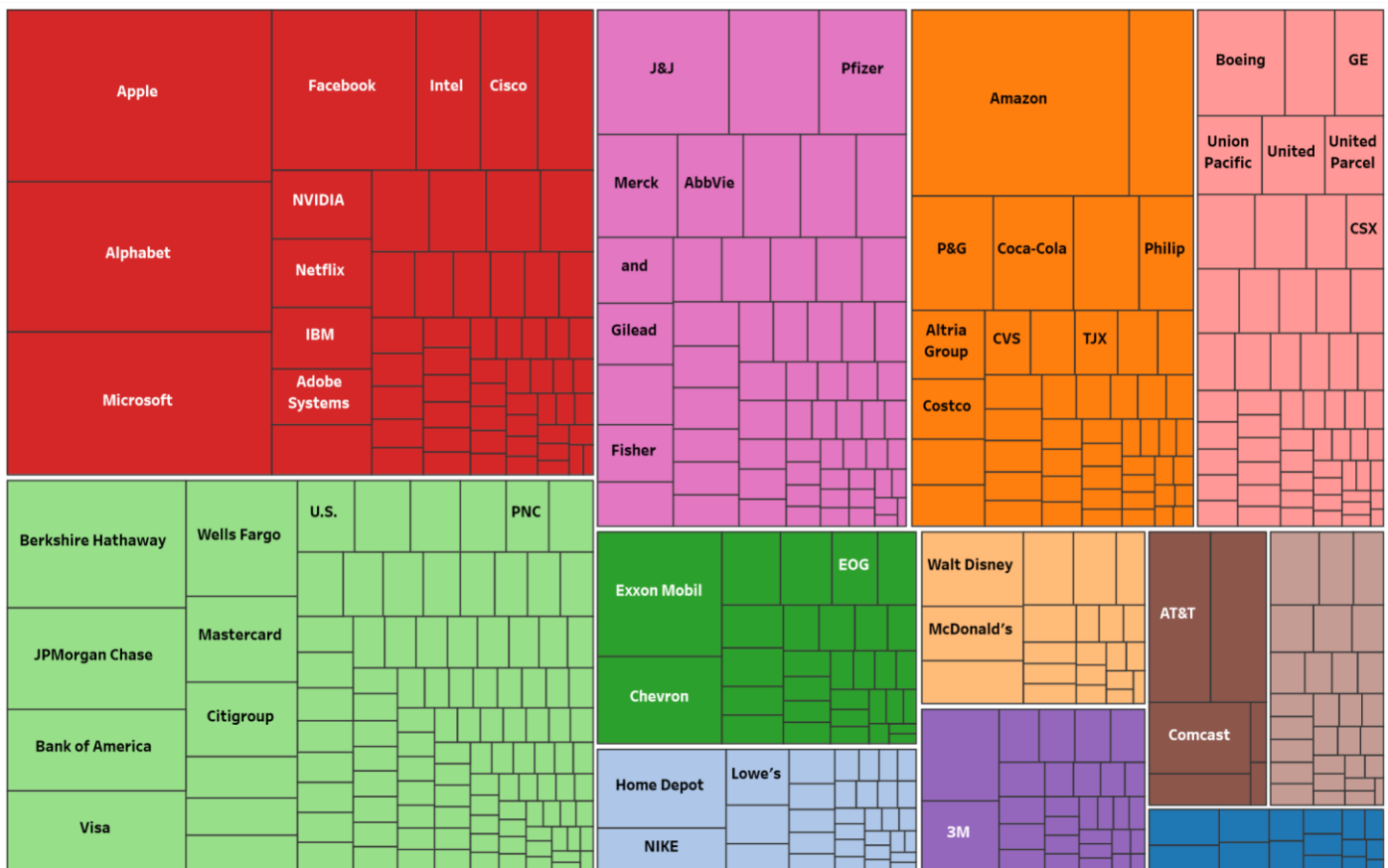


Die Handelsergebnisse im Juni 2018 waren durch die Fortsetzung der Fehlbewertungen an den Märkten geprägt: Technologie ist zu teuer, und Rohstoffe und Sachwerte allgemein sind zu billig. Für unsere wertorientierten Contrarian-Strategien, wo wir also gegen Über- bzw. Unterbewertungen Positionen aufbauen, ist dies natürlich unvorteilhaft. Unsere Absicherungen wirkten aber, und kompensierten das Gros der Verluste, die ansonsten aufgetreten wären.

Strategie	Juni 2018	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	17.618,84	- 1,10%	+525,45%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.966,12	- 0,99%	+ 54,76%

Der Bewertungs-Irrsinn wird gut durch die nachstehende Marktkapitalisierungsgrafik beschrieben: Die einzelnen Rechtecke geben von durch ihre Größe den Börsen-Wert der Unternehmen wider. Wäre man also Eigentümer aller Apple- und Microsoft-Aktien, und könnte man diese zum aktuellen Kurs zu Geld machen, und zum aktuellen Kurs in Industriewerte investieren (die hell-pink-farbige Gruppe ganz oben rechts), dann könnte man damit die gesamten Industriewerte der USA kaufen, also den weltgrößten Flugzeughersteller, die in USA ja privaten Eisenbahnbetreiber wie Unions Pacific und CSX mit all ihren Bahnstrecken, die Airline United, UPS, den weltgrößten Logistiker, General Electric, alle Autobauer, und so weiter.

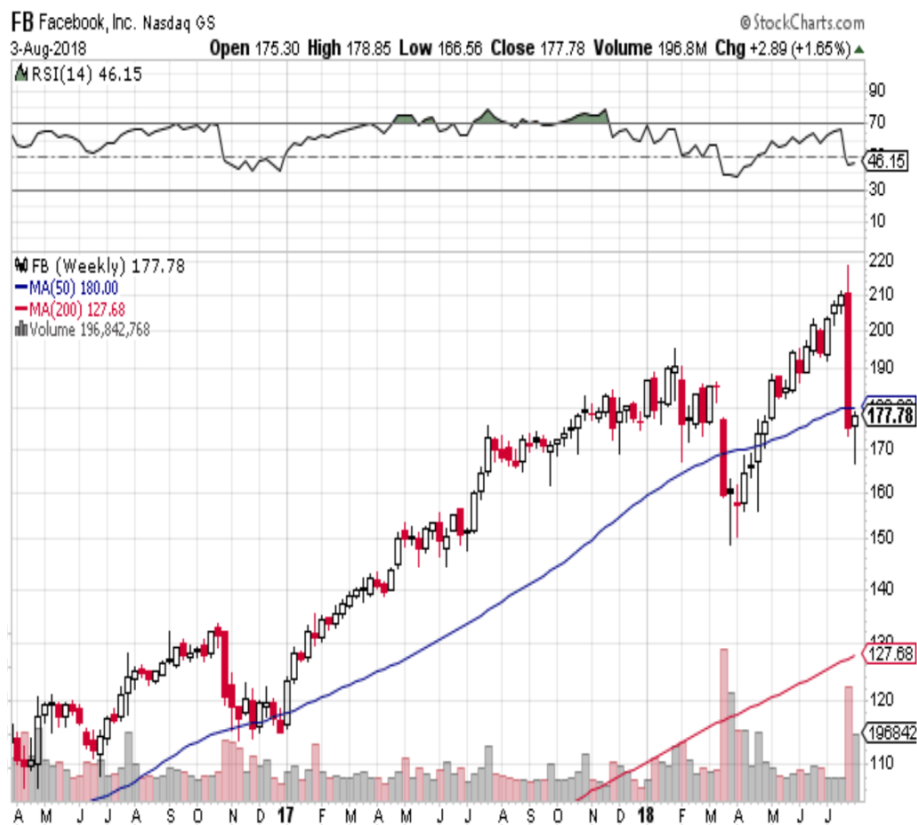


CLICK to highlight a sector

- Business Services
- Energy
- Non-Energy Materials
- Consumer Cyclicals
- Finance
- Technology
- Consumer Non-Cyclicals
- Healthcare
- Telecommunications
- Consumer Services
- Industrials
- Utilities

Ordnet man wie üblicherweise Amazon vom orangenen nicht-zyklischem Konsum in die Techs um, dann wird der realwirtschaftliche Irrsinn nur noch klarer. Es wird immer weniger produziert, aber das Geschwätz in sozialen Netzwerken, das Suchen nach Produkten in GOOGLE, und das Bestellen der Produkte über AMAZON wie die Nutzung des Handys dazu sollen den Wert der Wirtschaft ausmachen. Die gigantische etwa Energie-Infrastruktur, die

lebensnotwendig ist (dunkelgrün) wird nur noch mit einem Viertel von Tech+AMZN bewertet. Kann dies stabil sein? Natürlich nicht! Jeder Manager, der Bitte, Bitte machen muss, um für seine Energie- oder Industrie-Unternehmen bei von diesen problemlos erwirtschafteten 10% Rendite Anleger zu finden, muss sich doch fragen, warum er nicht im Tech-Sektor tätig ist, wo Anleger 1000 Mrd. Marktkapitalisierung für eine Amazon mit einer Rendite von unter 1%



zahlen. Da Amazon ja der alleinige dominante Super-Einzelhändler wird?? Nun, [Walmart rüstet auf](#), wäre unsere Antwort, weist einen 4-fachen Umsatz zu Amazon auf und verdient an diesem Geld. [Amazon macht internationalen Verlust im Handelsgeschäft und überdeckt diesen nur mit den Web-Services, konkret Cloud-Aktivitäten](#). Wie lange kann Amazon das durchhalten? Aber die Expansion wird dies retten?? Nun ich sehe noch nicht, dass UPS demnächst mein Mineralwasser bestellt bei AMZN anliefern. Das kann sich nie rechnen bei allen Getränken, aber auch sonst bei vielen Massenwaren nicht, und bei Frischwaren wegen der Kühlketten auch nicht. Rein strategisch stößt AMZN hier an Marktbarrieren, wo sein Geschäftsmodell schlechter ist als das Bestehende. Anleger wiegen sich in

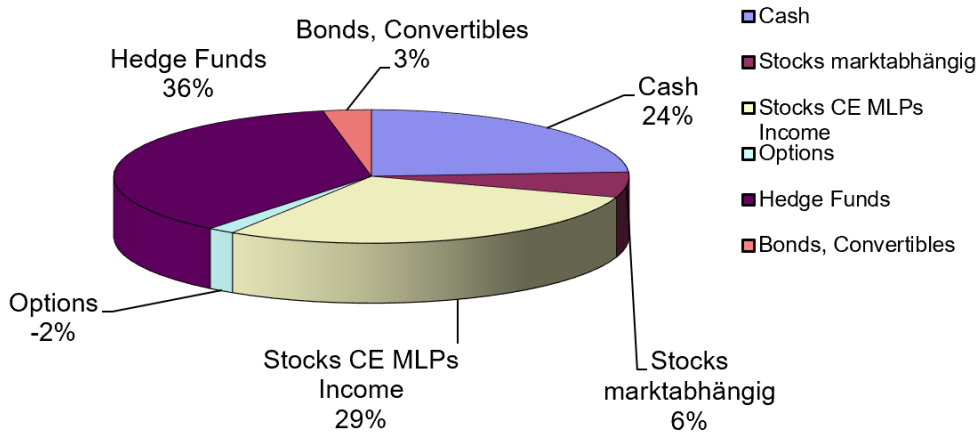
den FANG-Aktien (Akronym für Amazon, Facebook, Netflix und GOOGLE) in einer falschen Sicherheit. Selbst wenn in der aktuellen Tech-Euphorie nur ein klein wenig die Ziele verfehlt werden, stehen schnell 20% Tagesverlust im Raum wie kürzlich bei Facebook (Tagesverlust >20%). Natürlich kann das nur ein Rücksetzer sein, oder eben....

Unsere Basis-Annahme für das nächste Jahrzehnt ist eine des Kampfes bis aufs Messer zwischen den Tech-Frontruntern, den Unternehmen der ersten Stunde aus dem Tech-Bereich, und den etablierten Unternehmen in den letztlich wirklich produktiven Sektoren, die technologisch reagieren müssen, um nicht völlig unter die Räder zu kommen. Die aktuellen politischen Entwicklungen in den USA, wo letztlich der erste Angriff des alten, weissen Arbeiters – ja das sind jene Personen in den pinken Unternehmen! – gegen die wenigen hochqualifizierten Techies in den roten Unternehmen stattgefunden hat, die ihnen einen immer größeren Anteil der Bezahlung für ihre Leistung wegnehmen wollen, der erste „Aufstand gegen die Maschinen“, ist die parallele Entwicklung auf der politischen Seite. Damit ist klar: Ich bin kein Technologie-Feind. Ich habe in meinen Jungen Jahren an der PC-Revolution gutes Geld verdient. Nur sehe ich gerade deshalb mit offenen Augen die sich abzeichnenden Konflikte. Immer mehr Eingriffe in die individuelle Arbeitsfreiheit um noch das letzte bisschen mehr an Produktivität herauszuquetschen, gesteuert durch immer bessere Produktivitätsüberwachungssoftware. Das Leben wird komplizierter und unkalkulierbarer und noch stressiger. All dies produziert Gegenreaktionen (gegen die dumm guckenden Techies) ! Wenn Facebook jetzt immer stärker auch politische Manipulationsversuche überwachen muss, dann kostet das Geld. Wenn andere Unternehmen spezialisierte Kundenkommunikation aufbauen müssen, um nicht gegenüber FB alle Kommunikationsmöglichkeiten mit den Kunden zu verlieren, dann kostet das FB User(zeit). Die utopische Wachstumsstory wird auf eine mehr realistische zurückkommen müssen. Die alten Unternehmen werden Teile ihres Gewinns wieder zurückerlangen, wenn sie mehr technologie-orientierte Wertschöpfung wieder intern erzielen, sich nicht mehr so einfach die Butter vom Brot durch die Techies nehmen lassen. Wenn User mehr Zeit auf der spezialisierten Webseite eines Angelsportanbieters verbringen und sich dort auch mit ihren Angelsportfreunden austauschen, weil dort ein soziales Netzwerk mit allen Funktionen bereits integriert ist, dann können solche spezialisierten Netzwerke, wo ein Unternehmen werthaltige, nicht frei verfügbare Inhalte seinen Nutzern zur Verfügung stellt, den Generalisten gefährlich werden. Der massive Bewertungsunterschied, wo etwa eine AMZN mit KGV 100 bewertet wird und viele Sachwerte einstellige KGVs aufweisen, ist Ergebnis eines irrationalen Hypes, einer Überbewertung doch recht einfacher Technologien, mit der

Behauptung das Netzwerk sei unschlagbar. 1995 lief Search dominant über Yahoo. Und heute? Unschlagbar? Der Bessere ist immer der Feind des Guten. Trends fortzuschreiben ist keine Prognose, sondern eine Schnellstrasse in den Ruin. Vielleicht hat die Umbewertung schon begonnen...

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

Wir sehen den Abschluss der Bodenbildung in den Energiemärkten. Wir sehen ein Ende der Abverkaufswelle bei den Immobilienwerten. Wir sind dabei. 7-10% Rendite bei Finanzierungstiteln aus diesen Segmenten bieten nach unserer Sicht weiter eine optimale Antwort für Anleger auf die Frage, wo man bei die generellen Überbewertung der Aktien



weltweit durch die Geldschwemme der Zentralbanken und den immer noch herrschenden Nullzinsen investieren sollte. Put your money where your mouth is. Die wesentlichsten Änderungen gegenüber den Vormonaten im Portfolio sind daher die massive Reduzierung von Short-Puts und der massive Shift von marktabhängigen zu marktunabhängigen Aktien.

Wir wollen uns weder die Aufwärtschance in den Sachwerten kaputt machen lassen, noch finden wir die Volatilitätsprämien aktuell für Schreibe-Transaktionen attraktiv. Insofern haben wir anliefern lassen bzw. zurückgedeckt und warten jetzt auf den von uns erwarteten größeren Aufwärtsmove unseres Portfolios.

G.A.M.A.G Vol+Value



Vola niedrig, aber sie kommt nicht hoch. Da ist es schwierig mit Vola-Käufen zu verdienen. und gleichzeitig besteht Verbot von massiven Options-Verkäufen. Kommt es zu den im Vol-Markt üblichen Vola-Explosionen (siehe Februar) kommt es sonst schnellst zu massiven bis katastrophalen Verlusten. Alle 6-8 Monate kommt es im Schnitt zu einer solchen Vol-Explosion. Februar + 6-8 Monate = ? Also warten wir auch hier. Wir sind positioniert.

Zusammenfassung:

- 1) Wir könnten im Juni/Juli endlich das Top in der Überbewertung von Tech gg. Sachwerte gesehen haben. Die Tech-Werte sind jedenfalls angreifbar, wie der jüngste Kurssturz von Facebook zeigte.
- 2) Wir haben aufgrund der niedrigen Volatilität sowohl Schreiber-Strategien massiv reduziert wie auch marktabhängige Aktienpositionen. Wir warten auf den nächsten Börsen-Sturm. Er ist überfällig. Wir wollen daran verdienen.