

Marktübersicht

18.01.2010 – 23.01.2010 (Nr. 04/10)

Die verflixte erste Wahlperiode

Warum wiederholt sich Geschichte eigentlich immer wieder? Ronald Reagan konnte am Anfang nicht überzeugen, Clinton begann als Greenhorn und auch die Obama-Administration lernt gerade die bittere Lektion der sich ständig wiederholenden Geschichte. Trotz historischer Mehrheitsverhältnisse in beiden Kammern gelingt den Demokraten nicht, wichtige Gesetzesvorhaben umzusetzen. Noch gelingt es dem Präsidenten, sein "Change" mit Leben zu füllen. Nicht erst seit ein urdemokratischer Staat durch eine ordentliche Wahl die Umsetzung der Gesundheitsreform verhindert hat, setzt der Präsident auf populistische Ad-Hoc-Maßnahmen. Erst werden Mitarbeiterbonie in einer Nacht- und Nebelaktion besteuert, dann werden, um mit der FTD zu sprechen, die US-Investmentbanken "kastriert".

Jetzt soll eine parteiübergreifende Kommission sich des Haushaltsdefizits annehmen. Die Obama-Administration ist damit auf die gleiche Linie eingeschwungen, die auch in Japan, Frankreich, Italien, England oder auch Deutschland für Stagnation und Siechtum sorgt. Die Quelle für einen strategischen Optimismus ist nun versiegt und so fügt sich die aktuelle politische Entwicklung wunderbar in die Historie ein. Danach ist das zweite Amtsjahr der ersten Wahlperiode eines US-Präsidenten mit einer negativen Aktienmarktentwicklung gesegnet. Wie im Film "Und täglich grüßt das Murmeltier" gelingt es der Obama Administration wohl erst nach einer kolossalen Neuerfindung ihrer selbst, ihre Ziele umzusetzen. Bis dahin werden die Moll-Töne an den Finanzmärkten dominieren.

| | Trend | | aktueller Impuls | Seite | | Trend | | aktueller Impuls | Seite |
|------------------|-------------------------|----------|------------------|-------|-----------|------------------|----------|------------------|-------|
| | strategisch | taktisch | | | | strategisch | taktisch | | |
| Themen der Woche | Pulverfass Asien | | | 2 | Amerika | S & P 100 | ↗ ↘ | 18 % | |
| | Volatilität S & P 500 | | | 4 | | S & P 500 | ↗ ↘ | 20 % | 4 |
| | Sirtex Med | | | 7 | | Russell 2000 | ↗ ↘ | 25 % | |
| | Dokumentation | | | | | Nasdaq | ↗ ↘ | 24 % | |
| | Optionshandel EuroStoxx | | | 7 | | Bovespa(Bras.) | → ↘ | 5 % | |
| | Optionshandel QQQQ | | | 8 | | TSX(Kanada) | → ↘ | 5 % | |
| Europa | EuroStoxx | → ↘ | | 4 % | Asien | Apex | ↗ ↘ | 3 % | |
| | CAC (F) | → ↘ | | 5 % | | ?? | | | |
| | IBEX (ES) | → ↘ | | 5 % | | Kospi (Korea) | ↗ ↘ | 23 % | |
| | SMI (CH) | ↗ ↘ | | 23 % | | HSI(HK) | → ↗ | 10 % | |
| | DAX | → ↘ | | 5 % | | SSE(China) | → ↗ | 8 % | |
| | ATX (A) | → ↘ | | 6 % | | Sensex(Indien) | → ↘ | 42 % | |
| | CeCe | ↗ ↘ | | 37 % | | ASX (AU) | → ↘ | 3 % | |
| | Bund-Future | ↗ ↘ | | | Rohstoffe | UBS Commodity I. | → ↗ | 7 % | |
| | USD/EUR | ↗ ↘ | | 2 | | Agrarrohstoffe | → ↗ | 9 % | |
| | USD/AUD | → ↗ | | | | Industriemetalle | ↗ ↘ | 10 % | |
| | Edelmetalle | → ↘ | | 9 % | | Öl | → ↘ | 13 % | |

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.

Pulverfass Asien?

Immer, wenn Investoren den Aussagen offizieller Stellen keinen Glauben mehr schenken, wird es an den Märkten ungemütlich. Aktuell gibt es eine Reihe von Gründen, hinter offiziellen Zahlen dicke Fragezeichen zu setzen.

Da ist zum einen der Fall *Griechenland*. Eigentlich steht dieses Land stellvertretend für sämtliche, hoch verschuldeten Staaten der Eurozone, als da wären: Spanien, Italien, Irland, Belgien. Diese Staaten eint eine schwache Regierung in Kombination mit einer extremen Haushaltslage.

Der recht beeindruckende Kursverfall der europäischen Einheitswährung ist nur der sichtbarste Hinweis auf den Grad der Verunsicherung der Investoren. Griechische Banken können sich durch Emission von Pfandbriefen aktuell zu günstigeren Konditionen am Kapitalmarkt mit Liquidität versorgen, als der griechische Staat. Dies war selbst vor ein paar Wochen für ein Mitglied der Eurozone völlig undenkbar.



Abbildung 1: Kursverlauf des Währungspaares EUR/USD

Auf der anderen Seite steht China, das jüngst mit den Q4-Daten für Furore sorgte. Im Vergleich zu 2008 ist das BIP nominal um 26.9 % gestiegen. Das Q4-2008 selbst glänzte mit einem Plus von 11.8 % gegenüber 2007. Damit wäre die chinesische Volkswirtschaft seit 2007 um sagenhafte 41 % gewachsen. Welch Wunder, dass diese Daten eigentlich niemand wirklich ernst nimmt. Aber hier beginnt das Problem. Wenn es keine belastbaren Fakten gibt, muss man Extremsituationen durchspielen, um das Risiko einschätzen zu können.

Angenommen, die offiziellen Daten stellen eine solche Extremsituation dar. Dann kann man durch einen Vergleich mit den offiziellen Leitzinsen den am Kapitalmarkt erzielbaren, risikolosen Ertrag bestimmen. Die Leitzinsen wurden krisenbedingt auf 5.29 % festgelegt.

Damit kann man in China derzeit, laut offizieller Lesart, eine risikolose Rendite von über 20 % erzielen.

Dieser risikolose Ertrag entspricht in der klassischen Betrachtung der intrinsischen Inflation einer Volkswirtschaft. Diese kann sich in China wegen weitgehender Festpreise kaum entfalten. Der Immobilienmarkt ist unreguliert. Dort entlädt sich die Liquiditätsflut: Die Hauspreise entsprechen in den Ballungsräumen, wie zu den besten Zeiten des japanischen Immobilienmarkts, mehr als das 15-fache des durchschnittlichen Jahreseinkommens.

Leider ist der chinesische Kapitalmarkt nicht mehr völlig abgeschirmt. So schwappt die Liquidität in den Immobilienmarkt von Hongkong und Singapur und findet sich auch in einigen Rohstoffen wieder. Verstärkt wird das Problem durch den Zustrom von illegalem ausländischem Kapital. Dieses muss irgendwann wieder "gewaschen" werden und wird dabei zwangsläufig irgendwo als Gegenwert für einen Vermögenswert auftauchen — und die Vermögenswert-Blase weiter anheizen.

Eine Konsequenz dieser Entwicklung sind die in der **→letzten Woche** angesprochenen Vermögensungleichgewichte. Diese stehen einer nachhaltigen ökonomischen Entwicklung diametral entgegen. Platzen Vermögenswertblasen führen geradewegs in eine Rezession/Depression. Große Vermögensungleichgewichte innerhalb einer Gesellschaft entladen sich früher oder später in gesellschaftlichen Konflikten.

Hinter die Entwicklung in Asien muss folglich ein dickes Fragezeichen gesetzt werden. Die Preisentwicklung an den (Aktien-)Märkten seit den Low's 2008/9 entpuppt sich mehr und mehr als Ausfluß einer erneuten Blasenentwicklung.

In der Analyse vom ⇨ 30.08.2009 identifizierte ich Carry-Trades zwischen den Niedrigzinsländern des Westens und den Hochzinsländern des Südens als wesentliche Quelle der Kurssteigerungen. Im Herbst trieb dies in Verbindung mit weiterhin üppig fließenden Liquiditätsgaben der Notenbanken Europas, der USA und Japans weiter gen Norden. Auch das hohe Wirtschaftswachstum in China war dank des dortigen Zinsniveaus aus heutiger Sicht eine Liquiditätsquelle.

Gleichzeitig hat sich an der Exportabhängigkeit der asiatischen Schwellenländer überhaupt nichts geändert.

Wir sitzen wahrlich auf einem Pulverfass. Ein banal erscheinendes Ereignis reicht, um die gesamte Region zu destabilisieren. Die Folgen für die bereits geschwächten Volkswirtschaften der nördlichen Hemisphäre sind kaum vorhersehbar. Schließlich können immer weniger Staaten mit frischem Kapital die lokalen Ökonomien stützen. Es ist paradox: Vermutlich wird der Westen die Folgen eines Platzens der asiatischen Vermögenswertblasen viel deutlicher spüren, als die asiatischen Schwellenländer, einschließlich China.

Lateinamerika, dessen Entwicklung, mit der Ausnahme von Venezuela und Argentinien, als gesund einzustufen ist, dürfte im relativen Vergleich einem nächsten ökonomischen Schock den größten Widerstand entgegen setzen. Die dortigen Investments sind wie auch die in Australien folglich am Risikolosesten.

US-Märkte

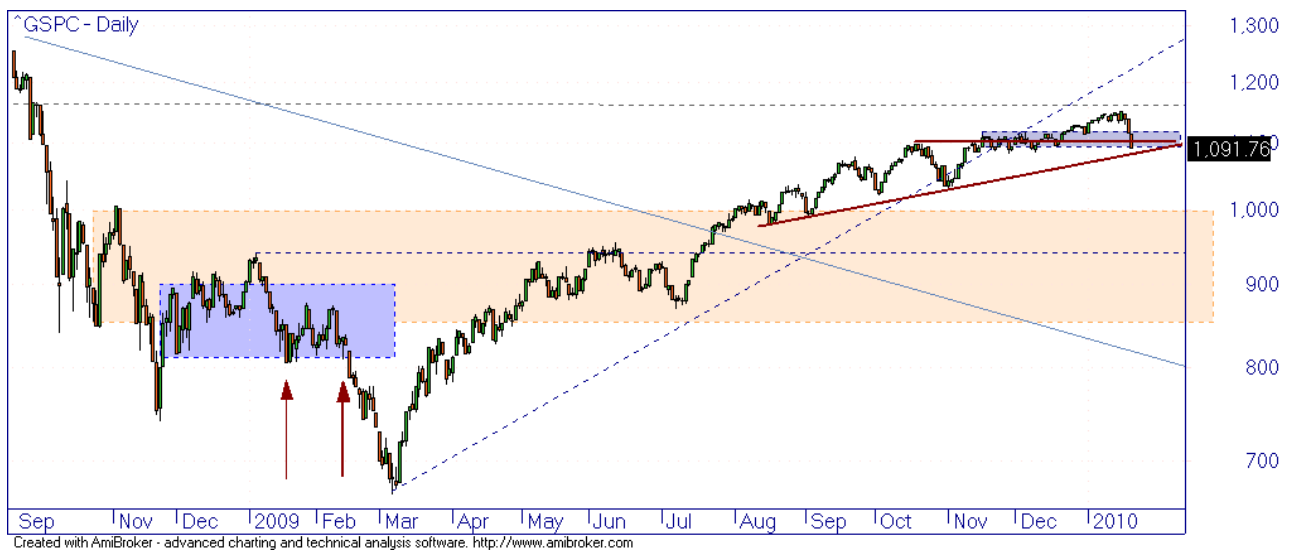


Abbildung 2: Tageschart des S & P 500

Nach dem freundlichen Jahresstart hat der Index der US-Standardwerte in der letzten Woche nun doch eine Korrekturphase eingeleitet. Im obigen Chart erkennt man, dass innerhalb von nur zwei Handelstagen nicht nur die Kursgewinne seit dem Jahreswechsel egalisiert wurden, sondern dass der Index die komplette Handelsspanne seit November durchmessen hat.

Per Schlusskurs am Freitag notiert der Index an der Unterkante der historischen Trading-Range. Er hat bereits die erste signifikante **Horizontalunterstützung** (Verlaufshoch Oktober 2008) durchstoßen. Als nächste Unterstützung dient die **taktische Trendunterstützung**.

Danach kommt eine ganze Weile keine charttechnische Unterstützung mehr. Die Volatilität ist in der abgelaufenen Woche um **54%** angesprungen. Sollte die Vola nicht wieder rasch sinken, ist dies ein sehr bärisches Zeichen.

In der Abb. 2 habe ich die Entwicklung vor ziemlich genau 12 Monaten mit zwei roten Pfeilen gekennzeichnet. Damals sanken die Notierungen im Januar bis an die untere Begrenzung der Trading-Range, erholten sich ein wenig – und sanken dann im Februar und März nochmals stark. Richtig: Geschichte wiederholt sich nicht. Ein Ergebnis der Vorwoche, dass ein spätes Low im Januar eine hohe Wahrscheinlichkeit für ein schwaches erstes Quartal nach sich zieht, lässt jedoch für die nächsten Wochen keine Wiederaufnahme des Aufwärtstrends erwarten.



Abbildung 3: Entwicklung der Volatilität bei den US-Standardwerten

Dies wird auf durch die Marktverarbeitung der Q4-Berichterstattung der US-Unternehmen gestützt. In der vorigen Woche berichteten *Ebay*, die *Bank of america*, *Goldman Sachs*, *Google*, *Morgan Stanley*, *Mc Donalds* und viele andere mehr. Von den Blue-Chips des *S & P 100* enttäuschte nur *GE* die Investoren durch einen verhaltenen Ausblick. Nur *Ebay* und *Mc Donalds* konnten nach Bekanntgabe des Zahlenwerks zumindest temporär signifikante Kursaufschläge verbuchen. Die Zahlen von *Google* überzeugten auf ganzer Linie – die Aktie gab trotzdem auf Wochensicht um 5 % nach.

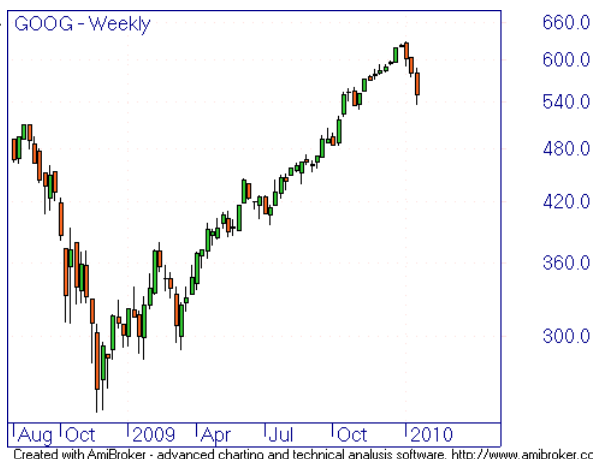


Abbildung 4: Kursentwicklung der Google-Aktie

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 |
| Health Care | ↗ | ↘ | → | ↘ | → | ↘ | → | ↘ | Telecoms Pharma |

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

Zwei Sektoren, die sich auch in der Vergangenheit stets durch Trendstabilität und Innere Stärke ausgezeichnet haben, fallen auch in der aktuellen Korrekturphase aus dem Rahmen: *Consumer Staples* und der *Health-Care*-Bereich. Mit unterdurchschnittlichen Wochenabgaben empfehlen sich weiterhin die *Telecoms*. Auch *Versorger* sind erstaunlich stabil.

Zerrissen wurden dagegen Energietitel, insbesondere Unternehmen, die dem *Clean-Tech*-Umfeld zuzuordnen sind.

Sektoren, die in den vergangenen Wochen bereits seitwärts liefen, haben frische Verkaufssignale generiert. Beim *Grundstoff-Sektor* gleicht das Bild dieser Woche dem der *Chemie-Titel* aus der letzten Woche (Seite 13). **Andererseits, als letzte Woche, löst ein weiterer Kursrutsch bei einigen Sektoren sofort ein strategisches Verkaufssignal aus.** In der jüngeren Vergangenheit hat sich ein solches Signal dreimal als Fehlsignal geoutet. Deshalb ist man gut beraten, dem eigentlichen Verkauf strategischer Positionen eine Positionsabsicherung mit Optionen voran zu stellen.

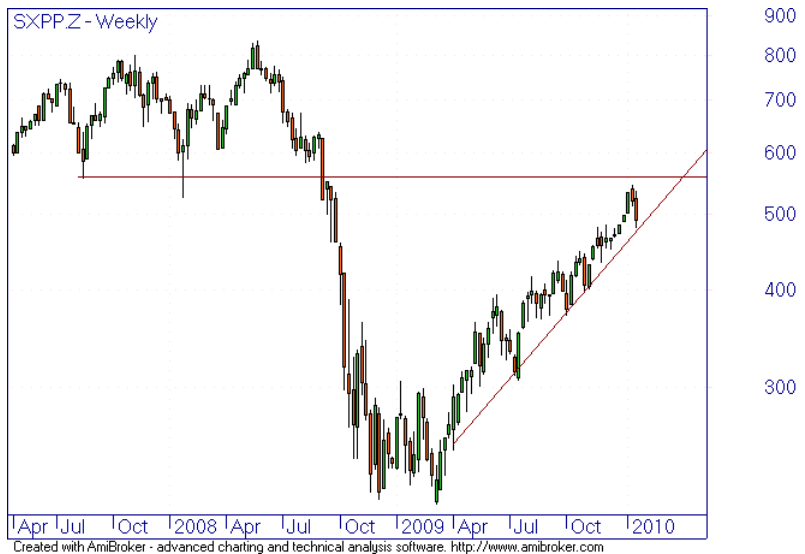


Abbildung 5: Kursverlauf des Stoxx-Grundstoff-Sektors

Mysterium Health-Care

Eigentlich hätte man erwarten können, dass mit dem faktischen Scheitern der US-Gesundheitsreform ein Großteil der Kursphantasie aus den *Health-Care-Titeln* entweicht.

Tatsächlich waren die Abgaben (aus Wochensicht 2.4 %) in diesem Sektor nur durchschnittlich. *Grundstoffe* und *Finanzwerte* haben demgegenüber mit über sieben Prozent dreimal soviel abgegeben. Die *Express Scripts* hat nochmals ein Allzeithoch markiert, dann aber doch auf Wochensicht 1 % abgegeben. Die *Intuitive Surgical*, ein Hersteller von Systemen für die Mikrochirurgie hat nach überzeugenden Quartalszahlen ein neues Allzeithoch generiert.

Offenbar rechnet man also damit, dass die gescheiterte Gesundheitsreform die auskömmlichen Margen im Sektor konserviert.



Abbildung 6: Kursverlauf des US-Health-Care-Sektors

Sirtex Med

Für unseren Depotwert, die *Sirtex Med*, lief es dagegen nicht ganz so gut. Dort hat am Freitag offenbar ein größerer Investor seine Positionen auf den Markt geworfen. Die Notierungen haben die aktuelle Aufwärtstrendunterstützung per Wochenschlußkurs unterschritten. Das Handelsvolumen war nicht außergewöhnlich und es gab auch keine begleitenden Nachrichten. Ich tendiere hier zur Einschätzung, dass der Kursverfall eine günstige Einstiegschance darstellt. Schließlich kann man die neue Position jetzt recht eng absichern.

Gleiches gilt für den US-Health-Care-Sektor. Wie im Chart (oben) erkennbar ist, können Positionen hervorragend auf dem Niveau der Trendunterstützung abgesichert werden. Das Kursrisiko beträgt damit etwa 10%. Hier muss jedoch das mögliche charttechnische Verkaufssignal eines "Djoi" beachtet werden. Im Dezember 2007 leitete eine derartige Wochenkerze eine 15-monatige Korrekturphase und einen Kursrückgang um 62% ein.

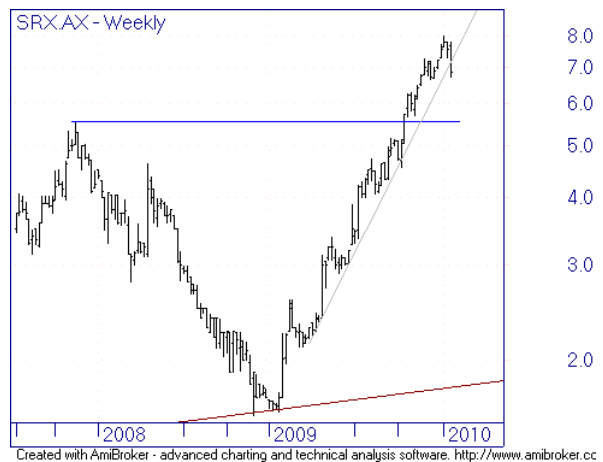


Abbildung 7: Kursverlauf des Sirtex Med

Dokumentation – Optionshandel – EuroStoxx

| Strategie: Korrektur im Aufwärtstrend | | Basiswert: <i>EuroStoxx 50</i> | | | |
|---------------------------------------|---|--------------------------------|------------|--------------------------|------------------------|
| | | → Stoxx-01-10 | | | |
| | Haltezeit | Anzahl | Preisband | Ergebnis | Rendite |
| <i>Call</i> | Eröffnung: 19.01.10 fällig: 16.04.10 | -10 Stk. | á 279.70 € | Ausübungspreis: 2700.0 € | Kapitalbindung 27000 € |
| <i>Call</i> | Eröffnung: 19.01.10 fällig: 16.04.10 | 10 Stk. | á 64.70 € | Ausübungspreis: 3050.0 € | Kapitalbindung 30500 € |

Der *EuroStoxx* touchierte am 19.01. den Bereich der ehemaligen *Trading-Range* von oben. Dies signalisiert entweder das Ende einer technischen Korrektur im Aufwärtstrend oder einen Übergang in eine Seitwärtsphase. Im letzteren Fall sollten sich die Notierungen zukünftig wieder innerhalb der ehemaligen *Trading-Range* aufhalten.

Auf letzteren Verlauf zielt die Optionsstrategie. Es wird schlicht eine Rückkehr in das Preisband seit Oktober 2008 angenommen.

Hierfür wurde ein *Call-Spread* bestehend aus dem Verkauf einer Option mit dem Ausübungspreis 2700 € und dem gleichzeitigen Kauf einer Option mit dem Ausübungspreis 3050 € initiiert. Die Optionsstrategie hat ein Verlustrisiko von 90 € pro Kontrakt und weist zur Eröffnung eine neutrale Seitwärtsrendite auf. Sollte der *EuroStoxx* zur Fälligkeit im April unterhalb 2700 Punkten notieren, wird der Maximalbetrag von 215 € realisiert.



Abbildung 8: Tageschart des EuroStoxx beim Start der Optionsstrategie

Da ein *Debit-Spread* initiiert wurde, fließt der Verkaufserlös dem Depot sofort zu. Das eingenommene Kapital wurde sofort in *USD* bzw. *AUD* gewechselt, um durch die Spekulation auf Kursverluste des *EUR* eine Zusatzrendite zu erzielen. Im Falle des Wechsels in den *AUD* wird das Kapital zusätzlich mit 3 % p.a. verzinst.

Falls sich eine Seitwärtsbewegung abzeichnen sollte, wird die veräußerte Komponente des *Bear-Spread* in der Nähe der unteren Begrenzung der *Trading-Range* kurzfristig geschlossen und bei höheren Notierungen wieder eröffnet. Hierdurch ist es möglich, ohne signifikante Veränderung des Risikos der Strategie die Ertragserwartung drastisch zu erhöhen.

Die Volatilität des *EuroStoxx* notierte bei der Strategieeröffnung nahe eines 12-Monats-Tiefs. Es ist wahrscheinlich, dass sie bis April ansteigt. Dies läuft der Handelsstrategie entgegen, da sich dadurch der Preis der veräußerten Komponente während der Laufzeit der Strategie stärker verteuert, als der der gekauften Option. Aufgrund der Möglichkeit, die eingenommene Optionsprämie risikoavers profitabel anzulegen und der Chance, den Spread asymmetrisch ohne Risikoausweitung dynamisch zu schließen, wurde der *Debit-Variante* der Vorzug gegenüber der *Credit-Variante* (Kauf eines 3050 Put und gleichzeitiger Verkauf eines 2700 Put) gegeben.

Dokumentation – Optionshandel – Nasdaq-ETF

| | | | | | |
|---------------------------------------|---|--------|---|----------|------------------------|
| Strategie: Korrektur im Aufwärtstrend | | | Basiswert: <i>Nasdaq ETF</i> → <i>Nasdaq-ETF-01-10</i> | | |
| | Haltezeit | Anzahl | Preisband | Ergebnis | Rendite |
| <i>Call</i> | Eröffnung: 21.01.10 fällig: 19.03.10 | | -100 Stk. á 3.18 \$ Ausübungspreis: 43.0 \$ | | Kapitalbindung 4300 \$ |

Im Zuge der Berichterstattung der US-Unternehmen wurde rasch klar, dass selbst hervorragende Ergebnisse keine Kurssteigerungen mehr auslösen. Statt dessen pendelte der *Nasdaq* in einer Handelsspanne von 2 % um das Verlaufshoch des aktuellen Aufwärtstrends. Es gelang jedoch nicht mehr, neue Tops auszubilden. Im Gegenteil: die Unterseite der *Trading-Range* wurde immer wieder attackiert.

In diesem Umfeld erschien es zielführend, einen isolierten *CALL-Verkauf* zu initiieren, der an einem moderatem Kursrutsch innerhalb der nächsten sechs Wochen partizipiert. Im Mißerfolgsfall landet eine *Nadaq-ETF-Short-Position* im Depot.

Bei einem Kurswert des *Nasdaq-ETF* von 45.50 \$ wurde der Verkauf eingeleitet. Es wurde eine Optionsprämie von 3.18 \$ pro Kontrakt eingenommen, die sich aus 2.50 \$ innerem Wert und 0.68 \$ Zeitwert der Option zusammensetzt. Damit ergibt sich der *Break Even* der Handelsstrategie bei einer Notierung des ETF von 46.18 \$ zur Fälligkeit der Option.

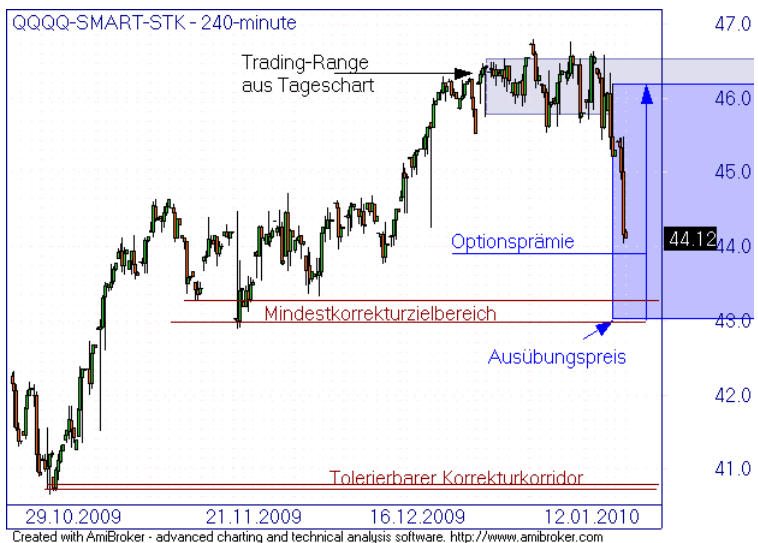


Abbildung 9: Tageschart des *Nasdaq-ETF* beim Start der Optionsstrategie und Kursentwicklung der folgenden zwei Handelstage

Der Kursrutsch der letzten beiden Handelstage ermöglicht den Aufbau einer asymmetrischen Optionsstrategie. Sobald die ETF-Notierungen in den Bereich der **Mindestkorrektur** eingetaucht sind, kann durch einen Kauf eines Calls ein *Call-Spread* etabliert werden, der eine mögliche Erholungsbewegung des ETF profitabel nutzt, ohne die Basisstrategie in Frage zu stellen. Zusätzlich wird das Risiko der Strategie herabgesetzt.

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.