

Mit dem Februar 2018 endete endgültig die Ära der ständigen Geldzuflüsse, der dadurch nach oben manipulierten Kurse, und speziell die Zeit ohne Kursrückgänge, weil ja schon die nächsten 60 oder 80 Mrd. frischen Geldes wieder angelegt werden mussten. Kursschwankungen sind wieder da. Das prägendste Ereignis des Februar war die Panik der Optionsverkäufer, die zu viele zu billige Optionen verkauft hatten, und eindecken mussten. Massive Kursverluste an den Aktienbörsen waren die Folge. In diesem Umfeld schlugen sich unsere Optionsstrategien äußerst befriedigend.

Strategie	Februar 2018	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	17.621,49	- 3,51%	+525,54%
G.A.M.A.G Vola+Value	13.004,70	- 0,47%	+ 55,22%

Das kombinierte Portfolio aus Black+White und Vola+Value, 50:50 gemischt, verlor weniger als 2%. Der dafür maßgebliche Verlust bei Black+White hatte weiterhin nichts mit den Aktienmarktverlusten im Allgemeinen zu tun, sondern war der immer noch zunehmenden Fehlbewertung im MLP-Sektor geschuldet, eine Entwicklung, bei der wir davon ausgehen, dass wir ein Vielfaches der aktuellen Verluste automatisch in der Zukunft an Gewinnen erhalten werden. Der eigentliche Verlust aus den Indexentwicklungen betrug auch bei Black+White nur rund 0,5%. Diesem Verlust stand ein 11mal so großer Indexverlust etwa des DAX gegenüber (-5,72% von 13189 (31.01.18) auf 12435 Punkte (28.02.18)). Unsere Strategien haben also ihren Job geleistet, das Gros einer deutlich negativen Indexentwicklung nicht wirksam werden zu lassen. Unsere Hedges haben funktioniert.

Warum waren wir nicht stärker in Crash-Profit-Strategien? Viele Portfoliomanager haben schon ihr letztes Hemd verloren, indem sie immer und kontinuierlich auf die Katastrophe gesetzt haben. Die Wirtschaftspresse ist voll von solchen negativen Szenarien, war es laufend von 2009-2018. Die gesamte Wirtschaftslage ist zwar völlig richtig äußerst fragil, und wir haben in unseren letzten Reports auf die verschiedenen Probleme ja x-fach hingewiesen, und auf den Unsinn einer weiteren bullischen Ausrichtung. Wir sind aber immer noch in einer manipulierten Welt, weit entfernt von den Börsen etwa der 90er Jahre. 80% aller japanischen Aktien-ETFs haben einen einzigen Eigentümer, die japanische Zentralbank. Die schweizer Nationalbank hat rund 100 Mrd. USD in US-Technologieaktien angelegt. Technologiewerte müssten eigentlich fallen? Dann müsste die Zentralbank ja massive Verluste ausweisen! Nun, wird dies deshalb passieren, oder werden wir dann relativ schnell neue korrupte Eingriffe in den Markt mit noch mehr frisch gedrucktem Geld sehen?

Massive Verwerfungen, die historisch durch Crashes auslösten, reichen heute nicht. Das zentral gelenkte System wird so lange weiter manipulieren, bis eine völlig ausweglose Situation erreicht ist. Die Sowjetunion ist nicht zusammengebrochen, wegen kleinerer und auch nicht wegen deutlicherer wirtschaftlicher Schwächen, sondern weil am Schluss fast nichts mehr funktionierte. Davon sind wir aber, was die westlichen Ökonomien betrifft, weit entfernt. Erwarten wir also lieber nicht den nächsten Super-Crash. Die Zentralbanken werden (noch) eingreifen!

Was bedeutet das für Sie als Anleger? Sie brauchen intelligente Seitwärtststrategien! Die Zentralbanken können und werden noch absehbar zumindest mittelfristig jedes Desaster durch Eingriffe verhindern, aber keinen 5-10%igen Indexverlust. Gleichzeitig gelten natürlich die Aussagen aus den letzten Reports weiter: Die Märkte weisen eine fundamental zu hohe Bewertung gerade für die langfristigen Risiken auf. Die Anleger sind zu euphorisch. Die Blasenökonomie und die Blasenbörsen sind weiter dominant. Weiter versuchen die Zentralbanken dem aus der Narkose erwachten Patienten das Laufen wieder beizubringen. Nur haben sie durch ihre Eingriffspolitik geistigen Muskelschwund produziert. Es gibt zu wenige risikofähige Trader und keinen funktionierenden Eigenhandel mehr. In den Unternehmen der Großanleger (Großbanken und Versicherungen) wurde eine bürokratische Kultur entwickelt, die sich den ganzen Tag damit beschäftigt, ob und welche der vielen tausend sich auch noch ständig ändernden Regeln denn nun möglicherweise durch diese oder jene Aktivität verletzt werden könnten (worüber dann auch noch Personen mitreden, die nie vor einem Handelsschirm saßen und keine Ahnung von der Sache haben). Alle wollen nur profitabel und risikolos durchhandeln. Die hat die letzten Jahre funktioniert, weil es ja einen großen Sponsor gab, die Zentralbank. Jeder Depp kann 100 Mio verdienen, indem er mit 10 Mrd. den Anleihemarkt leerkauft, weil er weiss, am nächsten Monatesersten kommt wieder die Zentralbank, und an die kann man dann im Bunde mit den anderen Großinvestoren

diese Anleihen genau 1% höher anbieten, und die muss für 80 Mrd. kaufen, jeden Monat wieder. Dass dadurch die Anleihekurse steigen würden, und dass bei so einem Riesenkäufer sich auch niemand dagegenstellen würde, bedurfte keiner geistigen Großleistungen. Mit diesen geschenkten Profiten, diesem Schmarotzer-Handel, ist es jetzt vorbei.



Hat die Masse der Marktteilnehmer vernünftige Strategien für eine Welt, in der wieder normale Risiken wirken? Betrachten wir die Ereignisse Anfang Februar im Detail. Nebenstehend der VIX, die anerkannteste Messlatte für Optionsprämien und erwartetes Börsenrisiko. Entsprechend der immer euphorischer werdenden Stimmung der Anleger waren diese bereit zu immer geringeren Preisen Optionen zu verkaufen. Wir nicht!

Es gibt eine ganze Reihe passiver ETFs. VXX liefert den Erfolg einer laufenden Long-Anlage, also in der Tendenz Options-Dauerkäufe. XIVH ist das Gegen-ETF. Es liefert tendenziell die Ergebnisse einer Dauerverkaufs-Strategie.

Die Risiko-Long-Strategie brachte aufgrund der Zentralbank-Hänge-matte katastrophale Ergebnisse während der letzten 2 Jahre, bis eben im Februar die Rechnung fällig wurde. Sollte man sich also dauerhaft über Optionen absichern? Sehr teuer. Besser nicht.

Aber es gibt diese gefährlichen Phasen, wo die Marktteilnehmer die Risiken radikal unterschätzen, und dann macht es durchaus Sinn.

Jetzt kommen wir zur Bewertung von Optionsschreiber-Strategien. Sollte man Optionen schreiben? Generell ist das Schreiben von Optionen eine profitable Strategie, über 80% der Zeit. Einige Studien sagen sogar über 90% der Zeit. Als Optionsschreiber muss man sich allerdings über das Risiko bewusst sein. Es gab immer wieder solche Februar-Tage und es wird sie wieder geben. Die Strategie,

die ein professioneller Optionsschreiber einsetzt, muss mit solchen Situationen fertig werden.



Anlegergeld verdreifacht?
 Wohl eher nicht...
 Eher -50% für Frühinvestoren und -90% für Nachzügler

Katastrophale Verluste für dumme Optionsschreiber

Wir haben uns in den letzten 2 Jahren immer wieder anhören müssen, wir seien als Optionsschreiber nicht wettbewerbsfähig. Andere würden mehr verdienen. Selbstverständlich konnte man zunächst sogar für viele Wochen und Monate mit dummen Optionsschreiber-Strategien ein Vielfaches unserer Ergebnisse vereinnahmen. Auf den ersten Blick braucht man dann doch keine intelligenten Ansätze, oder?

SICHERHEITS- und KOMPETENZ-ILLUSION! Jeder Depp kann verdienen, wenn die Börse kontinuierlich steigt! Jeder Short-Anleger (hier: in der Vola), wenn diese kontinuierlich fällt. Wir dürfen hier aber an Altmeister Kostolany erinnern: Ob jemand ein fähiger Spekulant war, wissen erst die Erben. Wir hatten in 2000 mit dummen Technologiefonds zu tun, die 100% gewonnen hatten und wir hatten geringere Ergebnisse. Wir hatten die letzten 2 Jahre mit Wettbewerbern zu tun, die 100%+ im Vola-Trading auswiesen, was ja auch nicht so

schwierig war, mit dumme Option-Short. Nur blieb davon am Ende weniger als nichts!

Wir wollen hier nur einmal die Ergebnis-Tendenz festhalten (denn die Zukunft wird ähnlich, aber nicht identisch verlaufen).

Strategie	Funktionsweise	Ergebnis Mitte 2016 – Q1 2018
VXX	Dumm laufend Optionen gekauft	ca. - 80%
XIVH	Dumm laufend Optionen verkauft	ca. - 50% bis -90%
GAMAG Vola+Value	Intelligent Optionen handeln	ca. +10%

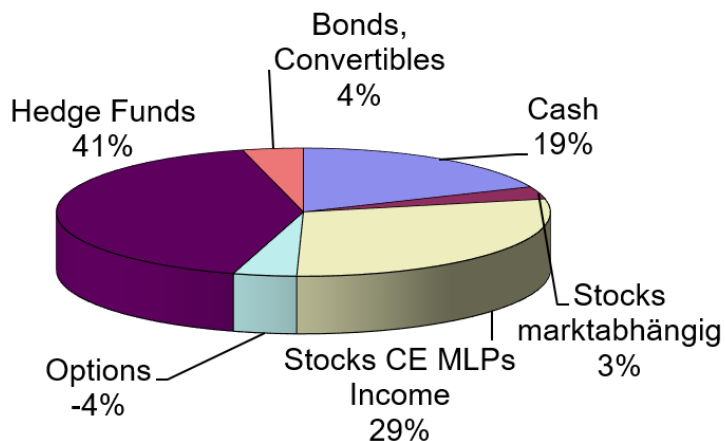
Weder gewinnt also der Optionskäufer permanent, noch der Schreiber. Die börsengehandelten beliebten Vola-ETFs sind als Anlage völlig ungeeignet! Sie sind aggressive Handelsinstrumente, bei deren Einsatz zum falschen Zeitpunkt massive Verluste entstehen. Die bessere Strategie aus unserer Sicht ist das Schreiben, wobei man aber als Schreiber jene Tage mit den schwarzen Schwänen wie im Februar beherrschen muss. Viele Marktteilnehmer haben es nicht beherrscht. Deshalb passierte das, was passiert ist. Es war der größte Anstieg bei den Optionsprämien in der Geschichte der Aktienbörsen, von 12% erwarteter jährlicher Schwankungsbreite auf 50% in 48 Stunden.

Was heißt das für die generelle Risikomanagement-Fähigkeit des Marktes? Sie war schlechter als historisch gegeben. Die Trader sind heute also unfähiger wie historisch, haben weniger vorausgesehen, dies erwartet (vgl. oben: Denkfähigkeitsschwund). Deshalb kam es zu dem explosiven Vola-Anstieg! Weiter: Wenn wir am Schluss den Punkt erreichen sollten, dass das gemanagte System nicht mehr funktioniert, dann werden Sie solche Ausschläge auch bei den Aktienkursen selbst sehen, und Verluste wie in den heißen Tagen des Februar 2018 werden dann (wenn man die Aktienkursbewegungen betrachtet) noch klein sein. Diesmal waren es nur die Optionsverkäufer, damit rund 10% des Aktienmarktes, die primär betroffen waren, und teils massive Verluste hatten. Wenn es zum GAU kommt, werden es 100% aller Aktieninhaber sein.

G.A.M.A.G Black+White

Die Frage ist wie immer, wie lange dies noch gut gehen kann, wie es dann knallt. So lautete der erste Satz im letzten Report. Unser Basisszenario bleibt, dass die Zentralbanken sich mit aller Gewalt gegen massive Crashes stemmen werden aus den oben beschriebenen Gründen.

Wir wollen trotzdem strategisch vorbereitet sein. Die Februar-Ereignisse an den Optionsmärkten zeigen hier sehr gut, wie schnell es gehen wird. Sie werden keine Reaktionszeit haben, wenn es losgeht. Entweder sie sind vorbereitet, wenn der Finanz-Tsunami kommt, oder werden sein Opfer! Vergleichen Sie dazu auch unsere Darstellungen im letzten Report (Januar 2018). Überlegen Sie jetzt, wie Sie sich dagegen schützen wollen.



Wir haben mit unserer Grundstrategie aus Sachwerten laufende Erträge abgesichert durch intelligente Finanzstrategien zu erzielen, aktuell das Problem, dass hier völlig absurde Zinsaufschläge gezahlt werden. Offensichtlich scheint es so zu sein, dass angstneurotische Anleger ähnliche Strategien wie unsere gewählt haben, also Immobilien vermieten, Pipelines und andere Infrastruktur betreiben etc., dabei aber eigentlich nicht gewusst haben, was sie taten, sondern einfach gedacht haben, solche Investments seien dasselbe wie ein Sparbuch. Überängstliche Anleger finden jetzt nach

einigen Zinserhöhungen in den USA wieder ein Szenario vor, bei dem es positive Zinsen gibt, und scheinen daher kaum noch Interesse an renditebringenden Anlagen zu haben, stehen als neue Käufer nicht mehr zur Verfügung. Die bereits investierten Angsthasen wollen zumindest teilweise raus, weil sie mutmaßlich irgendwo gehört haben, dass steigende Zinsen für solche Investments schlecht seien (die Presse ist ja voll von solchen Artikeln). Professionellen High-Risk-Anlegern sind wohl die laufenden Renditen von 10% p.a. + zu wenig. Ergebnis: Im mittleren Renditesegment gibt es Preisdruck. Werthaltige Anlagen mit 10% p.a. + gibt es reihenweise. Der damit gegen Staatsanleihen existierende Zinsspread von +7-8% macht auch nach Abzug von zu erwartenden Verlusten aus in jedem Unternehmen bestehenden Restrisiken, etwa Konkurse aufgrund nicht ideal laufendem Geschäftsmodell, von bei gestreuter Anlage unter 1% pa. keinen Sinn. Unsere Prognoserechnungen zeigen uns auch nach solchen Ausfällen auf 3 Jahre mehr als 20% Zusatzrendite. Wir sehen im zu hohen HighYield-Zinsspread gerade bei Immobilien und im Energie-Infrastruktur-Segment eine exzellente Contrarian-Chance. Wir bleiben hier investiert, lassen uns die Wartezeit durch immer höhere laufende Ausschüttungen versüßen, und warten auch hier darauf, dass der Gesamtmarkt wieder zu Sinnen kommt. Hat bei der Vola funktioniert. Wir auch hier, denken wir.

G.A.M.A.G Vola+Value

Hier haben wir im Rahmen der Gesamtanalyse das Wesentliche gesagt. Februar 2018 war für Optionsschreiber, was Hurricane Katrina für Hausratversicherer und Elementarrisiko-Versicherer in New Orleans war. Ein GAU. Ein Worst Case. Wir haben diesen unbeschadet überstanden. Jetzt kommen weitere bessere Monate für Optionsschreiber. Das Prämienniveau und damit die Bezahlung für die Risikoübernahme ist bei einem VIX von 21 eben wesentlich höher als im Januar bei 10-12%. Optionen sind rund 40% teurer. Optionsschreiber verdienen also 40% mehr. Gleichzeitig hatten wir einen Crash im Februar, der dieselben Wirkungen wie ein Kurscrash bei Aktien hat. Schwache Investoren wurden liquidiert. Der Markt ist bereinigt. Ein neuer Anstieg in der Vermögensentwicklung kann beginnen.

Zusammenfassung:

- 1) Februar 2018 brachte den schärfsten Optionspreisanstieg in der Geschichte der Aktienbörsen. G.A.M.A.G Vola+Value konnte hier seinen Wert beweisen, voller Werterhalt im worst case. Seit Mitte 2016 erzielten Anleger mit generellem Optionsschreiben Verluste von -50% bis -80%, mit Options-Dauerkauf -80% bis -90%. Mit einem Gewinn von +10% über diese Periode zeigte G.A.M.A.G Vola+Value was aktiv gehandelte Optionsschreiber-Strategien dementsgegen leisten können: Wertstabilität auch in Krisenzeiten. Attraktive Renditen im Nullzinsumfeld.
- 2) Eine sich noch vergrößernde Contrarian-Chance bietet G.A.M.A.G Black+White. Hier wurde im Berichtsmonat ein Minus erzielt, allerdings auch deutlich kleiner als die Aktienverluste gemessen anhand der gängigen Aktienindizes. Irrationale Abverkäufe bei Substanzaktien bieten für mittelfristig orientierte Anleger die Chance 10% + p.a. zu vereinnahmen zuzüglich zu der Möglichkeit, dass durch eine Normalisierung der Märkte noch bis zu 50% Wertzuwachs/Kurssteigerung erzielt werden können.
- 3) Die Börsen bleiben unsicher und werden deutlichere Schwankungen als gerade in den letzten zwei Jahren aufweisen. Wir sehen keine deutlicheren Nettogewinne, sondern eine breit angelegte Top-Bildung.
- 4) Wir danken unseren Investoren, die uns die Treue gehalten haben. Wir denken, wir haben Ihnen mit dem Februar 2018-Ergebnis ein wenig mehr einen Grund dafür gegeben, warum aktives Investment und warum Hedges sich auszahlen.

Carsten Straush 09.04.2018

© German Asset Managers AG