

Im September 2018 begannen die Märkte sich langsam in unsere Richtung zu drehen. Die Überteuerung bei gerade Technologiewerten setzte sich weiter fort. Erst langsam verbesserte sich die relative Performance unserer Value-Strategien im Verhältnis zu Wachstumsstrategien. Der Markt war weiter von massivem Desinteresse an hochrentierlichen ziemlich sicheren Anlagen geprägt. Die Volatilität selbst verharrte auf historischen Tiefstständen. G.A.M.A.G Black+White wie G.A.M.A.G Vola+Value verloren in diesem Umfeld.

Strategie	September 2018	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	17.212,22	- 1,80 %	+511,01%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.565,78	- 1,29%	+ 49,99%

Weiterhin ist die größte Fehlbewertung jene bei Anlagen mit begrenztem Wertverlustrisiko, etwa Vorzugsaktien, die eine hohe weitgehend sichere Rendite bieten, Beteiligungsgesellschaften etc. Die Marktteilnehmer scheinen einem weiterhin völlig unsinnigen Mantra zu folgen, wonach man bei steigenden Zinsen nicht in solche Sektoren investieren sollte, letztlich einem dummen Grundsatz, wonach man in Zinsanlagen in einem Zinssteigerungsumfeld nicht investieren sollte. Dem liegt die grundsätzlich gar nicht so falsche Annahme zugrunde, dass, wenn Zinsanlagen zueinander nur aufgrund ihres höheren Risikos entsprechende Zinsaufschläge aufweisen, dann bei steigenden Zinsen alle Zinsanlagen proportional an Wert verlieren müssen. Nur ist eben diese Nebenbedingung gerade nicht erfüllt. Gerade bei Hochzinsanlagen gilt schon generell, dass, wenn wie aktuell das Zinsniveau steigt, weil die Konjunktur besser läuft, dadurch die Ausfallrisiken sinken, Unternehmen also weniger häufig in Konkurs gehen und Konkursforderungen eine höhere Restausschüttung erzielen, damit also der Risikoaufschlag sinken sollte. Dies sollte, intelligentes Verhalten der Marktteilnehmer unterstellt, dazu führen, dass die Hochzinsanleihen weniger starke Renditeerhöhungen erfahren wie etwa sichere Staatsanleihen. Der Zinserhöhungseffekt wirkt auf beide, aber die Reduzierung des Risikoaufschlages wirkt dem entgegen. Das Gegenteil sehen wir jedoch gerade, eine mindestens

Emerging Markets Lead Corporate Debt, Esp. China

Percent of GDP

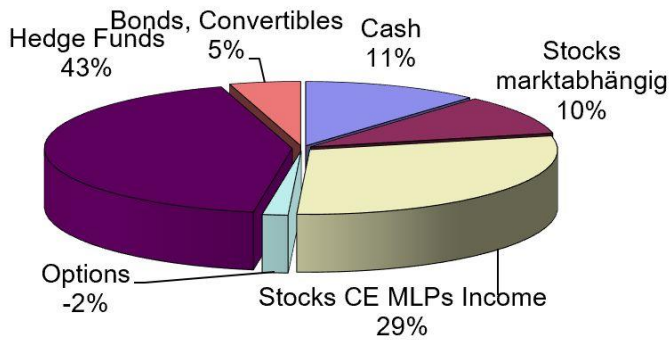


Quelle: Bank of International Settlements

auch positiv formulieren: Trotz der Tatsache, dass objektiv Unternehmensanleihen heute ein viel besseres Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen als 2008, bekommt man wegen einer allgemeinen negativen Sicht gerade relativ zu Staatsanleihen viel mehr Zinsen als damals. Sie kennen unsere Sicht der Aktienmärkte, massiv überbewertet, gerade in den Wachstumssektoren. Ausgewählte Zins- und Zinersatz-Anlagen bei westlichen Unternehmen bieten gerade deshalb eine ideale Möglichkeit um das Vermögen noch zu erhöhen, und gleichzeitig das Portfoliorisiko durch Reduzierung der Aktienquote deutlich zu senken.

krasse Kaufverweigerung. Grund mag mit die weitere Aufstockung der Kreditvolumina in den Emerging Markets seit der Finanzkrise sein. Nur hat in den entwickelten Nationen sich das Verhältnis ausstehender Unternehmenskredite zum Bruttosozialprodukt gemäß der BIZ, der Bank der Banken, eben gerade nicht verändert. Da seit 2008 das Zinsniveau deutlich gesunken ist, damit die Kosten gefallen sind, sind westliche Unternehmensanleihen generell sicherer geworden. Dennoch habe sich jüngst die Zinsaufschläge gegenüber Staatsanleihen deutlich vergrößert. Man kann es

G.A.M.A.G Black+White



Wie schon im Vormonatsreport geschildert, sehen wir deshalb in unseren geschilderten Strategien eine ideale Möglichkeit um die erwarteten Rückschläge an den Aktienmärkten nicht nur ohne Schaden zu überstehen, sondern auch noch in der Reaktion und danach gut Vermögen aufzubauen.

Die Finanzierung westlicher Unternehmen durch zinsbringende durch Sachwerte abgesicherte Anlagen bleibt unseres Erachtens der einzige nachhaltige vermögensbildende Ansatz für die nächste Zukunft.

Die steigenden Zinsen, wie irgendwann zwingende

rezessive Tendenzen, geringere Umsatzzuwächse, Margendruck, werden dafür sorgen, dass Wachstumstitel unter Druck kommen, deren aktuell hohe Bewertungen nicht aufrecht erhalten werden können. Folgt man den aktuellen Zinsprognosen der US-Zentralbank, dann soll es zu weiteren 5-6 Zinserhöhungen am kurzen Ende in 2018/19 kommen, die das Zinsniveau am kurzen Ende bis auf über 3% ansteigen lassen, etwa 3,5%. Die dadurch erfolgende Wachstumsabschwächung wird weitere Zinserhöhungen nicht zulassen. Wir haben schon Zweifel, dass es überhaupt dazu kommt. Wenn nach dem Anstieg auf 3,5% die FED-Zins aber wieder fällt, gibt es keinen Grund, warum sich die Zinsen am langen Ende überhaupt noch erhöhen sollten, denn sie stehen schon dort! Sobald sich das Ende der Zinserhöhungen abzeichnet, werden diese dies vielmehr antizipieren, und wir werden schon Zinssenkungen sehen. Im Falle rezessiver Tendenzen, Wachstumsstörungen durch die aktuellen Handelsstreitigkeiten, wird dies sogar eher noch schneller erfolgen.

Warum in diesen Rahmenbedingungen mezzanine Finanzierungstitel aktuell Renditen schon wieder von 9-11% aufweisen, also 6-8% Zinsaufschlag auf die erwarteten Höchstzinsen für Staatsanleihen im aktuellen Zinszyklus, können wir uns nur mit der durch die Eingriffe von Juristen verzerrten Marktstruktur erklären. Die Zentralbanken haben mit ihren manipulativen Käufen wie gezeigt die Mega-Titel im US-Tech-Bereich, also die Kurse der Apples, Amazons etc. dieser Welt nach oben getrieben, wie auch die Kurse von Staatsanleihen. Eine Entzerrung hat noch nicht stattgefunden. Die zunehmenden Handelsbeschränkungen bei Fonds wie im Eigenhandel von Banken führen dazu, dass mezzanine Titel, die oft auch nur kleine Emissionsvolumina aufweisen, nicht erworben werden können, damit strategisch unterbewertet bleiben. Für intelligente Privatanleger eine exzellente Chance in dieser Nische besser abzuschneiden als die Großanleger in Versicherungen oder den großen Fonds.

G.A.M.A.G Vola+Value



Wie schon im vorherigen Report dargelegt, erlebten wir erst im Oktober 2018 den erwarteten Volatilitätsanstieg. Im September 2018 hielt die unbefriedigende Situation bei den Optionsprämien an. Aber Oktober 2018 wird dann den Sinn unserer Absicherungsstrategien zeigen. Für die nun folgenden Monate gilt: Die Bedingungen für Optionsschreiber sind deutlich besser geworden. Wir erwarten demnach per saldo eine deutlich verbesserte Vermögensentwicklung für gerade auch diese

Strategie.

Zusammenfassung:

- 1) September 2018 zeigte immer deutlicher die Risse in der Hausse-Story der letzten Jahre, bei den absurden Bewertungen gerade bei den Technologie-Titeln. Wir konnten aber noch nicht merklich mit unseren Contrarian-Denkansätzen hier profitieren. Der Oktober wird aber die Überlegenheit unserer Handelsstrategien zeigen.
- 2) Aufgrund der aktuell immer noch existierenden Überbewertung bei den Aktienmärkten in Verbindung mit den deutlich erhöhten Optionsprämien sehen wir eine weiter sehr klare Chance für eine Besserentwicklung bei unseren abgesicherten Strategien.
- 3) Eine der ganz großen Chancen auf Sicht 2 Jahre ist die Fehlbewertung bei den verschiedensten mezzaninen Finanzierungstiteln, also Wertpapieren, die zwar auf dem Papier ein höheres Ausfallrisiko als Staatsanleihen aufweisen, aber ein geringeres als Aktienanlagen, gleichzeitig aber laufende Renditen von 8%-10% und mehr p.a. zahlen. Diese Anlagen eignen sich ideal zum Überwintern in einer Zeit wo für sichere Anlagen weiterhin nur Null- bzw. Minizinsen geboten werden und Aktien fallen. Wie schon oft vorgerechnet ist es ganz einfach: Kommt es in den angesprochenen Titel nicht zu massiven Vermögensverlusten, was Konkurse breiter Wirtschaftsbereiche voraus setzt (ein Konkurs eines Unternehmens ist irrelevant, wenn man breit streut), wird von diesen Zusatzzinsen von ca. 25% auf 3 Jahre ein guter Teil übrig bleiben. Wir denken sogar, es wird ein sehr wesentlicher Teil sein.

Carsten Straush 5.11.2018

© German Asset Managers AG