NEWSLETTER 01/2010

Sehr geehrte Damen und Herren!

Wir könnten an dieser Stelle die Behauptung aufstellen, mit der Veröffentlichung unseres Newsletters Nr.1 in 2010 zugewartet zu haben, bis die Märkte sich ein wenig beruhigen. Andererseits können wir nach einem eher enttäuschenden und unüblichen Januar-Auftakt zu Anfang März und bei einem Dax-Stand von rund 5.900 (10.März 2010)



Punkten optimistischer in die nähere Zukunft schauen. Viele Investoren verhalten sich derzeit noch sehr passiv; sie trauen dem Frieden nicht. Den Anzeichen eines moderaten Wirtschaftswachstums und erstaunlich gute Unternehmensergebnisse stehen die Schuldenprobleme der PIIGS-Staaten und die Frage nach der Wachstumsphantasie in den BRIC-Staaten gegenüber.

Soweit noch kein rechtes Vertrauen in die Aktienmärkte zurückgekehrt ist, gilt der Blick den Anleihen. Mit diesem Thema beschäftigt sich der Autor des ersten Artikels in unserer Ausgabe, Herr Stefan Isaacs, Fondsmanager des M&G European Corporate Bond Fund. Hendrik Klein, Geschäftsführer der Da Vinci Invest AG, widmet sich in seinem Artikel dem Einsatz von Optionsstrategien und wie sie in einem Umfeld zwischen Deflationsund Inflations-Erwartungen zum Einsatz kommen können.

Auch bei TELOS und RCP gibt es Neues zu vermelden.

Zum einen haben wir unsere Kooperation mit dem Investment-Magazin DAS INVESTMENT, Hamburg, weiter ausgebaut. Wir berichteten darüber in unserem Sonder-Newsletter zu Beginn diesen Jahres. Ab dem nächsten Heft von DAS INVESTMENT (April 2010) werden Sie die TELOS Fonds Ratings unter dem Kapitel "Der große Fondsvergleich" in der Rubrik "Ratings" in einer eigenen Spalte wiederfinden.

Erstmals wird das TELOS-Team zudem am 18. Juni 2010 einen "Wiesbadener Investorentag" speziell für institutionelle Anleger durchführen.

In der Hoffnung, dass wir bei allen widerstreitenden Meinungen in ein etwas ruhigeres Fahrwasser in dem noch vor uns liegenden Jahr einmünden, verbleibe ich

mit freundlichen Grüßen

Nella

In This Issue

0.1 1 . D 1.11 .	
Sehr geehrte Damen und Herren!	l
TELOS Fonds Ratings	2
Kooperation mit DAS INVESTMENT	
WIESBADENER INVESTORENTAG:	
Telosia:	3
Aktuelle Manager Ratings	
Aktuelle Marktstudie:	3
Staatsverschuldung sorgt für Unruhe in der	
Eurozone (M&G)	
Anlagestrategien für Inflations- und	
Deflationsschutz (Da Vinci Invest)	6
,	



TELOS Fonds Ratings

Institutionell und Retail wachsen zusammen, über 100.000 Downloads / Jahr

TELOS wurde bislang sehr stark im institutionellen Sektor als qualitativ ausgerichtete Ratingagentur wahrgenommen. Das wird auch in Zukunft so bleiben. Dennoch wachsen das institutionelle Geschäft und das Privatkundengeschäft immer stärker zusammen. Eine Brücke bilden Institutionen wie Family Offices. Die Schnittmengen beider Bereiche werden jedenfalls zweifelsfrei größer. Aus diesem Gesichtspunkt heraus lag der Schritt für TELOS naheliegend, sich mehr dem Retailmarkt gegenüber zu öffnen.

Diese Idee hat durch die Kooperation mit DAS INVESTMENT eine feste Grundlage erhalten. Nicht nur die auf Seite 1 dieses Newsletters angekündigte Veröffentlichung der TELOS Fonds Rating – Noten in den Heften von DAS INVESTMENT unterstreicht dies. Auf der Website von DAS INVESTMENT (www.dasinvestment.com) findet sich inzwischen zudem ein Button "Institutionelle". Hierdurch untermauert DAS INVESTMENT seinen Anspruch, künftig gezielt Inhalte auch für institutionelle Anleger anzubieten.

Die Akzeptanz und das Interesse an den TELOS Fonds Ratings (TFR) nimmt deutlich zu. Inzwischen werden die Ratingreports (über alle Ratingkategorien hinweg, angefangen von KAG – Ratings bis hin zu den Fonds Ratings) über 100.000 Male p.a. per Download aufgerufen.

In der anschließenden Tabelle zu den aktuellen TELOS Fonds Ratings finden Sie bekannte Fonds, die bereits zum zweiten oder dritten Male geratet wurden wie etwa Produkte von M&G, IoCapital, Janus, Wallberg und Beer Management (Lux Topic). Neu dazugekommen sind im Rahmen eines Erstratings zwei Fonds, der LBBW Global Warming und der LBBW Renta Max der LBBW Asset Management.

Die Rating-Reports stehen auf unserer website www.telos-rating.de zum Download bereit.

FONDSNAME:	ISIN:		
LBBW Global Warming Strategie BWI	DE000AOKEYM4	AA	01/2010
LBBW Renta Max	DE0005326144 DE000AOMU8M3	AAA-	01/2010
Aquila Statistical Value Market Neutral 7 Vol.	LU0326194015	AAA-	01/2010
Euroland Protect lo	DE0004156328	AAA-	12/2009
Janus US High Yield	IE0009531710	AA	12/2009
M&G European Fund	GB0030927924	AA	11/2009
LuxTopic - Aktien Europa	LU0165251116	AAA-	10/2009
M&G Global Leaders Fund	GB0030934490 GB0030934508	AAA-	10/2009
Wallberg Protura Manager Select	LU0111456637	A+	10/2009
Wallberg RealEstate P	LU0322787366	AA-	10/2009
M&G European Corporate Bond Fund	GB0032178856GB0 032179045	AA+	10/2010



Kooperation mit DAS INVESTMENT

In unserem vor kurzem versendeten Sonder-Newsletter informierten wir kurz über die Intensivierung der Zusammenarbeit mit dem Investmentmagazin DAS INVESTMENT, Hamburg.

Hier einige wesentliche Gesichtspunkte der Kooperation nochmal auf einen Blick:

- Bündelung des Networking DAS von INVESTMENT als größtem deutschen Provider von Fonds-Content für Vermittler sowie im gesamten Bereich Whole-Sale auf der einen Seite und auf der anderen Seite TELOS als Ratingagentur, die als qualitativ ausgerichtetes Haus für Bewertungen von Fonds Asset Managementbis zu Gesellschaften auch sehr stark den institutionellen Anleger fokussiert hat.
- Aktuelle Tages-News werden von DAS INVESTMENT auf der telosia-website (<u>www.telosia.de</u>) bereitgestellt.
- DAS INVESTMENT hat auf seiner website "www.dasinvestment.com" vor kurzem einen neuen Button "Institutionelle" eingeführt. Hier werden Informationen für den institutionellen Sektor bereitgestellt.
- DAS INVESTMENT bietet Interessierten aufgrund der Kooperation den Bezug des Investment Magazins zu vergünstigten Konditionen als Profi-Abo an.

WIESBADENER INVESTORENTAG

Erstmals haben wir uns entschlossen, einen Investorentag für einen ausgesuchten Kreis an institutionellen Entscheidungsträgern und Asset Managern zu organisieren. Dieser Treff wird am 18.Juni 2010 im Nassauer Hof in Wiesbaden stattfinden.

telosia

Unsere Ausschreibungs-Plattform für institutionelle Anleger hat sich über das Jahr 2009 sehr gut entwickelt. 14 Spezialfonds-Mandate und ein Master KAG-Mandat mit einem Gesamtvolumen von etwa 1,3 Mrd.€ wurden zwischen Asset Managern und institutionellen Anlegern vermittelt. Weitere Informationen finden Sie unter "www.telosia.de".

Aktuelle Manager Ratings

Mit Société Générale Securities Services, München, hat das erste Haus in Deutschland seine Fähigkeiten beim INSOURCING von administrativen Tätigkeiten und Dienstleistungen für andere Kapitalanlagegesellschaften überprüfen lassen. Die Bewertung fiel mit "1" exzellent aus. Den Rating Report finden Sie auf unserer Website "www.telosrating.de".

Aktuelle Marktstudie

TELOS hat seine jetzt zum 10. Male erhobene Spezialfondsmarkt-Studie (2010) in diesem Jahr in Zusammenarbeit mit unserem Kooperationspartner Kommalpha Institutional Consulting GmbH, Hannover, durchgeführt. Etwa 135 institutionelle Anleger haben sich beteiligt. Die Studie wird in dem nächsten Heft von "portfolio institutionell" behandelt.

Staatsverschuldung sorgt für Unruhe in der Eurozone (M&G)



Autor: Stefan Isaacs, Fondsmanager des M&G European Corporate Bond Funds

Während der Fokus in den letzten Jahren auf der **Bankkrise** und den Risiken bei Unternehmensanleihen lag, drehen sich die Diskussionen in diesem Jahr bisher um die

Staatsverschuldung. Für Verunsicherung sorgt nicht nur die Liquidität, sondern auch die Bonität einiger Eurozone-Länder, allen voran Griechenland, Portugal, Spanien und Italien.

Die Bekanntgabe Europäischen seitens der Zentralbank EZB, dass Griechenland nicht auf spezielle Unterstützung zählen kann, angespannte Situation nun verschärft und Renditen sowie die Credit Default Swap (CDS) Spreads in die Höhe schnellen lassen. Die Rendite für eine 10-jährige griechische Staatsanleihe hat sich von 5% im Dezember 2009 auf mittlerweile 6,5% erhöht.* In Portugal stieg die Rendite von 3,7% auf 4,8% Ende Februar.* Bereits im Dezember wurde die Bonität Griechenlands durch Standard & Poor's, Moody's und Fitch heruntergestuft. Moody's sowie Fitch erwägen gar eine weitere Herabstufung.

Auswirkungen auf Europäische Unternehmensanleihen gering

Die mangelhafte innerstaatliche Kontrolle der Geldpolitik hat die Debatte rund um die Europäische Währungsunion wieder neu entfacht. Thematisiert wurde auch, dass es zu einem Auseinanderbrechen kommen könnte. Diese Ungewissheit hat die Spreads von Unternehmensanleihen vergrößert und für einen Ausverkauf an den Aktienmärkten gesorgt. Dennoch liegen die Spreads europäischer Investment-Grade-Anleihen noch immer ungefähr auf dem Stand von Ende Dezember und sind seit dem Tiefstand Mitte Januar um weniger als 20 Basispunkte gestiegen. Die

Auswirkungen auf die Kurse von Investment Grade Corporate Bonds waren demnach relativ gering. So weist der Merrill Lynch EMU Corporate Index in diesem Jahr denn auch eine positive Rendite aus. Dies erscheint auf den ersten Blick nicht einleuchtend, allerdings haben viele Emittenten wie etwa BAA, Bacardi, Davide Campari oder Goldman Sachs ihre Einkommensströme diversifiziert und weisen robuste Bilanzen aus, womit sie in einer guten Position sind, um ihre Schulden bedienen zu können.

Zinsen bleiben tief

Obwohl Gespräche über den richtigen Zeitpunkt und die richtige Strategie zum Ausstieg aus den Konjunkturpaketen geführt werden, heißt das nicht, dass dies in unmittelbarer Zukunft passieren wird. Es wird ein allmählicher Prozess sein. Auch wenn die US-Notenbank gerade den Diskontsatz angehoben hat, war sie darum bemüht zu betonen, dass dies keinen sofortigen Leitzinsanstieg nach sich ziehen wird. Wir gehen davon aus, dass die Leitzinsen dieses Jahr - wenn überhaupt - nicht sehr stark erhöht Der Anstieg ungenutzter werden. Produktionskapazitäten und Arbeitslosigkeit bleiben weiterhin ein Thema. Das Wachstum in Europa wird noch eine Zeit lang schwach und die Inflation niedrig bleiben. Selbst wenn die Leitzinsen erhöht werden sollten, wurde eine Anpassung nur langsam erfolgen, sofern die Erholung der Wirtschaft nachhaltig erscheint. Ich denke nicht, dass die heutigen Daten bereits eine solche Entwicklung andeuten.

Unternehmensanleihen weiterhin attraktiv

Ich bin davon überzeugt, dass es sich aus folgenden Gründen immer noch lohnt, in Unternehmensanleihen zu investieren:

Trotz der extremen Rallye im Kreditbereich seit dem Tiefstand im März 2009 sind die Spreads von Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich historisch gesehen immer noch relativ hoch. Die Spreads von europäischen BBB-Anleihen liegen laut dem Lynch Corporate Merrill EMU Index mittlerweile 246 Basispunkte über Staatsanleihen.* Im Vergleich dazu lagen die Spreads 2002 bei einem Durchschnitt von 210 Basispunkten nach dem Platzen Technologieblase und den Zahlungsausfällen bei Enron und WorldCom.

- Die Spreads bei Investment Grade Unternehmensanleihen überkompensieren die Investoren noch immer für ihr eingegangenes Zum Beispiel implizieren Risiko. die momentanen Spreads von BBB-Unternehmensanleihen eine kumulierte Ausfallrate über fünf Jahre von 18 Prozent, was viel höher ist als die tatsächliche durchschnittliche Ausfallrate von 1,8 Prozent seit 1970.
- Die Ausfallraten bei Unternehmen dürften im laufenden Jahr weiter zurückgehen. Gründe dafür sind vor allem die Wiedereröffnung der Kapitalmärkte (vor allem des High-Yield-Marktes) und weniger restriktive Vorschriften der Banken für die Vergabe von Darlehen an Unternehmen.
- Das geringere Volumen von Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen sollte die Verengung der Spreads unterstützen.
- Unternehmensanleihen bieten im Vergleich zu den niedrigen Zinsen im Geldmarktbereich noch immer attraktive Renditen.

Ich glaube, dass Unternehmensanleihen eine gute Quelle für Renditen bleiben, vor allem da wir Geldversorgung erwarten. dass die und Stimulierungsmaßnahmen der Staaten auch 2010 weiteraeführt werden. Das Hauptrisiko für Unternehmensanleihen in diesem Jahr ist erneute Risikoaversion seitens der Investoren. In diesem Szenario würden die Spreads sicher wieder ausgeweitet, aber es ist sehr unwahrscheinlich, dass sie das depressionsähnliche Niveau von Anfang 2009 erreichen würden. Ich denke, dass die Nachfrage nach dieser Anlageklasse stark bleiben wird, vor allem da Inflationsrate und Zinsen noch für längere Zeit niedrig bleiben werden.

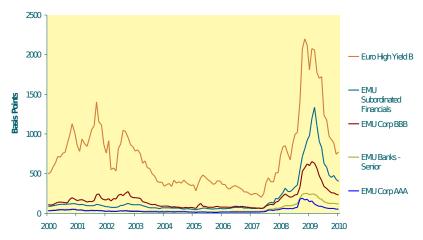
* Quelle: Bloomberg, Stand 26.02.2010

Zur Person:

Stefan Isaacs wurde im April 2007 zum Fondsmanager des M&G European Corporate Bond Fund ernannt. Er kam direkt nach seinem internationalen Betriebswirtschaftsstudium an der Manchester Metropolitan Universität zu M&G. Bei M&G arbeitete er anfangs als Anleihen-Analyst und Anleihen-Händler und später als Fondsmanager-Assistent. Stefan Isaacs verwaltet auch den M&G European High Yield Bond Fund.

Zu M&G Investments:

M&G Investments führenden zählt zu den Fondsgesellschaften in Europa. verwaltete Das Anlagevermögen beträgt insgesamt 185 Milliarden Euro (Stand 30. September 2009). Davon entfallen allein auf Anleihen mit 101,8 Milliarden Euro rund 55 Prozent. Mit über 60 Kreditanalysten hat M&G eines der größten Teams in Europa. Die Gesellschaft wurde 1901 unter dem Namen "Municipal & General Securities" – heute M&G – in London gegründet.



5



Anlagestrategien für Inflations- und Deflationsschutz (Da Vinci Invest)

Autor: Hendrik Klein, CEO, Da Vinci Invest AG

Wiederkehrende Finanz- und Wirtschaftskrisen

Der Investor am Finanzmarkt ist ein sensibles und scheues Wesen. Während in haussierenden Risikoaversion Aktienmärkten die den Anlegerentscheidungen tendenziell zurückgeht, fordern sie in Baisse-Märkten Abschläge in den Vermögenstiteln oder erhöhte von Risikoprämien bei Finanzierungen. Makroökonomische oder geopolitische Schieflagen bilden den Nährboden für die Unsicherheit zukünftiger Erwartungshaltungen und akzelerieren Kapitalmobilität. Im professionellen Lager überwiegen derzeit immer noch die Pessimisten. Die Erwartungen gehen bis Hyperinflation, Geldentwertung, religiöse Konflikte oder einer schleichenden Verarmung der westlichen Industrieländer. Als Gradmesser für die Identifikation steigender Schwankungsbreiten an den deutschen Aktienmärkten ist der von der Deutschen Börse veröffentlichte Volatilitäts-Dax heranzuziehen, der die vom Terminmarkt erwartete Volatilität über 45 Tage im Dax darstellt.



Chart 1: Volatilitätsdax

Hohe Volatilitäten?

Stark anziehende Preisnotierungen im VDax spiegeln steigende Schwankungsbreiten im Dax wider,

während fallende Kursfeststellungen ruhige Verläufe im Dax prognostizieren. Zwar gibt die Veränderung des VDax keinen direkten Aufschluss über den Verlauf des DAX, jedoch zeigt die Vergangenheit, dass nachgebende Notierungen im DAX mit dem VDAX stärker negativ korrelierten als die leicht positive Korrelation zwischen steigendem DAX und VDAX.

Was sind Index-Optionen?

Index-Optionen gehören den bedingten Termingeschäften, die den Käufer das Recht aber nicht die Pflicht einräumen, eine festgelegte Stückzahl des zugrunde liegenden Basiswertes zu einem festgelegten Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen. Der Verkäufer hat bei Ausübung der Optionen den Basiswert zu liefern oder anzunehmen. Die Preisfeststellung einer Option richtet sich neben dem Basispreis, dem aktuellen Preis des Basiswertes und dem Marktzins nach den griechischen Optionskennzahlen wie Delta, Gamma, Theta, Vega und Rho. Sie geben uns ausreichend Aufschluss über die Interdependenzen zwischen marktrelevanten Parametern und dem Optionspreis.

Wieso ist die implizite Volatilität so wichtig?

Wie die anderen Optionsparameter bestimmen die impliziten Volatilitäten den Preis von Optionen. Der maßgebende Unterschied ist jedoch, dass diese Volatilitäten für die Berechnung des Optionspreises eine unbestimmte Größe sind. Je nach Erwartungshaltung des Marktes wird diese implizite Volatilität festgestellt und ist ungewiss. Bevor wir uns den Handelsstrategien widmen, die auf verschiedene Basiswerte angewendet werden, sollte zuvor der Schwerpunkt auf direktionale Strategien Volatilitätscharakter eines Basiswertes gelegt werden.

Die Kaufkraft (Joseph A. Schumpeter: "Kapital ist ein Fonds von Kaufkraft")

Wir stehen an einem Wendepunkt in den Finanzmärkten. Die Investoren schwanken zwischen Deflations- und Inflationsängsten – eine falsche Asset Allokation könnte erhebliche negative Konsequenzen haben. Die staatlichen Verschuldungsgrade sind besorgniserregend. 2030 erreicht der



Verschuldungsgrad in den USA 140% des BIP, ca. 50 Billionen USD. Niemand spricht mehr über Maastricht. Andererseits ist die einfachste Lösung diese Schulden durch reale Negativzinsen abzubauen. Solange der Anleger noch an Staatspapiere glaubt, funktioniert das. Die Sanierung insolventer Investmentbanker durch Zentralbank Liquidität zu Nullzinsen und staatliche Garantien ist keine nachhaltige Lösung, denn das Geld kommt nicht beim produktiven Unternehmer an. Es werden keine Werte geschaffen. Investmentbanker bekommen jetzt Festgehalt und Bonus. Die Party geht schon wieder los! Leider hat der einfache Handwerker, Arzt und Ingenieur im letzten Jahrzehnt erstmals netto 4% weniger Haushaltsvermögen, es wurden keine neuen Stellen geschaffen und das reale BIP in der grössten Volkswirtschaft der Welt ist nur um 18% gewachsen.

Eine entstehende Ungewissheit über die Preisentwicklung an den verschiedenen Märkten erschwert die Planung künftiger Einkommensverwendung und resultiert in Aufschlägen von Risikoprämien, unter anderem auch in der Volatilität.

Spekulationen auf steigende implizite Volatilitäten

In stark sinkenden oder in stark steigenden Märkten könnte man mit Hilfe von Optionsstrategien auf eine steigende implizite Volatilität spekulieren.

Direktionales Volatilitätstrading

Long Straddle Long Volatilität

Mit einem Long Straddle kauft man Calls und Puts gleicher Laufzeit und gleicher Basis. Das Risiko in den Long Positionen ist auf die bezahlte Prämie begrenzt. Falls der Basiswert unendlich steigt ist das Gewinnpotential dieser direktionalen Strategie unbegrenzt, wenn der Basiswert auf Null fällt, ist der Gewinn zum Einstiegspreis der Basis abzüglich der bezahlten Prämien begrenzt. Neben den täglichen Zeitwertverlusten erleidet man einen Verlust, falls die Basis sich kaum bewegt und die Volatilität sinkt. Der Zeitwertverlust der Optionen kann durch aktives Handels (delta hedging) des Basiswertes ("long gamma trading") ausgeglichen werden.

Long Volatilität mit Short Basiswert und

Long Call

Mit dem gleichzeitigen Verkauf des Indexes (Short Index Kontrakt) und dem Kauf von Calls auf den Index kann man eine deltaneutrale Long Volatilitätsstrategie in Optionen konstruieren. Der Erhalt der Deltaneutralität wird vor dem Hintergrund des nicht linearen Zusammenhangs zwischen dem Delta und dem Basispreis über das ständige durch Käufe Verkäufe Anpassen und Indexkontraktes gewährleistet. Fällt der Index, passt der Händler seine Long Gamma Strategie über den Rückkauf von Indexkontrakten an. Erfolgt dies nicht simultan, spricht man vom Gamma-Scalping. Long profitieren Volatilitätsstrategien von stark schwankenden Märkten um den Basispreis. Anleger gewinnt, wenn die "eingekaufte" Volatilität am Ende der Laufzeit größer als der Zeitwertverlust der Optionen ist.

Ein wichtiger Bestandteil in der Investmentstrategie von Da Vinci Invest AG ist das marktnahe Agieren, falls Gewinnziele teilweise oder komplett erreicht sind. Eine fortlaufende Adjustierung und Prüfung der prognostizierten Volatilitätsziele hat zur Folge, dass der Kerngedanke des Absolut-Return Ansatzes Rechnung getragen werden kann und die "Long-Volatility" Strategie wird durch eine "Short-Volatility" Strategie ausgetauscht werden.

Spekulation auf sinkende implizite Volatilitäten

Direktionales Volatilitätstrading

Sollte die Divergenz historischer und impliziter Volatilitäten ein gewisses Ausmaß erreicht haben (siehe Chart 2), empfiehlt es sich auf die Rückführung der impliziten Volatilität zu spekulieren. Mit Hilfe der Markttechnik (Indikatorenanalyse) oder charttechnischer Patternanalysen des Preischarts Konsolidierungsphasen im Index können "Short-Volatilität-Zeitfenster mittelfristigen für Engagements" genutzt werden. "Writing Options" hat den Vorteil die Optionsprämien einzunehmen, Zeitwertgewinne zu realisieren und die "verkaufte Volatilität zum Verfall günstig zurückzukaufen. Netto Short-Gammastrategien stehen jedoch unendliche Verlustrisiken gegenüber. Der Verkauf von am Geld notierenden Optionen kann zu den höchsten Zeitwertgewinnen (theta gains) führen, birgt aber aufgrund des hohen Gammas ein Ausübungsrisiko ("pin risk").

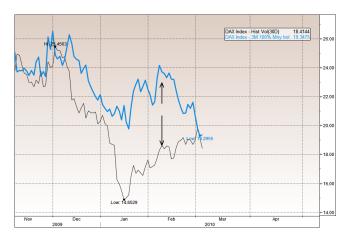


Chart 2: Implizite und historische Volatilität Dax, Call Optionen am Geld

Short Straddle und Butterflies

Short Gamma Positionen, wie zum Beispiel der simultane Verkauf von Calls und Puts gleicher Laufzeit sowie gleicher Basis bergen ein unendliches Verlustrisiko. Zwar ist der Zeitwertgewinn ein Argument für das Engagement, demgegenüber schweben aber steigende Volatilitäten und Ausbrüche des Indexes aus dem Handelskorridor wie Damoklesschwert über dieser Strategie. Ungedeckte Nettoshortpositionen sind deshalb nicht zu empfehlen und sollten eine Absicherung an den "Enden" haben. (Kauf von "out the money" Puts und Kauf von "out of the money" Calls = Strangle). Daraus ergibt sich dann ein Butterfly. Ein Butterfly genießt den Vorteil bei unerwarteten "Expansion Breakouts" des Indexes große Verluste zu begrenzen.

Direktionales Trading (Relative value volatility trading)

Bear Call Spread oder Baisse Spread

Der Anleger geht von fallenden Märkten aus, profitiert aber nur teilweise vom Kursverlust des Indexes. Er kauft am Geld notierende Calls und verkauft die gleiche Anzahl im Geld notierender Calls mit der Basis des maximalen Korrekturziels des Indexes. Die maximale Auszahlung erhält der Anleger, wenn der Index am Basispreis des Short Calls notiert. Wenn der

Kurs des Indexes zum Verfall beim Basispreis des Long Calls notiert, hat er die Prämie des Long Calls als Verlust zu tragen.

Protective Put

Falls der Anleger von einer Abwärtskorrektur ausgeht und seine Indexpositionen absichern möchte, kauft er die doppelte Anzahl (das Delta notiert hier bei -0.5) von am Geld notierenden Puts zu denen er den Index nach Ablauf der Option verkaufen könnte. Hier "friert" er mögliche Kursverluste mit dem maximalen Verlust – der Bezahlung einer Prämie für die Puts ein. Sein Gewinn resultiert aus dem Recht, den Index zum Preis X zu verkaufen. Ist zum Laufzeitende der Option, der aktuelle Kurs des Indexes tiefer als der Ausübungspreis abzüglich der bezahlten Prämie der Anleger neben Abzug des Puts. antizipiert der Zeitwertes volatilitätsinduzierte an eine Wertsteigerung des Puts. (Vola Smile). Die vorgestellten Strategien basieren auf einen Verhältnis Basiswert zu Optionen von 1:1. Diverse Variationen mit angepassten "hedge ratios" oder die Ausnutzung von horizontalen laufzeitoder vertikalen basispreisrelevanten Volatilitätsdiskrepanzen (horizontal and vertical skew) in Form eines "Back Spreads" (Verkauf einer Option mit niedrigen Basispreis und kurzer Laufzeit und Kauf mehrerer Optionen mit hohen Basispreis und längerer Laufzeit) sind trotz ihrer Komplexität für jede Marktsituation anwendbar.

Mit dem Dispersion Trading spekuliert man beispielsweise auf starke Volatilitätsänderungen einer Einzelaktienoption des Index im Vergleich zu Indexoptionen. Turbulenzen an den Aktienmärkten dürften beispielsweise die Volatilitäten von zinssensitiven Banktiteln stärker beeinflussen als die Volatilität auf den gesamten Index.

Fazit zu Strategien für Inflations- und Deflationsschutz

Schliessen möchte ich mit dem Rat, dass man in unruhigen Börsenzeiten zwingend Strategien benutzt, die ein begrenztes Risiko aufweisen. Absolute Return Investment Strategien zielen auf absolute positive Renditen ab, unabhängig von der Börsenphase. Dabei ist wichtig, dass auch von steigenden Rohstoffen und fallenden Staatsanleihen bei Hyperinflation profitiert werden kann. Bevorzugt transparente Fonds z.B. UCITS III sollten für die Asset Allokation eingesetzt werden.

Dr. Frank Wehlmann Gesellschafter-Geschäftsführer TELOS GmbH Kirchgasse 2 D-65185 Wiesbaden Tel: +49-611-9742-111 Fax: +49-611-9742-200

Email: <u>frank.wehlmann@telos-rating.de</u> Internet: <u>www.telos-rating.de</u>

> Handelsregister: Wiesbaden HRB 21860

TELOS