

## Manager-Report Januar 2014: Kapitalschutz und sichere Gewinne

Wir haben es prognostiziert. Es ist passiert. Wir sind in der Top-Bildung an den westlichen Aktienmärkten. Die Dauerhaussse ist zu Ende. Januar 2014 war der erste Beweis für diese These, der erste deutliche Rückschlag nach Monaten in denen die Börse nur eine Richtung kannte, nach oben, und wo etwaige Rücksetzer noch nicht einmal 3% erreichten. Januar 2014 war anders. Gemessen am DAX stiegen die Aktienmärkte zunächst auf ein weiteres Allzeithoch von 9794 Punkten am 21. Januar, rund +2,5% gegen Jahresschluss 2013, nur um dann mit 9306,48 - 2,5% unter Vormonat zu schliessen immerhin -5% vom Top. Unsere Strategien konnten jetzt erstmals zeigen, was sie können, keine nennenswerten Verluste innerhalb des Monats und ein kleines Monatsplus statt Aktienminus am Ende in solch schwierigen Märkten.

Investment	Januar 2014	% Januar 2014	% seit Handelsstart
Black + White	20.059,54	+0,14%	+611,84%
Vola + Value	13.960,29	+0,00%	+66,14%

Deutliches Minus von -2,5% Aktienmärkte. Schwarze Null GAMAG-Strategien, das ist damit die Bilanz des ersten Monats von 2014. Februar 2014 wird eine Erholung der Aktienmärkte bringen und schöne Gewinne bei den GAMAG-Strategien. Die Besserentwicklung unserer Strategien wird bleiben.

Die relative Besserentwicklung von Börsenhandelsansätzen folgt Trends. Börsenteilnehmer setzen auf das, was historisch funktionierte, verlieren immer mehr das Vertrauen zu dem, was nicht funktioniert. Aktiendaueranlage funktionierte gut in 2013, aber jetzt sind diese Investoren von der Vermögensentwicklung her nur dort, wo sie auch schon im November 2013 waren. Noch sind viele guten Mutes, dass dies nur ein Zwischenstopp ist. So ist dies aber am Anfang einer Top-Bildung immer. Dann kaufen immer weniger. Immer mehr wollen verkaufen. Der Verkaufsdruck steigt. Wenn die Masse begriffen hat, dass es einen neuen Downtrend gibt, befindet man sich typisch schon im Crash und wenn alle "wissen", dass es nur noch fallen kann, dann ist der Boden erreicht. Nach den Stimmungsindikatoren "wissen" heute immer noch viel zu viele, dass es nur steigen kann, während gleichzeitig die realen Einschläge näher kommen. Türkei ein Pulverfass. Ukraine die Lunte brennt. Dies alles direkt an der Außengrenze der EU. Noch interessiert es kaum jemanden. Das muß nicht so bleiben!

Wir hatten Ihnen in den letzten Monats-Reports dargelegt, dass es hunderte von Negativszenarien gibt, die realistisch eintreten können und das aktuelle Börsenniveau dementsgegen ein fast perfektes Entwicklungsszenario unterstellt, dass so nicht eintreten wird. Ausgehend von Größen wie Monaten seit dem letzten Crashtief (März 2009) , also schon fast 4 Jahren Dauerhaussse, und Höhe der Gewinne seit Tief (über 100%), und vielen anderen Größen ist es Zeit für ein Top.

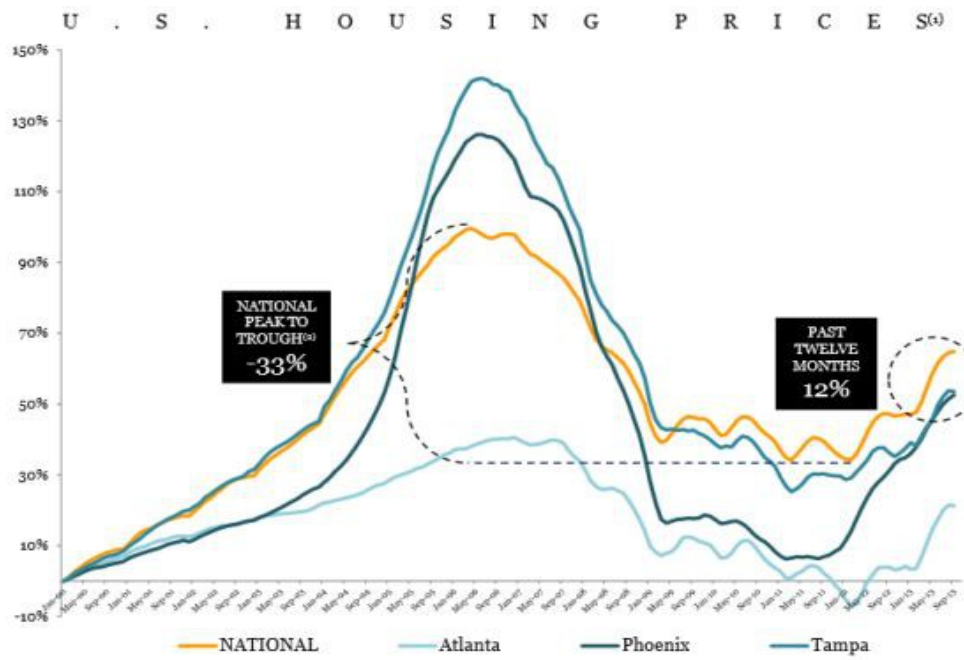
## Allokation Black + White



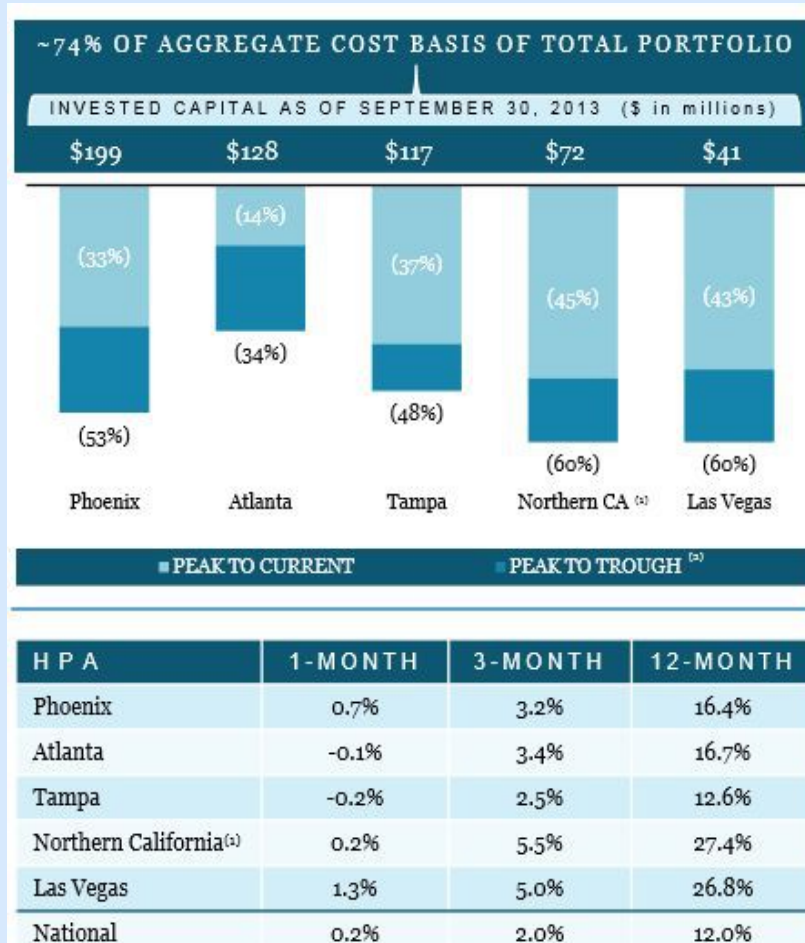
Das technische Chartbild ist eindeutig. Im Februar ein breites Top niedriger als das Januar-Top. Der Momentum-Indikator im Chart darüber zeigt fallende Hochpunkte. Dem Markt geht die Puste aus. Die Dauerhaube ist zu Ende.

Momentan halten sich internationale Investoren gerade aus USA in Europa wieder etwas zurück wegen der Ereignisse in der Ukraine.

Gleichzeitig haben sich für diese aufgrund des immer stärker performenden Immobilienmarktes interessante Chancen in US-Immobilien ergeben. Was machen wir? Wir machen mit!



Wir setzen unseren erfolgreichen Mix aus (nachrangigen) unternehmerischen Finanzierungen und Hedge Fonds mit Schwerpunkt in den Bereichen Distressed und Event Driven fort und bauen gerade das erste Segment im Teil der Immobilienfinanzierungen weiter aus. Wir folgen dem Geld. Wir haben gerade eine Beteiligung an einem gut gestreuten Immobilienportfolio mit rund 5000 Einfamilienhäusern im Süden der USA übernommen und dies zu rund 30% unter aktuellen Marktpreisen. Dies in einer Situation wo diese Marktpreise noch weiterhin weit von Ihren Höchstständen entfernt sind. Der nebenstehende Chart zeigt die Immobilienpreis-entwicklung national sowie für einzelne Städte im



Seit der Spitze 2007 sind in Phoenix Arizona die Preise um 53% gefallen und liegen aktuell immer noch 33% unter dem ehemaligen Höchststand. Für Las Vegas und Nord-Kalifornien sehen die Vergleichswerte mit -60% und aktuell immer noch -43/45% noch schlimmer aus. Schlimm für die, die oben gekauft hatten. Gut für uns schon, wenn wir auf Marktniveau einkaufen würden. Der Boden ist da und es winken 100% Wertsteigerung, wenn nur die alten Höchststände wieder erreicht würden. Nun können wir aber aufgrund einer Spezielsituation rund 30% unter Markt kaufen, damit tiefer, als die Immobilien je notierten. Laufende Bruttomieten von rund 11% lassen uns sehr beruhigt die nächsten Jahre abwarten, in denen wir zusätzlich 100% Wertsteigerung durch Aufholung der Wertverluste erwarten dürfen.

Dies ist ein klassisches Beispiel, wie wir mit Distressed Investments, der Beschäftigung mit wirtschaftlichen Probemsituationen, außergewöhnlich gute Chance/Risiko-Verhältnisse erzielen können. Hier kann bei einem längerfristigen Investitionshorizont nichts schief gehen. Wir investieren breit gestreut. Wir werden königlich fürs Aussitzen bezahlt und es winken noch sehr attraktive Wertzuwächse aufgrund der Unterbewertung durch einen zuvor erfolgten massiven Wertverfall.

Bei Emerging Markets Distressed haben wir gut an Griechenland verdient und sehen demnächst vielleicht eine Einstiegschance in der Ukraine. Dies nur vielleicht, weil erst die Stabilisierung der Wirtschaft politisch erfolgen muß. Aufgrund der massiven Verluste ukrainischer Aktien und Anleihen in den letzten Wochen und Monaten winken dann aber auch durchaus 1000% Gewinn, denn einige dieser Titel haben sich mehr als gezehntelt. Weniger riskant und viel konkreter ist die Investment-Situation in Argentinien. Die aktuelle sozialistische Präsidentin Kirchner und ihre Partei haben kaum mehr Chancen bei der Wahl im nächsten Jahr. Argentinien und argentinische Unternehmen haben weltweit mit die niedrigsten Kreditquoten. Es gibt kaum Kreditgeschäft in Argentinien. Wer ein Haus kaufen will, muß es halt bezahlen, in Cash! Konsequenz: Alle, die auf Kredit angewiesen sind um zumindest teilweise den Kaufpreis darstellen zu können, fallen als Käufer aus. Die Preise für viele Vermögenswerte sind deshalb sehr billig im internationalen Vergleich. Was es bedeutet, wenn hier ein Regierungswechsel zur konservativen Seite erfolgt, die Probleme mit dem Ausland wegen Staatsaltschulden gelöst würden, wieder Kredit verfügbar wäre, braucht nicht weiter dargelegt werden. Unternehmensbewertungen werden vom aktuell 5-7 fachen Jahresgewinn wenigstens gut 50% zulegen. Auch dies ein interessantes Feld für Distressed Investments um von diesem Szenario zu profitieren. Ein Distressed-Spezial-Hedgefonds, an dem wir beteiligt sind, ist seit mehr als einem Jahrzehnt in Argentinien mit einer lokalen Mannschaft vor Ort tätig und baut aktuell optimale Teilportfolios auf, um von dieser Chance zu profitieren.

Summa: Weltweit gibt es weiterhin außergewöhnlich gute Hedge-Chancen gerade im Event Driven- wie Distressed-Bereich und es werden gerade - Stichwort Ukraine, Türkei etc. - möglicherweise auch noch mehr.

Unsere Finanzierungen im Energie-Segment liefern weiter gute Erträge. Ein Segment, welches wir auch stärker gerade angehen, ist die Finanzierung kleinerer Unternehmen. Die Mega-Banken ziehen sich getrieben von der Bankenregulierung aus diesem Kreditsegment zurück. Kleinere und mittlere Unternehmer suchen verzeifelt nach Kapital. Damit sind dort attraktive Renditen möglich trotz Nullzins von Banken und vom Staat.

Wir sehen 2014 als chancenreicher als 2013 für unsere Strategien an.

## Allokation Vola + Value



Die große Seitwärtsbewegung in der Volatilität geht weiter. Immer wieder ein massiver Ausreisser nach oben und dann wieder eine Beruhigung.

Immer wieder eine Chance ängstlichen Marktteilnehmern absichernde Optionen zu verkaufen. Immer wieder eine Chance an dem dann folgenden Zusammenbruch der Volatilität zu profitieren. Aber auch die große Chance lange Volatilität, langlaufende Optionen zu historischen Tiefstkursen zu erwerben und damit das Portfolio gegen den Crash-Fall abzusichern.

Wir spielen momentan beide Strategien. Wir kaufen langlaufende Optionen und verkaufen taktisch dagegen kurze nach den Ausreißern nach oben. Dadurch und durch den Rückkauf dieser nach der nächsten Beruhigung verdienen wir mehr, als wir mit dem laufenden Wertverlust der langen Optionen verlieren. Wenn es dann zu einer deutlicheren Abwärtsbewegung kommen sollte, erhalten wir den Jackpot. Kleine Gewinne, solange es weiter seitwärts läuft, und große, wenn es sich dann doch massiv bewegen sollte, auch das ist unserer Meinung nach ein sehr attraktives Investment. Insofern sehen wir auch für Vola+Value stabile Gewinne für die nächsten Monate.

#### Zusammenfassung:

1. Die von uns erwartete Top-Bildung an den Aktienmärkten wird wahrscheinlicher. Weniger gute Chancen für Aktiendaueranlage bei gleichzeitig verbesserten Chance-Risiko-Relationen bei unseren Strategien.
2. Wir wollen 2014 wieder die Aktienmärkte schlagen und natürlich eine deutlich positive Verzinsung unseres Kapitals erzielen und damit auch die sowieso nicht attraktiven Staatsanleihen-Renditen und Bank-Festgelder deutlich übertreffen. Mit Distressed-Investments sowie unseren unternehmerischen Finanzierungen erzielen wir weiter zweistellige Jahresrenditen. Wir denken, dass Aktien in 2014 nur ein kleines Plus wenn überhaupt am Ende liefern werden und unsere alternativen Investmentstrategien die besseren Problemlöser sein werden.
3. Januar 2014 ist für uns bezeichnend für das, was wir für das Gesamtjahr erwarten, viele massive Schwankungen an den Aktienmärkten, die viel Nerven kosten werden, aber wo kaum etwas verdient wird. Wir setzen unsere alternativen Investmentstrategien dagegen.

4. März 2014 Straush