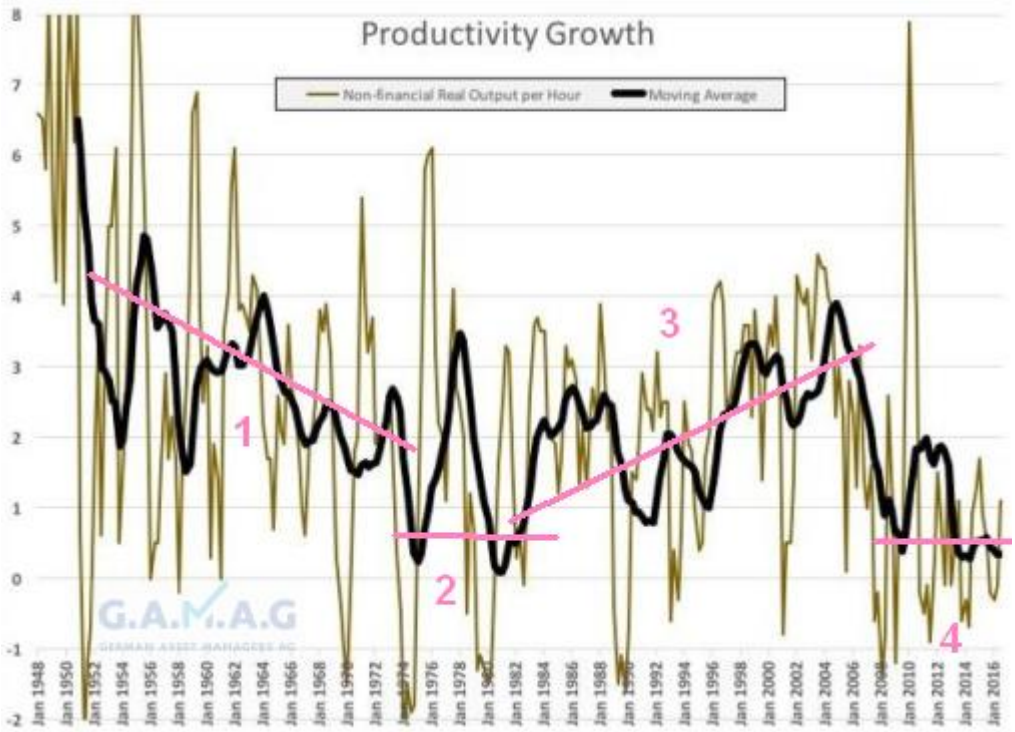
Monatsreport Dezember 2016

Mit einem Jahresschlussspurt Dezember 2016 setzte sich die Gewinnserie bei G.A.M.A.G-Strategien verstärkt fort. Im Dezember konnte G.A.M.A.G Vola+Value stärker zulegen als G.A.M.A.G Black+White, wobei letztere Strategie mit über 12,45% Gesamtjahresrendite ein Jahresergebnis oberhalb der langfristigen Durchschnittsrendite seit Beginn des Handels dieser Strategie (11,26% p.a.) erzielte und damit genau wie G.A.M.A.G Vola+Value ein überdurchschnittlich erfolgreiches Jahresergebniss erzielen konnte. Gegenüber + 9,27% (ATX), + 6,87% (DAX) und -6,8% (SMI) wurden dabei die relevanten Länderindizes unserer Haupt-Investoren geschlagen und dabei mit viel besserem Risiko (geringere Schwankungen) eine konstante, hohe, positive Rendite erzielt.

Strategie	Dezember 2016	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	17.717,89	+ 1,04%	+528,96%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.280,34	+ 1,53%	+ 46,15%

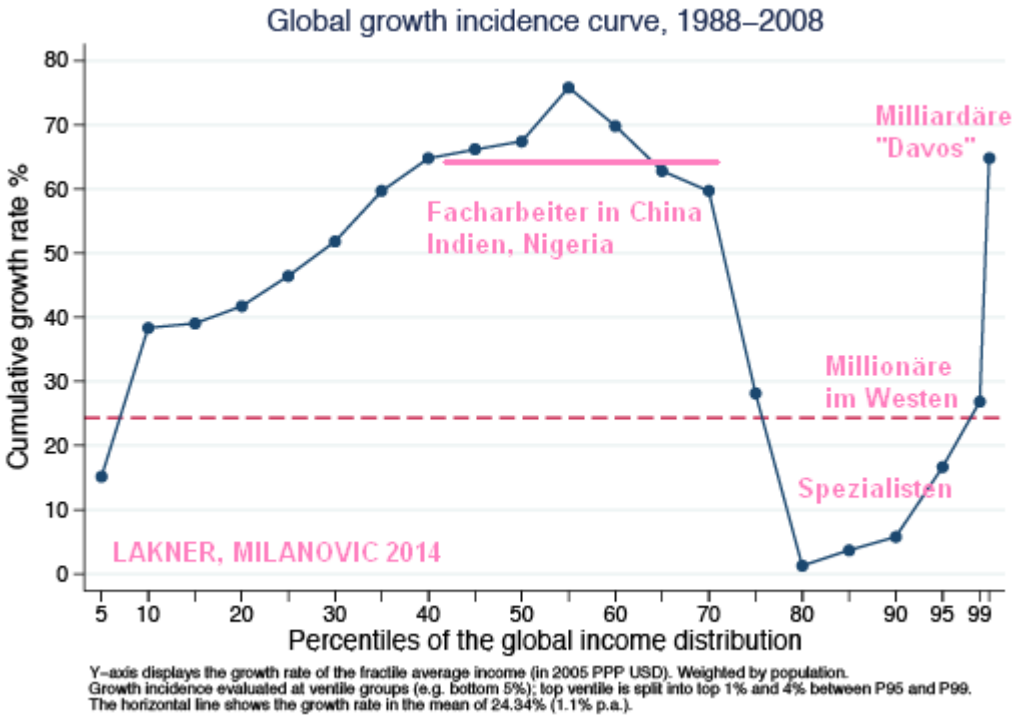
Im Dezember 2016 entfaltete die Trump-Rallye ihre volle Kraft. Zu Recht? Wer Trump als einen egomanen Spinner abtun will, verkennt, dass dieser Mann immerhin eine Vielzahl komplexer Bauprojekte erfolgreich zu Ende gebracht, egal nun wie viele aber gesichert die eine oder andere Milliarde an Vermögen hat, das wirtschaftlich fähigste Team, dass jemals eine Regierung hatte, teils auch weitere Milliardäre, auf Ministerposten gehoben hat, die allesamt schon langjährige Erfahrungen in der Führung und Umstrukturierung global tätiger US-Konzerne mit hunderttausenden von Mitarbeitern hatten. Präsident Trumps Politik basiert weiterhin in Vielem endlich einmal (nach Jahrzehnten wirtschaftlicher Geisterbahnfahrt) auf intelligenter wirtschaftlicher Analyse (im Gegensatz zu seinen Gegnern), was nicht heißt, dass wir alle Maßnahmen, die Trumps Team darauf basierend in den Raum stellt für sinnvoll oder wünschenswert halten. Wir sind aber auch nicht der Meinung, dass seine Maßnahmen zwingende Endziele darstellen, oder gar im US-System umsetzbar sind. Gerade erfährt er dies im VISA-Streit. Aber er beschäftigt sich wenigstens mit den Problemen anstatt sie weg zu lügen oder mit Gelddrucken zuzukleistern.

Um die ökonomische Großwetterlage richtig politisch einschätzen zu können, bedarf es wenig, aber das Wenige sollte man beherrschen (was einiges über die intellektuelle Qualität und/oder Korruptheit vieler anderer sagt). Beginnen wir mit Karl Marx. Die Kapitalisten als Gruppe können nur einen Gewinn erwirtschaften, wenn sie den Arbeitern weniger an Lohn zahlen, als sie für Fertigwaren von diesen als Bezahlung erhalten. Wird dieser Gewinn investiert und soll auch diese Zusatzinvestition Gewinn bringen, geht dies <u>in einer statischen Gesellschaft (gleichbleibende Produktion)</u> nur indem das Arbeitseinkommen sinkt, damit die Konsummöglichkeiten der Arbeiter sinken. Die einzige Reaktionsmöglichkeit für diese ist Konsum auf Kredit, was aber nur dazu führt, dass aus dem sinkenden Einkommen der Folgeperiode nicht nur die Konsumausgaben, sondern auch noch die Zinsen für diese Kredite bezahlt werden müssen, über Kredit zukünftige Konsummöglichkeiten reduziert werden. Das die Marxsche Folgerung, damit



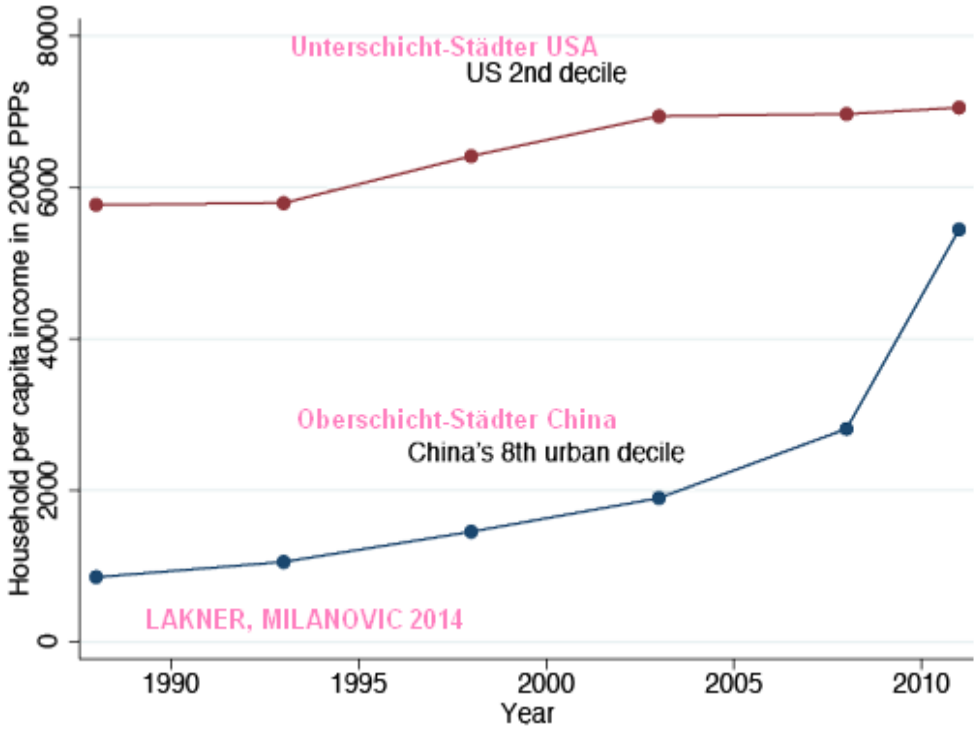
müsse es irgendwann zu einer Revolution, dem Aufstand der Arbeiter kommen, nicht eingetreten ist, liegt daran, dass Marx als der organisatorische und kreative Versager, der er war, von einer falschen Annahme ausging, dass es nämlich nur statische Gesellschaften gäbe. Durch Technologie-Einsatz, Kreativität und verbesserte Organisation kann nämlich die Produktivität = Produktion pro Kopf gesteigert werden und solange die Produktivitätssteigerung über der Zinsrate/Gewinnrate liegt und die Arbeiter für die Produktion nicht ersetzbar sind, damit den Zugewinn über Lohnerhöhungen für sich realisieren können, kann das Arbeitseinkommen sogar schneller wachsen als das Kapitaleinkommen, kommt es nicht nur nicht zur Revolution, sondern sogar zum Zusammenklappen der Arm-Reich-Scheere, reduzieren sich gesellschaftliche Spannungen. Dies war die Situation nach dem zweiten Weltkrieg.

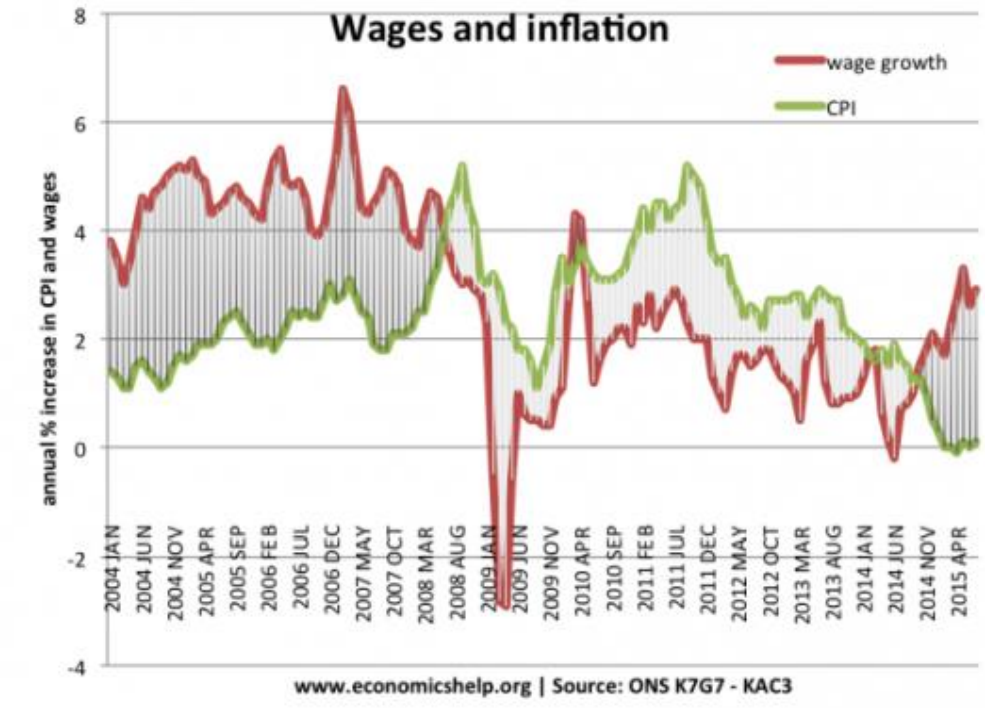
Die vorstehende Grafik zeigt das Produktivitätswachstum der USA, in gelbgrün das quartalsmäßige Wachstum, in schwarz einen längerfristigen Mittelwert, die mittelfristige Produktivitätsentwicklung. Nach einem sehr hohen realen Pro-Kopf-Wachstum nach 1948 (1) brachten die Ölkrisen in den 70er Jahren schon massive Wachstumseinbrüche (2). Der Kollaps wurde aber durch die technologische Revolution der 80er und 90er Jahre des letzten Jahrhunderts abgewendet (3). Die immer komplexere Technik macht heute immer komplexere Regulierung, das heißt Tätigkeit unproduktiver Aufpasser (Kontroll-Bürokraten), nötig, während sie gleichzeitig als Globalisierung ermöglicht, den inländischen Arbeiter durch Arbeiter im Ausland zu ersetzen, wo geringere Umwelt- und Sozialstandards und Kontrollkosten existieren. Nullproduktivitätswachstum und eine Explosion der Arm-Reich-Scheere im Westen sind die Folge. Deshalb haben wir Null- und Minus-Zinsen und solange diese Produktivitätsproblematik nicht gelöst wird, sind keine nennenswerten Zinsen real möglich, gibt es keine Möglichkeit historische Rentenversprechen etc. einzuhalten. In den letzten 20 Jahren hat die Mittelschicht in den Entwicklungsländern und haben die Milliardäre gewonnen (jeweils 65-70% reale! Einkommenssteigerung), die produktive westliche Mittelschicht muss heute viel komplexere Leistungen erbringen, verdient aber dasselbe wie vor 20 Jahren und da Inlandsinvestments weniger lukrativ wie Auslandsinvestments sind, schwächelt die Produktivität mit einem Mini-Wachstum der Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung von jetzt rund 0,5% p.a. in den letzten 8 Jahren.



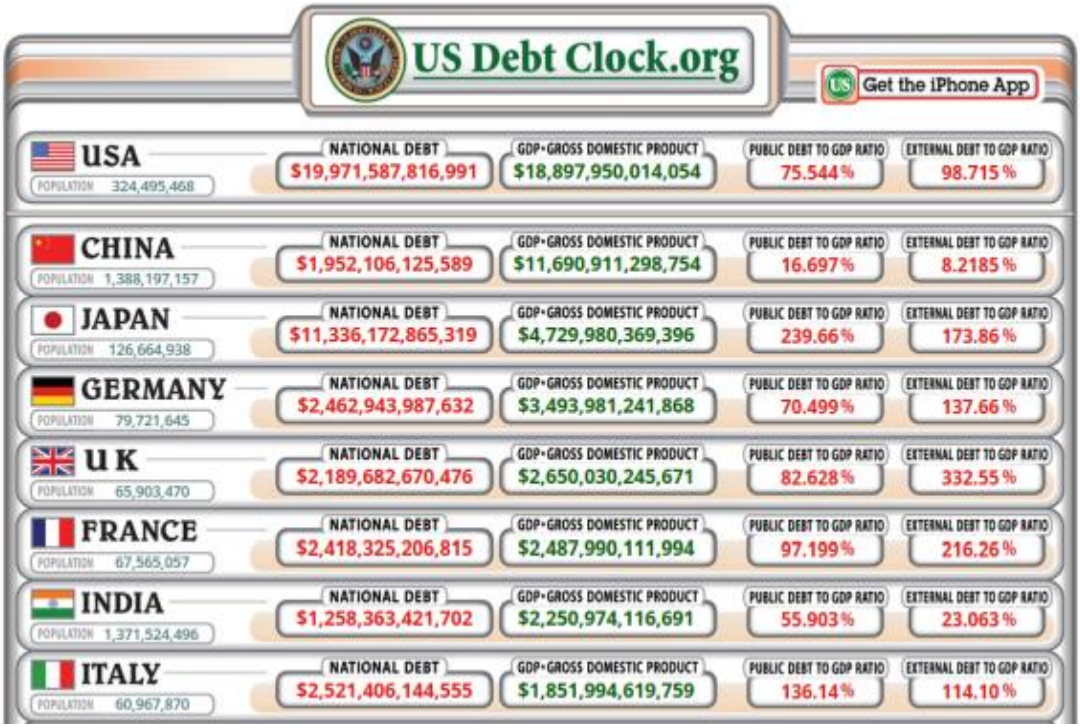
Schlimmer ist es in der US-Industrie, wo seit 2012 Nullwachstum herrscht. Der gesamte Gewinn aus zunehmendem

Technologie-Einsatz, besserer Organisation etc. wird über Preiszugeständnisse verloren, die aufgrund des Wettbewerbs mit dem Ausland gemacht werden müssen, wo niedrigere Sozial- und Umweltstandards herrschen. Viele volkswirtschaftliche Betrachtungen analysieren auf Basis von Clustern, bilden Bevölkerungsgruppen, etwa 10%-Einkommensgruppen (deciles) beginnend mit den 10% Personen mit den niedrigsten Einkommen (1.decile) hin zu jenen mit dem höchsten Einkommen (10.decile). Während der Chicagoer UPS-Fahrer (2.decile; zweitniedrigste Einkommensstufe in den USA) 1988 noch das 6-fache eines chinesischen oder indischen Facharbeiters verdiente, hat sich das Einkommen des letztgenannten gerade in den letzten 10 Jahren verdreifacht und kann sich dieser jetzt dasselbe wie der US-Unterschichtler leisten, der fast keinen realen Lohnzuwachs erzielte, zusätzlich aber von vielen billigeren Leistungen anderer Chinesen aus dort niedrigeren deciles profitieren. Die Zeiten, wo die deutsche Mittelschicht (etwa ein Lehrer oder mittlerer Beamter) sich wie 1930 noch häufig Personal leisten konnte, sind lange vorbei. Auch in Zentraleuropa ist mit Blick auf das Median-Haushaltseinkommen festzustellen, dass zwei verlorene Jahrzehnte hinter uns liegen. Das nominale Median-Einkommen in Deutschland ist etwa von € 13439 (1995) auf € 20668 (2015) gestiegen (Quelle: Eurostat). Auf Basis der historischen Inflation wären aus € 13439 aber schon € 18130,56 geworden. Der reale Einkommensanstieg über 20 Jahre betrug also gerade einmal 14% oder klägliche 0,65 p.a. Im Vergleich der ersten mit den zweiten 10 Jahren ist aber wenigstens ein kleiner Fortschritt zu erkennen, genauso wie in Frankreich. In Großbrittanien war die Entwicklung dagegen gegenläufig. Kläglichen 12% Zuwachs im Median-Einkommen im letzten Jahrzehnt steht eine Inflationsrate von 30,74% über diesen Zeitraum gegenüber, also ein deutlicher realer Einkommensrückgang. Der UK-Unterschichtler blickt auf ein Jahrzehnt realer Einkommens-einbußen zurück. Die erste Frage, die LAKNER/MILANOVIC (und Christoph Lakner ist kein rechter Sektierer, sondern im Poverfty&Inequality Team der Weltbank tätig) 2014 stellten, ob der globale Angleichungsprozess zur Destabilisierung in den westlichen Staaten führe, ist also klar mit ja zu beantworten. Herr Trump ist wie er selber zu Recht sagt smart. Die Ansage, die er den Internationalisten macht ist: Entweder ihr findet andere Lösungen, bei denen das Einkommen der Polen und Chinesen nicht mehr so schnell wächst und das des





westlichen Unterschichtlers auch wieder, oder ich schöpfe über Zölle einen Teil des Zuwachses ab und mache die notwendige Umverteilung selbst. Das dies einher gehen muss mit einer Qualifizierungsinitiative und Infrastrukturinvestitionen ist selbstverständlich. Nur benötigt diese Zeit und Geld, muss parallel eine positive Stimmung und Fortbildungsanreiz bei der Unterschicht geschaffen werden, der dauernde Abstieg aufgehalten werden. Eine Finanzierung über weitere Schulden scheidet aus. Eine interne Umverteilung von den Reichen zu den Armen führt nur dazu, dass die Vermögensabgänge an die Entwicklungsländer nicht mehr einseitig von den Unterschichten getragen werden, aber der sich kumulierende Vermögensverlust eines 300 Mrd. Handelsdefizits mit China bliebe. Dies zu akzeptieren, damit dort die Lebensverhältnisse sich bessern und in den USA verschlechtern, ist im chinesischen Interesse, nicht im amerikanischen und auch nicht im westlichen. Insofern basiert Trumps Wirtschaftspolitik erst einmal auf einer korrekten Analyse der Situation und dem Willen dieses Problem anzugehen, bevor die gesellschaftlichen Schäden noch größer werden. Trump ist kein militärischer Krieger, der mittels militärischer Gewalt anderen etwas wegnehmen will und kein Mitglied der Europa beherrschenden Parasitokratie, kleingeistig denkender Amtsinhaber, die ohne dieses Amt nichts wären, in einer produktiven Tätigkeit bestenfalls nicht sofort gefeuert würden, sich den ganzen Tag nur damit beschäftigen, wie sie etwas zu ihrer Klientel und zuvorderst in ihre eigenen Taschen umverteilen, sprich: anderen stehlen, können. Mit Willbur Ross hat er einen sehr alten DeepValue-Investor, Milliardär und Problem-Unternehmenssanierer, gerade Bankensanierer zum Wirtschaftsminister gemacht. US-Außenpolitik war immer schon primär Ölpolitik. Der Irak-Krieg diente einem Regime-Wechsel um wieder höhere Irak-Öl-Förderung zulassen zu können, um den explodierenden Ölpreis und das Straucheln der US-Konjunktur aufgrund der zusätzlichen Öl-Nachfrage aus den Entwicklungsländern zu dämpfen.



Nachdem die USA mit dem Fracking von Schieferöl die zweite Antwort entwickelt haben – Ersatz der Nahost-Produktion durch eigene – und diese sogar so erfolgreich ist, dass man jetzt Öl und Gas nennenswert exportieren will, vom Abhängigen von etwa Saudi-Arabien zu dessen Wettbewerber auf dem Energiemarkt wurde, müssen alle Außenbeziehungen entsprechend neu definiert werden und wer wäre dazu besser geeignet als der Chef des größten US-Öl-Multis. Das mit Herrn Maas, als Jurist und SPD-Mitglied Idealtyp eines Oberparasitokraten, Herrn Trump als Nationalisten tituliert, ist weder verwunderlich noch berechtigt oder sinnvoll. Im Politik-Spiel gewinnt am Ende immer der mit der besseren Analyse und Umsetzung und jeder handelt immer im eigenen Interesse. Einem Geschäftspartner dies vorzuwerfen ist kindisch. Deutschlands Export profitiert bei Maschinen und Fahrzeugen massiv als Trittbrettfahrer der Weltkonjunktur davon, dass andere letztlich Risiken bei der wirtschaftlichen Umgestaltung ihrer Nationen eingehen. Wie wäre es denn mal, wenn deutsche Politiker sich damit beschäftigen würden stattdessen Deutschland (und sekundär Europa) voranzubringen? Herr Trump kann hier den notwendigen Druck bringen um dies anzustoßen.

Präsident Trump ist kein militärischer Expansionist, kein Trajan oder Bush und schon gar kein Hitler. Ein Mann, der gerne goldene Wasserhähne in Wolkenkratzer baut, will rein emotional eines nicht, auch nur den kleinsten Kratzer und schon gar nicht ein durch Raketen ausgebombtes Gebäude. Trump ist Hadrian, der Nachfolger von Trajan als römischem Kaiser, Erbauer des Hadrian-Walls, und Sicherer des römischen Reiches und er ist Hoover, jener reichste Mann Amerikas, der in der Wirtschaftskrise in den 30er-Jahren Amerikas Probleme mit wirtschaftlichem Powerplay gegen andere Nationen zu lösen suchte. Wir erleben gerade die 30er-Jahre in umgekehrten Ablauf. Hoover verschärfte die Depression mit seiner Politik. Roosevelt mit massiven dirigistischen Eingriffen (unter anderem Konfiszierung allen

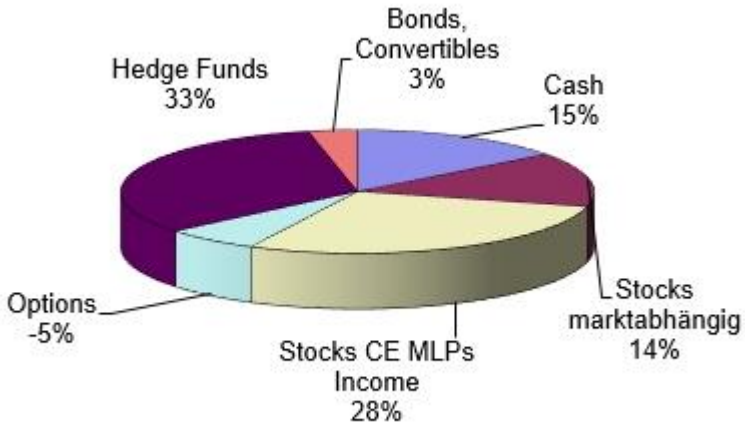
Goldes) übernahm dann und der zweite Weltkrieg löste dann einige Probleme im Wechsel von der Agrargesellschaft zur Industriegesellschaft. Jetzt hatten wir zuerst den Sozialisten Obama und dirigistische Eingriffe en masse. Jetzt kommt….

Die aktuellen großen wirtschaftlichen Probleme, Überalterung im Westen und Japan, Konkurrenz der aufstrebenden Entwicklungsländer bei massiven Lohn-Unterschieden und Sozial- und Umweltstandards, der Übergang zur Informationsgesellschaft, und die weitere Belastung der Unterschichten in den westlichen Staaten durch Roboter und künstliche Intelligenz fallen jetzt Hoovers Pendant, den Personen um Präsident Trump zu. Und dieser will nach Scheitern aller Expansions- und Kooperationsversuche durch verschiedene Wälle die Probleme lösen. Als Hadrian dies vor ziemlich genau 1900 Jahren tat, war die Folge eine letzte Blüte von rund 100 Jahren und weitgehender Frieden im römischen Reich. Hadrian hatte viele Feinde unter römischen Senatoren und entfaltete eine rege Bautätigkeit.

Was bedeutet all dies für die Portfolio-Strategie 2017? Die Antworten finden Sie am Ende des Reports.

GAMAG Black+White

Talk is Talk. Do you walk the walk? Das tun wir. Wir sehen deutliche Schwankungen, sehen die aktuelle Trump-Euphorie als überzogen an, aber eine positive Grundstimmung als nicht ganz unberechtigt. Wir sehen eine lange zähe Entwicklung, bis hoffentlich wenigstens ein paar der angesprochenen Probleme gelöst werden. Risikoreduzierung und Einkommenserhöhung prägen die Änderungen in unserer Portfolioallokation. Gegenüber der Zeit vor der Wahl und vor dem OPEC-Entscheid haben wir Gewinne im Optionsbereich mitgenommen und unser Risiko massiv reduziert, marktabhängige Aktien reduziert und Einkommenspositionen massiv erhöht auch unter Einsatz von massiv neuem Cash. Die Erwartung eine Trump-Präsidentschaft würde zu massiv steigenden Zinsen führen hat zu Druck auf unseren Investments geführt und attraktive Nachkäufe zu noch höheren Renditen ermöglicht. Wir haben da zugegriffen. Inzwischen sind auch die ersten Orders des Präsidenten zu einer leichteren Bankenregulierung ergangen. Dies wird zukünftig zu mehr Nachfrage bei unseren Titeln führen und hat deren Abwärtsrisiko massiv reduziert. Wir sind optimal für ein Überwintern vorbereitet und sehen nicht, dass aggressive, auf massive Börsenhausse angelegte Strategien in 2017 uns schlagen werden. 2016 hat Black+White vielfache Auszeichnungen erhalten. Im Bereich der aktienorientierten Fund-of-Funds, also Investmentvehikel, die auch in andere Fonds anlegen, haben wir für das Gesamtjahr 2016 Platz 1 erreicht. Besser wird es auch in 2017 nicht gehen.



GAMAG Vola+Value

Der Dezember 2016 war hinsichtlich der Optionsprämien recht unspektakulär, ein Monat, den man gut berechnen konnte. Die spannenden Ereignisse lagen mit der Präsidentschaftswahl und dem OPEC-Öl-Entscheid hinter uns, eine Trump-Präsidentschaft war noch nicht in groben Zügen klar aber es deutete sich immer mehr keine

Katastrophe an. Abwarten ist die typische Reaktion von Börsenteilnehmern in einer solchen Situation. Abwarten ist auch die typische Verhaltensweise zum Jahresende, wenn nicht extreme Ereignisse wirken. Also was sollte passieren? Das, was passierte: Eine für unsere Ansicht ein wenig zu starke Hausse, aber kein(e) Stimmungswechsel und damit kein Grund für Volatilität. Wir konnten dieses Szenario mit Short-Options-Positionen mit kurzer Laufzeit gut nutzen und ein sehr überdurchschnittlich gutes Monatsergebnis erzielen. Weiterhin verharrt aber die unterstellte Schwankungsbreite der Optionen auf extrem niedrigem Niveau. Jede deutliche Unsicherheit wird einen massiven Anstieg erzeugen. Deshalb haben wir bei Black+White die Optionsgewinne teils mitgenommen, Optionen liquidiert und verfallene Optionen nicht verlängert, neu aufgemacht, und in Vola+Value bauen wir auch tendenziell immer stärker im Hinblick auf die nächste Vola-Explosion vor, um daran gut zu verdienen. Letztlich ist an den Optionsmärkten Ruhe vor dem Sturm. Die beschriebenen Probleme sind zu massiv, als dass irgendjemand sie ohne massive Verwerfungen lösen kann. Also kommt es zu Verwerfungen und man muss nur richtig positioniert sein um daran gut zu verdienen.

Die Zukunft sehen wir einfach: Wir verdienen entweder an der Seitwärtsbewegung oder an einem Crash, also an beiden möglichen Szenarien. Für das dritte, die massive Hausse, fehlt der Platz, fehlen die fundamentalen Rahmenbedingungen. Das schrieben wir im letzten Report. Im Dezember haben wir geliefert in der Seitwärtsphase. Im Januar werden wir noch besser liefern in der Seitwärtsphase. Jetzt optimieren wir ein wenig für den anderen Fall.

Zusammenfassung:

1) Die Präsidentschaft Trump ist bisher erfreulich. Die letzten 10, ja sogar 25 Jahre wurden Probleme mit Gelddrucken zugekleistert. Jetzt werden sie hoffentlich angegangen. Viele werden langfristig nicht tragfähige Wirtschaftsmodelle ändern müssen. Die aktuelle Wirtschaftserholung nach der Finanzkrise bietet aber jetzt die Voraussetzungen dafür. Trumps Team gehört mit zu den besten, die man sich für die beschriebenen Aufgaben vorstellen kann. Nur wenn diese Aufgaben gelöst werden, können massive Verwerfungen in den westlichen Gesellschaften vermieden werden. Trumps Team muss das Regieren noch lernen. Das kann man lernen. Wer aber nie gelernt hat wirtschaftlich intelligent zu handeln, lernt es gewiss nicht auf einem Regierungsstuhl. Die europäischen Regierungen sollten schnellstens lernen für die anstehenden Auseinandersetzungen hochkarätige Teams selber aufzustellen um nicht unterzugehen.
2) Ohne Produktivitätssteigerungen sind Zinssteigerungen nicht möglich. Wir kaufen gerade in Rückschläge hinein weiterhin unsere Zinsersatzanlagen. Öl- und Gasinvestments sind durch einen Präsident Trump

sicherer und lukrativer geworden. Auch Immobilien-Renditen sind weiter attraktiv und historisch immer die richtige Antwort auf wirtschaftliche Abschwächungen gewesen.

3) Trump handelt. Ob im Detail richtig oder falsch, darüber kann man streiten. Verwerfungen und Änderungen sind auf jeden Fall die Folge und damit deutliche Kursschwankungen. Wir sichern unsere Portfoliowerte ab und setzen Strategien ein, um von solchen Schwankungen zu profitieren.
4) Weiterhin setzen wir einen Strategiemix ein, der nach unserem Dafürhalten rund 1% Portfoliorendite/Monat bei minimiertem Risiko erzielen kann.
5) Weiterhin versuchen wir auch möglichst von Markttrends unabhängig zu sein und von den Entwicklungen zu profitieren, die wir abschätzen können.
6) Die Situation ist unsicher, aber das wird sie bleiben und es gilt daran zu profitieren. Massive Bestände an Sachwerten, von Gold und Silber über Immobilien bis zu Öl und Gas und deren Pipeline und Tanklager aber auch unsere Hochtechnologie-Positionen und Pharma-Investments und dies alles weltweit gestreut geben uns vielfältige Chancen und sichern uns ab, wenn das Weltwirtschaftssystem größere Verwerfungen aufweisen sollte.

© German Asset Managers AG 2016 Carsten Straush 08.02.2017