

Manager-Report Oktober 2012: Stärker aufwärts.....

Das Gelddrucken geht weiter. Die Börsen steigen weiter. Unser Vermögen steigt weiter in allen Strategien, aber wir bleiben abgesichert, denn irgendwann wird dieses Theater enden müssen.

Mit Marktwirtschaft und sinnvollem wirtschaftlichen Agieren hat das, was weiterhin die Presse und Politik beherrscht, wenig bis nichts zu tun und funktionieren wird es langfristig auch nicht: Wenn man einem Menschen, der sich durch Dummheit ruiniert hat, Geld anderer Leute zuschanzt (von anderen erpresste Steuerzahlungen, der sogenannte soziale Ausgleich), dann wird daraus eben kein wieder wertvolles Mitglied der Gesellschaft, kein Mensch, der seine Lektion gelernt hat und es das nächste Mal besser macht, sondern aus einem Idioten ohne Geld wird ein Idiot mit Geld. Schlimmer noch: Der Idiot wird darin bestätigt, dass es vielleicht ein bisschen hart war aber doch "funktioniert" hat, sein Verhalten also gar keine so schlimmen Konsequenzen hatte und er wird es fortsetzen. Noch schlimmer: Dadurch, dass er nicht öffentlich als Idiot gebrandmarkt wird, werden andere verführt, ihn als Nicht-Idioten einzustufen und er kann die nächsten Menschen schädigen und gesellschaftsschädliches Verhalten wird immer stärker gesellschaftsfähig. Ergebnis: Niemand lernt etwas. Gesellschaftliches Vermögen wird (weiter) verpulvert. Der Pool Ansprüche-stellender korrupter Nichtsleister in der Gesellschaft vergrößert sich immer weiter, bis die Gesellschaft den Punkt erreicht, wo sie unter den Belastungen zusammenbricht. Aber kurzfristig haben jetzt jede Menge Menschen viel mehr Geld, als ihnen in einer Marktwirtschaft zusteht. Das freut die Märkte. Wir haben uns dem (zähneknirschend) angepasst und verdienen gut mit. Nur haben wir keine Illusion, dass Seifenblasen ewig wären. Für unsere Investoren heisst dies: Wieder ein guter Monat für GAMAG-Strategien. In Zahlen:

Investment	Oktober 2012	% Oktober 2012	% Letzte 36 Monate	% seit Handelsstart
Black + White	18.544,35	+1,43%	+12,88%	+557,96%
Vola + Value	13.259,47	+0,50%	+5,90%	+57,80%

Sogar überdurchschnittlich viel verdient. Weitere werden folgen. Irgendwann wird es aber wieder knallen, da durch alles, was aktuell passiert, nur Zeit gekauft wird, keine Probleme gelöst werden. Da wir vorbereitet und abgesichert sind, wollen wir an der nächsten Abwärtswelle in guter Long-Short-Tradition weiter verdienen.

Wir setzen weiter unseren Plan um mit einem Mix von möglichst marktunabhängigen Strategien einen guten Teil der Aufwärtsbewegung mitzunehmen, dabei abgesichert zu sein und wenn es dann knallt auch daran zu verdienen. Die ganz grobe Charakteristik eines Long-Short-Ansatzes ist es, dass ein Investor - als grobe Hausnummer! - 66% der Aufwärtsbewegung eines Marktes verbuchen kann und dann aber 33% der Abwärtsbewegung allerdings mit positivem Vorzeichen. So wird bei Long-Short die Outperformance gegenüber einer Daueranlage erzielt. Man akzeptiert eine Schlechterentwicklung in der Aufwärtswelle der Märkte wohlwissend dass der nächste Crash gesichert kommt.

Das politisch motivierte Gefummel in der Wirtschaft geht weiter. Die Börsen steigen. Wir werden jetzt aber in eine Phase übergehen, wo die Politik versuchen wird, wieder ein wenig die verschiedenen Stimuli zurückzufahren. Rückschläge sind vorprogrammiert. Aktive Handelsansätze werden daher für die nächste Zeit Buy-and-Hold schlagen.

Allokation Black + White

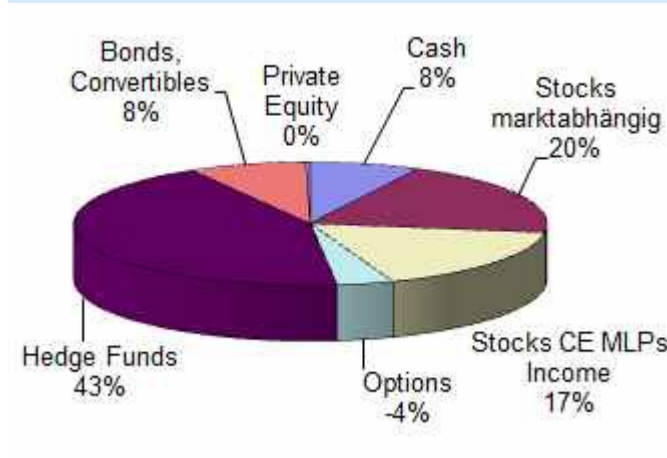
Wir bleiben in Long/Short-Ansätzen, bei Distressed und Event Driven als Kernstrategien aktiv, daneben in unserem grossen Block von Alternative-Income-Strategien. Was heissen diese schönen Schlagworte?

Long/Short steht dafür eine gekaufte Aktienposition mit einer leerverkauften, das heisst geliehenen und verkauften zu kombinieren. Fällt die geliehene, kann man sie billiger zurückkaufen, dem Verleiher zurückgeben und die Kursdifferenz verdienen. Steigt die gekaufte, verdient man daran natürlich auch. Steigen beide, verdient man auf der gekauften, muß die geliehene aber teurer zurückkaufen und verliert so. Dadurch kommt es dazu, dass ein Long-Short-Portfolio in einer Marktphase wo alles steigt, schwächer steigt, als wenn nur die Long-Positionen eingegangen worden wären. Wenn es dann seitwärts an den Börsen geht, steigen aber die guten Aktien weiter und die schlechten fallen schon. Dann verdient Long-Short doppelt und schlägt die Nullrendite beim Index klar. Wenn es dann fällt wird die relative Besserentwicklung noch deutlicher. Wir sind im aktuellen Börsenzyklus eher oben. Long-Short ist die bessere Antwort.

Bei **Distressed** wird in Titel investiert, die in einer Konkurs-Situation sind, wo aber die Einstellung der Märkte so irrational negativ ist, dass Gewinne sicher sind. Letztes Beispiel wo wir gut partizipiert haben: Griechenland-Anleihen. Hier hatte es bekanntlich im Frühjahr eine erste Umschuldung gegeben, bei der die Gläubiger "freiwillig" auf einen Teil ihres Anspruches verzichteten, erstklassige Anleihen für einen Teil des Nennwertes erhielten, desweiteren neue Griechenland-Anleihen für den Restbetrag und einen Besserungsschein (abhängig von der zukünftigen Entwicklung des Bruttosozialprodukts) für den "freiwillig" vergebene Teil. Die neuen Anleihen, die Rückzahlung zu 100% versprochen, notierten im Tief um die 15%. Es wurde also als Marktmeinung angenommen, dass bei neuen Umschuldungsdiskussionen die privaten Gläubiger auf weitere 85% würden verzichten müssen, eine absurde Unterbewertung und Verkleinerung der Situation. Logischerweise kauften intelligente Hedge-Fonds diese Anleihen auf mit der klaren Erwartung, dass es zu einer weniger harten Lösung kommen würde. Zu dieser kam es Ende Dezember. Die jüngste, zweite Umschuldung erfolgte zu rund 35%-40% des Nennwertes und erzeugte damit über 100% Gewinn für jene intelligenten Investoren, die zu den 15%-Kursen gekauft hatten. Obwohl also nur zu 40% (weiter-)verkauft wurde und nicht der Nominalwert von 100% erzielt wurde, kam es doch zu deutlichen Gewinnen rein

aufgrund der irrationalen Annahmen anderer Marktteilnehmer.

Event Driven Strategien gehen Investments ein bei denen durch einen Katalysator eine Hebung von Vermögenswerte erfolgt, wo also ein Titel unterbewertet ist, eine Gesellschaft etwa an der Börse geringer als die Summe ihrer Teile gehandelt wird und dann, etwa durch einen (Teil-)verkauf des Unternehmens, durch eine Umstrukturierung etc. eine Verbesserung erzielt wird typisch vorangetrieben durch aktive Investoren. Insofern fielt der Griechenland-Tausch auch in diese Kategorie, Anhebung des Wertes, der Kurse durch die erneute Umtauschaktion.



Bei der Aufteilung unserer Vermögenswerte ist das interessanteste, dass wir, die aktuellen Renditen mit deutlich geringerem Kapitaleinsatz erzielen, als in vergangenen Monaten, die Risikopositionen reduziert wurden. Gehen wir 1/4 Jahr zurück etwa auf den August-Report, dann wies dieser 4% Cash, 53% HedgeFunds, 13% Income-Aktien und 7% Convertible-Bonds aus. Heute ist die Cash-Quote doppelt so hoch, die Hedgies sind 20% niedriger. Dafür gibt es 30% mehr Investment bei Income-Aktien und 14% mehr in Bonds. Das Portfolio ist konservativer und flexibler geworden und produziert auch noch mehr Rendite pro Monat.

Entsprechend ist die 36-Monats-Rendite von 12% auf über 14% angestiegen. Unsere Strategien funktionieren wieder besser wie früher.

Allokation Vola + Value



Die Periode Oktober - Dezember 2012 war geprägt von Sorgen um die verschiedenen behaupteten politischen Krisen, von einer unklaren Präsidentschaftswahl bis hin zu der "Fiskalklippe", der Rückkehr einer steuerlichen Situation, wie sie vor einigen Jahren in den USA bestand, dem Auslaufen steuerlicher Erleichterungen. Optionskäufer reagierten auf diese Unsicherheiten mit deutlichen Optionskäufen, was zu steigenden Prämien führte. Für uns als Optionsverkäufer in Vola+Value bedeutete dies zunächst geringere Monatsgewinne im Oktober. In den nächsten Monaten wird es dann durch den Prämienverfall der teurer gewordenen Optionen zu überdurchschnittlichen Monatsgewinnen kommen.

Wir sind weiterhin in einer Vielzahl von Spezialsituationen investiert, deren Bewegungen nicht vom Gesamtmarktrend abhängen und erzielen hier konstante marktunabhängige Renditen.

Die Kernbotschaften dieses Monats:

Im Oktober 2012 ging das Gelddrucken weiter. Wie erwartet verhalf es Obama zu einer zweiten Amtszeit. Weiterhin werden irgend welche wirklich erfolgversprechenden oder gar harten politischen Lösungen gescheut. Durchwursteln bis zum Untergang? Auf jeden Fall weitere Krisen vorprogrammiert! Für die Börsen bedeutet dies Fortsetzung der liquiditätsgetriebenen Hausse. Aber die fundamentalen Probleme immer stärker verschuldeter westlicher Gesellschaften mit einem zunehmenden Anteil unproduktiver Gesellschaftsteile bleiben. Absicherungen sind nötig. Das Damokles-Schwert mag heute nicht zuschlagen. Morgen ist es dann aber vielleicht ein Damokles-Fallbeil...

Wir bleiben daher konzentriert in marktunabhängigen Strategien investiert, haben die Flexibilität erhöht und Absicherungspositionen massiv erworben.

Die allgemeine Unsicherheit und eine Vielzahl von Unterbewertungssituationen bieten weiter viel Spielraum für alternative Handelsansätze. Diesen werden wir nutzen.

Oktober 2012 war der fünfte Plusmonat in Folge. Weitere werden folgen.

7. Januar 2013 Straush