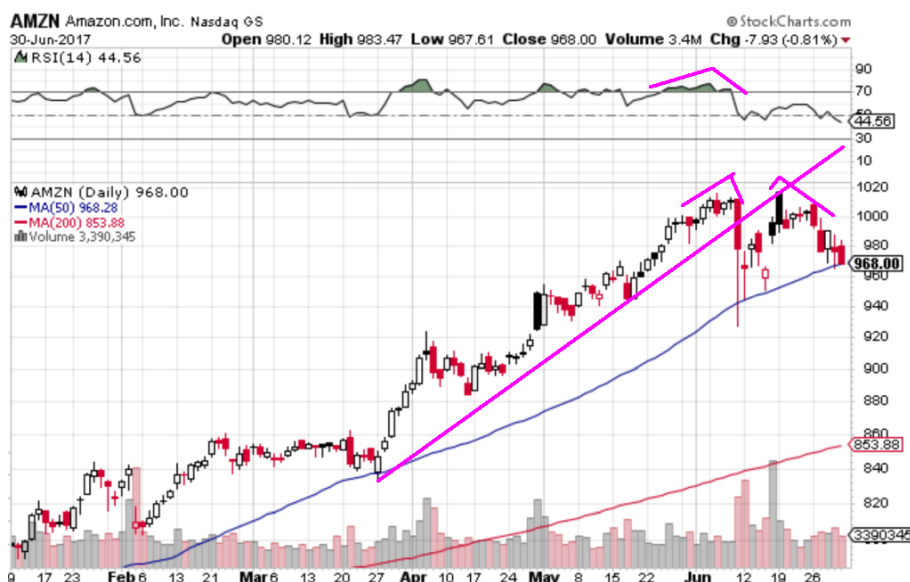


Im Mai 2017 führte allgemeine Zurückhaltung bei allen Sachwerten und Zinssatzstrategien sowie ein massiver Ausverkauf bei Öl dazu, dass viele unserer Teilstrategien bei G.A.M.A.G Black+White negative Ergebnisse brachten, die von den Gewinnstrategien wie unseren Distressed-Investments oder Investments im Technologie-Bereich nicht kompensiert werden konnten. Auch das Ergebnis bei G.A.M.A.G Vola+Value wurde durch diese starken Sektortrends negativ beeinflusst. So kam es in beiden Strategien zum ersten kleinen Rücksetzer seit gut einem Jahr. Die Rendite seit Jahresanfang bleibt dabei weiter stark positiv und Juni 2017 wird schon wieder weitere Wertsteigerungen bringen.

Strategie	Mai 2017	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	18.161,29	- 1,42 %	+544,70%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.808,88	- 0,49%	+ 52,44%

Mai 2017 war eine Wiederholung des Old-Economy-New-Economy-Unsinns des Jahres 1999. Tech, gerade Big Tech, setzte die schon im 2. Halbjahr 2016 begonnene Rallye fort und wie immer am Schluss einer Blase nahm der



Performance – Druck auf alle zu, die nicht ausreichend investiert waren, und es kam zur üblichen Schluss-Stampede. Ergebnis: Die Amazon-Aktie (rund 500 Mrd. Marktkapitalisierung bei einem Umsatz von 146 Mrd und einem Umsatzwachstum von 23% p.a. und bei einem aktuellen Gewinn (2016) /Aktie von USD 5,- und einem Gewinnwachstum der letzten 5 Jahre von 30% p.a.) wird bei einem Kurs von rund USD 1000,- mit dem 200fachen! des 2016er-Gewinns bewertet. Lassen wir als Gedankenexperiment den Umsatz noch 8 Jahre weiter so wachsen, dann ergibt dies AMAZON-Einkünfte für 2024 von

500 Mrd. USD und USD 40,- Gewinn/Aktie. 500 Mrd. USD, das sind die Einkünfte von Walmart, dem amerikanischen Platzhirsch, der eine Gewinnmarge vor Steuern (brutto) von 4,2% (AMAZON 2,9%), netto von 2,9% (AMAZON 1,8%) eine Eigenkapitalrendite von 18,3% (AMAZON 14,2%) aufweist, und dabei noch eine Dividende von 3% zahlen kann. Dieser 2016er-Vergleich ist dabei noch zu Gunsten AMAZON dadurch geschönt, dass AMAZON in den USA erst ab April 2017 Umsatzsteuer an die Bundesstaaten gezahlt hat, also einen unfairen Wettbewerbsvorteil hatte (günstigere Preise da ohne MWSt) und trotzdem keine höhere Marge! Walmart hat im immer härter werdenden Preiskampf in den letzten Jahren kaum noch Gewinnwachstum erzielt und wird mit 50% des Umsatzes und einem KGV von 17 (nicht 200!) bewertet. Würden wir 2024 bei 500 Mrd. Einkünften für AMAZON mehr zahlen wollen (also KGV 17 * USD 40 Gewinn/Aktie = USD 680)? Kommt es überhaupt zu dem weiteren massiven Gewinnwachstum, wenn jetzt ein Verdrängungswettbewerb im Einzelhandel einsetzt, AMAZON jetzt auch Steuern zahlen muss, und wo jetzt Walmart auch zunehmend online liefert, aber die bessere lokale Lieferinfrastruktur aufweist? Die Cloud wird für AMAZON alles retten? Nun auch dort gibt es mit IBM und Microsoft zwei Platzhirsche, die mitmischen und exzessive Gewinnmargen verhindern werden. Summa: Online-Shopping und Cloud sind heute schon Teil dessen, wie wir leben, aber dabei genauso normal zu werden wie das Internet selbst. Wird AMAZON einer der Oligopolisten sein, die unser Konsumleben auch 2024 noch bestimmen werden? Wahrscheinlich. Sollte man für ein Unternehmen, welches hinsichtlich online Marktplätzen von Facebook und GOOGLE direkte Konkurrenz bekommt, hinsichtlich Retail von den online-Strategien der klassischen Retailer, hinsichtlich Cloud von IBM, Microsoft etc. und welches schon ein massiver global Player ist, das 10-15fache gegenüber Wettbewerbern bezahlen? Wir machen das nicht!



Dies alles ist ein klares Zeichen der Wachstumswerte-Blase, in der wir uns befinden. Während unter immer absurderen Begründungen in einem Hype vermeindliche Wachstumswerte gekauft wurden, wurden Rendite-Dauerlieferanten auf den Markt geschmissen. Die Story dahinter war genauso weltfremd, wie die anhand AMAZON geschilderten Positiv-Stories zum Tech-Bereich: Die Zinserhöhungen der FED würden ja Zinersatzinvestments unattraktiv machen. Klartext: Man sollte 9% laufende Ausschüttungen erzeugende Immobilienwerte und Pipelines verkaufen, weil ja die US-Zentralbank den Zins von 0,75% p.a. auf 1% p.a. anhebt. Für einen intelligenten Rendite-Anleger kann dies zwar offensichtlich kein Handlungsgrund sein, erfolgte aber trotzdem. Bei unseren Pipelines führte dies dazu, dass solche Titel jetzt mit 10-11% p.a. (zuvor 8-9% p.a.) rentieren. Exzellente Perspektiven für antizyklische Investoren. Mit unseren Absicherungsstrategien konnten wir trotz der Kursverluste im ersten Halbjahr gute Gewinne erwirtschaften. Für das zweite Halbjahr setzen wir darauf, dass der Boden dieser

Entwicklung gefunden ist und auf eine Wachstums-Euphorie eine Value-Phase folgt und wir sowohl aufgrund höherer laufender Ausschüttungen wie auch relativ besserer Entwicklung am Schluss die Nase vorn haben werden.

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

Das Problem mit Blasen ist, wann sie platzen, schrieben wir im letzten Report. Taktisch ist die Wachstumsblase geplatzt, hat zumindest ein großes Loch, woraus Luft entweicht. Werden wir auch strategisch den Wechsel sehen? Was war der Hintergrund für die Wachstumseuphorie? Wir haben zu wenig Wachstum weltweit seit der Finanzkrise und als Folge der Nullzinspolitik einen Bieterwettlauf für Wachstum, welcher die Preise hochgetrieben hat. Kommt es jetzt noch zu einigen Zinserhöhungen, dann erhöhen sich die Kosten für das Durchhalten und Abwarten, bis die Tech-Gewinne kommen, sinkt deren Gegenwartswert (abgezinste zukünftige Gewinne). Tech ist zu weit gelaufen. Value zu unterbewertet. Das Pendel sollte zurückschwingen. Wir bleiben in unseren Renditetiteln investiert. Der Renditeaufschlag von bis zu 10% gg. „sicherem“ Zentralbank-Geld macht keinen Sinn. Mit der Entwicklung der letzten zwei Wochen hat sich der Markt unserer Meinung angeschlossen. Wir sehen hier weiter sehr viel Potential. Vor der Finanzkrise betrugen die Rendite-Aufschläge für Immobilititel und Pipelines 1% über 10-Jahres-Zins. Heute liegt dieser Wert bei 7%!! Unternehmerische durch Sachwerte gedeckte Finanzierungen bleiben der sweet spot, die bessere Anlage. Nach dem massiven Kursanstieg sind Aktien nicht attraktiv und mangels Zinsen die Staatsanleihen der westlichen Staaten keine Alternative. Unsere Absicherungsstrategien haben dafür gesorgt, dass uns der 20%ige Kursrückgang in unseren Titeln uns nichts geschadet hat. Statt 7-9% p.a. werden wir nun 9-11% p.a. erhalten. Unsere Anlagen sind deutlich attraktiver geworden und wir erwarten damit nun wieder deutlichere Wertzuwächse für die Zukunft.

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

Die Märkte erwarten weiterhin zu geringe Ausschläge für die Zukunft. Optionsschreiben war eine erfolgreiche Strategie im letzten Jahr. Nur sind die Prämien so gering, dass sie keinerlei Risiken abfedern können. Wenn es also



irgendwo zu einer Krise kommt, wird diese massiv auf die Märkte durchschlagen. Wir haben daher unsere Portfolios speziell bei Vola+Value auf Relative Value umgestellt. Wenn wir Optionen verkaufen, dann solche mit kurzer Laufzeit und mit Absicherung durch solche mit langer Laufzeit. Wenn es knallt, dann gewinnen die langlaufenden Optionen über den Volatilitätseffekt mehr, als die kurzen. Stehen die Märkte weiter in der Seitwärtsbewegung wird durch den Verkauf mehrerer kurzlaufender Optionen hintereinander mehr

eingekommen, als die langlaufende Absicherungs-Option kostete. „Wann kommt die Volatilität zurück? Wenn es losgeht, wenn die Blase platzt!“. Dies schrieben wir im letzten Report. Nun im Tech-Bereich spricht immer mehr dafür, dass dieser Punkt erreicht wurde. Noch weniger zukünftige Kursausschläge als aktuell sind rein technisch kaum mehr möglich. Bis zu unserem Oktober-Wendepunkt sind es nur noch wenige Monate. Weiterhin bietet uns der Sachwerte-Ausverkauf in Verbindung mit extrem niedrigen Optionsprämien die Möglichkeit Renditeinvestments nicht nur mit dem Sicherheitspolster hoher Rendite, sondern auch noch zusätzlich durch Verkaufsoptionen abgesichert zu erwerben.

Zusammenfassung:

- 1) Die Wachstumswerte-Rallye ist an ihrem Ende angelangt. Value-Werte sind ab jetzt en vogue.
- 2) Das erste Halbjahr war von einer extremen, völlig irrationalen Verkaufswelle von Value gegen Wachstum geprägt, die bei vielen unserer Titel Kursverluste von 20% brachte.
- 3) Die in den G.A.M.A.G-Strategien enthaltenen Absicherungen und das aktive Trading haben diesen Wertrückgang fast völlig ausgeglichen. Als Ergebnis lassen sich mit unseren Renditeanlagen statt wie im Januar 7-9% p.a. jetzt 9-11% p.a. laufende Einnahmen erzielen. Der Tiefpunkt der relativen Entwicklung von Value gg. Wachstum wurde Mitte Juni 2017 erreicht. Seit daher performen die G.A.M.A.G-Anlagen wieder deutlich besser als der Markt. Überdurchschnittlich gute Investitionszeit für G.A.M.A.G Black+White.
- 4) Die Volatilität bleibt auf einem gefährlich geringen Niveau. Irgendwann wird wieder irgendein Tsunami kommen und die Weltwirtschaft durcheinander wirbeln und viele, die nicht vorbereitet sind, werden dann viel verlieren. Wir nicht! Wir bauen sukzessive immer stärkere Positionen auf, die von zunehmenden Ausschlägen eher profitieren und bis zum Knall verdienen wir an unseren vertical spreads trotzdem gut mit.
- 5) Mit jedem neuen Hoch werden Absicherungen ein größeres Muss! Es spricht vieles dafür, dass die Wachstums- und Tech-Blase gerade platzt. Dort kam es schon zu einem massiven Anstieg der Volatilitäten. Wie Warren Buffet sagt: „Ob jemand keine Badehose anhat, sieht man erst, wenn die Flut zurück geht“. Nur dann kann man keine mehr kaufen oder nur noch extrem teuer!
- 6) Die G.A.M.A.G-Strategien Black+White und Vola+Value erzielen weiter konstante Monatsergebnisse. Mai 2017 war der erste kleinere Rücksetzer bei Black+White nach 15 positiven Monatsergebnissen in Folge. Das dürfte die Korrektur bei den G.A.M.A.G-Strategien aber auch schon gewesen sein.
- 7) Die von der G.A.M.A.G-Gruppe eingesetzten abgesicherten Strategien werden weiterhin gute Ergebnisse bringen, weil sie heute schon billig die Absicherungen gekauft haben, die den anderen morgen fehlen werden.