

## Manager-Report Dezember 2014: Crashtief ist Haussestart

Die Bewegungen zum Jahresende sind oft die Fortsetzung der Tendenz der vorangegangenen Monate. Warum? Investoren realisieren die steuerlichen Verluste aus den Trades, die in den Verlust gelaufen sind, zwecks Steuerminderung, Gegenrechnung gegen die Gewinntrades. Window Dressing: Fonds wollen nur die gut gelaufenen Positionen und Trades zeigen, verkaufen, was nicht gelaufen ist. Trendfolger springen gerade am Ende einer Bewegung noch stark auf. Das typische Ergebnis ist dann eine exponentielle, sich immer exzessiver verstärkende Bewegung. Hinsichtlich vieler Ausverkäufe an den Rohstoffmärkten, dem Russland-Crash, dem High Yield-Crash von 2014 war es die Periode vom 15.-17.Dezember, wo die Bewegung kulminierte. Der letzte Kehraus folgte dann Mitte Januar 2015. Dieser Zeitpunkt war denn auch der Abschluss der Abwärtsbewegung und damit wie immer auch der Beginn einer neuen Phase mit deutlichen Kurssteigerungen. Für unsere Strategien, die in den Emerging Marktes, in den Rohstoffen, bei Hochzins-Investments investiert sind, war der Dezember 2014 damit ein Monat, in dem alles gegen uns wirkte, es wie immer in solchen Situationen darum ging, die Nerven zu behalten, das Risiko zu managen, und die Saat für den neuen Aufschwung zu legen.

Investment	Dezember 2014	% Dezember 2014	% seit Handelsstart
Black + White	19.828,57	-2,89%	603,89%
Vola + Value	13.434,12	-2,95%	59,88%



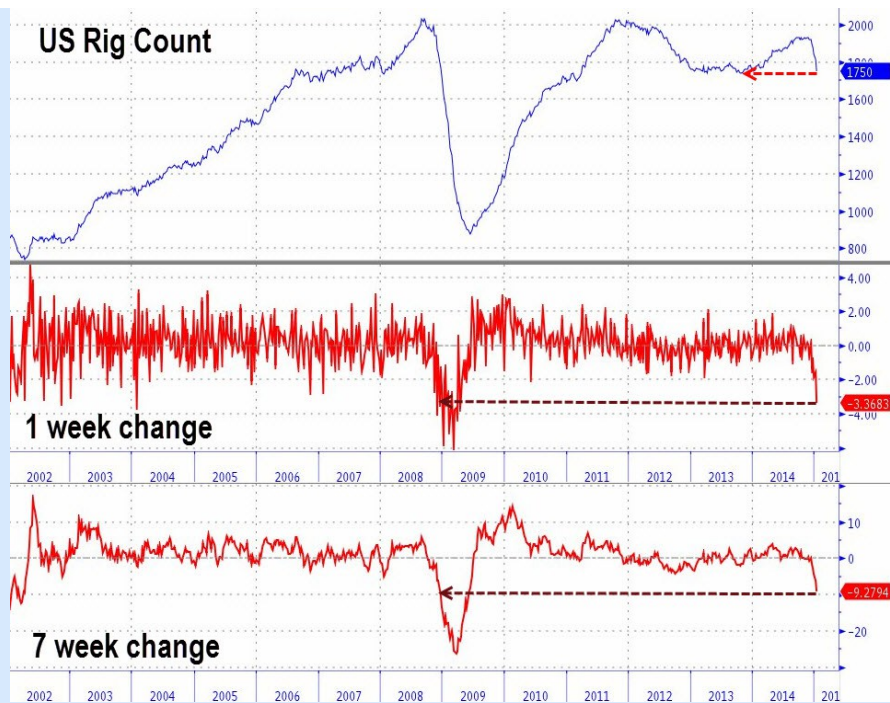
Wir hatten diesen exponentiell verlaufenden Ausverkauf als Signal für das Ende der Abwärtsbewegung schon im [letzten Report](#) detailliert beschrieben. Hier bleibt nur zu vermelden: Eine gut qualifizierte langfristige Börsenanalyse zeichnet sich dadurch aus, dass man zu dem, was man analysiert hat, im nächsten Monat nichts wesentlich anderes sagen muß. Im letzten Report hatten wir den ersten schwachen Dreh in den Rohstoffen gezeigt. Jetzt ist es ein klarer Dreh. XLE, der ETF für die Energiewerte hat im Dezember 2014 und Januar 2015 ein sauberes Doppeltief ausgeformt und damit das große Trendwende bild wie von uns erwartet bestätigt.



Noch absurder, explosiver, als im letzten Report gezeigt, ist die Entwicklung in der 20-jährigen US-Staatsanleihe verlaufen, wo nach einem nochmaligen Run bei knapp unter 140 im TLT auch der letzte endlich die Chance bekam sich 1,8% laufende Zinsen p.a. und 10% Kursverlust schon im ersten Monat zu sichern. Wer so dumm mit seinem Geld umgeht, verdient es nicht besser! Mit den Zinsen der nächsten 6 Jahre haben diese Zeitgenossen nun die Möglichkeit diese Kursverluste auszugleichen (falls die Kurse nicht noch weiter fallen) und damit 2021 ihren Einsatz wieder zu sehen. Soweit zu "Sicherheitsinvestments" in Staatsanleihen. Das Chartbild vom TLT ist geradezu ein Bilderbuchfall einer exponentiellen Trendendebewegung. Was heisst dies nun? Ein Maximum an Sicherheitsneurose wurde um den Jahreswechsel 2014/15 erreicht. Die Deflationisten mit ihren Vorstellungen von den immer weiter gegen und unter Null sinkenden Zinsen haben eine erste sehr starke Zurückweisung bekommen. Dies ist ein erstes sehr starkes Signal dafür, dass bei diesen Niveaus im TLT die Gier nach Rendite in anderen Bereichen, etwa bei Aktien und Rohstoffen, dann doch wieder größer war als die Angst, der "Risk-Off-Trade", das Parken von Geld beim Staat. Für 2015 wurde damit ein starkes Zeichen gesetzt, dass dieses Jahr ein Risk-On-Jahr sein wird, ein Jahr, in dem auf dem absurd niedrigen Zinsniveau Investoren zu den Alternativen wechseln werden und damit mit Risk-On Geld verdient wird.



Am klarsten wird dieser Zusammenhang am gegenläufigen Trend von Rohöl und dem TLT. Das Explosionshoch im TLT fällt genau mit dem Implosionstief im Rohöl zusammen. Die Chartbotschaft ist auch hier ganz klar. Der forcierte Abwärtstrend seit dem Entscheid der OPEC am 29. November die Produktion nicht zu kürzen, ist beendet. Die Kurse sind im Rohöl, gemessen am WTI-Kontrakt, nach einem Ausverkaufstief von USD 43 wieder auf USD 53 angestiegen. Widerstand ist jetzt der 50-Tage-Durchschnitt. Wird auch diese Barriere genommen -früher oder später wird dies aufgrund der Produktionskosten passieren müssen - ist dies das endgültige Startsignal für die große Preiserholung im Rohöl Richtung USD 70. Grund für die aktuelle Bewegung bei Öl war übrigens, dass immer mehr Marktteilnehmer inzwischen das begreifen, was unsere Intel schon vor einem Monat sagte und wir Ihnen schon im letzten Bericht vorstellten: Wir sehen aktuell den massivsten Zusammenbruch in der Bohraktivität in den USA seit Beginn aller Messungen, sogar noch brutaler als 2008/2009. In der letzten Woche wurden knapp 100! von 1840 Rigs, die in Nord-Amerika bohrten, eingemottet. Das sind 5,3% aller Rigs in einer Woche. Mehr als 400 Rigs und damit mehr als 25% weniger bohren damit heute als vor einem Jahr. In Kanada ist die Implosion der Aktivität sogar noch brutaler. Von 624 Rigs vor einem Jahr sind nur noch 382 heute noch aktiv (38,8% weniger).

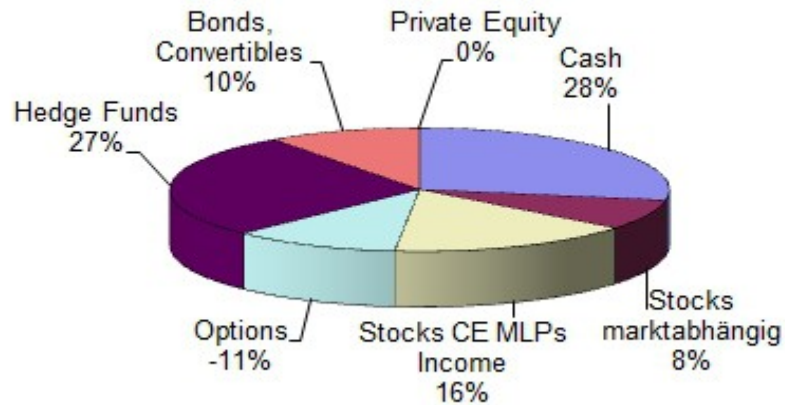


BAKER HUGHES NORTH AMERICA ROTARY RIG COUNT						
Rotary Rig Count						
2/13/15						
Location	Week	+/-	Week Ago	+/-	Year Ago	
Land	1298	-99	1397	-394	1692	
Inland Waters	8	-1	9	-10	18	
Offshore	52	2	50	-2	54	
<b>United States Total</b>	<b>1358</b>	<b>-98</b>	<b>1456</b>	<b>-406</b>	<b>1764</b>	
Gulf Of Mexico	50	2	48	-2	52	
Canada	382	1	381	-242	624	
<b>North America</b>	<b>1740</b>	<b>-97</b>	<b>1837</b>	<b>-648</b>	<b>2388</b>	

Was gestern zu viel gebohrt wurde, drückt heute (besser drückte gestern) auf den Preis. Heute wissen (zumindest die Profis) alle nun schon das nächste: Was heute nicht gebohrt wurde, fehlt morgen als Ersatz für die Quellen, die jeden Tag leer laufen, das Ende ihrer wirtschaftlich sinnvollen Produktionszeit erreichen, eine Zeit, die aufgrund des niedrigen Ölpreises sich auch noch verkürzt hat. Das verkennen auch viele Kommentatoren mit teils sehr dürftigen Kenntnissen in Fördertechnik. Es gibt verschiedene sekundäre und tertiäre Fördertechniken mit denen man unter Einsatz von zusätzlichem Geld aus einem eigentlich schon leeren Bohrloch noch ein bisschen mehr herausholen kann, eine Quelle weiterbetreiben kann. Diese

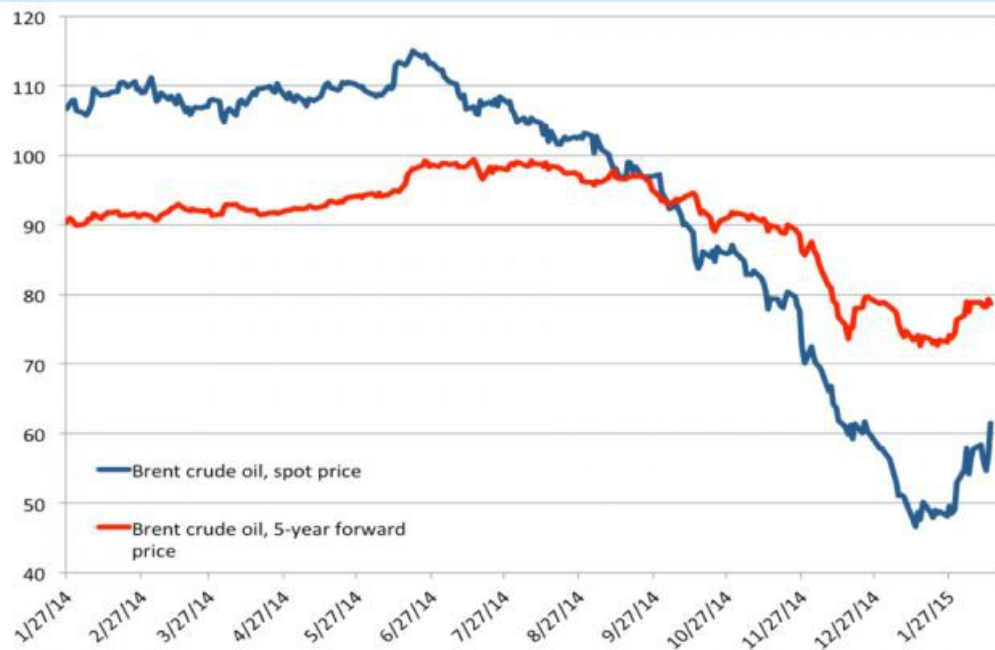
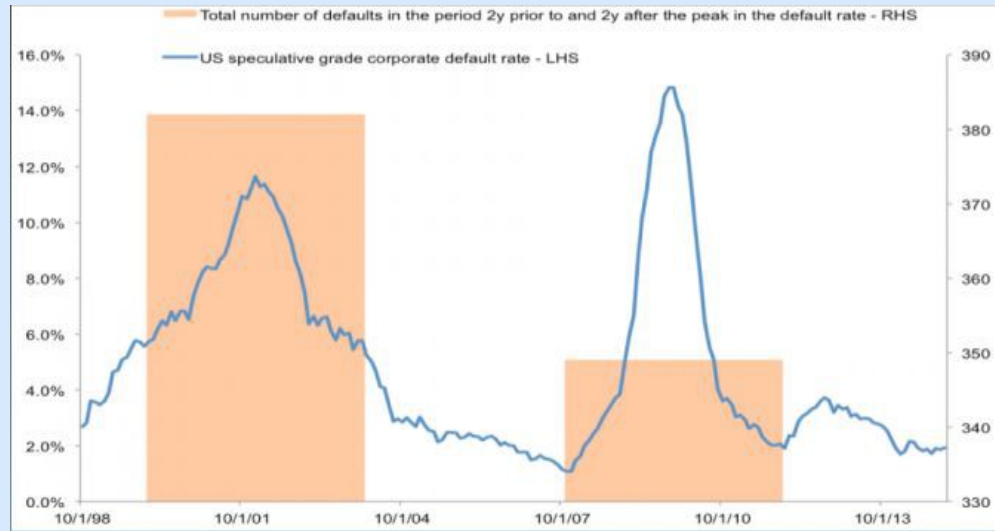
Möglichkeiten etwa ein Re-Fracking, ein nochmaliges Aufbrechen des Gesteins einer Lagerstätte, kosten aber Geld und dies rechnet sich nur bei entsprechendem Verkaufspreis. Wieviel Öl gefördert werden kann, hängt nicht davon ab, wieviel es gibt, sondern wieviel beim aktuellen Verkaufspreis und den Kosten der dazu jeweils nötigen Technologien noch gefördert werden kann. Bei niedrigem Ölpreis rechnet sich gegebenenfalls etwa ein Refracking nicht und damit geht die entsprechende Quelle eben früher offline als bei hohem Ölpreis.

## Allokation Black + White



Wir setzen unseren Plan um so wie im letzten Report angekündigt. Wir haben massiv Positionen in Anleihen gerade bei geknüppelten Energiewerten mit Renditen von 12-15% p.a. und kurzen Laufzeiten von 4-5 Jahren ins Portfolio genommen. Entsprechend ist unsere Investitionsquote bei den Bonds massiv angestiegen von nur noch 3-4% vor 4 Monaten auf jetzt wieder 10%. Der Energieausverkauf hat uns auch ermöglicht in den Pipelines und bei den Tanklagern aufzustocken mit ebenfalls sehr attraktiven zweistelligen Ausschüttungen p.a. Dann haben wir begonnen uns in der physischen Ware, das heisst Ölquellen, über Öltrusts etc. einzukaufen gerade auch durch Verkauf von Put-Optionen, wo also andere Marktteilnehmer an uns diese Trusts, die sich teilweise seit 2008 im Preis geviertelt haben, zu weiteren noch massiveren Discounts verkaufen können. Die Prämien sind auch hier extrem mit bis zu 20% auf ein halbes Jahr = 40% p.a. Rendite. Last but not least verkaufen wir auch Öloptionen an den Terminbörsen, wo wir auch sehr hohe Optionsprämien bezahlt erhalten, absurd hohe. So liegt die Volatilität im WTI im kurzen Bereich immer noch bei über 50% p.a., was unterstellt, dass Öl mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 1/3 auf Jahressicht um mehr als 50% steigt oder fällt und mit rund 2/3 innerhalb dieses +/- 50%-Bandes landet. Nun wir sind sicher, dass Öl nicht auf 25 fällt und dann dort verharrt und schon gar nicht mit 16% Wahrscheinlichkeit noch tiefer fällt. Die Gründe hatten wir Ihnen im letzten Report dargelegt: Wenn alle den Kollaps in der Bohrtätigkeit sehen, dann wissen alle, dass es auf Sicht ein bis zwei Jahre eine massive Angebotsverknappung geben wird. Die intelligenteren, fähigeren und finanziell potenteren chartern dann eben einen Supertanker (Lagerkapazität rund 2 Mio Barrell) pumpen ihn voll, zahlen rund USD 30000,-/Tag für die Miete (inklusive Crew) und warten.

Kosten auf 1 Jahr:  $30000 * 365 = 11 \text{ Mio} / 2 \text{ Mio Barrell} = \text{USD } 5,50/\text{Barrell}$ . Steigt der Ölpreis auf 1 Jahr um mehr als USD 5,50, dann ergibt sich ein Gewinn. Steigt er um USD 11, dann sind es 100% Jahresgewinn! Das war Anfang des Jahres die Situation, als WTI für Lieferung Januar 2016 USD 11,- höher notierte als Öl für aktuelle Lieferung. Auch jetzt beträgt diese Preisdifferenz immer noch über USD 8,-. Brennt für Lieferung 2020 wird aktuell mit USD 80 gehandelt, während dieses Nordsee-Rohöl aktuell für USD 60,- in den Tank gefüllt werden kann.



Solange diese Contango-Situation (sofort lieferbares Öl notiert unter Terminölpreis) weiter besteht und mit diesen massiven Differenzen, kann der Ölpreis nicht weiter fallen. Und da die Terminpreise schon wieder anziehen, da das zukünftige Angebot wegen der Schrumpfung der Bohraktivität eben zusammenbrechen wird, steigen die Terminpreise sogar schon wieder massiv. Hier sehen wir Spekulation vom Feinsten. Die Terminarbitrage arbeitet und deshalb stoppte der Crash im Öl. Deshalb drückt jetzt das Angebot, dass aktuell immer noch stärker als die Nachfrage sein mag, nicht auf den Markt, sondern alles wird eingelagert um mit Profit zukünftig verkauft zu werden. Ergebnis: Das von einigen beschworene Ultra-Desaster mit Ölpreisen von USD 20,- findet nicht statt. Andererseits werden die Kurse dann auch nicht ganz so schnell wieder über USD 80 steigen, wie sich das einige Öl-Bullen vorstellen. Die Terminmärkte und der Lagerzyklus dämpfen die Bewegungen nach beiden Seiten und deshalb ist jetzt schon Zeit zum Einsteigen. Wer zu spät kauft, den bestrafen höhere Kurse!

## Allokation Vola + Value



Das Ende von QE der US-Zentralbank hat einen Wechsel der Tendenz der Schwankungsbreite der Märkte bewirkt. Während in der QE-Zeit die Märkte quasi durch Dauer-Baldrian-Tropfen beruhigt wurden, kehrt jetzt wieder Leben in die Börsen zurück. 2015 wird ein Jahr höherer Kursschwankungen sein als 2014. Wir werden dies mit unseren Optionsstrategien profitabel nutzen. 2014 musste man immer ein wenig früher als üblich schon wieder auf eine nochmalige Marktberuhigung setzen. 2015 kann man sich ein wenig Zeit lassen und noch bessere Einstiegspunkte realisieren.

Die große Frage bleibt, ob diese steigende Schwankungsbreite dann auch Vorbereitung für einen Crash ist. Wir werden sehen. Wenn ja werden wir auch daran guzt verdienen.

## **Zusammenfassung:**

1. Die Märkte laufen nach Plan. Mit Doppeltiefs Mitte Dezember 2014 und Januar 2015 wurden Extremwerte bei den Rohstoffaktien und im Hochzinsbereich erzielt, wurde der Crash in diesen Sektoren im Jahr 2014 abgeschlossen. Seit Mitte Januar geht es jetzt fulminant nach oben. Die Korrektur läuft. Die Bodenbildung ist eingeleitet. Danach startet ein neuer Aufwärtstrend.
2. Unsere abgesicherten alternativen Handelsansätze schützen uns und ermöglichen es uns in den fallenden bzw. gefallen Märkten zu Discount-Konditionen weiter immer günstiger zuzukaufen.
3. Wir haben Stufe 1 unserer Neupositionierung im Energiebereich abgeschlossen mit massiven Investments in Anleihen von Energiewerten von Renditen von 12-15% p.a. und bei der Energieinfrastruktur (Pipelines, Tanklager etc.) abgeschlossen.
4. Wir haben die ersten größeren Positionen in Ölquellen aufgenommen, sind aber immer noch nur konservativ investiert.
5. Wir haben im High Yield-Bereich nachgekauft, gerade bei Hochzinsanleihen aber auch bei unseren Business Development-Gesellschaften. Hier erzielen wir weiter Renditen von über 12% p.a. schon aus laufenden Ausschüttungen.
6. Attraktive hohe Preise für Optionen ermöglichen es uns nicht nur höhere Renditen aus dem Optionsverkauf zu erzielen. Die Sicherheitsmarge, wenn wir uns einmal irren sollten, ist durch die höheren Preise auch größer, unsere Anlagerenditen sind noch besser kalkulierbar als in den letzten Monaten. Das Investitionsumfeld für unsere Strategien hat sich dadurch erheblich verbessert.

15. Februar 2015 Straush