

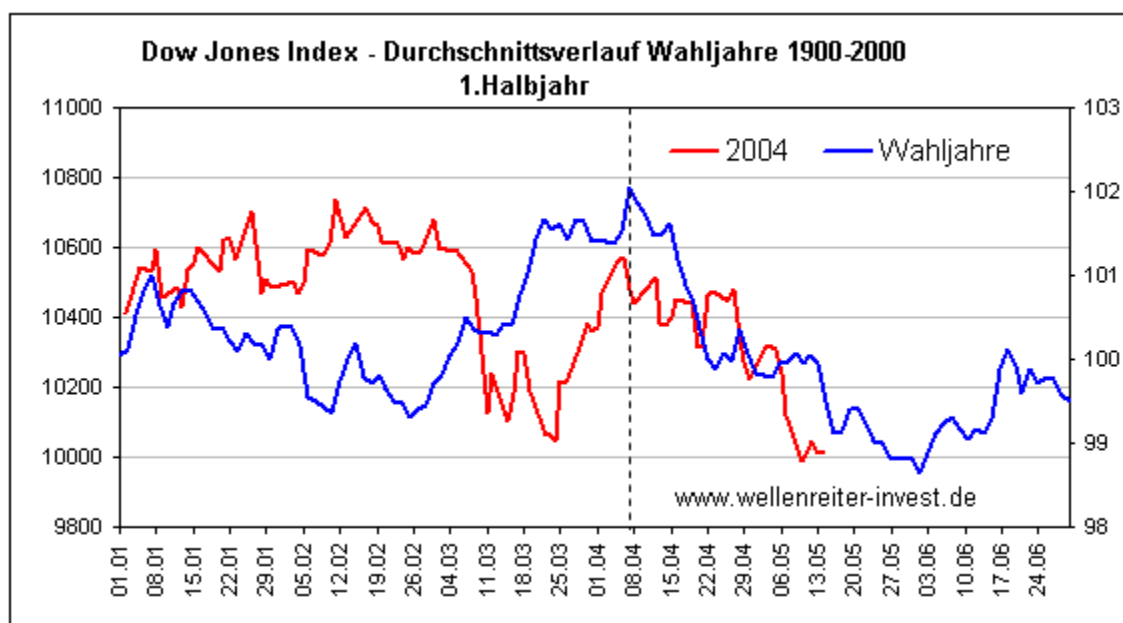
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 17. Mai 2004

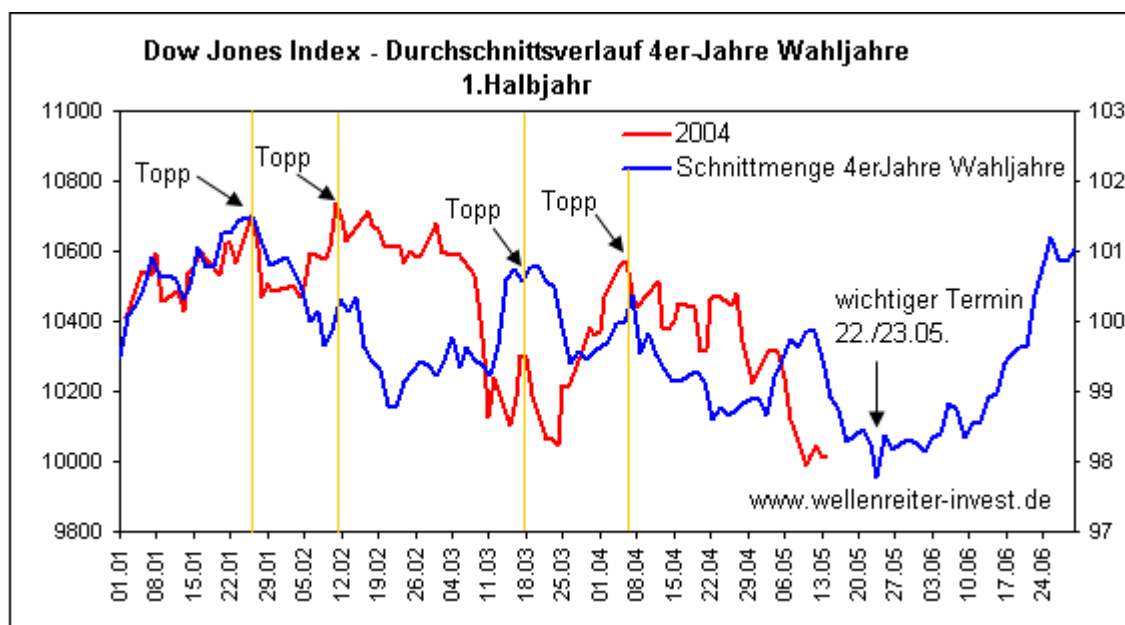
Guten Morgen!

Häufig höre ich Klagen, wonach das Wahljahresmuster bisher enttäuscht hat, weil Wahljahre doch grundsätzlich positiv verlaufen, jedoch die aktuellen Indizes sich gegenwärtig - aufs Jahr gesehen - im Minus befinden. Und ich höre viele Analysten, die uns gerade jetzt vor Augen halten, dass nun die schwache Jahreszeit des Dow beginnt (Mai-Oktober; „Sell in May and go away“).



Diese Leute schauen nicht auf das Verlaufschart. Es mag sein, dass dieses Wahljahr ein ungewöhnliches wird, aber bisher verhält es sich, wie es sich verhalten sollte. Ein schwaches Frühjahr ist Bestandteil fast jeden Wahljahres (siehe obiges Chart).

Mich hat interessiert, ob sich mit Hilfe eines Charts, das die Schnittmenge von Wahljahren berücksichtigt, die zugleich 4er-Jahre waren – wie das aktuelle Jahr 2004 eines ist - der zeitliche Aspekt noch etwas feiner herausfiltern lässt. Von solchen Jahren gibt es nicht allzu viele; konkret betrifft dies 1984, 1964, 1944, 1924 und 1904. Da die Grundgesamtheit gering ist, erscheint das Basteln eines solchen Charts nicht sehr effektiv. Doch ein Blick auf das Chart belehrt eines besseren: Die Parallelen der Durchschnittswerte mit dem gegenwärtigen Jahr sind offensichtlich; bitte schauen Sie vorzugsweise auf das Zeitmuster.



Die bisherigen Topp des Jahres 2004 passen ziemlich gut zu den Topp, die im Durchschnitt dieser Schnittmengen-Jahre erzielt wurden. Zudem wird das schwache Frühjahr durchschnittlich bereits am 22./23.05. beendet – und damit etwa 10 Tage früher als im Durchschnittchart aller Wahljahre. Das wäre am kommenden Freitag bzw. Montag. Nicht zufälligerweise ist der 22.05.04 ein wichtiger Projektionstag im Dow; auch der Nasdaq wartet zwischen dem 19. und 21.05. mit einer wichtigen Intensität auf. Der 21.05. ist Verfallstag. Auch der März-Boden dieses Jahres befand sich in der Nähe seines Verfallstages.

Ende Juni erscheint unserer Buch namens „Weltsichten-Weitsichten“, verfasst von Klaus Singer und mir. Im Mai oder Juni vergangenen Jahres trafen wir uns zum ersten Mal und entschieden, dieses Buch zu schreiben. Erklärungsversuche für Teilaspekte des Weltgeschehens hat es immer gegeben, aber wir wollten mehr. Das Buch hat den Anspruch, dass Puzzle der gegenwärtigen finanziellen, wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Weltsituation erläuternd zusammensetzen und dem Leser anschließend Gedanken für die weitere Entwicklung in Szenarien anzubieten. Wir bewerben das Buch wie folgt: „Der Höhepunkt unserer wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Entwicklung scheint erreicht. Doch was kommt in diesem neuen Jahrhundert tatsächlich auf uns zu? Wir versuchen Antworten zu geben, wo andere nur Fragezeichen hinterlassen.“

Ob uns dies gelungen ist? Ich habe das Manuskript am Wochenende noch einmal überflogen, nachdem die inhaltliche Fertigstellung des Buches nun schon einige Monate zurückliegt. Die jüngsten Entwicklungen – wie z.B. die Ölpreissituation – lassen unsere Einschätzungen von Tag zu Tag aktueller erscheinen. Wer schnuppern möchte, findet Einleitung und Inhaltsverzeichnis unter <http://www.wellenreiter-invest.de/weltsichten.html>.

Zu den Märkten.

1,33 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 623 Mio., das Abwärtsvolumen 693 Mio. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen ergab 53% vom Gesamtvolumen; 16 neue Hochs standen 97 neuen Tiefs gegenüber. Die Zahl der neuen Tiefs scheint einstweilen ihren Höhepunkt überschritten zu haben.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.010 Punkten um 34 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 1 Zähler und endete bei 1096 Punkten.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1904 Punkten um 1,1% niedriger; die Halbleiter endeten mit 1,0% im Minus. Auch am Freitag zeigten die Halbleiter Schwäche.

Der Transport-Index fiel um 0,4% auf 2849 Punkte.

Größte Gewinner: Goldaktien, Bauaktien; Größte Verlierer: Halbleiter

Der T-Bond Future endete bei 104,12 Punkten, was einer Rendite von 5,50% entspricht.

Crude Öl notiert aktuell bei 41,38 und Erdgas bei 6,40 Dollar.

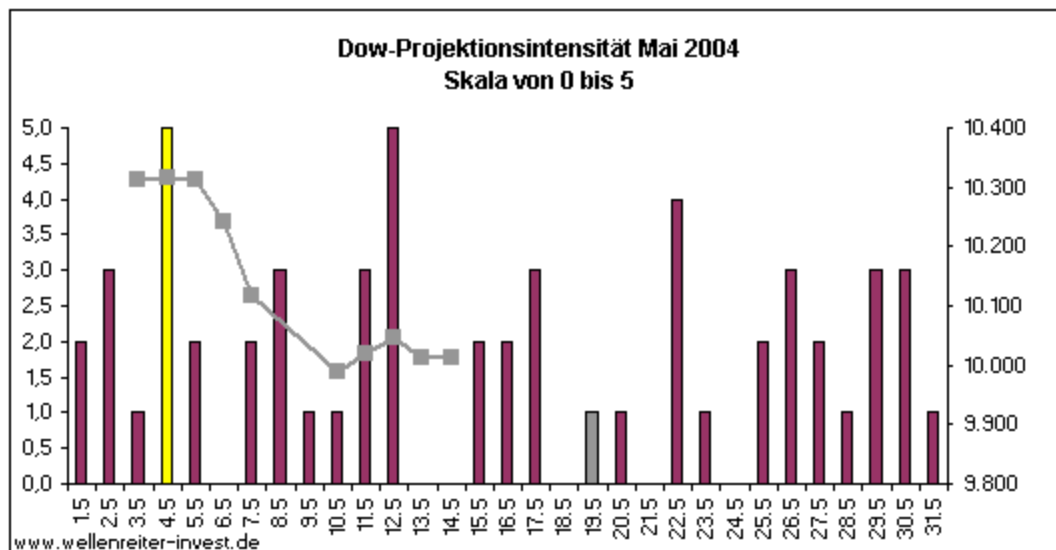
Der Dollar Index fiel auf 91,78 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 377,10 Dollar/Unze. Silber notiert bei 5,72 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,2% auf 177,38 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 81,21 Punkten. Newmont Mining gewann 76 Cent und endete bei 36,95 Dollar. Seit langem zeigen Goldaktien relative Stärke. Ich kann mir vorstellen, dass diese auch in der kommenden Woche anhält.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,1% auf 18,47 Punkte; der VXN endete bei 29,04 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 0,96 Punkten. Der bullische Prozentsatz des Nasdaq 100 schloss bei 34%. Der McClellan Oszillator endete bei minus 40 Punkten. Bin gespannt, wie er sich an der Null-Linie verhält, sollte er weiter steigen.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Mai: 4., 12., 22.



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

Die im April und Mai übliche saisonale Schwächeperiode im Dow neigt sich langsam dem Ende entgegen. Damit das anfangs beschriebene saisonale Muster mit einem Tief Ende dieser/Anfang kommender Woche eintreten kann, sollte(n)

- Dow Transport und Nasdaq 100 ihre März-Tiefs auf Schlusstandbasis nicht unterschreiten und somit eine positive Divergenz ausbilden,
- der Dollar ein Topp formen,
- Gold einen Boden entwickeln,
- Goldaktien ihre relative Stärke von Ende letzter Woche beibehalten,
- die Commodities ihre wichtigen Unterstützungen halten,
- die Bonds einen Boden bilden,
- und der Ölpreis sein bullisches Momentum verlieren.

Die anschließend folgende CoT-Interpretation deutet aufgrund der Vielzahl von Extrempositionierungen darauf hin, dass diese Entwicklungen durchaus im Bereich des Möglichen liegen. Im Hinblick auf den weiteren Aufbau unseres Musterdepot werden wir sehr genau darauf achten, was zum Ende dieser Woche geschieht.

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)

Absacker

Stephen Roach von Morgan Stanley sieht die einseitige US-Wachstumsdynamik als kritisch für die globale Wirtschaftsentwicklung an.

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040514-fri.html>

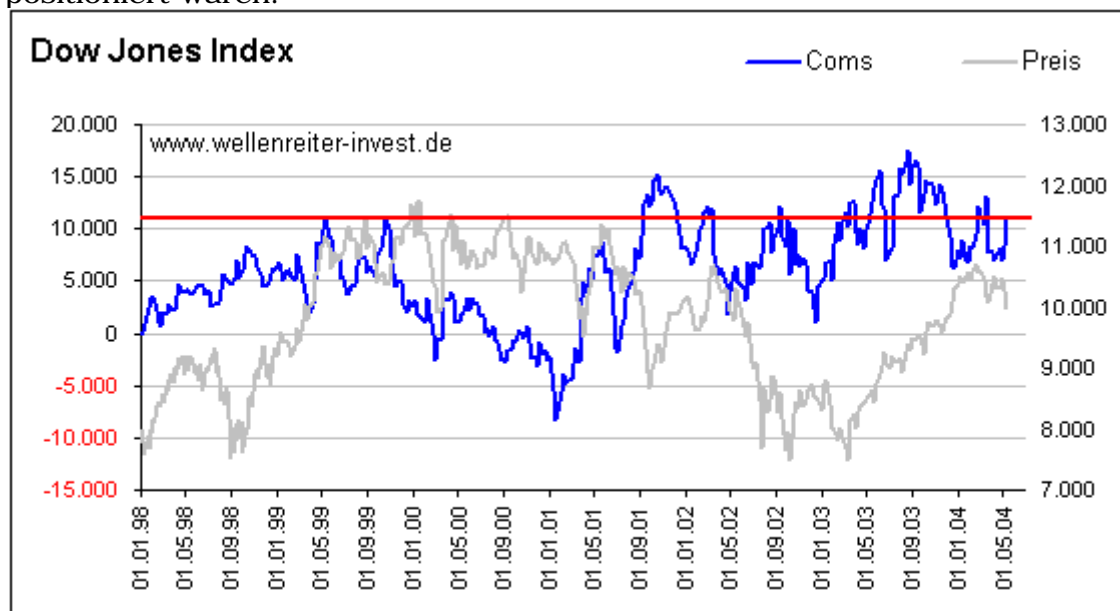
Ihr Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Der aktuelle CoT-Report
Von Alex Hirsekorn

Der CoT-Report vom 11.05.2004 weist eine weiterhin expandierende Anzahl an Extrempositionierungen der Commercials aus.

Indizes	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
DOW JONES Total	11.073	2.760	-10.419	-2.238	-654	-522	71.062
S&P 500 Total	-17.145	12.854	-42.760	-6.868	59.905	-5.986	713.840
NASDAQ-100 Total	12.826	6.933	-12.720	-5.640	-107	-1.293	137.651
RUSSELL 2000 Total	2.239	758	-3.167	-420	928	-338	50.011
S&P 400 MIDCAP Total	-2.297	-61	494	267	1.803	-206	20.547
NIKKEI	-3.341	1.976	1.748	-2.102	1.593	126	40.601

Im Betrachtungszeitraum mussten abermals alle Aktienindizes Abschlüge verzeichnen, die mit Ausnahme des Technologieindex Nasdaq bei 2-3% lagen. Die Commercials nutzten diese Kursrückgänge zum deutlichen Aufbau von Longpositionen. Die aktuellen Positionssalden erreichen aber noch keinen Extremwert im Vergleich des letzten Jahres. Die aktuelle Positionierung der Commercials im Dow Jones Industrial mit einer saldierten Longpositionierung von knapp über 11.000 Kontrakten ist im Verhältnis der letzten 5 Jahre aber als eine signifikant große Position einzustufen, da die Commercials an den Tiefpunkten im Juli und Oktober 2002 sowie im März 2003 jeweils um 11.000 Kontrakte long positioniert waren.



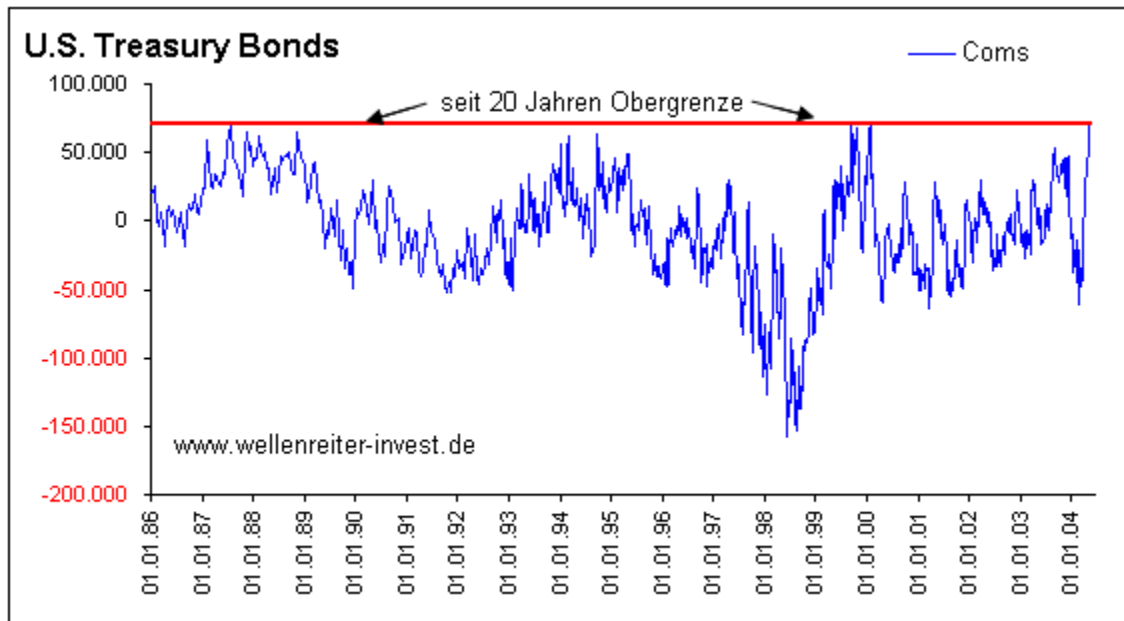
Analog zum Dow Jones Industrial ist die aktuelle Shortpositionierung der Commercials im S&P 500 auf einem niedrigen Niveau, das ebenfalls an den oben genannten drei Preistiefs zu verzeichnen war. Die aktuelle deutliche Longpositionierung der Commercials im Nasdaq 100 ist zudem positiv zu werten.

Somit ergibt sich im Aktienbereich durch die Positionierung der Commercials ein Gesamtbild, wonach sich die Aktienbullen in den nächsten Monaten noch einmal durchsetzen können. Für das kurzfristigere Bild fehlt aber der Hinweis, dass sich die Bullen als stärkere Fraktion an den Aktienmärkten betätigen werden. Das saisonale Bild im Mai eines Wahljahres ist geprägt von Schwäche im ersten Teil im Mai, gefolgt von einer Seitwärtsbewegung und dann nochmaliger Schwäche. Die relativ schwache Performance der oftmals vorlaufenden Halbleiterwerte in den letzten drei Handelstagen der abgelaufenen Woche ist ein Hinweis darauf, dass dieser Mai sich an seinem saisonalen Muster in Wahljahren orientieren dürfte (siehe Charts zu Beginn der Frühausgabe).

Weitere Preisabschläge gab es im Betrachtungszeitraum im US-Bondsmarkt in allen Laufzeiten.

Anleihen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. T. BONDS	73.048	16.089	-44.483	-16.302	-28.565	213	566.789
10-YEAR NOTES	239.706	-38.350	-151.847	14.049	-87.859	24.301	1.410.673
5-YEAR NOTES	24.019	51.487	70.187	-60.278	-94.206	8.791	1.227.725
2-YEAR NOTES	32.223	4.402	-1.326	-6.010	-30.897	1.608	199.731
30-DAY FEDFUNDS	-13.526	24.279	1.338	-33.746	12.188	9.467	489.218

Die Commercials nutzten die Preisabschläge zum Aufbau von weiteren Longpositionen. In den zweijährigen Laufzeiten haben die Commercials ihre Longpositionierung noch einmal aufgestockt und sind nun so stark long positioniert wie noch nie in diesem Jahrtausend. Im fünfjährigen Laufzeitenbereich haben die Commercials ihre Positionierung nun auch auf Long gedreht, sind hier aber noch deutlich von dem Positionierungsextrem im August 2003 entfernt. Das Verhalten der Commercials im Zehnjahresbereich behält die Eigenwilligkeit der letzten Wochen bei, es bleibt hier bei einer extremen Longpositionierung und von meiner Seite einem distanzierten Blickwinkel bei der Interpretation des Geschehens in diesem Laufzeitenbereich. Im ganz langen Laufzeitenbereich von 30 Jahren nutzten die Commercials den Kursrückgang um 2,02 auf 104,18 Punkte, um ihre bisherige Longpositionierung auf eine neue Rekordpositionierung auszubauen.

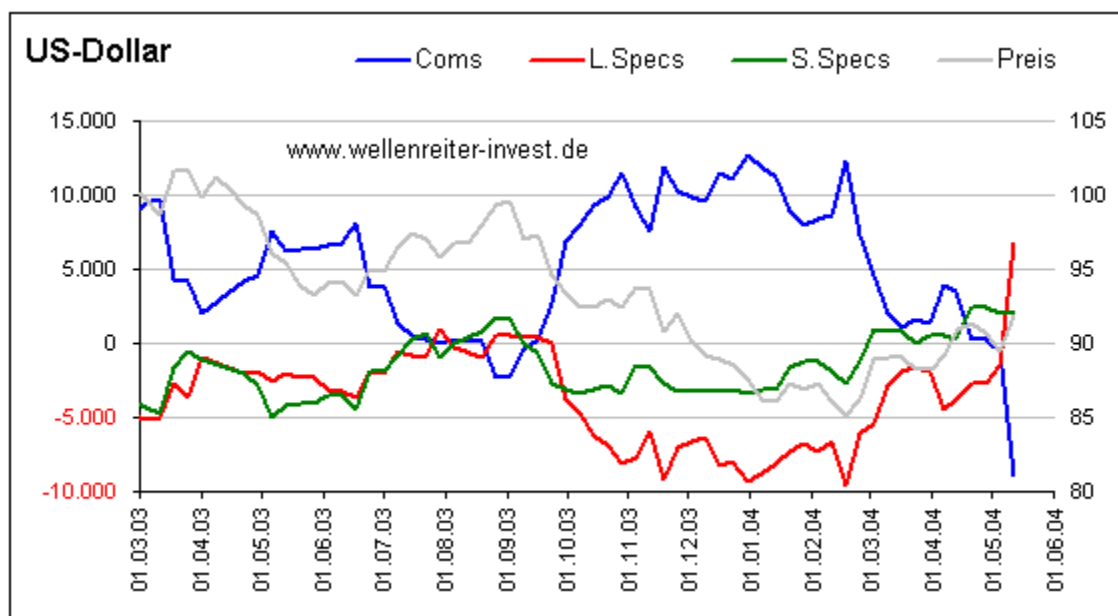


Die dieswöchige Longpositionierung übertrifft sogar die bisherige Rekordposition vom 31.07.1987 und stellt die größte Longpositionierung der Commercials in der Geschichte der Veröffentlichung des Commitment of Traders Report dar. Daher stehen die Chancen sehr gut, dass die Preistiefs vom August 2003 als Unterstützung halten werden und die Bondpreise von dort aus noch einmal deutlich ansteigen werden können. Die aktuelle Zinserhöhungsdiskussion wird zwar latent anhalten bis zum nächsten FED-Meeting Ende Juni, aber im Vorfeld dürften die Bondpreise bereits ihren Boden ausbilden. Spätestens nach dem FED-Meeting ist eine Rally am Bondmarkt wahrscheinlich.

Im Devisenmarkt konnte der US-Dollarindex um 2% auf 91,66 Punkte zulegen und bei diesem Preisanstieg an seine Widerstandszone um 92 Punkten drehte die Commercials ihre zuvor gesehene neutrale Positionierung in eine extreme Shortpositionierung um.

Währungen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. DOLLAR INDEX	-8.882	-8.368	6.700	8.243	2.182	125	15.844
EURO	-18.920	-9.179	12.478	5.479	6.442	3.700	127.408
SCHW. FRANKEN	13.806	1.012	-6.895	194	-6.911	-1.206	38.467
JAPANISCHER YEN	1.708	18.641	-10.093	-13.066	8.385	-5.575	108.604
BRITISCHES PFUND	-2.721	4.536	3.219	-1.511	-498	-3.025	48.387
KANAD. DOLLAR	20.086	4.611	-25.648	-6.257	5.562	1.646	86.362
AUSTRAL. DOLLAR	-678	5.987	-2.842	-5.028	3.520	-959	36.777

Die dieswöchige Positionierung der Commercials ist die größte Shortpositionierung in diesem Jahrtausend.



Bei der Betrachtung der einzelnen Positionsverschiebungen wird deutlich, dass diese große Positionsveränderung lediglich auf das Verschieben von Positionen zwischen den Commercials und den Großspekulanten zustande gekommen ist. Der Trigger für diese extreme Positionsveränderung dürften Schlusskurse im US-Dollarindex oberhalb seiner 200-Tageslinie gewesen sein. Bei der Betrachtung des Chartbildes fallen mehrere Dinge auf. Zum einen stellt die preisliche Reaktion vom Preistief im Januar auf das aktuelle Preisniveau lediglich ein Pullback dar. Zum anderen wird bei der Positionierung deutlich, dass die Dollarbaissiers kapituliert haben. Die Kleinspekulanten sind wie beim letzten Preishoch Anfang September auf nahezu identisch hohem Niveau long positioniert und die Großspekulanten dürften dabei in die technische Falle hineingelaufen sein. Das Bild bei den einzelnen Währungen ist gegenüber dem US-Dollar etwas differenzierter zu beurteilen.

Im Euro gegenüber dem US-Dollar mag die wöchentliche Veränderung mit einem Erhöhen der Shortpositionierung der Commercials nicht stimmig mit dem vorher gezeichneten Bild sein. Der Euro notierte jedoch im Betrachtungszeitraum zwei Tage um 1,21 US-Dollar, bevor er sich wieder im Bereich um 1,18-1,19 US-Dollar einpendelte, daher relativiert sich die zunächst etwas größere Shortpositionierung der Commercials, die weiterhin im Euro sehr niedrig short positioniert sind.

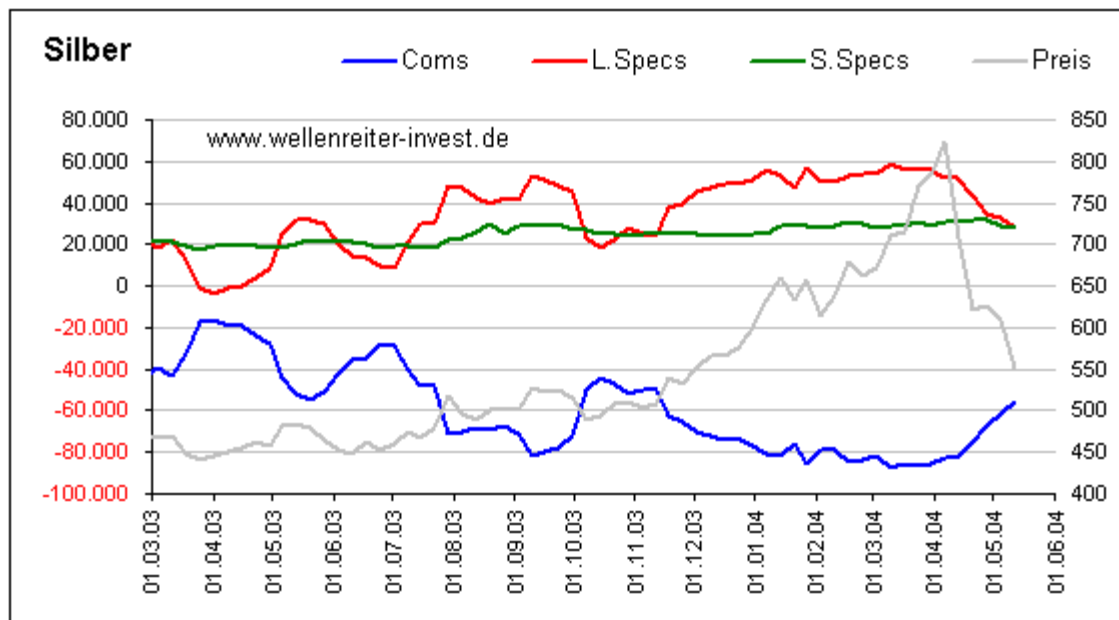
Eine neue Extrempositionierung liegt im mexikanischen Peso vor, in dem die Commercials so stark long positioniert sind wie seit 5 Jahren nicht mehr. Die Positionierung im kanadischen US-Dollar und im australischen Dollar sind beides Rekordpositionen auf Jahressicht und bei beiden reicht die Positionierung nahe an ein Dreijahresextrem heran. Insbesondere der australische Dollar erscheint an dieser Stelle erwähnenswert, da der deutliche Kursrückgang seit Beginn dieses Jahres auf der preislichen Ebene lediglich eine Korrekturbewegung um 38,2% der Terraingewinne von den Preistiefs im Herbst 2001 darstellt. Da der australische Dollar als Rohstoffwährung angesehen werden kann, da er eine hohe Korrelation zum CRB-Index (mit zeitlichem Vorlauf) aufweist, ist die aktuelle Positionierung der Commercials in dieser Währung ein Indiz, dass sich die Rohstoffhaussie lediglich in einer Korrekturbewegung befindet. Die nächsten Tage sollten Aufschluß geben, ob die Erholung des US-Dollars bereits unmittelbar vor dem

Ende steht oder sich zeitlich noch etwas verzögert. Erst dann erscheint eine Neuengagement auf weitere Schwäche im US-Dollar sinnvoll (z.B. Mini Future Euro/USD long WKN 325096; SL 1,1750 US-Dollar).

Im Edelmetallsektor sanken die Preise für Gold und Silber auch in diesem Betrachtungszeitraum.

Metalle	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
GOLD	-69.442	19.956	38.016	-16.647	31.426	-3.309	254.742
SILBER	-56.087	5.880	28.264	-4.784	27.823	-1.096	91.879
PLATIN	-1.091	323	849	20	242	-343	5.551
PALLADIUM	-4.881	856	2.634	-820	2.247	-36	8.684
KUPFER	-10.043	707	6.923	-379	3.120	-328	63.658

Der Goldpreis gab um 14 auf 377 US-Dollar, der Silberpreis sank um 52 Cents auf 5,52 US-Dollar. Beiden Edelmetallen ist gemeinsam, dass durch den Preisrückgang in den letzten Wochen das spekulative Extrem – die Commercial besaßen in beiden Märkten die größten Shortpositionen seit der Existenz des Reports – gewichen ist. Von der technischen Seite müssen beide Märkte aber als noch nicht komplett bereinigt angesehen werden, da die Kleinspekulanten noch höhere Longpositionen besitzen als an anderen Zwischentiefs.



Da der HUI als Vorläufer für die physischen Preise in dieser Kalenderwoche bereits erste relative Stärke entwickeln konnte, ist es in den nächsten Tagen von Bedeutung, ob diese relative Stärke des Index andauern kann, was dann ein Zeichen dafür wäre, dass die physischen Preise ebenfalls in zeitlicher Nähe ein Preistief ausbilden werden. Solange gilt es abzuwarten, ob die Bereinigung der weiterhin noch zu hohen Longpositionierung der Kleinspekulanten über den Preis (ein weiterer Abwärtsschub) oder über die Zeit (innerhalb einer Handelsspanne sinkt das Open Interest ab) geschehen wird.

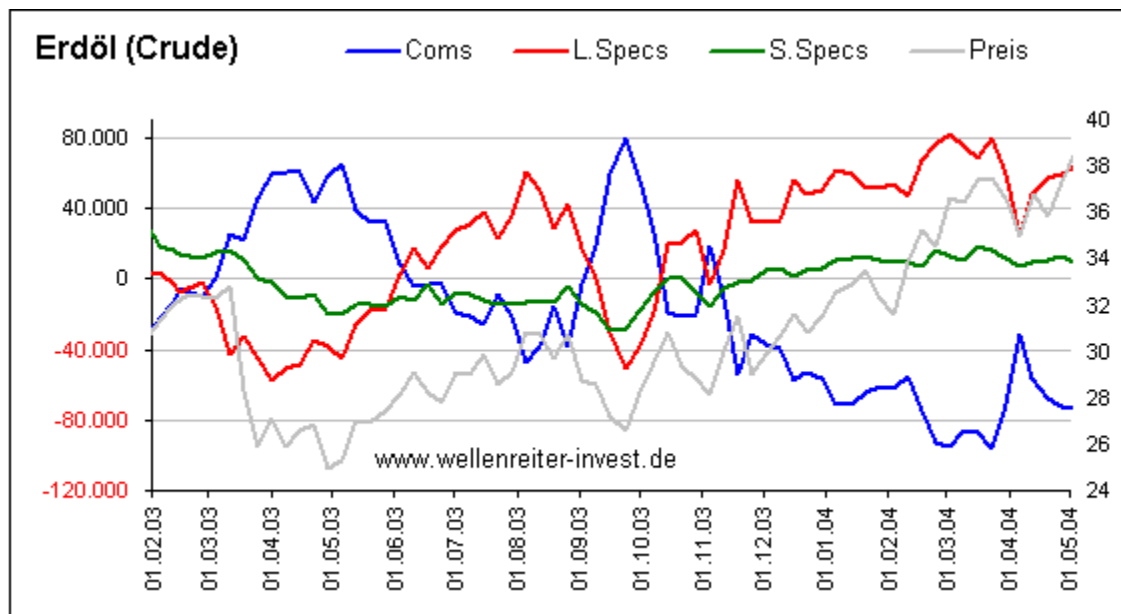
Innerhalb des Edelmetallsektors sieht Platin bezüglich der Positionierung der Commercial am besten aus, da die Commercial ihre Shortpositionierung

weiterhin reduziert haben und dies die niedrigste Shortpositionierung in den letzten zwei Jahren ist. Insofern könnte die Korrekturbewegung bei Platin bereits bei ca. 750 US-Dollar enden.

Die Entwicklungen im Energiesektor sind das heißeste Thema an der Wall Street, da der Erdölpreis auf Schlusskursbasis die psychologisch bedeutende Preishürde von 40 US-Dollar überwunden hat.

Energie	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ERDÖL (CRUDE)	-76.905	-3.606	66.434	886	10.471	2.720	726.542
ERDGAS	-58.052	-5.565	23.492	5.336	34.560	229	384.079
HEIZÖL	-28.623	-1.869	18.094	641	10.529	1.228	182.175
UNVERB. BENZIN	-41.030	-746	35.284	1.904	5.746	-1.158	147.059

Der Erdölpreis stieg auf Wochenbasis um 1,08 auf 40,06 US-Dollar, die Commercials haben dabei ihre Positionierung kaum verändert.



Die Rekordshortpositionierung der Commercials datiert aus dem März, als der Erdölpreis um 38 US-Dollar. Zu dieser Zeit hatte auch der Dow Jones Transportindex sein bisheriges Preistief verzeichnet und zeigt seitdem deutliche relative Stärke sowohl gegenüber dem Ölpreis als auch dem Dow Jones Industrial. Sollte diese relative Stärke des Dow Jones Transport Index anhalten können, dann entwickelt der Erdölpreis unter Umständen einen ähnlich parabolischen Anstieg wie der Silberpreis im Februar und März, der von den Silberminenaktien nicht mehr bestätigt wurde. Dies wäre dann ein Zeichen für eine anstehende kräftige Korrektur des Ölpreises.

Dieser möglichen Entwicklung steht der Umstand entgegen, dass die Positionierung der Commercials im Benzinbereich weiterhin positiv ist und dieser Bereich das Sorgenkind der aktuellen Bedenken ist. Daher dürfte das Thema Energiepreise weiterhin das Potential besitzen, das Gesprächsthema Nummer eins im Vorfeld des OPEC-Meetings an Wall Street zu sein.

Andere	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ZUCKER	-56.181	28.892	36.232	-17.395	19.949	-11.497	268.547
KAFFEE	-8.966	-1.627	2.755	2.638	6.211	-1.011	96.949
KAKAO	19.016	-1.642	-19.015	1.721	-1	-79	105.986
WEIZEN	-11.970	10.581	18.247	-9.328	-6.277	-1.253	130.596
MAIS	-103.359	33.718	132.560	-27.422	-29.201	-6.296	631.827
SOJABOHNEN	-56.089	-754	41.829	1.364	14.260	-610	235.332
SOJABOHNENÖL	-60.845	5.732	41.846	-6.069	18.999	337	142.957
MILCH	-5.847	110	6.260	-444	-413	334	34.118
ORANGE JUICE	-7.415	883	-481	-365	7.896	-518	34.499
BAUMWOLLE	22.056	-5.761	-22.550	5.575	494	186	81.694
BAUHOLZ	-2.148	-205	1.640	105	508	100	5.535

Fazit: Die Trends des Jahres 2003 – sinkende Zinsen, ein fallender US-Dollar und steigende Aktien – werden in absehbarer Zeit eine Neuauflage erleben und die bisherigen Bewegungen des Jahres 2004 werden sich als korrektive Bewegungen entpuppen. Aus kurzfristiger Sicht ist das Ende dieser Korrekturbewegungen noch nicht greifbar vorhanden, da die spekulativeren Werte der Nasdaq in den letzten Tagen relative Schwäche offenbarten. Als Zeitfenster für die Preistiefs bei Aktien ergeben sich zwei Möglichkeiten. Zum einen könnte das Preistief Ende dieser/Anfang nächster Woche eintreten, wenn sich die Aktien an der saisonalen Blaupause orientieren - wie es zuletzt auch im Wahljahr 2000 der Fall war. Die andere Alternative wäre ein Preistief im Juni im Vorfeld der FED-Sitzung sowie der Machtübergabe des Iraks an die Iraker analog zu den Preistiefs im Vorfeld des Irakkriegs im März 2003. Ein Vorgriff auf die in Kürze zu erwartenden Tiefpunkte erscheint aber nicht opportun, da das Thema Energiepreise weiterhin das Potential hat, die Nervosität an Wall Street zu steigern und das aktuelle Angstlevel mit einem VIX von 18 Punkten weit entfernt von einem Extrem notiert.