

Februar 2024 war ein nicht ganz einfacher Monat für die GAMAG-Strategien. GAMAG Black+White konnte den Vermögensstand noch leicht erhöhen, während GAMAG Vola+Value wieder einmal mit der Underperformance quasi aller Value-Aktien gegenüber den Mag7-Technologiewerten (Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, GOOGLE, Facebook und Tesla) zu kämpfen hatte. Beide Strategien konnten jedoch im Vergleich zu anderen aktiven Handelsstrategien deutlich positiv sich absetzen. Februar 2024 war wiederum ein Monat, in welchem genau das Durchhalten eines Mag7-Portfolios Gewinne erzielte, und nichts anderes. Wir hatten nicht erwartet, dass dieser Trend sich noch fortsetzen würde, da sich

| Strategie             | Februar 2024 | % gg.Vormonat | % seit Handelsstart |
|-----------------------|--------------|---------------|---------------------|
| G.A.M.A.G Black+White | 17.906,92    | + 0,12 %      | + 535,34 %          |
| G.A.M.A.G Vola+Value  | 11.224,38    | - 1,49 %      | + 33,59 %           |

die dahinter stehende politische Agenda, wohl auch für den Unbedarften erkennbar, aktuell radikal wandelt, gerade was die EU betrifft. Am eindrucksvollsten lässt sich dies am letzten Fünfjahresplan im Vergleich mit den Diskussionen zum Plan 2025-2030 erkennen. Wie die [Website Politico gerade richtig auch analysiert hat, war im Strategiepapier von 2019 bis 2024 noch der grüne Deal das beherrschende Thema](#), ist Sicherheit und Verteidigung die Priorität für die nächsten Jahre. Entsprechend - gerade auch angesichts der katastrophalen Absatzzahlen für E-Autos gerade in Deutschland nach dem Wegfall der Subventionen - sollte man nicht mehr unbedingt auf grüne Technologien setzen - jedenfalls gerade nicht auf solche die rote Zahlen schreiben – und auch soziale Netzwerke und individueller Digitalkonsum werden zwar einen größeren prozentualen Anteil an der Gesamtwirtschaft haben, aber gegenüber anderen Ausgabenposten ein relativ geringeres Wachstum verzeichnen. Von Technologiewerten was dann wiederum die aktuelle Überbewertung solcher Titel, gemessen am KGV, nicht ansatzweise sinnvoll erscheinen lässt.

Wir sind bedauerlicherweise ja schon seit mehr als einem Jahrzehnt mit politisch manipulierten Märkten konfrontiert. In der sogenannten Finanzkrise 2008 kam es bekanntlich zu zwischenzeitlich sehr hohen Anleihe-Zinssätzen gerade auch bei Unternehmensanleihen, war die Privatwirtschaft für eine begrenzte Zeit am Höhepunkt der sogenannten Finanzkrise, nicht bereit, zu wirtschaftlich vernünftigen Zinssätzen Unternehmen zu finanzieren (Online-Zinsen von 10 bis 12% p.a. für Daimler oder BMW). Man war hier bekanntlich nicht bereit ein Szenario wie 1929 bis 1932 zu riskieren, was dann den staatlichen Eingriff notwendig machte, was eine vertretbare politische Entscheidung war. Danach spätestens ab 2011/2012 hätte aber ein Gesundshrumpfen beziehungsweise eine Rückkehr zu marktwirtschaftlich bestimmten Preisen einsetzen müssen. Für die Nullzinsen, die dann folgten, gab es keinen wirtschaftlich vernünftigen Grund, und das einzige Ergebnis waren die massiven Verzerrungen kommen mit denen wir auch heute noch konfrontiert sind. Und hier sind wir nun bei den Technologiewerten. Die Schweizer Zentralbank war die erste Komma die angesichts von Nullzinsen, angesichts massiver Zuflüsse an Dollar und Euro gegen Schweizer Franken Komma der damals bekanntlich als Sicherheitswährung gehandelt wurde, sich überlegte, was sie mit den aufgekauften Dollars und Euros machen sollte. Die Antwort, die dort gefunden wurde, war, die Liquiditätsüberschüsse statt sie in zinslose beziehungsweise mit einer Negativrendite ausgestattete US-Staatsanleihen zu investieren, in Apple- und Microsoft-Aktien etc. zu veranlagen.

Banken und Versicherungen blieben noch eine ganze Zeit lang in klassischen langfristigen Staatsanleihen investiert, konnten mit den steigenden Kursen, und damit Vermögenszuwachsen, gerade von/bei langfristigen Staatsanleihen die Null-Zinsen am kurzen Ende kompensieren. Seit Ende 2021 allerdings die Zinswende eingeleitet wurde, funktioniert diese Strategie nicht mehr nur nicht mehr, besondere langfristige Anlagen wurden von einer Möglichkeit das Vermögen noch zu steigern zu einem Vermögens-mindernden Bumerang. Sichtbar wurde dies im Frühjahr 2023 am Bankenkollaps einiger mittelgroßer amerikanischer Banken, wie etwa der Silicon Valley Bank, die die unkluge Geschäftsstrategie umgesetzt hatte, auf Basis der mit langfristigen Anlagen erzielbaren höheren Renditen potenten Anlegern überdurchschnittliche Geldmarktzinsen offeriert hatte, für die Natürlich keine Gegenwerte mehr vorhanden waren, als statt der langfristigen Anleihen-Gewinne langfristige Anleihen- Verluste zu verbuchen waren. Die Reaktion viele Akteure am Finanzmarkt, speziell auch im Versicherungssektor, war daraufhin, die Strategie der Schweizer Zentralbank zu kopieren, mittels Anlagen in den Big-Tech-Unternehmen die Vermögenszuwächse zu erzeugen, die man benötigte, um nicht mehr den mickrigen Null-Zins am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve auszugleichen - dieses

Problem gibt es ja gar nicht mehr, denn aktuell gibt es ja wieder nennenswerte Kurzfristzinsen - sondern um eine Kompensation für die im Portfolio zwangsweise aufgrund gesetzlicher Vorgaben enthaltenen Langfrist-Anleihen und deren Verluste zu schaffen.

Mit diesen Technologie-Käufen ist es nur genauso wie mit den Kauftransaktionen in den langfristigen Anleihen. Grundsätzlich war die Idee nicht dumm, bei auf null gesunkenen Kurzfristzinsen langfristige Anleihen zu kaufen. Nur durfte man dies eben nicht bis zu einer Rendite von unter 3% im 10-Jahres-Bereich betreiben (und die Rendite für zehnjährige US Staatsanleihen fiel bis knapp über 2% Komma, und auch die längerfristigen 30-jährigen Staatsanleihen fielen bis auf 2,5%). Genauso konnte man natürlich Technologiewerte erwerben nur eben maximal zu einem KGV von 20 bis 25 und nicht eben mit den aktuellen bis auf 40er KGVs (Mittelwert für die Gruppe) gesteigerten Bewertungen.

Das KGV sollte ungefähr mit dem Gewinnwachstum übereinstimmen guck mal das heißt bei einem 40er KGV sollte ein langfristiges Gewinnwachstum von 40% pro Jahr vorliegen.

### Apple Aktien-Kennzahlen (Angaben in USD)

| Geschäftsjahr                  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gewinn je Aktie (unverwässert) | 2,36  | 3,13  | 3,11  | 3,38  | 5,76  | 6,26  | 6,24  |
| KGV                            | 16,33 | 18,03 | 18,00 | 34,26 | 24,57 | 22,08 | 27,44 |

### Microsoft Aktien-Kennzahlen (Angaben in USD)

| Geschäftsjahr                  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gewinn je Aktie (unverwässert) | 2,75  | 2,16  | 5,13  | 5,85  | 8,15  | 9,75  | 9,74  |
| KGV                            | 25,07 | 45,65 | 26,11 | 34,79 | 33,24 | 26,34 | 34,96 |

Sowohl Apple wie Microsoft ist gemein, dass diese von historischen massiven Gewinnsteigerungen aufgrund der zunehmenden Digitalisierung, Übergang zum Home Office durch Corona, etc. profitiert haben, und von massiven Gewinnsteigerungen, die dadurch verursacht worden sind. Und selbstverständlich handelt es sich um renommierte Unternehmen. Nur ist die Frage ob diese gerade aufgrund der Wettbewerbssituation in einer multipolaren Welt, und aufgrund der Tatsache, dass die Digitalisierung jetzt schon weit vorangekommen ist, aber gerade auch aufgrund ihrer hohen absolut Bewertung (beide Unternehmen werden gemessen an der Marktkapitalisierung mit dem bewertet, was einem vollen Bruttosozialprodukt der Bundesrepublik Deutschland entspricht, nämlich rund 3000-4000 Milliarden Euro) irgendeine realistische Chance habe derartige Gewinnsteigerungen prozentual in den nächsten 7 Jahren zu wiederholen, wie diese in den letzten 7 Jahren erfolgt sind. Hinter dieser Frage möchten wir mehr als nur 3 Fragezeichen setzen. Wenn man die Entwicklung der letzten 3 Jahre betrachtet, dann gibt es nichts, wofür man bei einer 5% Rendite im Geldmarkt als sichere Alternative KGVs von 35 oder 40 bezahlen sollte.

Es ist immer die Frage für jeden Contrarian-Investor, und wir stellen uns diese Frage natürlich jeden Tag, ob man einem Trend noch folgen sollte oder diese überzogen ist. Die klare Antwort die wir hier im Hinblick auf den Nasdaq und die Megatec-Unternehmen geben ist die letztere. Die -35% seit Jahresanfang bei Tesla sind unseres Erachtens nur der Anfang dessen was die ganze Gruppe noch erleben muss. Wir sind mit dieser Ansicht zugegebenermaßen momentan in einer Minderheit aber wie Goethe schon sagte: Ich bin gerne in der Minderheit, denn es ist oft die klügere.