

## Manager-Report Februar 2009 und Ausblick März: Kontinuierliche abgesicherte Gewinne in der Bodenbildungsphase; Schutz gegen Crash

Februar 2009 brachte die Fortsetzung des Desasters im Bankenbereich, das wir schon seit Jahresanfang hatten. Da wir, wie schon in den Berichten der letzten Monate dargestellt, uns massiv aus diesem Bereich zurückgezogen hatten, hat es uns wenig bis nicht berührt. Wir haben dann Ende Februar/Anfang März erste kleinere Positionen im Finance-Bereich wieder aufgenommen, weil in einigen Titeln die Bewertungen doch zu attraktiv waren, als dass man nicht wenigstens mal einen kleineren Einsatz wagen konnte. Es hat sich dann im März ausgezahlt. Insgesamt konnten wir trotz des massiven Desasters in den ersten beiden Monaten den Wert unserer beiden Portfolios gut halten und dann im März und bisher April weiter gut zulegen.



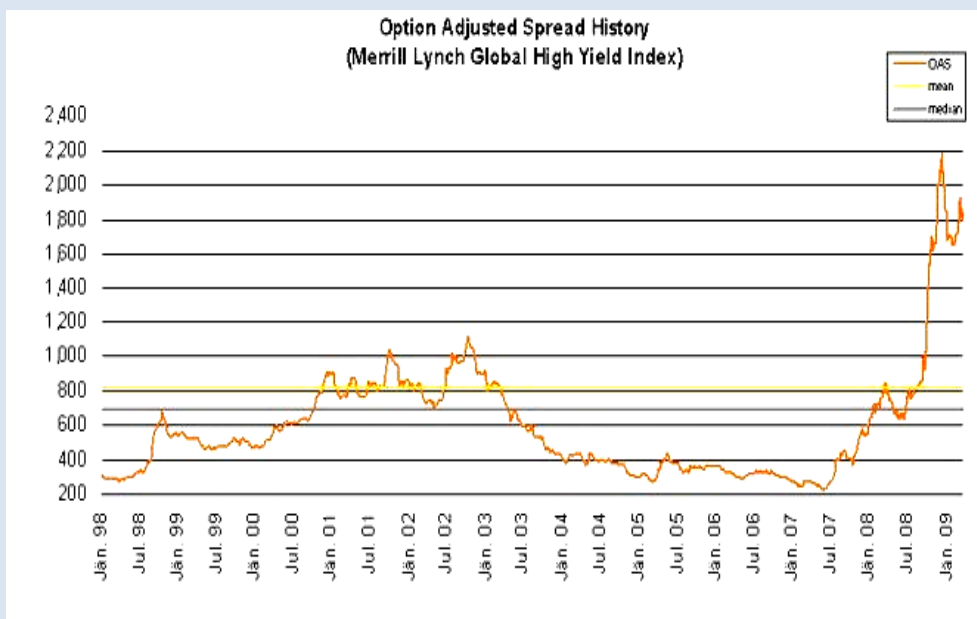
Mit Ständen von rund 700 Punkten schloss der SP 500 den Februar gut 24% unter Jahresanfang ab und fiel dann in den ersten März-Tagen weiter, bevor eine fulminante Erholungsbewegung einsetzte. Aktuell stehen wir weiter auf rund -10% bis -12% gegen Jahresanfang.

Während die Aktienmärkte mit Werten des RSI-Oszillators um die 30 Anfang März eine klare Überverkauft-Situation anzeigten, ist jetzt mit Werten über der 60 schon wieder ein "Besser-gehts-nicht-Niveau" erreicht. Mit anderen Worten: Hier ist es kurzfristig alles andere als attraktiv zu kaufen. Es droht ein Rückschlag. Es drohen kurzfristige Gewinn-Mitnahmen. Mittelfristig sind wir bestenfalls in einer hochvolatilen Bodenbildungsphase.

Eine Reihe von Analysten rufen jetzt schon den neuen Super-Bullenmarkt aus. Wir nicht. Dazu sind die hinter

der Finanzfassade liegenden Probleme zu groß. Es würde Zeit benötigt um diese abzarbeiten, wenn dies schon begriffen worden wäre. Und da dies nicht der Fall ist, braucht es noch mehr Zeit, bis die Probleme begriffen wurden und dann um sie abzarbeiten.

Diese Analyse wird bestätigt durch den Bereich, wo man als erstes eine Entspannung sehen müßte, den High-Yield-Bereich, die Zinsen für risikobehaftete Anleihen. Ein Analyst brachte es jüngst auf den Punkt: Wenn man davon ausgeht, dass wir keine Wiederholung des massiv kreditfinanzierten Wachstums in den USA bekommen (und wer sollte auch dafür noch einmal die Kredite zur Verfügung stellen?), und wir 1-2% Wachstum in den USA bekommen und Wal-Mart mit 1-2% Umsatzwachstum und vielleicht 4% Gewinnwachstum wächst und analog die Dividendenerhöhung ausfällt (auch 4% oder selbst 10%), dann ist es unsinnig in die Wal-Mart-Aktie mit aktuell 2% Dividendenrendite zu investieren, wenn man parallel auf Wal-Mart-Anleihen 7% Zinsen bekommt. So viel können Gewinn und Dividende gar nicht realistisch steigen, dass in einem nennenswerten Zeitraum ein Mehrgewinn für das Mehrisiko des Eigenkapital-Investments gegenüber dem Fremdkapital entsteht.



Betrachtet man gerade die HighYields in den letzten Tagen, dann ist sogar noch

eine gewisse Anspannung wieder zu erkennen (ausgelöst durch die Konkurs-Diskussionen hinsichtlich der US-Autobauer) und eine danach jüngst winzige Entspannung, womit die HighYields aber immer noch deutlich über Februar-Niveaus liegen. Und der Renditevorsprung gegen Aktien bleibt.

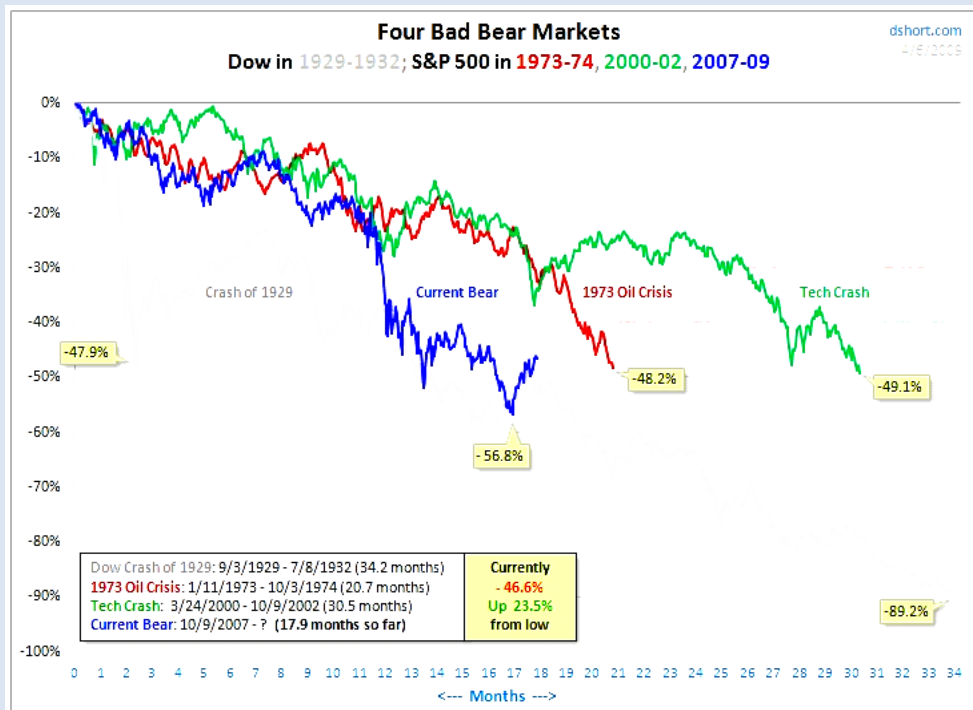
Last but not least verfügen wir natürlich noch über eigentlich den wichtigsten Indikator überhaupt, den Deal Flow. Wir hatten in den letzten Wochen immer noch weiter zunehmende Anfragen, ob wir nicht dies oder jenes Portfolio (noch) übernehmen wollten (oder Teile davon), wobei wir auch weiterhin von neuen uns bisher unbekanntem Spielern angesprochen werden. Mit einem Satz: Der Markt sucht momentan Käufer. Wir sind also noch weit davon entfernt, dass man von einer Entspannung reden kann. Eher umgekehrt. Wir würden doch Distressed machen und man hätte da auch noch was anzubieten. (und wir reden dann immer über nennenswerte Volumina, also so 20 -100 mio/Titel und Portfolios mit 10 oder 20 Titeln) und müssen daher feststellen, dass der Markt nicht ansatzweise bereinigt ist, vielmehr die aktuelle Erholung schon wieder für einige Marktteilnehmer gerade mit Distressed-Positionen interessantes Glattstellungs-Niveau ist. Was wir also momentan sehen, ist aus unserer Sicht bisher nichts als eine klassische Bear-Markt-Rallye an den Aktienbörsen. Es gab wohl extrem massive Anspannungen, ausgelöst durch die Autobauer-Insolvenz-Diskussionen. Dann kam es zu einer kleinen Entspannung. Wer dachte, er hätte noch Zeit, kommt aber wohl zunehmend unter Druck und beginnt aktiv zu werden. Es ist also noch nicht vorbei, hat vielleicht sogar noch nicht einmal richtig angefangen.

Das bestätigen auch meine Diskussionen in Chicago in der letzten Woche. Downtown ist in den letzten 1 1/2 Jahren gerade mal 1 Wolkenkratzer verkauft worden. Die Verkäufer halten ihre Preisvorstellungen noch oben. Die Gebote sind deutlich darunter. Die Verkäufer lassen gegebenenfalls auch zahlungsunfähige Mieter weiter im Erdgeschoß leben, damit ja alles voll besetzt aussieht. Nichts ist schlimmer, als wenn im Erdgeschoß ein Leerstand ist, so die Devise. Insofern sieht man dort auch (noch) nichts von Rezession. Nur ist es eben so, dass in den gerade hochpreisigen Klamottenläden eben im wesentlichen Verkäufer anzutreffen sind (und nicht etwa Kunden) und rot geschrieben wird. Und für 2010/11 steht die nächste Finanzierungswelle an für die Immobilien, die 2005/06 gekauft wurden. Dann wird sich zeigen, wer nicht mehr genug Substanz hat, wie es hinter der Fassade aussieht.

Keines der großen Finanzprobleme ist also gerade längerfristig gelöst. Die aktuelle Aktienmarktrallye steht auf tönernen Füßen. Aktien sollte man weiterhin nur mittels Optionsstrategien angehen. Abgesichert nach unten und unter Nutzung der Möglichkeit über Optionsverkäufe soviel Prämie zu vereinnahmen, dass Fehlentscheidungen hinsichtlich der Kursrichtung das Portfolio nicht nachhaltig schädigen. Riskante Anleihen weisen weiterhin das bessere Chance-Risiko-Profil auf. Der SP 500 kann selbstverständlich irgendwann in diesem Jahr gegen seine 200-Tage-Linie laufen (1000 Punkte). Aber dies nur, wenn es eine massive Entspannung an der Credit-Front gibt, was dann bedeutet, dass es dort nicht nur die laufenden 20% Zinsen sondern vielleicht noch 20%+ Kursgewinn zusätzlich zu verdienen gibt. Ganz schnell kann es mit den Aktien aber auch 20% wieder nach unten gehen. Nur werden die Risikoanleihen deshalb keine weiteren 40% verlieren, was aber notwendig wäre, damit unter Anrechnung der 20% laufenden Rendite das Minus-Ergebnis bei den Aktien nachvollzogen würde (-40% Kursverlust + 20% laufende Rendite = -20% Gesamtverlust = Gleichstand mit Aktien). Aktien sind daher immer mal kurz für einen Zock gut. Als strategische Langfristanlage sind aber Risikoanleihen und alle anderen Titel, die sich mehr oder weniger an deren Bewertung orientieren, vorzuziehen.

Momentan geht der Kern der Diskussion unter Analysten darum, ob nach den über 50% Kursverlust seit Mitte 2007 nicht ein Langfristboden erreicht sei, wozu Vergleiche zu anderen starken Crashes herangezogen werden.

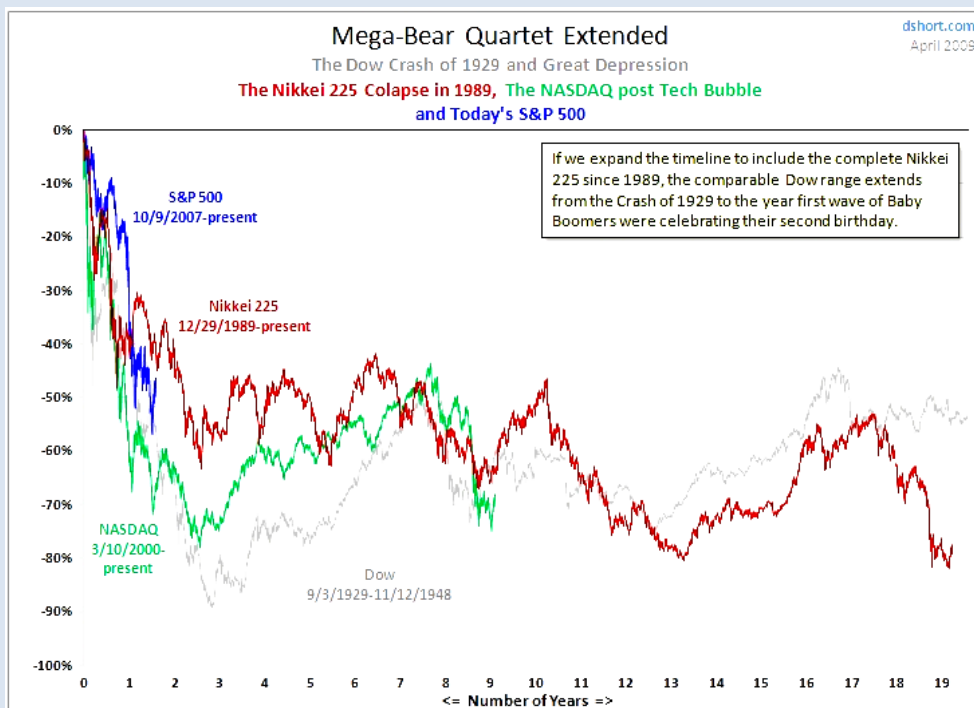
Auf dshort.com gibt es dazu ein paar eindrucksvolle Grafiken und eine interaktive Version des nebenstehenden Charts. Die Aussagen sind klar: Wenn dies nicht 1929 ist, dann war Anfang März Kaufzeit. Betrachtet man aber sowohl den Öl-Crash der 70er Jahre als auch die Tech-Bubble, dann ging es nach der Erholung vom ersten massiven Tief ziemlich genau um die 20-25% hoch, die wir jetzt gesehen haben, bildete dort ein mehrmonatiges Top aus (70er Jahre) oder fiel direkt wieder (Tech-Crash) fast auf beziehungsweise sogar ein wenig tiefer als das bisherige Crash-Tief. Und wenn es 1929 ist? Nun, dann waren wir noch lange nicht unten. Ausgehend von dieser historischen Betrachtung ist es ziemlich unintelligent aktuell massive Long-Positionen zu haben. Die Historie steht 3:0 auf zumindest kurzfristig noch einmal deutliche Verluste.



Der reine Vergleich DOW mit DOW in der Historie verfälscht auch ein wenig die Perspektive. Betrachtet man die 20 Jahre vor dem Jahr 2000, dann hat sich dieser in dieser Zeit gut verfünzfacht! Betrachtet man die 20 Jahre etwa vor dem Jahr 1973, dann liegt nur eine Vervielfachung vor. Man kann also gut die Meinung vertreten, dass die Überbewertung (und damit der Korrekturbedarf) im Jahr 2000 um einiges höher war als 1973.

Es ist auch nicht besonders sinnvoll, den Effekt des Tech-Crash durch die DOW-Aktien zu messen, die nur unterproportional Tech-Werte enthalten und dies dann als Grundlage zu nehmen um einen Effekt zu untersuchen, der die gesamte Wirtschaft berührt, nämlich welche Auswirkungen die beschränkten zukünftigen Kreditmöglichkeiten und der historische Überkonsum auf das zukünftige Wachstum und damit die Gewinn(e)/(-steigerungen) haben werden.

Es ist da dann doch vernünftiger den DOW mit einer allgemeinen Überbewertungs-Situation wie Japan 1990 oder einem Spezialindex für die Tech-Werte, wie dem NASDAQ-Index, zu vergleichen, um zu Abschätzungen zu kommen, welches Abwärtspotential der DOW hat.



Das Bild, das sich dann ergibt, stimmt weniger optimistisch: Es muß nicht die graue Linie sein (der Crash von 1929). Wenn wir nur irgendwie zwischen dem Japan-90er-Jahre- und dem Tech-Bubble-Szenario laufen, dann heisst dies im Klartext: Wir sind mit 17 Monaten Crash-Verlauf in der Mitte des Spiels (sozusagen die Halbzeit-Pause). Das eigentliche Tief werden wir nach 30-36 Monaten also Anfang bis Mitte 2010 erreichen und es wird im besten Fall bei rund 600 SP-Punkten und im schlechtesten bei 450 Punkten liegen. Und dies ist nicht etwa das Horror-Szenario! Das wäre nämlich irgendwo bei 350 SP-

Punkten/DAX 2000, wenn wir das 1929-Szenario durchlaufen würden.

Dies ist nun extrem unwahrscheinlich und die Politik wird alles tun, um dies zu verhindern und jeden Geldhahn aufdrehen, der geht. Nur ist es extrem vorschnell bereits jetzt (und auf Niveaus von SP 825 DAX 4300) auf den Beginn einer neuen Super-Hausse zu setzen. Taktisch spricht erst einmal selbst im Anfang-eines-neuen-Bullenmarktes-Szenario alles für einen Rücksetzer auf die bisherigen Tiefstände und auf Basis mittlerer Kurserwartungen alles dafür, dass die Personen, die heute kaufen, von diesen Käufen in einigen Monaten nicht mehr so überzeugt sein werden wie heute.

Es gibt natürlich wie immer eine Chance, dass dies der Beginn eines neuen großen Bullenmarktes ist. Nur sehen wir momentan überall restriktive Eingriffe, die jede Erholung verzögern und abschwächen werden. Wir haben den massiven Konsum-/Kredit-Überhang aus den letzten Jahren. Gerade in Europa kommen die Überalterung der Bevölkerung und das Sozialsystem als massive Probleme hinzu. Insofern sehe ich keine realistische Basis für einen nachhaltigen Aufwärtstrend bei den Aktien. Sollte er dennoch passieren (und dann am besten auch noch sofort), dann ergibt sich eine exzellente Short-Chance um die dann extrem sichere Korrektur von 1000 auf 850 SP-Punkte zu einem fetten Gewinn machen zu können. Aber bis dieser eher unwahrscheinliche Fall eingetreten ist, gehen wir von folgendem aus: Nach einer richtig durchzechten Nacht mit einem Brummschädel kommt es nicht zum nächsten Weltrekord im Hürdenlauf, sondern der Sportler fällt eher auf die Nase.

Unser Hauptszenario bleibt die hochvolatile SP-Range 650 - 900, wobei der untere Bereich eher wahrscheinlich ist und Gewinnerzielung durch Verkauf von Optionen nach oben und Vollabsicherung der Portfolios nach unten bleiben die Erfolgsstrategien. Als Ergebnis versuchen wir aktuell dem Markt eher da und dort das eine oder andere Prozent abzuschneiden, als uns ihm mit einer klaren Long- oder Short-Positionierung auszuliefern. Im Ergebnis haben daher unsere Monatsergebnisse aktuell wenig mit den Aktienmarktindizes zu tun, sind kaum, bestenfalls schwach, mit diesen korreliert. Wir produzieren also unsere Ergebnisse weitgehend unabhängig davon, ob die Börsen nun steigen oder fallen.

Index	31.12.08	28.2.09	31.3.09	% Gewinn/Verlust per 28.2.09	% Gewinn/Verlust per 31.3.09
DAX	4810,20	3843,74	4084,76	- 20,10%	- 15,09%
DOW	8776,39	7062,93	7608,92	- 19,53%	- 13,31%
SMI	5534,53	4690,70	4927,40	- 15,25%	- 10,97%
ATX	1750,83	1481,67	1696,62	- 15,38%	- 3,1%
Black+White	14368,24	14382,21	14500 (ind.)	+ 0,09%	+0,92%
Vola+Value	11225,43	11159,07	11450 (ind.)	- 0,59%	+2,00%

Betrachten wir unsere Ergebnisse im Vergleich mit der Entwicklung der Aktienindizes, so liegen letztere per Ende des ersten Quartals mit 10-15% im Minus gegen Jahresanfang und wir mit 1-2% im plus. Dabei haben wir auch innerhalb dieses Zeitraumes nicht einen Bruchteil des Risikos getragen, dass ein Aktienanleger hatte, waren also fast jeden Tag im plus.

Insofern haben wir jetzt durch unsere Handelsergebnisse das bestätigt, was wir im letzten Report gesagt haben:

- 1) Es wird kein Geld verbrannt.
- 2) Wir halten den Vermögensstand gut.
- 3) Wenn sich das ganze auch nur ein bisschen von Desaster hin zu auch nur weiter fallenden aber nicht mehr crashenden Kursen entwickeln sollte, werden wir gute Gewinne schreiben.

Warum wir nicht aggressiver long gegangen sind, dürfte nach der vorstehenden Analyse auch klar sein. Wir müssen keine Verzweiflungstaten begehen, um zu versuchen unsere Portfolio-Rendite zu retten, wie dies jetzt einige Akteure mit reinen Aktien-Strategien umgesetzt haben. Dazu ist unser Handelsansatz zu gut. Auf Richtung setzen, heisst bei den aktuell hochvolatilen Kursen, massive Verlustrisiken einzugehen. Es war an keinem Tag der letzten 6 Wochen sicher, dass es drehen oder etwa nicht wieder abstürzen würde. Das Risiko war und ist einfach zu groß und wir handeln auch nicht gegen den Haupttrend und dieser ist wie die Analysen zeigen nach wie vor nach unten gerichtet. Dies kann hier ein starker mittelfristiger Korrekturtrend sein. Es ist unserer Meinung nach sehr unwahrscheinlich, dass er wie 1930 ein plus von 50% erreicht, was die Rückkehr zur 1000er-Marke im SP 500 bedeuten würde. Aber selbst wenn, dann kam mit dem Desaster von 1930-32 das richtig dicke Ende erst noch nach. Dann fallen wir gegebenenfalls eben von 1000 auf 300.

Insofern wollen wir momentan keine größeren Risiken eingehen. Wir wissen nicht, welche Schuldner morgen noch umkippen werden. Wir wissen nicht, ob die Regierungsprogramme durchfinanziert werden können. Es gibt sehr viele Nachrichten, die morgen schon wieder einen Crash auslösen könnten. Insbesondere wissen wir aber eines: Wir stehen ausgezeichnet da. Unsere Liquidität ist erstklassig. Wir können uns den Markt mit ganz großer Ruhe anschauen und uns auf die wirklich erstklassigen Chancen konzentrieren. Andere haben diesen Luxus nicht und wann diese zu welchen Reaktionen gezwungen sind wollen wir lieber erst einmal abwarten, als uns unnötigen Risiken durch derartiges auszusetzen. Insofern wollen wir schon dabei sein, aber mit eher drei Sicherheitsleinen als wie üblich nur einer.

## Black+White

Wir arbeiten mit denselben Themen wie im Vormonat. Menschen brauchen Energie. Davon verstehen wir was. Andere nicht so viel. Insofern liegen wir mit unseren Positionen im Öl recht gut.



Öl ist wie von uns erwartet Anfang März aus dem massiven Abwärtstrend seit Mitte Juli letzten Jahres ausgebrochen und versucht jetzt eine hochvolatile Bodenbildung. Für unsere Beteiligungen im Energiesektor, die auf aktuellem Ölpreis-Niveau alle gut schwarze Zahlen schreiben, ist dies ein gutes Szenario. Für unsere Optionsansätze ideal.

Im Distressed-Bereich hat uns der nochmalige Anstieg in der Überrendite gegen Staatsanleihen Performance gekostet. Dafür haben wir aber nun weiterhin die höheren laufenden Zinszahlungen. Letztlich muß man gerade diese Investitionen sehr langfristig sehen. Die Problematik wird sich lösen und zwar mit weniger Verlusten, als aktuell eingepreist, da es nicht in der Breite zu den dabei unterstellten Zerschlagungen kommen wird, sondern zu letztlich "Verkäufen"/Abwicklungen etc. zu höheren Preisniveaus als im aktuellen worst case Szenario unterstellt. Aber dies braucht Zeit. Was aber auch gar nicht schlecht ist. Ermöglicht es uns doch noch einige Zeit auf den aktuell sehr attraktiven Renditeniveaus nachzuinvestieren.

Festgeld macht jedenfalls bei dem aktuellen Zinsspread keinen Sinn.

Interessanter ist es vielmehr in den Randbereichen des Zinsdesasters aktiv zu bleiben. Aufgrund der Kreditklemme der Banken finden aktuell viele unternehmerische Projekte keine Finanzierung. Über unseren Tisch laufen dabei aktuell Projekte wie das EK zur Ablösung eines Bank-Mezzanine an einem voll vermieteten Wolkenkratzer in NewYork wie ein Entwicklungsdarlehen für eine ganze Insel inklusive Flugplatz etc. vor der Küste Floridas. Öllieferungen hängen, weil die Pipeline-Betreiber inzwischen alle Vorkasse verlangen, bevor die Ware durchgeleitet wird, die Lieferantenstaaten aber ihre Finanzierungsprobleme haben. Unternehmerische Finanzierungen sind also mit einem Wort gefragt wie nie und lukrativ wie nie. Wir werden hier noch mehr in private Finanzierungen umsichten, wo wir nicht von den Markt-Bewertungen von Anleihenkursen abhängen, die inzwischen primär etwas mit den Problemen der diese haltenden Banken (Gläubiger) zu tun haben und gar nicht unbedingt mehr etwas mit dem Schuldner. Man kann also völlig zurecht in eine völlig unterbewertete Anleihe investieren und deren Kurs fällt dann weiter. Nicht, weil der Schuldner ein Problem hat, sondern weil irgend eine der Banken, die diese halten, raus muß, alle dies wissen und deshalb nicht nachkaufen wollen, obwohl es attraktiv und intelligent wäre oder weil sie sonst demnächst dieselben Probleme bekommen würde und damit herrschen eben dann keine auch nur ansatzweise fairen Preise am Markt, funktioniert dieser nicht.



Projektfinanzierungen und Zwischenfinanzierungen gegen gut verwertbare Sicherheiten sind das Gebot der Stunde. Unsere Spezialfonds aus diesem Segment verdienen hier gut und mit steigender Rendite.

Desweiteren schauen wir uns aktuell einige interessante Agrar- und Aquafarmingprojekte an. Gegessen wird immer und einen Abnehmer findet man hier deshalb auch immer.

März brachte wie gesagt einige unberechtigte Abschreibungen rein aufgrund der Marktbewertungen. Nicht nennenswert oder gar katastrophal aber ärgerlich. Ansonsten hätten wir nämlich noch gut 1% mehr verdient. Diese unschönen Effekte wollen wir in den nächsten Quartalen besser in den Griff bekommen und daneben weiterhin stabile Renditen erzielen. Unser Handelsansatz funktioniert. Wir liegen im plus und sehr deutlich besser als die Aktienmärkte. Wir müssen nur unsere Strategien im Detail noch ein bisschen perfektionieren, damit man dies auch noch besser sieht. Aber die 20% Renditeerwartung steht.

## Allokation Vola+Value

High Vola nach dem Crash ist Vola+Value-Idealszenario. Ob wir "nach dem Crash" sind ist, wenn man die obigen Analysen betrachtet, noch durchaus offen. Aber wir sind nicht mehr oben im Markt und das ist das wichtigste. Ein guter Teil potentieller Verluste liegt hinter uns und braucht daher durch die Optionseinnahmen nicht überkompensiert zu werden. Gleichzeitig sind die Optionsprämien gemessen durch die Volatilität immer noch historisch auf sehr hohem Niveau. Nicht mehr auf den Allzeit-Höchstständen vom November, aber immer noch sehr hoch.



Bei einem Aktienchart würde man sagen, dass der Markt sehr ausgeglichen ist. Konsolidierung auf hohem Niveau. Eine Fortsetzung der aktuell immer noch sehr hohen Schwankungen ist das, was die Marktteilnehmer aktuell erwarten.

Die Optionen sind trotz der kurzfristig rasanten Bewegung uns langfristig betrachtet weiterhin zu teuer. Bevor sich die Marktteilnehmer nicht beruhigt haben und die aktuellen Probleme abgearbeitet sind, wird es nicht zu extremen Trends kommen können. Wie gerade wieder gesehen sind 20% jederzeit drin. Aber danach kommt es eben eher zu einer Gegenbewegung. Diese hochvolatilen Range ist ideal für uns, da so die Optionsprämien oben bleiben. Gleichzeitig müssen wir aber kaum liefern bzw. annehmen, da zwar durchaus die Bewegungen stattfinden, bei denen sich dies für unsere Geschäftspartner lohnen würde. Aber kurz darauf folgt schon wieder die ebenso massive Gegenbewegung und letztlich verfallen die Optionen dann wertlos.

Wir sind ein wenig fasziniert von den aktuellen Bewegungen. Betrachtet man etwa den obigen Öl-Chart, dann finden sich reihenweise Tage wo die Schwankung innerhalb eines Tages mehr als 5%

ausmacht, teilweise auch mehr als 10%. Da bedeutet z.B. dass man morgens Preise hat, die liegen 5% unter Vortag und am Nachmittag sind sie schon wieder 3% über Vortag nur um danach am nächsten Tag schon wieder mit Verlust zu eröffnen. Normalerweise sollte man erwarten, dass unten gekauft wird und oben verkauft und dass wenigstens die Leute, die am morgen ihre Meinung ausgedrückt haben, diese bis nachmittags durchhalten können. Wir können das spielend, aber offensichtlich ist der Markt, präziser sind die Mehrheit der Marktteilnehmer so fickrig oder klamm im Portemonnaie, dass sie noch nicht einmal eine 5%-Bewegung aussitzen können ohne dass der Panik-Schalter umgeklappt wird. Hin und her macht Taschen leer, heisst ein Börsenweisheit. Sei ein Bär, oder sei ein Bulle, aber sei kein Schwein eine andere.

Konzeptionsloses Herumgezucke dominiert aber momentan und das wichtigste ist dann die Ruhe zu bewahren und sich nicht zum Handeln zwingen zu lassen. Gerade wenn man denkt, jetzt würde es aber endlich ganz klar in die eine Richtung gehen, geht es in die andere.

Wir erleben dies gerade auch bei unserer im letzten Report vorgestellten Position in Rohm & Haas. Dort war bekanntlich die Situation, dass der Übernehmer (DOW Chemical) aufgrund Problemen mit seinem Joint Venture mit Kuwait plötzlich nicht mehr über die Finanzmittel verfügte, die er für die Übernahme von Rohm eingeplant hatte. Von einem Niveau von 78 war der Kurs daraufhin in hochvolatilen Schwankungen bis auf 52 gefallen. Als für die Finanzierung dann doch ein Weg gefunden wurde, knallte er in zwei Tagen von 52 wieder auf 78 hoch.

Nun sind solche Übernahmeprobleme keine Seltenheit. Nur die Art und Weise wie in dieser Zeit die Aktionäre darauf reagieren ist schon extremst. Für uns war klar gewesen, dass das Horror-Szenario, dass in einigen Internet-Boards gespielt worden war, wonach die Übernahme abgeblasen und Rohm unter 30 fallen würde, ein ziemlicher Unsinn war. Genauso waren Kurse oberhalb des Übernahmepreises von USD 78 + Zinsen undenkbar. Insofern eine kalkulierbare Range mit der wir durch Verkauf von Optionen gutes Geld verdient



haben.

Es gibt momentan eine Vielzahl von Aktien, bei denen zwar immer wieder kurzfristige extreme Bewegungen erfolgen, aber eben nicht in einem Ausmaß möglich sind, wie die Optionsprämien dies unterstellen. Gleichzeitig sind die Indexoptionen mit den oben gezeigten 40er-Volas so billig geworden, dass man sie wieder zur Absicherung gegen die ganz große Bewegung benutzen kann. Beste Voraussetzungen für Correlation Trades, Transaktionen wo man Optionen nach beiden Seiten verkauft in der Erwartung, dass sich nichts extremes ereignet und gleichzeitig sich die Absicherung dagegen, falls doch noch etwas extremes passieren sollte, über die Indexoptionen einkauft.

Die nächsten Kandidaten für Gewinne stehen hier schon an. Insofern bleibt weiter Vola+Value-Zeit. Mit der Vola+Value-Strategie können wir bei den aktuellen Optionspreisen alles außer der Superhausse an den Aktienmärkten, was die Rendite betrifft, übertreffen sowie das Abwärtsrisiko fast völlig ausschalten. Vola+Value ist damit gerade aktuell die ideale Alternative zu jedem Aktienportfolio. Die Besserentwicklung von über 15% gegenüber DAX im ersten Quartal spricht hier Bände.

7.4.09 Straush