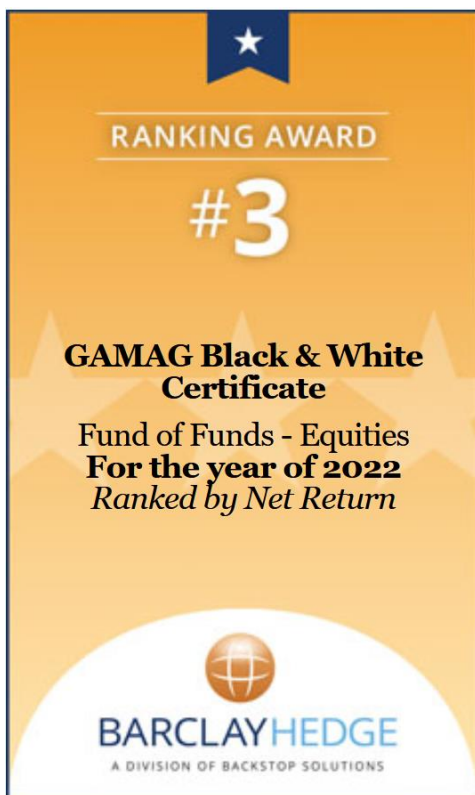


Das Jahresende 2022 war durch eine breit angelegte Abwärtsbewegung gekennzeichnet. Tax Loss-Selling und eine Fortsetzung der Zinsängste führten zu einer Rückkehr der Verkaufsneigung bei Technologie-Werten, während aber auch Value-Aktien durch die Angst vor einer Rezession unter Druck blieben. Der Dezember 2022 setzte damit die tiefrote Tendenz des Jahres verstärkt fort. Die GAMAG-Programme zeigten in diesem Umfeld ihren Absicherungsvorteil. Von den massiven Verlusten von immerhin 10% im NASDAQ aber selbst 3,3% im DAX schlug kaum etwas durch. Auf Jahresbasis betrachtet weist GAMAG Black+White nicht nur ein Plus von knapp 5% aus, sondern schnitt damit 17% besser als eine Anlage im DAX, 24% besser als eine SP 500-Anlage, und je nach Index zwischen knapp 40% und 70% besser als breit gestreute Technologie-Investments ab. Unsere Handelsprogramme konnten damit 2022 sehr erfolgreich abschließen.

Strategie	Dezember 2022	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	16.773,54	- 0,91%	+493,71 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11.023,82	- 1,23 %	+ 31,20 %

		31.12.2021	30.11.2022	30.12.2022	Ergebnis Dezember 2022	Ergebnis 2022
GAMAG Black+White		16.045,45	16.887,49	16.773,54	- 0,91 %	+4,54 %
DAX	40 deutsche Aktien	15.884,86	14.397,04	13.923,59	- 3,29 %	-12,35%
SP 500	500 US Aktien	4.766,18	4.080,11	3.839,50	-5,90 %	-19,45%
NASDAQ 100	100 US Tech-Aktien	16.320,08	12.030,06	10.939,76	-9,07 %	- 32,97%
ARKK	Spekulative Zukunftstechnologien	94,59	37,48	31,24	-16,65 %	-66,98%

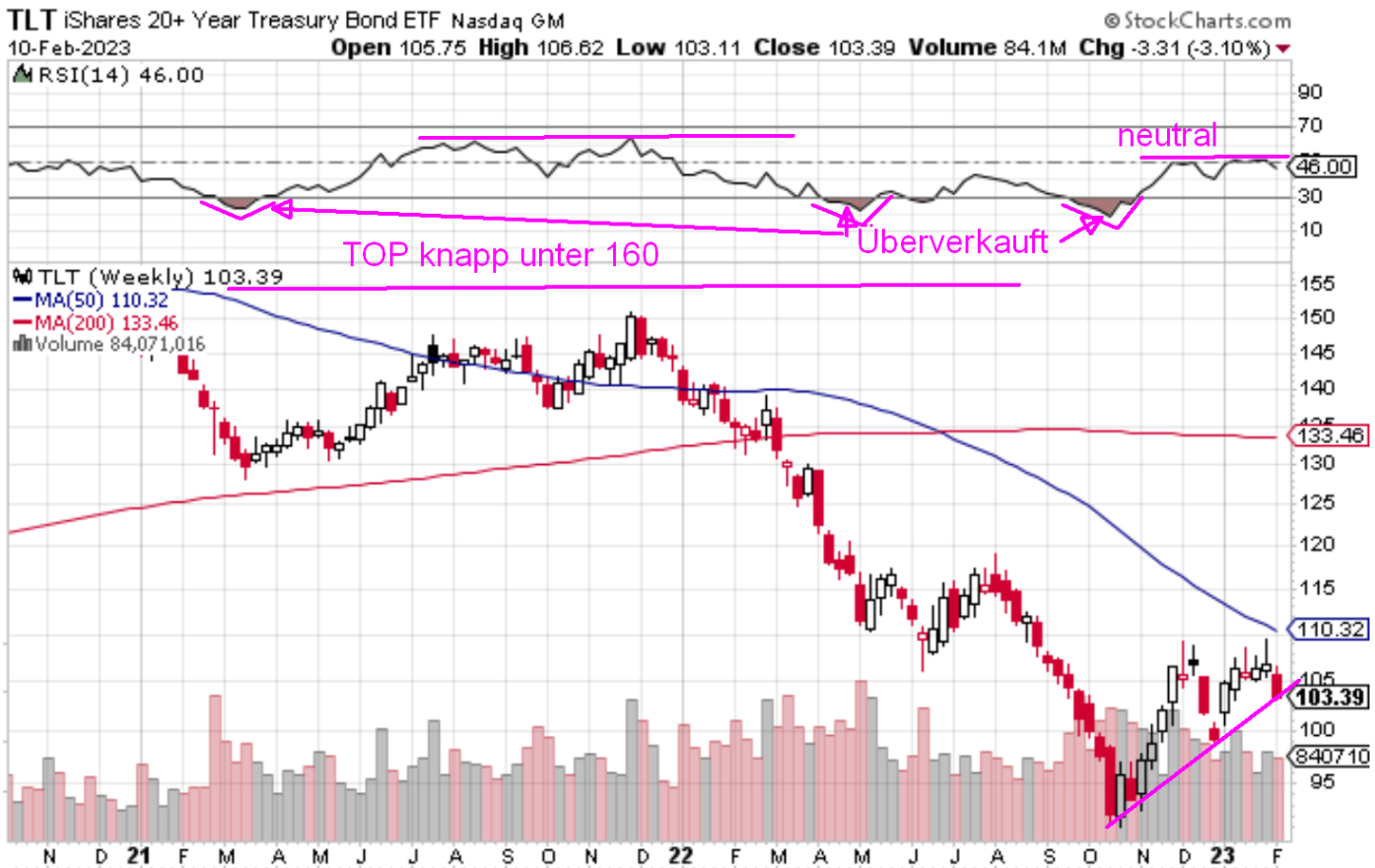


Mit diesen Ergebnissen war GAMAG Black+White gemäß der unabhängigen Bewertung von Barclay-Hedge, dem Spezialisten für Hedge Fonds-Daten, der drittbeste Fonds unter allen aktienorientierten Anlagen weltweit gemessen an der Rendite. Auch das Rendite-Risiko-Profil war weiterhin um ein Vielfaches besser als jenes klassischer Anlagen.

Anleger erlebten in 2022 eine Wiederholung einer schon vergessenen Erfahrung aus dem Technologie-Werte-Crash von 2000-2002: Technologie-Gewinne sind keine Einbahnstraße! Die realistische Herangehensweise an Technologie-Werte ist, dass sie zwar die Zukunft verkörpern, aber, da diese unsicher ist, deutliche Bewertungsabschläge gegenüber etablierten Unternehmen nötig sind. Dementgegen wurden gerade in der Nach-Corona-Crash-Erholung Technologie-Werte als Heilsbringer geradezu utopisch bewertet. Es ist ja auch nicht so, dass alle Technologie-Aktien per se eine positive Entwicklung aufweisen, und damit wenigstens bei längerer Haltedauer eine zwar stark schwankende aber dennoch positive Vermögensentwicklung garantieren.

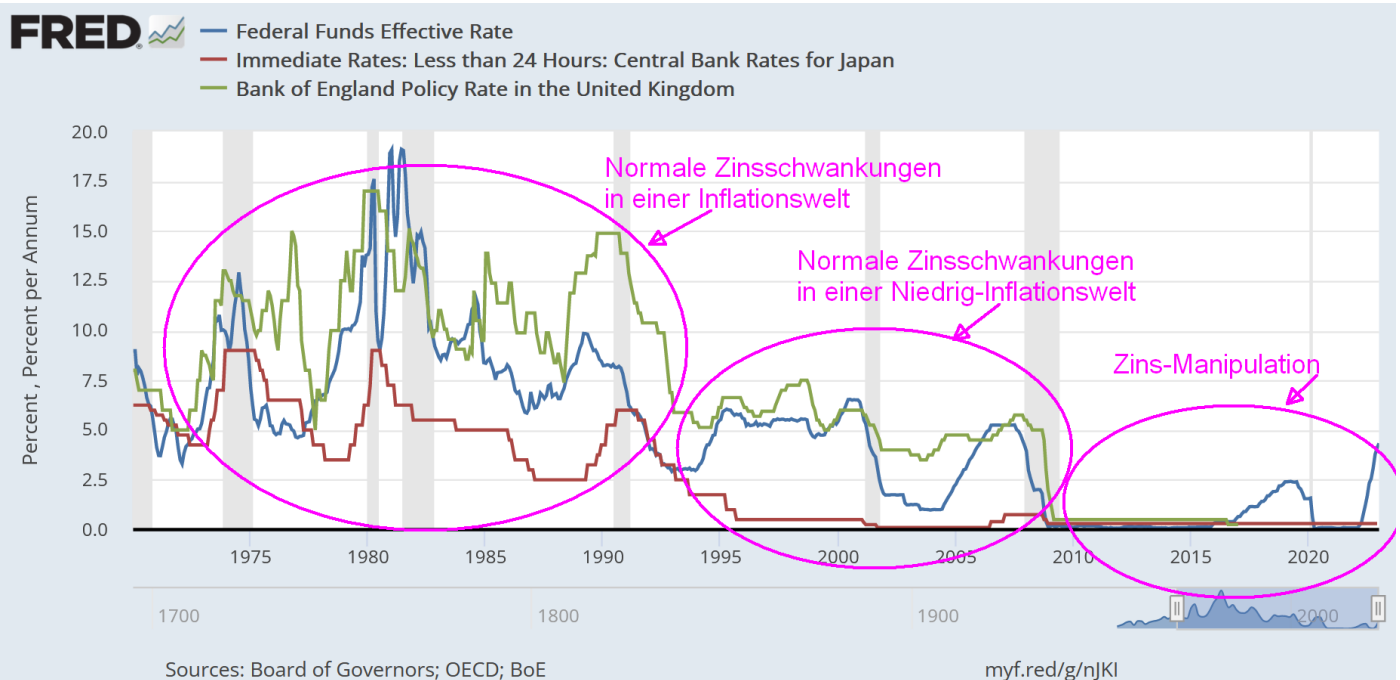
Eines der größten Probleme des Jahres war der parallele Wertverfall bei Anleihen. Klassische 60:40-Portfolios, die also einen Teil in Aktien, einen Teil in Anleihen investieren, boten 2022 nicht nur keinen Schutz gegen Vermögensverluste. Die Anleihenkomponente wirkte sogar verstärkend, es

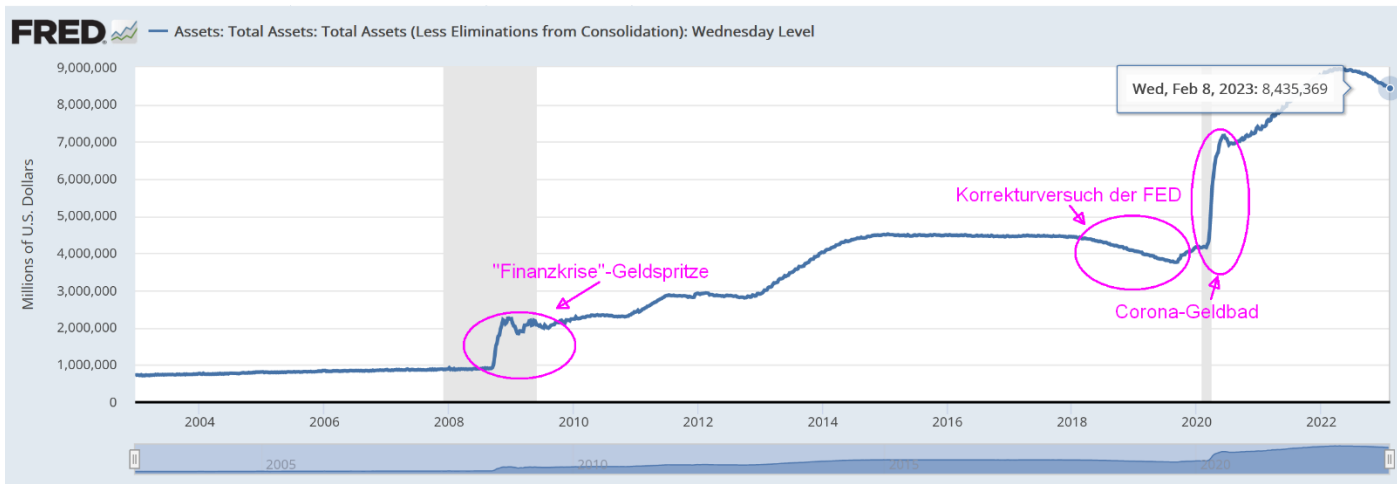
wurden teils größere Verluste mit (langlaufenden) Anleihen als mit Aktien erzielt. Eine Möglichkeit dies zu betrachten ist das TLT-ETF langlaufender US-Staatsanleihen mit über 20 Jahren Restlaufzeit. Dieses ETF verzeichnete einen



massiven Run als Sicherheitsanlage während des Beginns der Corona-Epidemie bis auf Stände knapp unter USD 160. Seit dem Ende der massiven Zinsmanipulationen seitens der Zentralbanken, November 2021, hat dieses ETF einen 30%-Verlust erfahren. Anleger die am 1.1.2020 etwa ein 60:40-Portfolio (60% Aktien 40% Anleihen) aufgesetzt hatten, konnten in 2022 im Gegensatz zum ersten Halbjahr 2020 nicht davon profitieren, dass ihre Aktien zwar fielen, aber diese Verluste durch Anleihengewinne wenigstens teilweise kompensiert wurden, sondern Investments in langlaufenden Anleihen verloren sogar noch mehr als der SP 500.

Warum ist dies nun wichtig? Solche 60:40-Portfolios sind eine gute Indikation dafür, was im Anlagebestand von Versicherungen und Pensionskassen passiert, aber auch für die Bonität von Banken. Einfach ausgedrückt: Wenn überall verloren wurde, dann ist es überall für alle schwieriger geworden, und dann kommt man immer mehr zu dem Zeitpunkt, wo der erste größere Dominostein umfallen wird.





Das wirklich große Problem dabei ist, dass bisher fast nichts von den Liquiditätsexzessen des letzten Jahrzehnts korrigiert wurde. Vor der sogenannten "Finanzkrise" war die Bilanz der US-Zentralbank ein Ort ruhiger Bankenfinanzierung. Die FED kaufte Staats-Anleihen von Banken an, und gab diesen im Gegenzug Cash. Dies im Umfang dessen, was ein seröses Geldsystem eben so an ständig bei Wachstum steigendem Geldbedarf hatte. Knapp 1 Billion USD war dazu zur Finanzierung eines Bruttosozialprodukts von rund 15 Billionen USD in 2008 nötig. Das heutige Bruttosozialprodukt liegt bei 25 Billionen USD, also sollte die einer normalen Wirtschaft entsprechende FED-Bilanz bei 1,6 Billionen USD liegen. Es sind aber 8,5 Billionen USD, damit 7 Billionen USD mehr, als für den eigentlichen Güter- und Dienstleistungsverkehr benötigt würden. Als Folge der Stützungsmaßnahmen in der sogenannten "Finanzkrise" kamen die zusätzlichen Gelder zunächst nur bei den Finanzinstituten an sowie bei kreditwürdigen Personen mit damit Aktien- bzw. Immobilienbesitz. Diese Gelder reduzierten die Nachfrage nach Wertpapier- bzw. Immobilienkrediten bzw. verbilligten diese. Dies sorgte für den ersten Anstieg der Aktienkurse und auch für die Wertsteigerungen bei Immobilien seit 2009. Die noch exzessivere Gelddruckerei in der Corona-Krise sorgte dann dafür, dass alle ohne Gegenleistungen Geld bekamen. Die Folge ist die breit alle Bereiche treffende Inflation der letzten 2 Jahre, wobei mit Aufhebung der Corona-Beschränkungen diese Gelder eben erst mit Verspätung in Nachfrage umgesetzt wurden.

Die große Frage, die momentan die Zentralbanker umtreibt ist: Wieviel von diesem Geldüberschuss wurde bereits über Preissteigerungseffekte "verbraucht"? Die einfache Antwort ist: Garantiert noch nicht alles. Dies lässt sich ganz einfach an der Aktienrallye im Januar 2023 ablesen. Es gibt offensichtlich noch eine ganze Reihe von Personen, die noch über eine übergroße Überschußliquidität verfügen, so gross, dass selbst angesichts der dauernden Geldentnahme der FED aus den Märkten und trotz nicht gerade ansprechender Aktienquartalszahlen und einer erwarteten Wirtschaftsabschwächung die Kurse wieder einmal etwas gestiegen sind. Also sollte niemand mit sinkenden Zinsen alsbald rechnen. Weiterhin, und dies ist die nächste große Frage, bekommen die Arbeitnehmer aufgrund stärkerer Verrentung der Baby-Bommer und zu geringer Kinderzahlen immer mehr Macht eine Kompensation für die Inflation über höhere Löhne durchzusetzen. Politisch wird zwar versucht hier einen Deckel draufzuhalten, aber die Forderung von VERDI bei der Post von 15% gibt einen Vorgeschmack, was uns noch an Zweitrundeneffekten der Geldschwemme/Inflation drohen kann, Geld, das dann noch weitere Inflation produzieren würde. Die Aktienkursverluste des Jahres 2022 müssen daher noch nicht das Ende der Fahnenstange gewesen sein. Mit den jüngsten Kurserholungen sind die Aktienmärkte für uns schon wieder klar zu teuer. Erfreulicherweise verfügen wir sowohl mit unseren Optionsverkaufsstrategien wie mit unseren Zinersatzstrategien über Instrumente um unabhängig von einer Aufwärtstendenz der Märkte unser Kapital gut vermehren zu können. Wir sind aktuell in der Volatilität auf einem wieder recht niedrigen Niveau. Dies ermöglicht es uns, uns massiv gegen Crashes abzusichern, und gleichzeitig attraktive konstante Renditen zu vereinnahmen.

Insofern sehen wir 2023 als ein Jahr durchaus massiver Kursausschläge. Wir können aber keine Tendenz erkennen, hektisch seitwärts schwankend wäre wohl die richtige Beschreibung. Seitwärtsstrategien werden Trendstrategien schlagen. Aufgrund der immer noch massiven Fallhöhe bleibt Absicherung ein Muss! Wir erwarten für 2023 damit auch eine weitere Outperformance unserer Strategien gegenüber klassischen Indexinvestments.