

APM Gold & Resources Fund

MAI 2009

Daten per 29.05.2009
Perf. Mai 2009: 19,56%
NAV vollthes.: 96,27 €
NAV thes.: 95,85 €

Fondsmanager:
Andreas Böger
Absolute Portfolio Management

Rechtsform:
Miteigentumsfonds (§20 InvFG)

Fondsdomizil:
Österreich

Verwaltungsgesellschaft:
CPB Kapitalanlage GmbH, Wien

Depotbank:
Constantia Privatbank AG, Wien

Fondswährung/Tranche:
EURO

Ausschüttung:
Thesaurierend /Vollthesaurierend

Anteilswertberechnung & Rücknahme:
Täglich

Fondauflegung:
23. Oktober 2007

Verwaltungsvergütung p.a.:
1,50%

Erfolgshonorar p.a.:
10% über Hurdle Rate (5% p.a.),
High-Watermark Methode

ISIN:
AT0000A07HE7 (thes.)
AT0000A07HF4 (vollthes.)

Ansprechpartner Handel:
Constantia Privatbank, Wien
Tel.: +43 1 53616-658 (-693 Fax)

Absolute Portfolio Management
Wallnerstraße 3/17, A-1010 Wien
Tel.: +43 1 533 59 76
Email: info@absolutepm.at

Anlagepolitik

Anlageziel dieses Rohstoff-Fonds ist es, auf mittel- bis langfristige Sicht eine inflationsbereinigt positive Rendite zuzüglich einer Risikoprämie zu erzielen.

Zu diesem Zweck wird das Fondsvermögens mehrheitlich in Aktien solcher Unternehmen investiert, welche im Rohstoffbereich tätig sind, dazu zählen Edelmetalle, Energie, Basismetalle und Agribusiness. Daneben wird auch in physische Rohstoffe in verbrieft Form investiert, z.B. durch Futures, Optionen und Swaps. Der Fonds erwirbt auch festverzinsliche Anlagen zur Deckung der Derivate und bei der Steuerung der Investitionsquote.

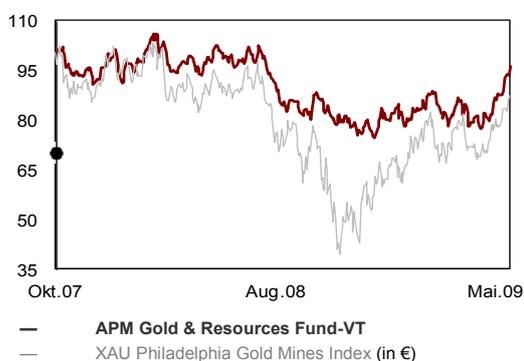
Der Fokus der Allokation bei Aktien und physischen Rohstoffen liegt aus strategischen Gründen bei den Edelmetallen.

Strategie

Die Portfoliokonstruktion berücksichtigt in besonderem Maße das makroökonomische Umfeld und soll in einem Portfolio die gesamte Assetklasse „Rohstoffe“ abdecken können. Hierzu wurde sowohl auf die Gewichtung der zyklischen und antizyklischen Rohstoffe, als auch auf die Mischung aus physischen Rohstoffen und Rohstoffaktien geachtet.

Das Management verfolgt für diesen Fonds einen Absolute Return Ansatz um die Volatilität des Sektors zu reduzieren. In diesem Sinne wird ein maximaler Verlust von 15% bei einer annualisierten Volatilität von 20% angestrebt (Monatsbasis). Zu diesem Zweck werden verschiedene Absicherungsstrategien eingesetzt und die Sub-Sektorallokation, bzw. die Investitionsquote je nach Marktlage variiert.

NAV Entwicklung in € (seit Beginn)

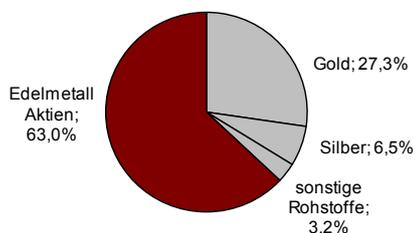


Erträge (in €)

| | 1Mo | 12Mo | Vola** |
|------------------------|--------|---------|--------|
| APM Gold & Resources | 19,56% | -2,32% | 25,2 |
| DB Precious Metals | 5,80% | 15,56% | 34,9 |
| XAU Gold Mines Index | 24,85% | -1,87% | 76,2 |
| DJAIG-TR Commodities | 5,72% | -35,22% | 32,5 |
| MSCI World Energy | 7,33% | -29,24% | 35,5 |
| MSCI World Mining | 14,00% | -41,06% | 65,4 |
| MSCI World Aktienindex | 1,62% | -28,02% | 34,4 |
| EURUSD | 7,02% | -4,23% | 21,4 |

** annualisiert, Monatsbasis

Allokation (*)



(*) Net Exposure, deltabereinigt

Größte Aktienpositionen (*)

| | |
|------------------------|-------|
| Goldcorp Inc | 4,62% |
| Red Back Mining Inc | 4,28% |
| Randgold Res. | 4,08% |
| Franco-Nevada Corp. | 3,93% |
| Gold Fields Ltd | 3,89% |
| Yamana Gold Inc. | 3,66% |
| AngloGold Ashanti Ltd. | 3,60% |
| Agnico-Eagle Mines Ltd | 3,50% |

(*) Net Exposure, deltabereinigt

Jahr Jan Feb März Apr Mai Jun Jul Aug Sep Okt Nov Dez YTD

| | | | | | | | | | | | | | |
|-------------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 2009 | +2,10% | +1,05% | -3,40% | -1,35% | +19,65% | | | | | | | | 17,9% |
| 2008 | +1,14% | +8,58% | -10,03% | -1,01% | +5,24% | +2,44% | -8,52% | -7,36% | +1,12% | -6,21% | -2,12% | +3,10% | -14,5% |
| 2007 | | | | | | | | | | | | | -6,81% |
| | | | | | | | | | | | | | 2,33% |
| | | | | | | | | | | | | | -4,6% |

DIESE ÜBERSICHT STELLT KEIN ANGEBOT DAR. EIN RECHTLICH GÜLTIGES ANGEBOT KANN ERST NACH ÜBEREINSTIMMUNG MIT DEM JEWEILS ANZUWENDENDEN RECHT UND IN VERBINDUNG MIT DEM JEWEILS AKTUELLEN FONDSPROSPEKT GELEGT WERDEN. SIE SOLLTEN, SOWEIT NÖTIG, IHRE EIGENEN UNABHÄNGIGEN UND KOMPETENTEN RECHTS- UND FINANZBERATER SOWIE SONSTIGE PROFESSIONELLE BERATER KONSULTIEREN, UM SICHERZUSTELLEN, DASS JEDE ENTSCHEIDUNG, DIE SIE TREFFEN, FÜR SIE IN ANBEACHT IHRER UMSTÄNDE GEEIGNET IST. WENDEN SIE SICH IN HINBLICK AUF DIE JEWEILS STEUERLICHE SITUATION AN IHREN STEUERLICHEN BERATER, DA SICH DIESE DURCH RECHTSSPRECHUNG ODER GESETZGEBUNG ÄNDERN KANN. DIESE DARSTELLUNG DIENST LEDIGLICH DER ALS GRUNDLAGE FÜR AUSFÜHRICHE INFORMATIONSGESPRÄCHE EINES PROFESSIONELLEN BERATERS MIT SEINEN KUNDEN. INVESTITIONEN IN FREMDWÄHRUNGEN UNTERLIEGEN KURSSCHWANKUNGEN. DIE KURSE WÄHREND DER LAUFZEIT KÖNNEN STEIGEN UND FALLEN. DIE ERTRÄGE DER VERGANGENHEIT SIND KEIN INDIZ FÜR DIE ZUKUNFT.



Gesamtmarkt

Im Berichtszeitraum lag die Performance des APM Gold & Resources bei +19,5%, Gold stieg um +3,2%, Goldaktien um +24,9%. Die restlichen Rohstoffe und Rohstoffaktien tendierten freundlich und legten zwischen 6—10% zu, der allgemeine Aktienmarkt schloss den Monat leicht positiv ab. Der EUR konnte gegenüber dem USD um 7,0% zulegen.

Die „Erholung“ dauert an, die breiten Aktienindices und auch Unternehmensanleihen sind seit Anfang März mehr oder minder ununterbrochen angestiegen. Wir sprachen bereits im letzten Monat von einer technischen Gegenreaktion. Fundamentaldaten sind nachrangig, es wird auf den Chart geschaut um mögliche Kursziele nach den letztjährigen Kursverlusten zu eruieren. Das Ganze wird „pain trade“ genannt — immer mehr unterinvestierte Marktteilnehmer werden bei steigenden Kursen, gegen ihre fundamentale Einschätzung, zum Mitmachen „gezwungen“.

Wenn man die abgelaufene Rallye fundamental beurteilen möchte/muss, dann funktioniert das eigentlich nur mit unserem bisherigen Konzept: Die Bereitstellung quasi unlimitierter Mittel durch die Zentralbankmaßnahmen hat die Implosion der Kreditmärkte vorerst aufgehalten, die neu verfügbaren Mittel fließen nun in die liquiden Märkte, also in die Kapitalmärkte und nicht in die Realwirtschaft.

In diesem Sinne ist es sinnlos über realwirtschaftliche Indikatoren wie Auftragseingänge oder Produktionszahlen zu sprechen. Einzig die Entwicklung des Kreditmarktes zählt: Kann das Gesamtvolumen weiter gesteigert werden, dann werden sich die Kapitalmärkte weiter erholen, wenn nicht, dann nicht. Ähnliche Überlegungen galten für den Zeitraum 2003–2007, als die guten realwirtschaftlichen Faktoren positiv kommentiert wurden, aber letztlich die steigende Kreditaufnahme der amerikanischen Hausbesitzer den (fragilen) Ursprung des „Wachstums“ darstellten.

Die Goldanlage ist in diesem Umfeld seit Jahren die eleganteste Anlageform, da sie an die ursächliche Triebfeder des Wirtschaftszyklus umgekehrt gekoppelt ist—an das weltweite Kreditvolumen, welches Ende der 90er den Zenit der realwirtschaftlichen Finanzierbarkeit überschritten hat. In solchen Situationen gibt es nur zwei Möglichkeiten: Monetäre Deflation durch Kreditausfall oder Entwertung der Berechnungseinheit durch monetäre Inflation. Gold steigt in beiden Szenarien (wohlgermerkt mit regelmäßigen, auch großen Korrekturen). Die elementare Einsicht zur Goldanlage lautet demnach: Gold ist kein Inflations-Hedge, sondern das monetäre Gegengewicht zur modernen Kreditwirtschaft, zum ungedeckten Kredit/Papier(Geld). Die Inflations- / Deflationsdebatte ist für das Goldinvestment nachrangig.

Bei den „klassischen“ Investments ist dies kategorisch nicht der Fall, einzig eine massive monetäre Inflation kann deren nominelle Preise eventuell hoch halten, da die Realwirtschaft seit Jahrzehnten auf Basis steigender Kreditvolumina gewachsen ist. Nach Keynes wurden bei jeder sich abzeichnenden Baisse die Kreditschleusen zur „Unterstützung der Endabnehmer-Nachfrage“ geöffnet. Das Endresultat ist eine dysfunktionale Wirtschaft mit weitreichenden Kapitalfehlallokationen, welche immer weniger auf Kreditwachstum reagiert, aber ohne dieses Kreditwachstum implodieren würde.

Das Wort „Implosion“ ist wohlbedacht. Das primäre Augenmerk der Zentralbanken ist nicht der eine oder andere Kreditbereich wie Hypotheken, Gemeindefinanzen oder ähnliches. Es geht um das allgemeine *Vertrauen in die Verbindlichkeit per se*, wovon der *geldähnliche Charakter* von Billionen (englische „trillions“) ausstehender Kredite abhängt. Man denke an die geringen wahrgenommenen Risiken aller Bank-Festgelder, der kurzfristigen Unternehmensfinanzierung, der Geldmarktfonds, der Pfandbriefe. Daran gekoppelt die langfristigen Anleihen und schließlich die Löhne, das Kapitaleinkommen, die Lebensversicherungen, das Gesundheitssystem, die Renten, der Staatshaushalt und sogar die Südfrüchte im Supermarkt.

Anders ausgedrückt basiert die wohlfahrtsstaatliche Demokratie mit all seinen „Zuckerln“ auf dem Kreditmarkt, und damit besteht ein (vorsichtig ausgedrückt) erhöhtes politisches Interesse an dessen Unterstützung. Es wird wohlwollentlich die Geldentwertung (+Hyperinflation) riskiert, da damit die unausweichliche Neu-Evaluierung der ausstehenden Kredite in die Zukunft verschoben werden kann. Als Inhaber der Weltreservewährung haben die USA ein erhöhtes Interesse am aktuellen Status Quo, weshalb die amerikanische Zentralbank am Aggressivsten vorgeht.

Diese Argumentationskette wird in unseren Kommentaren in vielen Varianten wiederholt, weil sie nicht oft genug wiederholt werden kann. Die Frage sollte nicht heißen: „Wieviel Kapital möchte ich in Gold investieren?“ Sie sollte lauten: „Wieviel Kapital kann ich in klassischen Investments der kreditgetriebenen Wirtschaft riskieren, in Festgeldern, Anleihen, Aktien?“ Wir rechnen mit diskontinuierlichen Ereignissen in der Zukunft (Sprünge in der Kursentwicklung), welche kaum Zeit für Reaktionen erlauben.

Portfolio

Die Goldaktien konnten ihre seit Dezember 2008 andauernde Konsolidierungszone überwinden, der Fonds war voll investiert und legte demnach deutlich zu. Die alten Hochs in den Goldaktienindices sind noch circa 30% entfernt, ein Erreichen dieser Marken wird vom Goldpreis abhängen. Gold liegt knapp unterhalb seiner alten Hochs im Bereich von 1.000 USD und hat eine mustergültige Konsolidierungsformation seit März 2008 ausgebildet. Die Spanne reicht von 680 USD bis 1.030 USD und impliziert im Falle des Ausbruchs ein Kursziel von circa 1.350 USD. In solch einem Fall sollten die Goldaktien überproportional steigen und ihre alten Hochs mühelos überwinden.

War Gold im Jahr 2008 noch wegen der Risikoaversion beliebt, dominieren immer mehr die Sorgen über die Bonität der westlichen Industriestaaten. Nach der Abwertung des britischen Staats-Ratings und den oft wiederholten negativen Äußerungen gegenüber den hohen amerikanischen Staatsdefiziten, reagierten der USD und die Renditen der US-Staatsanleihen wie sie reagieren sollten: Der USD fiel, die Renditen stiegen. Es mag sein, dass hiermit die gewünschte Reflation der Märkte unterstützt wird, man kann aber davon ausgehen, dass der Markt die amerikanische Zentralbank weiter herausfordern wird und weitere quantitative Lockerungsmaßnahmen erzwungen werden (Geld drucken zur Absenkung der langfristigen Zinsniveaus).

Weiterhin bevorzugen wir Gold und Goldaktien, mit einem großen Anteil mittlerer und kleinerer Werte. Der Fonds ist voll investiert, mit nahezu vollständiger Währungsabsicherung gegenüber dem USD. Nach den guten Kursgewinnen werden wir konservativ auf jeden größeren Rücksetzer (mit Absicherungen) reagieren. Konjunktursensitive Werte werden weiterhin nur opportunistisch gekauft—d.h. erst nach einer größeren Kurskorrektur.