

Der Mai 2021 sah zunächst eine Fortsetzung der Reflations-Spekulation, dann gegen Monatsende eine Rückkehr zu Tech-Investments, die davor scharf abverkauft worden waren. Für Vola+Value sind solche schnellen massiven Trendwechsel ein ungünstiges Umfeld. Dennoch ergab sich ein kleines Plus. GAMAG Black+White konnte dagegen weiter an der Renaissance der Value-Aktien partizipieren. Insofern lag in Umkehr des Vormonats diesmal Black+White vorn.

Strategie	Mai 2021	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	15.467,98	+ 0,87%	+448,30%
G.A.M.A.G Vola+Value	12.072,10	+ 0,04%	+ 43,68%

Beide Programme zusammen setzten aber ihren sehr erfreulichen Lauf seit Ende letzten Jahres mit jetzt dem jeweils 7. Plus-Monat in Folge fort, eine Entwicklung, die sich im Juni 2021 noch verstärkt fortsetzen wird. Dabei ist besonders erfreulich, dass diese Ergebnisse mit nur einem sehr geringen Netto-Investitionsgrad, das heisst hohem Sicherheitsniveau, erzielt wurden. Trotzdem erreichte GAMAG Black+White wieder eine Bestnotierung als einer der

10 weltbesten aktienorientierten Hedge-Fund-of-Funds. Wir schaffen es also weiterhin trotz der kritischen Situation der Börsen (extrem hohe Bewertung, Negativzinsen, keine Lösung der vielen Probleme – kicking the can down the road seitens der Politik ) mit abgesicherten Investments auf Basis von Sachwerten Top-Rankings zu erzielen.



Fundamental bleiben wir bei unserer sehr kritischen Sicht der Entwicklung an den Börsen und der Gesamtwirtschaft. Nichts an den bestehenden großen Problemen wurde irgendwie sinnvoll angegangen. Statt dessen Gelddruckerei und Storys, dass alles gut gehen wird. Wird es nicht unseres Erachtens nach. Aber die Märkte glauben (noch?) an die Märchen der Zentralbank, wonach alles transitory sei, Inflation nur ein Problem des Anfahrens der Angebotsseite der Wirtschaft. Dies sehen wir mitnichten so. Gerade läuft die Textzeile über unsere Handelsbildschirme, dass US-Unternehmen jetzt vermehrt Signing-Boni anbieten, \$ 1000 oder \$ 2000 auf die Hand neben dem normalen Gehalt, damit neue Arbeitnehmer bei ihnen unterschreiben. Nun das ist die letzte Stufe vor generellen massiven Gehaltserhöhungen, und dann haben wir eine breite massive kostengetriebene Inflation. Als Folge werden sich Zinserhöhungen nicht vermeiden lassen. Die letzten 10 Jahre waren dadurch geprägt, dass der Informationssektor einen immer größeren Druck auf die wirklichen Anbieter von Leistungen erzeugt hat. Jetzt kommt es aber zu einer Gegenbewegung: Wer braucht GOOGLE Maps, wenn man nicht reisen kann. Oder noch besser gefragt: Warum sollte ein Restaurant einem Reservierdienst wie Open Table noch

Provisionen zahlen, wenn die Wettbewerber dichtgemacht haben, das Restaurant sowieso ausgebucht ist, und das einzige Problem darin besteht, eine weitere Kellnerin oder einen Kellner zu bekommen? Bei Airlines wird dieser Effekt noch ein bisschen auf sich warten lassen, da sich dort die großen Kapazitäten nicht einfach anpassen lassen, und die staatlichen Stützungen gewirkt haben. Aber für viele manuelle Services im Mittelstand wird gelten: Die einen haben es wirtschaftlich nicht überlebt. Die anderen haben ganz andere Probleme als Nachfrage. Die zunehmende Überalterung der westlichen Gesellschaften kommt hinzu. Insofern werden wir dort das sehen, was schon die

Gemüsetheke im Supermarkt das letzte Jahr prägte, massive Preissteigerungen. Wir sehen insofern die Erholung bei den Tech-Werten im Mai als transitory an. An dem generellen Setup, dass Zukunfts-Utopien auf den Boden der Realität durch steigende Zinsen zurückgeholt werden, wird sich nichts ändern.

## GAMAG Black+White

Abgesicherte Sachwert-Investments sind und bleiben der Kern bei GAMAG Black+White. Wir sind gerade dabei einige der letzten Distressed-Bond-Investments zu reduzieren, und werden auch dort eher in den abgesicherten Equity-Bereich umdisponieren. Der Grund ist einfach. Wir hatten das Panik-Doppel-Jahrhundert TOP im Kurs, das Maximum



beziehungswise eigentlich müsste man ja sagen Minimum der Mini-Zinsen bei der 20+jährigen US-Rendite (TLT-ETF) mit den Doppel-Zins-Tiefs/-Kurs-Hochs im März und August 2020 bei 172. Dann mit den ersten Meldungen über positive Zwischentests bei den Impfstoffen kam der Zusammenbruch durch das Zwischentief von 152 genau bis zum technischen Kursziel von 132, dem März 2021-Zins-Hoch/-Kurs-Tief. Aktuell läuft nun aus unserer Sicht die

Korrektur, der ein weiterer Zins-Schub folgen wird. Unsere Gegner an den Märkten setzen darauf, dass es das war, Nullzins forever, und es wieder in Richtung 152 geht. Wir sehen nach der letzten realwirtschaftlichen Panik-Verkaufswelle, wenn die wirtschaftlichen Stützungsmaßnahmen auslaufen, eine massive kostengetriebene Inflation wegen eben Ausfalls vieler Nicht-Überlebender. Wir sind auch nicht bereit der Old Economy zu Nullzinsen Geld zur Verfügung zu stellen, wollen für solche Covid- und andere Risiken bezahlt werden. Und solange andere auch so denken, und nicht eine generelle Staatsfinanzierung kommt, wird auch dies kostentreibend als self-fulfilling-prophecy wirken.

## GAMAG Vol+Value



Als Damokles-Schwert über Allem hängt die massive Überbewertung der Börsen. Und das zweite Problem ist die schon wieder zu sorglose Einstellung der Marktteilnehmer dazu. Mit 15er-Werten im VIX sind wir schon wieder in der Mitte der Sorglos-Schwankungszone angelangt, dem Ruhepuls-Niveau von Anfang 2020. Sorglos Optionen verkaufen kann man hier aber gerade nicht! Aber langfristigen Risiko-Schutz zu Billigkosten einkaufen, das ist nicht die schlechteste Idee, und deshalb haben wir dies umgesetzt, und die Portfolios bis in der Herbst abgesichert. Wir verkaufen also weiter Optionen aber mit langfristigem Sicherheitsnetz, im Crash-Fall geschützt.

## Zusammenfassung:

Die Lage an den Börsen bleibt riskant. Überbewertete Märkte. Eine Zinserholung im generellen Zinssteigerungstrend. Zu niedrige Optionsprämien. Das ist ein Umfeld in dem man abgesichert sein sollte. Die letzten 8 Monate waren ununterbrochene Positiv-Monate. Wir wollen diese Serie fortsetzen. Wir setzen dazu verstärkt auf Optionsstrategien, sind aus unseren letzten Bondsinvestments ausgestiegen. Wir sehen weiter stabile monatliche Gewinne.

Carsten Straush 01.07.2021

© German Asset Managers AG