

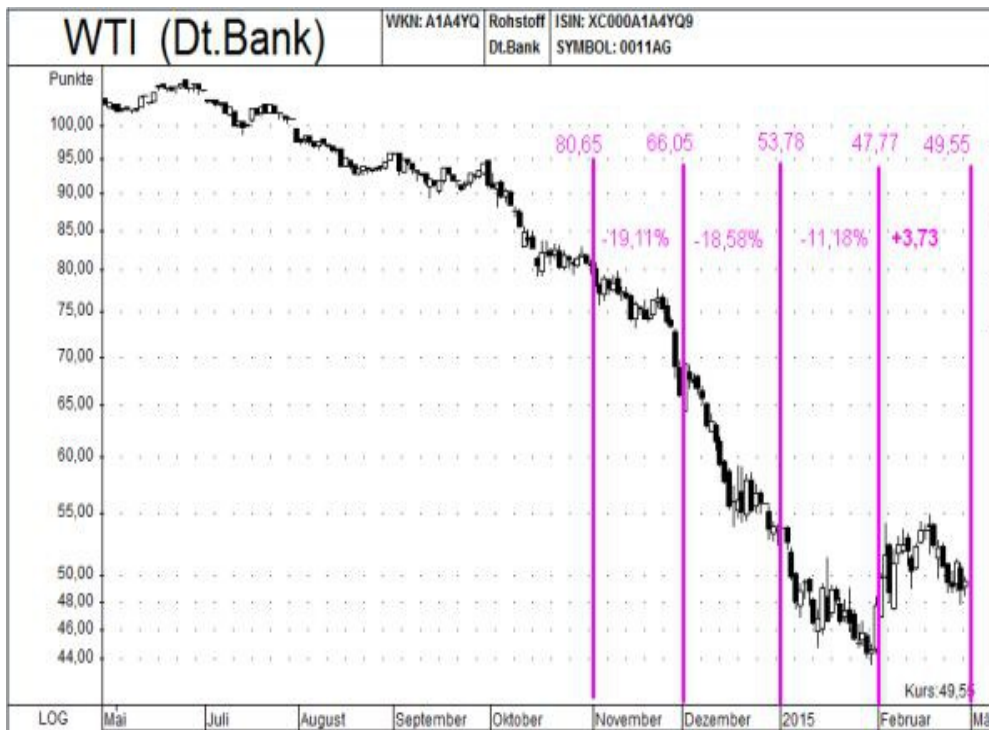
Manager-Report Januar 2015: Im ersten Plusmonat im Öl alle Verluste aufgeholt

Januar 2015 war wie erwartet der Monat des Drehs an den Rohstoffmärkten, gerade speziell für uns relevant bei Rohöl. Per Saldo fiel im Januar 2015 der Rohölpreis aber noch um -11,18%. Februar 2015 brachte dann den ersten Plusmonat nach 7 Minusmonaten mit einem Gewinn beim Rohöl von +3,73%. Für den Januar 2015 ergab sich eine schwarze Null trotz dieser weiter massiven Verluste.

Investment	Januar 2015	% Januar 2015	% seit Handelsstart
Black + White	19.842,86	+0,07%	+604,40%
Vola + Value	13.458,12	+0,18%	+60,17%

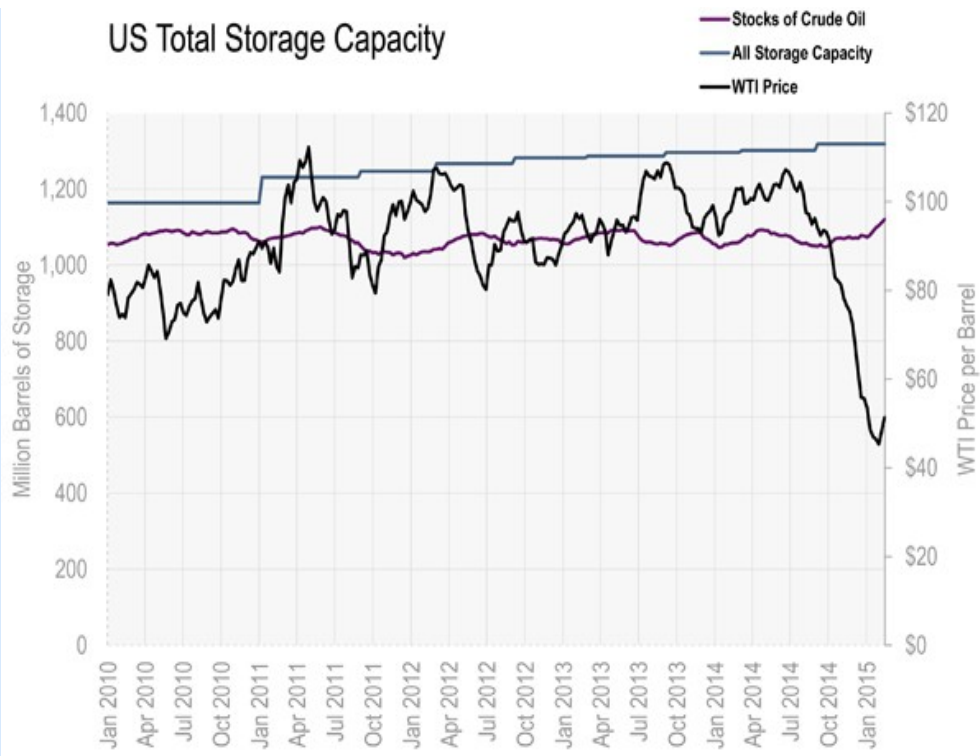
Für den Februar 2015 erzielten wir ohne dass dies rein auf Rohöl zurückzuführen ist oder wir damit einen 100%ige Korrelation mit Rohöl zeigen wollen -, fast die Rohölentwicklung als positive Rendite auf Basis der vorläufigen Zahlen in Black + White (+3,62% BW-Gewinn gg. +3,73% WTI-Gewinn).

Investment	Februar 2015 1. Indikation	% Februar 2015	% seit Handelsstart
Black + White	20.560,73	+3,62%	+ 629,88%
Vola + Value	13.806,95	+2,59%	+64,32%

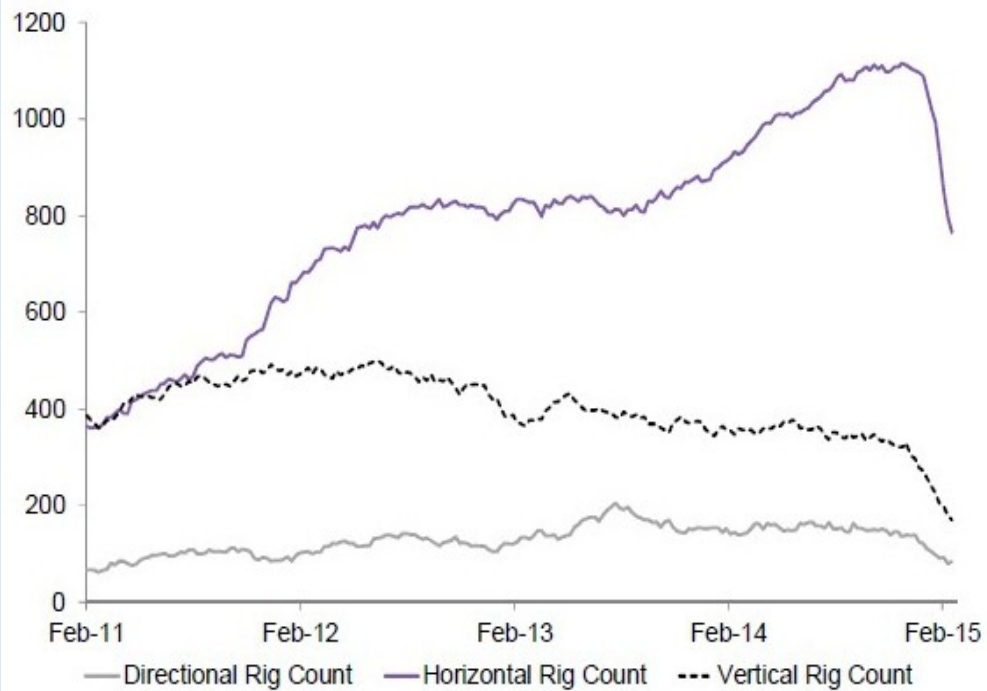


Der nebenstehende Chart zeigt noch einmal die Brutalität des Crashes im Rohöl und idealtypisch den Nutzen alternativer Investmentstrategien, warum man immer! gehedgt sein sollte, und wie die GAMAG-Strategien funktionieren. Auf unsere Portfolios, die stark in Sachwerten investiert sind, haben die -60% im Rohöl seit Juni 2014 nur gering durchgeschlagen. Die erste noch "zahme" Phase der Verluste bis September 2014 wurde nicht nur ohne Verluste abgeschlossen, sondern es wurden sogar noch Gewinne erzielt (Black + White Juni --September 2014: +0,9% gegen WTI (104 auf 91,35=-12,2%).

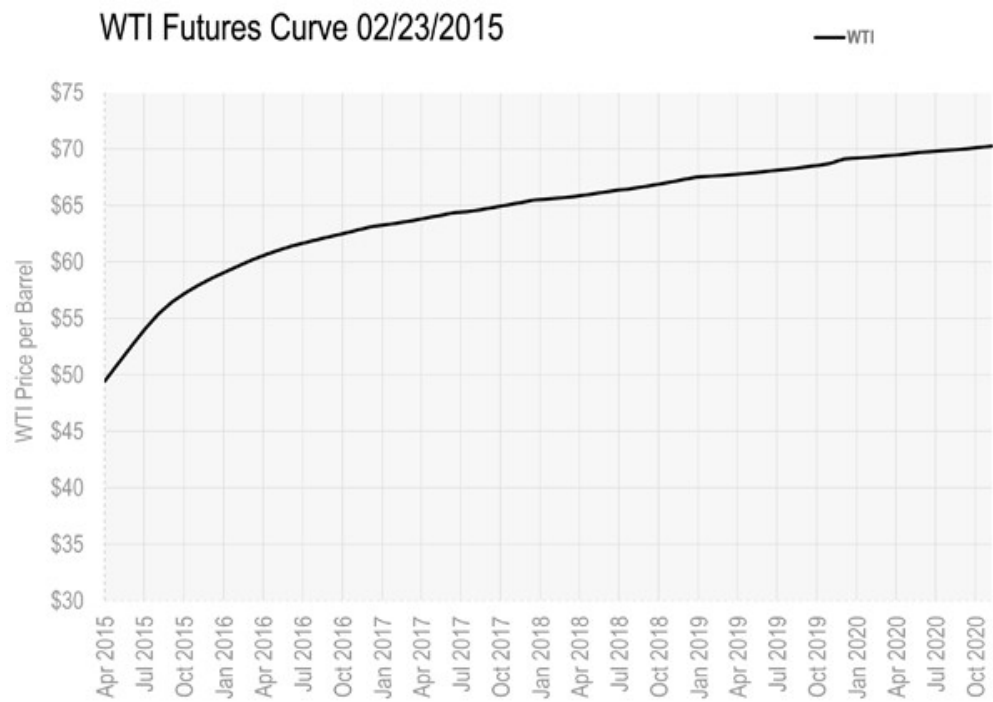
US Total Storage Capacity



Erst der forcierte Crash danach (WTI September 2014 bis Januar 2015 -47,71%) schlug mit -6,58% auf Black + White durch, wovon aber auf Basis der 1. Indications per Februar 2015 mehr als die Hälfte mit dem Monatsgewinn von 3,62% aufgeholt ist. Wir haben den gesamten letzten Monat weiter zugekauft, lassen uns nicht von dümmlichen Meldung eines auf USD 20,- behauptet sinkenden Ölpreises abschrecken. Es gibt noch sehr viel Lagerkapazität (ungefähr 160 Mio. Barrel allein in den USA). Wie der nebenstehende Chart zeigt, sind wir weit von engen Lagerbedingungen wie 2011 entfernt.



In China, das massiv steigende Rohölimporte/-nachfrage aufgrund zunehmender Motorisierung aufweist aber nur eine Rohölreserve für 30 Tage, werden alleine in 2015 30 Mio Barrel Lagerkapazität hinzukommen. Ähnliche Zahlen haben wir für die neuen Produktionsregionen wie das Bakken etc. Januar 2015 war historisch auch ein eher warmer Monat in den USA. Der Kälteeinbruch im Februar wird dagegen für zusätzliche Nachfrage sorgen gerade von all jenen, die dachten, der Ölpreis würde weiter fallen, und deshalb eng bevorratet haben.



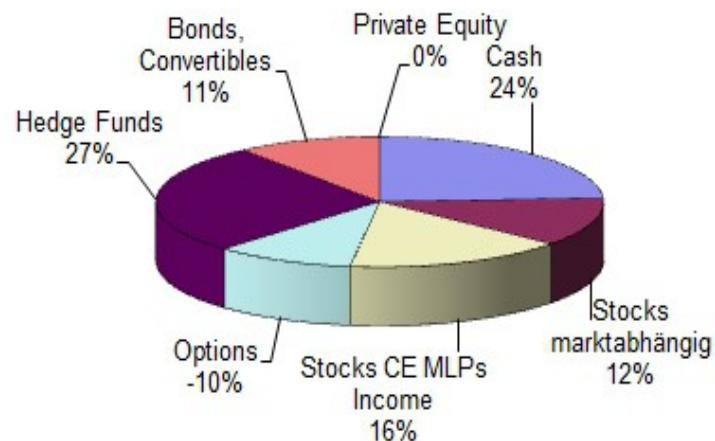
Jahreszeitlich ist es auch durchaus üblich, dass im Januar die Lager sich schon wieder etwas füllen. Gründe hier überquellende Lager zu sehen gibt es also nicht. Wir hatten vor dem jüngsten Lageraufbau eine zu geringe Nachfrage nach Öl-Bunkern und jetzt verdienen unsere Tanklagerbetreiber endlich wieder gutes Geld, weil Kapazität nachgefragt wird! Es steht ruhd für 1/2 Jahr Kapazität noch offen, um die behauptete aktuelle Überproduktion von 2 Mio. Barrel pro Tag zu speichern. Nun wird aber aufgrund der kollabierenden Bohrtätigkeit das Angebot massiv schrumpfen.

Dies zwar mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung, aber wir sind schon deutlich unter der Bohraktivität, die 2012/13 für Preise von USD 90-100 sorgte. Wir haben also keinerlei Grund hier auch nur ansatzweise besorgt zu sein. Das bisschen zusätzlichen Angebots wird nur dazu führen, dass der Anstieg langsamer abläuft, als dies einige Rohölbullen denken. Es ist jedoch bei der Sachlage völlig abwegig von weiter sinkenden Rohölpreisen auszugehen. Ein Preisanstieg ist vielmehr sicher beziehungsweise kann sicher vereinnahmt werden (jedenfalls von Personen wie uns, die die Terminmärkte beherrschen). Rohöl per Januar 2016 d.h. mit Liefertermin in einem 3/4 Jahr notiert über USD 10,- höher als Rohöl für aktuelle Lieferung, wie die vorstehende Kurve der Terminpreise für den Handel im WTI-Rohöl zeigt.

Angesichts von USD 0,30- 0,50 pro Monat und Barrel, damit maximal USD 4,50 Lagerkosten an Land für 9 Monate lassen sich aktuell sichere 100% (bezogen auf die Lagerkosten und vernachlässigbare Kreditzinsen unterstellt) auf 9 Monate verdienen, indem man Rohöl einlagert und per Termin über die Börse in 9 Monaten verkauft. Die aktuell steigenden Lagerbestände im Rohöl sind daher kein Grund für ein Überangebot und auch nicht für einen zukünftigen Angebotsdruck, sondern Folge des Handelns von Menschen wie uns, die Öl per Termin verkaufen, dazu einlagern und Folge des

zurückgehenden Angebots beziehungsweise der erwarteten Angebotsverknappung, die der Grund dafür ist, dass eben die Nachfrager so viel mehr per Termin bezahlen, dass die Terminarbitrage so gigantische Profite abwirft.

Allokation Black + White



Gegenüber dem Januar-Report haben wir weiter Cash reduziert, die im Februar-Termin verfallenen Optionen durch gleichwertige ersetzt und gerade unsere Short-Position in Optionen im Energiesegment ausgeweitet. Unsere erfreulichen Februar-Ergebnisse waren nicht Folge steigender Aktienkurse, sondern eher der stabilisierten Rohstoffe und daran anschliessend einer Verbesserung der Kurse für HighYield-Anlagen, die wegen erwarteter Probleme bei Anleihen energieorientierter Unternehmen massiv unter Druck gekommen waren. Wir hatten im letzten Report auf die absurd hohen Risikoprämien/Zinszuschläge hingewiesen, die quasi Insolvenz von 1/3 der Energieindustrie unterstellten. Hier hat im Berichtsmonat eine Beruhigung stattgefunden und realisieren die Investoren inzwischen zunehmend die Attraktivität der Preise nach dem Crash. Die ersten nennenswerten Gewinne sind hier entstanden. Noch viel mehr wird folgen. Wir erwarten durch die Ankaufprogramme der EZB in Europa weiterhin ein gutes Anlageklima. Wir erwarten auch im Bereich der Unternehmensfinanzierungen - kleinere Zinssteigerungen der US-Zentralbank hin oder her - attraktive Renditen. Die nächsten Monate werden damit eher in Richtung des Februar-Ergebnisses gehen, als in Richtung der unerfreulichen Monatsrenditen des zweiten Halbjahres 2014.

Allokation Vola + Value



In Vola + Value konnten wir im Februar 2015 vom Zusammenbruch des Euro gegen Schweizer Franken profitieren. Dieser führte zu einem Crash schweizer Aktien, ein Kollaps, der im Berichtsmonat weitgehend wieder aufgeholt wurde. Wir profitierten durch kontinuierlichen Verkauf von Put-Optionen auf den SMI. Im Volatilitätshandel gewannen wir an Optionspositionen auf den VXX, wo die Schwankungsbreite auch unter dem blieb, was die Optionen beinhalteten. Es ist hier wie bei jedem Short-Option-Trade: Schwankt der entsprechende Markt weniger als erwartet dann ergibt sich ein Gewinn für den Optionsverkäufer.

Für den nächsten Monat haben wir eine Reihe von Puts auf europäische Renditetitel verkauft, die etwa von dem Aufkaufprogramm der EZB profitieren werden. Wir sehen auch in Vola + Value eine Vielzahl von neuen Anlageideen. Januar/Februar waren auch durch die vielfältigen Bewegungen in auf der Währungsseite Monate mit stark überdurchschnittlicher Handelsaktivität und dann auch entsprechend massiv erhöhter Profitabilität. Dies wird sich in beiden Handelsprogrammen im März fortsetzen.

Zusammenfassung:

1. Die Märkte laufen weiter nach Plan. Nach den Doppeltiefs Mitte Dezember 2014 und Januar 2015 bei den Rohstoffaktien und im Hochzinsbereich, leitete der Februar die ersten kleineren Erholungsbewegungen ein und wir konnten schon an diesen sehr gut verdienen. Wir sehen eine Fortsetzung der Bodenbildungsphase gerade im Rohöl mit aktuell schon wieder leicht steigenden Kursen.
2. Für unsere Hedging-Strategien sind massiv steigende Kurse gar nicht so gut. Besser für uns sind leicht und langsam steigende Kurse. Dies ist genau das Szenario dem wir sowohl auf unseren Anlagepositionen wie auf unseren Hedges sehr gute Gewinne erwarten.
3. Wir haben unsere massiven Investments in Anleihen von Energiewerten von Renditen von 12-15% p.a. und bei der Energieinfrastruktur (Pipelines, Tanklager etc.) nochmals leicht ausgeweitet.
4. Wir investieren momentan massiv in den Contango-Trade, kaufen zu aktuell niedrigen Preisen Ölquellen, deren Verkäufer sich am aktuell niedrigen Kursniveau orientieren und veräußern dagegen als Absicherung Terminmarktpositionen.
5. Unseren Business Development-Gesellschaften haben den Dreh in der langfristigen Kursentwicklung geschafft. Diese waren seit Mitte 2014 dadurch, dass Standard&Poors diese Gesellschaften aus gängigen Indizes heraus genommen hatte, unter Druck geraten. Hier erzielen wir weiter Renditen von über 12% p.a. schon aus laufenden Ausschüttungen zzgl. Optionserträge.
6. Die Märkte sind aktuell durch massive Dispersion gekennzeichnet, die Entwicklungen verschiedener Titelfallen also höchst unterschiedlich aus (kein Gleichlauf). Damit sind sehr attraktive Anlagemöglichkeiten für alle Arten von Relative Value-Strategien wie etwa Long/Short-Equity, aber auch Event Driven gegeben.
7. Gerade auf dem gestiegenen Niveau der Aktienindizes und gerade, weil die Optionspreise so stark gefallen sind, hat sich das Risiko von Rückschlägen und die Crashgefahr deutlich erhöht. Mit Hilfe unserer Long/Short-Strategien im Optionssegment können wir auch daran profitieren. Hedging-Ansätze sollten Anleger aber gerade aufgrund des anspruchsvollen Kursniveaus ungesicherten Investments vorziehen, weswegen wir die Hedges auch stärker dotiert haben.

2. März 2015 Straush