

## Manager-Report Juli 2012: Rebound.....

Im Juli hatten wir den erwarteten Rückkauf durch die Anleger, die langsam begriffen, dass das Ende der Welt noch nicht gleich kommt. Allerdings ist das Ergebnis schon wieder eine deutliche Übertreibung bei den Kursen wie aber häufig an der Börse.

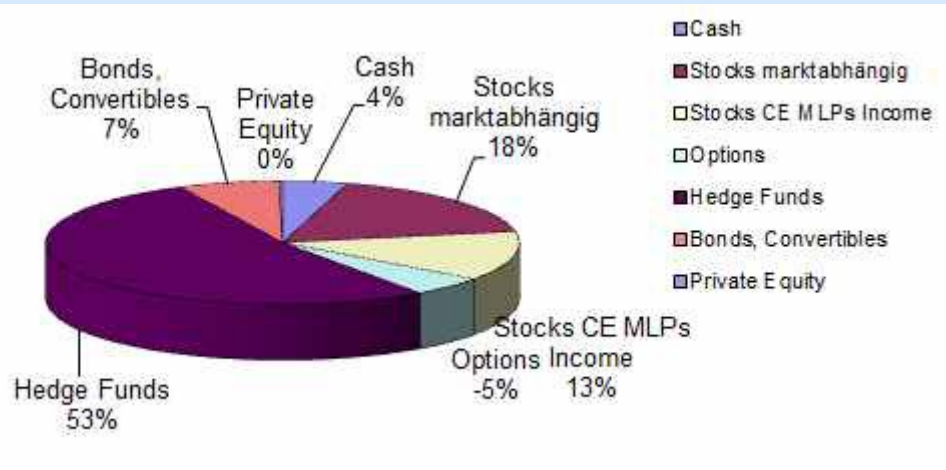
Investment	Juli 2012	% Juli 2012	laufendes Jahr	Letzte 36 Monate
Black + White	18.040,17	+0,41%	+2,89%	+14,89%
Vola + Value	13.156,91	+0,22%	+2,24%	+7,66%

Unsere marktunabhängigen Strategien performen weiter gut. Wir liegen deutlich über dem Schnitt der Hedge-Fonds-Indizes und selbstverständlich deutlich über den aktuellen Negativzinsen. Dabei sind wir nur sehr gering netto investiert und im Gegensatz zu Aktieninvestments werden uns Rückschläge an den Aktienbörsen kaum treffen. Seit Juli haben die Aktienanleger neu Vertrauen gefasst. Die Erklärungen der Zentralbanken werden so aufgefasst, dass diese eingreifen würden um ein Desaster zu verhindern gerade auch in den Staatsanleihe-Märkten. Dies alles unter der Voraussetzung, dass die Problemstaaten in der südlichen Peripherie sich verpflichten nachprüfbar Einsparungen durchzuführen und ihre Haushalte zu konsolidieren. Gerade an dieser Nebenbedingung hapert es aber, wenn man aktuelle Aussagen des spanischen Ministerpräsidenten betrachtet, wonach es für ihn unannehmbar sei, sich vorschreiben zu lassen, wie er zu sparen habe. "Neue" Faktenlage ist also, dass die Europäische Zentralbank erklärt hat schon unbegrenzt Geld zur Verfügung zu stellen, dies aber nur unter der Bedingung dass ein nachhaltiges Sanierungsprogramm durchgezogen wird und die betroffenen Regierungen genau dies aber noch nicht in vollem Umfang zugesagt haben, also nichts passiert ist, außer dass man etwas tun könnte, wenn etwas anderes passiert, was aber noch nicht passiert ist.

Was aber passiert, wenn der politische Schrumpfungswille nicht gegeben ist und es wirtschaftlich knallt - und dies ist und war eigentlich die einzige wirklich interessante Frage! - ist weiter ungeklärt. Die Zentralbank hat nach Meinung der Marktteilnehmer ein unbegrenztes Auffangnetz aufgespannt, dass das Desaster verhindern kann. Hat sie nicht. Sie hat ein unbegrenztes bedingtes Auffangnetz aufgespannt. Ob aber die EZB nachgibt und drückt obwohl die Auflagen nicht erfüllt sind, oder den Staatskonkurs zulässt und ob die politischen Maßnahmen greifen und überhaupt greifen können mangels ggf. politischen Willens, all dies ist noch ungeklärt. Die einzig wirklich relevanten Restrisiken wurde also keineswegs aufgehoben sondern nur eine neue Sicherheitsillusion geschaffen. Wird sie reichen? Diese Antwort wird uns 2013 geben. Absicherung bleibt oberstes Gebot.

## Allokation Black + White

Keine Änderung an der grundsätzlichen Linie. Wir handeln konservativ. Wir haben das Exposure zurückgefahren und nehmen nur wirklich gute Chancen mit. Wir rennen keinen Kursen hinterher, sondern gehen weiter unter Value-Gesichtspunkten die wirklich guten Chancen ein. Unser Portfolio wird mit den steigenden Kursen konservativer.



Wir haben bei Einkommensaktien aufgestockt, uns diese unten anliefern lassen. Wir haben die marktabhängigen Positionen abgebaut. Wir haben die Hedge-Fonds-Positionen aufgestockt und die unternehmerischer Bonds. Die Märkte nehmen aktuell eine massive Fehlbewertung vor: Sie kaufen Aktien, weil das Desaster nun ausbleibt. Das ist grober Unfug. Wenn das Desaster ausbleibt, muss man Distressed-Positionen kaufen, das heisst zum Beispiel Anleihen von Unternehmen, die auf der Kippe stehen. Diese Problemanleihen beziehungsweise die Gesellschaften, die diese ausgegeben haben, bekommen dann weiter Geld, während ansonsten der Konkurs drohen würde.

Hinsichtlich konjunkturabhängiger Aktien gilt: Wir sind weiterhin in einer durch zu hohe Staatskredite künstlich hochgehaltenen Wirtschaft. 2013 wird wirtschaftlich nicht nett. Mehr dazu im August-Report. Aktien kaufen ist deshalb nicht so attraktiv wie viele denken. Der nächste Crash kommt bestimmt und je höher die Aktien steigen, desto höher die Fallhöhe...

Wir wollen in dieser Situation weiterhin komfortabel überwintern. Im letzten Report hatten wir noch über 20% marktabhängiger Titel. Inzwischen sind es nur noch 18% und dagegen geschriebene Optionen reduzieren das Risiko weiter.

Im letzten Report schrieben wir: "Wir wollen diesen Ansatz bis Jahresende unverändert durchhalten. Es ist ein Wahljahr. Zusammenbrechen werden die Kurse nicht. Aber jeder weiß, was folgen wird. Steuererhöhungen in den USA. Ein Rückgang des Wachstums beziehungsweise eine Rezession. Nichts davon ist positiv und deshalb werden die Bäume gesichert nicht in den Himmel wachsen."

Aktuell sieht es so aus, als wollten sie dies dennoch (in den Himmel wachsen). Aber das nächste Feuer, der nächste Sturm wird kommen. Er ist immer gekommen und wir bleiben bei unserer Strategie.

## Allokation Vol+Value



Wie gefährlich die Lage ist, zeigt uns aktuell der VIX, der Optionsprämienindex auch als Angstbarometer bekannt. Er misst die Angst der Anleger und auf den ersten Blick könnte man sagen, die ist gering. Genau dies ist aber auch das Problem. Richtig große Desaster passieren immer nur dann, wenn niemand sie erwartet. Wichtig an nebenstehendem Chart sind zwei Punkte. Erstens sind Werte unter 15 ganz tief unten. Zweitens hat es wie zu erwarten einen Dreh mit ganz massivem Anstieg danach in der letzten Woche gegeben und der über dem Chart abgebildete RSI-Index steht genau knapp unter der 50er-Marke, der Schwelle zu einer dann massiven Aufwärtsbewegung. Man sollte Chartformationen nie vorgereifen, sondern ihnen folgen.

Die Entscheidungssituation ist offensichtlich. Der VIX ist eingezwängt zwischen der fallenden Trendlinie (pink) und der horizontal verlaufenden Unterstützen. Weit fallen kann er nicht mehr und sollte er nun auch nur noch ein bisschen weiter steigen, dann wird das der Anfang einer deutliche Aufwärtsbewegung sein. Da es hier aber nicht um einen Kurs selbst, sondern um die Schwankungsbreite von Kursen geht, heisst dies, wir werden Märkte sehen an denen die Ausschläge wieder massiv zunehmen werden. Wir werden wieder in interessanten Zeiten leben, wie die Chinesen sagen, und dies schon ziemlich bald. Was heisst das für die Portfoliostrategie? Wir nehmen aktuell massive Umschichtungen vor von Vola-Short-Positionen, positionen, bei denen Aktienoptionen verkauft werden um an deren Wertverlust zu partizipieren zu Optionskaufpositionen um an der nächsten Vola+Rallye zu partizipieren. Neue Optionsverkaufspositionen wird es jetzt nur noch unter ganz engen Kriterien geben. Wir stellen uns darauf ein auch ein Szenario hoher bzw. höherer Schwankungen profitabel zu meistern.

## **Die Kernbotschaften dieses Monats:**

Die Börsianer sehen jetzt schon wieder alles viel zu rosig.

Der Angstindex hat langjährige Tiefsstände erreicht und findet auf akteullen Niveaus massive Nachfrage. Eine gute Zahl von Anlegern an den Optionsmärkten beginnt sich im Hinblick auf die kommende Probleme abzusichern.

Wir folgen dieser Entwicklung und verschieben unsere Portfoliozusammensetzung deutlich hin zu Optionskaufstrategien.

Die nächsten Monate werden unruhig sein und 2013 wird nach unserer Meinung ein sehr hakeliges Jahr werden. Wir sind vorbereitet.

12. September 2012 Straush