Monatsreport September 2015

Im September 2015 kam es zu einem erneuten Test der Tiefststände vom 24. August, wobei in einigen Marktsegmenten diese Tiefstkurse sogar noch unterboten wurden. Problematisch war dabei auch die Entwicklung des Ölpreises, der nach einer fulminanten Explosion in den letzten Augusttagen wieder stark nachgab. Dadurch wurde mit 60 % pa ein neuer Extremwert für die Volatilität der Öloptionen erreicht. Diese wurden also extrem teuer. Statt dass wir einen Teil unserer Kursverluste durch Einnahmen bei den verkauften Optionen reduzieren konnten, verloren wir zunächst bis Monatsende September auf beiden Teilen unserer Strategien. Oktober 2015 sah dann mit Kursstabilisierung und reduzierten Optionsprämien genau die gegenteilige Entwicklung, Kurserholung und Stabilisierung bei Öl bei gleichzeitig reduzierten Optionsprämien, Gewinn in beiden Teilen unserer Strategien.

Strategie	September 2015	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
GAMAG Black+White	16.807,92	-4,88 %	+496,35%
GAMAG Vola+Value	12.235,38	-2,97%	+ 45,61%

Die größte Herausforderung für eine erfolgreiche Vermögensanlage ist damit aktuell der Umgang mit der Irrationalität. Unsere Value-basierten Strategien sind weiterhin mit einem Umfeld konfrontiert, in dem nicht rationale Vorteilhaftigkeits-Überlegungen sondern Momentum und Angst das Kursgeschehen verursachen und erheblich häufiger als historisch zu erwarten kurzfristig nichts zusammenpasst. Schwerpunkt im Black+White-Portfolio sind Alternativ Income-Strategien, wie wir sie schon in den letzten Reports vorgestellt haben, Handelsansätze, die versuchen ähnliche Vermögenszuwächse wie bei der traditionellen Zinsanlage auf andere Art und Weise zu erzielen. Eine Möglichkeit sind etwa Einnahmen aus der Vermietung von Office-Immobilien. Der nachstehende Chart zeigt die Kursentwicklung des ishares US Real Estate ETFs, also einer breit gestreuten Anlage in Aktien, die Bestände an US Geschäfts-Immobilien halten über die letzten drei Jahre. Das frappierende

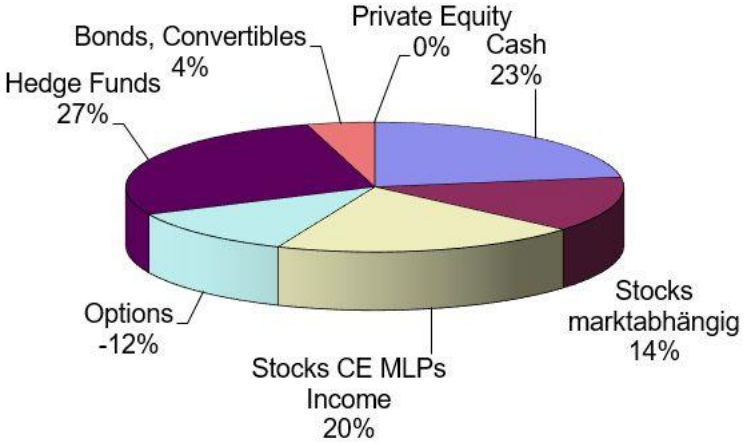
am Kursgeschehen gerade des Jahres 2015 sind dabei die völlig von jeglichen fundamentalen Fakten losgelösten Kursausschläge. Ganz unten im Chart in gelber Farbe findet man das, was den Alternative Income-Anleger primär interessiert, die laufenden hohen quartalsmäßigen Ausschüttungen. Diese Vergütungen fallen im Januar aufgrund

der Abrechnung über den Jahresgewinn typisch etwas stärker aus. Ansonsten ist aber eine recht unspektakuläre langsam ansteigende Ausschüttungshöhe festzustellen. Im Oktober 2012 waren es 0,5233 $, ein Jahr später im Oktober 2013 0,6042 $, 0,63 $ im Oktober 14 und jüngst ein weiterer Einstieg auf 0,666 $. Normal und akzeptabel sind bei einer derart ruhigen und prognostizierbaren Gewinnentwicklung vielleicht Ausschläge und Kursrückgänge, wie man sie gegen Jahresende 2012 findet (im Chart mit den Punkten 2und 1 gekennzeichnet), also eine Korrekturbewegung um vielleicht 10 %. Schon die Bewegung vom Jahresanfang bis zum Juni 2015 (Punkt 3 im Chart) sprengte diesen Rahmen, weswegen wir schon im Juli-Report von einer Beendigung des mittelfristigen Abwärtstrends und Beginn einer neuen Aufwärtsphase (Punkt 4 im Chart) ausgegangen waren. Was dann aber bis August folgte, waren neue Tiefststände, eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung, die damit ein Ausmaß von rund 20 % erreichte, rund das Doppelte der normalen Schwankungen. Dies alles erfolgte dabei ohne nennenswerte Veränderungen bei den wirtschaftlichen Rahmendaten. Die Wirtschaft der USA wächst weiter stetig und kontinuierlich. Weder liegen irgendwelche Hinweise für einen Zusammenbruch der wirtschaftlichen Aktivität noch für ein explosives Wachstum vor. Möglichkeiten derartige übertriebene Ausschläge zu prognostizieren gibt es auf fundamentaler Basis nicht. Auch auf Basis der Technischen Analyse ist gerade das Geschehen des letzten Vierteljahres aufgrund von extremen Kursausschlägen ohne jegliche zwischenzeitliche Gegenbewegungen kaum eng prognostizierbar. Auch hier ist das IYR-ETF ein gutes Beispiel. Nach dem erneuten Ausverkauf nach Punkt 4 erfolgte ein Anstieg bis wieder zu den Höchstkursen vom August. Es liegen also Bewegungen mit extremer Trendstärke und sehr starken und schnellen Trendwechseln vor. Wer zum falschen Zeitpunkt ein- oder aussteigt, etwa auf einen Kursverfall hin das Risiko weiterer Vermögensverluste etwa durch Stop-Loss-Orders begrenzen will, bekommt keine einigermaßen vertretbare Möglichkeit zum Wiedereinstieg. Dies ist letztlich der Hintergrund für die starken Kursausschläge, Investoren, die eine Fehldisposition durchgeführt haben, und nun den Kursen in die eine oder andere Richtung hinterher laufen müssen. Gängige Methoden der Risikobegrenzung wie etwa Streuung über verschiedene Branchen oder Einzeltitel funktionieren nicht, weil diese anfallsartigen Kursbewegungen branchenübergreifend stattfinden, alle Titel gleichzeitig von den Kauf- bzw. Verkaufslawinen getroffen werden.

GAMAG Black White

Letztlich liegen quasi überall hochgradig verunsicherte illiquide Märkte vor. Es gibt schon massive Käufer und Verkäufer, die eine Bewegung auch stoppen können, aber eben erst nach 10%, 20% und mehr. Eine Verkaufs-Stampede wird von der nächsten Kauf-Stampede abgelöst. Gegenbewegungen auf dem Weg vom einen zum anderen Extrempunkt sind Fehlanzeige. Hintergrund sind die Ängste der Vielzahl jüngerer Händler, die nichts anderes als ein Nullzinsumfeld kennen und keinerlei Erfahrung mit steigenden Zinsen haben. Zehn Jahre Nullzins und Geld drucken durch die Zentralbanken haben hier eine nachhaltige Störung der Märkte bewirkt. Im übrigen liegen völlig absurde Ideen hinsichtlich der Effekte etwaiger Zinserhöhungen durch die Zentralbanken vor. Am Markt wird die Meinung vertreten, man müsse aufgrund der nun erwarteten Zinserhöhungen alle Titel, die

irgendwie Zinsersatzcharakter hätten, verkaufen. Diese Überlegungen sind reichlich absurd. Vergleicht man die Ausschüttungshöhe im IYR von über 4 % pa. mit den „drohenden“ Zinserhöhungen der US-Zentralbank von 0 % auf 0,25% pa. als ersten Schritt und vielleicht im März oder Juni 2016 eine weitere Erhöhung im selben Umfang, dann liegt diese Rendite von 4 % pa. immer noch weit über dem Festgeld-Zins. Weiterhin – und dies blenden die Verkäufer völlig aus – ist Hintergrund der nun angekündigten Zinserhöhungen, dass die Zentralbank von einer normalisierten US- Wirtschaft ausgeht, also einer Situation, in der ein besseres wirtschaftliches Umfeld vorliegt.



Diese stabilere wirtschaftliche Entwicklung, die geringere Wahrscheinlichkeit von Konkursen, sorgen zum einen für eine höhere Nachfrage nach Geschäftsimmobilien, zum anderen für geringere Zahlungsausfälle, womit eine höhere Rendite aus der Vermietung von Geschäftsimmobilien zukünftig zu erwarten ist als bei Fortsetzung des Nullzins-Szenarios. Entsprechend kommen statistische historische Analysen auch zu dem Ergebnis, dass REITs, also Immobilienaktien, mit zu den erfolgreichsten Anlagen zu Beginn eines Zinserhöhungszyklus zählen. Es gibt also zusammengefasst keinen Grund zu Desinvestments in den von uns favorisierten Alternative-Income-Titeln. Allerdings werden wir aufgrund der Fehleinschätzung der anderen Marktteilnehmer wohl mit massiveren Ausschlägen nach beiden Richtungen rechnen müssen. Wir versuchen weiterhin dort, wo es sinnvoll ist, die Volatilität, die Höhe der Ausschläge, dadurch zu dämpfen, dass wir durch verkaufte Optionen Absicherungs-Positionen aufbauen, teils auch Optionen verstärkt kaufen. Kursverluste wie von Punkt 4 zum nochmaligen Tief lassen sich allerdings schwer absichern, da jeder Verkauf von Optionen die massiven Kurschancen nach oben limitiert, was nicht sinnvoll ist. Was die großen strategischen Marktentwicklungen betrifft, sind wir nach unserer Meinung im Tiefpunkt des Ausverkaufs der Sachwerte angelangt. Wir befinden uns also aktuell in einer Bodenbildungsphase, in der wir mit unseren Strategien ausgezeichnet positioniert sind und bereits über die sehr hohen Einnahmen aus den laufenden Ausschüttungen und den Optionsprämien zweistellige Jahresrenditen erzielen können. Mit Blick auf die dargestellten massiven Kursausschläge sind wir weiterhin nur mit 70-80 % unserer normalen Investitionsquote investiert, halten viel Cash vor und gehen Positionen an den Märkten schwerpunktmäßig über Optionspositionen, d.h. mit einem Risikopuffer, ein. Letztlich liegt eine ähnliche Situation wie 2009 vor, eine verzerrte Bewertung von gerade Zinsersatztiteln. Es war damals richtig diese zu kaufen und durchzuhalten. Wir erwarten letztlich dieselbe Entwicklung für die Anlagen, die wir heute mit 10-15 % Jahresrendite erwerben können.

GAMAG Vola+Value

Auch in unserer Optionsschreibe-Strategie war das Monatsende September 2015 ein suboptimaler Zeitpunkt. Letztlich kostet uns ein scharfer Anstieg der Volatilität typisch Geld und nach dem massiven Anstieg der erwarteten Schwankungsbreite der Märkte gegen Ende August kam es zum Monatsende September zu einem nochmaligen massiven Kauf von Optionen mit entsprechendem Anstieg der Optionspreise und damit tendenziell Verlusten für

unsere Strategie. Letztlich verbesserte sich die Volatilitätssituation im September noch nicht, sondern erst im Oktober wurde dann deutlicher verdient. Aktuell befinden wir uns in der üblichen Bodenbildungsphase auch bei der Volatilität. Diese kann mehrere Monate andauern, bis dann wiederum eine erneute Volatilitätsexplosion erfolgen wird. Aufgrund gerade des Geschehens Ende August sind die Optionen auf die Optionen, d.h. Optionen, die auf eine steigende oder fallende Volatilität setzen, gut nachgefragt, weisen also immer noch attraktive Prämien auf, während gleichzeitig das behauptete Risiko effektiv deutlich geringer ist, sodass sich durch Verkauf solcher Optionen relativ sichere Gewinne erzielen lassen. Der Monatsgewinn vom Oktober wird denn auch genauso wie der im November erwartete deutlich ausfallen und nach dem Monatsverlust August steht unseres Erachtens Vola+Value rein vom zyklischen Ablauf her noch vor einigen ertragreichen Monaten.

Zusammenfassung:

1) Vor dem Hintergrund einer irrationalen Zinserhöhungspanik wurden Zinsersatztitel am Markt überdurchschnittlich abverkauft. Da wie angekündigt Zinserhöhungen nur in sehr kleinen Schritten und gestreckt über ein sehr langen Zeitraum erfolgen werden, stellen Zinserhöhungen gerade angesichts des aktuellen Nullzinsniveaus keinen Grund dar Einkommensaktien, Alternative Income-Titel zu verkaufen.
2) Gerade bei den kleineren Einkommenstiteln, in denen wir investiert sind, und wo wir laufende Renditen von über 10 % pa realisieren, ist es viel wichtiger, dass der Patient USA ist nicht mehr auf der Intensivstation verharrt, sondern eine normalere Wirtschaftsentwicklung gegeben ist, in der es eben auch wieder einmal Zinserhöhungen gibt. Wichtiger ist auch, das die weiterhin sehr erfreuliche wirtschaftliche Entwicklung in den USA Impulse für das Welt-Wirtschaftswachstum gibt.
3) Wir sehen aufgrund der kontinuierlichen Weiterentwicklung der Wirtschaft steigende Nachfrage nach Öl und Gas und damit eine sehr gute Chance, dass in 2016 neben den hohen zweistelligen Renditen aus laufenden Einnahmen bei unseren Energiewerten auch noch Kursgewinne in mindestens ebensolcher Größenordnung auftreten werden.
4) Viele klassische Aktien sind gerade in den USA aufgrund eines historisch hohen KGVs gefährdet. Wir sehen hier eine negative Entwicklung. Aufgrund der Zinserhöhungen der US Zentralbank steigt der Dollarkurs. Dies gefährdet den US-Export und sorgt über schlechtere Umrechnungskurse für fallende Auslandsgewinne in USD umgerechnet bei den international tätigen US-Unternehmen. Gleichzeitig reduziert sich die Angst und etwaige Wettbewerber werden stärker aktiv werden; die historisch extrem hohen Gewinnmargen werden sich also nicht halten lassen. Klassische Aktien an den westlichen Aktienbörsen sind damit als überbewertet einzustufen. Alternative Income-Titel sind dagegen gerade nach den jüngsten Verkäufen unterbewertet. Etwaige Zinserhöhungen werden nicht ein Ausmaß annehmen – und schon gar nicht so schnell – dass die massiven Renditevorteile, die diese Titel heute bieten,

nennenswert reduziert werden. Gerade bei unterstellt positiver Wirtschaftsentwicklung werden hier die Ausschüttungen erfreulich weiter steigen und damit die Renditedifferenz bestehen bleiben.

5) Die Aufgabe des Eigenhandels durch die Banken als Folge aus der Finanzkrise und der stärkeren Bankenregulierung führt dazu, dass diese nicht mehr als stabilisierende Kraft in die Märkte eingreifen und das Marktgeschehen immer emotionaler abläuft. Für Investoren mit ruhigem Blut und Verstand ist dies aber gerade eine exzellente Möglichkeit - noch viel attraktiver als dies früher möglich gewesen wäre - Aktien zu erwerben. Allerdings muss man willens sein, diese auch eine gewisse Zeit im Portfolio durchhalten zu wollen. Dann winken aber Renditen, die deutlich höher sind als das historisch Gewohnte. Insofern sehen wir im aktuellen Abverkauf von Sachwerten eine historisch außergewöhnliche Chance, vielleicht die letzte klare Chance noch einmal kalkuliert einen größeren Vermögensaufbau realisieren zu können. Diese wollen wir nutzen.

© German Asset Managers AG 2015 Carsten Straush 07.11.2015