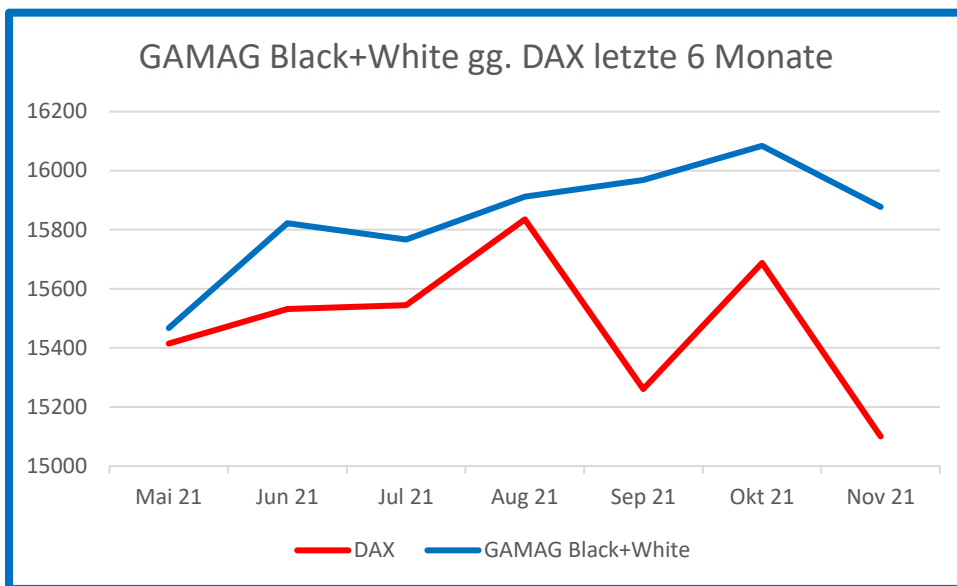


Im Oktober 2021 folgte auf die Korrektur des September ein massiver Aktienkursanstieg gerade in den US-Tech-Aktien. Die GAMAG-Strategien verdienten weiter, aber wie zu erwarten schwächer wie die Aktienmärkte. Letztlich ist aber auch dies schon wieder Schnee von gestern. Interessanter ist, wie sich dann auf das Euphorie-Top Ende Oktober Aktienmärkte und GAMAG-Strategien bei den wieder aufkommenden Corona-Sorgen im November schlugen. Ein kleines Minus bei den GAMAG-Strategien gegen massiven Aktienindexrückgang, damit ein 6-Monats-Ergebnis bei GAMAG Black+White von rund +3% gegen rund -2% beim DAX, also rund 5% Besserentwicklung bei auch noch massiv geringerem Risiko.

Strategie	Oktober 2021	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	16.084,93	+ 0,73%	+470,69%
G.A.M.A.G Vola+Value	11.962,92	- 0,33%	+ 42,38%



Letztlich zeigt sich hier wieder das übliche Bild guter aktiver Strategien: Sie partizipieren auch an Aufwärtsbewegungen, aber eben nur zu 60%, können aber selbst auch an einem Crash verdienen, und liefern langfristig 30% der Abwärtsbewegung aber mit umgekehrten Vorzeichen. Eine euphorische Dauerhausa können solche Strategien unter Renditegesichtspunkten nicht schlagen. Man verdient dann also weniger als der Aktien-Long-Investor, dies aber auch mit geringeren Schwankungen, also

weniger Risiko. Um auf das gleiche Risiko-Niveau zu kommen, könnte man also eine solche Strategie teilweise kreditfinanziert betreiben, und dann käme man langfristig auch auf ähnliche Renditen wie bei einem Long-Only-Investment. Der wirkliche Charme liegt aber in der Downside-Entwicklung. Anleger machen immer wieder den Fehler sich auf positive Aktienkursentwicklungen wie im Oktober zu fokussieren und darauf basierend sich die Performance schönzurechnen. Was zählt ist jedoch die Langfrist-Rendite.

Fundamental wie Handelssystem-strategisch gilt damit: Der Wechsel der Profitabilität bei den Handelsansätzen weg von Aktien-Fantastereien hin zu wirklichen Unternehmensgewinnen läuft, und es ist ein Trend, der noch Jahre laufen wird!

Wir haben in einem Satz zusammengefasst ein Manipulationsjahrzehnt abgeschlossen. Als Ergebnis der "Finanzkrise", präziser der inkompetenten Investments einer Reihe von Finanzakteuren und inkompetenter Staaten, wurden die Zinsen auf reale Minuszinsen gesenkt, um deren Konkurs zu verhindern, mit dem Mantra, man müssen jemanden "retten". 100% der Aktienindexgewinne der letzten 10 Jahren sind per saldo auf die Umbewertung/Höherbewertung der Gewinne zurückzuführen, sowie auf Gewinnsteigerungen pro Aktie durch mit Nullzinsen finanzierter Aktienrückkäufe, also letztlich gleich bleibendem Unternehmens-Gewinn bei geringerer Aktienzahl, wobei dann als Nebeneffekt auch weniger als die bisherige Dividendensumme ausgezahlt werden musste, weil die Aktienzahl ja geringer wurde, Geld, das reinvestiert werden konnte, damit den zukünftigen Unternehmensgewinn steigerte. Was die Aktienkursbewegungen des letzten Jahrzehnts nicht bedeuteten, war etwa eine Verdoppelung des Bruttosozialprodukts der westlichen Staaten, oder eine Erhöhung der unternehmerischen Gewinnmargen. [Hinsichtlich letzterem gilt wie von mir schon oft dargelegt die jämmerliche Entwicklung der Produktivität.](#) Es hat sich also gerade realwirtschaftlich in den letzten Jahren nichts wesentlich, und schon gar nicht im großen Maßstab, verbessert. Die

zunehmenden Handelskonflikte, Verteilungskonflikte zeigen vielmehr das Gegenteil. All dies wurde aber, und wird immer noch, durch die Gelddruckerei der Zentralbanken kaschiert.

Seit November hat die US-Zentralbank nun aber ihre Anleihenkäufe reduziert, wird sie bis Juni 2022 auf 0 zurück fahren. Letzten Montag wurde Jerome Powell als Vorsitzenden der FED bestätigt. Aus unserer Sicht ein Anflug von korruptem politischen Realismus. Der demokratische Präsident hat realisiert, dass es sich angesichts der galoppierenden Inflation nicht vermeiden lassen wird, die geldpolitischen Zügel enger zu schnallen, und anstatt einen neuen Zentralbank-Präsidenten aus dem Lager der Demokraten zu berufen, der dann dauernd angefeindet würde, er solle doch weiter drucken, hat er den Republikaner auf dem Job belassen. Da kann man in der US-Politik-Show dann einfacher auf mangelnde Kooperation des politischen Gegners verweisen. Powell hat denn auch kurz nach seiner Amtsbestätigung prompt seine nun plötzlich stärkeren Sorgen im Hinblick auf Inflation geäußert und die Erwartung, dass schon Mitte 2022 Zinserhöhungen möglich seien.

Es gibt damit eine ganz einfache Frage für jeden Anleger: Wenn 100% der Kursgewinne der letzten 10 Jahre auf die Gelddruckerei zurückzuführen waren, was bedeutet das den nun, wenn die Gelddruckerei aufhört?

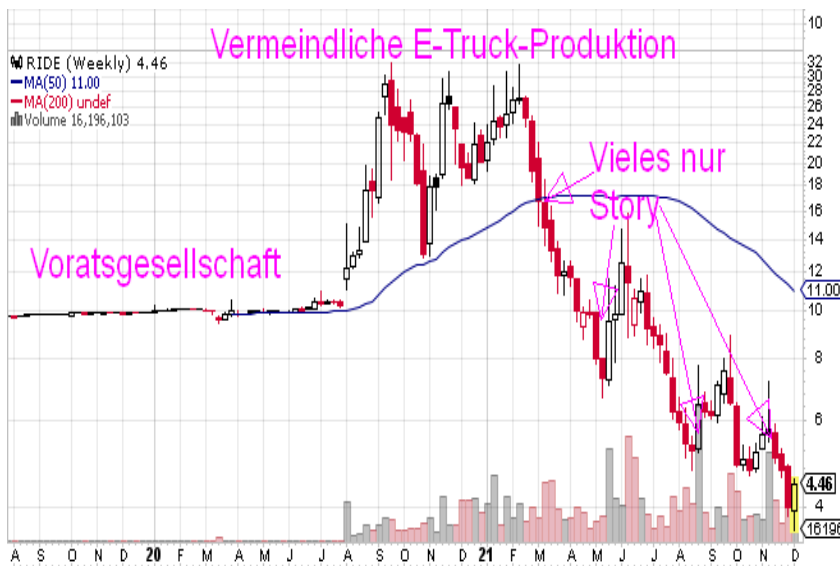
Die einfache Antwort, die wir darauf geben, ist: Wenn die Idee mit dem langsamen Abschmelzen der Geldspritzen funktioniert, dann stehen wir mindestens vor 5 Jahren, wenn nicht auch einem Jahrzehnt, in dem positive Wirtschaftsentwicklungen, neue Technologien etc., das an wirtschaftlicher Basis liefern müssen, was jetzt nicht existiert. Vergleichen Sie dazu etwa die Analyse zur Welt-Bruttosozialprodukt ([Juli 2021-Report](#)). Dies wäre wahrscheinlich verbunden mit erratischen Ausschlägen der Börsen und per saldo einem Nullgewinn. Dieses verlorene Börsenjahrzehnt ist der beste Fall. Der schlechteste für viele Normal-Anleger, die keine alternativen Investment-Strategien wie wir einsetzen, ist ein massiver Crash.

Als Realist sollte man immer auch die Gegenvariante analysieren. Was könnte passieren, damit dies nicht eintritt? Wir sehen hier keine Möglichkeiten mehr. Um das aktuelle Spiel fortzusetzen, bräuchte es neues Geld, "Investoren", die zu noch negativeren Zinsen bereits wären Geld zur Verfügung zu stellen. Investoren wie wir könnten dies rein technisch sein, denn wir sind extrem liquide. Aber wir, und dieses "wir" sehen wir als für Value-Investoren stehend, haben mitnichten Interesse dies zu tun. Wir werden nach dem Crash kaufen, oder wenn die Daten wieder stimmen, und ansonsten unsere neutrale Positionierung zum Markt beibehalten. Also wer kauft jetzt noch zusätzlich? Wer kann dies überhaupt noch, ist noch nicht "investiert"?

Wir haben aber eine andere Antwort, die Long-Investoren nicht gefallen wird. Wir können nämlich einige Gruppen nennen, die verkaufen müssen, all jene "Investoren", die in den verschiedenen wenig durchdachten "Investments", die die aktuelle Blase ausmachen, "investiert" sind, und dann auch noch mit Kredit. Da hätten wir als Vorschläge z.B. (chinesische) Immobilien, ganz konkret etwa die Kredite der Immobiliengesellschaft Evergrande und anderer China-Immobilien-Entwickler. Schon bei meinem letzten Besuch im China vor 4 Jahren waren die Immobilienpreise mit umgerechnet Euro 400000- 500000,- für eine 60-70 qm-Hochhaus-Neubauwohnung in Shanghai überbewertet, so krass, dass dies [2017 im FORBES-Magazin](#) schon stand. Sie sind danach noch weiter gestiegen. Einer der größten Immobilienentwickler, Evergrande, mit 300 Mrd. Dollar ausstehender Kredite in 2000 unvollendeten Immobilienprojekten (25 Mrd. Dollar Auslandskredite), steht gerade auf der Kippe, und einige andere werden ggf. folgen. Das krasse Missverhältnis in Shanghai genauso wie in Frankfurt oder München liegt in den nur 500 Euro Miete, die für eine solche Wohnung verlangt werden, im Verhältnis zum Kaufpreis, der 1% Miet"rendite" (vor Eigentümerkosten wie Reparaturen etc.), also einer klar negativen Rendite.

Wir sehen nach unserer Bewertung aktuell schon die Spill-Overs in den US-Markt, wo in den letzten Wochen jegliche Arten von selbst soliden Immobilienprojekten die ersten Finanzierungsschwierigkeiten sahen. Man kann dies auf einen kurzfristigen Corona-Omikron-Schock schieben. Man kann aber auch ganz einfach feststellen: Es gab unbegrenzt immer mehr frisches Geld jeden Monat. Und das gibt es jetzt nicht mehr, und schon die erste, minimale Kürzung im November um 15 Mrd. USD durch die US-Zentralbank (nur noch 105 Mrd. USD statt wie vorher 120 Mrd. USD monatlicher Anleihenkäufe) scheint zu ersten Finanzierungsproblemen, Rationierung, zu führen.

Das nächste ganz große Feld sind Aktien mit Fantasterei-Bewertungen. Seien es die Meme-Stocks wie Gamestop (GME), ein tief rot schreibendes Computerspieleläden-Unternehmen, das von Zockern nach oben getrieben wurde. Oder das ebenfalls tief rot schreibende, Corona-gebeutelte Kino-Unternehmen AMC. Aber eben auch viele Concept Stocks, wo irgendwann in 2025 bis 2030 ganz tolle Gewinne entstehen sollen. Angesichts einer Nullrendite bei Zinsen



wurden diese wie heutige Gewinne betrachtet, Abdiskontierung unnötig. Wenn Geld wieder Zinsen bringt, Geldaufnahme wieder wenigstens nominal kostet, dann wird auch hinsichtlich dieser Fantasterei die Anzahl von Personen, die dumm genug sind, so etwas zu glauben, sich deutlich reduzieren. Entweder weil diese mit solchen "Investments" aufhören, oder mit der harten Konsequenz eines Margin Calls und Kontoschließung mangels Vermögen die Realität kennenlernen. Es gibt inzwischen eine Vielzahl von Aktien von New-Tech-Unternehmen, die seit Anfang 2021 um 50% gefallen sind, was heißt, dass das Geld all

derer, die meinten darin auch noch mit ja billigem Kredit zocken zu müssen, um ganz schnell reich zu werden, selbst bei einer 1:1 Finanzierung verloren wurde. Das war wie üblich die erste Welle. Wir vergleichen dazu den Ablauf mit der Bewegung des NEMAX, heute Tec-DAX, von Februar 2000 bis Ende 2000. Die erste Halbierung ging damals von 10000 auf 5000 Punkte. Der Endstand war 2003 bei 267 Punkten! Realität setzt sich an der Börse wie im Leben schließlich immer durch. Nur je länger es dauert, desto größer ist das Desaster. Ride sollte Elektro-Trucks fertigen, schon ganz weit sein in der von General Motors erworbenen ehemaligen Autoproduktionshalle. Was sich dann herausstellte war, dass vieles davon nur eine Luftnummer war. Der Kursverlauf nach der Einbringung des Unternehmens im August 2020 in die Hülle einer börsennotierten Vorratsgesellschaft spricht Bände. Kursverdreifung aufgrund E-Auto-Euphorie, dann -80% Kursverlust.

Wir sehen dies nicht nur als Einzelfall, wo Execution eines Business Plan nicht funktioniert, sondern als symptomatisch für eine der größten Blasen, die E-Auto-Blase. Beginnen wir am Anfang. Wir hatten eine Automobilbranche. Die hatte einen Börsenwert (Marktkapitalisierung von VW, Toyota, GM, Ford, Fiat-Chrysler, Honda, etc. addiert). Jetzt gibt es eine neue Idee: Wir machen das mit Elektromotoren und Batterie statt mit Otto- und Diesel-Motor, und als Schmankerl führen wir auch noch das autonome Fahren ein. Die neuen Autos können dann selbständig Taxi-Dienste machen, und deren Besitzer damit Geld verdienen. Papas Auto kann dann vom Dienstparkplatz noch Mittags schnell zur Schule, und die Kinder abholen, fährt sie nach Hause, und steht dann wieder auf dem Parkplatz, wenn Papa nach Hause will. Oder dazwischen fährt es Mami noch zum Einkaufen. Und wofür braucht Mami dann noch den Zweitwagen? Den braucht die doch gar nicht Herr Strauch! Sie sind aber rückständig. Wir haben endlich Platz in der Stadt. Keine Parkplatzprobleme mehr. Das mag ja alle so passieren, kann ich mir alles vorstellen. Nur wozu braucht dann Mami noch den Zweitwagen? DIE BRAUCHT DEN GAR NICHT! Was für ein Problem haben Sie denn nur Herr Strauch??? Nun wenn Mami kein Zweitauto braucht, und wir sowieso keine Auto mehr haben wollen sondern Öffis, warum brauchen wir dann mehr Autos?

Die brauchen wir doch gar nicht! Das habe ich Ihnen doch erklärt. Sind sie dumm? Nein, ich frage mich nur, warum kostet dann Tesla, als eines der Unternehmen, von mir aus der Vorreiter dieser neuen weniger notwendigen Autos, das Vielfache der gesamten Autobranche, mehr als die gesamte Branche je zu ihren besten Zeiten gekostet hat? Warum wird eine [Lucid Motors](#) trotz Kursrückschlag bei 15000 verkauften Luxuskarossen mit 87 Mrd. Dollar bewertet, ungefähr soviel wie VW mit 30 Mill. verkaufter Kfz.? Und dann hätten wir ja noch [Rivian, den Elektro-Truck-Hersteller](#), der das liefert, was Ride bauen wollte, aber nicht hinbekommen hat, die in den USA so beliebten Trucks. Natürlich auch nur in Kleinserie bisher, [aber 100 Mrd. Marktkapitalisierung, die müssen schon her](#). Das ist übrigens mehr, als die Gesamtbewertung des beliebtesten US-Truckhersteller, von Ford, womit einige Börsenanalysten schon eine neue, geniale Idee entwickelt haben, um den Ford-Kurs zu verdoppeln, ja zu verdreifachen. Ford bietet nämlich auch einen Elektro-Truck an, von dem auch noch viel mehr verkauft werden, als vom Rivian. Gliedern wir also die Ford-Elektro-Truck-Produktion aus, bringen sie als eigenes Unternehmen an die Börse, und machen mal eben 100 Mrd.+ aus dem nichts! Wenn jeder neue E-Auto-Hersteller immer 100 Mrd. wert ist, auch wenn er nur 15000 Autos verkauft, sollte das klappen.

Zusammenfassung:

Die Lage an den Börsen ist durch extremen Herdentrieb bestimmt. Viele der „Geschäftsideen“, die momentan gehandelt werden, werden nicht aufgehen, und nur die Anwälte reich machen, und dies gilt selbst für eine der prominentesten Branchen, die Automobilbranche, in besonderem Maße. Letztlich gilt es aber für alle Unternehmungen, bei denen das billige Geld in der Hoffnung auf noch irgendeine Rendite untergebracht wurde.

Die wichtigste Frage für jeden Anleger ist heute, wann und wie wird dieses System aus Blasen zusammenbrechen. Wir sind vor diesem Hintergrund in beiden Strategien extrem risikoavers positioniert (Investitionsquote durchgerechnet (Delta-Basis) bei deutlich unter 50%, und erzielen unsere Gewinne weiterhin primär aus aktiver Anlage. Die Frage ist, wann die ersten größeren Spieler Geld brauchen, und keines mehr bekommen. So beschrieben wir die Situation im letzten Report. Mit dem Zahlungsausfall bei Evergrande ist der nächste Domino gefallen, kennen wir die ersten Problemfälle. Angesichts der vielen Misinvestments werden noch viele folgen. Wir sind darauf vorbereitet, und wollen daran verdienen.