

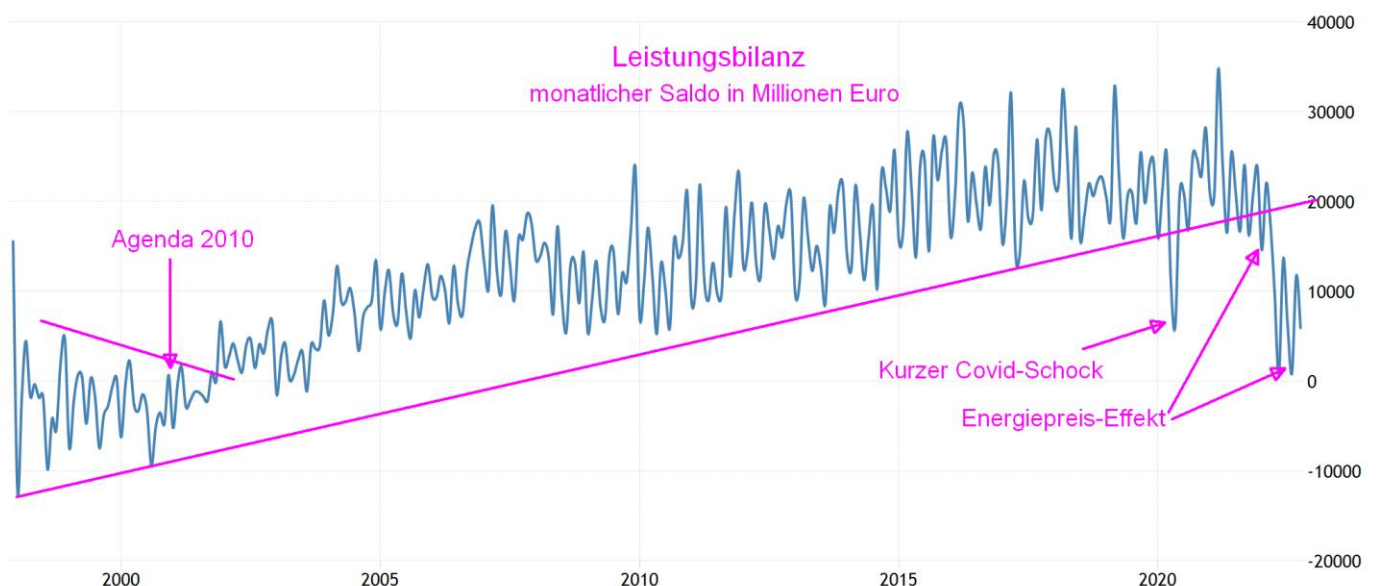
Oktober 2022 sah eine starke Gegenbewegung nach dem Ausverkauf im September. War September nach den hohen August-Inflationszahlen noch von einer Zinsexplosionspanik geprägt, führte die erste Abschwächung der monatlichen Inflationsraten für den Folgemonat zu einem Kursfeuerwerk. Beide GAMAG-Programme konnten daran sehr gut partizipieren, und erzielten Spitzenergebnisse gerade im Vergleich zu anderen Anbietern alternativer Investmentstrategien. Unter den aktienorientierten Hedeg-Funds wurde im weltweiten Vergleich immerhin ein vierter Platz erzielt durch GAMAG Black+White. Neben der hohen Stabilität in 2022 erzielt das Programm damit auch Renditespitzenwerte mit den Monatsrenditen von + 3,71% (Black+White) bzw. +3,88% (Vola+Value).

Strategie	Oktober 2022	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	16.861,78	+ 3,71 %	+498,25 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11.067,28	+ 3,88 %	+ 31,72 %

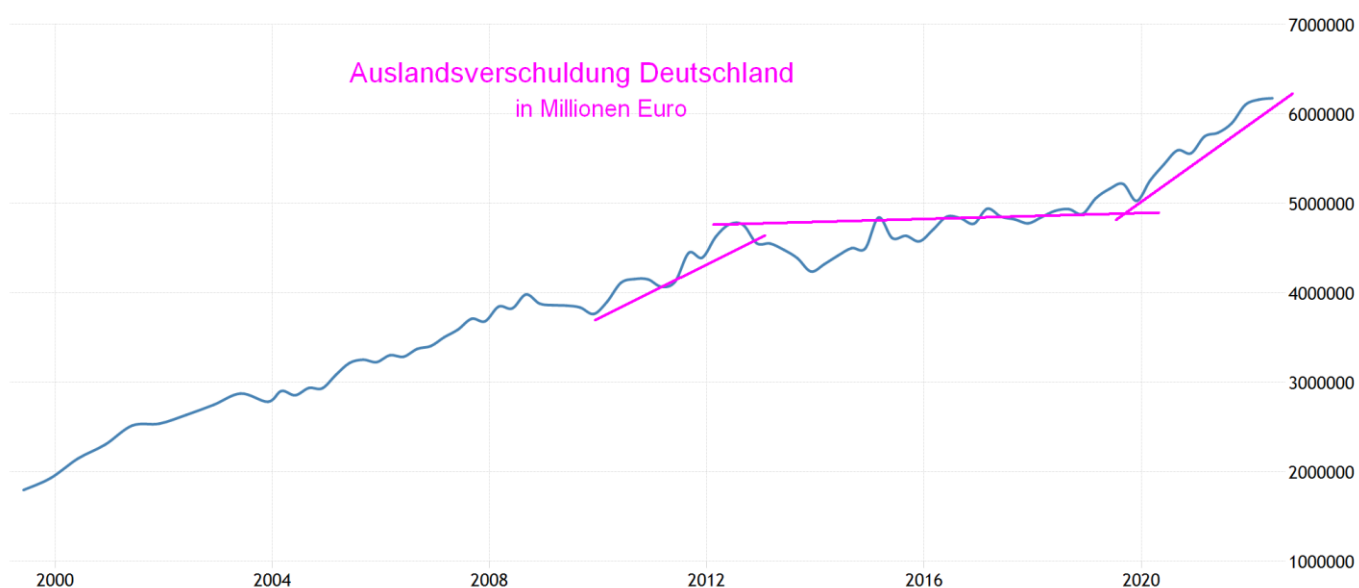
		31.12.2021	30.9.2022	31.10.2022	Ergebnis bis Oktober 2022
GAMAG Black+White		16.045,45	16.259,15	16.861,78	+5,09 %
DAX	40 deutsche Aktien	15.884,86	12114,36	13.253,74	-16,56 %
SP 500	500 US Aktien	4.766,18	3585,62	3.871,98	-18,77 %
NASDAQ 100	100 US Tech-Aktien	16.320,08	10971,22	11.405,57	-30,11 %
ARKK	Spekulative Zukunftstechnologien	94,59	37,73	38,28	-59,54 %

Im Jahreverlauf schließt GAMAG Black+White damit schon wieder an die Jahres-Höchststände an, und weist auch mit mehr als 5% ein ansprechendes Ergebnis aus, während die Aktienindizes weiter deutlich zweistellig in den roten Zahlen bleiben. Gerade die Technologie-Segmente konnten an der Oktober-Erhholung nur unterproportional partizipieren. Das Gesamtbild bleibt damit ein Markt, der wieder starker von Realitätssinn und weniger von diffusen Hoffnungen beziehungsweise der Spekulation auf solche geprägt ist, ein gutes Umfeld für unsere Value-Strategien.

Die Erholung an den Aktienmärkten wird sich im November weiter fortsetzen. Wir bleiben dennoch bestenfalls verhalten optimistisch. Die Gründe dafür liegen in dem, was alles gerade mit Blick auf Europa nicht Gegenstand der Diskussion ist, gerade auch mit Blick auf Deutschland. Die deutsche Leistungsbilanz erlebte zwar im September eine



für einige überraschende Erholung. Nicht für uns, denn der ungemein starke Dollar war natürlich eine massive Subvention für deutsche Unternehmen. Wer bei einem Dollar für unter einem Euro – wo man also als deutscher Unternehmer mehr Euros bekommt als die Rechnung in Dollar lautet – nicht wettbewerbsfähig ist, der wird es nie sein. Man kann es auch umgekehrt ausdrücken: Wer es bei einem Dollarkurs von 1,20 USD/EUR war, der hatte unter 1 natürlich 20% Reingewinn vom Umsatz zusätzlich in der Hand, also statt 3% Gewinnmarge 23%, also eine Verachtfachung der Gewinnmarge. Somit waren Kampfpreise natürlich gegen alle Wettbewerber mit Dollarkosten möglich, und entsprechend musste eine starke Leistungsbilanz die Folge sein. Entsprechend schlugen die gestiegenen Energieeinkaufspreise noch nicht in dem Maße durch, wie andere dies vielleicht erwartet hatten. Die Tendenz ist aber trotzdem allerklarst sichtbar. Schon einmal, als Folge der Wiedervereinigung, war diese in den 90er Jahren in den negativen Bereich gekippt. Die Folgen sind bekannt: Bundeskanzler Schröder verabschiedete die verhassten HartzIV-Reformen in der Agenda 2010. Zusätzlich wurde mit der 2%igen Mehrwertsteuererhöhung der Staatshaushalt wieder saniert. Die Wettbewerbsfähigkeit ließ dann ab 2015 aber schon wieder nach, was nur durch den Kollaps der Ölpreise kaschiert wurde, und weiter zu schönen, wenn auch nicht mehr steigenden, Monatsüberschüssen von um die 25 Mrd. Euro/Monat führte. Das Auslandsvermögen Deutschlands wuchs in Folge mit rund 350 Mrd. Euro/Jahr weiter an.



Gerade in den letzten beiden Jahren, hat sich gerade im Auslandsvermögen die Entwicklung massiv verschlechtert. Die deutsche Auslandsverschuldung hat um rund 1200 Mrd. Euro zugenommen, während wohl niemand behaupten wird, dass die Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sich gegen Anfang 2020 deutlich verbessert hat, wenn überhaupt, dies gerade in Dollar betrachtet. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt betrug 2014 nämlich 3889 Mrd. Dollar, 2018 3977 Mrd. Dollar, und wird für 2022 um die 4100 Mrd. Dollar betragen. Damit hat sich die Auslandsverschuldung um 50% erhöht, während noch nicht einmal 10% Wirtschaftswachstum dagegen stehen. Während 2014 die Auslandsverschuldung Deutschlands bei knapp über 100% des BIP lag, liegt sie heute bei 150%. Gleichzeitig ist das Auslandsvermögen auch massiv gefallen. Weiterhin sind die Effekte von Waffen-Nachkäufen für den Ukraine-Krieg wie dauerhohen Energiepreisen noch gar nicht in den 2022er Zahlen bisher (voll) enthalten, genauso wenig wie die Effekte einer absehbaren weltweit rezessiven Entwicklung Anfang 2023, wie steigender Zinsausgaben. Ein massiver Vermögens- und Bedeutungsverlust Deutschlands ist klar vorgezeichnet. Mit dem jüngst gegen Euro wieder schwächer werdenden Dollar reduzieren sich auch die Gewinnmargen. Der allgemeine Margendruck einer Rezession ist auch kein positiver Effekt. Mit alledem erwarten wir ein realwirtschaftlich schwieriges 2023. Für eine Börsenhausse sehen wir damit keinen Grund. Allerdings sind dies ausgezeichnete Bedingungen für unsere auf Seitwärtsbewegungen optimierten Strategien. Insofern erwarten wir weiter schöne Wertsteigerungen für unsere Strategien.