

## Manager-Report Oktober 2013: Portfoliogewinne in der manipulierten Marktwirtschaft

Die künstliche Rallye an den Weltbörsen geht weiter. Die Blase wächst. Wir verdienen gut mit aber ziehen mehr und mehr Absicherungen ein. Oktober 2013 war ein überdurchschnittlich erfolgreicher Monat für unsere Strategien. Weitere gute Monate sind absehbar, falls man wie wir abgesichert ist.

| Investment    | Oktober 2013 | % Oktober 2013 | % seit Handelsstart |
|---------------|--------------|----------------|---------------------|
| Black + White | 19.926,27    | +1,53%         | +607,10%            |
| Vola + Value  | 13.913,64    | +1,02%         | +65,60%             |

Warum reden wir von einer maipulierten Wirtschaft? Heute dazu einen Chart, der noch besser als [der im letzten Report](#) die Zusammenhänge verdeutlicht. Dieser Chart stammt übrigens direkt aus der Datenbank der FED von St. Louis, also einer Zweigstelle der US-Zentralbank.



Diskussion über die Qualität der Daten erübrigen sich damit. Diskussion über den offen-sichtlichen Zusammenhang? Diese sind auch nicht möglich. Die Aussage ist klar. Blau ist das Vermögen aller US-Zentralbanken, also das, was diese nach den jeden Monat in Höhe von aktuell 85Mrd. Dollar/Monat betragenden Ankäufen an Staatsanleihen und Hypothekenanleihen in den Büchern stehen haben. Tendenz kontinuierlich steigend; seit 2013 wieder besonders stark. Rot ist der DowJones Index der 30 bedeutendsten US-Aktien, der DOW.

Wenn die Zentralbank druckt (und das hat sie mehr als 80% der Zeit getan), dann steigen die Aktien, weil mit dem frischen Geld Aktien gekauft werden. Hören die Käufe auf und sinkt damit der Bestand Staatsanleihen wie Mitte 2011, gibt es einen Aktiencrash. Gibt es auch nur eine Diskussion darüber, ob man die Käufe reduziert, dann geht es mit straken Schwankungen seitwärts wie im zweiten Quartal diesen Jahres. So einfach und gleichzeitig irrsinnig ist Börse heute.

Letztlich, und das ist das Problem, dass viele hochqualifizierte, professionelle Fondsmanager in diesem Jahr mit den Märkten hatten, geht es nur noch um eine einzige Frage: Drückt sie weiter oder nicht, mehr oder vielleicht anders? Alles andere kann man momentan vergessen. Unternehmengewinne? Verbrauchervertrauen? Margenentwicklung der Unternehmen? Wirtschaftliche Perspektiven? Trends? All das, was normalerweise die Börsenentwicklung bestimmt, ist mehr oder weniger irrelevant und Aktienhandel ist 2013 eine reine Spekulation auf die Politik geworden und wird es wohl auch 2014 weiter sein.

Hat es auch mit der Ökonomie nichts zu tun, wir machen es trotzdem, weil die FED ja kauft. Das war das "Erfolgs"-Mantra für Börsengewinne. Aber es ist wie Laufen auf dünnem Eis. Es kann noch ein paar Prozent weiter gutgehen, aber nur 1/10 Grad mehr an Temperatur und das Eis bricht vielleicht. Im Nachhinein weiss man es immer besser, dass man noch die eine oder andere Pirouette hätte drehen können. Aber hätte die Zentralbank im Oktober schon ihre Käufe zurückgeführt, dann wäre es auch schnell 10% nach unten gegangen. Auf dem jetzt nochmals erhöhten Niveau hat sich die Chance-Risiko-Relation noch einmal verschlechtert. Auf jedem Fall ist die Fallhöhe jetzt höher als zuvor.

Wie gehen wir mit diesen Märkten um? So wie schon in den letzten Monaten. Dabei sein und gut mitverdienen, aber Absicherungen kaufen, denn, wenn es losgeht - und es wird losgehen! - dann wird es brutal werden, mindestens so böse wie Mitte 2011 nach unserer Meinung, gerade wegen der Fallhöhe, die jetzt erreicht wurde.

Die Schuldenuhr tickt. [Die Größe dieses Problems diskutieren wir hier seit Jahren.](#) Niemanden interessiert es aktuell wieder einmal, bis es dann plötzlich Grund für einen Crash liefert? Im Seegebiet zwischen China und Japan wachsen die militärischen Spannungen. Wiederum interessiert es niemanden, bis ein "Unfall" passiert. Ich könnte noch weitermachen und hunderte potentieller Gefahrenquellen aufzählen, die alle Anlass zu einer Korrektur oder einem Crash sein könnten und darauf verweisen, was noch alles an Unknown Unknowns auf uns zukommen kann. Normalerweise fordern Märkte deshalb zurecht Risikoprämien. Aber momentan "weiss" wieder "jeder", dass es nie wieder zu einer Überschwemmung kommen kann. Kathrina wer war das noch? Ach dieser Sturm, der eine Großstadt überflutete. Und dann gab es doch diesen Tsunami Ende Dezember. Wann war das noch? Ja den mit den hunderttausend Toten meine ich. Es gab dann auch noch den anderen, den mit dem Atomkraftwerk, wo der Welt auchder Atem stockte. Aber momentan ist alles vergessen, Gier frisst Hirn dominiert die Märkte und es wird fröhlich gezockt. Nicht wird passieren?? Warten wir es ab! Wir sind vorbereitet.

# Allokation Black + White





Was machen wir nun konkret? Die Hausse an den westlichen Aktienmärkten hat den ziemlich unintelligenten Bereich der Bewegung erreicht. Es ist ein momentum getriebener Zockermarkt. Die Indizes kleben an der Obergrenze ihrer Trendkanäle fest und rennen aber nur in den westlichen Märkten!

Dort wo das Wachstum ist, in den Emerging Markets (China immer noch 8% BSP-Wachstum) stehen sie immer noch 20% unter den 2011er

Höchstständen. Dort sie die Kurs-Gewinn-Verhältnisse bei unter 10 teilweise. Im US-Leitindex SP500 errechnet sich bei einem Gewinn der Indexaktien von \$100, der gerade mal das 2011er Niveau erreicht hat, ein KGV von über 18.

Dieses KGV ist auch ziemlich unintelligent im Verhältnis zur Durchschnittsrendite der US-Vorzugsaktien. Auch hier keine Hausse, sondern nach dem Zusammenbruch ab Mai 2013 in Angst vor einer Straffung der US-Geldpolitik eine Seitwärtsphase und gegen Jahresanfang 2013 per saldo ein Kursrückgang.

Vertraglich abgesicherte 5,4% bekommt ein Anleger also, wenn er breit gestreut US-Unternehmen Kapital über Vorzugsaktien zur Verfügung stellt. Auf eine Gewinnrendite in selber Höhe, von dem er aber nur einen Teil als Dividende bekommt, kann er aber nur hoffen, wenn die Wirtschaft im Westen weiter gut läuft. Diese Gewinne basieren auf historisch extrem hohen Gewinnmargen der Unternehmen, darauf dass die gesamte US-Wirtschaft so aufgebaut wurde, dass sie bei Zinsen für Unternehmenskredite von 7% - 10% je nach Branche, also dem was 2000-2008 bezahlt werden musste, dem Niveau woran sich damalige Investoren orientierten, noch profitabel ist. Es wurden also viele Investitionen, die nur bei den heute niedrigen Zinsen sich rechnen nicht getätigt, das Personal nicht eingestellt. Die Unternehmen, die dann doch aufgebaut wurden, erzielen nun im historischen Vergleich extreme Gewinnmargen, weil es die Konkurrenten nicht gibt, die bei den heute niedrigen Zinssätzen eigentlich diese konkurrenzieren müssten. Das nicht eingestellte Personal hält die Löhne niedrig und aus alledem resultieren die exzellenten Gewinne für die aktuell existierenden Unternehmen.

Die Aktienbullen unterstellen das würde so bleiben und diese Gewinne würden sogar weiter steigen wegen behaupteter wirtschaftlicher Expansion. Unsere Gegenmeinung: Die aktuellen Gewinne sind die Folge von künstlich niedrigen Zinsen und unterlassenen Investitionen aufgrund massiver Angst nach der Finanzkrise. Was passiert wenn sich Angst und Zinsen normalisieren?

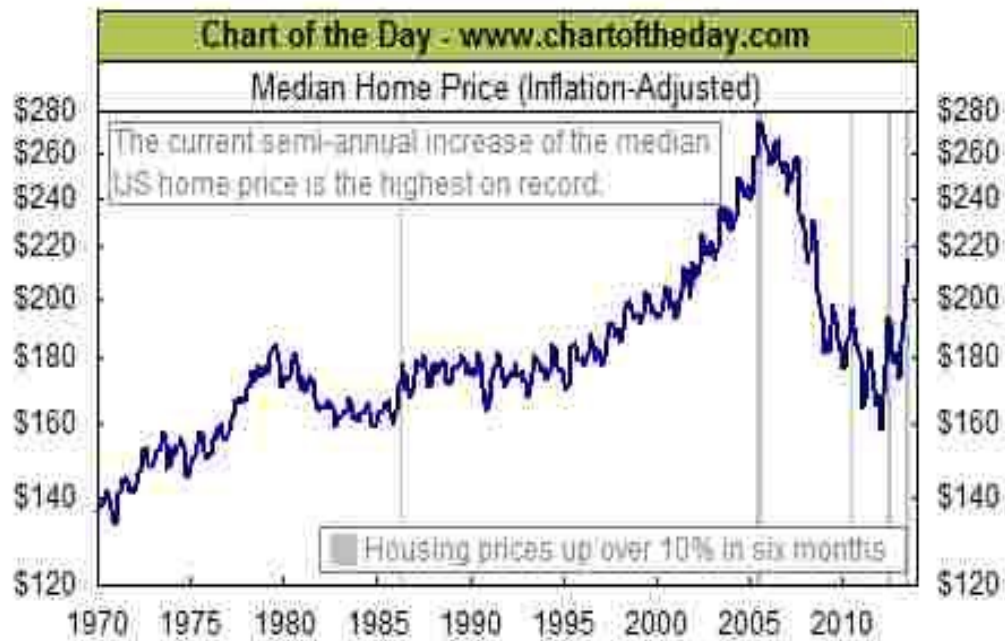
Dann wird wieder investiert und konkurrenziert und dann schrumpfen die Margen wieder auf normale Niveaus und dieser Effekt ist stärker als ein etwaiges Gewinnwachstum aus wirtschaftlicher Expansion, wobei letzteres nach 4 Jahren Aufschwung sowieso nicht mehr so sicher ist. Mehr als genügend Geld um Investitionen zu finanzieren ist jedenfalls im System. Was uns verwundert - und wohl auch die US-Zentralbank weshalb diese sich zu einer Verlängerung der künstlich niedrigen Zinsen entschlossen hat - ist, dass die wirtschaftlich Aktivität bisher noch nicht stärker zugenommen hat. Aber es wird noch kommen und deshalb sind Aktien auf aktueller Basis riskant und unattraktiv. Der Finanzkrisen-Schock sitzt wohl noch zu tief, aber Zeit heilt bekanntlich viele Wunden.

Wir bleiben daher das, was wir am besten können, Contrarian-Investoren, Wir wollen in das investieren, was wir mit gutem Gewissen und ruhigem Schlaf auch jahrelang durchhalten können und momentumgetriebene Zockereien in der aktuellen In-Aktie gehören nicht dazu. Es war hier noch nie möglich genau zu wissen, wann man aussteigen muß. Und wenn der Dreh dann kommt - wie etwa beim Zusammenbruch des NEMAX oder des NASDAQ 2001 - dann ist nur eines sicher: Es wird brutal. Wer hier aktuell mitzocken will, sollte bedenken, dass auch eine Telekom-Aktien einmal mit € 100 notierte.

Wir bleiben in Long/Short investiert, wo wir auf relative Fehlbewertungen von Aktien setzen.

Wir bleiben in Distressed in den Emerging Markets investiert. Die miese Aktienkursentwicklung dort hat zu massiven Unterbewertungen bei einigen Problemunternehmungen geführt beziehungsweise sind Unterbewertungen seit der Finanzkrise immer noch nicht ansatzweise abgebaut.





Wir bleiben im US-Immobilienmarkt investiert. Die US-Häuserpreise verzeichnen aktuell den stärksten Preisanstieg seit Jahrzehnten. Wegen der niedrigen Zinsen ist hier auch noch Luft und wir haben einen Weg gefunden einen Bestand an Häusern noch auf dem Preisniveau zu kaufen, wo es wirklich interessant war, ganz unten!

Hier profitieren davon, dass die aktuelle Überbewertung Folge von Angstinvestoren ist, die zuerst die von uns schon Anfang 2013 massiv kritisierte Staatsanleihen-Blase mit ihren Käufen aufgebläht haben und nun nach den massiven Verlusten dort (nebenstehend der Chart für 20jährige US-Staatsanleihen) auf US-Standardaktien, Blue Chips umgestiegen sind und diese ebenfalls auf absurde Niveaus hochkaufen. Mittelgroße Finanz-Unternehmen, die intelligente unternehmerische Strategien umsetzen, werden von diesen Möchtegern-Investoren gemieden, da sie deren Strategien nicht verstehen.



Ergebnis: Wir können Beteiligungen an einer Immobilienpartnerschafts-gesellschaft zum Tiefstkurs und mit einer mehr als 10%igen Ausschüttungsperspektive per 2015 erwerben. Realistische 20-30% Gewinn in 2014 aus einer Spezialsituation.

Wie stellen wir uns also der Herausforderung überteuerter westlicher Aktienmärkte?

Spezialsituationen außerhalb der Blue Chips, wo die Preise noch nicht überteuert sondern unterbewertet sind. Es gibt sie noch nur nicht mehr in der Breite wie 2009.

Preferred Aktien statt Blue Chips. Hier gibt es auch noch viele Unterbewertungen, weil Preferred-Aktien quasi von niemandem aktiv vermarktet werden, nicht im Fokus der multinationalen Banken stehen, und wir können hier noch 8-10% sichere Dividendenrendite vereinnahmen.

Long/Short-Positionen. Hier ist es egal, ob beide Aktien überteuert sind. Ein allgemeiner Crash/Presirückgang kostet bei dieser Strategie nichts, weil es nur auf die relative Wertentwicklung der Aktien zueinander ankommt.

Einkäufe zu Tiefstkursen, Bottom Fishing in den Emerging Markets und auch bei den Rohstoffen.

Short-Positionen, die an fallenden Kurse gewinnen, in Standardaktienindizes an den westlichen Börsen als Absicherung gegen einen allgemeinen Kursrückgang.

Alternative Finanzierungen, wo wir für unsere Beteiligungen an Öl- und Gasquellen, Pipelin-Infrastruktur etc. solide Renditen von 8-10% immer noch erhalten.

Als ganz große Linie: Wir bleiben unseren Grundansatz treu konstante Renditen nahe der 10%p.a. breit gestreut über viele Strategien, durch einen Multi-Strategy-Ansatz, möglichst unabhängig von den Aktienmärkten zu erzielen. Geändert hat sich nur die Gewichtung. Aufgrund der gestiegenen Kurse für Blue Chips erhöhen wir die Absicherungen und schichten noch stärker in Instrumente mit konstanten Renditen von 8-10% um und in zurückgebliebene Titel und alternative Investmentstrategien um.

## Allokation Vola + Value



Volatilität auf Allzeittiefststand. Niemand erwartet mehr große Unsicherheit an die Aktienbörsen, deshalb ist der Angstindex so tief. Und deshalb haben wir Angst. Sei ähntlich wenn andere sorglos und gierig sind und sei gierig, wenn sie ängstlich sind. Mit diesem Leitsatz wurde Warren Buffett einer der reichsten Männer der Welt und diesen teilen wir und kaufen immer mehr Volatilität. Es wird schon bald irgdn etwas negatives wieder passieren. Wir hatten schon viel zu lange kein größeres Desaster mehr. es ist mal wieder an der Zeit. Wir wünschten ja auch, dass wir im Paradies leben könnten, nur lehrt uns die Geschichte etwas anderes.

Wir kaufen also aktuell massiv (Index-) Optionen, kompensieren die negativen Effekte des Optionspreisverfalls durch geeignete Strategien und warten. Es wird schon wieder etwas schief gehen. Daneben setzen wir weiterhin unsere Standardstrategie um, in hochvolatilen Nebenwerten, wo es noch satte Optionsprämien gibt, diese nach massiven Kursausschlägen und vor einer Beruhigungsphase zu verkaufen. ShortVol in Speziälsituationen und LongVol in den Indizes gerade auf der Put-Seite, dies beschreibt das Vola+Value-Portfolio mit einem Satz. Wir werden damit wenn die Märkte weiter hochlaufen nur gering verdienen, bieten aber einen massiven Schutz gegen einen Kursverfall. Letztlich ist Vola+Value damit so etwas wie ein langfristiger Put auf die westlichen Aktienmärkte, der aber nicht an Wert verliert wenn diese dennoch weiter steigen sollten.

### Zusammenfassung:

1. Die Zentralbanken pumpen weiter und bei dem Reise-nach-Jerusalem-Spiel wird die große Frage sein, wer alles am Schluß keinen Stuhl bekommt. Wir raten jedem dringend eine persönlichen Exit-Strategie für sein Portfolio für die Zeit nach den manipulierten Zinsen zu entwickeln. Wir bieten hierfür



Lösungen.

2. Black+White, unser Multi-Strategy-Zinersatz-Produkt kombiniert weiter eine Vielzahl von Strategien außerhalb klassischer Aktien- oder Anleihenanlagen um Renditen von 7-10% p.a. weitgehend unabhängig von den Börsen zu realisieren. Hochzins-Zinersatzstrategien. Long/Short, Distressed, Event Driven und Nischenstrategien sind die Anlageschwerpunkte. In den westlichen Aktienmärkten sind Standardaktien gerade auch gegen Vorzugsaktien deutlich überteuert und wir haben erhebliche Zweifel an den unterstellten Gewinnentwicklungsszenarien. Wir schichten daher laufend immer weiter in Zinersatzstrategien um und erhöhen die Absicherungen um uns für den nächsten Crash zu schützen. Black+White bleibt damit das empfohlene Produkt für einen abgesicherten Vermögensaufbau weitgehend unabhängig von den Aktienbörsen.

3. Vola+Value konnte im Oktober noch einmal von Schreiberstrategien profitieren. Die Volatilität ist inzwischen aber so lächerlich gering, dass das Schreiben von Optionen im allgemeinen nicht mehr lukrativ ist. Gerade weil wir massive Verwerfungen in 2014 erwarten, haben wir das Portfolio umstrukturiert. Wir wollen in 2014 nicht mehr breit gestreut durch Verfall von verkauften Optionen Geld verdienen, sondern verkaufen diese nur noch in geringerem Umfang und in Spezialsituationen. Ziel ist es dadurch etwas mehr zu verdienen, als mit einer großen Position gekaufter Indexoptionen verloren wird. Große Gewinne werden sich ergeben, wenn die Überbewertung der westlichen Aktienbörsen eine deutlichere Kurskorrektur erzeugt. Vola+Value bietet damit als Absicherungsprodukt einen kostenlosen Portfolio-Schutz für den Crash- oder Korrektur-Fall, quasi einen ewig laufenden Put, der nicht an Wert verliert. Spekulativ kann Vola+Value natürlich auch gekauft werden, um davon zu profitieren, dass die Ära extrem niedriger Kursschwankungen endet.

28.November 2013 Straush