

### Davos – Schaulaufen mit Skiern

Der französische Staatspräsident machte den Anfang: Er lud Firmenvertreter am Montag nach Paris ein, um ihnen – auf ihrem Weg nach Davos – die neue französische Industriepolitik zu erläutern. Zusätzlich lockte er mit exklusiven Vieraugengesprächen. 26 CEO's multinationaler Unternehmen folgten seinem Ruf.

Donald Trump mochte dem nicht nachstehen. Kaum war die Haushaltssperre überwunden, trommelte er. Tatsächlich kamen 17 Firmenvertreter zu seiner »Gegenveranstaltung«. Der Rahmen war nicht so elegant, das Essen vermutlich schlechter, die Vermarktung dafür intensiver.

In diesem Jahr mischte die US-Delegation den Weltwirtschaftsgipfel in Davos gehörig auf. Steven Mnuchin und Wilbor Ross bereiteten ihrem Präsidenten öffentlichkeitswirksam die Bühne vor.

Einige fühlten sich in den Oktober 1987 zurückversetzt, als Ronald Reagan seinen Finanzminister vorschickte, um Deutschland zu drohen. Entweder wertet ihr eure DM auf, oder wir schwächen den Dollar. Keine 24 Stunden nach der

öffentlichen Drohung erlebte der Markt den »Black Monday«

Die Auslandsabteilung der Handelskammern hat deutsche Unternehmer mit Produktionsstätten in den USA befragt, wie sie die Rahmenbedingungen einschätzen. Die Hauptantwort: Sie würden ja gern ihr US-Geschäft ausweiten. 92 % der deutschen Unternehmer finden jedoch vor Ort kein geeignetes Personal.

Damit entwickelt sich in den USA das bereits zum Jahreswechsel als kritisch eingestufte Szenario einer heiß gelaufenen Volkswirtschaft, die mangels Entwicklungsperspektiven Fehlallokationen und Inflation produziert. Raketentartig steigende Preise für bestimmte Aktien, eine dynamisch abwertende Währung und ebenso dynamisch steigende Renditen für Staatspapiere signalisieren eine zugespitzte Marktphase. Wie zum Hohn sinkt die Volatilität derweil weiter und der Optimismus der Spekulanten kennt kein Limit.

<a href="http://halfgarten-capital.de/zeitgeist">http://halfgarten-capital.de/zeitgeist</a>	
Währungskorrelationen in/vor Zäsur?	2
USA: hohe Renditen und preiswerter Dollar	3
Konsolidierung im Getreidehandel	4
Investments in EM-Anleihen	6
Positionsübersicht	7

		Trend	
		strategisch	taktisch
Aktien	Europa	→	→
	USA	↗	↗
	China	↗	↗
	Japan	↗	↗
Bonds	Dt. Staatsanleihen (10 J)	→	↘
	US-Treasuries	↘	↘
	USD/EUR	↘	↘
	USD/AUD	↘	↘
Rohstoffe	Agrarrohstoffe	→	↘
	Industriemetalle	↗	→
	Edelmetalle	→	↗
	Öl	↗	↗

positive/negative Veränderungen zur Vorwoche.

Davos Fallout	
Mo	➔ IMF: Synchrones globales Wachstum ohne Inflation
	Christine Lagarde: Firmkenlenker sind optimistisch wie nie, die globale Konjunktur wird noch stärker.
Di	➔ US- Finanzminister: Schwacher Dollar ist gut für unsere Handelsbilanz
	Die Administration arbeitet koordiniert und mit höchster Priorität an der Zurückführung exzessiver Handelsdefizite. Die Währung ist ein Instrument zur Durchsetzung dieser Ziele.
Mi	➔ US-Wirtschaftsminister: 2018 wird Jahr aktiver US-Handelspolitik
	Wilbor Ross: 2018 setzen wir die 2017 eingeleiteten Maßnahmen in der Handelspolitik um. Die Warnung galt China.
Do	➔ EZB: Währungsmanipulation durch US-Minister nicht tolerierbar
	Auf der Pressekonferenz nach dem Zinsentscheid kommentierte Mario Draghi ungewöhnlich scharf die Äußerungen von Mnuchin und Ross in Davos, die den Euro deutlich aufwerteten.
Fr	➔ Bank of Japan: Inflationsziel erreicht
	Haruhiko Kuroda, Vorsitzender der japanischen Notenbank, überrumpelte das anwesende Fachpublikum mit der aussage, dass die Bank das Inflationsziel (fast) erreicht hat. Der Yen wertete daraufhin kräftig auf.

## Währungskorrelationen vor oder in einer Zäsur?

Am vergangenen Mittwoch gab Heiner Flassbeck, ehemaliger Staatssekretär im Bundesfinanzministerium, dem Deutschlandfunk ein bemerkenswertes Interview. Vordergründig ging es um den Weltwirtschaftsgipfel in Davos. Seine wichtigste Botschaft bezieht sich auf den Freihandelsbegriff:

Man könnte ernsthaft diskutieren, was ist eigentlich Freihandel, gibt es überhaupt Freihandel auf dieser Welt. Auch aus Deutschland müsste man das diskutieren mit dem riesigen deutschen Leistungsbilanzüberschuss. Das ist ja auch kein Freihandel. Das ist ja auch etwas anderes. Das ist eher Merkantilismus, das Gegenteil von Freihandel. Aber auch das wird nicht diskutiert, weder in Deutschland, noch in Davos, noch in den G20 – ernsthaft jedenfalls.

(...)

Wenn jemand keine Leistungsbilanzdefizite haben will – und darum geht es in den USA -, ist er noch kein Protektionist, sondern dann ist er vielleicht der wahre Freihändler. Derjenige, der seine Überschüsse mit Zähnen und Klauen verteidigt wie Deutschland, ist kein Freihändler, sondern ist ein Merkantilist, auch ein Protektionist, ein Protektionist seiner eigenen Interessen. Das ist auch kein Freihandel.

Nur darüber müssten wir uns auseinandersetzen, aber das tun wir nicht. Wir verteilen dann wieder so einfache Wertungen, der Protektionist, der Böse, der den Handel einschränken will. Aber das ist leider auch nicht die Wahrheit und man müsste eigentlich viel tiefer gehen.

Klare Worte. Man reibt sich verstört die Augen: Verteidigt ein Urgestein der Rot-Grünen Regierung wirklich in Handelsfragen den Standpunkt der trump'schen USA?

Tatsächlich führt Flassbeck uns direkt in die Schlangengrube des globalen Handels. Dort geht es alles andere als »fair« zu. Intrigen, Geheimbünde und wechselnde Allianzen bestimmen das Bild, jeder ist sich selbst am Nächsten. Impressionen dieser Woche:

- Unmittelbar vor seinem Abflug in die Schweiz unterschrieb Donald Trump demonstrativ zwei Anordnungen, Strafzölle auf importierte Waschmaschinen und Solarmodule zu erheben. Die Maßnahmen richten sich gegen Südkorea und China.
- Chrystia Freeland, die kanadische Außenministerin, verkündet auf dem Gipfel in Davos öffentlich: *The Honeymoon is over*. Gemeint ist die Charme-Offensive der

Trudeau-Administration gegenüber der USA, die das Ziel hatte, das Nafta-Freihandelsabkommen zu retten. Der Vorwurf: Die USA verhandeln nicht. Statt dessen stellen sie unerfüllbare AdHoc-Forderungen.

Die Maßnahmen der Trump-Administration sind (natürlich) populistisch geleitet und dienen der Wahrung von Partikularinteressen. Nimmt man die Aussagen Flassbecks hinzu und erweitert den Betrachtungshorizont, kann man die Politik des US-Handelsministeriums zumindest einordnen. Im Regime floatender Währungen bilden prägnante Auf- und Abwertungen direkt vorteilhafte und unvorteilhafte Handelsregime ab.



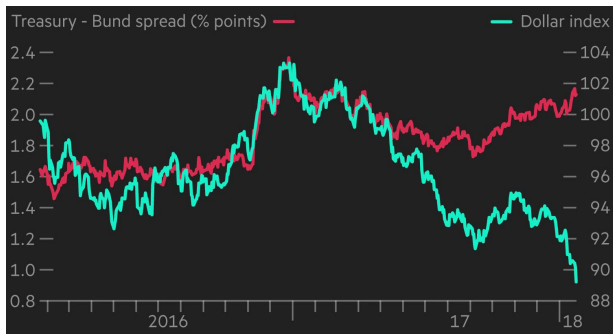
Abbildung 1: Währungsentwicklungen im Vergleich zum USD: Mexikanischer Peso, Kanadischer Dollar, Japanischer Yen, höhere Notierungen entsprechen einer Abwertung des USD.

Gegenüber dem Peso wertet der US-Dollar bereits seit 2014 kontinuierlich auf. Importe aus Mexiko in die USA werden also immer preiswerter. Die Abwertung des Kanada-Dollar lief dagegen mit dem Ende der Obama-Administration aus.

In der Abb. 1 ist die Entwicklung des japanischen Yen mit aufgeführt. Dort ist gut erkennbar, welche Auswirkung die populistisch begründete Wirtschaftspolitik Abe's ab 2013 auf das Währungspaar *SD/JPY* hatte.

**Auch wenn die Aussagen des US-Finanzministers zum Außenwert des US-Dollar im Wochenverlauf größtenteils hochhoffiziell wieder zurückgenommen wurden, scheint die Rückführung des Werts des Dollar auf das Niveau des Jahres 2012 die zentrale Motivation der Entscheidungsträger in den USA zu sein.** Die Aussagen des japanischen Notenbankvorsitzenden am Freitag in Davos stützen diese These. Es könnte sogar eine entsprechende Absprache zwischen Trump und Abe geben.

**USA: hohe Renditen und preiswerter Dollar**



**Abbildung 2:** Abwertung des USD gegenüber einem Währungskorb und Entwicklung des Renditeabstands amerikanischer und europäischer Staatsanleihen

Die Handels- und Währungspolitik der USA wirkt nicht unidirektional auf die Währungsmärkte. In Abb. 2 ist das Ausmaß der Regime-Veränderung nach dem Wechsel der US-Administration dargestellt. In Phasen der Hochkonjunktur wirkt eine Volkswirtschaft wie ein Magnet für Investitionen. In der Konsequenz wertet die Landeswährung auf. Der höhere Kreditbedarf führt zu höheren Marktzinsen. Eine hohe Korrelation zwischen der Währung und den Markttrendigen ist deshalb ein Hinweis auf eine gesunde und prosperierende Volkswirtschaft.

Das Ende der Obama-Ära war eine solche Phase. Die FED bereitete die Marktteilnehmer auf steigende Renditen vor, der Markt antwortete mit einer höheren Nachfrage nach USD. Der Renditeabstand zwischen US-Staatsanleihen und Anleihen kaum prosperierender Staaten der Eurozone vergrößerte sich. Das Ergebnis ist eine große Korrelation zwischen Renditeabstand und Dollarnotierung.

Diese Korrelation brach bereits mit dem Brexit-Votum in England auf. Nach der Übernahme der Amtsgeschäfte durch Trump erlebte die Korrelation eine kurze Renaissance, nur um seit dem Sommer 2017 vollends aufgelöst zu werden.

**Trotz einer offensichtlich guten konjunkturellen Entwicklung, die (in Abwesenheit von Inflation) durch steigende Marktzinsen ausgedrückt wird, sinkt der Außenwert des US-Dollar dynamisch.**

Dies ist keine gesunde Entwicklung, drückt die ausweitende Divergenz doch allseitiges Mißtrauen gegenüber den USA aus: Der sinkende Außenwert des Dollar ist ein Spiegelbild der Geldflüsse. Die steigende Renditen deuten auf nachhaltige Verkäufe von US-Rentenpapieren hin.

In der letzten Ausgabe wiesen wir auf die Hinweise Chinas hin, wo man inzwischen auch strategische US-Treasuries-Bestände abbaut. Der ausweitende Spread in Abb. 2 liesse sich allein durch die Entflechtung Chinas erklären.

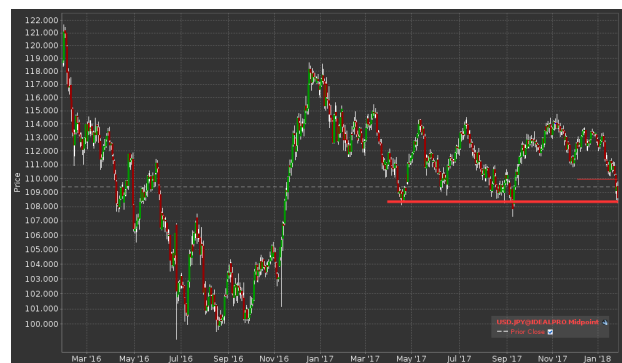
Der Spread kann gleichzeitig auch als Inflationsprecursor interpretiert werden. In der Erwartung einer höheren Geldentwertung ziehen die Kapitalmärkte die Folgen der Inflation vor und preisen Wertverluste bei zinssensitiven Werten ein. Das schließt insbesondere Staatsanleihen hochverschuldeter Staaten ein, also auch explizit die USA.

Auf der anderen Seite gibt es kein »gesundes« Marktzenario für die Entwicklung dieses Spreads.

**Aufwertung des Yen**

In der Abb.1 ist auch die Entwicklung des Währungspaares USD/JPY dargestellt. Von 2008 bis 2012 wertete der Yen gegenüber dem USD um 50 % auf. Die Bank of Japan versuchte zwar verbal der Aufwertung Einhalt zu bieten. Der Währungskurs reagierte hingegen auf das nachhaltig deflationäre Umfeld in Japan. Erst die Ankündigung Shinzo Abe's, auch vor massiven Markteingriffen nicht zurückzuschrecken um eine Inflation von 2 % zu bekommen, bewirkte eine zügige Abwertung des Yen.

Seit 2016 kostet ein Dollar zwischen 100 und 120 Yen.



**Abbildung 3:** Entwicklung des Währungspaares USD/JPY

Bereits seit längerem wird spekuliert, was Abe und Trump in ihren bilateralen Treffen vereinbart haben. Mit der Ankündigung Haruhiko Kurodas, man habe das angestrebte Inflationsziel erreicht, kommt ein wenig Licht ins Dunkel: Trump ließ Japan in seinen Triaden gegen unfairen Handel stets aus. Vermutlich hat sich Abe schlicht ausbedungen, den Zeitpunkt für

eine Anpassung der Währung selbst bestimmen zu dürfen.

Tatsächlich haben die Äußerungen Kurodas das Währungspaar *USD/JPY* an die untere Begrenzung der Tradingrange des letzten Jahres herangeführt. In der Abb.3 ist die Abwertung des Yen nach dem Wahlerfolg Trumps gut erkennbar. Nun wird die Entwicklung mit großer Wahrscheinlichkeit »rückabgewickelt«.

**Positionierung.** Mit Unterschreiten der Kursmarke 110 USD/JPY wurde eine erste Shortposition eröffnet. Das erste Kursziel ist 100 USD/JPY. Die Position hat zunächst taktischen Charakter. Sie würde mit Überschreiten der Marke von 110 wieder geschlossen. Sollte der Kurs in absehbarer Zeit unter die 100 USD/JPY-Marke sinken, ist eine weitere Aufstockung möglich. Auf der Zeitebene ist eine Positionsschließung im Verlaufe des Sommers geplant.

**Investments?** Die Positionseröffnung des Währungspaares hat uns Yen ins Konto gespült. Diese stehen natürlich für Investments in interessante japanische Unternehmen zur Verfügung.



Abbildung 4: Preisentwicklung der Rakuten

Hier springt uns der *Amazon*-Konkurrent *Rakuten* ins Auge, der seit Sommer 2015 mehr als 50 Prozent seiner Marktkapitalisierung eingebüßt hat. Zuletzt machte das Unternehmen durch eine strategische Partnerschaft mit *Walmart* auf sich aufmerksam. Diese ist die Ursache des jüngsten Preissprungs.

Das Problem mit Investments in japanische Aktien ist der latente Verkaufsdruck durch die japanische Notenbank. Anders als bei aufgekauften Anleihen muss die Bank absorbierte Aktienbestände im Rahmen der Rückführung ihrer QE-Maßnahmen aktiv am Markt platzieren. Damit zieht sie eine Preisgrenze ein, die der Attraktivität der Assetklasse Equities in Japan auf absehbare Zeit harte Grenzen setzt.

**Konsolidierung im Getreidehandel**

Den Stellenwert Getreides für die Ernährung der Weltbevölkerung kann man kaum unterschätzen. Umgekehrt ist – oder war – die Situation bei den Getreidehändlern: Ihre Bedeutung für globale Konjunktur – ist oder war – bedeutungslos.

Die Branche durchlebt derzeit eine epochale Zäsur. Getreidehändler betreiben auch An- und Verkauf im klassischen Sinne. Daneben sind sie seit Beginn an wichtige Datendrehscheiben. Global eng gespannte Informationsnetze versetzten die Großen der Branche in die Lage, das volatile Geschäft risikoarm zu betreiben und hohe Gewinnmargen zu erzielen.

Seit einigen Jahren vollzieht sich eine »Demokratisierung der Daten«. Selbst Kleinbauern können sich heute rasch ein Bild über Angebots- und Nachfrageentwicklungen machen und so den besten Handelszeitpunkt ermitteln sowie den geeigneten Handelspartner wählen. Entsprechend sinken die Gewinnmargen der Getreidehändler seit Jahren.

Das Ergebnis dieser Konstellation überrascht nicht: Konsolidierung – Marktberreinigung durch Fusion!

Bereits seit längerem wird diskutiert, wann die vier »Großen« den Markt neu unter sich aufteilen. In dieser Woche erhielten die Spekulationen neue Nahrung; diesmal mit deutlichen Auswirkungen auf die Aktienpreise.



Abbildung 5: Preisentwicklung der Bunge und der Archer Daniels Midland (ADM) seit 2002

Demnach verhandeln *Bunge* und *ADM* bereits seit dem Jahreswechsel intensiv über einen Zusammenschluß. Die Marktkapitalisierung von *Bunge*: 11 Mrd. \$, *ADM*: 23,3 Mrd. \$.

Die Börsen zeigen ihre »normale« Preisreaktion: Big is Beautiful, zumindest kurzfristig.

Dabei ist der Zusammenschluß tatsächlich aus der Not geboren. Die Unternehmensstrategien zur Sicherstellung der bisherigen Profite greifen nicht. Gleichzeitig fordern die Aktionäre immer höhere Ausschüttungen. Insbesondere **Bunge** ist betroffen. Dies zeigt auch die im Vergleich (Abb. 5) seit 2015 deutlich höhere Volatilität.

Auf dem Papier sind die Perspektiven verheißungsvoll: **Bunge** hat sich auf den Import brasilianischer Feldfrüchte in die USA spezialisiert, **ADM** konzentriert sich auf den US-Binnenmarkt. Das Problem: Sehr oft sind beide Firmen direkte Konkurrenten. Ein Zusammenschluß würde zu einer absoluten Marktdominanz führen.

Hierzu würde es nicht kommen, wenn **Bunge** vom schweizer Rohstoffkonzern **Glencore** geschluckt würde. Für **Glencore** ist der Zukauf von **Bunge** die Eintrittskarte in den Getreidemarkt, was als strategisches Ziel bereits kommuniziert ist.

**Glencore** hat bereits 2017 einen Anlauf zur Übernahme von **Bunge** unternommen. Damals vereinbarte man eine »Friedensperiode«, während der kein feindliches Übernahmeangebot seitens **Glencore** erfolgt. Diese läuft im Februar aus. Die derzeitige Dollarschwäche macht die **ADM** zu einem noch interessanteren Übernahmeobjekt.



Abbildung 6: Preisentwicklung der Archer Midlands Daniel mit Call-Verkauf.

**Handelsperspektive.** Die Aktie der **ADM** ist angesichts der Perspektive eines Zusammenschlusses mit **Bunge** innerhalb weniger Tage um 10 Prozent teurer geworden. Dies ist selbst im Falle eines erfolgreichen Mergers eine Übertreibung.

Wir halten ein Scheitern des Zusammenschlusses wegen der bestehenden oligarchischen Marktstruktur für sehr wahrscheinlich. In diesem Falle sollte der Aufpreis unmittelbar wieder vom Aktienpreis abgeschlagen werden.

Dies scheint der Markt ähnlich zu sehen. Die Volatilität der Aktie ist mit 25 % etwa doppelt so hoch, wie der aktuelle Durchschnitt in den USA. Wir spekulieren jedoch nicht auf fallende Aktienpreise. Statt dessen erwarten wir in absehbarer Zeit nur noch begrenzte und nicht nachhaltige Preisaufschläge. Deshalb wollen wir einen Call mit einer Ausübung bei 45 \$ und einer kurzen Laufzeit veräußern.

### Marktreaktion: Kauf von EM-Anleihen

Unsere Kerninvestments sind High-Yield-Bonds und Anleihen aus Asien/Australien. Mit den Produkten realisieren wir Vorsteuerrenditen von 6 bzw. 8 Prozent.

Vieles deutet aktuell auf ein Anziehen der Inflation hin, zumindest in den USA. Entsprechend intensiv sind die Warnungen vor Investments in US-Fixed-Income-Produkte. Statt dessen, so die Aussage der Top-Verkäufer der Broker, sind Aktieninvestments »alternativlos«.

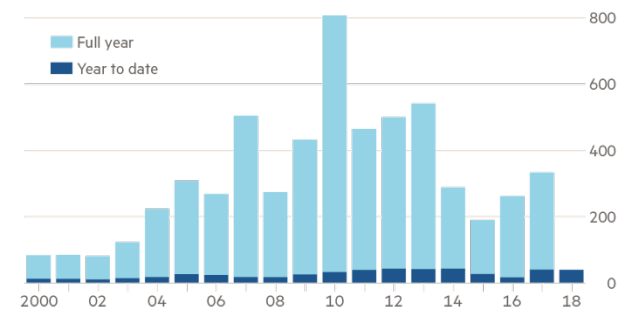
Institutionelle Investoren lassen sich von derlei Aussagen nicht beeindrucken. Anleiheauktionen der Peripheriestaaten der Eurozone, der Balkanstaaten und Schwarzmeeranrainer sowie Kreditoren aus Asien sind durchgängig erfolgreich. Anleger reißen den Kreditoren die Stücke förmlich aus der Hand.

Ganz vorn dabei: Manager von Anleihe-ETF's. Allein BlackRock berichtet von Zuflüssen von 3,5 Mrd. \$ seit dem Jahreswechsel. Die EM-Anleihe-ETF's haben ein Volumen von 56 Mrd. \$ erreicht. Für dieses Jahr prognostiziert BlackRock für Anleihen aus Schwellenländern eine Kuponrendite von 5,5 %.

Angesichts stark steigender Marktrenditen in den USA stellt sich die Frage, wie lange die gebotenen Renditen noch auf genügende Nachfrage treffen – insbesondere bei in USD denominierten Anleihen. Schließlich sinkt der Renditeabstand zwischen »sicheren« US-Staatsanleihen und »fragilen« Anleihen kleinerer Volkswirtschaften. Eine Antwort liefert der US-Dollar selbst. Je weiter die Währung abwertet, desto attraktiver, im Sinne von sicherer, sind Anleihen der Schwellenländer. Schließlich fällt es den Emittenten immer leichter, die Zinslast zu stemmen. Die Ausfallwahrscheinlichkeit sinkt also, was steigende Notierungen und damit sinkende Renditen zur Folge hat. Gerade für US-Investoren sind Engagements in local-currency-Anleihen sehr attraktiv. Ihnen fließen zunächst attraktiven Koupens zu.

Total EM sovereign debt issuance

\$bn



Source: Dealogic  
© FT

Abbildung 7: Emissionsvolumen von Staatsanleihen der Schwellenländer

Zusätzlich steigt wegen der Währungsentwicklung der Wert der gehaltenen Anleihen. Am Ende erhalten sie schließlich die Nominale in voller Höhe zurück.

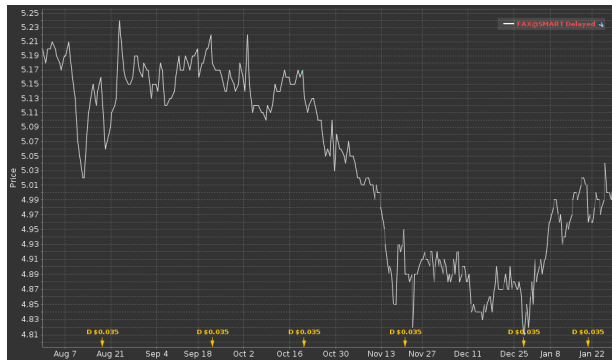


Abbildung 8: Preisentwicklung des Asia-Pacific Bonds Fund

höchster dargestellter Preis: 5,21 \$, niedrigster Preis: 4,82 \$, Kauf- und derzeitiger Marktpreis: ca. 5 \$.

Der Marktpreis unseres Investments, des *Asia Pacific Bonds Fund*, steigt trotz regelmäßiger Ausschüttungen (8% p.a.) und trotz steigender Markttrenditen (also fallender Preise für Anleihen). Der Fonds notiert in *USD* und profitiert von der Aufwertung des Australdollars und dem Anteil gehaltener Anleihen in lokaler Währung. Der Fonds notiert nahezu wieder auf dem Preisniveau des Sommers 2017 und zeigt damit, dass sich immer noch mit langweiligen Anleihen risikoavers hervorragende Renditen erzielen lassen.

**Positionsübersicht**

Kontoübersicht	Summe	Währungszusammensetzung <sup>1</sup>			U505637
Kontostand:	95,000 €	21,000 €	74,000 \$	16,000 \$A	Marginnutzung: 88,000 €
Cash:	33,000 €	33,000 €	87 \$	-15 \$A	Leverage: 1.91
Aktien:	84,000 BAS	11,000 €	74,000 \$	16,000 \$A	
Optionen:	0 BAS	0 €	0 \$	0 \$A	Stand: 3.10.17

Offene Positionen							U505637
Bezeichnung	Anzahl	Eröffnung		Aktuell		Wert-entwicklung	Zahlungen Dividende ("p.a.") Zielrendite (%)
		Datum	Preis	Preis	Buchwert		
<b>Anlageschwerpunkt Stillhalter</b>		Kapital: 140,000 €		Investitionsgrad: 0.3		(42,000 €)	
<b>Straddle::General Electric</b>		eff. Prämieinnahme:		900 \$	Buchertrag:		-400 \$
GE – call 18 (Jun/18)	-11	22.12.17	1.45	0.50	19,800	1,048 \$	4.9%
GE – put 17 (Jun/18)	-11	22.12.17	1.16	1.67	18,700	-566 \$	5.5%
<b>Anlageschwerpunkt Themen &amp; Trends</b>		Kapital: 67,000 €		Investitionsgrad: 0.2		(14,000 €)	
Jardine Matheson (Aktie)	106	19.02.16	60.23	64.62	6,849	465 \$	2.4% p.a. (310 \$)
MSCI Australia (ETF)	600	12.10.16	20.75	23.90	14,340	1,887 \$	0.0% p.a. (940 \$)
<b>Anlageschwerpunkt Buy &amp; Hold</b>		Kapital: 33,000 €		Investitionsgrad: 0.8		(26,000 €)	
High Yield Bonds (ETF)	200	17.02.16	77.45	87.70	17,540	2,049 \$	6.2% p.a. (1,700 \$)
Asia-Pacific Bonds (ETF)	2000	08.04.16	4.99	5.01	10,020	50 \$	8.4% p.a. (1,500 \$)
Chimera (Aktie)	650	21.04.16	15.75	17.95	11,667	1,428 \$	18.4% p.a. (1,900 \$)
<b>Anlageschwerpunkt Spreads</b>		Kapital: 48,000 €		Investitionsgrad: 17.9		(850,000 €)	
<b>Straddle::EuroStoxx</b>		eff. Prämieinnahme:		5,600 €	Buchertrag:		4,500 €
ESTX50 – call 3500 (Feb/18)	-5	06.12.17	101.00	146.00	175,000	-2,250 €	2.9%
ESTX50 – put 3700 (Feb/18)	-5	04.01.18	141.40	70.00	185,000	3,570 €	3.8%
ESTX50 – put 3500 (Feb/18)	-5	06.12.17	70.00	5.50	175,000	3,225 €	2.0%
OAT – Future Mar/17	1	15.01.18	154.52	154.22	154,220	-300 €	
GBL – Future Mar/18	-1	22.01.18	160.33	160.41	-160,410	-80 €	

Bezeichnung	Anzahl	Kauf		Verkauf		Kapital-	Ergebnis	
<b>Abgeschlossene Positionen</b>								
Bezeichnung	Anzahl	Kauf		Verkauf		Kapital- bindung	Ergebnis abs .	Ergebnis rel.
		Datum	Preis	Datum	Preis			

<sup>1</sup> Es sind nur die drei Basiswährungen aufgeführt. Positionen in anderen Währungen (JPY, CAD, SGD, etc.) sind ausgelassen.

**Disclaimer.** Die Autoren übernehmen keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind ausgeschlossen. Der Nachdruck, die Verwendung der Texte, die Veröffentlichung Vervielfältigung ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung der Autoren gestattet.