

Manager-Report März 2011 und Ausblick April/Mai 2011: Strategien für das Ende der Geldschwemme

Mitte März 2011 erlebten die Märkte den Schock der Atomkatastrophe in Japan. Die Börsen erlebten einen Crash. Gleichzeitig wirkte in diesem Monat wie dann im April noch ein letztes Mal psychologisch die Liquiditätswelle, die mit dem zweiten Öffnen der Geld-Schleusen durch die US-Zentralbank, dem QE2 genannten Gelddrucken, über die Welt seit August 2010 hereingebrochen ist. Bekanntlich kauft die US-Zentralbank jeden Monat für rund 60 Mrd. USD US-Staatsanleihen, ein Programm, das Ende Juni 2011 ausläuft. Folge ist, dass jeden Monat die Banken 60 Mrd. USD weniger an Wertpapieren und 60 Mrd. mehr an Cash in ihren Büchern haben. Der daraus folgende Anlagedruck treibt seit Mitte 2010 die Kurse nach oben. Der massive Einbruch im März wurde hier als Buy-the-first-break-Chance zum Einstieg genutzt. Folge war, dass die Kurse sogar über ihre Werte vor der Japan-Katastrophe anstiegen. Es ist immer wieder faszinierend wie dumm sich Märkte und Marktteilnehmer verhalten. Den ganzen April durch wurde jede kleinste Bewegung zum Nachkaufen genutzt nur um dann pünktlich am 1. Mai festzustellen, dass jetzt demnächst die US-Zentralbank ja wohl mit den Liquiditätsmaßnahmen aufhören würde, eine Tatsache, die allerdings seit Monaten bekannt ist und selbstverständlich auch am 30. April, 29. April, 28. April etc. war. Sich bei derart inkompetentem Verhalten profitabel zu verhalten, ist schwierig.

Im März konnten wir zuerst einmal das wesentliche Versprechen alternativer Anlagestrategien halten, Schutz vor Kapitalverlusten im Crash. Unsere Absicherungsstrategien sorgten hier für vollen Werterhalt. Mit dem unsinnigen Verhalten der Märkte im April hatten wir bei Black+White dann einige kleinere Probleme.

Investment	März 2011	% März 2011	April 2011	% April 2011	letzte 12 Monate
Black + White	19917,73	+0,13%	19541,37	- 1,89%	+11,72 %
Vola + Value	14988,92	- 0,15%	15013,37	+ 0,32%	+10,44 %



Unsere Analyse im letzten Report war, dass der DAX beim Niveau von 7150 Punkten schwächelte. Das war ganz kurzfristig goldrichtig, denn 2 Tage später kam es erst einmal zu einem deutlichen Ausverkauf. Dann war es grob falsch, denn es kam bis Ende April zu einem BlowOff. Per Saldo war unsere Analyse dann doch wieder richtig, denn wir liegen mit den heutigen Kursen unterhalb des Kursniveaus, welches wir im Vormonatsreport analysiert hatten. Nur war die Bewegung dazwischen eben eine Achterbahnfahrt im Dunkeln. In Black + White sorgte dies im April zunächst für kleinere Verluste. In den ersten Mai-Tagen setzte sich dann unsere Kurserwartung durch und es kam zu einer profitablen Gegenbewegung.



Das Gesamtbild wilder Kurszuckungen findet sich auch und gerade in den Emerging Markets. Letztlich ist das Ergebnis dasselbe, wie bei den europäischen Märkten. Die Gewinne seit Jahresanfang wurden komplett aufgezehrt. Die Bullen, die sich seit 2009 als Sieger fühlen konnten, haben mit den Ereignissen der jüngsten Tage einen deutlichen psychologischen Knacks erhalten. Die Folge: Es wird Risiko aus dem Markt genommen, sich konservativer positioniert.



Was heisst das? Die Börsianer kaufen das was auf neudeutsch Consumer Staples heisst und auf gut deutsch all das ist, was man in einem EDEKA, REWE, ALDI, oder LIDL findet, Konsumgüter des täglichen Verbrauchs, also was Pampers und Rasierklingenhersteller Procter&Gamble, eine Unilever, eine Colgate Palmolive etc. herstellen.



Verkauft wurde dagegen alles, was mit Energie und Rohstoffen zu tun hatte, etwa die Öl-Multis, die im XLE zusammengefasst sind. Die Erwartung: Eine Abschwächung des Konsums wird zu geringeren Gewinnen bei den Ölwerten führen. Wir halten dies für unsinnig und dann auch noch komplett überzogen.

Als Anlass verwiesen die Verkäufer auf den "massiven Rückgang" der Rohölpreise. Massiver Rückgang?? Was der objektive Betrachter hier wohl eher sieht, ist eine ziemlich starke Spekulation ausgelöst durch die Ängste nach dem Ausfall der libyschen Produktion und danach ein



"Ausatmen" nach dem Platzen der Mini-Blase. Nur ist Öl immer noch 6-7% höher als zu Jahresbeginn und die Ölwerte sind 4-5% niedriger. Ölaktien sind also relativ billiger geworden, wie auch ein Differenzgraph zeigt. Diesen erhält man, wenn man den XLE durch den Rohölpreis teilt.



Da Ölwerte mit hohen fixen Kosten produzieren, führt jeder Dollar Preisanstieg im Rohölpreis über den Kosten zu einem überproportionalen Gewinnanstieg. Eigentlich müssten die Kurse der Multis daher aktuell höher stehen als Anfang 2011. Sie sind aber gerade im Verhältnis zu Rohölpreis bis Ende Mai auf Tiefstwerte wie im August 2010 gefallen. Einfache Bewertung: Der Kursrückschlag in den Aktien ist völlig übertrieben. Dies auch im Vergleich gerade zu den Staples. Tanken ist halt ein Weg um mit dem Auto zur Arbeit zu kommen und überhaupt ein Einkommen zu erzielen.

Die Erwartung sinkender Gewinne aus dem Rohstoffbereich verkennt auch, dass es nicht das Wachstum in den westlichen Staaten, sondern die Aufholjagd der Entwicklungsländer ist, die die Preise für Basisrohstoffe im letzten Jahrzehnt getrieben hat und weiter stützen wird. Dieser Investmenttrend ist ein 25-Jahres-Trend, eine ganz langfristige Nachfrageerhöhung, die durch die steigende Zahl von Menschen auf diesem Planeten und deren Konsumverhalten bestimmt wird.

Damit ist die Strategie klar: Jeder Rückschlag ist ein Kaufzeitpunkt.

Allokation Black + White

Wo finden wir Stabilität? Das fragten wir im letzten Report. Die Antwort, die die Märkte geben, haben wir gerade analysiert, bei den Konsumgütern des täglichen Bedarfs. Diese Aktien haben nur einige größere Probleme, wobei das größte ihre sehr hohe Bewertung im Verhältnis zum jämmerlichen Wachstum und der jämmerlichen Anfangsrendite ist. Für eine Procter&Gamble etwa zeigt ein kurzer Blick in Yahoo!Finance ein Kursgewinnverhältnis von 17 bei einem Gewinnwachstum 7-8% und damit eine PEG-Ratio von über 2 und eine aktuelle Verzinsung des eingesetzten Kapitals von noch nicht einmal 6% ($1/17 = 5,88\%$). Wer also zu aktuellen Kursen in Procter&Gamble investiert, muß sich mit einem Gewinn berechnet auf den Einsatz (Aktienkurs) von 5,88% im ersten Jahr begnügen und dann hoffen, dass es durch Gewinnwachstum 6,29% im

zweiten und so weiter werden. Von diesen 5,88% werden als Dividende 3,2% ausgeschüttet, wovon ein Investor nach Quellensteuer dann knapp über 2% erhält. Eine wesentliche Vermögensvermehrung nach Inflation ist mit solchen Investments nicht möglich. Festgelder sind natürlich weder in den USA noch Deutschland oder der Schweiz eine Alternative.

Wir setzen dagegen auf wirkliche Renditen. Wir erzielen durch die jüngsten Korrekturen schon wieder laufende Ausschüttungen von 7-8% p.a. aus unseren abgesicherten Energiebeteiligungen und können mit Optionsstrategien diese Rendite noch gut verdoppeln.

Wir erzielen auch immer noch 7-8% mit unseren speziellen Finanzierungsvehikeln auf Basis von Immobilien im Mezzanine-Bereich, den Titeln halb Aktie, halb Anleihe, mit Vorzugsanteilen und anderen Konstrukten, wo wir zuerst und immer noch unsere Ausschüttungen erhalten, bevor die Aktionäre an Dividenden denken können.

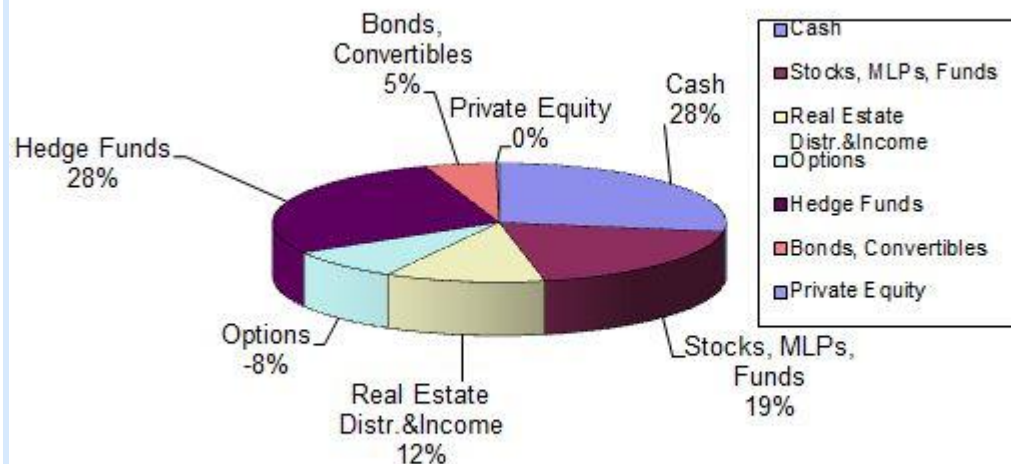
Distressed, das heisst die Beschäftigung mit gerade Anleihen aber auch sonstigen Wertpapieren von Unternehmen in Not, in Insolvenz etc. war im letzten Jahr die erfolgreichste Hedge Fonds-Strategie und liegt auch in diesem Jahr gut vorne.

Dasselbe gilt für den Event-Driven-Bereich und Long/Short-Strategien.

Investoren machen aktuell wieder verstärkt den Fehler, den einige "Investoren" sogar seit 2008 als Dauerfehler betreiben, eine Suche nach übersteigerter Sicherheit, der Versuch in das vermeidlich sichere zu investieren anstatt begrenzte Risiken als Teil des Lebens zu akzeptieren und aktiv zu steuern beziehungsweise durch aktive Investoren wie uns steuern zu lassen.

Mit unseren Optionsstrategien können wir wesentliche Kursverluste ausgleichen. Wir haben weiterhin starke Positionen in den Emerging Markets und bei allem was mit realen Werten zu tun hat, von Land über Infrastruktur bis hin zu Minen und Wasser. Daneben haben wir starke Positionen im Technologie-Bereich. Wir haben im Japan-Crash vollen Werterhalt sichergestellt. Wir haben auch aktuell ein sehr konservatives Risiko-Profil. Kleinere Rücksetzer wird es immer wieder einmal geben, aber niemand sollte sich dadurch von den sehr lukrativen Renditechancen ablenken lassen. Kleinere Rückschläge sind gut, damit man auch mal wieder günstig einkaufen kann zu höheren Renditen.

In der Gesamttendenz haben wir wie im letzten Report angekündigt die Absicherungen hochgefahren. Aufgrund der starken Sektortrends setzen wir als wesentliche Neuerung seit Mai auch verstärkt Sektorabsicherungen ein um noch präziser Risiken steuern zu können.



Wir haben unsere Rubriken gegenüber den Vormonats-Reports dahingehend angepasst, dass wir das Thema Immobilien jetzt als eigenes Investmentthema aufführen. Die Sektorallokation ist hier konstant gegen Vormonat. Der Bereich Aktien, MLPs und Funds, wo diese Position in den Vormonaten enthalten war, ist entsprechend deutlich kleiner. Dieser hat dafür jetzt einen noch klareren Schwerpunkt im Energie-, Rohstoff-, Wasser und Agrarbereich.

Betrachtet man das Portfolio unter dem Gesichtspunkt der Hedge-Strategien und -Ansätze, dann stehen hinter den drei Sektoren Hedge Funds, Bonds/Convertibles und RealEstate Distressed und Event Driven sowie Long/Short-Ansätze. Diese machen damit rund 45% des Portfolios aus.

Strategien, die versuchen aus den starken Schwankungen von Rohstoffen Gewinne zu ziehen, indem über Optionen diese und die Rohstoffaktien mit Discount eingekauft werden und mit Aufschlag verkauft werden, und relative Bewegungen mit Long/Short-Strategien gehandelt werden aber auch etwa durch Kauf von Öl- und Gasquellen und Verkauf von Öl und Gas per Termin sichere Handelsmargen erzielt werden, bilden den zweiten Schwerpunkt. Gold/Silber-Investments auf der Aktienseite sowie Technologie-Investments und Pharma-Aktien bilden weitere Schwerpunkte. Die Optionen sorgen hier dafür, dass das Gesamtrisiko dieses Segments deutlich unter dem Aktienrisiko liegt. Die angegebenen 19% verhalten sich im Bereich kleinerer Aktienschwankungen (also +/-20%) tendentiell eher wie ein Portfolio, dass zu 11% investiert ist. Insofern weist Black+White eine schwache positive Korrelation, einen ganz schwachen Gleichlauf mit den Aktienmärkten auf. Sowohl das Risiko wie auch die Gewinne der Strategie werden aber im wesentlichen von Effekten bestimmt, die ziemlich unabhängig vom Markt sind.

Wir sehen mit diesem Handelsansatz weiter gute konstante monatliche Renditen und was vielleicht noch wichtiger ist bei den aktuell wirren Kursbewegungen: Wir haben sehr werthaltige Sicherheiten aufgrund des massiven Anteils realer Werte und sind durch die hohe Cash-Quote weiterhin sehr flexibel.

Allokation Vola + Value



Vola + Value handelt Optionen als Schwerpunkt nicht wie Black + White als Mittel Tendenzen in den Basiswerten besser abbilden zu können. Der VIX, der US-Angstindex, bildet mit seinen europäischen und asiatischen Schwesterindizes den Anfang der Analyse. Das Atom-Unglück in Japan sorgte, wie zu erwarten war, für Panikkäufe in Absicherungen/Optionen. Der VIX explodierte auf Werte über 30. Bis in den April hinein kam es dann zu einer massiven Beruhigung. Die oben geschilderte Aktienhausse sorgte für Sorglosigkeit. Der VIX fiel auf Werte unterhalb der Stände

von vor der Katastrophe. Wir halten dies für unsinnig und haben wie im letzten Report besprochen Optionen gekauft. Es wird sich lohnen. Die Märkte sind viel zu entspannt im Hinblick auf die vielfältigen Problemfelder. Im März haben wir nur eine Kompensation unserer Verluste durch unsere Long-Transaktionen im VIX erzielt. Beim nächsten Crash wollen wir hier stärker partizipieren. Wir waren bis jetzt vorsichtig, da die Liquidität den Kursen Vorschub leistete und die Jahreszeit günstig für bullische Börsenbewegungen war. Jetzt beginnt die Krisenzeit mit den Crash-Monaten September und Oktober am Horizont. Davon wollen wir profitieren.



Im letzten Report hatten wir auf die aberwitzigen Preissteigerungen bei Silber verwiesen. Silber ist infolge geknallt. Der Silber-Preis war aber nicht nur seit Jahresanfang absurd gestiegen. Trotz Produktionsausweitungen sind die Kurse der Silberminen nicht mitgekommen. Das Verhältnis von Silber zu den Minen hat sich hier absurd entwickelt. Seit Jahresanfang hat sich der Quotient verdoppelt. Während Silber rund 66% gewann fiel der Kurs der weltgrößten Silbermine, der Hecla sogar von USD 11 auf USD 8,50. Solche relativen Entwicklungen erzeugen vom generellen Aktientrend völlig unabhängige Chancen in den Optionsmärkten.

Eine einfache Grundidee wäre etwa Puts auf Silber zu kaufen und parallel eine Investition in Hecla zu tätigen. Explodiert Silber noch einmal, dann verliert man zwar die Optionsprämie, aber der Hecla-Kurs sollte steigen und dies mehr als kompensieren. Umgekehrt sollte sich der Aktienkurs, so mies wie er sich jüngst entwickelt hat, tendentiell sich auch bei einem stärkeren Rückgang des Silberpreises nicht sehr stark zurückbilden. Auch in diesem Szenario müsste sich also ein Gesamtgewinn ergeben. Ein Problem dabei sind die hohen Prämien für Absicherungen auf Silber, die man aber mit komplexen Optionsstrategien deutlich reduzieren kann.

Die Kernbotschaften dieses Monats:

Vola + Value nutzt verstärkt komplexe Optionshandelsansätze. Das reine Schreiben von Optionen ist auf dem aktuellen niedrigen VIX-Niveau gefährlich und wenig lukrativ. Gerade die niedrigen Prämien bieten aber die Möglichkeit Long/Short-Positionen aufzubauen und damit gutes Geld zu verdienen.

Black + White hat sehr stark Investments abgebaut und durch Short-Optionspositionen ersetzt um von einer Noch-Seitwärts-Pahse zu profitieren. Das Portfolio ist sehr wenig vom Gesamtmarkt abhängig trotz der Tatsache, dass es mit relativ volatilen Werten handelt.

Beide Portfolios haben weiter verstärkt ein Auge auf mögliche massive Rückschläge aufgrund der Vielzahl weltwirtschaftlicher Probleme, die sie aber auch ertragreich nutzen wollen.