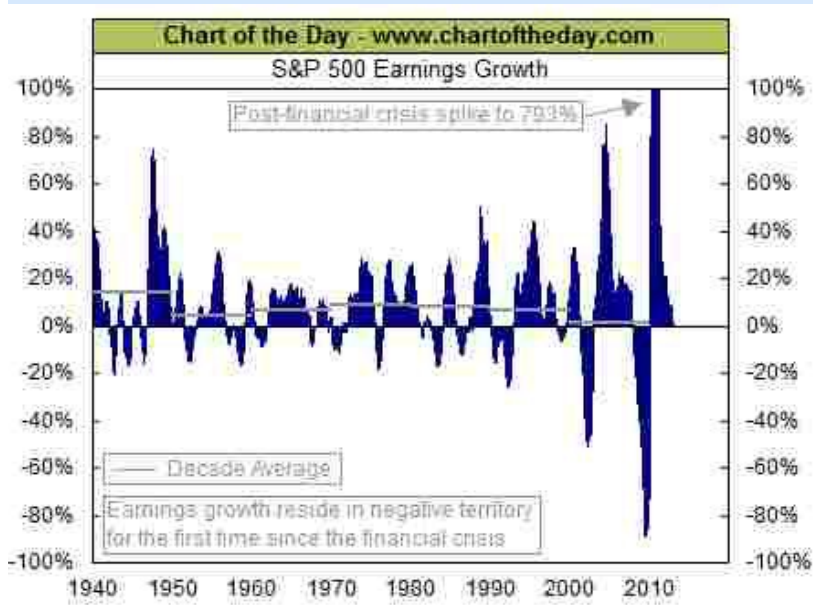


Manager-Report März 2013; Kontinuierliche Ergebnisse in unsicheren Zeiten.....

März 2013 war ein weiterer guter Monat für die GAMAG-Strategien. Seit wir die Strategien im Mai 2012 als Reaktion auf die unkalkulierbaren Aktienausschläge umgestellt haben, wurden ausschließlich Plusmonate erzielt. März 2013 war der 10. Monat in Folge ohne Vermögensrückgang bei beiden Strategien.

Investment	März 2013	% März 2013	% seit Handelsstart
Black + White	19.284,30	+1,08%	+584,32%
Vola + Value	13.640,48	+0,12%	+62,34%

Die Vernichtung des Geldwertes geht weiter. Die wirtschaftliche Entwicklung bleibt mau. Wir bleiben bei unserer seit Mai 2012 umgesetzten Strategie kontinuierliche Gewinne zu erzielen mit einem hohen Absicherungsgrad.



Nichts von dem, was wir momentan an Nachrichten in der Wirtschaft wie Politik lesen, ist erfreulich. Betrachtet man die Wirtschaft seit dem zweiten Weltkrieg aus der Vogelperspektive, dann fällt eines auf: Seit 2000 ist sie unkalkulierbarer geworden. Die Gewinnzusammenbrüche Anfangs des Jahrtausend wie dann noch schlimmer in der Finanzkrise sind ein Vielfaches der historisch erfolgten Rückgänge. Die gepushte Wirtschaft fordert ihren Preis. Die Manager-Wirtschaft, bei der nicht mehr die Kapitalgeber/Unternehmer sondern Funktionäre entscheiden, hat zu Instabilität geführt und durch das zusätzliche Herumgefummel der Polit-Funktionäre ist das System als Ganzes auch nicht gerade stabiler geworden.

Mit immer neuem Geld ist versucht worden die notwendigen Bereinigungen, die nun einmal in einer Marktwirtschaft immanent sind, aufzuhalten. Und diese Geldströme führen zu den immer stärker werdenden Ausschlägen, Ausschläge, die bei einem Atomkrieg und ähnlichen Szenarien angemessen wären, wo man sich aber fragen muß, warum diese, wenn man die realwirtschaftliche Seite betrachtet, in den doch relativ langweiligen westlichen Wirtschaften erfolgen und in diesem nie gesehenen Ausmaß. Die Antwort ist einfach. Diese immer stärkeren Ausschläge sind Ergebnis der "Strategie" wirtschaftliche Probleme mit Geld zuzuwerfen, anstatt Fehlentwicklungen zu bestrafen, sie mit billigem Geld zu übertünchen. Dieses billige Geld führt aber dann schon wieder zu immer neuen Blasen und Fehlinvestitionen, in immer größeren Dimensionen.

Was heisst das konkret? Da wir schon wieder in der Rückkehr des Gewinnwachstums an die Nulllinie sind, droht bereits wieder ein Absturz. Wird er bald kommen? Solange die Zentralbanken so stark mit Geld um sich werfen wie aktuell, ist er aufgeschoben. Absicherung und eine konservative Herangehensweise ist Trumpf, denn irgendwann wird der Absturz kommen. Momentan bezahlen Anleger für Gewinne mit immer schlechterer Qualität immer mehr Geld (höhere Aktienkurse). So etwas hat in der Geschichte noch nie gut geendet.

Mit unseren Optionsstrategien können wir kontinuierliche Gewinne unabhängig von den Börsen erzielen und das Gros der Schwankungen ausschalten. Langfristiger stabiler Vermögenszuwachs und der ruhige Schlaf, den nur noch ein Portfolio weltweit gut gestreuter und abgesicherter Sachwerte bieten kann, sind die Folge.

Allokation Black + White

Unsere Investments brauchen wir nicht stark zu verändern. Wir folgen weiter unseren Strategien, die uns abgesicherte 10%+ an Jahresgewinn bringen. Im sich stabilisierenden US-Immobilienmarkt finanzieren wir eine Vielzahl von Unternehmen mit der amerikanischen Variante von Vorzugsaktien, Aktien, die vertraglich abgesicherte laufenden Zahlungen von 8-10% p.a. bringen. Ob Hotels oder Lagerhäuser, Wohnimmobilien oder Office Bauten, wir sind breit gestreut dabei.

Im Energiesegment decken wir die komplette Wertschöpfungskette ab. Wir haben unsere Upstream-Investments, wo wir aus Öl- und Gasquellen sichere Erträge generieren, weil wir das Öl und Gas weit im voraus verkauft haben. Unsere Hedges laufen hier bis 2017, das heisst auch ein Kollaps im Öl oder Gas kann uns nicht treffen. Wir bekommen die nächsten Jahre unsere sicheren Gewinne. Steigende Ölpreise helfen uns damit zwar auch nicht mehr direkt, ermöglichen es aber für die noch späteren Jahre noch höhere Renditen festzuschreiben. Wir erzielen hier 8-10%p.a. rein an laufenden Ausschüttungen und eine Zusatzrendite aus unseren Optionsstrategien.

Das nächste Segment ist der Transport, das Midstream-Segment, Pipelines, Aufbereitungsstationen, Tanklager. Auch hier können ähnliche Renditen erzielt werden und dies auch noch staatsgarantiert. Die Transportpreise für die Pipeline-Betreiber sind nämlich staatlich reglementiert und damit abgesichert und risikolos. Der Gasförderer muß sein Gas immer irgendwie weiterleiten, egal ob sich der Absatzpreis für ihn rechnet oder nicht. Die Förderung einer Gasquelle kann man nicht einfach anhalten und auch eine nicht fördernde Gasquelle verursacht Betriebskosten. Insofern wird - wenn der Preis nur irgendwie erträglich ist - gefördert und damit das Pipeline-Netz genutzt und dieses muß dann natürlich auch bezahlt werden.

Downstream sind wir an Raffinerien beteiligt. Die Marge, die eine Raffinerie erzielt, hängt vom Verhältnis Absatzpreis für die Fertigprodukte, wie Benzin, Kerosin, Diesel etc. zum Rohölpreis ab. Diese Marge verbessert sich tendenziell, wenn bei guter Nachfrage aufgrund Überangebot der Rohölpreis fällt, ein Szenario, bei dem wir dann Upstream weniger verdienen, aber dafür Downstream mehr.

Ein großes Geschäft ist inzwischen der Gasexport aus den USA nach Europa und wir dies in immer stärkerem Umfang werden. Unsere Beteiligungen an Gastankern verdient hieran heute schon gut und wird dies noch viel stärker in der Zukunft.

Der im Brennwertvergleich zu Öl massiv billigere Gaspreis hat eine weitere Entwicklung angeschoben, die Umrüstung ganzer LKW-Flotten auf Gasmotoren. Diese Gas-LKW brauchen Gas-Stationen und hier sind wir am führenden Gas-Stationen-Betreiber der USA beteiligt.

Soweit zum Segment Hedged Finance und Hedge Energy. Distressed ist und bleibt ein weiterer gute Rendite bringender Anlageschwerpunkt. Durch die niedrigen Zinsen sind auch die Renditen für Anlagen bei schwachen Kreditnehmern, Unternehmen und Staaten mit Problemen nicht mehr so rentabel wie früher. Professionelle Selektion ist damit wichtiger als je zuvor. Aber gerade in den Emerging Markets, aber auch in Südeuropa gibt es weiterhin gute Chancen Renditen von über 10% zu erzielen.

Strategien, wo der Hedge Fonds aktiv in das Management eingreift, die Unternehmensführung absetzt oder andere organisatorische Veränderungen initiiert um einen Wechsel in der Entwicklung des Unternehmens zum Besseren einzuleiten, sind weiter eine Möglichkeit um jenseits und unabhängig von der allgemeinen Börsentendenz gute Gewinne zu erwirtschaften.

In den ersten drei Monaten 2013 ist Black+White um 2,05% gestiegen, was exakt unsere aktuellen Renditeerwartung von 8-10% p.a. entspricht und dies weitgehend unabhängig von den Börsen. Dies bleibt auch unsere Erwartung für den Rest des Jahres.

Allokation Vola + Value



Vola+Value kämpft aktuell mit der im Mittel fairen Bewertung der Optionspreise. Optionen sind billig. Ein Optionsverkäufer verdient gut, wenn sich die Aktien nicht bewegen und die Optionspreise hoch sind. Beides ist nicht der Fall. Eine Absicherung über Indexoptionen funktioniert aktuell aber auch nicht gut, da extreme Einzelaktientrends vorliegen, die teilweise auch gegen die Gesamtmarktrendenz laufen. Weder durch den Verkauf von Optionen noch durch deren Verkauf zusammen mit Kauf von Indexoptionen lässt sich damit aktuell viel Geld verdienen. Eine zu große Zahl massiver Trends macht ein Nachziehen der Absicherungstransaktionen nötig. Dies kostet Geld, gerade so viel, dass die Prämiegewinne "aufgefressen" werden.

Lange kann dieses seltsame Gleichgewicht aber nicht mehr anhalten. Entweder ein massiver Trend oder eine massive Seitwärtsphase werden dann wieder schöne Optionsgewinne bringen.

Wir warten aber nicht nur, sondern setzen momentan auch eine Reihe kurzfristiger computergestützter Handelsmodelle auf, die dann in Zukunft kleinere Trends im Stunden- und Minutenrhythmus nutzen werden um damit unsere Absicherungstransaktionen noch präziser werden zu lassen und die Profitabilität erhöhen werden.

Zusammenfassung: Wir sehen momentan wieder deutliche Steigerungen an den Aktienbörsen. Diese sind aber unberechtigt, wenn man die realwirtschaftliche Entwicklung betrachtet. Wir bleiben vorsichtig und in abgesicherten Strategien investiert, die 8-10% Rendite p.a. erzeugen. Damit können wir einen Kapitalerhalt bei einem mittelfristigen Anlagehorizont sicherstellen und ein attraktives Vermögenswachstum.