

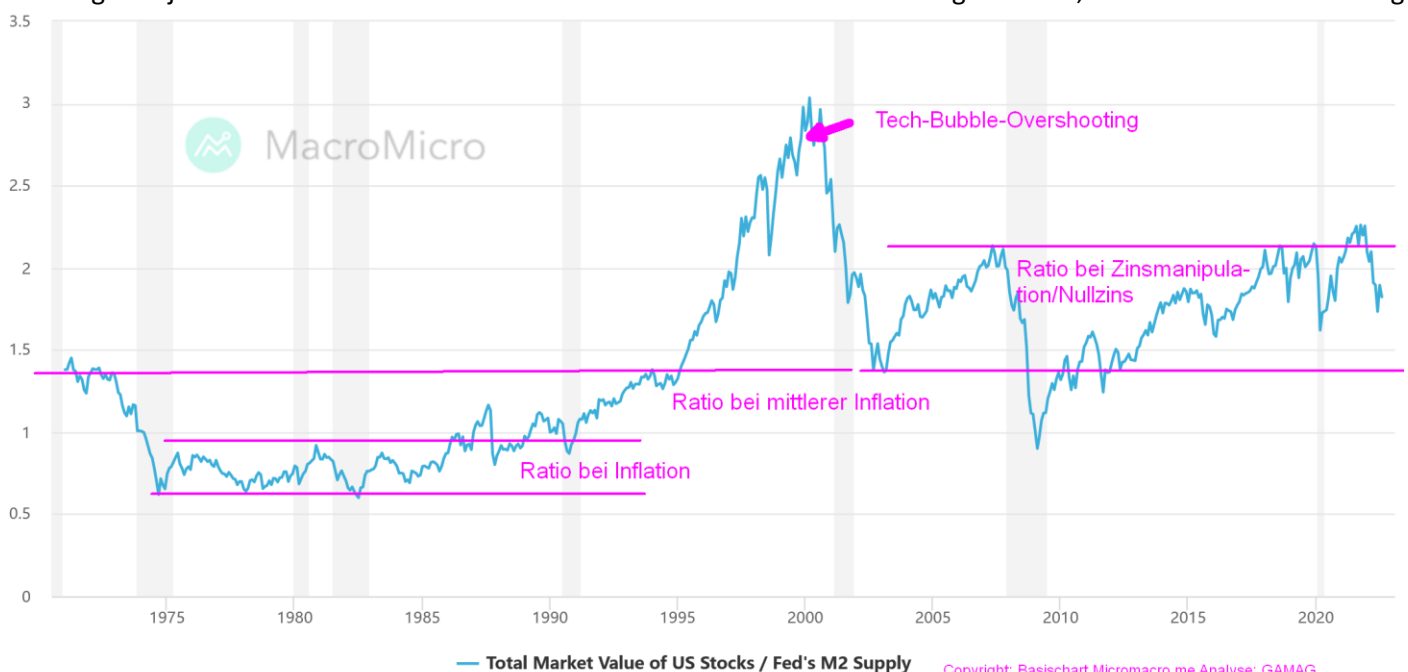
Im August 2022 setzte sich die Aktienbaisse des ersten Halbjahres nach der Juli-Korrektur forciert fort. Neue Tiefststände in den weltweiten Aktienmärkten waren das Ergebnis. Die GAMAG-Strategien erreichten dagegen per saldo ein kleines Plus, einen Vermögensaufbau, mit attraktiven +1 % bei GAMAG Black+White sowie im Vergleich zu den Aktienindizes (DAX – 4,8%; SP 500 -4,24% Monatsverlust August 2022) minimalen Verlusten von -0,65% bei Vola+Value. Die GAMAG-Programme erfüllten damit weiter ihren Job, kalkulierbar abgesicherte Gewinne zu erzielen unabhängig von der Aktienmarktentwicklung.

Strategie	August 2022	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	16.655,25	+ 1,00 %	+490,93 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11.184,78	- 0,65 %	+ 33,12 %

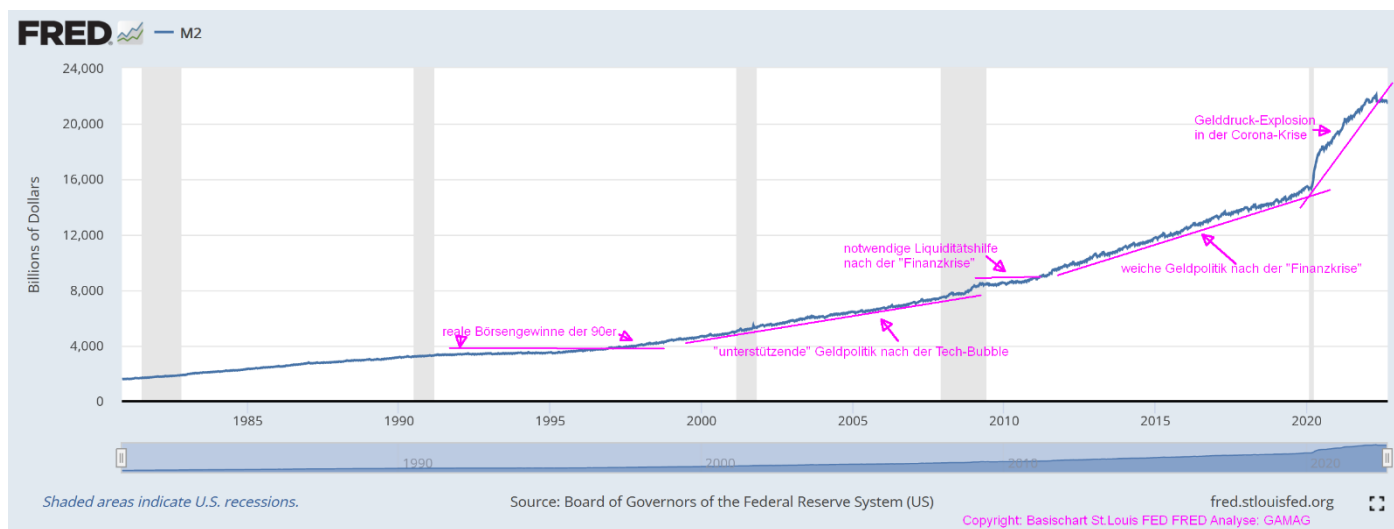
Im Juni- wie Juli-Report schrieben wir schon, dass das erste Halbjahr und speziell das zweite Quartal 2022 eine der schlechtesten Aktienmarktentwicklungen der ganzen Finanzmarkthistorie mit sich brachte. Noch schlimmer wird sich die Entwicklung für Q2/Q3 2022 darstellen. Die August-Verluste erhöhten den Jahresverlust für 2022 auf knapp 20% für DAX und SP 500, knapp 30% für US-Technologie-Aktien und jetzt schon mehr als 55% für das spekulative US-Tech-Segment. GAMAG Black+White gewann dagegen per saldo auf knapp +4%.

		31.12.2021	31.8.2022	Ergebnis bis August 2022
<b>GAMAG Black+White</b>		<b>16.045,45</b>	<b>16.655,25</b>	<b>+3,80%</b>
DAX	40 dt. Aktien	15.884,86	12.834,96	-19,20%
SP 500	500 US Aktien	4.766,18	3.955,00	-16,83%
NASDAQ 100	100 US Tech-Aktien	16.320,08	11.816,20	-27,60%
ARKK	Spekulative Zukunftstechnologien	94,59	41,88	-55,73%

Die Zukunft bleibt weiter deutlich unsicherer und unkalkulierbarer als die letzten Jahre auf den ersten Blick. Die von uns über das letzte Jahrzehnt permanent kritisierte sogenannte Wirtschaftspolitik hat eine Ausgangssituation geschaffen, in der es nur massive weitere Verwerfungen geben kann. Im Hinblick auf die grobe Börsenentwicklung ist die Prognose jedoch sehr einfach. Wie von uns immer und immer wieder herausgestrichen, hat die Börsenentwicklung



der letzten 10 Jahre fast nichts mit ökonomischer Verbesserung in irgendeiner Form (typisch: Produktivitätszuwachs; Produktinnovationen etc.) zu tun, aber fast alles mit dem unsererseits genauso kontinuierlich kritisierten Gelddrucken der Zentralbanken. Dazu muss man nur den gesamten Marktwert des SP 500, also die Summe der Börsenwerte der 500 größten US-Aktien, die in diesem Index enthalten sind, ins Verhältnis setzen zur Geldmenge M2, also dem, was an Bargeld plus Sichtguthaben plus Geldmarktfonds/ Termineinlagen und Sparguthaben im System ist, also dem, was typisch als Geld und Geld-nahe Instrumente bezeichnet wird. Durch ihre Geldmarktoperationen beeinflussen die



Zentralbanken direkt die M2. Wenn diese Anleihen ankaufen und dabei Liquidität zur Verfügung stellen, steigt die M2 genau um diesen Betrag, bei Anleihenverkäufen sinkt die M2 analog. Der Beweis für unsere Fast-Nichts-Aussage ist das rund 1,5 betragende Verhältnis von Börsenwerten zu M2 im August 2022 im Vergleich mit 1,75 etwa im August 2004, also vor der Finanzkrise, oder dem nur 1,2-fachen im September 2012 und unter 1-fachen im März 2020. Wären die Börsenkurse das Ergebnis von allgemein gesagt Innovation wie in den 90er-Jahren, dann könnte das Verhältnis Marktkapitalisierung zu M2 ansteigen. Der Börsenwert aller SP 500-Aktien mit zusammen aktuell 31 000 Mrd. USD ist heute mit dem 1,45-fachen der aktuellen M2 von 21 600 Mrd. USD auf den ersten Blick gar nicht so unattraktiv. Es gibt nur drei große Probleme: Erstens lag das Verhältnis in der Hochinflationzeit der 70er Jahre zwischen 0,5 und 1, woraus sich perspektivisch die Notwendigkeit einer Halbierung der Aktienkurse vom jetzigen Niveau aus ableiten würde. Zweitens lag den 1,75 von 2004 die Annahme des Greenspan-Puts zugrunde, also die Annahme, dass die US-Zentralbank schon drucken würde, wenn es auch nur die kleinsten Probleme gäbe. Nur gibt es nicht nur diese Erwartung nicht, sondern im Gegenteil entzieht die Zentralbank dem Markt aktuell jeden Monat rund 90 Mrd. USD, was weiterhin einen negativen Effekt weiter auf die Aktienkurse haben wird, da dies eben per se erst einmal eine Marktkapitalisierungs-Minderung von 170 Mrd. USD/Monat nach sich zieht. Drittens kann keine Änderung der Zentralbank-Politik erwartet werden, gibt es nur zwei schlechte Varianten, ein erneutes Gelddrucken, weshalb dann wegen der Annahme einer massiven Dauerinflation/Hyperinflation das Verhältnis Marktkapitalisierung zu M2 sich wie gezeigt unter 1 halbieren würde, oder eben ein langsamer Liquiditätsentzug bei dem das Verhältnis sich nur etwas zurückbildet, aber mit M2 die Basis für Börsenkurssteigerungen sich ins Gegenteil verkehrt.

Was bedeutet all dies für die Portfolio-Allokation? Die nächsten Monate werden vielleicht eine Stabilisierung sehen getragen durch Anleger, die davon ausgehen, dass die Bewertungen schon vermeindlich attraktiv geworden sind. Die Monate Oktober bis März sind typisch eine Zeit positiver Börsenperformance. Von attraktiv kann aber mit dem Vorstehenden kein Rede sein. Ohne eine Abkehr von der Zinssteigerungspolitik und einem Stop der Anleihenverkäufe sehen wir keine nachhaltige Aufwärtsbewegung, den heirbei handelt es sich eben um einen Liquiditätsentzug von mehr als 5%/Jahr. Dieser könnte rein rechnerisch nur durch eine Produktivitätssteigerung von 6% aufgefangen werden, von der die westlichen Volkswirtschaften aber weit entfernt sind. Die Portfolios von GAMAG Black+White wie Vola+Value sind entsprechend strukturiert um an einer Seitwärts-/Aufwärtsbewegung zu partizipieren. Aber mehr wird es unserer Meinung nach nicht geben.