

Ende März 2020 hatte die US-Zentralbank erklärt alles tun zu wollen, um die negativen Folgen der Corona-Ausgangssperren abzumildern. Das Ergebnis war das größte Gelddruckprogramm der Weltgeschichte, angekündigt im Volumen von irgendwo zwischen 5000 und 6000 Milliarden USD, neuem, frischem Bargeld in Höhe von rund ¼ des US-Bruttosozialprodukts. Ein universeller Dreh aller Märkte von Crash auf massiver Aufwärtstrend war die Folge. Beide GAMAG-Programme konnten daran gut partizipieren, auch wenn uns eine sinnvollere Geldmarktstrategie lieber gewesen wäre.

Strategie	März 2020	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	14.106,78	+4,93%	+400,51%
G.A.M.A.G Vola+Value	11.581,88	+ 1,63%	+ 37,85%

Statt der längeren Bodenbildung der Aktienkurse der Jahre 1987 oder 1990, oder auch der langsamen Erholung von Ende 2002 bis 2003, stehen wir heute rund 2 Monate später jetzt schon wieder in der Nähe der überzogenen Kursniveaus des Januar 2020 und insgesamt sind die Aktienkursbewertungen noch unsinniger, als zum Jahresanfang

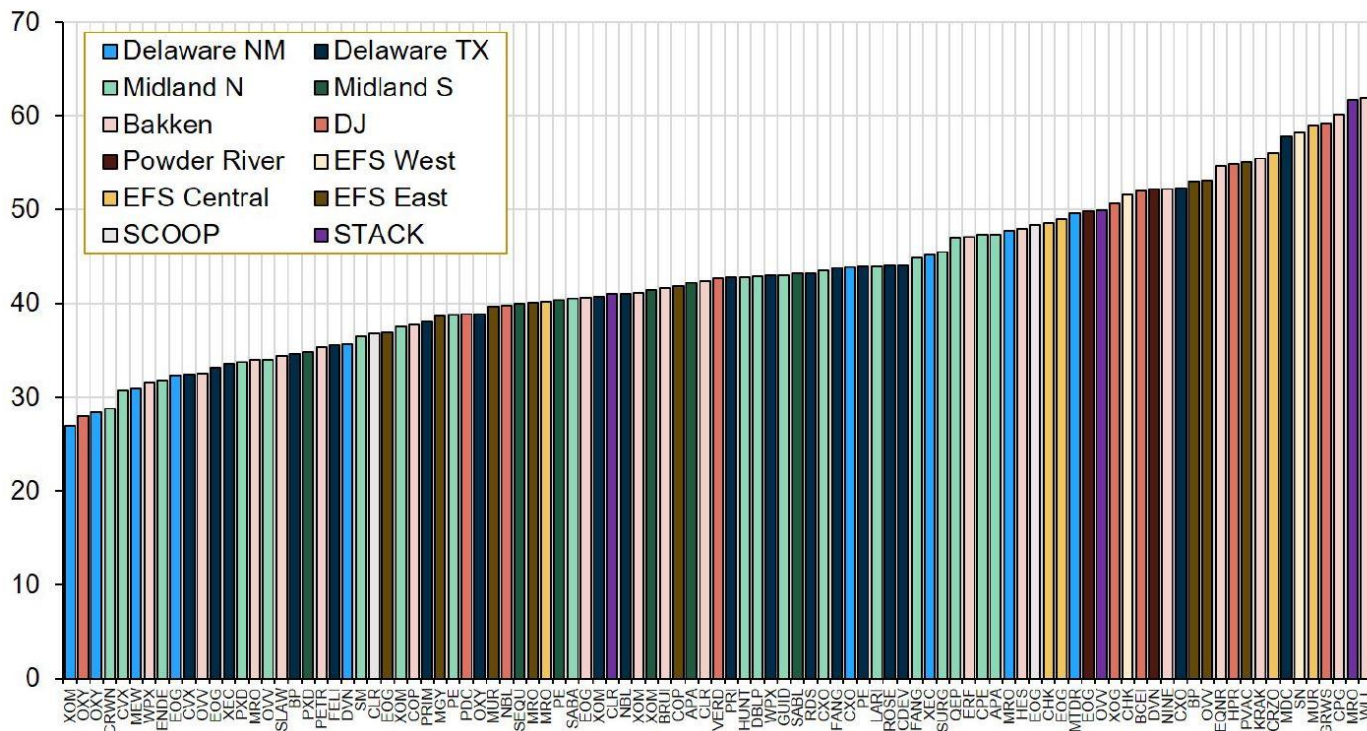


2020. Einziger Grund ist wie gesagt die brutale Inflationierung durch die Zentralbanken. Wie eine gesunde Geldmarktentwicklung aussieht, sehen wir von 2000-2008, ein langsamer Anstieg der Geldmenge US-Geldmenge M1 (Bargeld+Girokonto-Guthaben+TravellersCheques etc., also alle Formen von Geld, die sofort ohne Kündigung ausgabenwirksam werden können) von rund 1000 Mrd. USD auf rund 1400 Mrd. USD, durchaus in einem vernünftigen Verhältnis zur Steigerung der Wirtschaftskraft, dem Anstieg des Bruttosozialprodukts der USA. Die Steigerung danach ist schon ungesund, führte in der Summe zu der deutlichen Reduzierung der Geldumlaufgeschwindigkeit, dem Horten gigantischer Bargeldbestände in den letzten 10 Jahren, und zu deren teilweisem Abfließen in die Märkte mit der Folge der massiv gestiegenen Immobilien- und Aktienkurse seit der sogenannten Finanzkrise, ohne dass dabei die realwirtschaftlichen Probleme gelöst wurden. Diese beiden Aspekte, Geld-Hortung und Börsenrallyes, führten auch dazu, dass bisher die Inflation weit unter normaler Erwartung verlief, keine realwirtschaftliche Inflation stattfand. Dies ist durch die Verteilung leistungsloser Gelder an die Corona-Eingespernten nun anders. Sie können es an der Entwicklung bei den Lebensmittelpreisen sehen. Die Inflation ist wieder da. Der Geldwert wird völlig ruiniert. Sparer werden wesentliche Teile ihres Vermögens verlieren.

Was ist die Antwort? Öl! Gold war die Antwort, die den meisten Anlegern schnell eingefallen ist. Nur hat der Goldpreis ein gewaltiges Problem: Die Kosten (All-In-Replacement-Kosten, also Abbau- und Schmelzkosten bis zum fertigen Barren + Kosten für das Suchen und Erschließen neuer Minen, damit der Bestand abbaubaren Goldes für den Produzenten gleich bleibt) für eine Unze Gold liegen bei den großen Anbietern wie Newmont bei rund 1150 Dollar. Diese Anbieter weisen heute also schon 33% Umsatzgewinn auf, zu hoch als dass nicht neue Anbieter (Junior-Miner) neue Minen entwickeln werden, wodurch sich perspektivisch das Angebot erhöhen wird. Bei Gold ist daher der berühmte Deckel drauf. Dies heisst nicht, dass Gewinne von 10% auf ein Jahr ausgeschlossen wären. Nur Preise jenseits 2000 USD setzen nach unserer Meinung massive gesellschaftliche Verwerfungen voraus.

**Figure 2: P50 WTI breakeven oil prices\* in 2018-2019 by basin**

Dollars per barrel



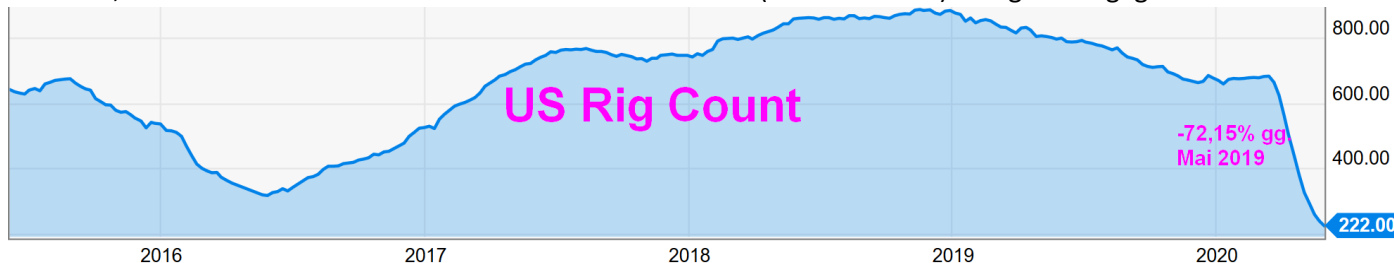
\*Includes all horizontal oil wells with at least four months of reported production

\*\*Only acreage positions with more than 30 wells in Permian, Eagle Ford, Bakken, DJ, Powder River, SCOOP & STACK are included

\*\*\*Gas and NGL prices are assumed at \$2 per MMBtu and \$15 per barrel, respectively

Source: Rystad Energy ShaleWellCube

Sehr viel attraktiver sieht dagegen die Lage beim Rohöl aus. Bei den heutigen schon deutlich gestiegenen Rohölnotierungen schreiben immer noch fast alle Produzenten in den USA rote Zahlen. Die vorstehende Grafik zeigt die Breakeven-Preise verschiedener Anbieter für die verschiedenen US-Basins. International ist die Lage kaum anders. Länder wie Nigeria haben einen Breakeven von USD 53/Barrell. Aktuell (bei USD 35/Faß Rohöl) können ausschließlich die gängigen Nahost-Staaten (arabische Halbinsel + Iran) und noch einige wenige ausgewählte Gebiete sonst profitabel fördern. Irgendwo zwischen 60% und 75% der Weltförderung schreibt rote Zahlen. Ein Anstieg der Rohölpreise ist damit vorgezeichnet, weitgehend sicher, selbst wollte man von einer zweiten Corona-Welle ausgehen. Selbst 75% des Produktions- und Nachfrageniveaus von rund 100 Millionen Barrel/Tag sind unmöglich zu den aktuellen Kosten herstellbar, während gleichzeitig das extrem niedrige Preisniveau neue, zusätzliche, Nachfrage in den Entwicklungsländern generieren wird. Während also für viele Güter gerade im Westen sich die Frage stellen wird, ob diese auf dem Konsumniveau Ende 2019 überhaupt benötigt werden, und ob Verbraucher noch über die Kaufkraft zukünftig verfügen werden, um die ehemaligen Mengen nachzufragen, sich durchaus die Frage von Überangebot stellt, ist die Situation bei Öl umgekehrt. Es wird zu einer schnellen Nachfrageerholung durch zusätzliche neue Nachfrager kommen, der nur auf aktuellem Preisniveau kein (ausreichendes) Angebot gegenüberstehen wird.



Der vorstehende Chart der Entwicklung aller US-Bohrtürme sagt eigentlich alles. Niemand will bei den aktuellen Preisen noch bohren. Mehr brauchen Sie als Anleger eigentlich nicht zu wissen außer vielleicht, dass der Druckabfall bei einer Shale-Bohrung im ersten Jahr rund 40% beträgt, also dieses Loch nach einem Jahr nur noch 60% der Menge abwirft, die in den ersten Stunden aus einer neu gebohrten Quelle fließen. Wir hatten auf diese schnelle Selbstregulierungswirkung bei Öl immer wieder hingewiesen. Entweder sind die Preise ausreichend hoch, dass diese 40% Rückgang durch neue Bohrungen ausgeglichen werden, oder das Angebot fällt eben massiv, und die Preise

steigen. Öl ist damit gerade im Vergleich mit Negativ-Zins-Anleihen (sicherer auch noch nominaler! Wertverlust), Aktien (hohe Bewertung wegen der fehlenden Alternative Zinsanlage) wie teurem Gold eines der wenigen Güter mit noch attraktiven Anlagemöglichkeiten. Gewarnt werden muss allerdings in diesem Zusammenhang vor einfachen, dummen ETF-Investments, wie etwa dem US-Oil-Fund, der Anlegern einen massiven Kapitalverlust erzeugte. Die zukünftigen Kurse, die Terminkurse für Rohöl, spiegeln diese Erwartung zukünftig steigender Preise schon wider.

Ein weiteres Segment, wo noch Rationalität regiert, sind die Entwicklungsländer-Börsen. Deren Zentralbanken verfügten schlicht nicht über die Manipulations-Möglichkeiten um die Bevölkerung monatelang mit Geldgeschenken durchzufüttern. Insofern sind die Preise dort auch noch nicht so verzerrt wie in den westlichen Ländern.

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

Wir haben inzwischen den von uns gewünschten hohen Cash-Level erreicht. Wir erzielen mit unseren abgesicherten Energie-Investments immer noch Renditen von 12%+ p.a. Ähnlich hohe Renditen werfen einige Immobilien-Investments ab. Wir bleiben bei unserer Strategie, diese Gewinne weiter auflaufen zu lassen. Realwirtschaftlich halten wir eine Deflationsphase, die aufgrund der massiven Geldschübe der Zentralbanken allerdings sich nur auf einige Unternehmen beschränken wird, im Endergebnis eine Ökonomie mit einem deutlich reduzierten Volumen gegen Ende 2019 (sogenannte 90%-Ökonomie) wobei sich dies aber im Umsatz nicht zeigen wird, da die Differenz durch massive Inflation ausgeglichen wird, für ds wahrscheinlichste Szenario. Wir rechnen mit einem deutlichen Kursrücksetzer innerhalb der nächsten 6-9 Monate. Wir sind momentan nach unserer Analyse in einer Parallele zur Wiedervereinigungseuphorie 1990. Wie dies endete, als dann die Kosten bekannt wurden, dürfte bekannt sein.

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

Leider hat die massive Geldflut schon wieder zu einer deutlichen Beruhigung der Optionspreise geführt. Die beruhigten Optionsprämien bieten aber immer noch gute Chancen für eine zweitstellige Jahresrendite. GAMAG Vola+Value war durch den Corona-Crash kaum betroffen. Aufgrund von Investments ausschließlich in den mit am höchsten gegen Konkursausfälle gesicherten Terminbörsen bietet dieses Programm damit eine wirklich werthaltige Alternative zu Guthaben bei einer Bank.

## Zusammenfassung:

- 1) Die Zentralbanken reagieren auf Covid19 mit der größten Geldschwemme aller Zeiten, einem m Vielfachen der Geldmittel, die in der sogenannten Finanzkrise eingesetzt wurden. Die ausgefallene Produktion kann all dies nicht ersetzen. Eine deutliche Inflation wird unserer Meinung nach die Folge sein. Die Börsenentwicklung ist völlig von der wirtschaftlichen entkoppelt. Das Virus legt eine Vielzahl von Problemen offen. Massive Anpassungsmaßnahmen und damit erst einmal zusätzliche Kosten sind gewinnmindernd. Wir sehen auf dem aktuellem Niveau massives Enttäuschungspotential und haben die Portfolios abgesichert.
- 2) Mit Optionsverkäufen ist bei der aktuellen Unsicherheit immer noch gutes Geld zu verdienen.
- 3) Unsere Finanzierungsstrategien werfen weiter hohe Renditen ab. Wir sind richtig positioniert. Aktien sollte man aufgrund der Unsicherheit mittelfristig von Ausnahmen abgesehen tendenziell eher nicht haben. Sie stellen zwar Sachwertinvestments dar, sind aber, da dies schon jeder weiß, massiv überbewertet.
- 4) Kurzfristiges flexibles Handeln bleibt weiter der richtige Grundansatz. Es sieht schon wieder so aus, als könnten die Kurse nur noch steigen. Es wird aber noch Rückschläge geben.
- 5) Attraktive Investmentchancen sehen wir bei Öl, in den Emerging Markets und bei unterbewerteten Distressed Investments.
- 6) Die manipulierte Marktwirtschaft ist weiter das westliche Wirtschaftsmodell, solange bis es die Menschen nicht mehr mitmachen. Dann braucht man noch mehr Sachwerte als heute schon.