

## Manager-Report März 2010 und Ausblick April 2010: Weitere Allzeit-Hochs bei den GAMAG-Vermögensanlagen; Exzellentes Anlageklima

März 2010 setzte die Gewinn-Serie in unseren Strategien nahtlos fort. Wie schon berichtet waren die März 2010-Ergebnisse dabei noch einmal profitabler als der Durchschnitt der Monate seit dem Crash-Tief im März 2009-Tiefs. März 2010 ist damit der 13. Monat in Folge mit ausschließlich positiven Monatsergebnissen. April 2010 schließt sich an diese positive Entwicklung an.

Markt	März 2010	% März 2010	April 2010	% April 2010	letzte 12 Monate
<b>Black+White</b>	17828,49	<b>+2,14%</b>	18012,81 (ind.)	<b>+1,03%</b>	<b>+21,14 %</b>
<b>Vola+Value</b>	13550,60	<b>+1,92%</b>	13628,15 (ind.)	<b>+0,57%</b>	<b>+15,99 %</b>

Die Gewinn-Serie bei den GAMAG-Strategien läuft damit auch auf Basis der April-Indikationen nahtlos weiter. **Black+White erzielt ein weiteres Allzeit-Hoch genauso wie die Wandelanleihe unserer schweizer Schwestergesellschaft auf Eurobasis.**

Mit diesen Ergebnissen haben alle Programme jetzt 14 Monate mit ausschließlich positiven Monatsergebnissen in Folge erzielt. Erfreulich ist neben dieser Konstanz auch die konstante Besserentwicklung gegenüber den Aktienindizes.

Betrachtet man den mittelfristigen Anlagezeitraum, die 24- und 36-Monatsergebnisse, auf Basis der April-Stände, dann ergeben sich bei

	<b>Dax</b>	<b>GAMAG Black+White</b>
April 2007	7408,87	16962,73
April 2008	6948,82	17513,19
April 2010	6135,70	18012,81

mittelfristige Renditen für den **DAX -17,2% für den 3- und - 11,7% für den 2-Jahres-Vergleich** gegenüber **+ 6,19 % für den 3-Jahres-Vergleich und + 2,85% in der 2-Jahres-Betrachtung für Black + White.**

**Black + White hat also im 3-Jahres-Vergleich 23,29% und auf der 2-Jahres-Schiene 14,55% besser abgeschnitten als der DAX.**

Mit gerade dem, was in den letzten Tagen, den ersten Mai-Tagen, passiert ist, wird sich diese Tendenz eher noch verstärken, womit kurz gesagt spekulative Anlagen in Aktien weiterhin keine Alternative zu unseren abgesicherten Alpha-Investments sind, sich **unsere aktiven, abgesicherten Anlagestrategien weiter als deutlich überlegen erweisen.**

Wer als Anleger passiv in den Aktienmärkten investiert ist, ist weiterhin nicht Gewinner sondern Opfer.

Im Vergleich mit Cash gilt, dass unsere Strategien jetzt auch im mittelfristigen Bereich die zwischenzeitliche Schlechterentwicklung aufgrund der Finanzkrise aufgeholt haben und wieder klassische festverzinsliche Anlagen wie Festgelder auch in diesem Zeitsegment schlagen. Langfristig wie gerade im kurzfristigen Bereich kann dies beim Vergleich der 12-Monatsrendite von 15-20% bei unseren Strategien mit den aktuellen Fast-Nullzinsen für Festgelder sowieso keine Frage sein.

Wie wird es nun weitergehen? März 2010 war ein Überinvestitions-Monat. In diesem Monat hatten die sprichwörtlichen Letzten begriffen, dass die Welt nicht untergeht. Die Faktenlage, das, was aus der Wirtschaft zu uns drang, wurde tagtäglich besser und die Anleger kauften. Schon wieder ziemlich sorglos. Wir blieben investiert aber mit Absicherungen und begannen damit Positionen zu reduzieren.

Wir haben x-fach die Thematik der völligen Verzerrung der Renditen als Folge des Lehman-Konkurses besprochen, als um die Jahreswende 2008/2009 herum und dann bis in die März-Tiefststände hinein viele Anleihen auch von guten Adressen plötzlich nur noch zu zweistelligen Renditen an den Mann oder die Frau zu bringen waren.



Dieser Kollaps ist schön an der Wertentwicklung des ishares Fonds für Hochzins-Unternehmensanleihen ablesbar. Kollaps von 80 auf 55. Dann der Anstieg auf zunächst 87 zum Jahreswechsel 2009/2010 und dann nach kleinerer Korrektur noch einmal 88-89er-Werte im April.

Wir haben an dieser Bewegung sehr stark durch breiter gestreute Investments in Distressed Anleihen partizipiert. Wie immer führt eine solch starke Bewegung aber zu Übertreibungen und werden die ehemals hochlukrativen Investments zu klaren Verkaufskandidaten. Als Beispiel hier unsere Position in TUI-Anleihen.



Nachdem die Anleihenmärkte als Ganzes schon im März 2009 gedreht hatten, ergab sich im Sommer 2009 noch eine sehr lukrative Nachzügler-Position in TUI-Anleihen. Hier bot sich aufgrund von Konkursgerüchten, die wir als falsch analysiert hatten, die Möglichkeit zu Kursen um die 62% den Straight Bond 2012 zu erwerben. Dies ist ein Kursniveau, wo sich eine Rendite von 22% per Ablauf 2012 errechnet. Im Dezember 2009 erhielten wir die Zinszahlung für 2009. Im April 2010 stieg diese Anleihe dann bis auf 98%. Bei 96,5% verkauften wir die komplette Position. Auf Basis unseres Verkaufskurses betrug die Rendite nur noch rund 6,6% p.a. ein uninteressantes Niveau.



Diese Entwicklung ist auch der wirkliche Grund für die starken Kursrückgänge an den Börsen in den letzten Tagen. Die Vertriebsmaschinerien der Banken hatten wieder einmal die Anleger in die Produkte hinein gehetzt, die sich gerade noch verkaufen ließen und dies waren nun angesichts von Mini-Festgeldzinsen und Staats-anleihen-Problemen Unternehmensanleihen. Dies hatte zu ungesunden, überhöhten Preisen geführt. Griechenland und der automatisierte Computerhandel waren nur Anlass und Verstärker für die notwendige Korrekturbewegung. Der Grund waren die unattraktiven Renditen. Die massiven und sehr kurzfristigen Schwankungen führten zu einer allgemeinen Panik, die den VIX, den Angstindex, zum Explodieren brachte.

Aktive Investoren wie wir haben den ganzen April in die steigenden Märkte verkauft und Gewinne mitgenommen. Nun gab es einen Mini-Crash. Die Preise wurden in 48 Stunden statt über eine längere Seitwärtsphase, wie wir es erwartet hatten, korrigiert. Aufgrund der VIX-Entwicklung erreichten die Optionskurse wieder länger nicht gesehene Extremwerte. Es ist wieder hochlukrativ Optionen zu verkaufen. Optionsverkäufer wie wir können wieder sehr teuer Absicherungen verkaufen. Und Sie mit uns. Die stark gefallen Kurse und der zusätzliche Discount über die hohen Optionspreise bieten die Chance in vielen Werten 25% und mehr billiger einzusteigen als noch vor 2 Wochen. Damit werden im Umkehrschluss 33% verdient, auch wenn die Kurse nur wieder auf das Niveau von vor zwei Wochen steigen sollten.

Allokation Black + White



Im letzten Report hatte ich Ihnen meine negative Einschätzung hinsichtlich der nicht mehr ausreichenden Rendite dargelegt und darauf verwiesen, dass wir deshalb unsere Beteiligungen im MLP-Bereich teilweise verkauft haben. Die crashartigen Stampede gerade am Donnerstag letzter Woche brachte einen Einbruch von rund 20% auf Indexbasis (von 320 Punkten im AMZ bis auf 260 Punkte). Wir hatten die Richtung richtig. Schnelligkeit und Ausmaß der Korrektur waren dann doch etwas überraschend. Die Signale des RSI verlaufen dagegen wie aus dem Bilderbuch. Bei 70 im RSI war Verkaufszeit, nun bei unter 30 ist klarste Kaufzeit.





Dieser Crash bietet Investoren noch einmal die Möglichkeit zu Kursen und damit den zweistelligen Renditen wie im Dezember 2009 in erstklassige Energieinfrastruktur zu investieren. Die Ängstlichen an den Börsen haben Energiewerte panikartig auf den Markt geschmissen und das Geld für mehr als 20 Jahre dem amerikanischen Staat angedient. Das Ergebniss sehen Sie links. Die Kurse des ishares ETF für US-Staatsanleihen mit mehr als 20 Jahren Laufzeit explodierten genauso wie die MLPs implodierten.



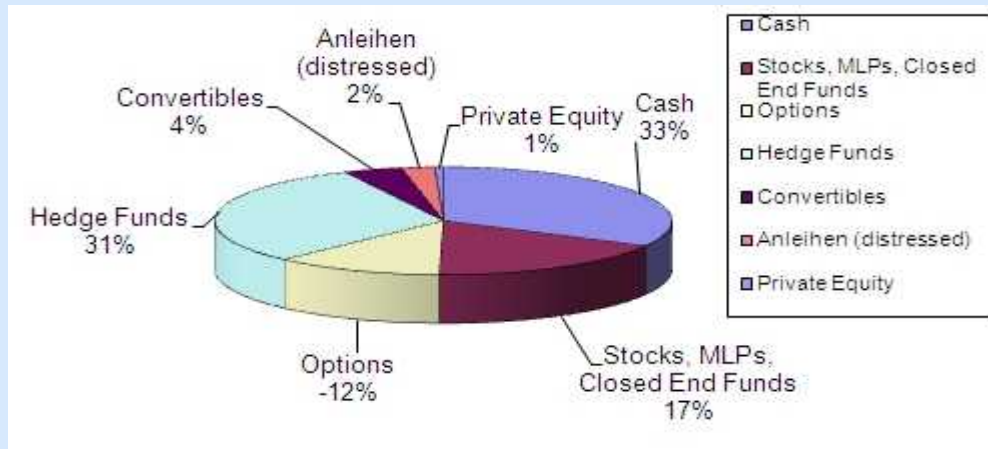
Früher sprach man in solchen Situationen von Flucht in die Qualität. Diese Phrase möchte ich aber für Staats-Anleihen aktuell nicht mehr verwenden. Ich halte diese Vorgehensweise für äußerst dümmlich. Unsere Energie-Investments ermöglichen jetzt wieder deutlich zweistellige Jahresrenditen und über unsere Optionsstrategien erwarten wir jetzt bis zu 20% p.a. In dieser Situation kann ich nicht ernsthaft daran denken unser wertvolles Kapital zu aktuell 3,42% dem amerikanischen Staat oder dem deutschen anzudienen.

Die Staaten haben sich jetzt noch einmal hunderte von Milliarden als gegenseitige Hilfskredite versprochen um eine Staatsbankrott-Lawine zu verhindern. Gut gemanagte Gesellschaften, die Pipelines oder Tanklager betreiben, sind mir da doch um einiges lieber als ein Staat. Kurz gesagt die aktuell 9-10% laufenden Ausschüttungen plus Zusatzertrag aus extrem teuren Optionen stellen wieder ein sehr leckeres Angebot dar. Da naschen wir zu. Wir stocken bei den besten Gesellschaften wieder auf, verdienen zusätzlich über unsere Optionsstrategien und sind gegen die absehbaren inflationären Entwicklungen aus der Gelddruckmanie geschützt. Die aktuelle Entwicklung hat wieder eine Vielzahl von Anlegern verschreckt und dies ist beruhigend, denn diese werden dann zukünftig zu höheren Kursen wieder von uns kaufen müssen. Insofern ist das aktuelle Umfeld schon fast ideal.

Ein weiteres Arbeitsfeld heisst Fehlbewertungen. Damit meinen wir nicht die, die jeder Analyst behauptet, nämlich eine deutliche Abweichung des Marktpreises zu dem, was er mit einem Modell errechnet hat, also letztlich zu seiner Meinung. Wir haben eine Reihe von Fehlbewertungssituationen ermittelt, wo nicht nur die Instrumente grob falsch bewertet sind, sondern man diesen errechneten Gewinn auch mittels Arbitrage-Transaktionen realisieren kann. Hier kaufen wir etwa aktuell ein gut diversifiziertes Aktien-Portfolio zu einem Abschlag von 35% auf den Kurswert der enthaltenen Aktien im klaren Wissen, dass, wie und wann dieses demnächst wieder zum fairen Wert notieren wird.



Solche Situationen sind nicht häufig aber es gibt sie (wieder; 2008 gab es sie noch häufiger) und mit solchen Event Driven-Positionen lassen bei Bereitschaft die entsprechenden Titel auch mal etwas länger zu halten sichere zweistellige Jahresrenditen erzielen.



Die Cashquote hat sich deutlich erhöht und liegt jetzt bei 33% nach noch 24% im Vormonat. Gründe: Die Verkäufe von gerade MLPs und Convertibles wie beschrieben. Rückflüsse eines Hedge Funds kamen dazu. Insofern haben wir eine deutlich gestiegene Liquidität, ausreichend Kasse um die aktuellen Chancen nutzen zu können.

Die extrem gestiegenen Volatilitäten haben dazu geführt, das wir auch die Währungsabsicherung jetzt stärker über Short-Option-Positionen durchführen. Daneben haben wir zur zum Zwecke der Risikoreduzierung Short-Put-Positionen durch Short-Calls ergänzt, so dass wir jetzt massiv steigende Gewinne aus dem Prämienverfall bei den Optionen zusätzlich zu den Effekten aus der absehbaren Marktberuhigung erwarten. Wir sehen uns daher bestens gerüstet um von den aktuellen starken Schwankungen profitieren zu können.

## Allokation Vola + Value

Diese Ausführungen gelten natürlich in noch stärkerem Maße für Vola + Value. Eine massive Ausverkaufsphase mit nachfolgendem Mini-Crash ist nicht gerade das Szenario worin ein Schreiber-Programm wie Vola + Value typisch Geld verdient. Die Zeit bis Ende April war da schon einfacher was ruhiges Geldverdienen betrifft. Die Phase nach einem Crash ist dagegen natürlich ein guter Zeitraum für unsere Strategien. Jetzt können wieder lukrative Positionen aufgenommen werden um dann überdurchschnittlich zu verdienen.

Aber jede Börsenhandelsstrategie hat als oberste Prämisse das Ziel größere Verluste zu vermeiden. In jeder Marktsituation. Wir hatten die niedrigen Volatilitäten natürlich erkannt. Schließlich haben wir ja auch genügend darüber berichtet. Strategisch hieß dies für ein Optionsschreiber-Programm Positionen zurückzufahren, zu reduzieren, Gewinne mitzunehmen. Wir hatten damit bereits seit Ende März begonnen und haben diese Tendenz im April verstärkt. Den ganzen April und bis Ende letzter Woche bestand Neupositions-Verbot. Dies werden wir erst jetzt wieder lockern. Die Situation ist jetzt wieder deutlich lukrativ und die Chancen für zukünftige Gewinne sind eindeutig zu unseren Gunsten. Das werden wir in Vola + Value natürlich genauso und noch mehr nutzen können wie in Black + White.

Wir konnten in dem Crash mit unseren Short-Future-Positionen gute Gewinne erzielen. Diese reduzierten teilweise den Verlust, den wir aus Kursverlusten und massiv steigenden Optionsprämien Ende der Woche hatten. Die hohe Cashquote, die geringe Investitionsquote halfen ebenso. Wir hatten auch nur recht kurzfristige Optionen geschrieben und hingen damit nicht so extrem am VIX wie lange Optionen. 2-3% Verlust sind dennoch aufgelaufen. Der Hauptgrund dafür sind aber noch nicht einmal Verluste bei den Aktienkursen selbst, sondern eben die Bewertungszuschläge aufgrund der immensen Schwankungen. Es werden eben wieder mal Panikkurse für Optionen gezahlt. es ist immer wieder dasselbe. Vor der Flutwelle will niemand Absicherungen kaufen. wenn dann die Bude metertief im Wasser steht, kommen alle angerannt und wollen Wasserschadensversicherungen kaufen und zahlen nun das Dreifache. Ob und wie stark die Flut kommt, kann man nicht prognostizieren. Der Ablauf in den letzten Tagen war hier eher atypisch stark und insofern waren wir allgemein richtig positioniert im nach hinein ein wenig zu wenig abgesichert. Allerdings kostet uns die Erholung des heutigen Tages demnach auch noch nicht so viel und wir gewinnen wieder mehr als bei stärkerer Absicherung.

Kurzfristig heisst dies stark schwankende Ergebnisse. Mittel- und langfristig - und daran sollten sich GAMAG-Anleger orientieren! - bedeutet dies aber wie bei Black + White, dass sie die erwartete Rendite wieder deutlich erhöht hat. Insofern ist der aktuelle Verlauf - auch wenn sich ein Minus in diesem Monat ergeben sollte - was die Gesamtrendite des Programms betrifft erheblich erfreulicher als wenn dieser Mini-Crash nicht erfolgt wäre. Dann hätten wir zwar wieder einen Plusmonat, aber eben nur mit Mini-Renditen von 0,5-1%. So werden wir vielleicht einen Minus-Monat haben, aber dann geht es mit 2-3% Monatsrenditen für einige Monate weiter. Wenn die Märkte weiter verrückt spielen, kann es aber auch schon sein, dass wir auch diesen Monat wieder mit plus abschließen, aber dabei von den jetzt neu verkauften teuren Optionen schon massiv profitieren.

Summa: Wir können keine Kurzfrist-Prognose treffen und wollen auch nicht zu stark abgesichert sein um voll in den Genuß der nun wieder längerfristig äußerst lukrativen Renditen zu kommen. Wenn mir jemand 20% unter Niveau vor noch 3 Wochen 10% Optionsprämie in die Hand drückt um abgesichert zu sein, dann ist meine Antwort: "Du hättest für 5% 20% höher Dich vor 3 Wochen absichern können. Damals hättest Du verdient. Jetzt verdiene ich. Danke."

Vola + Value funktioniert wie eine Haftpflichtversicherung. Wir zahlen (ein), wenn es knallt. Das haben wir wieder mal gemanagt aber so eine Massenkarambolage auf der Autobahn ist halt teuer. Aber jetzt wollen alle Haftpflichtversicherungen zu € 2000,- für den Mittelklassewagen abschließen. Das machen wir natürlich! Und da kaufen wir uns auch keine Rückdeckung. Wir haben die Liquidität und die Bonität und wollen voll verdienen!

Wir erwarten ein Vielfaches dessen in der Zukunft zu verdienen, was jetzt als kurzfristige negative Schwankung aufgetreten ist. Gemäß Warren Buffett gilt: Sei ängstlich, wenn die anderen zuversichtlich sind und sei zuversichtlich, wenn die anderen ängstlich sind. Wir waren vorsichtig vor dem jüngsten Rückgang, eher ängstlich. Wir hatten das Risiko gut im Griff. Wenn wir jetzt aber etwa unsere MLPs etc. 20% billiger bekommen als noch vor einer Woche, dann sind wir wieder sehr zuversichtlich. Sollen die anderen ruhig ängstlich bleiben. Wir erhalten über unsere Optionsstrategien und die hohen laufenden Ausschüttungen hohe Erträge, die beim jetzigen Kursniveau deutliche Wertzuwächse sowohl für Vola + Value als auch Black + White versprechen.