

Manager-Report August 2014: Mit starken Gewinnen zu neuen Höchstständen; Absicherungen verhindern größere Rückschläge

August 2014 war ein erneuter Anlauf der Märkte nach oben. Beide GAMAG-Strategien konnten daran gut verdienen.

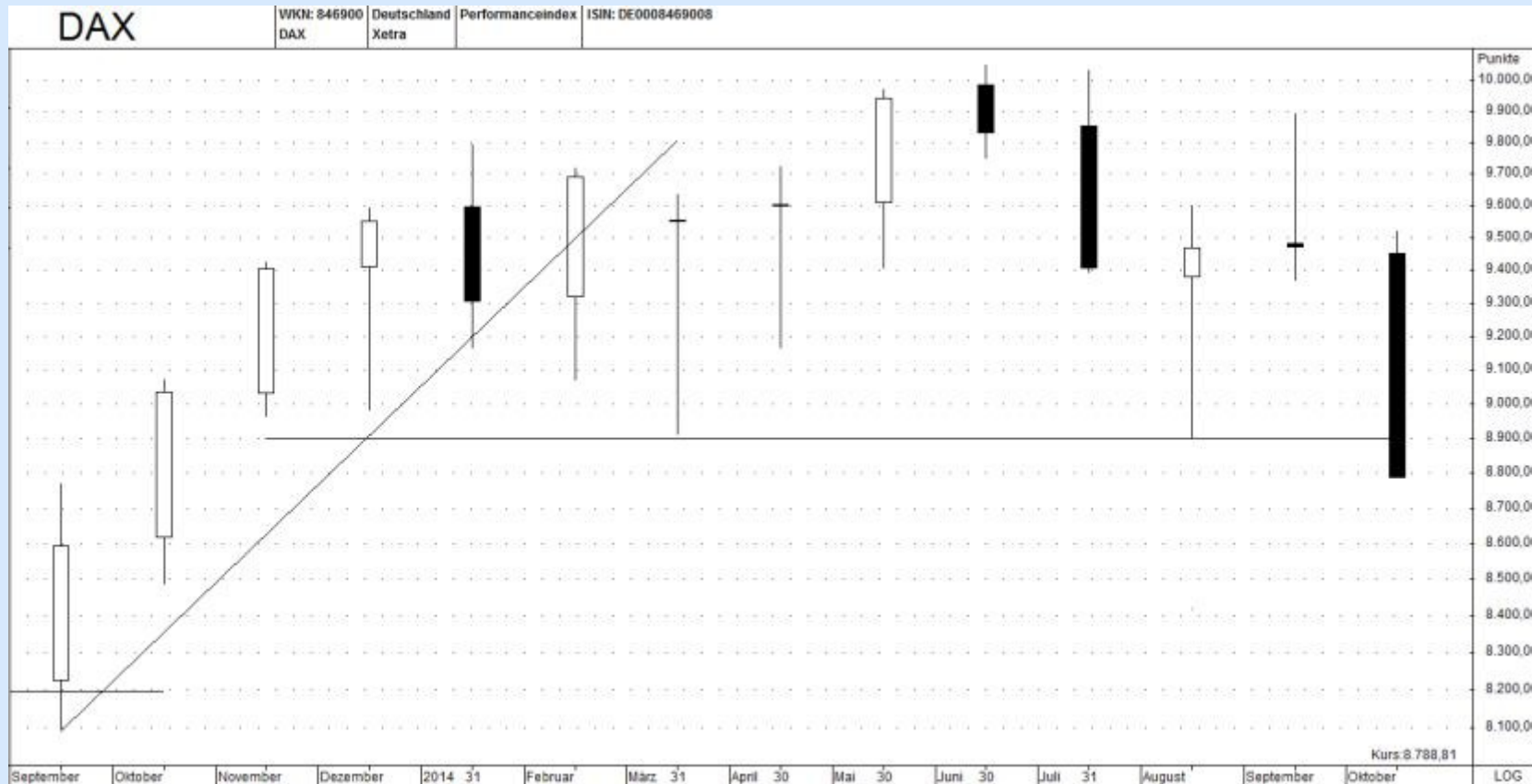
Investment	August 2014	% August 2014	% seit Handelsstart
Black + White	21.236,55	+0,58%	+653,87%
Vola + Value	14.632,69	+1,34%	+74,14%

Year-to-date im Vergleich mit den Heimataktienindizes des Gros unserer Anleger, DAX, ATX und SMI ergibt sich per 31.8.2014 folgendes Bild:

Investment	Ytd 2014
Black + White	+6,02%
Vola + Value	+4,82%
DAX	-0,86%
SMI in €	+7,17%
ATX	-8,63%

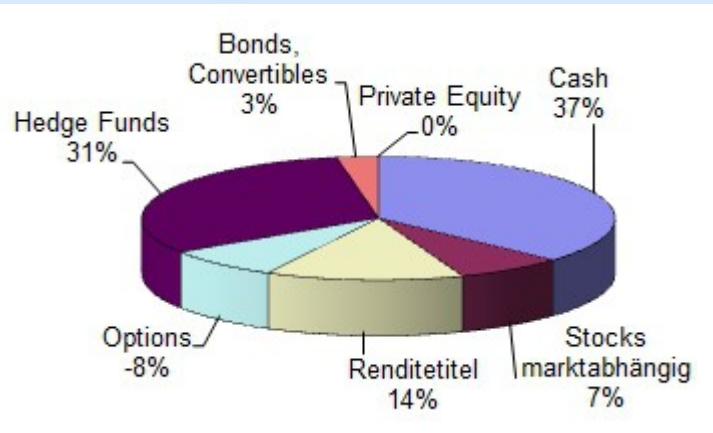
Die Gewinne in unseren Strategien waren damit höher als die Zugewinne bei DAX und ATX im August 2014 und die deutliche Besserentwicklung lässt sich auch am deutlichen Jahresplus bei den GAMAG-Strategien im Vergleich zu den deutlichen Verlusten von DAX und ATX festmachen. Seit Oktober 2013 und damit dem Beginn der Top-Bildung an den Aktienmärkten setzt sich damit die bessere Entwicklung der GAMAG-Strategien Monat für Monat fort. Einzig der SMI kann hier noch mithalten, eine Situation, die sich aber auch in den nächsten Monaten noch zugunsten unserer Strategien drehen

wird. Letztlich heisst dies eines: Mit einfachen Long-Investments, dem Halten eines breit gestreuten Aktienportfolios, lässt sich im Gegensatz zu vergangenen Jahren kein Geld mehr verdienen und das Risiko, dass ein Aktienanleger damit eingeht, wird nicht mehr (angemessen) bezahlt. Dies sind genau die Rahmenbedingungen für eine Top-Bildung. Die ersten Investoren merken, dass sie nichts mehr verdienen und stoppen ihre Käufe. Der Kaufdruck lässt nach. Käufe und Verkäufe halten sich die Waage, solange, bis die Käufer mehrheitlich feststellen, dass nichts mehr verdient wird und die Geldseite noch weiter ausdünnert und es dann nach unten dümüelt oder typisch knallt. Das letzte nennt man dann Korrektur oder Crash. Hunderte Male gesehen und jetzt eben wieder.



Vergleicht man den vorstehenden DAX-Chart mit [dem im letzten Report](#), ist dieser selbsterklärend. Per Anfang September lag mit der Septemberkerze (lang und weiss) ein klarer starker Aufwärtstrend vor. Dieser trieb etwa den DAX sogar, wie der aktuelle Chart zeigt, fast wieder auf die Höchststände. Die Bewegung war aber nicht nachhaltig. Deshalb wurde die gesamte Aufwärtsbewegung im restlichen Monatsverlauf September annulliert. Der DAX beendete den September nach rasantem Anstieg zu Monatsanfang unverändert. Diese mangelnde strategische Kaufbereitschaft ging dann im Oktober zu einem Käuferstreik über, was die aktuell scharfen Kursverluste erklärt. Wir sind damit an einem möglichen Ende der Top-Bildung und dem Übergang zur Abwärtsphase. Möglicherweise ist dies aber auch nur eine weitere Schwankung in der von uns schon im letzten Report beschriebenen Rechteck-Formation.

Allokation Black + White



Die Aufteilung der Vermögenswerte im Black+White-Portfolio per heute zeigt deutliche Verschiebungen zu den Vormonaten. In den fallenden Markt haben wir investiert sowohl direkt, wie durch Schreiben von Optionen. Gleichzeitig haben wir aber auch Positionen eingenommen, wo wir Aktien kaufen und Kaufoptionen dagegen verkaufen um von einer Kurserholung bei gleichzeitigem Optionspreisverfall zu profitieren. Wir haben den Anteil an Hedge-Funds und damit an aktiven Strategien, die marktunabhängig funktionieren, deutlich erhöht. Anleihen selbst wurden deutlich reduziert, dabei fand aber eine Verschiebung zu Hochzinsanleihenfonds statt. Diese sind, da Aktien, unter Renditetitel aufgeführt. Auf durchgerechneter Basis hat sich unser Investment im Hochzinsbereich daher sogar erhöht und liegt bei 7-8% vom Portfolio.

Die sich dann auf den ersten Blick dann ergebende Reduzierung bei Renditeteln ist auch ein falscher Eindruck. Es wurde nur aufgrund der deutlich gestiegenen Optionspreise von Investments in diesen Titeln auf indirekte Investments über geschriebene Put-Optionen umgestellt.

Zwei Tendenzen lassen sich damit als Ergebnis feststellen: Die Investitionsquote hat sich in den fallenden Markt erhöht. Es wurde also billig neu eingestiegen. Das Investment erfolgte durchgerechnet stark über Optionen, um von den gestiegenen Optionspreise zu profitieren und einen zusätzlichen Risikopuffer einzubauen.

Wir bleiben bei unserem Grundscenario von Seitwärtsaktienmärkten. Es ist noch immer viel zu viel Geld im System und gerade in Nullzinsanlagen, als dass die Börsen massiv crashen können. Die Bewertungen waren bisher nicht so attraktiv, dass man aggressiv investieren muss. Unsere Bewertung zum Kursgeschehen in 2013 war, dass die Bewegung der zweiten Jahreshälfte ziemlich undurchdacht und wenig fundamentierte waren und getrieben wurden durch billiges Zentralbankengeld. Auf dem jetzigen Kursniveau ist viel von der heißen Luft dieser Bewegung wieder ausgepreist worden, sind die Bewertungen moderater geworden auch dadurch, dass Gewinne nun einmal im Zeitablauf steigen (rund 6% p.a. im S&P 500 im Schnitt der letzten Jahrzehnte). 6% mehr Durchschnittsgewinn und 10% Kursverfall machen die Situation attraktiver, sorgen dafür, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis heute attraktiver ist als 2013.

Die aktuelle Abwärtsbewegung ist auch ziemlich unsinnig. Sie wird getrieben durch die Erwartung steigender Zinsen seitens der US-Zentralbank, eine

Politik, die diese aber von der weiter positiven Entwicklung der ökonomischen Rahmendaten abhängig gemacht hat. Steigende Zinsen sollten primär auch auf die durch Zentralbankkäufe viel zu niedrigen Staatsanleihen wirken. Was passiert aber?



Wir sehen stark steigende Staatsanleihenurse. Nebenstehend die Entwicklung 20-jähriger US-Staatsanleihen. Also genau das Gegenteil vom zu Erwartenden. Der Markt reagiert also auf die Ankündigung steigender Zinsen mit fallenden Zinsen. Gleichzeitig und dies noch unsinniger reagiert er auf die Ankündigung von sich vielleicht ein bisschen in Richtung zu positiven Zinsen nach Inflation erhöhenden Zinsen (wenn die Zentralbank erhöhen würde) bei gleichzeitig sich nachhaltig besserndem Wirtschaftsklima und damit besseren Überlebensbedingungen auch gerade für hochverschuldete Unternehmen mit einer Erhöhung der Zinssätze für diese.



Mit einem Satz: Nichts von dem was aktuell passiert, macht irgend einen Sinn. Was passiert ist, dass, weil die US-Zentralbank prognostiziert hat, dass die Zinsen bis 2017! auf 3,5% im kurzen Bereich steigen werden, die Marktteilnehmer langfristige Anleihen, die aktuell nur um die 2,5% Zinsen noch bringen, massiv kaufen und Hochzinsanleihen zu 7% verkaufen. Nun muß man sich als intelligenter Investor fragen: Wenn ich an dieses Szenario glaube, wo will ich auf Sicht 3 Jahre investiert sein? In den Staatsanleihen, die wohl um 20% im Kurs fallen werden, damit sie wenigstens 4% Rendite bringen und damit ungefähr so viel wie die dann behauptet gestiegenen Kursfristzinsen oder in den Hochzinsanleihen zu 7%. Unsere Antwort ist klar: Wenn sich das Insolvenzrisiko durch die verbesserte Wirtschaftsentwicklung verringert, dann wollen wir weiter im Hochzinssegment investiert bleiben und für Staatsanleiheninvestments sehen wir weder taktisch noch strategisch irgend einen Sinn. Das einzige Szenario, wo das, was gerade passiert, Sinn macht, ist eine Welt, in der schon durch die erste Zinserhöhung jeglicher Konjunkturaufschwung abgewürgt wird und sich die Wirtschaftslage verschlechtert. Nur dann wird es gar nicht zu jenen ominösen Zinserhöhungen kommen!! Und bei 1% Kurzfristzins sind uns die 18% Mehrzins (7%-1% mal 3 Jahre) im HighYield-Segment tausendmal lieber als ein pseudosicheres Staatsanleihen"investment". Dann können nämlich auf Sicht 3 Jahren 18% aller Investments zu einem Totalverlust werden und wir erzielen immer noch dieselbe Rendite wie mit Staatstiteln. Mit einem Satz: Die aktuelle Kursentwicklung des HighYield-Spreads ist grober Unfug und wir halten dagegen in allen Investitionssegmenten. Wir halten unsere Hochzinspositionen und nehmen selektiv neue hinzu. Wir sind ja hochliquide und die aktuellen Marktverzerrungen geben uns eine fantastische Möglichkeit wie schon 2009 noch einmal zu sehr attraktiven Konditionen und hohen Renditen zu investieren. [Wir haben die Fehlbewertung damals richtig prognostiziert](#) und daran in den Folgemonaten sehr gut profitiert!

Der allgemeine Ausverkauf im Hochzinsbereich hat dazu geführt, dass viele unserer Zinersatzinvestments im Energiebereich schon wieder zweistellig notieren, was die Rendite betrifft. Wir erhalten also hochgradig sichere Ausschüttungen von 10,11 und 12% p.a. Dazu kommen noch die Zusatzeinnahmen aus unseren Optionsstrategien, die die Rendite weiter erhöhen. Durch unsere hohe Cash-Quote haben wir kein Problem hier sukzessive Investitionen aufzustocken und auch die laufenden hohen Ausschüttungen, die wir monatlich oder quartalsmäßig erhalten, zu den höheren Renditen zu reinvestieren.

Das Investitionsumfeld hat sich zusammengefasst deutlich verbessert. Wir sehen damit deutlich steigende Renditen für Black+White für die Zukunft.

Allokation Vola + Value



August 2014 sah am Anfang einen Volatilitätsanstieg, der dann aber von einer Beruhigungsphase abgelöst wurde. Grund für unsere Gewinne im August. Inzwischen wurde die Zeit laufend niedrigerer Volatilitäten durch ein Vola-Anstiegsszenario abgelöst. Wir erwarten deutlichere Optionspreisschwankungen auch für die Zukunft. Wir werden bei Optionen weiter wie auch auf der Kursseite wie immer antizyklisch investieren, das heisst billige Optionen kaufen und teure verkaufen. Wir werden Aktien billig aufnehmen und über Optionen teuer wieder abtosseln.

Durch den aktuellen Kursrückgang und Optionspreisanstieg haben sich auch hier die Bedingungen deutlich verbessert. Wir können wieder teure Optionen verkaufen und dies auf Basis stark gefallener Kurse.

Mit den August-Ergebnissen haben beide GAMAG-Strategien den 14. Plusmonat in Folge erzielt. Die aktuell deutlichen Ausschläge an den Börsen werden wahrscheinlich dazu führen, dass diese Rekordserie jetzt bricht und auch einmal Monate mit negativem Vorzeichen erzielt werden. Dafür hat sich aber die langfristige Retabilität deutlich erhöht:

Wir erhalten mehr Optionsprämien und können Aktien und gerade unsere Zinsersatztitel viel billiger kaufen mit viel höheren Renditen als zuvor. Die Unsicherheit hat zugenommen sagen aktuell viele Marktteilnehmer. Wir sagen: Die Märkte sehen nur die Welt ein bisschen realistischer, so wie wir sie schon die ganze Zeit gesehen haben. Sie ist genauso riskant wie vor einem Jahr. Wenn es aber nun sehr viel lukrativer geworden ist zu investieren, dann bitteschön!

Zusammenfassung:

1. August 2014 war der 14. Plusmonat in Folge für die GAMAG-Strategien. Unsere Handelsansätze haben sich weiter bewährt.
2. In der aktuellen Abwärtsbewegung schützen unsere Kombinationen aus Absicherungsstrategien, laufenden hohen Einnahmen aus Ausschüttungen und Optionsverkäufen uns gegen größere Verluste und durch die gestiegenen Optionsprämien und gefallen Kurse und dadurch höhere Renditen hat sich das Investitionsklima für uns deutlich verbessert.
3. Wir sind im Fokus in Wertpapieren investiert, die vom Risiko her zwischen Aktien und Staatsanleihen liegen, häufig Papieren mit Zinersatzcharakter. Wir erzielen hier jetzt schon wieder zweistellige laufende Renditen von 10,11 und 12% p.a., die weitgehend sicher sind und von uns zu diesen Konditionen auch reinvestiert werden können. Es ist ein zu einem guten Teil schon wieder wie Anfang 2009, Ausverkauf bei Zinstiteln in den absurden Bereich.
4. Wir sehen keine wirklich nachhaltige Erholung des Weltwirtschaftsklimas, sondern eher eine Zunahmen der Auseinandersetzungen um auch nur den kleinsten wirtschaftlichen Vorteil. Die Zunahme regionaler Konflikte und Kriege ist dafür ein Beleg. Wir sind gerade nicht in einer weltwirtschaftlichen Expansion, die alles mit nach oben trägt, sondern bestenfalls gibt es einige gut laufende Sektoren oder auch nur Unternehmen und Unterauslastung und Restrukturierungsaufgaben bei vielen anderen prägen das Gesamtbild gerade in Europa. Gerade die traditionellen Märkte kämpfen mit Wachstumsproblemen.
5. Das Extrem-Niedrigzins-Szenario wird uns daher noch jahrelang begleiten, gerade wenn die nächsten Wirtschaftszahlen noch weiter schwach ausfallen sollten. Unsere Investitionen eignen sich hier gut zum Überwintern: Laufende hohe Einnahmen. Abgesicherte reale Werte. Viel Cash als Reserve.
6. Hedge-Strategien zeigen gerade in Abwärtsphasen wie aktuell ihre Stärke. Wir können auch in Seitwärts- und Abwärtsmärkten Geld verdienen und werden dies.

10. Oktober 2014 Straush