

Manager-Report August 2013: Absicherungen und wirtschaftlich orientierte Anlagepolitik sorgen für deutlich positive Monatsergebnisse während viele andere verlieren

Im August 2013 traten wie von uns erwartet die vielen Probleme, [die wir im letzten Report beschrieben hatten](#) in den Vordergrund. Anlass diesmal zu verkaufen war die sich verschärfende Krise in Syrien nach dem Giftgaseinsatz mit tausender ziviler Toter. Unsere Strategien meisterten dieses Umfeld sehr gut, besser als die Aktienbörsen und besser als die alternativen Strategien vieler Wettbewerber.

Investment	August 2013	% August 2013	% seit Handelsstart
Black + White	19.398,72	+0,84%	+588,39%
Vola + Value	13.621,48	+0,77%	+62,11

GAMAG-Strategien gewannen also während alle klassischen Anlagen und auch der Durchschnitt der Hedge Funds verloren. Hedge Funds verloren aber im Vergleich zu den doch deutlichen Verlusten bei Aktien minimal.

Vergleichsindizes	August 2013	% August 2013
Alle Hedge Funds	Credit Suisse HF Index	- 0,54%
Alle Aktien	Dow Jones Weltindex	- 2,31%
US Standardaktien	S&P 500	- 2,90%
Deutsche Aktien	DAX	- 2,10%
Hochzinsanleihen	Credit Suisse High Yield II Index	- 0,58%
Staatsanleihen weltweit	Citigroup World Government Bond Index	-0,45%

Zweite wichtige Erkenntnis ist, dass selbst in einem Vorkriegsszenario Anleihen noch nicht einmal mehr einen Kapitalerhalt schaffen. Dies trotz vorangegangener massiver Verluste. Anleihen als sicherer Hafen sind also ein Story der Vergangenheit. Was bleibt?

Abgesicherte Strategien, die Anleihe-ähnliche Erträge produzieren aber ohne das Aktienrisiko.

Einige Optionsstrategien und einige Rohstoff-basierte Strategien konnten im August als einzige das Kapital vermehren. Unsere auf begrenzte Ausschläge orientierten Optionsstrategien in Vola+Value verhalfen diesem Handelsprogramm zu der positiven Monatsrendite.

Bei Black+White waren es die Rohstoffinvestments, die uns halfen und unsere auf Einkommens-Strategien auf Basis harter Vermögenswerte wie Öl, Gas, Immobilien und Infrastruktur. Hier verdienen wir so viel konstant jeden Monat, dass trotz etwaiger kleinerer Kursverluste immer noch ein plus übrig bleibt.

Flexibles schnelles Umschalten ist aber weiterhin gefordert. Die Gewinn-Strategie des letzten Monats ist nicht die des folgenden. Trends sollte man nicht folgen nicht auf Bewegungen aufspringen! Der klarste Grund hierfür sind die angesichts der massiven Aktienbewegungen äußerst negativen Jahresergebnisse bei Managed Futures. Der Durchschnitt aller Managed Futures Fonds liegt bei -7,26% für das aktuelle Jahr (2013) und -11,32% im 12-Monats-Vergleich gemessen an den [Credit Suisse Hedge Fund Indizes](#). Warum? Weil es in einigen Marktsegmenten (etwa Standardaktien der westlichen Staaten) durchaus per saldo deutlich positive Bewegungen gegeben hat, diese aber von so massiven Gegenbewegungen unterbrochen waren, dass diese trendfolgenden Handelsansätze tendenziell oben kauften um dann unten zu verkaufen und short zu gehen nur um dort schon wieder den nächsten Verlusttrade zu beginnen.

Man musste also und muß immer noch die massiven Rückschläge aussitzen (können), das Kapital anders als durch Stops schützen (etwa wie bei uns durch Optionsstrategien) und sich dann von der nächsten Welle wieder in die gewünschte Richtung tragen lassen. Wir haben dies bereits in den letzten Reports thematisiert. Es sind und bleiben schwierige Märkte in denen Aktiengewinnen im Westen (+ 16% im S&P 500 Index) - 10,77% (alle Emerging Market Aktien) und gar -19,33% (Lateinamerika-Aktien) per Ende August als Wertentwicklung für das laufende Jahr gegenüber stehen.



Massive Sektorbewegungen und Bewegungen einzelner Aktien eines Sektors gegeneinander prägen auch weiterhin das Bild, wenn man die massiven Wertverluste von USD 700 auf unter USD 400 bei einem der Leittitel des letzten Jahres an der US-Börse, der Apple-Aktie betrachtet. Vom Darling und höchstbewerteter US-Gesellschaft des Jahres 2012 zum größten Looser gemessen an verlorener Marktkapitalisierung im ersten Halbjahr 2013 (und dies in einer generellen Aktienhausse!). Und jetzt? Derartige Kursverläufe sind leider nicht die Ausnahme. Die Ausgangsposition ist: Viel zu viele Leute haben viel zu viel Geld und die Preise sind zu oft viel zu hoch um zu investieren.

Steigen sie dann entgegen aller Vernunft weiter, fühlen sich immer mehr Marktteilnehmer gezwungen den Unsinn mitzumachen. Sobald diese Welle momentumgetriebener Zocker dann investiert ist, fehlt jedes Kaufinteresse und die Kurse stürzen ab. Mit wirtschaftlich sinnvollem Investieren hat all dies weiterhin nichts zu tun, sondern mit mehr oder weniger hilflosen Versuchen in einer durch die Zentralbankgeldschwemme verzerrten Wirtschaft irgendwo noch einigermaßen "sicher" Geld zu verdienen. Das Ergebnis sind jene extremen Ausschläge ohne klare Trendrichtung, die bei vielen zu massiven Verlusten führen.

Ein Punkt dabei dürfte auch noch sein, dass reihenweise Fondsanbieter, die keine langfristige Erfahrung im Aktiengeschäft haben, neu in den Markt gekommen sind. Viele Anbieter von Anleihenfonds haben die Zeichen der Zeit erkannt, dass nämlich Staatsanleihen massive negative Resultate womöglich noch für Jahre bringen werden (der Welt-Anleihen-Index steht bei -4,82% für 2013) und versuchen sich nun als Aktienfondsanbieter neu zu positionieren. Getrieben werden diese auch von massiven Rückgaben bei Anleihenfonds, die im Juni 2013 über 50 Mrd. USD betragen, so dass für diese momentan sowohl aufgrund zurückgehender verwalteter Mittel als auch wegen Fehlens performance-anhängiger Einnahmen massiver Ergebnisdruck besteht.

Wo stehen wir damit bisher in 2013? Angstkäufe in Aktien der westlichen Staaten auch durch vormalige Anleihen Anleger, die wegen Verlusten bei Anleihen nun "sichere Aktien" suchen. Nach der Anleihenblase bilden wir nun die Standardaktien-Blase aus. Deutliche Abgaben bei Emerging Markets, die die realen wirtschaftlichen Probleme widerspiegeln und deshalb erheblich fairer bewertet sind. Deutliche Verluste bei Anleihen weltweit. Gute

kontinuierliche Gewinne bei Hedge Fonds. Spitzenreiter sind dabei die Strategien Distressed und Event Driven, wo wir mit Black+White investiert sind.

Der richtige Ansatz um in solchen Märkten zu gewinnen ist es daher weiterhin Handelsideen einzusetzen, wie sie unsere Optionshandelsstrategien darstellen, bei denen unten gekauft und oben verkauft wird und überschießende Bewegungen akzeptiert und ausgesessen werden und erst nach einer Gegenbewegung eine etwaige Schiefelage im Markt bereinigt wird.

Allokation Black - White



Der Ausverkauf der Staatsanleihen hat einen Zwischenstopp erreicht. Dennoch ist klar, würde 102 nach unten gebrochen, ein Ausverkauf bis 85 wäre potentiell die Folge. Ein starker Überverkauft-Status macht dies momentan aber unwahrscheinlich. Dennoch werden Reaktionen nach oben begrenzt ausfallen. Zu viele Investoren wurden von der Stärke der Bewegung überrascht und wollen noch abgeben. Der Abwärtstrend seit Mitte 2012 hat die Kurse wieder auf Niveaus des Jahres 2010 zurückgeführt. Kurz- und mittelfristige Gewinne sind damit nicht mehr gegeben, sondern nur noch Verluste.

Der Joker hier ist aber die US-Zentralbank. Deren Käufe waren der Kurstreiber nach oben und durch weitere Käufe kann diese auch einen weiteren Rückgang verhindern. Was heisst das für uns?

Weiterhin ist es für uns egal, ob Staatsanleihen mit 2,5% oder 3,5% notieren, denn wir verdienen mehr als das Doppelte. Wie wir schon im [Juni-Report](#)

2013 dargestellt, ist es unsinnig HighYield-Anleihen zu verkaufen, wenn die Wirtschaft wieder besser läuft und deshalb die Subventionierung der Wirtschaft über Extrem-Niedrigzinsen aufhört. Der Wirtschaftsverbesserungseffekt (Höhere Umsätze, höhere Margen, gegebenenfalls erstmalig positive Margen etc.) ist um ein vielfaches bedeutender als ein paar Promille Zinsen mehr. Ein Zusammenlaufen der Renditen (gleichbleibende HighYield-Renditen trotz steigender Staatszinsen) ist die wirtschaftlich richtige Folge.

Wir halten damit alle unsere unternehmerischen Zinssatzpositionen konsequent durch. Wir bauen in Marktschwächen auf und bei Marktstärke ab, reduzieren über Optionseinsatz die Ausschläge massiv und erzielen mit unseren Optionsstrategien einen Zusatzertrag. Letztlich ist es so, dass wir damit Kursverluste von 10% p.a. noch profitabel überstehen können, dann immer noch eine positive Gesamtrendite verbleibt.

Unsere Event Driven und Distressed-Hedge-Fonds verdienen mit ihren marktunabhängigen Strategien, wo sie bestimmte Ereignisse, etwa Aufspaltung des Unternehmens, Vorstands-/Führungswechsel, Strategiewechsel selber initiieren, daran, dass diese Ereignisse stattfinden und sich dadurch der Wert des Unternehmens erhöht, hängen damit auch nur begrenzt an der allgemeinen Börsentendenz.

Rohstoffe sind einer der Bereiche, die noch eine gewisse Diversifikation zu Aktien und Anleihen aufweisen. Allerdings muß auch hier eine breite Palette beobachtet werden und müssen sehr zielgerichtete Investitionen erfolgen. Uninformiertes Investieren ist auch hier ein guter Weg um per saldo Geld zu verlieren. Aber es existieren erfreulicherweise noch eine ganze Reihe von Themen, die langfristig sichere Renditen erwirtschaften lassen.

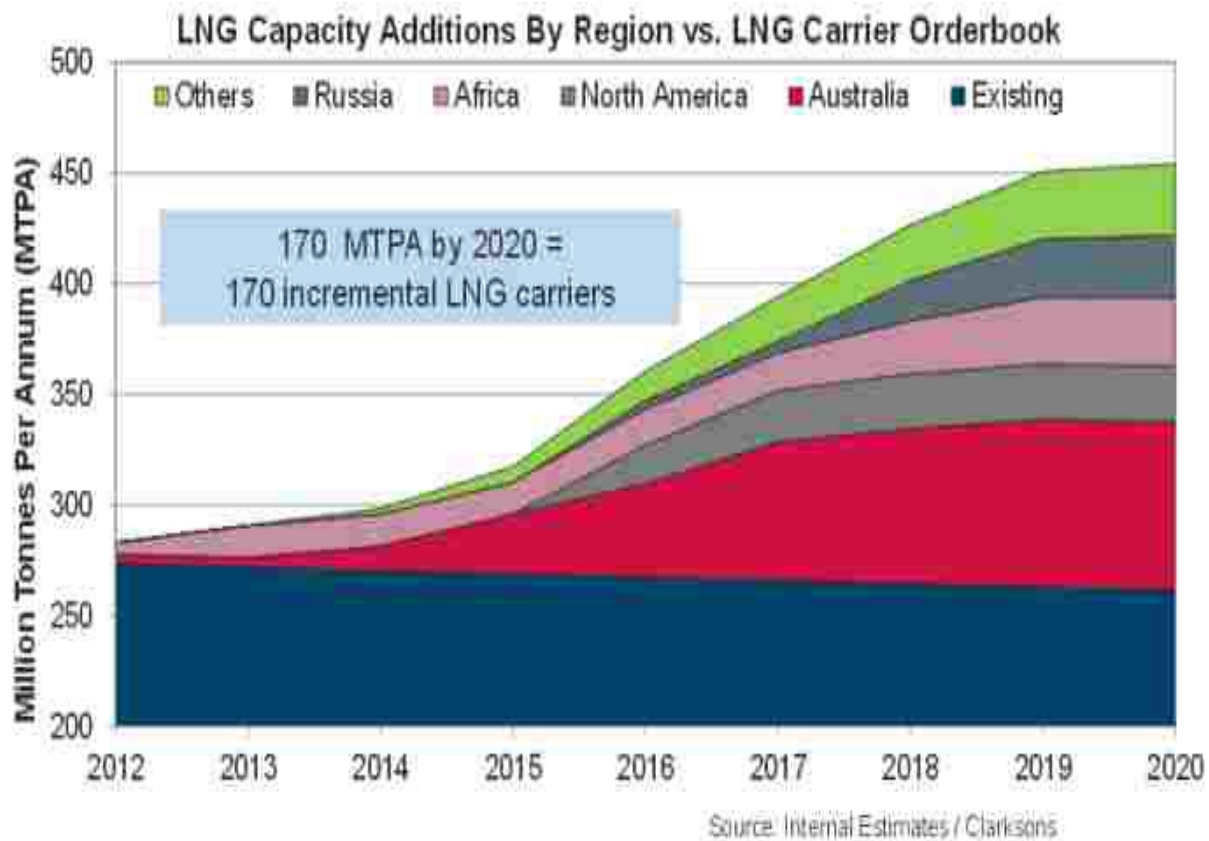
Ein Mega-Thema, nur als Beispiel, ist die zunehmende Nutzung von Erdgas. Früher wurde es bei der Ölgewinnung abgefackelt. Heute ist es begehrter und immer stärker genutzter Brennwertlieferant. Und es ist billig im Vergleich zu Erdöl, in einigen Teilen der Welt sogar spotbillig. 6 Mcfe Gas haben denselben Brennwert wie ein Faß Öl. Ein Faß Rohöl kostet in den USA rund USD 110, ein Mcfe Gas rund USD 4. 6 Mcfe kosten damit USD 24. Energieerzeugung mit Gas kostet also von den Brennstoffkosten her in den USA nur 1/4 als wenn man mit Rohöl heizen oder Strom erzeugen wollte oder etwa als Motorstreibstoff. Mit Erdgas betriebene LKW fahren um einiges gewinnbringender.

Trade Nr. 1: Aufbau eines Erdgastankstellennetzes in den USA speziell für umgerüstete Erdgas-LKW-Flotten.

Hier sind wir im einzigen großen unabhängigen Erdgastankstellenbetreiber der USA investiert speziell für auf Erdgas umgerüstete LKW-Flotten. In Europa sind wir daran gewöhnt, dass Erdgas von den Ölmultis über deren Tankstellennetz verkauft wird. Käufer sind dabei aber typisch PKW-Nutzer, die kleinere Mengen nachfragen. Für LKW-Flotten macht es keinen Sinn das Gas mit einem Tanklastern anzuliefern, sondern ist ein Anschluss an eine Pipeline sinnvoller um die Mengen effizient liefern zu können, die so ein großer US-Truck für die nächsten 1000 Meilen benötigt. Diese ganz andere Liefermethode schafft eine wirtschaftliche Nische für einen Spezialanbieter und für uns für ständig zunehmende Profite. Denn für den Ausbau der Umrüstung der US-LKW-Flotten fehlt es an einem, Tankstellen in diesem Riesenland, die das Gas in Menge liefern können.

Trade Nr. 2: Lieferung von billigem US-Gas nach Europa

Gas kann auf -260 Grad gekühlt verflüssigt werden, nimmt dann nur 1/6000 des Platzes, den Gas normalerweise benötigt, ein. In Europa kostet Gas mehr als USD 10/Mcfe. Allein diese Preisdifferenz reicht um hochprofitabel das Gas in den USA zu verflüssigen, mittels Gastanker nach Europa zu liefern und dort wieder zu expandieren. GAMAG Black+White hält Positionen an der zweitgrößten Gastankerflotte mit immer hin 75 Schiffen. Und dieser Markt wächst.



Gerade mal 280 Schiffe gibt es weltweit und bis in sechs Jahren werden 170 weitere benötigt. Raum für rasantes Wachstum und eine Garantie für hohe und stabile Frachtraten. Unsere Renditen sind hier zweistellig und steigend.

Statt Nullzins und Anleihenverlusten erzielen wir hier 10%+ p.a. und zusätzlich noch einmal dasselbe an Wertsteigerungspotential.

Mit derartigen Spezialsituationen können wir als mittelständisches Unternehmen stabile abgesicherte Renditen liefern egal ob wieder ein Krieg oder eine Zentralbank die Börsentendenz zum kippen bringt.

Allokation Vola + Value



Aktive Börsenhandelsstrategien haben eine interessante Tendenz. Sie funktionieren mit einer gewissen Konstanz über einen ziemlich langen Zeitraum oder auch nicht. Der Grund dafür ist, dass, wenn sie funktionieren, die sie anwendenden Vermögensverwalter Geld verdienen, laufende Zuflüsse an Anlegergeldern haben, die sie natürlich nach derselben Strategie investieren und damit zum guten Teil self-fulfilling-prophecy betreiben. Sind trendfolgende Strategien erfolgreich, dann wird das neue Geld in Trendrichtung investiert, was dafür sorgt, dass der Trend weiter geht und damit trendfolgende Strategien funktionieren.

Das Umgekehrte gilt natürlich auch. Tendieren Märkte dazu Gegenbewegungen zum Mittelkurs durchzuführen, dann verdienen mean-reversion-Ansätze, Handelsstrategien, die genau darauf setzen (oben verkaufen, unten kaufen und auf Rückkehr zur Mitte warten) und bei der nächsten Bewegung steht dann noch mehr Geld als beim letzten Mal bereit um genau von dieser mean-reversion zu profitieren, was dann dazu führt dass Märkte stabiler und prognostizierbarer werden.

Trendfolge funktioniert nicht, wie die miesen Ergebnisse bei Managed Futures-Hedge Funds zeigen. Das einzige Problem mit mean reversion waren die untauglichen Versuche der Trendfolger hier doch noch auf etwas aufzuspringen, was nicht existierte und dies mit großen Kapitalia. Daraus ergaben sich die massiven unkalkulierbaren Ausschläge gerade im ersten Halbjahr 2013. Nachdem diesen nun langsam aufgrund Abflüssen von Anlegergeldern mangels Rendite das Kapital ausgeht, werden die Märkte stabiler und unsere Handelsansätze funktionieren immer besser. Es wäre

uns zwar lieber, wenn die Optionsniveaus, der VIX, höher wären, weil wir dann mehr an jeder Option pro Zeiteinheit verdienen könnten. Solange die Märkte aber so kalkulierbar sind wie jetzt, lassen sich auch daraus konstante Gewinne erwirtschaften.

Zusammenfassung:

1. Wie erwartet ist der Ausverkauf im Zinsbereich abgeschlossen und wir verdienen bei Black+White gut an einer Kombination aus Zinersatzstrategien und Hedge-Fonds-Strategien
2. Bei Vola+Value weisen immer mehr Märkte ein mean-reversion-Verhalten auf, werden damit kalkulierbarer und unsere Handelsmodelle können diese Bewegungen immer besser mitnehmen. Konstante Monatsgewinne sind die Folge.
3. Politische Krisen bilden weiter den Anlaß für Marktbewegungen. Politische Eingriffe verzerren die Märkte. Unsere marktunabhängigen Allwetter-Strategien verdienen aber hier trotzdem konstant. Aktien gerade in den westlichen Märkten sind auf gutem Weg eine Blase wie vor 2000 auszubilden. Wann diese platzt und wie weit es davor noch mit den Kursanstiegen geht, werden wir noch sehen müssen. Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 17-18 im Schnitt und über 25 bei den Aktiengruppen, die laufen, sind jedenfalls alles andere als billig. Solange der Anlagenotstand weiter herrscht und die Zentralbanken frisches Geld drucken, mag die Bewegung weiter gehen. Aber ohne Halteseil anlegen sollte man in solchen Märkten nicht. Der nächste Crash kommt garantiert so nicht. Nur wann ist die Frage. Abgesichert verdienen ist weiterhin der richtige Ansatz für einen ruhigen Vermögensaufbau.

19.September 2013 Straush