht ähnlich ist. Darüber hinaus lässt sich feststellen, dass die Performance der lang laufenden Bonds in diesem Kalenderjahr analog zu der Performance des Dow Jones Industrial bei den aktuellen Preisen um null liegt. Im Gegensatz zu der unveränderten Positionierung der Commercials im US-Aktienmarkt ist die aktuelle Positionierung im US-Bondsmarkt aber deutlich positiver als zum Jahreswechsel. Insofern erscheint der aktuelle Zinss pessimismus übertrieben zu sein, auch wenn er als Thema an den Finanzmärkten insbesondere vor der nächsten FED-Sitzung weiterhin oftmals bemüht werden wird. Eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte sollte aber in diesem Kalenderjahr das Maximumpotential darstellen, wenn die Deutung der Positionierung der Commercials am Bondsmarkt sich als richtiggehend erweisen sollte.

-----

Im Devisenmarkt konnte der US-Dollar aufgrund der Zinserhöhungsdebatten im Betrachtungszeitraum Terrain gewinnen, was die Commercials zum Abbau ihrer Shortpositionierung nutzten.

Währungen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. DOLLAR INDEX	304	-3.217	-2.745	1.090	2.441	2.127	12.416
EURO	-14.332	-1.017	9.799	4.056	4.533	-3.039	114.818
SCHW. FRANKEN	17.896	7.571	-8.303	-2.362	-9.593	-5.209	38.936
JAPANISCHER YEN	-10.506	37.899	-6.044	-30.804	16.550	-7.095	104.240
BRITISCHES PFUND	-9.665	10.280	5.144	-5.504	4.521	-4.776	41.048
KANAD. DOLLAR	-11.159	22.516	-552	-17.702	11.711	-4.814	65.409
AUSTRAL. DOLLAR	-12.225	12.230	3.246	-8.180	8.979	-4.050	31.409

Die Commercials sind im US-Dollarindex nunmehr neutral positioniert und haben den Kursanstieg auf 90,80 Punkte zum nahezu vollständigen Abbau ihrer Longpositionierung knapp unterhalb der 200-Tageslinie genutzt.

Im Euro hat sich an der Positionierung der Commercials nahezu nichts verändert, der Stopp für die Longpositionierung im Euro/US-Dollar verbleibt bei 1,1780. Bei den anderen Währungspaaren haben die Coms teilweise deutlichen Aufbau von Longpositionen betrieben, wobei lediglich im australischen Dollar die aktuelle Positionierung die positivste der letzten 52 Wochen ist, da sie auf demselben Niveau wie Anfang September 2003 liegt. Da der australische Dollar als Wachstumswährung anzusehen ist und eng (mit zeitlichem Vorlauf) korreliert mit dem Rohstoffmarkt, zeigt ein weiterer Indikator an, dass die Zinserhöhungsdebatten eher dazu geneigt sind, bestehende Trends abzukühlen anstatt sie umzukehren.

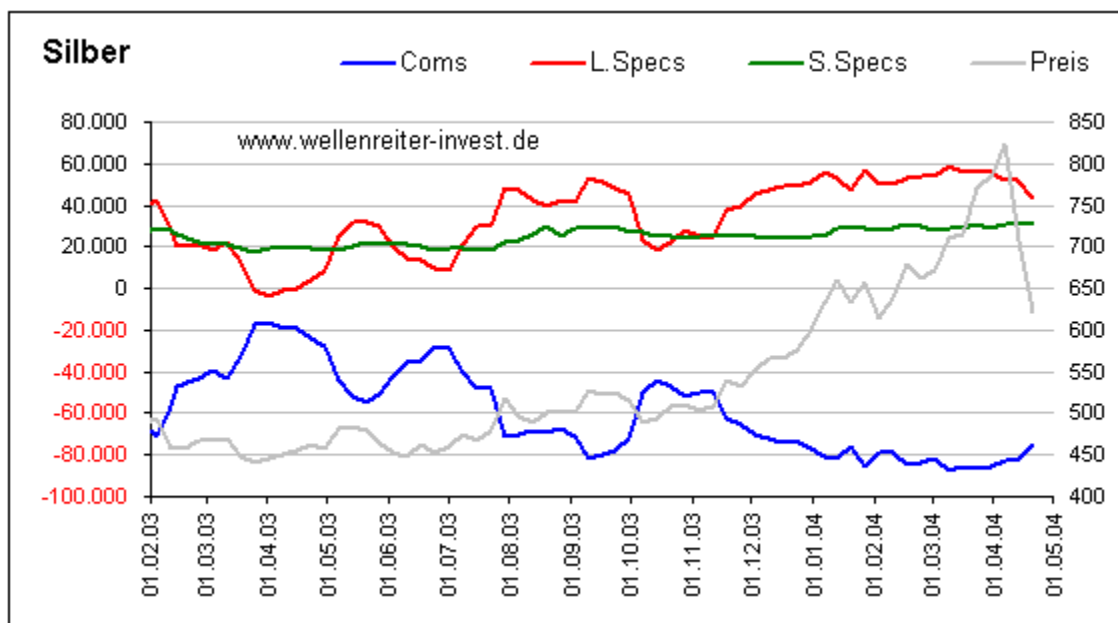
-----

Die Abkühlung betraf besonders stark den Edelmetallsektor in den letzten Tagen, wo im Vorfeld Extrempositionierungen bei den Commercials vorlagen.

Metalle	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
GOLD	-122.430	68.444	73.276	-65.420	49.154	-3.024	255.395
SILBER	-74.820	8.098	43.303	-8.413	31.517	315	110.293
PLATIN	-4.503	115	3.624	-210	879	95	8.122
PALLADIUM	-8.786	1.079	5.788	-345	2.998	-734	11.384
KUPFER	-15.373	-202	8.774	1.440	6.599	-1.238	74.361

Der Preisrückgang bei Gold um 22 auf 398 US-Dollar führte bereits zu einem spürbaren Abbau der extremen Shortpositionierung. In den letzten Handelstagen baut sich zudem das Open Interest kontinuierlich ab und sank bereits von 306.000 auf 249.000 Kontrakte, so dass das Gros des spekulativen Momentums bereits aus dem Markt ist. Als negativ muss jedoch deutlich gewertet werden, dass die Kleinspekulanten auf diesen deutlichen Preisrutsch kaum reagiert haben und mit 49.000 Kontrakten long noch immer sehr stark long positioniert sind.

Der Outperformer der letzten Wochen nach oben war auch Outperformer bei der Korrektur nach unten – Silber verlor um 1,08 US-Dollar und damit um ca. 13,5% in lediglich 6 Handelstagen. Die Commercials haben diesen Preisrückgang kaum genutzt, um bestehende Shortpositionen aufzulösen, ebenso wie sie vorher beim Preisanstieg oberhalb von 6 bis 6,50 US-Dollar nicht mehr reagiert haben.



Beide Märkte bleiben somit korrekturbedürftig. Bei Gold gilt es abzuwarten, ob die Preisebene um 390 US-Dollar halten kann, die ansonsten sehr wahrscheinlich als Stopp-Loss-Falle vornehmlich für die Kleinspekulanten fungieren sollte. Die kaum vorhandene Reaktion der Kleinspekulanten auf den starken Kursrückgang bei Gold bzw. das sogar leichte Ausbauen der Longposition im Silber bei einem solch deutlichen Kursrückgang sind ein Zeichen dafür, dass die preislichen Gefahren nach unten noch nicht ausgeräumt sind. Die als Vorläufer geltenden Minenaktien sowohl im HUI als auch im XAU zeigen noch keine Bodenbildungsformation an und deuten durch den Rutsch unterhalb ihrer Februartiefs darauf hin, dass eine solche Reaktion insbesondere beim Goldpreis die wahrscheinlichste Option darstellt.

Im Energiesektor kam es zu vergleichsweise sehr moderaten Bewegungen.

Energie	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ERDÖL (CRUDE)	-67.642	-10.740	57.191	9.465	10.451	1.275	679.696
ERDGAS	-23.754	20.292	-7.252	-18.797	31.006	-1.495	338.663
HEIZÖL	-20.089	-3.237	11.045	5.704	9.044	-2.467	187.204
UNVERB. BENZIN	-38.738	-999	32.007	1.357	6.731	-358	148.961

Der Erdölpreis notierte lediglich 24 Cents schwächer und schloss auf 37,60 US-Dollar. Die Commercials nutzten Preise um 37/8 US-Dollar zum Aufbau von einigen Shortpositionen. Der Dow Jones Transportation Index als Seismograph für den Erdölpreis signalisierte die letzten Tage schon etwas Entspannung und hat im Gegensatz zum Dow Jones Industrial oder dem Nasdaq 100 bereits seinen Hochpunkt von Anfang April übertroffen.

Insofern dürfte der Erdölpreis weiterhin innerhalb der Seitwärtsspanne zwischen 32 und 38 US-Dollar notieren und anfällig sein für die täglichen Nachrichten aus dem Irak und hier unterschiedliche Risikoprämien einpreisen.

Der Erdgaspreis korrigierte deutlicher um 45 Cents auf 5,55 US-Dollar und die Commercials nutzten diesen Preisrückgang, der saisonal üblich ist, zum Abbau einer knappen Hälfte ihrer Shortposition.

-----

Andere	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ZUCKER	-86.935	-449	52.612	1.414	34.323	-965	284.611
KAFFEE	-14.662	8.868	6.571	-8.176	8.091	-692	97.960
KAKAO	19.043	7.862	-19.511	-7.180	468	-682	102.927
WEIZEN	-29.323	12.088	30.861	-10.714	-1.538	-1.374	151.261
MAIS	-137.397	36.296	165.311	-39.836	-27.914	3.540	696.799
SOJABOHNEN	-42.258	7.154	33.669	-2.227	8.589	-4.927	262.329
SOJABOHNENÖL	-53.359	-7.040	39.781	6.517	13.578	523	156.965
MILCH	-8.349	-394	8.430	1.573	-81	-1.179	36.958
ORANGE JUICE	-10.847	1.341	556	-1.400	10.291	59	35.892
BAUMWOLLE	23.746	11.703	-24.499	-10.052	753	-1.651	86.782
BAUHOLZ	-1.954	114	1.201	315	753	-429	5.462

-----

Fazit: Vor der nächsten FED-Sitzung in 10 Tagen taugt das Thema Zinserhöhungen weiterhin als bestimmendes Thema an den Märkten. Ein stärkerer Zinsanstieg erscheint aktuell aber sehr unwahrscheinlich. An den Aktienmärkten stellen die Bullen weiterhin die stärkere Fraktion dar, die Chancen befinden sich jedoch selektiv eher im Bereich der Nebenwerte und Mid Caps.