

Manager-Report August 2009 und Ausblick September 2009: Die Gewinn-Serie bei den GAMAG-Strategien geht weiter

Der August 2009 brachte eine Fortsetzung der erfolgreichen Handelsergebnisse, die wir nun schon seit einigen Monaten kennen.

Black+ White, unser auf unternehmerische Finanzstrategien spezialisiertes Programm, konnte wiederum - diesmal mit exakt + 2,0% - ein sehr erfreuliches Monatsergebnis im Rahmen unserer auch weiterhin erwarteten Spanne von 1-3% pro Monat abliefern. Der September schließt bis jetzt weiter nahtlos an die Erfolgsserie dieses Jahres an. Auf Basis der ersten Indikationen kam es hier zu einem weiteren Gewinn von knapp 2%. Auch die ersten Tage im Oktober laufen weiter sehr erfreulich.

Vola+ Value, unser Optionshandelsansatz, hatte ein wenig Probleme mit einigen atypischen Bewegungen bei einzelnen Aktien, verdiente aber trotzdem akzeptable + 0,39%. Im September erlebten wir eine Rückkehr zur Normalität zweistelliger Jahresrenditen.

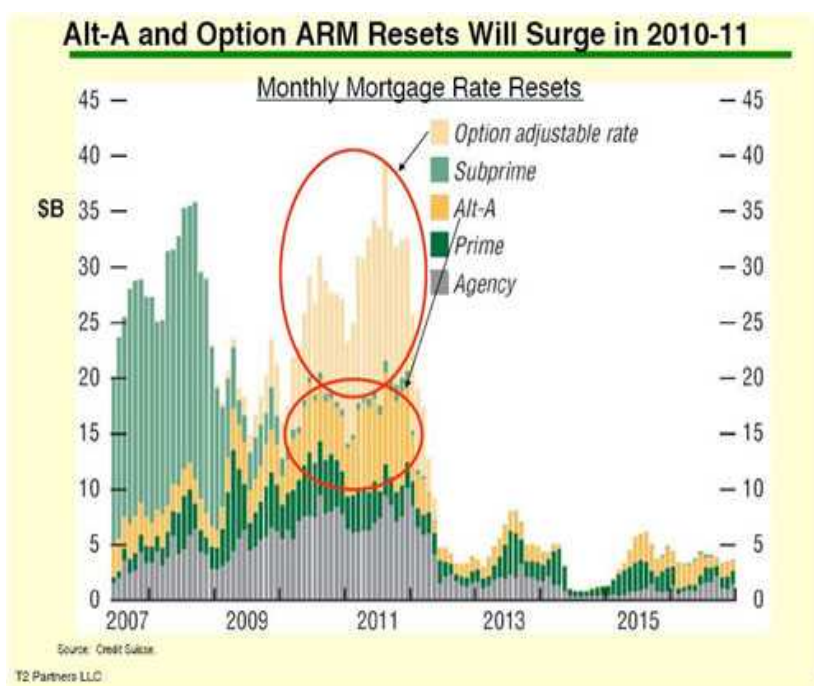
Beide Programme haben damit die Effekte der sogenannten Finanzkrise abgehakt. Vola+ Value liegt bereits höher als im August 2008!

Im Vergleich gerade mit dem DAX, der im August 2008 noch um 6500 Punkte notierte, ergibt sich damit im 12-Monats-Vergleich weiterhin sowohl eine bessere Wertentwicklung als auch dies bei geringerem Risiko und dies trotz der fulminanten Aufholjagd der Aktienbörsen in den letzten Monaten.

Seit Jahresanfang haben Black+ White wie Vola+ Value inzwischen eine zweistellige positive Rendite nach allen Kosten erreicht. Auf Basis der September-Indikation beträgt diese bei Black+ White nun rund + 13,5% und bei Vola+ Value + 11,25%. Damit liegen beide Programme weiter auf Zielkurs um per Jahresende 15-20% Rendite zu erreichen.

Diese Ergebnisse wurden dabei weiterhin unabhängig vom generellen Börsentrend, dem Auf und Ab der Märkte erzielt.

Was können Anleger unseres Erachtens in den nächsten Monaten von den Märkten allgemein und unseren Strategien speziell erwarten? Betrachten wir zunächst die ökonomische Großwetterlage.

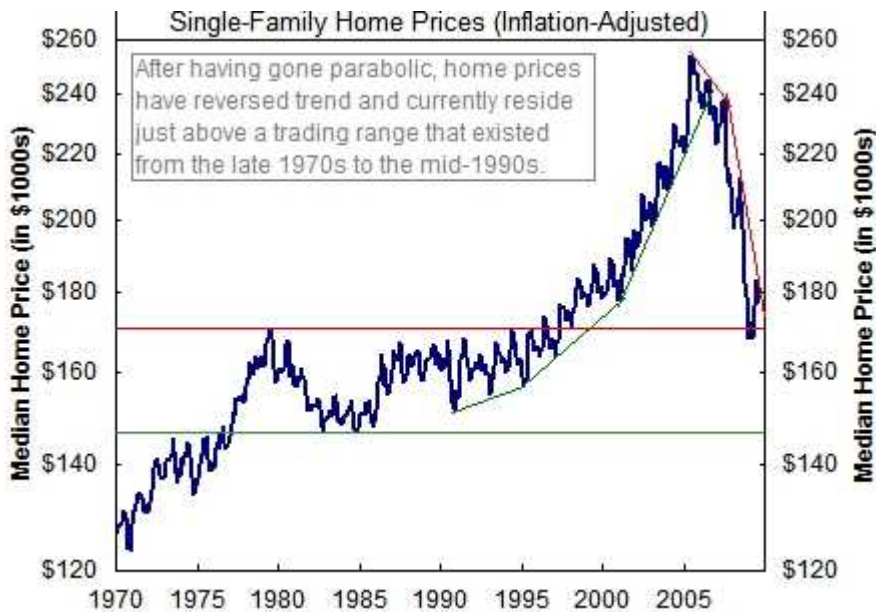


Alle Probleme, die wir in den letzten zwei Jahren analysiert hatten, sind inzwischen Allgemeingut geworden.

Wir hatten vor Subprime gewarnt. Subprime ist kollabiert. Das weiß inzwischen jeder. Hier sind wir in der Abwicklungsphase. Unserer Schätzung nach sind 2/3 des Weges durchschritten. Die Risiken sind voll bekannt, eingerechnet, und jetzt geht es darum, wer welche Pakete von Schrott-Krediten noch halten will beziehungsweise unter Bilanzgesichtspunkten kann. Was aber noch offen steht, ist der ganze Block der Option-ARMs und ALT-As. Option-ARMs sind Hypotheken, bei denen der Schuldner wählen kann, ob er tilgt und

wieviel, oder ob er die Zinsen einfach der Schuld zuschlägt, diese den Kredit erhöhen.

Die Masse dieser Kredite wurde 2005/2006 ausgereicht und steht nach typisch 5-jähriger Laufzeit 2010/2011 zur Verlängerung an beziehungsweise Verweigerung einer solchen mangels ausreichendem Beleihungswert.



Gemäß oben stehender Grafik sind wir also momentan in einem Zwischental, zwischen dem Hochpunkt der Subprime-Kredite und dem noch bevorstehenden Hochpunkt der Option-ARMs und der ALT-As, Kredite an behauptet hochwertige Schuldner, bei denen aber kein Einkommensnachweis vorliegt. Im guten Fall kann dies zum Beispiel ein Selbständiger mit schwierig darzustellendem Einkommen sein. Schlimmer aber kann dieses Einkommen schon bei der Erstkreditvergabe getürkt gewesen sein und nun naht die Stunde der Wahrheit, wo sich diese Kredite dann mutmaßlich als das herausstellen werden, unter dem sie auch in der Branche umgangssprachlich bekannt sind: Liar Loans, Lügner-Kredite. Dessen ungeachtet wird aber bei einer Vielzahl von Krediten einfach keine Verlängerung möglich sein, weil die Werte der Häuser massiv gefallen sind. Immerhin liegt der aktuelle durchschnittliche Haus-Preis mit rund \$ 180000,- weiterhin \$ 70000,- unter dem Spitzenwert von 2005/2006.

Zu den Problemen mit den Option-ARMs und ALT-As kommt in 2010/2011 nun auch noch ein Berg von kommerziellen Anschlußfinanzierungen für Bürogebäude, Einkaufszentren etc. auf die Banken zu, wo die Käufe ebenfalls in der Immobilienmarktspitze 2005/2006 erfolgten. Diese Käufe erfolgten häufig mit massiver bis Vollfinanzierung und sind entsprechend ebenfalls "unter Wasser", da auch die Preise für gewerbliche Immobilien inzwischen in einigen Regionen um 25-30% nachgegeben haben.

Spätestens wenn Anfang 2010 die Kreditausfälle wieder zunehmen, wird dies weitere Abschreibungen bei den Banken und anderen zur Folge haben mit der Folge Druck auf die Börsenkurse und eingeschränkte Neukreditvergabe.

Wir haben auch davor gewarnt, dass die Staatsverschuldung ein bald nicht mehr kontrollierbares Ausmaß annimmt, der Punkt erreicht wird, an dem einfach auf Grund der Zinsen auf Altschulden dieselbe Situation auf Gesellschafts-Ebene wie bei den Privatkrediten erreicht ist. Die EU verlautbarte dies nun schon jüngst in ihren Presseerklärungen. Die Situation ist hier sehr bedenklich.

Die weltweiten Staats-Schulden haben sich von 2002 auf 2009 rund verdoppelt. Auf 2011 ist ein weiterer Anstieg um rund 30% prognostiziert. Deutschland und Frankreich werden 2011 an die Schuldenmarke von 100% des Bruttosozialproduktes anstoßen. Isländische und griechische Verhältnisse für Zentraleuropa sind absehbar. Der Anstieg von 58% (2002) auf 95% (2011) des Bruttosozialproduktes im Fall Frankreichs zeigt einen Staatskonsum ohne Grenzen.

Ist also die "Finanzkrise" überwunden, wie uns einige Schalmeienklänge jüngst etwa im Rahmen des G20-Gipfels Glauben machen sollen? Mitnichten! Zwar sind die Themen, auf die wir immer wieder hingewiesen haben, nun bekannt, aber nirgendwo sieht man auch nur so etwas ähnliches wie eine Problemlösung. Statt einer soliden Finanzpolitik sieht das Ergebnis immer mehr nach "Reise nach Island für alle" aus. Frage ist nur wann und wie die Blase wieder platzt.

Interessanter als die bekannten und fehleingeschätzten oder besser verdrängten Probleme sind die, die nicht auf der Agenda sind, noch gar nicht öffentlich bekannt sind. Unsere Informationsdienste mit Geheimdiensthintergrund beschäftigen sich aktuell kein bisschen mehr mit Finanzproblemen von Banken, sondern etwa mit Iran. In seinem jüngsten Besuch in Moskau soll der israelische Premier dem russischen eine Liste von russischen Atomwissenschaftlern vorgelegt haben, die am iranischen Atomprogramm mitarbeiten. Offensichtlich hat Israel also kein Interesse mehr daran seine Quellen zu schützen und sieht die Lage so prekär, dass man dies schon als Ultimatum an Russland sehen kann: Entweder ihr stoppt Iran jetzt sofort (und wir wissen, dass ihr es könnt und für die maßgeblichen Fortschritte Irans verantwortlich seid) oder wir schlagen zu. Konsequenz: Man sollte nicht short im Öl sein und schon gar nicht ohne Absicherung. Man sollte nicht unbedingt darauf setzen, dass Öl aufgrund eines aktuellen Überangebots fällt. Geheime Einlagerungen für den Kriegsfall könnten diese Rechnung zunichte machen. Und was Optionen auf Öl betrifft, die immer noch aktuell mit gigantischen Volatilitäten gehandelt werden (trotz eigentlich recht langweiligem Kursverlauf von Rohöl in den letzten Monaten): Es gibt einen Grund für diese extremen Risikoprämien und es sieht für uns eher danach aus, dass hier die Optionskäufer nun eher als nicht Recht behalten werden. Wir stehen Gewehr bei Fuß.

Welche Konsequenzen sind hieraus zu ziehen?

Vorsicht gegenüber allem, was mit dem Staat, konkret westlichen Staaten, und mit langfristigen Forderungen (Renten, Anleihen, Staatstiteln, Bundesobligationen, Festgeld etc.) zu tun hat (gerade bei den heutigen Minizinsen).

Der Anstieg der Staatsverschuldung ist Ergebnis verlogener sozialistischer Umverteilungsaktivitäten. Leuten, denen es nicht Zustand, weil sie nichts oder zu wenig geleistet haben, wurden Gelder in großem Umfang zugewendet. Da man sicher war, dass man die Zustimmung dazu von denen, die man letztlich bestehlen wollte, nicht erhalten würde, finanzierte man dies über Staatskredite und bot damit den "Reichen" noch das Versprechen sie in Form von Zinsen noch reicher zu machen (und durch die sozialistische Illusion, dass die so Beschenkten mit dem durch die Staatsgeschenke ermöglichten Überkonsum das Bruttosozialprodukt ankurbeln und Gewinne ermöglichen würden). Diese Steigerung des Bruttosozialproduktes können die "Reichen" aber auch durch Konsum für sich selber erreichen. Die umverteilenden Beamten hätte man auch sinnvoller einsetzen können.

Diese Pseudolösung bei der Bevölkerungsteile durch Staatsgelddrogen ruhig gestellt w(u)erden, löst aber insbesondere das Hauptproblem nicht: Diese Menschen sind dadurch, dass man sie "beschenkt" hat, daran gehindert worden gezwungen zu werden sich zu verändern, eine sinnvolle Tätigkeit aufzunehmen, sich weiterzuentwickeln. Ein gesellschaftlicher Konsens und eine Gesellschaft selbst ist zwischen einem 70-Stunden-High-Tech-Worker der Wissensgesellschaft, der sich darüber Gedanken macht, wie er aus seinen 500 Emails pro Tag die 100-Nicht-Spam-Emails rausfiltert und damit dann Geschäfte macht, und einem ungebildeten Hartz IV-Dauerempfänger, der noch nicht einmal die verschiedenen Anträge selber schriftlich ausfüllen kann, nicht denkbar. Da die Welt sich laufend weiterentwickelt, wird der Abstand vielmehr laufend auch noch größer, die Aufholjagd, zu dem man die Weniger-Leister zwingen muß (will man eine Gesellschaft überhaupt) schwieriger und, wie schon in den letzten Berichten geschildert, wird die Situation immer unhaltbarer. Momentan läuft alles auf mehr Regulierung - sprich unqualifizierte Eingriffe von gutmeinenden bis einfach nur machtgeilen unqualifizierten Menschen in das Leben anderer Menschen ohne das die Regulierer für ihr permanentes Versagen zur Rechenschaft gezogen werden - hinaus. Das ganze System wird als Konsequenz immer weniger leistungsfähig bis es möglicherweise zusammen bricht. Die Kombination aus sozialistischer Anspruchsmentalität und überalternder Bevölkerung und Veränderungsunwilligkeit wird gerade für Deutschland ein immer größeres Problem.

Konsequenz: Kapital muß im Ausland in wirtschaftlich sinnvollen handfesten Aktivitäten investiert werden. Dort kann es schwerer beschlagnahmt werden und werden wirkliche und nicht nur Umverteilungs- und Verschieberenditen erzielt. Und das wichtigste: Dort wo Kapital sinnvoll investiert ist, bringt es langfristig auch immer Rendite. Dort kann man ruhig jede Krise aussitzen.

Und was heissen diese vielen Worte nun konkret? Nur ein paar Beispiele aus hunderten von Investments an denen wir aktuell beteiligt sind:



Office Buildings für die Computerbranche in Indien mit einem Abschlag von 75% auf den Immobilienwert. Die Finanzpanik macht es möglich.



Attraktive Wohnapartments für die leistungsfähige Mittelschicht in den Entwicklungsländern, die architektonisch Grenzen sprengen, neue Wohnerfahrungen bieten. Extrem progressiv oder einfach nur attraktiv. Aber immer mit gutem Discount (Abschlag auf die Wiederherstellungskosten). Viele haben momentan noch Angst (weil die Werte gefallen sind). Gerade deshalb kaufen wir! Erstklassige Investments mit einem Sicherheitspolster. Von Argentinien bis Kanada. Von Südafrika bis Indien und China.





Energieinfrastruktur. Unser Dauerthema. Die Welt braucht für den Fortschritt Energie. Wir liefern sie. Wir haben die Quellen. Wir haben die Pipelines. Wir haben die Verarbeitungskapazitäten. Wir haben die Lagertanks. Unsere Beteiligungsfirmen haben dies alles!

Hochwertige greifbare Vermögenswerte und produktivitätssteigernde High Tech. Mit diesen Investitionsthemen gewinnen wir aktuell massiv und werden weiter den Fehl-Investoren das eine oder andere Prozent Jahresrendite abnehmen. Den Sparern sowieso.

Mini-Zinsen machen traditionelle Zinsanlagen völlig unattraktiv. Und hochriskant sind diese dazu auch noch, denn wenn das System zusammenstürzt, gibt es dort zuerst die Probleme. Die sogenannte Finanzkrise hat es bewiesen. Bankengeld ist nicht sicher. Produktivgeld ist es.

Allokation Black+ White

Hier läuft momentan das Endspiel zur Rückbewertung der Finanz-Vermögenswerte. Ich hatte seit September 2008 darauf hingewiesen, dass die Zwangsverkäufe (hauptsächlich aufgrund unsinniger Regulierung) zu einer Unterbewertung bei vielen Finanztiteln geführt hatte, wobei bei vielen Titeln Bewertungen erreicht wurden, die deutlich unter dem lagen, was bei einer Depression angemessen gewesen wäre. Dies führte zu dem mittleren Zinsaufschlag auf Risikoanleihen von bis zu in der Spitze 22% (pro Jahr wohlgermerkt!) und ähnlichen Bewertungsabsurditäten, den ich schon des öfteren diskutiert hatte. Dieser ist jetzt auf ein 9-10% Niveau abgebaut und verharret dort nun.

August und auch September 2009 waren die Monate in denen die letzte Stufe dieser Rückbewertung/Normalisierung durchgeführt wurde. Wir sind jetzt wieder auf dem Niveau normaler Rezessionen. Man kann nicht mehr alles kaufen. Aber mit jeweils rund 10% Monatsrendite haben unsere Distressed-Fonds an dieser Rückbewertung gut verdient genauso wie unsere Investments im Convertible-Bereich.

Eine rote Null-Nummer schreiben dagegen immer noch einige unserer PIPE-Investments. Die Entspannung ist bei den kleineren Gesellschaften noch nicht angekommen. Korrekterweise muß man allerdings darauf hinweisen, dass diese auch nicht deutlich gefallen waren. In diesem Segment kommt es aktuell doch zu einigen Ausfällen, die die ansonsten sehr attraktiven laufenden Renditen "auffressen". Dafür bietet dieser Sektor noch ein jahrelanges attraktives Arbeitsfeld und Möglichkeiten für gute Gewinne über Jahre. Genauso wie im Immobilien-Projektfinanzierungs-Bereich. Auch hier wurde in der Spitze der Hausse - wie eigentlich immer in solchen Blasen - viel zu teuer eingekauft, Geld der Investoren verbraten und jetzt auf massiv gedrücktem Niveau will niemand mehr kaufen. Dies sind aber nicht die Ladenhüter sondern die Investmentperlen von morgen. Mitte der 80er Jahre ging die Olympia & York der Reichman-Brüder pleite, die die baufälligen Londoner Docklands erworben hatte mit dem Ziel dort das neue Finanzzentrum zu bauen. 15 Jahre später wurden die damals dubiosen Bauten, die niemand haben wollte zu Milliarden-Gewinnen. Solange die ökonomische Basis-Story stimmt, eine langfristige steigende Nachfrage sauber durchkalkuliert werden kann, ist es nur eine Frage des Liquiditätsmanagements und des psychischen Durchhaltevermögens. Dann winken immer die Chancen auf sehr attraktive Langfrist-Gewinne. Über unseren Tisch gehen täglich Projekte wo jetzt Aufräumrenditen von 20%, 30% und auch über 40% p.a. geboten werden.

Man muß hier immer sehr restriktiv sein und mit kühlem Kopf sehr detailliert analysieren. Aber dann kann man die eine oder andere Perle aufdecken mit fantastischen Zukunftschancen. Typisch ignoriert, verhasst aufgrund des Werteverfalls, den die Immobilien in der Krise bisher hatten, aber gerade deshalb jetzt ein Investmenttraum, auch und gerade, wenn das System zusammenbrechen sollte. Dann braucht man kein Geld, sondern wahre (Investitions-)Werte!

Das einfache Geld wurde verdient. Jetzt braucht man umso mehr professionelle Strategien. Tiefgehendes originäres Research. Präzise Umsetzung und nur, wenn ein ausreichender Sicherheitsbuffer gegeben ist, wird investiert. Unumgänglich ist gerade aufgrund der mannigfaltigen Risiken ein Einsatz verschiedenster Optionen um die absehbaren Währungs-, Zins- und Indexrisiken auf ein Maß zu reduzieren, dass diese keine Gefährdung für die Portfolio-Rendite darstellen können. Dies haben wir bereits in den letzten Monaten erfolgreich umgesetzt.

Wir bleiben bei unserer Erwartung eher überdurchschnittlicher Monatsrenditen von 1%-3% für den Rest des Jahres und bis weit in 2010 hinein. Gegen Crash-Risiken sind wir abgesichert. Das Portfolio besteht aktuell nur noch zu 25% aus Hedge-Fund-Investments selbst, zu rund 75% aus Replikationsstrategien. Dies sind Investitionen an den klassischen Börsen, die so aufgebaut sind, dass sie ziemlich genau dasselbe an Rendite bringen, sich so verhalten, wie ein Hedge-Investment. Nur sind diese täglich liquide und wir haben einen sehr präzisen Zugriff darauf was, wo und wie investiert ist, können extrem schnell Gegenpositionen aufbauen, wenn es irgendwo gefährlich werden sollte. Insofern sehen wir einer sehr erfolgreichen Zukunft ruhig entgegen.

Allokation Vola+ Value



Während Black+White einen Schwerpunkt auf Finance-Strategien hat, bleibt Vola+ Value bei seinem Mix aus möglichst marktunabhängigen Aktien, bei denen sich Bewegungen möglichst ausgleichen sollen.

Ein Schwerpunkt ist hier weiterhin der Pharma-Bereich, aber auch Energie-Versorger und Income-Aktien sind deutlich stärker als in den gängigen Indizes vertreten.

Auf dem aktuell schon deutlich reduzierten Niveau von Optionsprämien kann man nicht mehr jede Option einfach verkaufen, wie dies noch um den Jahreswechsel zwar keine optimale aber doch denkbare Strategie war. Die Volatilität, das Bewertungsniveau der Optionen, schwankt momentan ziemlich stark und mit deutlichen Ausschlägen, je nachdem ob die Marktteilnehmer wieder auf eine weitere Beruhigung oder doch nun den Anfang einer neuen deutlichen Bewegung setzen.

In den beiden letzten Tagen des August machte uns dies auf der Performance-Seite zu schaffen. Der Markt erwartete plötzlich eine sehr starke Bewegung. Optionen wurden plötzlich sehr teuer (zwei massive weiße Kerzen Ende August führten das Optionspreinsniveau von 24,5% p.a. auf 29% in wie gesagt 2 Tagen hoch), was uns dann als Optionsverkäufer deutlich Geld kostete. Wir hielten durch und wurden dann im September mit einem schönen Gewinn belohnt.

Über die zwei Monate August/September zusammen (beide waren positiv, aber der August eben aufgrund des geschilderten Effekts nicht deutlich) wurden über 2% verdient und damit das, was man momentan als Jahresrendite im Zinsbereich für sichere Investments erzielen kann. In unserem Optionshandelsprogramm werden wir also weiterhin fürstlich entlohnt für doch sehr geringe Risiken. Wir sehen dieses Verhalten (stärker streuende aber weiter deutlich positive Ergebnisse) auch für die Zukunft. Vola+ Value liegt im Vermögensstand heute bereits wieder über August 2008, hat also alle negativen Effekte aus der sogenannten Finanzkrise nicht nur aufgeholt sondern das davor bestehende Niveau schon wieder übertroffen. Wir gehen von konstanten positiven Ergebnissen aus.

7. Oktober 2009 Straush