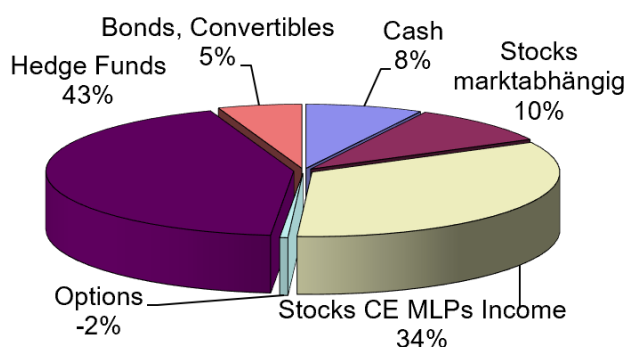


Im Oktober 2018 konnten die GAMAG-Strategien endlich ihren Wert voll unter Beweis stellen. Die internationalen Aktienbörsen gaben weiter nach. Der Ölpreis kam noch massiver unter Druck als im Oktober (-22,12%). Letzteres führte bei G.A.M.A.G Black+White zu einem im Vergleich dazu winzigen Monats-Minus von -0,89%. G.A.M.A.G Vola+Value gewann dagegen mit + 0,96% mehr als dies. Beide Strategien konnten ihre Fähigkeit in extrem unsicheren und deutlich negativen Märkten das Kapital zu schützen beweisen.

Strategie	Oktober 2018	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	16.678,37	- 0,89 %	+492,06%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.558,91	+ 0,96%	+ 49,90%

Im November 2018 realisierten die Marktteilnehmer zunehmend die von uns schon während der letzten 1 ½ Jahre immer wieder betonten, bisher aber ausgeblendeten, Risiken: Zunehmende wirtschaftliche Verwerfungen aufgrund der Handelsspannungen, idealisierte Annahmen zu den Wirkungen der Technologie-Entwicklungen und darauf basierend der Tech-Aktien, Negativwirkung des Kapitalentzuges durch die Notenbanken nach Jahren künstlich durch die Geldschwemme steigender Kurse. Die nahezu perfekte Korrelation von steigenden Aktienkursen und Frischgeld durch die Zentralbanken hatten wir Ihnen x-fach dargestellt. Nachdem die US-Zentralbank nun seit dem zweiten Quartal Geld abzieht und bei neutraler Haltung der EZB nur noch die japanische Zentralbank weiter flutet, ist die Reaktion der Aktienkurse nicht so verwunderlich. Sobald man aufhört, in einen Luftballon hinein zu blasen, wird er eben kleiner. Entweder es kommt jetzt zu massiven wirtschaftlichen Innovationen (im 9. Jahr eines Aufschwungs eher unwahrscheinlich), oder die nächste Phase der wirtschaftlichen Entwicklung sollte man gemäß der Luftballon-Analogie eher mit „schrumpelig“ erwarten.

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



Die nebenstehende Grafik zeigt die Allokation zum Jahresende im Black+White-Portfolio. Wir haben den Anteil zinsbringender Einkommensstiel in die fallenden Märkte noch weiter erhöht. Gleichzeitig sind die einzigen Optionspositionen Short-Calls, und wurden Long-Put-Positionen auf die Indizes stärker ins Portfolio aufgenommen um eine größere Crash-Absicherung zu gewährleisten. Insofern ist die auf den ersten Blick unveränderte Optionsquote fehlleitend. Im Oktober setzte sich diese noch aus Shorts in Puts wie Calls und ersten Index-Long-Optionen zusammen. Die Short-Puts wurden

angedient. Wir haben hier die Aktien erhalten und dagegen Calls verkauft. Die aktuellen Options-Shorts sind also ausschließlich auch Kurs-Shorts. Die heutigen wieder -2% bedeuten damit entgegen dem Oktober doppeltes Setzen auf fallende Kurse, damit höhere Absicherung. Gleichzeitig ist aber das Aufwärtspotential ähnlich wie zuvor. Wir sehen keinen direkten Crash, sondern zunächst nach den massiven ersten Abschlügen gegen Ende 2018 eine Bodenbildungsphase und eine Erholung/Stabilisierung der Kurse. Diese sind der erwarteten negativen Wirtschaftsentwicklung vorausgelaufen, und diese muss jetzt die aktuell schlechte Stimmung erst einmal erreichen, nachvollziehen, bevor die zweite Stufe einer etwaigen Abwärtsrakete zünden kann. Das Erholungspotential sehen wir auch begrenzt. Unser Basisszenario sind hektisch schwankende Kurse im ersten Halbjahr 2019, etwa vergleichbar dem ersten Halbjahr 2001 nach dem Ausverkauf damals bis Februar 2001. Es spricht einiges dafür, dass der Abbau der massiven kreditfinanzierten Blase an den Aktienmärkten erhebliche Zeit beanspruchen wird, aber noch ist es zu früh für einen großen Crash. Im März 2018 lag das US-KGV bei 19. Aktuell liegt es bei 14 (damit bei einer Gewinnrendite von 7%), was bei 2% Risikoaufschlag einer risikofreien Rendite von rund 5%, und bei 3% gefordertem Risikoausgleich 4% sicherem Zins entspricht. Da die Staatsanleihezinsen aber jüngst wieder unter 3% gefallen sind, sind Aktien schon wieder günstig, sofern man stabile Gewinne unterstellt. Auch ein zwischenzeitlicher 10-15%iger Gewinnrückgang wäre nicht die Katastrophe. Insofern dürfte die Abwärtsbewegung erst einmal innehalten.

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



als nächstes. Insofern sind Optionsschreiber-Strategien in vorsichtigem Umfang und mit längerem Horizont wieder interessant. Ein interessantes Handelsumfeld für G.A.M.A.G Vola+Value.

Dazu passt auch die Divergenz in der Volatilität. Das Optionspreisniveau um Weihnachten lag zwar über den geforderten Optionsprämien Mitte Oktober, aber das Momentum, die Stärke des Anstiegs der Optionspreise, lag unter der Stärke, die die Anstiegsbewegung im Oktober hatte. Hinter der Bewegung zu Weihnachten stand also weniger ein mehr an Kraft, als Handelsdesinteresse wegen der Ferienabwesenheit vieler Marktteilnehmer. Insofern erfolgte der Rückgang der Volatilität auch klarer und massiver als im Oktober. Noch ist die Kuh nicht ganz vom berühmten Eis, aber es spricht mehr für eine Bärenfalle, als für einen Crash

Zusammenfassung:

- 1) Der manipulierte, schwankungslose Aufwärtstrend der letzten 9 Jahre ist endgültig tod. Seine Ursache waren die ständigen Geldzuflüsse, der Anlagennotstand, den die Zentralbanken durch ihre Dauerdruckerei erzeugt hatten. Nachdem die US-Zentralbank nun statt +60 Mrd./Monat in den Markt zu pumpen diesem monatlich dieselbe Summe entzieht, wird im aktuellen, neuen Handelsumfeld Geld wieder knapper.
- 2) Indexorientierte Long-ETF-Strategien werden nicht mehr funktionieren. Die Aktienkurse spiegelten zu Jahresanfang 2018 ein Heile-Welt-Szenario wieder (stetiges Gewinnwachstum und kaum nennenswerte Zinserhöhungen), welches sich dann natürlich nicht ereignete. Aktien waren deutlich überbewertet; die Risikoprämie für Aktienanlagen kaum noch nennenswert. Dies hat sich nun geändert. Fundamentale Ergebnisse werden wieder zählen. Das eine oder andere Zombie-Unternehmen wird in Konkurs gehen. Es wird wieder viel mehr als in den letzten Jahren zählen, wo und wie ein nachhaltiger Cash Flow erzielt werden kann. Mit guten Unternehmen, gekauft im Ausverkauf zu attraktiven Konditionen, wird aber weiterhin Geld verdient.
- 3) Die Anleger haben auf dieses Szenario mit Abstinenz und schließlich Panikverkäufen bei allen Hochzins-Investments reagiert. Wir halten diese Bewegung für übertrieben und einige ausgewählte Zins(ersatz)-Anlagen schon wieder für attraktiv, gerade weil die US-Zentralbank keine nennenswerten weiteren Zinssteigerungen angekündigt hat, das Zinstop absehbar ist. Bewertungen im High-Yield-Segment haben teilweise schon wieder die Panik-Niveaus des Jahres 2009 erreicht, gerade was den Energie-Sektor betrifft. Hier sehen wir bei ausgewählten Titeln exzellente Chancen.
- 4) Unser Basisszenario sind unveränderte Indexstände per Mitte 2019 aber ziemlich irrationale Schwankungen bis dahin. Mit unseren Options- und Trading-Strategien wollen wir diese Schwankungen ertragsbringend nutzen.
- 5) Die G.A.M.A.G-Strategien haben im vierten Quartal 2018 wieder eine deutliche Überlegenheit gegenüber Aktienindex-Daueranlagen gezeigt. Diese Charakteristik erwarten wir auch für die Zukunft.