

Manager-Report Oktober 2010 und Ausblick November 2010: Abgesicherte erfolgreiche Strategien für wilde Zeiten. Eine Geschichte von zwei Zügen und von Menschen, die die Zeit erkannt, und solchen, die sie nicht erkannt haben.

Die Einleitung mit der wir den Report vom letzten Monat begannen, brauchen wir wieder einmal nicht zu ändern. Wieder einmal haben im Oktober und im November alle unsere Strategien mit plus abgeschnitten. Wieder waren es 1-2% Monatsrendite und wieder steigt unser aller Vermögen damit weiter grob gerechnet mit rund 15% p.a. + X weiter an. Dies nun schon seit 24 Monaten.

Markt	Oktober 2010	% Oktober 2010	November 2010	% November 2010	letzte 12 Monate
Black + White	19050,81	+1,86%	19436,69	+2,03%	+17,19 %
Vola + Value	14252,86	+1,27%	14377,86	+0,88%	+13,13 %



Dies steht in angenehmen Gegensatz zu dem Desaster mit dem die europäischen Sparer aktuell konfrontiert sind und vor dem wir im letzten Report schon massiv gewarnt hatten. Die Staatsfinanzkrise ist nicht beendet, sie ist vielmehr tiefer und einschneidender, als öffentlich bekannt ist. Inzwischen wird dies - wie von uns angekündigt - immer mehr auch so vom Rest der Marktteilnehmer gesehen und die Zinsen steigen, steigen und steigen. Die 5-Jahres-Zinsen, wo ich im letzten Report noch den Anstieg auf 1,37% dargestellt hatte, sind nun schon bei über 2% angekommen.

Die Zinsen für Anleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit sind parallel dazu ebenfalls weiter angestiegen. Was ist so schlimm daran, fragen einige Marktteilnehmer? Da wären wir doch auch schon einmal gewesen. Es hätte sogar noch viel höhere Zinssätze gegeben.



Nun das ist genau das griechische Problem, das portugiesische Problem, das spanische Problem und das Problem von noch einer ganzen Reihe anderer Staaten. Wenn man an hohe Zinsen gewöhnt ist, dann nimmt man auch nur wenig Kredit auf beziehungsweise die Gläubiger bewilligen auch nicht mehr. Wenn dann die Zinsen fallen, dann hat man neue Verschuldungsspielräume, denn man muß plötzlich beispielsweise nur noch die Hälfte an Zinsen zahlen. Nimmt man dann mehr Kredit auf und steigen die Zinsen wieder, dann ist das Ergebnis ein Subprime-Schuldner, ein Schuldner mit minderer dubioser Kreditnehmerqualität. Der kleine Kreditbetrag, der bei den hohen Zinsen offen war, den hat der Kreditnehmer immer bezahlen können. Für die doppelte Kredithöhe war und ist er aber nicht gut. Die Schulden können nicht mehr bedient werden.

Dort sind wir jetzt und jetzt kommt das bekannte Too-Big-To-Fail-Problem hinzu. Man will, um eine generelle Panik zu vermeiden, gerade große Banken nicht dorthin gehen lassen wohin sie gehören, zum Konkursrichter. Wir lesen davon, dass deutsche Banken die größten Gläubiger der Iren sind (war das bei den Griechen nicht auch so?) und dass wir (nicht nur die anderen, sondern wirklich "wir") jetzt da "helfen" sollen/müssen, weil sonst....??? Unser Oberkontrolleur Schäuble redet vom Ende des Euro. Einer der vielen bösen schwarzen Männer, mit denen dem unmündigen Bürger Angst gemacht wird, er gefügig gemacht werden soll sich zugunsten der Versager finanziell schädigen zu lassen.

Das ist natürlich himmelschreiender Blödsinn. Der Euro wird scheitern, wenn die (leistungs-) fähigen Menschen in Europa ihn nicht mehr als Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel akzeptieren und der sicherste Weg dazu ist es, der Europäischen Zentralbank zu erlauben weiter Anleihen von Problemländern aufzukaufen. Das bonitätsschwache Länder die Währung bonitätsstarker Länder benutzen, führt nicht zur Abwertung und zum Vertrauensverlust in diese Währung, sondern funktioniert seit Jahrtausenden völlig problemlos. Als Jugoslawien zerbrach, haben dort alle plötzlich begonnen mit D-Mark zu bezahlen, in einem korrupten später dann durch Bürgerkriege wirtschaftlich stark gebeutelten Land. Hat dadurch die D-Mark ihren Wert eingebüsst??

Währungen und speziell Leitwährungen büßen ihre Wertschätzung durch sozialistische Umverteilungseskapaden und korrupten Umgang mit der Währung ein. Im Mittelalter waren es die Könige, die von den Goldmünzen ein paar Ecken abschneiden liessen. Heute sind es korrupte Politiker, die mit werthaltigem Zentralbankgeld nicht realisierbare Forderungen gegen leistungsschwache Staaten kaufen und damit das Geld wertloser machen und Verluste sozialisieren.

Das schlimmste dabei ist wie bei der Finanzkrise, dass niemand mehr weiß, welche weiteren Sauereien noch begangen worden sind und werden und welche Leichen noch in den verschiedenen Kellern zu finden sind. Dieser allgemeine Vertrauensverlust ist es, der eine Währung ruiniert!

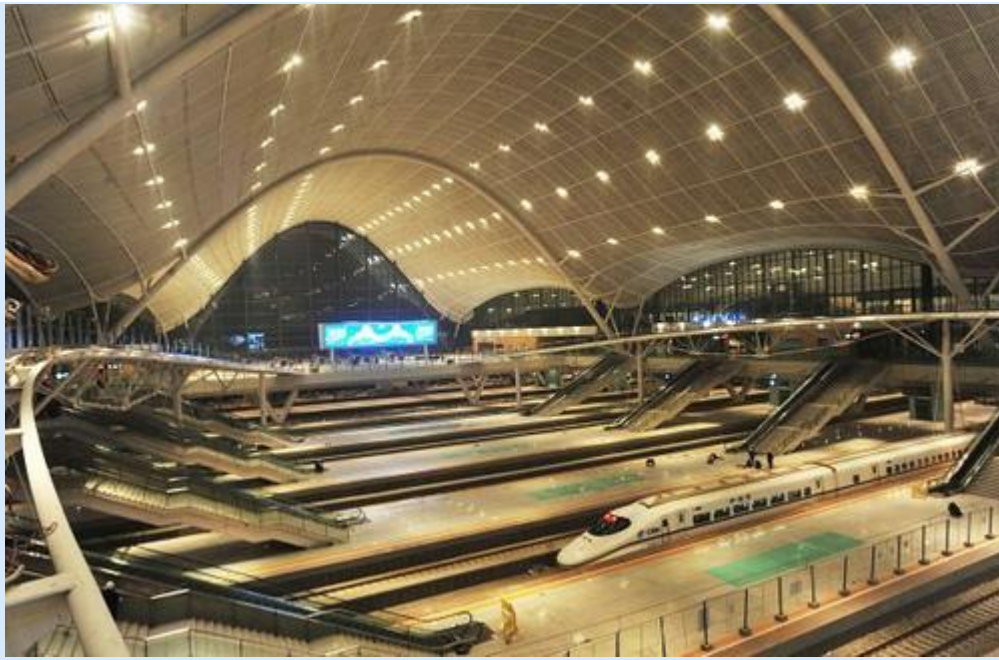
Als nächstes wird uns nun dieses wirtschaftliche Herum fuschen als Teil des Weges zu einer europäischen Wirtschaftsregierung zu verkaufen versucht. Wir sollen also noch mehr von dem ertragen, was nicht funktioniert hat und dies soll dann funktionieren. Die Absurdität dieses Gedankenspiels wird offensichtlich, wenn man sich die Frage stellt bei welcher (europäischen?) Behörde denn der neue Bill Gates 2.0 oder Steven Jobs 3.0 wird nachfragen müssen, ob ihm die Erlaubnis erteilt wird die nächste technologische Basis-Innovation zu erschaffen, das Nach-Windows, das Nach-Iphone etc. Welche nicht-existierenden Fakten für die ja noch nicht bekannten noch zu erfindenden Basisinnovationen wird er in die nicht existierenden Felder der Formulare, die schon deshalb nicht bekannt sein können, weil ja die Eigenschaften der Basisinnovation noch gar nicht feststehen, einzutragen haben und welche größtenwahnsinnigen oder kleinkarierten Bürokraten werden dann welche gesetzlich gar nicht vorgesehenen Entscheidungen zu den noch nicht bekannten Innovationen im Rahmen dieser Wirtschaftsregierung treffen? Wird das Ergebnis eine Welt sein, in der diese Unternehmer sich die Erlaubnis zu solchen Erfindungen durch irgend welche korrupten Deals werden erkaufen müssen - wie wir sie heute permanent sehen - etwa: Wenn Du meiner Verschleuderung von Volksvermögen zugunsten meiner korrupten Banken zustimmst, dann stimme ich deiner Erlaubnis zum Erfinden von XYZ - was wir aber beide noch nicht kennen - zu?

Wozu wird dies führen? Die Engländer, genauer ein allseits bekannter Herr Stevenson, hatten bekanntlich Anfang des 19. Jahrhunderts die Eisenbahn erfunden und schnell entwickelte sich ein Schienennetz in Großbritannien. Die Deutschen übernahmen diese Erfindung, bauten die erste Strecke von Nürnberg nach Fürth und innerhalb weniger Jahre hatten die Deutschen die Führungsposition von England beim Bahnverkehr übernommen. Soweit zur Historie. Nun betrachten wir doch einmal die Gegenwart und die Zukunft.

Nebenstehend ein kleiner Bericht über den aktuell schnellsten Linienzugverkehr, den von Wuhan nach Ghanzou (Südchina). Maximalgeschwindigkeit 400 km/h. Durchschnittliche Reisegeschwindigkeiten von 350 km/h. Die deutschen ICE-Züge werden auf 330 km/h geprüft, dürfen in der Praxis aber nur 300 km/h fahren.

China hat aktuell schon rund 8000 km Eisenbahn-Hochgeschwindigkeitsstrecken gebaut und plant eine massive Ausweitung im aktuellen 5-Jahres-Plan auf 18000 km. Von dem Anfang 2010 verkündeten USD 600 Mrd- Stimulus-Paket gehen 60% das heisst USD 360 Mrd. in den Schienenverkehr.

Wer ist hier nun technologisch führend? Wer zieht an wem vorbei? Wie konnte es geschehen, dass nach dem zweiten Weltkrieg die Siegermacht Großbritannien innerhalb weniger Jahre einen beispiellosen wirtschaftlichen Abstieg erlebte? Sozialistische Umverteilung und Traumtänzerie!



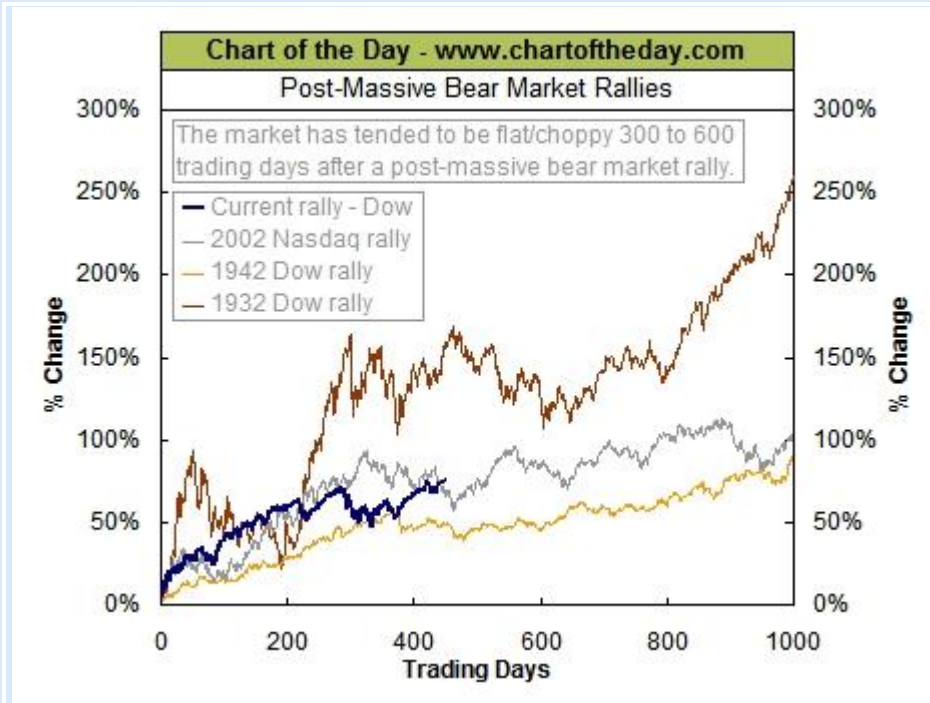
Links die Bahnstation Wuhan. Rechts zum Vergleich der Stuttgarter Hauptbahnhof. Was soll all dies nun in einem Monats-Report? China steckt einen massiven 360 Mrd. Stimulus in seine Hochgeschwindigkeitsstrecken und ist und wird immer stärker weltweit führend. Deutschland steckt 750 Mrd. in einen EU-Rettungsschirm (aber "nur" anteilig) zur "Rettung" seiner Sparer und unfähiger Banken.

Jetzt schliesst sich der Kreis. Innovation und Erneuerung im Osten. Erhalt korrupter unfähiger Systeme im Westen. Und dann gibt es auch noch bürgerkriegsähnliche Auseinandersetzungen darum, ob der rechte Bahnhof und insbesondere so 100 Bäume erhalten werden müssen.

Wo wollen Sie investiert sein? Wir sind in einer der zwei Gesellschaften investiert, die diese chinesischen Hochgeschwindigkeitsstrecken bauen und verdienen hier an sinnvollen Investitionen gut mit. Und dieser Airport-gleiche Bahnhof hat doch was, oder? Wir fühlen uns mit solchen Investitionen jedenfalls sehr wohl. Wir finanzieren die Zukunft. Wir setzen auf die richtigen Entwicklungen. Wir sind in führenden Zukunftstechnologien dabei. Wenn sich gewisse Länder nicht bewegen wollen, dann verdienen wir eben in den anderen. Und Klartext: Die deutsche Wirtschaft verdient im Export eben auch nach China. Also macht es wohl Sinn auch gleich dort zu verdienen, wo verdient wird.

Der Wiederaufstieg gerade von China und Indien ist eines der beherrschenden Themen dieses Jahrhunderts. Die Auswirkungen sind massiv wie Hans Rosling in seiner sehr eloquenten Präsentation nebenstehend darstellt. Kernpunkte bei der Trendalyzer-Präsentation: Die farbigen Kreise stehen für die Anzahl Menschen in einem Land auf einem Kontinent (Amerika gelb, Asien rot, Europa orange). Lebenserwartung auf der Y-Achse. Pro-Kopf-Einkommen auf der X-Achse. Kernaussage: Durch die Besatzung, Kolonialisierung, Die Industrialisierung wurden Indien und China am Wachstum gehindert. Dies wird nun schnell auf-/nachgeholt. Einkommen und Lebenserwartung in Shanghai sind schon auf demselben Niveau wie im Westen und der Rest zieht massiv nach. Allerdings gibt es immer noch massive regionale Unterschiede. Die gibt es zwischen Shanghai und dem agrarischen Nord-Westen Chinas, aber auch zwischen der Hauptstadt Washington und dem mittleren Westen der USA. Ihre eigenen Analysen können Sie auf der

Wie verdienen wir nun aktuell Geld und darüber hinaus in 2011. 2008/2009 gab es bekanntlich durch Zwangsliquidationen der Banken massiv gedrückte wirtschaftlich nicht gerechtfertigte Kurse. 2010 haben wir die Normalisierung abgeschlossen. Was nun folgt, ein Prozess den wir schon teilweise durchlaufen haben ist eine Konsolidierung der Gewinne.



Nebestehende Grafik vergleicht 4 massive Bärenmärkte beziehungsweise die Erholungsbewegungen danach, die Rallyes in den amerikanischen Aktienmärkten ab 1932 (Ende des Crash nach der Depression von 1929) und 1942 (Beginn des US-Kriegseintritts) mit der Reaktion nach dem Zusammenbruch der Technologiewerte-Blase und aktuell der Finanzblase. Folgerung: Die aktuellen Bewegungen sind als Reaktion auf so massive Verluste wie geschehen nicht ungewöhnlich. Das bisherige Geschehen ist also durchaus im Rahmen des üblichen. Kleinere Reaktionen nach unten sind natürlich jederzeit möglich, aber das beherrschende Gesamtbild ist eine Seitwärtsbewegung, noch für wenigstens 7 Monate wenn nicht für das gesamte Jahr 2011.

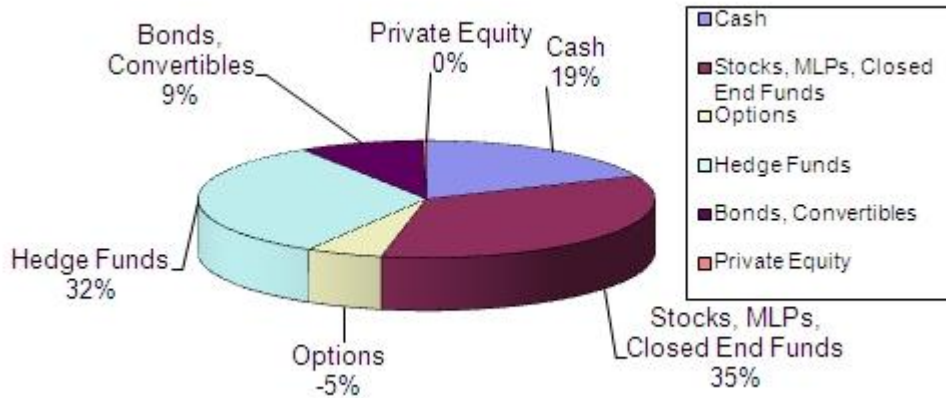
Allokation Black + White

Der Wiederanstieg der Zinsen ist sicherlich das beherrschende Thema der letzten Wochen. Er kann noch weitergehen. Je nachdem, wie unfähig sich die Politik weiter verhält, existiert sogar eine Restwahrscheinlichkeit zu noch deutlicheren Steigerungen, was wir allerdings als unwahrscheinliches (Hyperinflations-) Szenario einstufen. Zu einer Zinssenkung sehen wir aber auch keinen Grund. Die US-Zentralbank wird versuchen die kurzfristigen Zinsen am Boden zu halten, weil alles andere eher auf kurz denn auf lang zum US-Staatsbankrot W führt. Weiterhin bleiben wir aus allem draussen, was Staat oder Bank heisst.



Wir beschränken uns auf unternehmerische Finanzierungen, wo wir durch Sachwerte oder andere Sicherheiten dinglich gut abgesichert sind, diese Pfänder auch verwerten können und wo die grossen Makro-Trends unsere Position stützen. Mit der Wirtschaftserholung ging etwa die Auslastung unserer Hotelbeteiligungen wieder hoch. Nebenstehend der Aktienkurs von Strategic Hotels & Resorts. Die eigentliche Erholung war April 2010 abgeschlossen. Was dann folgte war eine Seitwärtsphase. Die Stammaktien haben netto seither nicht dazugewonnen. Es gibt aber sogenannte Finanzierungsaktien. Diese haben einen Nominalkurs von \$ 25 und bieten \$ 2 an laufender jährlicher Ausschüttung. Bezogen auf den Nominalwert also 8% laufende Verzinsung. Anfangs 2010 waren diese zu knapp über \$ 20 im Angebot. Wir haben hier konsequent gegengehalten und aufgesammelt. Der Lohn: 10% laufende Verzinsung (\$ 2 / \$ 20). Daneben hat sich der Kurs der Finanzierungsaktien wieder erholt und diese notieren heute wieder mit \$ 24,60.

10% laufende Verzinsung und 10% Kursgewinn brachten eine attraktive Rendite von rund 20%. Derartige risikoarme Positionen waren ein wichtiger Baustein für unser Portfolio in der Vergangenheit und werden es auch in 2011 sein. Trading innerhalb der erwarteten Seitwärtsspannen und Einsatz von Optionen um Zusatzgewinne zu generieren werden wichtige Bausteine für den Erfolg in 2011 sein. Daneben muss eine Absicherung über Optionen erfolgen. Hier sind wir etwa mit Terminen März und Juni in den gängigen Indizes durch Käufe von Verkaufsoptionen gegen deutliche Marktrückgänge gut geschützt. Die Zeit bis zum Verfall im Dezember konnten wir hier sehr ruhig quasi jeden Tag stabile Renditen aus unseren Optionspositionen vereinnahmen. Ein wesentlicher Anlageschwerpunkt bleibt der Rohstoffsektor. Die Nachfrage aus China und Indien - und deren Wachstum! - sind nicht abstopbar außer vielleicht durch einen massiven Krieg im asiatischen Raum. China wird seine massive Wachstumsstrategie weiter umsetzen. Wachsende Rohstoffnachfrage ist eine der wenigen klarst absehbaren Konsequenzen. Wir kaufen hier in Korrekturbewegungen.



Cash ist gegen Vormonat weiter an die Arbeit geschickt worden, die Investitionsquote erhöht worden. Für uns ist dies kein Problem mit Blick auf einen Rückschlag, da wir über unsere Derivate abgesichert sind. Entsprechend ist die Netto-Short-Position bei den Optionen deutlich gesunken gegen Vormonat. Ein Gutteil der neu hinzu gekommenen Aktien sind einkommensorientierte und Special Situations-Titel. Insgesamt haben wir den Einfluss der Märkte auf unser Portfolio deutlich reduziert trotz auf den ersten Blick erhöhter Investitionsquote. Wir erwarten eine Fortsetzung unserer stabilen Erträge.

Allokation Vola + Value



Das Optionsprämienniveau ist niedrig im historischen Vergleich. Das war es aber auch schon im letzten Monat. Die Volatilität schwankt um ein Mittelwert, kann nicht immer weiter steigen und auch nicht beliebig fallen. Sie weist aber bestimmte doch recht klare Trends auf. Es kann viel Geld kosten zu früh auf eine Dreh zu setzen. Wer etwa Ende 2009 dachte, die optionsprämienniveaus seien schon recht niedrig und mit Blick darauf Optionen kaufte verlor Geld im Dezember 2009, Januar 2010, Februar 2010, März 2010 und April 2010 und erst mit der Optionsprämiexplosion im Mai konnte dann viel Geld eingefahren werden. Insofern bleiben wir bei unserem Ansatz in solchen Situationen eher auf Dispersion denn auf die Richtung der Vola zu setzen.

Dispersion heisst auf relative Bewegung der Optionsprämien eines Titels zu denen anderer Titel zu setzen, also etwa darauf zu setzen, dass sich in einer Aktie nichts tut und etwa die Puts immer noch zu verkaufen, gleichzeitig aber über den Kauf von Indexoptionen (-puts) eine Position einzunehmen, die von einem Marktcrash massiv profitieren würde, eine Situation, wo die verkauften Einzelaktien-Puts schnell Verluste produzieren könnten. Mit einem Satz: Wir gehen nicht Vola long oder short sondern long/short, long in den einen Optionen und short in den anderen, so dass sich dann der Effekt einer Änderung des Optionsprelniveaus zumindest zu einem guten Teil ausgleicht. Oktober war hier ein sehr guter Monat mit über 20% Jahresrendite. November war ein mittelmäßiger Monat mit 12% p.a. Für Dezember erwarten wir nach dem, wie die Kurse sich bis jetzt verhalten ein weiteres sehr attraktives Ergebnis.

Strategisch gilt: wenn wir eine Fortsetzung der Seitwärtsphase bekommen und dafür spricht aus unserer Sicht vieles, dann sind wir optimal mit unseren Strategien positioniert.

20. Dezember 2010 Straush