

Manager-Report Januar 2009: Gewinn im Crash

Jetzt haben wir die 50%. Leider nicht im plus sondern für normale Aktienanleger im Minus. Dies ist die traurige Bilanz, mit der man sich konfrontiert sieht, wenn man aktuell (per 24.2.2009) die Aktienbörsen betrachtet. Von einem Höchststand im Dezember 2007 von etwa 1523,55 im SP 500 oder 14198,10 im Dow Jones Industrial auf die heutigen Tiefstände von 743 bzw. 7100 sind eben gerade jene -50%. Für den DAX sieht es mit 3800 nach 8100 Punkten noch ein bisschen grausamer aus. Mit den aktuellen Kursen blicken traditionelle Aktienanleger auf mehr als ein Jahrzehnt ohne Gewinn und typisch massive Vermögensverluste zurück. Das schlimme dabei: Die Abwärtstendenz von Oktober/November setzt sich nach einer Atemhol-Phase offensichtlich zu Jahresbeginn genauso stark fort. Dabei hat der Dow Jones Industrial wie gesagt jetzt sogar seine Tiefstände vom November 2008 noch einmal unterboten und sogar das Crashtief von 2002 womit die Basis für Presseschlagzeilen wie "tiefste Kurse seit 12 Jahren" gelegt war. Mag dies auf den ersten Blick auch reißerisch klingen, so ist es doch wahr und - wenn Sie unsere letzten Berichte gelesen haben - auch eigentlich nicht verwunderlich. Wir hatten darauf hingewiesen, dass die USA in selbstgefälligem Siegestaumel nach dem Sieg über das Reich des Bösen (das waren damals noch die Sowjetunion und nicht die heutigen "Schurkenstaaten"), sich damit beschäftigt hat, anstatt sich auf Fortschritt, Lernen, Ausbildung und damit Produktivitätsfortschritt zu konzentrieren, Wohlstandssteigerung auf Pump zu "produzieren". 6% des Bruttosozialprodukts der letzten Jahre war kreditfinanzierter Konsum. Gespeist aus Entnahme von Eigenkapital mittels neuer Immobilienekredite auf gestiegene Immobilienwerte. Wenn nun durch eine neue Sparsamkeit das Bruttosozialprodukt schrumpft, dieses also auf das Niveau früherer Jahre zurückfällt, dann ist es nur konsequent, wenn auch die Aktienkurse dies nachvollziehen. Und, da der Rückgang des Bruttosozialprodukts implosionsartig erfolgt, ist es eigentlich auch nicht verwunderlich, dass die Aktienkurse kollabieren.



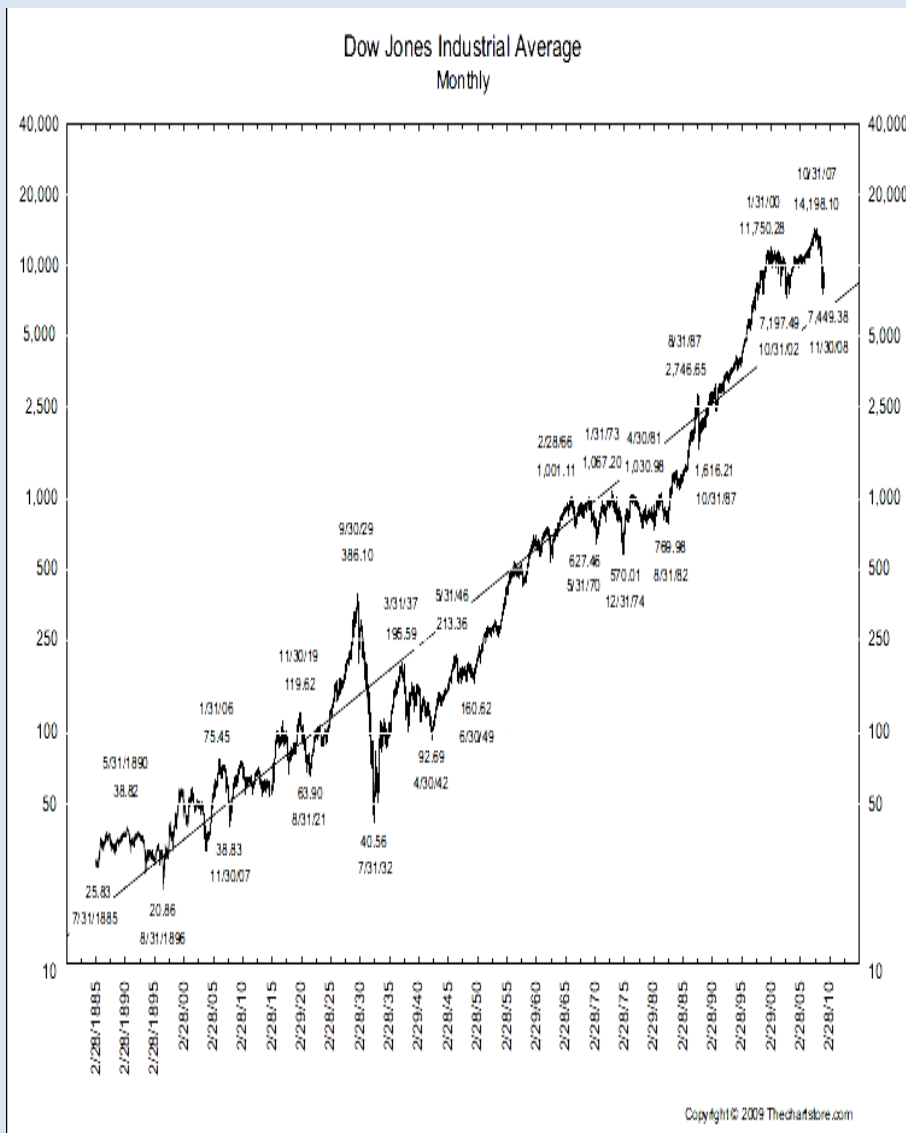
Nur ist eben dieser realwirtschaftliche Kollaps ohne jedes Vorbild. Andererseits ist er verständlich, wenn man das hohe Lebensniveau betrachtet auf dem die westlichen entwickelten Staaten angelangt sind und bei dem die wirklich lebensnotwendigen Ausgaben wie Essen, Trinken, Wohnung etc. einen unter 50% liegenden Ausgabenposten für breite Teile der Bevölkerung darstellen. In einer Schock-/Unsicherheitssituation wird dann eben erst einmal nicht weiter konsumiert, was dann zum Zusammenbruch des BSP führt.

Wie geht es nun weiter? Dazu gibt es keine verlässlichen Prognosen. Allerdings gibt es nach den Regeln der Chart-Theorie wie auch unter fundamentalen Überlegungen

einige Untergrenzen. Dazu muß man allerdings den ganz langfristigen Kursverlauf betrachten, was dann allerdings wiederum zu unangenehmen Erkenntnissen führt.

Der nachstehende Chart zeigt den DOW und eine Gerade, die mit rund 8% p.a. steigt, was der langfristigen Steigerungsrate der Aktienkurse entspricht.

Man erkennt die deutliche Unterbewertung Anfang der 80er Jahre des letzten Jahrhunderts und dann den deutlichen Run bis hin zur deutlichen Überbewertung im Jahr 2000, die ziemlich genau das Ausmaß des Jahres 1929 angenommen hat. Damals ging die massive Überbewertung in eine ebenso massive Unterbewertung nahtlos über.

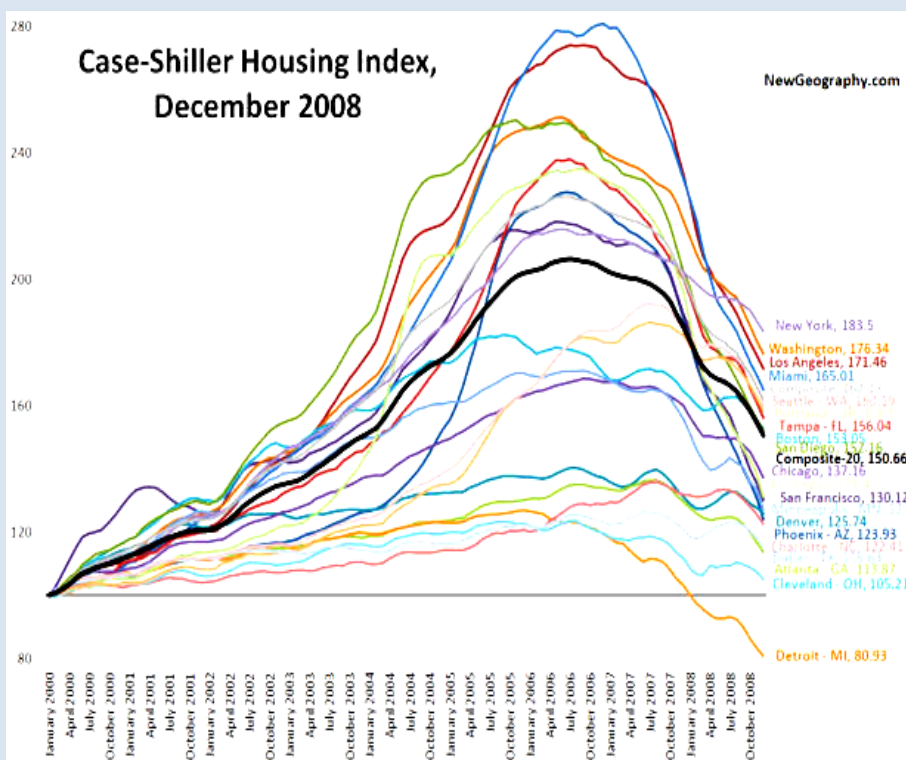


Mangels eines Goldstandards und daraus folgender Geldmengenverknappung dürfte uns dies aus den damaligen Gründen erspart bleiben. Wir sind aber - und dies ist momentan das Hauptargument der Bären - immer noch nicht billig. DOW-Stände von 4000-5000 Punkten sind genausowenig wie ein DAX von noch einmal 2800 Punkten ausgeschlossen. Gleichzeitig - und dies ist das Bullenargument - kann aufgrund der deutlichen Entfernung von der 200 Tage-Linie, die immer noch bei rund 10000 Punkten (DOW-Niveau) liegt jederzeit eine massive kurzfristige Erholung erfolgen, wobei diese aber - und dies wäre dann ein zukünftiges Bärenargument - zu einer Kopf-Schulter-Formation führen könnte (linke Schulter im Jahr 2000, Kopf 2007, rechte Schulter 2009?) was dann ein sogar noch um einiges niedrigeres Kursziel ermöglichen würde als die genannten 4000-5000 Punkte. Dazu müßte allerdings auch die potentielle Nackenlinie nachhaltig gebrochen werden, die bei aktuell

rund 7200 Punkten liegt. Ansonsten kommt es zu einer Wiederholung der Kursbewegungen, die wir nach dem letzten Aufwärtstrend 1945-1966 gesehen haben (linke "Schulter" 1966 bei 1001 Punkten, "Kopf" sieben Jahre später 1973 bei 1067 Punkten, dann ein tieferes Tief als die 627 Punkte vom Mai 1970 zum Jahresende 1974 bei 570 Punkten und dann sieben Jahre letztlich eine weitere Nullnummer (rechte "Schulter" 1981 bei 1030 Punkten).

Irgendwo zwischen diesen Alternativen wird sich die Wahrheit bewegen. Einen Anstieg deutlich über 10000 Punkte halten wir momentan für sehr unwahrscheinlich. Es gibt einfach kein Szenario, dass ein langfristiges (weiteres) massives Wachstum im Westen ermöglichen könnte. Ohne qualitatives Wachstum stehen wir aber vor einem massiven Kostenwettbewerb. Was sich abzeichnet, ist ein Kampf um jeden Euro und nicht so sehr Erschließung riesiger neuer Märkte und Innovationen.

Letztlich sind wir nämlich wie in den 70er Jahren eher in einer massiven Anpassungskrise. Damals waren es die Verschiebungen im Preisgefüge durch die Freigabe der Rohstoffpreise und Währungen nach dem Verfall des Systems von Bretton Woods (etwa Anstieg des Goldkurses von USD 40 auf über USD 800), die ganz neue Aufgaben schufen (etwa Nordseeölförderung und Entwicklung effizienterer Motoren um unabhängig zu werden vom Preisdiktat des Nahen Ostens). Heute ist es der Faktor Arbeit, der durch Internet und Globalisierung im Westen plötzlich mit dem Faktor Arbeit etwa in Fernost konkurrieren muß. Die Grundfrage ist dieselbe: Wie sieht das neue (globale) Wirtschaftssystem aus? Wie müssen die alten Produktionsstrukturen angepasst werden? Auf jeden Fall gibt es aktuell schon massive Friktionen und auf jeden Fall wird es zu massiven Änderungen kommen müssen und da solche Anpassungen erst einmal immer Geld kosten sind fallende bzw. gedeckelte Börsenkurse nur normal.



Und dann ist da noch die Riesenaltlast Immobilienüberbewertung. Die nebenstehende Grafik zeigt Dimensionen der US-Blase nach Regionen. Zusammengefasst: Von dem Sonderfall Detroit (Autokrise) einmal abgesehen, liegen die Immobilienpreise immer noch 20-50% über dem Niveau von 2000. Aufgrund zwischenzeitlich gestiegener Baukosten und ganz allgemein Inflation ist dies auch begrenzt gerechtfertigt. Auch muß ggf. eine Tendenz zu größeren Häusern herausgerechnet werden. Aber extrem billig sind amerikanische Immobilien immer noch nicht. Eher fair bewertet. Dies macht ein Überschießen

nach unten weiter möglich. Andererseits kann man feststellen, dass zumindest die schlimmsten Übertreibungen abgebaut sind gerade was Miami und L.A. betrifft.

Je nachdem, welche Maßnahmen nun getroffen werden, werden die Immobilienpreise (und parallel die Aktienkurse) noch bis zu 35% fallen oder eben nicht. Genauso ist aber auch eine Stabilisierung auf aktuellem Niveau möglich wie eine deutliche 20-30% Bewegung nach oben. Mehr aber auch nicht! Insofern bleiben wir bei einer hochvolatil seitwärts Prognose mit einer Erwartung, dass DOW 5000 - 6000 nach unten sowie 9000 - 10000 nach oben gute Unterstützungen bzw. Widerstände sind und dazwischen einfach alles möglich ist.

Genug der Großwetterlage. Wie schlägt sich die GAMAG?

Index	31.12.08	31.01.09	24.2.09	% Gewinn/Verlust per 31.1.09	% Gewinn/Verlust per 23.2.09
DAX	4810,20	4338,35	3936,45	-9,21%	-18,17%
DOW	8776,39	8000,86	7114,78	-8,84%	-18,94%
SMI	5534,53	5290,05	4797,12	-4,42%	-13,33%
ATX	1750,83	1736,23	1463,46	-0,84%	-16,42%
Black+White	14368,24	14564,-	14400 (ind)	+1,36%	+0,22%
Vola+Value	11225,43	11342,80	11300 (ind)	+0,95%	+0,67%

Wir konnten in beiden Programmen rund 1% im Januar verdienen trotz schon massiver Verluste bei den Aktien. Im Februar setzt sich nun das Desaster an den Aktienbörsen verstärkt fort. Wir bleiben aber weiter im plus auf Jahresbasis. Logischerweise können wir heute nicht schon eine Erklärung schon über den Februar-Endstand abgeben. Aber die Kernaussagen, die Investoren hier mitnehmen können sind:

- 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.

Wir verdienen zwar aktuell nicht aktiv am Kursverfall, da uns die Kurse zu niedrig sind, um bei dem gegebenen Chance-Risiko-Verhältnis noch short zu gehen. Wir sind vielmehr tendenziell long. Mit unseren kurzfristigen Handelsstrategien und dem massiven Einsatz von Optionen verdienen wir aber so viel an kurzfristigem Handelseinkommen, dass wir selbst derart gigantische Kursverfälle wie aktuell noch profitabel aussitzen können. Letztlich ist es stark vereinfacht so, dass unser Portfolio 40% netto long ist und wir aus Optionsstrategien 3-4% pro Monat verdienen. 10% Kursverfall/Monat ist damit als ganz grobe Hausnummer Break Even. Da verlieren wir ungefähr auf den 40% netto long Investment die 4%, die wir auf der anderen Seite gewinnen. Und nun warten wir eben auf einen 10% plus Monat bei den Aktienkursen. Da addieren sich dann Kursgewinne zu den Optionseinnahmen. Das ganze ist natürlich nicht ganz so einfach, da kein (zwangsläufiger) Gleichlauf zwischen unseren Positionen und Indizes passiert. Aber von der Richtung her funktioniert unser Handelsansatz bei Vola+Value so (mehr dazu unter Allokation Vola+Value).

Black+White

Langsam gefällt mir der Markt. George Soros spricht davon, dass das Finanzsystem dabei ist sich zu "desintegrieren". Jeden Tag tritt ein neuer Weltuntergangsprophet in den Medien auf. Das ist gut. So sieht unten aus. Das wirklich peinliche an dieser ganzen Veranstaltung ist nur, wie heute Weltkrise definiert wird. Da werden doch tatsächlich nicht mehr so viel Autos dauernd neu gekauft, weil die Kredite dafür nicht vorhanden sind. Könnte es sein, dass dies auch an der Bonität des Käufers liegt? Ist es vielleicht auch möglich ein Auto bar zu bezahlen oder ist ein Kredit dafür zwingend?

Im Rahmen dieser Krise werden viele überzogene Ansprüche gesundgeschrumpft werden (müssen). Um an den letzten Report anzuknüpfen: Fisch Fasch ist unter uns. Und er muß vor die Tür...

Wir wissen nicht, wie das neue Wirtschaftssystem aussehen wird, aber unabhängig von derart ganzheitlichen Überlegungen gilt, dass Menschen essen, trinken und - jedenfalls in unseren Breiten - heizen. Momentan wird Öl unter den langfristigen Produktionskosten gehandelt. Diese liegen bei 50-60 Dollar für die kostenintensiveren Vorkommen (Teersand, Tiefsee etc.) und ohne diese alternativen Vorkommen, nur durch Bohren im arabischen Sand, kann der laufende Kapazitäts-Verlust, der immerhin bei 6% aller Quellen pro Jahr liegt und wo Iran und Mexiko etwa innerhalb der nächsten Jahre als Exporteure ausfallen werden (genauso wie wesentliche Teile des Nordsee-Öls), nicht ausgeglichen werden. Folgerichtig wird Rohöl per Dezember 2013 knapp unter 70 Dollar gehandelt, während aktuell Rohöl zu unter 40 Dollar auf den Markt geworfen wird. Dieser 30-Dollar-Contango ist eine der Investitionen, die wir momentan nutzen. Grob gesagt: Öl jetzt kaufen und mit sicherem Gewinn von 30 Dollar in 4 Jahren verkaufen.

Ähnliche Fehlbewertungen gibt es aktuell beim Rindvieh, wo durch ein Überangebot bei Milch der Schlachtpreis in Kalifornien etwa von 2500 Dollar auf 500-600 Dollar pro Lebendrind kollabiert ist. Zwangsverkäufe bei den Bauern bringen hier den Markt ins Gleichgewicht und uns gute Gewinnchancen.

Ähnliches gilt für Dünger. Anfang 2008 schrie noch die ganze Welt nach Phosphat und Stickstoff. Heute will es zu 1/3-1/5tel des Preises niemand mehr haben. Einer der größten Düngerproduzenten wird gerade übernommen. Die aktuellen Kurse liegen marktbedingt noch deutlich unter den Übernahmepreisen. Ein guter annähernd sicherer Gewinn für unsere Special Situations Fonds. .

All dies sind ausgezeichnete Investitionschancen. Bedingt durch die Rezession gibt es einen kurzfristigen Nachfrageausfall, aber langfristig ist es ganz einfach: Solange die Anzahl der Menschen auf diesem Planeten wächst, braucht sie mehr. Die tiefroten Zahlen von heute sind die gigantischen Gewinne von morgen. Mit unseren Optionsstrategien dämpfen wir die immer noch massiven Ausschläge, setzen aber gleichzeitig weiterhin auf das, was gesichert übrig bleiben wird und jeder braucht. Wahre Werte. Metalle, Öl und Gas, Land, Feldfrüchte und andere Landwirtschaftsgüter sowie Wasser.

Die Verspannung an den Kreditmärkten hatten wir im letzten Report ausreichend thematisiert. Die gewaltigen Fehlbewertungen dauern hier an. Wir bleiben hier investiert.

Wahre Werte, Kreditsatz für nachhaltig sinnvolle unternehmerische Aktivitäten, kurzfristige Arbitrage- und Trading-Operationen. Mit diesem gut gemischten Portfolio von Strategien meistern wir jede Krise und sind aktuell gut aufgestellt.

Allokation Vola+Value

High Vola-Zeit und Deep Value-Zeit ist Vola+Value-Zeit. Dies schrieben wir im letzten Report. Und dies gilt natürlich immer noch.



Eine Volatilität von 50% heisst, dass der Markt erwartet, dass sich die Kurse mit 68% Wahrscheinlichkeit auf Sicht von einem Jahr um weniger als 50% vom aktuellen Kursniveau entfernt haben und mit 32% um mehr. Wenn wir das "aktuelle Kursniveau" mit 7000 DOW-Punkten ansetzen, dann kennen Sie unsere Einstellung zum aktuellen Prämienniveau: Kurzfristig sind massive Bewegungen möglich. Die Wahrscheinlichkeit, dass wir unter 3500 Punkte fallen oder über 10500 ansteigen, sehen wir aber eher bei 0% als bei 32%. Und deshalb werden wir Gewinn machen.

Die Optionen sind einfach auf aktuellem Niveau tendenziell zu teuer. Sie unterstellen Bewegungen, die es in diesem Ausmaß nicht geben wird.

Wichtig ist in der heute hochvolatilen Zeit aber bei jeder Optionsschreibestrategie darauf zu schauen, dass es ausreichende Gründe dafür gibt, dass sich eine Aktie wirklich nicht groß bewegt, denn dass, was Optionen werthaltig macht, sind die großen Bewegungen beziehungsweise die Chance auf solche.



Dazu ein Beispiel. Rohm and Haas ist ein US-Spezialchemiehersteller, um dessen Übernahme sich im letzten Sommer auch BASF bemüht hatte. Zum Zuge kam schließlich der US-Grundchemiehersteller Dow Chemical. Übernahmepreis: USD 78+Zinsen. Dow Chemical hatte vor zur Bezahlung des Kaufpreises von rund 14 Milliarden

USD den Verkaufserlös aus einem Teilverkauf seiner Plastikchemie-Aktivitäten an ein kuwaitisches Unternehmen in Höhe von 10 Milliarden zu verwenden. Dieser Kuwait-Deal brach aber im Dezember aufgrund politischer Interventionen zusammen. Der Rohm-Kurs kollabierte daraufhin von 73-75er-Werten, die eine sichere Übernahme implizierten, auf unter 50 um sich dann auf 65 zu erholen.

Dadurch war nun einer der Spezialsituationen entstanden, die wir bei Vola+Value suchen:

Rohm hat auf dem Papier einen Verkaufspreis von 78 Dollar. Allerdings kann der Übernehmer aktuell nicht zahlen. Der Übernahmevertrag gehört zu den am härtesten formulierten, die jemals im Übernahme-Geschäft abgeschlossen wurden. Er ist wasserdicht. Nur hindert dies aktuell Dow nicht daran mittels Gerichtsverfahren zu versuchen sich aus der Übernahmeverpflichtung herauszustehlen.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Wirtschaftskrise wäre ein Verkauf zu USD 78 ein gutes Geschäft (für die Rohm-Aktionäre). Nur muß Dow aus ihrer Interessenlage alles versuchen um dieses Geschäft nicht mehr passieren zu lassen. Kommt es zur Übernahme ist Rohm wieder 78 + Zinsen wert. Kommt es nicht dazu, dann wäre Rohm wohl nur noch die Hälfte wert. Bloß ist dies eine eher unwahrscheinliche Variante. Wahrscheinlicher ist es, dass Rohm klagt und gewinnt, aber dann Probleme bei der Vollstreckung hat. Jedenfalls sind zwischen USD 35 und USD 78 so ziemlich alle Kurse begründbar und - und dies ist das besondere an solchen binären all-or-none-Situationen - diese Kursszenarien können jederzeit eintreten, aber, wenn sie nicht eingetreten sind, dann können sie am nächsten Tag dennoch eintreten, aber, wenn sie eingetreten sind, dann war's das.

Für die Bewertung von Optionen hat dies nun einen faszinierenden Effekt. Normalerweise wird unterstellt, dass eine Aktie sich pro Tag mit einer gewissen mittleren kontinuierlichen Schwankungsintensität bewegt (eben der bekannten Volatilität). Wenn eine Aktie beispielsweise mit 25% pro Tag schwankt, dann wird sie am ersten Tag um 25 % fallen oder um 25 % steigen. Von einem Kurs von 100 also auf 125 steigen oder auf 75 fallen. Für den nächsten Tag gilt dasselbe nur dass man jetzt vom Endergebnis der Schwankung des ersten Tages ausgehen muß.

War der erste Tag ein Plus-Tag, dann kann die Aktie von 125 wiederum um 25% auf 156,25 steigen oder auf 93,75 fallen. War der erste Tag in Minus-Tag dann sind die Varianten: +25% von 75 auf 93,75 oder weitere -25% auf 56,25.

Wie ist nun der Wert einer Kaufoption mit der man diese Aktie zu 100 **bis zum Ende des ersten Tages** kaufen kann? Die Antwort ist einfach: 12,5. Denn mit 50% Wahrscheinlichkeit ist ja der Tagesendstand 125 (und damit die Option 25 wert) und mit 50% Wahrscheinlichkeit der Kurs bei 75 und damit das Recht zu 100 kaufen zu dürfen nichts wert. In der Hälfte aller Fälle wird 25 verdient. Ansonsten nichts. Ein solches Recht ist 12,5 wert.

Wie sieht es nun mit einer Zwei-Tages-Option aus? Nun in 3/4 aller Fälle ist der Endstand unter 100 und damit eine solche Option nichts wert. $1/4 * 56,25 = 14,06$ liefert hier wiederum den fairen Wert. Die Zwei-Tages-Option ist also gut 10% mehr wert als eine Ein-Tages-Option und mit denselben Überlegungen kann man auch für noch längerlaufende Optionen den fairen Wert berechnen.

Für den dritten Tag gibt es die Fortsetzung, dass von 156,25 ein weiterer Anstieg auf 195,31 erfolgt oder ein Rückgang auf 117,18. Diese 117,18 werden auch erreicht, wenn in den zwei Fällen, wo man am zweiten Tag bei 93,75 angelangt war, eine Steigerung um 25% erfolgt. Kommt es dort als Fortsetzung zu einem Verfall, wie auch sowohl bei steigenden als bei weiter fallenden Kursen auf dem Niveau von 56,25, dann wird die 100er-Marke nicht überschritten. Endergebnis: In vier von acht Fällen ist unsere Kaufoption zu 100 nichts wert. In weiteren drei Fällen 17,18 und in einem 95,31. $1/8 * 95,31 + 3/8 * 17,18$ liefert hier wiederum den fairen Wert von 18,36.

Die 3-Tagesoption ist also knapp 50% teurer wie die 1-Tages-Option. Was passiert aber, wenn der Anstieg auf 195,31 nicht möglich ist, sondern mit 56,25 ein Maximalgewinn feststeht? Dann ist der Wert dieser Option eben $3/8 * 17,18 + 1/8 * 56,25 = 13,47$ und damit sehr nahe an den 12,5 der Ein-Tages-Option.

Nun werden an den Börsen typisch keine Tages-Optionen sondern Optionen für jeden Monat gehandelt. Die Überlegungen sind aber hier dieselben und sie sind relevant für den Fall Rohm. Wenn sowohl kurzfristig als auch langfristig eine und nur diese eine große Bewegung erfolgen kann - hier: die Übernahme passieren kann oder auch nicht - dann werden die langfristigen Optionen nur wenig mehr wert sein, wie die kurzfristigen.

Unsere Erwartung im Fall Rohm war eine ganz einfache: DOW konnte nicht zahlen also wird es ein langes zähes Ringen um die Kaufpreiszahlung geben. Wenn überhaupt, dann würde es sehr lange dauern, bis sich etwas entscheidet.

Der Markt war diesbezüglich völlig unrealistisch. So wurden Anfang Januar beim Kaufoptionen Basis 70 für 3,5 bis 4 gehandelt in der sicheren Erwartung DOW können doch irgendwie die Übernahme stemmen. Wir haben daher April-Put-Optionen erworben Basis 60, eine entsprechende Menge Aktien zu Kursen um 60 gekauft und dagegen die doppelte Menge 70er Januar-Calls verkauft. Die Puts kosteten uns 9. Die Calls brachten über 4. Da es sich um die doppelte Menge handelte erzielten wir 8 als Einnahme und damit schon bis Ende Januar fast einen Ausgleich für den Kaufpreis für unsere April-Puts (9). Nach dem Verfall der Januar-Optionen konnten wir Februar-Optionen verkaufen. Es war immer noch nichts passiert und der Markt wettete weiterhin auf ein Übernahme wenn auch zu einem reduzierten Preis. Aber für 65er Februar-Optionen konnten wir noch über 5 Erlösen. Inzwischen sind auch diese verfallen und wir haben nun März-Kauf-Optionen verkauft.

Mit über 13 ($2 \cdot 4 + 5$) haben nun schon über 20% bezogen auf den Aktienkurs verdient und dies innerhalb nur 3 Monaten und ohne dass je ein Risiko bestand. Denn unser Maximaleinsatz um den Jahreswechsel betrug USD 1. Dieser Fall hätte sich ergeben, wenn der Rohm-Kurs auf z.B. 40 gefallen wäre, die 70er-Call wertlos verfallen wären und wir die Aktien unter Einsatz der 60er-Option weiterverkauft hätten. Wir hätten dann 9 für den Put aufgewendet aber nur $2 \cdot 4 = 8$ für die Calls erhalten. Bleibt ein Resteinsatz von 1, der aber durch weitere Call-Verkäufe in den Folgemonaten problemlos zu erzielen gewesen war. Wäre der Deal kurzfristig durchgegangen, dann hätten wir die Calls mit einem Aufwand von $2 \cdot 8$ also mit einem Verlust von $2 \cdot 4 = 8$ zurückkaufen müssen. Zusätzlich wäre unsere Put-Option wertlos geworden. Ein weiterer Verlust von 9. Aber unsere zu 60 gekauften Aktien wären uns dann zu 78 also mit Gewinn 18 abgenommen worden. Gesamtgewinn: $18 - 17 = 1$.

Mit solchen Strategien lässt sich also auch in einer Crash-Situation gutes Geld verdienen und dies ohne Abhängigkeit von der Gesamtbörsentendenz.

Und die massiven Kursschwankungen und die mangelnde Kapitaldecke der Banken führen dazu, dass eben solche risikoarmen teilweise wie hier sogar risikolosen Geschäfte mit Gewinnen von 20, 30 oder sogar 40% p.a. weiterhin möglich sind. Es bleibt also Vola+Value-Zeit.

25.2.2009 Straush