

Manager-Report Juni/Juli 2011 und Crash-Update August 2011: Zeit für Gewinner

Wir sind mittelständisch, flexibel und wir sind unternehmerisch. Wir brechen Regeln, wenn es sinnvoll und profitabel ist und rennen nicht wie Großkonzerne/Staaten stumpfsinnig ins Verderben. Dies auch im Reporting. Wir haben einen Crash. Sie wollen jetzt wissen, wie wir stehen, was wir erwarten und wie sich die Portfolios entwickeln werden. Normalerweise würden wir jetzt dem Reporting-Rhythmus folgend die Endergebnisse Juni/Juli beleuchten und einen kleinen Ausblick in Richtung August geben. Nur interessiert dies nun wirklich niemanden mehr. Deshalb werden wir in diesem Report einmal versuchen über Juli/August und dann prognostisch September - Dezember zu sprechen. Trotzdem - soviel Kontinuität ist auch weiter sinnvoll - zunächst wie üblich die Monatsergebnisse.

Investment	Juni 2011	% Juni 2011	Juli 2011	% Juli 2011	seit Emission der Mini-Zertifikate
Black + White	19328,20	+ 0,03%	19140,74	- 0,97%	+91,41%
Vola + Value	14374,18	+ 0,84%	14142,94	- 2,43%	+41,43%

Kommen wir zur Bewertung der aktuellen Situation. Die Börsen nehmen aktuell die Realität etwas mehr zur Kenntniss während davor eine Reihe illusionärer Zwangsvorstellungen dominierten. Betrachten wir den Anlaß für den aktuellen Crash:

a) Im Westen wurden über Jahrzehnte soziale "Wohltaten" der Mehrheit versprochen in Summen, die so gigantisch sind, dass sie nie aufgebracht werden können (70 Billionen nach heutigem Wert etwa in den USA bei 14 Billionen Bruttosozialprodukt).

b) es gibt weder ein Konzept noch einen sozialen Konsens, wer diese Summen wie bezahlt.

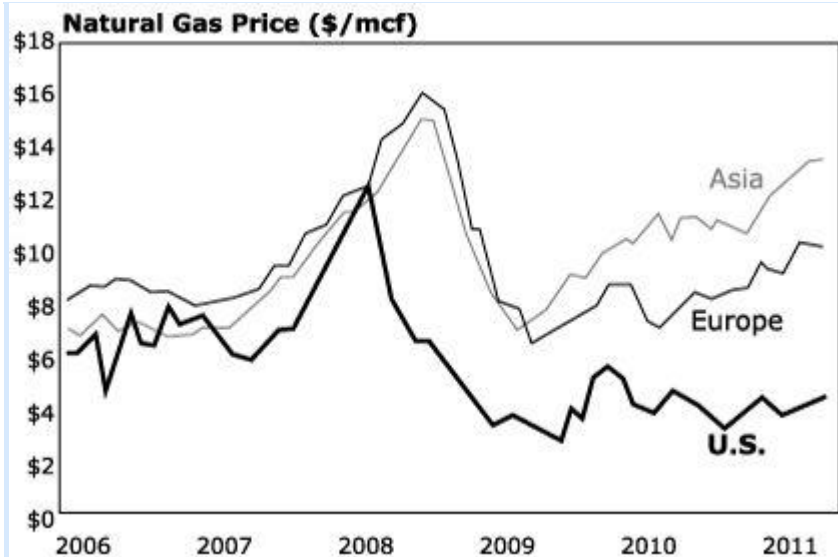
Letztlich liegt genau der Cocktail von Versagerhandlungen vor, den man typisch bei Privatkonkursen vorfindet: Das Einkommen stimmt nicht, deckt die Ausgaben nicht und kann dies auch in Zukunft bei realistischer Sicht nicht und bei konservativer schon gar nicht. Anstatt die Welt aber so zu sehen wie sie ist, die Kosten zu reduzieren und sich zu überlegen, wie man das Einkommen erhöhen kann, wird das Versagen als zwischenzeitlich undefiniert, der Versager lebt auf Kredit in einer Scheinwelt, verspricht allen und jedem alles um an die Droge Kredit zu kommen, und fummelt weiter bis der Gerichtsvollzieher kommt.

Das a) genau die Situation vieler Staaten ist, war bekannt, wurde jedermann dadurch wieder vor Augen geführt, dass die Rating-Agentur Standard&Poors die Bonität der USA Anfang August herabstufte.



Schlimmer aber noch: Die Diskussion über die Schuldengrenze machte b) für jedermann offensichtlich. Es ist traurig bis katastrophal wenn aus der chinesischen Führungsriege die klare Anforderung an die USA kommt, diese müsse sich endlich Gedanken darüber machen, wie sie wieder wertschöpfende Leistungen erbringe, und dies nicht von den eigenen politischen Eliten kommt.

Wenn eine brasilianische Tageszeitung sich mit diesen Fragen beschäftigt mit dem nebenstehenden Bild des Dollar als Toilettenpapier als Symbolisierung, benötigt dies keine weitere Kommentierung.



Die nebenstehende Grafik müsste eigentlich jedem klar machen, wie die USA ihr gigantisches Handelsdefizit gerade mit Asien in den Griff bekommen und die Staatsverschuldung abbauen können, Gasexport nach Asien! Warum findet der nicht statt? Weil die Terminals nicht genehmigt sind. Weil die Pipelines nicht genehmigt und gebaut sind.

West Texas Intermediate (WTI) ist die technische Bezeichnung für das Rohöl, das in Texas typisch gehandelt wird. Brent der Name für Nordsee-Öl. WTI ist billiger zu verarbeiten, weshalb historisch WTI ein paar Dollar teurer als Brent war.



Nebenstehend ein Chart der letzten 6 Monate. Brent kostet rund 25 Dollar! mehr pro Faß. Die Gründe für diese absurde Fehlbewertung sind wieder dieselben wie schon beim Gas. Durch die neuen Bohrtechniken, gerade das in den letzten Jahren entwickelte horizontale Bohren, können eine Vielzahl früher nicht ausnutzbarer Quellen nun genutzt werden. Insbesondere im mittleren Westen wurden gigantische Ölvorkommen teils neu entdeckt, teils sind sie erst jetzt mit der neuen Technik wirtschaftlich profitabel. Jetzt müsste dies doch zu einem massiven Fall der Erdölpreise führen, zu einer Reduzierung der Erdölimporte der USA, zu einer Verbesserung der Handelsbilanz, zu einem Wirtschaftsaufschwung? Jetzt müssten doch die USA exportieren sogar?



Im Prinzip ja, nur gibt es da ein kleines 500 Meilen langes Problem. Öl fließt im mittleren Westen typisch bis zu einer 2000 Einwohner-Kleinstadt zwischen Tulsa und Oklahoma City namens Cushing. Dort ist das weltgrößte Rohöllager mit einer Kapazität von rund 46 Mill. Barrell, also rund 80 Supertankern oder mehr als zwei Tagen des gesamten US-Verbrauchs an Rohöl. Und von dort müsste dieses Rohöl nun an die Golfküste nach Texas kommen. Dort sind die Raffinerien. Dort sind die Exportterminals. Nun gibt zwar Pipelines zwischen Cushing und dem Golf, aber deren Kapazität ist völlig unzureichend um die Mengen zu transportieren, die mit der neuen höheren Förderung im mittleren Westen transportiert werden müssten.

Ergebnis: Die Speicher in Cushing sind bis zum Anschlag gefüllt, der Preis dort depressiv (deshalb die gigantische Preisdifferenz zu Brent). Das Öl, das die 500 Meilen von Oklahoma nach Galveston in Texas fließen müsste um dort in den Raffinerien verarbeitet zu werden, kommt weiter aus dem nahen Osten per Schiff. Die USA importieren weiter mehr Öl als nötig. Der Weltölpreis ist höher als er sein müsste. Das Handelsdefizit der USA höher als es sein müsste. Es entstehen soziale Spannungen, die alle nicht sein müssten. Warum? Weil eine gewisse Frau Clinton, auf deren Tisch die Genehmigung für die Pipeline liegt (fragen Sie mich nicht, was eine Außenministerin daran auch noch zu genehmigen hat), sie nicht genehmigt und erst einmal in den Urlaub gefahren ist und damit dieser Zustand wohl noch einige Jahre anhalten wird. Aber statt dessen gibt es dann Diskussionen wie man die Schuldengrenze erhöht um die Mißwirtschaft fortsetzen zu können.

Warum haben wir aktuell einen Crash? Deshalb!

Wie profitieren wir nun daran?

Das gute an Börse ist, dass sie immer übertreibt. Die sinnvolle Investmentstrategie heisst daher auch nicht jetzt in Endzeitstimmung wie das Kaninchen auf die Schlange zu starren und im Cash zu verharren. Denn dazu gibt es zu viele wunderbare Investitionsmöglichkeiten. Wenn das Ende der Welt kommt, hilft eine Forderung gegen westliche Banken - nichts anderes ist Cash! - ja auch nichts. Wenn alles zusammenbricht, dann auch und gerade die Banken. Wie lautet also ein sinnvolles Herangehen?



Nebenstehend der Kurs-DAX, das heisst die reine Kursentwicklung der DAX-Aktien ohne Dividendeneffekte. Das Bild ist für jeden Charttechniker klar, ein Dreieck. Die letzte Bewegung ist stark und massiv aber hat auch nicht mehr viel Platz nach unten, präzise gerade einmal knapp über 10%. KDAX 2600 ist massive Kaufzone.

Auch im traditionellen DAX dasselbe Bild. RSI, der oben dargestellte Indikator, genauso überverkauft (unter 30) wie 2008 (Anfang 2011 war er übrigens überkauft (über 70) und das war auch richtig, wie wir jetzt wissen!)



Es kann immer noch ein bisschen fallen bei dieser Indikatorlage, aber der große Schlag ist erfolgt. Irgendwo um 5000 DAX-Punkte ist Schluß. Deutsche Aktien sind auch nicht teuer, sondern gerade im Vergleich mit der Rendite deutscher Bundesanleihen sogar viel zu billig.

Betrachten wir nun den Angst-Index für den DAX, den VDAX, die DAX-Volatilität. Der VDAX ist hoch. Mit 40 war er aber längere Zeit nur im Tech-Crash und in der Finanzkrise höher. Die Marktteilnehmer unterstellen massive Schwankungen. Dies ist ok.

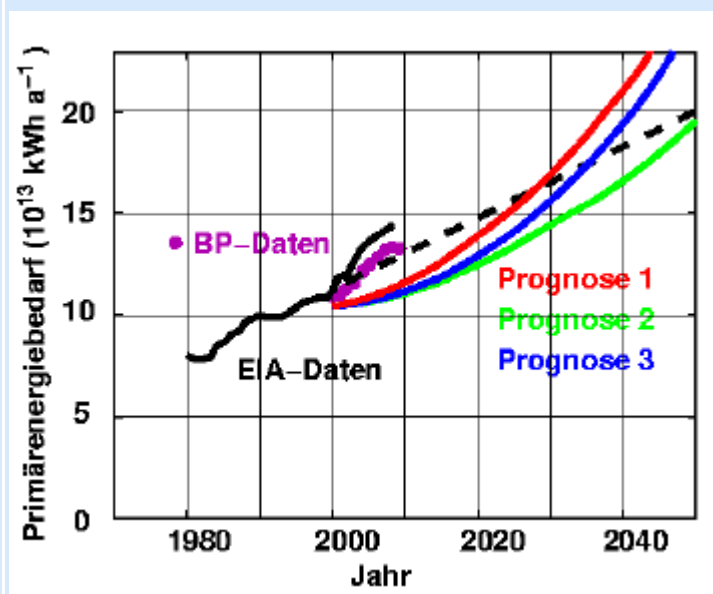
Sie unterstellen aber auch eine Wahrscheinlichkeit von über 16%, dass die Kurse auf Sicht ein Jahr um noch weitere 40% fallen. Genau das sagt nämlich ein VDAX-Wert von 40%: 68% aller Kurse sollen auf Sicht ein Jahr innerhalb von +/- 40% liegen, 32% außerhalb, 16% unterhalb - 40%, 16% oberhalb +40%. Wir sehen keine Kurse unter 3000 DAX-Punkten. Deshalb sind für uns langlaufende Puts mit derart krasser Bewertung überbewertet.

Trade Nr. 1: Vola+Deep Value

Lange Vola auf fundamental gute Aktien verkaufen.



Wir setzen auf eine Marktberuhigung oder weitere hektische Schwankungen aber ohne Super-GAU. Die Allianz-Vola ist noch deutlich höher als die DAX-Vol. Verkauf der 60er-Puts und 70er Calls per Dezember bringt rund € 9/Aktie. Gewinnzone 51 auf 79 beim Allianz-Kurs. Nach oben geht in dem miesen Umfeld nicht viel, deckeln die 80er-Tiefststände aus 2009/2010 eine Erholung. Nach unten sind die 51 ein weiterer Puffer von 25%. Wir wären dann auch auf der Verbindungslinie der Crashtiefs von 2002 und 2008. Da wollten wir doch sowieso kaufen, oder? Tun wir's. Ergebnis 15% Rendite bis Dezember, falls ALV innerhalb 60-70 im Dezember notiert



Trade Nr. 2, der Survivor-Trade: Kaufen was bleibt. Wir hatten 2008 das Problem, dass aufgrund einer Vielzahl undurchdachter Kreditpyramiden einige Marktteilnehmer illiquide wurden. Heute haben wir zuviel Liquidität im System. Wir haben immer noch einige bonitätsschwache Marktteilnehmer. Dies ist potentiell schlecht für alle, die Finanzforderungen haben, gerade gegen solche unsolide Schuldner. Die sicherste Möglichkeit dieses Risiko auszuschliessen, sind sachwertbasierte Investments. Sachwert bleibt. Öl bleibt Öl auch wenn 100000 Sparer wegen einer Bankpleite alles verlieren. Und der Bedarf und damit der Preis steigt.



Irgendwann wird der politische Druck so groß, dass bei Problemen im Pipeline-Sektor gehandelt wird. Dann ergeben sich Riesen-Zusatzgewinne. Dies macht es doppelt interessant in diese bei Kursrückgängen einzusteigen.

Unsere abgesicherten Investments im Energiebereich mußten jüngst auch kleinere Rückschläge hinnehmen. Unsere Optionsstrategien haben diesen Rückgang aber wie üblich wieder gedämpft. Wir sind über diesen auch nicht böse, da er uns Neuinvestments mit 7-10% laufender Rendite ermöglicht, die auch noch gesetzlich vorgeschrieben an uns ausgeschüttet werden muß.

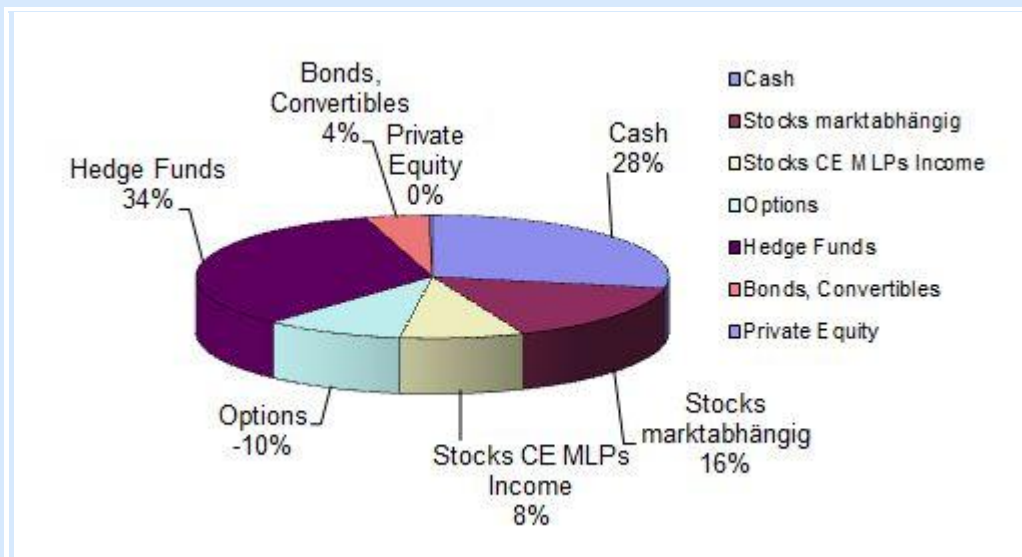


Trade Nr. 3, der Anti-Apokalypse-Trade. 20%, 30% sichere Verzinsung von Unternehmen? Anleger sind ängstlich und verkaufen deshalb werthaltige Anleihen von Unternehmen oft deutlich unter Wert und dies gerade in einer Krise. Solange das Unternehmen aber nicht zusammenbricht, gibt es Geld. Gute Chancen für Investoren mit kühlem Kopf und viel Wissen darüber, was solche Anleihen wirklich wert sind. 2009 war für uns klar, dass Air Berlin erst einmal überleben würde. Die Anleihe per 2012 notierte mit 34% und wir kauften. Die Bilanz gefiel uns dann gar nicht mehr und deshalb haben wir Anfang August noch bei 92,5% verkauft mit einem Gewinn von knapp 200% inklusive Zinsen für 3 Jahre. Danach fiel die Anleihe auf aktuell 82%.

Allokation Black + White

Wo stehen wir? Unsere Hedges haben im Großen und Ganzen funktioniert. Wir haben den ganz wesentlichen Teil der Abwärtsbewegung "ausgeklammert". Wir waren vor dem Rückgang liquide und sind es durch den Rückgang noch mehr geworden. Jegliche Art von Verlusten sicher auszuschließen war und ist nicht unser Ziel. Wenn man 200% verdienen will, muß man auch mal 2-3% verlieren können. Für unsere Investments gibt es auch keine perfekten Hedges. Risikolos ist auch chancenlos! Wir hatten per Mitte August 2-2,5% verloren. In einer -20%-Welt ist dies so nahe am perfekten Hedge wie man kommen kann. Viel von dem Verlust ist auch Vola-Verlust. Optionen sind teurer geworden, weil die unterstellte Schwankungsbreite, der VIX bzw. VDAX so stark angestiegen ist, stärker als wir erwartet hatten. Das führt zu zwischenzeitlichen Bewertungs-Verlusten, weil billig verkaufte Optionen plötzlich höher notieren. Es erhöht aber auch die Gewinne in den Folgemonaten, wenn die Bewertungen wieder sinken. Desweiteren kann man nur weil die Optionen so gestiegen sind jetzt die Vola+DeapValue-Trades machen, die wir oben beschrieben haben. Ergebnis: Dem zwischenzeitlichen Verlust wird ein doppelt und dreifach so großer Gewinn gegenüber stehen, wenn sich die Märkte wieder beruhigen.

Zu unseren anderen Segmenten ist dasselbe zu sagen. Die abgesicherten Rohstoffinvestment wie unsere vielen verschiedenen Investments im Hochzins-Bereich und bei Immobilien sind alle leicht unter Druck gekommen. Wenn Investoren panisch sind - und sie waren panisch, dann werfen sie halt alles auf den Markt und herrscht Irrationalität pur. Als beherzter Investor greift man dann dort wieder zu, wo die Fundamentaldaten sauber sind. Wie Sie an unserem AirBerlin-Trade sehen heisst dies aber auch gegebenenfalls schnell auszusteigen, wenn sich die Daten ändern.



Cash und Short Options haben sich deutlich erhöht genauso wie die HedgeFund-Quote. Bonds haben sich aufgrund der niedrigen Zinsen vermindert genauso wie das Income-Segment generell. Die alles Teil einer Strategie, die mehr ein Bottom Fishing betreibt und auf volatil seitwärtsausgerichtet ist sowie auf das Funktionieren unserer verschiedenen Hedge-Ansätze.

Allokation Vola + Value

Was ist die Alternative, muß man sich bei jeder Börsenstrategie fragen? Investoren, mit denen wir sprechen, sind teilweise in Cash gewechselt. Wir halten nichts davon. Neben der Tatsache, dass Cash eine Forderung gegen potentiell illiquide Banken ist, verdient man auch nichts daran und wir bleiben bei der inflationären Lösung. Aktuell gibt es keine Inflation, weil Investoren die Überschußliquidität bei Banken geparkt haben. Was aber nun? Warten, bis sich ein deutlicher Boden herausgebildet hat? Wann ist dies der Fall? Wenn der DAX wieder über 6200 Punkte ansteigt? Dann als letzter wieder investieren zu 6400, sich freuen, dass man ja "recht gehabt" hat, weil es dann auf 6800 steigt, nur um danach im nächsten Crash auf 5000 die nächsten 20-30% zu verlieren, das ist ja wohl keine Strategie?

Wenn wir mit unserer Analyse der zurückgehenden Schwankungsbreite Recht haben, dann wird der nächste Hochpunkt im DAX deutlich unter den 7600 der jüngsten Bewegung liegen (also vielleicht bei 6800 Punkten oder auch nur bei 6600 Punkten; das Kurs-DAX-Hoch von 2011 lag 15% unter dem von 2008), aber deutlich über den aktuellen Kursen. Warum dann nicht jetzt mit Discount zu 4500 DAX-Punkten Aktien kaufen?

Anleger, die abwarten, werden Opfer sein. Das ist unsere Meinung. Es wird letztlich zu einer inflationären Lösung kommen, schon deshalb, weil die aktuell intelligenter agierenden Emerging Markets weiter wachsen werden und die dortige Zusatznachfrage die Preise treiben wird. Desweiteren weil die westlichen Politiker keinen Deflationscrash riskieren können/wollen. Cash-Anleger sollten sich also auf 2-4% Kaufkraftverlust p.a. einstellen und auf reale Vermögensverluste in der "sicheren" Alternative. Wie lange werden Anleger dies aushalten und zuschauen?

Wir fühlen uns viel wohler mit Extra-Discount hier einzukaufen und dann alles auzusitzen als im Cash. Vergessen wir nicht: Aktien haben Substanz, sind Beteiligungen an Unternehmen, an Sachwerten. Aktien haben auch hohe Renditen, Gewinnrenditen, Dividendenrenditen. Hält eine MünchnerRück die Dividende oder eine Deutsche Post, dann winken 7% bzw. 6,25% an Ausschüttungen. Dafür stehen die Zeichen weiter recht gut. Solche Titel mit Discount zu kaufen ist also eigentlich ein No-Brainer. Vola+Value wurde natürlich ein wenig stärker als Black+White vom Crash gebeutelt, da der Anteil europäischer Titel dort höher ist. Aber die Konzentration auf den Optionshandel wird in diesem Portfolio nun auch die möglicherweise größeren Gewinne bringen.

Die Kernbotschaften dieses Monats:

Gewinner sichern sich oben ab und kaufen unten nach einem Crash. Schritt 1 haben wir hinbekommen. Ob wir schon nach einem Crash sind, wissen wir nicht, aber der Zusatzdiscount, mit dem wir über unsere Optionsstrategien Aktien einkaufen, macht es sehr schwierig jetzt noch Geld zu verlieren. Einstiegszeit für DeepValue-Strategien. Fundamental erstklassige Aktien kaufen mit Discount und dann den Markt entscheiden lassen.

Aktive Handelsstrategien haben in der Krise ihren Wert bewiesen. Wir konnten den allergrößten Teil der Verluste vermeiden und sind jetzt

für die profitable Zukunft wieder gut positioniert.

Der Crash hat zu einem Ausverkauf bei Rohstoffen geführt. Wir meinen, dies ist ebenfalls fehlerhaft, freuen uns aber darüber viele unserer Investitionsfavoriten 10-20% billiger wieder einkaufen zu dürfen mit laufenden Renditen von 8-10% und einer Kurssteigerungschance aufgrund des Megatrends bei den Rohstoffen.

Zusammengefasst ein gutes Investitionsklima mit ausgezeichneten Perspektiven in dem man nicht mehr so viel falsch machen kann.

28. August 2011 Straush