

Im August 2023 begann endlich die Rückkehr zur Realität. Am besten erkennbar war dies bei den spekulativen Technologie-Aktien, wo der ARKK von über 50 per Ende Juli auf 43,75 zusammenbrach, und der aufgelaufene Verlust seit Ende 2021 nun wieder bei mehr als 50% liegt. Die Monatsverluste für gängige Aktienindizes lagen zwischen -4% und -15%, während beide GAMAG-Strategien mit -0,40 % bis - 0,50% den Vermögensstand per Ende Juli quasi voll halten konnten. Die Absicherungen, die wir Ihnen immer wieder als Kernelement unserer Strategien dargelegt hatten, zeigten im August 2023 ihre volle Wirksamkeit, etwas, was im September und Oktober noch wichtiger werden wird.

Strategie	August 2023	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	17.410,42	- 0,52 %	+517,72 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11.397,00	- 0,42 %	+ 35,64 %

		31.12.2021	Indexstand 30.12.2022	Ergebnis 2022	Indexstand August 2023	Ergebnis für 2023 bis August	Ergebnis Dezember 2021 bis August 2023
<b>GAMAG Black+White</b>		<b>16.045,45</b>	<b>16.773,54</b>	<b>+4,54 %</b>	<b>17.410,42</b>	<b>+ 4,34 %</b>	<b>+ 8,51 %</b>
DAX	40 deutsche Aktien	15.884,86	13.923,59	- 12,35 %	15.947,08	+ 14,53 %	+ 0,39 %
SP 500	500 US Aktien	4.766,18	3.839,50	- 19,45 %	4.507,66	+ 17,40 %	- 5,53 %
NASDAQ 100	100 US Tech-Aktien	16.320,08	10.939,76	- 32,97 %	15.501,07	+41,69 %	- 5,02 %
ARKK	Spekulative Zukunftstechnologien	94,59	31,24	- 66,98 %	43,75	+40,04 %	- 53,75 %

Man kann das Geschehen charttechnisch betrachten, wie wir dies im Juli-Report vorgenommen haben, und kurz wie folgt zusammenfassen: Der Jahresverlauf bis einschließlich Juli war eine Erholungsrallye, in der in den gängigen Aktienindizes die Verluste des Vorjahres weitgehend aufgeholt worden waren, dem jetzt aber der zweite Schlag nach unten folgt. Letztlich also nichts anderes als der gescheiterte Versuch der Bullen noch einmal das Blatt zu wenden.



Fundamental betrachtet sind die gestiegenen Zinsen der bei weitem wichtigste Auslöser wie Kurstreiber (nach unten). Wer aber hier von gestiegenen Zinsen, daraus folgend mangelnder Attraktivität realwirtschaftlicher Investments, die die Zinsen nicht mehr verdienen können, redet (wie dies aktuell noch viele Kommentatoren tun), liegt zwar tendenziell

richtig, verkennt jedoch den viel weitergehenden Portfolio-Effekt, 80% des Problems, hat also nur 20% begriffen. Der massive Zinsschub nach unten infolge der Covid-Liquiditätsspritzen war erst einmal unter Portfolio-Gesichtspunkten wunderbar. Er schuf gigantische Papiergewinne, wie der vorstehende Chart des Gesamtgewinns (Kursgewinne + Zinseinnahmen) für langlaufende US-Anleihen zeigt. Dadurch konnten eine Reihe von Banken ihre Bilanzen kurzfristig, auf dem Papier, sanieren. Ein Portfolio langlaufender Anleihen war Mitte 2021 50% mehr wert, als Anfang 2019. Seit Ende 2021 wirken nun aber die kurzfristigen Zinserhöhungen der FED. Die Fantastereien im Hinblick auf eine nur kurzfristige Inflation, und eine schnelle Rückkehr zu Nullzinsen, und damit eine vermeindliche erneute Attraktivität langlaufender Anleihen, die ja bei Zinsrückgängen Kursgewinne haben können, erweisen sich immer mehr als genau dies, Fantastereien. Schlimmer noch, die Portfolios der institutionellen Anleihen-Anleger weisen inzwischen eine 10-Jahres-Nullrendite unter Total-Return-Betrachtung auf. Anders ausgedrückt: Alles, was ein Zinsen vereinnahmt wurde seit 2013, wurde durch aufgelaufene Kursverluste zunichte gemacht. Mit einer Anlage in langlaufenden Staatsanleihen konnte im Portfolio in den letzten 10 Jahren keine Wertsteigerung erzielt werden. Und dies gilt vor Inflation. Dasselbe



gilt aber auch, wenn man etwa die Gesamtrendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen, also Anlagen in Euro-Staatsanleihen, betrachtet. Was heisst das? Versicherungen, die kraft Gesetz einen wesentlichen Teil der Vermögensanlagen für ihre Kunden in Staatsanleihen halten müssen, haben nichts verdient im Gros ihrer Anlagen. Banken haben über 3-4 Jahre nichts an Zinsdifferenzgeschäften verdient, trotz Null-Habenzins, den sie ihren Einlegern "gutgeschrieben" haben. Damit ist wesentlichen Marktteilnehmern jegliche Liquidität genommen worden, mit der sie überhaupt etwaig die Anleihenurse durch Käufe zu attraktiven Konditionen, bei fallenden Preisen, stützen könnten, und – und das ist wohl das Wichtigste – deren Bilanzen werden zunehmend dubios. Das ist der Grund, warum aktuell die Anleihenurse immer weiter zusammenbrechen, Zwangsliquidationen, um noch die allereinfachsten Bilanzrelationen einzuhalten. Genauso wenig haben diese Akteure damit aber noch Spielraum für Aktienkäufe. Damit sind die Vorbedingungen zu einer Wiederholung der Bedingungen der Finanzkrise 2008 gegeben, ein zunehmender Liquiditätsengpass wichtiger Marktteilnehmer. Die realwirtschaftlichen Bedingungen deuten auf eine Rezession hin, was Anlagen sowieso schon unattraktiv macht. Die hohen Bewertungen und die Liquiditätsanspannung tun ein Übriges.

Wir stehen damit vor weiteren Kursverlusten im September wie Oktober. Nur abgesicherte Strategien, wie wir sie bei der GAMAG-Gruppe einsetzen, sind in diesem Umfeld noch diskussionsfähig. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist für Long-Only-Anlagen so unattraktiv wie fast nie, eine fast sichere Verlustwahrscheinlichkeit. Wir stehen in den Anleihenmärkten kurz vor einem massiven crash-artigen Ausverkauf. Wenn dieser beendet ist, wird mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Aktiencrash folgen.

Jeder Anleger sollte sich aber auch die viel weitergehende Frage stellen, ob sein Geld bei seiner Bank noch sicher ist. Bis 2021 haben sich die europäischen Banken, die ja fast ausschließlich weiterhin von Kreditgeschäften getragen sind, ihre Bilanzen durch ständig steigende Vermögenswerte basierend auf ständig fallenden Zinsen schönen können,

etwas, was bei den negativen Zinsen gerade in 2021 schon einen massiv dubiosen Charakter hatte, aber rein rechnerisch eben zu massiven Wertanstiegen bei Anleihen führte, die noch einen positiven Zinskupon hatten.

Nun laufen wir aber immer weiter auf den Tag der Abrechnung zu, den Tag, wo immer mehr Banken mit allen weiteren legalen Bilanzmanipulationen das wahre Ausmaß ihrer Verluste nicht mehr werden überdecken können, wo ein Bank-Run möglicherweise den nächsten jagen wird. Ist Ihre Bank dabei? Wir sehen die US-Bankepleiten vom Frühjahr und das Credit Suisse-Debakel nur als Anfang. Die große Welle kommt noch!

In den GAMAG-Strategien setzen wir deshalb ja schon seit Jahren ausschließlich auf abgesicherte Finanztitel, wo durch harte Vermögenswerte, die massive positive CashFlows aufweisen, sowohl Substanz als auch die Möglichkeit eine Krise durchhalten zu können, gegeben sind. GAMAG-Anlagen sind damit aus unserer Sicht die bessere Alternative zu Cash, Spareinlagen oder Staatsanleihen.

Wir sehen damit in Summa ein höchst problematisches Börsenumfeld, welches bei einigen Marktteilnehmern zur Insolvenz führen wird, haben uns aber durch Zugriff auf harte Vermögenswerte sowie Termintransaktionen hiergegen abgesichert, sehen daher für unsere Anlagen eine weiter positive Entwicklung.