

Manager-Report April 2013; Die Sicherheitsblase - Erinnerungen an 1999.....

April 2013 war ein Monat, der von massiven Ausschlägen an den Börsen gekennzeichnet war und von extrem irrationalem Verhalten der Marktteilnehmer. Für uns bedeutete dies zunächst kleinere Verluste von unter 0,96% bei Black+White und -0,86% bei Vola+Value, denen im Mai aber dann größere Gewinne folgen werden, die diese mehr als ausgleichen werden.

Investment	April 2013	% April 2013	% seit Handelsstart
Black + White	19.098,81	-0,96%	+577,74%
Vola + Value	13.524,29	-0,85%	+60,95%

Was momentan die Börsen treibt, darüber haben wir mehrfach berichtet, das massive Gelddrucken der Zentralbanken. Die exzessivste Variante dieses ist inzwischen unter Abenomics bekannt, dem erklärten Ziel des japanischen Premiers Abe durch eine Verdoppelung! der Geldmenge die jahrzehntelange deflationäre Entwicklung zu brechen und eine jährliche Inflationsrate von 2% zu erzwingen.



Völlig irrational war die Reaktion der Marktteilnehmer auf diese Politik. Mit dem neuen frischen Geld kauften sie (auch) langfristige Staatsanleihen, trieben den Zins der 10-jährigen japanischen Staatsanleihe von 0,75% p.a. im Februar bis auf unter 0,5% p.a., akzeptierten damit eine Erhöhung ihrer realen Kaufkraft-Verluste - Erfolg der Politik unterstellt - von -1,25% p.a. auf -1,5% p.a., also einen 10-Jahresverlust (Laufzeit der Anleihe) von -15% statt -12,5% vor der Verkündung der neuen Politik (ohne Zinseszinsen; mit diesen wäre der Verlust noch erheblich größer).

Die absehbare Strafe folgte schnell. Die Zinsen stiegen im Mai mit mehreren Tagen massiver Kursverluste an den Anleihemärkten auf ein höheres Niveau als zuvor. Zum Zeitpunkt dieses Berichts waren es 0,86% p.a. in der japanischen 10-jährigen. Damit wird - Erfolg der Abe-Politik unterstellt - immer noch ein realer Verlust von 1,14% (Inflationsrate 2% - Anleihenrendite 0,86%) festgeschrieben. Sollten die Anleger dies endlich begreifen, werden weitere massive Anleiheverluste folgen. Die bisherigen Kursverluste waren noch klein. Berechnet auf Basis des Future-Kontraktes für 10-jährige Staatsanleihen, der im Top bei 0,5% Rendite mit unter 146 Punkten notierte und dann auf knapp über 140 sank, waren es nur gut über 5%. Allerdings haben die "Investoren", die die 10-jährigen Staatsanleihen mit einer "Rendite" von 0,5% p.a. erwarben damit bereits in einem Monat das an Kursverlusten realisiert, was sie - Konkurs des japanischen Staates vorbehalten - in 10 Jahren an Zinsen erhalten werden.

In der neuen kranken Welt der von sogenannten institutionellen "Investoren" beherrschten manipulierten Märkte wurde so ein neuer Kandidat für den Titel des DIAZ (dümmstes Investment aller Zeiten) geschaffen. Man kann darüber streiten, ob die hier erkennbare Idiotie größer oder kleiner war, als die der Tech-"Investoren" um den Jahreswechsel 1999/2000, die tief rote Zahlen schreibende Unternehmen zu Preisen kauften, die dem 100-fachen des Jahresumsatzes dieser entsprachen, wobei die Wachstumsaussichten für den Umsatz teilweise sehr dubios waren und statt Umsatzwachstum häufig Nullumsatz wegen Konkurs die Zukunft war. Die aktuellen Marktverzerrungen entsprechen jedenfalls den damaligen.



Die Anleihenrenditen wirken direkt auf die Preise defensiver Aktien. Folge sind dass seit 2012 die Consumer Staples, die Unternehmen, die das

produzieren, was man in einem ALDI oder LIDL findet, und die Unternehmen des Gesundheitssektors eine massive Rallye hinlegten, während all die Aktien, die von einer realen wirtschaftlichen Erholung profitieren würden, sanken. Hier zeigt sich der ganze Unsinn des Gelddruckens, dieses HartzIV für Milliardäre. Die Preise für Sammler-Ferraris haben sich seit 2011 verdoppelt aber die reale Wirtschaft kommt nicht in Schwung.



Die Preise für alles, was einigermaßen "sicher" scheint, für Sicherheitsaktien und Anleihen, haben sich massiv auf irrationale Niveaus erhöht. Eine Sicherheitsblase ist entstanden. Der Sicherheitskollaps wird folgen (müssen). Die ersten Investoren haben jetzt die Reißleine gezogen und sich aus den Null- und Real-Minus-Rendite-"Investments" verabschiedet.

Realwirtschaftlich geht es nicht nach oben. Aktien in den Emerging Markets fallen seit 2011 genauso wie Sachwertaktien und dies trotz staatlich erklärtem Inflationssteigerungsziel.



Diese verdrehte Welt, in der bei steigender Inflationserwartung deflationäre Werte gekauft wurden und Sachwerte, die bekanntlich von Inflation profitieren, gemieden wurden, beginnt sich zu korrigieren. Wir sind momentan in einer Marktphase, die genauso problematisch ist wie 1999, eine Überbewertung eines Sektors (damals Tech, heute Sicherheitsanlagen) bei gleichzeitiger Unterbewertung eines anderen (damals Old Economy heute zyklische Werte und Emerging Markets).

Mit unseren Optionsstrategien und unseren neueren Handelsansätzen konnten wir aber im Gegensatz zu 1999 diese Herausforderung viel besser meistern. Wir haben Geld verdient, trotz irrationalen Verhaltens der Märkte. Was wird nun folgen? Wir denken dasselbe wie in 2000-2002. Eine Korrektur bei Sicherheitsanlagen. Realisierung, dass Sicherheit hoch riskant ist und hohe Verluste erzeugen kann durch die Anleger. Ein Schwenk zu den Anlagen, die wir haben, profitabler Technologie, kontinuierliche Renditen erzielende Sachwertanlagen und ein Revival der Emerging Markets, jedenfalls einiger davon.

Wir haben uns lange gefragt, wann denn endlich aus diesen ganzen Milliarden, die die Zentralbanken in die Märkte pumpen, Inflation würde, wann also die Menschen damit etwas anfangen würden. Der Punkt scheint jetzt erreicht. Angesichts der massiven Fehlbewertungen sind massive Ausschläge an den Börsen vorprogrammiert. Der Sicherheitstrend ist gebrochen. Die Abwicklung der Sicherheitsblase wird ähnliche Verwerfungen wie die der Tech-Blase 2000-2002 mit sich bringen. Wir werden daran mit unseren Strategien gut profitieren.

Allokation Black + White

Wir haben in Reaktion auf das Ende der Zinsfahnenstange unsere Investments im HighYield-Bereich, bei Hypothekenfinanzierungen etc. abgeschmolzen. Politiker können keine sinnvolle Wirtschaft erschaffen, aber eine zu ruinieren, indem sie Inflation schaffen, dass bedingt nur massives Gelddrucken. Dies können sie und sie werden dabei erfolgreich sein. Wer Sparanlagen hat, ist selber Schuld. Bisher konnten sich "Anleger" diesem Fakt noch verschließen. Ab jetzt wird es richtig teuer.

Wir halten unsere Inflationsprofiteure, Rohstoffwerte, die daneben auch noch kalkulierbare Cash-Zahlungen abwerfen. Wie immer, wenn eine Blase platzt, gibt es massive Verwerfungen. Diese wollen wir nutzen und variieren daher aktuell den Cash-Anteil aggressiv. Massive Absicherungen sind nötig, denn die Ausschläge werden, wenn man 2000-2002 als Vorlage nimmt, massiv sein.

Ein Sektor, der noch haltenswert ist, sind Aktien schlechter Qualität, in Problembranchen. In der ersten Inflationsphase können diese jetzt wenn auch vielleicht nur für ein einziges Mal Gewinn erzielen, wenn ihre Absatzpreise wegen Nachfragesteigerungen steigen, die Preise für ihre Vorprodukte aber nicht und damit ihre Marge sich verbessert. Die eine oder andere Distressed Situation sieht damit weiter interessant aus. Unsere marktunabhängigen Activist-Strategien, wo unsere Hedge-Fonds aktive Veränderungen der Unternehmensstrategie erzwingen, werden in einem solchen Umfeld auch eher höhere Erträge als bisher erbringen.

Marktunabhängig, unabhängig insbesondere vom Zinsbereich, und flexibel und abgesichert werden wir durch Investments, die stärker Inflationsprofiteure sind, vom Abbau der Sicherheitsblase und der Reflationierung profitieren.

Allokation Vola + Value



Wir haben das Tief in den Optionspreisen gesehen und damit auch das Maximum an Ruhe im Markt. Wenn das passiert, was wir erwarten, nämlich eine unruhige Zeit mit steigenden Optionspreisen, dann wird es schwierig für jede Form traditioneller Aktienanlage. Wir werden dann einen Kampf zwischen immer noch zu viel anlagesuchendem Kapital, das kurstreibend wirken wird und dem kursdrückenden Effekt aus dem Abbau der Sicherheitsblase und der Inflation und den damit verbundenen steigenden Renditen am Anleihemarkt sehen.

Nur mit komplexen Optionsstrategien kann man in einem solchen Umfeld kontinuierlich Gewinne erzielen. Wir waren bisher sehr vorsichtig. Optionen kaufen war bisher verlustreich, weil die erwarteten Ausschläge noch nicht in einer Größe kamen, die die Verluste an Optionsprämie mehr als kompensierten und damit für Optionskäufer zu Gewinnen führten. Der ständige Zustrom von Kapital hat hier künstlich einen Anstieg der Optionspreise auf vernünftige Niveaus verhindert. Was wird die Zukunft sein? Erst einmal ein Wiederanstieg auf normale Niveaus und damit die Möglichkeit an diesem Anstieg Geld zu verdienen. Dann ergeben sich auch wieder interessante Möglichkeiten um mit Optionsverkäufen Geld zu verdienen.

Zusammenfassung:

1. Wir haben gerade im letzten halben Jahr keine Aktienhausse gesehen, sondern eine Branchenhausse, einen massiven übertriebenen Anstieg bei Sicherheitsaktien, eine Sicherheitsblase. Dieser war genauso unsinnig, wie der parallel verlaufende Anstieg der Anleihen. Diese Tatsache wird jetzt aber sogar im Fernsehen schon publiziert, wird also gerade Mainstream-Gedankengut.
2. Das Abschmelzen der Sicherheits- und Anleihenblase wird das große Thema der nächsten Jahre sein.
3. Wir setzen auf Zykliker aber in Form von abgesicherten, gehedten Investments sowie Hedge-Investitionen, die möglichst marktunabhängig sind, in jeder Form von Markt profitieren, wie etwa im Long/Short-Bereich, bei Activist-Strategien und ausgewählten Distressed-Situationen.
4. April 2013 war nach 10 Plusmonaten in Folge der erste Monat mit einem kleinen Minus in beiden Strategien. Bedingt war dies durch die extreme Überbewertung von Sicherheitsaktien zu gerade zyklischen Titeln. Dies kehrt sich gerade um und wird dann im Mai uns mehr Gewinn bringen, als jetzt an Verlust entstanden ist.
5. Die letzten Monate waren durch eine irrationale stabile Sicherheits-Hausse gekennzeichnet. Die nächsten Monate werden durchwachsen ausfallen. Mit unseren Hedge-Strategien können wir auch in einem solchen Umfeld profitieren. Für klassische Aktienanleger wird es aber problematisch, weshalb das Risiko von mindestens deutlicheren Korrekturen massiv wächst.

31. Mai 2013 Straush