

## Eine Spezialausgabe von Partner Roger Eberle für

- unsere geschätzten INVESTMASTER Kunden (Vermögensverwaltung)
- unsere interessierten SWISSMASTER Abonnenten (Newsletter)
- unsere Netzwerkpartner, Trader und Introducer

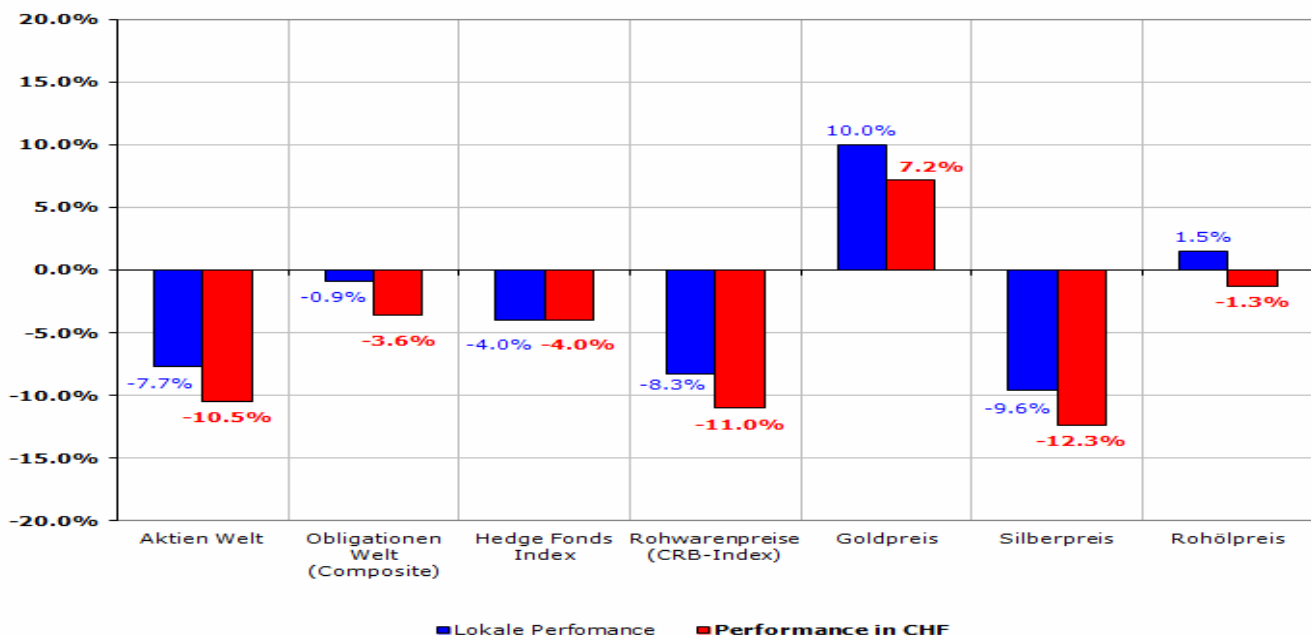
### Finanzmärkte 2011 – ein ganz kurzer Blick zurück

Das Jahr 2011 geht als eines der schwierigsten Anlagejahre aller Zeiten in die Annalen ein. Zuerst schockierte im Frühling der Atomunfall die Weltgemeinschaft. Kaum schien die Situation in Japan unter Kontrolle, da sorgten die Turbulenzen um den politischen und wirtschaftlichen Zusammenhalt der EU für Schlagzeilen. Die damit zusammenhängende massive Erstarkung des Schweizerfrankens bewirkte, dass Anlagen, die ausserhalb der heimischen Währung getätigt wurden, währungsbereinigt rote Vorzeichen aufwiesen. Doch selbst wer seine Kapitalanlagen im Schweizerfranken konzentrierte, musste erneut mit einer negativen, bestenfalls noch eine Null-Rendite vorlieb nehmen (SMI: -8%, CH-Bonds 0.8%).

Es gab wirklich kaum einen Hort der Sicherheit auf dieser Welt, an dem sich das eingesetzte Kapital vermehren konnte. Im Gegenteil: Wer gehofft hatte, dass Hedge Fonds für die Anleger die Kohle aus dem Feuer holen würden, wurden ebenfalls eines besseren belehrt (CS Tremont Hedge Fund Index: -4%). Schlussendlich lässt sich noch vermelden, dass die Preise von Gold und Silber eine richtige Achterbahnfahrt vollführten. Im August kostete die Feinunze Gold über 1900 USD (+35%) und die Feinunze Silber kletterte auf 49.50 USD. Ende Jahr verblieb Gold noch ein Plus von 10%, während die Performance von Silber mit -12.3% sogar negativ ausfiel. Eine stabile Preisentwicklung, auf die man setzen kann, sieht anders aus.

Soweit also der Rückblick auf die ernüchternde Entwicklung der Finanzmärkte im vergangenen Jahr.

### Chart Performance – Finanzmärkte 2011 / 2. Halbjahr/Jahr 2011



## Der Blick in die Zukunft

*Mehr als die Vergangenheit interessiert mich die Zukunft, denn in ihr gedenke ich zu leben.*

*Albert Einstein*

Treffender lässt sich wohl nicht beschreiben, dass wir die Vergangenheit nicht ändern, wohl aber die Zukunft mitgestalten können. Doch wie sieht denn die Zukunft an den Finanzmärkten aus?

Dazu haben wir uns folgende Gedanken gemacht:

In einem ersten Schritt untersuchen wir die Markterwartungen, das heisst, wir wollen wissen, „was man(n) und Frau denkt“ oder anders gesagt, was Banken, Versicherungen, Vermögensverwalter und private AnlegerInnen eigentlich für das Jahr 2012 erwarten und wo allenfalls Überraschungspotential vorhanden ist. Gerade unerwartete Entwicklungen bieten oft die grössten Chancen für überdurchschnittliche Erfolge. In einem zweiten Schritt zeigen wir Ihnen, ob und wie unsere INVESTMASTER-Strategie vom Mainstream-Denken abweicht.

### Was erwarten (denken) die grossen Player der Finanzindustrie vom Anlagejahr 2012?

Im Vergleich mit dem Beginn des Jahres 2011 sind die Marktteilnehmer jetzt viel skeptischer. Das schlechte Anlagejahr 2011 hat finanzielle und mentale Spuren in den Köpfen hinterlassen. So zeugen Aussagen wie jene des Wirtschaftsexperten, Volker Buschmann von M&G, wonach sich „die Wirtschaft in einer strukturellen und nicht in einer zyklischen Krise befände und die Anleger deshalb umdenken und in längeren Zeiträumen von acht bis zehn Jahren denken müssten“ von einer tieferen Erwartungshaltung der grossen Investoren. M&G ist mit 224 Mrd. EUR eines der grössten Investmenthäuser in Europa.

Guy Wagner, Chefökonom der Banque du Luxembourg, spricht von einem Jahr voller Risiken (nicht Chancen!) und Andrew Burns von der Weltbank prophezeit in der „Weltbank-Konjunkturprognose 2012“, dass die Weltkonjunktur wegen der Eurokrise regelrecht einbrechen wird. Dauerpessimist Marc Faber glaubt sogar, dass die Aktienmärkte durchaus noch einmal 50 Prozent einbrechen könnten. Nun, von Herr Faber sind wir uns negative Stimmungsmache ja gewohnt. Wenn hingegen selbst ein Daueroptimist wie Jeremy Grantham, immerhin Chef von GMO (einer der grössten amerikanischen Vermögensverwalter mit verwalteten Vermögen über 100 Mrd. USD), argumentiert, dass die Börsen im Durchschnitt 14 Jahre benötigen würden, um sich von starken Einbrüchen wie 2007-2009 zu erholen, dann widerspiegelt dies ziemlich genau die aktuellen Ängste und Befürchtungen vieler Experten. Diese individuellen Aussagen einzelner Exponenten der Finanzindustrie werden - wie die nachfolgende Tabelle zeigt - durch die Erwartungen der grossen Investmenthäuser untermauert.

### Prognosen der Schweizer Big-3 zu den wichtigsten Anlageklassen im 2012

Anlageinstrument	Aktien USA	Gold Spot	Zinsen CH	Währung	Währung
Markt	S&P500	Gold	10J. Eidg.	EURCHF	USDCHF
Kurs 31.12.2011	1258	1569	0.66	1.22	0.94
UBS	1350	2200	1.3	1.25	0.96
Swisscanto	1346	1850	0.86	1.23	0.99
CS	1384	1750	1.4	1.26	0.98
<b>Konsens</b>	<b>1360</b>	<b>1933</b>	<b>1.19</b>	<b>1.25</b>	<b>0.98</b>
<b>Δ Konsens/Ende 2011</b>	<b>8%</b>	<b>23%</b>	<b>80%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>

Quellen: UBS, CS, Swisscanto, Market-Map

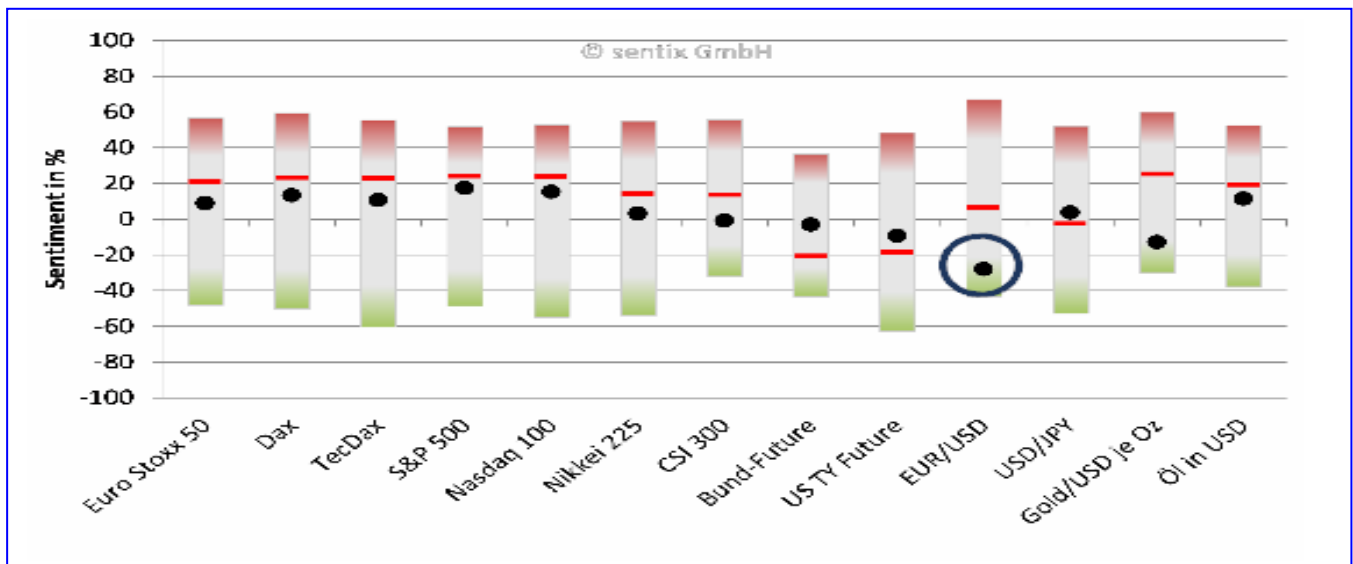
## The Wall of Worry (die Mauer der Angst)

Wie wir eingangs gesehen haben, hat sich die Angst vor weiteren Marktturbulenzen in den Köpfen der Investoren eingenistet. In der Quintessenz (Konsens) bedeutet dies, dass die Renditeerwartungen bei Aktienanlagen deutlich zurückgeschraubt wurden. Überraschungen liegen aufgrund der „neuen Bescheidenheit“ der Anleger eher nach oben als nach unten drin. Andererseits hegt der Konsens (=Markt?!) grosse Hoffnungen im Zinsbereich und vor allem bei Gold. Ob das gut geht? Meistens werden zu grosse Zukunftshoffnungen in der Realität zerzaust. Gerade bei den Zinsen und beim Gold sind deshalb unerwartete, sprich negative, Preisentwicklungen denkbar.

## Wie fühlen sich die Anleger?

Wir kennen nun die Gedanken der Anleger. Doch wie steht es mit dem berühmten Bauchgefühl? Sind Gedanken und Gefühle eins oder gibt es da Diskrepanzen? Die Beschreibung der Anlegerseele zu Beginn des neuen Jahres lässt sich wohl am ehesten mit ratlos, gelähmt und irritiert beschreiben. Dieses Bild vermittelt zumindest eine von Sentix ([www.sentix.de](http://www.sentix.de)) kurz vor Jahresende 2011 durchgeführte Befragung von über 1000 Investoren. Diese repräsentative Umfrage von privaten und institutionellen Anlegern zeigte, dass man sich entweder vornehm zurückhält, gar keine Prognose wagt (immer auf der sicheren Seite) oder die bisherige Entwicklung einfach fortschreibt. Kurzum, man ist „neutral“ (um den Nullpunkt) in Bezug auf praktisch alle Anlageklassen und wagt es nicht, sich eindeutig zu positionieren. Überzeugte Anleger treten anders auf.

## Die Stimmung der Anleger Ende des Jahres 2011



Quelle: [www.sentix.de](http://www.sentix.de)

**Fazit:** Die Diskrepanzen zwischen den Gedanken (Erwartungen/Prognosen) und Gefühlen der Marktteilnehmer könnte nicht grösser sein. Man könnte die Anleger etwas salopp formuliert als eine Herde verunsicherter Wildpferde bezeichnen, denen der Leithengst abhanden gekommen ist. Die Orientierungslosigkeit per se ist unseres Erachtens kein negatives Zeichen. Ganz im Gegenteil: Wir betrachten es als gutes Omen für die Zukunft, denn in den letzten 100 Jahren des Kapitalismus wurde immer derjenige belohnt, der in Krisenzeiten investierte - währenddessen andere noch am Knochen „Vergangenheit“ herumkauten.

## Unsere Visionen für das Anlagejahr 2012

Schlussendlich bleiben wir pragmatisch und betrachten die Konsensmeinung mit einer gesunden Portion Skepsis. Die Ausichten für das Jahr 2012 lassen sich in einer Kernaussage zusammenfassen:

### **Denn erstens kommt es anders, ..... und zweitens als man denkt.**

Warum wir dies so erwarten, wollen wir hier kurz erläutern: Viele Anleger sind - wie wir bereits vorgängig aufgezeigt haben - aus heutiger Sicht viel zu pessimistisch für 2012. Wir sehen gute Chancen für eine deutliche Erholung an den Kapitalmärkten, denn die Befürchtungen haben ihren negativen Überraschungseffekt vollständig verloren. Konkret wissen alle um die problematische Verfassung vieler EU-Länder. Man weiss zum Beispiel, dass Griechenland faktisch pleite ist, Spanien mit rund 25% Arbeitslosigkeit zu kämpfen hat und Italien Schulden macht, die auf keine Kuhhaut gehen; all dies wurde in den letzten Monaten jedoch bereits umfassend diskutiert und ist inzwischen in den Marktpreisen enthalten. Negative Nachrichten ist man sich gewohnt. Positive Nachrichten sind hingegen noch keineswegs in den aktuellen Bewertungen enthalten.

Da besteht beträchtliches Überraschungspotential.

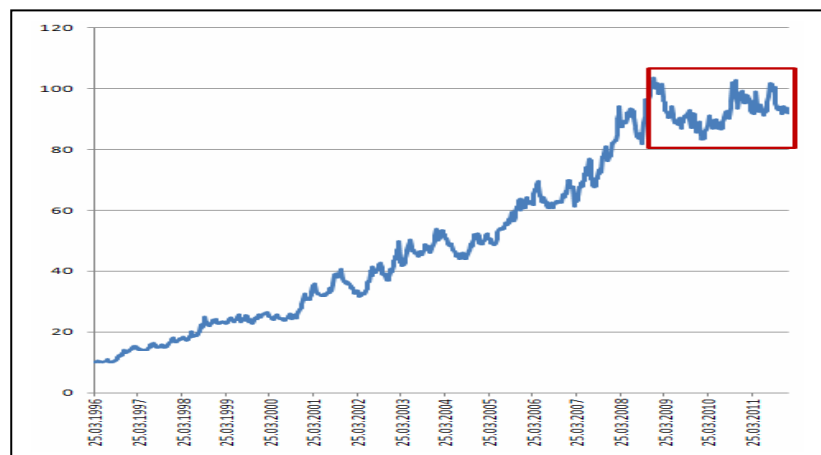
Die Mauer der Angst vor weiteren Hiobsbotschaften (Wall of Worry) ist nun so hoch, dass das Jahr 2012 bei der Entwicklung der Weltwirtschaft und damit bei den Unternehmensgewinnen resp. an den weltweiten Aktienmärkte für eine positive Überraschung zu sorgen. Jedenfalls sitzen die Unternehmen in den USA auf liquiden Mitteln, welche letztmals vor 60 Jahren so hoch waren. Noch besser geht es europäischen Unternehmen, deren Netto-Bargeldmittel inzwischen 20% der gesamten Börsenkapitalisierung ausmachen (2001: 4%). Dieses Geld wird entweder für Firmenübernahmen (es ist ja jetzt alles sehr günstig bewertet) oder für die Erhöhung von Dividenden eingesetzt werden. Das sind „Good News“ für Aktieninvestoren.

### **Unsere Vision 2012 heisst A&A und steht für agil und aktiv**

Die jüngste Vergangenheit hat gezeigt, dass grosse Anlagevehikel renommierter Vermögensverwaltungshäuser zunehmend an ihrer schieren Grösse scheitern. Jüngstes Beispiel ist einer der weltweit grössten Hedgefonds, der MAN AHL Diversified PLC. Dieser Fonds entwickelte sich von 1996-2008 prächtig (+ 22% p.a. siehe Graphik).

Parallel dazu stieg das Fondsvolumen in dieser Zeit von wenigen Mio. USD auf über 2 Mrd. CHF. an. Der grosse Geldzufluss in den letzten 3 Jahren scheint dem Fonds

allerdings nicht gut bekommen zu sein, denn seither verlor der Fonds rund 4% p.a. Dieses Beispiel zeigt, dass (zu) grosse Anlagefonds wie Riesentanker auf dem Meer nur noch sehr langsam reagieren können und damit ihre frühere Agilität verloren haben. Auf solche Investments werden wir in Zukunft verzichten und bestehende Positionen verkaufen (müssen).



MAN AHL Diversified 1996-2011 (NAV USD)

## **INVESTMASTER mit agilen und aktiven Anlagefonds**

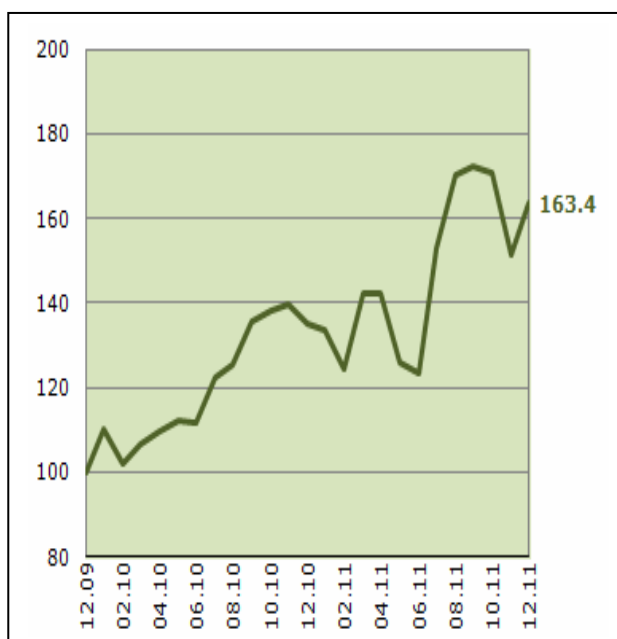
An Stelle von grossen Supertankern setzen wir in Zukunft lieber auf agile und aktiv verwaltete Anlagefonds, die sich wie Schnellboote rasch den veränderten Wetter-(Markt-)bedingungen anpassen können und von Menschen bzw. Unternehmen verwaltet werden, die wir persönlich kennen, auf Herz und Nieren geprüft haben, die wir direkt überwachen und denen wir vertrauen können. An dieser Stelle zeigen wir Ihnen auf, mit welchen zusätzlichen Anlagefonds wir im INVESTMASTER-Konzept verschiedene Anlageklassen abdecken werden. Dazu stellen wir die Fonds, deren Fondsverwalter und die Leistungsausweise vor.

### **Anlageklasse Rohwaren: AMSF-A Amstutz Thales Trading, Valor CH 13321378**

Der Anlagefonds AMSF-A Amstutz Thales Trading wird von der Future Trade AG in Zürich, einem der erfolgreichsten Schweizer Fondsmanager im Commodity-Bereich, verwaltet. Dieser Fonds deckt unseren Bedarf für die Anlageklasse „Rohwaren“ ideal ab. Das Fondsvermögen wird aufgrund des von Future Trade AG entwickelten Swing-Trading-Programmes investiert. Mit mehr als 25 Jahren Erfahrung auf dem Gebiet des Commodity-Handel verfügt Herr Markus Amstutz, Inhaber und verantwortlicher Fondsmanager, über das nötige Rüstzeug für diese Märkte. Aus diesem Grund haben wir ihm auch die Verwaltung des AMSF-A Amstutz Thales Trading anvertraut und wir sind überzeugt, dass er für uns und unsere Kunden im Bereich Commodities erfolgreich sein wird.

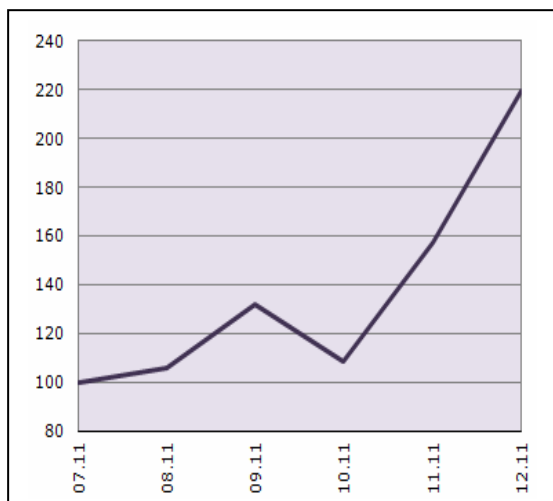
Im INVESTMASTER Vermögensverwaltungskonzeptes wird der Bereich Commodities mit 10%-20% gewichtet.

\*\* Die indexierte Performance widerspiegelt die tatsächlich erzielte Rendite des Amstutz Swing-Trading Managed Account (in USD). Die Daten der Performance wurden von einer schweizerisch anerkannten Revisionsgesellschaft geprüft.



Performance Amstutz Swing-Trading-Programm 2009-2011\*\*

### **Anlageklasse Volatilität: AMSF-V Volatility Trading Opportunities, Valor CH 13321384**



Der Anlagefonds AMSF-V Volatility Trading Opportunities wird von der Ricken Finanz AG verwaltet. Dieser Fonds deckt unseren Bedarf für die Anlageklasse „Optionen“ ideal ab. Der verantwortliche Trader Guido Mäder hat jahrelang bei Banken im Obligationen-, Aktien- und Optionen-Handel in teils leitender Position gearbeitet, bevor er sich jetzt als Asset Manager selbständig machte. Sein Erfolgsausweis ist – wie die Grafik auf Basis des bislang verwalteten SPV (Special Purpose Vehicle im AMSF-X) zeigt – beeindruckend. Aus diesem Grund haben wir ihm die Verwaltung des AMSF-V Volatility Trading Opportunities anvertraut und sind davon überzeugt, dass er für uns und unsere Kunden weiterhin ganz erfreuliche Resultate erzielen wird. Im INVESTMASTER Vermögensverwaltungskonzeptes wird der Bereich Optionen mit 5%-10% gewichtet.

Ihr persönlicher Supporter im  
Asset- & Portfoliomanagement  
Jahrgang XXV  
Special zum INVESTMASTER  
30. Januar 2012

AMS Asset Management  
Support GmbH  
Wiedenstrasse 33c  
9470 Buchs

Tel +41 (0)81 756 75 75  
Fax +41 (0)81 756 75 77  
Mob +41 (0)79 330 34 55  
info@derkursstimmt.ch  
www.derkursstimmt.ch



## Anlageklasse Immobilien: AMSF-W World Realty Investments, Valor CH 13321100

Der Anlagefonds AMSF-W World Realty Investments deckt die Anlageklasse „Immobilien“ ideal ab. Immobilien bilden einen wichtigen Bestandteil jeder Vermögensverwaltung. Gerade in Zeiten wie diesen mit rekordtiefen Anleihezinsen sind die Immobilien im Vergleich zu Anleihen sehr attraktiv. Der AMSF-W setzt auf eine Mischung aus liquiden ETFs, die Immobilienunternehmen aus Asien, Südamerika und Osteuropa direkt und kostengünstig abdecken sowie Immobiliengesellschaften/REITs aus den „gestandenen“ Immobilienmärkten (Schweiz, Westeuropa, USA). Die Anlageentscheidungen basieren auf einem zwei-stufigen Entscheidungsmodell.

In einem ersten Schritt werden mit Hilfe von fundamental abgestützten Analysen attraktive Immobiliengesellschaften selektioniert. In einem zweiten Schritt werden Positionen aufgrund von mechanischen Handelssignalen eingegangen. Zu einer Steigerung der Rendite werden auch Call-Optionen auf bestehenden Positionen geschrieben. Zum Positionsaufbau und zur Renditeverbesserung werden beispielsweise auch Put-Optionen auf Immobilienaktien geschrieben. Dazu ein aktuelles Beispiel:

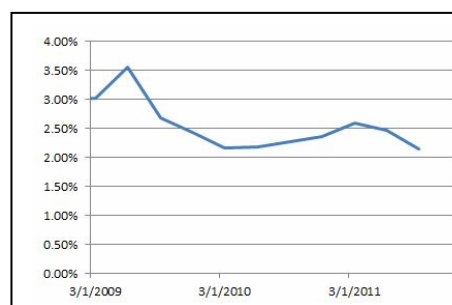
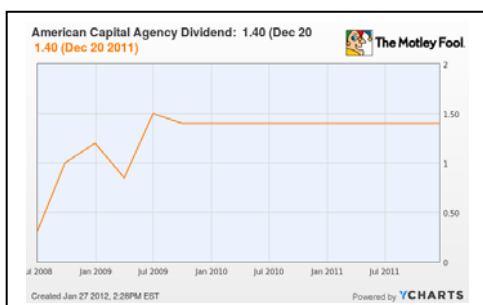
Die PSP Swiss Property AG ist eine CH-Immobilien-gesellschaft, dessen Portfolio aus Büro- und Geschäftsliegenschaften in den Schweizer Wirtschaftszentren besteht. Die geschätzte Dividendenrendite für 2012 von 3.8% ist attraktiv und durch einen hohen Cash-Flow gesichert. Steigerungspotential ist bei PSP durchaus noch vorhanden: Die sogenannte „Leerstandsquote“ von 8.6% ist im Branchenvergleich noch hoch und sollte verbessert werden können. Die Aktie notiert zurzeit bei 77 CHF, rund 8% unter dem Allzeithöchst vom Oktober 2011 und befindet sich seither in einem Seitwärtsband zwischen 83-74 CHF. Nun werden an der EUREX auch Optionen auf PSP Swiss Property gehandelt. Anstelle eines direkten Engagements hat der Fondsmanager des AMSF-W am 25. Januar Put-Optionen April 2012 mit Ausübungspreis CHF 76.00 für eine Prämie von 2900 CHF pro Put/1000 Aktien verkauft. Bei Verfall am 20.04.2012 gibt es zwei Möglichkeiten.

Variante 1: Notiert der Aktienkurs über 76 CHF, dann gehört die Prämie vollends dem Fonds AMSF-W ( $2900/76000 = \text{Rendite } 3.8\%$  für 3 Monate Laufzeit, d.h.  $15.2\%$  p.a.).

Variante 2: Die Aktie fällt unter 76 CHF. In diesem Fall wird der Put ausgeübt und der Fonds übernimmt/kauft die Aktien (die heute 77 CHF kosten) für 76 CHF. Der effektive Einstandspreis für die PSP-Aktie beträgt  $76 \text{ CHF} - 2.90$  (geschriebene Prämie), also netto 73.90. Der Kaufpreis würde gegenüber dem heutigen Börsenkurs von 77 CHF rund 4% tiefer ausfallen.

Eine gute Idee, nicht wahr?!

Ein weiteres Musterli aus unser Jagd nach Renditeperlen im AMSF-W liefert die Aktie American Capital Agency Corp (AGNC), in die der Fonds einen Teil des Kapitals angelegt hat. Die meisten Immobilien-Unternehmen in den USA werden als REITs (Real Estate Investment Trusts) aufgesetzt, weil REITs keine Steuern zahlen müssen, solange mindestens 90% des Einkommens als Dividende an die Investoren ausgeschüttet wird. Im Falle von AGNC beträgt die Dividendenrendite sage und schreibe **19% (!)**.



**Ihr persönlicher Supporter im  
Asset- & Portfoliomanagement  
Jahrgang XXV  
Special zum INVESTMASTER  
30. Januar 2012**

AMS Asset Management  
Support GmbH  
Wiedenstrasse 33c  
9470 Buchs

Tel +41 (0)81 756 75 75  
Fax +41 (0)81 756 75 77  
Mob +41 (0)79 330 34 55  
info@derkursstimmt.ch  
www.derkursstimmt.ch



Die hohe Dividendenausschüttung ist keine Eintagsfliege, sondern - wie die obere linke Graphik zeigt- eine konstante Sache (USD 1.40 pro Quartal =USD 5.60 p.a. /Kurs 29 USD =19.3%). Bei einer solchen hohen Rendite stellt sich unweigerlich die Frage: „Wo ist der Haken an dieser Sache“?

Lassen Sie uns diesen Punkt durchleuchten.

Um die Qualität von REITs beurteilen zu können, ist die wichtigste Kerngrösse der sogenannte Zinsspread, also die Differenz zwischen dem Zins, den ein Unternehmen für das Ausleihen (Hypotheiken) von Geld bezahlt und dem Zins, den das Unternehmen als Zins (Mieten) bekommt. Solange der Zinsspread stabil/hoch bleibt, ist die Dividende nicht in Gefahr.

Nachdem die US-Zentralbank vor einigen Tagen angekündigt hatte, dass sie die Nullzinspolitik bis 2014 weiterführen will, bedeutet dies, dass auch die Zinskosten für AGNC (Ausleihungssatz der Banken) stabil bleiben werden. Auf der anderen Seite zeigt eine Analyse der Ertrags- und Cash Flow-Situation, dass AGNC sehr gut aufgestellt ist.

AGNC wurden aufgrund der attraktiven Verzinsung und der stabilen Aussichten für den Fonds AMSF-W gekauft.

Wie die drei Fondsbeispiele exemplarisch zeigen, wählen wir Investitionsmöglichkeiten mit Bedacht und Risikoaversion sowie auch immer mit gesundem Menschenverstand aus. Die Hausaufgaben sind gemacht. Nun blicken wir voller Zuversicht nach vorne und hoffen, dass an den Finanzmärkten allgemein wieder mehr Vernunft und Realismus Einzug hält.

Auf dass sich auch unsere Anlageentscheidungen positiv auf Ihr Vermögen auswirken werden.

AMS Asset Management Support GmbH