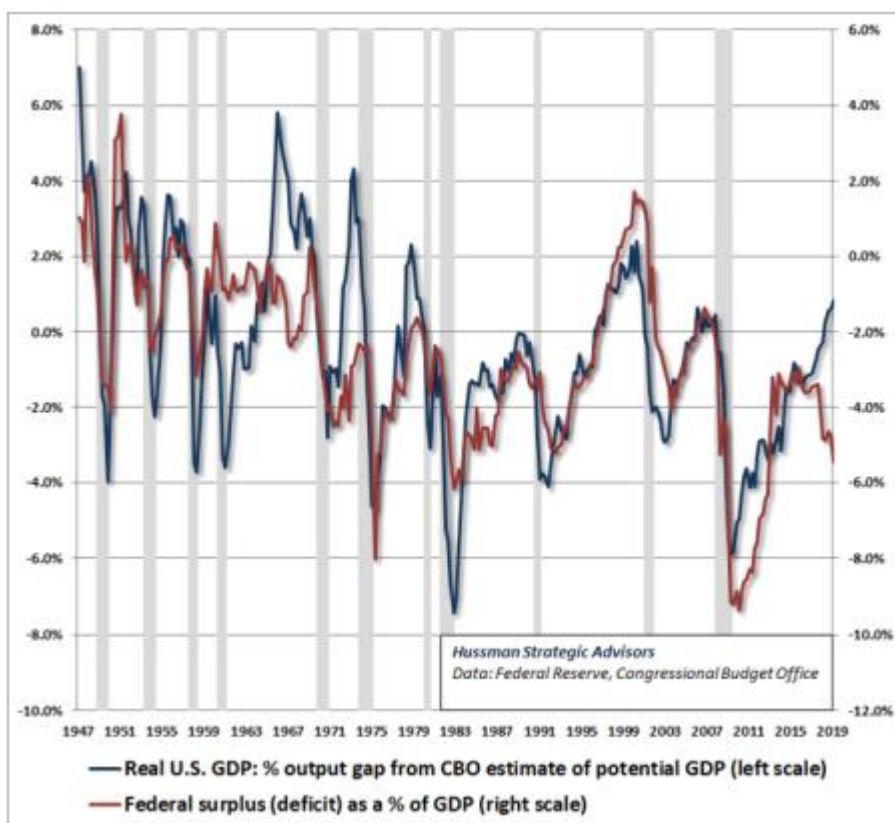


März 2019 ergab stabile Ergebnisse bei den G.A.M.A.G-Strategien. Die Märkte vollzogen wieder eine Abkehr vom Value-Bereich und schalteten auf risk-on um. Es wurden also wieder die Technologie-Werte nach oben getrieben, und ausgehend von der Illusion vielleicht doch wieder steigender Zinsen gerade zinsbringende Investments vernachlässigt. Gleichzeitig blieb die Volatilität auf einem sehr niedrigen Niveau und fiel sogar noch. Der erste Effekt behinderte bessere Ergebnisse bei G.A.M.A.G Black+White, der zweite bei Vola+Value.

Strategie	März 2019	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	17.106,44	- 0,26 %	+507,26%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.613,54	- 0,39%	+ 50,56%

Aktuell erreichen die Märkte ein Reihe guter ökonomischer Daten. Man könnte auch sagen, die Märkte empfangen Daten, die weniger schlecht sind, als erwartet, und die Reaktion ist blindes Kaufen. Die gesamte Weltwirtschaft wird dabei davon bestimmt, dass Präsident Trump in 2020 wiedergewählt werden will, dazu jede Art der Marktmanipulation nutzt, die nur denkbar ist. China als politisch und wirtschaftlich aufstrebender neuer ernstzunehmender Gegner soll daran gehindert werden, weiter durch Technologie-Transfers als Trittbrettfahrer von der US-Forschung zu profitieren, und gleichzeitig aufgrund geringerer Löhne und Sozial- wie Umweltstandards weiterhin einen Handelsüberschuss gegenüber den USA zu erzielen. Durch den Doppelschlag Steuersenkung und Zollerhöhung wird die US-Kaufkraft gestärkt auf Kosten der Staaten mit US-Handels-Überschüssen (speziell China), und dies als eine Teilstrategie soll für eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums bis nach der Wahl sorgen.

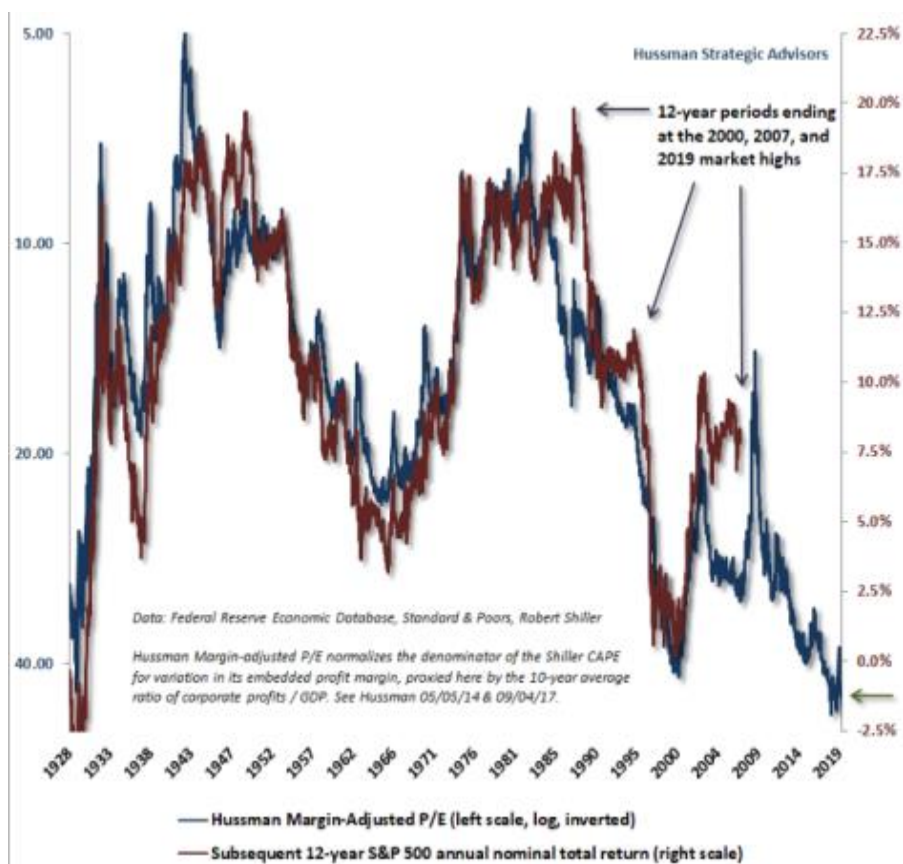
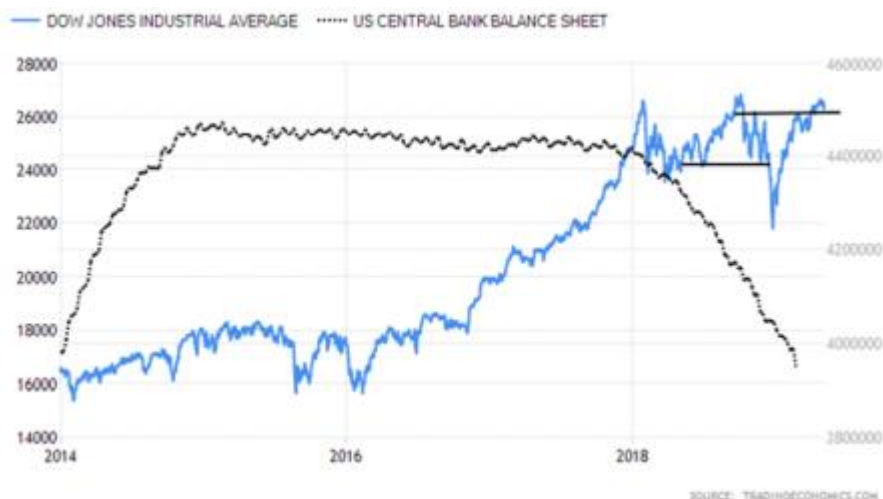


Aufgrund Möglichkeit der Eigenversorgung mit Rohöl durch die Schieferöl-Technologien, und der Tatsache, dass die USA damit Öl-Nettoexporteur werden, ist nicht mehr die Sicherung des Zugangs zu Nahost-Öl gegeben-entfalls mit militärischen Mitteln der strategische Grundansatz, sondern etwa der Zugang nach Europa für Flüssiggas (deshalb sind die USA gegen die zweite Flüssiggaspipeline aus Russland nach Deutschland), und die Disziplinierung missliebiger Nahost-Staaten kann neu durch Öl-Export-Embargos erfolgen wie jetzt gegen den Iran. Wirtschaftskrieg statt militärischer Krieg, und der Versuch damit auch noch die eigenen wirtschaftlichen Möglichkeiten zu verbessern, ist die Grundidee.

Solche Ölembargos gab es nur auch schon vor dem zweiten Weltkrieg gegen

Japan, und die Antwort der Japaner war schließlich Pearl Harbour. Eine strategische Lösung größerer politischer Langfrist-Probleme ist all dies jedenfalls nicht. Da es nicht im Konsens erfolgt, sondern überall der Druck erhöht wird, ist die Wahrscheinlichkeit, dass irgendwann einmal eine nicht erwartete Kettenreaktion einsetzt, gestiegen. Und wirtschaftlich ist die aktuelle Situation in den USA nicht durchhaltbar. Das Output-Gap, die Differenz zwischen dem, was maximal produziert werden kann und dem was produziert wird (blaue Linie) ist nahe am Null-Maximum. Werte über Null bedeuten, dass mehr als normal möglich produziert wird, quasi laufend in vielen Bereichen Zusatzschichten gefahren werden, Reparaturen/Wartungen nicht vorgenommen werden, was nur kurzfristig möglich ist, danach aber zu größeren Schäden langfristig führt. Es liegt also eine heiß gelaufene Wirtschaft vor, wobei diese Wirtschaftsleistung

und das gute Gefühl der Amerikaner aber mit massiver Staatsverschuldung erkaufte sind, das US-Haushaltsdefizit als Folge der Steuersenkungen Werte wie sonst nur in einer Rezession angenommen hat. Auch die Zölle werden dies nicht groß ändern. Es handelt sich quasi um das letzte wirtschaftliche Aufgebot. 2020 wird eine Korrektur dieser Strategie

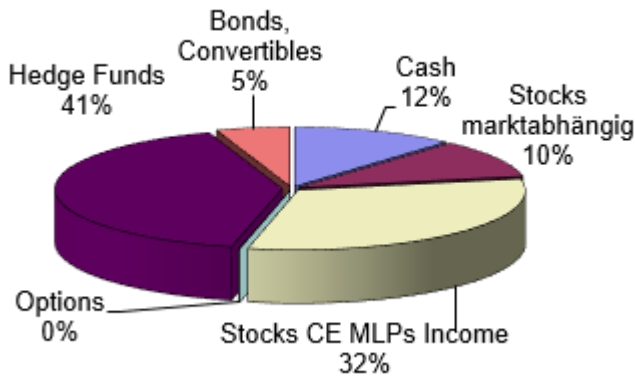


kommen müssen! Schon jetzt sind die Steuersenkungen naturgemäß nur bei den reicheren Bürgern angekommen, denn nur 50% der US-Amerikaner zahlen Einkommensteuer, was zu zunehmenden politischen Spannungen führt. Die Zeichen stehen damit perspektivisch auf Rezession oder politisch extremen Lösungen. Die US-Zentralbank sieht diese Entwicklung, führt deshalb ihren Anleihenbestand zurück, um hier über Zinssenkungen und Anleihenkäufe gegensteuern zu können. Nur wird sie die einzige Kraft sein, die dazu noch in der Lage ist. Fiskalische Hilfe sollte niemand erwarten. Da die Anleiherückgaben dem Markt per saldo Kapital entziehen, kommt der US-Aktienmarkt seit 2018 schon nicht mehr voran und die anderen Weltbörsen noch weniger. Die Erwartung für ein Indexinvestment auf Sicht der nächsten 10 Jahre ist auf Basis guter Langfristmodelle negativ bzw. bestenfalls eine Nullnummer. Die sollte jeder im Hinterkopf haben, der auf aktuellem Niveau noch investiert. Es kann funktionieren, auch noch für 10 oder 20%, denn es handelt sich um ganz langfristige Prognosemodelle. Nur seine Altersvorsorge oder ein Sparprogramm für die Ausbildung der Kinder sollte man so nicht aufbauen! Es lohnt sich strategisch also nicht breit gestreut beim jetzigen Aktienindexniveau investiert zu sein.

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

In den GAMAG-Strategien bleiben wir deshalb bei unserem Ansatz auf konstante Zinssatzeinkommen und alternative Investmentstrategien zu setzen. Es gibt noch eine Vielzahl von Märkten, die interessant sind. Nur sind es nicht die Standard-Indizes. Man muss jetzt auf das setzen, was noch nicht gelaufen ist, die Märkte, die noch unterbewertet sind, wo kalkulierbare positive Entwicklungen unabhängig vom Trend von Wallstreet oder DAX möglich und wahrscheinlich sind. Wir freuen uns damit zum einen über den leichten Rückschlag in unseren Zinssatzstrategien im März. Hier haben wir die fantastische Möglichkeit jetzt schon garantierte Zinsen von 10-11% zu erhalten bei einigen unserer Werte aus dem Pipeline- wie Immobilienfonds-Segment. Wir halten dies langfristig für eine sehr viel bessere Investition, als Aktien mit einer erwarteten Nullrendite zu erwerben. Die Absurdität der Bewertungen konnten Anleger in den letzten Wochen an LYFT und UBER sehen. UBER kam am Freitag mit einem IPO-Preis von 45 Dollar an den Markt,

einer Bewertung von über hundert Milliarden Dollar, der Erklärung des Vorstandes, man solle auch für die nächsten 3 Jahre nicht mit Gewinnen rechnen, aber irgendwann würden sich vielleicht Gewinne aus autonomen Fahren ergeben.



Segment ist 30% zu billig, während für Technologie-Aktien 30-50% zu viel bezahlt wird. Nur hilft nichts Recht zu haben, richtig zu analysieren, wenn sich niemand der richtigen Analyse anschließt. Wir haben uns immer gefragt, warum Private Equity Investoren Konsum-Aktiengesellschaften mit genauso stabilen Erträgen wie Pipelines zu Bewertungen vom 25-30-Fachen des Gewinns kaufen, die stabilen Erträge von Pipes aber verschmähen. Mit dem Buckeye-Deal dürfte dieser Knoten geplatzt sein. Insofern erwarten wir nun neben den stabilen 10%-igen Ausschüttungen auch noch die überfälligen Umbewertungen auf wenigstens ein neutrales Bewertungsniveau, was 20-30%-ige Kursaufschläge erzeugen sollte.

Wir sind bei solchen Bewertungen nicht an Technologie-Aktien interessiert. Sollen die Risk-On-Leute kaufen. Wir haben dagegen bei Pipelines, Immobilitäten und gerade bei deren Zinersatz-Anteilen, Vorzugsaktien mit hohen laufenden Ausschüttungen, unser Investment erhöht. Hier erreichte uns gerade noch die positive Nachricht, dass einer der mittelgroßen Pipeline-Betreiber, Buckeye Partners LP, mit einer Prämie gegenüber dem letzten Börsenkurs von 27,5% durch einen Private Equity Fonds aufgekauft wird. Dies ist der Katalysator, auf den wir im Pipeline-Segment schon lange gewartet haben. Das ganze

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



Neu Tiefs und noch nicht einmal Schwankungen der Volatilität das sind natürlich für ein Volatilitätshandelsprogramm denkbar schlechte Ausgangsbedingungen um Gewinne zu erzielen. Insofern befand sich das Programm auch die meiste Zeit im Absicherungsmodus. Das wichtigste an jedem aktiven Börsenhandelsansatz ist es kein Geld zu verlieren, wenn die Bedingungen schlecht für die Strategie sind. Dies war im April der Fall. Mai wird aber dafür absehbar schon interessanter.

Zusammenfassung:

- 1) Im März 2019 lagen schlechte Handelsbedingungen für unsere Handelsstrategien vor. Bei Black+White boten zurückgehende Kurse bei Zinersatztiteln noch einmal eine sehr gute Einstiegsmöglichkeit. Hier haben sich mit dem Einstieg des ersten Private Equity Investors bei einem Pipeline-Betreiber möglicherweise die Rahmenbedingungen massiv zum Positiven hin verändert. 20-30% Kursaufschläge wären die Folge.
- 2) Trotz Null-Volatilität konnte Vola+Value den Wert fast vollständig halten. Niedriger geht nicht mehr. Der Mai ist schon wieder durch einen deutlichen Optionspreisanstieg gekennzeichnet und damit wieder bessere Handelsmöglichkeiten auch hier.