

Manager-Report Mai 2014; Der ewige Nullzins

Die Zentralbanken treiben ihr Spiel weiter, als wir erwartet hatten. In der politischen Welt, in der wir leben, wo Manager primär an ihren Boni interessiert sind und von Fehlervermeidung getrieben werden, kommt es absehbar nicht zu einem Strategiewechsel hin zu der Frage, wie eine Besserentwicklung der westlichen Wirtschaften erreicht werden kann. Nachdem für die herrschenden Eliten bewiesen ist, dass man mit billigem Geld den Absturz verhindern konnte und die massiven Staatsschulden plötzlich wieder tragfähig erscheinen, geht es nicht in Richtung Verschärfung der Drucks auf alle Akteure (über höhere Zinsen) sich überlegen zu müssen, wie man wirtschaftlich sinnvoll investiert, sondern der ewige Niedrigzins wird uns noch lange begleiten. Unsere Strategien profitieren dadurch besonders.

Investment	Mai 2014	% Mai 2014	% seit Handelsstart
Black + White	20.821,09	+0,66%	+638,86%
Vola + Value	14.191,05	+0,37%	+68,89%

Der Schwerpunkt bei Black+White liegt bekanntlich auf alternativen Finanzierungsstrategien, das heisst jeglicher Art von Finanzierung von Unternehmen, die keine Aktienfinanzierung ist (daher nicht das Aktienrisiko hat) aber auch keinen erstrangigen Kredit an erstklassige Unternehmen darstellt. Dort investieren nämlich die grossen Investmentgesellschaften, Versicherungen, Banken etc. und nachdem diese bei Staatsanleihen keine risikoadäquaten Zinsen mehr verdienen können und ggf. schon mit einem Negativzins wie jetzt durch die EZB konfrontiert sind - also Geld bezahlen müssen, damit sie ihr Geld in der Zukunft wiederbekommen - "investieren" diese zunehmend auch bei solchen erstklassigen Unternehmensanleihen. Nur sind durch die Manipulation der Zentralbanken die Preise dort genauso versaut wie im Staatsanleihensektor. Investieren kann man dies nicht nennen, denn Sinn des investierens ist es

- a) die Kaufkraft des investierten Geldes in der Zukunft sicherzustellen
- b) zusätzlich etwas - einen realen! Zins, einen Kaufkraftzuwachs - zu erhalten

Für die Gnade Apple für 5 Jahre Geld leihen zu dürfen (und es wohl auch wieder zu bekommen), lassen sich unsere sogenannten institutionellen Investoren mit aktuell 0,58%/Jahr vergüten.

Wichtige Kennzahlen (A1ZH06)

Kupon in %	0,523	Rendite in %*	0,578
Modified Duration	4,742	Duration in Jahren	4,769
Stückzinsen	0,087	Fälligkeit	06.05.2019

*Rendite berechnet mit folgendem Kurs: 99,74

[für mehr Info klicken](#)

Was davon dann bei Anlegern ankommt, ist klar: Da sind Kosten abzusetzen (Vertriebskosten, Kosten für Anlagemangement, sonstige operative Kosten). Dann gibt es natürlich Steuern, die auf Fondsebene jährlich, bei Versicherungen erst verspätet in Form von Zinsabschlagsteuer abgeführt werden. Relevant ist dies aber im Grunde alles nicht, denn ob ein Anleger bei 2-3% wirklicher Inflation nach 10 Jahren nun 20% oder 30% realen Kaufkraftverlust realisiert, ist nicht so relevant für die Frage, ob man all dies investieren nennen kann. Schulnote 6, ungenügend, nennen wir dies. Alles nicht diskussionsfähiger Anlageunfug.

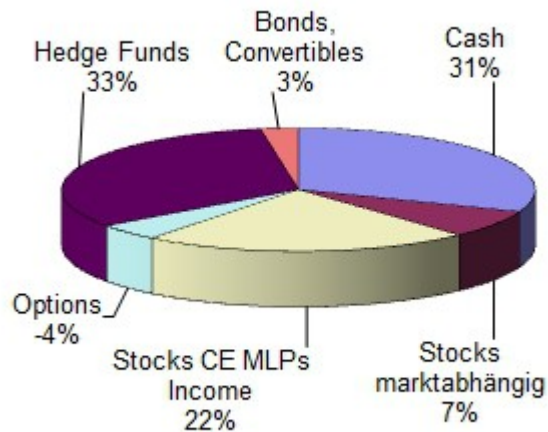
Die Antwort auf die Frage wie man als Anleger denn heute noch sicher und einfach die Kaufkraft des Vermögens erhalten kann, ist einfach: g a r nicht!

Die einfachen, "sicheren" und für jedermann verständlichen Aktionen wie etwa Bundesanleihen kaufen haben ein garantiert sicheres Ergebnis, garantierten Kaufkraftverlust!

Immobilien kaufen nennen einige heute als Alternative. Immobilienpreise können (massiv) fallen. Das haben Ost-Immobilienanleger Ende der 90er und Anfang dieses Jahrhunderts schmerzlich erfahren. Einer Sicherheitsillusion unterliegt jeder, der dies macht. Ein Haus oder eine Eigentumswohnung kaufen, das ist ziemlich transparent und auch einfach aber bietet keinen sicheren Gewinn.

Die Idee in Sachwerte zu investieren ist richtig, nur müssen aufgrund der Risiken eben Absicherungen eingezogen werden und dann wird das Ganze nicht mehr ganz einfach. Dafür können aber das Gros der Risiken ausgeschlossen werden und statt Sicherheitsillusion ergibt sich ein absehbarer, kalkulierbarer Gewinn. So investieren wir.

Allokation Black + White



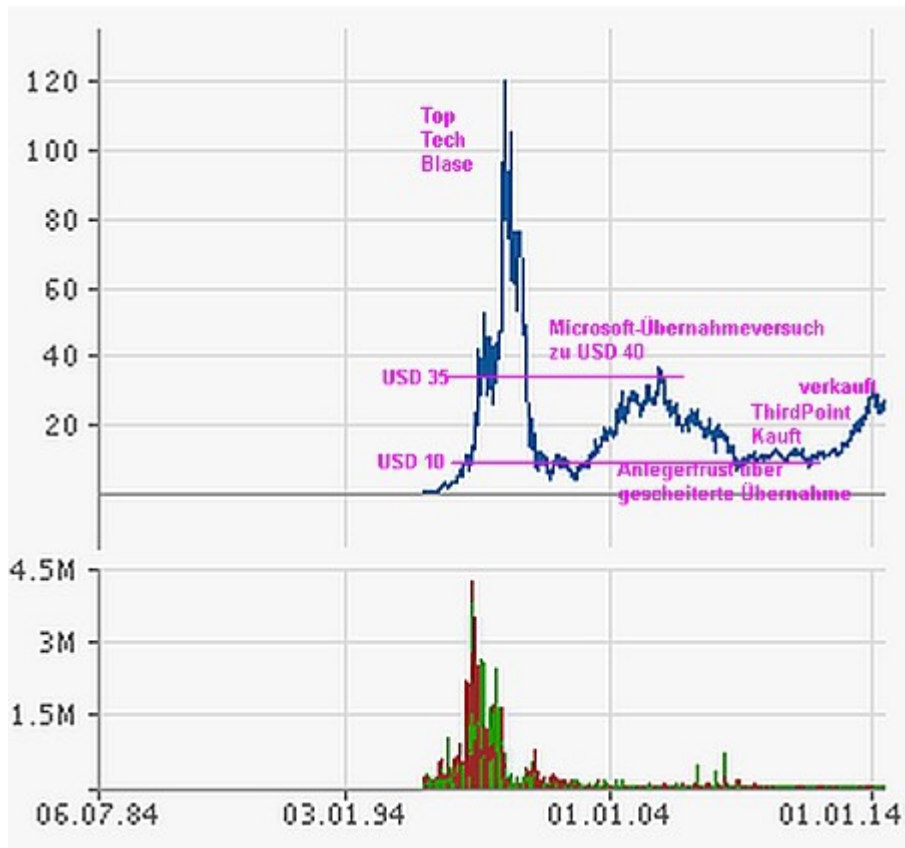
Das Black+White-Portfolio ist weiterhin ein Mix aus eher marktunabhängigen alternativen Investmentstrategien und Finanzierungsstrategien die kein Aktieninvestment und keine Anleihe an einen Weltmarktführer sind.

Wir investieren bei Hedge Fonds mit gut einem Drittel unserer Investments. Tendenz steigend.

Aktuelle Schwerpunkte sind immer noch der Distressed-Bereich, Investitionen in Anleihen und Kredite von insolvenzgefährdeten Unternehmen und Staaten und Activist-Fonds, Hedge Fonds, die unfähigen Unternehmensmanagern Druck machen.

Um ein besseres Verständnis für die von uns eingesetzten Strategien zu produzieren werden wir in diesem und den Folgeberichten diese einmal detaillierter darstellen: Wird ein Unternehmen schlecht geführt, leidet der Aktienkurs. Ist der Board, der Aufsichtsrat gekauft, sonst wie von den unfähigen Managern abhängig, oder einfach nur faul und/oder unfähig hilft nur eines: Der Board muss ausgetauscht werden, ein neuer Vorstand gewählt werden. Eine neue Unternehmensstrategie muß umgesetzt werden. Dazu braucht es den Druck einer grossen Aktienmehrheit und dieser wird erreicht, indem ein Activist-Manager Aktienpakete aufkauft und die Änderungen erzwingt. Ist der Strategiewechsel erfolgreich steigen die Aktienkurse überproportional, wird nicht nur der Gewinn durch den Strategiewechsel eingepreist, sondern verschwindet auch die Unterbewertung des als unfähig geführt wahrgenommenen Unternehmens. Typisch wirkt die Verkündung einer sinnvollen Strategie schon kurstreibend, schafft die Aktivität des Activist-Investors schon Interessen, hat einen Werbeeffect für das betroffene Unternehmen und deshalb steigen die Kurse des Unternehmens eben unabhängig von der allgemeinen Börsentendenz.

Paradebeispiel: YAHOO. [Unternehmensgründer JerryYang weist, nachdem das Unternehmen als Folge des Zusammenbruchs der Technologieblase aber auch des Konkurrenzdrucks durch GOOGLE im Search-Bereich massiv unter Druck gekommen war, 2008 einen Übernahmeversuch durch Microsoft zurück.](#) In Folge kollabiert der Kurs. Breite Zweifel an der Strategie und Überlebensfähigkeit von YAHOO kommen auf. Hedge Fonds Third Point kauft dann Aktienpakete auf und installiert mit Marissa Meyer einen neuen CEO. Die Kurse steigen. Der Fall YAHOO ist ein Paradebeispiel, wie irrationale Börsenbewertungen durch einen Activist Investor richtig gestellt werden können.



YAHOO war natürlich schon aufgrund der Alibaba-Beteiligung ein Vielfaches dessen wert, was mit Extremkursen unter USD 10 2011 für die Aktie gezahlt wurde. Aber die kurzfristige Denkweise der Börsianer schuf eine Situation, wo der Aktienkurs sehr, sehr tief unter fairem Wert lag. Es musste nur jemand mit "großer finanzieller Feuerkraft" kommen und die Änderungen erzwingen. Auch wenn nur ein Teil der Erfolge sich realisieren liessen, war dann einen Verdoppelung der Kurse sicher. Bei sehr gutem Verlauf der Umstrukturierung war dann wie hier auch das Vierfache drin. Wichtig ist dabei, dass diese Rendite nicht das Ergebnis der allgemein freundlichen Börsenentwicklung war, sondern aufgrund der massiven Unterbewertung allein die Umsetzung der richtigen Maßnahmen einen Erfolg garantierte. Positive Renditen wären also auch im Falle eines negativen Börsenumfeldes entstanden. Der Erfolg des Activist-Ansatzes ist damit weitgehend börsenunabhängig. Eine gute Börse hilft natürlich, aber es geht auch ohne!

Activist Hedge Fonds erzwingen Änderungen, bringen neue Ideen in ein eingefahrenes Management, arbeiten als Change Agent für die Fortentwicklung/Weiterentwicklung von Unternehmen. Beteiligungen an Activist Hedge Fonds sind nicht nur wirtschaftlich sinnvoll, sondern bieten eben auch eine Möglichkeit sich eine börsenunabhängige Umstrukturierungsrendite zu sichern, eine kalkulierbare hochlukrative Alternative zum Nullzins für sogenannte sichere Anlagen. Deshalb investiert die GAMAG-Gruppe aktiv.

Wie kann sich ein Anleger an solchen Activist-Fonds beteiligen? Third Point ist geschlossen, nimmt keine Neu-Investoren mehr an und auch davor war die Mindestinvestitionssumme bei USD 5 Mio. Über GAMAG Black+White kann sich ein Anleger aber an Third Point indirekt beteiligen. Wir sind mit rund 10% des Black+White-Portfolios in Third Point investiert. Dieses Investment macht also knapp unter 1/3 unserer Hedge Fonds-Quote aus. Wir

können über spezielle Wege, die wir hier natürlich nicht offen legen, unsere Investments auch noch erhöhen, obwohl der Fonds selbst geschlossen ist.

Beteiligung an den Activist-Investments in GAMAG-Black+White ist eine Möglichkeit, wie Anleger mit Umstrukturierungsrenditen statt Nullrenditen reale Wertzuwächse erzielen können. Je intransparenter die Märkte werden, desto eher kommt es zur nächsten massiven Unterbewertung und zum nächsten YAHOO-Fall, zum nächsten YAHOO-ähnlichen Profit.

Allokation Vola + Value



Denkst du tiefer gehts nicht mehr, kommt doch noch ein neues Tief daher. Was wir aktuell an erwarteten Nichtschwankungen der Märkte durch die Börsenteilnehmer sehen, sprengt als extreme Lethargie alle historischen Vergleiche. Wir waren fast nie so ruhig und wir möchten eine Wette darauf machen, dass sich jetzt die Leute irren. Warum passiert das, was hier passiert? Anleger haben nun 5 Jahre lang nur erfahren, dass es immer falsch war zu verkaufen, es immer weiter hoch mit den Kursen ging. Jeder der in den letzten Jahren Absicherungsoptionen gekauft hat, hat ex post einen Fehler gemacht.

So etwas sorgt wie in jedem Markt für Frustration, für geringere Neigungen, die "Fehler", die historisch Geld gekostet haben, zu wiederholen. Ergebnis: Die Optionskäufer wollten nichts mehr bezahlen, weil es sich ja nicht gerechnet hat und die Optionsverkäufer müssen Preiszugeständnisse machen. Dieses Verhalten ist nun nur genauso dumm, wie die Hochwasser-Versicherung zu kündigen, weil man ja in den letzten 10 Jahren keine Überschwemmung hatte. Was sind die Folgen?

Zu wenig Absicherungen im Markt. Wenn jetzt etwas Unerwartetes passiert, dann wird es viele auf dem falschen Fuß erwischen. Danach werden wir wieder endlose Selbstbeweihräucherungen hören, dass man das alles ja gar nicht vorhersehen konnte, aber für Anleger, die bei solchen Managern investieren, werden massive Verluste die Folge sein. Denken Sie an 1999. Da wollte auch niemand das Ende der Tech-Rallye glauben.

Und auf Seite der Optionsverkäufer? Da die Prämien historisch viel zu niedrig sind, wird es auch bei den Optionsverkäufern zu massiven Verlusten kommen. Einige Banken und Broker sollen schon wieder Risikopositionen aufgebaut haben, die weit über dem Stand von vor 2008 liegen. Für uns steht hier eine Mega-Pleite in den Sternen. Noch interessiert dies niemanden und wir werden eine Vielzahl wilder Aktionen sehen, um sie zu verhindern. Dies ist aber eine weitere potentielle Quelle für massive Verwerfungen und damit für erfolgreiche Optionskäufe.

Bis zu diesem Punkt müssen wir vielleicht noch warten. Unsere Optionsarbitrage-Strategien funktionieren erfreulicherweise aber auch in dem aktuellen Umfeld noch und stellen damit eine weitere lukrative Alternative dar um börsenunabhängig Wertzuwächse zu erzielen. Nette Renditen, die das Durchhalten unproblematisch ermöglichen, solange es nicht crasht und dann eine noch viel lukrativere Rendite, wenn die Blasen platzen.

In Summa haben wir im Mai 2014 denn 11. Plusmonat in Folge erzielt. Juni wird hier nur noch bessere Ergebnisse bringen.

Zusammenfassung:

1. Wir bleiben bei unserem Basis-Szenario einer Top-Bildung an den Aktienmärkten. Dieses wird aber aufgrund der Nullzinspolitik gegebenenfalls länger dauern als üblich.
2. Der ewige Nullzins bleibt noch mehrere Jahre. Unsere alternativen Renditestrategien bieten immer noch zweistellige Jahresrenditen nach allen Kosten und sind die einzige abgesicherte, kalkulierbare Anlage-Alternative.
3. Die Nullzinsen sorgen aktuell für die Entwicklung vieler Blasen: Die Risiko-Unterbewertungsblase, extrem niedrige Optionsprämien, die Börsen erwarten keine nennenswerten Abwärtsbewegungen mehr in absehbarer Zeit, ist eine. Immobilienblasen gerade in Deutschland und Schweiz wo Gebrauchtimmobilien jetzt in Zwangsversteigerungen bei 50-80% über Schätzwert zugeschlagen wurden in einigen Fällen im Rhein-Main-Raum, die wir verfolgt haben, bieten Absturzpotential, sind eine andere.
4. Wir halten uns aus klassischen Investments wie Immobilien, Anleihen und Aktien daher ohne Absicherungen fern, wollen nicht in den Strudel geraten, wenn die Geldschwemme ihre negativen Konsequenzen entfaltet, und haben jetzt mit dem Mai 2014 den 11. Plusmonat in Folge erzielt. Mit den noch besseren Ergebnissen von Juni 2014 produziert etwa Black+White jetzt rund 10% p.a. als laufende Rendite nach allen Kosten für Anleger.

6. Juli 2014 Straush