

We agree to disagree

Am Freitag endete die jüngste sino-amerikanische Verhandlungsrunde über die zukünftigen Handelsbeziehungen. Das Ergebnis des einwöchigen Arbeitstreffens: Nichts – außer einigen gesichtswahrenden Worten.

Insbesondere verfehlten die Verhandlungsführer die verabredete Vereinbarung eines »Memorandum of Understanding«, einer formalisierten Version eines Gentleman Agreements. Die hochrangigen Delegierten, unter ihnen auch der Finanzminister, flogen unverrichteter Dinge wieder zurück.

Es war immerhin das fünfte Treffen der beiden Delegationen. Im Mai und Juni 2018 hatte sich der chinesische Verhandlungsführer Lui dreimal mit der US-Delegation getroffen. Dann setzte D.T. Handelszölle fest und zerstörte alle Gesprächskanäle. Am Rande des G20 Treffen in Argentinien verabredeten Xi und D.T. die Wiederaufnahme der Gespräche. Es dauerte danach aber noch zwei Monate bis zum vierten Treffen in New York im Dezember.

Im Hintergrund könnte die komplizierte Geschichte beider Länder die Verhandlungen behindern. Schließlich war es Woodrow Wilson (24. Präsident der USA), der nach dem ersten Weltkrieg Japan die deutschen Kolonien auf chinesischem Gebiet zuschlug anstatt sie an China zurückzugeben.

Diese Entscheidung untergrub die Autorität der chinesischen Regierung derart, dass die Entwicklung der Republik für wertvolle Jahre verhindert wurde. 1934 setzte Roosevelt dann den »Silver Price Act« in Kraft, der einen Bimetallstandard etablierte. Hauptleitragender war – China. Die dortige Silberwährung wertete um 300 Prozent auf, was einen wirtschaftlichen Kollaps verursachte.

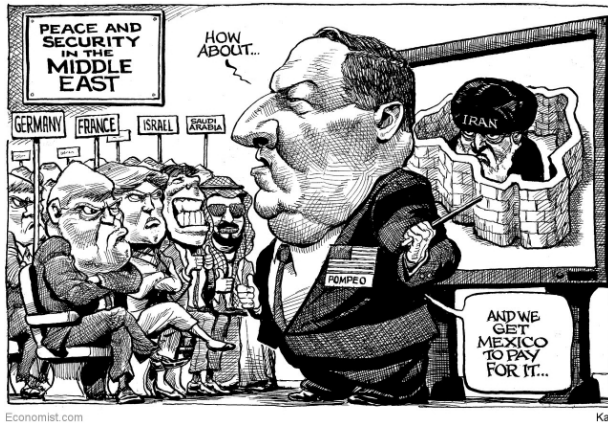
Die antichinesische Rhetorik der US-Repräsentanten folgt der geschichtlichen Vorlage. Nicht die besten Vorzeichen für erfolgreiche und zielgerichtete Verhandlungen.

| | | https://halfgarten-capital.de/zeitgeist | |
|-----------|---|---|----------|
| | Schwerpunkt: Formosa ETF's | | 2 |
| | Unicorn-IPO's | | 3 |
| | Liquidität als Ursache für Preisfluktuationen | | 4 |
| | Übersicht Positionen & Strategien | | 9 |
| | Positionsübersicht | | 8 |
| | | 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.

Weekly Review

| | |
|----|---|
| Di | ➔ Facebook: Cambridge Analytika Aufarbeitung |
| | Das US-Handelsministerium hat erste Gesprächstermine zur Ahndung der nicht autorisierten Datennutzungen vor dem Brexit-Entscheid und den US-Wahlen anberaumt. Dem Konzern droht eine Milliarden-Dollar-Strafe. |
| Mi | ➔ Apple vs. Huawei |
| | Der kalte Krieg hat reale Konsequenzen. <i>iPhone</i> -Verkäufe in China sanken im Q4/18 um 20% (yoy), gleichzeitig stiegen die Absätze von Huawei-Smartphones um 23%. <i>Apple</i> ist damit auf Platz drei in der Verkaufshitparade zurückgefallen. Nach Huawei und Xiaomi. |
| Do | ➔ Deutschland: Knapp der Rezession entkommen |
| | Die Daten des letzten Quartals 2018 ließen viele Aufatmen: Anstatt erneut zu schrumpfen, wuchs das deutsche GDP – immerhin um 0.2%. |
| Fr | ➔ Coca-Cola und PepsiCo mit Gewinnwarnung |
| | Die beiden Softdrink-Multi's sehen sich erheblichen Gegenwinden ausgesetzt. <i>Coca Cola</i> erlebt in den Auslandsmärkten deutliche Nachfrageeinbußen, <i>Pepsi</i> produziert einfach zu teuer. Wir vermuten im ersten Fall auch einen D.T.-Effekt. |



— ohne Worte —

Formosa-ETFs – Risiken passiver Investmentvehikel

Taiwan entwickelt sich immer mehr zum Epizentrum des sino-amerikanischen Machtkampfes. Neben der geopolitischen Dimension treibt auch der Finanzmarkt ein seltsames Spiel – mit Implikationen für die Stabilität des Finanzsystems.

- ❑ 2018 wurden lokale Anleihe-ETF's in Taiwan für 9 Milliarden Dollar abgesetzt.
- ❑ 2019 wächst das Marktsegment mit einer Wachstumsrate von 30 Prozent **pro Monat**. (Quelle: JP Morgan).
- ❑ Investiert wird hauptsächlich in US-Unternehmensanleihen.
- ❑ Käufer sind taiwanesisches Lebensversicherer.
- ❑ In den Nachbarländern kündigen sich ähnliche Entwicklungen an.

Die Lebensversicherer managen ein Anlagevolumen von 730 Milliarden US-Dollar. Das Land erwirtschaftet ein Bruttosozialprodukt von 580 Mrd. \$ pro Jahr. Das Versicherungssegment ist weltweit das mit dem – gemessen an dem GDP – höchsten Volumen. Der Markt ist entwickelt, wird als Protagonist für Entwicklungen in der Region angesehen.

Es ist nicht möglich, das Anlagekapital im Inland zu allokieren. Die Finanzindustrie ist auf Auslandskapitalmärkte angewiesen. Die präferierte Anlageklasse: Anleihen mit langen Laufzeiten.

In der Vergangenheit nutzten international tätige Unternehmen den Anlagenotstand in Taiwan zur Emission von Anleihen in Taipei. Es entstand eine eigene

Assetklasse: USD-denominierte Anleihen – Formosa-Bonds. In ihrer Blüte erreichte das Volumen dieser Anleihen 125 Mrd. \$.

Die Renditen dieser Anleihen standen im Wettbewerb zu US-Emissionen. Den Lebensversicherungen blieb nichts anderes übrig, als substanzielle Währungsrisiken einzugehen. Ergänzend investierten die Versicherungen direkt im US-Anleihemarkt.

2018 werteten alle Währungen in Asien zweistellig gegenüber dem US-Dollar ab. Mit entsprechenden Konsequenzen für die taiwanischen Lebensversicherungen. In der Folge verfügte die Finanzaufsicht die Kappung von Fremdwährungsinvestitionen.

Nun war die Not natürlich groß.

Nichts macht erfinderischer, als die pure Not. Anstatt direkt US-Unternehmensanleihen zu erwerben, kaufen die Lebensversicherer seitdem lokal emittierte ETF's, die ihrerseits (frei von jeglicher Kappung) im Ausland auf Einkaufstour gehen. Aus regulatorischer Perspektive halten sich die Versicherer an die Kappungsgrenzen: Lokal emittierte ETF's dürfen erworben werden, unabhängig davon, welche Assets dort hinterlegt sind.

Die Fondsindustrie ist erfinderisch. Anstatt klassische Anleihe-ETF's zu emittieren, wurden *smart Beta*-ETF's aufgelegt, die unterschiedlichste Ertragsprofile aufweisen und entsprechend diffuse Risikoprofile. *Catay Securities*, ein lokaler ETF-Emittent, hat bereits 25 Anleihe-ETF's aufgelegt.

Die Entwicklung dieser neuen Assetklasse begann im Sommer 2018 in Taipei – und strahlt inzwischen nach Seoul und Tokio aus. Denn – auch Korea und Japan weisen ausgesprochen entwickelte Versicherungsmärkte auf; in beiden Ländern erwartet eine stark alternde Kundschaft hohe Renditen aus sicheren Anleiheninvestments.

Konsequenzen der Risikoaversität. Kurzfristig haben die Innovationen der Fondsgesellschaften den Druck aus dem Kessel genommen. Versicherungskunden erhalten auskömmliche Renditen. In den vergangenen 6 Monaten erzielten die Versicherungen aufgrund günstiger Währungsentwicklungen einen Tradingertrag von 29%. Hieraus lassen sich die zugesagten Ausschüttungen der Versicherungen natürlich bequem leisten. Lebensversicherungen schütten mehr als drei Prozent Rendite pro Jahr aus – deutlich mehr als jedes lokale Investment.

Auf der wirtschaftspolitischen Ebene wird die Entwicklung allerdings heftigst kritisiert. Führt der absolute Fokus auf risikoaverse Geldanlagen doch zu einem Liquiditätsengpass bei Firmenneugründungen und der Finanzierung der kritischen primären Wachstumsphase. Kurz: Das Investitionsklima behindert die Entwicklung zukunftsweisender Technologien. Für einen Technologiehotspot ist das natürlich sehr gefährlich.

Konsequenzen für die Assetklasse Bonds. Die Verflechtung der Kapitalmärkte nimmt trotz des protektionistischen Gesamtumfelds weiter zu. Die Fondindustrie erschließt die Assetklasse »Bonds« für das Anlagevehikel ETF. Lebensversicherer gehen offensiv Währungsrisiken ein, die sie nach den Erfahrungen des Jahres 2018 ganz bewußt nicht Hedgen.

Es gilt nach wie vor das Mantra: ETF's sind liquide Anlagevehikel, die auch auf institutioneller Ebene beliebig gehandelt werden können. Und hier beginnt das Spiel mit negativen Rückkopplungen: Was in Zeiten zurückgehender Renditen zu einer Verstärkung des Trends führt (steigende Nachfrage wegen guter historischer Erträge) verstärkt die Preisausschläge in Krisenzeiten.

Mehr noch: Die von den ETF-Emittenten versprochene Liquidität trifft auf ein Marktsegment, dessen tatsächliche Liquidität stark abgenommen hat. Als Konsequenz der Bankenregulierung haben sich diverse Banken aus dem Marketmaking bei Anleihen zurückgezogen. Deshalb treffen am Sekundärmarkt vermehrt Retailkunden direkt auf ETF-Emittenten. Im Falle einer Marktstörung sind Probleme vorprogrammiert.

Die Liste relevanter Marktstörungen wird immer länger:

- Zinserhöhungen
- Inverse Zinsstrukturkurven
- USD-Aufwertung
- USD-Abwertung
- Steuer- und Haushaltspolitik der USA
- Regulatorische Veränderungen in Taiwan, Japan, Seoul und anderswo
- ...

Fazit. Die Bevölkerung in den Industrie-, aber auch in vielen Schwellenländern altert zunehmend. Während in den meisten Industrieländern leistungsfähige Sozialsysteme vorhanden sind, die eine generationenübergreifende Finanzierung des Alters ermöglichen, sind die Ruheständler in den Schwellenländern auf die Kapitalmärkte als Renditequelle angewiesen.

Als erste Konsequenz nimmt die Risikobereitschaft der alternden Mittelschichten ab. Die Versicherungen in Taiwan versprechen auch dieser Klientel auskömmliche Erträge indem sie auf Erträge aus Anleiheninvestments im Ausland setzt. Sie nutzt hierfür speziell aufgelegte ETF's. Hiermit werden regulatorische Restriktionen umgangen, die den Anteil ausländischer Assets begrenzen sollen.

Das Liquiditätsversprechen der Fonds-Emittenten ist mindestens so fraglich, wie das der offenen Immobilienfonds vor 2007. Die von den Pensionären in den Schwellenländern anzulegenden Volumina sind systemrelevant, sie müssten auf globaler Ebene reguliert werden. Da dies derzeit undenkbar ist, akkumulieren sich im Anleihebereich die Risiken munter weiter.

Unicorn IPO's mit vielen Fragezeichen

2019 ist das Jahr, in dem Seed- und Venture-Kapitalgesellschaften große Bucherträge realisieren wollen. Mit *Lyft* und *Uber* stehen gleich zwei Mobilitätsunternehmen in den Startlöchern.

Lyft – geschätzter Marktwert: 50 Mrd. \$ – will nach dem Muster von *Alphabet* und *Facebook* und zwei Aktienklassen emittieren: Eine nicht öffentlich gehandelte Aktie mit Sperrminorität auf der Hauptversammlung und eine Publikumsaktie ohne Mitspracherechte.

Das »Publikum« darf sich am Risiko eines Eigenkapitalinvestments erfreuen, ihm werden aber alle Rechte des Eigenkapitalgebers entzogen. Gemeinhin wird diese Aktiegattung als Vorzugsaktie bezeichnet.

Klassische Vorzugsaktien bieten den Aktionären als Kompensation für ihren Verzicht auf Aktionärsrechte einen Dividendenaufschlag. Diese Aktien stehen in der Risikoeinordnung zwischen normalen Aktien und Wandelanleihen.

Das funktioniert, wenn Dividenden ausgeschüttet werden. *Lyft* macht jedoch Verluste.

Uber hat andere »Probleme«. Der IPO soll mehr als 100 Mrd. \$ in die Kassen der Venturekapitalgeber

spülen. Der CEO wandelt auf den Pfaden von Jeff Bezos, will das Unternehmen zum »Amazon der Mobilität« aufbauen.

Wie bei einer Voodoo-Zeremonie sind zur Erreichung des Zieles zunächst kultische Handlungen nötig. In diesem Fall das »Verbrennen« von Unsummen an Geld – Geld der Anleger – das dann im nächsten Schritt mühsam von zahlenden Kunden wieder eingesammelt wird.

Für das geplante IPO müssen sich die Marketing-Experten etwas ganz besonderes einfallen lassen. Der Börsengang fällt ausgerechnet in eine Periode stark wachsender Konkurrenz. Das Unternehmen musste großflächig seine Preise senken, konnte diese Maßnahme aber nicht auf die Fahrer abwälzen. Im Ergebnis sinkt die Profitabilität.

Im Rennen um zukünftige Marktanteile investiert das Unternehmen aggressiv. Der Bilanzverlust steigt im Jahresvergleich um 88 % und auf Quartalsbasis um 60 % auf 824 Mio. \$. Angesichts der erstrebten Marktmacht sind das natürlich »Peanuts«.

Seit Dezember liegen der US-Finanzaufsicht die Emissionsprospekte der beiden Mobilitätsanbieter vor. Kernfrage ist: Gelingt es den Unternehmen, neues Kapital anzusprechen oder wird das vorhandene Risikokapital an den Aktienmärkten nur auf zwei weitere Big-Player verteilt?

Dahinter steht wiederum die Frage nach der verfügbaren Liquidität am Kapitalmarkt.

Liquidität zentrale Größe für Preisfluktuationen

Nach einem Jahrzehnt permanenter Hochkonjunktur gehen die Wachstumswahlen zurück. Die Industriegesellschaften verfügen über hoch effiziente, politisch nicht gebundene Notenbanken, die unisono keynsianischen agieren und über ihre Fähigkeit, unbegrenzt Geld zu drucken, versprechen Rezessionen bereits im Ansatz unterdrücken. In einem Regime, das weder große Wachstumsaussichten aufweist und gleichzeitig wirkungsvoll gegen Rezessionen abgesichert ist, müssen sich die Marktpreise eigentlich nicht ändern.

Ein Blick auf die Kurszettel zeigt das genaue Gegenteil. Die Preise schwanken sogar stärker, als in der Aufschwungsphase. Als Ursache dieses Phänomens kommt eigentlich nur schwankende Liquidität in Frage.

Die insgesamt sechs Zinserhöhungen der FED und nicht ersetzten Anleihenbestände entzogen dem Kapitalmarkt seit 2017 kontinuierlich Liquidität. Der Preisverfall des US-Aktienmarktes in 2018 wird mit diesem Effekt begründet. Konsequenterweise löste allein die Aussicht auf eine Rückkehr zu einer akkumulierenden Geldpolitik eine Eindeckungsralley bei spekulativen Assets aus.

Es gibt Hinweise, dass die Liquidität aktuell deutlich größeren Schwankungen unterliegt, als im 20. Jahrhundert. Als Lehre aus der Finanzkrise werden die Banken in den Industriestaaten heute wirkungsvoller reguliert. Sie müssen beispielsweise höhere Eigenkapitaldecken vorweisen. Dies limitiert z.B. ihre Fähigkeit, emittierte Anleihen, für die gerade keine Käufer gefunden wurden, vorübergehend in die eigenen Bestände zu nehmen.

Gleiches gilt in Phasen fallender Marktpreise. Selbst offensichtlich feilbepreiste Assets können aus regulatorischen Gründen nicht aufgekauft werden. Erschwerend kommt hinzu: Die aktuelle Bankenregulierung untersagt eine Kommunikation unter Marketmakern. Dies führt gerade in turbulenten Zeiten zu einem Informationsvakuum, das höchstwahrscheinlich zu schlechteren Entscheidungen führt, als die Gerüchteküche der Vergangenheit.

Der Einsatz elektronischer Handelssysteme sowohl auf der Buy- wie auf der Sellside institutioneller Marktteilnehmer führt auch ohne Kommunikation der Systeme zu koordinierten Handeln. Das Ergebnis: In »normalen« Zeiten werden die Märkte üppig mit Liquidität ausgestattet. Sobald sich eine Stressphase ankündigt, ziehen die Systeme ihre Orders zurück und senken damit die Liquidität.

Fazit. Gemeinsam versuchen Regierungen und Notenbanken die Konjunkturentwicklung zu steuern, nach 10 Jahren Aufschwung eine Rezession abzuwenden.

Das Ergebnis: Zurückgehende, aber weiterhin positive Wachstumswahlen.

An den Kapitalmärkten setzt sich in diesem Szenario die Liquidität als Stellgröße für Marktpreise durch. Dies führt zu großen Preisfluktuationen, die aus dem Nichts heraus entstehen.

Wir leiten hieraus die Aufgabe ab, unsere Handelssystematik gegen diese Fluktuationen resilient zu machen.

Übersicht Positionen & Strategien

Die Anlagestrategie besteht bekanntlich aus zwei Komponenten

- Einem Bestand ertragreicher und aussichtsreicher Assets, der als Collateral dient für
- den systematischen Verkauf von Optionen zum Zwecke der Erzielung marktneutraler Erträge aus dem Verfall von Optionsprämien.

Die erste Komponente ist langweilig und ertragreich, sie erfordert nur sporadische Eingriffe. Die Assets wurden größtenteils nach der Aktienmarktkorrektur im Frühjahr 2016 aufgesetzt.

Der Buy & Hold-Ansatz hat seitdem die gewünschten Erträge erwirtschaftet. Wir präsentieren die gehaltenen Assets im Folgenden zur Dokumentation in tabellarischer Form und begründen die Weiterführung der Investments.

Die folgende Abbildung stellt die Qualität des gewählten Handelsansatzes anschaulich dar. Sowohl die Bestandspositionen als auch die Optionskontrakte verfolgen das Ziel, abseits der Spekulation auf Preisveränderungen angemessene Erträge zu erzielen.

Im Grunde verfolgen wir einen Ansatz, der den weiter oben besprochenen asiatischen Versicherungsgesellschaften recht nahe kommt. Bis März wollen wir im dargestellten 200k€-Musterdepot 5.000 € erwirtschaften. Das gelingt, wenn die Marktpreise in einem Bereich $\pm 2\%$ hin- und herpendeln.

Wenn – wie im bisherigen Jahresverlauf – die Marktpreise deutlich steigen, oder – wie im Herbst 2018 – massiv sinken – muss ein aktives Management die Verluste einhegen.

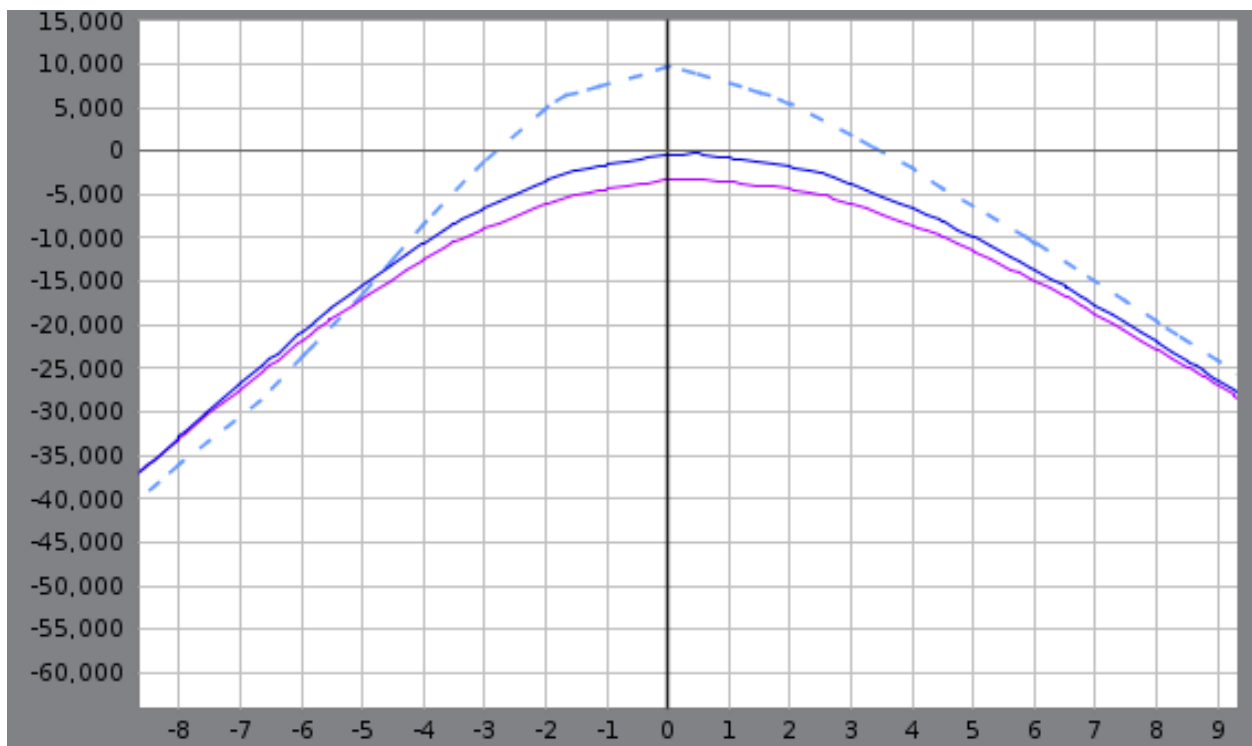


Abbildung 1: Profitabilitätskurve des Depots (Basis: 200K€)

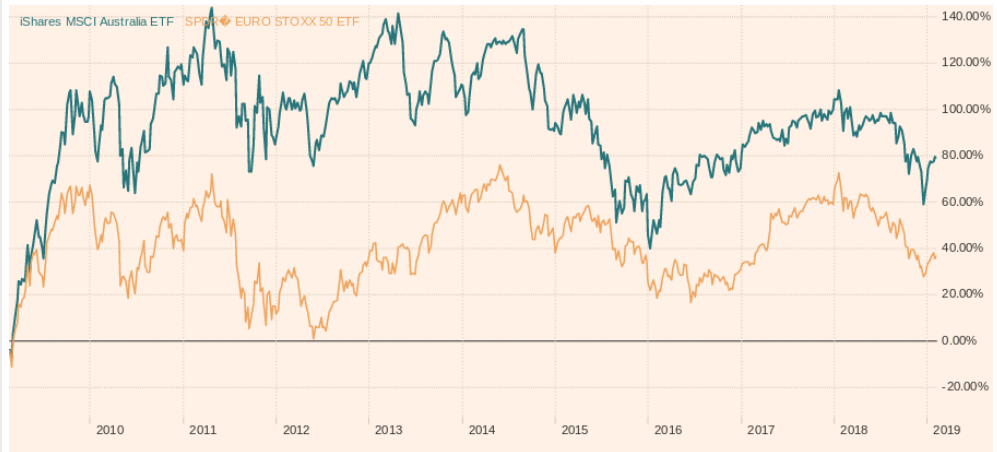
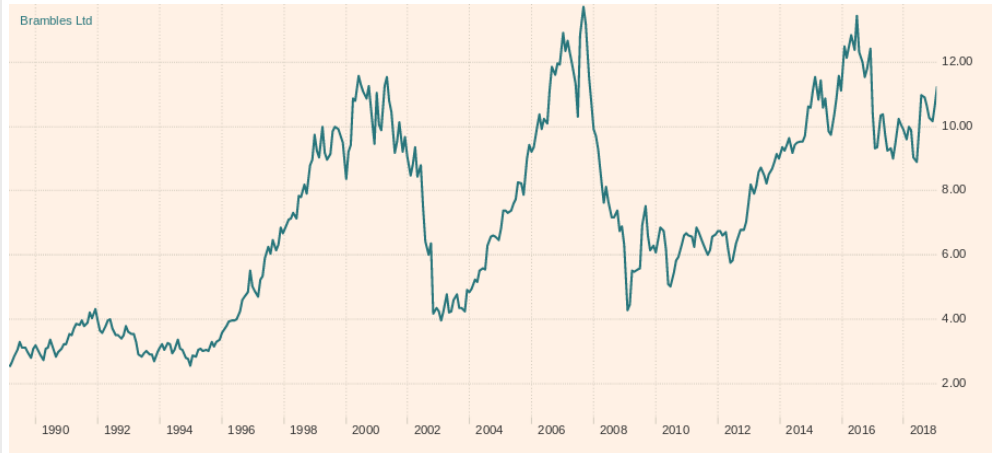
Ordinate: Preisentwicklung des Gesamtmarktes in Prozent

Abzisse: Absolute Wertentwicklung

Tageskurven: *aktuell* – *Steigende Volatilität* – (*gestrichelt:*) *Projektion zweite Märzwoche*

| | |
|-------------------|---|
| Teil 1 | Einzelpositionen |
| Instrument | Aktie: Jardine Matheson |
| Ertragsziel: | Marktperformance Südostasien (<i>Buy & Hold</i>) |
| Start: | 19.2.2016 @ 60.23 \$ |
| Aktuell | 15.2.2019 70.70 \$ P/E: 10, P/B: 1 Dividendenrendite: 3,4 % |
| Charttechnik | Seitwärtsphase seit 2012 wurde zur Oberseite verlassen |
| | |
| Risikomanagement: | Ist mittlerweile höchstgewichteter Wert im <i>Straits Times Index</i> . Money Flow von und nach Asien (passive Investments) gewinnt an Bedeutung. Monatliche Beobachtung. |
| Instrument | REIT: Chimera |
| Ertragsziel: | Einnahme der Ausschüttung (2 \$ p.a.) Zielrendite: 10 % p.a. |
| Start: | 21.4.2016 @ 14,98 \$ |
| Aktuell | 15.2.2019 18,55 \$ P/E: 9,6, P/B: 0,9 Dividendenrendite: 10,8 % |
| | |
| Bewertung: | Die aktuellen Ausschüttungen summieren sich zu einer jährlichen Rendite von 13,3 Prozent. Solange der Wert oberhalb von 15 \$ notiert, ist die Preisentwicklung irrelevant. |
| Risikomanagement: | US-Kreditmarkt monatlich auf Überhitzung prüfen |

| | |
|--------------|---|
| Teil 1 | Einzelpositionen (Fortsetzung) |
| Instrument | Aktie: Brambles |
| Start: | 30.7.2017 @ 9,75 A\$ |
| Aktuell | 15.2.2019 11,25 A\$ P/E: 20, P/B: 4 Dividendenrendite: 2,9 % |
| Charttechnik | Korrektur seit 2016 könnte trendfolgend aufgelöst werden. |
| Bewertung: | <p>Der australische Blue-Chip (Rang gemäß Marktkapitalisierung: 19) ist über eine Stillhalteroption ins Depot gewandert. Wir spekulierten bereits vor 20 Monaten auf eine Stabilisierung der Aktie, die jetzt eingetreten ist.</p> <p>Der historisch zyklische Wert durchläuft im Zuge der Digitalisierung eine Metamorphose zu einem klassischen Value-Investment.</p> <p>Besonderes Kennzeichen: Dividendenstabilität.</p> |
| Instrument | ETF: MSCI Australia |
| Ertragsziel: | Regelmäßiger Aufschlag zur Markttrendite |
| Start: | 12.10.2016 @ 20,75 \$ |
| Bewertung: | <p>In der obigen Graphik ist der Preisverlauf (exklusiv Dividenden) im Vergleich mit dem EuroStoxx dargestellt. Die Korrelation hat in den letzten Jahren zugenommen.</p> <p>Geblichen ist die Dividendendifferenz: EuroStoxx : 3,27%, MSCI Australia: 5,67%.</p> <p>Das Premium von 2,4 % p.a. ist bereits währungsbereinigt und kann somit risikolos eingenommen werden, wenn ein passiver Ansatz verfolgt wird.</p> |



Positionsübersicht

| Kontoübersicht | Summe | Währungszusammensetzung ¹ | | | U653316 |
|----------------|------------|--------------------------------------|------------|------------|-------------------------|
| Kontostand: | 72,000 € | 33,000 € | 25,000 \$ | 26,000 \$A | Marginnutzung: 43,000 € |
| Cash: | 29,000 € | 35,000 € | -20,000 \$ | 23,000 \$A | Leverage: 1.06 |
| Aktien: | 51,000 BAS | 3,200 € | 48,000 \$ | 7,900 \$A | |
| Optionen: | -3,000 BAS | 0 € | 0 \$ | -5,000 \$A | Stand: 16.2.19 |

| Offene Positionen | | | | | | | U653316 |
|--|--------|---------------------|---------|------------------------|----------|-----------------|--|
| Bezeichnung | Anzahl | Eröffnung | | Aktuell | | Wertentwicklung | Zahlungen Dividende ("p.a.") Zielrendite (%) |
| | | Datum | Preis | Preis | Buchwert | | |
| Anlageschwerpunkt F+O_4_Hedge | | Kapital: 72,000 € | | Investitionsgrad: 1.5 | | (110,000 €) | |
| SPI – Future Mar/19 | 1 | 11.02.19 | 6022.20 | 6022.00 | 150,550 | -5 \$A | |
| XT – Future Mar/19 | 1 | 06.02.19 | 13.44 | 97.87 | 978,700 | 844,325 \$A | |
| Anlageschwerpunkt Stillhalter | | Kapital: 110,000 € | | Investitionsgrad: 0.0 | | (3,200 €) | |
| MSCI Australia (ETF) | 367 | 21.12.18 | 22.13 | 21.09 | 4,218 | -381 \$ | 2.0% p.a. |
| Anlageschwerpunkt Themen & Trends | | Kapital: 50,000 € | | Investitionsgrad: 0.2 | | (10,000 €) | |
| MSCI Greece (ETF) | 4000 | 28.09.17 | 0.94 | 0.77 | 2,310 | -682 € | 2.1% p.a. |
| Jardine Matheson (Aktie) | 100 | 19.02.16 | 56.70 | 70.35 | 7,035 | 1,365 \$ | 2.6% p.a. (460 \$) |
| MSCI Australia (ETF) | 367 | 12.10.16 | 22.13 | 21.09 | 4,218 | -381 \$ | 0.0% p.a. (730 \$) |
| Anlageschwerpunkt Buy & Hold | | Kapital: 25,000 € | | Investitionsgrad: 0.5 | | (12,000 €) | |
| Asia-Pacific Bonds (ETF) | 3629 | 03.12.18 | 4.78 | 4.19 | 5,149 | -2,136 \$ | 8.8% p.a. (250 \$) |
| Chimera (Aktie) | 985 | 21.04.16 | 17.46 | 18.57 | 5,571 | 1,088 \$ | 16.6% p.a. (5,400 \$) |
| Anlageschwerpunkt Spreads | | Kapital: 36,000 € | | Investitionsgrad: 32.8 | | (1,200,000 €) | |
| Rolling Combo::S & P 500 | | eff. Prämieinnahme: | | 890 \$ | | Buchertrag: | 3,400 |
| ES – put 2300 (Feb/19) | 1 | 17.01.19 | 8.28 | 1.00 | 50 | -363 \$ | |
| ES – put 2550 (Mar/19) | 1 | 16.01.19 | 65.53 | 4.25 | 212 | -3,063 \$ | |
| ES – call 2750 (Mar/19) | -1 | 06.02.19 | 33.47 | 33.50 | 137,500 | -1 \$ | 1.2% |
| ES – Future Mar/19 | 1 | 31.01.19 | 2689.54 | 2739.00 | 136,950 | 2,472 \$ | |
| ES – put 2700 (Mar/19) | -1 | 24.01.19 | 109.27 | 40.80 | 116,100 | 2,944 \$ | 4.0% |
| Straddle::EuroStoxx | | eff. Prämieinnahme: | | 7,400 € | | Buchertrag: | 2,500 |
| ESTX50 – call 3200 (Apr/19) | -3 | 06.02.19 | 65.65 | 86.80 | 96,000 | -634 € | 2.1% |
| ESTX50 – put 3200 (Apr/19) | -3 | 29.01.19 | 119.85 | 57.40 | 96,000 | 1,873 € | 3.7% |
| ESTX50 – put 3000.0 (Apr/19) | -3 | 24.01.19 | 59.55 | 17.40 | 90,000 | 1,264 € | 2.0% |
| ASX Rolling Straddle::ASX | | eff. Prämieinnahme: | | 5,200 \$A | | Buchertrag: | 230 |
| AP – call 6000 (Mar/19) | -3 | 05.02.19 | 97.80 | 94.60 | 180,000 | 96 \$A | 1.6% |
| AP – put 6000 (Mar/19) | -3 | 12.02.19 | 75.80 | 71.80 | 180,000 | 120 \$A | 1.3% |
| NQ – Future Mar/19 | -1 | 06.02.19 | 6999.15 | 6924.00 | -138,480 | 1,502 \$ | |

| Bezeichnung | Anzahl | Kauf | Verkauf | Kapital- | Ergebnis |
|-------------|--------|------|---------|----------|----------|
|-------------|--------|------|---------|----------|----------|

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

| Abgeschlossene Positionen | | | | | | | | | | U653316 |
|---------------------------|--------|-------|-------|---------|-------|---------------------|-------|----------|--|---------|
| Bezeichnung | Anzahl | Kauf | | Verkauf | | Kapital- bindung | abs . | Ergebnis | | p.a. |
| | | Datum | Preis | Datum | Preis | | | rel. | | |

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.