

Marktübersicht

01.03.2010 – 06.03.2010 (Nr. 10/10)

Befreiungsschlag ?

Das in der Vorwoche identifizierte "zarte Frühlingspflänzchen" hat sich in den letzten Handelstagen recht robust entwickelt. Auf MSCI-Basis wuchsen insbesondere den Mittelmeer-EU-Staaten Flügel: Italien +6%; Spanien +7.5%. Aber auch der *EuroStoxx* konnte sich auf Wochensicht um 5.5% verbessern. Das gleiche Bild in den USA und Kanada. Schaut man jetzt hoffnungsvoll nach Asien, holt einen die Realität rasch wieder ein: Shanghai: -0.6%, Hongkong: +0.8% und Singapur +1.4% (Wochenveränderungen). Extrem irritierend wirkt vor dem Hintergrund des starken Wachstums in China die Ankündigung der Notenbank, sich ca. 100 Milliarden Euro am Kapitalmarkt zu leihen – um die lokalen Unter-

nehmen besser unterstützen zu können. Das weckt natürlich sofort böse Assoziationen zur japanischen Praxis, trotz gigantischer Ausßenhandelsüberschüsse eine hohe Staatsverschuldung zu zulassen – mit fatalen Folgen für den Finanzmarkt. Schaut man sich dann noch exemplarisch die Einkaufsmanagerindizes aus den *Emerging Markets* an, dann sticht überall ein signifikanter Abfall ins Auge. Da keimt sofort der Verdacht, dass die asiatischen Märkte die Entwicklungen in den entwickelten Märkten schlicht vorwegnehmen. Bis es soweit ist, bleiben wir taktisch auf der *Long*-Seite und warten geduldig auf ein Ausstiegssignal.

		Trend		aktueller	Seite			Trend		aktueller	Seite
		strategisch	taktisch	Impuls		strategisch	taktisch	Impuls			
Themen der Woche	Zusammenfassung Solvenzkrise				2						
	Aktienmärkte	China			3						
		Chile			4						
	Dokumentation	Optionshandel									
		USO				6					
		IWM				8					
Europa	EuroStoxx	→	↗		5 %						
	CAC (F)	→	↗		4 %						
	IBEX (ES)	→	↗		10 %						
	SMI (CH)	↗	↗		24 %						
	DAX	→	↗		3 %						
	ATX (A)	→	↗		9 %						
	CeCe	↗	↗		2 %						
Asien	Apex	↗	↗		26 %						
	Nikkei (J)	→	↗		5 %						
	Kospi (Korea)	→	↗		5 %						
	HSI(HK)	→	↗		8 %						
	SSE(China)	→	↗		10 %					3	
Rohstoffe	Sensex(Indien)	→	↗		3 %						
	ASX (AU)	↗	↗		3 %						
	UBS Commodity I.	→	↗		6 %						
	Agrarrohstoffe	→	↗		12 %						
	Industriemetalle	↗	↗		7 %						
	Öl	→	↗		5 %						
	Bund-Future	↗	↗								
	USD/EUR	↗	↗								
	USD/AUD	→	↗								
	Edelmetalle	↗	↗		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.

Schlußfolgerungen aus dem Datenkranz der letzten Wochen

In den letzten Ausgaben der Marktübersicht habe ich mich aus verschiedenen Perspektiven der aktuellen Solvenzkrise genähert. Im Zentrum stand die Frage, ob und welche Auswirkungen die globale Schuldenlast durch Staaten auf die Kapitalmärkte hat.

Fassen wir die "Erkenntnisse" der letzten Wochen noch einmal zusammen.

- Die Solvenzkrise führt zu einer Zweiteilung der Welt: Industrieländer mit steigenden Staatsdefiziten und einer Nullzinspolitik auf der einen Seite sowie Emerging Markets mit gesunden Staatsfinanzen und adäquaten Zinssätzen auf der anderen.

Hinzu kommt China, das (wie so oft) eine Sonderrolle einnimmt.

- Die Solvenzkrise wirkt sich auch auf die Währungsmärkte aus.

Der australische Dollar, der brasilianische Real, der südafrikanische Rand, die norwegische Krone, etc. werten signifikant auf und bilden untereinander eine Zone relativer Stabilität. Der USD, der Euro und das britische Pfund werten gegen obige Währungen ab und verhalten sich untereinander hoch volatil.

- Die Solvenzkrise tobt sich kaum in Japan aus. Die Entwicklung des japanischen Kapitalmarkts seit dem Platzen der Immobilienblase 1989 ist eine Blaupause für die zukünftige Entwicklung in den Industriestaaten.

- Die in den Staatsfinanzen der Mittelmeerstaaten der Eurozone schlummernden Risiken wurden von den Marktteilnehmern erkannt und bewirkten eine massive Kapitalflucht aus dem Euroraum. Hiervon hat temporär der USD profitiert.

Meine Schlußfolgerungen hieraus waren

- Europäische, britische und US-Staatsanleihen jeglicher Coleur und Fälligkeit sind risikobehaftet.

Die entsprechenden Derivate (*Bund-, Gilt, T-Note-Future*) haben Abwärtspotenzial.

- Emerging-Markets-Anleihen stellen demgegenüber *Sichere Häfen* dar und eignen sich für strategische Positionierungen.

- Die europäischen Aktienmärkte sind uninteressant, solange Kapital aus dem Euroraum abgezogen wird.

- In den Emerging Markets steht eine Periode von Zinserhöhungen auf der Agenda, weshalb die dortigen Aktienmärkte trotz positiver ökonomischer Rahmenbedingungen nur noch wenig Aufwärtsdynamik entfalten können.

- Die Währungen der Industriestaaten sind "on Risk", wir suchen auch hier den Schutz in der "Zone der Stabilität".

In der vergangenen Woche gab es seitens diverser Notenbanken weitere "Bestätigungen" für die Richtigkeit dieser Annahmen.

In Kanada und Brasilien steht im Juli bzw. August eine erste Zinsanhebung an. Der Terminmarkt preist für Australien je einen weiteren Zinsschritt in Höhe von 0.25 % pro Quartal für das nächste Jahr ein.

Die EZB hat den Jahrestender zwar nicht verlängert; die Drei-Monatstender werden jedoch weiterhin in unbegrenzter Höhe aufgelegt. Die FED signalisierte, bis mindestens 2011 an der bisherigen Geldpolitik festhalten zu wollen. Die BOJ wurde von der Regierung verpflichtet, deflationären Strömungen in Japan mit geldpolitischen Maßnahmen jeglicher Art zu begegnen.

Im Ergebnis sind zwar die obigen Annahmen korrekt, die fortgesetzte Flutung der Kapitalmärkte mit Liquidität stabilisiert diese jedoch weiterhin. Die Staatsanleihen sind allein wegen der Steilheit der Zinskurve unterstützt, die eine direkte Folge der unlimitierten Ein- und Dreimonatstender ist. Die beständige Ausweitung der Zinsspreads zwischen den Industriestaaten und den Emerging-Countries generiert dabei zusätzliches *Carry-Trade-Risikokapital*. Letzteres ist Treibkraft der relativen Stabilität der globalen Währungskorrelationen. Die Aktienmärkte werden als letztes Glied in der Kette mit einem steten Zustrom von Risikokapital versorgt, was diese weiterhin stützt — vorerst.

Aktienmärkte

In der letzten Woche verglich ich die Performance der *Blue-Chips* mit der der *Midcaps* in den verschiedenen Regionen der Welt. Diesen Vergleich möchte ich jetzt um die Komponente "China" erweitern.

Die chinesischen Märkte geben mir immer noch Rätsel auf, was Investments im Wege steht und Anlass genug ist, einmal hinter die Kulissen zu schauen. Trotz gigantischer Handelsüberschüsse muss die chinesische Regierung jetzt erstmals die Kapitalmärkte im größerem Umfang anzapfen. Auch in China hat die Marktentwicklung der letzten zwei Jahre zu Steuerausfällen geführt. Deshalb wird sich der Staat mit 100 Mrd. \$ verschulden, das sind 2.8% des BIP. China hat das Problem, dass die Außenhandelsüberschüsse in *USD* anfallen und wegen der Währungskontrollen nicht effektiv im Binnenmarkt ankommen.

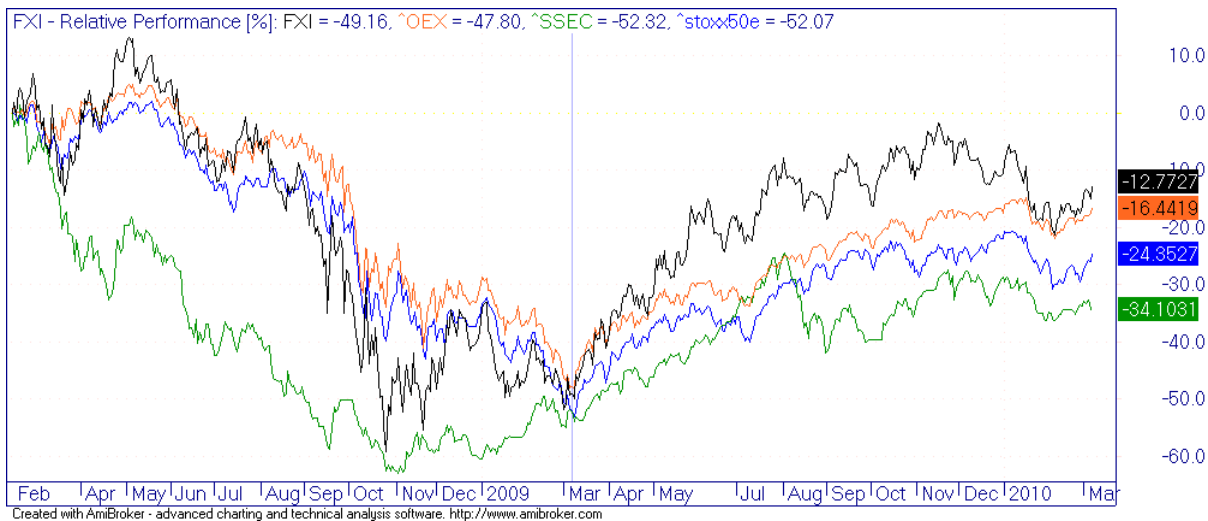


Abbildung 1: Kursentwicklung des *Xinhua China ETF* im Vergleich zum *S & P 100*, *EuroStoxx* und *Shanghai Composite-Index* im Zweijahreschart

Im krassen Gegensatz zur Medienberichterstattung über die Wachstumsraten der chinesischen Volkswirtschaft steht die Entwicklung der Bewertung des chinesischen Aktienmarkts.

Die *Blue-Chips* im *Xinhua China Index*, der die 25 höchst-kapitalisierten chinesischen Aktien beinhaltet, haben sich in den letzten zwei Jahren genauso gut (oder schlecht) entwickelt, wie die 100 größten US-Unternehmen aus den *S & P 100*. Die chinesischen *Blue-Chips* "glänzen" dabei mit einer insgesamt größeren Volatilität. Im Jahr 2008 fuhr man im Durchschnitt mit einem US-Investment besser, 2009 war es umgekehrt und 2010 sind die beiden Indizes bislang gleichauf.

Der breite chinesische Markt (*Shanghai Composite*) entwickelt sich bereits seit zwei Jahren kontinuierlich schlechter, als selbst der *EuroStoxx*. Offenbar besteht eine kaum zu schließende Lücke zwischen den vollmundigen und medienwirksamen Ankündigungen zum chinesischen Wachstum und der vermutlich eher tristen Realität.

Im krassen Gegensatz hierzu entwickelt sich das jüngst der durch das Erdbeben einer harten Bewährungsprobe unterzogene **chilenische Markt**.

Die Kosten für den Wiederaufbau der Infrastruktur wird auf mindestens 30 Mrd. \$ beziffert. Das ist zum einen weniger, als der griechische Staat 2010 umschulden muss. Da Chile keine nennenswerte Staatsverschuldung aufweist, belasten die notwendigen Aufwendungen für den Wiederaufbau die Bonitätseinschätzungen für das Land nicht. Im Gegenteil. Die Aussicht auf umfassende Staatsaufträge für lokale Unternehmen beflügelt die Analysten. Sie setzen reihenweise ihre Wachstumsschätzungen nach oben.

Nicht ganz grundlos. Schließlich verfügt das Land in wenigen Jahren über eine umfassend modernisierte Verkehrsinfrastruktur und ist damit bestens auf die Aufgaben der näheren Zukunft vorbereitet.



Abbildung 2: Kursentwicklung des MSCI Chile

Der Kursverlauf des *MSCI Chile* in der ersten Nach-Erdbeben-Woche spricht jedenfalls Bände. In den letzten 24 Monaten betrug die Outperformance des chilenischen Marktes gegenüber dem *Shanghai Composite* übrigens 40 %.

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.

Handelstechnische Umsetzung der Marktanalysen

Wie gehen wir handelstechnisch mit der aktuellen Marktlage um? Im Februar ergab die Analyse stets ein erhöhtes Risiko auf der Unterseite, sowohl bei den Aktien- wie auch an den Zinsmärkten.

In der [⇨ Marktübersicht vom 21.2.2010](#) beschrieb ich auf der Seite 8 den Trendbruch des *Bund-Futures* auf Tages- und Wochenschlußkursbasis. Die Signifikanz der Bewegung wertete ich als derart ausgeprägt, dass bei einem Kursniveau von 122.80 eine diesem Handelssignal folgende *Short-Position* auf den *Bund-Future* eröffnet wurde.



Abbildung 3: Kursentwicklung des *Bund-Futures* (1 Kerze = 1 Tag)

Bereits zwei Handelstage später musste die Position mit einem Verlust von 900 € pro Kontrakt glatt gestellt werden. Der Future hat in einer dynamischen Kursbewegung das Handelssignal als Fehlsignal klassifiziert. Die Kursentwicklung der folgenden Tage bestätigte den intakten Aufwärtstrend des *Bund-Futures*.

Eine weitere Lehre erteilten uns die Märkte beim Versuch, den Abwärtstrend des *EuroStoxx* profitabel zu nutzen.

Am 27.01. eröffneten wir einen baerischen *Call-Spread* mit Stoxx-Future-Options. Die Idee war, ausgehend von einem Kursniveau bei 3000 Punkten, abgesichert von einem Kursverfall bis 2700 Punkten zu profitieren. Die Zeitspanne wurde üppig ausgelegt: Die Optionen verfallen erst im April. Tatsächlich ging die Strategie zunächst auf. Am 26.01. wurde der verkaufte *Call* zurückgekauft. Übrig blieb der *Long-Call* mit einem Ausübungspreis bei 3050 Punkten.

Im weiteren Verlauf erholte sich der *EuroStoxx* nicht wie erwartet, sondern fiel weiter wie ein Stein. Daraufhin wurde am 10.2. der Spread durch einen *Call-Verkauf* wieder komplettiert. Der Ausübungspreis des zweiten *Spread-Beins* wurde auf 2500 Punkte abgesenkt; die Strategie war also etwas aggressiver. Jetzt erholten sich die Notierungen jedoch zügig, so dass der Stopp-Loss griff. Dieses Spiel erfolgte noch ein zweites Mal. Die beiden Fehltrades haben den Ertrag des ersten erfolgreichen Trades wieder egalisiert. Die offene

Datum	Aktion	Instrument	Preis
19.01	Buy	Call 3050	647 €
19.01	Sell	Call 2700	-2797 €
26.01.	Buy		1830 €
10.02.	Sell	Call 2500	-2500 €
17.02.	Buy		2820 €
23.02.	Sell	Call 2500	-2540 €
01.03.	Buy		2830 €
Break Even			
	Sell	Call 3050	-290 €

Options-Position profitiert zwar vom jüngsten Kursanstieg. Der Ausübungspreis ist jedoch so hoch, dass ein Wiedersehen des Einstandspreises für die Option noch Zukunftsmusik ist. Zielführender erscheint vor dem Hintergrund der jüngsten (substanzlosen) Kursgewinne des *EuroStoxx* eine erneuter Einstieg in eine moderat baerische Strategie, z. B. die Wiedereinsetzung der ursprünglichen Konditionen des Spreads. Hierfür wird jedoch zunächst ein kleines Verkaufssignal abgewartet.

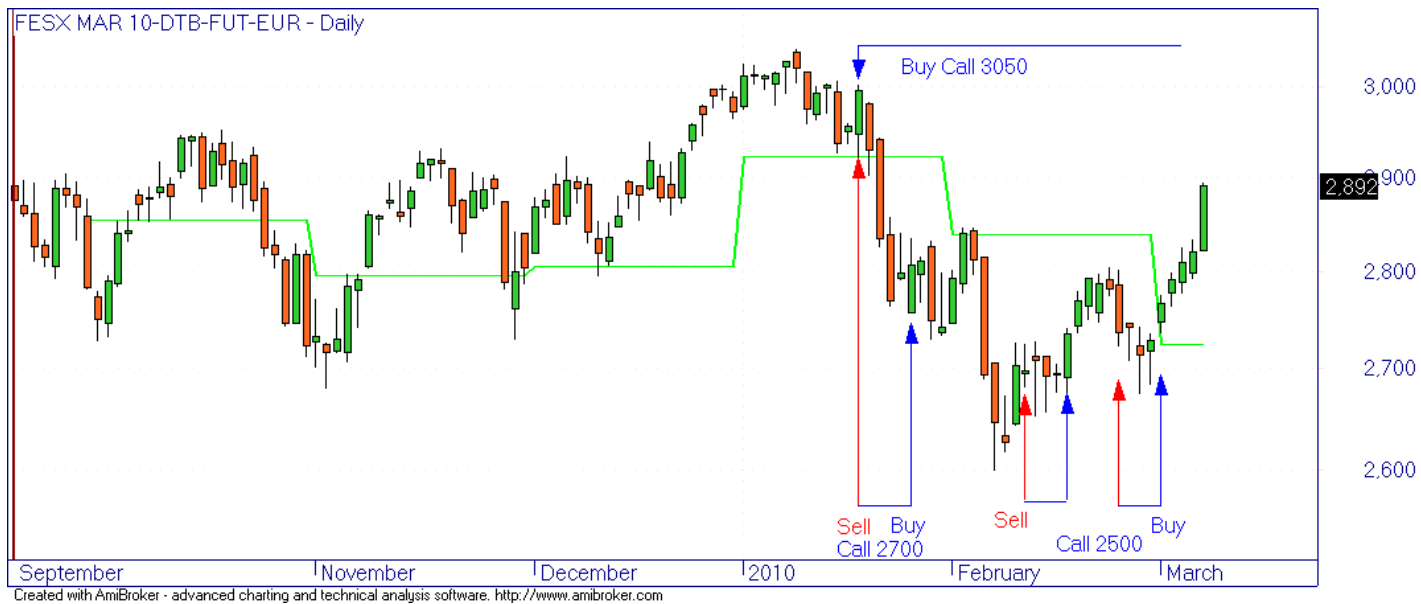


Abbildung 4: Kommentierter Kursverlauf des EuroStoxx

Im Ergebnis hat uns die Umsetzung der Erwartungshaltung aus den begleitenden Marktanalysen viel Aufwand und einen negativen Ertrag eingebracht. Glücklicherweise hat die Analyse den Aufschwung der letzten Handelstage rechtzeitig signalisiert, so dass parallel zur Abwicklung der Positionen auf der *Short-Seite* trendfolgende Positionen aufgebaut werden konnten.

Dokumentation – Optionshandel – USO – Russell 2000

Strategie: Volatile Optionsstrategie		Basiswert: <i>United States Oil</i> → USO-3	
<i>Put</i>	Haltezeit Eröffnung: 23.02.10 fällig: 19.03.10	Anzahl -100 Stk. á 2.00 \$	Ergebnis Ausübungspreis: 40.0 \$ Kapitalbindung 4000 \$
	Preisband		Rendite

Der Basiswert

Der *United States Oil-ETF* ist ein gemanagter US-ETF, der das Ziel verfolgt, den Spotpreis der Ölsorte *WTI* an der *Nymex* abzubilden. Eine detaillierte Produktbeschreibung ist unter dieser Adresse abrufbar.

Er investiert in jeweils den nächsten zur Auslieferung anstehenden Futures-Kontrakt auf diese Ölsorte. Da er ein Markt-Schwergewicht ist und die Rolltermine auch Außenstehenden bekannt sind, ist die Korrelation des *USO* zum Ölpreis speziell in der Nähe der Rolltermine nur noch gering.

Als Investment, das an kurzfristigen Preisveränderungen des Ölpreises partizipiert ist der *USO* ungeeignet. Es besteht jedoch ein lebhafter Optionshandel mit diesem Basiswert.

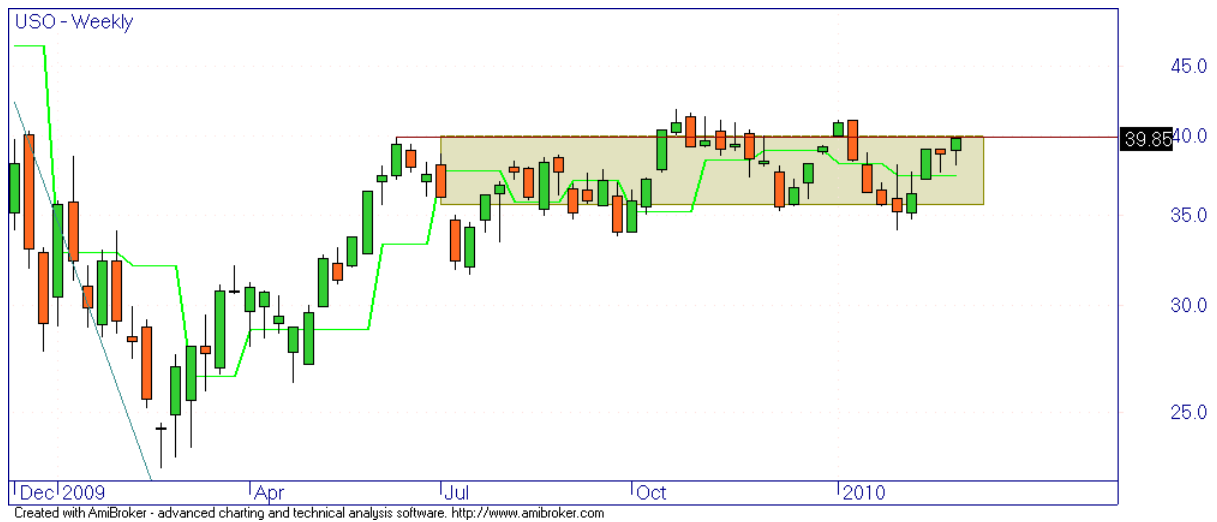


Abbildung 5: Kursverlauf der United States Oil - ETF

Die Optionsstrategie

Der Wochenchart zeigt die ausgedehnte Seitwärtsphase des *USO*. Die Notierungen schwanken seit 9 Monaten zwischen 35 und 40 \$.

Bei einem Kursniveau des ETF von 38.50 \$ wurde in Antizipation des Seitwärtstrends ein *Put-Verkauf* gestartet, der einen Kursanstieg von 1.50 \$ mit einem Ertrag von 2 \$ pro Kontrakt begleitet. Die Strategie ist erfolgreich, wenn der *USO* zur Fälligkeit der Option oberhalb von 38 \$ notiert.

Diese Strategie ist sehr einfach und zugleich auch profitabel. Sie erlöst eine Rendite von 5% in 21 Tagen. Das Risiko ist durch die recht üppige Prämieinnahme von 0.50 \$ und die stabile Trading-Range des ETF überschaubar.



Abbildung 6: Stundenchart des *USO* mit Optionsvisualisierung

Strategie: Trendfolge mit Optionen			Basiswert: <i>Russel 2000 ETF</i> → Russell 4		
	Haltezeit	Anzahl	Preisband	Ergebnis	Rendite
Put	Eröffnung: 02.03.10 fällig: 19.03.10		-200 Stk. á 1.22 \$ Ausübungspreis: 65.0 \$		Kapitalbindung 13000 \$

Im *Russell 2000* sind 2000 US-amerikanische mittelständische Unternehmen zusammengefasst, die zusammen etwa 8% der Marktkapitalisierung der US-Börsen darstellen.

Die große Anzahl der Werte macht diesen Index zu einem hervorragendem Gradmesser der US-Volkswirtschaft.

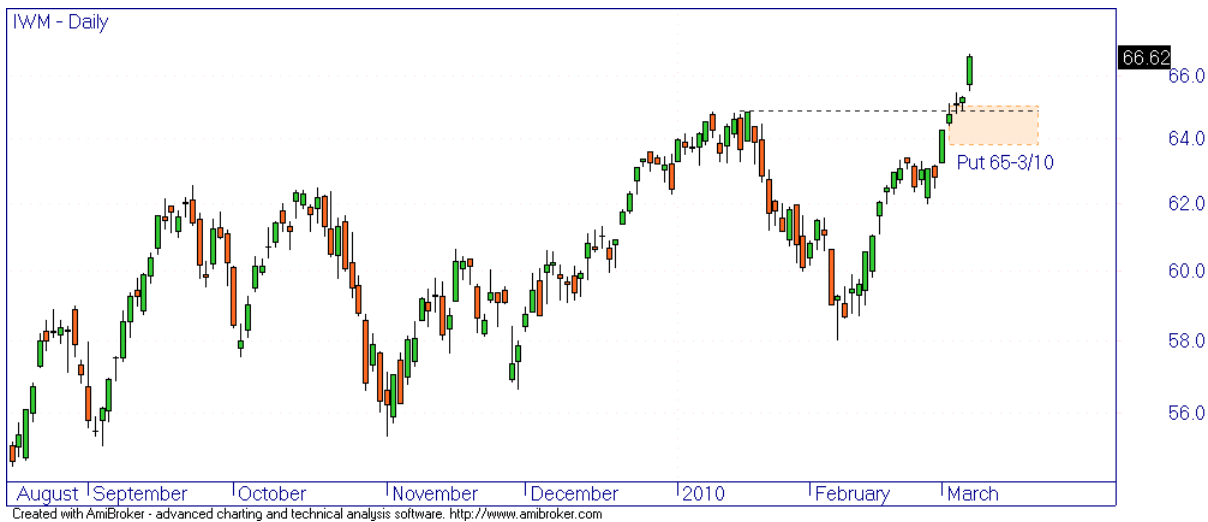


Abbildung 7: Kursverlauf der Russel 2000 ETF

Der *Russell 2000* ist aktuell der Outperformer unter den Aktienindizes der Industrieländer. Der Index hat zwar auch im Januar und Februar deutlich korrigiert. Die letzte Korrekturwelle fiel jedoch im Vergleich sehr moderat aus. Das prädestiniert ihn als Basiswert für eine kurzfristige, konservative Optionsstrategie.

Es wurde ein einfacher, nackter *PUT-Verkauf* durchgeführt. Die Outperformance des Basiswerts gegenüber den übrigen Indizes ist eine ausreichende Absicherung gegen massive Abgaben. Im Lichte der kurzen Restlaufzeit und der stark zurückgegangenen Marktvolatilität ist z. B. eine Absicherung durch den Aufbau eines *Put-Spread* nicht zielführend.

Die Strategie ist erfolgreich, wenn der ETF zur Fälligkeit oberhalb von 63.78 \$ notiert. Die Rendite ist mit 1.8% auf den ersten Blick nicht hoch. Angesichts der hohen Erfolgswahrscheinlichkeit ist es jedoch möglich, die Strategie vollständig Margin-basiert aufzusetzen. Der Ertrag würde damit völlig ohne Kapitaleinsatz eingenommen werden. Letztlich ist nach den Verlusttrades im Februar die Erzielung von Einnahmen mit einer hohen Eintrittswahrscheinlichkeit das taktische Gebot.

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.