

Marktübersicht

31.05.2010 – 05.06.2010 (Nr. 23/10)

Die Kosten konservativen Denken und Handelns

Lässt man die Ereignisse der Finanzkrise seit Herbst 2007 noch einmal Revue passieren, so zieht sich die Weigerung der Eliten, ihre bisherigen Gewohnheiten in Frage zu stellen, wie ein Roter Faden durch die Historie.

Es begann im Januar 2008 mit hektischen Not-Leitzinssenkungen überall. Die Notenbanken folgten einfach ihrem Reflex: Sobald eine Krise virulent wird, kann eine großzügige Geldgabe nicht schaden. Im Jahre 2009 erlebte die Subvention ganzer Teile von Volkswirtschaften auf globaler Ebene einen neuen Höhepunkt. Die Kosten des "Weiter So" erleben wir gerade in der Automobilindustrie: Die Entwicklung von E-mobilen wird ganz selbstverständlich aus Steuergeldern finanziert – auch den Absatz des Jahres 2009 haben die Steuerzahler sichergestellt. Dies ist ein aus den 80er Jahren bekanntes Handlungsmuster.

Die Havarie der **BP**-Bohrinsel lenkt den Blick auf die Grenzen dieses Handlungsmusters. Jetzt sind der Regierung plötzlich die Hände gebunden. Selbst noch so viel Geld und Material löst das Problem nicht. Als Reaktion auf die großen Tankerhavarien wurden Doppelhüllen vorgeschrieben. Nicht nach der ersten Havarie, sondern erst, als die Ingenieurskunst passende Rezepte parat hatte.

Konsequenterweise wird jetzt auch primär über Reparatur- und Eindämmungsmaßnahmen gestritten. Das man das Ende des fossilen Energiezeitalters vielleicht radikaler gestalten müsste, weil man die Folgekosten nicht mehr greifen kann ... undenkbar. Konsequenz für die Ölmultis: Bis zur nächsten Havarie kann man noch viel Geld verdienen: "Drill Baby Drill". **Petrobas** hat übrigens vor Brasilien gerade ein neues, riesiges Ölvorkommen erkundet – in 4.500 m Wassertiefe.

		Trend		aktueller	Seite			Trend		aktueller	Seite
		strategisch	taktisch	Impuls		strategisch	taktisch	Impuls			
Themen der Woche	Energiewerte und BP				4						
Europa	EuroStoxx	↘	➡	11 %	2						
	CAC (F)	↘	➡	12 %							
	IBEX (ES)	↘	↘	26 %							
	SMI (CH)	→	➡	7 %							
	DAX	→	➡	5 %							
	ATX (A)	↘	↘	15 %							
	CeCe	→	↘	17 %							
Asien	Apex	→	➡	3 %							
	Nikkei (J)	➡	➡	12 %							
	Kospi (Korea)	→	➡	4 %							
	HSI(HK)	➡	➡	14 %							
	SSE(China)	↘	↘	23 %							
	Sensex(Indien)	→	➡	5 %							
Rohstoffe	ASX (AU)	↘	➡	15 %							
	UBS Commodity I.	↘	↘	15 %							
	Agrarrohstoffe	↘	↘	12 %							
	Industriemetalle	↘	↘	20 %							
	Öl	↘	↘	18 %							

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.

Der europäische Aktienmarkt

Trotz einer immer noch sehr großen Volatilität (Der *VDAX* bzw. der *VIX* notieren mit 26 und 35 % weiterhin auf deutlich erhöhtem Niveau und rechtfertigen Kursausschläge um mehr als 20 % in den nächsten drei Monaten.) bewegt sich der *EuroStoxx* seit fünf Wochen in einem recht engen Preisband, dass nur kurzzeitig nach oben oder unten verlassen wird.

Die Aussagen der *Marktübersicht vom 15. März* sind strategisch weiterhin gültig. Die Seitwärtsbewegung ist eine Korrekturbewegung des Abwärtstimpulses seit dem 15. April. Die hohe Volatilität deutet auf einen Folgeimpuls zur Unterseite hin.



Abbildung 1: Kursverlauf des EuroStoxx mit Schlusskursen der Verfallstage für Futures

Wenden wir uns der taktischen Ebene zu. Hierfür sind in der obigen Abbildung die Tagesschlusskurse der letzten Abrechnungstage für Optionen und Futures eingezeichnet.

- Während der letzten Aufwärtsbewegung zwischen dem März'09 und dem September'09-Verfall entfernten sich die Notierungen deutlich und nachhaltig von den Ausgangspunkten.
- Die anschließende Seitwärtsphase ist durch sehr nahe beieinanderliegende Ausübungspreise für die Derivate gekennzeichnet. Die Notierungen sind stets in den letzten beiden Wochen vor der Fälligkeit zum Ausgangspunkt zurückgekehrt. Insbesondere die Korrektur im Februar lieferte ein beeindruckendes punktgenaues Wiederanlaufen an die Ursprungsnotierung.
- Man kann davon ausgehen, dass diese Bewegungen nicht zufällig entstanden. Vielmehr haben hier institutionelle Marktteilnehmer ihre Optionspositionen profitabel schließen können – und vorher für entsprechende Notierungen gesorgt.
- Aktuell stellt sich die Frage, ob wir eine Wiederholung des Musters erleben werden. In diesem Fall ist in den nächsten zwei Wochen mit moderat steigenden, mindestens aber stabilen Notierungen zu rechnen.
- Setzt sich dagegen der Kursverfall vom vergangenen Freitag fort, ist dies ein sehr baerisches Zeichen. In diesem Fall sind rasch deutlich niedrigere Notierungen zwangsläufig.

Optionshandel

Auf den *EuroStoxx* -Future werden auch Optionen mit wöchentlicher Fälligkeit liquide gehandelt. Am vergangenen Freitag verfiel eine veräußerte *PUT-Option*, die einen Ausübungspreis von 2400 Punkten aufwies. Die Prämie konnte komplett einverleibt werden.

Mit dem Hintergrund des oben vorgestellten Kursverhaltens wurde am Freitag (leider vor dem Kursrutsch) eine neue *PUT-Option* mit einer Laufzeit von einer Woche und einem Ausübungspreis von 2600 Punkten veräußert. Diese Option ist aktuell deutlich teurer, als zum Zeitpunkt des Verkaufs. Weitere Abgaben kann diese Position nicht mehr tolerieren, weshalb sie glatt gestellt wird, wenn der *EuroStoxx* auf Tagesschlußkursbasis unter 2500 Punkte abrutscht. In diesem Fall sehe ich die Vermutung auf eine Wiederholung des Kursverhaltens zur Fälligkeit am 3. Freitag eines jeden Quartals als Falsifiziert an.

Parallel zu diesem kurzfristigen Engagement ist seit drei Wochen ein *baerischer Optionsspread* auf den *EuroStoxx* etabliert. Hierfür wurden *PUT-Optionen* mit einem Ausübungspreis von 2500 Punkten **gekauft** und gleichzeitig *PUT-Optionen* mit einem Ausübungspreis von 2000 Punkten **verkauft**. Die Optionen werden in der dritten Juli-Woche abgerechnet. Aufgrund der positiven Kursentwicklung der letzten Wochen wurde die dem Zeitwertverfall ausgesetzte *Long-PUT-Position* im Bestand auf die Hälfte reduziert. Sobald sich der Abwärtstrend wieder etabliert, wird die Positionsstärke wieder hergestellt. Die veräußerten Optionen haben inzwischen ihren Wert deutlich abgebaut, so dass die Gesamtposition des Spreads, trotz der sich außerhalb der Zielrange entwickelnden Preise, keine Verluste aufweist.

Die folgende Sektorübersicht stützt die These auf zumindest stabile Notierungen - gut für die kurzfristige Optionsposition, nicht schädlich für den *baerischen Spread*.

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.

Auf der taktischen Ebene können die Sektoren in Singapore und Europa mit deutlich erholtten Kursen in den in Sektoren aufwarten, die in der Vergangenheit den Aufschwung getragen haben: *Consumer Staples*, *Consumer Discretionary*, *Health Care*, *Technology* und *Industry*.

Insbesondere Europa zeigt damit erstmals eine gewisse innere Stärke. Dies ist umso bemerkenswerter, da die Währung weiterhin quasi im freien Fall gegenüber allen anderen Weltwährungen abwertet. Diese Entwicklung stützt meine These, dass ausgesuchte europäische Werte in der zweiten Jahreshälfte interessant werden.

In diesem Zusammenhang ist die Entwicklung der Tourismuswerte interessant. Dieser Sektor hat bekanntermaßen bisher die allgemeine Aufwärtsbewegung kaum nachvollzogen, gewinnt jedoch in der aktuellen Marktlage kontinuierlich an innerer Stärke. So konnte die Korrekturbewegung seit April zum Ausloten des **Handelskanals** genutzt werden. *Long*-Positionen können jetzt sinnvoll recht eng abgesichert werden. Entsprechend attraktiv ist das Chance-Risiko-Profil für Neugagements. Trotzdem verbieten sich große Positionen: Wir handeln schließlich entgegen dem Basistrend.



Abbildung 2: Kursentwicklung des Stoxx-Touristik-Sektors

Energietitel und BP

Die eingangs aufgezeigten Perspektiven für die Energiebranche und die Verwerfungen der *BP*-Aktie legen eine nähere Betrachtung nahe.

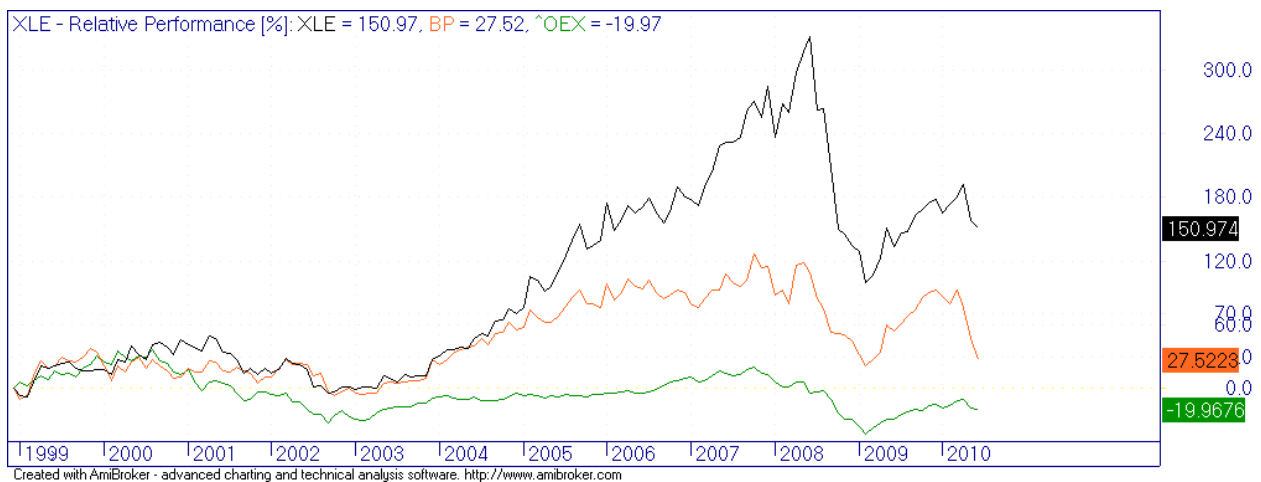


Abbildung 3: Kursverlauf des US-Energie-Sektors und der *BP* sowie den US-Standardwerten im S & P 100.

In der Abbildung 3 sind die Kursentwicklungen des S & P 100, der *BP* und des *SPDR Energy Select Sektors* seit 1999 aufgetragen. Man erkennt auf dieser Zeitskala die deutliche Outperformance der US-Energiewerte, auch ein Produkt der Präsidentschaft unter Bush. Die letzte Kurserholung des Gesamtmarkts haben die Energiewerte nur unterdurchschnittlich nachvollzogen. So konnte die Abwärtsbewegung des Jahres 2008 nur zu 38 % korrigiert werden.

Die *BP* ist zwar auch in den USA gelistet (und wird auch wegen der dort nicht erhobenen britischen *Stempelsteuer* dort lebhaft gehandelt), das Unternehmen ist jedoch nicht im *Energy-Sector* gelistet. Dort finden sich die direkten Konkurrenten, wie *Exxon Mobile*, *Chevron*, *ConocoPhillips* und auch die jetzt in der

Kritik stehende *Schlumberger*. Die jüngsten Abgaben im US-Energiesektor sind folglich nur teilweise direkte Folgen der Havarie der *BP*-Bohrinsel.

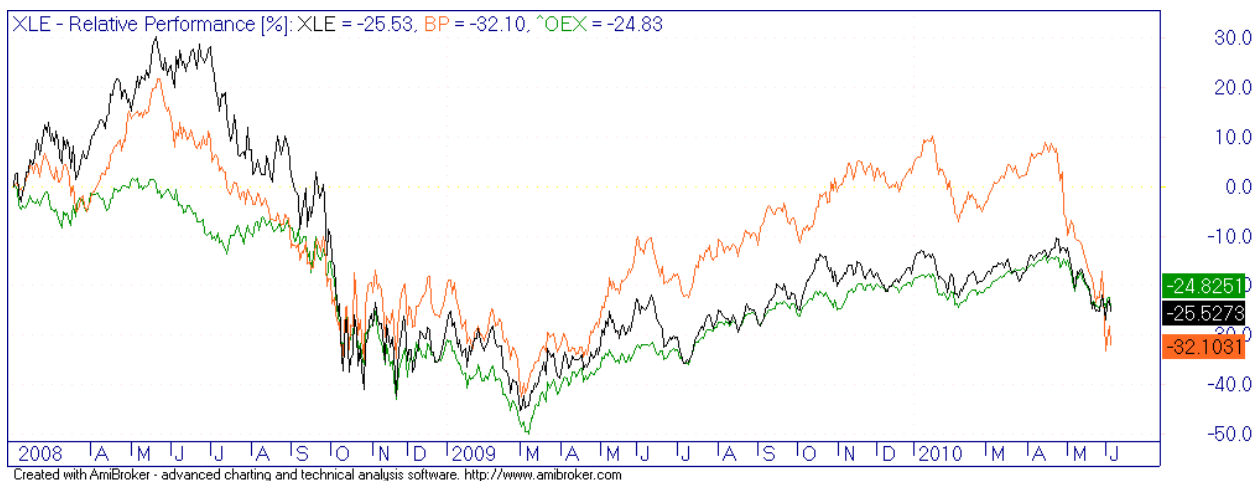


Abbildung 4: Wie Abb. 3, Datenbereich 2008-2010

Wählt man ein anderes Zeitfenster für den obigen Vergleich, dann erkennt man den Aufbau der inneren Stärke der *BP*. Im Abwärtstrend des Jahres 2008 sind die Kursentwicklungen von *XLE* und *BP* noch gleichgeschaltet. Die Aufwärtsbewegung des Jahres 2009 brachte den *BP*-Aktionären eine Outperformance gegenüber dem Sektor von fast 20 %.

Dabei war die *BP* vor der Havarie nicht einmal teuer: Das *KGV* betrug noch anfang Mai etwa Acht und ist inzwischen auf fast Fünf gefallen. JP Morgan hat die für das Unternehmen maximal verkraftbare Belastung durch die Havarie ermittelt. Demnach kann das Unternehmen selbst Zahlungsverpflichtungen von 60 Mrd. \$ nachkommen. Aktuelle Schätzungen gehen von maximalen Havariekosten von 10 Mrd \$ aus. Dies ist in etwa der Betrag, den *BP* jährlich als Dividende ausschüttet.

Die derzeitigen Abschläge stellen deshalb mit großer Wahrscheinlichkeit eine Übertreibung zur Unterseite dar. Deshalb wurde eine *PUT-Option* mit der Fälligkeit im Juli und einem Basispreis von 45 \$ veräußert. Das Timing war nicht gut: Die Position wurde vor dem letzten Abwärtsimpuls von 10 % eröffnet. Möglicherweise wird die Option ausgeübt. Dies wäre aus heutiger Sicht kein Beinbruch, da das aktuelle Preisniveau der *BP*-Aktie eine attraktive Einstiegsgelegenheit darstellt.

Man darf bei aller Kritik an den Ölunternehmen nicht vergessen, dass *BP* die bevorstehenden Regulierungsänderungen besser umsetzen kann, als die Konkurrenten. Anders als dort, ist das Unternehmen aufgrund des derzeitigen Krisenmanagement auf Veränderungen vorbereitet. Die Konkurrenz muss sich derweil mit dem üblichen Beharrungskräften derart großer Unternehmen auseinandersetzen. Deshalb wäre im Falle einer Ausübung der Optionen auch ein Spread *BP* long vs. *XME* short interessant.

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.