

## Manager-Report Oktober/November 2011 und Ausblick Dezember 2011: Komplexität, Idioten und der lange Weg zu einem gesunden Finanzsystem

Das Jahr 2011 ist abgeschlossen. Im Oktober erlebten wir eine fulminante Rallye mit der große Teile des Crash von August/September aufgeholt wurden. Im November folgte die Reaktion auf diese Reaktion, ein nochmaliger Anlauf nach unten, dem es aber nicht gelang noch starke Gefolgschaft zu finden, neue Tiefs zu erreichen. Dezember leitete die endgültige Beruhigung und Erholung ein. In Zahlen stellt sich dies unter Verwendung der ersten Indikationen für Dezember wie folgt dar:

Investment	Oktober 2011	% Oktober 2011	November 2011	% November 2011	Dezember 2011(ind.)	% Dezember 11 (ind.)
<b>Black + White</b>	17663,20	<b>+3,77%</b>	17413,22	<b>- 1,42%</b>	17550,-	<b>+0,68%</b>
<b>Vola + Value</b>	13151,16	<b>+4,70%</b>	12726,71	<b>- 3,23%</b>	12850,-	<b>+0,97%</b>

Als Quartalsergebnis bleibt damit zusammengefasst ein Plus von rund 3% bei Black + White und +2,3% bei Vola + Value. In den ersten beiden Handelstagen des neuen Jahres setzt sich diese Tendenz nahtlos fort, so dass die GAMAG-Indizes nun bereits wieder über ihren Oktober-Ständen notieren.

Wie schon im letzten Report klar dargelegt ist der Crash vorbei und liegen wieder positive Zeiten vor uns zumindest für die GAMAG-Strategien.

Was bleibt an Erkenntnissen aus diesem Jahr? Was haben wir richtig gemacht, was falsch? Was hat funktioniert und was nicht? Beginnen wir mit den Fakten. Was ist passiert?

Mitte 2011 kochten wieder die Probleme mit Griechenland hoch. Dann kamen die ersten Daten über Wachstumsschwächen in den Emerging Markets über die Handelsschirme und das politische Chaos verunsicherte die Märkte zusätzlich. Unsere Antworten auf diese Situation waren einfach und durchdacht:

- Wenn das Finanzsystem zusammenbricht, dann muss man sich aus allem entfernen, was mit Bank, Staat und so weiter zu tun hat und in Sachwerte anlegen.
- Die Finanzkrise ist Ergebnis der Trickereien im Westen. Die Rückständigkeit der Emerging Markets hat diesen viel erspart. In Brasilien gab es bis vor 2-3 Jahren noch überhaupt keine längerfristigen Kredite. Hauskauf? Cash oder gar nicht! Wenn jetzt diese Möglichkeiten (Kredite) erstmalig geschaffen werden, dann bedeutet dies Wachstum noch für mindestens ein Jahrzehnt. Jeder Rückschlag ist Kaufzeit für die Emerging Markets!

- Der einzige Bereich, wo sich im Westen reale Wertschöpfung möglich ist, ist Hochtechnologie. Investieren wir in Tech-Werte und profitieren wir davon! Aber nicht nur Computer, Software und Mobilkommunikation, sondern die neuen Wachstumsfelder, Nano-Technologie, Biotechnologie und Medikamentenforschung, 3D-Printing, Roboterbau etc.
- Rohstoffe und Land bleiben in einer begrenzten Welt mit zunehmenden Menschen knapp und sind, gerade weil die einfachen Quellen ausgebeutet sind, eine sichere Investitions-Burg. Minen und Öl- und Gasquellen kaufen und die Produkte auf Termin verkaufen, das heisst das Risiko sinkender Preise absichern, ist eine Strategie mit der man sichere Renditen außerhalb des gesamten Kredit- und Bankensystems darstellen kann.

Was ist aus diesen Ideen geworden? Sie haben erst jüngst angefangen zu funktionieren. Hier kommen wir zu einem Problem unseres Berufes. Man kann hochqualifiziert das Richtige tun. Wenn aber die Masse das falsche tut, dann sieht die Bilanz erst einmal negativ aus. Was hat die Masse getan? Sie hat festgestellt, dass die Gesamtlage mau war und dann alles verkauft, was irgendwie riskant zu sein schien, offensichtlich ohne unsere Überlegungen nachzuvollziehen. Risk-Off-Trade hieß das neue Schlagwort. Sachwerte? Immobilien? Vielleicht braucht ja morgen niemand mehr Büroraum oder Lager. Alles verkaufen! Rohstoffe? Die können doch im Preis fallen. Erst mal verkaufen! Wachstumstitel? Emerging Markets? Das ist doch irgendwie riskant. Das sind doch irgendwie fremde Länder? Verkaufen!

Und was haben die Leute dann mit dem Geld gemacht? Sie haben es in Staatsanleihen investiert und auf dem Bankkonto herumliegen lassen. Hallo?? Sind es nicht Banken die, die wir jeden Abend im Fernsehen als konkursgefährdet sehen, die immer neues Geld brauchen. Sind es nicht Staaten, über deren Ausfall wir diskutieren?? Das Ergebnis dieses Unsinn sind Marktverzerrungen, wie wir sie noch nie gesehen haben.





Öl steigt seit den Krisenkursen von 2009 um über 100%. Was macht eine Apache (Ölförderer aus den USA). Per Saldo nichts und weil die Aktie ja schon bei den explodierenden Ölpreisen nicht gestiegen ist, fällt sie beim ersten Hauch einer Korrektur des Ölpreises. Ein Einzelschicksal? Gold hat sich auch mehr als verdoppelt. Goldminenaktien? Nichts. Das Verhältnis von Gold (GLD) zu Goldminen (GDZ) auf absurden Extremwerten, höher als in den Crash-Tagen 2008/09.

Markttechnisch ist dies immer so. Schwäche führt zu Ausverkaufssituationen. Nur normalerweise beginnt die Schwäche in einer Situation fundamentaler Überbewertung, wenn die ersten realisieren, dass sie die Kurse zu weit getrieben haben und aussteigen. Mit dem nachfolgenden Ausverkauf werden die Kurse zuerst auf attraktive Werte, dann in der Übertreibung in eine Unterbewertung geprügelt. Dies realisieren dann Value-Käufer, steigen neu ein, stabilisieren damit den Markt und der Zyklus beginnt von neuem.

Das schwierige und absurde an 2011 war die fortschreitende massive Unterbewertung sowohl absolut als auch relativ zu anderen in einem Umfang wie noch

nie. In konkreten Zahlen: Wir erhielten für unsere abgesicherten Energiebeteiligungen, wo wir Öl- und Gasquellen kaufen und die zu fördernden Rohstoffe für die nächsten Jahre verkaufen und damit sichere Differenzgewinne zwischen diesem Verkaufspreis und den Förderkosten realisieren, 6-7%. Bei einer Staatsanleihenrendite von 3% war uns das schon Mitte 2011 100mal lieber als Forderungen an zahlungsunwillige Steuerzahler. Statt das sich dieser Zinsspread aber verringerte, fielen die Zinsen für US- und bundesrepublikanische Anleihen auf unter 2% und die der Energiebeteiligungen stiegen auf 8-9%. Statt 3-4% Überrendite gibt es jetzt also 6-7% p.a. Das ist dabei nur die Rendite aufgrund laufender Ausschüttungen. Die besseren Unternehmen wachsen auch noch und dadurch steigen die Ausschüttungen Jahr für Jahr und der Aktienkurs auch. Aus sehr attraktiv wurde Kaufzwang!

Im nicht abgesicherten Bereich sind jetzt schon wieder Gewinnrenditen bezogen auf den aktuellen Aktienkurs von 10%, 12%, 15% sind keine Seltenheit. Eine Apache hatte Mitte 2011 beim Kurs von 140 eine Gewinnrendite von 8%, ein KGV von 12. Jetzt ist es genau umgekehrt. KGV von 8 und 12% Rendite für einen exzellent geführten langfristig erfolgreichen Ölproduzenten. Goldminenaktien mit über 10% Rendite auf den Aktienkurs? Das gibt es aktuell! Aber anstatt sichere Minen zu kaufen und wenn man ganz sicher gehen will über Terminverkauf der Rohstoffe sichere 10%, 12% etc. zu realisieren, haben sich unsere lieben Mitmenschen entschlossen ihr Geld lieber den Banken zu geben, zu 0,5% p.a. oder 1% p.a. oder etwa dem deutschen Staat, der letzte Woche für Finanzierungsschätze folgende Sensations-Renditen anbot: 0,05% p.a.

Eine solche Absurdität wäre noch in den 80er-Jahren des letzten Jahrhunderts unmöglich gewesen. Die danach eingeführten Gesetze machen es heute möglich. Banken müssen für quasi alle Investments eine gewisse Sicherheitenmarge in Form von Eigenkapital hinterlegen. Nur bei Staatsanleihen ist diese Quote allerdings 0%. Eine Bank kann also beliebige Gelder von Kunden hereinnehmen und an den Staat weiterreichen ohne dafür einen Euro Eigenkapital einsetzen zu müssen. Was macht eine Bank, die die Möglichkeit hat sinnvolle Investments einzugehen, aber aufgrund der Finanzkrise zu wenig Eigenkapital hat, klamm ist, wenn ängstliche Kunden Investments auflösen und Geld auf dem Girokonto halten wollen? Sie leitet diese Giroeinlagen 1:1 an den Staat weiter. Das ist der Grund für das, was wir gesehen haben und als institutionelles Idiotentum bezeichnen. Die Staatsanleihenpreise explodieren und stabilisierende Investments an den Börsen in erstklassigen Aktien passieren nicht (mehr). Das Wertvolle kollabiert und der Schrott steigt in den Himmel. Deshalb der Begriff des institutionellen Idioten. Als Ergebnis dieser sogenannten Institutionalisierung der Geldanlage bekommen nicht die Unternehmen die Mittel, die damit etwa Sinnvolles anfangen können und wo wirkliche Rendite erzielt wird, sondern die Staats- und Bankenkreditpyramide wird immer noch weiter aufgebläht.

Ziel eines jeden Investors sollte es eigentlich sein Geld zu verdienen, Kapital zu schützen und sich an wirtschaftlich sinnvollen Aktivitäten zu beteiligen, weil nur diese letztlich nachhaltige Gewinne bringen können.

Durch die politischen und juristischen Eingriffe in das Finanzsystem, wird aber genau dies verhindert. Bundes-Staatsanleihen "investoren" erzielen auf 10 Jahre 1,8% Rendite, macht nach Abgeltungssteuer von 25% 1,35% Nach-Steuer-Rendite. Bei 2% Inflation eine gesicherte Negativrendite von 0,65% pro Jahr sicher festgeschrieben auf 10 Jahre als **-6,5%**. Die Chancen? 1. Die Inflation könnte steigen. Dann wird der Verlust noch größer. Bei 3% Inflation sind es schon **-17%** Verlust, mit Zinseszineffekt sogar deutlich über **-20%**. 2. Die Superchance. Wie immer bei Superchancen ist die Eintrittswahrscheinlichkeit gering, aber die Auswirkungen sind gigantisch. Wie lautet die Superchance? Die Bundesrepublik Deutschland geht pleite. Als Staatsanleihen Anleger gerät man dann in dieselben Diskussionen wie aktuell in Griechenland. Währungsschnitt 2:1, 3:1? Dann verlieren Staatsanleihen Anleger noch einmal kräftig zusätzlich. **-50%** sind also möglich. Sie sind nicht wahrscheinlich aber unmöglich ist dieses Endergebnis nicht.

Leser dieser Zeilen mögen mir den beißenden Zynismus verzeihen mit dem ich dieses Verhalten nur bewerten kann. Dümmer kann man sein Geld nicht "investieren"!

Was wird passieren, wenn die Zinsen wieder steigen sollten? Kursverluste bei Staatsanleihen! Dann wird wohl wieder der nächste Bankenbailout fällig! Gut ausgehen kann dieses Kapitalvernichtungsmodell nicht. Die ersten "Investoren" scheinen nun aber umzudenken. Die heutige Schlagzeile in yahoo-finance: Niedrige Anleihen zinsen pushen Investoren zurück in die Aktienmärkte.

Ich fürchtete schon schreiben zu müssen, wir seien die einzige, die noch allereinfachste Fakten errechnen können und basierend darauf handeln. Es scheint noch nicht alles verloren zu sein. Aber gut sieht es nicht aus mit wirtschaftlichen Kenntnissen und wirtschaftlicher Vernunft.

Das allgemeine Idiotentum selbst in einfachsten wirtschaftlichen Zusammenhängen greift um sich. Aktuell ist in der Bundesrepublik der Bundespräsident der Vorteilsnahme "angeklagt", weil er im 3. Quartal 2008 einen Privatkredit von einem befreundeten Ehepaar zu 4% Zinsen p.a. für ein eigengenutztes Wohnhaus erhalten habe. Im Fernsehen wie den Idioten-Blogs im Internet finden sich viele Aussagen, die hier eine "offensichtliche Vorteilsnahme" erkennen wollen. Die Realität ist: Ein Bundespräsident ist zwar formal kein Beamter, erhält jedoch aufgrund des Gesetzes über die Ruhebezüge des Bundespräsidenten Amtsbezüge in Höhe von 10/9 dessen des Bundeskanzlers auf Lebenszeit als Ehrensold weiter gezahlt, rund € 200000,- p.a. Als Beamten-gleich vergütet, hätte er damit sowohl die typisch im Vergleich zu Gewerbeimmobilien deutlich niedrigeren Zinsen für selbst genutzte Wohnhäuser als auch die Beamten-Tarife bei einer Bankfinanzierung erhalten. Ich selber habe im identischen Zeitraum (3.Quartal 2008) eine Anschlußfinanzierung für ein Mehrfamilienmietshaus verlängert, erinnere mich daher an die von mir abgefragten und dann auch abgeschlossenen Konditionen: 4,75% - 5% für Mietshäuser 4,25% - 4,5% für privat genutzte Wohnobjekte. Als Beamter hätte ich noch 0,25% bis 0,5% bessere Konditionen bekommen, also im besten Fall 4%.

Es liegen damit bei dem abgeschlossenen Wulff-Privat-Kredit sicher Vorzugskonditionen gegenüber dem allgemeinen Zinsniveau vor. Jeder Bundespräsident, Bundeskanzler oder höhere Beamte, wenn er über eine ansonsten nicht völlig katastrophale Bonität und ein bisschen Verhandlungsgeschick verfügt hätte, hätte aber Konditionen von 4-4,25% für eine Bankfinanzierung für ein selbstgenutztes Wohnhaus zu diesem Zeitpunkt bei einigen Banken realisieren können. Die behauptete Vorteilsnahme gab es damit objektiv nicht. Es wurden sehr gute Konditionen von Herrn Wulff erzielt, aber auch durch einen Top-Kreditnehmer jedenfalls nach banküblicher Lesart. Diese teile ich zwar nicht, da ich die Unterstellung, ein eher wirtschaftlich inkompetenter Beamter, der eine lebenslange Forderung gegen einen möglicherweise bankrotten Staat habe, werde mit höherer Wahrscheinlichkeit seine Kredite bedienen (können) als ein produktiv im harten Training der Weltwirtschaft stehender eher wirtschaftlich fähiger Unternehmer, nicht teile. Aber die Faktenlage ist, dass ein Beamter die günstigeren Konditionen bekommt und Herr Wulff daher bekommen hätte.

Der einzige Grund nach einem Rücktritt des Bundespräsidenten zu rufen - und den teile ich - ist, dass dieser selbst durch und nach seinen Kontakten mit Unternehmern offensichtlich nicht in der Lage war und ist, derart triviale wirtschaftliche Fakten! offenzulegen und den Bürgern allereinfachste Sachzusammenhänge nahezubringen, wie das es unterschiedliche Kreditzinsen für Menschen unterschiedlicher Bonität gibt, dass es Beamtentarife gibt und die vereinbarten Konditionen ok waren. Wäre ich Bundespräsident hätte ich dazu vielleicht die Öffentlichkeit aufgefordert nach "Beamtenkredit" zu googlen und etwa auf aktuelle Konditionenseiten und mir dazu von meinem Stab ein paar nette medienwirksame Präsentationen zusammenstellen lassen. Dies hätte ich dann im Interview vorgestellt und vielleicht den Vortrag mit einem Spruch wie: "Es ist bedauerlich, dass gewisse Leute keine Ahnung über die allereinfachsten wirtschaftlichen Zusammenhänge haben und sich auch nicht über diese informieren, aber weil diese Leute dämlich sind, bin ich nicht korrupt" beendet. Bedauerlicherweise scheint aber selbst derart minimales Wirtschaftswissen zu fehlen und die mediale Antwort beschränkt sich auf Aussitzen und juristische Nebenkriegsschauplätze. Die dumme Öffentlichkeit bleibt dumm und sauer.

Fassen wir die für unsere Zwecke relevanten Erkenntnisse zusammen: 80% der Deutschen sind der Meinung, Wulff solle wegen Vorteilsnahme zurücktreten, sind also offensichtlich zu dämlich selbst einen derart einfachen Sachverhalt korrekt zu beurteilen und haben sich eine Korruptionsstory gestrickt mutmasslich

unterstellend sie hätten diese Konditionen nicht erhalten. Schulnote: 5. Einer der führenden Repräsentanten des deutschen Staates ist aber nicht in der Lage dies richtig zu stellen und selbst bei einfachsten wirtschaftlichen Sachverhalten zu führen. Schulnote 5- mit Rücksicht auf die Eltern.

Die wichtigste und vielleicht die Erkenntnis mit der größten strategischen Bedeutung ist damit, dass die Komplexität auf der einen möglicherweise aber die Dummheit auch auf der anderen Seite derart zugenommen haben, dass man als Investor selbst bei einfachen Sachverhalten

- weder erwarten kann, dass völlig absurde wirtschaftliche Bewertungen an Börsen ausbleiben

- noch selbst massive Fehlbewertungen sich innerhalb angemessener Zeiten normalisieren

All dies setzt nämlich grundsätzlich intelligente und über wirtschaftliche Grundkenntnisse verfügende Menschen voraus, die vielleicht im Druck des Augenblicks aus Angst oder mangelhafter Information Fehlentscheidungen treffen, sich spätestens, wenn sich der Staub legt, aber dann qualifiziert informieren, die relevanten Punkte betrachten, richtig handeln und dann die richtigen Bewertungen sich dadurch wieder einstellen.

Betrachtet man den völligen Mangel, sich etwa im Fall Wulff mit den einzigen relevanten Fragen zu beschäftigen, wie etwa, war es für Frau Gehrrens nicht vielleicht viel vorteilhafter in der Finanzkrise ihr Geld von einer möglicherweise Problembank abzuziehen und bei Herrn Wulff zu investieren, als für ihn es von ihr statt einer Bank zu nehmen - und derartige Überlegungen finden sich bis jetzt bedauerlicherweise nirgends im Internet! - dann ist dieser Fall ein interessantes Studienobjekt um zu überprüfen und zu messen, ob man eine Rückkehr zu Intelligenz, Objektivität und richtigen Bewertungen noch erwarten kann. Wir dürfen gespannt sein.

Alle Modelle, mit denen wir handeln und andere Marktteilnehmer auch, ermitteln so etwas wie faire absolute und relative Bewertungen. Was aber, wenn eine immer größere Zahl von Marktteilnehmern nicht mehr in der Lage ist, einigermaßen intelligent zu handeln? Was weitergehend, wenn man unterstellen muss, dass in einer Demokratie der Souverän ein Idiot ist (zumindest hinsichtlich einiger Problemstellungen)?

Durchdenkt man dies, dann werden wir in Zukunft mutmaßlich noch häufiger absurde Fehlbewertungen sehen, noch mehr Kursbewegungen, die keine vernünftige Erklärung mehr haben und noch mehr von den absurden Ausschlägen, die wir etwa mit Indexbewegungen von 10% rauf und runter im 72-Stunden-Takt im August/September 2011 gesehen haben.

Wir werden technisch die Chancen größerer, absurder Bewegungen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit als historisch unterstellen müssen, mit einem Vielfachen dessen, was die Modelle vorgeben. In der Finanzbranche wird diese Diskussion aktuell heiss geführt unter dem Thema Tail-Risk-Hedges, die Absicherung gegen Bewegungen, die im extremen Bereich der statistischen Verteilungen stattfinden, eigentlich nicht stattfinden sollten, da sie zu unwahrscheinlich sind und dennoch immer häufiger passieren.

Wir haben dieses Problem möglicherweise in 2011 unterschätzt und haben darauf nun reagiert und stärkere Absicherungspositionen aufgebaut. Wir sehen übrigens ausschließlich in Anlagen, die massiv Optionen einsetzen um derartige Risiken vor dem Auftreten absichern, noch eine vertretbare Zukunftsanlage.

Wir werden diese Absicherungen in Zukunft noch stärker sektoral gestalten, das heisst nicht mehr über Gesamtmarktindizes ein unterstelltes

Gesamtmarktrisiko absichern, sondern enger bezogen auf Branchen und Länger die gemessenen Exposures absichern. Unsere Hedges haben in 2011 nur begrenzt funktioniert, weil einige der relativen Bewegungen zueinander ebenfalls "jenseits von gut und böse" waren. Das wollen wir besser machen.

Wir werden strategisch nichts für 2012 an unseren Themenschwerpunkten ändern, denn wie gezeigt sind die Chancen noch attraktiver geworden und unsere Investmentthesen sind noch klarer richtig als 2011. Wir werden auch die erwarteten Gewinne am Ende erzielen. Was GAMAG-Investoren nur in 2011 gesehen haben ist eine Verschiebung. Wenn man in eine Aktie investiert, die USD 2 ausschüttet und dafür USD 25 bezahlt (8% Rendite), dann ist das im aktuellen Umfeld hochattraktiv und, wenn diese Ausschüttungen sicher sind und gar noch steigen, ein Investitions-Muss. Wenn diese Aktie dann aber auf USD 20 fällt, weil die anderen Marktteilnehmer das nicht so sehen, dann ist das Ergebnis in diesem Jahr erst einmal - USD 3 (+USD 2 Ausschüttung minus - USD 5 Kursverlust) oder 12% Verlust statt 8% erwartetem Gewinn. Das ist im Groben das, was uns passiert ist. Unsere unterstellten Gewinner haben mehr an Kursverlusten verloren, als wir durch Ausschüttungen und Hedges hereinbekommen haben. Wenn aber die Ausschüttungen nun nur gleich bleiben, heißt dies nun 10% statt vormals 8% laufende Rendite für die Folgejahre. Wenn sich die Kurse erholen vielleicht sogar 20% oder 25% Rendite in einem zukünftigen Jahr, wenn diese Unterbewertung korrigiert wird. Die Endrendite auf den Einsatz über einige Jahre bleibt so dieselbe. Es verschieben sich nur Ergebnisse von einer Periode in die nächste. Allerdings haben Investoren dadurch jetzt die Traumchance zu noch höheren erwarteten Renditen in unsere abgesicherten Strategien einzusteigen beziehungsweise nachzukaufen.

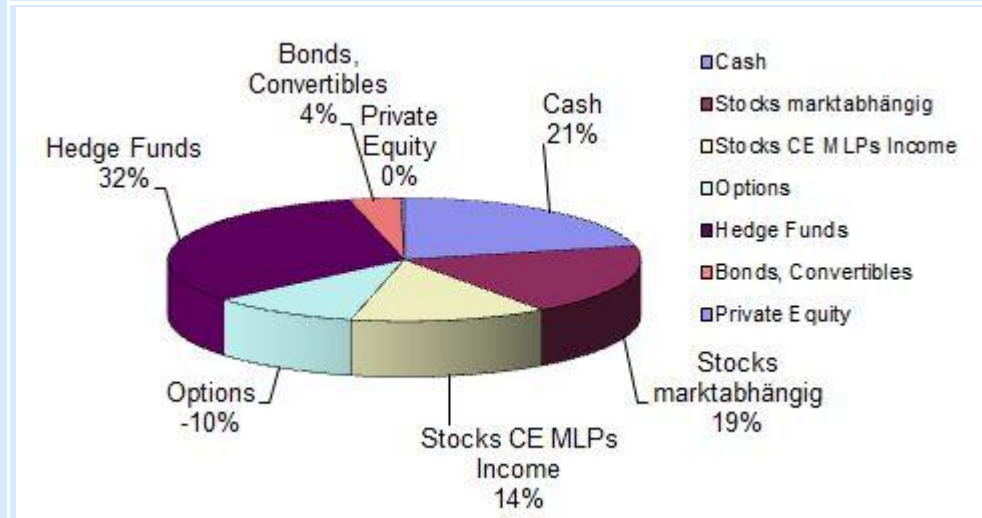
## Allokation Black + White



Wir handeln weiterhin breit diversifiziert Aktien und Schuldverschreibungsmarkte weltweit. Unternehmerische Schuldverschreibungen und Vorzugsaktien kamen im Rahmen des Ausverkaufes genauso unter Druck wie die Aktien selbst, obwohl sie hohe konstante Ausschüttungen garantieren. In den letzten Tagen erholen sie sich nun. Wer sich jetzt nicht diese Renditen sichert, den bestraft das Leben. Wir haben in den Crash hinein Positionen aufgenommen und stocken weiter auf. Die erhöhte Anlagebereitschaft im neuen Jahr wird auch gerade in unseren Value-orientierten Hedge-Strategien wie Distressed und Event Driven für einige sehr gute Monate sorgen. Gegen Jahresende passierte hier noch nichts. In den ersten Januar-Tagen strömt jetzt frisches Geld in die Märkte.

Dadurch profitieren unsere Segmente stärker als der Gesamtmarkt. Sachwert schlägt Geldwert. Unsere Pipelines und Erdölgesellschaften mit Absicherung

haben sich gut erholt und liefern immer weiter attraktive steigende Renditen. Auch diese nehmen aber schon langsam ab aufgrund steigender Kurse. Auch hier gilt es jetzt zuzugreifen. Wir können hier im Gegensatz zu Staats- und Bankenversprechen auch ruhig schlafen. Wir haben direkte Eigentumstitel an den Quellen und Pipelines. Ein etwaiger Konkurs einer Bank ist für uns damit egal, da wir eine direkte Geschäftsbeziehung mit den Förderunternehmen haben. Durch unseren direkten Zugriff auf die Vermögenswerte sind wir gegen jegliche Widrigkeiten gut abgesichert.



Gegenüber Vormonat hatten wir einige Rückflüsse bei einigen Hedge-Fonds. Wir kaufen zunehmend Hedge Fonds mit Discount teilweise von über 25%, geben diese dann zurück und realisieren so sichere Gewinne. Dadurch wird die Hedge-Fonds-Quote zukünftig stärker schwanken als historisch, obwohl der eigentliche Anteil gleich bleibt und sogar noch leicht steigen wird. Aber es kommt eben immer wieder zum Quartalsende zu den Cash-Auszahlungen wodurch die Quote nun stärker schwankt.

Im letzten Report legten wir dar, dass wir in die gefallen Märkte im November tendenziell zugekauft haben. Zunächst beschwerte uns dies nur kleinere Gewinne. Durch unsere Optionsstrategien verdienen wir aber jetzt Tag für Tag. Wir werden daher auch in Black+White nun wieder überdurchschnittliche Gewinne sehen.

Unser Portfolio bleibt weiter gemäß den oben dargelegten Grundsätzen investiert und wir sehen unabhängig von kurzfristigen Überlegungen ein sehr attraktives Investitionsumfeld. Absicherungen können aufgrund rückläufiger Volatilität jetzt wieder billiger erworben werden. Wir haben dies schon teilweise wieder getan und sind daher nun schon wieder gut gegen Rückschläge abgesichert.



## Allokation Vola + Value



Im letzten Report hatten wir auf den Dreh bei der Volatilität hingewiesen. Der Markt hat wieder das Potential Risiken zu nehmen. Es liegt riesig viel Geld auf Girokonten herum. Die Welt war selten so liquide wie aktuell. Nur ist aufgrund der mangelnden Bonität einiger Marktteilnehmer, Banken und Staaten viel Angst im Markt. Das hatte dazu geführt, dass panikartig massiv Optionen gekauft worden waren gerade in den Crash-Monaten August und September. Volatilität hat aber eine gute Eigenschaft. Sie ist mean-reverting, kehrt also immer wieder zum Mittelwert zurück. Sie weist kurz- und mittelfristige Trends auf, die aber nicht ewig weiterlaufen können. Marktschwankung ist keine Wachstumsaktie, sondern auf exzessive Bewegungen folgen Beruhigungsphasen.

Messen kann man dies wie bei einer Aktie am Verhalten um die 200-Tage-Linie (rot). Über der 200er heisst Tendenz zu stärkeren Schwankungen. Darunter heisst Beruhigung. Das Bild, das im letzten Report noch Fragen offen lassen konnte, hat sich nun völlig klar dahin entwickelt, wo wir es gesehen hatten, Beruhigung. Solange dies so bleibt, wird jetzt immer mehr Geld in die Börsen fließen. Wir werden stabilere Märkte sehen und für unsere Handelsansätze bei Vola + Value heisst dies gute Profite:

Als Versicherer gegen extreme Aktienkursbewegungen müssen wir die Schäden bezahlen, die sich bei so extremen Bewegungen wie im dritten Quartal ergeben, profitieren aber von der Flaute danach, also wie jetzt. Die Krise haben wir gut überstanden. Jetzt folgt die Erntezeit.

Unser Value-Ansatz hat wie gezeigt nur begrenzt funktioniert, weil Investoren von Panik getrieben quasi alles ohne wirtschaftlichen Verstand verkauft haben. Wir sind nach dem oben gesagten skeptisch und gegen weitere Widrigkeiten vorbereitet, aber bleiben optimistisch, dass sich doch noch Vernunft durchsetzt. Dann würden wir auch noch in größerem Stil verdienen. Ansonsten bleibt es bei konstanten mittleren Monatsgewinnen aus den Optionsgeschäften.

### Die Kernbotschaften dieses Monats:

Das dritte Quartal 2011 war von extremen Bewegungen ohne jeglichen wirtschaftlichen Sinn geprägt. Dies wird sich wie immer in der Geschichte langfristig wieder ändern und es gibt erste Bewegungen, die darauf hindeuten, dass dieser Prozess begonnen haben könnte. Die Rückkehr zur Vernunft wird ein länger dauernder Prozess sein, was aber auch eine Phase überdurchschnittlicher Gewinne erwarten lässt.

Die Beruhigung an den Volatilitätsmärkten wird die Stabilisierung unterstützen. Gute Zeiten für unsere Optionsschreibestrategien.

Unser Strategiemix war wirtschaftlich richtig. Durch allgemeine Panik kam es aber gerade in unseren Segmenten zu irrationalen Ausverkäufen. Auch hier sehen wir eine Chance auf massive Zusatzgewinne durch Ausgleich der Fehlbewertungen. Die Verlierer von gestern sind jüngst die Gewinner im neuen Jahr.

Wir erleben aktuell einen Dreh im Anlageverhalten. Anleger kehren an die Märkte zurück. Es ist Zeit einzusteigen.

5. Januar 2012 Straush