

Manager-Report April 2010 und Ausblick Mai 2010: Noch einmal neue Allzeit-Höchststände; stabile Entwicklung mit exzellenten Chancen danach; Sicherheit für Investoren in chaotischen Zeiten

Im April 2010 setzten die GAMAG-Strategien ihre Gewinn-Serie weiter fort. Die Folge ausschließlich positiver Monatsergebnisse für alle Strategien hielt auch im 14. Monat an. Black + White erzielte auf Basis der endgültigen Zahlen mit 18031,79 (+1,14%) ein noch deutlich besseres Ergebnis als in der ersten Indikation im Vormonatsbericht angegeben. Vola + Value bestätigte mit Endwerten von 13628,15 (+0,57%) die Vormonatsindikation.

Hinsichtlich April 2010 ist aus heutiger Sicht zu sagen, dass er das Ende der Erholungsrallye seit den März 2009-Tiefstständen und auch das Ende einer ruhigen Aufwärtsbewegung darstellte. Wie schon zu Zeiten vor der Finanzkrise waren die 14 Monate ab März 2009 eine Zeit des Gesundbetens und der laufenden Verschlechterung, die zum erneuten Ausbruch einer Krise führte. Nach Problemen mit minderwertigen (Subprime- = unter erstklassig) privaten Schuldner kam es nach 6-monatigem Gesundbeten mit Griechenland zum Knall beim ersten Subprime-Staat. Dem Banken- und Subprime-Schuldner-Bailout folgte der Subprime-Staaten-Bailout.

Wie zu erwarten führte der Griechenland-Bailout nicht zu einer Beruhigung, sondern nur zur Beschäftigung mit den anderen möglichen Subprime-Staaten. Kreditwürdigkeits-Abstufungen für Spanien, Portugal, diskutiert England und so weiter folgten. Als am 6. Mai keine ausreichenden Kauforders in den Börsensystemen vorlagen, erlebten die Börsen den sogenannten Blitz-Crash. Eine ganze Reihe von Aktien aber speziell auch ETFs fielen bis auf 0,1 Cents. Eine Reihe der an diesem Tag getätigten Abschlüsse wurden von Seiten der Börsen nachträglich aufgehoben. 60% aller aufgehobenen Transaktionen betrafen dabei ETFs. Die Erkenntnis, dass Banken vielfach nicht in der Lage und/oder Willens waren, für die jüngst heiss gelobten und angepriesenen ETFs auch nur einigermaßen seriöse Kurse sicherzustellen, bleibt. Damit müssen Investoren sich darauf einstellen auch bei diesen Bank-Produkten neben den Problemen mit Immobilienfonds, wo bei starken Rückgaben auch in den letzten Tagen wieder mehrfach die Rückgabe ausgesetzt wurde, mit Anlagemöglichkeiten konfrontiert zu sein, wo das Produkt letztlich nicht das lieferte, was versprochen wurde. Für uns hatte dies keine Konsequenzen, da wir index-orientierte Transaktionen nur über die professionell strukturierten Terminbörsen durchführen und wenn irgend möglich jegliche Interbank-Geschäfte und/oder den Rückgriff auf Bankenprodukte vermeiden. Anleger sollten dies nur als Anregung nehmen über die Frage von Qualität und Kosten nachzudenken. ETFs sind auf den ersten Blick billig aber können wie man jetzt sieht schnell extrem teuer werden. In den Internet-Foren finden sich reihenweise Berichte von ETF-Investoren, die ihr Investment zum Beispiel mit eine Stop schützen wollten und dann Ausführungen 20 % und mehr unter Wert erhielten und nur die Ausführungen um mehr als 33% unter Wert wurden typisch dann aufgehoben! Daneben setzen sie oft dumme, einfache und im Vergleich mit einem Index-Future keinen Zusatznutzen erbringende "Strategien". Wenn der Index fällt macht ein ETF auch bei gutem Funktionieren Verlust.

Unsere aktiven Strategien haben auch in solchen Märkten das Potential Gewinn zu erzielen. Vola + Value erzielte denn auch mit einem kleinen positiven Mai-Ergebnis einen weiteren Anstieg des Vermögenswertes im 15. Monat in Folge. Nach zunächst negativer Entwicklung zum Anfang Mai, konnten die Optionsstrategien aufgrund des hohen Zeitwertverfalls im Monatsende-Spurt sogar noch das Ergebnis ins positive Terrain drehen.

Bei Black + White kam es aufgrund massiver Verwerfungen im Energie- und Basismetallbereich zum ersten kleineren Rückgang seit mehr als einem Jahr. In den ersten Juni-Tagen konnte durch eine Erholung im Grundstoffbereich aber auch durch die konstanten Gewinne aus den Optionsstrategien, die wir

inzwischen auch verstärkt bei Black + White einsetzen, sowie positiver Währungsentwicklungen und einer Reihe positiver Entwicklungen bei einzelnen Titeln, die nichts mit dem Markt zu tun haben, dieser zwischenzeitliche Rückgang aber schon wieder fast vollständig aufgeholt werden und der Net Asset Value von Black + White (indikativer Stand 17950 Punkte per 4.6.2010) liegt weiterhin um Haaresbreite am Allzeithoch vom April 2010 von 18031,79 Punkten.

Markt	April 2010	% April 2010	Mai 2010	% Mai 2010	letzte 12 Monate
Black+White	18031,79	+1,14%	17731,40 (ind.)	- 1,66%	+17,43 %
Vola+Value	13628,15	+0,57%	13637,94 (ind.)	+0,07%	+15,98 %

Die GAMAG-Strategien schlagen sich zusammengefasst in den aktuell von starken Verwerfungen gekennzeichneten Börsen äußerst befriedigend. Year-to-date, also für das laufende Jahr, liegen alle gängigen Aktienindizes mehr oder weniger deutlich im Minus, die ersten wie China bereits schon fast zweistellig. Energiewerte sind auch deutlich unter Druck gekommen. Die abgesicherten Energiewerte aus dem Pipeline- und Energieaufarbeitungsbereich - wo wir deutliche Investments haben - sind genauso wie andere Einkommenstitel einer der wenigen Bereiche, wo in diesem Jahr noch Gewinne aufgelaufen sind. Investoren realisieren hier zunehmend dass die dort gegebene Kombination aus wirklich vorhandenen und auch noch lebensnotwendigen Vermögenswerten mit zweistelligen Renditechancen eine ideale Kombination ist, um in jedem Umweltszenario das Vermögen nicht nur zu erhalten, sondern auch noch zu erhöhen. Unser aktiver Multi-Strategie-Ansatz hat alle diese Anlagen geschlagen auch die mickrigen (Festgeld-) Zinsen.

Index	Endstand Dezember 2009	Endstand 4. Juni 2010	% Änderung
Deutsche Aktien DAX	5957,43	5938,88	-0,32%
Schweizer Aktien SMI	6545,90	6299	-3,78%
Österreichische Aktien ATX	2495,56	2267,36	-9,15%
EuroSTOXX 50 Index	2771	2535	-8,52%
US-Aktien SP 500	1115,10	1064,88	-4,51%

China Internationale Werte Shenzen B	617,83	556,27	-9,97%
Japan NIKKEI 225	10546,44	9901,19	-6,12%
Energie-Werte Vanguard Energy ETF (VDE; ex Div)	82,18	75,33	-8,27%
Pipelines Alerian MLP Index	285,39	292,26	+2,4%
Immobilien Vanguard REIT ETF (VNQ)	44,41	46,50	+4,7%
GAMAG Black+White	16961,51	17950	+5,8%
GAMAG Vola+Value	12870,78	13640	+6,0%

Im letzten Report schrieben wir, dass aufgrund der massiven Verwerfungen die gängigen Anlagen (Aktien, Anleihen, Festgeld) keine Alternative zu unseren Alphastrategien sind und nach unserer Meinung sein werden. Dem ist nichts hinzuzufügen außer, dass sich die Besserentwicklung unserer Handelsansätze gegenüber Standardinvestments im Berichtsmonat mal wieder deutlich vergrößert hat.

Wir erleben in Gesprächen mit Anlegern hier eine fehlerhafte Wahrnehmung. Nicht nur im oben stehenden Jahresanfangsvergleich sondern auch im 6- und 9-Monatszeitfenster haben unsere Strategien DAX & Co. deutlich geschlagen. Ein DAX-Investment zu 5675,16 Punkten per Ende September 2009 hat bis 4.6.2010 nur 4,64% Rendite erwirtschaftet. Black + White hat im selben Zeitraum 10,03% verdient.

Auch im Vergleich mit dem Jahresendwert 2008 (DAX 4810,20 gegen aktuell 5538,88 + 23,45% Black + White 14368,24 + 24,93%) liegt Black + White vorn.

Nur wer exakt im Crash-Tief März 2009 in Aktien investierte (und davor nie investiert war) konnte uns kurzfristig schlagen, muß sich aber auch fragen, warum er seit September 2009 nicht gewechselt ist und die 5% Zusatzrendite in unseren Strategien mitgenommen hat. Nur war der steile Anstieg bei den Aktienkursen nach dem Crashtief im März 2009 nur eine Korrektur von massiven Verlusten aus gerade den zwei Monaten davor. Anleger, die dann im März 2009 den Mut hatten unten zuzukaufen, haben genau dies gemacht (zugekauft), was dann ehrlicherweise heisst, dass man auch die Verluste aus der Zeit davor in Anrechnung bringen muß, die wir nicht hatten.

Es widerspricht ein wenig gängigen "Gerechtigkeitsüberlegungen" aber wir haben im letzten Jahrzehnt konstant höhere Renditen mit weniger Risiko als Aktienanlagen erzielt und gerade heute in der unsicheren Zeit bringen unsere Absicherungsstrategien massiven Mehrwert.

Was uns und unsere Anleger aber natürlich mehr als die Vergangenheit interessiert, sind die Perspektiven. Sie haben sich deutlich verbessert, speziell bei den Optionen.

Der Haupteinflußfaktor von Optionen ist bekanntlich die erwartete Schwankungsbreite der Kurse auch implizite Volatilität genannt. Die fairen Preise für eine

Option, deren Bezugspreis (Basispreis) dem aktuellen Kurs entspricht, sind für verschiedene Laufzeiten und unterstellte implizite Volatilitäten (Volas) wie folgt:

impl. Volatilität	1-Monats-Option	2-Monats-Option	3-Monatsoption	6-Monatsoption
20%	2,3%	3,25%	3,95%	5,65%
30%	3,45%	4,9%	6%	8,45%
40%	4,6%	6,5%	7,95%	11,25%

An konkreten Beispielen heisst dies, dass ein Investor, der für einen Monat das Recht haben will eine Aktie, die USD 20 notiert, auch dazu (zu USD 20,-) zu kaufen, dafür USD 0,46 (2,3%) hinblättern muß, wenn die erwartete Schwankungsbreite der Aktie 20% auf Jahressicht ist und das doppelte, nämlich USD 0,92 (4,6% von USD 20), wenn der Markt eine Schwankungsbreite von 40% erwartet.

Wir verkaufen (schreiben) eher Optionen. Für einen Optionsschreiber wie uns ist ein Anstieg der Vola zunächst negativ, dann aber positiv. Nehmen wir an, wir hätten ein Portfolio, wo wir für 100% des Kapitals 1-Monats-Optionen mit 20%-Vola verkauft hätten (für € 100000,- Portfoliowert wurden € 2300,- an Optionsprämie vereinnahmt), dann verliert dieses Portfolio zunächst 2,3% an Wert wenn die erwartete Vola auf 40% steigt (wir müßten die Optionen dann für insgesamt € 4600,- zurückkaufen. aufgrund der Verteuerung der Optionen). Bleibt nun aber die Erwartung hinsichtlich der Kursschwankungen weiter so hoch (hier bei 40%), dann können in den Folgemonaten jeden Monat 1-Monats-Optionen zu 4,6% verkauft werden anstatt zu 2,3% wie zuvor. Es entsteht also ein Verlust von € 2300,- im ersten Monat. Aber dann werden € 2300,- jeden Monat zusätzlich eingenommen, wenn die Vola hoch bleibt.

Einen Teil der verkauften Optionsprämien verlieren wir immer durch ungünstige Kursentwicklungen bei den zugrunde liegenden Aktien. Im langfristigen Mittel bringen bleiben uns aber rund 30-40% der Optionsprämien als Gewinn erhalten. Bei einer Vola von 20% verdienen wir so um die 0,8%/Monat im langfristigen Mittel. Bei 4,6% sind es entsprechend eher 2%.

Außerdem können wir bei hohen Volatilitäten auch längerfristige Optionen einsetzen. Ein Vola-Anstieg führt bei diesen zu deutlich höheren Verlusten (11,25% - 5,65% = 5,65% bei einer 6-Monats-Option gegenüber 4,6% - 2,3% = 2,3% bei der kurzlaufenden), weshalb sich ein Verkauf solcher in einem Niedrig-Vola-Umfeld, das heisst wenn ein solcher Anstieg droht, verbietet. Dieser Effekt wirkt bei einer Marktberuhigung natürlich auch umgekehrt. Wenn ein Investor langlaufende Optionen nach einem starken Vola-Anstieg verkauft, entstehen natürlich bei einer nachfolgenden Marktberuhigung (Rückgang der Vola) auch zusätzliche Gewinne aus der Reduzierung der Optionsprämien und diese Gewinne können sehr viel höher sein als die oben angesprochenen 2% rein aus dem Zeitwertverfall, die man beim Schreiben einer kurzlaufenden Option bei hoher Vola erwarten kann. Fällt die Vola von 40% wieder auf 20%, dann entsteht alleine dadurch ein Zusatz-Gewinn von 5-6%. Der Zeitwertgewinn dadurch, dass aus einer 6-Monats- nur noch eine 5-Monats-Option geworden ist, fällt zusätzlich an.

Noch eine weitere einfache Überlegung soll die guten Chancen von Optionsstrategien nach einem Crash beleuchten. Ein Investor kann nicht nur Optionen verkaufen, die Dritten einen Verkauf an ihn zum aktuellen Preis ermöglichen, sondern etwa auch zu 10% unter aktuellem Preis. Die fairen Preise für solche Optionen sind:

impl. Vola	1-Monats-Puts 10% unter aktuellem Kurs	6-Monats-Put 10% unter aktuellem Kurs
20%	0,1%	1,7%
40%	1,05%	6,4%

Bei niedrigen Volas muß man als Optionsverkäufer weitgehend ohne Sicherheitsnetz arbeiten. Die 1-Monats-Option 10% unter aktuellem Kurs bringt kaum Prämie. Hier kann man nichts verdienen. Es bleibt nur der Verkauf von Optionen zum aktuellen Kurs. Damit existiert aber nur ein sehr geringer Puffer hinsichtlich einer Fehleinschätzung bei der Kursentwicklung. Fällt der Kurs, dann reduziert sich der Gewinn sofort. Fällt er um 2,3%, dann ist der Vorteil aus dem Verkauf der Option aufgezehrt, der Break Even erreicht und beginnt die Verlustzone. Man muss daher schon exakt den Tiefpunkt der Aktie treffen, damit die 2,3% Optionsprämie, die man für die Option zum aktuellen Kurs bei niedriger Vola erhält, voll als Gewinn erhalten bleiben. Die Fehlermarge ist also gering.

Verkauft man statt dessen im Hoch-Vola-Szenario zu 6,4% an Dritte das Recht einem Aktien 10% unter aktuellem Kurs liefern zu dürfen und erhält die oben stehenden 6,4% dafür, dann ist die Sicherheitsmarge nicht 2,3% sondern 16,4% (Die Aktie kann erst einmal 10% fallen, bevor es für den Optionskäufer überhaupt in Frage kommt, diese anzuliefern und dann hat man ja noch die Optionsprämie von 6,4% erhalten. In allen Szenarien, wo die Kurse weniger als 16,4% fallen entsteht damit ein Gewinn!. Die Aktie kann also 16,4% während der nun längeren Frist von 6 Monaten fallen und ein Investor ist immer noch im Break Even, erzielt keinen Verlust. Bei einer solch großen Sicherheitsreserve kann auch daran gedacht werden die doppelte Zahl Optionen zu verkaufen. Dann liegen die Einnahmen bei 13,8%. Und nun schlägt eine Marktberuhigung schon richtig zu Buche. Fällt nämlich nun die Vola wieder auf 20% zurück (Optionsprämie fällt von 6,4% auf 1,7%), dann entsteht ein Gewinn in diesem Monat von $2 \cdot (6,4\% - 1,7\%) = 9,4\%$. Aber auch die Halten-Variante ist nicht unattraktiv. Fällt die Aktie nur 10% innerhalb 6 Monaten, kann der Optionsverkäufer trotzdem noch beide Optionsprämien voll als Gewinn verbuchen und realisiert damit dann 13,8% für 6 Monate beziehungsweise 27,6% Jahresrendite.



Gegenüber von Niveaus um die 20% per Monatsende April 2010 liegen aktuell die Volatilitäten 70% höher (um 35%). Wir nehmen viele Aktienpositionen dadurch ein, dass wir die Aktien mittels Optionen unter aktuellem Marktpreis kaufen und darüber verkaufen. Je höher die Volatilität, desto besser sind wie gezeigt die Chancen auf deutliche Gewinne.



Ende April waren wir auch "oben". Die Aktien waren anspruchsvoll bewertet. Heute sind wir 13% tiefer. Wiederum gilt wie zuvor: Dies war eine sehr scharfe Bewegung. Derartige deutliche Bewegungen sind schlecht für uns, die wir optimal verdienen, wenn sich nichts tut und wir die ganze Optionsprämie vereinnahmen können. Wir haben im Mai 2010 nichts verloren und die Chance, dass es in Zukunft ruhiger läuft ist höher nach einer massiven Bewegung als davor.



Betrachtet man den DAX, so sieht hier vieles nach einer Dreiecksformation in den Kursen aus (fallende Hochpunkte und steigende Tiefpunkte). Setzt sich dies fort, dann ist dies für uns das Optimum. Wir müssen nicht handeln. Wir können oben die Calls verkaufen unten die Puts und verdienen die doppelten Optionsprämien.

Letztlich kommt es bei einem solchen Optionshandelsansatz, wie wir ihn benutzen, nur darauf an möglichst nichts zu verlieren, wenn die Optionspreise explodieren und die Kurse crashen. Dies haben wir im Mai weitgehend optimal hinbekommen und diese Problemzeit liegt nun hinter uns. Die zukünftigen Gewinne sind damit nun ziemlich sicher und deutlich höher als noch vor einem Monat zu erwarten. Nur noch als kleines Schmaierl: Wir arbeiten normalerweise nicht in der 20%- und auch nicht in der 40%-Optionswelt, sondern in Optionen mit Volas zwischen 50% und 100%, wo nicht nur die prozentualen Gewinne ein Vielfaches des gerade beschriebenen sind, sondern auch die Verhältnisse zwischen Optionen 10% unter Markt bei hoher Vola zu solchen zu aktuellen Börsenpreisen bei niedriger Vola.

Ich denke damit ist klar, warum wir die aktuellen Markt-Bedingungen in den Optionsmärkten als äußerst erfreuliche Ausgangsbasis sehen. Tiefgrüne Börsenampel für Vola + Value und auch in Black+ White was den Einsatz von Optionen dort betrifft.

Tendenziell gilt diese Gesamt-Wertung aber auch für eine Vielzahl unserer anderen Strategien. Im Distressed-Bereich hatten wir im Februar-Report darauf hingewiesen, dass wir die Renditen für Problemanleihen für unangemessen niedrig hielten, die Bewertungen für viel zu euphorisch. Eine Vielzahl von Distressed-Anleihen kamen durch die aktuelle Panik nun böse unter Druck. Wir hatten wie schon in den Vormonatsreports mitgeteilt im großen Umfang vor dem Abschwung liquidiert. Jetzt sind die Renditen wieder viel höher. Wir reden hier von 2-5% Mehrrendite p.a. Das ist schon wieder attraktiv. Hellgrün für Distressed.



Die Renditeerhöhungsbewegung zog auch andere Einkommenstitel mit. Nehmen wir als Beispiel einen unserer Pipeline-Liebhaber, die Nustar (NS). Wenig differenzierte Käufe hatten diesen erstklassigen Titel Ende April auf USD 63,- hochgetrieben. Die jährlichen Ausschüttungen belaufen sich aktuell auf USD 4,26 p.a. mit weiter steigender Tendenz. Bei USD 63,- waren dies nur noch 6,76% Rendite. Diese Ausschüttungsrendite ist dabei auch nicht einfach zu erzielen. Der Miteigner einer solchen börsennotierten Partnership muss Steuererklärungen in einer Vielzahl von US-Bundesstaaten abgeben.

Ansonsten kommt es zu einer Straf-Quellenbesteuerung in Höhe von 30% und damit sind es dann nur noch rund 4,5% Rendite. Immer noch nicht schlecht für ein exzellentes Investment in einer Gesellschaft mit einem der größten Pipeline-Netze der USA mit 8417 Meilen an Pipelines, 86 Tanklagern, 91 Millionen Barrell Lagerkapazität und zwei Asphalt-Raffinerien sowie einem Eigenkapital von rund 3,5 Milliarden USD. Aber dieses Unternehmen, das in der Forbes-Liste der besten hundert Arbeitgeber in den USA auf Platz 21 rangiert (Top Ten in Texas) nun zu USD 52,- kaufen zu dürfen, hebt natürlich die Rendite auf 8%. Wir haben über Optionsstrategien einen Wieder-Einstieg unter der USD 50-Marke realisiert. Gleichzeitig realisieren wir mit späterem Verkauf über Optionen oberhalb der 60er-Marke so zweistellige Jahresrenditen auch aus solch ultra-konservativen Titeln und dies längerfristig schon wieder ziemlich sicher. Grün für die Kombination High Quality-Energy-Income-Investments und Optionsstrategien.

Zusammenfassend war der Mai 2010 eine schwierige und herausfordernde Marktsituation, die sich so massiv kaum im Juni 2010 wiederholen kann. Weder ist ein nochmaliger massiver Anstieg der Volatilität denkbar, noch sind so starke Kursverfälle wie im Mai in unseren Titeln (Rohstoffwerte haben teilweise über 25% verloren) möglich. Es kann uns und andere auch nicht mehr so stark treffen. Wir arbeiten aktuell mit kleineren Positionsgrößen, haben viel mehr Cash in der Reserve und verdienen trotzdem mehr Geld als im März/April wegen der höheren Optionsprämien. Dasselbe hören wir von Kollegen aus der Hedge Fund Branche. Gerade die flexiblen und kompetenten Mitwirkenden an den Börsen können also höhere Risiken, stärkere Schwankungen aussitzen als noch Ende April und haben mehr Munition um gegenhalten zu können.

Ein Crash passiert, wenn Marktteilnehmer gezwungen werden zu handeln, weil sonst Zwangsliquidation und Konkurs drohen. Ein Ereignis wie der Blitz-Crash am 6. Mai und die massiven Marktverwerfungen in den Tagen zuvor und danach ist insofern äußerst begrüßenswert. Es liquidiert Marktteilnehmer, die ihren Job nicht beherrschen, erzeugt Angst, die zu eher verhaltenen Investitionen führt. Der Leverage wird aus dem System, genommen. Die Risiken werden reduziert. Das ganze System wird dadurch viel stabiler und nach einer solchen Phase ist zwar die Unsicherheit höher, aber das Risiko für ein Desaster gerade deshalb geringer und - und das ist das wichtigste - man kann mit Optionsstrategien viel mehr verdienen als zuvor. Objektiv sind die Bedingungen für Investments daher erheblich besser als vor zwei Monaten. Für unsere Strategien, wo wir im jetzigen Rückgang den Wert voll erhalten konnten, sehen wir sogar ausgezeichnete Zukunftsaussichten.

Ein Wermutstropfen ist allerdings die sich verstärkende gesellschaftliche Unfähigkeit in den westlichen Industrieländern, speziell in Deutschland, einigermaßen adäquat auf die großen aktuellen gesellschaftlichen Fragen zu reagieren, noch nicht einmal diese wenigstens halbwegs korrekt zu formulieren. Die existentielle gesellschaftliche Kernfrage für gerade die überalternden Euro-Staaten ist - wie Ex-Bundeskanzler Schröder (halb-) richtig formulierte - wie die Produktivität der Menschen z.B. in Deutschland so erhöht werden kann, dass in relativ kurzer Zeit das massive Missverhältnis von Leistung und Vergütung für die einkommensmäßig unteren 75% der deutschen Gesellschaft so ausgeglichen werden kann, dass sich ein gesellschaftlicher und staatlicher Kollaps der überalternden Gesellschaften verhindern lässt, ein weiteres Abrutschen im weltweiten Vergleich verhindert werden kann.

Dazu passt eine Nachricht die gerade heute über einen Arbeitskampf in China über den Ticker kommt. Merry Electronics Shenzhen Co. (die Region Shenzhen war mit ihren Sonderwirtschaftszonen Ausgangspunkt des wirtschaftlichen Aufschwungs Chinas in den letzten Jahrzehnten. Sie ist ökonomischer Motor Chinas und dort werden eher hohe Löhne gezahlt) hat gerade einen Arbeitskampf mit ihren Arbeitern beendet. Diese verweigerten die Arbeit, weil sie am Wochenende unbezahlte Zusatz-Arbeit leisten sollten obwohl ihnen die versprochenen Steigerungen ihres monatlichen Gehalts von 900 Yuan (USD 132) auf 1050 Yuan (USD 156) noch nicht gezahlt wurden. Diese Frage ist jetzt nach Auskunft von AP gelöst. Die Arbeiter dieser Elektronikfirma bekommen ab jetzt 125 Euro Monatslohn.

Die Frage ist, wie kann eine Wirtschaft wie die deutsche längerfristig funktionieren, die arbeitsscheuen Sozialparasiten eine soziale Hängematte mit Hartz IV-Sätzen von € 800,- monatlich finanziert und diesen ohne Gegenleistung damit einen Lebensstandard ermöglicht, den zusammen sonst nur 6 normale Arbeiter oder ein chinesischer Doktor mit Hochschulabschluß erreichen? Kurzfristig "funktioniert" sie noch aufgrund Phlegma und Gewöhnung, aufgrund höherer Qualität, die deutsche Höchstleister etwa bei sehr komplexen Maschinen bieten aber insbesondere dadurch, dass derartige Zahlungen nicht aus Steuern bezahlt sondern über Staats-Kredite finanziert wurden und als weiterer Aspekt dieses Wahnsinns von Kindern bezahlt werden sollen, die nicht ausreichend produziert werden.

Diese Tatsachen, und das dies längerfristig gesichert nicht funktionieren kann, werden nun von den Menschen weltweit zunehmend realisiert. Reiche Griechen bringen ihre Gelder ins Ausland. Die Panik in Griechenland ist schon so groß, dass Goldmünzen in der Nähe der Akropolis zu einem Aufschlag von 40% gegenüber dem sonstigen Kurs in Euro verkauft werden. Iran, dass unter politischen Gründen, gerne in Euro statt Dollar sein Öl verkauft hat, will jetzt seine Währungsreserven in Dollar zurücktauschen.

Das Vermögen aller in der Eurozone bilanzierenden Menschen hat sich durch die jüngste Euro-Abwertung im Verhältnis zur Restwelt um 15% vermindert. In den letzten 10 Jahren hat sich das Vermögen der Eigenkapitalgeber der Wirtschaft gemessen am DAX von 7500 Punkten auf 5950 Punkte also um rund 20% nominal vermindert. Nach Inflation liegt der Verlust für diese privaten Geldgeber, die das ganze Risiko der Gesellschaft getragen haben und noch tragen, bei 40% und mehr über diesen Zeitraum und selbst mit den deutlichen Wertsteigerungen der Aktien in den 90er-Jahren ergibt sich seit der Wiedervereinigung (Anfang 1990 rund 1800 Punkte) und damit unter Einschluß der massiven Gewinne durch die technologische Revolution nur eine nominale Rendite von 6% und real dann wohl eher 3,5%. Während man historisch diese "Wertsteigerungen" wenigstens teilweise (bezogen auf die Kursgewinne) steuerfrei vereinnahmen konnte, sollen Eigenkapitalgeber nun auch noch auf diesen Anteil Steuern zahlen. Hätte dieses Steuerregime schon die letzten 20 Jahre gegolten, dann wären

aus 6% Rendite 4,5% Nach-Abgeltungssteuerrendite geworden und dann nach 2-2,5% Inflation 2% reale Vermögensvermehrung.

Es läuft also offensichtlich etwas schief in Deutschland. Eigenkapitalgeber haben nichts verdient. Sparer, Arbeitnehmer und insbesondere eine ausufernde Bürokratie und wildes Funktionärsunwesen haben abkassiert.

Dies ist die einzige soziale Frage, die, da den Bestand Deutschlands gefährdend, dringend zu diskutieren wäre.

Die Antwort ist trivial. 1982 hieß sie "Wende". Was Deutschland braucht ist eine Wende 2.0 aber diesmal richtig, eine komplette Umstrukturierung der Gesellschaft nach dem Leistungsprinzip soweit möglich. Beispiel: Leistungs-BaFöG statt Gießkannen-Geschenk-BaFöG. 0,- Euro geschenkt. Staatliche Kredite an Studienwillige von z.B. € 15000,- p.a. zu - und jetzt kommt der massive Unterschied - Kreditsins = Durchschnittsnote. Einser- und Zweier-Schüler werden sich in einem solchen System wohl nicht davon abhalten lassen jede denkbare Qualifizierung anzustreben. Die zu zahlenden € 2000,- Zinsen = rund € 150,- / Monat in der Arbeitsphase nach dem Studium und dies berechnet auf extreme € 100000,- Kreditschuld nach 6 Jahren, werden keinen intelligenten Studenten auch aus allerärmsten Verhältnissen davon abhalten zu studieren. Dasselbe gilt für 3er-Schüler. Staatliche Subventionen für 5er-Absolventen sind nicht wünschenswert.

Mit derartigen selbstregelnden Systemen bestimmt der Markt, kann eine Anpassung an die weltwirtschaftlichen Realitäten passieren. Wir haben keine Krise der Marktwirtschaft, sondern eine Krise durch überbezahlte Leistungsverweigerer gerade im alten, die die Anpassung an die weltwirtschaftlichen Realitäten seit Jahrzehnten verweigern.

Im Banking sind die Konsequenzen ebenso klar: Strikte Trennung von Transaction-Banking (Girogeschäft/Zahlungsverkehr/Überweisungen, Wertpapierverwahrung (Depotgeschäft), Wertpapierbeschaffung (Finanzkommissionsgeschäft) und Sevicetätigkeiten wie Portfolioverwaltung und Anlage- und Abschlußvermittlung auf der einen und Risk Banking (Eigenhandel jeder Art, Kreditvergabe, Emissionen von strukturierten Produkten etc.) in zwei rechtlich selbständigen Banktypen. Letztere haben den transaction banks marktübliche Sicherheiten zu stellen wie jeder externe Kunde auch. Dann können alle Bankkunden sicher sein, dass ihre bei den transaction banks gehaltenen Vermögenswerte nicht durch riskanten Eigenhandel der Banken gefährdet werden. Den wahren Grund für die Finanzkrise, dass niemand dem wilden Gemischtwarenladen (Groß-)bank (selbst Banken untereinander nicht) noch traut, gäbe es nicht mehr. Die Risk Banks könnten sich ähnlich wie professionell arbeitende Hedge Fonds umstrukturieren. Es könnte eine leistungsgerechte Bezahlung der Banker erfolgen (wird deutlicher Gewinn gemacht, gibt es Bonus. Verluste werden vorgetragen und müssen erst wieder aufgeholt werden, bevor es wieder Boni gibt). Das gesamte System wäre erheblich stabiler, da die jeweilige transaction bank der risk bank die Mittel streichen würde, Zusatzsicherheiten/Positionenliquidierung erzwingen würde, sobald bei einer risk bank größere Verluste auflaufen, zu große Risiken eingegangen werden. Einzelne Risk Banks wären mit recht geringen Problemen in den Konkurs zu schicken, da die Konsequenzen klar und handhabbar wären. Genau deshalb würde es aber nicht mehr dazu kommen, weil jeder dies wüßte und frühzeitig gegengesteuert würde.

Gibt es auch nur Ansätze derartiger Diskussionen über Umsetzung des Leistungsprinzips in der Gesellschaft? Nein. Die allabendlichen Talk Shows und die Politik reihen statt dessen ein Gefasel an das nächste. Da sollen die "Spekulanten" bekriegt werden, weil sie die "Finanzkrise" ausgelöst haben. Wer ist das bitte? In der alten Zeit war Spekulant ein Begriff der Linken für Leute, die Aktien kaufen.

Kann mir bitte jemand erklären, wie die Gier der Spekulanten - diese Gier besteht darin wie wir gesehen haben nicht 20-40% seines Kapitals durch langfristige Anlage verlieren zu wollen, möglicherweise auch gar dreisterweise darin mehr als 2% p.a. real bei Aktieninvestments wo man schnell mal 20% verlieren kann verdienen zu wollen - a) die Finanzkrise ausgelöst hat b) die Neuaufnahme von Krediten durch Griechenland verhindert?

Letzteres wurde wohl offensichtlich dadurch ausgelöst, dass Sparer und andere Kreditgeber aufgrund der ausufernden Staatsschulden kein frisches Geld mehr

geben wollten.



Aber um solche Probleme in der Zukunft zu verhindern brauchen wir nun eine Finanztransaktionssteuer. Gegen die Spekulanten. Die Sparer geben dann zwar immer noch keinen Kredit und kaufen keine Griechenland-Anleihen. Aber wir tun etwas gegen die Spekulanten. Diese Transaktionssteuer wird so im Umfang von 0,01% des Kurswertes von Wertpapieren liegen. Dies wird zukünftig ganz gewiss verhindern, dass die "Spekulanten" (wer das ist, wissen wir ja immer noch nicht so genau, aber wenn eine Bundeskanzlerin etwas gegen diese Brandbeschleuniger sagt, dann machen wir alle mit!) darauf spekulieren, dass griechische Anleihen um 30% oder 40% fallen wie dies mit der nebenstehenden Anleihe der hellenischen Republik fällig 2012 passiert ist! Insbesondere der massive Kursverfall, diese starken roten Balken als der Kurs von so um die 92% auf unter 75% kollabierte, diese massiven Kursverluste von 17%, die wird es zukünftig nicht mehr geben, weil diese Spekulanten (wer ist das doch gleich?) 0,01% mehr als Transaktionssteuer zahlen müssen.

Und diese anderen - sind das eigentlich auch wieder diese Spekulanten? -, die jetzt am Schluß die Anleihen wieder hochgekauft haben, die müssen dann doch auch diese Transaktionssteuer zahlen. Ja vielleicht werden sie dann nicht kaufen? Das wäre dann doch eigentlich eine falsche Maßnahme, weil dann solche Anleihen per saldo mehr fallen würden mangels Käufern, weil alle mit größeren Preisspannen rechnen, weil alle Marktteilnehmer solche Transaktionskosten einrechnen. Aber egal. Es ging ja sowieso nicht darum irgend eine sinnvolle Aktivität zu entfalten - man könnte da an solide Haushalte und Strafverfolgung für Politiker und Beamte denken, die den Verkauf solcher Anleihen mit möglicherweise massiv falschen Angaben zur Staatsverschuldung unterstützt oder gedeckt haben (man könnte da in Richtung § 263 StGB Beihilfe zum Betrug denken. § 264 a StGB Kapitalanlagebetrug trifft ja interessanterweise nur auf betrügerische Prospekte zu Anleihen von Unternehmen zu. Es besteht scheinbar nur ein öffentliches Interesse an der Verfolgung von privatem Prospektbetrug nicht von solchem durch Staaten aber dies könnte man ja ändern) und dies könnte derartigen zukünftigen korrupten Aktivitäten wirklich effektiv entgegen wirken und einige hundert Milliarden potentieller Verluste verhindern - sondern es geht doch ums Abzocken von Geldern von den sogenannten Reichen so offensichtlich nicht zielführend die Maßnahme auch ist.

Die langfristigen Folgen sind klar: DDRisierung, Abstieg. Meine Wertung zum Rücktritt von Koch und Köhler: Politisch interessierte Menschen mit wirtschaftlicher Kompetenz sind zu demselben analytischen Ergebnis wie wir gekommen, sehen jedoch keine Möglichkeit mehr sich politisch gegen die Wirtschaftsdilettanten durchzusetzen. Die Ratten verlassen das sinkende Schiff. Ratten sind sehr intelligente Tiere. Im freien Wasser kann überleben, wer schwimmen kann. Im Abwärtsstrudel des sinkenden Schiffes niemand.

Kanada, Brasilien und Japan haben zurecht erkannt, dass es ihnen nichts nützt, ihre Banken im Interesse der sozialistischen Versagerstaaten zu schwächen,

sich vielmehr viel mehr Steuereinnahmen erzielen lassen, wenn diese ihren Job machen, gerade in den Rohstoffstaaten Brasilien und Kanada das dort bombige reale Wachstum etwa durch die Entwicklung der gigantischen Rohstoffvorkommen weiter zu finanzieren, so mehr Lebensqualität durch wirtschaftlich sinnvolle Investitionen für alle Staatsbürger entsteht und im übrigen auch massive Erklärungsnotwendigkeiten bestehen, da diese Staaten ihren Banken mitnichten helfen mußten.

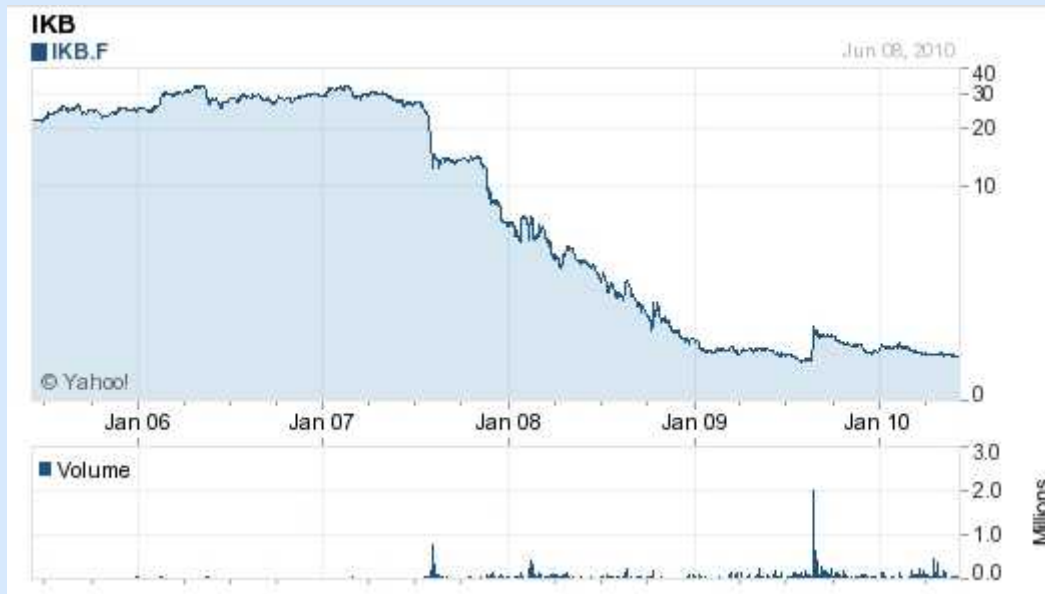
China hat keine Finanzkrise, bekämpft gerade viel professioneller und vorausschauender als die USA eine sich anbahnende Immobilienkrise. Indien hat gerade gestern das Shorten von Aktien zugelassen. Das Land wächst ja auch mit 9% p.a. Kanada wächst. Japan hat schon wesentliche Schritte in der Abarbeitung seiner Finanzkrise aus den End-80ern getan. Südamerika boomt.

Die EU hat jüngst völlig klar gemacht, welche Probleme gerade Deutschland hat: Restrukturierung einer Reihe überflüssiger deutscher Banken, die als Parkplätze für verdiente Funktionäre dienen. Die Angelsachsen haben dafür sogar einen Ausdruck: stupid German money. Dies ist anzupacken.

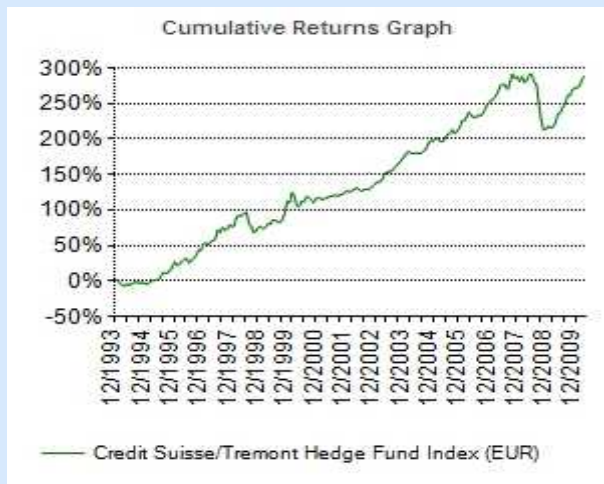
Es sind unternehmerische Finanziers zu entwickeln. Was dazu auch helfen würde ist endlich die hirnlose Hedge Fonds-Hetze aufzugeben. Herr Berggruen, der jetzt im Rennen um die Rettung von Karstadt das Rennen gemacht hat, hat sein Geld mit zwei Hedge Funds gemacht, unter anderem mit dem Börsen-IPO von GLG. Und jetzt rettet er eben mal eine Kaufhauskette. Die Milliarden dazu hat er mit Hedge-Strategien verdient. Wir wünschen ihm viel Erfolg.

Es gibt wie dieses Beispiel zeigt, also durchaus auch zukunftsgerichtete unternehmerische Aktivitäten. Deutschland wird morgen nicht untergehen. Aber die Gefahr eines schleichenden Abstiegs ist gegeben und Warenhäuser sind nun auch keine Zukunftsbranche oder -technologie. Diese zu entwickeln fehlen die Finanziers. Wo ist das deutsche Silicon Valley? Warum werden Hedge Fonds verteufelt, die als einzige das Know How und den unternehmerischen Willen haben, etwas zu verändern?

Im Fußball ist schon längst klar: Eine optimale Mannschaft kann aus Top-Spielern aus der ganzen Welt bestehen und heute gewinnen keine Mannschaften mehr, die sich ausländischer Denke verschließen. Das Fitness-Training für die deutsche Nationalelf brachte Klinsmann aus dem US-Leistungstraining nach Deutschland. Lena hat gerade den Grand Prix mit einem englischsprachigen Lied gewonnen, das nicht von zwei Deutschen geschrieben und getextet wurde. Der Trainer von Bayern München ist kein Deutscher. Der Chef der "Deutschen" Bank ein Schweizer.



IKB Tochter der Staatsbank KfW unter Kontrolle des Bundesfinanzministers Steinbrück vernichtet Milliarden deutschen Volksvermögens.



Hedge Fonds gewinnen seit Jahren Milliarden für Ihre Investoren. Risikoarm und mit viel geringeren Schwankungen als breit gestreute Aktienanlagen.

Allokation Black+White

Es gibt daher den einen oder anderen Spezialfall, wo man auch im alten Europa investieren kann. Aber solange sich das Klima nicht im Hinblick auf eine leistungsorientierte zukunftsgerichtete Gesellschaftskonzeption ändert, werden andere Regionen weiter das Rennen machen.

Solange die strategischen Probleme nicht angepackt wurden, und dazu gehört erst einmal sie ehrlich auszusprechen, ist eine Krisenlösung weit entfernt, ist

alles Ruhe vor dem nächsten Sturm und dieser kann immer noch zum Hurricane werden. Wir wollen nicht auf eine Depression setzen eher mit dem FED-Präsidenten Ben Bernanke auf leichtes Wachstum in den USA, ein bisschen Luftholen durch Gewinne im Export kurzfristig in Europa aber keine klare Entscheidung kurzfristig. Langfristig bleibt die oben beschriebene sehr kritische Situation.

Was ist also zu tun? Soweit als möglich - auch unter Behinderung durch die Politik - das tun, was richtig ist. Bankpartner: Wir arbeiten mit Spezial-Banken, die kein Hypothekengeschäft betreiben. Die ganzen Probleme mit den Immobilienkrediten tangieren uns nicht. Wir haben momentan auch € 0,- bei Banken im Euroraum. Insofern tangieren uns EU-Staatsverschuldung und Bankenkrise wirtschaftlich nur am Rande.

Im Berichtsmonat profitierten wir von den Problemen bei europäischen Staatsanleihen. Wir konnten kleinere Gewinne mit den Griechenland-Anleihen erzielen. Wir kauften in den fallenden Markt und haben jetzt teilweise schon wieder mit Gewinn liquidiert. Einer unserer Distressed-Hedge Funds machte gute Gewinne mit Staatsanleihen aus den Emerging Markets, die stiegen und den europäischen Anleihen die fielen.

Die Energiewerte erlebten die oben schon geschilderte Korrektur, was der Hauptnegativfaktor für unsere Performance war. Die Katastrophe im Golf hilft aber gerade in den allerletzten Tagen uns nun im Gas-Onshore-Bereich. Obama scheint in der Energie-Politik aufgrund der massiven Funde von Shale-Gas auf noch stärkere Nutzung von Gas umzuschwenken. Dies nutzt unseren Pipelines, unseren Aufbereitungsfacilities. Gas ist und bleibt wahrscheinlich auch noch einige Zeit viel zu billig im Verhältnis zu Öl (Brennwertverhältnis 6:1 Barrel Öl zu Mcfe Gas gegenüber Preisverhältnis 15:1). Es nutzt auch unseren Vorzugsaktien vom größten unabhängigen US-Gasproduzenten.

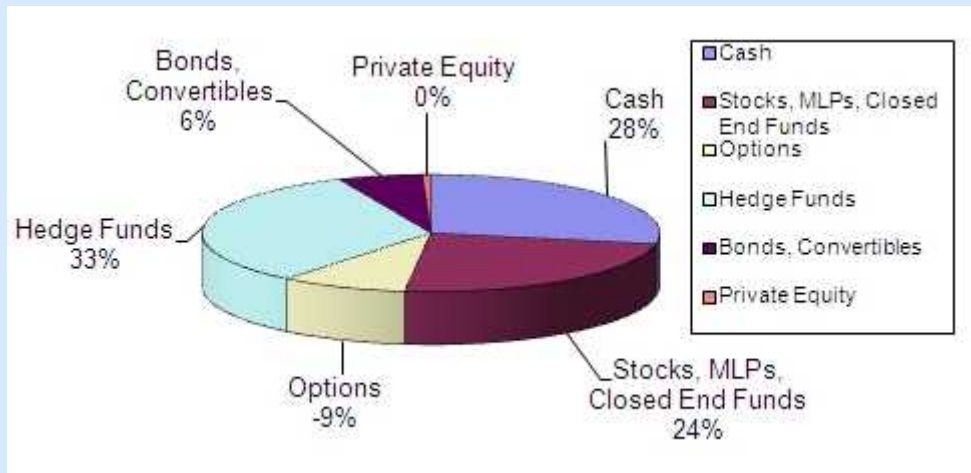
Im Event Driven-Segment konnten wir gute Gewinne mit einigen Spezialsituationen machen. India Equity Investment ist ein Fonds in Form einer Aktiengesellschaft. Diese hält als einzigen Besitz ein Portfolio guter indischer Aktien, ziemlich ähnlich zum BSE 200 (Bombay Stock Exchange Index). Das Problem: Der Fonds wurde 2007 vor der Finanzkrise emittiert. Gerade auch Kleinanleger erwarben Stücke, waren von der nachfolgende Entwicklung (Kursverfall indischer Aktien als Folge der "Finanzkrise") enttäuscht, verkauften die Stücke über die Börse und da bei der Konstruktion keine Rückgabe an den Fonds möglich, waren sie auf Börsen-Käufer angewiesen. Diese gab und gibt es. Aber nur zu erheblichen Abschlägen gegenüber Net Asset Value. Dieser Vermögenswert liegt aktuell bei AUD 0,77. Börsenkurs war im Tief bis zu AUD 0,42. In den 40ern begannen wir vor drei Monaten zu kaufen allerdings, wie sich jetzt herausstellte, zu zaghaft. Ein anderer Hedge Fund machte aber wohl Druck auf die Geschäftsführung. Anfang Juli eine Hauptversammlung über die Auflösung der Gesellschaft entscheiden. Rückzahlung des kompletten Kapitals 90% kurzfristig ist das Ziel. Als Reaktion darauf stieg die Aktie auf aktuell AUD 0,60. Dies gegen die fallenden Weltbörsen.

An mehreren anderen ähnlichen Situationen sind wir auch noch dran. Es gibt noch einige solcher konzeptionell problematischer Geschäftsmodelle gerade im Closed End-Fund-Bereich aber auch bei Small Caps aus der Zeit vor der "Finanzkrise" die sich wegen hohen Abschlägen zur Abwicklung anbieten..

Im Micro Cap-Bereich sehen wir ebenfalls Abwicklungsbedarf. Dieses Segment ist noch gar nicht wiederbelebt worden und hier ist in einigen Fällen ein Delisting von der Börse der richtige Weg. Kauf der Aktien über die Börse und dann Paketverkauf an einen industriellen Investor kann eine sinnvolle Strategie sein.

Bei einigen Minenwerten sehen wir umgekehrt massive Chancen zum einen unsere Investments in realen Werten noch weiter zu erhöhen, zum anderen ist dort massives Wachstum möglich durch eine Reihe neuer Fördertechniken und bei neuentdeckten Vorkommen.

Aus all solchen Aktivitäten und mittels der schon beschriebenen Optionsstrategien streben wir marktunabhängige Renditen an.



Die Cashquote hat sich durch Anlieferungen gerade von MLPs wieder trotz weiterer Reduzierung bei den Bonds und Convertibles zu Monatsanfang Mai wo wir noch nicht wieder eingestiegen sind. Die Optionsquote wurde nach diesen Anlieferungen durch neu verkaufte Optionen wieder erhöht. Teure Optionen mit wenig Zeitwert wurden angeliefert. Neue mit viel Zeitwert neu geschrieben. Unsere Liquidität ist immer noch ein wenig zu hoch, bietet uns aber exzellente weitere Anlagemöglichkeiten und volle Flexibilität.

Allokation Vola+Value

Viel wurde in den obigen Beispielen zu den Möglichkeiten im Optionsmarkt schon gesagt. Was noch fehlt ist eine Aussage zu den Branchengewichtungen. Black + White trifft Long/Short-Überlegungen hinsichtlich einzelner Aktien und Wertpapiere und setzt diese dann gegebenenfalls mit Optionen um. Vola + Value handelt ausschließlich mit Optionen.

Das Programm durchsucht optionierbare Aktien danach ob die Vola hoch ist und eine Seitwärtsentwicklung eher wahrscheinlich und verkauft dann die Optionen.

Bei starken Markttrends ist es hier wichtiger Aktien auszuwählen, die unabhängig vom Markt einen Grund haben sich nicht zu bewegen. Ein Schwerpunkt bleiben hier Titel aus dem Pharma- und Biotech-Bereich. Deren Kursbewegungen hängen typisch von Ereignissen ab, wie erfolgreichen klinischen Studien, Ereignisse die typisch vorab angekündigt werden und worauf sich dann die Marktteilnehmer konzentrieren völlig unabhängig von der allgemeinen Markttendenz und damit mit guter Diversifikationswirkung zum Restmarkt.

Dispersion Trades sind ein weiterer Schwerpunkt. Wir kaufen Indexoptionen und verkaufen Einzelaktienoptionen. In einem Crash geht dieser Trade typisch mit leichten Gewinnen auf, denn dann fällt alles und auf den Puts auf den Index wird das verdient, was auf den Einzelaktien verloren wird und aufgrund der Tatsache, dass es für die Einzelaktien mehr Optionsprämie gibt als für Indexoptionen bleibt dieses Optionsplus oft teilweise erhalten.

Im letzten Report waren wir aufgrund der Crash-Risiken, die dann auch sich manifestierten, zurückhaltend im Hinblick auf unsere Aussagen zu zukünftigen Gewinnen. Dies können wir wie oben dargelegt ins positive verändern. Die gestiegenen Optionsprämien, die Angst und die Reduzierung offener Positionen durch Banken und Hedge Fonds sind fast ein Garant für schöne Gewinne in den nächsten sechs Monaten.