

Manager-Report Dezember 2008: Fisch Fasch und institutionelle Idioten

"Es war einmal ein Fisch mit Namen Fasch", so beginnt das bekannte Kindergedicht von Berthold Brecht über den dumm-dumpfen Schmarotzerfisch und seine Bestrafung in der nachfolgenden Hungerkrise. Über mehr als 20 Jahre ergingen sich wirtschaftliche mehr und weniger Gelehrte in Auslassungen über die Bedeutung des amerikanischen Konsumenten für die konsumgetriebene US-Wirtschaft. Es wurden detaillierte ökonomische Modelle erstellt und Detailspekte beleuchtet ohne die drei einzigen relevanten Fragen zu stellen:

- 1) Kann es eine konsumgetriebene Wirtschaft geben?
- 2) Was passiert, wenn die Motoren dieser konsumgetriebenen Wirtschaft stottern?
- 3) Wie wickeln wir dies ab und was kommt danach?

Die Antwort kann man sich selber geben, wenn man über den einen einzigen Leitsatz nachdenkt, der eigentlich alles umfasst, was man über Geld und (Markt-)Wirtschaft wissen muß:

Geld ist ein Bezugsschein auf Leistungen anderer Menschen und den bekommt man, wenn man anderen Menschen eine Leistung erbringt.

Betrachten wir nun die Fragen:

1) Was ist die Leistung, die jemand dadurch erbringt, dass er anderen etwas wegfrisst? Das Modell einer konsumgetriebenen Wirtschaft ist also längerfristig ein idiotisches! Es ist möglich für einen kurzen Zeitraum auf Kredit überzukonsumieren, aber nur, wenn man bereit und in der Lage ist, jemand Dritten zu erklären, warum man zukünftig dafür dann noch mehr für ihn leisten wird, als man heute als Gegenleistung erbringen müßte. Das alte US-Wirtschaftsmodell und die Rolle der USA als "Lokomotiv der Weltwirtschaft" ist tot.

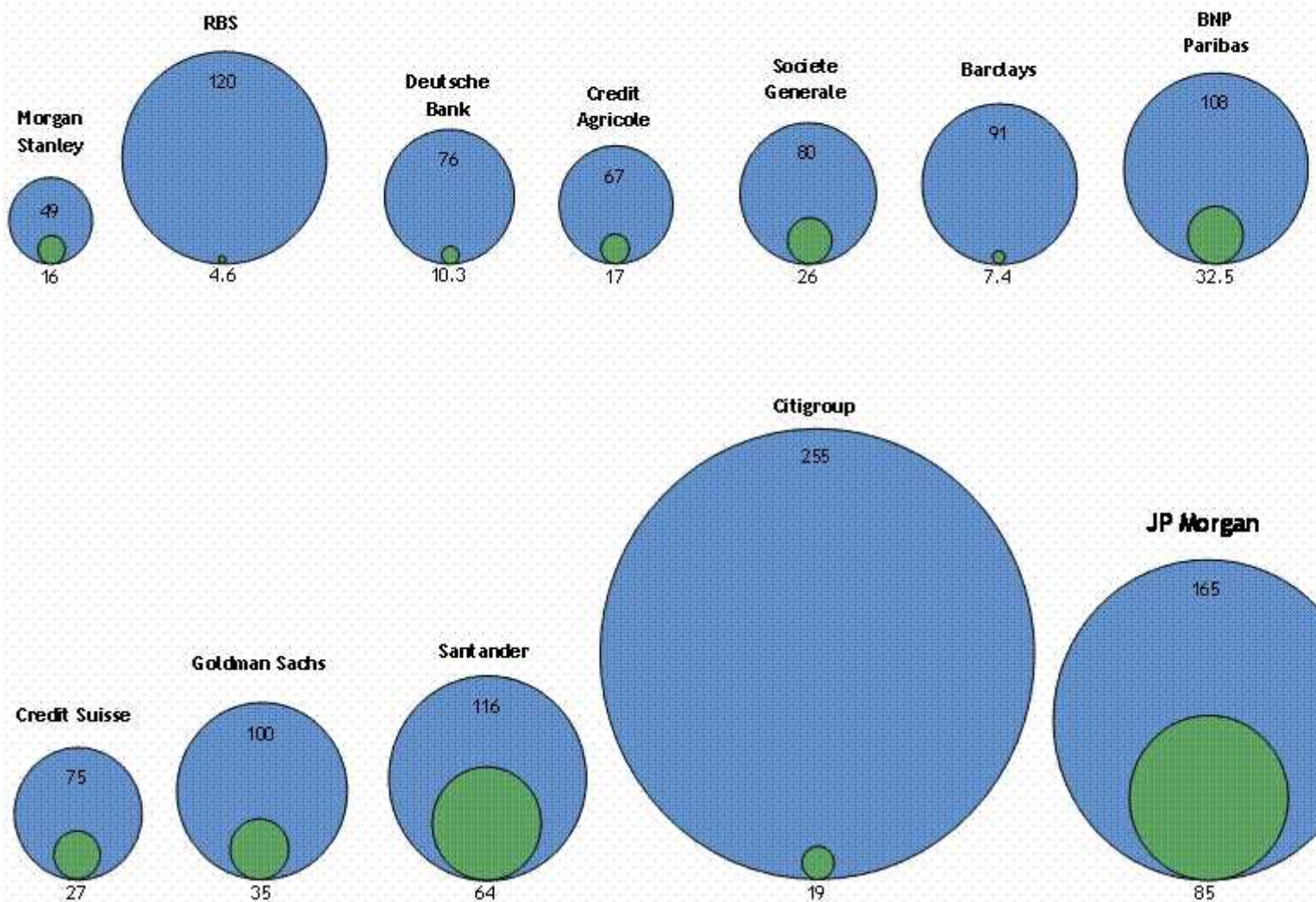
2) Dann bekommt Fisch Fasch den weissen A. verhauen. In diesem Prozess sind wir momentan.

Als erste Stufe haben die Margenschmarotzer, die auch noch daran verdienen wollten, dass Fisch Fasch immer weiter machte und ihnen "sichere" Margen produzieren würde, ihre Strafe bekommen, die Banken.

Die Marktbewertungen der Banken sind gegenüber 2007 kollabiert, Ausfluß der gigantischen Verluste in den Kreditportfolios.

● Market Value as of January 20th 2009, \$Bn

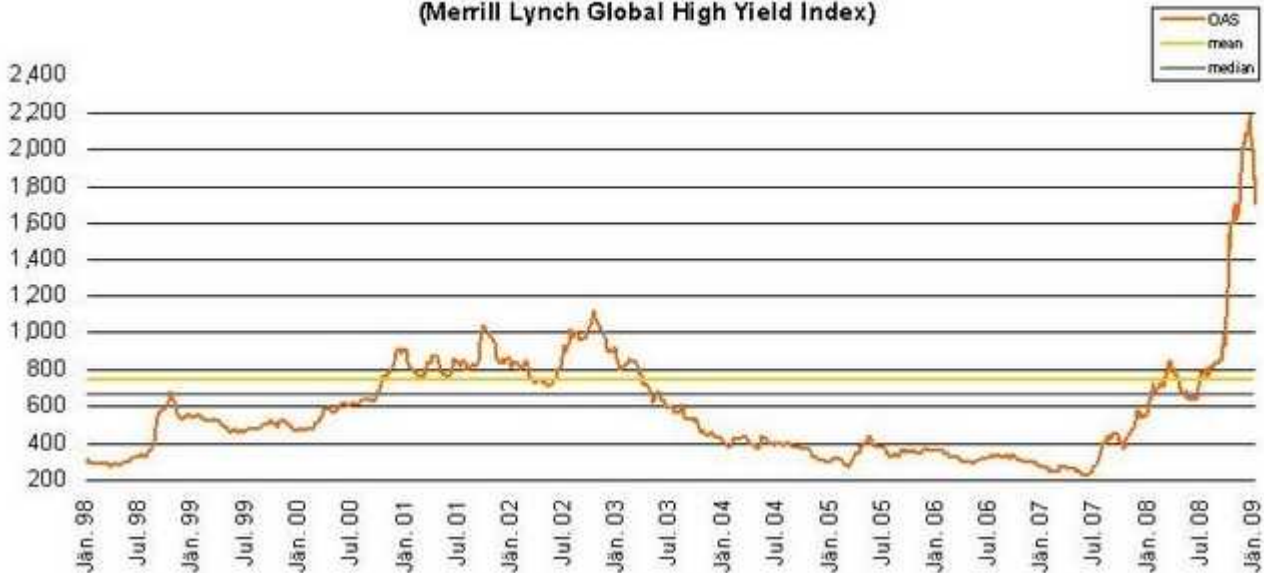
● Market Value as of Q2 2007, \$Bn



Banken müssen bekanntlich mindestens 8% Eigenkapital bezogen auf die risikogewichteten Aktiva unterhalten, die wiederum dadurch ermittelt werden, dass man die Nominalwerte dieser Aktiva mit einer sogenannten Adressengewichtung multipliziert. Für Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland und der EU-Staaten ist dieser Faktor 0%. Eine Bank kann also z.B. eine Milliarde an Spareinlagen hereinnehmen und dafür eine Milliarde an kurzfristigen Finanzierungsschatzanweisungen des Bundes erwerben und muß dazu keinen einzigen Euro Eigenkapital einsetzen. Ein Kredit für eine selbstgenutzte Wohnung/Haus wird mit 50% angerechnet, muß also damit durchgerechnet mit 4% Eigenmitteln unterlegt sein ($8\% \cdot 50\%$). Ein Bausparkkredit mit 70% und kostet die Bank damit 5,6% Eigenmittel. Alle sonstigen Risikoaktiva im Sinne Grds I § 13 etwa aber mit 100%. Für 100 Mio an Unternehmenskrediten benötigt eine Bank also mindestens 8 Mio an Eigenmitteln.

Viel, was wir an Verlusten auch an den Aktienmärkten gesehen haben, war Konsequenz dieser Entwicklung: Verluste bei den Risikoaktiva reduzierten nicht nur das Eigenkapital sondern auch die Möglichkeit überhaupt (weitere) Risikoaktiva zu halten geschweige denn neu zu kaufen, führten zu Verkäufen von Risikoaktiva und damit neuen Verlusten an Eigenkapital und so weiter. Als absurde Konsequenz wurde massiv in Staatsanleihen umgeschichtet, da diese "sicher" sind und man als Bank dafür kein Eigenkapital benötigt. Im Gegenzug wurde durch die Bank alles andere verkauft. Die höchsten je vorgekommenen Zinsdifferenzen zwischen "risikobehafteten" und "sicheren" Anlagen sind die Konsequenz. Für Staatsanleihen gibt es fast keine Zinsen mehr und für Unternehmensanleihen aus der zweiten Reihe 20% und mehr.

**Option Adjusted Spread History
(Merrill Lynch Global High Yield Index)**



TARP, das US-Rekapitalisierungsprogramm für die US-Banken, genauso wie der Finanzmarktstabilisierungsfonds etwa in Deutschland dienen dazu diesen Teufelskreis zu durchbrechen indem man den Banken neues Eigenkapital zur Verfügung stellt. Es funktioniert nur nicht gut, da bei weiter fallenden Marktpreisen der Risikoaktiva neue Eigenkapitalverluste entstehen würden, also erst in solche investiert wird, wenn derartiges nicht mehr zu befürchten ist. Desweiteren war viel von dem neuen Geld Ersatz bereits verlorener Eigenmittel, wird also benötigt, um die aktuellen Positionen aufrechterhalten zu können. Es bietet damit nicht etwa die Möglichkeit weitere aufzunehmen.

Da der Nachweis über die Erfüllung der 8%-Quote monatlich zu bringen ist, konnte man noch einmal gerade gegen Ende Dezember massive Zwangliquidationen in sonstigen Risikoaktiva und Panikkäufe in eigenkapitalunterlegungsfreien Staatstiteln sehen. Ein Zinsaufschlag von 22% p.a. war die Folge. Finanzunternehmen, die primär als Investor agieren, werden als institutionelle Investoren bezeichnet. Regulatorische Anforderungen zwingen und zwingen diese aber sich entgegen dem Verhalten jedes einigermaßen intelligenten Investors zu verhalten. Momentan verhalten sich diese eher als institutionalisierte Form eines Idioten denn eines kühl agierenden Investors. Es wird unten verkauft und oben gekauft. Das, was massive Chancen hat, weil die Zinsen schon so hoch sind, dass sie alle möglichen Verluste überkompensieren, wird verkauft, und in das investiert, was eine Nullrendite zuzüglich massiver Chancen auf fette Kursverluste bietet.

Betrachtet man gerade den Sprung von 16% p.a. Zinsaufschlag auf 22% p.a. und zurück auf aktuell rund 17-18%, dann war dieser nicht etwa das Ergebnis einer fundamentalen Verschlechterung und nachfolgenden Verbesserung der Wirtschaft, sondern jener zeitpunktbezogenen (31.12.) regulatorischen Anforderungen. Die Wirtschaftsaussichten haben sich wohl kaum in den letzten 6 Wochen zuerst um 25% verschlechtert und dann wieder fast ebenso verbessert! Aber am 31.12. mußten eben die 8% nachgewiesen werden!

Diese massiven Kapitalbewegungen haben auch die Währungsrelationen durcheinandergewirbelt. So explodierte der EUR um Weihnachten herum in 6 Tagen um 16% nur um sich danach wieder komplett zurückzubilden.



Derartige Bewegungen haben eine bereinigende Wirkung. Jeder, der derartiges nicht finanziell überleben konnte, hat dies nicht. Bedauerlicherweise auch teilweise nicht nur finanziell, wie die verschiedenen Selbstmorde der letzten Monate etwa von Unternehmern zeigen.

3) Der Markt regelt momentan alles. Allerdings aufgrund der wie gezeigt fehlerhaften regulatorischen Eingriffe in den Markt mit viel größeren Schmerzen als nötig. Die regulatorischen Anforderungen an Banken - aber zugegebenermaßen auch die Natur der Banken als risikoaverse Margenschmarotzer - verhindern momentan, dass einigermaßen stabile Märkte entstehen. Vielmehr werden nur unter Tradinggesichtspunkten bei ganz extremen Fehlbewertungen kleine Gegenpositionen aufgenommen, was zu den nie dagewesenen extremen Ausschlägen führt.

Auf Sicht mehrerer Jahre sind die Zinsaufschläge derart absurd, dass sie nach unserer Ansicht sichere deutliche Gewinne ermöglichen. Es ist einfach - Apokalypse vorbehalten - nicht möglich, dass diese Zinsaufschläge durch einen kompletten Ausfall der Hälfte der risikobehafteten Unternehmen aufgezehrt werden. Wir hatten dies in den letzten Reports schon herausgearbeitet.

Falsch verstandener "Kreditnehmerschutz" verhindert aber aktuell, dass risikobereite Finanziere wie wir Unternehmen Kredite geben können (dazu braucht es nämlich eine Banklizenz), was dazu führen wird, dass einige Unternehmen mehr in Konkurs gehen werden als ohne den Regulierungsunfug. Wir sind also auf Wertpapieremissionen von typisch größeren Unternehmen beschränkt und der Mittelstand geht eben in die Kreditklemme und im Zweifel in den Konkurs.

Als konservativ arbeitende Investoren, die in der Lage sind, sich detailliert mit den hinter den Krediten stehenden Unternehmen auseinanderzusetzen, sind wir momentan im Schlaraffenland. Noch allerdings

ist es ein Schlaraffenland im "Gaza-Streifen". Man muß die Süßigkeiten versuchen irgendwie in Sicherheit zu bringen bevor die nächste Rakete einschlägt. Das gelingt uns zunehmend besser. Wir finden aktuell wirkliche 20% p.a.-Perlen und diese versuchen wir trotz vorhandener Minenfelder sicher nach Hause zu bringen um damit dann die nächsten 10 bis 20 Jahre diese Superrenditen zu vereinnahmen.

Dadurch, dass wir, die riskobereiten Investoren, dadurch massive zukünftige Gewinne realisieren werden (natürlich zusammen mit anderen), baut sich wieder gesellschaftlich betrachtet Vermögen auf. Dies wird allerdings ein mehrjähriger Prozess sein. Allerdings gibt es ja auch keine Alternative: 2-3% Festgeldzinsen sind nun wirklich keine Grundlage um ein Vermögen zu schaffen. Wir sehen also ruhig und zuversichtlich in die Zukunft. Wir haben unsere Finanzen im Griff. Wir haben um den Jahreswechsel neue Optionsanalyseprogramme aufgespielt, die uns ein noch besseres Verständnis unserer Risiken und Chancen bieten. und das wichtigste: Wir verdienen nach den Rückschlägen im September bis November wieder stabil Geld trotz weiter kollabierender und wild schwankender Märkte.

Ich will nicht darum herumreden: Wir haben 2008 mit Verlusten abgeschlossen. Diese waren auch mehr als ich und wahrscheinlich auch Sie sich vorgestellt haben. Sie waren aber nur 1/3 bis 1/4 von dem, was Aktienanleger im Schnitt erleiden mußten und sie sind im wesentlichen die Folge der aberwitzigen Zinsentwicklungen also des institutionellen Idiotentums. Wir haben die Krise bekanntlich vorhergesagt. Unser Problem war nur, dass wir kurz gesagt davon ausgegangen sind, dass die diese verursachenden Personen sich ziemlich dumm verhalten, nicht dass durch eine Mischung aus Inkompetenz und Verantwortungschaos und weiteren negativen Eigenschaften von den Ausmaßen her das möglich sein würde, was jetzt passiert ist und insbesondere nicht, dass es uns treffen würde. Insbesondere sind wir falscherweise davon ausgegangen, dass wenn der Chef der größten US-Investmentbank auf den Sessel des US-Finanzministers berufen wird und gleichzeitig ein Zentralbank-Präsident regiert, der seine Dissertation über den großen Crash von 1929 gemacht hat, diese beiden ausreichend Vorsorgemaßnahmen treffen werden beziehungsweise spätestens ab Mitte 2007 getroffen haben. Haben sie nicht!

Wir haben im Mai schon das Risiko gerade aus Anlagen herausgenommen, bei denen wir infolge der sich abzeichnenden Wirtschaftskrise Probleme sahen und hatten bekanntlich einen Schwerpunkt bei mit Rohstoffen unterlegten Renditeinvestments. Diese sind dann parallel zu der Zinsentwicklung im High Yield-Markt unter die Räder gekommen sind, obwohl sie eigentlich nicht stark von der Wirtschaftsentwicklung abhängen und die Erträge auf Jahre hinaus festgeschrieben sind. Nur weil sie eben auch "Zinsen" zahlen und unter den Anrechnungsverfahren voll zu unterlegen sind. Das absurde daran ist, dass alle unsere Beteiligungen in diesem Segment uns weiterhin mit hohen und auch noch steigenden Ausschüttungen erfreuen. Nur liegen diese Ausschüttungen jetzt eben nicht mehr bei 8-12%, sondern bei bis zu 16-24% und parallel mußten wir einen Wertverlust von bis zu 50% hinnehmen, den wir auch durch aktives Trading um die Kernpositionen herum nur begrenzt auffangen konnten. Aber der Markt für diese Beteiligungen ist eben klein (rund 500 Mrd.) und ein Insider-Markt. Die Banken sind ausgefallen beziehungsweise mußten auch noch aufgrund regulatorischer Gründe verkaufen. Es kam zu massiven Zwangsliquidationen bei anderen Marktteilnehmern und das ist der Grund für die "Verluste". "Verluste" deshalb, weil wir aufgrund der jetzt viel höheren Ausschüttungen auf Sicht 3-5 Jahre jetzt sogar deutlich mehr erhalten werden, als wir anfangs kalkuliert hatten.

Es ist attraktiver im ersten Jahr 15% zu verlieren und dann 20% für vier weitere Jahre zu erhalten, als fünf Jahre lang 10% zu erhalten.

Im ersten Fall ist das Ergebnis: $0,85 \cdot 1,2 \cdot 1,2 \cdot 1,2 \cdot 1,2 = 1,76$ also 76% Totalgewinn.

Im zweiten Fall ist das Ergebnis: $1,1 \cdot 1,1 \cdot 1,1 \cdot 1,1 \cdot 1,1 = 1,61$ also 61% Totalgewinn.

Anleger haben gegenüber uns bemerkt, wir würden immer so positiv berichten, nur sähe man das nicht in den aktuellen Bewertungen. Logischerweise sehen sie in dem ersten Jahr mit den -15% nur die -15%. Das ist wie bei jeder unternehmerischen Investition: Anlaufverluste. Wir konzentrieren uns auf den Totalgewinn. Und wenn durch die 15% dieser auf 76% steigt, dann ist uns das lieber, als die 61%. Und da wir die 15% jetzt sowieso nicht mehr verhindern können und es eigentlich nur noch um die

nächsten 4 Jahre geht sind uns $4 * 20\%$ viel lieber als $4 * 10\%$. Über die Alternative Staatsgeld/Festgeld mit $4 * 2-3\%$ braucht man wohl schon gar nicht nachzudenken.

Soweit zu uns. Was den Rest der Welt betrifft, das Umfeld, werden wir jetzt die Fisch Fasch-Jagd sehen. Ich habe den Effekt der Globalisierung beschrieben. Es kann langfristig keine globale Welt geben, in der ein deutscher Hartz IV-Empfänger mit Kosten von € 700-800/Monat doppelt sovielen staatliche "Ansprüche" hat wie ein Arzt in China, und sein ungelerner chinesischer "Qualifikations-Kollege" 10 Stunden auf irgend welchen Bambus-Gerüsten seine Gesundheit riskiert um Gebäude zu schaffen und dabei € 100/ Monat verdient.

Wie, in welche Richtung, wird sich diese "Ungleichung" auflösen? Wir wissen es nicht. Aber die Punkte sind jetzt auf der Tagesordnung, wie die jüngsten Äußerungen aus der Politik zeigen und da diese Probleme nicht einfach zu lösen sind, sind massive Auseinandersetzungen zu erwarten. Die Zeiten der Fisch-Fasch-Lösungen sind vorbei. Weder müssen sich die Leistungsträger in den westlichen Gesellschaften anstrengen um soviel produktiver zu sein, dass jeder Dauer-Nichts-Leister ruhig gestellt werden kann (so die Zwangsvorstellung des ehemaligen Bundeskanzlers Schröder), noch können sie dies. Es geht darum als nächstes den Leistungsdruck gerecht zu verteilen und danach die Ergebnisse entsprechend den Leistungen. Und es geht darum die Freiräume zu schaffen, dass Innovationen (ertragreich) möglich sind und Grundleistungen möglichst effizient erbracht werden können.

Die Umwälzungen, die wir sehen werden, werden nach unseren neuesten Prognosen jedenfalls viel massiver ausfallen, als wir dies noch Anfang 2008 erwartet hatten. Wir haben inzwischen nicht nur den Staatsbankrott von Island, sondern Ungarn, Ukraine und einige mehr standen im Dezember auf der Kippe. Und die Auseinandersetzung zwischen Ukraine und Rußland um Gas und Gas-Transport zeigt, dass die Spielräume Sachen laufen zu lassen geringer und die Konflikte mit größerer Härte geführt werden.

Was bedeutet das für uns? Wir wollen gerade in so unsicheren Zeiten direkten Zugriff auf unsere Vermögenswerte haben. Wir bleiben weiterhin bei wahren Werten und wenn die Renditen dort auch noch steigen? Noch besser!

Black+White

Nach einer jüngsten Äußerung von Stephen Schwarzman in Davos sind durch die Krise bis jetzt rund 40% des Weltvermögens verloren worden. Das potential Risiken zu nehmen ist deutlich reduziert. Dies ist aber kein Problem für Investoren wie uns sondern ein Segen. Weniger Banken bedeutet höhere Profite. Allerdings bedeuten die massiven Umwälzungen vor denen wir stehen massive Unsicherheit. Es ist daher notwendig sich auf die Bereiche zu konzentrieren, bei denen sich im Nebel schon klare Konturen feststellen lassen.

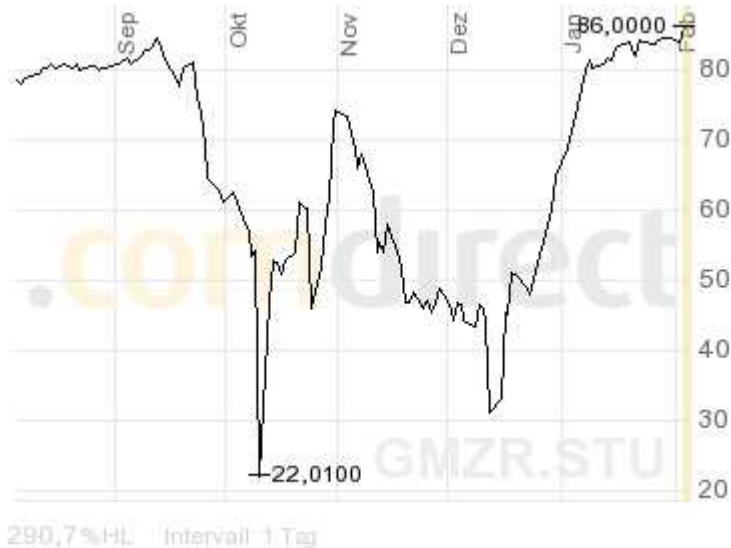
Durch den Zwang zum Sparen wird Luxuskonsum zugunsten von Basiskonsum reduziert. MacDonalds statt Gault Millau.

Der noch zunehmende Leistungsdruck bietet weiter einen guten Boden für effizienzsteigernde Technologien. Hedge Fonds, die sich auf solche Unternehmen spezialisiert haben ermöglichen uns die Teilnahme.

Effiziente Grundversorgung ist nötig und muß zwangsweise konsumiert werden. Lebensnotwendige Rohstoffe gerade, wenn sie durch spekulative und Notverkäufe deutlich unter Kosten angeboten werden, bleiben eine hoch ertragreiche Anlagemöglichkeit. Öl und Gas sowie Energieinfrastruktur bleiben hoch ertragreich. Nachdem unsere Energie-Partnerships zu Unrecht Im Rahmen des

Kreditausverkaufs unter die Räder gekommen sind, erzielen wir dort jetzt sehr schöne laufende Erträge.

Die Suche nach fehlbewerteten Unternehmen, die in dem allgemeinen Kreditausverkauf unter die Räder gekommen sind, bleibt eine beherrschende Strategie noch mindestens für die nächsten 3 Jahre. Wir helfen hier Unternehmen im Ausland mittels unserer PIPE-Investments und verdienen gutes zweistelliges Geld. Wir halten unsere Positionen in unterbewerteten Anleihen-Fonds und bauen diese aus.



Die Krise zwingt momentan viele Unternehmen in die Knie. Distressed Asset sind die Folge. Anleihen, wo die Zinsen nicht mehr gezahlt werden oder wo sogar ein Konkurs eröffnet ist. Oft können solche Titel für einen Bruchteil des realisierbaren Wertes erworben werden und dies sogar, wenn die Zinszahlung noch gar nicht eingestellt ist. Nebenstehend die in diesem Jahr fällige Anleihe der General Motors Acceptance Corporation, der Finanzierungstochter von General Motors. Im Rahmen der Kreditkrise fielen hier die Kurse bis auf 22%, bevor diese dann schließlich jüngst zur Bank umfirmierte, dann von der US-Regierung Bankennittel erhielt und die Anleihe wieder mit 86% notiert. Unsere Distressed Fonds haben hier exzellente Arbeitsbedingungen.

Im Dezember haben wir in unserem Portfolio trotz deutlichster Verwerfungen bereits schon erste Lohrbeeren ernten können. Da das Gros unserer Hedge Fonds in USD notiert und wir gut 2/3 unseres Währungsrisikos aktuell aufgrund der aberwitzigen Optionsprämien über Short-Option absichern, ergab sich aufgrund der massiven Ausschläge bei den Währungen hier aber noch ein negatives Ergebnis. Dieses wurde im Januar dann aber zum guten Teil wieder aufgeholt trotz weiter massiv fallenden Börsen.

Einige GAMAG-Investoren haben uns halb zurecht kritisiert wir würden immer berichten alles sei o.k. nur an der Wertentwicklung sehen würde man dies nicht. Wenn wir bei irgend einem Investment, das 18% Zinsen abwirft, 1,5% kassieren aber gleichzeitig der Kurs um 5% nachgibt und die Anleihe dann mit z.B. 20% notiert, dann haben wir ein negatives Monatsergebnis von -3,5%. Da letztlich diese Verzerrung an den Kreditmärkten massiven Einfluß auf quasi alle Investments hatte, ist es dass, was uns im zweiten Halbjahr das Geld gekostet hat. Aber jetzt müßte wenn man der obigen Grafik zum High Yield-Spread Glauben schenken darf, das Zinsspread-Top überschritten sein. Zumindest sollte es keinen weiteren Zinsanstieg mehr geben. Damit sind dann die 15-20% Jahresrendite vorgezeichnet und sobald sich die Wirtschaft erholt mit einem Rückgang des Zinsaufschlages noch viel mehr. Einzelne Anleihen wie eben die obige von General Motors machen es vor. Über unsere Produkte können sie mitmachen.

Allokation Vola+Value

High Vola-Zeit und Deep Value-Zeit ist Vola+Value-Zeit. Während Black+White gerade das schlimmste hinter sich hat, ist Vola+Value schon wieder auf dem Weg der Genesung. Der Dezember war mit rund +2% bereits recht ansprechend. Der Januar ist mit indikativ +1% ebenfalls positiv. Trotz fallender Kurse. Wir können jetzt wieder stabil Geld verdienen. Wir konnten einige fundamentale Bedingungen ermitteln unter denen unsere Strategien selbst in diesen immer noch sehr hektischen Märkten stabil funktionieren. Wir selektieren jetzt die entsprechenden Aktien und es funktioniert. Mehr wollen wir dazu detailliert unter Wettbewerbsgesichtspunkten nicht sagen.

Nur soviel: Vola+Value hat eine Kurstendenz-Komponente. Das Programm ist grundsätzlich Contrarian was heisst, dass es nach sehr hohen Kursverlusten kauft und auf Reaktion setzt. Monate wie Januar mit massiv fallenden Kursen sind hier der Performance abträglich. Allerdings ist der Effekt aus dem Zeitwertverfall der Optionen aktuell weiterhin so hoch, dass dieser selbst in solchen Monaten zu einem positiven Gesamtergebnis ausreicht.



Eine Volatilität von 50% heisst, dass ein gleichzeitiger Verkauf von Call und Put auf Sicht von 2 Wochen immer noch rund 5-6% Prämie für Optionen am Geld erbringt. Sofern sich also die entsprechenden Aktien weniger als um diesen Wert bewegen, verbleibt ein Gewinn.



Aber selbst bei massiven Trends lassen sich sehr gute Gewinne erzielen, wenn die Optionsprämien nur hoch genug sind. Ein Beispiel sind etwa Optionen auf ROH. Der US-Spezialchemiehersteller um dessen Übernahme sich im letzten Sommer auch BASF bemüht hatte, ist ein Beispiel für Kalkulierbarkeit trotz Wirtschaftscrash. In den Übernahmeverhandlungen kam schließlich statt BASF Dow Chemical zum Zuge. Übernahmepreis: USD 78. Closing der Übernahme (der Zeitpunkt, wo der Aufkäufer den Kaufpreis bezahlen muß): Eigentlich vor ein paar Tagen. Problem: Dow hat infolge eines zusammengebrochenen Deals mit Kuwait das Kapital nicht. Als dies im Dezember bekannt wurde, kollabierte der Kurs, erholte sich dann. Als schließlich die letzten Genehmigungen

für die Übernahme vorlagen gab es Ende Januar die kurze Spitze auf USD 68. Hochvolatil seitwärts zwischen 50 und 70 ist grob das Kursbild. Optionen auf ROH wurden teilweise mit dreistelligen Volatilitäten gehandelt und bei Kursen um 65 wurden Januar-Optionen zum Kauf bei 70 mit 3 und 4 gehandelt, während gleichzeitig Puts zum Verkauf bei 55 je nach Laufzeit 6 bis 9 Dollar brachten. Aufgrund der hohen Bewertung und der abgeschlossenen Übernahmevereinbarung waren Kurse über 78 fast unmöglich, was ein Schreiben von Calls nach oben weitgehend risikolos machte. Umgekehrt verhindert(e) die Übernahmechance extreme Ausreißer nach unten. Eine ideale Konstellation für uns: Hochvolatil seitwärts mit exzellenten Prämien.

Wir werden diesen Trade im nächsten Report ein wenig detaillierter betrachten.

Letztlich ist auch bei V+V eine sehr einfache Erfolgsgrundlage gegeben. Solange die Banken so dünne Brieffaschen haben wie aktuell, werden die Optionsprämien hoch bleiben. Dies nutzen wir und springen hier als Risikonehmer ein. Wir erwarten auch hier mindestens noch für 1 1/2 Jahre ein sehr gutes Investitionsumfeld.

4.2.2009 Straush