

Manager-Report September 2014: Ausschläge nehmen zu; Gewinne bei irrationalen Börsenbewegungen

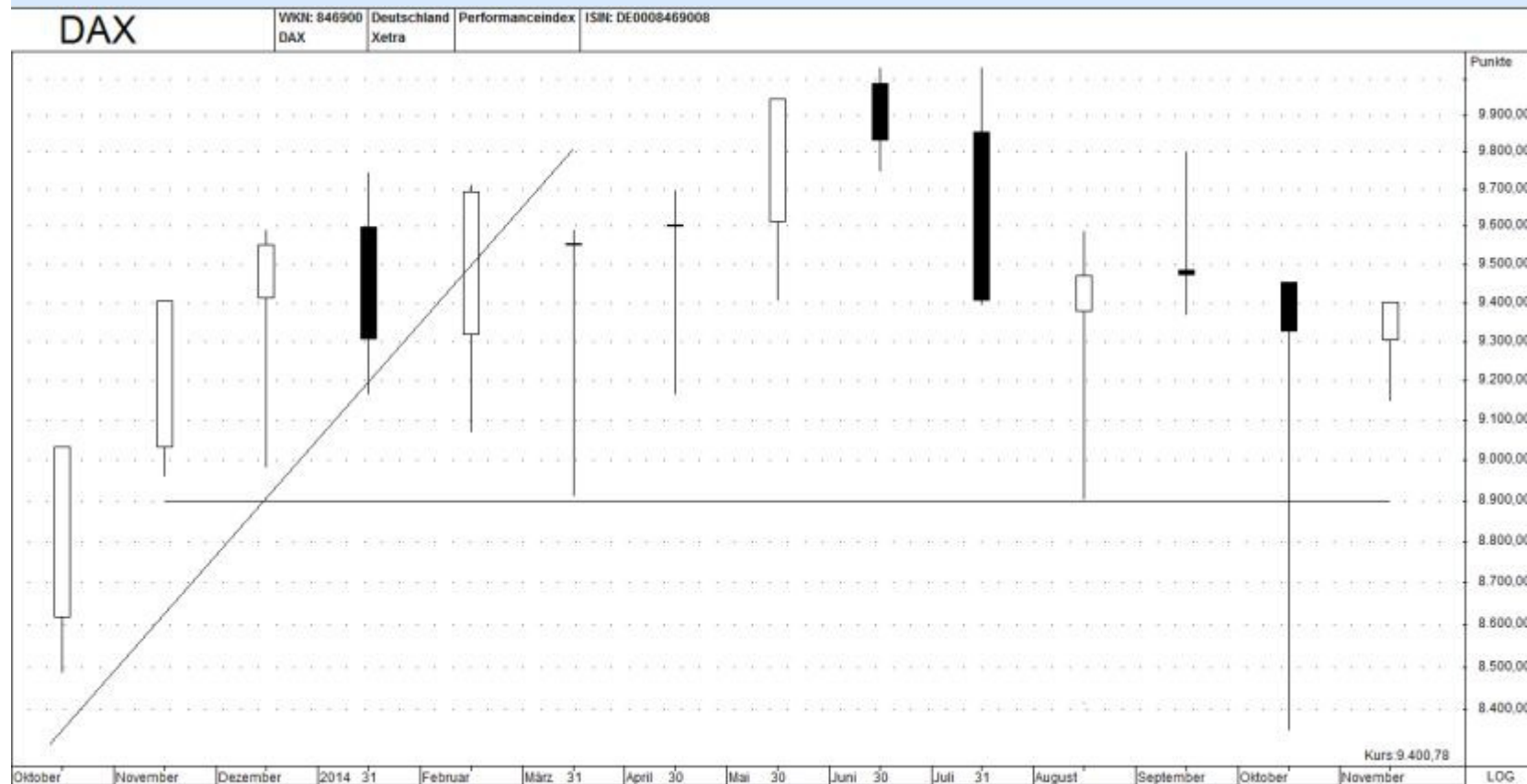
September 2014 war vielleicht der erste Monat der neuen Zeit, der Zeit nach QE. Bis Ende des letzten Jahres wurde die Börsenhausse durch kübelweises Zuschütten der Banken mit billigem Zentralbankgeld befeuert. Jeden Monat gab es einen neuen 80 Mrd.-\$-Scheck von der US-Zentralbank und der musste verbraten werden in Zinersatzstrategien, in den Emerging Markets, wo immer auch sonst. In 2014 wurden die Schecks kleiner und ab Ende Oktober 2014 kauft die US-Zentralbank keine Anleihen mehr. Es gibt keinen US-Staatskäufer mehr, der die Märkte stützt und treibt. Seit August realisieren dies die Märkte immer mehr. Infolge kam es zu immer wilderen Ausschlägen, die abgesicherte Strategien, wie die GAMAG-Strategien immer wichtiger werden lassen.

Investment	September 2014	% September 2014	% seit Handelsstart 2014
Black + White	21.239,24	+0,01%	+653,97%
Vola + Value	14.431,98	-1,38%	+741,76

Year-to-date im Vergleich mit den Heimataktienindizes des Gros unserer Anleger, DAX, ATX und SMI ergibt sich per 30.09.2014 folgendes Bild:

Investment	Ytd 2014
Black + White	+6,03%
Vola + Value	+3,38%
DAX	-0,82%
SMI in €	+9,28%
ATX	-13,46%

Europa ist weiter unter Druck und gerade in Österreich mit der Osteuropa-Abhängigkeit ist die Börsenentwicklung mehr als nur unerfreulich. Nur die Schweiz mit ihren Milliardenarszuflüssen bietet eine Insel in Europa.



Monatscharts haben den Vorteil, dass man durch den Blick von oben den Wald wieder sieht, den einem die Bäume sonst verstellen. Die Interpretation des vorstehenden Kerzen-Charts des DAX im "Wald-Weitblick" ist einfach: Es tut sich nichts, aber die Ausschläge werden immer heftiger. Die Zeit manipulativer politischer Eingriffe in die Märkte hat nicht geendet. Die US-Zentralbank kann jetzt zwar nicht mehr stützen. Aber nun sollten es Japan und die EZB richten. Die EZB verstörte gerade auch die deutschen Sparer mit Minuszinsen. Ja, ihr müsst jetzt dafür bezahlen, dass ihr sparen dürft, liebe deutsche Sparer. Überlegt euch jetzt endlich einmal, was ihr mit eurem Geld sinnvolles macht! So ist die einfache Botschaft. Investmentzwang mit dem Knüppel. Die japanische Zentralbank sekundiert mit ebenfalls neuen Milliardenkaufprogrammen, oder sollte man besser Billionen-Kaufprogrammen sagen. Und dann kam auch noch der Riesenhammer. Der japanische Staatsfonds kauft ab jetzt statt japanischen Staatsanleihen auch noch ausländische Aktien. Das ist die absurde Welt, in der man als Vermögensmanager heute leben muß. Die alte Aussage, wonach politische Börsen kurze Beine hätten, ist durch eine perverse Dogma abgelöst worden, wonach es nur noch darauf ankommt, wann der nächste manipulative politische Eingriff stattfindet. Die Dauer-Kompatienten-Behandlung der Weltwirtschaft setzt sich fort, jetzt nur mit neuem Klinikpersonal.

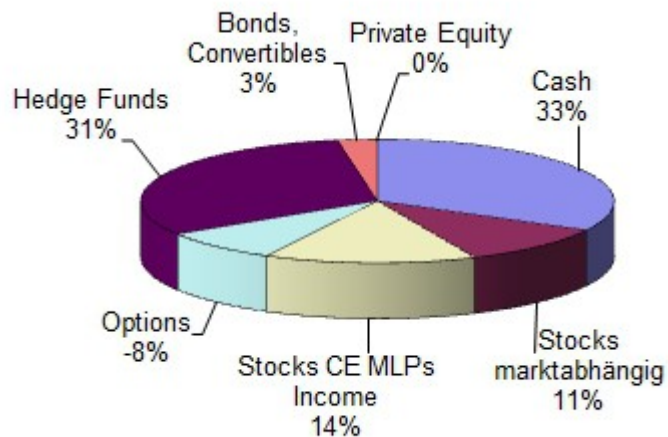
Im September wurde noch versucht in Richtung neue Hochs zu starten. Dieser Ausbruch nach oben wurde abgewehrt und die Angst, dass es nach

dem Ende von QE, den US-Zentralbankkäufen mangels Käufer zu einem massiven Rückgang wie schon nach Ende der letzten beide QEs kommen würde, führte dann zum Ausverkauf im Oktober. Die Politik präsentierte dann ganz schnell neue Manipulatoren, die EZB und die Japaner und alles beruhigte sich wieder.

An den zugrunde liegenden massiven wirtschaftlichen Problemen der Welt ändern diese manipulativen Eingriffe natürlich nichts, verschärfen diese nur. Der Ausverkauf im Oktober zeigt vielmehr was passieren würde, wenn die Manipulationen aufhören würden, oder die Märkte einfach einmal keine Lust mehr hätten, auf diese aufzuspringen. Der Rückgang zeigt also die tieferliegenden Risiken, die durch die dauernden politischen Eingriffe überdeckt/verkleistert werden und das Kursverlustpotential.

Wie baut man in einem solchen Umfeld ein Vermögen auf? Absicherung + reale Werte bleibt unser Credo. Es ist unmöglich zu prognostizieren, wann welcher Eingriff erfolgt und wann die Marktteilnehmer wieder "am Rad drehen" werden. Mittels qualifizierter Absicherungsstrategien kann man die Ausschläge deutlich reduzieren ohne zuviel an Gewinnchancen aufzugeben. Die Konzentration auf Aktien mit Realwerthintergrund und Zinersatzkonstruktionen, letztlich auf alles, wo man die Wertentwicklung auf Sicht 4-5 Jahre einigermaßen sicher berechnen kann, ein sicherer Gewinn entsteht, ermöglicht es uns mit metaler Stärke unsere Positionen durchzuhalten und in Abschwünge noch zuzukaufen.

Allokation Black + White



Wir sind sehr gut positioniert in den fallenden Markt gestartet und haben dann in den marktabhängigen Positionen zulasten von Cash im fallenden Markt zugekauft. Unsere Optionsquote ist aufgrund der gestiegenen Volatilität und damit der attraktiven Möglichkeit über Optionsschreiben gute Zusatzeinnahmen zu generieren eher hoch, dies aber unverändert gegen Vormonat. Unsere Investitionsquote im Income-Segment hat sich ebenfalls deutlich erhöht. Die 14% Netto-Investitionsquote zeigt dies nur nicht, da eine Vielzahl dieser neuen Positionen über Optionsverkauf eingegangen wurden.



Im September/Oktober 2014 kam es zu einem massiven Ausverkauf bei allem was vermeintlich zinssensitiv ist. Diese Bewegungen trafen uns im der Breite unseres Geschäfts. Die Bewegungen waren allesamt irrational und massiv übertrieben. Die "Logik" nach der der Markt momentan agiert, ist, dass da es zu deutlichen Zinssteigerungen komme, Titel mit Renditen von 8-12% p.a. nicht mehr so attraktiv seien. Prognostiziert wird nach der neuesten Schätzung der US-Zentralbank bis 2017 ein Anstieg des kurzen Geldes auf rund 3,5%. Dies wird aber, wie wir schon im letzten Report ausgeführt haben, nur dann stattfinden, wenn die Wirtschaft gut läuft, was bei Titeln wie unseren BDCs zu geringeren Kreditausfällen und damit höherer Gewinnmarge führen wird. Eine Business Development Company finanziert bekanntlich mittelständische Unternehmen über Kauf von deren Aktien, Vorzugsaktien, erst- und zweitrangigen Darlehen und Mischformen aus alledem. Sie finanziert sich über Eigenkapital und Kredite typisch aber mit weniger als 50% Fremdkapital. Langfristig kann sie Einnahmen erzielen, die sich am generellen Zinsniveau orientieren und hat Verluste/Kreditausfälle aus Investitionen bei Unternehmen, denen es nicht so gut geht. Ein langsamer Zinsanstieg aufgrund besserer Konjunktur ist also gewinnsteigernd!



Der laufende hohe Kapitalrückfluss an Investoren in diesen Titeln reduziert auch die Duration, macht das Investment gerade im Vergleich zu einer Aktie weniger zinsabhängig. Berechtigter aber auch übertrieben war ein breit angelegter Ausverkauf im Rohstoffbereich speziell Öl. Im Durchschnitt des XLE verloren Öltitel 20% von August bis Oktober mit am Ende apokalyptischen Verlusten, einem massiven Crash. Dieser fand auch in unseren Pipeline- und MLP-Werten statt, obwohl diese ihre Produktion auf Jahre hinaus an der Terminbörse verkauft haben, von einem kurzfristigen Rückgang des Ölpreises kurzfristig gar nicht getroffen werden. Dennoch war das Gemetzel dort sogar noch stärker als bei den EXXONs, Mobils und BPs dieser

Welt. Unsere Hedging-Aktivitäten konnten in diesem Umfeld ihren Wert zeigen. Per September verloren wir trotz massiver Verluste in vielen Investitionssegmenten, in denen wir aktiv sind, per saldo nichts. Im Oktober weitete sich der Ausverkauf zu dem massiven Crash aus. Unser Portfolio konnte diese massiven Verluste nicht mehrvollständig ausgleichen, was wir aber auch nicht wollten. Wer unten nämlich nicht investiert ist, der ist es dann auch oben nicht. Und da man nie genau weiß, wo unten ist, muss man unten die Absicherungen aufheben!

Was ist das Endergebnis? Wir haben wie gesagt im September nicht verloren. Der Oktober-Verlust dürfte bei -2,9% liegen. Im Vergleich dazu haben die BDCs -5%, die Energiewerte gemessen am XLE -20% und die Pipeline-Werte gemessen am AMJ seit September ebenfalls in dieser Größenordnung verloren.

Wie kommt es dann überhaupt zu einer Indexerholung bei den Aktienindizes. Die institutionellen Anleger kaufen momentan die großen international bekannten Namen wie eine Apple oder eine Microsoft in der Hoffnung diese Titel dann an den japanischen Staatsfonds teurer weiterverkaufen zu können. Die Bewertungen für diese Aktien steigen dadurch laufend; eine gute Basis für den nächsten Crash!

Wir präferieren weiter hohe laufende Zuflüsse aus unseren Titeln und können über Optionsverkäufe noch weitere Zusatzeinnahmen realisieren.

Wie schon im letzten Report mitgeteilt, hat sich die Durchschnittsrendite aus den laufenden Ausschüttungen in unseren Titeln deutlich erhöht von 6-8%p.a. vor dem Kursverfall auf 10-12% p.a. nach diesem. Wir erhalten also sehr viel höhere Ausschüttungen und diese sind auch noch sicherer geworden. Rechnen Sie mit: Wir erhalten jetzt 10%+ pa. Dazu kommen Optionserträge in gleicher Höhe. Erst wenn die Titel in der Breite noch einmal 20% verlieren sollten, gehen wir in den Verlust auf Sicht ein Jahr. Wir sehen den Ölpreis aktuell manipuliert durch die Saudis, die die anderen Produzenten im Meeting Ende November zur Kapazitätskürzung zwingen wollen um den Ölpreis zu stabilisieren und ihn deshalb aktuell durchrutschen lassen.

Unsere Studien zeigen längerfristig eine massive Angebotsverknappung, sollte der Ölpreis länger auch nur auf aktuellem Niveau verharren, damit Lieferengpässe und einen deutlich wieder steigenden Ölpreis. Momentan leiden alle Rohstoffmärkte an gigantischen Investitionen, die vor der Finanzkrise bis 2008 angeschoben worden waren und nun zunehmend ihre volle Kapazität erreichen, Angebot, dem keine Nachfrage gegenüber steht. Die Medizin gegen fallende Preise sind fallende Preise. Beim aktuellen Preisniveau werden eben viele Projekte eingemottet werden und dann gibt es in 2-3 Jahren eben wieder zu wenig Öl. Schweine-Zyklus nennt man das. Man muß Rohstoffaktien unten kaufen, wenn sie niemand haben will. Also eher jetzt. Schon wenn man durchkalkuliert, was passiert, wenn man unsere 10/10-Aktien 4 Jahre hält, ergibt sich eine sehr attraktive Anlage 10% laufende Rendite + 10% Optionsverkaufsrendite = 20% p.a. womit sich bei Wiederanlage und des daraus resultierenden Zinseszinses rund 107% Bruttorendite auf 4 Jahre ergeben, nur schon wenn unserer Investments keine Kursgewinne erzielen!! So nervig die aktuellen kleineren Kursrückgänge sind. 6% Ausschüttungsrendite und 8% Optionprämie p.a. geben eben nur 14% Bruttogewinn und dadurch nur das 1,7-fache nach 4 Jahren. Die aktuell exzellente Investmentsituation gibt Ihnen und uns also die Möglichkeit statt 69% Rendite 107% Rendite auf Sicht 4 Jahre zu vereinnahmen. die Möglichkeit noch in eine der letzten Möglichkeiten zu investieren, wo einigermaßen abschätzbar 20% p.a. wieder möglich sind. Und jene 42% Mehrrendite haben uns 3% einmalig gekostet, weshalb man eben solche Verluste mit einem lachenden und einem weinenden Auge sehen muß. Man kann halt das eine nicht ohne das andere haben. Wir sind weiter auf Jahresbasis mit allen Strategien im Plus. Wir werden jetzt mit

unseren laufenden Einnahmen und den Optionsgewinnen wieder zum August-Höchststand aufschließen und haben sehr attraktive Investitionsbedingungen. Es ist zwar mit dem Ausverkauf von Mitte Oktober noch ein wenig härter gekommen, was die Kursausschläge betrifft, als im letzten Report erwartet, aber dafür ist es noch um einiges lukrativer geworden.

Allokation Vola + Value



Die an einen epileptischen Anfall erinnernden Kursausschläge zur Monatsmitte Oktober 2014 führten zu massivem Absicherungsinteresse und einem massiven Anstieg der Optionsprämien. Der Optionspreisanstieg im September führte zusammen mit den fehlerhaften Kursausbrüchen nach oben und dann doch nach unten (schlechte Prognostizierbarkeit der Kurstendenz) zu kleineren Wertverlusten bei Vola+Value im September 2014. Auch Vola+Value leidet daneben momentan unter der Vernachlässigung von allem, was von einer Konjunkturverbesserung profitiert: Kleinere Aktien, Entwicklungsländer etc.



Kein Kursgewinn für Entwicklungsländer seit 2012.

US Small Caps (Russel 2000 Index): Massiver Ausverkauf ab August 2014 und dann scharfe Gegenbewegung, aber per saldo auch hier wie in den Emerging Markets nichts verdient in 2014.

All dies sind keine guten Indexentwicklungen, heissen sie doch, dass überall dort, wo sich durch Wachstum etwas zum besseren entwickeln könnte, dies gerade nicht stattfindet. Über Börsenhausen, die etwas mit Wachstum zu tun haben, brauchen wir also weiter nicht zu reden, leider!



Und weshalb steigen dann die Aktienkurse? Nun weil es diese Hoffnungen auf kursstützende Maßnahmen der EZB und der Japaner gibt. Sollten sich diese aber als nicht so fundamntiert erweisen wie gehofft, dann wird die Strafe auf dem Fuß folgen.

Wird sich die Vola weiter beruhigen? Wir denken eher nicht, gerade weil alle wissen, dass jetzt die gute Zeit kommt, die besten Monate des Jahres. Nur haben viele ja gerade deswegen gekauft.

Konsequenz: Abgesicherte Strategien einsetzen. Wir sind Ende Oktober ein wenig Opfer jener neuen Manipulationen geworden, als uns die Kurse nach oben davon zogen. Niemand sollte aber unterschätzen, dass es genauso schnell auch wieder nach unten gehen kann. Der Oktober hat es bewiesen.

Mit den September-Ergebniss hat GAMAG-Black+White den 15. Plusmonat in Folge erzielt. Vola+Value hat den ersten Rückgang seit 14 Monaten erlitten. Für fundamental an wirtschaftlichen Fakten orientierte Investoren wie uns, ist momentan ein nicht einfaches Handelsumfeld gegeben. Die Daten sind nicht so gut wie die Kurse, aber andauernde politisch motivierte Manipulationen führen weiter zu extremen Verzerrungen bei der Kursbildung.

Zusammenfassung:

1: September 2014 war der 15. Plusmonat in Folge für GAMAG-Black+White.

2: Unsere Handelsansätze haben sich weiter bewährt. Wir hatten im September/Okttober 2014 in allen Handelssegmenten schwere See. Trotz massiver Verluste ist per saldo kaum etwas bei uns hängengeblieben. Unsere Hedges haben also funktioniert und dies bei Crash in vielen Aktien, die wir halten.

3: Nach dem Crash ist es am schönsten. Dann kann man wieder ruhig investieren, das Risiko weiterer Kursverfälle ist sehr gering und die Halterrendite nach einer typisch einige Monate andauernden Bodenbildungsphase ist sehr attraktiv. In diesem Punkt im Zyklus befinden wir uns momentan in unseren präferierten Segmenten Entwicklungsländer, Rohstoffe und Zinersatzstrategien. Wir sehen daher außergewöhnlich gute Investitionschancen für die Zukunft.

4: Die Nullzinsen und Minuszinsen werden uns in Europa noch Jahre begleiten. Gute Chancen dennoch mit attraktiven Renditen ein Vermögen zu bilden bieten unsere Zinersatzstrategien und unsere antizyklische Vorgehensweise.

07. November 2014 Straush