

Manager-Report April 2011 und Ausblick Mai/Juni 2011: Die Rohstoffmärkte korrigieren und wie wir daran profitieren

Wir leben in unruhigen Zeiten. Das dominierende, aber immer noch in vielen Bereichen der Öffentlichkeit und in vielen Staaten verschwiegene, Thema ist die Reorganisation der Welt nach dem "Sieg" des westlichen Wirtschaftssystems in den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts, der weltweite Effizienz- und Innovationswettlauf und die Folgen, die man als Anleger daraus ziehen muß. Einiges, was ich nachfolgend darlege, wird zumindest beim ersten Lesen innere Widerstände bei dem einen oder anderen Leser erzeugen. Es ist aber dennoch für die Vermögenssicherung und -vermehrung wichtiger denn je durch den Nebel des Krieges zu sehen.

Bevor wir uns damit beschäftigen ein kurzer Rückblick auf die Entwicklung der GAMAG-Produkte. Im Zeitraum März/April erlebten unsere Strategien das erste Mal seit langem wieder einige kleinere Rücksetzer.

Investment	April 2011	% April 2011	Mai 2011	% Mai 2011	seit Emission der Minis-Zertifikate
Black + White	19541,37	- 1,89%	19323,01	- 1,12%	+93,23%
Vola + Value	15013,37	+ 0,32%	14374,18	- 4,26%	+43,74%

An der großen Entwicklung ändert dies natürlich nichts. Weiterhin hat ein Anleger, der bei Emission in 2000 Black + White erwarb nach allen Kosten sein Kapital verdoppelt gegenüber einem Null- oder Minus-Ergebnis bei Aktienanlagen etwa im DAX oder SP 500. Kurzfristige Schwankungen werden an dieser Tendenz nichts ändern. Warum haben wir überhaupt einen Rückschlag hinnehmen müssen?



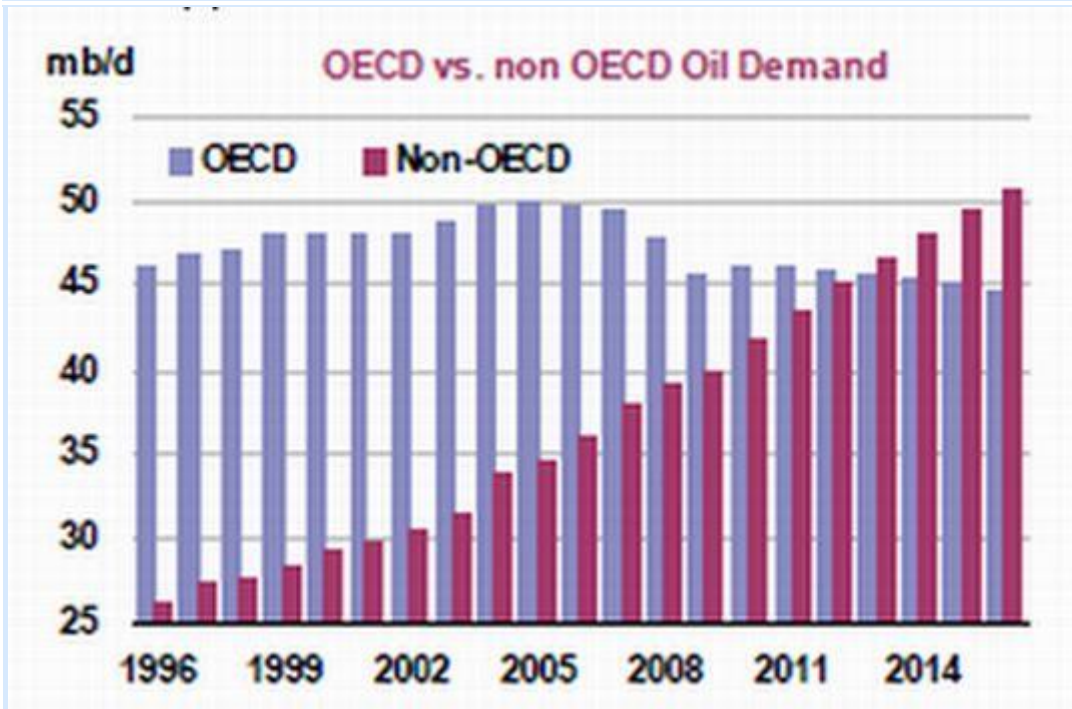
Jeder, der unserer Reports der letzten Jahre gelesen hat, weiß, dass wir Investitionsschwerpunkte bei den Rohstoffen und in den Wachstumsmärkten haben. Energiewerte erlebten einen massiven Rückschlag seit Anfang Mai. Parallel kamen die Emerging Markets deutlich unter Druck. Die im letzten Report beschriebene Korrektur weitete sich also noch aus.

Unsere Einkommens-orientierten Strategien konnten aufgrund der schon recht hohen Kursniveaus von Einkommensaktien nur kleinere positive Ergebnisse liefern.



Die Absicherungsstrategien haben uns gegen einen großen Teil der Verluste abgesichert, aber ein Rest verblieb und konnte durch die Einkommensaktien in diesen Monaten nicht völlig kompensiert werden. Das Problem war auch, dass es ein deutlicher Rückgang einzelner Marktsegmente war, den wir nicht für gerechtfertigt halten und gehalten haben. Unsere Absicherungen, die eher auf Gesamtschichtebene sind, konnten hier nicht voll wirken. Die Entwicklung per Ende Juni zeigt nun aber auch schon wieder eine schärfere Gegenbewegung, ein Aufholen der Verluste, weswegen wir für Juni schon wieder von besseren, positiven Abschlüssen für die GAMAG-Strategien ausgehen.

Letztlich geht es also aktuell wieder in unsere Richtung. In der Finanzbranche wird dieses neue Verhalten der Märkte als Risk-On/Risk-Off-Trade beschrieben. Bei positiverer Einschätzung der Weltwirtschaftlage kaufen die Marktteilnehmer alles, speziell das, was wir haben, bei negativerer umgekehrt. Das Problem, was wir damit haben ist, dass diese Einschätzung der "Welt"wirtschaftslage die Brille des Europäers und US-Amerikaners ist. Dieser denkt immer noch er sei relevant und omnipotent und was er sieht gerade auch in seinem direkten Umfeld sei die Wahrheit oder Realität und letztlich die Finanzmärkte müssten sich danach richten.



Quelle: IEA

Da wird beispielsweise eine Statistik präsentiert, wonach der Ölverbrauch in den USA unter zyklischen Schwankungen eine Abwärtstendenz aufweise und daraus wird ein zu hoher Ölpreis "bewiesen". Richtig und trotzdem dummes Zeug, wie die wirkliche Weltsicht zeigt. Der Westen, die hellblauen Balken, dessen Verbrauch nimmt ab. Der Rest der Welt, die roten Balken, dessen Verbrauch explodiert, ist in absoluten Zahlen schon genauso groß, wie der West-Verbrauch und per saldo brachen wir 5 Mio Barrel (mb/d) mehr pro Tag in 5 Jahren als heute, wobei die behauptete Überschusskapazität der OPEC gemäß IEA bei 3,5-4 Mio liegt.

Die IEA-Mitglieder haben gerade die Hähne für ihre Ölreserven geöffnet mit der Begründung es müsse Öl für die Autofahrer zur Verfügung gestellt werden, weil es ansonsten wegen der libyschen Produktionsausfälle im Sommer zu Versorgungsproblemen kommen würde. Die Realität sieht anders aus. Unabhängig von Libyen haben Spekulanten in richtiger Erwartung der kommenden Preissteigerungen Öl eingelagert um es zukünftig teurer zu verkaufen. Mit dem Öffnen der Tanks versucht die IEA dem entgegen zu wirken, die Spekulation zum Aufgeben zu zwingen. Da aber die gezeigte Entwicklung durch Libyen nur verschärft wird/wurde, nicht aber die libyschen 1 mb/d Produktionsausfall das Problem selbst sind, sondern die 5 mb/d Zusatznachfrage aus China und Indien und Südamerika, bedeutet dies nur eines, einen exzellenten Einstiegszeitpunkt für

Ölinvestments. Dies ist auch der Grund, warum nach ersten Panikverkäufen aufgrund der Nachricht, dass die IEA 60 Millionen Barrel Öl aus ihren Reserven freigibt, die Ölk Aktien wieder steigen. Solange "Analysten" im Westen immer noch an aktuellen wöchentlichen Verbrauchsdaten in den USA ihre Verkaufs- und Kaufempfehlungen ausrichten, kann man immer wieder günstig nachkaufen um von deren Fehlern zu profitieren. Kurzfristig heisst es, dass wir uns bei solchen überraschenden Marktmanipulationen wie dem Ölverkauf durch die IEA auf kurzfristige kleinere Verluste einstellen müssen. Ohne einen Kollaps der Emerging Markets ändert sich an der roten Kurve nichts und damit nichts an unserem langfristigen Obsiegen. Im Rahmen unserer Strategien können wir damit zwar versuchen ein wenig die Ausschläge zu dämpfen. Sie gänzlich zu verhindern, würde aber letztlich bedeuten sich aus einem sehr ertragreichen Trend und einem der sichersten zu verabschieden, was wir angesichts der aufgezeigten Rahmendaten mitnichten vorhaben.

Damit ist die Strategie klar wie im letzten Report genannt: Jeder Rückschlag ist ein Kaufzeitpunkt.

Allokation Black + White

Wenn man mit Kursrückgängen konfrontiert ist, dann stellt sich immer die Frage, ob die großen Themen noch richtig gesehen werden, die strategische Allokation stimmt. Letztlich muß sich der qualifizierte Investor immer selbst hinterfragen. Wie sieht das konkret aus? Nun wir haben noch einmal unsere Thesen hinsichtlich der Rohstoffe untersucht und eines der Ergebnisse haben wir Ihnen gerade vorgestellt. Wir haben unsere Investmenthypothese bezüglich der Emerging Markets versucht zu verifizieren. Letzte Woche war ich auf der Lateinamerika-Konferenz in Zürich und es reihte sich ein erstklassiges Gespräch ans andere. Summa: Niemand freut sich über die aktuellen Kursrückgänge. Auch aufgrund der Seitwärtstendenz - brasilianische Aktien stehen aktuell dort, wo die Kurse schon 2009 lagen - ist die Anlagerstimmung eher in Moll gehalten. Aber gerade das ist es, was wir sehen wollen, eine miese Stimmung und attraktive Renditen. Wir haben mit einigen Anbietern von Hedge Fonds und Private Equity-Fonds konferiert, die Renditen bis zu 25% kontinuierlich in diesem Umfeld erzielen. Trotz 6% Inflation bleibt da noch etwas übrig. Allerdings ist es dazu natürlich notwendig sehr selektiv und punktuell vorzugehen. Aber es geht, letztlich in den Themen und mit den Ansätzen, mit denen wir schon die letzten Jahre arbeiten.

Im Energiebereich: Abgesicherte Energiebeteiligungen, bei denen wir Eigentum an Ölquellen oder Pipelines haben und das Öl per Termin verkaufen - damit die zukünftige Produktion preislich absichern - und einfach nur den Spread, die Preisdifferenz zwischen abgesichertem Verkaufspreis und Produktionskosten kontinuierlich erzielen beziehungsweise sichere und konstante staatlich regulierte Durchleitungsmieten für Öl- und Gasmengen, die durch unsere Pipelines fließen.

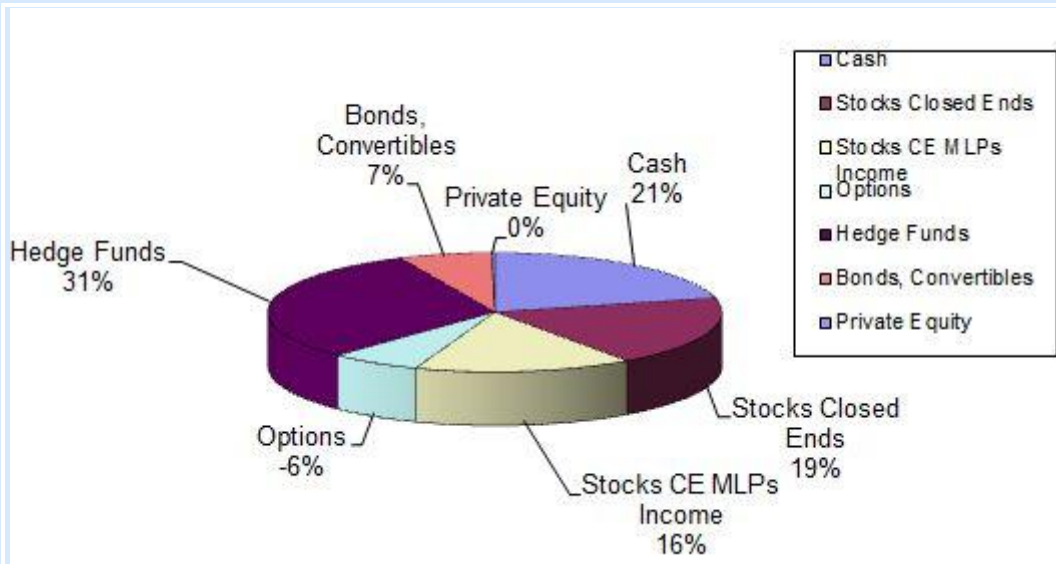
Im Immobilienbereich: Nachrangige Finanzierungen auf erstklassigen langfristig durchfinanzierten Gewerbeimmobilien. Unternehmen mit genügenden finanziellen Polstern bieten hier weiterhin solide Renditen.

Technologie: Die CashCow-BlueChips sind da. Früher drehte sich bei Technologie alles um Wachstum. Viele Technologieunternehmen der ersten Stunde des Internet oder der PC-Revolution sind aktuell wunderbare CashCows, liefern also riesige konstante Zahlungsflüsse, ohne dass noch so viel

für die Entwicklung neuer Produkte ausgegeben werden muß. Auch dies ein Bereich zum Überwintern.

Die Abwicklung der vielen Probleme in den westlichen Gesellschaften wird noch einige Jahre dauern, wenn sie überhaupt erfolgt. Kommt es zu einem großen Knall, dann sind wir mit unseren Investments in Unternehmen mit weltweiten Nr.1-Positionen wie lebensnotwendiger Infrastruktur bestens aufgestellt. Ein großes Wachstum wird es im Westen nicht geben. Kontinuierliche Ergebnis-Produzenten werden daher Verluste schreibende Hoffungsaktien schlagen.

Wir setzen weiter auf wirkliche Renditen.



Das Portfolio ist weiterhin nur schwach positiv mit der Aktienmarktrendenz korreliert. Es dominieren die Einkommensstrategien, Hedge Funds und Bonds mit 54%. Die Cashquote von 21% ist ein weiteres Polster und Kriegskasse um schnell Investmentchancen wahrnehmen zu können. Der riskantere Teil (19%) wird durch den Effekt der Optionspositionen (-6%) in seinen Ausschlägen und Verlustmöglichkeiten gedämpft.

Marktneutral mit einer Vielzahl von Ansätzen konstante abgesicherte Ergebnisse zu erzielen ist die Leitlinie.

Allokation Volatilität + Value



Der Optionshandel gestaltete sich im Mai nicht einfach. Wir hatten eher auf steigende Optionen gesetzt. Der Zusammenbruch in der Volatilität tat uns genauso wenig gut wie einige Ausreißer bei Einzelaktien, wo wir Optionen verkauft hatten und teurer zurückkaufen mussten. Nach dem nicht erfolgreichen Versuch auf einen Ausbruch der Märkte zu setzen, wurden diese Positionen zurückgefahren. Im Juni ergibt sich deshalb wieder ein positives Ergebnis.

Wir bleiben bei unserer Kernthese, dass die aktuellen Optionsprämien zu niedrig sind und angesichts der massiven ungelösten weltwirtschaftlichen Fragen irgendwann demnächst (innerhalb 2 Jahren) mit deutlichen Marktverwerfungen zu rechnen ist, von denen wir natürlich profitieren wollen. Wir werden die Märkte aber bis die Indikationen hier klarer sind eher mit Long/Short-Positionen auf der Optionsseite angehen, um von derartigen Bewegungen zu profitieren. Wir hatten dazu an unsere Kunden und Interessenten einen Report hinsichtlich Gold und Goldminen-Aktie versandt. Dieser Spread entwickelt sich jüngst schon wieder gut in unsere Richtung und die Optionen schaffen uns hier zusätzliche Sicherheitspolster.

Die Kernbotschaften dieses Monats:

Volatilität + Value verstärkt Long/Short-Ansätze im Optionshandel. Der nicht abgesicherte Verkauf von Optionen ist auf dem aktuellen niedrigen VIX-Niveau gefährlich und wenig lukrativ.

Black + White bleibt weitgehend marktneutral aufgestellt. Eine kleine Marktkorrektur führt hier zu günstigen Einstiegskursen in abgesicherten Energiebeteiligungen und bei anderen Einkommensaktien.

Wir bleiben bei einer vorsichtig positiven Gesamteinschätzung. Beide Portfolios haben weiter ein Auge auf mögliche massive Rückschläge aufgrund der Vielzahl weltwirtschaftlicher Probleme, die sie aber auch ertragreich nutzen wollen.

28. Juni 2011 Straush