

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 19. Juli 2004

Guten Morgen!

Der Halbleiter-Index SOX zeigt seit Beginn dieses Jahres schwach. Der letzte Ausbruchversuch nach oben scheiterte vor 3 Wochen am 200-Tages-GD, danach ging es in rasanter Talfahrt abwärts. Die vergangene Woche brachte den Bruch den 38,2% Retracements zum Februar-2003-Tief. Gegenwärtig sind exakt 50% des Anstiegs von Feb.03 bis Jan.04 korrigiert worden.

Halbleiter-Wochenchart



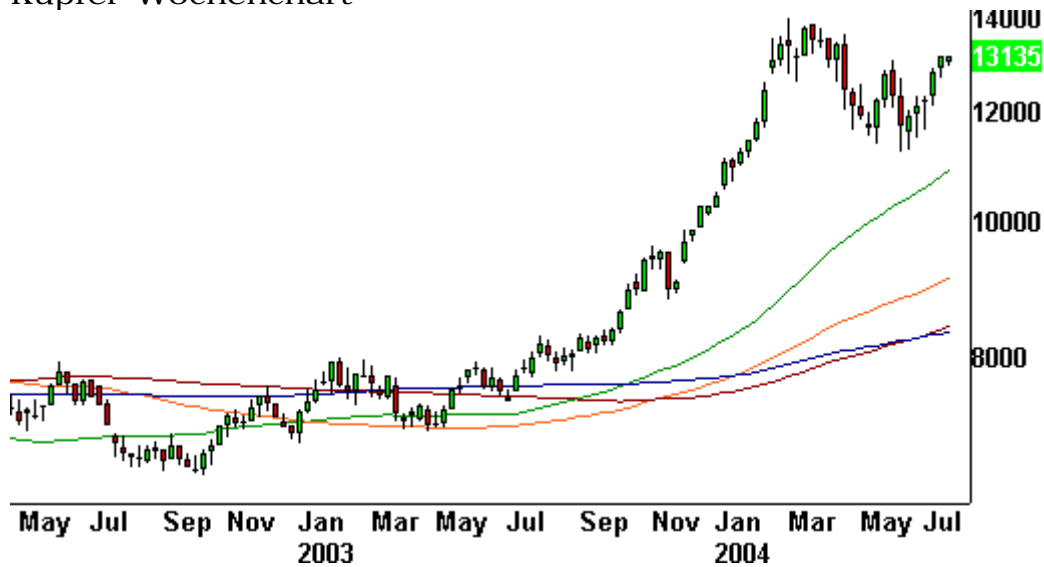
Während das 38,2%-Retracement bereits häufiger getestet wurde und schließlich nachgab, wird der 50%-Level zum ersten Mal angesprochen. Häufig ist ein erster Test erfolgreich. Ein Wochenschluss, der mehr als die Hälfte der vorherigen Aufwärtsbewegung abgibt, würde bullische Hoffnungen begraben.

-----

Kupfer wird wegen seiner Aussagekraft für inflationäre bzw. deflationäre Entwicklungen auch „Dr. Copper“ genannt. Ganz im Gegensatz zu den Bonds, deren derzeitige Entwicklung auf eine Abschwächung inflationärer Tendenzen nicht zuletzt auf Grund nachlassender Wirtschaftswachstumsraten in den USA hindeutet, scheint das Basismetall Kupfer seine Preiskorrektur beendet zu haben und damit eine weiterhin inflationäre Entwicklung zu prognostizieren.

Der Wochenchart zeigt die Ausbildung einer W-Formation.

## Kupfer-Wochenchart



Dieser scheinbare Widerspruch deutet „stagflationäre“ Tendenzen an: Stagnation der Wirtschaft bei steigenden Preisen. Die 70er Jahre lassen grüßen.

-----

Zu den Märkten.

1,44 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 554 Mio., das Abwärtsvolumen 880 Mio. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen ergab 61% vom Gesamtvolumen; 145 neue Hochs standen 52 neuen Tiefs gegenüber. Die Zahl der neuen Hochs expandiert seit einigen Tagen.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.140 Punkten um 23 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 5 Zähler und endete bei 1101 Punkten. Das sind 2 Punkte unterhalb des 200-Tages-GDs, ist aber eine Punktlandung auf dem 4- und 8-Jahres-GD.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1883 Punkten um 1,5% niedriger und damit unterhalb des März-, aber oberhalb des Mai-Tiefs; die Halbleiter endeten mit 1,9% im Minus auf neuen Jahrestiefs. Der Nasdaq 100 (NDX) hat bisher weder sein März- noch sein Mai-Tief gebrochen; daraus ergibt sich derzeit eine interessante Dreifach Divergenz zwischen NDX, Nasdaq Composite und Halbleitern.

Der Transport-Index fiel um 1,2% auf 3088 Punkte.

Größte Gewinner: Versorger; Größte Verlierer: Biotech

Der T-Bond Future endete bei 109,11 Punkten, was einer Rendite von 5,12% entspricht. Großer Sprung der Bonds.

Crude Öl notiert aktuell bei 41,03 und Erdgas bei 5,82 Dollar.

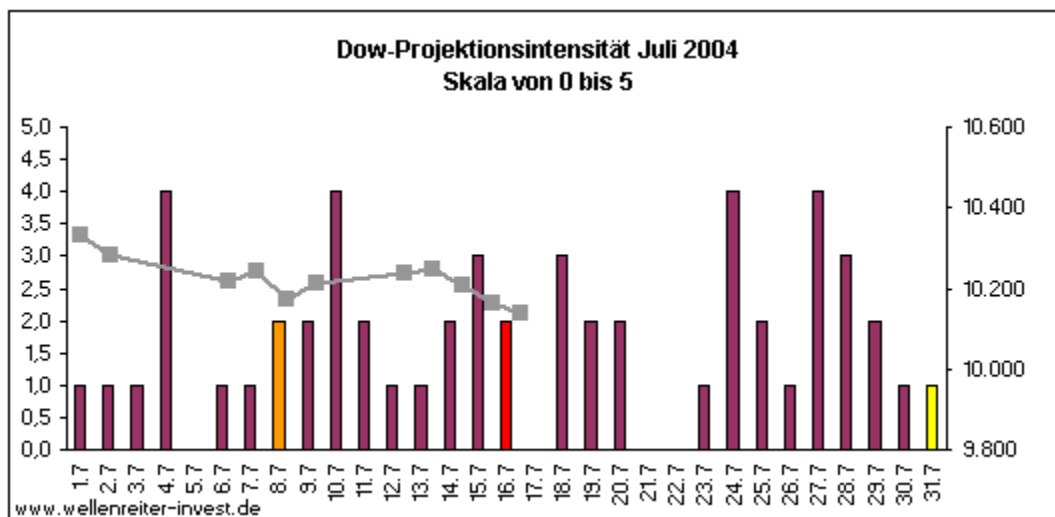
Der Dollar Index fiel auf 87,36 Punkte.

Der Goldpreis notiert aktuell bei 407,40 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,73 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,1% auf 193,99 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 89,66 Punkten. Newmont Mining gewann 36 Cent und endete bei 42,26 Dollar. Newmont zeigt wiederum relative Stärke gegenüber den Gold-Indizes.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,5% auf 14,34 Punkte; der VXN endete bei 20,94 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 1,09. Der McClellan Oszillator schloss mit plus 11 Punkten.

-----  
Wichtige Zeitprojektionstage für den Juli: 4.,10.,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 meiner vor drei Wochen erstellten Prognose für den Verlauf des Juli ging ich für den Dow Jones Index von fallenden Preisen bis ca. 10. Juli und anschließend steigenden Preisen bis zum 24. Juli aus. Die erste Hälfte der Aussage stimmte, die zweite – bisher – nicht. Damals sagte ich auch, dass der 24. Juli der stärkere der beiden Zeitprojektionstage sein sollte.

Der 24. Juli ist ein Samstag. Freitag, der 23., wird demnach zu einem wichtigen Tag. In diesem Zusammenhang könnte ein Ereignis größere Bedeutung erlangen: Microsoft wird nachbörslich am Donnerstag seine Zahlen veröffentlichen. Eine positive Überraschung erscheint – auch nach den Vorgaben von Dell – durchaus möglich. Insgesamt jedoch erscheint Vorsicht geboten, wie auch Alex Hirsekorn weiter unten in seiner Analyse der CoT-Daten feststellt. Unsere „magische Grenze“ von 1100 Punkten im S&P500 rückt näher.

Die Technologie-Indizes Nasdaq, NDX und SOX haben gegenwärtig die Möglichkeit, wie oben erwähnt eine dreifache Nichtbestätigung auszubilden. Nasdaq und NDX haben am Freitag eine Lücke gefüllt, die während der

Bodenbildung im Mai aufgerissen wurde. Häufig bedeuten solche Lücken zunächst Unterstützung.

-----

Aktuell wochengültige Kauf-Stopps (bis Freitag) für das Musterdepot Keine.

-----

Absacker

Rick Berner von Morgan Stanley – der immer bullisch für die US-Wirtschaft war – bestreitet das Stagflationsszenario. Ganz sicher scheint er sich jedoch nicht zu sein, da er auf eine Arbeit seines Kollegen Joachim Fels hinweist, der im Mai das Stagflationsszenario beschrieb. Wichtig ist der Artikel aus meiner Sicht deshalb, weil der sehr schön beschreibt, was Stagflation bedeuten würde.

<http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040716-fri.html>

Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----

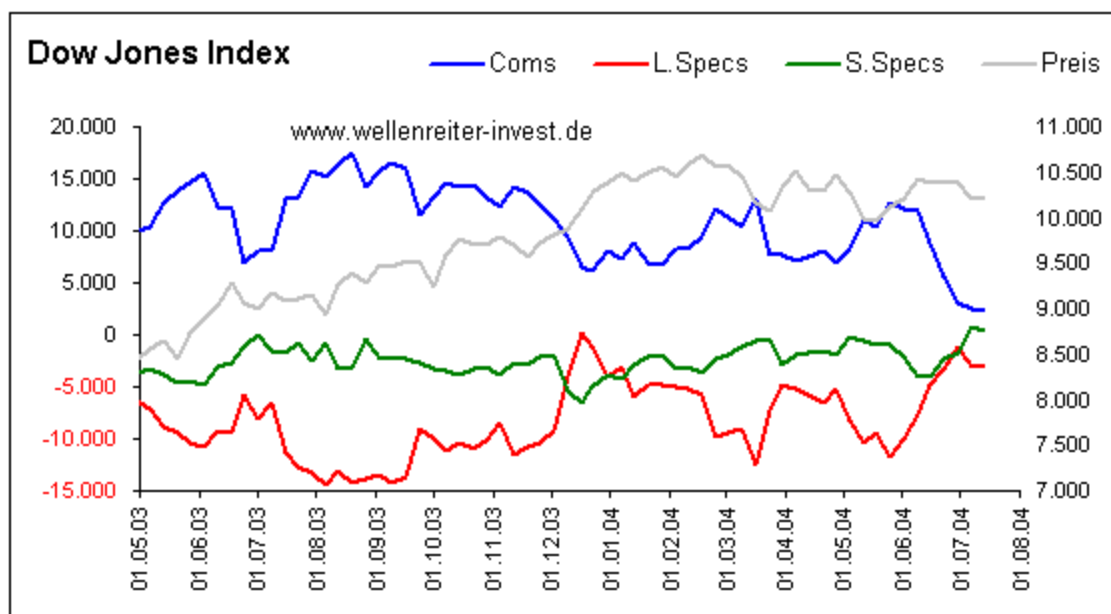
Der aktuelle CoT-Report  
Von Alex Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 13.07.2004 beinhaltet wieder die Transaktionen von 5 Handelstagen und zeigt überwiegend kleine Positionsveränderungen der Commercials an, da die Preisentwicklung in den meisten Märkten stagnierte.

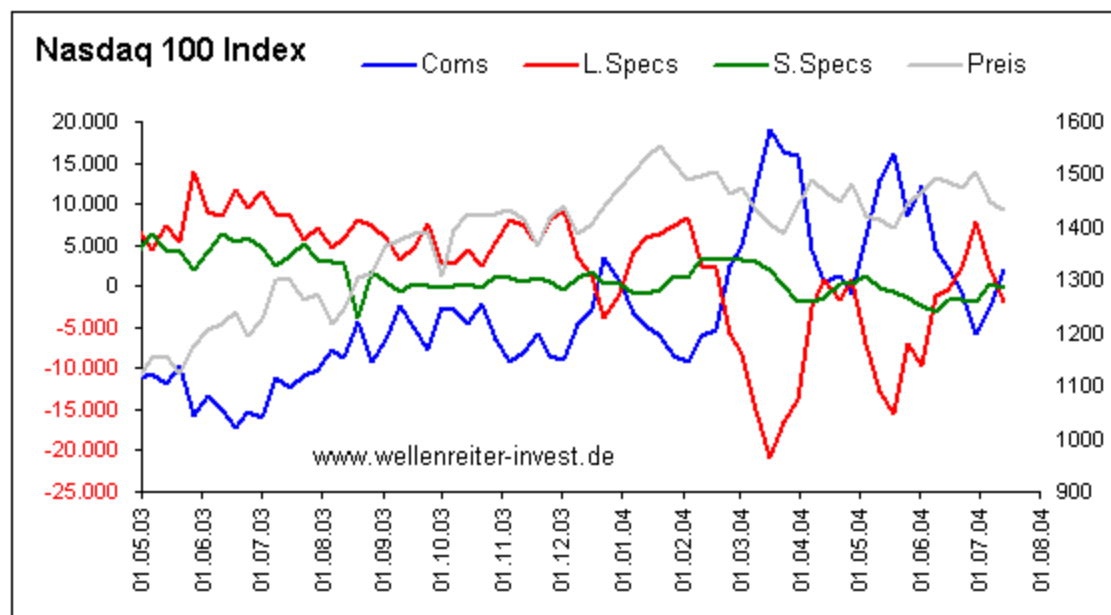
Indizes	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
DOW JONES Total	2.358	-84	-2.804	361	446	-277	67.043
S&P 500 Total	-42.078	-1.276	-29.612	3.411	71.690	-2.136	698.966
NASDAQ-100 Total	2.110	4.638	-1.961	-4.161	-150	-477	107.539
RUSSELL 2000 Total	5.172	-445	-6.216	-515	1.044	961	40.164
S&P 400 MIDCAP Total	-3.423	-74	1.395	-69	2.028	143	19.592
NIKKEI	-6.241	-30	3.583	-125	2.658	155	30.832

Im US-Aktienmarkt verzeichneten die Standardaktienindizes die relativ beste Performance. Der Dow Jones Industrial konnte als einziger Index marginal um 24 auf 10227 Punkte zulegen, während der S&P 500 um 1 Punkt auf 1114 Punkte sank.

Die Commercials nutzten die Konsolidierungsbewegung nach den Kursverlusten der Vorwoche nicht zum Aufbau von neuen Longpositionen, was ein bearishes Zeichen für die seit Ende Juni laufende Abwärtsbewegung darstellt. Die Positionierung der Commercials verharret damit in dieser Woche auf dem niedrigsten Longniveau seit Dezember 2002.



Kursabschläge mussten hingegen der Technologieindex Nasdaq 100 mit einem Verlust von 19 auf 1434 Punkte sowie der Nebenwerteindex Russell 2000 mit einem Verlust von 12 auf 563 Punkte verzeichnen. Lediglich im Nasdaq 100 nutzten die Commercials die Kursrückgänge im Aktienbereich, um Longpositionen aufzubauen und sind nun wieder leicht auf der Longseite positioniert.



Ein Vergleich der dieswöchigen Positionierung der Commercials mit der Positionierung der Commercials vor 12 Wochen (20.04.2004) zeigt auf, dass die Commercials bei identischen Preisen in den beiden Standardaktienindizes Dow Jones Industrial und S&P 500 deutlich positiver positioniert waren - die Longpositionierung im Dow Jones Industrial lag um 5.780 Kontrakte höher, die Shortpositionierung im S&P 500 um 14.437 Kontrakte niedriger. Diese Divergenz bei der Positionierung der Commercials bei identischen Preisen reflektiert deren Erwartung sinkender Gewinnerwartungen.

Ein erstes Beispiel für sinkende Gewinnerwartungen gab es in dieser Kalenderwoche durch die Veröffentlichung der Quartalszahlen von Intel, die dazu führten, dass der Halbleiterindex SOX seine diesjährige Unterstützungszone nach unten durchbrach. Dieses bearishe Zeichen für die Halbleitertitel wurde durch das Handelsvolumen verstärkt. Die Aktie von Intel verzeichnete am Mittwoch mit einem Stückvolumen von 284 Mio. Stücken das größte Handelsvolumen seit dem September 2000, was damals den Beginn der Baissebewegung nach der charttechnischen Ausbildung eines Doppeltops im S&P 500 darstellte. Damals sank der Titel nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen noch weiter ab, bevor im folgenden Kalendermonat eine Kurserholung einsetzte.

Somit ergibt sich anhand der Positionierung der Commercials am US-Aktienmarkt ein Gesamtbild, bei dem die Risiken größer als die Chancen sind.

Am US-Bondsmarkt kam im Betrachtungszeitraum zu einer preislichen Konsolidierung der zuvor erzielten Kurszuwächse.

Anleihen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. T. BONDS	46.482	14.673	-47.380	-7.366	898	-7.307	516.069
10-YEAR NOTES	337.351	30.038	-216.251	-24.707	-121.100	-5.331	1.315.337
5-YEAR NOTES	-15.970	-2.926	83.888	-9.016	-67.918	11.942	1.178.235
2-YEAR NOTES	12.173	-961	12.109	-1.583	-24.282	2.544	195.028
30-DAY FEDFUNDS	-104.321	19.835	104.146	-20.796	175	961	506.813

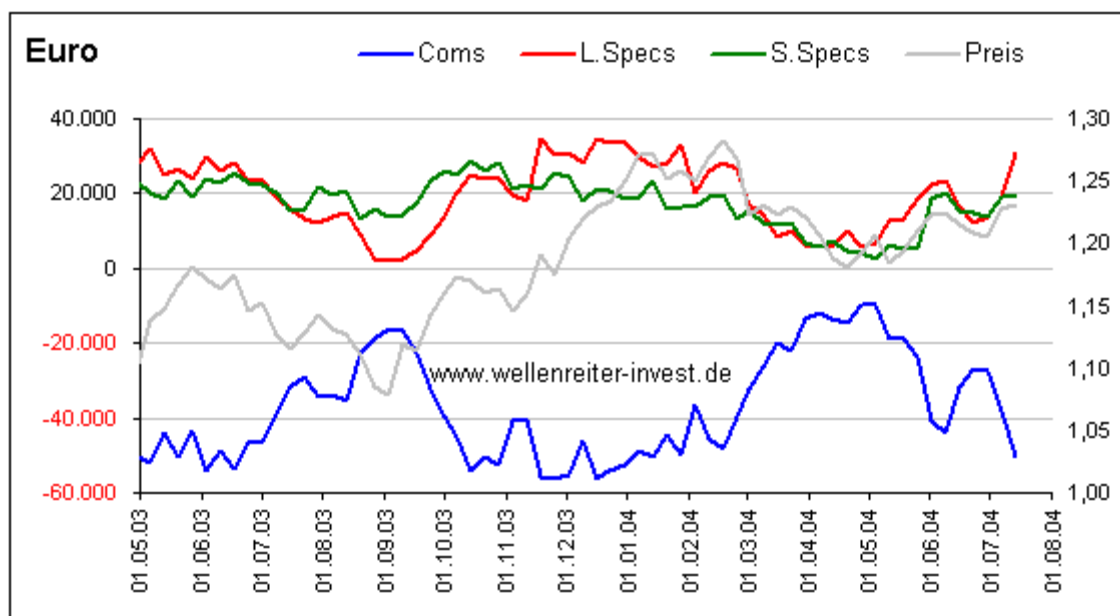
Bei den zehnjährigen Anleihen stiegen die Kurse um 0,02 auf 110,14 Punkte, bei den dreißigjährigen Anleihen gaben die Kurse um 0,01 auf 107,25 Punkte nach. Die Commercials nutzten diese Konsolidierung zu einem weiteren Ausbau ihrer bestehenden Longpositionen, so dass davon auszugehen ist, dass die Bondspreise weiteres Aufwärtspotential besitzen.

Im Devisenmarkt verlor der US-Dollar marginal an Boden. Der US-Dollarindex sank um 0,30 auf 87,82 Punkte und die Commercials nutzten die leichten Preisrückgänge zum weiteren Aufbau ihrer mittlerweile bestehenden Longpositionierung.

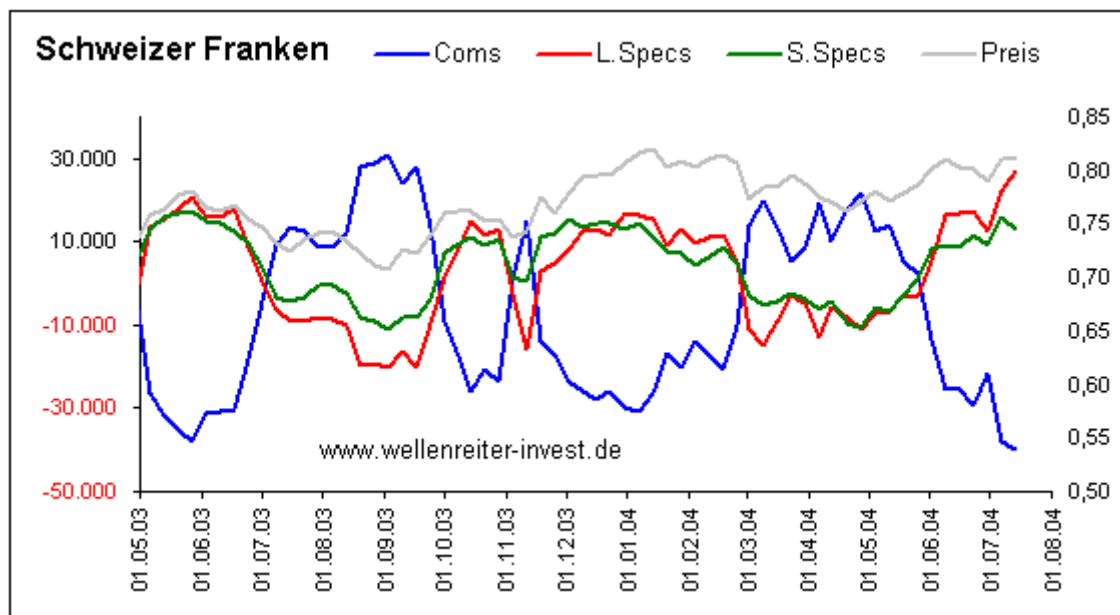
Währungen	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
U.S. DOLLAR INDEX	6.582	1.144	-4.195	114	-2.387	-1.258	16.402
EURO	-50.400	-12.174	31.012	11.975	19.388	199	147.585
SCHW. FRANKEN	-40.008	-2.098	26.841	4.665	13.167	-2.567	60.091
JAPANISCHER YEN	-19.637	4.408	2.166	-251	17.471	-4.157	106.390
BRITISCHES PFUND	-44.373	-10.890	30.022	8.945	14.351	1.945	72.101
KANAD. DOLLAR	-38.162	-15.487	23.876	12.555	14.286	2.932	72.639
AUSTRAL. DOLLAR	-14.480	1.238	7.669	5.479	6.811	-6.717	30.583

Innerhalb der einzelnen Währungen gab es zwar für alle Währungen leichte Zugewinne, die Positionierung der Commercials in den einzelnen Währungen divergiert aber deutlich.

Der Euro konnte um 0,27 Cents auf 1,2319 US-Dollar zulegen und die Commercials nutzten den Preisanstieg bis knapp an die Marke von 1,24 US-Dollar zu einem deutlichen Ausbau ihrer Shortpositionierung.

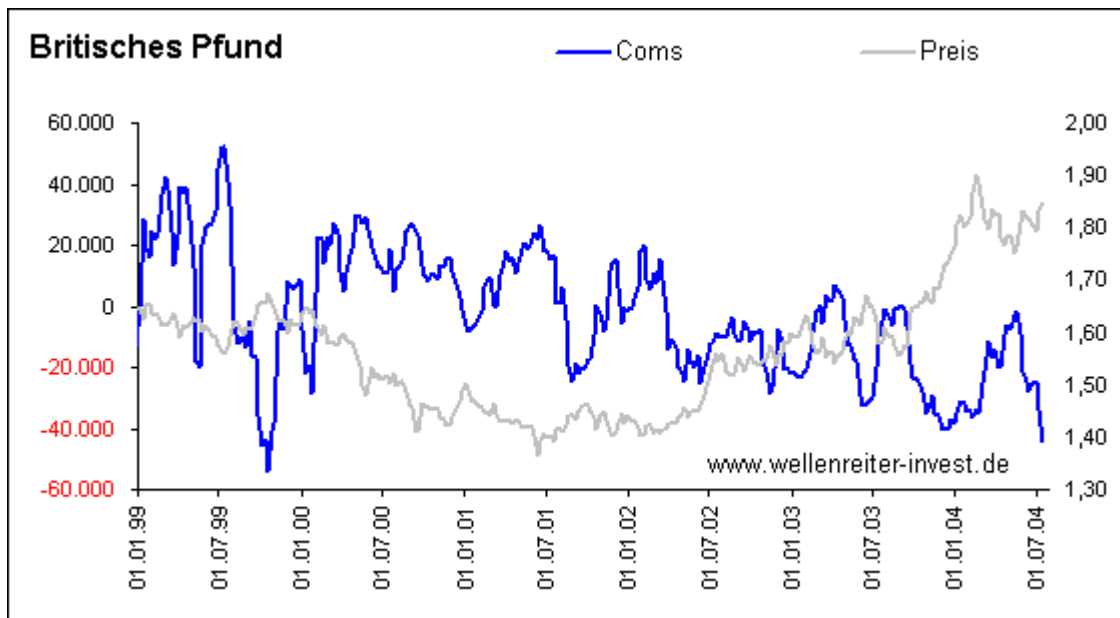


Die dieswöchige Shortpositionierung mit knapp über 50.000 Kontrakten ist eine Positionierung, die an Preishochs wie zuletzt Mitte Januar 2004 oder auch im Mai/Juni 2003 zu sehen war. Der Chart macht aber auch ersichtlich, dass die Commercials im November und Dezember 2003 zeitlich etwas zu früh eine etwas höhere Shortpositionierung besaßen und die Preise trotzdem noch einmal deutlich ansteigen konnten. Benutzt man zur Einschätzung der zukünftigen Einschätzung des US-Dollars neben dem Euro zusätzlich den Schweizer Franken, dann ergibt sich aktuell jedoch eine andere Situation als z.B. im November 2003.



Die dieswöchige Positionierung der Commercials stellt ein neues Einjahresrekordniveau auf der Shortseite dar und reicht nahe an das Top vom Januar 2003 heran, an dem ebenfalls ein markantes Zwischenhoch gebildet wurde. Im November 2003 waren die Commercials hingegen im Schweizer Franken noch neutral bzw. sogar leicht long positioniert, so dass die dieswöchige hohe Shortpositionierung im Schweizer Franken und gleichzeitig im Euro ein Hinweis darauf sein dürfte, dass die Luft für Kursgewinne dünn wird. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund der Charttechnik, die ein potentielles Tripletop

im Schweizer Franken gegen den US-Dollar anzeigt. Beim Euro ist bis zu einem Tripletop noch etwas mehr Luft nach oben gegeben bis zu der Preisebene von 1,29 US-Dollar, aber da der Euro im Anstieg gegenüber dem Schweizer Franken langsamer ansteigt, könnte sich hier eine preisliche Divergenz ergeben mit einem niedrigeren Hoch der europäischen Währung. Angesichts der intakten Aufwärtstrends des Schweizer Frankens und des Euros sollten zunächst bei bestehenden Positionen die Stoppkurse deutlich angehoben werden (z.B. beim Euro auf 1,2250 US-Dollar). Zudem sind die Commercials in dieser Woche im Britischen Pfund auf einem Dreijahresrekordniveau short.



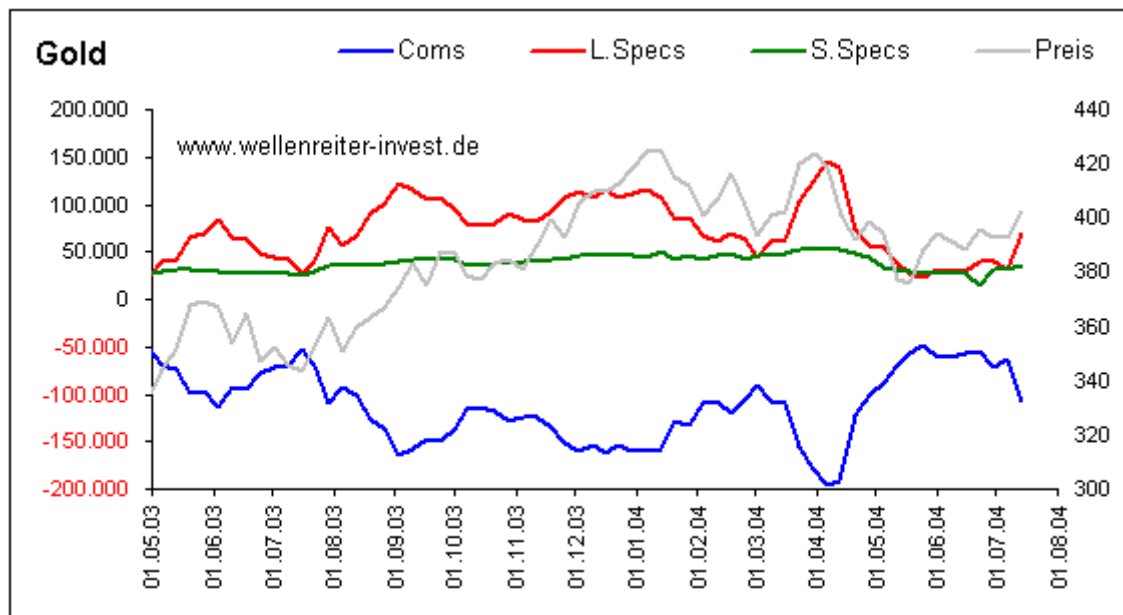
Berücksichtigt man die Gewichtung dieser drei Währungen am US-Dollarindex, die aktuell 73,1% beträgt – davon entfallen jedoch 57,6% auf den Euro, 11,9% auf das britische Pfund und lediglich 3,6% auf den Schweizer Franken – dann ist das Abwärtspotential beim US-Dollarindex ebenfalls deutlich eingeschränkt und der US-Dollarindex könnte ein höheres Tief als zu Beginn des Kalenderjahres ausbilden.

-----

Im Edelmetallbereich kam es hingegen zu Preissteigerungen im Betrachtungszeitraum. Der Goldpreis konnte um 9 auf 402 US-Dollar zulegen, während Silber wie in der Vorwoche relative Stärke zeigt und um 41 Cents auf 6,39 US-Dollar zulegen konnte.

Metalle	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
GOLD	-106.317	-43.076	70.434	39.031	35.883	4.045	247.735
SILBER	-57.857	-9.565	33.936	9.960	23.921	-395	87.162
PLATIN	-23	-541	-170	330	193	211	5.283
PALLADIUM	-4.896	-99	2.884	-15	2.012	114	7.981
KUPFER	-22.353	-10.318	16.295	8.277	6.058	2.041	66.740

Die Commercials nutzten vor allem bei Gold den Kursanstieg über die psychologische 400er US-Dollar-Marke zu einem signifikanten Ausbau ihrer Shortpositionierung aus.



Der Chart verdeutlicht, dass am letzten Preishoch Anfang April 2004 eine deutliche Divergenz bei der Positionierung der Commercials zum ersten Preishoch im Januar 2004 bestand, da die Commercials eine noch höhere Shortpositionierung besaßen, was ähnlich wie bei der Beurteilung im US-Aktienmarkt dahingehend gewertet werden kann, dass die Commercials die Zukunftsaussichten schlechter eingeschätzt haben. Angesichts der sehr großen Positionsveränderung der Commercials im Gold und der hohen Korrelation zu den Währungen müssen die Aussichten auf neue Jahreshochs und damit ein Überspringen der Preismarke von 430 US-Dollar zum jetzigen Zeitpunkt als sehr gering eingestuft werden. Realistischer erscheint bei Gold ein niedrigerer Hochpunkt, bei dem die Commercials dann eine Positionierung von maximal 150.000 Kontrakten auf der Shortseite besitzen sollten.

Ein solches Szenario muss durch das Verhalten der Minenaktien als am wahrscheinlichsten angesehen werden, da der Goldpreis gegenüber den Minenaktien weiterhin relative Stärke zeigt, da er bereits 61,8% der Abwärtsbewegung von April bis zum Maitief korrigiert hat, während der HUI nur eine 50%-Retracebewegung bis jetzt vollzogen hat. Eine identisch große Retracementbewegung wie der physische Goldpreis zeigt im gleichen Zeitraum auch die als Blue Chip geltende Newmont Mining, während sich kleinere Minengesellschaften deutlich schwächer entwickeln. Aufgrund der Underperformance der Minenaktien ist trotz der Ausbildung einer Sequenz von höheren Tiefpunkten im HUI das Erreichen von neuen Hochs in den nächsten Monaten unwahrscheinlich.

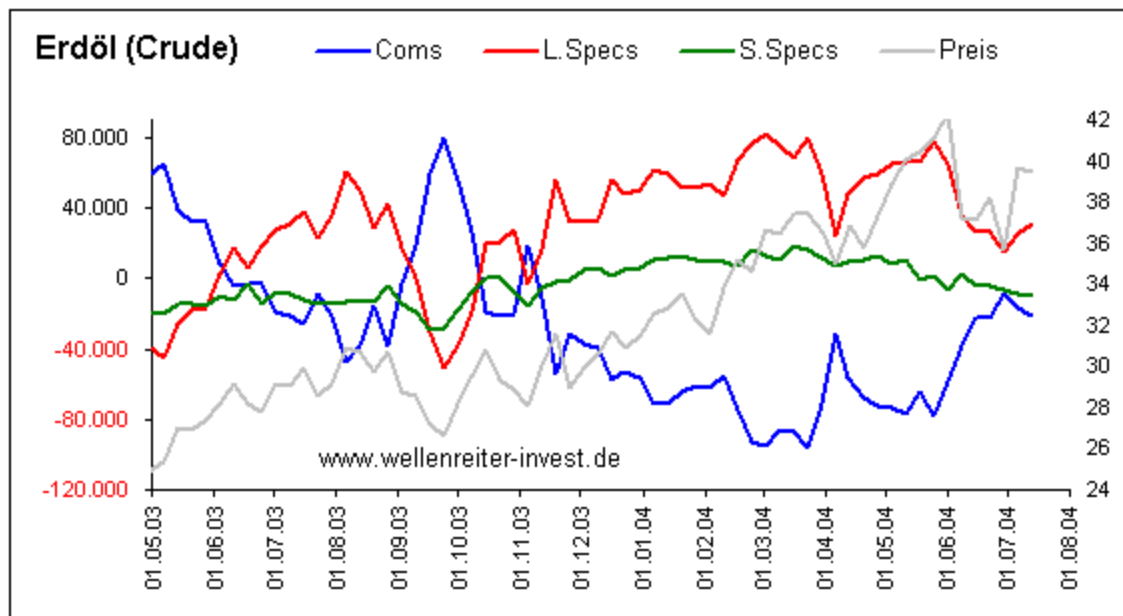
Der Silberpreis entwickelte sich in den beiden letzten Wochen besser als der Goldpreis und könnte noch zwei offene Gaps aus der Abwärtsbewegung im April bis ca. 7,30 US-Dollar schließen. Kurzfristige Spekulanten sollten am Dienstag aufpassen, ob es wie in den drei Vorwochen zu Beginn der New Yorker Handelszeit zu einem deutlichen Preisrückgang kommt, während mittelfristige Spekulanten aufpassen, nicht in die Stopp-Loss-Falle zu geraten.

-----

Im Energiebereich zeigte sich im Betrachtungszeitraum ein heterogenes Bild. Der Erdölpreis fiel marginal um 21 auf 39,44 US-Dollar, der Benzinpreis stieg um 1 Cents auf 1,28 US-Dollar, aber Erdgas gab um 52 Cents auf 5,90 US-Dollar sehr deutlich ab.

Energie	Coms	Änd.	L.Specs	Änd.	S.Specs	Änd.	Open I.
ERDÖL (CRUDE)	-21.704	-5.331	31.146	6.090	-9.442	-759	679.462
ERDGAS	-9.405	19.650	-15.402	-11.094	24.807	-8.556	374.281
HEIZÖL	-28.187	2.668	13.500	-3.220	14.687	552	188.597
UNVERB. BENZIN	-22.622	-2.268	19.056	1.103	3.566	1.165	140.666

Obwohl der Erdölpreis um die Preismarke von 40 US-Dollar oszilliert, ist die Shortpositionierung der Commercials als nicht groß zu klassifizieren.



Da die Kleinspekulanten aktuell per Saldo leicht auf der Shortseite in der saisonal noch einmal positiven Phase positioniert sind, ist im besten Falle ein Querlaufen des Erdölpreises zu erwarten, wenn sich die Marke von 42 US-Dollar als obere Barriere in Form eines doppelten Hochs darstellen sollte. Ein Ausbruch auf neue Preishochs und eine Handelsspanne zwischen 35 und 45 US-Dollar erscheint aber sogar wahrscheinlicher, da die Medienberichterstattung in den letzten Wochen um ein Vielfaches leiser ist als noch Mitte Mai, obwohl die aktuellen Preise auf identisch hohem Niveau liegen.

-----

An den Randmärkten sind besonders Weizen und Zucker beobachtenswert.

<b>Andere</b>	<b>Coms</b>	<b>Änd.</b>	<b>L.Specs</b>	<b>Änd.</b>	<b>S.Specs</b>	<b>Änd.</b>	<b>Open I.</b>
ZUCKER	-100.838	-10.185	62.856	12.610	37.982	-2.425	304.780
KAFFEE	-6.345	4.148	-898	-4.780	7.243	632	88.745
KAKAO	6.090	-11.709	-6.740	11.010	650	699	100.486
WEIZEN	15.783	316	-15.616	-2.615	-167	2.299	156.203
MAIS	2.179	5.363	49.275	-5.460	-51.454	97	564.015
SOJABOHNEN	-1.144	8.744	1.756	-8.001	-612	-743	178.515
SOJABOHNENÖL	-13.615	8.586	10.124	-5.581	3.491	-3.005	136.479
MILCH	-4.196	-740	5.526	912	-1.330	-172	26.142
ORANGE JUICE	-15.612	576	8.053	2.713	7.559	-3.289	40.584
BAUMWOLLE	28.422	1.065	-28.762	-1.325	340	260	77.935
BAUHOLZ	-1.901	-374	1.563	53	338	321	4.551

Während bei Weizen die Ausbildung des erntebedingten Preistiefs im Juli zu erwarten ist und die Commercials hier auf einem Einjahresrekordniveau long sind, ist bei Zucker zumindest in Kürze ein temporäres Preishoch zu erwarten. Die aktuelle Positionierung der Commercials liegt nahe der Rekordshortpositionierung der letzten knapp 20 Jahre, bei der bei Positionierungen zwischen 100.000 und 110.000 Kontrakten short Preishochs verzeichnet wurden.

-----

Fazit: Das große Bild an den Märkten lässt sich durch eine deutliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums skizzieren, da die Commercials im Mai Rekordlongpositionen bei langlaufenden Bonds aufgebaut und dann ab Mitte Juni ihre Absicherungen gegenüber den Aktien deutlich erhöht haben. Während auf Sicht von einigen Wochen und Monaten die Risiken größer erscheinen als die Chancen am US-Aktienmarkt, dürfte auf die kürzere Sicht hin spätestens im Bereich der Maitiefs eine Gegenbewegung begleitet von dünnen Umsätzen wie saisonal üblich einsetzen. In der kommenden Woche sollte genau die Entwicklung bei den Volatilitätsindizes im Auge behalten werden, da fallende Volatilitäten wie am Freitag bei gleichzeitig sinkenden Kursen ein Warnzeichen für zu wenig Angst im Markt darstellt, da sich die Mehrzahl der Marktteilnehmer an die Seitwärtsrange gewöhnt hat und keinen Absicherungsbedarf nach unten sieht, was die Wahrscheinlichkeit eines Ausbruchs erhöht.