

## Manager-Report Januar 2010 und Ausblick Februar 2010: Subprime-Nationen und HiFinance-Profit

Der Jahresauftakt begann, wie der Jahresschluss endete, mit deutlichen weiteren Gewinnen für unsere Strategien. Januar 2010 lieferte ein solides Standardergebnis. Im Februar 2010 steigerte sich dies und mit 1,5-2% Monatsrendite erreichten wir wieder den sehr lukrativen Bereich von 20-25% Jahresrendite nach allen Kosten.

Markt	Januar 2010	% Januar 2010	Februar 2010	% Februar 2010	letzte 12 Monate
<b>Black+White</b>	17184,53	<b>+ 1,31%</b>	17450,00 (ind.)	<b>+1,54%</b>	<b>+21,33 %</b>
<b>Vola+Value</b>	13041,90	<b>+ 1,33%</b>	13291,60 (ind.)	<b>+1,91%</b>	<b>+19,11 %</b>

Da das letzte Jahr eine Vielzahl solch positiver Monate aufwies, liegt nun auch die 12-Monats-Rate für beide Programme bei der 20%-Marke. Damit ist im Großen und Ganzen das vollbracht, was ich im November 2008 antizipiert hatte. Durch Zwangsliquidationen der Banken, die ihre regulatorischen Anforderungen nicht mehr einhalten konnten, hatten wir damals absurde, viel zu tiefe Bewertungen weit entfernt von jeglicher wirtschaftlichen Realität. Diese würden sich normalisieren und uns schöne Gewinne produzieren. Sie haben es.

Heute befinden wir uns ziemlich genau ein Jahr nach dem Extremtief des Bankenkollaps im März 2009 und die Märkte funktionieren wieder im Großen. Im Kleinen, bei den Small Caps und speziell im Private Equity-Bereich sowie bei Venture Capital funktionieren sie noch nicht wieder, aber auch diese illiquideren Segmente zeigen jüngst Frühlingserwachen. Hier sind jetzt aktuell immer noch die Values zu finden, die Unterbewertungssituationen, nach denen wir suchen, wo sich weitgehend risikolose Profite ergeben.

In den gängigen Credits und was die Bewertung von Blue Chip-Aktien angeht, ist dagegen schon wieder (Über-) Normalität eingeleitet. Die Nullzinsen am Geldmarkt sorgen für Performance-Druck und dort wird schon wieder teilweise mit wenig Hirn alles gekauft nur um auch noch etwas zu verdienen. Dummes Trendfolgeverhalten dominiert hier schon wieder wie 2007/2008. Es ist zwar aus Sicht des Portfoliogewinns schön, dass dort die Märkte gut laufen.

Nur ist es genauso unberechtigt, da dies die Anerkennung der strukturellen Dimension der Krise verweigert, wo letztlich alle zugrunde liegenden Probleme nicht gelöst sind. Statt dessen regiert weiterhin völliger Realitätsverlust. Ein Beispiel sind die aktuellen Äußerungen aus der Politik zu den "Spekulanten", die Griechenland bedrohen sollen. Die "Spekulanten" sind die neueste Unsinnssprache die unsere Realitätsverweigerer, besser bekannt als Politiker und Funktionäre und allgemein als der Mob, als Ursache des Übels jetzt bei der Refinanzierung griechischer Schulden ausgemacht haben.

Betrachten wir aber die Fakten, dann haben wir da einen Mini-Staat, der aufgrund seiner alten Tradition als Seefahrernation sehr stark vom internationalen Handel abhängig war und ist und dazu eine ungesunde Tendenz hat - im Gegensatz etwa zu Spanien - auch in sehr erfolgreichen Jahren nicht etwa ein wenig seiner Überschüsse in die Sparschneise zu tun, sondern immer aus dem Übervollen lebte und sogar noch die Pensionen seiner Staatsbediensteten subventionierte.

Der über Jahre angehäuften Staats-Schuldenberg beläuft sich auf rund 330 Mrd. Euro, bei rund 10,8 Millionen Griechen damit rund Euro 30000,- anteiliger

Staatsschuld pro Jedermann-Kopf, also inklusive Babys, Sozialhilfeempfänger, Rentner und alle anderen nicht leistungsfähigen Staatsbürger. Auf Basis der bei den Umschuldungen der letzten Tage sich ergebenden Geboten müßten die Griechen für diese Schulden rund 6,3-6,4% Zinsen pro Jahr bezahlen, also rund € 1900,- pro Jedermann-Kopf und Jahr als Zinsen für die Staatsschuld (Aktuell sind es noch deutlich weniger, da die Griechen noch von niedrigen Vorkrisenzinsen profitieren).

Produziert haben die Griechen in 2009 wiederum pro Jedermann-Kopf runde € 26000,-, dies allerdings nur unter massiver staatlicher Stütze, mittels künstlicher Staatsnachfrage finanziert durch massive Staatskredite. Die daraus resultierenden Einkommen sind desweiteren deutlich ungleicher verteilt als in Deutschland (Gini-Koeffizient Deutschland 27 gegen Griechenland 36; der Gini-Koeffizient gibt an wieviel Prozent des Volksvermögens ungleich verteilt sind und wieviel Prozent so als hätte jeder Einwohner dasselbe Einkommen). Legt man den Gini-Effekt auf das Durchschnittseinkommen um, zieht also jene 37% Ungleichverteilung ab, dann reduziert sich das mittlere Einkommen der breiten Masse um jene 37% auf damit 63% von € 26000,- also auf € 16380,-. Die restlichen 37% des Volkseinkommens werden zum Beispiel von reichen Reedern mit hohem Auslandsvermögen verdient, die Ausweichmöglichkeiten vor dem Zugriff des griechischen Staates haben, so dass sie eher nicht als beststeuerbares Einkommen zur Verfügung stehen.

Stellt man nun die drohenden (nach Zinserhöhung nach der nächsten Umschuldung) € 1900,- Staatszinszahlungen dem Massen-Durchschnitts-Einkommen von € 16380,- gegenüber, dann sind dies 11,6%. Anders ausgedrückt: Der durchschnittliche Grieche müßte 11,6% Einkommensteuer zahlen nur um die Staatsschuld zu bedienen.

Im Vormonatsreport haben wir nun aber schon gezeigt, dass nicht etwa beabsichtigt war und ist, diese Schuld zu bedienen (wenigstens die Zinsen zu zahlen) geschweige denn die Schuld zu tilgen vielmehr die Staatsschuld sich von 112% des Bruttosozialproduktes (2009) auf 125% in 2010 und 135% für 2011 geplant sich erhöhen sollte, also volle Umschuldung der Zinsen und weitere zusätzliche Kreditneuaufnahmen!

Jedem nicht völlig beschränkten Menschen müßte angesichts dieser Zahlen völlig klar sein, dass nur äußerst rigides Sparen den Bankrott noch abwenden kann, wenn überhaupt noch. Die 6% Zinsen, die aktuell nicht bezahlt werden, erhöhen die Schuld eben um jene rund 6% Zinsen, womit die Steuer nur zur Zinsbedienung in den nächsten Jahren auf 12,3%, 13% und so weiter steigen müßte. Einziges Gegenargument dazu wäre Wirtschaftswachstum und damit höheres Einkommen. Nur ist das griechische Bruttosozialprodukt 2009 mit vielen anderen Ländern auch gefallen, lag davor eher bei 4% und die Prognosen deuten eher auf deutlich weniger als diese 4% für die Zukunft hin, insbesondere da das Wachstum historisch auch die Folge des Staatskonsums war. Mit 6%, der Steigerung, die man bräuchte, damit diese Steuerquote trotz kompletter "Finanzierung" der Zinsen über zusätzliche Staatsschulden gleich bliebe, kann niemand vernünftigerweise rechnen. Mit mehr, damit man auch noch als vernünftiger Mensch daran denken könnte weitere Schulden aufzunehmen, gar niemand mehr.

Wenn nun Gläubiger unruhig werden und angesichts der offensichtlichen massiven Probleme höhere Zinsen verlangen, dann ist das aber nicht das Ergebnis des Denkens und der Bewertung intelligenter Menschen aus Sicht jener Extrem-Minderintelligenzler, die sich jetzt zunehmend zu dieser Frage öffentlich äußern, sondern von böswilligen Spekulanten, die einen wirtschaftlich exzellent dastehenden Staat bedrängen.

Hier kommt mir ein bekanntes Nietzsche-Zitat in den Sinn: **"Wahnsinn bei Individuen ist selten, aber in Gruppen, Nationen und Epochen die Regel."**

Ich habe lang und detailliert in vielen Reports in den Vormonaten herausgearbeitet, was die wahren Gründe der aktuellen Wirtschaftskrise sind: Nach dem Zusammenbruch der sozialistischen Systeme um 1990 herum, treten zunehmend junge, dynamische, immer besser ausgebildete, von ihrer ehemals sklavenähnlichen Position in moderne Arbeitswelten überführte Menschen gerade in Asien in den globalen Wettbewerb ein und die einzige Antwort, die die westlichen Regierungen auf das Problem gefunden haben, dass ein deutscher Hartz IV-Empfänger lebenslang dem Staat auf der Tasche liegen kann und dabei rund € 800,- bis € 1000,- Kosten produziert, während in China für das gleiche "Gehalt" mehr als ein Doktor produktiv tätig ist, ist keine.

Das Problem sind nicht die griechischen Reeder, die an der Globalisierung verdienen und ihren Platz gefunden haben. Das Problem ist der Ouzo-schlürfende Schafhirte, der keine Leistungen und keine Steuerzahlungen erbringt, aber meint, dass es ungerecht sei, dass er nicht auch alle staatlichen Vorzüge ohne Gegenleistung nutzen darf. Und irgendwie könnte es nicht sein, dass nur die Reichen Yachten hätten.

Ich kann es nur zu x-ten Male wiederholen: Geld ist ein Bezugsschein auf Leistungen anderer Menschen, den man bekommt, wenn man anderen Menschen eine Leistung erbringt und wenn irgend welche Menschen irgend welche finanziellen Probleme haben ist der Grund häufig ganz einfach: Sie erbringen keine Leistung, die jemand bereit ist finanziell zu würdigen und müssen sich dann eben überlegen, welche wertvolle Leistung sie morgen erbringen wollen um dies zu ändern.

Statt sich diesen einfachen Aufgaben zu stellen beziehungsweise der Anleitung der jeweiligen Staatsbürger dazu, sehen wir aktuell nun weitere dumme wie gemeingefährliche Überlegungen in der westlichen Politik, wie man die Funktionsfähigkeit der Marktwirtschaft noch weiter untergraben könnte. Neueste überflüssige Idee ist ein europäischer Fonds nach dem Modell des Internationalen Währungsfonds, der EU-Staaten, die Probleme haben, finanzielle Unterstützung gewähren soll. Daneben sollen auf der nächsten G20-Konferenz Maßnahmen diskutiert werden, wie man gegen "die Spekulanten" vorgehen kann. Wie man die überbezahlten Massen im Westen, die keine adäquate Leistung im globalen Vergleich erbringen, für die Globalisierung fit macht, soll dagegen nicht Thema sein.

Die DEKABank, das Oberinstitut der deutschen Sparkassen auf der Asset Management Seite, hat jüngst eine Aufstellung veröffentlicht. Danach halten eine Vielzahl von deutschen Pfandbriefbanken doch deutliche Positionen in Staatsanleihen aus den südeuropäischen Staaten und Irland (PIIGS = Portugal, Italien, Irland, Griechenland, Spanien). Auszugsweise:

Bank	Anteil Anleihen Griechenland	Anteil PIIGS
Dt. Genossenschafts-Hypothekenbank	2,6%	25,6%
Deutsche Pfandbriefbank	6,3%	26,1%
Deutsche Postbank	0%	16,8%
Düsseldorfer Hypothekenbank	2,8%	15,6%
Deutsche Schiffsbank	4,5%	11%
Westdeutsche Immobilienbank	4,3%	4,3%

Hier zeigen sich die massiven Fehlleitungen von Kapital. Pfandbriefbanken wurden ursprünglich gegründet um Häuslebauern Kredite zu beschaffen, den Hausbau zu ermöglichen. Sicherheiten waren die Hypotheken und Grundschulden und die Immobilien stehen hinter den ausgegebenen Pfandbriefen als Sicherheiten. Nun konnte man in den letzten Jahren damit nicht mehr so viel verdienen und lenkte die über Pfandbriefausgabe aufgenommenen Gelder eben in bonitätsschwache Staaten um, denn dort gab es ja ein mehr an Zinsen. Nur dummerweise auch ein mehr an Risiken wie man jetzt sieht, womit eine ultra-konservative Anlage nun zur Spekulation wird. An alledem sind nun wirklich die Spekulanten schuld, die Spekulanten in den staatlich beaufsichtigten Banken, die hier auf Zinsdifferenzen spekuliert haben. Wie schon bei den Subprime-Anleihen haben diese, um ein bisschen Mehrzins zu bekommen, plötzlich ganz viel Risiko im Buch! Aber diese Spread-Spekulanten sollen natürlich nicht bestraft werden, sondern die, die jetzt die PIIGS-Anleihen nicht mehr kaufen.

Was sind nun die wirtschaftliche Konsequenzen dieser massiven geistigen Verwirrungen?

Wir erkennen hier dasselbe dummdreist-arrogante Verhalten, dass wir schon von den Subprime-Kreditnehmern kennen. Realitätsverweigerung. Verweigerung, die eigenen Probleme anzugehen geschweige denn zu lösen. Produktion eines Sündenbocks und ganz viel dummes Geschwafel.

Unsere Erwartung: Die Probleme werden nicht gelöst und wachsen damit weiter bis es knallt. Darauf müssen wir uns einstellen, da wir verantwortungsvoll unsere Portfolios aufbauen wollen.

Was bedeutet denn nun ein Staatsbankrott?

Es bedeutet erst einmal nicht das Ende, sondern nur massive wirtschaftliche Friktionen in der Privatwirtschaft, Pleiten von Banken und Zahlungsausfall von Staatskrediten.



Shopping Center Alto Palermo in Buenos Aires im Jahr 2010

Argentinien ging 2001 in den Staatsbankrott. Argentinische Staatsanleihen sind bis heute nicht zurückbezahlt. Anleger warten auf Milliarden. Eine volle Rückzahlung wird nicht kommen.

Aber etwa mit argentinischen Immobilien konnte man die Krise gut überleben. In argentinischen Shopping-Centern wird immer noch und verstärkt eingekauft.

Die argentinische Ölgesellschaft YPF fördert immer noch Öl und Gas. Menschen telefonieren immer noch mit Telecom Argentina und diese Telefongesellschaft verdient weiter blendend.

Wer direkt in private Unternehmen Gelder investierte, durch Sachwerte abgesichert war, hat heute oft mehr Geld als 2001. In jeder Krise gibt es auch Gewinner. Es kommt nur darauf an intelligent Geld zu vermehren mit Intelligent Income-Methoden.

Welche Konsequenzen ziehen wir damit?

0% generell des Kapitals in Staatsanleihen und speziell in Staaten, die nicht außergewöhnliche Bonität haben.



0% generell in Banken, Festgeldern etc. in den westlichen Staaten insbesondere in solchen mit dubiosen Geschäftsmodellen. Ausnahmen bedürfen rigider Bonitätsbetrachtung.

100% in sinnvolle wirtschaftliche Aktivitäten und diese generell eher in den "Entwicklungs"ländern.

Mehr als 50% in Real Assets, also Öl und Gas, Pipelines, Infrastruktur, aber auch Agrarland und Agrarrohstoffe und Metalle.

Flexibel und liquide bleiben und ohne Kredit arbeiten.

Das Kapital breit streuen, damit es nicht durch Übergriffe eines Staates massiv beschädigt werden kann.

So sind unsere Portfolios aufgebaut und wir sind uns daher ziemlich sicher, dass wir alle weiterhin an diesen sehr viel Freude haben werden.

Es ist aber noch ein anderer Aspekt zu berücksichtigen. Durch diese aktuellen massiven Fehlleitungen gesellschaftlichen Kapitals, durch Bailouts, durch Auffangfonds, durch Abwrackprämien etc. in den westlichen Staaten wird die Zukunft verspielt für diese nicht für den Rest der Welt.

Ein Beispiel gefällig?

Im Rahmen unseres weltweiten Makro-Research beschäftigen wir uns intensiv mit zukünftig interessanten Wirtschaftsbereichen, Technologien, die gerade im Durchbruch von der reinen Freak-Technologie zur Massenapplication sind. Eines der Wachstumsfelder, wo unsere Insider-Informanten, die die letzten Technologie-Konferenzen in Silicon Valley für uns besucht haben, massive Beschleunigung und Breitenwirkung erwarten, sind gentechnische Anwendungen. Illumina, mit einer Marktkapitalisierung von rund 5 Mrd. kein absoluter Newcomer mehr, stellt die Maschinen (Stückpreis \$ 750 000,- pro Maschine) her, mit denen sich unter anderem das menschliche Genom entschlüsseln lässt. Die chinesische BGI (Beijing Genomics Institute) ausgestattet mit einem 1,5 Mrd. Dollar Kredit der chinesischen Entwicklungsbank hat am 12. Januar 128 dieser Maschinen von Illumina gekauft (Gesamt-Kaufpreis damit rund 100 Mio. Dollar) um die weltgrößte Sequencing-Kapazität weltweit darzustellen und eine führende Position im Bereich Genforschung und Anwendungen dazu zu erreichen.

Darf ich zusammenfassen? Die Chinesen über ihre staatliche Entwicklungsbank investieren 1,5 Mrd. staatlicher Gelder, die sie als Devisenreserven auch noch in Cash haben, um eine führende Position in einer Zukunftstechnologie zu erreichen und die deutsche Politik beschäftigt sich damit, wie man Gelder, die die deutsche Entwicklungsbank KfW nicht hat, in einem gigantischen politischem Gemauschel hin und herschieben kann um unberechtigte Konsumbedürfnisse der Bürger eines dritten Staates zu befriedigen und um - natürlich wird öffentlich über diese Fakten nichts verlautbart - obsoletere deutsche Pfandbriefbanken zu stützen, die sich mit Zinsdifferenz-Spekulationen auf die Nase gelegt haben, deren Bilanzen durch solche Griechenland-Kredite und Anleihen gefährdet sind.

Wie wird dadurch die Zukunft verspielt?

Zukünftig werden genetische Analysen zur allgemeinen medizinischen Analyse zählen. Die Kosten werden auf unter \$ 100,-/Analyse schon sehr kurzfristig (nächste 3-5 Jahre) sinken. Einige erste Do-it-yourself-Genkits für jedermann sind auch schon verfügbar. Ein paar Teenager machten an der Pazifikküste der USA jüngst Schlagzeilen, als sie mit diesen Kits reihenweise einen bestimmten Fisch von den Speisekarten verschiedener Restaurants bestellten und dann herausfanden, dass in rund 36% aller Fälle - nur kurz anbraten und Sauce drüber, dann sieht man es ja sowieso nicht - es sich gar nicht um diese bestellte Fischart handelte. Die Möglichkeiten sind hier immens. Aber Deutschland spielt lieber den Spekulanten-Jäger. Haben Sie von alledem, was ich gerade über Entwicklungen in der Gentechnik berichtet habe, gehört? Wenn nicht, dann wissen Sie, was hier schief läuft!

Auch aus anderen technologischen Bereichen sind aktuell eine Vielzahl von deutlichen Fortschritten zu vermelden. Die Zukunft ist also durchaus rosig, nur ob

sie dies für die Pfründesicherungs-Staaten des alten Europa ist, wage ich zu bezweifeln. Die Schätzungen für den realen BSP-Zuwachs in Europa bis 2018 liegen bei rund 10%, für die Emerging Markets bei 46%!

Es ist schon eine besondere Kuriosität der Zeit, in der wir leben, wenn Peking im Jahr 2008 das Short-Selling neu zulässt, weil die geläuterten Kommunisten begriffen haben, dass dies zu fairen Marktpreisen führt, während die Neu-Kommunisten in den westlichen Staaten meinen in unfähiger Klientel-Politik die Marktwirtschaft immer weiter abschaffen zu müssen. Die Rechnung wird kommen. Sie kam für die DDR. Sie kam für Argentinien. Sie kam für die Sowjetunion und sie kam für das alte China 1990.

## Allokation Black + White

Mit dem Februar-Ergebnis haben wir jetzt ein Ergebnis erreicht, dass nicht gesteigert werden kann, 12 positive Monate während der letzten 12 Monate. Auch ist die ausgeglichene stabile Entwicklung in den Monatsrenditen sehr erfreulich sowie das Gesamtergebnis von jetzt 21,33% während der letzten 12 Monate und rund 14,6% p.a. seit 1997.

Gerade mit den Renditen zu Jahresanfang haben wir auch die Vorteilhaftigkeit unserer Handelsansätze noch einmal bestätigt. Es gab einige Hedge Fonds, die in der Hausse 2009 gut verdient haben, sogar besser als wir. Aber viele haben dies wieder nicht aufgrund Kompetenz im Timing erzielt, sondern weil sie immer long sind und damit sich wie jeder normale Fonds gar nicht dagegen retten können, massive Gewinne zu erzielen, wenn die Aktien allgemein deutlich steigen. Dieser Effekt funktioniert natürlich auch in der Gegenrichtung, weshalb diese Fonds dann im Januar/Februar 2010 auch wieder mit dem Markt deutlich verloren.

So etwas sind dann aber keine Hedge Fonds jedenfalls nicht, was wir darunter verstehen. Die ganze Idee von "Hedge" ist es, dagegen abgesichert zu sein, wenn es fällt. Wir konnten dagegen das belegen, was wir als Sinn unserer Arbeit sehen, marktneutrale Renditen zu erwirtschaften, zu verdienen egal ob die Märkte steigen oder fallen. Die rund 10% Aktienindexverlust vom Jahrestop Januar 2010 bis zum Februartief haben unsere Gewinnentwicklung nicht nur nicht gefährdet, sondern sogar zu einem im Vergleich zum Januar noch besseren Februar-Ergebnis geführt.

Es freut uns, dass dieses Ergebnis nun auch von fachlich qualifizierter Seite anerkannt wurde, wie der nebenstehende Award durch eine der profiliertesten Hedge Fonds-Datenbanken, die von BarclayHedge mit immerhin 6000 Hedge Fonds, belegt. Es wird für uns ein Ansporn sein auch im Februar zu versuchen unseren Wettbewerbern wieder ein kleines Stück voraus zu sein.



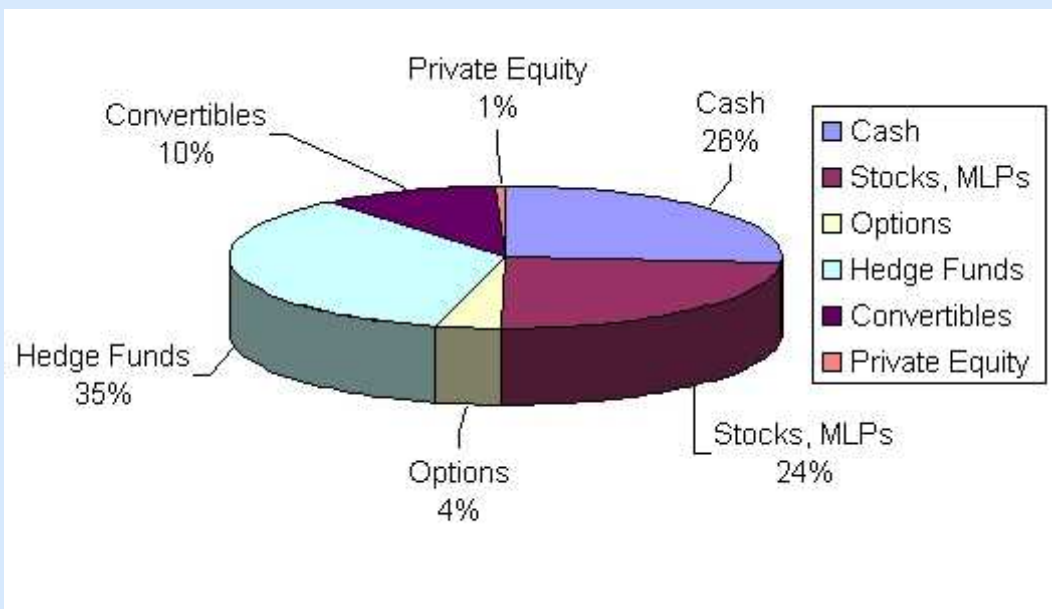
Im Januar sahen wir zunächst eine Fortsetzung der Jahresendrallye, die dann vor dem Hintergrund von Griechenland in eine deutliche Korrektur einmündete. Unser Gundhandelsansatz bleibt das 2010 2004 ist, also nach den starken Steigerungen aus dem Crash-Tief eine Konsolidierung folgt. Wir bleiben dazu in den Gewinnersektoren von 2009 investiert. Solange die FED nicht den Kredit deutlich einschränkt, wird die Erholungswelle bei den Credits weitergehen, vielleicht sogar wieder in eine Bubble einmünden. Gewinne laufen lassen. Unsere Einschätzung im Commercial Real Estate-Segment, gerade mit CMBS ist konträr zum Markt. Commercial Mortgage Backed Securities werden mit massiven Abschlägen gehandelt, weil die Ausfälle aktuell stark zunehmen und jeder noch deutlich mehr befürchtet. Wir arbeiten freundschaftlich mit einem der größten Broker im Immobilien-Finance-Segment in den USA zusammen und stellen dort fest: Große

Investoren kaufen sowohl die Kredite wie ausgewählte Objekte. Es sieht nach Ansätzen einer Bodenbildung aus. Wenn dies der Fall ist, sind einige Anleihen zu billig. Wir erzielen hier 18-20% laufende Rendite und warten jetzt ab, ob wir wirklich so viel durch Ausfälle verlieren, dass die Sicherheitspuffer, die wir auch noch haben, aufgebraucht sind und wir von diesen 18% - 20%-Jahresgewinn wieder etwas abgeben müssen.



Massive Positionen haben wir wieder in Energy Income eingenommen, einem unserer Hauptinvestitionsfelder, wo wir konstante Erträge aus abgesicherten Energie-Investments generieren (Öl- und Gasquellen kaufen; Öl und Gas für zukünftige Lieferung teurer verkaufen als heute; fördern und liefern; Pipelines betreiben und dafür konstante staatlich festgesetzte Tarife kassieren). In diesem ganzen risikoarmen Geschäft sind weiterhin Renditen von über 10% aus laufenden Ausschüttungen zu generieren.

Dazu kommen weitere 10% aus geschicktem Market-Timing und Einsatz von Optionen. Ende Januar/Anfang Februar war hier Ausschüttungszeit und wir konnten auf allen unseren Positionen die erwarteten Erträge erzielen, teilweise sogar ein bisschen mehr.



Der MLP-Index, der viele unserer Limited Partnerships enthält, marschiert stramm von einem Hoch zum nächsten. Der Rohstoffsektor sah in 2009 die deutlichsten Zuflüsse durch institutionelle Investoren unter allen Segmenten mit netto rund USD 70 Mrd. Zuflüssen. Dieser Investitionsstrom hält an und bietet eine gute Stütze für alle unsere Investitionen, die etwas mit Energie und Metallen zu tun haben. Nach dem Abverkauf einer Reihe unserer MLPs haben wir diese in der Februar-Korrektur wieder zukaufen können und die MLP-Quote hat sich wieder erhöht.

Weiterhin verfügen wir über eine sehr gute Cash-Quote, die uns gegen Rückschläge absichert. Aufgrund der niedrigen Volatilität konnten wir auch einen größere strategische Entscheidung lukrativ umsetzen. Wir haben das gesamte Portfolio auf dem aktuell wieder hohen Niveau gegen Rückschläge mittels billiger Index-Optionen abgesichert. Wir brauchen uns daher nicht nur keine Sorgen wegen eines deutlichen Rückschlages zu machen, sondern ein solcher wäre sogar sehr willkommen. Februar war ein sehr guter Monat. Wir erwarten eine Fortsetzung der stabilen hochprofitablen Entwicklung der letzten zwölf Monate auch für die nächsten Monate.

**Allokation Vola + Value**

Seitwärts-Zeit ist VV-Zeit. Und seitwärts ist das, was man momentan aus den Märkten herauslesen kann. Alles, was man aus der realen Wirtschaft hört, läuft auf ein Ende von Katastrophenszenarien hinaus, aber wenn ich durch die Region gehe und sehe das das eine große Möbelhaus in Konkurs ist und das andere auch (und ich rede hier von Frankfurt, wo eigentlich noch genug Geld da ist), dann reden wir vielleicht von Erholung aber eben nicht von einem deutlichen Aufschwung schon gar nicht Hochkonjunktur. Griechenland war nur einer in einer großen Reihe von Problemkandidaten. Insofern sind weitere Korrekturbewegungen vorprogrammiert.





Was die Börsenkurse betrifft, erreichen wir momentan gerade wieder den Endpunkt einer Bewegung. Der amerikanische SP 500-Index hat seinen Jahreshöchststand wieder erklommen. Gleichzeitig ist die Volatilität auf Tiefstständen um die 18 angelangt. Dort lag sie auch bevor die letzte Korrektur im Januar begann. Insofern ist momentan Gewinne absichern die geeignete Strategie und ein Rückkauf geschriebener Optionen sowie der Kauf von Optionen. Wahrscheinlich wird diese Ruhe noch bis Ende nächster Woche anhalten. Jedenfalls hoffen dies viele Marktteilnehmer, da dies einen ruhigen und wenig arbeitsaufwendigen großen Verfallstermin bedeuten würde. Spätestens ab Ende nächster Woche werden die Karten neu gemischt und wird der Markt dann wieder eine größere Bewegung einleiten.

Wenn der Index nicht viel hergibt, haben wir als Einzelaktienhändler aber immer noch den großen Vorteil auf Einzeltitel ausweichen zu können und dort gibt es sehr interessante Charts. Neue Positionen haben wir etwa gerade diese Woche im Schiffahrtsbereich aufgenommen und bei einigen Technologie-Investitionen, wie Im Gentechnologie- und Pharma-Segment.



Der Baltic Dry Index, der die Preise für Massengut (Eisen, Kohle etc.) wiedergibt, gefällt uns. Wir wissen hier nicht, ob er steigt, aber es sieht stabil aus. Die Kurse der Schifffahrtsaktien sind weiterhin gedrückt und die Schwankungen hoch. Die Optionsprämien sind hier weiterhin sehr hoch und ermöglichen es hohe Prämien zu erzielen. Gleichzeitig kann mittels Kauf von Indexoptionen eine Absicherung gegen Crash etc. erfolgen. Ein ideales Umfeld für Vola + Value.

Mit dem Jahresauftakt von Januar wie Februar hat Vola + Value bereits schon wieder weitere 3,5% verdient und damit über 19% in den letzten 12 Monaten. In beiden Monaten hat Vola + Value auch Black + White geschlagen. Es wird interessant sein zu sehen, wie sich diese relative Entwicklung in den Folgemonaten gestaltet. Wir sehen weiter sehr gute Gewinne für Vola + Value. Es ist halt Seitwärts-Zeit.