

Manager-Report Dezember 2009 und Ausblick Januar 2010: Reise nach Jerusalem 2.0

Dezember 2009 war wieder ein guter Monat. Januar 2010 war ein noch besserer. Im Dezember 2009 gewannen wir noch einmal mit dem steigenden Markt. Im Januar 2010 gewannen wir gegen den fallenden Markt. Auf Basis der durch die Steuerberater und Wirtschaftsprüfer festgestellten Endergebnisse Dezember und der Indikationen für Januar ergeben sich folgende Ergebnisse:

| Markt | Dezember 2009 | % Dezember | Januar 2010 | % Januar 2010 | letzte 12 Monate |
|--------------|---------------|------------|-----------------|---------------|------------------|
| Black+ White | 16961,51 | + 2,26 % | 17178,23 (ind.) | + 1,27 % | + 17,95 % |
| Vola+ Value | 12870,78 | + 1,27 % | 13041,90 (ind.) | + 1,33 % | + 14,98 % |

Beide Programme schlagen weiterhin eine klassische Aktienanlage um Längen: Betrachtet man kurz- (6 Monate), mittel- (3 Jahre) und langfristig (10 Jahre) DAX, S&P 500 und Black + White, so ergibt sich folgendes Bild:

| Markt | 31.1.2000 | 31.1.2007 | 31.7.2009 | 31.1.2010 | % 6 Monate | % 3 Jahre | % 10 Jahre |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|
| Black+ White | 10036,44 | 16261,31 | 15702,06 | 17178,23 | +9,4% | + 5,63% | + 71,16% |
| DAX | 6835,60 | 6789,11 | 5332,14 | 5608,79 | +5,1% | -17,39% | -17,95% |
| S&P 500 | 1394,46 | 1438,24 | 987,48 | 1073,87 | +8,74% | -25,34% | -23% |

In den ersten Tagen des Februar 2010 hält diese positive Entwicklung an. Während die Aktien fallen, gewinnen wir. Grund hierfür sind weiterhin unsere HiFinance-Strategien, wo wir mit Optionshandelsansätzen eben auch verdienen können, wenn die Märkte seitwärts gehen oder fallen und konstante sichere Einnahmen aus verschiedenen Finanztransaktionen generieren.

Gerade im aktuellen Szenario sind Hedge-Strategien und aktives Handeln die einzigen Möglichkeiten um nennenswerte Gewinne zu erwirtschaften. Insofern sind wir optimal für 2010 positioniert. Unsere Erwartung für 2010 ist einfach: 2010 ist 2004 mit allerdings einem wenig positiven Ausblick. Wir hatten den Crash. Diesmal den Finanz-Crash und nicht den Tech-Crash. Wir hatten die massive Rallye danach. Damals von 2188,75 (März 2003) auf 4163,19 (März 2004) DAX-Punkte und damit mit 90% sogar erheblich mehr als der Run von 3588,89 (März 2009) auf 6094,26 (Januar 2010), der jetzt mit 70% Anstieg so viel Erstaunen hervorgerufen hat. Der Absturz war geringer. Die Erholung auch. So einfach ist dies eigentlich.

Der aktuelle Korrektur-Rückgang ist allerdings mit bisher 5433 Punkten herunter von 6094 Punkten und damit -10,85% zwar schneller, aber vom Ausmaß fast exakt genauso stark wie der von März bis Mai 2004. Die Gründe sind auch wieder dieselben, Zweifel, ob die positive Erwartung wirklich gerechtfertigt ist. Bevor hier Klarheit herrscht, kann es angesichts der verschiedenen massiven Probleme nicht zu einer stärkeren Hausse kommen und gilt daher: 2010 ist 2004. Es geht zunächst, das heisst für die nächsten sechs Monate, seitwärts, abwärts und wir werden daran weiter prächtig verdienen.

Wir denken allerdings, dass es möglicherweise noch etwas stärker abwärts gehen kann und dass 2011 nicht 2005 wird, also keine positive Entwicklung sich anschließt, sondern mit dem Ende der Lügen, Bailouts, Manipulationen und des gesamten Selbstbetruges es einiges an Zeit brauchen wird um richtige Lösungen zu erarbeiten und die Seitwärtsphase daher wie in den 70er-Jahren noch etwas länger andauern wird.

Sollte sich ein positiverer Ausgang andeuten, stehen wir Gewehr bei Fuß. Aber bis dahin werden wir ganz ruhig Kapital akkumulieren. Hier erwarten wir weiter Renditen über 10 - 15 % p.a. und über Optionsstrategien gegebenenfalls noch einiges mehr.

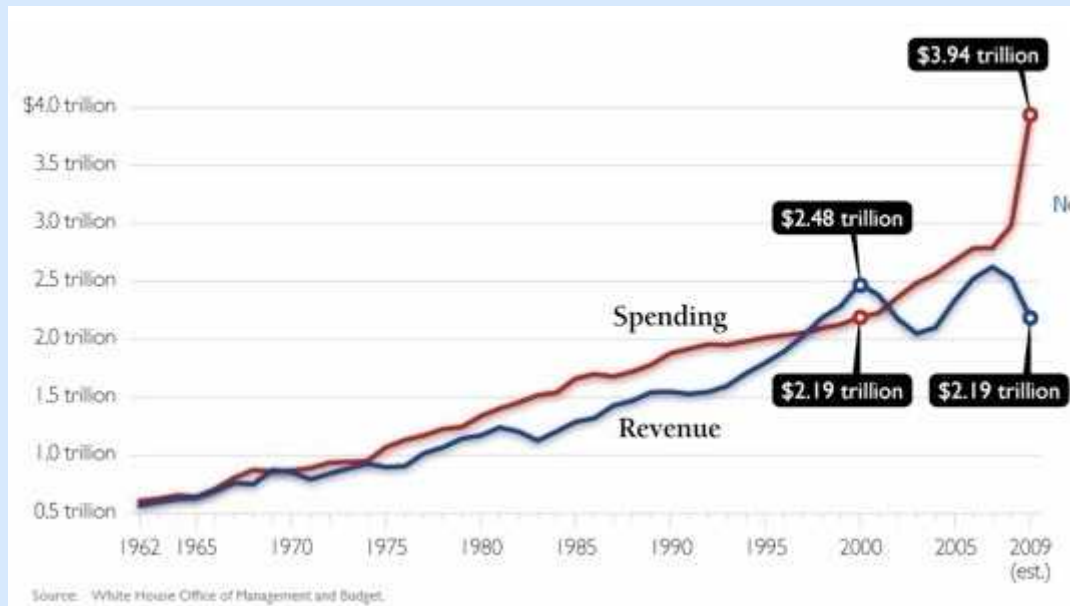
Betrachten wir die politische Großwetterlage, dann hat sich wenig geändert, außer dass einige mehr inzwischen das begreifen, was wir seit 2005 analysiert haben, offensichtlich war und ist, und was eben jetzt sich so im Großen und Ganzen so entwickelt, wie man dies von Anfang an erwarten mußte. Es gab und gibt immer noch zu viel Kredit im System und diese ungesunde Situation hätte es gar nicht geben dürfen und sie muß nun bereinigt werden.

Wir haben zu den Vorgängen um Banken, Griechenland etc. eine Vielzahl von Anfragen aus unserem Investorenkreis wie von Interessenten erhalten, auf die ich infolge ein wenig konkreter eingehen möchte.

Viele Investoren fragen uns aktuell nach der Sicherheit ihres Geldes und wie sich dies bei uns darstellt.

Es gibt hier eine einfache wenn auch wenig erfreuliche Antwort: Es gibt keinen Platz mehr auf diesem Planeten, wo Geld sicher ist und es ist noch nicht einmal sicher, dass es ein spezielles Geld morgen noch geben wird.

Der ehemalige FED-Zentralbank-Chef Greenspan äußerte sich bekanntlich Ende der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts dahingehend, dass der Euro zwar kommen würde, dass er aber wegen des Mangels an gleicher Sprache, kulturellen Differenzen und mangelhafter Mobilität der Arbeitnehmer und damit letztlich der Unmöglichkeit massive wirtschaftliche Verwerfungen zwischen Staaten auszugleichen nicht bleiben würde. Diese Frage wird aktuell wieder mit der Frage eines möglichen Austritts Griechenlands und der anderen PIGS aus dem Euroraum gestellt. Griechenland war bekanntlich immer eine vom Seeverkehr dominierte Handelsnation. Der internationale Handel ist durch die Wirtschaftskrise massiv rückläufig und kompensierende Kräfte, die diesen Ausfall ausgleichen könnten, hat Griechenland nicht, versucht deshalb mit Kreditaufnahmen sich durchzuwursteln bis wieder bessere Zeiten anbrechen, was kein besonders überzeugendes Wirtschaftskonzept darstellt. Die Regierung hat jetzt ein massives Kürzungsprogramm angeordnet, dessen Durchsetzungsfähigkeit aber momentan durch Streiks infrage gestellt wird.



Griechenland ist dabei einer der Allerschlechtesten von den Schlechten. Betrachtet man die westliche Führungsmacht USA, dann sieht es aber auch nicht rosig aus. Das rote sind die Ausgaben. Das blaue die Einnahmen. Dazwischen fehlten rund 1700 Milliarden für das Jahr 2009 fehlen laut Planung 1500 Milliarden in 2010 und ist die Wahrscheinlichkeit gering, dass in den Folgejahren weniger als eintausend Milliarden fehlen werden.

| Jahr | US-Bundesschuld (brutto) |
|------|--------------------------|
| 1995 | 4.920,60 |
| 1996 | 5.181,50 |
| 1997 | 5.369,20 |
| 1998 | 5.478,2 |
| 1999 | 5.605,5 |
| 2000 | 5.628,7 |
| 2001 | 5.769,9 |
| 2002 | 6.198,4 |
| 2003 | 6.760,0 |
| 2004 | 7.354,7 |
| 2005 | 7.905,3 |
| 2006 | 8.451,4 |

Das Ergebnis dieses Ausgabenexzesses: Die US-Bundesschuld, die schon in den ersten Jahren des neuen Jahrtausends völlig inakzeptabel im Verhältnis zum Wirtschaftswachstum zugenommen hat, wird sich von 1995 bis 2014 vervierfachen. Aktuell hat diese bei rund USD 14000 Mrd. wirtschaftlicher Leistung (Volkseinkommen) schon den Stand der Produktion eines ganzen Jahres der US-Wirtschaft erreicht und soll nach Planung weiter galoppieren. Die Schere zwischen Volkseinkommen und Schuldenberg wird weiter wachsen. Von US-Kommentatoren wird dabei gerne darauf hingewiesen,

| | |
|----------------|----------|
| 2007 | 8.950,7 |
| 2008 | 9.985,8 |
| 2009 Schätzung | 12.867,5 |
| 2010 Schätzung | 14.456,3 |
| 2011 Schätzung | 15.673,9 |
| 2012 Schätzung | 16.565,7 |
| 2013 Schätzung | 17.440,2 |
| 2014 Schätzung | 18.350,0 |

dass diese Brutto-Daten das Bild überzeichnen würden, da verschiedene US-Institutionen ihre Ersparnisse (insgesamt 4336 Mrd. per 31.12.2009) in US-Staatsanleihen anlegen müssten, weshalb die US-Staatsschuld "eigentlich" nur bei 8531 Mrd. und damit 61% bezogen auf 14000 Mrd. Volkseinkommen läge und damit vergleichbar etwa der Quote für Deutschland.

Das Problem ist hier nur genauso wie bei etwa Irland nicht die Ausgangsbasis sondern die Steigerungsrate. Irland hatte fast keine Staatsschulden im Verhältnis zum BSP im Jahr 2007 (nämlich rund 25%). 2009 werden es schon 66% sein. Für 2011 ist die 100%-Marke geplant. Würde dies so weitergehen, dann wäre 2019 die 200%-Marke eingestellt.

Schulden als Prozentsatz des Bruttoinlandsproduktes

| Debt % of GDP | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Austria | 59.5 | 62.6 | 69.1 | 73.9 | 77.0 | 78.4 | 80.1 | 81.5 | 83.4 | 85.6 | 87.9 | 90.5 | 93.2 | 96 |
| Belgium | 84.2 | 99.9 | 97.2 | 101.2 | 104.0 | 105.0 | 106.4 | 107.6 | 109.2 | 111.0 | 113.0 | 115.4 | 118.0 | 120 |
| Finland | 35.2 | 34.1 | 41.3 | 47.4 | 52.7 | 53.4 | 54.4 | 55.5 | 57.3 | 59.5 | 61.9 | 64.7 | 67.9 | 71 |
| France | 63.8 | 67.4 | 76.1 | 82.5 | 87.6 | 91.2 | 95.1 | 99.1 | 103.4 | 107.9 | 112.6 | 117.5 | 122.5 | 127 |
| Germany | 65.0 | 65.9 | 73.1 | 76.7 | 79.7 | 81.7 | 84.2 | 86.8 | 89.7 | 92.8 | 96.3 | 100.1 | 104.2 | 108 |
| Greece | 95.6 | 99.2 | 112.6 | 124.9 | 135.4 | 145.1 | 155.2 | 165.5 | 176.3 | 187.5 | 199.2 | 211.4 | 224.1 | 237 |
| Ireland | 25.1 | 44.1 | 65.8 | 82.9 | 96.2 | 106.5 | 117.5 | 129.2 | 141.7 | 155.0 | 169.0 | 183.8 | 199.4 | 215 |
| Italy | 103.5 | 105.8 | 114.6 | 116.7 | 117.8 | 118.3 | 118.9 | 119.1 | 119.3 | 119.7 | 120.2 | 120.9 | 121.7 | 122 |
| Netherlands | 45.5 | 58.2 | 59.8 | 65.6 | 69.7 | 72.1 | 74.8 | 77.2 | 79.9 | 82.7 | 85.8 | 89.1 | 92.7 | 96 |
| Portugal | 63.6 | 66.3 | 77.4 | 84.6 | 91.1 | 96.6 | 102.5 | 108.7 | 115.2 | 121.9 | 128.9 | 136.2 | 143.7 | 151 |
| Spain | 36.1 | 39.7 | 54.3 | 66.3 | 74.0 | 80.8 | 87.8 | 94.6 | 101.8 | 109.4 | 117.2 | 125.5 | 134.1 | 143 |

Quelle: Danske Bank

Ein weiteres Problem, und dies trifft nun aber auch wieder viele Staaten, wenn auch bei anderen Positionen, sind die Schattenhaushalte, sind die ungedeckten Verbindlichkeiten für Rentenversicherungen,

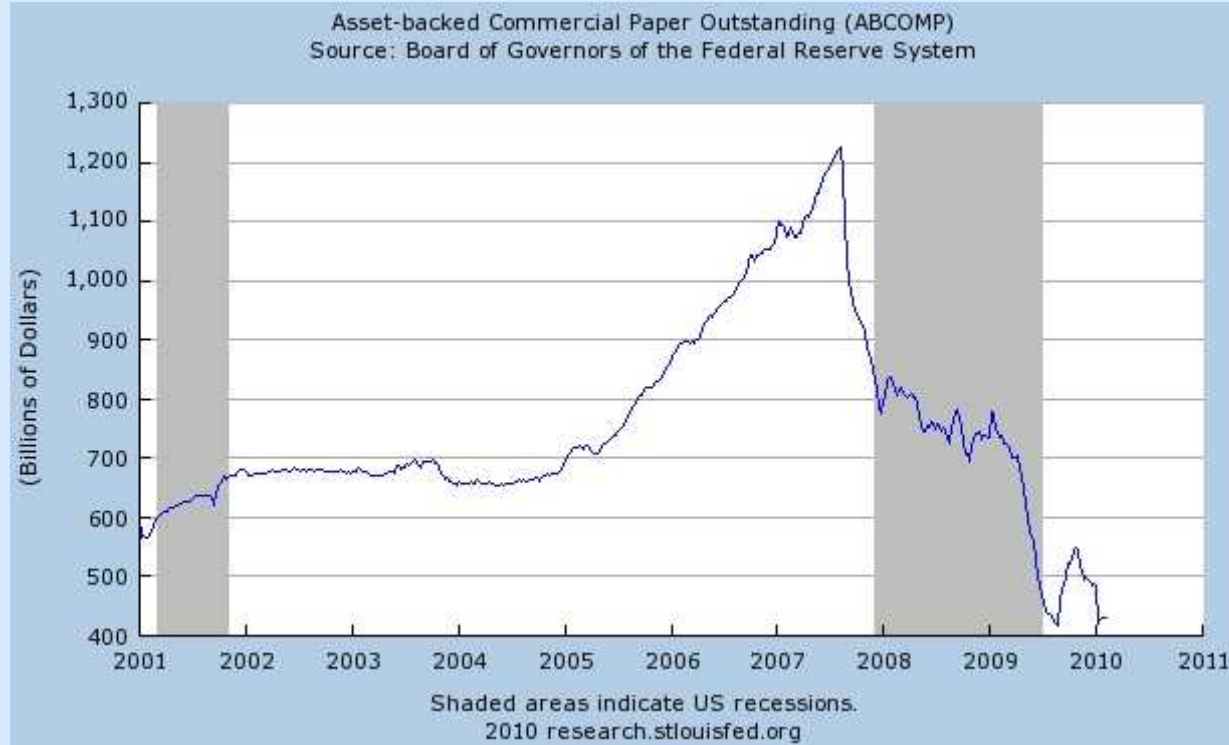
Krankenversicherungen und Sozialsysteme allgemein, ein Punkt, den ich ja schon im Oktober 2009-Report herausgearbeitet hatte. Letztlich bleibt es noch verstärkt bei der dortigen Aussage: Die westlichen Staaten sind alle mehr oder weniger pleite. Wären es Wirtschaftsunternehmen würden jetzt die Kreditgeber den Hahn zudrehen und das wäre es. Da es Staaten sind, stellt sich nun die Frage, wieviele "Anleger" es noch gibt, die wider besseres Wissen dennoch weiter Staatstitel kaufen und was passiert, wenn dies nicht mehr passiert, wenn also beispielsweise für die 30 Mrd. allein an Umschuldungen bis Mai 2010, die Griechenland für seine annähernd 300 Mrd. Schulden ohne Schattenhaushalte braucht, sich keine Käufer finden. Momentan erfolgen hier schon interessante korrupte Problemlösungen: Da die EZB Griechenland keine Kredite gewähren darf, leihen sich staatsnahe griechische Banken Geld von der EZB und hinterlegen dafür wohl griechische Staatsanleihen, was natürlich vom Risiko letztlich auf dasselbe wie eine Direktvergabe von Krediten der EZB an Griechenland hinausläuft, aber bilanzkosmetisch und politisch hübscher aussieht. Mit dererlei Aktionen hat ja auch schon die amerikanische FED dem US-Staatshaushalt in 2009 geholfen.

Nur wird dies alles helfen? Es ist äußerst bedenklich, dass heute schon - und damit bevor die eigentlichen Finanzierungen begonnen haben - schon derartige Maßnahmen ergriffen worden sind. Alle westlichen Staaten sind 2010 massiv auf der Suche nach Kapital und es ist fraglich, ob sie es alle bekommen können/werden. Was dann folgt, wenn dies nicht erfolgt, ist ebenfalls unklar.

Sie kennen noch Reise nach Jerusalem, das Spiel aus Kindertagen? Alle Kinder laufen, solange die Musik spielt. Irgendwann hört die Musik auf und dann muß sich jeder einen Stuhl suchen. Das Problem dabei ist: Es gibt weniger Stühle als Kinder und das Kind, das keinen hat, muß ausscheiden. 2008 hatte die Kredit-Musik, der freie Zahlungsstrom, schon einmal aufgehört. Vor Lehman dachten die Staaten wohl, es gäbe da halt nur einen Stuhl zu wenig (den für Lehman), um dann ganz schnell festzustellen, dass da ja nicht nur ein Stuhl zu wenig vorhanden war, sondern eine halbe Theaterbestuhlung. Und so wurde die Musik ganz schnell wieder angeworfen, diesmal, da die Banken nicht mehr konnten/wollten, durch den Staatsmusikus.



Es ist schon fraglich, ob der Staatstrompeter genügend Kraft hat, um in diesem Bläserkonzert alle anderen Instrumente zu ersetzen, gerade angesichts der massiv schrumpfenden Bankkredite.



Die Märkte für in Wertpapieren verpackte Kredite, die dann über die Börse verkauft wurden, sind ebenfalls zusammengebrochen. Von dort kommt also auch keine Hilfe. Schlimmer noch die ausstehenden Restbeträge haben noch nicht einmal gesichert die Chance auf eine Kredit-Verlängerung, darauf das wenigstens das aktuelle Kreditvolumen erhalten bleibt, da es kaum noch Neuverkäufe von Asset Backed Securities gibt.

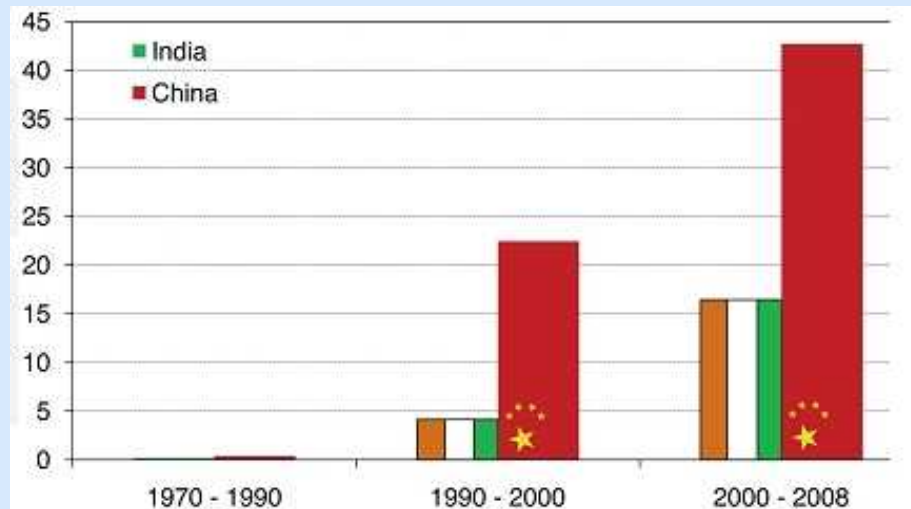
Was heisst das nun für die oben gestellte Frage nach der Sicherheit von Geld? Die westlichen Staaten sind unsicher und alles, was mit diesen zusammenhängt. Irgendwann stoppt die Musik. Irgendwann werden die Trompeter erschöpft zusammenbrechen. Aber es gibt neben den westlichen Staaten auch noch Private und unter den privaten Kreditnehmern starke Hände und schwache Hände.

Überschuldeten westlichen Staaten, deren Kreditwürdigkeit sich aus der Masse ihrer Bürger und damit der mittleren Kreditwürdigkeit aller ihrer Bürger ableitet, wo keine Sanktionen existieren, die diese in der Kreditaufnahme begrenzen, und wo es insbesondere keine Möglichkeiten gibt, Gelder im Falle der Nichtzahlung beizutreiben, sollte man kein Geld geben. Wenn Anleger heute Geld in Staatstitel investieren, dann ist dies ziemlich illusionär und angesichts der obigen Fakten für mich nicht nachvollziehbar, schon gar nicht angesichts der Mini-Zinsen, die hier geboten werden.

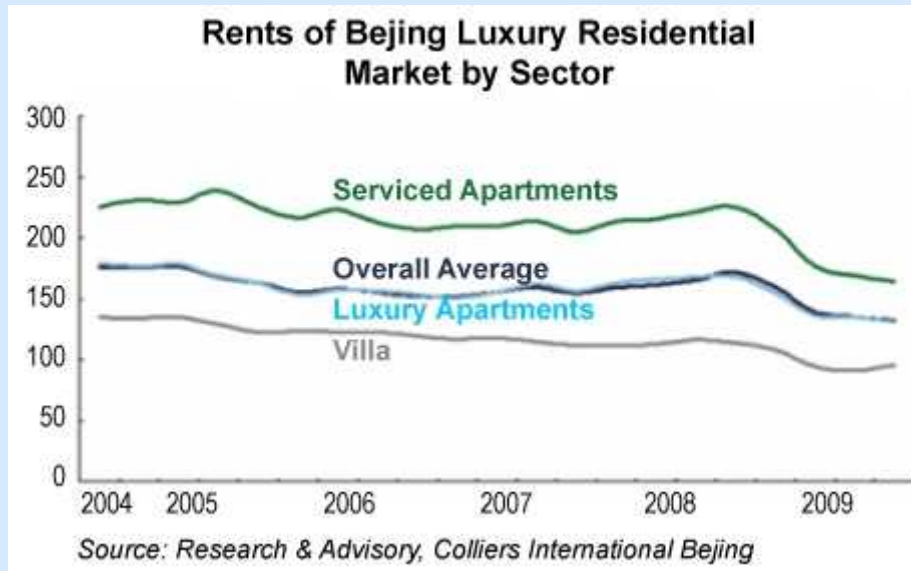
Dasselbe gilt für die hochverschuldeten westlichen Banken. Warum sollte man fast ohne Bezahlung einer Bank Geld leihen, die damit mit einem Verhältnis von 15:1 Fremdkapital zu Eigenkapital herumzockt? Hier gibt es ja nur zwei Ergebnisse: Entweder funktionieren deren (häufig dumme) Wetten. Dann machen Bank und Bankangestellte fette Gewinne beziehungsweise erhalten millionenschwere Boni-Zahlungen und der Anleger Fast-Null-Zinsen. Klappt es nicht, kommt es zu irgend einem Bailout und der Anleger muß schwitzen und erhält Mini-Zinsen, oder es klappt am Ende dann doch nicht mehr mit den ganzen Bailouts. Dann ist das Anlegergeld weg (zumindest teilweise bis auf die Konkursquote). Bis jetzt wurde dieser letzte Fall noch häufig verhindert, aber angesichts der oben dargestellten Fakten und der Verschuldung inklusive Schattenhaushalte ist das ganze westliche Finanzsystem angezählt und Geld eben nicht mehr sicher.

Daraus haben wir die notwendigen Konsequenzen gezogen: 0% Staatstitel. 0% Bankaktien oder Bankschuldverschreibungen zu normalen Zins-Konditionen. Über Hochzins-Investitionen kann man nachdenken, aber nur, wenn der Markt wieder einmal in Panik ist und einzelne Titel niedriger bewertet werden, als das wahrscheinliche Ergebnis im Konkursfall. Dann kann man nach sehr tiefgehendem Research, wenn eine Sicherheitsmarge existiert, selektiv investieren, aber eben als knallharte kurzfristige Spekulation und sehr gut gestreut. Damit haben wir 2009 sehr hohe Gewinne erzielt und wenn sich wieder die Chance bieten sollte gerne wieder.

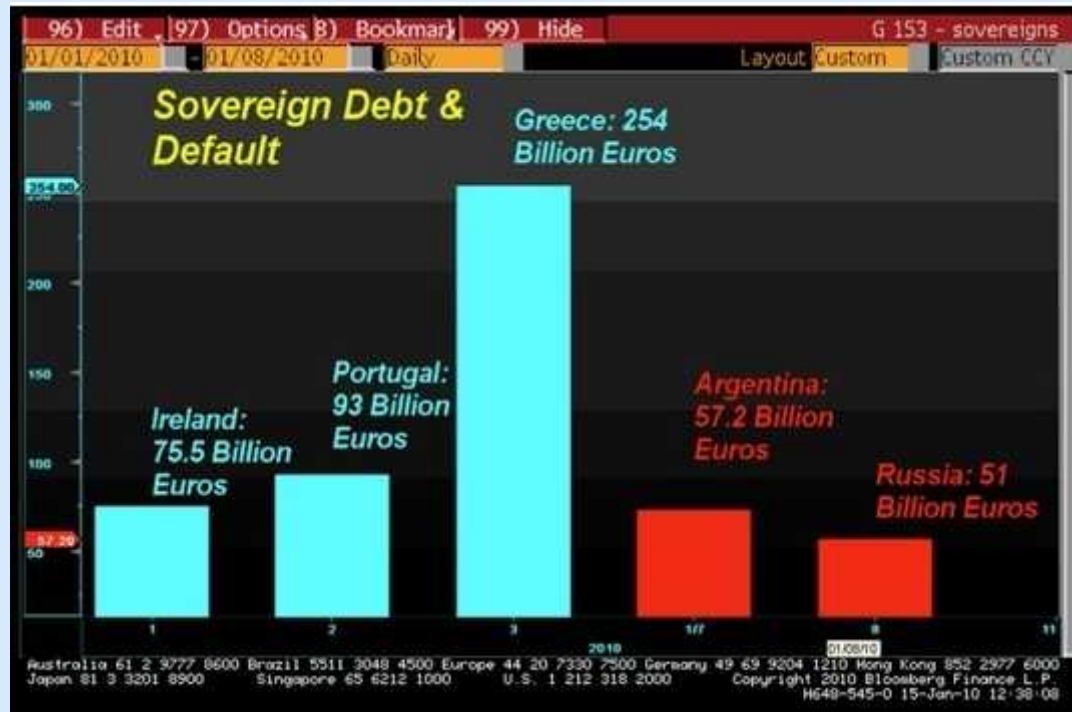
Desweiteren versuchen wir - wo immer es geht - eine Bindung an harte Vermögenswerte zu erreichen. Wir finanzieren Minen. Wir beuten nachgewiesene Öl- und Gasquellen aus, wo die Fördermengen auf Jahre hinaus verkauft sind und uns gute 15-20%ige Erträge bescheren. Wir betreiben Pipelines, investieren in Infrastruktur etc. In China gibt es z.B. einen verabschiedeten Staats-Plan bis 2020 20000km Eisenbahn-Neubaustrecken zu bauen. Wir finanzieren dies mit und da lassen sich durchaus gute zweistellige Renditen erzielen, wenn man weiß wie.



Es ist wichtig sich aktuell daran zu orientieren, was bleiben wird, wenn der eine oder andere Staat in Konkurs gehen sollte. Die nebenstehende Grafik gibt die Menge an Menschen im Mittel pro Jahr an, die in Asien neu ein Einkommensniveau erreichten, dass so hoch war, dass man sie nun neu der Mittel- beziehungsweise Oberschicht zuzählen kann, plakativ und übertrieben die, die nicht mehr als Reisbauern mit nackten Beinen Reis pflanzen, sondern "plötzlich" als Softwareprogrammierer oder Call Center-Mitarbeiter in Städten leben. Dies waren in diesem Jahrtausend rund 42 Mio Menschen, also die Hälfte der deutschen Bevölkerung, die neu als potente Konsumenten hinzugekommen sind, allein in China jedes Jahr.



15 Millionen kamen noch einmal für Indien pro Jahr hinzu. Diese Menschen brauchen eine verbesserte Infrastruktur und können sich diese auch allein schon aus dem innerasiatischen Wachstum selbst leisten. Erste kleinere Bubbles gibt es auch schon in Asien. Die Preise für Apartments in Peking stiegen jüngst immer höher trotz sinkender Mieten. Dennoch sind in Rückschlägen die Emerging Markets kaufenswert und wir erwarten hier langfristig eine Seitwärts-/Aufwärtsbewegung und können in so einem Umfeld mit unseren Optionsstrategien blendend verdienen.



Wer sich fragt, was denn passiert, wenn nun im Westen der eine oder andere Staat pleite geht, sollte auch nur ein Jahrzehnt zurück schalten. Dies hatten wir ja erst um die Jahrtausendwende mit den Konkursen von Argentinien und Russland in anderen Regionen. Die Größenordnungen sind dasselbe, wie damals bei diesen Staaten. Es wird natürlich erhebliche Härten mit sich bringen für die 10,737 Millionen Griechen etwa. Aber dies wird wohl kaum das Wachstum von China stoppen und die sehr solide Finanzstruktur der indischen Zentralbank zum kippen bringen. Erfreulicherweise haben die asiatischen Staaten in den letzten Jahren massiv aufgeholt und können auf eigenen Füßen stehen. Das Volkseinkommen Chinas mit 5000 Milliarden Dollar liegt inzwischen

über dem Japans und China hat gerade Deutschland als Exportweltmeister überholt. Wenn in den verschiedenen sozialistischen europäischen Staaten nicht endlich die wahren Probleme genannt und angepackt werden, dann wird es unserer Meinung nach an verschiedenen Punkten gerade im europäischen Finanzsystem knallen. Man kann eben nur solange auf Pump leben, wie der Gläubiger noch glaubt, dass das gut geht. Griechenland mit seiner langen sozialistischen Tradition ist ja gerade deshalb der Fall, wo jetzt zuerst nachgefragt wird. Nur ist dies für den Rest der Welt in der Tendenz genauso wenig ein apokalyptisches Ereignis, wie es der Konkurs Russlands oder Argentinien für uns 1998 war. Wer nur Argentinien und Russland-Anleihen hatte, hatte natürlich massive Probleme. Aber wir haben weder viel deutsches Festgeld noch gar griechisches noch haben wir überhaupt viele Finanzforderungen. Eine Finanzkrise vernichtet Finanzwerte. Die einfachste Lösung besteht darin, keine solchen zu haben:

Keine Bankaktien, kein Festgeld, kein Geld auf dem Girokonto, wenn es nicht unbedingt sein muß, keine Staatskredite und schon gar keine hochkomplizierten Finanzprodukte, deren Rückzahlung etwa von einer Bank abhängig ist und möglichst wenig Geschäfte mit Personen und Institutionen mit bedenklichem Kreditgebahren und bedenklichen Bilanzrelationen. Und als weitere Hauptregel: Keine wirtschaftlich sinnlosen Geschäfte.

Was bleibt ist das Land, so sagte schon Scarlet O´Hara in Vom Winde verweht am Ende des Films. Was bleibt sind die Minen, die Pipelines, die Infrastruktur, die technologischen Patente und allgemein das Know How, so würden wir diesen Satz erweitern. Nach einem Krieg genauso wie nach einer Finanzkrise.

Unsere Vermögenswerte sind in Wachstumsregionen auf diesem Planeten, in Ländern mit guten Kreditdaten, in Unternehmen mit sinnvollen Geschäftskonzepten, die einen hohen Cash Flow laufend generieren, in Technologien, die Monopolcharakter haben etc. angelegt. Unser Geld ist weltweit und in harten Assets investiert und zwar im Wege von Direktgeschäften. Wir haben sehr viele Investments direkt und indirekt, arbeiten mit mehreren Banken zusammen.

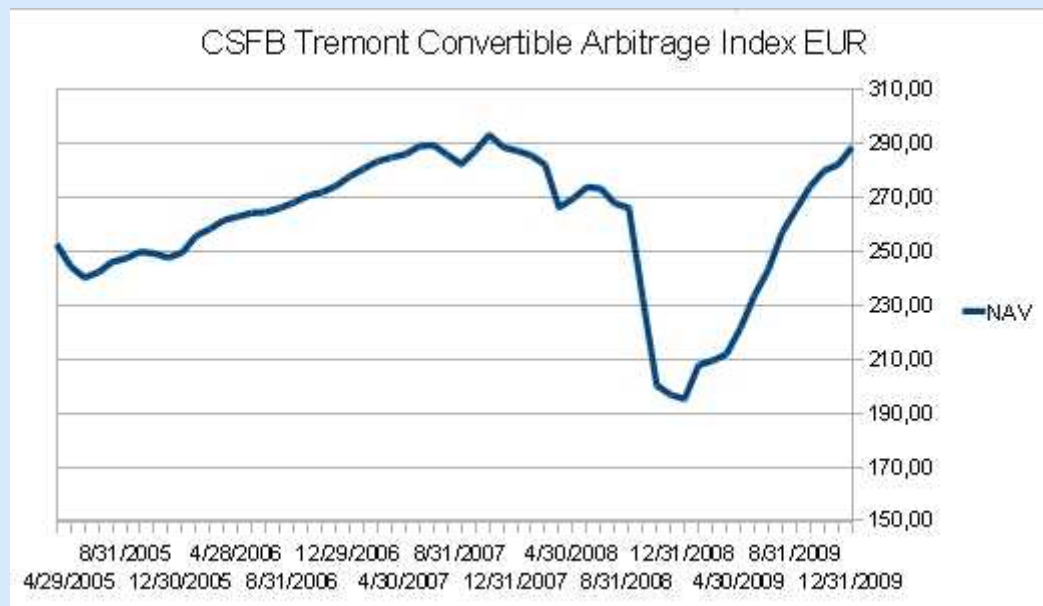
Eine ganz kurze Antwort: Das Girokonto, die Spareinlagen, das Festgeld, die Staatsanleihen sind um Größenordnungen riskanter als unsere Zertifikate und jeder Anleger hat ein Problem, wenn gerade diese Bank oder dieser Staat betroffen ist, zahlungsunfähig wird.

Auch wir können theoretisch von derartigen Ereignissen (Staatskonkursen, Bankfeiertagen etc.) tangiert werden. Es wird dann aber immer nur einen kleinen Teil unserer Vermögenswerte betreffen und niemals unsere Handlungsfähigkeit massiv einschränken, da wir mit mehreren Banken, in mehreren Währungen und in Unternehmen um den ganzen Erdball gestreut aktiv sind und in der Masse in harten Vermögenswerten investiert sind. Desweiteren wissen wir wie wir mit solchen Situationen umzugehen haben. Was dem einen oder anderen besorgten Investor Angst macht, ist unser Tagesgeschäft. Als ängstliche Sparer ihre Anleihen der amerikansichen CIT-Bank, die mittelständische Finanzierungen macht, zu Panik-Kursen von 40% im Sommer 2009 verkauft haben, haben wir gekauft und am Schluß mit einer Insolvenzquote von rund 80% eine Verdoppelung unseres Einsatzes innerhalb weniger Monate erreicht. Argentinien bemüht sich aktuell eine zweite Umtauschofferte machen zu können (nach dem Staatskonkurs 2001) um wieder kreditfähig zu werden. Insolvenzen sind nicht das Ende der Welt, eher ein technischer Vorgang, bei dem man viel Geld verdienen kann, wenn die Bedingungen stimmen und man zum richtigen Zeitpunkt aktiv wird. Dies gilt nicht nur für Privat- oder Unternehmenskonkurse, sondern auch für ganze Staaten.

Es gibt eine Währung, die diese ganzen Desaster überleben wird, GAMAG-Zertifikate. Und wir denken, dass wir an den verschiedenen massiven Verwerfungen noch verdienen werden und unsere Kurse weiter steigen werden.

Allokation Black + White

Das Jahresende war von einer Fortsetzung der Trends des abgelaufenen Jahres geprägt. Wer die Hausse seit März verschlafen hatte, versuchte noch einmal auf den letzten Metern in die Gewinner zu investieren. Convertible-Arbitrage, wo der Rückgang der extremen Risikoaufschläge für alles, was auch nur ansatzweise etwas mit Risiko zu tun hatte, der Haupt-Treiber der Gewinne war, waren der Erfolgssektor des Jahres 2009 unter den Hedge-Sektoren.



CSFB Tremont gibt für den Index für die Wandelanleihen-Arbitrage auf Jahresbasis einen Gewinn von 47,82% an. Damit wurde der brutale Abschlag Ende 2008, der aus den Liquiditätsproblemen der Banken nach dem Lehman-Konkurs resultierte, nicht nur aufgeholt, sondern es wurden auch die Top-Stände von 2007 wieder erreicht.

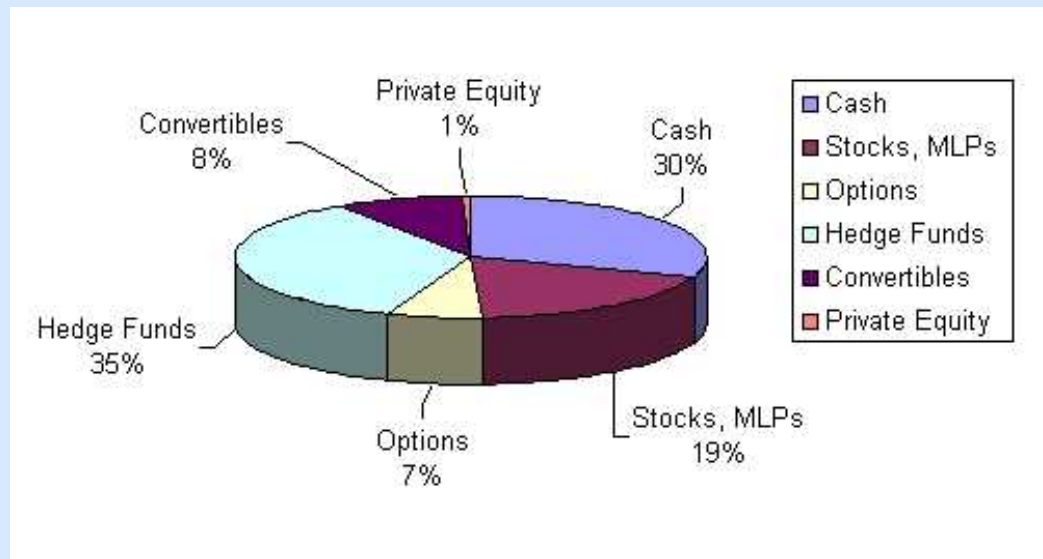
An dieser Entwicklung konnten wir mit einer Vielzahl von Hochzinsanleihen und Distressed Convertibles teilnehmen.



Zu gut entwickelte sich zum Jahresende hin der MLP-Sektor. Zu gut, weil wir dadurch, dass wir in unseren Handelsprogrammen schwankungsbegrenzende Optionsstrategien einsetzen, an den fast 10% Monatsgewinn nur teilweise partizipieren konnten. Die langfristige Vorteilhaftigkeit unserer Handelsmethodik zeigte sich dann aber wieder in den nächsten beiden Monaten und ist der Grund dafür, dass wir nicht nur den Januar, sondern auch bisher den Februar positiv in diesem Segment abschneiden, obwohl inzwischen durch die Marktkorrektur, das Gros des Dezember-Kurssprints wieder abgegeben wurde. Fundamental betrachtet war der MLP-Sektor in 2009 ein sehr erfolgreicher Bereich und die Ausschüttungen gestalteten sich sehr erfreulich. Von den 35 MLPs, die unsere Core-Universe bilden, erhöhten 15 die Ausschüttungen, 20 behielten die laufenden Ausschüttungen bei und 0 reduzierten sie.

Positiv zu berichten in der Sektorbetrachtung ist weiterhin die extreme Performance, die wir im Bereich Emerging Markets Distressed erzielten. Mit rund 82% Jahresplus konnte hier einer unserer Hedge Funds seine Vergleichsindizes sehr deutlich schlagen. Einziger Wermutstropfen war in 2009 das Segment der Finanzierung kleinerer Gesellschaften. MicroCaps hängen sehr stark an der Wirtschaftsentwicklung, stärker als die entwickelten Gesellschaften, die häufig über Unternehmenssubstanz und Verträge mit konstanten Zahlungen, etwa aus Mieten, Dauerdienstleistungen etc. verfügen, wo also sowohl Substanz

vorhanden ist, um die Rezession durchzustehen, als auch Dauereinnahmen erfolgen, die die Rezession weniger hart zuschlagen lassen, als dies bei Unternehmensneulagen der Fall ist.



Bedingt durch das Hochlaufen im MLP-Segment als auch durch die sehr positive Entwicklung bei den High-Yields verloren wir einiges an Material über unsere verkauften Optionen. Per 31.1.2010 weist Black + White damit einen der höchsten je im Portfolio realisierten Cash-Bestände aus. Knapp 1/3 des Vermögens bestand aus Cash. Von der Handelstaktik her war dies fast ideal, da wir damit nun die Möglichkeit haben ganz unten wieder investieren zu können und dadurch eine optimale Flexibilität geniessen. Wir werden diese nutzen.

Allokation Vola + Value

Seitwärts-Zeit ist VV-Zeit. Das letzte Jahr war schon ein schönes Vola + Value-Jahr und der Anfang des neuen Jahres gestaltet sich ebenfalls erfreulich. Runde 15% Gewinn blieben in 2009 für Investoren als Endergebnis übrig. Dies in einem Markt, der immer noch von massiven Trends geprägt war. Wenn sich aber unsere Erwartung bestätigen sollte, dass aufgrund der Unsicherheiten Investoren in 2010 eher vorsichtig agieren werden, dann sollte hier noch eine Steigerung möglich sein.



Der nebenstehende Langfrist-Chart zeigt gut die Explosion in der erwarteten Schwankungsbreite, der Volatilität von Optionen infolge der Lehman-Insolvenz und der nachfolgenden Verwirrungen. Es zeigt auch gut die nachfolgende Beruhigung im Jahr 2009 von Werten um die 90 herum bis auf unter 20. Im Januar/Februar 2010 folgt dann wieder eine Erhöhung der gezahlten Prämien. Für etwas länger laufende Optionen heisst dies immer, dass wir in einer solchen Situation kurzfristige Verluste einfahren, weil ja die verkauften Prämien teurer werden, man also höhere Preise zahlen müßte um diese wieder zurückzukaufen, worunter die kurzfristige Rendite leidet. Langfristig hat man aber dadurch nicht nur die Möglichkeit neu auf höherem Prämienniveau zu investieren, sondern die "Verluste", die durch die Bewertung entstanden sind führen nun dazu, dass Optionen wiederum genau diesen gestiegenen Restwert nun über die Restlaufzeit verlieren werden, die zukünftige Rendite also höher ausfallen wird, als ohne den Prämienanstieg. Historisch betrachtet gibt es eine "normale" Schwankungsbreite der Volatilität von 15-30. Bei 15, also im Dezember 2009, sind Optionen viel zu billig und man sollte verkaufte Optionen zurückerwerben. Bei 30er-Ständen ist

dagegen wieder Verkaufszeit.

Dies wie gesagt, wenn kein Crash passiert, die Kurse sich nicht massivst bewegen. Dezember 2009 war mit +1,27% ein durchaus akzeptabler Monat. Erfreulicher ist noch die Entwicklung im Januar 2010, wo mit +1,35% sogar ein noch höheres Ergebnis eingefahren werden konnte, obwohl gleichzeitig die Vola stieg und sich ein massiver Trendwechsel ereignete. Gründe hierfür sind, dass sich aufgrund des schon sehr niedrigen Prämienniveaus im Dezember das Schreiben von Optionen nicht rentierte, beziehungsweise es eher unwahrscheinlich war, dass dieses noch zu großen Gewinnen führen würde. Der im Dezember vorgenommene Rückkauf von Optionen reduzierte die Gewinne in diesem Monat. Gleichzeitig zahlte er sich dann aber im Januar aus, wo nun wieder neu Optionen mit besseren Prämien abgesetzt werden konnten. Niveaus zwischen 25 und 30 sollten für ansehnliche Gewinne gut sein. Sie reichten gerade in den letzten etwas hektischen Tagen völlig aus, um alle Negativeffekte aus den Kursbewegungen kompensieren zu können. Die Folge sind schöne konstante Wertzuwächse mit 1-1,5%/Monat und damit weiterhin 15-20% p.a. Wir hoffen, dass die Verunsicherung der Marktteilnehmer noch eine Zeit lang anhält. Dann werden diese weiter eher hohe Optionsprämien zahlen und wir können prächtig verdienen, wenn wir diesen Optionskäufern Optionen verkaufen.

10. Februar 2010 Straush

(C) 2010 German Asset Managers Group. All rights reserved.