

Manager-Report September 2009 und Ausblick Oktober 2009: Hedges führen zu konstant positiven Monatsergebnissen

September 2009 brachte genauso wie die erste Monatshälfte Oktober die Fortsetzung der Erholungsrallye am Ende typisch wieder bis in den nicht mehr so sinnvollen Bereich. September und Oktober sind normalerweise die Problemmonate. Dort passieren die Crashes. Vom schwarzen Oktober 1929 über den Crash Oktober 1987 bis Lehman im letzten Jahr.

Das weis natürlich nun auch jeder und so warteten alle darauf, dass und ob es fällt. Es fiel auch die ersten 48 Stunden im September (denn es war ja September) und dann schon kürzer nur noch rund die ersten 36 Stunden im Oktober (denn jetzt war ja der andere böse Monat). Dann kam kein Material mehr auf den Markt und die Kurse stiegen wieder. Die führte zunächst zu einem starken September. Nachdem nun jeder begriffen hatte, dass es keinen September/Oktober-Crash gibt, schalteten die Marktteilnehmer Anfang Oktober schneller auf "Wieder-Kaufen" um.

Die auf den ersten Blick gar nicht so schlecht wie erwartet ausgefallenen Quartalsergebnisse auf der Aktienseite lieferten die Begründung. Abwrackprämie und \$ 8000-Subventionen für Neu-Haus-Käufer hatten ihre Scheinleistung erbracht: Käufe waren vorgezogen worden und das Bruttosozialprodukt brach nicht so schnell ein, wie von den Überängstlichen befürchtet. Gegen Ende Oktober setzte sich dann die Meinung durch, dass die Rezession vorbei sei und man jetzt vor einer sicheren Rallye bis zum Jahresende stehe. Die Strafe kam auf dem Fuß: Die Märkte brachen ein und verwandelten einen sonnigen Oktober innerhalb der letzten Wochen noch in einen unangenehm roten. Der Gewinn auf Dreimonatsbasis für Aktienanleger ging wieder auf die Nulllinie zurück (auf Monatsbasis war das Ergebnis tief rot) und die ersten Ängste kommen nun wieder hoch.

In einem solchen Szenario zeigen dann unsere Hedge-Strategien wozu sie da sind. Als Investor kann man gut schlafen und braucht sich keine Sorgen zu machen.

Markt	Gesamtgewinn/Performance	
	1 Monat (31.10.09 gg. 30.09.09)	3 Monate (31.10.09 gg. 31.07.09)
DAX	- 4,58%	+ 1,01%
EUROSTOXX 50	- 4,50%	+ 3,34%
Black+White	+ 0,65% (ind.)	+ 4,50%
Vola+Value	+ 0,50% (ind.)	+ 2,44%

Während die Aktienmärkte im Oktober eine deutliche Korrektur vollzogen, erbrachten beide Programme sowohl Black+ White als auch Vola+ Value weiter positive Ergebnisse.

Doch zunächst zurück in den September. Black+ White, unser eher direktionales Programm, konnte von dem weiter zufließenden frischen Geld seitens der Zentralbanken gut partizipieren und erwirtschaftete ein September-Ergebnis von + 1,85% entsprechend + 24,6% Jahresrendite. Wir erlebten sehr massive Gewinne im

Hochzins-Bereich aber auch konjunktursensible Aktien gewannen deutlich. Die Oktober 2009-Indikation läuft aktuell auf + 0,65% hinaus. Die Rendite seit Jahresanfang liegt damit (inklusive Oktober) bei + 14,33% Tendenz steigend.

Vola+ Value, unser auf Seitwärtstendenzen gerichteter Optionshandelsansatz, konnte ein sehr starkes Monatsergebnis für diese sehr ruhige Strategie abwerfen mit + 1,55 % entsprechend + 20,27% Jahresrendite für September 2009. Trotz der sehr starken Verwerfungen zum Monatsende Oktober konnte auch im Oktober 2009 wieder ein positives Ergebnis von indikativ + 0,5% erzielt werden. Die Rendite seit Jahresanfang liegt hier entsprechend bei + 11,43% ebenfalls mit stabiler Aufwärtstendenz.

9 von 10 Monaten in diesem Jahr waren Plus-Monate bei beiden Programmen.

Beide Programme haben über fast alle denkbaren Zeiträume auch kurzfristig betrachtet etwa den DAX geschlagen. Nimmt man etwa den 31.8.2008, den Monatsendstand bevor Lehman in Konkurs ging und die anderen Banken reihenweise mit in den Strudel riß, dann stand der DAX dort bei 6422 Punkten, notiert damit per Ende Oktober (5415 Punkte) tiefrot mit -15,68%. Black+ White ist über diesen Zeitraum gerade mal noch - 4,54 % im minus. Vola+ Value liegt mit + 0,5% über diesen Zeitraum sogar schon wieder im plus.

Nur wenn ein Anleger ziemlich exakt im März-Crash-Tief am 18.3.2009 investierte, hat ein DAX-Investment bis Ende Oktober unsere beiden Programme geschlagen. Bei genauerem Hinschauen war auch dies allerdings nur eine Besserentwicklung bis 31.7.2009, denn wie oben gezeigt, haben unsere beiden Programme in den letzten drei Monaten schon wieder besser als die Aktienindizes performt.

Zusammenfassend belegt damit das letzte Jahr wieder eindrucksvoll, worauf wir seit Jahren immer wieder hinweisen: Unsere Programme schlagen die Aktienmärkte auch kurzfristig bis auf jene ganz kurzen Zeiträume wo erstere nach katastrophalen Kursverlusten aus dem Tiefpunkt eines Crash heraus diese teilweise wieder aufholen. Für Langfristanleger gibt es sowieso keinen Grund gerade jetzt nach der Erholung in Aktien zu bleiben oder gar dort neu zu investieren. Unsere Hedge-Strategien sind für eine Daueranlage jeglichen Aktieninvestments klar vorzuziehen. Aber auch kurzfristig stehen die Chancen für Aktieninvestments relativ zu Black+ White und Vola+ Value, wenn man die Historie und die letzten drei Monate heranzieht, schlecht.

Im Vergleich zu Zinsanlagen haben GAMAG-Anleger ebenfalls bei dem aktuell niedrigen Zinsniveau die besseren Karten. Die Renditen seit Jahresanfang von + 11,43 bis + 14,33% beziehungsweise die sich darauf ableitenden Jahreszinsen von 15-20% p.a. entsprechen weiterhin dem Fünf- bis Siebenfachen des sicher erzielbaren Zinses (Benchmark deutsche Umlaufrendite mit aktuell 3,05%).

Unsere abgesicherten Strategien empfehlen sich daher gerade für die aktuell wieder noch unsicherere Zeit.

Anleger sind, wie der Oktober 2009 bewiesen hat (aber gerade auch der Zeitraum Januar - März 2009) durch unsere Handelsansätze fast völlig gegen kleinere Crashes geschützt. Betrachtet man größere Desaster wie die Technologie-Bubble oder jetzt die "Finanzkrise" so steht der DAX weiterhin rund - 35% unter den ehemals erreichten Höchstständen (trotz zwischenzeitlicher Erholung) und wir sehen wenig Chancen, dass er diese in naher oder weiter Zukunft wenigstens noch einmal erreicht. Langfristig ist, Inflationseffekte ausgenommen, real das Beste, was Anleger speziell in Deutschland in den nächsten Jahren erwarten können eine Seitwärts-/Abwärtsbewegung. Dies ist zwingendes Ergebnis

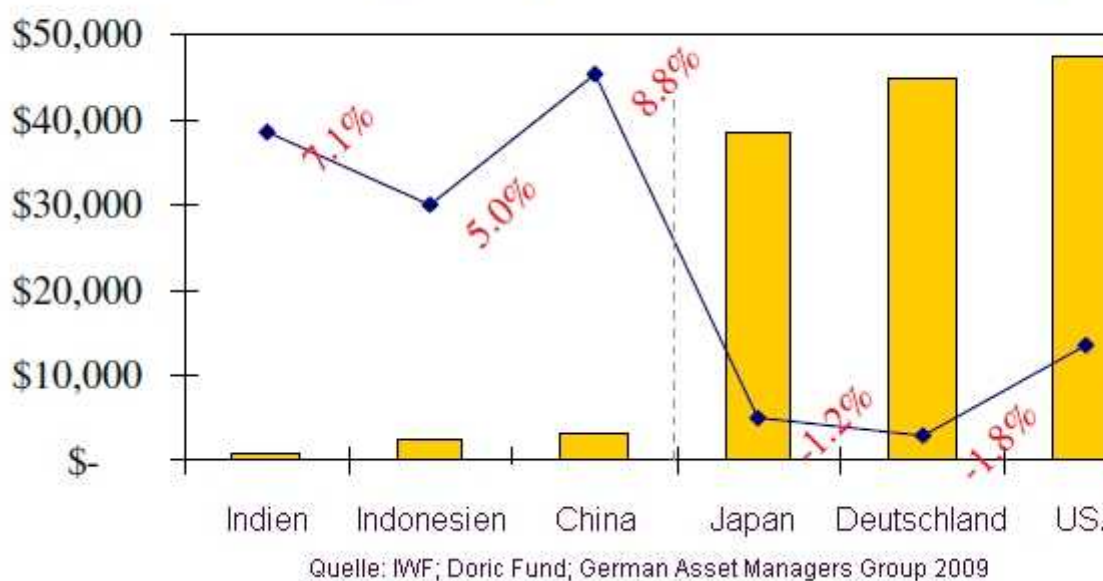
der nachfolgenden beiden Charts.

Wachstum der arbeitsfähigen Bevölkerung (20-59)



Während in den Emerging Markets die arbeitsfähige Bevölkerung wächst, schrumpft sie in Deutschland und Japan. Japan ist demografischer Vorläufer. Hier schrumpft die Bevölkerung schon seit Jahren. Was das für die japanische Börse bedeutete, ist bekannt.

Volkseinkommen pro Kopf und Wachstumsrate (20



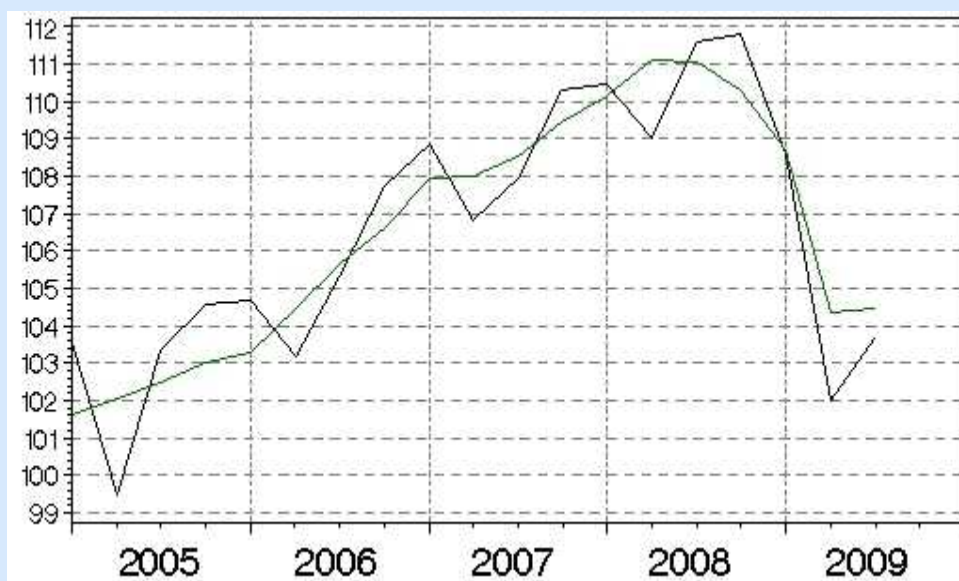
Umgekehrt heisst es sowohl hinsichtlich größerem und steigendem Anteil produktiver Kräfte als auch hinsichtlich Lohnkostenhöhe Vorteil Indien, Indonesien und China. Schon mittelfristig wird das Internet größere Teile dieser Produktivitätsdifferenz nivellieren helfen.

Letztlich muß sich jeder Mensch in den entwickelten Staaten des Westens fragen, wie angesichts zunehmender Informationsgleichheit aufgrund des Internets Wissens- und Produktivitätsunterschiede in Höhe des Faktors 10 und mehr bestehen bleiben sollen. Kulturelle und andere gesellschaftliche Barrieren mögen auch langfristig Unterschiede bestehen bleiben lassen. Ansonsten aber kann man es kurz auf den Punkt bringen: Die Menschen in den Entwicklungsländern können gar nicht so blöd sein, wie sie billig sind. In dieselbe Kerbe schlägt übrigens auch innerdeutsch ein Vergleich der Umsatz-Renditen für Industrieunternehmen in Westdeutschland mit Ostdeutschland, der von den IHK im letzten Monat veröffentlicht wurde. Die Ostproduktivität hinkt zwar mit 83% der Westproduktivität hinterher, aber da das Lohnniveau immer noch durchschnittlich bei 67% liegt, ergibt sich eine Umsatzrendite von 5,1% gegenüber rund 3,7% im Westen. Auch hier sind also die Menschen gar nicht so unfähig, wie sie billig sind.

Aktuell wird zu stark die Frage diskutiert, ob gewisse Banker für die Leistungen, die sie nicht erbracht haben, überbezahlt waren/sind. Natürlich waren/sind sie dies. Dies ist aber

nur eine zugegebene extreme Randerscheinung der Bastardisierung von Marktwirtschaft, Leistungsprinzip, persönlicher Verantwortlichkeit durch einen immer mehr um sich greifenden Bürokratie- und Umverteilungs-Staat und die um sich greifende Bürokratie in der Finanzbranche. Hier bekamen Menschen auch dann Geld, wenn sie ihr Unternehmen und dessen Aktionäre durch dumme Aktivitäten schwer geschädigt hatten, weil diese Unternehmen dumme Arbeitsverträge abgeschlossen hatten, die die Boni-Zahlungen auch in einem solchen Fall garantierten. So etwas ist abzustellen. In unserer Firma und in der Hedge Fonds-Branche generell gibt es so etwas auch nicht. Dort wird in kleinen überschaubaren Unternehmen immer nur an die Leistungsträger bezahlt und auch nur dann, wenn die Leistung, der Gewinn erwirtschaftet wurde. Das Problem sind die weltweit tätigen Mega-Banken, bei denen die Zurechnung von Leistung oft nicht so einfach möglich ist wie etwa bei uns und wo diese Auswüchse dann passiert sind, weil irgend welche Betriebsräte wahrscheinlich in irgend welchen Gremien irgend welche Arbeitsverträge als Standard ausverhandelt haben, die dann nicht auf die einzelne Situation in der jeweiligen Abteilung angepasst waren oder die Chefs einfach zu inkompetent waren, um in dem komplexen Gebilde Großbank zu erkennen, wer wie sinnvoll bezahlt werden sollte.

Bloß sind es nicht ein paar Milliarden für unberechtigte Boni-Zahlungen, die die westlichen Gesellschaften in massive Wettbewerbsnachteile gegenüber gerade Fernost bringen, sondern die Tatsache, dass dort gut ausgebildete Menschen für weniger produktiv arbeiten, als in Deutschland ein Hartz IV-Empfänger für mit der Bierflasche auf Staatskosten ein Leben lang Big Brother glotzen erhält. Das Problem sind die überbezahlten unteren 25% - 50% der westlichen (europäischen) Gesellschaften, deren mangelhafte bis letztlich negative Produktivität durch Subventionen der Hochleister ausgeglichen werden muß und die Frage, wie angesichts der oben dargestellten Entwicklungen, speziell der Wachstumsunterschiede bei der produktiven Bevölkerung (Überalterung in Europa) und der krassen Lohnunterschiede dies längerfristig funktionieren soll.



Nebenstehend die bisherige Antwort auf diese Frage in Form des preisbereinigten (Inflation herausgerechnet) Bruttoinlandsproduktes für Deutschland von der [offiziellen Seite des statistischen Bundesamtes](#). Im Jahr 2000 war der Index bei 100 und jetzt ist er bei 104 nach dem Rückschlag aufgrund der sogenannten Finanzkrise, was ein annäherndes Nullwachstum darstellt. Das durch die (US-) Kreditblase künstlich erzeugte Wachstum ist uns dem Ballon entwichen und nun sind wir da, wo wir vor 10 Jahren waren (realwirtschaftlich!).

Unsere langfristige Meinung, wie sich dies entwickeln wird, kennen sie aus den Reports der letzten Jahre: 1. Es wird nicht gut gehen. 2. Aufgrund des politischen Systems Demokratie, in dem aufgrund Dummheit aber gleicher Entscheidungsberechtigung der Massen eine Entscheidung zugunsten Produktivität, individueller Leistungsvergütung etc. offensichtlich nicht möglich ist, wird es noch einige Jahre mehr von den wirtschaftlichen Drogen geben, die wir die letzten Jahre gesehen haben: Subventionen, Bailouts für Unfähige, Verlagerung von Kosten auf zukünftige Generationen über Staatskredite und natürlich Konsum und staatliche Wohltaten für alle bis irgend wann irgend jemand (wahrscheinlich viele) dieselbe Frage stellen wird (werden), wie bei den bekannten amerikanischen Immobilienkrediten: Will ich diesen Deppen eigentlich noch Geld geben? 3. Das Ergebnis auf diese Frage wird dann letztlich massive Repression staatlicherseits sein. Kapitalverkehrskontrollen, Zwangsentzignung etc.

Momentan wurde dieser Tag des wirtschaftlichen Gerichts noch abgewendet (und um nichts anderes als hilflose und untaugliche Versuche, diesen Tag abzuwenden, geht es in der Politik schon seit Jahren). Er wird auch nicht morgen kommen. Aber wer als Anleger über-übermorgen noch nicht vorbereitet ist, für den wird es möglicherweise kein Entkommen geben. Falls Sie dies für überspannt halten, drei einfache Antworten:

1. Wie gefällt Ihnen folgende Vorstellung: Ihre Konten sind eingefroren. Sie können nicht mal mehr Lebensmittel kaufen, weil sie kein Geld mehr aus dem Schlitz in der Bank bekommen (Wer aber Bares oder Tauschbares und speziell ausländisches Geld/Vermögen hatte, war fein raus). Wenn Sie Staatsbeamter waren, dann mußten Sie leider 11 Monate ohne Gehalt auskommen beziehungsweise erhielten nur Teilzahlungen. Das war Argentinien 2001!

2. Da bin ich noch nicht dabei, dass bewaffnete Banden auf ihre Farm kommen und ihr Auto stehlen und ihre Essvorräte und es egal ist, ob sie Geld aus dem Schlitz herausbekommen, weil niemand es mehr will, es wertlos ist, und wenn doch, dann nur zum doppelten Preis des Vortages. Das war/ist dann Simbabwe so vor zwei Jahren!

3. Rußland 1998. Staatsbankrott. Das ist schon geografisch ein wenig näher. Island 2008. Das ist zeitlich und geografisch noch näher. In den letzten 20 Jahren kam es zu 80! Fällen von derartigen massiven staatlichen Anspannungen mit massiven Auswirkungen für die betroffenen Bürger.

Wer in den glücklichen Ländern Westeuropas lebt, war davon oft nicht direkt tangiert und hat oft das Problem sich auszumalen, was alles passieren kann. Nur ist es in einer globalen Welt und angesichts der oben geschilderten Probleme unserer Meinung nach fahrlässig derartige Szenarien für die Zukunft auch für Westeuropa auszuschließen. Eine breite weltweite Vermögensaufteilung und der Einsatz verschiedenster (Absicherungs-) Strategien in verschiedensten Märkten ist nach unserer Meinung vielmehr ein Muß.

Allokation Black+ White

Wir haben bei Black+ White ein Problem. Wir setzen häufig Strategien um in Märkten, wo massive Fehlbewertungen vorliegen. Das Problem: Wenn wir darüber reden, gibt es diese morgen nicht mehr und wir können gerade nicht für unsere Anleger die schönen Überrenditen abgesichert erzielen. Während der Trade läuft, müssen wir also schweigen.

Einige Anleger haben uns gebeten, ein wenig mehr zu den Highlights unserer Portfolios zu sagen. Wir würden dies liebend gerne immer tun, können es jedoch häufig aus den gerade genannten Gründen nicht. Erfreulicherweise haben wir aber mit Oktober in einigen Titeln einen mittelfristigen Endpunkt erreicht in einer Strategie, die wir sehr stark eingesetzt hatten, und können jetzt darüber reden. Wir hatten seit November 2008 über die Kurs-Implosion im High Yield - Bereich berichtet, wo das ganze Segment einen Zinsaufschlag von bis zu 20% über Staatsanleihen in der Spitze aufwies. Inzwischen hat sich dieser auf rund 6% zurückgebildet. Der ganz große Gewinn liegt hinter uns. Viele Anleger investieren jetzt zu den gestiegenen Kursen in dieses Segment, kaufen Risiko-Anleihen. Wir halten High Yield in Einzeltiteln noch für interessant, aber haben in der einen oder anderen Position Gewinne mitgenommen.

Ein Beispiel: IVG, die deutsche Immobiliengruppe. Office-Immobilien im Wert von rund 5 Milliarden Euro sowie Öl- und Gaskavernen, teilweise als Fondsmanager für Dritte.



Nach Kursen von € 35,- noch in 2007 und immerhin € 15,- vor dem Zusammenbruch von Lehman im Oktober 2008, war die Aktie bis auf € 3,- gefallen.



Viel interessanter aber noch: Die Wandelanleihe bis 2017 notierte knapp über 40% noch im Juni 2009. Wir erwarben diese zu 42-44%. Nach dem schnellen Anstieg auf 60% verkauften wir einige IVG-Aktien dagegen als Short-Position. Mitte Oktober fand dann IVG neue Anleger, die bereit waren für € 7,20 neue Aktien zu kaufen. Nach der Ausgabe dieser fiel der Kurs der Aktie bis unter € 6,- und damit unter unser Short-Niveau zurück, während die Anleihe aufgrund der nun

besseren Eigenkapitaldeckung bis über 72% noch weiter angestiegen war. Wir schlossen beide Positionen. Die Anleihe um die 70%. Die Aktie unter der € 6,- mit kleinerem Gewinn. Die Anleihe mit rund 67% Gewinn (70/42% + ca. 1% laufende Zinseinnahmen).

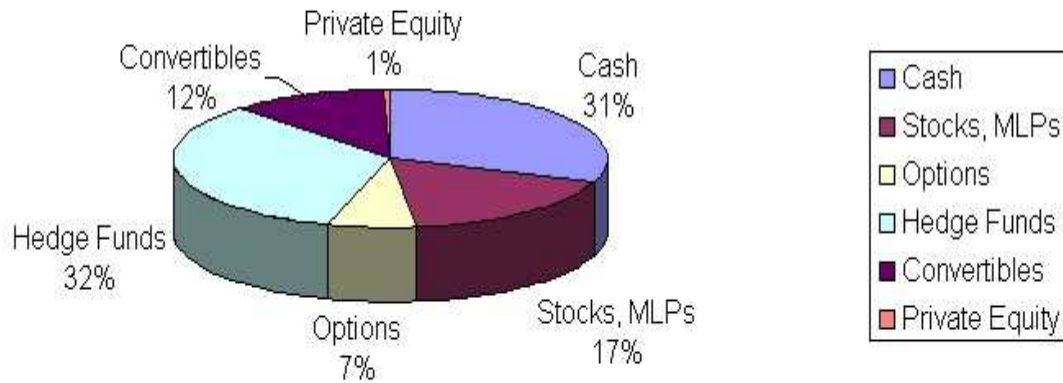
Dies ist ein typisches Beispiel für einen abgesicherten Value-Trade. Bei 40%, das heisst es wurde Totalverlust des Eigenkapitals und dazu noch 60% auf dem Fremdkapital unterstellt, war die Anleihe unterbewertet. Jetzt bei einer nur noch einstelligen Jahresrendite gibt es schon wieder weitaus bessere Investitionen unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten. Die Anleihe selbst war schon aufgrund dieses niedrigen Estandkurses gegen Verluste weitgehend abgesichert. Der Aktien-Hedge reduzierte gerade nach dem Anstieg der Anleihe das Risiko auf fast Null.

Ein ähnliches Ergebnis konnte unser Trade auf CIT realisieren. Wir berichteten über CIT in den letzten Monatsreports. CIT hat inzwischen Insolvenz angemeldet. Aufgrund Panik gerade auch unter den privaten Anlegern von rund 30 Mrd. USD an Anleihen, waren diese Anleihen ebenfalls auf ein 40er Prozentniveau gefallen (Alle notierten weitgehend gleich. Auch ein Beispiel für Marktverwerfungen!). Unsere Analysen ergaben einen Wert bei Abwicklung im Fall der Insolvenz von 60-70%. Wir erwarben Anleihen mit 2013er und 2014er-Fälligkeiten mit Abstauberlimits ungefähr wie bei IVG knapp über der 40%-Marke. Gleichzeitig gingen wir die Aktie zu USD 1,50 short. Es kam im Rahmen der Diskussionen um eine externe Kapitalisierung seit Mitte Oktober zu einem Anstieg der Anleihen bis knapp unter die 60%-.Marke. Gleichzeitig fiel die Aktie aus Angst vor der Insolvenz auf unter USD 1,-. Wir haben dann die Anleihen teilweise verkauft und letzte Woche unseren Aktien-Short geschlossen. Hier war der Short-Gewinn auf der Aktie mit rund 30% ein größerer Erfolgsbringer als bei IVG. Da CIT nun gezwungen wurde die abgesprochene Insolvenz zu durchlaufen, werden Anleiheninhaber - entgegen der Propaganda des Unternehmens - schon Ende dieses Jahres oder Anfang 2010 die Insolvenzquote auf die Anleihen erhalten, die sich eher um 70% als niedriger belaufen dürfte. Jedenfalls hat mit dieser Prämisse Großspekulant Carl Icahn rund 2 Milliarden nominal dieser Anleihen erworben. Deshalb haben wir einen Teil der Anleihen noch behalten und freuen uns über die aktuellen Taxen von schon 65%.

Dies sind zwei Beispiele wie man risikoarme Transaktionen in Distressed-Positionen aufsetzen konnte, jedesmal mit Gewinnen sowohl auf der absichernden Aktienposition wie auf der Long-Position in den erworbenen Anleihen. Beide Positionen waren Teil unseres Strategie-Segments Distressed-Bonds und wurden von uns als Hedge Fonds-Replikations-Trades aufgesetzt. Dabei setzen wir exakt dieselben Strategien ein, wie sie Hedge Fonds verwenden, nur eben auf eigenen Depots und damit unter vollem und sofortigem Zugriff auf alle Positionen durch uns.

Wir hatten bereits darüber berichtet, dass wir schon vor der Finanzkrise entschieden hatten, eine massive Verschiebung aus Hedge Fonds in unserem direkten Zugriff unterliegende Konten und Depots umzusetzen.

Asset Distribution Black+White



Das Portfolio besteht aktuell zu 2/3 aus Hedge Fonds-Replikations-Strategien. Dort erzielen wir aktuell dieselben Ergebnisse wie Hedge Fonds nur mit etwas anderen Mitteln unter Verwendung der öffentlichen Märkte. Nur noch 1/3 ist bei Hedge Fonds selbst angelegt.

Insofern haben wir weder in der gesamten Finanzkrise noch aktuell jemals irgend welche Liquiditätsprobleme gehabt, sondern verfügen über dieselben Möglichkeiten Liquidität zu generieren, wie jeder UCITS-Fonds, also die klassischen Fonds, die Anleger bei Banken erwerben können. GAMAG-Produkte bleiben damit hochliquide und Anleger können daher auch in Zukunft davon ausgehen, dass das Portfolio uns keine Probleme bereiten kann, die dazu führen, dass etwa die Rücknahme zeitweilig eingestellt werden muß, wie dies bei anderen Anbietern vorgekommen ist. Bei qualifizierter Hedge Strategien-Allokation kommt es eben auch darauf an die Liquidität jederzeit sicherzustellen. Bedauerlicherweise haben einige Wettbewerber dies sträflich vernachlässigt.

Durch unsere Kenntnisse im Optionsbereich können wir durch Einsatz börsen-gelisteter Optionen nicht nur das erreichen, was klassische Hedge-Strategien abwerfen, sondern auch noch ein Mehr. Die letzten Monate waren geprägt von einem Liquiditätsfluß, wo die Zentralbanken im Kampf gegen die Depression alle Schotten geöffnet hatten. Nach den letzten Ankündigungen mag dieser zukünftig etwas weniger stark fließen. Dann wird es um so wichtiger alle denkbaren Instrumente zum Einsatz zu bringen. Wir haben den Setup dazu und erwarten deshalb auch für die Zukunft eine Fortsetzung unserer konstant positiven Monatsergebnisse.

Allokation Vola+ Value

Vola+ Value hatte einen sehr erfolgreichen September. Das seitwärts verlaufende Prämienniveau bei den Optionsprämien führt dazu, das Optionen einfach durchgehalten werden konnten. Vola+ Value ist bekanntlich ein Contrarian-Ansatz, der auf gegenbewegungen beim Kurs wie beim Niveau der Optionsprämien setzt.



Gerade wenn man den nebenstehenden Chart betrachtet, wird der Sinn dieses Ansatzes schnell klar. Aktien mögen zwar große Trends aufweisen und können sich problemlos verzehnfachen oder zehnteln. Allein die relative, prozentuale Schwankungsbreite kann weder auf 1000% steigen noch auf null sinken, sondern muß sich zwingend in einem Bereich von typisch knapp unter 10% bis unter 100% aufhalten. Dies schon deshalb, weil eine Schwankungsbreite von über 100% p.a. bedeutet, dass auf Sicht ein Jahr die Aktie unter 100% ihres aktuellen Kurses fallen könnte, was sie natürlich nicht kann. Denn dann würde man ja kraft negativen Preis Geld dafür bekommen, wenn man diese Aktie erwirbt.

Sofern dennoch für kurzlaufende Optionen über 100% bezahlt werden, zeigt dies eine Erwartung kurzfristiger extremer Kursbewegungen an (100% p.a. entsprechend 50% auf 3 Monate; Volatilität steigt mit der Wurzelfunktion der Zeit), was aber auch nicht permanent passieren kann.

Der langen Rede kurzer Sinn. Volatilität ist mean-reverting, kommt also typisch immer wieder zu einem langfristigen Mittelwert zurück, was von der Strategie her heisst, dass es externe Schocks vorbehalten ein sinnvoller Ansatz ist, sehr niedrige Optionsprämienniveaus zu kaufen und sehr teure zu verkaufen und ansonsten einfach nichts zu tun und zu warten, bis die Handlungen der anderen Marktteilnehmer den Markt wieder ins Gleichgewicht bringen. Bei der relativ ruhigen Handelsspanne im September konnte so Geld im Schlaf verdient werden und es waren wie schon beschrieben schön ruhige 1,55%. Im Oktober setzte ein Prämienrückgang ein. Ausgehend von 27% p.a. Ende September ging das Optionspreisniveau auf nur noch 21% p.a. zurück. Dies war zum einen zu niedrig und zeigte zum anderen das schon wieder viel zu hohe Zutrauen der Anleger zu den Märkten an. Als dann Ende Oktober der nächste kleine Ausverkauf einsetzte wurden panikartig auch sofort wieder Optionen erworben. Die Preise für Absicherungen stiegen kräftig bis über 30%. Als Contrarian-Investoren waren wir natürlich dort auf der Verkäuferseite und damit wie die ersten Tage im November bewiesen auf der richtigen. Dummerweise nur erfolgen Monatsberichte auf den letzten Tag eines Monats und nicht auf den zeitlichen Endpunkt eines Trades. Da wir bereits ab 28% auf der Short-Seite zu finden waren, hat uns dies zunächst in den letzten zwei Oktober-Tagen 0,5-0,7% Rendite gegenüber dem schon besseren Mid-Monatsstand gekostet. Ansonsten wäre auch der Oktober wieder ein +1,5%-Monat gewesen.

Dafür kam dieser Gewinn dann in der ersten November-Woche wieder zurück. Wir

können aktuell weiterhin sehr ruhig Geld mit Vola+ Value verdienen, aber nicht immer auch noch exakt bis zum Monatsultimo. Allerdings sind auch bei Vola+ Value im September/Oktober, das heisst der eigentlich schwierigen Zeit für Optionsschreiber und Contrarian-Händler an den Optionsmärkten über 2% verdient worden. Vola+ Value liegt deutlich über 10% Rendite nach allen Kosten seit Jahresanfang.

Einen Kuchen-Chart wie bei Black+ White gibt es nicht, beziehungsweise es wäre ein einfarbiger. 100% aller Positionen in Vola+ Value sind ausschließlich in börsengehandelten Titeln und Cash. Insofern wäre ein solcher Kuchen ohne großen Informationswert. Vola+ Value ist damit noch ein wenig "öffentlicher", das heisst nur von Transaktionen an öffentlichen Märkten abhängig. Die Chancen sind wie die letzten Monate zeigen hier weiter sehr ansprechend.

7. November 2009 Straush

(C) 2009 German Asset Managers Group. All rights reserved.