

Manager-Report August 2012: Gewinne skimmen in unsicheren Zeiten.....

Manipulierte Märkte bestimmen weiter das Bild und irrationale Reaktionen der Marktteilnehmer auch. Wir verfolgen weiter unsere strategische Linie mit konstanten Gewinnen von 5-8% p.a. möglichst unabhängig von den Aktienbörsen Vermögen aufzubauen und uns dabei gegen Vermögensverluste durch Rückschläge der Aktienmärkte abzusichern. Die Aktienmärkte werden weiter schwanken ohne letztlich viel zu gewinnen. Mit unseren konstanten Gewinnen werden wir sie wie schon seit mehr als 15 Jahren langfristig weiter schlagen.

Investment	August 2012	% August 2012	% Letzte 36 Monate	% seit Handelsstart
Black + White	18.155,10	+0,64%	+13,35%	+544,15%
Vola + Value	13.185,75	+0,22%	+7,48%	+56,92%

Die manipulierte Wirtschaft schlägt immer neue Kapriolen. "Don't fight the FED" ist eine der bekanntesten Börsenregeln. Wenn die FED, die amerikanische Zentralbank, die Märkte mit Geld überschwemmt, dann halte nicht dagegen. Dieser Maxime folgend kauften Anleger weltweit jüngst massiv und quasi alles. Nur ist dies falsch. In einer Marktwirtschaft bremst die FED bei wirtschaftlichem Überschwang die Märkte durch Zinserhöhungen. Durch den Zinsanstieg werden gewisse wirtschaftliche Vorhaben unwirtschaftlich, daher nicht umgesetzt. Eine nachfolgende Zinsreduktion bringt diese wieder über den Break Even und dies produziert den nächsten Aufschwung.

Durch die zuvor gestiegenen Zinsen war die Wirtschaft gebremst worden und durch den gestiegenen Zinsaufwand selbst auch waren die Unternehmensgewinne geschrumpft. Die Zinsreduktion kurbelte dann die Wirtschaft wieder an die Unternehmensgewinne stiegen wieder.

Heute leben wir nur leider nicht mehr in der Marktwirtschaft sondern in der manipulierten Marktwirtschaft. Wir hatten keine Zinserhöhung, sondern haben Dauer-Nullzinsen und die Unternehmensgewinne, konkreter die Gewinnmarge, ist in den USA auf einem 55-Jahres-Hoch. Die Unternehmen haben mehr Cash als Schulden. Deren Gewinn schrumpft also, wenn die Zinsen sinken! In dieser Liquiditätsfalle kann noch mehr Geld die Wirtschaft nicht stimulieren, mehr Gewinn initiieren. Wir haben im Weltmaßstab betrachtet unterausgelastete Kapazitäten! Warum? Weil es zu viele Menschen gibt, die nicht ausreichend produktiv sind, dass sie das, was man mit diesen Kapazitäten produzieren könnte, mit einer Gegenleistung vergüten könnten. Geld ist ein Bezugsschein auf Leistungen anderer Menschen, den man bekommt, wenn man anderen Menschen eine Leistung erbringt. Und hier ist das Problem. Einfache Tätigkeiten sind seit den 90er Jahren im Westen verschwunden. Sie wurden überflüssig (Email statt Briefe austragen)

oder durch die aus der Versklavung durch Kolonialismus und Kommunismus befreite mehr als 2 Mrd. Menschen im Ostblock und Fernost werden sie trotz Transportwegen billiger erbracht. Die vormals durch Vorenthaltung von KnowHow in diesen Ländern generierte Ausbeutungsdividende ist wegen zunehmendem Informationsaustausch durch das Internet weggefallen, eine Vielzahl von Handels-/Intermediärstätigkeiten sind weggefallen und all dies fehlt gerade den unteren und mittleren Schichten im Westen als Einkommen. Gleichzeitig müssen diese Schichten mit den dadurch wirtschaftlich erstarkten Schichten in den Entwicklungsländern um alles von Öl bis zu Nahrung und Konsumprodukten konkurrieren. Dies steht hinter den Preiserhöhungen des letzten Jahrzehnts. Und nun kommen wir zum Problem. Nichts von dieser trivialen Analyse lesen Sie in der Presse. In Deutschland wurde dieses Problem zwar ansatzweise mit der Agenda 2010 und Schröders Aussage, dann müsse man halt produktiver werden angegangen, aber es ist nicht in den Köpfen im Rahmen einer Lern- und Fortschritts-Kultur verankert, sondern Zwangsvorstellungen wie die Preise seien gestiegen, weil es den Teuro gäbe, der Wirtschaft ginge es schlecht, weil die Banken zu gierig waren etc. beherrschen das Bild. Wenn die Banken nicht die zugegebenermaßen zu hohen Kredite vergeben hätten, hätte es das damit künstlich erzeugte ungesunde Wirtschaftswachstum nicht gegeben. Dann würden wir nicht darüber reden, das aktuelle Wirtschaftsniveau zu halten, sondern wir wären gar nicht da. Das 25% gegenüber 2007 gefallene Bruttosozialprodukt in Griechenland, die dadurch natürlich noch mehr überflüssigen Menschen, die 50%+ Arbeitslosenquote bei jungen Menschen geben hier eine Indikation der Situation ohne diese kreditfinanzierte Kunstsituation. Richtigerweise müssen jetzt natürlich die Anpassungsmaßnahmen noch härter ausfallen, als wenn sie 2002 schon richtig begonnen worden wären. Nur ist die Tatsache, dass angepasst werden muß, eben nicht Folge der bösen Banken oder gar der Hedge Fonds, sondern der Produktivitätsprobleme. Was man den Banken als sozialen Vorwurf machen kann, ist dass sie durch ihr Tun den ansonsten frühzeitiger entstandenen Handlungsdruck genommen haben, nur war eben genau dies politisch auch gewollt, Folge einer wirtschaftlichen Illusion/Zwangsvorstellung auf Seiten gerade der europäischen Linken.

Was soll diese politische Analyse in einem Report über Finanzanlage? Ganz einfach: Solange ein Problem nicht korrekt definiert und angegangen ist, wird es nicht gelöst. Bei einem Problem der aktuellen Größe sind weitere Verwerfungen, massive Rückschläge vorprogrammiert. Die Aussagen der FED, sie wolle quasi unlimitiert und zeitlich unbegrenzt die Märkte immer weiter mit Geld vollpumpen, sind hier eine Katastrophe und eine Dummheit. Die FED ist all-in wie man beim Poker sagen würde. Sie hat ihr gesamtes Geld auf den Tisch gelegt. Damit haben wir nur wie beim Poker ein gewaltiges Problem. Es könnte der Gegenspieler auch all-in gehen und das bessere Blatt haben! Schlimmer noch, es ist jetzt keine Verbesserung der Situation auf der Zentralbankseite mehr denkbar. Die FED kann nicht mehr erhöhen und sie kann auch nicht mehr rausbluffen. Und dies ist in der aktuellen Situation dumm gewesen.

Die US-Staatsschuld beträgt rund 15 000 Mrd. USD, bezogen auf rund 300 Mio Einwohner also rund USD 50 000,- für jeden Bürger, für jedes Baby, jeden 77-jährigen Rentner, jeden Crack-Dealer, jede auf Foodstamps lebende Mama mit ihren drei Kindern, ja USD 200000,- Kredit für diese vier nicht leistungsfähigen Personen. Damit kommen wir zum Problem. Bezogen auf die leistungsfähigen US-Bürger sind es weit über USD 100000,-/Person. Bei heute 0% Zinsen für kurzfristige US-Staatsanleihen und 1,5% im längerfristigen Bereich können die Zinsen für diese Staatsschuld noch gut geschultert werden, können Gläubiger sich noch einbilden, sie würde ihr Geld wieder bekommen und auch noch verzinst. Würde aber das Zinsniveau auf den Stand von 2007 ansteigen (6-7%), wäre dies ein Anstieg von rund USD 5000,- bis 6000,-, der von den Bürgern geschultert werden müsste. Oberflächlich betrachtet könnte man sich zurück lehnen und annehmen angesichts 2-3% Wirtschaftswachstums wäre es doch langfristig kein Problem Staatsschuld und Wirtschaft wieder in Einklang zu bringen. Das US-Bruttosozialprodukt liegt ja mit 15 000 Mrd. ungefähr auf gleicher Höhe wie die Staatsschuld und wenn dieses schneller wächst wie die Schuld, dann ist ja hier kein Problem. Nur tut es dies eben nicht! Es ist gewachsen, weil 1 000 Mrd. neue Staatsschuld im letzten Jahr aufgenommen wurden und es würde schrumpfen, wenn diese 7% Erhöhung der Staatsschuld nicht auch im nächsten Jahr wieder erfolgen würden, womit eben gerade aktuell keine Korrektur der unhaltbaren Entwicklung, Staatsschuld steigt schneller als Wirtschaftswachstum, erfolgt, sondern das Problem sich vergrößert. Irgend eine Reduzierung der Erhöhung der Staatsschulden in den USA wird es in 2013 geben müssen und wo dann das Wirtschaftswachstum herkommen soll, steht in den Sternen.

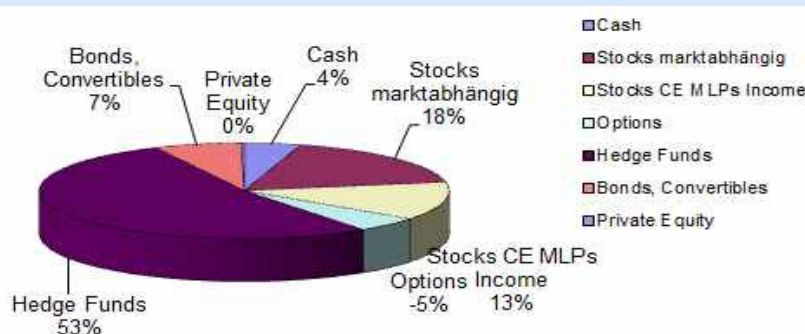
Parallel dazu schrumpft das Wachstum in China und mehren sich die Zeichen für Rezession in einigen Branchen dort. Deutschland hat bisher als Maschinenlieferant an der Expansion in Fernost gut verdient. Ohne diese Expansion steht aber auch das deutsche Wachstum auf der Kippe und, wenn Südeuropa nicht dreht oder sich wesentlich stabilisiert, sowieso. Nun sind all diese Wirtschaftsinformationen nicht so neu, aber das wirtschaftliche Bild hat sich seit Sommer verschlechtert, während gleichzeitig die Börse immer weiter gestiegen sind, weil ja die FED all-in gegangen sei. Über die Logik dieses Anstieges können Sie sich jetzt selber eine Meinung bilden. Unsere ist, dies ist uns massiv suspekt. Es gibt zu viel Geld und dieses wird schon wieder ziemlich dumm investiert.

Man kann aber einige interessante Anlagestrategien ableiten. Das all-in kann nur funktionieren, wenn quasi alle Kredite weiter am Leben erhalten werden. Das wirkt positiv etwa im Fall Griechenland, wo wir und unsere Hedge Fonds aktuell gute Gewinne einfahren. Griechenanleihen wurden im Tief nach der Restrukturierung mit teils nur noch 10% des Nominalwertes gehandelt. In der neuen Wir-lassen-alle-überleben-Welt werden diese zumindest noch ein bis zwei Jahre weiter Zinsen zahlen bis es wieder zu einer Umstrukturierung kommt. Dementsprechend ist es klar, dass hier massive Neubewertungen nach oben zwingend waren. Dasselbe erwarten wir noch bei einigen Immobilienfonds-Investments und bei einigen anderen distressed investments, Sektoren in denen wir massiv investiert sind und die bisher noch gar nicht vom Anstieg der Börsen profitierten, weil Investoren immer noch massive Insolvenzverluste sahen. Wenn nichts mehr insolvent wird - jedenfalls für einen Zeitraum, bis auch diese Illusion zusammen bricht - dann sind dort die massiven Gewinne und wir realisieren sie aktuell.

Nur muss man vorsichtig sein, denn die Stimmung kann jederzeit kippen. Es handelt sich nicht um fundierte Gewinne in einer sauberen Wirtschaft, sondern um Spekulationen auf das zeitweilige Funktionieren manipulativer Eingriffe. Unsere Optionsstrategien bieten uns hier jedoch zum einen Schutz, zum anderen bieten Optionsverkäufe auch immer noch eine gute Möglichkeit in unterbewerteten Titeln billig zuzukaufen und an einer mindestens seitwärts laufenden Marktbewegung zu partizipieren. Absicherung bleibt aber Gebot der Stunde. Der nächste Crash kommt bestimmt und wir sind eher oben als unten angesichts der geschilderten realwirtschaftlichen Ausgangslage.

Allokation Black + White

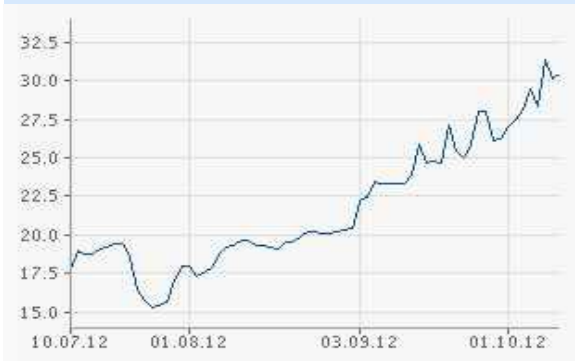
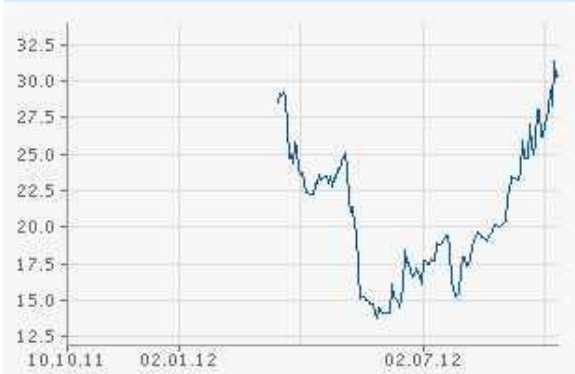
Weiter keine Änderung an der grundsätzlichen Linie. Wir handeln weiter konservativ. 7-8% Zielrendite. Wir erzielen 0,6-0,8% pro Monat was auf 8-10% p.a. hinaus läuft. Mit dieser Überlebensrendite können wir weiter die Krise komfortabel aussitzen. Wir rennen weiter keinen Kursen hinterher, sondern gehen weiter unter Value-Gesichtspunkten die wirklich guten Chancen an.



Wir haben Distressed verstärkt. Dies schrieben wir im letzten Report. Im August hat dies noch nicht funktioniert, keine Rendite gebracht, weil die

Marktteilnehmer erste Qualität gekauft haben, zu teuer wie wir meinen unter dem Gesichtspunkt der fiskalischen Probleme in 2013. Aktuell sehen wir nun massive Nachfragen im Distressed Bereich. Das ist eben das Problem der Börse. Man ist darauf angewiesen, dass die Marktteilnehmer eine Investmentidee, die man selber hat, begreifen. Nur der Investor mit der genialen Idee zu sein, nützt im Gegensatz zu anderen Berufen leider nichts.

Griechenland 2% 2023 A1G1UA



Die anderen müssen mitziehen, was eben erst jetzt passiert. Nachdem aber jetzt langsam begriffen wird, der Trend hin zu Distressed wieder begonnen hat, wird er - und auch das ist in unserem Beruf typisch - dummlich weit weiter gehen. Übertreibungen sind nun mal das Wesen der Börse. Wir stehen also wahrscheinlich vor einigen Monaten mit sehr guten Erträgen aus dem Distressed Bereich.

Von 20% auf 26% im September und von 26% auf 30% im Oktober. 50% Gewinn seit Anfang September und 0% davor. Das sind die Kursentwicklungen bei der 2023er-Griechenland-Anleihe, der ersten der Umschuldungsanleihen. Wir partizipieren hieran massiv, über einen Hedge Fonds mit 20% Abschlag auf den NAV auch noch doppelt. Erstens über den gestiegenen NAV und zweitens hoffen wir, dass die Liquiditätsschwemme den Discount abbaut, womit dann weitere 10% auf dem Gesamtfonds winken. Wie gesagt, wir sind

am Anfang des neuen Distressed-Trends. Es gibt noch einige Umbewertungschancen. Weiter sehr solide sind unsere Investments in Öl- und Gasquellen. Hier erzielen wir weiter sehr schöne konstant steigende Erträge. Auch hier hat sich nur an den Kursen seit 2010 nichts getan. Auch hier warten wir darauf, dass die Geldschwemme auch diese eher in der zweiten Linie liegenden Titel noch höher bewertet.

Insgesamt gilt: Wir bleiben weiter skeptisch hinsichtlich der Konjunktur aber es deutet jetzt wieder ein bisschen mehr in Richtung Stagflation und im Zweifel Gelddrucken. Das wird uns massiv in der Rendite helfen. Wir sind immer davon ausgegangen, dass nur eine kontinuierliche Inflation mit damit

einhergehender Vernichtung des realen Wertes vieler Forderungen das Problem zu hoher Ansprüche und Forderungen lösen kann und schließlich wird. Die Aktionen der FED sind hier die Verzweiflungstat, Geldschleusen auf, weil die Politik nichts macht und die Menschen die Realität nicht begreifen, immer mehr wollen ohne zu leisten. Und dann muß man es ihnen eben geben, nur wertlos muß es sein. Für alle Sparer und Girokontenbesitzer heisst dies, dass ihr Geld durch laufende Negativrenditen noch einige Jahre um mehr als 15% unserer Kalkulation nach real abnehmen wird. Wer nicht investiert, verliert. Wir beabsichtigen dagegen weiter Erträge oberhalb der Inflationsrate zu liefern und Vermögenserhalt und -zuwachs sicherzustellen.

Allokation Volatilität + Value



Wann kommt der Crash? Noch nicht, aber jederzeit mit Restwahrscheinlichkeit möglich. Knallt es in Syrien richtig, etwa in der Auseinandersetzung mit der Türkei? Knallt es im Pazifik, wo sich Japan und China um einige unbewohnte Inseln deshalb streiten, weil sie gigantische Öl- und Gasvorkommen bieten? Kommt es wegen Nahrungspreissteigerungen im nächsten Land zu einem Aufstand? Wir wissen es nicht. Wir wissen nicht, ob irgend eine dieser Entwicklungen aus dem Ruder läuft. Was wir aber wissen ist, dass die Annahme des Marktes darauf hinaus läuft, dass bis zu den US-Wahlen durch Manipulation die Märkte oben gehalten werden sollen, weil der FED-Chef Bernanke seinen

Postenverlust im Falle eines Präsidentenwechsels zu Governor Romney schon angekündigt bekommen hat. Die demokratische Seuche, bei der jedes und alles unter eine behauptete Wahl und Legitimierung durch das Volk gestellt wird, lässt auch die Zentralbankspitze nicht unberührt. Das Problem bei Demokratie ist, dass permanent behauptet wird etwas sei richtig und niemand für Fehlverhalten verantwortlich, weil ja der Souverän, das Volk das so angeordnet hätte. Nur wird die jeweilige Spezialfrage dem Volk nie gestellt und hat dies alles nur den Effekt ein Alibi zu erzeugen, warum niemand mehr für irgend etwas verantwortlich ist, außer noch höhere Vergütungen in einem abstrusen System bei dem Leistung und Gegenleistung immer weniger zusammen hängen zu fordern. Damit wird eine Situation erzeugt, in der unfähige Führungskräfte eine gute Chance haben, eine Position zu

erklimmen, wo dann deutlich negative Folgen aus ihrem Handeln entstehen. Das Bekanntwerden dieser Folgen wird dann die nächste Krise einleiten und das Kaschieren aller Probleme wird spätestens nach den US-Wahlen aufhören. Die Frage ist nur wie werden sich die Märkte im Bezug auf diese absehbare Entwicklung positionieren? Der Dezember könnte schon böse werden, wenn das Tauziehen um ein Auslaufen von Steuervergünstigungen aus der Bush-Ära Angst verbreiten kann vor einer Rezession in den USA in 2013. Wie verdienen wir daran? Durch Kauf aktuell extrem niedrig bewerteter langfristiger Optionen. Das nächste Desaster kommt bestimmt.

Die Kernbotschaften dieses Monats:

Die Börsianer sehen jetzt schon wieder alles viel zu rosig wegen don't fight the FED. Nur hilft Gelddrucken ohne Nachfrage nicht weiter und wird das Problem von hunderten von Millionen unproduktiver Menschen in den westlichen Staaten nicht ausreichend angegangen.

Der Angstindex VIX ist immer noch extrem tief und hat den nächsten Anstieg noch nicht begonnen. Ruhe vor dem Sturm ist dies aus unserer Sicht. Es wird etwas passieren und da momentan nichts schlechtes passiert ist, ist die Richtung klar.

Unsere Optionskaufstrategien haben naturgemäß deshalb (noch) keinen Gewinn gebracht. Wir verdienen aber bei verkauften Optionen auf Einzelaktien, die eine sehr große Chance haben nichts zu tun, selbst wenn sich die Märkte massiv bewegen sollten, weiter, gewinnen also klein und warten auf den fetten Gewinn bei Crash.

Unsere Zeit wird hier genauso kommen, wie wir drei bis vier Monate warten mussten, bis sich bei unseren Distressed Investments etwas bewegte, ein Segment wo wir aktuell massiv in Black+White verdienen.

Die Zeiten einfacher Gewinne, die man auch hinsichtlich des Timings, des Entstehens gut prognostizieren konnte sind vorbei. Das ging 2009. Deutliche Gewinnchancen gibt es aber immer noch und sie sind auch immer noch nutzbar, nur nicht so viel und man muß eben einen etwas längeren Atem haben und investiert sein, bevor sie passieren, denn dann passieren sie massiv, weil alle das Problem haben irgendei noch irgendwas verdienen zu müssen.

So vorzugehen ist aber weiterhin eine der letzten Möglichkeiten noch sicher die massive Inflation durch Dauergelddrucken der Zentralbanken zu schlagen und als Gewinner statt Verlierer die Finanzkrise zu meistern.

10. Oktober 2012 Straush