

Manager-Report April 2011 und Ausblick Juni/Juli 2011: Unangenehme Wahrheiten I: Es ist nicht Ihr Geld!

Es war abzusehen und nun sind wir da, im Zeitpunkt der Abrechnung. Aus Angst vor dem totalen Chaos hatten sich in der Finanzkrise 2008 alle zusammen gerauft und mittels massiver Finanzspritzen alle überleben lassen. Das war der bekannte große Bailout, das Pumpen von Geld in die Wirtschaft durch Staaten und Zentralbanken. Nun sind die Pumper selbst zu den Subprime-Schuldern geworden, denen sie "helfen" wollten. Nun stellen die Pumper fest, dass sie nichts erreicht haben, außer, das ein kurzfristiger massiverer Schmerz gelindert wurde, der Kredit-Krebs sich aber noch weiter ausgebreitet hat und immer weitere Teile des Körpers erfasst. Folge: Es ist eine gesunde Fluchtrendenz bei den noch gesunden Teilen festzustellen. Es kommt zum "Tag der Abrechnung". Bevor wir uns mit den Investment-Konsequenzen hieraus beschäftigen ein Blick auf die Ergebnisse des letzten Monats.

Investment	Mai 2011	% Mai 2011	Juni 2011	% Juni 2011	seit Emission der Minis-Zertifikate
Black + White	19323,01	- 1,12%	19328,20	+ 0,03%	+93,28%
Vola + Value	14374,18	- 4,26%	14374,18	+ 0,84%	+44,95%

Juni 2011 war ein weiterer hoch problematischer Monat an den Aktienbörsen und auch für die Hedge-Fund-Branche. Die Gründe erschließen sich bei einem einfachen Blick auf den Chart.



Nach dem Atom-Crash im März kam es nicht nur zu einer Erholung, Korrektur, sondern zu einem massiven Anstieg, einem Ausbruch (Break) über die alten Höchststände (hier am Beispiel des amerikanischen Leitindex SP 500 über 1345 bis zu 1370 Punkten). Die Ausbruchslinie um 1345 wurden dann ein paar Mal im Mai über- und unterschritten, bevor ein massiver Ausverkauf folgte. Kaum im Tief setzte im Juni eine Rallye ein, die ihn wieder von 1260 Punkten auf 1350 Punkte zurück führte. Dort folgte dann der nächste Ausverkauf. Stärkere Indexbewegungen ohne klare Tendenz sind Gift für die Performance, gerade wenn sie mittlere Größenordnungen um 6-7% erreichen oder überschreiten.

Hinter den Indexbewegungen stehen in solchen Fällen Einzelaktienbewegungen von 10-20%, gerade so viel, dass man nicht mehr bei den Verlusten zuschauen kann. Solche massiven mittelfristigen Bewegungen führen dazu, dass trendfolgend operierende Handelsstrategien eine Position in Richtung des Marktes aufnehmen. Diese läuft dann aufgrund der Gegenbewegung sofort in massive Verluste, wird ausgestoppt und möglicherweise eine Position in Gegenrichtung eingenommen, die auch wieder schnelle Verluste produziert. Das ist der Grund, warum viele Futures-Händler in den letzten Monaten sehr schlechte Ergebnisse hatten.

Auch für unsere Seitwärtsstrategien ist dieses Szenario alles andere als ideal. Was für den Trendfolger Einstiegssignal ist, ist für uns Anpassungssignal an einen möglichen Trend, Niveau auf dem wegen zu starken Trends verlustreiche Positionen gekappt werden, Optionen gerollt werden, Positionen mit Teilverlusten ausgestoppt werden, kurz gesagt, wo wir auch nicht mehr einfach zuschauen, sondern uns an ein vermeintliches neues Szenario anpassen. Zusammengefasst handeln wir dann auch und zwar indem wir Verluste mitnehmen und (weiteren) Verlusten vorbeugen und diese Aktivitäten erzeugen keine Gewinne sondern dies kostet auch bei uns Geld.



Es kostet weniger als bei einem Trendfolger und wir können gegen derartige Verluste die erhaltenen Optionsprämien als teilweise kompensierenden Gewinn gegenrechnen. Aber von unserem Idealszenario, wo die Bewegungen nur so schwach sind, dass wir nichts tun müssen, die Aktien am Schluss dort stehen, wo sie am Anfang waren und wir für Nichtstun die komplette Optionsprämie als Gewinn vereinnahmen können, waren die Märkte im Mai/Juni weit entfernt. Die Optionsniveaus und damit die erhaltenen Optionsgewinne waren jämmerlich. Erst in den jüngsten Tagen nehmen die Prämienniveaus wieder zu. Die geringe Höhe der Prämien war ungeeignet größere Kursverluste zu kompensieren und die Kursverluste waren auch noch recht groß.

Letztlich war es damit extrem schwierig bis fast unmöglich Geld zu verdienen. Wer Optionen gekauft hatte, auf größere Bewegungen setzte und auf einen Anstieg der Optionsprämien, gewann nichts, da sich alle Ausbruchversuche als Fehlversuche herausstellten und die Prämien nicht stiegen, die Optionen damit nach der Bewegung weniger wert waren als zuvor. Als Optionsverkäufer hätte man dies eigentlich nutzen können müssen, aber eben aufgrund der nur niedrigen Prämienhöhe waren die theoretischen Kursverluste, die man verkraften konnte, eher gering und die realen waren deutlich größer und erzwangen ein Handeln. Man musste schon hellseherisch wissen, dass alle Ausbruchversuche schief gehen würden, eine Annahme, die kein intelligenter Handelsansatz treffen kann. Als Optionsverkäufer muss man an irgend einem Punkt handeln, um nicht in einem Crash oder einer Kursexplosion alles zu verlieren und sinnvolle Punkte, an denen man dann handelt, wurden eben leider erreicht ohne dass dann die mögliche Katastrophe sich auch ereignete.

Langfristig betrachtet haben wir richtig gehandelt. Es ist dieses Handeln, das uns vor Crashes wie 2002 und 2008 weitgehend verschont hat. Diesmal hat es nicht optimal funktioniert. Damit müssen wir leben, werden aber deshalb nicht sinnvolles Handeln durch Beten und Aussetzen ersetzen.

Es sollte aber nicht unerwähnt bleiben, dass wir trotz allem die Aktienmärkte geschlagen haben. Nur hilft uns dies absolut nicht, denn auch Aktienanleger haben verloren. Im einfachen Vergleich mit etwa dem SP 500 hat dieser von 1350 auf 1315 (Ende April gg. Mitte Juli) verloren. Das sind -2,6%. Unsere Strategien haben im Mittel -2,26% (Black + White -1,09; Vola + Value -3,42%) verloren. Wir waren also besser wie Aktien nur eben nicht um Größenordnungen und es hat über diese beiden Monate nicht zu einem positiven Gesamtabschluss gereicht. Aus allem bleibt dann nur der Schluss: Egal, was man im Mai/Juni machte, ob passives Investment in Aktien, aktives trendfolgend oder als Contrarian-Investor,

Gewinne gab es kaum, Verluste viele und der Versuch diese zu begrenzen/vermeiden erklärt dann auch das Kursgeschehen. So sehen keine Märkte aus, bei denen viele Marktteilnehmer Gewinne aufweisen, sondern so sehen Märkte aus, bei denen viele schief liegen und Verluste zu begrenzen versuchen.

Aber wir adaptieren uns an Märkte. Unsere Systeme adaptieren sich an Märkte. Wir haben das getan, was viele aktive Händler in solchen Situationen tun. Wir haben die Positionsgrößen heruntergefahren, uns noch stärker auf marktunabhängige Strategien konzentriert und deshalb schon im Juni deutlich besser abgeschnitten und im Juli geht der Dreh weiter. Zusammengefasst war Mai/Juni damit ein sehr schwieriger und per Saldo mit einem Verlust abgeschlossener Zeitraum. Aber so etwas passiert alle paar Jahre mal wieder und unsere Positionen funktionieren schon wieder besser. Bei aktiven Handelsstrategien ist es am sichersten nach einer solchen Phase kleinerer Verluste einzusteigen, da dann eine solche typisch nicht sofort wieder kommt und als Investor überdurchschnittliche Gewinne erwarten kann. Das Verlustpotential ist gering. Das Gewinnpotential überdurchschnittlich.

In der aktuellen Situation kommt aber noch ein weiterer Aspekt hinzu. Wir alle als Investoren haben das Interesse "Verluste" zu vermeiden. Verluste werden bei uns in Geld gemessen. Kein Geld verlieren heißt die Prämisse. Eine bekanntere deutsche Bank spielt im Marketing bekanntermaßen mit solchen Slogans wie "schließlich ist es ihr Geld" um sich bei den Kunden einzuschmeicheln und baut dabei auf dem Nicht-Geld-verlieren-wollen potentieller Kunden auf.

Wir müssen Ihnen etwas unangenehmes mitteilen, dass aber gleichzeitig angenehm ist: Sie haben kein Geld, jedenfalls, was die Masse Ihres "Geldes" betrifft und den wesentlichen zweiten Aspekt dessen, die Wertaufbewahrungsfunktion. Wir wollen Ihr "Geld" verlieren, wenn wir damit Ihre und unsere zukünftige Kaufkraft erhöhen!! Wir wollen Ihr "Geld" gar nicht nominal erhalten, "Verluste" vermeiden. Wir wollen Ihr und unser Geld in etwas wertvolleres umwandeln, dass wirklich im Wert stabil ist! Die Lügen der Banken und der Staatsbureaucraten vernebeln hier den Blick.

Geld hat zwei Haupteigenschaften. Es ist Tauschmittel. Man kann es hingeben um heute etwas anderes, eine Waren oder Dienstleistung dafür zu bekommen. Insoweit funktioniert das, was wir als Geld bezeichnen auch. Aber das ist die Hartz IV-Empfänger-Welt.

Sie und wir sind aber die sogenannten Besserverdienenden, die Vermögenden. Sie beschäftigen sich nicht mit uns, weil Sie heute etwas kaufen wollen für Ihr Geld. Sie beschäftigen sich mit uns, weil Sie morgen und übermorgen etwas mehr kaufen wollen. Damit kommen wir zu einem Problem: Inflation und Kaufkraftverlust. Es geht gar nicht darum nominal Geld zu erhalten, sondern es Ihnen zu ermöglichen übermorgen zu tanken oder Ihren Öltank zu füllen und danach noch etwas übrig zu behalten, letztlich also übermorgen mehr Öl oder Benzin für das, was Sie uns heute geben kaufen zu können als heute. Übermorgen mehr Nahrung kaufen zu können, mehr Immobilien, mehr Rohstoffe, mehr Technologie-Güter oder was immer Sie wollen als heute.

Dabei gelten die Rahmenbedingungen, die wir Ihnen seit Jahren immer wieder in den verschiedenen Reports vorgestellt haben: Das billige Öl ist weg. Öl zu fördern erfordert heute immer teurere und riskantere Technologien wie etwas Tiefseebohrungen. Es gibt auch morgen und übermorgen noch Öl, aber es wird teurer sein. **Nutzen wir jede Möglichkeit, jeden Rückschlag um hier wieder zuzugreifen.**

Horizontales Drilling etwa bringt uns viel neues Erdgas. Die Gas-Verflüssigung ermöglicht den weltweiten Ausgleich von Angebot und Nachfrage. Aufgrund des billigen Preises kommen neue Nachfrager hinzu, etwa Deutschland, das seine Atommeiler abschaltet und Gaskraftwerke baut. Was

bedeutet das? Als Investor muss man im Gas aktiv sein! Die großen Energieunternehmen kaufen deshalb strategisch Gasvorkommen. Taktisch kann dies trotzdem kurzfristig der falsche Moment sein, nicht ganz das optimale Timing. Dies führt dann zu kurzfristigen "Verlusten", dazu, dass man kurzfristig, wenn man es verkaufen wollte, weniger "Geld" dafür bekommen würde.

Aber darum geht es nicht. Es geht um die Megatrends. Es geht darum, dass ganze LKW-Flotten in den USA auf Flüssiggas umgerüstet werden, dass tausende neue Flüssiggastankstellen aufmachen. Es geht um die einfache chemisch Wahrheit, dass der Brennwert, die Energie, die man aus einem Mcfe Gas herausbekommt 1/6 dessen ist, was man aus einem Barrel Erdöl bekommt, dass aber ein Barrell Erdöl 100 Dollar kostet, ein Mcfe Gas aber nur 4 Dollar. Damit ist es aber ganz einfach gesprochen es um den Faktor 4 billiger Energie aus Gas zu gewinnen als aus Öl. Derartige Unterschiede müssen nun begriffen werden von den Nachfragern. Sie müssen dann in Strategien umgesetzt werden wie etwa umrüsten der LKWs, Umstellung der Energieversorgung. Das muss dann umgesetzt werden. Dazu braucht es Tankstellen und umgerüstete Motoren aber auch etwa Zwischenspeicherkapazitäten, da Gas sich bekanntlich verflüchtigt, Gasspeicher um die unterschiedliche Nachfragehöhe im Winter und Sommer an die permanente Förderung anzupassen.

Alle diese Technologien müssen aufgebaut werden. Das dauert Jahre aber am Schluss verdienen die, die an diesem Megatrend mitmachen, sehr sehr viel Geld. Am Schluss werden sich Gas- und Ölpreis wieder anpassen, ganz einfach aufgrund des millionenfachen egoistischen Handelns der Menschen, die nicht das Vierfache für Öl bezahlen wollen, wenn es auch billiger mit Gas geht. So funktioniert Marktwirtschaft. Das ist die unsichtbare Hand wie sie der englische Ökonom Adam Smith schon 1760 richtig beschrieb. Als Endergebnis wird also ein deutlicher Anstieg der Gaspreise die Folge sein, wenn Öl nicht fällt um den Faktor 4, eine Vervierfachung des Vermögens für alle die in Gasvorkommen investieren. Vielleicht noch viel mehr für jene, die die Technologien zur Ausbeutung liefern. Um diese Entwicklung geht es nun bei Investitionen.



Gas ist damit eine der Strategien, mit denen man heute noch einen der letzten billigen Rohstoffe kaufen kann um das nachzuholen, was man als Investor im letzten Jahrzehnt verpasst hat (nämlich an den gigantischen Rohstoffsteigerungen der letzten Jahre zu partizipieren) und eine sichere Rendite nur aus der Angleichung der Preisniveaus von Öl und Gas zu erzielen und damit zu gewinnen, auch wenn Öl 20 oder 30% fallen sollte. Dann verdreifacht man seinen Einsatz eben nur. Wenn Öl weiter steigt, dann verschiebt sich Punkt des Zusammenlaufens der Preise nach oben und eine Verfünffachung oder Versechsfachung unseres Einsatzes wird die Folge sein.



Dabei sind die Staaten/ Regierungen natürlich nicht unsere Freunde. Wir werden immer wieder Manipulationen sehen, mit denen etwa dem Ölpreisanstieg entgegengewirkt werden soll. Die Verlogenheit der Argumentationen seitens der Politik - die aktuelle wird mit einer behaupteten Angebotslücke aufgrund Ausfalls von Libyen begründet, die durch Mehrförderung von Saudi-Arabien aber schon ausgeglichen war/ist - wird dabei nur noch von der Dummheit übertroffen dazu die strategische Notfallreserve auf den Markt zu werfen um einen Preisanstieg aufzuhalten der letztlich durch Nachfrageanstieg in den



Entwicklungsländern (vgl. Vormonatsreport) und langfristige Kostensteigerungen etwa durch Notwendigkeit zu Tiefseebohrungen etc. verursacht ist. Aber es sieht für deren Hartz IV-Wählerschaft eben toll aus, dass die Regierung etwas tut um deren ökonomische Schmerzen zu lindern. Dies funktioniert zwar langfristig nicht (bedeutet nur mehr Schmerz in der Zukunft), der Politiker wird aber wiedergewählt. Für Investoren kann dies kurzfristig zu auch massiven Rückschlägen führen, wie der Rückgang von \$ 115 auf \$90 im Öl von Mai bis Juni zeigt. So etwas sorgt dann auch immer für einen Ausverkauf etwa bei unseren Energiebeteiligungen. Bei unseren EVEP hat uns dies 17% gekostet, "Verluste", die wir aber schon wieder mehr als aufgeholt haben.

Summa: Wir werden in dem Szenario der Rohstoffknappheiten, der Wasserknappheit, der steigenden Energieverbräuche durch das Wachstum in den Entwicklungsländern, also all dem, was wir als Megatrends in den letzten Reports immer wieder besprochen haben, immer wieder Rücksetzer sehen, aber aufgrund der extrem niedrigen Bewertungen vieler Vermögenswerte im Bereich Rohstoffe, ich nenne hier nur Goldaktien mit Renditen von 10%, Gasvorkommen, die sich durch die Brennwertangleichung vervielfachen müssen, Technologien zum Energietransfer etc. sind wir definitiv nicht ansatzweise in so etwas wie einer Preisblase und die Megatrends laufen weiter.

Wir können uns damit natürlich irren, aber wir setzen ja gerade auch nicht darauf, dass die Rohstoffpreise selbst immer weiter steigen. Wir profitieren von den sichereren Möglichkeiten, von den relativen Preisänderungen. Wenn etwa beim Goldpreis von \$ 1000 die Unze im letzten Jahr viele Goldminenaktien schon mehr als 10% p.a. auf Basis der aktuellen Aktienkurse verdienen, dann gibt es nur zwei Möglichkeiten wie Investoren heute und morgen weniger als vielmehr dessen verdienen können: a) die Preise der Aktien steigen massiv. b) der Goldpreis fällt massiv. Ansonsten müssen die Minen heute noch viel mehr verdienen, da die Produktionskosten nicht um 50% angestiegen sind (im Fall Öl/Diesel sind sie sogar deutlich gefallen) und deshalb sich die Marge bei einem um 50% gestiegenen Goldpreis zwangsläufig vergrößert haben muss.

Wenn die großen Minen über \$ 1000 an jeder Unze verdienen, dann muss man sich als Investor vielleicht fragen, ob es so intelligent ist, sich noch ein paar Krügerland unter das Bett zu legen und dafür über \$ 1500 die Unze zu bezahlen. Aber es ist natürlich eine intelligente Strategie die Produzenten dieser Unzen zu kaufen, dabei \$ 200-300 für die Unze im Boden zu bezahlen und die \$ 1000 zu vereinnahmen, die diese als Profit an jeder geförderten Unze verdienen. Wahrscheinliches Ergebnis ist hier: Die Minengesellschaften werden weitere neue Minen buddeln. Das tun sie übrigens schon und deshalb steigen deren Gewinne heute nicht so explosionsartig wie eigentlich zu erwarten wäre, dafür zukünftig aber noch

viel mehr. Dadurch wird das Gold-Angebot vielleicht steigen. Wenn man nun aber den Goldpreis absichert, führt dies im Endeffekt dazu, dass man die so abgesicherte Marge von mehr als \$ 1000 hinsichtlich der steigenden Fördermenge als Investor realisiert und damit eben nicht die historischen 10% p.a. und auch nicht die 12-15% p.a. wegen gestiegenem Goldpreis, sondern 20%+X wegen verdoppelter Fördermenge und gestiegenem Goldpreis und dies auch, wenn wegen der höheren Förderung der Goldpreis schließlich kippen sollte.

Auf diese sicheren Gewinne setzen wir bei der GAMAG! **Einen Gewinn können wir hier nicht jede Sekunde garantieren - wir müssen zu Marktpreise bilanzieren und wenn diese durch solche Manipulationen unter Druck kommen, dann scheint es so, als würden wir Verluste machen -, aber auf 5 Jahre sollte es uns wundern, wenn wir unseren Einsatz hier nicht mehr als verdoppeln würden.**

Allokation Black + White

Wenn man mit Kursrückgängen konfrontiert ist, dann stellt sich immer die Frage, ob die großen Themen noch richtig gesehen werden, fragten wir im letzten Report. Wir sehen sie richtig, sagen jetzt auch langsam wieder die Kurse.

Bei unseren abgesicherten Energiebeteiligungen, bei denen wir Eigentum an Ölquellen oder Pipelines haben und das Öl per Termin verkaufen - damit die zukünftige Produktion preislich absichern - und einfach nur den Spread, die Preisdifferenz zwischen abgesichertem Verkaufspreis und Produktionskosten kontinuierlich erzielen, bauen wir weiter aus. Wir haben in Gasspeicher neu investiert und sehen hier große Chancen, wenn sich die Weltgasmärkte durch Flüssiggas weiter integrieren. Gas in den USA kostet aktuell einen Bruchteil von Russen-Gas. Ende 2011 nimmt das erste große europäische Terminal in Rotterdam für Flüssiggas den Betrieb auf. Erst dann kann Europa US-Gas importieren. Dann steigt US-Gas wieder im Preis (2008 kostete es in der Spitze \$ 14/Mcfe. heute \$ 4) und wir werden an der Zwischenspeicherung dem Vorhalten bis der nächste Tanker es abnimmt etc. gut verdienen. Wir haben auch unsere Investments bei den Gaspipelines erhöht. Deren Durchlauf-/Weiterleitungskosten hängen auch ein wenig am Gaspreis selbst (bei den Gasaufbereitern noch mehr) und auch hier wird dadurch die Marge steigen.

Im Immobilienbereich: Nachrangige Finanzierungen auf erstklassigen langfristig durch finanzierten Gewerbeimmobilien bleiben ertragreich. Momentan existiert wegen der Verschuldungsproblematik auf US-Staatsebene erhebliche Angst auch im Gewerbeimmobiliensektor und die Preise für Anleihen/Kredite sind massiv unter Druck. Wir sehen hier eine Erholung und absolut sind die Ausfallraten nicht so hoch, dass sie die aktuellen Zinsaufschläge rechtfertigen werden/würden. Mir ist es immer noch lieber eine nachrangige Finanzierung auf ein erstklassiges Hotel zu haben, als einen Schuldtitel gegen so etwas wie von korrupten Elementen manipulierten und regierten Staat.

Unternehmen mit genügenden finanziellen Polstern bieten weiterhin solide Renditen. Wir haben auf die Traumrenditen im Rohstoffbereich hingewiesen und darauf wie man sie absichern kann. Ich bitte zu beachten: Es waren 17% Abwärtsbewegung bei einer EVEP und bei anderen noch viel mehr und unsere Absicherungsstrategien haben uns kurzfristig fast einen vollen Kapitalerhalt gesichert. Völlig ohne Abwärtsschwankungen sind unsere Strategien nicht, aber doch fast. Wir konnten auch bei halbstaatlichen Dienstleistern in Südamerika jetzt eine Dividendenrendite von über 9% festschreiben. In einem Investment-Grade-Land versteht sich. Ausverkäufe wie jüngst haben also auch ihre guten Seiten.

Technologie: Unsere Investments bei den CashCow-BlueChips tragen erste Früchte. Unsere Optionsstrategie auf Microsoft wird jetzt auch von anderen kopiert. 40 Mrd. Cash in der Microsoft-Bilanz sind uns auch viel lieber als 14000 Milliarden Schulden der US-Regierung. Daneben ist werthaltiges Wissen ein sinnvolles Investitionsobjekt. Das einzige, wie der Westen seine Führungsrolle behalten kann und was einige - allerdings aus unserer Sicht viel zu wenige - tun, ist die Produktivität zu steigern durch intelligente Maschinen, effizientere Informationsaufbereitung den Abstand zur dritten Welt aufrecht zu erhalten. Hier werden auch noch wahre Werte geschaffen und daran beteiligen wir uns selbstverständlich, nur eben nicht an OldTech, die in den EmergingMarkets viel billiger dargestellt werden kann und an allen Arten sinnloser Kreditspielchen.

Emerging Markets: In vielen Emerging Märkten gab es so etwas wie Kredite überhaupt nicht. Nur 30% aller Kolumbianer haben ein Bankkonto, damit gesichert 70% 0% Kredit. Die Frage, ob zu viele Kredite an kreditunwürdige Subprime-Schuldner gegeben wurden, stellt sich also nicht. China lässt jetzt nach den jüngsten Verschärfungen nur Immobilienfinanzierungen zu, bei denen 50% Eigenkapital eingebracht wird. Kann es da zu Verlusten kommen? Selbstverständlich können chinesische Immobilien im Preis fallen, aber dies trifft dann erst einmal nicht die Finanzierer, sondern die Eigentümer. Gerade deshalb haben wir erhebliche Zweifel an der These vom Zusammenbruch der chinesischen Immobilien. Bei 6-7% Inflation gibt es zu viel private Nachfrage. Die in Hongkong gelisteten Immobilienentwicklungsgesellschaften haben teilweise nur Kreditquoten von 3-4%, arbeiten also fast vollständig mit Eigenkapital und erzielen trotzdem Gewinne von 20-25% auf dieses Kapital, weil die Marge noch stimmt. Bei den chinesischen Immobilienproduzenten liegen damit mitnichten die Probleme vor, die die westlichen Banken mit etwa Immobilienentwicklern in Spanien haben.

Zusammenfassend: Sie haben zunehmend kein werthaltiges Geld (mehr). Wir haben dagegen mehr wirkliches Geld als Sie. Das Geld auf Ihren Girokonto ist eine Forderung gegen eine Bank, die Forderungen etwa gegen die EU-Zentralbank hat, deren Bilanz hauptsächlich aus Forderungen gegen Griechenland besteht und die Kredite gegen Griechenland, Spanien, Italien etc. ausgereicht haben, hochverschuldete Länder mit einem hohen kreditfinanzierten Konsum und einer überalternden Bevölkerung; Ländern die eigentlich alle hätten sparen müssen um die Renten ihrer überalternden Bevölkerung zu finanzieren, wo aber all dies nicht der Fall ist. Überlegen Sie gut, wie lange Sie sich dieses Risiko leisten wollen.

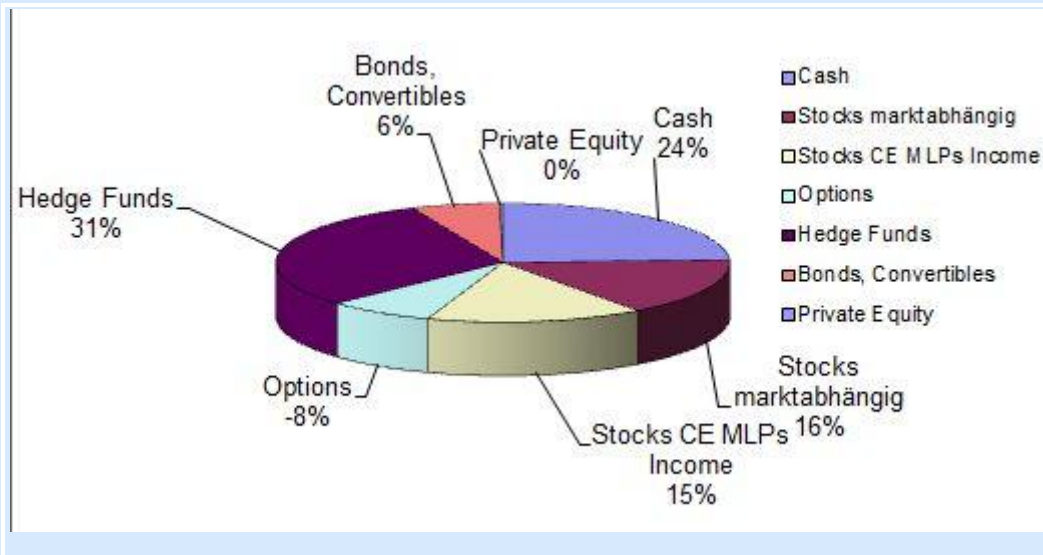
Wir haben weiterhin fast keine derartigen "Investments" in unseren Strategien. Wir haben keine Bankaktien und auch keine Bankforderungen und keine Staatsanleihen aus EU und USA. Sofern wir Forderungen anderswo haben sind sie durch Immobilien und andere Sachwerte direkt gedeckt typisch in den Emerging Markets und mit einem erheblichen Sicherheitsabschlägen vergeben (und mit viel höheren Renditen als im Westen).

Wir haben dagegen hauptsächlich die Rohstoffe, die alle morgen brauchen um das zu produzieren, was Sie übermorgen kaufen wollen und investieren hauptsächlich in kapitalistisch geprägten Ländern, wo eine junge Bevölkerung ihr Leben noch dadurch verbessern kann, dass sie unser Geld nimmt, dafür etwas wirtschaftlich sinnvolles kauft, eine Maschine beispielsweise um dann einen Gewinn zu machen, aus dem sie unsere Zinsforderungen gerne auch bezahlt. Sofern wir überhaupt so etwas ähnliches wie Forderungen haben, sind diese durch reale Werte gedeckt, die auch sofort zu wirklichem Geld gemacht werden können und an bonitätsstarke Schuldner verliehen.

Momentan haben wir die interessante Situation, dass die "Alten" im Westen, die das Gros des weltweiten Kapitals besitzen, dieses auch aus den Emerging Märkten abziehen - was dort für fallende Preise sorgt - wenn sie hier im Westen Probleme sehen. Das ist genauso intelligent, wie wenn ein an Krebs erkrankter 70-jähriger aus seiner persönlichen Krankheitssituation auf den Stand der Weltwirtschaft schließt oder aus kurzfristigen beruflichen Problemen seines Sohnes schließt dessen Situation sei strategisch schlechter als seine. Der Westen hat keine Zeit mehr sich aus

einem etwaigen Konkurs noch zu erholen und vielleicht noch bestehende Überlegenheiten wieder zu erlangen, ist also dem (relativen) Abstieg näher als die jungen Emerging Markets, die zwar vielleicht in der Breite der Bevölkerung weniger Vermögenswerte aufweisen, aber noch die Möglichkeit haben jeden etwaigen Konkurs durch neue Arbeit aufzuholen und noch viel Zeit haben mit dem Westen gleichzuziehen oder diesen gar zu überholen.

Wir setzen weiter auf wahre Werte und werthaltiges Wissen.



Das Portfolio wird durch Strategien dominiert, die nur schwach positiv mit der Aktienmarktrendenz korreliert sind. Die Cash-Quote hat sich gegen Vormonat wieder um 10% erhöht auf jetzt 24%, wobei gleichzeitig die Optionsquote hochgefahren wurde. Wir wollen also mehr über Optionen indirekt und mit zusätzlicher Einkommenserzielung verdienen, als durch Tendenz-Investments. Die Hedge Funds haben sich leicht vermindert genauso wie die marktabhängigen Aktien- und ClosedEnd-Positionen. Insgesamt ist das Portfolio damit noch weniger von der Markttendenz abhängig als im Vormonat.

Allokation Vola + Value



Für Vola + Value brachte der Juni eine Erholung nach dem Einbruch im Mai. Getragen wurde diese Erholung durch eine Reihe erfolgreicher Einzelsituationen. Immer noch funktioniert aber der Value-Ansatz generell suboptimal. Die anderen Marktteilnehmer ziehen es vor teure Aktien mit teilweise recht obskuren Wachstumsideen zu kaufen, anstatt sich auf das zu konzentrieren, was bleiben wird. Neuemissionen von Web 2.0-Aktien seien hier nur als Beispiel genannt.

Viele Value-Fonds hatten historisch eine Tendenz Bankaktien zu kaufen, etwas, was wir ja schon seit Jahren aufgegeben haben.



Dies sorgte aufgrund deren schlechter Entwicklung in den letzten Jahren für schlechte Ergebnisse der Value-Strategie allgemein und dafür, dass Value-Fonds out sind. Nun sind wir keine Value-Aktien-Käufer, sondern wir benutzen Value-Aktien nur um darauf Options-Strategien anzuwenden, weil Value-Aktien eben Value haben, eine Untergrenze der Kursentwicklung gegeben ist, ein Sicherheitsnetz, Value-Aktien also im Gegensatz zu Wachstumstiteln typisch morgen nicht mit 0 eröffnen. Dieses Sicherheitsnetz wurde historisch von den Value-Aktien-Käufern aufgespannt. Diese kauften massiv, wenn Value-Aktien zu billig waren. Nachdem diese nun über weniger Cash verfügen, kommen sie immer später und erfolgen Erholungen später.

Aber sie erfolgen immer noch und aktuell sind wir wieder auf dem Niveau, wo historisch Value-Aktienkäufer zugeschlagen haben. Seit März hatten wir eine extrem schlechte relative Entwicklung von Value-Aktien im Verhältnis zum Gesamtmarkt. Jetzt ist es einmal wieder an der Zeit Contrarian zu sein und diese Aktiengruppe zu kaufen. Damit sollte Vola + Value vor einer Serie guter Monate stehen.

Die Kernbotschaften dieses Monats:

Aktive Handelsstrategien hatten einige schlechte Monate. Gerade auch Value-Aktien wurden links liegen gelassen. Viele wirtschaftliche Relationen sind aus dem Ruder gelaufen. Dies hat unsere intelligenten Strategien Geld gekostet. Aktuell sind damit aber wieder Punkte erreicht worden, an denen historisch diese Strategien danach wieder besser funktioniert haben. Gute Einstiegszeitpunkte also.

Manipulative Eingriffe durch die Politik haben gerade im Öl zu massiven Verwerfungen geführt. Politische Börsen haben kurze Beine. Der strategische Nachfrageüberhang aus den Emerging Markets wird sich schließlich durchsetzen.

Rohstoff gegen Rohstoffaktie und die Erzielung sicherer Gewinne aus den dort vorliegenden massiven Fehlbewertungen bleibt ein Kernarbeitsfeld für die GAMAG.

Geld ist heute nur noch eine Forderung, im Westen eine Forderung gegen immer mehr immer dubiosere Schuldner. Es besteht eine Chance, dass diese Situation in einen Kollaps über geht. Anleger sollten deshalb jetzt handeln. Wir investieren in Rohstoffe und andere Sachwerte. Wir investieren in den Emerging Markets, wo wir es mit Menschen zu tun haben, die noch gering verschuldet sind, teilweise seit Jahren und Jahrzehnten von jeglicher Kreditaufnahme abgeschnitten waren, weil es einfach keine Kredite gab, deshalb noch Schuldentragungspotential haben, das Geld, was man ihnen leiht noch wirtschaftlich sinnvoll einsetzen, und wo dieses sicher investiert ist.

Aufgrund der problematischen Situation in den westlichen Wirtschaften können Wertausschläge bei jeglichen Vermögensanlagen nicht vermieden werden, aber mit dem Ansatz sich an wirtschaftlich sinnvollen Aktivitäten zu orientieren und nur solche und nur direkt zu finanzieren haben die GAMAG-Unternehmen den Zugriff auf wahre Werte und werden jede Krise profitabel überstehen. Unsere Absicherungsstrategien kompensieren uns bei größeren Fehlentwicklungen, so dass auch kurzfristig nichts schief laufen kann.

17. Juli 2011 Straush