

## Manager-Report Mai 2013; Die Sicherheitsblase - geplatzt.....

Es kommt selten vor, dass eine Analyse so präzise trifft. Im [letzten Monat \(April 2013\)](#) analysierten wir die Sicherheitsblase und in diesem (Mai 2013) erreichte diese ihr Top und platzte. Wir konnten daher unsere Positionierung gut durchhalten und die Ergebnisse sind entsprechend gut. Bis zum Platzen hieß es mitmachen aber jederzeit auf den Rückschlag gefasst sein. Das Ergebnis war ein außergewöhnlich ertragreicher Monat bei Black+White.

Investment	Mai 2013	% Mai 2013	% seit Handelsstart
Black + White	19.443,96	+1,81%	+590,00%
Vola + Value	13.479,62	-0,33%	+60,42%

Vola+Value litt unter der extrem schwankenden Volatilität, konnte aber auch das Kapital voll erhalten, trotz im späten Monatsverlauf massiv steigender Optionspreise, erzielte letztlich eine Nullnummer.

Die positive Entwicklung wird sich auch die nächsten Monate fortsetzen. Wir haben im letzten Monatsdrittel einen massiven Abverkauf gesehen. Durch unsere Absicherungsstrategien, unsere hohe Cash-Quote, unser taktisches Trading, und da wir es erwartet hatten, konnten wir aber trotzdem mit diesem schönen Monatsplus abschliessen. Ende Juni konnten wir dann massiv in unseren geknüppelten Renditetiteln einkaufen, was uns nun für die Folgemonate schöne Gewinne bringen wird.

Die Ausgangslage ist und bleibt doch schon seit Jahren - oder sollte man sagen Jahrzehnten? - dieselbe. Es gibt gerade in Europa viele massive strategische Probleme. Angepackt wurden und werden sie nicht, teilweise ja noch nicht einmal angesprochen.

Es gibt aber ökonomisch auch durchaus "Inseln des Lichts in Mitten mitteldunklen Graus". Ein Zusammenbruch kann und wird durch Gelddrucken verhindert (werden). Nur richtig voran kommt auch nichts.

Daraus folgt das "new normal", eine unbefriedigende aber stabile Umwelt, eine Mini(real Negativ)-Zins-Mini-Wachstums-Welt.

New abnormal ist weiterhin nur die Reaktion der Märkte auf diese Umweltbedingungen. Was diese machen müssten - und wir tun - ist zum einen die Inseln des Lichts zu identifizieren, die zugegeben wenigen Situationen, in denen noch deutliche Renditen ohne Risiken machbar sind. Es gibt auch

heute noch einige massive Fehlbewertungen aus denen deutliche Profite machbar sind! Wer hier nicht suchen und sorgfältig analysieren will, muß mit dem Rest leben, sprich niedrigverzinsliche Positionen (durch-) halten.

Was seit ca. einem Jahr aber passiert, ist das auf jede noch so lächerlich irrelevante Bemerkung irgend eines Zentralbank-Mitglieds mit abnormalen Käufen und Verkäufen reagiert wird. Als Beispiel der DAX der letzten 3 Monate.



Gründe, warum die deutsche Volkswirtschaft im Monatsrhythmus dauernd 10-15% mehr oder weniger wert war, gibt es nicht. Was hier passiert ist also grober Unsinn. Hervorgerufen ist es dadurch, dass inzwischen Tagestradingprogramme, ultrakurzfristige Computer-algorithmen, ohne wirtschaftlichen Verstand agierende Trendfolger etc. die Märkte dominieren, der früher stabilisierende Eigenhandel der Banken fehlt und auch längerfristige Investoren teilweise mit aufspringen.

Die Gegenseite fehlt bzw. tritt erst nach ganz massiven Bewegungen in den Markt ein, was dann zu den dann plötzlich unerklärlichen Trendwechseln und den massiven Gegentrends führt. Erst wollen alle rein und finden keine Verkäufer, die wirklich große Positionen abgeben wollen. Nachdem alle drin sind, wollen einige raus und finden nun plötzlich keine strategischen Käufer mehr. Der Markt bricht wieder zusammen.

Als Ergebnis haben Börsen immer weniger mit wirtschaftlicher Realität zu tun haben. Dies bringt mannigfaltige Konsequenzen für Handelsansätze mit sich. Wer versucht diesen Bewegungen zu folgen, wird verlieren. Wer ihnen nicht folgt, muß damit leben gegebenenfalls den "Gewinnen" der anderen zuzuschauen um dann den nächsten Rückschlag zu kaufen oder die nächste Kursexplosion zu verkaufen. Letztlich ist nicht eine prozyklische Reaktionsweise sondern ein antizyklisches Herangehen an die Märkte der Schlüssel zum Gewinn. Wie immer, wenn man sich gegen die Herde stellt, kann man kurzfristig aber schlecht aussehen. Die prozyklischen "Gewinne" überleben aber die nächste Kurswelle nicht.

Letztlich sind all diese jeden historischen Maßstab sprengenden Bewegungen nämlich keine wirklichen Trends, Änderungen der Angebots-/Nachfrage-

Bilanz, sondern zufallsgetriebene Kurszuckungen, die nur im Gegensatz zu früher ein um Größenordnungen größeres Ausmaß angenommen haben. Während man früher davon ausgehen konnte, dass sich derartige zufallsgetriebene Marktbewegungen nach 2-3% todliefen, dann schon starke Hände dagegen gingen, muß man heute mit 10%+X rechnen und erst dann folgt eine Reaktion, die dann aber viel stärker und brutaler ausfällt. Zwischen den früheren 3% und den heutigen 10% ist das neue Abnormal, eine Phase, in der die Computerprogramme den nicht existierenden Trend erspähen, aufspringen und die Kurse auf Niveaus jenseits von Gut und Böse treiben, bevor die Normalisierung wieder einsetzt. Die Märkte sind damit instabiler, riskanter aber auch lukrativer geworden. Man muß nur die Hintergründe verstehen.

## **Wie handelt man so etwas?**

**\*Mit gekauften Optionen, die gegen den GAU schützen, die Negativeffekte ganz großer Bewegungen gegen die eigene Position verhindern.**

**\*Mit viel Cash, den man dann zum günstigsten Zeitpunkt einsetzt, allerdings viel später als in früheren Zeiten aber auch im Ergebnis sehr viel lukrativer.**

**\*Indem man einen höheren Anteil von laufende hohe Erträge abwerfenden Positionen in das Portfolio aufnimmt, die man beruhigt durchhalten kann.**

**\*Antizyklisch: Unten kaufen - oben verkaufen. Kursen nicht nachrennen. Dies mag emotional schwierig sein, erfordert jahrelanges Training. Die Börsen sind damit weiterhin kein Feld für private Daueranleger. Buy and Hold bleibt keine sinnvolle Strategie, bringt im Verhältnis zum Risiko nur jämmerliche Gewinne wenn überhaupt.**

**Letztlich braucht es die 3 Gs, die Alt-Börsenspekulant Kostolany schon in den 80er Jahren des letzten Jahrhunderts immer vertrat: Geld, Geduld und Gedanken.**

## **Allokation Black + White**

Wir bleiben bei unserem strategischen Ansatz, den wir seit Mai 2012 verfolgen: Möglichst wenig Abhängigkeit von den immer unkalkulierbarer werdenden Börsen und eine Konzentration auf alternative Yield, Positionen mit Renditecharakter, die noch zweistellige Renditen ermöglichen. Wir halten weiterhin unsere verschiedenen Beteiligungen an abgesicherten Öl- und Gasproduktionsunternehmen. Die Situation bleibt hier sehr ansprechend. Diese Beteiligungen notierten vor dem Abverkauf ab 22.Mai mit 6-7% Jahresrendite 4-5% höher als US-Staatsanleihen. Im Ausverkauf stiegen die Renditen bei diesen auf bis zu 10%. Unsere Absicherungsstrategien schützten uns hier gegen deutliche Verluste, wie sie Normalanleger erlitten. Wir konnten unten zu Tiefstkursen zukaufen, was uns in den nächsten Monaten noch weiter schöne laufende Gewinne beschehen wird.

Weitere Glanzlichter waren unsere Hedge-Fonds, sowohl die Activist-Fonds wie auch die aus dem Distressed-Segment.



Deutliche Wertsteigerungen bei einem der langfristig erfolgreichsten Activist-Hedgefonds, Dan Loeb's Third Point. Activist HedgeFonds kaufen große Aktienpakete auf und üben dann Druck auf ein typisch unfähiges Management - das ist die Ausgangslage, aufgrund unfähigen Managements notiert ein Unternehmen, das durchaus Potential hat weit unter Wert, weil dieses Potential nicht gehoben wird- die Geschäftsstrategie zu ändern aus und ersetzen im Zweifelsfall das Management durch entsprechende Aufsichtsratsbeschlüsse. Erfolgreich konnte dies umgesetzt werden etwa bei Yahoo, wo Loeb hinter der Umbesetzung der Geschäftsführung mit Marissa Mayer als neuer CEO stand. Im aktuellen Monat erfreute der Plan SONY aufzuspalten und mit Liquidität aus einem Teilverkauf des Entertainment-Geschäfts die Hardware-Seite wieder erfolgreich aufzustellen die Anleger.

Der steigende SONY-Kurs führte zu deutlichen Gewinnen im Third Point Hedge Fund. Letztlich sind Activist-Investoren in der einzigartigen Lage den Kurs ihrer Aktien selbst beeinflussen zu können vorausgesetzt ihr Denkansatz wird vom Markt geteilt und für erfolgversprechend gehalten oder erzwingt die Gewinnsteigerungen, die er beabsichtigt. Optimal ist es natürlich, wenn wie hier eine Activist-Strategie zeitlich zusammen fällt mit einer Wiederbelebung eines Hardware-Produzenten. Sony wird bekanntlich als einer der ersten Hersteller tragbarer Computer eine SmartWatch ab September anbieten. Die Aktivitäten von Third Point schufen hier Aufmerksamkeit und alleine dies trieb den Aktienkurs und schuf für den Fonds schöne Gewinne.

Unternehmen, die im Fokus von Activist-Investoren sind, nehmen oft an der allgemeinen BVörsentendenz nicht mehr zumindest nicht mehr stark teil. So verlor Sony etwa im Rückgang des Nikkei nur wenig. Auch dies ein Vorteil sich auf solche Werte zu konzentrieren beziehungsweise mit Activist-Investoren zusammen zu investieren.

## Allokation Vola + Value



Wir haben das Tief in den Optionspreisen gesehen, [schrieben wir im letzten Report](#). Auch dies war präzise und richtig auf den Punkt analysiert. Profitieren konnten wir davon allerdings im Mai 2013 noch nicht. Mai 2013 war noch ein problematischer Monat, weil sich Volatilitätssteigerungstendenzen und -rückgänge genau ausglich. Weder mit Kauf von Optionen noch mit Verkauf ließ sich gut Geld verdienen und ein Trading scheiterte an den zu geringen Schwankungen. Letztlich lag der VIX am Monatsanfang bei 14 und am Monatsende auch.

Die massiven Volatilitätssteigerungen im Juni und die gleichzeitig erfolgten Kursrückgänge ermöglichen nun aber wieder gute Gewinne aus dem Schreiben von Optionen. Wir sehen für die nächsten zwei Monate Juli und August ein Abwarteverhalten der Marktteilnehmer. Das oben gezeigte

Kursbild im DAX war nämlich wie typisch in solchen Situationen kein Gewinn für die Masse der Marktteilnehmer. Wer hier aufgesprungen ist um an den Trends teilzuhaben, dürfte dies zu spät getan haben, nicht rechtzeitig ausgestiegen sein und sich in Folge eine blutige Nase geholt haben. So eine Situation reduziert dann meist das Interesse derartigen Unfug zu wiederholen. Seitwärts mit mittlerer Schwankungsbreite ist daher unser wahrscheinlichstes Szenario. Unsere Optionsstrategien sollten hieran gut verdienen können.

### **Zusammenfassung:**

1. Wir haben gerade im letzten halben Jahr keine Aktienhausse gesehen, sondern eine Sicherheitstitel-Hausse und diese ist seit 22. Mai geplatzt. Massive Verluste in Anleihen und Renditetiteln folgten.
2. Unsere Absicherungsstrategien haben hier dafür gesorgt, dass wir das Gros der zuvor erzielten Gewinne behalten konnten. Ein schönes Monatsergebnis von +1,81% für Black+White war die Folge.
3. Wir setzen weiterhin auf einen Mix aus möglichst marktunabhängigen alternativen Renditestrategien, wo wir 8-10% p.a. Rendite erzielen können und massive Absicherungen. Dies sind weiterhin Märkte, bei denen schnelle Richtungswechsel möglich sind und massive Verluste als deren Folge.
4. Wir erwarten zwar für die nächsten beiden Monate Juli und August eine Beruhigung, die wir mit Optionsstrategien profitabel nutzen wollen, sind aber gleichzeitig auch gegen ein Nichteintreffen unserer Erwartungen abgesichert.
5. Weiterhin gibt es nur wenige wirklich lukrative Investments. Dort bleiben wir stabil investiert. Ansonsten sind wir sehr flexibel.

30. Juni 2013 Straush