

Marktübersicht

01.02.2010 – 07.02.2010 (Nr. 06/10)

**Die Märkte funken SOS ...**

so titelte vergangene Woche treffend *“Das Kapital”* in der FT. Gemeint war natürlich der Tanz der Spekulanten um die bankrotten Mittelmeerstaaten. In diesem Zusammenhang wird immer wieder der Vergleich zwischen dem Sonderstatus Kaliforniens innerhalb des US-Staatenbundes und der Südflanke der Euro-Zone bemüht.

Der Vergleich soll die Akteure in Sicherheit wiegen. In den letzten Jahren hat sich in Kalifornien die Ausgabe von selbstgedruckten Schuldscheinen zur Überbrückung von Phasen der Zahlungsunfähigkeit eingebürgert. Manche Investment-Strategie setzt sogar darauf, die Schuldscheine von Bürgern bis zur Begleichung durch den Staat einzulagern. In Kalifornien ist jedoch nur der Staat selbst pleite – und zwar, weil es die konservativen Wähler genau so wollen. Jeglicher

Anlauf für Steuererhöhungen wird regelmäßig von den überwiegend vermögenden Bürgern abgelehnt. Die Mittelmeerstaaten hingegen haben eine jahrelange Blasenökonomie genossen. Sie haben davon profitiert, dass ein ständiger Strom von Kapital, Waren und Dienstleistungen aus dem Norden in den Süden geflossen ist. Griechenland hat so seinen maroden Staatsapparat in die Gegenwart gerettet, Portugal seine Landwirtschaft großzügig gesponsert und Spanien dem Bau-Boom gefrönt.

Die Mitgliedschaft in der Eurozone hat die Auswirkungen des Handelns bislang verschleiert. Schließlich konnten sich die Staaten stets preiswert finanzieren. Dafür trifft die Erkenntnis, dass die EU immer noch unentdeckte Leichen im Keller hat, um so härter.

		Trend		aktueller	Seite			Trend		aktueller	Seite
		strategisch	taktisch	Impuls		strategisch	taktisch	Impuls			
Themen der Woche	Rezession oder Depression?				3	Amerika	S & P 100	→	↘		5 %
	Die Deflationsblaupause				5		S & P 500	→	↘		5 %
	Europa - Quo Vadis?				6		Russell 2000	→	↘		7 %
	Dokumentation Optionshandel						Nasdaq	→	↘		6 %
	EuroStoxx-Spread				7		Bovespa(Bras.)	→	↘		10 %
	Lubrizol				9	TSX(Kanada)	→	↘		6 %	
Europa	EuroStoxx	↘	↘		12 %	6	Apex	→	↘		5 %
	CAC (F)	↘	↘		10 %		Nikkei (J)	→	↘		6 %
	IBEX (ES)	↘	↘		15 %	Asien	Kospi (Korea)	→	↘		8 %
	SMI (CH)	→	↘		4 %		HSI(HK)	→	↘		12 %
	DAX	→	↘		9 %		SSE(China)	→	↘		14 %
	ATX (A)	↘	↘		12 %		Sensex(Indien)	→	↘		10 %
	CeCe	→	↘		11 %		ASX (AU)	→	↘		8 %
Bund-Future	↗	↗			Rohstoffe		UBS Commodity I.	→	↘		10 %
USD/EUR	↗	↗					Agrarrohstoffe	→	↘		13 %
USD/AUD	→	↗				Industriemetalle	↘	↘		21 %	
Edelmetalle	→	↘		13 %		Öl	→	↘		12 %	

Veränderungen gegenüber der Vorwoche sind farblich 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.

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

Während auf Indexebene die Abgaben global überwiegen, zeigt die Sektorübersicht ein durchwachsendes Bild. Hiernach sind die Abgaben nur in Europa undifferenziert. In den USA und Asien differenzieren die Anleger weiterhin. Hier gelten auch weiterhin die Aussagen der Vorwoche. Wir müssen allerdings über alle Indizes und alle Sektoren das Verlassen des Aufwärtstrends konstatieren. Noch sind stabile, strategische Abwärtstrends die Ausnahme.

Eine zentrale These für 2010 besagt, dass konservative Qualitäten bei der Sektor- und Einzelwertauswahl einen wesentlichen Erfolgsfaktor darstellen. Die Wochenentwicklung gibt diesem Ansatz recht: Die blau eingefärbten Sektoreinstufungen konzentrieren sich bei den *Versorgern*, den *Health Care-Werten* und den *Telecoms*.

Die Übersicht zeigt allerdings auch sehr deutlich, wie groß der Verkaufsdruck aktuell ist.

Die "Lieblinge" des Vorjahrs, die *Konsum-* und *Grundstoff-Werte* zeigen deutliche Schwächen. Im nebenstehenden Chart ist der aktuelle Trendbruch des *Stoxx-Nahrungsmittel*-Sektors dargestellt. Die letzte Wochenkerze demonstriert die technischen Qualitäten der aktuellen Marktsituation: Viele Institutionelle Marktteilnehmer sitzen auf üppigen Buchgewinnen und schauen



Abbildung 1: Kursverlauf des Stoxx-Nahrungsmittel-Sektors

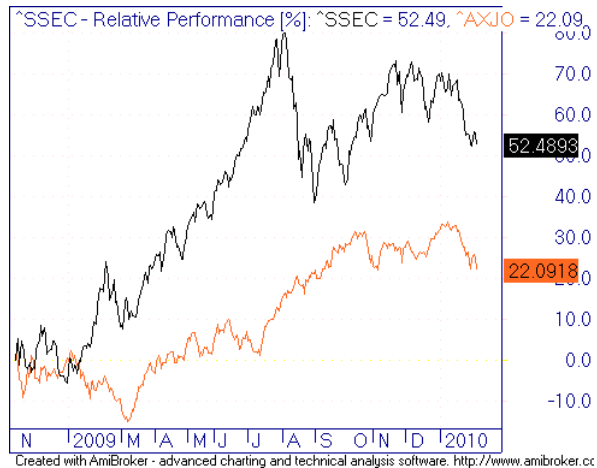
sich nach Ausstiegsgelegenheiten um. Sobald ein kleines Verkaufssignal generiert wird, kommt Dynamik in den Markt, weil ein großes Angebot auf nur eine geringe Nachfrage trifft.

**Rezession oder Depression?**

Der vergangene Dienstag begann mit einem Paukenschlag: Die australische Notenbank konstatiert für den Heimatmarkt insgesamt durchweg positive Entwicklungen: *“Das allgemeine Umfeld, der Arbeitsmarkt und Investitionen in Ressourcen entwickeln sich besser, als geplant.”* Das äußert sich beispielsweise in einer Inflationsrate von 3.4%, die nun seit neun Monaten oberhalb des angepeilten Zielkorridors von 2–3% verharret. Trotzdem sieht die australische Notenbank keinen Grund, die Leitzinsen weiter anzuhöhen.

Man begründet dies Vordergründig mit der Abkühlungspolitik Chinas, das Haupthandelspartner Australiens geworden ist. Tatsächlich koppelt sich der australische Aktienmarkt mehr und mehr an den chinesischen. Aktuell vollzieht der **ASX** die Kursschwäche der chinesischen Indizes nach.

Immerhin 75% des australischen Außenhandels werden immer noch mit dem Rest der Welt abgewickelt. Traditionell sind hier die USA und Gross-Brittanien die Haupthandelspartner. Zu diesen Volkswirtschaften beträgt der Zinsunterschied aktuell bereits mehr als drei Prozent. Wenn man in Australien nun trotz nachhaltigem Beschreitens eines Inflationspfades von der Anhebung der Leitzinsen absieht, dann ist dies eine eindeutige Aussage über die Erwartungen der Notenbänker an die Entwicklung in den Haupthandelspartnern. **Die Notenbank geht davon aus, dass die Inflationsgefahr aufgrund externer Einflüsse wieder eingedämmt wird.** Das heißt im Klartext, **dass in den Augen der Notenbänker die Erholung der globalen Ökonomie ausläuft.**



**Abbildung 2:** Kursverlauf des Shanghai Composite und des ASX im Vergleich

Nun – auch Notenbänker sind nicht unfehlbar, wie die Leitzinserhöhung der EZB im Herbst 2007 belegt. Wenn sich jedoch alle von den Nachrichtenagenturen befragte Analysten im Vorfeld einer Zinsentscheidung über deren Richtung und Ausmaß einig sind und die Notenbank dann, ohne die Argumente der Märkte zu negieren, trotzdem anders entscheidet, müssen die Gründe für diese Entscheidung gewichtig sein.

Tatsächlich haben im weiteren Verlauf der Woche die britische Notenbank und die EZB unisono erklärt, ihre Geldpolitik nicht zu verändern. Dies führt geradewegs zu der Frage, **ob die Notenbanker nicht weiterhin die Folgen einer Depression adressieren.**

Was unterscheidet eine Depression von einer Rezession?

Nun – eine Rezession ist schlicht eine Korrektur des BIP im Rahmen eines langfristigen Wachstumstrends. In einer Rezession funktionieren Geld- und Fiskalpolitik. Eine Rezession kann durch konjunkturstimulierende Maßnahmen abgefedert werden. In einer Rezession können Unternehmen einfach abwarten und darauf setzen, dass nach einer überschaubaren Zeit die Nachfrage nach den Gütern wieder einsetzt. Deshalb ist es gefahrlos möglich, eine Rezession für Restrukturierungen und Produktivitätsverbesserungen zu nutzen.

Eine Depression folgt dagegen auf eine Phase wüster Kreditexzesse.

In der 1880er Dekade verarbeitet die Welt den Kater nach den Eisenbahnspekulationen der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts. Das Ergebnis ist eine nachhaltig deflationäre Phase. In den 1930er Jahren erlebt die Welt nochmals die Folgen einer Depression ohne stützende Maßnahmen der Staaten und Notenbanken.

Dem Einbruch bei Aufträgen und Produktion folgen Entlassungen. Wegen der hohen Arbeitslosigkeit reduziert sich das verfügbare Volkseinkommen. Das wiederum bewirkt dann eine nochmals schrumpfende Nachfrage.

Nun – der Mensch ist lernfähig. Staaten scheinbar auch. In einem nie gekanntem Ausmaß haben sich die Staaten der Welt in die Warenkreisläufe eingeklinkt und fürs erste das Vertrauen der Märkte wieder hergestellt. Und tatsächlich: Für 2010 erwarten die Volkswirte allerorten wieder prosperierende Ökonomien.

Zeit also, die Hilfsprogramme zurück zu fahren und wieder zurück zu "Business as usual" zu kehren.

Dies gelingt tatsächlich: In Brasilien, in Australien. Die Bremsmanöver in China bereiten die Märkte schon mal auf unruhige Zeiten vor. Man hat den Eindruck, dass die Maßnahmen genauso überhastet und unreflektiert eingeleitet werden, wie die Unterstützungsaktionen seit 2008. Die chinesische Regierung re-agierte jedenfalls mehr, als dass sie Maßnahmen planvoll und überlegt umsetzt.

Dies scheint sich nun jedoch zu einem Luxus-Problem zu entwickeln. Immer mehr Länder stellen nun fest, dass sie sich mit ihren Hilfsprogrammen hoffnungslos übernommen haben und sich aus eigener Kraft nicht mehr selbst finanzieren können. Über den Umweg der fehlenden Impulse staatlicher Aufträge droht die oben skizzierte Deflationsspirale nun doch einen Eingang in die Wirtschaftsentwicklung zu finden. Der Harvard-Professor *Kenneth Rogloff* hat dies am 11.11.2009 in der FTD als "Das große Schrumpfen" bezeichnet.

Die unglückliche Verquickung überhasteter Abkühlungsmaßnahmen in Asien und der notwendige Konsumversicht in weiten Teilen der entwickelten Welt hat durchaus das Potenzial, ähnliche Effekte, wie die Depression der 30er Jahre auszulösen.

Wie auf Zuruf erfährt die interessierte Öffentlichkeit nun, dass sich die in Deutschland die *IG-Metall* lieber heute als morgen mit den Arbeitgebern über einen neuen Tarifvertrag verhandeln will. Anders, als im öffentlichen Dienst, stellt die IGM diesmal keine Lohnforderungen. Die Gewerkschaftler haben vielmehr Angst, dass mit dem Auslaufen der Kursarbeiterregelungen nun doch viele Entlassungen anstehen und sich offenbar zu Zugeständnissen bereit. Gewerkschaften, die von sich aus Lohnverzicht anbieten, das ist eine recht neue Erfahrung in der Bundesrepublik. Hoffentlich müssen wir uns hieran im Umfeld einer Deflation nicht gewöhnen.



**Abbildung 3:** Kursverlauf des Dow Jones Industrial in der Depression.

### Die Deflationsblaupause

Seit den 1990er Jahren versucht die japanische Regierung die Folgen der Spekulationsblase der 1980er Jahre zu kurieren. Es wurden Bankenreformen durchgeführt, die den Finanzsektor tatsächlich weniger anfällig gemacht haben. Trotzdem konnte sich das Land der letzten Krise überhaupt nicht entziehen. Im Gegenteil – durch die Auflösung der Carry-Trades wurde die Ökonomie sogar härter getroffen, als z. B. die Südkoreas.

Die Bevölkerung wurde mit oft sinnlosen Infrastruktur-Investitions-Paketen beglückt, was im Grunde die Stabilität des administrativen und legislativen Apparats förderte. Jedes Konjunkturprogramm zündete eine kleine Erholungsrallye an den Aktienmärkten. Zwischen 2004 und 2007 glaubte man sogar, die Depression überwunden zu haben. Man dachte tollkühn sogar daran, die Leitzinsen über 0.5 % anzuheben.

In den letzten 30 Jahren fiel der Index in der Spitze von 39.000 auf 7.000 Punkte. Dieser Kursrutsch ist in der gleichen Größenordnung, wie der während der 1930er Depression in den USA. Stellt man nun jedoch die Kursentwicklung der letzten zehn Jahre in Europa der in Japan gegenüber, dann wird eine Underperformance des *EuroStoxx* sichtbar.

Messerscharf muss ich jetzt natürlich der Frage nachgehen, ob sich Europa nicht vielleicht längst auf den Depressions-Pfad begeben hat und es nur niemand bemerkt hat. Spätestens seit 2007 ist das Abwärtsmomentum im *EuroStoxx* durchgängig größer als im *Nikkei*. Der *EuroStoxx* hat im März 2009 ein markanteres Verlaufstief ausgebildet und im anschließenden Aufwärtstrend im Juli vor der Injektion des 450 Mrd. € Notenbank-Kredits an die Finanzbranche eine deutliche Korrektur vollzogen. Im Vorfeld eines weiteren Konjunkturprogramms im November hat der *Nikkei* analog eine ausgedehnte Korrektur durchgemacht.

In beiden Fällen verpuffen die Wirkungen rasch. In Europa konnte man mit 450 Mrd. € immerhin für sechs Monate eine positive Marktperformance erkaufen. In Japan war die Wirkung nicht so nachhaltig.

**Fazit.** Für die These, dass sich Europa anschickt, die Erfahrungen Japans mit deflationären Entwicklungen nachzuzeichnen, sprechen einige stichhaltige Argumente und Beobachtungen. Dafür, dass sich Japan aus diesem Regime *herausentwickelt* spricht leider überhaupt nichts. Im optimistischen Szenario vermag Japan ein Bindeglied zwischen den Kursentwicklungen in Europa/USA und Asien darstellen. Realistisch ist eine weiter zunehmende Korrelation der Aktienmarktentwicklungen. Dieses Szenario erlaubt zwar eine Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte im Jahre 2010. Es besteht jedoch ein großes Risiko von nachhaltig fallenden Notierungen.

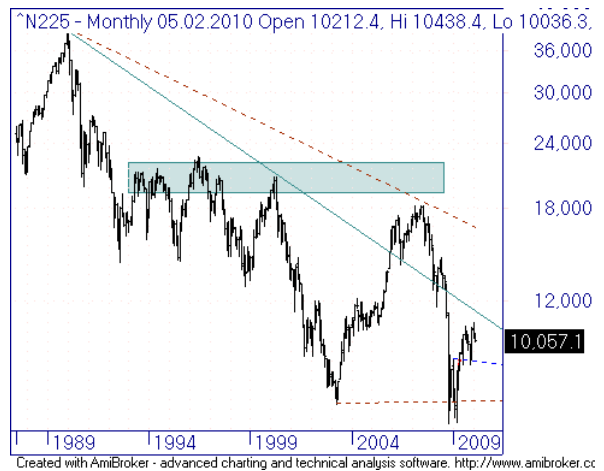


Abbildung 4: Kursentwicklung des Nikkei

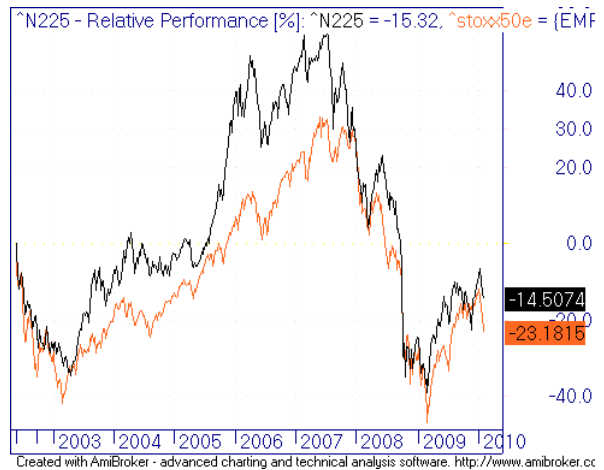
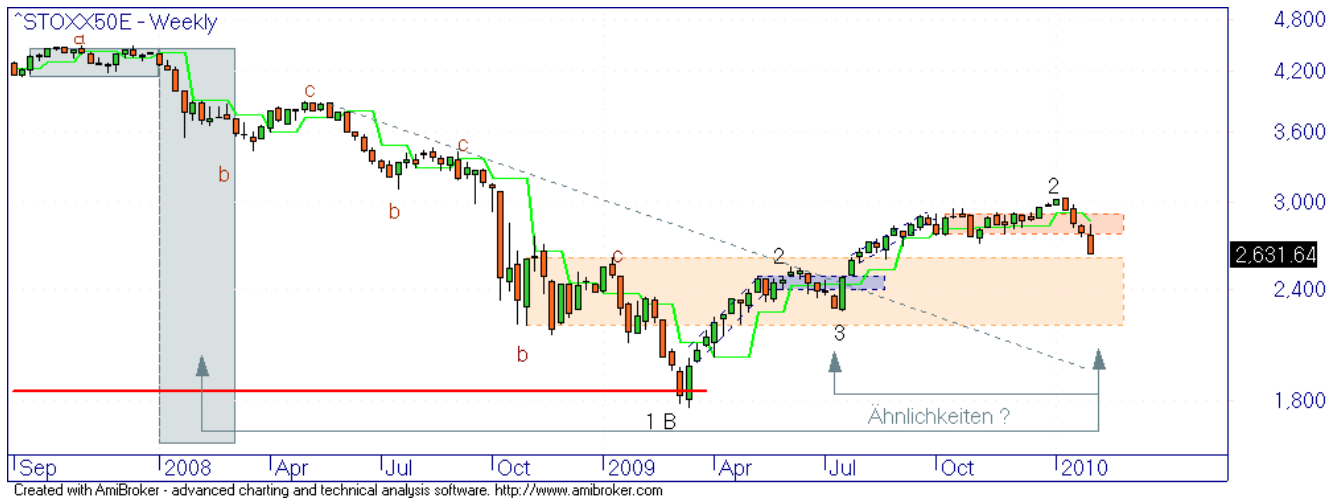


Abbildung 5: Kursentwicklung des Nikkei und des EuroStoxx im Vergleich

## Europa – Quo Vadis?

Verlassen wir jetzt die strategische Ebene und wenden uns dem Tagesgeschehen zu.



**Abbildung 6:** Kommentierter Kursverlauf des EuroStoxx

In Abb. 6 ist der Kursverlauf des *EuroStoxx* inclusive des bisher besprochenen Teils des Abwärtstrends dargestellt. Man erkennt die Ähnlichkeiten der Kursverläufe im Januar 2008, 2009 und 2010. Anders, als im Jahr 2009 hat sich die Korrekturbewegung im Februar ohne Unterbrechung fortgesetzt.

Im Chart ist die dem Kursrutsch des Januars 2008 vorausgehende Bewegung innerhalb einer engen Tradingrange und der Kursverlauf der ersten acht Wochen des Jahres farbig hervorgehoben. Dem derzeitigen Kursrutsch ging auch eine etwa dreimonatige Vorbereitungsphase voraus.

Im Juni 2009 korrigierte der *EuroStoxx* ebenfalls mehrere Wochen. Vergleicht man die Dynamik der Abwärtsbewegungen, dann fällt die Heftigkeit der aktuellen Kursbewegungen ins Auge. Die Abgaben im Juni konnte man charttechnisch gut mit der Nähe des Abwärtstrendkanals erklären. Die aktuelle Bewegung folgt keinen charttechnischen Notwendigkeiten (falls es solche tatsächlich geben sollte).

Im Juni trugen Zweifel an der Fähigkeit der Staaten, die vielen Unternehmen zu retten, die allein nicht weiter überlebensfähig sind. Weiterhin war ungeklärt, ob die Banken mit genügend Eigenkapital ausgestattet sind. All diese Befürchtungen wurden durch die massiven Notenbankhilfen fast über Nacht aus der Welt geschaffen.

Heute stellt sich die Situation komplett anders dar. Die Unternehmen berichten weiterhin tendenziell über den Erwartungen und schütten auch ordentliche Dividenden aus. Bei den Geschäftsaussichten für 2010 stimmen die Unternehmen überwiegend Moll-Töne an. Die Märkte bereiten sich auf einen Ausstieg der Notenbanken aus den Stimulie-Programmen vor.

All dies bewirkt, dass eigentlich niemand von stark steigenden Notierungen ausgeht. Aufgrund saisonaler Effekte ist allerdings ein freundliches Frühjahr durchaus wahrscheinlich, so die Mehrheitsmeinung.

Es wundert deshalb nicht, wenn die Märkte mit Blick auf die Staatsverschuldung in Südeuropa tendenziell zu leichteren Notierungen neigen.

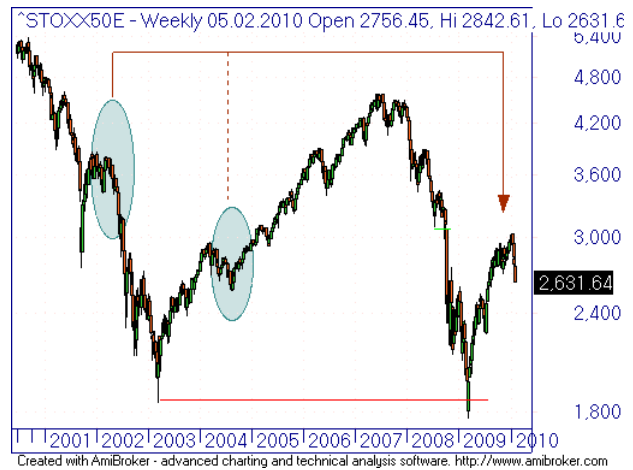


Abbildung 7: Tageschart desStoxx

Mit Blick auf den Kursverlauf der Aktienmärkte im Verlauf der Depression in den 1930er Jahren (Abb. 3, Seite 4) stellt sich bei der Betrachtung der Abb. 7 die Frage, ob die Auffassung noch haltbar ist, dass die aktuelle Korrektur durchaus mit dem Kursmuster aus dem Jahr 2004 in Einklang steht. Eine weiter anziehende Volatilität würde die Präferenz weiter zu der als Alternative eingezeichneten Chartsituation aus dem Jahre 2002 verschieben. Damit käme dann gleichzeitig das Depressionsszenario mit den Kursverlaufsvorlagen aus 1927 – 1935 und Japan seit 1990 zum Zuge. Im Ergebnis könnte sich damit der Abwärtstrend aus dem Jahr 2008 fortsetzen und der in der Abb. 6 markierte Jahresverlaufspfad aus dem Jahre 2008 könnte sich im Ergebnis wiederholen. Für den Kursrutsch im Oktober findet sich sicherlich irgend ein Vorwand.

**Fazit.** Das strategische Verkaufssignal im *EuroStoxx* hat zwar vom Umfang und Ausmaß bisher nur die Dimensionen der Korrektur aus dem Juni 2009. Die veränderten Rahmenbedingungen lassen diesmal keinen Raum für einen (Aufwärts)-Trendfolgenden Einstieg. Im Gegenteil. Wie in den letzten Marktberichten erläutert, nehme ich das rasche Durchhandeln der Trading-Range in Abb. 6 zum Anlass, auch strategische Positionen zur Disposition zu stellen. Der Index hat in den letzten vier Wochen 400 Punkte oder 14% abgegeben und notiert wieder auf dem Stand des Juli 2009. Ein von diesem Kursniveau aus startender, nachhaltiger Aufwärtstrend würde jetzt sehr überraschen. Kurzfristige Erholungsbewegungen werden im Gegenteil zum Aufbau von Positionen genutzt, die bei weiter fallenden Notierungen keine Verluste erleiden.

### Dokumentation – Optionshandel – EuroStoxx

Strategie: Korrektur im Aufwärtstrend			Basiswert: <i>EuroStoxx 50</i> → Stoxx-02-10		
	<i>Haltezeit</i>	<i>Anzahl</i>	<i>Preisband</i>	<i>Ergebnis</i>	<i>Rendite</i>
<i>Put</i>		10 Stk.	108.0 → 53.0 €	-550 €	-2.0 %
	<i>27.01.10 - 06.02.10</i>		<i>Ausübungspreis 2750 €</i>		<i>-31.7 % p.a.</i>
<i>Put</i>	<i>Eröffnung: 27.01.10</i>		<i>10 Stk. á 26.00 €</i>		
	<i>fällig: 19.02.10</i>		<i>Ausübungspreis: 2650.0 €</i>	<i>Kapitalbindung 26500 €</i>	
vorläufiges Handelsergebnis:				-550 €	-2.0 %
				<i>Kapitalbindung: 27500 €</i>	<i>-66.4 % p.a.</i>

[27.1.2010] Der *EuroStoxx* korrigiert seit Mitte Januar den letzten Impuls des Aufwärtstrends. Die seit Oktober gültige Trading-Range im Bereich von 2650 – 2850 Punkten wurde in diesem Zuge wieder das prägende Kursband.

Am 26.01. bildete der Future innerhalb der Trading-Range einen ersten Boden aus. Die Chancen stehen gut, dass die Notierungen innerhalb der Trading-Range verbleiben. Schließlich ist der Aufwärtstrend weiterhin intakt.

Hierfür wurde ein *Put-Spread* bestehend aus dem Verkauf einer Option mit dem Ausübungspreis 2750 € und dem gleichzeitigen Kauf einer Option mit dem Ausübungspreis 2650 € initiiert. Die Optionsstrategie hat ein Verlustrisiko von 730 € pro Kontrakt und weist zur Eröffnung eine positive Seitwärtsrendite auf. Sollte der *EuroStoxx* zur Fälligkeit im Februar oberhalb 2750 Punkten notieren, wird der Maximalbetrag von 270 € realisiert. Zur Eröffnung notiert der Future knapp oberhalb von 2800 Punkten.

Sollte der Future nachhaltig unter 2750 Punkte notieren, ist das Risiko durch die absichernde Komponente begrenzt. Gleichwohl können die Verluste empfindlich werden. Fallen die Notierungen unter die Marke von 2650, wird in jedem Fall der maximale Verlust auftreten. In diesem Fall ist eine vorzeitige Schließung des Spreads sinnvoll. So wird zumindest noch der Zeitwert der Optionen vereinnahmt.

[6.2.2010] Der *EuroStoxx* ist aufgrund der Sorgen um die Staatshaushalte in den Mittelmeer-Staaten der EU massiv gefallen. In der Spitze notierte der Future bei 2600 Punkten. Der Spread wurde deshalb ordnungsgemäß asymmetrisch geschlossen. Aufgrund der kurzen Restlaufzeit darf der Future keine allzu große Erholungsbewegung mehr starten. Bei Notierungen oberhalb von 2650 Punkten würde schließlich auch die noch offene Komponente wertlos verfallen. Deshalb wird die Position mit einem engen Stopp-Management versehen.



Abbildung 8: Tageschart des EuroStoxx-Futures beim Start der Optionsstrategie

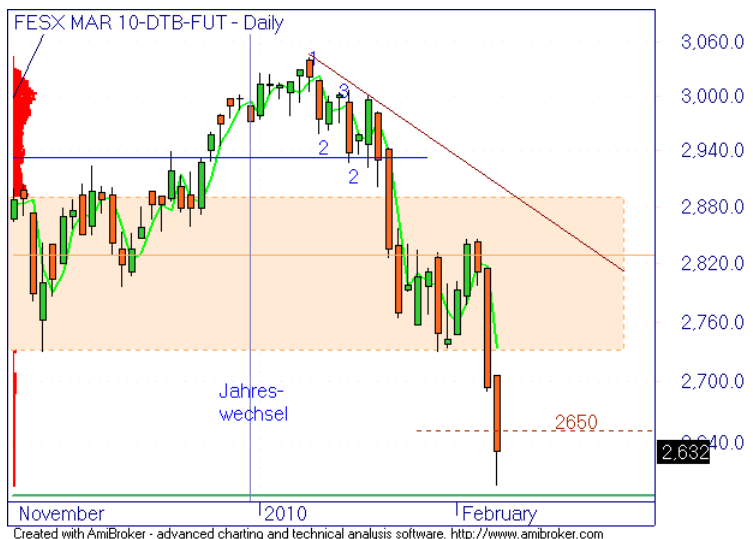


Abbildung 9: Tageschart des EuroStoxx-Futures zur Schließung des veräußerten PUT

**Dokumentation – Optionshandel – Lubrizol**

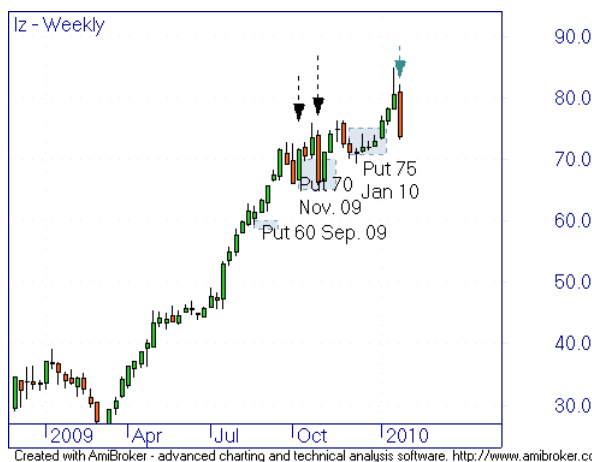
Strategie: Trendfolge mit Optionen			Basiswert: <i>Lubrizol</i> → Lz I		
	Haltezeit	Anzahl	Preisband	Ergebnis	Rendite
Put	21.08.09 - 18.09.09	100 Stk.	0.0 → 1.6 \$	160 \$	2.7 %
				Ausübungspreis 60 \$	34.8 % p.a.
Put	05.10.09 - 20.11.09	100 Stk.	0.0 → 5.1 \$	510 \$	7.3 %
				Ausübungspreis 70 \$	57.8 % p.a.
Put	30.11.09 - 15.01.10	100 Stk.	0.0 → 4.5 \$	450 \$	6.0 %
				Ausübungspreis 75 \$	47.6 % p.a.
Put	Eröffnung: 01.02.10 fällig: 19.02.10			-100 Stk. á 2.70 \$	
				Ausübungspreis: 70.0 \$	Kapitalbindung 7000 \$
bisheriges Handelsergebnis:				1120 \$	14.9 %
				Kapitalbindung: 7500 \$	32.1 % p.a.

**0.1 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 10:**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".

### 0.2 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 11: Tageschart der Lubrizol zu Beginn des ersten Optionsverkaufs



Abbildung 12: Lubrizol: 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.

**[01.02.2010].** Spekulationen über den Einfluß gestiegener Preise für *Grundöl* haben beim Wettbewerber *New Markets* einen Kursrutsch ausgelöst. Da auch die *Lubrizol* diesen Stoff für viele Produkte einsetzt, kamen auch die Preise für diesen Wert zurück.

Eine derartige Kursdelle ist bei einem High-Quality-Wert, der überdies in einem einwandfreien Trend notiert eine gute Einstiegsgelegenheit. Wir wollen dies für eine konservative Optionsstrategie mit einem aus dem Geld notierenden Put-Verkauf nutzen.

Die Aktie ist gerade um 15 \$ von 85 auf 70 \$ gefallen. Wir setzen darauf, dass die Notierungen sich zumindest kurzfristig im Bereich 70 - 75 \$ stabilisiert und verkaufen hierfür einen nackten *Put* mit einer kurzen Restlaufzeit und einem Ausübungspreis von 70 \$. Sollte die Aktie am 20.02. oberhalb von 68 \$ notieren, wäre die Strategie erfolgreich.



Abbildung 13: Lubrizol: Fortsetzung der Optionsstrategie



Abbildung 14: Lubrizol: Fortsetzung der Optionsstrategie

**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.