

Marktübersicht

11.01.2010 – 16.01.2010 (Nr. 03/10)

Bipolarität

Nun ist es amtlich: Die Eurozone verträgt auf absehbare Zeit keine Erhöhung der Leitzinsen. Damit ist die EZB jetzt auch offiziell auf die Linie der US-Notenbank eingeschwenkt. Zusammen mit der Bank of Japan gibt es jetzt ein *“Triumvirat der schwachen Volkswirtschaften”*.

Ganz anders verhält sich die chinesische Notenbank. Dort wächst die Wirtschaft ungebremst und droht zu überhitzen. Im Januar hat die Kreditvergabe einen historischen Höchststand erklommen. Die Immobilienpreise steigen in den Metropolen mit zweistelligen Jahresraten und auch das BIP-Wachstum wird zweistellig erwartet. Die Bank of China wird folglich bald dem Beispiel Australiens und Norwegens folgen und die Leitzinsen anheben.

Die Bipolarität der Welt nimmt beängstigend zu. Im

Großen vollzieht sich ein ähnlicher Prozess wie im Kleinen.

Auf der einen Seite gibt es eine Gruppe von Staaten mit deutlichen Leistungsbilanzüberschüssen und hohen Wachstumsraten. Auf der anderen Seite steht das *“Triumvirat der Schwachen”*, also wir. Auf der einen Seite gibt es heute mehr Superreiche, als je zuvor und auf der anderen insbesondere in den Industriestaaten ein stetig wachsendes Heer von Verlierern der Krise.

Im Großen sehen wir immer deutlichere Anzeichen eines Handelskriegs. Die China-Berichterstattung ist im Zuge des Rückzugs von Google vom chin. Markt nochmals deutlich schärfer geworden. Im Kleinen kämpfen die Gewerkschaften mit dem Rücken zur Wand um Verbesserungen für die Werk tätigen.

	Trend		aktueller Impuls	Seite		Trend		aktueller Impuls	Seite
	strategisch	taktisch				strategisch	taktisch		
Themen der Woche	Was passiert in Japan?			2	Amerika	S & P 100	↗ ↘	26 %	
	Das Wesen des Januar			3		S & P 500	↗ ↘	28 %	
	Taktische Reflexionen			4		Russell 2000	↗ ↘	31 %	
	Dokumentation					Nasdaq	↗ →	34 %	4
		Futureshandel	EuroStoxx	5		Bovespa(Bras.)	↗ →	41 %	
		Optionshandel	LZ, SQM	6, 9		TSX(Kanada)	↗ ↘	26 %	
Europa	EuroStoxx	↗ ↘	32 %	4	Asien	Apex	↗ ↘	39 %	
	CAC (F)	↗ →	28 %			Nikkei (J)	↗ ↘	32 %	2
	IBEX (ES)	↗ →	35 %			Kospi (Korea)	↗ ↘	1 %	
	SMI (CH)	↗ ↘	25 %			HSI(HK)	→ ↘	2 %	
	DAX	↗ ↘	28 %			SSE(China)	→ →	5 %	
	ATX (A)	↗ ↘	2 %			Sensex(Indien)	↗ ↘	52 %	
	CeCe	↗ ↘	41 %			ASX (AU)	↗ ↘	27 %	
	Bund-Future	→ ↗			Rohstoffe	UBS Commodity I.	↗ ↘	22 %	
	USD/EUR	↗ →				Agrarrohstoffe	→ →	6 %	
	USD/AUD	↘ →				Industriemetalle	↗ ↘	5 %	
	Edelmetalle	↗ ↘	4 %			Öl	→ →	7 %	

Veränderungen gegenüber der Vorwoche sind farbig dargestellt.

rote Pfeile weisen auf eine Korrektur nach unten, blaue Pfeile auf eine Korrektur nach oben hin.

aktueller Impuls: Veränderungen seit dem Low der letzten Korrektur bzw. seit dem letzten Verlaufshoch;

Trend (strategisch) reflektiert den Trend des Marktes auf der Basis eines Wochencharts;

Trend (taktisch) gibt die Handelsrichtung auf der Basis eines Tagescharts wieder.

1 Was passiert in Japan?

☞ **Anfang Dezember** wies ich auf den Zusammenhang zwischen Staatsausgaben und der Entwicklung des japanischen Aktienmarkts hin. Damals erholten sich die japanischen Aktien gegen den allgemeinen Trend und begannen eine überraschende *innere Stärke* aufzubauen. An diesem Bild hat sich in den vergangenen Wochen nichts geändert.

Die japanische Regierung tut derzeit alles, um die angeschlagene, ehemalige Staats-Airline zu retten. Ansonsten herrscht *“Business as usual”*, was in Japan so viel bedeutet, dass die Regierung ein paar nette Dinge sagt und die mächtigen Beamten so weiter machen, wie bisher.

Welch Wunder, dass auch an den Finanzmärkten die gleichen Gesetzmäßigkeiten herrschen, wie eh und je: Immer, wenn wieder ein paar Milliarden Yen ausgegeben werden, steigen die Aktienmärkte und auch die japanische Währung. Dann läuft der Impuls aus – bis das nächste Regierungsprogramm aufgelegt wird.



Abbildung 1: Kursentwicklung des Nikkei

Aus technischer Sicht wurde ein neues strategisches Kaufsignal generiert. Die Aufwärtsdynamik des japanischen Aktienmarkts sucht derzeit seines Gleichen: Sie ist nirgendwo so stark, wie dort. Wie im Chart erkennbar, dürften die Notierungen sogar noch 800 Punkte Luft nach oben haben, bevor auf dem Kursniveau des Verlaufstiefs aus dem März 2008 ein nächster charttechnischer Widerstand wartet. Im Falle Japans muss man immer im Hinterkopf haben, dass die Marktteilnehmer dort vielmehr auf die Charttechnik schauen, als die in Europa und den USA und dass Trends dort deshalb ausgeprägter sind.



Abbildung 2: Entwicklung des Währungspaares USD / JPY in den letzten 10 Jahren

Schaut man sich in diesem Zusammenhang die Währungsentwicklung gegenüber dem *USD* an, dann wird der aktuelle Kursimpuls noch fragwürdiger. Der *JPY* hat seit Sommer 2007 gegenüber dem *USD* fast 30 % an Wert zugelegt. Das heißt nichts anderes, als dass japanische Produkte in *USD* etwa ein Drittel teurer geworden sind – oder dass alternativ die Gewinnmargen japanischer Unternehmen deutlich zusammengeschmolzen sind. Damit wird klar, dass der Aufschwung am japanischen Aktienmarkt keinesfalls auf die Erwartung steigender Export-Erträge fußt – der eigentlichen Kernkompetenz der japanischen Ökonomie. Schließlich sind die Währungen der asiatischen Nachbarstaaten in der Mehrzahl an den *USD* gekoppelt.

Wir nehmen zur Kenntnis, dass in Japan die üblichen Investitionsmuster greifen und dass sich die Marktteilnehmer nicht durch möglicherweise veränderte Rahmenumstände irritieren lassen. Weiterhin akzeptieren wir, dass die derzeitige Bewegung zwar technisch sauber verläuft und ein strategisches Handelssignal generiert hat. Trotzdem dürfte in der Mehrzahl spekulatives Kapital für die Bewegungen verantwortlich sein. Die massive Aufwertung des *JPY* hinterlässt Zweifel an der Nachhaltigkeit der aktuellen Bewegung.

2 Das Wesen des Januar

In Anknüpfung an die "Erkenntnisse" der Bewegungsmuster des japanischen Marktes macht es Sinn, sich einmal die üblichen Bewegungsmuster des Januars in Europa, speziell bei den deutschen Blue-Chips anzuschauen. Hierfür greife ich auf die im Januar 2008 an dieser Stelle erstmals verwendete historische Betrachtung des Januar-Kursverlaufs des DAX zurück.

DAX						DAX					
Jahr	Richtung	Positive Entwicklung				Jahr	Richtung	Positive Entwicklung			
		Tief	Hoch	Jan.	1.Q.			Tief	Hoch	Jan.	1.Q.
2010	↔↗?	?15.1.	? ?	? ?	2009	↘↗↗	23.1.	31.1.	X	X	
2008	↔↘↗↗	23.1.	31.1.	X	X	2007	↔↗↗↗	10.1.	30.1.	✓	✓
2006	↔↗↗↗	10.1.	24.1.	✓	✓	2005	↔↗↗↗	24.1.	31.1.	X	✓
2004	↔↗↗↗	14.1.	27.1.	✓	✓	2003	↘↗↗↗	9.1.	15.1.	X	X
2002	↔↗↗↗	16.1.	24.1.	X	X	2001	↗↗↗	4.1.	31.1.	✓	X
2000	↔↗↗↗	6.1.	18.1.	✓	✓	1999	↔↗↗↗	14.1.	31.1.	X	X
1998	↔↗↗↗	12.1.	31.1.	✓	✓	1997	↗↗↗	2.1.	21.1.	✓	✓
1996	↗	2.1.	31.1.	✓	✓	1995	↘↗↗↗	10.1.	19.1.	X	X
1994	↘↗↗↗	24.1.	31.1.	X	X	1993	↘↗↗	13.1.	22.1.	✓	✓
1992	↗	8.1.	31.1.	✓	✓	1991	↘↗↗↗	16.1.	31.1.	✓	✓
						positive Performance:		11	11		
						negative Performance:		8	8		

An den Schlußfolgerungen aus dem Jahr 2008 hat sich nichts geändert:

- Die erste Korrektur des Jahres endet oft zwischen dem 10. und 16. Januar. Es schließt sich regelmäßig eine positive Phase an.
- Falls die Korrektur eine Woche später beendet wird (also um den 23.01. herum) beschließt der Index den Monat tendenziell mit einer Seitwärtsphase. In diesem Fall endete das erste Quartal in drei von vier Vorkommnissen mit einer negativen Performance.
- Der Januar hat in den letzten 20 Jahren nur einmal (1995) auf dem Monatslow geschlossen. Er hat dagegen acht Mal auf dem Monatshoch den Handelsmonat beendet.
- Es besteht möglicherweise eine Korrelation zwischen dem Zeitpunkt des ersten Korrekturtiefs und der Monatsperformance.

Der Abgabedruck in den ersten Januartagen endet regelmäßig mit dem Einsetzen der US-Berichtssaison. Die Abgaben können mit einer Einpreisung des Risikos einer Enttäuschung der berichtenden Unternehmen in Beziehung gesetzt werden. Wenn die Unternehmen dann die Erwartungen erfüllen, wird die Risikoprämie wieder ausgepreist und die Kurse entsprechend angepasst.

Die Statistik spricht recht eindeutig gegen einen stark negativen Januar-Ausklang. Wenn die Beobachtungen aus Japan korrekt interpretiert wurden, dürfte die anhaltende Überschubliquidität unabhängig von sonstigen Risikofaktoren die Notierungen mindestens stabilisieren.



Abbildung 3: Kursentwicklung des Dax

3 Taktische Reflexionen über die Aktienmärkte

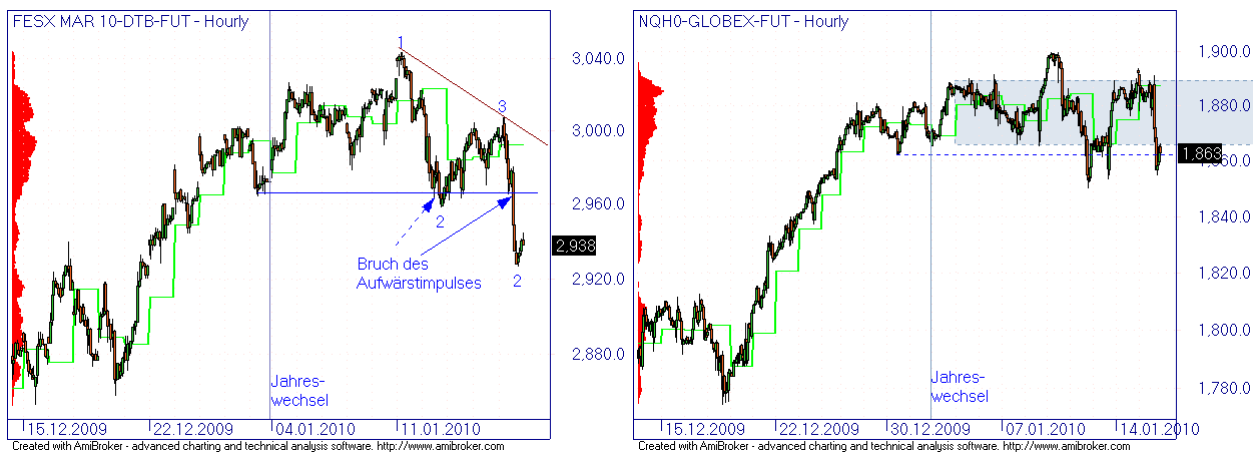


Abbildung 4: Kursverlauf des letzten Monats im Stundenchart beim EuroStoxx (links) und Nasdaq (rechts)

Am Montag begann in den USA die Berichtssaison mit der Präsentation der Q4 und 2009er Jahreszahlen beim Aluminiumproduzenten *Alcoa*. Trotz boomender Rohstoffmärkte enttäuschte das Unternehmen auf der ganzen Linie. Die Aluminiumpreise haben sich aufgrund der Nachfragedelle im Automobilbau eben nicht mit dem Sektor entwickelt. Der für die Veredlung des Bauxits notwendige Strom ist auch nicht preiswerter geworden und die Fixkosten konnten nicht weiter gesenkt werden. Kurz: Das Unternehmen ist ein guter Spiegel für den Zustand der US-Ökonomie.

vor der Bekanntgabe der *Alcoa*-Zahlen erklommen sowohl die europäischen, wie auch die US-Indizes neue Jahres- und Verlaufshöchststände. Danach ging es überall mäßig bergab.

Am Mittwoch erklärte dann die EZB der Welt, dass sie die Leitzinsen nicht so bald anheben wird. Das passte natürlich hervorragend zu den Aussagen des *Alcoa*-Managements, das für das Jahr 2010 nicht viel Positives zu berichten wusste. Wenn in Europa keine Leitzinserhöhungen notwendig sind, kann es mit der Nachhaltigkeit des aktuellen (gefühlten) Aufschwungs ja nicht so sehr weit her sein.

Trotz der Hoffnung auf gute Ergebnisse konnten die Notierungen nicht wieder die Jahreshöchststände erklimmen. Unter dem Motto: Alles was nicht rauf will, geht eben runter, verkauften die Marktteilnehmer mehrheitlich am Freitag. Das Ergebnis ist ein Wochenschluß in unmittelbarer Nähe zum Low der Handelswoche.

Es überrascht auf den ersten Blick, dass die Abgaben beim *EuroStoxx* ungleich größer sind, als die an den US-Märkten. Wirft man jedoch einen Blick auf den Verlauf des Währungspaares *EUR/USD*, erkennt man, dass hinter den Kursabschlägen in Europa tatsächliche Verkäufe angelsächsischer Investoren stehen, die im Zuge eines erstarkenden *USD* Investments im US-Dollar-Währungsraum bevorzugen.

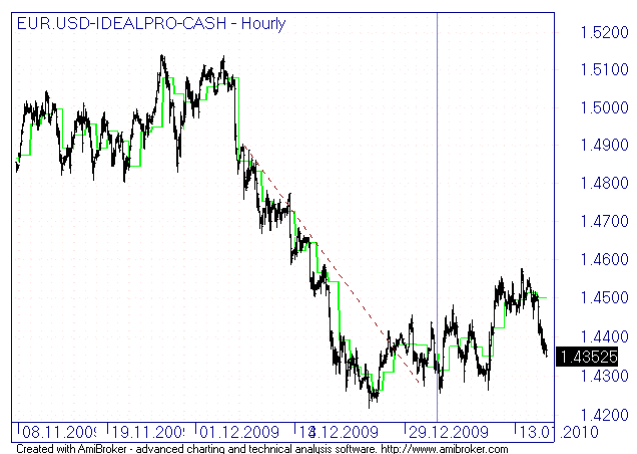


Abbildung 5: Verlauf des Devisenpaares EUR/USD

Die Diskussionen um die ausufernde Staatsverschuldung an den südlichen Rändern der Eurozone haben also einen direkten Einfluß auf die Bewertung aller europäischer Aktien. Tatsächlich gab der *EuroStoxx* in der abgelaufenen Woche sämtliche Kursgewinne seit dem Weihnachtsfest wieder ab. Die US-Märkte

notieren hingegen weiter innerhalb einer recht engen Trading-Range auf dem Kursniveau zum Jahreswechsel.

4 Dokumentation: Stoxx-Future-Trading



Abbildung 6: Kursverlauf des EuroStoxx -Futures mit Handelsindikationen

In Erwartung eines festen Jahresabschlusses wurde am 14.12 zur Markteröffnung eine *Long* Position im *Stoxx-Future* eröffnet. Das Kursrisiko wurde am Anfang auf 50 Punkte jeweils auf Basis des Tagesschlußkurses definiert. Der *Stoxx-Future* substituiert ein Index-Investment in Höhe von etwa 30.000 €.

Im Umfeld des großen Verfalltags für Optionen und Futures am 17.12. sorgte eine erhöhte Volatilität für etwas Stress, da die Position zweimal kräftig *„unter die Räder“* kam. Als jedoch die Termingeschäfte abgerechnet waren, stellte sich die erwartete Bewegung ein.

Bereits in der ersten Handelswoche 2010 stagnierten die Notierungen im Bereich von 3000 Punkten. Anstatt den Future sofort zu veräußern, wurde am 6.1. bei einem Future-Stand von 3010 Punkten ein knapp im Geld notierender *CALL* mit einer Laufzeit von nur einer Woche veräußert. Hierfür konnten wir pro Kontrakt 430 € einnehmen.

Im Ergebnis war der Future-Kontrakt jetzt gegen kleine Schwankungen im Bereich 2970 – 3050 abgesichert. Die Option erzielt ihren maximalen Ertrag bei einem Future-Stand von weniger als 3000 Punkten zur Fälligkeit. Sie macht Kursaufschläge wie der Future selbst mit. Weitere Kursaufschlägen gegenüber waren wir also neutral gestellt.

Tatsächlich stellte sich rasch eine Kursschwäche ein. Als die Notierungen am 12.01. unter 3000 Punkte fielen, wurde der Future glatt gestellt. Als am Vorabend des Verfalltags nochmals die 3000-Punkte-Marke touchiert wurde, bestand die Gefahr, dass die Option doch noch Werthaltig verfallen wird. Deshalb wurde die Future-Position wieder aufgebaut. Im Zuge des Kursverfalls am vergangenen Freitag-Nachmittag erfolgte dann die endgültige Schließung und damit der Abschluß der Future-Strategie. Die Option verfiel natürlich auch wertlos.

Im Ergebnis wurde pro Future-Kontrakt ein Ertrag von 840 € und zusätzlich eine Optionsprämie in Höhe von 430 € eingenommen. Bezogen auf das virtuell gebundene Tradingkapital von 28.920 € entspricht dies einer Rendite von 4.4 % in einem Monat.

5 Dokumentation – Optionshandel – Lubrizol

Strategie: Trendfolge mit Optionen				Basiswert: <i>Lubrizol</i>	
	Haltezeit	Anzahl	Preisband	Ergebnis	Rendite
Put	21.08.09 - 18.09.09	100 Stk.	0.0 → 1.6 \$	160 \$	2.7 %
				Ausübungspreis 60 \$	34.8 % p.a.
Put	05.10.09 - 20.11.09	100 Stk.	0.0 → 5.1 \$	510 \$	7.3 %
				Ausübungspreis 70 \$	57.8 % p.a.
Put	30.11.09 - 15.01.10	100 Stk.	0.0 → 4.5 \$	450 \$	6.0 %
				Ausübungspreis 75 \$	47.6 % p.a.
Handelsergebnis:				1120 \$	14.9 %
				Kapitalbindung: 7500 \$	37.1 % p.a.

5.1 Der Basiswert

Ein *Lubricant* ist im englischen ein Gleit- oder Schmiermittel. *Lubrizol* ist folglich ein Hersteller selbiger Stoffe.

Das Unternehmen hat zwei Sparten: Die eine vertreibt Additive. Die zweite nennt sich "Advanced Materials Division". Die erste Sparte bedient den Markt der Öl- und Treibstoffadditive und ist bei einigen Produkten Weltmarktführer. Die zweite Sparte stellt Spezialchemikalien unter anderem für die Produktion und Ausstattung von Kunststofffasern her.

☞ Reuters hat die verschiedenen Produkte und Einsatzgebiete schön aufgedrösel. Zu den dort angegebenen Konkurrenten muss die *Fuchs Petrolub* hinzugefügt werden.



Abbildung 7: Kursverlauf der Lubrizol

Die *Lubrizol* hat etwa 5000 Mitarbeiter und wird in den USA im *S & P 500*, im *S & P 400 Midcap-Index*, sowie im *Russell 1000* Index geführt. Die Sektoreinordnung ist *Materials*, also *Grundstoffe* und *Chemie*.

Das Unternehmen ist ein *Darvas-Wachstumswert*. Im Sektortrend hat sie vom Sommer 2007 bis März 2009 die Hälfte ihrer Marktkapitalisierung eingebüßt. Deutlich schneller, als der Downmove war dann jedoch die Aufwärtsbewegung im Jahr 2009. Im Sommer 2009 überwandt die Aktie das alte Allzeithoch und notiert jetzt in "Uncharted Territory".

5.2 Die Optionsstrategie

[21.08.2009]. Nachdem die Aktie zunächst von März bis Mai in einem Rutsch um 100 % von 24 auf 48 \$ geklettert ist, verharrte sie für zwei Monate auf diesem Kurs-Niveau. Erst Anfang August setzte sich der Aufwärtstrend fort. Bereits nach drei Wochen scheint sich ein neues Plateau auszubilden.

Die Tatsache, dass der Wert nach dem fulminanten Anstieg schlicht in einer Seitwärtsphase konsolidierte, macht ihn für eine konservative Optionsstrategie interessant. Es wird ein am Geld liegender *PUT* verkauft.

[18.09.2009]. Die Aktie ist inzwischen fleissig weiter gestiegen und notiert zum Verfall der Option oberhalb von 70 \$.

[05.10.2009]. Die Aktie durchläuft eine "Minikorrektur". Unter Berücksichtigung der ausgesprochenen Trendstabilität wird ein weiterer "Put-Verkauf" durchgeführt. Der Ausübungspreis der Option wird in die Nähe des Verlaufshoch bei 70 \$ gelegt.

Die Aktie pendelte zwischen 65 und 74 \$ hin und her und beendete die Haltedauer der Option mit einer Notierung knapp unterhalb von 75 \$.

Die Bewegungsdynamik hat seit September 2009 merklich abgenommen. Die Aktie bietet sich nicht mehr als uneingeschränkte *Long-Position* an. Aufgrund der recht konstanten Aufwärtsbewegung wurde der Wert für die modifizierte *Window-Dressing-Strategie* zum Jahresende gewählt. Die Modifizierung ist erforderlich, weil sich seit Beginn der Aufwärtsbewegung jeweils zum Quartals-Verfall der Optionen eine merkliche Marktschwäche einstellte. Das Risiko einer Wiederholung im Dezember ist groß. Im Januar könnte der Effekt schwächer ausfallen.



Abbildung 8: Tageschart der Lubrizol zu Beginn des ersten Optionsverkaufs



Abbildung 9: Lubriziol: Fortsetzung der Optionsstrategie

[30.11.2009]. Im Zuge des Jahresendgeschäfts ist das Abwärtsrisiko für diesen Wert stark limitiert. Es reicht maximal bis zum ehemaligen Allzeithoch aus dem Jahr 2007 (66 \$). Deshalb wird nochmals auf eine Absicherung mit einem *PUT*-Kauf verzichtet. Die Optionsstrategie reduziert sich wiederum auf einen simplen Verkauf eines *PUT* mit einer Laufzeit von sechs Wochen. Als Ausübungspreis wird der nächste verfügbare Wert unterhalb des Verlaufshochs gewählt.

[15.01.2010]. Die Überlegung erwies sich als korrekt. Erst zum Jahreswechsel begann der Wert einen weiteren Schub im Rahmen des Aufwärtstrends auszubilden. Die Option verfiel wiederum wertlos. Während der Laufzeit der Option notierte die Aktie zwar teilweise recht deutlich im Minus. Da wir eine recht üppige Optionsprämie einnehmen konnten, wäre der maximale Verlust bei einer vorzeitigen Ausübung mit sofortigem Verkauf der ausgelieferten Aktien stets weniger als 3% gewesen.

[Vergleich zur Buy & Hold-Strategie.] Falls man die Aktie am 21.08.2009 zu 61 \$ ge- und am 15.01.2010 zu 78 \$ verkauft hätte, wäre für je 100 Aktien einen Ertrag von 1800 \$ aufgelaufen. Dem steht ein Ertrag von 1120 \$ in der Optionsvariante gegenüber. Die entgangene Performance ist dem scharfen Anstieg der *Lubrizol* im September 2009 zuzuschreiben, der nicht mit einem Engagement begleitet wurde.

[Ausblick]. Der dynamische und schwankungsarme Aufwärtstrend ist weiterhin intakt. Die Trenddynamik hat jedoch stark nachgelassen. Im gleichen Maße hat die Schwankungsfreude des Titels zugenommen. Auf der anderen Seite sinkt die *implizite Volatilität*, also die für Optionsgeschäfte gezahlte Risikoprämie stetig. Diese betrug für am Geld notierende Optionen Anfang Dezember noch 33%. Mitte Januar beträgt diese nur noch 30%, also 10% weniger. Die Bereitschaft, ein gewisses Kursrisiko zu übernehmen, wird also immer weniger honoriert und der Wert damit für die bisher angewandte Trendfolgestrategie immer weniger attraktiv.



Abbildung 10: Lubrizol: Fortsetzung der Optionsstrategie

6 Dokumentation – Optionshandel – Sociedad Quimica y Minerale

Strategie: Seitwärtsmarkt		Basiswert: <i>Sociedad Quimica y Minerale</i>			
	Haltezeit	Anzahl	Preisband	Ergebnis	Rendite
Put	26.05.09 - 17.07.09	100 Stk.	0.0 → 2.3 \$	230 \$	6.6 %
				Ausübungspreis 35 \$	46.1 % p.a.
Put	16.07.09 - 12.08.09	100 Stk.	3.87 → 4.6 \$	73 \$	1.8 %
				Ausübungspreis 40 \$	18.5 % p.a.
Put	12.08.09 - 01.09.09	100 Stk.	0.0 → 4.27 \$	427 \$	10.7 %
				Ausübungspreis 40 \$	105.3 % p.a.
Call	07.10.09 - 20.11.09	100 Stk.	0.0 → 1.25 \$	125 \$	3.1 %
				Ausübungspreis 40 \$	25.9 % p.a.
Equity	Kauf → 01.09.09			100 Stk. á 40.00 \$	
Call	Eröffnung: 11.01.10			-100 Stk. á 4.30 \$	
	fällig: 19.02.10			Ausübungspreis: 40.0 \$	Kapitalbindung 4000 \$
Handelsergebnis:				855 \$	21.4 %
				Kapitalbindung: 4000 \$	33.1 % p.a.

6.1 Der Basiswert

Chile-Salpeter stand in der Vergangenheit für reiche Ernteerträge auf europäischen und insbesondere us-amerikanischen Feldern. Genauso war es aber auch Grundlage für die Herstellung von Sprengstoff. Mit dem Siegeszug der Ammoniak-Synthese aus Luftstickstoff (Haber-Bosch-Verfahren) ging die Bedeutung der Ausbeute natürlicher Vorkommen stark zurück.

1968 wurde die *Sociedad Quimica Minerale de Chile* im Zuge der Restrukturierung der Reste der chilenischen Nitratindustrie gegründet. Das Unternehmen war zuerst als *Private Public Partnership* organisiert. Es wurde jedoch von der sozialistischen *Allende-Regierung* vollständig verstaatlicht.

In den 1980er Jahren erfolgte unter der Militärjunta eine sukzessive Reprivatisierung. Heute gehört das Unternehmen zu je 33 % der kanadischen *Potash Corp.* und der Investmentgesellschaft *Pampa Group*. Die übrigen 33 % befinden sich im Streubesitz.

Das Unternehmen ist in allen drei Kerngeschäftsfeldern Weltmarktführer. Diese sind

Spezialdünger. Etwa die Hälfte des Konzernumsatzes wird mit Kaliumnitrat und -sulfat erwirtschaftet. Der Marktanteil der *SQM* am Weltabsatz beträgt etwa 47 %.

Lithium. Ein Großteil der aktuellen Kursphantasie speist sich aus dieser Sparte. Die *SQM* gewinnt das Metall aus Solen von Anden-Salzseen. Das Unternehmen liefert etwa 30 % des globalen Bedarfs.

Jod. Auch ein Produkt der Salzseen. Hier bedient die *SQM* etwa 33 % der weltweiten Nachfrage.

Die Gesellschaft hat exklusive Abbaurechte der Natronsalpetervorkommen im Norden Chiles. Dort finden sich die weltweit größten Vorkommen an Nitrat und Jod. Aus Salzsolen werden Kalium, Lithium, Sulfat und Bor extrahiert. Das Unternehmen kann auf eine flexible Prozesskette zurückgreifen. So kann rasch und effizient durch kleine Modifizierungen auf Nachfrageschwankungen in Teilmärkten reagiert werden.

Die Produkte werden in über hundert Ländern vertrieben. Diese breite Diversifizierung ermöglicht einen Ausgleich regionaler Nachfrageschwankungen.

Das Unternehmen ist deshalb auf der einen Seite ein reinrassiges Agrarrohstoff-Unternehmen. Allein die Diversifikation durch die Lithium-Produktion sollte eine Abkopplung vom Sektor ermöglichen.

Schaut man sich den Sektor anhand des *Agrarrohstoffe-ETF* an, dann fällt für das Jahr 2009 eine Seitwärtsphase in Auge. Die Notierungen pendeln bereits seit mehr als 12 Monaten innerhalb eines engen Kursbandes zwischen 24 und 28\$. Im Juni 2009 wurde ein Fehlsignal generiert, das bis heute nachwirkt.

Die *Societat Quimica* wird sich nicht vollständig vom Sektortrend abkoppeln können. Aus diesem Grund sind taktische Investments in dieses Unternehmen immer auch Versuche, die Schwankungen innerhalb der Trading-Range zu nutzen.

Tatsächlich ähnelt der Kursverlauf der Aktie seit Sommer 2009 stark der Entwicklung des Sektors.

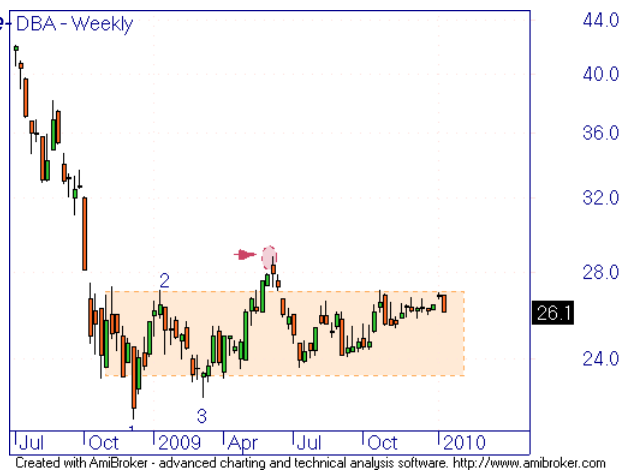


Abbildung 12: Kursverlauf der Sociedad Quimica y Minera

Dass sich die Diversifizierung der *SQM* positiv auf den Kursverlauf der Aktie auswirkt, zeigt der folgende Auszug aus einer Marktanalyse.

[Marktanalyse vom 16.08.09]. Nun schlagen die Bauern zurück: **Landwirte spekulieren auf sinkende Preise für Dünger**, so titelt die FTD am 14. August. Bereits im Juni (☞ 21.06.2009) vermutete die Zeitung einen Käuferstreik der brasilianischen Landwirte als Ursache der nachgebenden Düngemittelpreise. Auch die europäischen Landwirte räumen offenbar zunächst ihre Läger und warten auf günstige Preise im nächsten Jahr.

Die Effekte sind beträchtlich: Der deutsche Düngemittelhersteller **K+S** berichtet von einem Umsatzeinbruch in Höhe von 38 % im zweiten Quartal. Der operative Gewinn ging um über 90 % auf 18 Mio.Euro zurück. Der nebenstehende Chart zeigt deutlich die Anlegerirritationen bei der **K+S**. Und er zeigt, wie sich wahre *global Leaders*, hier die **Societat Quimica Y Minerale**, in diesem Umfeld hiervon absetzen.

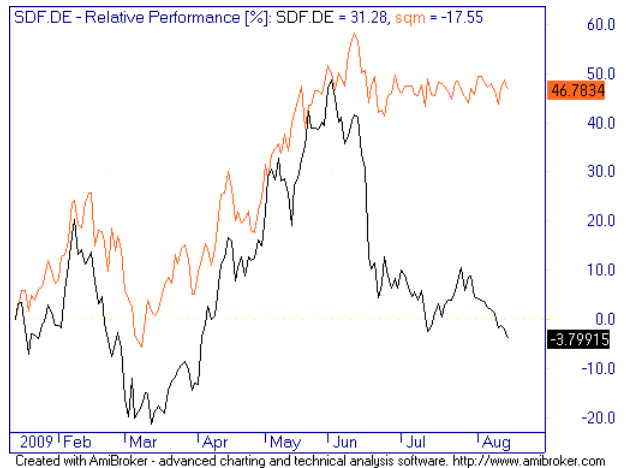


Abbildung 13: Kursentwicklung der Kali + Salz und der Societat Quimica Y Minerale im Vergleich

6.2 Die Optionsstrategie

[26.05.2009.] Unter der Voraussetzung, dass die **Societat Quimica** nur ein begrenztes Abwärtspotenzial aufweist und sich perspektivisch Seitwärts bewegen sollte, wurde Ende Mai ein erster *nackter PUT-Verkauf* initiiert. Die verkaufte Option notiert leicht im Geld. Für die Vereinnahmung der Optionsprämie sind deshalb keine Kurssteigerungen notwendig.

[17.07.2009.] Tatsächlich verharrte die Aktie während der Restlaufzeit der Option auf dem Kursniveau. Die Option verfiel wertlos.

[17.07.2009.] Direkt im Anschluß an den Verfall der ersten, veräußerten Option wird die Strategie fortgesetzt. Der Ausübungspreis wird aufgrund der unzureichenden Optionsprämie für die 35 \$-Option auf 40 \$ festgelegt.

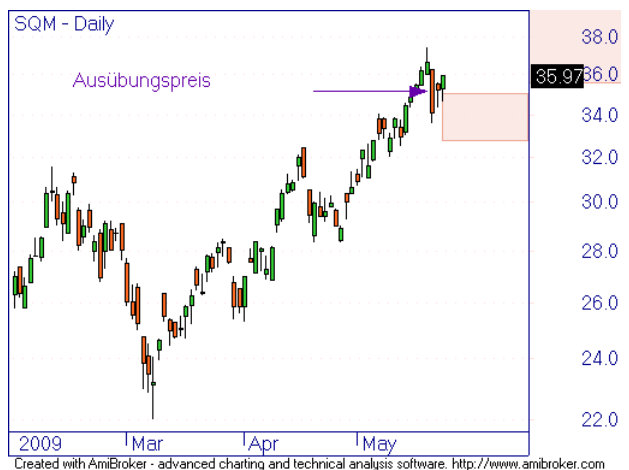


Abbildung 14: Kursverlauf der Societat Quimica beim Start der Optionstrategie

[12.08.2009.] Da die Aktie weiterhin konstant 10 % unterhalb des Ausübungsbetrags der Option notiert, wird die Option in den nächsten Verfallstermin hinein gerollt.

[Marktanalyse v. 6.9.2009.] Die offene Option auf die *Sociedad Quimica* wurde in der vergangenen Woche ausgeübt. Die Aktien wurden zu dem vereinbarten Ausübungspreis (40 \$) ins Depot übertragen.

Die Aktie hat den Aufwärtstrend seit März bereits im Juni verlassen und wurde seitdem schwankungsarm bei etwa 37 \$ gehandelt. In der vergangenen Woche wurde die enge Handelsspanne nach unten verlassen und damit ein Verkaufssignal generiert. Ein weiterer Kursrutsch um 4 % war die Konsequenz. In den letzten Tagen hat sich die Aktie wieder etwas erholt.

Der effektive Einstiegspreis in die Aktie beträgt 32.72 \$.

[07.10.2009.] Die Aktie hat sich ein wenig aus der engen Handelsspanne nach oben abgesetzt. Der Ausbruch ist jedoch wenig überzeugend. Ein Verharren auf dem gegenwärtigen Niveau ist die wahrscheinlichste Verlaufsoption für die nächsten Wochen. Aus diesem Grund wurde ein *Call-Verkauf* intiiert, der eine Vereinnahmung der Optionsprämie zum Ziel. Deshalb wurde ein Ausübungspreis leicht aus dem Geld gewählt.

[20.10.2009.] Die Strategie ist aufgegangen. Die Optionsprämie wurde vereinnahmt. Wir warten jetzt auf den nächsten Ausbruchsversuch.

[11.01.2010.] Die Aktie ist nach dem Jahreswechsel in einer dynamischen Bewegung aus der Trading-Range nach oben ausgebrochen. Ob dieser Ausbruch nachhaltig ist, wird sich zeigen. Gemäß der Annahme eines Seitwärtstrends begründet dieser Kursverlauf die Veräußerung einer weiteren *CALL-Option*. Das Ziel ist jetzt, das erklommene Kursniveau für einen Verkauf zu nutzen und eine interessante Optionsprämie zu vereinnahmen.

Ein Großteil des jüngsten Aufwärtsimpulses der *SQM* geht vermutlich auf die populäre US-Börsensendung "Mad Money" zurück. Mr. Cramer hat die Gesellschaft dort offenbar wärmstens empfohlen, und viele Privatanleger sind diesem Rat gefolgt. Ein Grund mehr, auf der taktischen Ebene an der eingeschlagenen Strategie festzuhalten. Auch wenn ich grundsätzlich mit den Aussagen übereinstimme, dürfte die Aktie kurzfristig nochmals zurückkommen, einfach um die



Abbildung 17: Kursverlauf der *Sociedad Quimica* zu Beginn des zweiten *CALL-Verkaufs*

Neuengagements auf die übliche "harte Probe" zu stellen.

7 Sektorübersicht

GICS-Sektoren	USA		Australien		Singapore		Europa		Stoxx-Sektoren
	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	taktisch	
Materials	↗	↗	↗	↗		↗	↗	↗	Chemie Grundstoffe Bau
Energy	↗	↗	→	→	↗	↗	↗	↗	Gas & Öl
Financials	→	→	→	→	↗	↗	→	→	Banken Finanzdienstleister Versicherungen REIT's
Industry	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	Industrie Automobile
Consumer Staples	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	Konsum Nahrungsmittel
Consumer Discretionary	↗	↗	→	→	↗	↗	↗	↗	Touristik Medien
Utilities	↗	→	→	→	↗	↗	↗	→	Versorger
Technology	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	Technologie
	↗	↗	→	→	→	→	↗	→	Telecoms
Health Care	↗	↗	→	→	↗	↗	↗	↗	Pharma

↗ Eingefärbte Felder zeigen eine Notierung auf Jahreshoch-Niveau an.

Der freundliche Handel im Vorfeld des Optionsferfalls am Freitag und die Erwartung guter Quartalszahlen bei vielen Unternehmen sorgt weiterhin für einen schwankungsarmen Verlauf in den meisten Sektoren. Die Bewegungen sind oft zufällig und wenig aussagekräftig.

Ein Beispiel hierfür ist der hier dargestellte Verlauf des *Stoxx-Chemie*-Sektors. Der Sektor hat im Herbst 2008 einen sehr heftigen Absturz erlebt. Im Jahre 2009 ging es dann genauso dynamisch wieder Richtung Norden. Zum Jahreswechsel hat der Sektor wieder das Kursniveau vor der Korrektur im Rahmen der Leyman-Pleite erreicht.

In der abgelaufenen Woche haben einige Investoren dies offenbar für die Realisierung von Gewinnen genutzt. Entsprechend hat der Index fast drei Prozent abgegeben. Die Abgaben ziehen sich durch den gesamten Grundstoff-Sektor. Auch in den USA wurden einige Werte stärker verkauft. In Australien oder Singapore ist hiervon nichts zu spüren.

Die Kursbewegungen in der vergangenen Woche sind insgesamt nicht signifikant genug, um Absicherungsmaßnahmen für Bestandspositionen zu ergreifen. Auf der taktischen Ebene sind wir dennoch weiterhin short ausgerichtet. Die Argumente der letzten Woche gegen eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung sind weiterhin gültig.

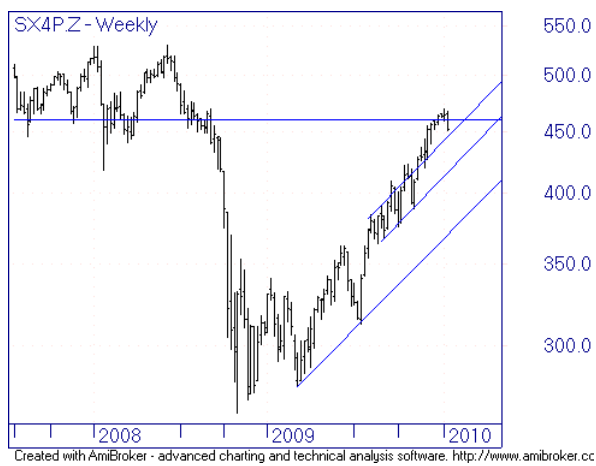


Abbildung 18: Kursverlauf des Stoxx-Chemie-Sektors

Disclaimer. Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind ausgeschlossen. Der Nachdruck, die Verwendung der Texte, die Veröffentlichung Vervielfältigung ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Autors gestattet.