

Manager-Report Juli 2010 und Ausblick August 2010: Profite in der Nullzins-Welt

Im letzten Report sprachen wir von dem Kräftemessen, dass momentan die Märkte dominiert. Der Nullzins schafft Anlagezwänge und die ungelösten wirtschaftlichen Probleme wirken als Stop-Zeichen. Wilde Kurs-Zuckungen sind das Ergebnis. Per Saldo tut sich nichts. Die Zittrigen unter den Investoren suchen ihr Heil im Staat. Deutsche 10-Jahres-Staatsanleihen rentieren nach Panikkäufen der Zittrigen auf 2%-Niveau und 10-Jahres-Hypotheken-Kredite bei 3,2%. 2% nach 25% Abgeltungssteuer und 1,5% Inflation heisst Beten, dass die Inflation nicht auch noch steigt. Sonst wird aus der 10-Jahres-Nullrendite eine 10-Jahres-Minus-Rendite. Ganz sicher und staatlich garantiert. Wer unter solchen Bedingungen noch beim Staat investiert ist selber schuld! Aktive Investoren wie wir sehen hier das massive Risiko massiver Kursverluste, wenn es nicht zum Japan-Szenario kommt und suchen die Chancen lieber im Markt, in intelligenten einkommensorientierten Anlagen mit zweistelligen Renditen.

Der Juli 2010 war hier ein weiterer erfolgreicher Monat in dem **Vola + Value** mit rund **2% Monatsrendite** das erzielte, was Anleger in Deutschland nur noch für 10-Jahres-Staatsanleihen für ein ganzes Jahr erhalten nämlich eben jene 2%. **Black + White** warf auch **1,25% Monatsrendite** ab. August war dann der wie zu erwarten problematische Monat. August ist bekanntlich der Monat, der vor dem September kommt und September ist der in Bezug auf Börsenrenditen historisch schlechteste Monat des Jahres (durchschnittlich - 1,6% Rendite für Aktienanleger). Dies haben Aktienanleger natürlich im Visier und so wunderte es nicht, dass gerade nach einer Reihe positiver Vormonate Kasse gemacht wurde. Aktienanleger verloren im August 2010 deshalb rund 6%. Unsere alternativen Investmentstrategien konnten mittels Absicherungen und durch Trading hier gut gehalten nur eben mit nicht so hohen Gewinnen wie in den Vormonaten. Aber beide Programme lieferten schwarze Zahlen.

Markt	Juli 2010	% Juli 2010	August 2010 (indikativ)	% August 2010	letzte 12 Monate
Black + White	18361,69	+1,24%	18376,68	+0,05%	+14,68 %
Vola + Value	14006,70	+1,92%	14039,82	+0,24%	+14,45 %

Für das laufende Jahr haben unsere Handelsprogramme damit für Anleger nach allen Kosten folgende Erfolge erwirtschaftet: **+ 8,34% für Black + White** und **+ 9,08 % für Vola + Value**. Beide Programme setzen damit die positive Entwicklung nahtlos fort. **Die ersten September-Tage waren dann schon wieder noch erfolgreicher (rund 1-1,5% Gewinn) und beide Programme haben damit per heute die 10%-Marke im Gewinn seit Jahresanfang geknackt. Wir rentieren damit weiter zweistellig in einer Nullzinswelt.**

Dabei haben wir das Beste, die typisch von sehr starken Auf. Aber auch das ist ja kein Problem, denn nach Aufwärtsbewegungen gekennzeichneten Monate November bis Januar erst noch vor uns. Wir sollten also noch einiges an Rendite in diesem Jahr zusätzlich einfahren können.

Unsere Strategien werden uns dabei helfen. Wir sind Contrarian-Investoren, gehen gegen Bewegungen, suchen Extrempunkte in der Preisentwicklung und

setzen dann auf eine Gegenbewegung.

Eines der besten Chance-Risiko-Verhältnisse ist momentan das Setzen gegen den gesamten Bankenapparat, das Vermeiden von allem was zur Nullzinswelt gehört. Was die Banken momentan machen, ist jeden Euro Sparer geld direkt an den Staat weiterzuleiten und dabei zu versuchen eine kleine Zinsmarge für sich selber abzuschneiden. Deshalb sind die Staatsanleihen so im Kurs gestiegen und deshalb gibt es keine positiven nennenswerten Zinsen mehr. Dazu müsste man Geld für wirtschaftlich sinnvolle Projekte verleihen, die dann auch nennenswerte Renditen abwerfen würden. Dazu fehlt es aber dort an vielem. Hier springen wir ein. Wir strukturieren aktiv um, gestalten, sind unternehmerisch tätig und erzielen recht einfach hohe Renditen, gerade weil es die anderen nicht tun und wahrscheinlich auch nicht beherrschen würden.

Sie hören überall viel von Bankenregulierung. Durch dumme Kreditvergaben haben Banken bekanntlich viel Geld verloren. Jeder Mensch reagiert letztlich auf gerade erfahrene Schmerzen gleich: Er versucht zukünftigen weiteren Schmerz zu verhindern quasi um jeden Preis. Der Druck der Aufsichtsorgane tut ein übriges. Nur ist es statistisch völliger Unsinn sich nach einer Flut gegen Hochwasser stärker abzusichern zu auch noch stark gestiegenen Prämien. Nur weil in einer Jahrhundert-Flut halb New Orleans weggeschwemmt wurde, passiert dies nun nicht häufiger. Wenn jetzt die Hauspreise in den USA 30% unter dem Spitzenniveau von 2005/06 liegen und die Haushalte schon hunderte an Milliarden neuer Ersparnis aufgebaut beziehungsweise Schulden getilgt haben, dann ist es eben heute nicht riskanter sondern weniger riskant Risikokredite zu vergeben oder solche durchzuhalten! Das geht vielleicht gegen den ersten Eindruck und ist gefühlsmäßig vielleicht nicht einfach durchzuhalten. Aber gerade deshalb verliert ja die Masse! Jeder redet momentan von den Risiken und keiner will sie eingehen und deshalb existieren sie gerade nicht oder jedenfalls nicht in der Höhe wie sie angenommen werden. Konsequenz: Es gibt weiter reihenweise "Risiko"-Investments, die keine sind sondern "Chancen"-Investments.

Die grösste Fehleinschätzung weltweit liegt aktuell darin, dass die Effekte der generell zurückgegangenen Zinssätze noch nicht ausreichend in die Unternehmensbewertungen eingearbeitet worden sind. Wenn viele zunehmend auch schlechte Schuldner plötzlich wieder Geld bekommen und sogar zu niedrigeren Zinsen als zuvor, dann verbessert sich deren Bonität und Wert rapide.

Als ein Beispiel etwa die Schaeffler/Conti-Gruppe. Der deutsche Automobil-Zulieferer Schaeffler hatte bekanntlich den Systemgruppen- und Reifenlieferanten Conti vor der Finanzkrise in einer der größten deutschen Übernahmen aufgekauft finanziert durch sehr viel Kredit. Mit den fallenden Preisen der Conti-Aktien fiel das Gruppen-Eigenkapital in den roten Bereich, die Gruppe war je nach Zukunfts-Szenario gegebenenfalls deutlich überschuldet. Heute haben sich die Kurse erholt, die Automobilkonjunktur läuft prächtig und aus dem Konkurskandidaten von gestern ist ein Unternehmen geworden, wo der Leverage jetzt auch umgekehrt läuft. Mit fallenden Zinsen sinkt nämlich die Zins-Belastung nun auch mit einem hohen Hebel und werden dadurch massive Deckungsbeiträge frei, die man zur Kredittilgung und dann noch geringeren Schulden in der Zukunft einsetzen kann.

Es sind gerade solche hoch verschuldeten Unternehmen mit einer soliden unternehmerischen Basis, wo die größten Gewinne aktuell zu machen sind. Wenn ein Unternehmen mit einem soliden Grundgeschäft durch massiven Krediteinsatz zu einem Problemfall wurde, dann reduziert der sinkende Zins diese Probleme eben massiv und aus dem Aschenputtel wird ein Prinzesschen.

Dieser Effekt wirkte schon in der Normalisierungs-Phase nach dem März 2009-Tief so und wird dies auch weiter. Die ganz einfachen und offensichtlichen Gewinne sind gemacht, aber eine Vielzahl nicht ganz so offensichtlicher Chancen bleiben. Gerade durch die niedrigeren Zinsen und gerade weil damit auch Investoren Anlagealternativen fehlen, lautet die Antwort heute viel eher Umstrukturierung als Zerschlagungs-Konkurs. Letzteres nehmen die Märkte aber immer noch viel zu stark an, was heisst, dass die entsprechenden Anlagen eben zu billig sind. Gerade wenn man ein Japan-Szenario unterstellt, heisst dies eben nicht Konkurse in grossem Umfang (und damit Zahlungsausfälle auch für die Kreditgeber) sondern eher Durchschleppen (und damit

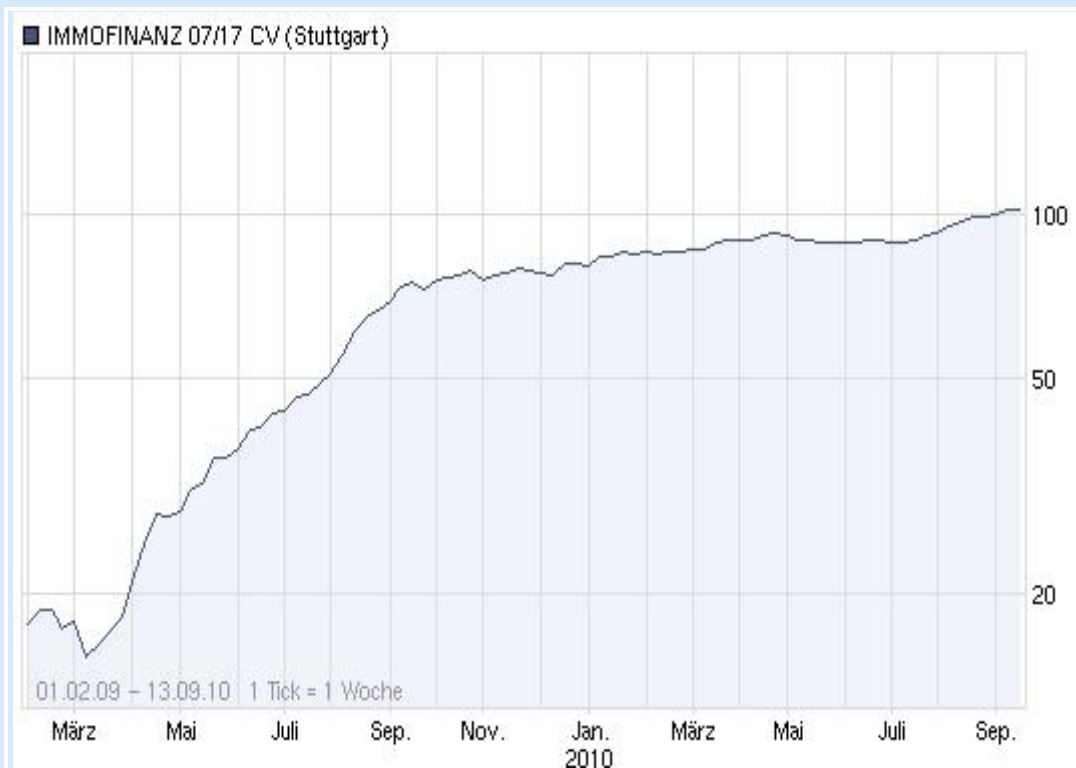
tendenziell Bedienung eines Großteils der Kredite).

Allokation Black + White

Wie profitieren wir nun davon?

Distressed:

Eine Vielzahl von Problempapieren (Distressed Investments) hat ganz einfach viel geringere Probleme als alle annehmen. Desweiteren wird die Möglichkeit von Umstrukturierungsmaßnahmen viel zu negativ gesehen. Wir haben etwa gut von der Umstrukturierung der Immofinanz profitieren können, einer der größten österreichischen Immobilienwerte mit einem massiven Portfolio an Immobilien in Osteuropa.



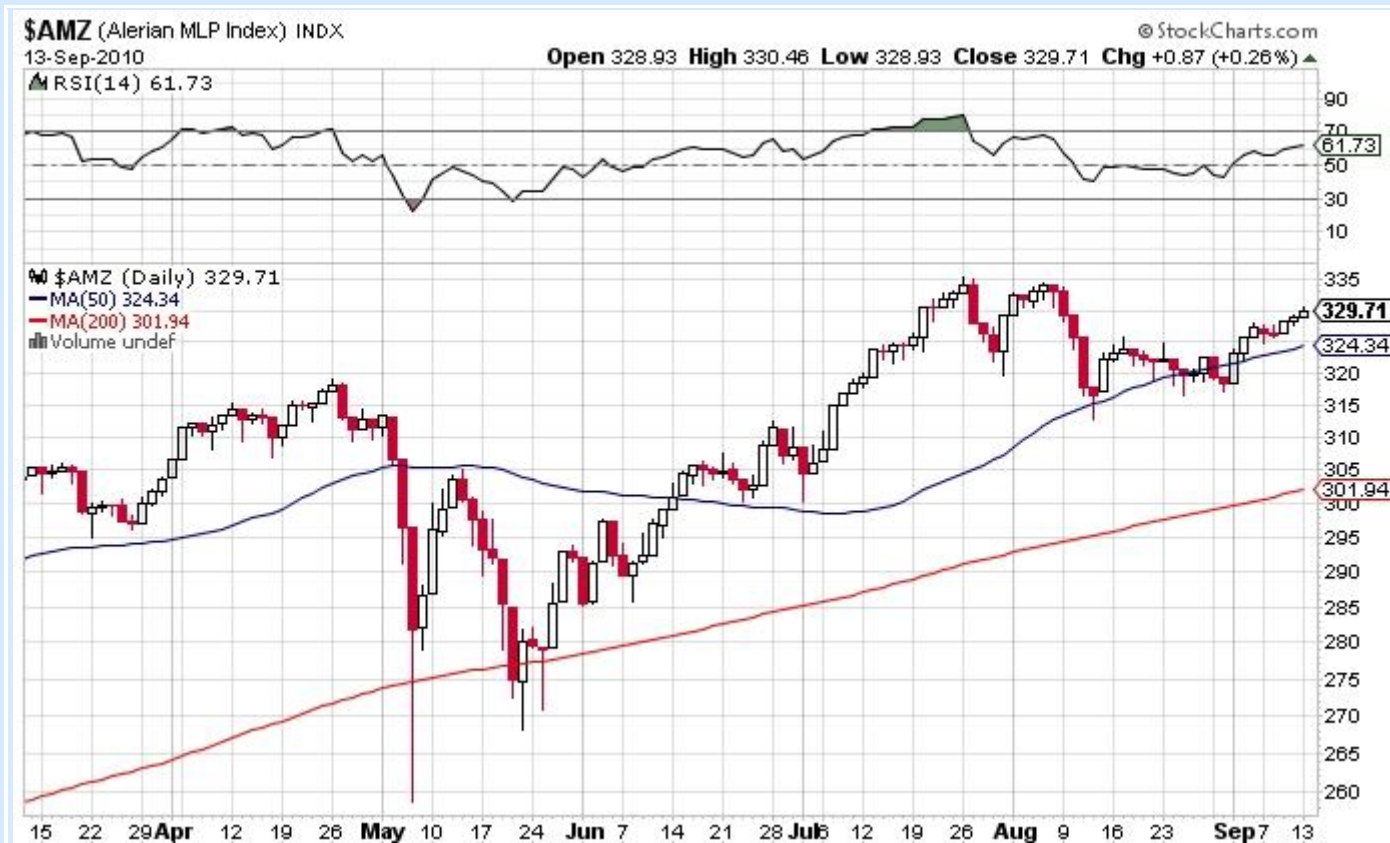
Wir waren hier zu Kursen um 20% in den steigenden Markt ab April 2009 eingestiegen. In einer ersten Stufe hatten wir bis knapp unter 80% eine mehr als Verdreifung des Einsatzes erzielt und unseren Einsatz völlig zurück erhalten. Inzwischen rentiert die Anleihe, die wir einmal mit 40% Rendite erworben hatten bei 5% p.a.



Aus einem Konkurskandidaten wurde ein solider Anlagewert, der jetzt nun wieder von Banken und Versicherungen verstärkt nachgefragt wird. Gerade in den letzten Monaten kam es hier noch einmal zu einem schönen Nachschlag. Grund für uns jetzt zu verkaufen und die Gewinne mitzunehmen.

Der Distressed-Sektor bietet in anderen Papieren nun viel bessere Chancen. Die 400% Rendite, die wir bei Immofinanz gesehen haben waren eine einmalige Chance bedingt durch die Finanzkrise. Wir sehen aber bei einer Vielzahl von Immobilientiteln noch gleiche Umstrukturierungschancen wie bei der Immofinanz. 50% auf zwei Jahre sind als Chance bei einer ganzen Reihe von Titeln noch machbar. Dort investieren wir jetzt.

Hedged Energy:



Wir hatten das Grundmodell im letzten Report schon detailliert dargelegt. Die Wirtschafts-Anti-Euphorie im August führte zu Druck auf die Kurse unserer Energiewerte. Wir konnten infolge eine ganze Reihe von Put-Optionen neu verkaufen und erwarten nun Anlieferung der Titel im September pünktlich um dann an der nächsten Ausschüttungsrallye per November gut mitzuverdienen.

Hier muß man nur einfach immer durchhalten und sich nicht durch kurzfristige Angstmeldungen aus diesen wunderbaren Investments heraus blaffen lassen. 6-8% Rendite winken hier für's Durchhalten als laufende Vergütung in Form von Ausschüttungen. Bei einigen ausgewählten Titeln sind auch noch 10% und mehr drin. Durch geschickte Titelauswahl und Einsatz unserer Optionsstrategien lassen sich auch hier weiterhin rund 15% p.a. realisieren.

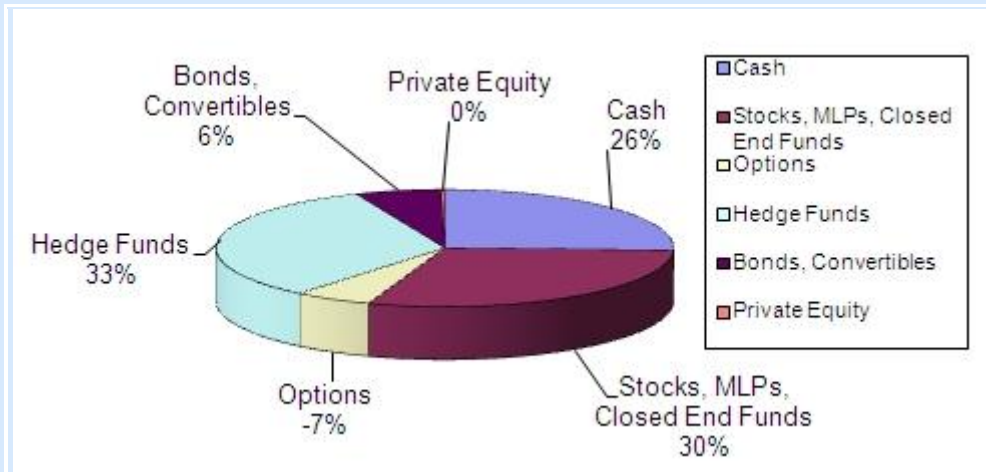
Event Driven:

Während Hedged Energy die Steady-Eddi-Investments sind, die Dauerläufer, die uns konstante Renditen einbringen, ist Event Driven das Salz in der Suppe. Wie bei Distressed kommt es hier auf ein Einzelereignis an um die Rendite zu heben. Endgültig abgeschlossen haben wir im August unseren India Equities Fund-Trade über den wir im letzten Report berichteten, ein Beispiel für einen Trade mit 40-50% Rendite in kurzer Zeit.

Nach diesem erfolgreichen Trade sind wir jetzt schon bei drei weiteren investiert, alles Trades wo wir Portfolios mit Bewertungsabschlägen von rund 20-

25% kaufen konnten und es jetzt darum geht diese Werte zu heben. Im Gegensatz zu unserem Indien-Trade, wo das Management versagt hatte und eine viel schlechtere Performance als die Indizes produzierte, haben wir es hier mit drei Gewinnern zu tun. Die Abschläge resultieren denn auch nur aus besonderen Konstellationen zu denen wir hier aktuell nichts weiter ausführen wollen um die Rendite für uns und unsere Investoren möglichst lange und mit großem Volumen realisieren zu können. Nur so viel: Wieder sind Nah- und Fernost die Zielregionen. Wir sind also auch noch in Wachstumsregionen unterwegs und dies auch noch mit über 20% Discount und 50% Gewinnerwartung auf Sicht 24 Monate.

Wir erwarten auch bei einigen REITS Umstrukturierungen die zu ähnlichen Gewinnen führen werden. Hier profitieren wir vom Under-the-Radar-Effekt und den Problemen die Banken weiterhin mit Immobilien haben. Deshalb fallen diese als Nachfrager aus. Im Ergebnis können wir daher Pakete von Geschäftsimmobiliien in den USA unter 50% des Herstellungswertes kaufen und dies trotz laufender Überschüsse aus der Vermietung. Gewinne produzierende Geschäftsimmobiliien zum Zwangsversteigerungswert. Hier sehen wir noch enorme Chancen. Die Liquiditätsprobleme der einen sind die Chancen der anderen. Unsere Chancen.



In der aktuellen Portfoliostruktur zeigt sich die gegenüber Vormonat deutlich erhöhte Cash-Quote. Wir haben hier noch viel Feuerkraft um auf Rückschläge gewinnträchtig reagieren zu können. Gleichzeitig ist diese Cash-Quote aber auch der Erhöhung der verkauften Optionen geschuldet. Wir sind und bleiben jedenfalls hoch liquide und damit auch hoch flexibel aber trotzdem hoch profitabel.

Allokation Vola+Value

Die Vola bei den Optionen ist noch weiter zurückgegangen und damit schon wieder im uninteressanten Bereich für allgemeine Schreiberaktivitäten, man könnte auch sagen im gefährlichen Bereich.



Wir sind noch nicht ganz so tief wie im April vor dem Mai-Blitz-Crash aber das aktuelle Umfeld ist eher eines für Correlation Trades als für Short Vola. Wir sind ziemlich sicher, dass so etwas wie im Mai aktuell nicht passieren wird, weil einfach zu viel Cash durch die niedrigen Zinsen in den Startlöchern steht. Wetten wollen wir darauf aber nicht. Deshalb haben wir auch massive Indexabsicherungen in das Portfolio aufgenommen.

Die Bewegung im August kostete uns deshalb nicht nur nichts, sondern produzierte sogar noch einen kleinen Gewinn. Dies war dabei das schlechteste denkbare Szenario. Die Märkte fielen gerade so weit, dass mit den Prämien auf den Seitwärts-Positionen nichts mehr zu verdienen war und gerade nicht so weit, dass wir richtig etwas an unseren Index-Hedges hätten verdienen können. Anders ausgedrückt: Hätte es einen richtigen Crash gegeben, dann hätten unsere Indexabsicherungen ein Mehrfaches dessen eingespielt, was wir auf den Seitwärtspositionen verloren hätten. Wären die Märkte weniger stark gefallen oder hätten sich bis Monatsende erholt, dann hätten die Seitwärtspositionen deutlich mehr abgeworfen, als die Indexabsicherung verloren hätte. Nur bei einem mittlergroßen aber doch schon relativ deutlichen Indexminus von 5-6% hoben sich beide Effekte weitgehend auf und genau diesen Wert erzielten dann die gängigen Aktienmärkte im August. Das Monatsergebnis vom August ist uns denn auch für September relativ sicher und nun können wir ruhig zuschauen wie viel mehr es noch wird. Per heute sind es schon über 1%. Es sieht wieder nach guten Werten für September aus.

12. September 2010 Straush

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