Monatsreport Januar 2016

Januar 2016 erlebte die Rückkehr der Finanzkrise 1.0 (2008/09) als Ergebnis der am 1.1.2016 in der EU in Kraft getretenen Bail-In-Klausel hinsichtlich Bankguthaben. Finanzkrise 1.0, diese erste Stufe der Finanzkrise, entstand bekanntlich aus der Erkenntnis, dass Bankguthaben nicht sicher sind, man sich auf Geschäfte mit Banken/Brokern nicht verlassen konnte, alle (potentiellen) Geschäfte einem steigenden Gegenpartei-Risiko unterlagen. Folge: Eine zunehmende Anzahl von Marktteilnehmern entschlossen sich, weil sie nicht sicher waren, ob die Gegenpartei sich an ihre Verträge noch halten würde, am besten gar keine Verträge mehr einzugehen und bestehende Verträge aufzulösen, wiederum konkreter, Konten bei Banken aufzulösen, Gelder/Giroeinlagen abzuziehen. Diese Abläufe erleben wir wieder seit Dezember 2015 . Zwangsverkäufe führen dazu, dass alles fällt. Banken stehen unter Druck. Im Januar verloren wir zu nächst auch noch. Im Februar ist das Ergebnis dagegen schon eine schwarze Null.

Strategie	Januar 2016	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
GAMAG Black+White	14.565,14	-7,56%	+417,04%
GAMAG Vola+Value	11.007,87	-5,80%	+ 31,00%

Auf Finanzkrise 1.0 folgte bekanntlich die unlimitierte Garantie von Giroguthaben durch die Staaten gepaart mit gigantischer Gelddruckerei durch die Zentralbanken. Dies löste Finanzkrise 2.0 (2011) aus, die Frage ob die denn nun auch dadurch überschuldeten Staaten, die ja die Schulden der Banken garantieren, das nächste Problem seien? Neben eher halbherzigen staatlichen Sparprogramme um hier zu einem besseren Verhältnis Staatsschuld zu Steuereinnahmen zu kommen und dadurch die Marktteilnehmer zu beruhigen, wurde als gesetzliche Regelung beschlossen, dass Bankkunden mit Giro-Guthaben von mehr als 100.000 € bei Problemen von Banken mithaften also etwa wie Zypern-Bank-Kunden Verluste von beispielsweise 50% ihrer Girokontohabensalden einkalkulieren müssen. Sie alle, sofern Sie Konten in der EU haben, werden im letzten Jahr Änderungen der Geschäftsbedingungen ihrer Banken mit diesem Inhalt bekommen haben. Privatanleger haben diese massiv negativen Entwicklungen für sie typisch noch nicht verstanden; Finanzprofis schon. Inzwischen gibt es auch in der Tagespresse den einen oder anderen lehrreichen und sehr informativen Artikel wie in der WELT vom 27. Februar 2016. Ergänzend zwei Anmerkungen: Das Problem mit der portugiesischen Banco de Espirito Santo ist, dass es diese neue Abwicklungsregel gibt, dort aber nur die Anleiheninhaber herangezogen wurden und die Girokonteninhaber gerade nicht, sich also der portugiesiche Staat nicht nur an die alte Garantie die alte Garantie aller Gläubigerforderungen nicht gehalten, sondern auch den neuen Bail-In der Giro-Gläubiger nicht durchgezogen hat, sondern irgendeine willkürliche Einbeziehung von Anleihengläubigern, weswegen die Banco schon im Herbst unter Hedgefondsmanagern den Titel des Hedgefondsgrabs hatte. Leser unserer Berichte können damit vielleicht besser nachvollziehen, warum wir seit einiger Zeit vom institutionellen Idiotentum sprechen, davon das die Finanzmärkte durch ein idiotisches Regelwerk „reguliert“ werden (sollen), denn was anderes ist in ein Regelwerk dessen Ergebnis die Wahrnehmung von Willkür und Panik bei den Investoren ist? Zweitens erlauben wir uns darauf hinzuweisen dass von der Wortwahl mal abgesehen die aus den Begriff des institutionellen Idiotentums abzulesende emotional extrem negative Wertung der Regularien von einer Vielzahl professioneller Fonds-Manager genauso gesehen wird. Wir sehen uns damit nicht in der Rolle irgendeines Extremisten oder gar Verlierers, der eigenes Versagen kaschieren will, sondern benennen nur plakativ, auf den Punkt gebracht, was andere aus Angst vor weiterer Aufsichtswillkür nur hinter vorgehaltener Hand äußern, sind aber von der Substanz Mehrheitsmeinung, voll im professionellen Mainstream. Sie konnten dies bei uns ein paar Monate früher lesen und wir haben uns naturgemäß

früher auf die Situation eingestellt. Die Angst am Bail-In führte kurz gesagt zu massiven Geldabzügen bei Banken und zu Druck auf deren Börsennotierungen. Die Kurse europäischer Bankaktien fielen seit Sommer 2015 und dieser Rückgang ging Anfang 2016 in einen regelrechten Kollaps über. Von Kursständen von 32 € im Juli bis zu Werten um 13 € Mitte Februar belief sich der Verlust bei der Deutschen Bank auf 60 %. Bei der Credit Suisse von 29 Fr. auf 13 Fr. waren es 55%. Die Banken mussten als Folge Wertpapiere verkaufen. Verkaufsdruck daraus paarte sich mit den Zwangsverkäufen der Staatsfonds Erdöl exportierender Nationen. Käufer hielten sich vom Markt fern bzw. wurden durch die Idiotenregeln daran gehindert zu investieren. Illiquide Märkte mit wild herumspringenden Kursen waren die Folge. Die aktuelle Entwicklung zeigt auch jedermann wie idiotisch ein Regulierungsregime ist, das immer mehr Marktteilnehmer zwingt, im falschen Zeitpunkt zu handeln, im geeigneten ein Handeln verbietet. Wenn Aktien 50% verlieren können, nur weil gewisse Marktteilnehmer diese nicht kaufen dürfen, und andere aufgrund der Regularien immer dann verkaufen müssen, wenn es fällt, und nur kaufen dürfen, wenn es steigt, dann kommt es eben zu idiotischen Kursbewegungen, wie bei der im letzten Report vorgestellten Nustar, einem Betreiber von Erdöltanklagern und Pipelines mit rund 6 Mrd. Marktkapitalisierung. Dividendenrendite aktuell 15!%. Wilde grundlose

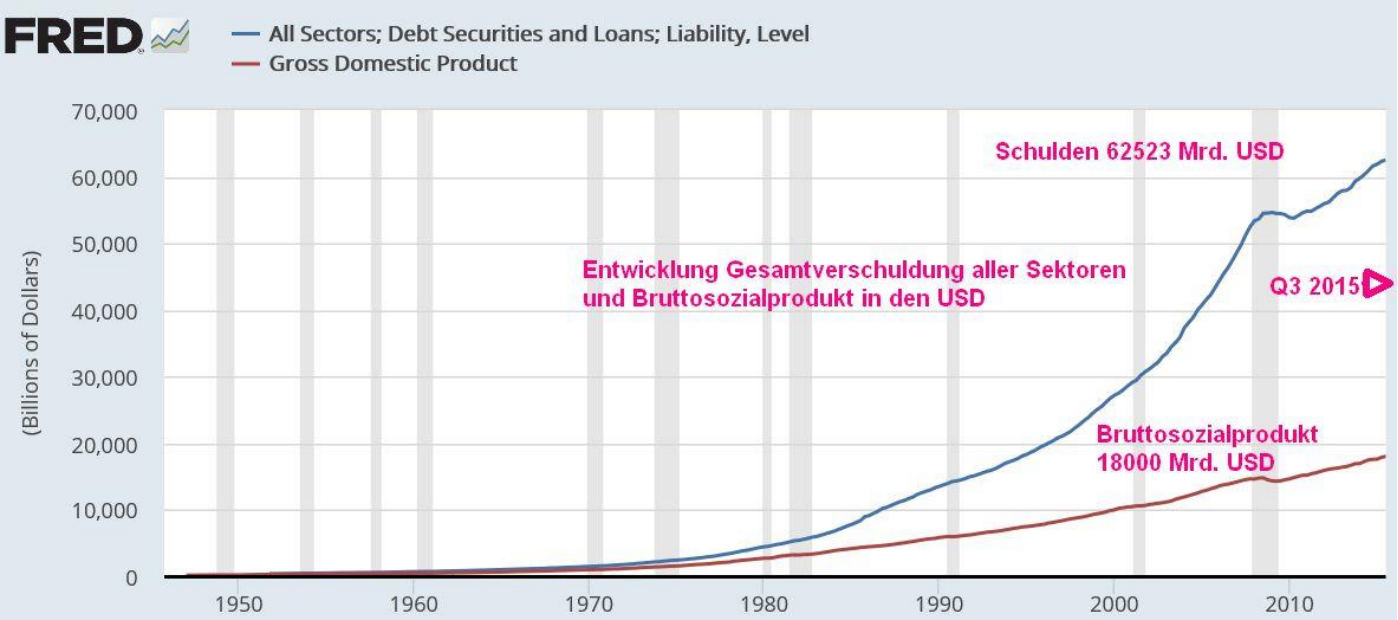
Schwankungen um 20-40%, nur weil gewisse Investoren offensichtlich Probleme haben. Wie von uns erwartet und im letzten Bericht herausgestellt, hat Nustar, wie eigentlich jeder Nichtidiot erwarten musste, im Tanklagersegment 30 Mio mehr verdient und die Gewinn-Prognose für 2016 entsprechend angehoben. Reaktion? + 5% Kursgewinn, dann -20% Kursverlust und dann 30% Kursanstieg! Warum?? Solche Kursbilder könnten wir Ihnen für eine Vielzahl anderer Märkte auch liefern etwa hinsichtlich Immobilienfonds, Private Equity-Beteiligungsgesellschaften, Business Developement Companies etc. aber auch die Lieblinge des Jahres 2015, wie Google, Facebook und Amazon weisen 2016 dieselben wirren Ausschläge auch in ähnlichen Größenordnungen aus, Dies alles als Folge zwangsweiser Liquiditätsbeschaffungsmaßnahmen, durch Aufsichtsregeln produzierter Panikhandlungen anderer.

Wie stellt man sich nun als Anleger zu dieser Situation? Geld? Wir sollten diesen Begriff nicht mehr verwenden, denn er verwirrt. Er beinhaltet die Illusion, dass es da etwas gibt, was irgendetwas zukünftig gilt, dass Geld einen Wert als Wertaufbewahrungsmittel hat. Wir sind hier im Bereich der Vermögensanlage, dem Aufbau eines Vermögens, dem Aufbau von etwas, was in einigen Jahren in der Zukunft es uns ermöglichen soll damit andere Vermögensgegenstände zu erwerben, etwa Nahrung, Wohnung, Reisen, Gesundheitsleistungen im Jahr 2030 oder 2050 zu bezahlen. Solcherart gibt es Geld nicht mehr! Was es gibt, sind Forderungen gegen Kreditinstitute, gern auch gegen das ganze Finanzsystem. Das ist es, was heute als „Geld“ bezeichnet wird, ein Kredit-Scheibchen, Teil einer gigantischen Menge von ca. 220.000 Milliarden Dollar weltweit, denen keine ausreichende Deckung gegen-

	Q4 2007	Q3 2015	2007 Changes	% Chg
Number Of Banks	8,533	6,270	-2,263	-26.5%
# of Problem Banks	76	203	127	167.1%
Number Of Employees	2,214,621	2,038,462	-176,159	-8.0%
1 - 4 Family Mortgages	2,245,323,000	1,887,013,000	-358,310,000	-16.0%
C&D Loans	628,918,000	266,088,000	-362,830,000	-57.7%
Home Equity Loans	607,396,000	471,539,000	-135,857,000	-22.4%
Deposit Insurance Fund	52,413,000	70,100,000	17,687,000	33.7%
Insured Deposits	4,292,221,000	6,420,000,000	2,127,779,000	49.6%
Reserve For Losses	101,715,000	118,558,000	16,843,000	16.6%
Noncurrent Loans	109,914,000	139,170,000	29,256,000	26.6%

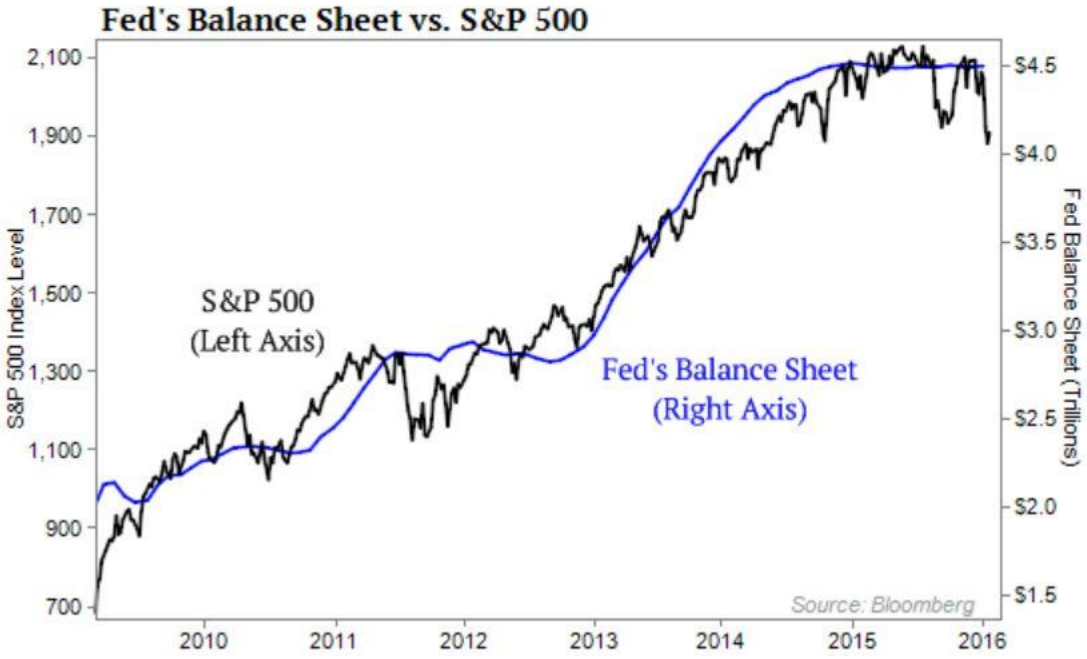
Courtesy of the FDIC

über steht. Teil eines Kreditberges, der seit 2011 um 50000 Milliarden USD gewachsen ist. Gedeckt durch ein Weltbruttosozialprodukt, das dabei nur um 5000 Milliarden USD gewachsen ist. Dieser Kredit-Mount Everest umfasst dabei aber nicht etwa alle Schulden, sondern nur die bilanziellen, heute bereits bestehenden. Das, was die Rentner etwa konsumieren werden, kann nur Teil des Bruttosozialprodukts = der Menge an Dienstleistungen und Gütern sein, die innerhalb eines Jahres produziert werden. Es muss also auch noch aus dem World GDP kommen, ist aber im World Debt nicht enthalten, da es sich erst um zukünftig entstehende Verpflichtungen handelt. Diese Schulden

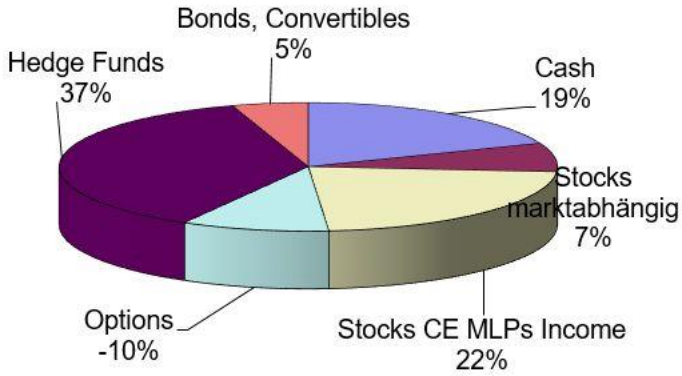


werden in einem Bankensystem herumgeschoben – eine Überweisung ist Übertragung einer Forderung einer Person gegen seine Bank/das System auf eine andere – wo in den USA – leider gibt es nur aussagefähige Daten der USA; für Europa fehlen derartige öffentlich zugängliche Angaben –die durch die staatliche Ausfallversicherung FDIC behauptet abgesicherten Bankeinlagen (insured deposits; alle Bankeinlagen unter 250000 USD je Konto) von 2007 bis 2015 um 2200 Mrd. (die Daten der letzten 4 Zeilen sind Tsd. USD) von 4292 Mrd. auf 6420 Mrd. USD, also um rund 50% angestiegen sind (zusammen mit den ungesicherten Forderungen, den Kontensaldi, die 250000 USD übersteigen, sind es rund 11 000 Mrd. USD), denen aber nur ein Ausfallfonds (Reserve for Losses) von 118 Mrd. gegenüber steht, dem heute schon nicht bediente Kredite bei den Banken von 139 Mrd. gegenüberstehen, die seit 2007 um 26,6 % gewachsen sind. Anders ausgedrückt: Die Banken weisen dubiose Kredite von 139 Mrd. aus und hätten sie kein Eigenkapital, dann wären die 118 Mrd. nicht ausreichend dies abzudecken und könnten Giroeinleger ihr Geld nicht mehr vollständig zurückbekommen! Und dieser Risikobuffer beträgt noch nicht einmal 2% aller Einlagen. Dies heisst, wenn das Eigenkapital der Banken verbraucht ist, dann dürfen maximal (inklusive Abwicklungskosten) noch weitere 2% der ausgegebenen Kredite ausfallen. Wieviel von dieser Absicherung in einer wirklichen Krise zu halten ist, kann sich jeder ausrechnen. Und es geht nicht um 6000 Mrd Einlagen und 6000 Mrd. Schulden, sondern um das 10-fache an Schulden. Die Gesamtschulden der USA (Staat, Private und Unternehmen und weitere Körperschaften) summieren sich auf aktuell (Q3 2005) 62 523 Mrd. USD, die in einem Finanzsystem herumgeschaufelt werden, wo eine Sicherheit von 118 Mrd. existiert, in einem System, wo dieses „Geld“ sich relativ explosionsartig zu den wahren Werten, den Produkten, den Gütern und Dienstleistungen, stark vermehrt, wo nur eines sicher ist: Wenn alle dieses „Geld“ einfordern würden, wäre fast nichts da, was sie dafür erhalten könnten! Insofern finden wir es immer ein bischen amüsant, wenn Anleger meinen, wir sollten ihr Geld schützen, bloß kein Geld riskieren. Wer ein Vermögen aufbauen und erhalten will, muss sich Gedanken darüber machen, wann und wie er dieses „Geld“ in welche Sachwert umschichtet, bevor das System kollabiert. Geld verlieren und Vermögen dabei aufbauen ist das Ziel! Ertragbringende Substanzwerte, wo wir also Sachwerte haben und diese uns auch noch weiteres „Geld“ über massive Dividenden zukünftig geben sind die Antwort. Wenn das System kollabiert, bleiben diese erhalten. Am Ende der DDR wurden Sparguthaben 4:1 zusammengestrichen! Wer kein Geld verlieren will, sollte darüber nachdenken. Solche Anleger haben eine Illusion, die solange hält, bis sie nicht mehr hält und dann kommt das böse Erwachen!

Zusammenfassung: Geld ist Kredit, eine Forderung gegen ein zunehmend marodes Finanzsystem. Wirkliche Sicherheiten sind nicht gegeben. Während bis Mitte der 90er Jahre nur so viel Kredit existierte, wie auch innerhalb eines Jahres an Gütern und Dienstleistungen produziert wurde, ist es heute das 2 ½-fache, Tendenz weiter steigend. Tilgung ist wohl nicht möglich und auch die Zahlung nennenswerter Zinsen auf mindestens die nächsten Jahre in der Breite der Schuldner/auf Ebene des Systems unmöglich. Das ist auch das Ziel der seit Jahren betriebenen Nullzins- und Negativzinspolitik, den Schuldenberg irgendwie abschmelzen zu lassen, im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt wieder ins Lot zu bringen. Weiter wurde versucht durch Gelddrucken ein Wohlfühlgefühl zu produzieren, damit eines bloß nicht passiert, ein Rückgang des Bruttosozialprodukts durch eine Rezession, ein Rückgang der Menge produzierter Güter und Dienstleistungen. Nur steht heute immer noch nichts an Produktion, was die Kredite ausreichend werthaltig macht, geht die Schere weiter auseinander. Aber noch denken viele Menschen ihr Geld sei etwas wert, sie würden auch zukünftig dafür etwas kaufen können. Wenn immer mehr Rentner dies versuchen, wird es zum Moment der Wahrheit kommen.. Wann? Wir wissen es nicht, aber wenn es passiert, ist es zu spät. Auch in Griechenland 2014 kam dann plötzlich kein „Geld“ mehr aus dem Automaten…



GAMAG Black+White



Die Entwicklung an den Börsen läuft momentan entgegen dem, was man erwarten würde angesichts der vorstehenden Analyse. Schuldner die sich übernommen haben, müssen zwangsweise ihre Sachwerte verschleudern und illusionäre Sparer kaufen nicht, sondern geben sich weiter der Illusion hin, ihre Forderungen gegen Banken seien werthaltig. Daher fallen Sachwerte noch, statt zu steigen. Wir sehen zukünftig weiter massive krisenhafte Schwankungen und möchten eher einen großen Brocken Sachwerte haben, als Forderungen gegen das marode Finanzsystem. Je tiefer die Sachwerte fallen, desto höher werden deren Renditen, die sowieso schon utopisch hoch sind. Sachwertinvestments sind auch die einzige Möglichkeit Rendite zu erzielen. Wir sehen die Notverkäufe der Banken und Ölnationen-Staatsfonds als die große und vielleicht letzte Chance noch einmal zu Ausverkaufskonditionen Sachwerte mit Extremdiscount kaufen = gegen dubiose Forderungen tauschen zu können. Es gibt nämlich nur 3 Möglichkeiten:

1. Das Bruttosozialprodukt steigt wider Erwarten doch langsam an und das System kommt doch noch auf vielleicht Sicht 10 Jahre wieder ins Lot. Dann werden Sachwerte viel mehr wert.
2. Das System bricht zusammen. Dann wollen wir gewiss nicht Bankforderungen haben und Opfer sein. Am Schluss werden Sachwerte viel mehr wert sein als Geldwerte.
3. Die Zentralbanken sehen den Zusammenbruch und drucken noch einmal wie wild. Dann ist das Ergebnis Hyperinflation definiert als eine Situation, wo die Preise der Sachwerte massiv steigen und Finanzwerte wertlos werden (Deutschland 1919). Das ist übrigens die letzte Möglichkeit um das zu erreichen, was Nullzins und Negativzins bis jetzt nicht gebracht haben, aber offensichtliches Ziel ist, das Missverhältnis von Schulden und Produktion zu korrigieren. Die Schulden werden dann zwar alle bedient. Nur eine attraktive Menge Sachwerte wird es dafür dann nicht mehr zu kaufen geben. Sie brauchten 1919 eine Badewanne voller Geldscheine für ein Brot am Schluß!

Hochrentable Sachwerte weltweit breit gestreut bleiben also weiter das richtige Investment. Allerdings müssen wir uns wohl auf jede Art aberwitzige Schwankungen einstellen. Anleger sollten nur realisieren, dass Kursverluste wie die Schwankungen, die wir heute sehen, das Ergebnis der Notverkaufssituation bei den Verkäufern sind, und nicht zu lange warten. 15% p.a. und attraktive Sachwerte oben drauf wird es nicht ewig geben. Wert in der Zwangsversteigerung zu 50% nicht kauft, muss dann eben wieder zu 100% kaufen, oder zu 120%, 150%, 200%?

Wir haben immer noch erhebliche Cashbestände, haben zwar investiert, aber durch die hohen laufenden Ausschüttungen unsere Kasse laufend wieder aufgefüllt. Wir investieren immer weiter in fallende Märkte in hochrentierliche Sachwerte mit soliden Bilanzen, wo die fundamentalen Rahmendaten stimmen. Im theoretischen Extremfall, die Schulden steigen immer weiter und die Produktion nicht, bleiben am Schluss nur noch die produktiven Sachwertproduzenten und die Sachwerte übrig!

GAMAG Vola+Value

Der Value-Teil der Strategie, die Idee werthaltige Aktien über Optionen billig aufzukaufen funktionierte im Januar 2016 noch nicht ausreichend. Aber die Schwankungen der Volatilität machten Optionshandel wieder attraktiv. Wir erwarten eine Fortsetzung der unruhigen Zeiten und Optionen bieten hier eine der wenigen Möglichkeiten in einer Phase mit hohen Schwankungen Geld zu verdienen. Im den kalkulierbaren Schwankungen im Februar konnten wir oben teure Optionen auf Einzelaktien verkaufen und in den beruhigten Markt absichernde Index-Optionen aufkaufen bzw. verkaufte Optionen wieder günstig zurückkaufen. So sind wir jetzt bis Juni gegen Crashs nicht nur abgesichert, sondern würden an Crashs sogar gut verdienen.

Zusammenfassung:

1) Die Finanzkrise ist verstärkt da und führte zu einem Kollaps von Bankwerten. Viele Banken und auch andere Marktteilnehmer waren zu Verkäufen gezwungen. Extreme Ausschläge und Bewertungen, die nichts mehr mit der Wirtschaftsentwicklung zu tun haben, halt Zwangsversteigerungspreise dominieren.
2) Öl hat sich aber stabilisiert und wir rechnen hier nun mit dem erwarteten langfristigen Dreh. Der Ölmarkt ist einer der Sachwertmärkte, wo wir aufgrund von Preisen, die 30% unter langfristigen Produktionskosten liegen, massiven Value sehen, die Möglichkeit mit massiven Sicherheitsabschlägen zu kaufen, wo langfristig Gewinn sehr sicher ist.
3) Sachwerte mit 15% p.a. laufenden Ausschüttungen sehen wir en masse. Wir kaufen diese und werden jegliche Schwankungen aussitzen. Es wird sich lohnen.
4) Es ist zwar noch ein wenig blutiger geworden, als im letzten Report erwartet, aber unser Risikomanagement funktioniert und inzwischen konnten wir sogar günstige Crashabsicherungen bis Jahresmitte kaufen.
5) Wir sehen eine Welt, in der massive Ausschläge und eine Abwicklung einer Vielzahl von Konkurssituationen erfolgen werden. Wir haben über unser Options-Know-How die Möglichkeit von den Schwankungen und über unser juristisches Know How die Möglichkeit von den Konkursen zu profitieren und unsere Analysen stimmen.

© German Asset Managers AG 2016 Carsten Straush 26.02.2016