

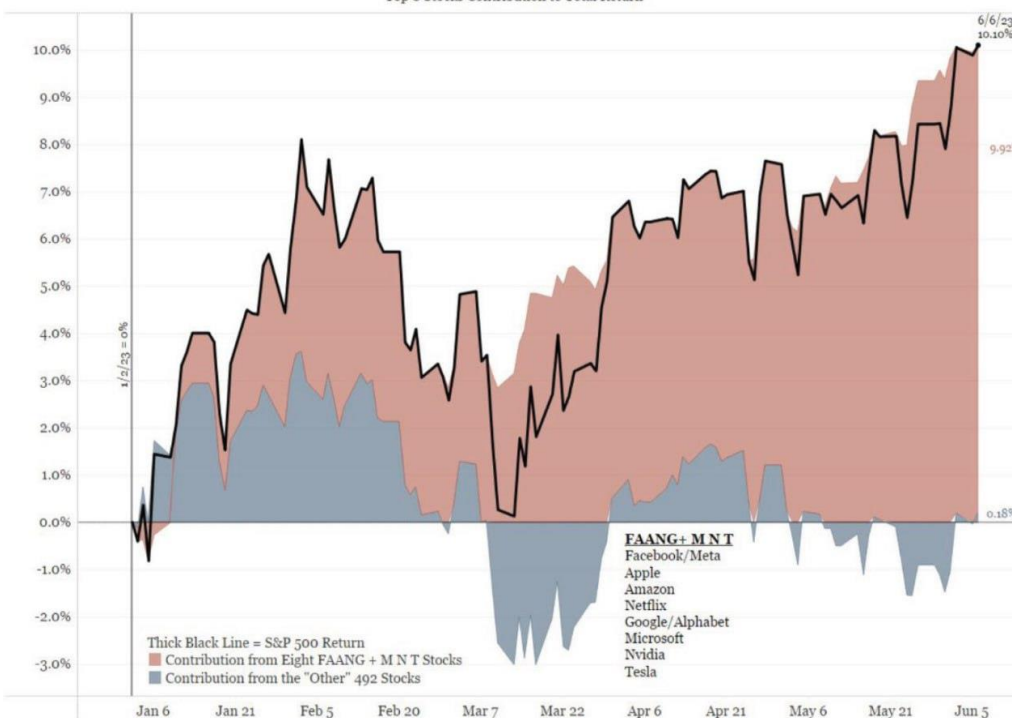
Im Mai 2023 nahmen die GAMG-Strategien wieder gut Fahrt auf, und brachten stabile Ergebnisse von +1,11% bei GAMAG Black+White beziehungsweise +0,36% bei GAMAG Vola+Value. Die Abverkäufe bei den auch von uns gehaltenen professionellen Finanzierungstiteln durch Banken infolge der US-Bankenkonkurse im März hatten im April geendet, und es setzte sich langsam die Erkenntnis durch, dass bei 6% oder 7% Inflation Sachwerte mit 10-12% Ausschüttungsrendite eine intelligentere Anlageidee sind als vieles Andere. Die Märkte mussten sich auch zunehmend unserer Position anschließen, dass die Inflation nicht schnell wieder auf Nullniveau zurückkommen wird, wenn überhaupt!

Strategie	Mai 2023	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	17.094,92	+ 1,11 %	+506,53 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11.230,20	+ 0,36 %	+ 33,66 %

		31.12.2021	Indexstand 30.12.2022	Ergebnis 2022	Indexstand Mai 2023	Ergebnis für 2023 bis Mai	Ergebnis Dezember 2021 bis Mai 2023
<b>GAMAG Black+White</b>		<b>16.045,45</b>	<b>16.773,54</b>	<b>+4,54 %</b>	<b>17.094,92</b>	<b>+ 1,92 %</b>	<b>+ 6,54 %</b>
DAX	40 deutsche Aktien	15.884,86	13.923,59	- 12,35 %	15.664,02	+ 12,50 %	- 1,40 %
SP 500	500 US Aktien	4.766,18	3.839,50	- 19,45 %	4.179,83	+ 8,86 %	- 12,31 %
NASDAQ 100	100 US Tech-Aktien	16.320,08	10.939,76	- 32,97 %	14.254,09	+30,30 %	- 12,66 %
ARKK	Spekulative Zukunftstechnologien	94,59	31,24	- 66,98 %	40,49	+ 29,60 %	- 57,20 %

Im Vergleich mit den klassischen Aktienindizes verlor der DAX sogar -2%-, der S&P 500 schaffte eine schwarze Null als Monatsergebnis, nur die Technologieaktien gewannen weiterhin deutlich hinzu. Getrieben wurde die "Kursrallye" im S&P 500 dabei aber weiterhin nur durch 8 US Aktien, 8 von 500! Man kann dies als marktengste Rallye aller Zeiten

**FAANG + MNT Stocks' YTD Impact on S&P 500**  
Top 8 Stocks Contribution to Total Return



Source: Bloomberg

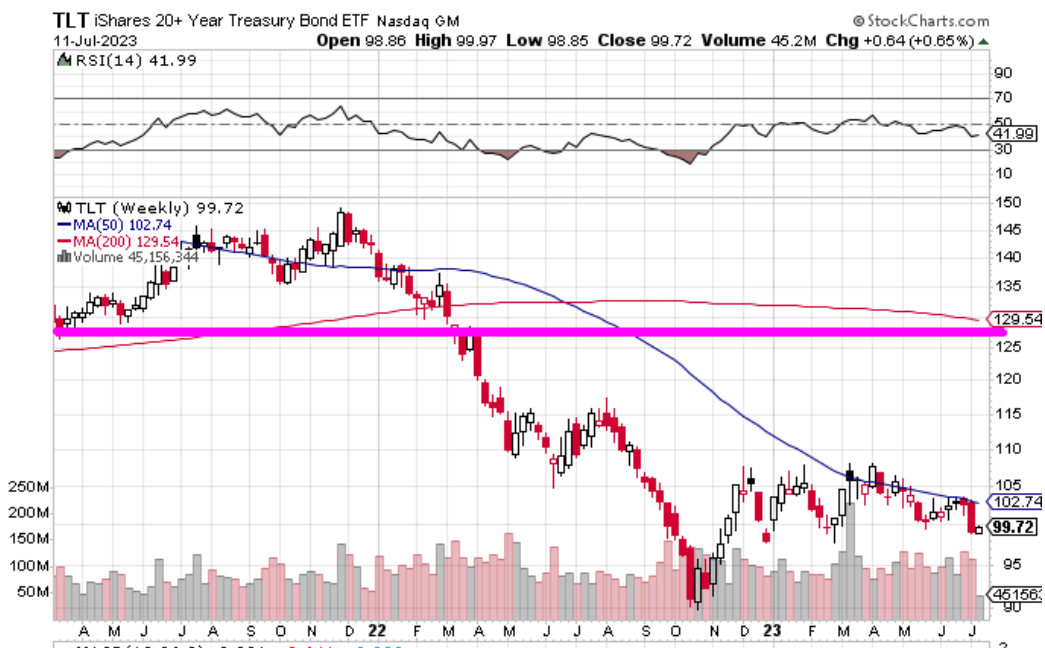
© 2023 Bianco Research, L.L.C. All Rights Reserved  
<https://www.biancoresearch.com>

bezeichnen, oder sich mit der Frage beschäftigen, ob hier nicht Großinvestoren abgesprochene Gewinne für sich produzieren, indem eine kleine Anzahl von Aktien konzentriert gekauft wird, was es niemandem ermöglicht außerhalb dieser Aktien auch nur vergleichbar Geld zu verdienen, weshalb niemand sich dem korrupten Spiel verweigern kann, diese Aktien short gehen oder auch nur desinvestieren kann. Im Japan der Ende-80er-Jahre des letzten Jahrhunderts gab es dafür einen Begriff, Zitech: Niemand verkauft einen Wolkenkratzer in Tokio zu

einem günstigeren Quadratmeterpreis als die vorherigen Abschlüsse! Nur irgendwann müssen eben auch diese künstlichen Käufe beendet werden ganz einfach deshalb, weil sie ohne jede fundamentale Grundlage sind, oder noch einfacher, weil irgendwann irgendwer eben nicht mehr genügend Geld hat, um die Fremdkapitalzinsen zu bedienen. Und je höher der Zentralbankzinssatz geht, desto schneller kommt dieser letzte Punkt.

Wir hatten im letzten Report die absurde Bewertung unter fundamentalen Gesichtspunkten schon anhand einer dieser 8 Aktien herausgearbeitet, dem besonders krassen Fall von Nvidia mit einem KGV von 200, also einer Eigenkapitalrendite von 0,5%. Selbst wenn sich deren Gewinn verzehnfachen sollte, wäre Nvidia angesichts der langfristig mit der Wirtschaftsentwicklung stark stark schwankenden Gewinne von Chip-Produzenten aus unserer Sicht erst einmal nur eine Halteposition. Aber in Tokio 1989 spielte die Tatsache, dass die Mitrendite unter 0,5% lag, auch keine Rolle. Nur den letzten beißen die Hunde in diesem Finanz-Reise-nach-Jerusalem-Spiel, und wir befürchten, dass es mehr als einen Stuhl zu wenig geben wird. Wir sehen diese Tech-Rallye daher als Manipulation(versuch), mit dem Banken ihre massiven Kursverluste im Anleihenbereich durch die gestiegenen Zinsen durch fingierte Aktienkursgewinne aufpolieren wollen, um reihenweise Zusammenbrüche, wie mit den US-Banken, Silicon Valley Bank

etc., im März gesehen, zu verhindern. Um Ihnen dieses Problem noch einmal plastisch zu verdeutlichen: Stellen Sie sich bitte vor, Sie hätten als Bankmanager 130 Mio USD in 20 jährige Staatsanleihen der USA "investiert", mit einer damaligen Rendite von 2% ausgehend von der Fehlannahme die Zinsen würden im kurzen Bereich ja nicht so stark steigen, finanziert durch Habenzinsen, die Sie Sparern in Höhe von 0,5%



versprochen hatten. Auf den ersten Blick ein Geschäft, was ja die letzten 5 Jahre zuvor, also von 2017-2021, gut funktioniert hat. Dann konnten Sie sich bis Ende 2021 sogar noch über Kursgewinne freuen, wäre ihr 130 Mio-"Investment" sogar 150 Mio "wert" gewesen, besser gesagt, es gab Menschen, die zu noch absurderen "Zinsen" solche Anleihen sogar zu noch höheren Kursen kauften.



Nur kamen in 2022 die ersten Zinssteigerungen durch die FED, und seither gibt es eben die Alternative Cash. Dies führte dazu, dass die Kurse 20-jähriger US-Staatsanleihen hier gemessen am TLT-ETF eben von 150% auf 90% zusammenbrachen. Statt 150 Mio stand damit nur noch ein Vermögen von 90 Mio zu Buche. Dies im Mittel bei jeder Bank, jeder Versicherung, jedem Investor, der langlaufende Anleihen im Portfolio hatte. Um Ketten-Konkurse zu verhindern, den Verlust zu reduzieren, wurden dann gegen Ende 2022 noch kurz die Kurse wieder hochgekauft. Bei den Konkursbanken des März 2023 reichte selbst dies nicht. Der Wert von 105 Mio in unserem Beispiel, führte eben zu einem Minus von 25 Mio. gegenüber dem Einstand, und daraus ergaben sich eben jene Verluste, die nicht irgendwie einmal schnell und einfach durch andere Gewinne mehr kompensiert werden konnten. Aber jene Konkursbanken sind die Spitze eines Eisberges, und dieser ist durch die weiteren Zinssteigerungen bildlich gesprochen nicht etwa abgeschmolzen, sondern wurde eher zu einem kalbenden Gletscher, oder gerne auch einem Eisgebirge. Dem wird mit der aktuellen Aktienrallye versucht entgegenzuwirken. Es wurden dadurch wieder einmal bilanziell ganz gut passend zum Halbjahresbilanztermin 30. Juni 2023 Aufwertungsgewinne produziert, mit denen Banken ihre Anleihenverlust-Löcher stopfen konnten. Nur werden nicht alle

über diese Strategie informiert gewesen sein, und daher wird es eine ganze Reihe von US-Banken geben, bei denen die 0%-Sicherheitsanleger Gelder abgezogen haben, wo schon von daher kein Kapital für solche Aktieninvestments zur Verfügung stand, also keine Kompensation in der Bilanz stattgefunden hat. Wir erwarten daher eine weitere Konkursserie im September, wenn die Juni-Zahlen auf den Tisch gelegt werden müssen: Die Finanzierungskosten sind weiter gestiegen, und es gab auch gegen März 2023 weitere Anleihenkursverluste.

Wir bleiben daher bei unseren Strategien ausschließlich voll durch Sachwerte gedeckte Investments einzugehen, bei denen auch noch Ausschüttungsrenditen von mehr als 8% vereinnahmt werden können, und dies kombiniert mit unserer Optionsgrundstrategie solche Titel billiger als zum aktuellen Marktpreis über Optionsverkäufe zu erwerben und teurer zu verkaufen. Wir rechnen mit einem schwierigen zweiten Halbjahr. Die Wirtschaftsdaten stehen weltweit auf Rezession.

Mit diesem Ansatz hat GAMAG Black+White wieder einmal, jetzt für das Mai-Ergebnis, eine Auszeichnung erhalten von der renommierten Hedgefonds-Datenbank Barclayhedge als TOP 10-Fonds in der Kategorie diversifizierter Fonds.

Im Juni 2023 wird sich schon absehbar die positive Wertentwicklung fortsetzen. Wir haben in Erwartung möglicher deutlicher Rückschläge an den Aktienmärkten signifikante Absicherungspositionen eingegangen, die uns nach unten gut absichern werden. Wir haben bekanntlich auch 2022, wo die Aktienmärkte massive zweistellige Verluste einführen, bis hin zu -50% im Technologiesegment, gutes Geld verdient. Wir erwarten dies auch für 2023.