

Manager-Report Februar 2012 und Ausblick März 2012; Abgesichertes Contrarian Trading zwischen Geldschwemme und Wirtschaftsschwäche.....

Die Geldschwemme wirkt(e) muß man schon sagen, wenn man das Geschehen ab Mitte März mit einschließt. Die Griechenland-Umschuldung kam und alle ließen die Korken knallen. Nur warum werden sich diese jetzt schon wieder fragen müssen. Amerika läuft ein bisschen. Europa ist in der Rezession. China kämpft mit der Inflation und der Umstellungsnotwendigkeit auf eine Inlandswirtschaft. Das Grundscenario ist klar: Die Zentralbanken weltweit sehen kein Ende der Wirtschaftsprobleme und haben bekanntlich bis 2014 Zinsen auf Nullniveau festgesetzt. Negativrendite für Sparer. Dies macht alles andere, wo noch ein bisschen verdient wird, relativ interessanter und dies trieb die Aktien seit Jahresanfang. Ein bisschen war dies gerechtfertigt. In dem Ausmaß, wie es passiert ist, gerade mit den Kurssteigerungen bis Mitte März war es wieder einmal übertrieben. Die Strafe folgt. Dies sehen wir gerade. Nullzins-getriebene Käufe und dann wieder Verkäufe, wenn schlechte Wirtschaftsdaten kommen - und davon werden wir noch viele sehen - das wird das Schema sein, nachdem sich die Kurse in den nächsten Jahren bewegen werden, mittelmäßig volatiler Seitwärtsmarkt. Es ist nicht einfach in einem solchen Null-Szenario Geld zu verdienen, aber mit Hilfe unserer Optionsstrategien, dem richtigen Mix der Branchen und aggressivem Trading werden wir uns der Aufgabe stellen. Per saldo erwarten wir weiterhin deutliche Gewinne aus unseren Strategien, aber die Monatsergebnisse werden stärker schwanken. Die letzten Monate zeigen dies schon.

Vola+Value erlebte eine Korrektur im März mit rund - 1,3%, nach **+6,2%** im Januar und weiteren **+1,87%** im Februar. Die **3-Monatsrendite** (Januar 2012 bis März 2012) liegt damit bei **6,77%**.

Bei **Black+White** fiel die Korrektur noch geringer aus mit gerade einmal -0,6% nach **+4,26%** im **Januar** und gegenüber der ersten Indikation noch erhöhten **+ 2,11% im Februar 2012**, was eine **3-Monatsrendite** (Januar 2012 bis März 2012) von **+5,77%** ergibt.

Investment	Januar 2012	% Januar 2012	Februar 2012	% Februar 2012	März 2012 (ind)	% März 2012 (ind)
Black + White	18.279,42	+ 4,26%	18.665,25	+ 2,11%	18.553,26	- 0,60%
Vola + Value	13.667,07	+ 6,20%	13.922,13	+ 1,87%	13.741,14	-1,30%

Die Gründe hierfür sind recht einfach aufzuzählen:



- 1) Wir haben dem Kursanstieg mißtraut und haben in den steigenden Markt sukzessive Positionen abgegeben. Wir nahmen also generell nur schwach an Aufwärtbewegungen im März teil. Dafür treffen uns die aktuellen Rückschläge im April auch nicht. Wir haben also frühzeitig und richtig auf die aktuelle Korrektur gesetzt, aber wenn es dann noch ein bisschen weiter läuft, dann verdient man eben nichts und sieht erst einmal relativ schlechter aus und jetzt eben sehr viel besser. Wir werden weiterhin in Rückschläge kaufen und in die Euphorie geben.



2) Unser Investmentschwerpunkte waren die Emerging Markets und der Rohstoffbereich. Es knirscht aktuell in der BRIC-Story, die ja bekanntlich ist, dass China und Indien mit ihren gigantischen Menschenmassen die Werkbank der Welt werden und Russland und Brasilien als die großen neuen Rohstofflieferanten die Rohstoffe für die weltweite Expansion liefern. China und Indien haben aktuell Finetuning-Probleme. Während die westlichen Börsen im März weiter stiegen, brachen die Emerging Markets deshalb schon nach unten ab und wir verloren hier Geld.



3) Was die Rohstoffe betrifft, das gleiche Bild. Diese sind auch noch fundamental extrem billig. So kann man hier viele Aktien unter dem Buchwert kaufen, also den Herstellungskosten der Minen etc. und es werden zweistellige Eigenkapitalgewinne erwirtschaftet und Dividenden weit über Geldmarkt gezahlt. Dies ist hochlukrativ im Vergleich zu Cash gerade weil die Zentralbanken von Letzterem immer mehr drucken. Aber Rohstoffaktien waren die Verlierer der letzten Monate. Einer der größten Verlierer waren Goldminenaktien, wo man jetzt niemals in der Geschichte erreichte zweistellige Renditen einkauft.



4) Als letztes großes Thema führte die allgemeine Sorglosigkeit dazu, dass die zur Optionspreisberechnung verwendete Schwankungsannahme in den letzten 10 Jahren nie erreichte Tiefststände unterstellt. Technisch spielte hier auch eine massive Schieflage eines großen Hedge Fonds eine Rolle, der massiv Puts Basis 17 verkauft hatte, also anderen Marktteilnehmern das Recht gegeben hatte bei massiv unter die langjährigen Tiefststände fallenden Optionspreisen Geld von diesem zu erhalten. Das dies passieren würde war extrem unwahrscheinlich, passierte aber doch, zwang diesen HedgeFund und dann auch andere diese Positionen zu schliessen und führte zu dem allgemeinen Rückgang der Optionsprämien.

Wie in der Vor-Reports geschrieben waren wir vorsichtig hinsichtlich der Märkte, die wir für überbewertet hielten, hatten Positionen in den Emerging Markets und den Rohstoffen inne, weil fundamental zu billig und hatten schon in den letzten Monaten massiv erfolgreich verkaufte Optionspositionen geschlossen und selbst Optionen gekauft, weil wir aufgrund der extrem niedrigen Optionsprämienniveaus von einem Anstieg dieser ausgegangen waren.

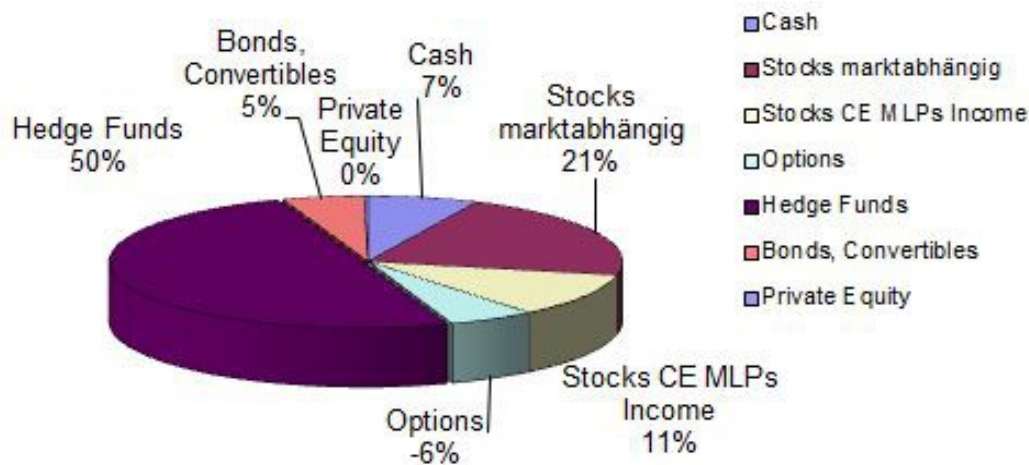
Die Umwelt war dann eine, wo zwar die westlichen Börsen noch stiegen, Emerging Markets und Rohstoffe fielen und die Optionsprämien auch noch. Aufgrund geringem Umfang unseres Optionsbestandes und der niedrigen Optionsprämien verdienten wir am Optionsprämienverlust nicht genug um die Kursschieflagen komplett ausgleichen zu können. Wir erreichten aber wieder unser Hauptziel, Kapitalerhalt auch bei einer Flut negativer Entwicklungen gegen uns. Wir beschrieben dies im letzten Report als Handelstechnologie 2.0 und es hat funktioniert. Wir haben die doch massiven Verluste in unseren Segmenten schadlos überstanden und können von den attraktiven Anlagechancen nun gut partizipieren.

Allokation Black + White

Gold 1639,86 1673,98 1459,45 Silber 31,87 32,91 39,54 Kupfer 3,79 3,73 4,36 Goldminen (GDJ) 46,20 52,47 62,77 Junior-Goldminen (GDJ) 22,47 25,86 41,58 TSX Venture 1481,04 1604,87 2363,43



Leser, die sich nicht so intensiv mit den Märkten beschäftigen, werden vielleicht fragen, von welchen Negativtrends wir überhaupt sprechen. Betrachten wir die nebenstehenden Zahlen. Obwohl die Rohstoffe wie Gold und Kupfer per saldo keine wesentliche Abwärtstendenz aufwiesen, wurden Rohstoffwerte abgeschlachtet. Aus dem Vergleich des aktuellen Standes bei den Explorationsunternehmen im Goldbereich, den Junior mit dem Vorjahresstand ergeben sich eben nun einmal -46%. Dies bei steigendem Goldpreis! Betrachtet man den Langfristchart der größeren Goldminen, dann sind diese nun auf Stände von Anfang 2010 zurückgefallen, als Gold gerade mal bei \$1100-1200 /Unze notierte also rund 35% niedriger. Zugegebenermaßen haben einige Management-Teams bei den größeren Goldminen-Gesellschaften in den letzten Jahren nicht gerade eine umwerfende Management-Leistung erzielt. Aber deshalb muß man ja nun nicht Goldminen-Aktien mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen von 6,7 oder 8 blind auf den Markt werfen, die auch noch hübsche Dividenden abwerfen.



Ein ähnliches Bild nur schwächer zeigt der Energiebereich. Nehmen wir als Extremaktie unter den großen eine BP. KGV-Prognose: 6,21 entsprechend rund 16% Jahresgewinn bezogen auf den aktuellen Aktienkurs. Dividende von 4,4% gibt es auch noch und damit ein Vielfaches der Geldmarktzinsen. Dies bei einem Kurs, der nur 20% über dem Buchwert liegt. Solche Aktien sind deutlich attraktiver als vieles von dem, was andere heute kaufen. Momentan verkaufen die Marktteilnehmer aber Energy, Basic Materials und Gold, weil die Wirtschaft noch zu schlecht läuft, deshalb keine Inflation kommen soll und des Weiteren durch Umweltvorschriften die Produktionsbedingungen laufend schwieriger werden. Unsere Würdigung ist genau das

Gegenteil. Ein Blick an die Zapfsäule sagt uns dass irgendwie die Rohstoffpreise wohl nicht zurückgehen. Umweltschutz wirkt dahin gehend, dass die Platzhirsche ihre Position ausbauen können und Neuankömmlinge weniger Chancen haben, der Marktneueintritt erschwert und damit das Bestehende wertvoller wird. Kursrückgänge bei den Juniors sind daher möglicherweise berechtigt (dort sind wir auch nicht aktiv), aber gerade für die Multis bedeutet dies Festigung der Marktposition und Markt-/Preismacht.

Wenn Irrationalität die Märkte regiert, wenn Griechenland-Umschuldungen, die nichts bewirken, gefeiert und zum Anlaß genommen werden Europa zu kaufen, obwohl sich dort nichts verbessert, sondern verschlechtert, dann sollte man abgesichert sein und sich in Arbeitsfeldern aufhalten, wo sicherere Gewinne winken. Wir bleiben bei unseren Schwerpunkten. Options-Shorts wurden noch weiter zurück gefahren, weil die Bedingungen für Schreiber hier unattraktiv sind. Wir konnten einige Hedge-Positionen aufnehmen, wo wir Hedge Fonds mit Discount erwarben und diese nun mit sicheren Gewinnen abwickeln. Dasselbe gilt für einige Positionen in Immobilien- und sogar Anleihen-Fonds. Dieses Segment wird uns weiter stabile Renditen erzielen. Die Rückschläge gegen unsere Erwartungen bei einigen Aktien haben wir hinnehmen müssen. Das passiert halt. Dadurch sind die Investments aber nur noch attraktiver geworden. Der nächste Aufwärtstrend kommt hier bestimmt und dann gibt es auch wieder Monatsergebnisse wie im Januar. Zeitlich prognostizieren kann man das nicht, aber investiert sein wird sich lohnen.

Allokation Volat + Value



In der Detailaufnahme, dem Tageschart des VIX, zeigt sich der massive Abwärtstrend, der uns einiges Kopfzerbrechen bereitet und Geld gekostet hat. Wir sind nun einmal Contrarian-Investoren und nur so lässt sich (großes) Geld verdienen. Es gibt zwar immer wieder die Situation, dass größere Trends entstehen, die Masse die Kurse immer noch weiter in eine Richtung treibt. In der Mittelphase eines Trends kann man auch trendfolgend agieren. Nur weiß man häufig erst, dass ein Trend vorliegt, wenn er schon beendet ist. Dann beißen die sprichwörtlichen Hunde den Letzten, weswegen wir eigentlich nicht trendfolgend sondern als Contrarians agieren wollen, also unten kaufen und oben verkaufen.

Schon gar nicht wollen wir dies in einem Vehikel wie der Volatilität, wo sich die Kurse zwingend in einem bestimmten Bereich aufhalten müssen (Hausnummer 15 bis 50). Es passiert nun einmal immer wieder ein Unglück und dann gibt es massive Bewegungen an den Börsen und die Optionspreise explodieren. Dann gibt es die Beruhigungsphase nach einer Marktverwerfung. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann die nächste (Gegen)bewegung kommt. Auf eine immer risikolosere Welt zu setzen und damit auf eine immer weiter fortschreitende Beruhigung der Märkte, ist angesichts der massiven potentiellen Probleme und der Komplexität der Welt schon an sich unintelligent. Dies bei Optionspreisniveaus zu tun, die extreme Beruhigung, quasi schon Nullbewegung, beinhalten, ist mehr als das. Aber Märkte verhalten sich nun einmal nicht intelligent, sondern teilweise wie beschrieben können sogar sich intelligent verhaltende Vermögensverwalter durch Irrationalität anderer Marktteilnehmer gezwungen werden, zu verkaufen, obwohl sie strategisch kaufen wollten. Money Management ist hier der Schlüssel. Man sollte halt nur so viel Risiko nehmen, dass man die Position in jedem Umweltszenario durchhalten kann. Das sorgt vielleicht nicht für spektakuläre Monatsergebnisse, aber man überlebt alles und kann langsam aber stetig das Vermögen vermehren.

Die Kernbotschaften dieses Monats:

Irrationale, grundlose Trendfolge trieb die Marktteilnehmer zu Käufen in den westlichen Märkten, während Rohstoffe und Emerging Markets billiger wurden. Dies und die niedrigen Optionspreise sind exzellente Einstiegschancen für die nächsten Monate. Man kann Absicherung billig kaufen und an Aufwärtsbewegungen abgesichert teilnehmen. Das wird unser Ansatz für die nächsten Monate sein.

Als Ergebnis werden Anleger möglicherweise größere Streuungen bei unseren Monatsergebnissen sehen. Wir können hier nicht auf den Punkt genau traden und was im einen Monat noch als Fehler aussieht, zeigt sich dann im nächsten als großer Gewinn. So ist das nun einmal beim Contrarian-Trading. Man geht gegen die Massen am Ende von Trends. Aber die Wertsteigerungen sollten sich fortsetzen.

Wir können weiterhin durch eine Vielzahl von atypischen Einkommenstrategien kontinuierliche hohe jährliche Renditen bis gut 10% p.a. einkaufen, was unsere Ergebnisse gerade bei Black+White gut stabilisieren wird.

Die nächste Krise kommt bestimmt. Dagegen haben wir uns gut abgesichert. Wir sind wohlgenut sie profitabel nutzen zu können. Jeder Rückgang ist auch eine Wiedereinstiegs-Chance.

Die Märkte werden aber auf absehbare Zeit reine Profi-Märkte bleiben. Ohne Einsatz aller fortschrittlichen Handelsinstrumente, Realtime-Handel etc. ist es schwer bis unmöglich kontinuierlich Gewinne zu erwirtschaften. Wir leisten dies.

10. April 2012 Straush