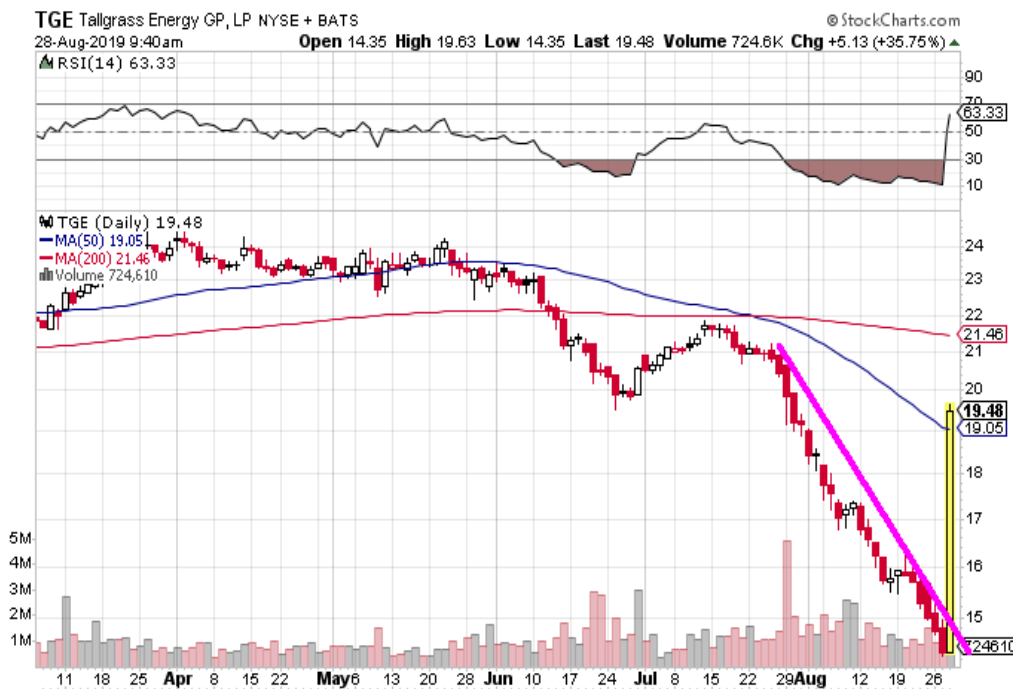


Argentinien-Crash und Öl-Crash wie massive Vola-Ausschläge führten zu Rückgängen bei beiden GAMAG-Strategien im August 2019. Der Monats-Verlust bei Vola+Value lag mit -1,71% noch unter dem Rückgang des DAX (-2,06%). Bei G.A.M.A.G Black+White fiel der Rückgang massiver aus. Grund war ein 60%+-Crash bei argentinischen Anleihen (Portfolio-Effekt rund -6%), sowie ein nochmaliger massiver Ausverkauf bei Energieinfrastrukturtiteln (-2%).

Strategie	August 2019	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	15.726,93	- 7,93 %	+457,99%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.396,57	- 1,71%	+ 47,53%

Die Verluste wurden verstärkt durch die schon an Schachsinn grenzenden täglichen Tweets des US-Präsidenten, mit denen dieser im Handelskrieg mit China Druck ausüben wollte durch andauernde Ankündigungen von Zöllen und Rücknahme solcher, Tweets, die eigentlich als Börsenmanipulation strafrechtlich geahndet werden müssten, was nur nicht geschehen wird.

Die Rückgänge bei der Ölinfrastruktur wie in Argentinien gehen in der Höhe massiv auf das zurück, was wir als institutionelles Idiotentum bezeichnen: Durch juristische Eingriffe in den Markt kommt es zu aberwitzigen Fehlbewertungen, die zum einen gigantische Chancen für Value-Investoren wie uns bedeuten, zum zweiten aber mangels anderer qualifizierter Marktteilnehmer länger als früher brauchen, um die Gewinne realisieren zu können.



Beginnen wir mit Öl hier am Beispiel Tallgrass Energy, einem Pipeline-Betreiber mit Schwerpunkt im Bakken, der Ölschieferregion in North und South Dakota, also in der Mitte der USA direkt unter der Grenze zu Kanada. Der längerfristige Chart zeigt gut den August-Ausverkauf. Dann am 28. August kam es bei diesem Wert zu dem, was wir inzwischen häufiger beobachten, einer Übernahme-Offerte zu USD 19,50 durch einen Private Equity Fonds. Was waren

die fundamentalen Gründe für den Rückgang von 24 auf 14 Dollar? Im wesentlichen keine. Man könnte vielleicht über generelle Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftsentwicklung angesichts des Handelskrieges fantasieren, aber eine Rechtfertigung mal eben den Unternehmenswert deshalb um 40% zu reduzieren, ist dies gesichert nicht. Wie von uns immer wieder vorgetragen, ist das Betreiben von Pipelines ein recht langweiliges Geschäft. Typisch werden längerfristige (5-10 Jahre) Take-or-Pay-Verträge mit Drillern abgeschlossen, auf Basis derer diese sich verpflichten, während einiger Jahre Öl durch die Pipeline zu leiten, oder wenigstens ein Minimum-Transport-Entgelt zu bezahlen. Dann baut der Pipeline-Betreiber die Pipeline, und bekommt mehr oder weniger die erwarteten Einnahmen. Wenn viel durchgeleitet wird ein bisschen mehr Gewinn ansonsten das Minimum. Risiko ist, dass das Gros seiner Kunden alle insolvent wird, und niemand mehr die Pipeline benutzen will. Bei gutem Management und bei den guten Betreibern ein Risiko, welches diese im Griff haben. Wir analysieren dies standardmäßig im Detail. TGE schüttet seit Jahren steigende Dividenden aus, aktuell USD 0,53/Quartal = USD 2,12/Jahr. Bei einem Kurs von USD 14,50 am 27. August 2019 war dies eine laufende Rendite von $2,12/14,5 = 14,62\%$ p.a.!! Selbst bei den Juni-Kursen von USD 23 war dies schon oder immer noch ein 10%er! Wie kann es denn in einer Minus-Zins-Welt sein, dass solche Anlagechancen

überhaupt existieren? Und warum kann es überhaupt dazu kommen, dass dann der Kurs auch noch fällt? Nun da wären wir jetzt bei dem institutionellen Idiotentum, und Modetrends an der Börse. Wenn Sie auf das LP im Namen schauen, dann zeigt dies, dass Tallgrass eine MLP ist, eine Master-Limited-Partnership, also so etwa ähnliches wie eine börsengehandelte Kommanditgesellschaft. Und hier tritt nun die Seuche des Juristen auf den Plan. Das seien ja keine reinen Aktiengesellschaften, und deshalb dürfen alle Manager von klassischen Investment-Rendite-Fonds so etwas nach dem Vertragswerk solcher Fonds typisch nicht kaufen. Die oft unqualifizierten und/oder dummen Compliance-Mitarbeiter in Wertpapiersammelbanken haben von solchen Anlageschätzchen dann typisch auch keine Ahnung. Ein Fondsmanager müsste also einen außergewöhnlichen Fondsprospekt bei der Finanzmarkt-Aufsicht durchsetzen, und sich dann mit Abwicklungsproblemen herumschlagen. Tut er eher nicht. Die Marktkapitalisierung aller solcher MLPs zusammen beträgt nur ca. USD 700 Milliarden. Alle zusammen haben also einen geringeren Marktwert wie der Apple-Konzern. Maximal will eine der weltgrößten Anlagefirmen wie etwa eine UBS oder eine Allianz Investments im Volumen von 2-3% eines Marktes eingehen, um noch flexibel ein- und aussteigen zu können. Dies wären dann so USD 15 Mrd. maximal in MLPs. Gestreut aber über 50+ Gesellschaften, daraus folgend die Notwendigkeit eine spezialisierte Analysten-Crew vorzuhalten, die den Sektor laufend analysiert. Das machen die wenigsten, und die sind dann schon investiert. Wenn dann über ETF-Verkäufe Stücke an den Markt kommen, oder wegen des nächsten Greta-Hypes das böse Öl mal wieder unpopulär ist, dann stehen den Abgebern eben keine Käufer gegenüber, und dann passiert das, was Tallgrass exzessiv im August erlebte, und was uns in GAMAG Black+White schon längere Zeit Probleme bereitet, dann steigt eben die laufende Rendite von 10% auf 14% oder 15%, und niemand hält dagegen. Dies geht solange, bis einer von denen, die en bloc und massiv investieren können, es als attraktiv findet, ein Private Equity Fonds. Dann kommt die Übernahme-Offerte, und das Unternehmen ist weg von der Börse.

Dies alles können wir als kleinerer mittelständischer Anbieter noch versuchen mit intensiver Kommunikation Ihnen als Investoren klarzumachen. Nur können und wollen das andere nicht, und auch deshalb fehlen die Börsen-Nachfrager. Man muss eben solche Phasen wie von 20 auf 14 aussitzen. Am Schluss kommt der Sprung nach oben, nur wann ist die Frage. Aber viel attraktiver als -0,7% p.a. in Bundesanleihen ist dies allemal! Die Intelligenten machen es zunehmend. Mit JPMorgan hat die weltgrößte Bank jetzt in einem Research-Report den Sektor entdeckt, wirbt für Energie-Investments. Das Umdenken hat begonnen. Die großen Spieler entdecken angesichts Minuszinsen den Sektor. Mit GAMAG Black+White bieten wir die Möglichkeit es ihnen gleich zu tun.

Sie dürfen wegen all dieser Zusammenhänge keine rationalen und vernünftigen Märkte mehr erwarten. Anleger haben mich gefragt, wo denn die hohen laufenden Ausschüttungen wären, auf die ich immer hinweise, warum Black+White noch nicht steigt. In den idiotischen Kursverlusten, in Renditeanstiegen von 10% auf 15% trotz Minus-Zins-Welt sind diese aufgebraucht worden. Die laufenden Einnahmen von 10%+ haben nur zu häufig in der Vergangenheit die Kursverluste ausgleichen müssen. Dies ist einer der Hauptgründe, warum Black+White in den letzten Jahren nicht mehr die klare Outperformance hatte, die die Strategie bis 2015 hatte. Für alle die abwarten wollen, wird es immer absurder. Um 15% laufende Rendite aufzufressen, also rund 50% mit Zinsenzins nach 3 Jahren, müssten jetzt die Aktien mit Mittel weitere 50% Kursverlust „erzeugen“, und damit kann sich diese Idiotie eben nicht mehr fortsetzen. Dann wäre nämlich die laufende Rendite bei 30% pa. Insofern sehen wir exzellente Chancen für den Dreh. Aber nur wer mitmacht kann gewinnen. Die anderen kaufen dann eben 50% höher nachdem es in jeder Zeitung steht.



Einer Illusion möchten wir noch entgegenwirken. Was als Anlagestrategie nicht funktioniert, ist quasi auf den Bruch der rosa Linie im obigen Chart zu warten und dann zu kaufen. Nebenstehend der Stundenchart um das Monatsende. Wer bei 14,50 nicht drin war, der konnte erst zu 19,60 wieder kaufen. Man muss

also beispielsweise ab 17 nach unten gestaffelt in solchen Werten kaufen. Die ständig steigenden Renditen versüßen die Wartezeit, während der das Zwischenergebnis dann durchaus auf dem Papier aber ein paar Monate später noch negativ sein kann. Dann aber plötzlich stehen 40% oder 50% Gesamtgewinn, wenn die Übernahme kommt. Dies gilt für Einzelinvestments wie im Gesamteffekt für Black+White mit mehreren solcher Positionen. Ohne früh investiert sein, Durchhalten, und Aussitzen, funktioniert es nicht.

Dasselbe gilt in noch stärkerer Form für den zweiten Rückschläge produzierenden Bereich im August, Argentinien. Hier regiert seit 2015 Präsident Macri, konservativer Politiker nach der sozialistischen Vorgänger-Regierung von Christina Fernandez. Deren Horror-Herrschaft führte bekanntlich 2002 zum Staatsbankrott. Als sich am 11. August in einer Vorwahl eine Rückkehr dieser alten Clique abzeichnete, reagierten die Märkte mit purer Panik, und erzeugten damit genau den nächsten Ausfall. Argentinische Staatsanleihen kollabierten, und werden aktuell nur noch um die 40%! vom Nennwert gehandelt. Die Regierung Macri musste gegen die Kapitalflucht mit Devisenbeschränkungen etc. vorgehen, und war gezwungen, da Argentinien vom einen auf den anderen Tag aus dem Markt ausgesperrt war, die Rückzahlungszeitpunkte für fällige Anleihen zu strecken. Jetzt kommen wir wieder zum institutionellen Idiotentum. Dies wurde von den Rating-Agenturen als teilweiser Zahlungsausfall (selective default) gewertet. Damit war Argentinien wieder im Default und alle Anleihe-Fonds, die keine Problemanleihen halten dürfen, mussten sofort ihre Bestände verkaufen. Steht ja so im Prospekt. Sie „schützen“ die Anleger, indem sie mit 60% Verlust verkaufen, die letzten 40% „sichern“. Deshalb sind die Anleihekurse zusammengebrochen und können jetzt intelligente Anleger zu Traumkursen kaufen. Der Zusammenbruch der Staatsanleihenkurse führte über unsinnige Arbitrageüberlegungen sofort zum parallelen Zusammenbruch von argentinischen Unternehmensanleihen, wie jenen des Ölkonzerns YPF, die wir im Portfolio haben. Wir sehen hier keine fundamentalen Schwierigkeiten, da YPF der größte argentinische Exporteur ist, daher über laufende USD-Einnahmen verfügt, unsere Anleihezinsen problemlos bezahlen kann. YPF hat auch seine Anleihen die letzten 20 Jahre problemlos bedient, auch als Argentinien selber nicht zahlte. Nichtsdestotrotz notieren dessen Anleihen aktuell mit Renditen von aktuell 20% p.a.

Wir können aktuell Immobilien, bestes Farmland, Minen und Öl in Argentinien für Pennies pro Dollar kaufen, und machen dies. Der Wertverlust im August ist zwar nervig, da er Erklärungsbedarf erzeugt, aber hat eine der besten Investment-Chancen der letzten 20 Jahre erzeugt. Fast alles ist überbewertet. Argentinien ist unterbewertet. Endlich wieder einmal eine Chance mit Risikopuffer wirklich zu investieren. Wir wollen diese Chance nutzen. Wir kennen die Spieler vor Ort seit 20 Jahren, haben jetzt neu Positionen eingegangen, wo wir etwa am führenden Shopping-Mall in Buenos Aires, erstklassigen Premium-Bürogebäuden, bestem Farmland etc. beteiligt sind. Dazu im Detail mehr im nächsten Report.

Zusammenfassung:

- 1) Die überbewerteten Märkte wurden durch unsinnige Tweets des US-Präsidenten über erfolgreiche und dann doch wieder nicht erfolgreiche Zölle und deren Aufhebung hin- und hergeworfen im August. Argentinien erlebte den schärfsten Absturz eines Landes, von durchaus brauchbarer Liquidität und Anleihen auf pari-Niveau zu einem völligen Ausschluss aus dem Welt-Finanzsystem innerhalb zwei Wochen. Panikverkäufe beherrschen das Land. Eine Blaupause für das was passiert, wenn Märkte das Vertrauen verlieren, für das, was uns im Westen noch droht!
- 2) Die Rezessionsangst drückte auf Ölwerte. Die Argentinien-Panik führte selbst zu massiven Abverkäufen bei Anleihen von Export-starken Unternehmen. Wir halten hier dagegen und sehen ausgezeichnete Chancen nicht nur die August-Verluste zu kompensieren, sondern auch Wertgewinne darüber hinaus zu erreichen.
- 3) Die Irrationalität der Märkte befeuert durch die Minuszinsen nimmt immer weiter zu. Wir investieren in das, was bleibt, Sachwerte, konservativ und abgesichert.
- 4) Lernen Sie wie Private Equity zu denken, wie die Gewinner: Unten kaufen und wegschließen. Machen Sie sich frei von sparen, und immer sofort an Geld wollen, und Sicherheits-Idiotie. Werden Sie zum Gewinner.