

Im April 2023 stabilisierten sich die Märkte nach dem Regionalbanken-Crash in den USA. Die Zinssenkungsidee wurde langsam durch eine Zinssteigerungsangst bei gleichzeitig zunehmender Rezessionserwartung abgelöst. Als Ergebnis bleiben Sachwerte weiter unter Druck zumindest relativ zu Technologiewerten. Bei GAMAG Black+White führte dies zu einem gehaltenem, bei GAMAG Vola+Value zu einem leicht negativen Ergebnis. Extreme Bewegungen in eine Richtung sind schlecht für jeden komplexen Optionshandelsansatz, funktionieren nicht, wenn das Programm tendenziell seitwärts orientierte Positionen aufgenommen hat.

Strategie	April 2023	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	16.906,56	+ 0,03 %	+499,84 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11192,63	- 0,65 %	+ 33,21 %

		31.12.2021	Indexstand 30.12.2022	Ergebnis 2022	Indexstand April 2023	Ergebnis für 2023 bis April	Ergebnis Dezember 2021 bis April 2023
GAMAG Black+White		16.045,45	16.773,54	+4,54 %	16.906,56	+ 0,79 %	+5,37 %
DAX	40 deutsche Aktien	15.884,86	13.923,59	- 12,35 %	15.922,38	+ 14,35 %	+ 0,23 %
SP 500	500 US Aktien	4.766,18	3.839,50	- 19,45 %	4.169,48	+ 8,59 %	- 12,52 %
NASDAQ 100	100 US Tech-Aktien	16.320,08	10.939,76	- 32,97 %	13.245,99	+ 21,08 %	- 18,84 %
ARKK	Spekulative Zukunftstechnologien	94,59	31,24	- 66,98 %	35,92	+ 14,98 %	- 62,03 %

Als Nachzügler-Branchen (zur März-Rallye) erholten sich Finanzwerte. Das Segment Hoffnungs-Technologie, repräsentiert durch den ARKK, verlor satte 10%, was das immanente Risiko im Technologie-Bereich gut zeigt. Der ganze Aufschwung ist kein Aktienmarktaufschwung, und auch nicht von fundamentaler Verbesserung getrieben, sondern ein FANG-Werte-Aufschwung (Facebook, Apple, Nvidia und ein bisschen GOOGLE), Fortsetzung der irrationalen Zockerei aus 2020, 2021, wonach es keine Alternative zu Aktien gäbe. Nur jene vier plus ein wenig Amazon und natürlich Microsoft sind für fast den gesamten Aufschwung des SP 500 wie des NASDAQ verantwortlich. Einen marktengeren Aufschwung haben wir in den letzten 50 Jahren nicht an der Börse gesehen. 90% des Kursanstieges eines Index aus 500 Aktien sind auf 6 zurückzuführen!

Nur ist dieser TINA-Trade (There-Is-No-Alternative), der darauf basierte, dass es mit Zinsinvestments unmöglich sei die Inflation zu schlagen inzwischen genauso dummes Zeug, wie die zweite "Überlegung" von TINA, dass man nämlich nicht auf Bewertungen schauen müsse, dass bei 0% Zins jeder auch nur der kleinste zukünftige Gewinn unendlich viel wert sei, man deshalb jegliche Aktien unbedenklich kaufen könne. Eben nicht! Wer wie wir schon 5%+ sichere Dollarzinsen erhält, und 10% auf unsere Energiebeteiligungen jetzt schon Standard sind, der ist eben nur bereit ein wachstumsfreies KGV von 10 zu bezahlen. Nun ist, entsprechendes Wachstum von 20%, 30%, 40% unterstellt, dann auch noch ein KGV von 20 oder 30 in Extremfällen diskussionswürdig, aber eben nicht bei Konzernen mit einer Marktkapitalisierung von hunderten von Milliarden von Dollar.

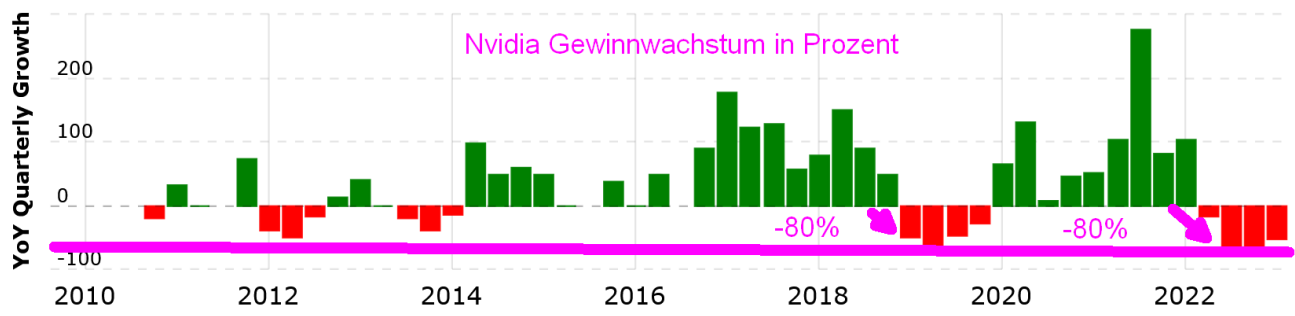
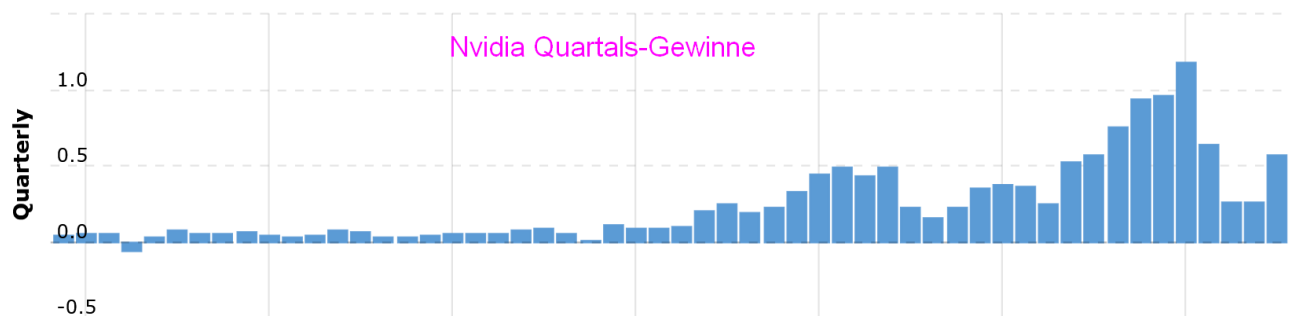
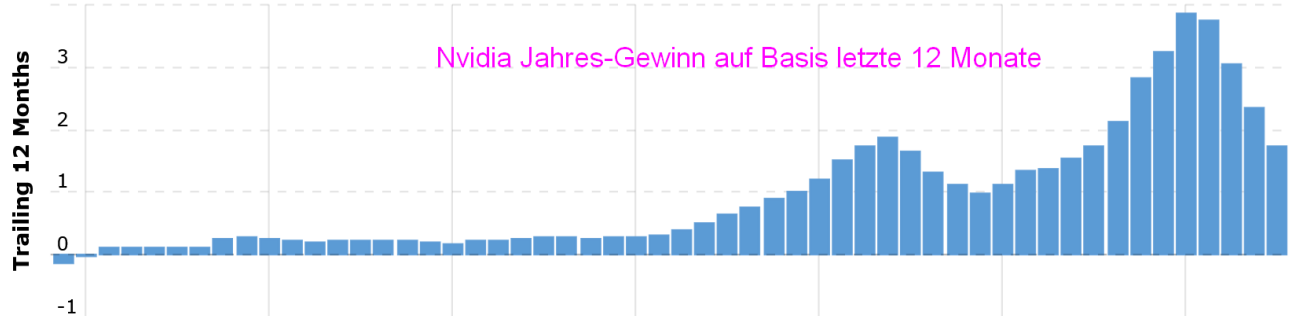
Nvidia ist das jüngste Beispiel für die dagegen herrschenden irrationalen Übertreibungen. Aktuelle Börsenkapitalisierung rund 1000 Mrd. USD. Umsatz? USD 8,29 Mrd. (1.Mai 2022), USD 6,7 Mrd. (31.Juli 2022), USD 5,93 Mrd (30. Oktober 2022), USD 6,05 Mrd. (29.Januar 2023), USD 7,19 Mrd. (30.April 2023). Also ein Unternehmen, welches als Halbleiterhersteller, konjunkturabhängig, typisch stark schwankende Auftragsbücher hat, bis Oktober 2022 einen doch deutlichen Rückschlag hinnehmen musste, jetzt bessere Geschäfte macht. Aber mit dem 200-fachen des aktuell schon massiv gestiegenen Gewinns bewertet wird und dem 30-fachen des Umsatzes von knapp 30 Mrd. USD. Dies zeigt nur die aktuelle Idiotie in den Bewertungen. Selbst wenn man der Meinung ist Halbleiter seien der goldene Gral der



Wirtschaft, und der Nvidia-Umsatz könne sich auf 3-5 Jahre verdreifachen (worauf man ja durchaus noch als Extrem, spekulieren kann), und unterstellt die extrem hohe Gewinnmarge als Marktführer bleibe erhalten, kommt es nicht zu einer sinnvollen Bewertung. Das Problem ist hier nämlich, dass mit jenen 7,19 Mrd. USD Umsatz ein Brutto-Gewinn von 4,65 Mrd. USD zusammengeht, und diese Art von Problem lässt sich eben nicht als Herausforderung umdefinieren: Wenn man schon eine Gewinnmarge von 65% hat, dann gibt es eben keinen oder jedenfalls kaum noch Optimierungs-

Spielraum, und dann ist ein Gewinn-Wachstum eben nur noch über Umsatzwachstum möglich. Und wo bitteschön sollen angesichts der Tatsache, dass mit ASML der führende Hersteller für die zur Chipproduktion nötigen Belichtungsmaschinen nahe 100% der Kapazität produziert, noch mehr als jene Maschinen zu einer 300%igen Umsatzsteigerung innerhalb 3-5 Jahren wenn überhaupt herkommen (können). Sollen sich alle Chip-Preise verdreifachen? Und die Nachfrage bleibt dann bestehen??

From: 10/31/2009 To: 02/01/2023 Zoom: 1Y 2Y 3Y 5Y All



Aktuell dominiert also wieder irrationale Hoffnung statt realitätsbezogene an Rendite und Zins orientierte Überlegung die Märkte. Wir bleiben bei unserem Grundansatz langfristige Renditepositionen aufzubauen, die uns massive Gewinne abwerfen werden, sobald die Zinssteigerungswelle abebbt, was wir für das zweite Halbjahr erwarten. Die kombinieren wir weiter mit Inflationsgewinnern. Wir gehen als Gesamtszenario von einem Mini-Wachstums-Szenario bei durchaus weiter nennenswerter Inflation aus, einer angebotsgetriebenen Inflation, die sich einfach aus der zurückgehenden Zahl produktiver Menschen ableitet, die deshalb sogar mehr als einen Inflationsausgleich als Lohn durchsetzen können (werden). Dieser Effekt wird, so wie wir dies sehen, bisher noch kaum begriffen. Die Globalisierung wird einer De-Globalisierung getrieben von politisch-militärischen Zwängen weichen, und wer produziert dann in Europa bei einem Rückgang der produktiven Menschen?? Insofern wird es zu einem weiter bestehenden Kostendruck kommen basierend auf fortgesetztem Lohndruck, und dieser wird eine Basisinflation in diesem Jahrzehnt schaffen, wie sie gerade die jüngerer Analysten bisher nie kannten. Wir kennen die 70er-Jahre des letzten Jahrhunderts dagegen noch! Die Corona-Gelddruckerei war nur der Auslöser. Nachdem die Lohnbüchse der Padora einmal geöffnet ist, wird es schwer die Inflation wieder gen null zu fahren. Gute Zeiten für sachwertbasierte Renditebringer, wie wir sie in den Depots haben.

GAMAG Black+White hat seit dem Zinsdreh Ende 2021 bis April 2021 die gängigen Indizes klar sowohl unter Rendite- wie Risikogesichtspunkten geschlagen. Wir sehen die Besserentwicklung bei den Technologiewerten der letzten Monate als unfundierte Korrektur, und im Ergebnis eine Aufholjagd der gängigen Indizes gegen unsere Strategien. Wir sehen ein Mini-Wachstums-Szenario mit deutlicher Inflation als wahrscheinlichste Einstufung, wenn wir in drei Jahren auf die wirtschaftliche Entwicklung der letzten drei Jahre zurückblicken werden, also auf das, was in den nächsten drei Jahren passieren wird. Die extremen Gewinne im Technologie-Segment, die notwendig wären um die absurden Bewertungen dieser Titel zu rechtfertigen, sehen wir nicht!

Die Entwicklung bei GAMAG Black+White der letzten beiden Monate ist als Erfolgsmaßstab für unsere Strategien nicht repräsentativ, der Tatsache geschuldet, dass, weil Banken auch unsere renditebringenden Investments im Bestand hatten, diese aus Liquiditätsüberlegungen verkaufen mussten in der Regionalbankenkrise, weil die Zinsen über das von einigen erwartete Maß gestiegen sind, unsere Renditetitel unter Druck kamen, also die laufenden Einnahmen aus Ausschüttungen durch kurzfristige Kursverluste überkompensiert wurden. Mai 2023 wird bereits wieder ein nächster Plusmonat werden und für die weiteren Monate in 2023 erwarten wir tendenziell dasselbe (positive Monatsergebnisse), für die Aktienmärkte als Ganzes dagegen nicht!