

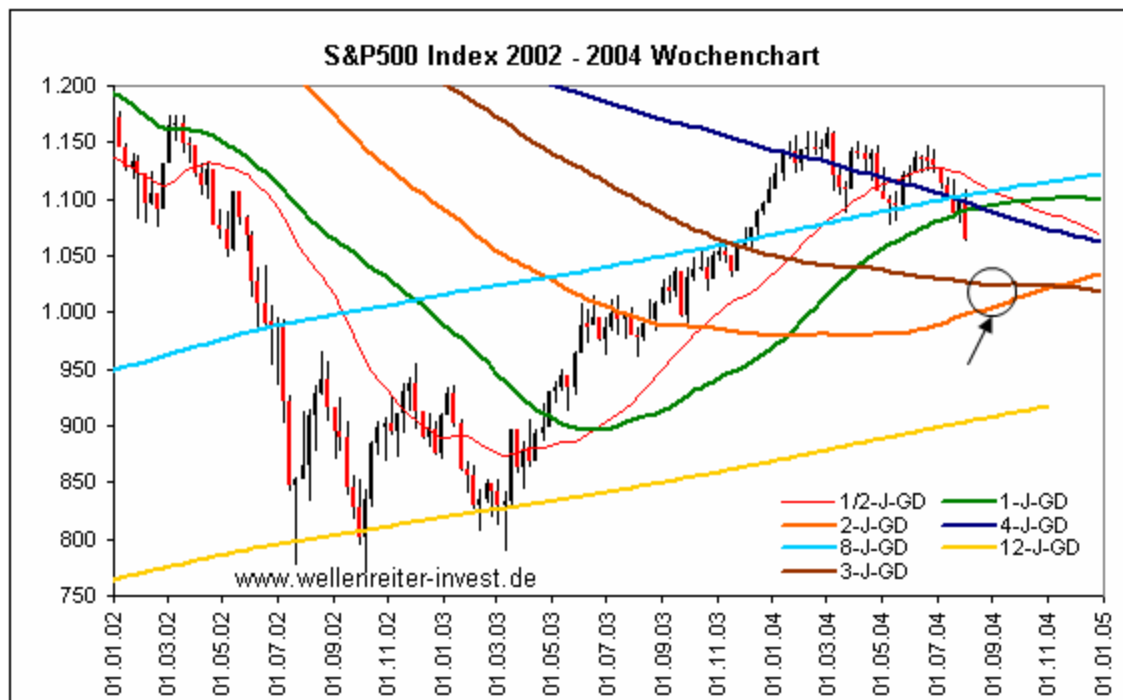
# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 09. August 2004

Guten Morgen!

Der S&P500 hat sich in den vergangenen Wochen durch drei gleitende Jahres-Durchschnitte nach unten „durchgekämpft“. Entscheidend war dabei das „Knacken“ der 1100-Punkte-Marke, die im Verlauf der vergangenen Woche deutlich unterboten wurde. Diese wichtigen Jahres-GDs wandeln sich von einer Unterstützung zum Widerstand. Jede Rallye zurück an diese Marke würde gravierende Probleme bekommen. Der Index scheint an dieser Marke zunächst „gedeckt“.



Als Zielpunkt nennt Alex Hirsekorn in seiner anschließenden Interpretation der CoT-Daten das 38,2%-Retracement zum Oktober-2002-Tief bei etwa 1.015 Punkten. Die dort verlaufenden 2- und 3-Jahres-Durchschnitte (siehe Kreis auf dem Chart) unterstützen diese These.

-----

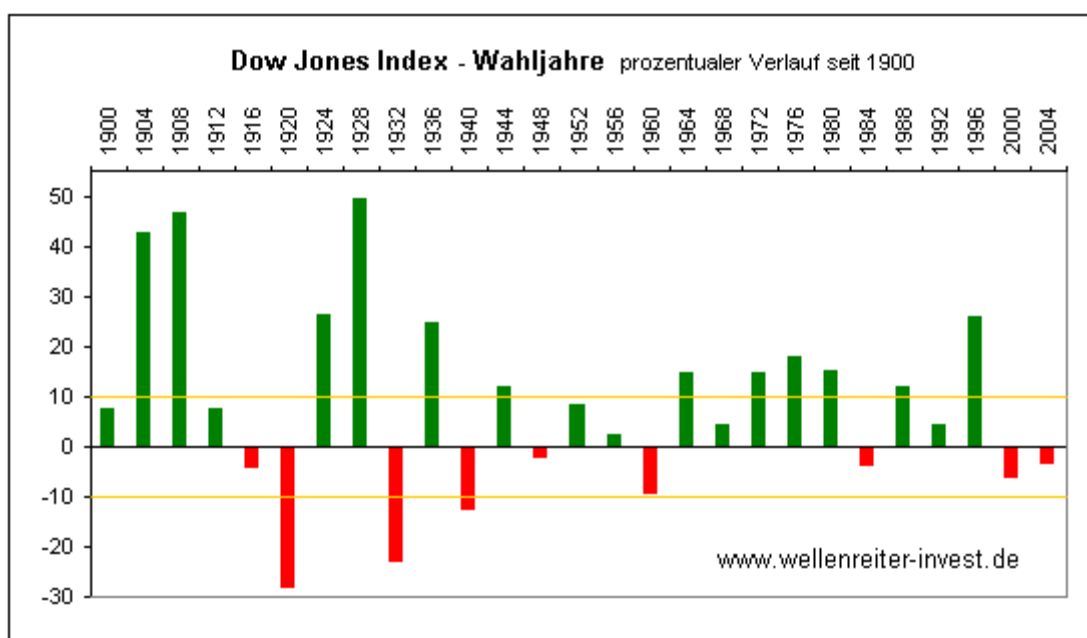
Der Nasdaq ist in seiner Abwärtsbewegung weiter vorangeschritten als der S&P500. Auf einem Niveau von etwa 1.700 Punkten (75 Punkte tiefer als aktuell; siehe Kreis auf dem nächsten Chart) kreuzen sich drei Jahres-GDs (12,3 u. 2 Jahre). Es ist zu vermuten, dass an dieser Stelle zumindest eine Unterbrechung der Abwärtsbewegung im Nasdaq stattfindet.



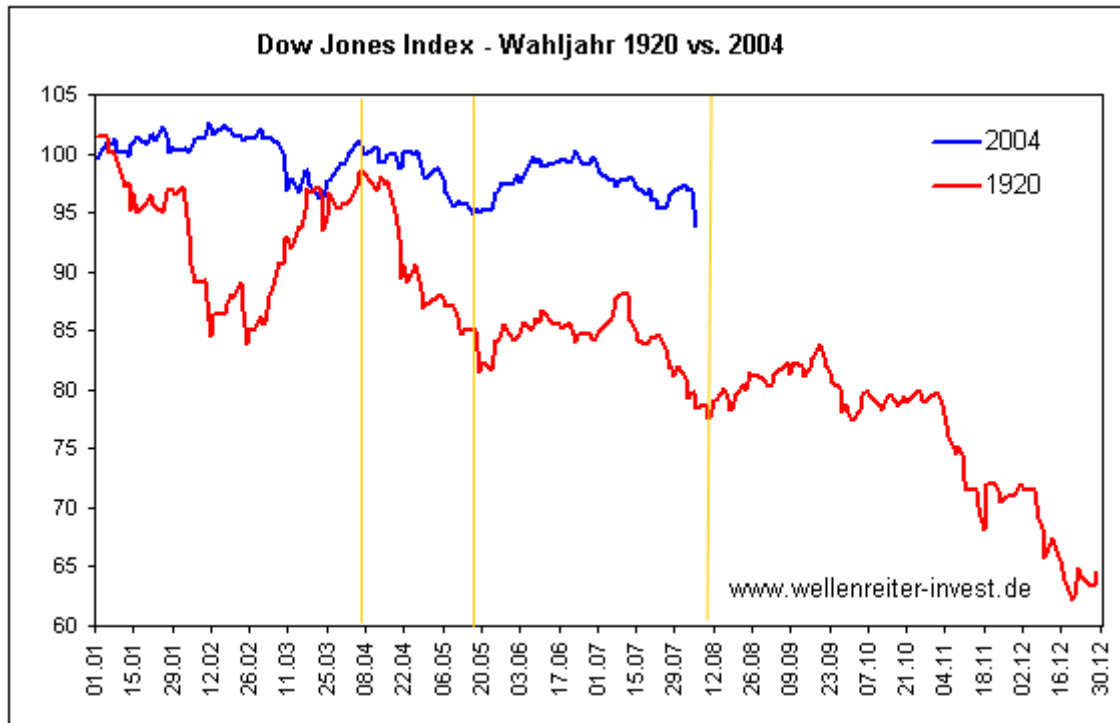
Das wichtige 38,2%-Retracement zurück zum Oktober-2002-Tief verläuft bei 1.750 Punkten. Vorstellbar ist, dass der Nasdaq in dieser Woche die 1700-Punkte-Marke anläuft, aber in der Nähe seines 38,2%-Retracements endet. Wichtig erscheint mir in diesem Zusammenhang zu erwähnen, dass die CoT-Daten für den Nasdaq durchaus als „vorsichtig bullisch“ beschrieben werden können (siehe Interpretation am Ende dieser Ausgabe).

-----

Das schlechteste Wahljahr der vergangenen 100 Jahre war das Jahr 1920 mit einem Verlust von etwa 30% (siehe Chart).



Es schadet nichts, sich dieses Jahr angesichts der gegenwärtigen Marktsituation im Jahresverlauf anzuschauen. Wie 2004 weist auch das Jahr 1920 ein Hoch Anfang April und ein Tief Mitte Mai auf. Zudem zeigten sich beide Jahre im Juli und in der ersten August-Hälfte schwach. 1920 setzte ab Mitte August eine leichte Erholung ein, die bis Mitte September anhielt. Die Monate November und Dezember brachten einen crashartigen Abverkauf.



Es ist bekannt, dass die 2. Hälfte eines Wahljahres durchschnittlich erfreulich verläuft. Worauf ich mit dem obigen Chart hinaus will ist der Umstand, dass selbst im „miesesten“ Wahljahr der letzten 100 Jahre der Zeitraum von Mitte August bis Anfang November „neutral“, der Teilzeitraum bis Mitte September sogar positiv verlief.

-----  
Zu den Märkten.

1,52 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 246 Mio., das Abwärtsvolumen 1,27 Mrd. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen ergab 83,7% vom Gesamtvolumen; 26 neue Hochs standen 156 neuen Tiefs gegenüber. Die Zahl der neuen Tiefs nimmt deutlich zu, befindet sich jedoch noch nicht in einer Extremsituation. Kein Paniktag gestern, eher geregelter Abverkauf.

Der Dow Jones Index schloss mit 9815 Punkten um 148 Zähler niedriger als am Vortag.

Der S&P 500 verlor 17 Zähler und endete bei 1064 Punkten; wiederum ein neues Jahrestief.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1776 Punkten um 2,5% niedriger (das Jahr „1776“ sollte in den USA jedes Kind kennen; Unabhängigkeitserklärung); die Halbleiter endeten mit 3,9% im Minus (auf 50%-Retracement zum Oktober-2002-Tief)

Der Transport-Index fiel um 2,9% auf 2966 Punkte. Volle Breitseite in den vergangenen beiden Tagen.

Größte Gewinner: Goldaktien, Hausbau; Größte Verlierer: Halbleiter, Biotech

Der T-Bond Future endete angesichts der schwachen Wirtschaftsdaten bei 110,27 Punkten und übersprang dabei seine 200-Tages-Linie.

Crude Öl notiert aktuell bei 43,95 und Erdgas bei 5,58 Dollar.

Der Dollar Index fiel auf 88,36 Punkte.

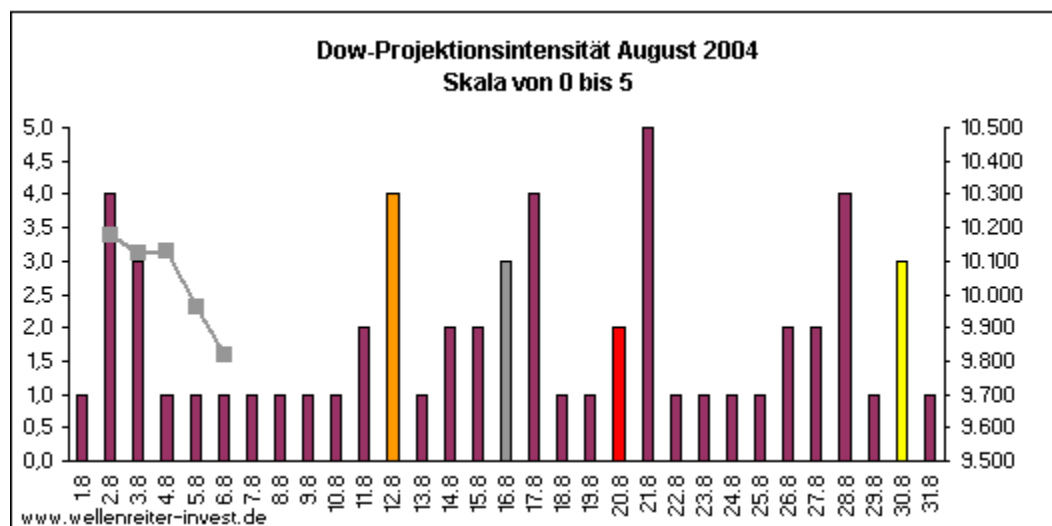
Der Goldpreis notiert aktuell bei 400,80 Dollar/Unze. Silber notiert bei 6,77 Dollar.

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,7% auf 183,63 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 86,67 Punkten. Newmont Mining gewann 204 Cent und endete bei 40,64 Dollar. Mit plus 5,3% überaus starke Vorstellung von Newmont; in diesen Blue Chip scheinen sich viele Fonds einzukaufen. Die Junior-Goldminen zeigen dagegen relative Schwäche.

Die Indikatoren? Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 5,6% auf 19,34 Punkte; der VXN endete bei 27,45 Punkten. Starker Widerstand im VIX zwischen 22 und 23 Punkten. Das Put/Call-Verhältnis endete bei 1,35. Der McClellan Oszillator schloss bei minus 155 Punkten.

-----

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 2.,12.,17.,21.,28.



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

Donnerstag, der 12.08. ist der zweite wichtige Zeitprojektionstag im August. Es ist gleichzeitig der Positionierungstag für die großen Investoren im Hinblick auf die Verfallwoche. Zählt man vom 12.08. sechs Monate zurück, gelangt man zum Jahreshoch des Dow Jones Index. Aus preislicher Sicht könnten bis zu jenen Zeitpunkt die weiter oben erwähnten Marken im S&P500 (1015 Punkte) und Nasdaq (1700 Punkte) angelaufen werden.

Dies würde mit einer überverkauften Situation der meisten von uns genutzten Indikatoren einhergehen.

Insofern erscheint uns die Überlegung nicht abwegig, dass sich um den kommenden Donnerstag herum ein Tief bilden könnte. Dies würde gleichzeitig bedeuten, dass der Nasdaq gegenüber S&P500 und Dow relative Stärke zeigen würde. Eine wichtige Rolle werden dabei die Halbleiter spielen, die bereits auf Ihrem 50%-Retracement angelangt sind und somit Gelegenheit haben, ebenfalls relative Stärke zu zeigen.

-----

Aktuell wochengültige Kauf-Stopps (bis Freitag) für das Musterdepot  
Das am 28.07. gekaufte Dow Zertifikat wurde bei 19,30 ausgestoppt.

Absacker

Silber hält sich gut in den vergangenen Wochen. Adam Hamilton beschreibt warum. <http://www.freebuck.com/articles/zeal/040806zeal.htm>

Eine interessante Artikel zum Thema Silber finden sich auch im aktuellen „Smart Investor“-Magazin.

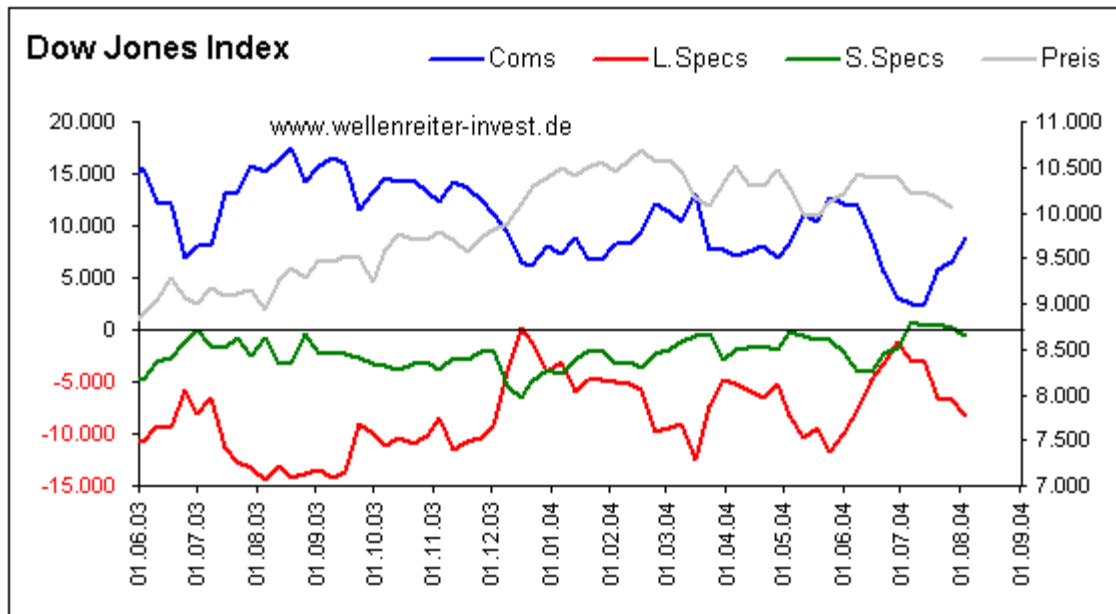
Ihr Robert Rethfeld  
Wellenreiter-Invest

-----

Interpretation des aktuellen CoT-Reports  
Von Alex Hirsekorn

Der aktuelle CoT-Report vom 03.08.2004 weist lediglich im Agrar- und Lebensmittelbereich neue Extrempositionierungen der Commercials auf, in denen großen Märkten blieben signifikante Positionsveränderungen angesichts einer geringen Preisvolatilität aus.

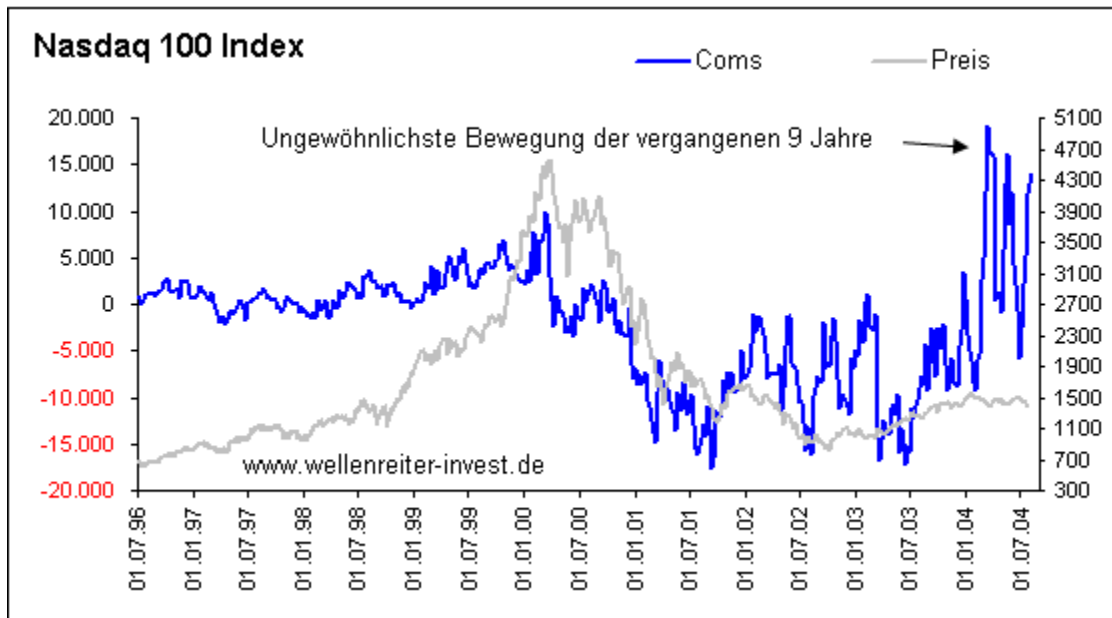
Im US-Aktienmarkt gab es im Betrachtungszeitraum nur geringe Kursveränderungen, wobei lediglich der Technologieindex Nasdaq 100 wie bereits in den Vorwochen relative Schwäche zeigte. Die Standardwerteindizes konnten beide leichte Kurszuwächse verzeichnen. Der Dow Jones Industrial stieg um 35 auf 10.120 Punkte und die Commercials haben ihre Longpositionierung aufgestockt, die sich auf dem aktuellen Niveau ihrer Positionierungsspanne innerhalb des letzten Kalenderjahres befindet.



Dasselbe Bild ist bei der Positionierung der Commercials im S&P 500 zu beobachten, die bei einem Kursanstieg von 5 auf 1099 Punkten ihre Shortpositionierung auf ein Niveau, das nahezu in der Mitte ihrer letztjährigen Positionierungsspanne liegt, reduziert haben.

Angesichts der Kursentwicklung der letzten beiden Tage der vergangenen Kalenderwoche, die im vierten Anlauf den Bruch aus der diesjährigen Handelsspanne mit sich brachte, ist das Verhalten der Commercials ein erster guter Anhaltspunkt, welche Stärke diese bearische Marktphase haben könnte. Da die Positionierung der Commercials in den beiden Standardaktienindizes auf dem Kursniveau vor dem Bruch der Jahrestiefs als neutral eingestuft werden, ist ein Anlaufen der Retracementlevels von 38% bzw. 50% der Haussebewegung des letzten Kalenderjahres zu erwarten. Zum jetzigen Zeitpunkt erscheint mir das Erreichen des 38%-Retracements und somit eine Preisspanne von 1015-20 Punkten im S&P 500 im Hinblick auf die bereits bullische Positionierung der Commercials im Technologieindex am wahrscheinlichsten.

Im Technologieindex Nasdaq 100 gaben die Preise um 12 auf 1379 Punkte nach und die Commercials bauten ihre Longpositionierung nochmals leicht aus.



Die dieswöchige Positionierung stellt zwar noch kein Extremum in diesem Jahr da, die Positionierung ist aber im historischen Vergleich bereits als signifikant groß einzustufen. Insofern ergibt sich aktuell eine deutliche Divergenz der an sich bereits als bullish einzustufenden Positionierung der Commercial im Technologiebereich und der Entwicklung der Preise, da der Halbleiterbereich bereits Mitte Juli aus seiner diesjährigen Handelsspanne nach unten ausgebrochen war und am Freitag exakt das 50%-Retracement seiner Haussebewegung von Oktober 2002 bis Januar 2004 erreicht hat. Die bereits seit längerem existierende relative Schwäche im Halbleiterbereich hat sich in der vergangenen Woche auch auf das Fieberthermometer der Risikoneigung der Investoren ausgewirkt.



Die Ratio des Technologiesektors Nasdaq 100 zum Dow Jones Industrial zeigt bedingt durch die Kursentwicklung der beiden letzten Handelstage ebenfalls ein Verlassen der diesjährigen Seitwärtsrange nach unten hin an, was ein bearishes Omen für die Aktienmärkte darstellt.

Das Gesamtbild am US-Aktienmarkt hat sich bedingt durch die charttechnischen Ausbrüche nach unten aus den Seitwärtsbewegungen des ersten Halbjahres

eindeutig eingetrübt. Die relative Schwäche des Technologiesektors unterstreicht dabei die bearishen Implikationen für den Gesamtmarkt. Das Verhalten der Commercials impliziert aber bereits eine erste vorsichtige positive Indikation, dass die Kursverluste des dritten Quartals 2004 eine Korrekturbewegung im übergeordneten Bild darstellt, die als zur Zeit in meinen Augen wahrscheinlichere Option am 38%-Retracment bei den Standardaktien enden dürfte. Die Wahrscheinlichkeit eines Fehlausbruchs nach unten aus der Seitwärtsrange ist in meinen Augen als gering einzustufen, da das spekulative Geld ein deutlicher Underperformer im Markt darstellt und sich die Positionierung der Commercials innerhalb der Seitwärtsrange des ersten Halbjahres deutlich verschlechtert hatte im Juni.

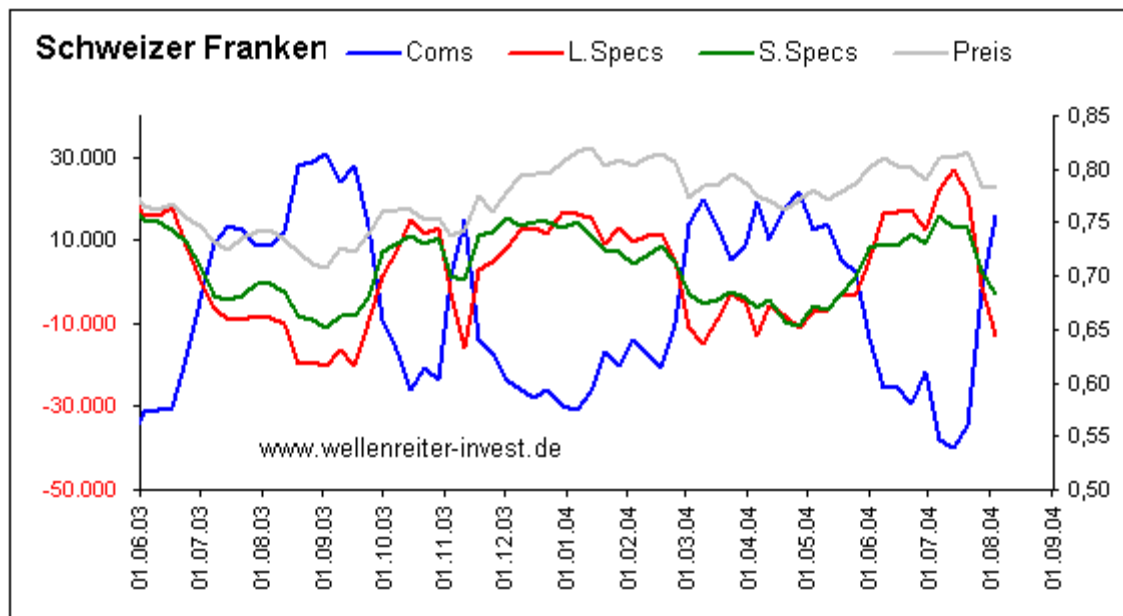
-----

Der US-Bondsmarkt verzeichnete in allen Laufzeiten Kurszuwächse. Bei den langlaufenden Bonds stiegen die zehnjährigen Bonds um 1,81 auf 111,02 Punkte, die dreißigjährigen Bonds stiegen um 1,99 auf 108,25 Punkte. Die Commercials haben angesichts der Kurszuwächse in allen Laufzeiten Longpositionen abgebaut. Bei den dreißigjährigen Bonds waren die Commercials noch marginal long positioniert, die Veränderung im mittleren Laufzeitenbereich von 5 Jahren deutet aber an, dass der Bondsmarkt zwar als Alternative zu Aktien durchaus noch gefragt sein dürfte, aber die Luft nach oben dünner wird, so dass sich das Chance-/Risikoverhältnis deutlich verschlechtert.

-----

Im Devisenmarkt gab es nach den deutlichen Zugewinnen des US-Dollars aus der Vorwoche eine Konsolidierungswoche. Der US-Dollarindex gab um 0,16 auf 89,57 Punkte nach und die Commercials bauten um 90 Punkte ihre Longpositionierung weiterhin ab. Beim US-Dollarindex ist in diesem Jahr auffällig, dass er zunächst von seinem marginal tieferen Tief im Februar 2004 sich in einer Sequenz steigender Hoch- und Tiefpunkte bis Mitte Mai erholte und seitdem in einer Sequenz marginal fallender Hoch- und Tiefpunkte fällt.

Bei den Einzelwährungen ist vor allem die Positionsveränderung der Commercials im Schweizer Franken hervorstechend.



Während die Commercials im Bereich 0,81 und 0,82 US-Dollar eine Rekordshortpositionierung aufgebaut hatten und somit zunächst deutlich wurde, dass der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar auch im dritten Anlauf nicht über die Preisbarriere von 0,82 US-Dollar hinauskommen wird, haben die Commercials bei dem moderaten Preisrückgang auf 0,78 US-Dollar bereits ihre Position wieder gedreht und sind nahezu so deutlich long positioniert wie vorher bei den Zwischentiefs im April bei ca. 0,75 US-Dollar. Diese sehr große Positionsveränderung ist ungewöhnlich, lässt aber den Schluss zu, dass die Konsolidierungsbewegung nicht mehr lange anhalten muss, bevor sie aufgelöst wird. In diesem Fall erscheint es wahrscheinlich, dass analog zu der Entwicklung am Aktienmarkt der vierte Anlauf „erfolgreich“ verläuft und im Falle des Schweizer Frankens zu neuen Jahreshochs gegenüber dem US-Dollar führen kann. Aufgrund der divergenten Entwicklung zwischen dem Schweizer Franken und dem Euro gegenüber der US-Währung – der Schweizer Franken zeigt relative Stärke gegenüber dem Euro – sind neue Jahreshochs beim Euro und damit verbunden neue Jahrestiefs im US-Dollarindex nicht zwingend.

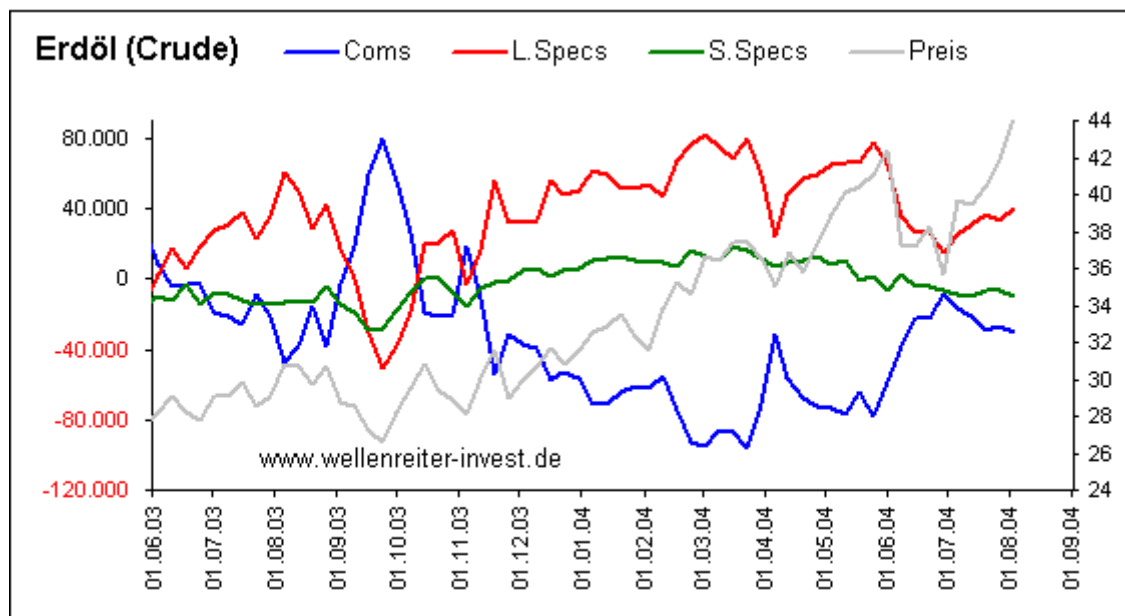
Das Gesamtbild am Devisenmarkt ist aktuell durch eine Pattsituation in der diesjährigen Handelsspanne zu beschreiben. Ein Ausbruch aus der Handelsspanne erscheint aktuell am ehesten für den Schweizer Franken möglich.

-----

Steigende Preise verzeichnete der Edelmetallsektor. Der Goldpreis konnte um 4 auf 391 US-Dollar zulegen, der Silberpreis stieg um 26 Cents auf 6,50 US-Dollar. Die Positionsveränderungen der Commercials fallen sehr klein aus, so dass sich am Gesamtbild des Sektors weiterhin keine Veränderungen ergeben. Ähnlich wie im breiten Aktienmarkt besteht eine Divergenz zwischen den Blue Chip-Titeln und den kleineren, spekulativen Titeln mit höheren Förderkosten, da diese weiterhin schwach performen. Da die Korrekturbewegung seit dem ersten Kurshoch im Dezember 2003 bereits 8 Monate ausmacht, ist in den nächsten

Wochen wichtig, inwiefern es den großen Titeln des Sektors gelingen wird, sich von der Entwicklung der physischen Preise etwas loszulösen und relative Stärke zu zeigen. Da dies bis dato nicht erkennbar ist, ist eine Wiederaufnahme der Haussebewegung des Vorjahres noch nicht zu erwarten.

Im Energiebereich steht der Erdölpreis mittlerweile unter verstärktem medialen Interesse. Im Betrachtungszeitraum konnte der Erdölpreis auf ein neues Allzeithoch ansteigen und verteuerte sich um 1,25 auf 44,15 US-Dollar. Trotz dieses Kursanstiegs haben die Commercials ihre Positionierung abermals kaum verändert.



Die Positionierung am Terminmarkt zeigt aber aktuell, dass Kommentare von Börsenreportern wie Stefan Risse von n-tv, der von spekulativen Rekordpositionen am Terminmarkt sprach, sich jeglicher Realität entziehen und höchstens dazu dienen, die Zuschauer – in diesem Fall Kleinspekulanten – zu beruhigen und einen baldigen Preiseinbruch zu verkünden. Die Positionierung am Terminmarkt offenbart, dass die Kleinspekulanten die bearishste Positionierung seit November 2003 besitzen und short positioniert sind. Eine solche Positionierung an einem Preistop wäre extrem ungewöhnlich, da die Kleinspekulanten an wichtigen Preistops immer „falsch“ positioniert sind. Jüngste Beispiele in diesem Kalenderjahr waren die Rekordlongpositionen bei Gold um 430 US-Dollar oder die Longpositionierung im Juli im Dow Jones Industrial, wo die Kleinspekulanten erstmals seit den Preistiefs long positioniert waren. Auch die Positionierung der Großspekulanten ist lediglich als durchschnittlich long positioniert zu bezeichnen.

Neben dem Umstand, dass aus saisonalen Gründen ein Preisanstieg beim Erdöl im dritten Quartal als normal angesehen werden muss, verdeutlicht der Chart des Erdölpreises mit der Positionierung der Marktteilnehmer eine ungewöhnliche Entwicklung insbesondere in den beiden Monaten Juni und Juli. Die Commercials hatten ihre zuvor bestehenden hohen Shortpositionen nach der Ankündigung der OPEC, die Fördermenge ab 01. August zu erhöhen, fast komplett eingedeckt und erhöhen ihre Shortpositionierung in den letzten 5 Wochen trotz eines

Preisanstiegs um 8 Dollar auf nunmehr 44 US-Dollar kaum. Dieses auffällige Verhalten kann ein Indiz sein, dass die Commercials erwarten, dass der Fall Yukos in Russland eskaliert, so dass die russische Regierung weiterhin Stärke gegenüber dem Unternehmen zeigt und ein temporärer Förderausfall zu erwarten ist. Darüber hinaus divergiert der Ölpreis zu der Entwicklung bei Erdgas und auch beim Benzin, da der Erdgaspreis zusammen mit Erdöl Ende Mai ein temporäres Hoch verzeichnete und seitdem fällt, während der Erdölpreis auf neue Kurshöhen stieg.

Im Energiebereich bleibt der Erdölpreis das heißeste Thema dieses Sommers und die Entwicklung wird sehr eng an das weitere Schicksal bei Yukos geknüpft sein. Anhand der Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer ist ein Preisspike nach oben im Falle der Insolvenzmeldung des Unternehmens zu erwarten.

-----

An den „anderen“ Märkten ist eine Zweiteilung bei der Positionierung der Commercials deutlich. Im Bereich Getreide besitzen die Commercials bei Weizen eine Longpositionierung auf Einjahresrekordniveau auf, ebenso bei Reis und Sojabohnen. Bei Mais liegt die dieswöchige Longpositionierung noch nicht auf einem Rekordlongniveau. Der Preisdruck an diesen Märkten dürfte aber nun nachlassen und eine Bodenbildung einsetzen.

Bei den Lebensmitteln besitzen die Commercials hingegen bei Kakao, Zucker und Orangensaft große Shortpositionen. Bei Kakao liegt sie auf einem Dreijahresrekordniveau, bei Zucker und bei Orangensaft ragt sie nahe an historische Rekordpositionen heran. Lediglich bei Kaffee signalisiert die mittlerweile bestehende Longpositionierung der Commercials, dass eine preisliche Bodenbildung näher rückt. Bei einer Bodenbildung bei Weizen erscheint hier ein Trade sinnvoll.

-----

Fazit: Der Fall Yukos schwebt weiter über den Aktienmärkten. Für den Fall der Insolvenz erscheint ein Preisspike beim Erdöl nach oben möglich, der wahrscheinlich von einem Sell Off an den Aktienmärkten begleitet werden würde. Ein solches Szenario würde auf mittlere Sicht eine sehr gute Einstiegschance bei Aktien bieten, da der Fall Yukos eher auf der kurzfristigen Zeitebene für Unruhe sorgen wird. Mittelfristige Investoren warten die Entscheidung um den russischen Ölkonzern ab, für kurzfristige Spekulationen ist in dieser Woche der Dienstag wichtig, da bei der Tagung der amerikanischen Notenbank weniger der Entscheid einer Zinserhöhung von 25 Basispunkten im Interesse des Marktes stehen wird, sondern die Einschätzung der FED zum Ausblick der Gewichtung von Chancen und Risiken der wirtschaftlichen Entwicklung und der Inflation. Aufgrund der letzten Greenspanrede vom 20.Juli, in der sich die Wirtschaft mittlerweile in einer Phase selbst tragenden Wachstums befindet, ist eine veränderte Zinspolitik des „gemäßigten Tempos“ nicht zu erwarten.

Hinweis: Die Einzeldaten und weitere Charts sind unter [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abrufbar.