

Marktkommentar September 2011



© 2011

Tiberius Asset Management AG
Alle Rechte vorbehalten

Performancerückblick: Herbstblues

Im September hat es die Rohstoffmärkte dann doch noch erwischt. Die Monatsperformance des Dow Jones UBS Commodity Index (DJUBS) betrug -14,73%. Das ist der zweitschlechteste Wert in der Historie des Index seit 1991. Beim S&P Goldman Sachs Commodity Index (GSCI), der bis zum Jahr 1970 zurückgerechnet wurde, ist der September 2011 der zehntschlechteste Monat. Die leicht bessere Performance des GSCI liegt daran, dass die Energiekontrakte, die im GSCI über 70% ausmachen, im September ein wenig besser wegkamen als die Metalle und die Agrarrohstoffe.

Bei den beiden Indizes finden sich unter den zehn schletesten Monaten fünf aus der zweiten Jahreshälfte 2008. Der September 2011 fühlte sich nun auch an den Rohstoffmärkten wie das Jahr 2008 an. Es liegt in der menschlichen Natur, dass sich immer die vorangegangene Krise tief in das Gedächtnis eingegraben hat und verzweifelt Analogien gesucht werden, wo möglicherweise gar keine sind. Wir haben in den letzten zwei Marktkommentaren ausführlich die Unterschiede zwischen 2008 und heute betont und können an dieser Stellen nur noch einmal wiederholen, dass wir vielmehr die Jahre 1998 und etwas abgeschwächt 2010 als Vorbilder für die gegenwärtige Situation sehen. Der Herbstblues des Jahres 2011 ist nicht das Präludium für, sondern nur ein kurzer Anklang an eine schwere Krise.

Monat	DJUBS	Monat	GSCI
Okt 2008	-21,28%	Okt 2008	-28,20%
Sep 2011	-14,73%	Jan 1975	-15,63%
Jul 2008	-11,85%	Nov 2008	-14,84%
Sep 2008	-11,53%	Mrz 2003	-14,41%
Mrz 2003	-7,54%	Mrz 1980	-13,98%
Aug 2008	-7,28%	Dez 2008	-13,32%
Jan 2010	-7,28%	Mai 2010	-13,19%
Nov 1998	-7,21%	Sep 2008	-12,44%
Nov 2008	-6,96%	Jul 2008	-12,24%
Mai 2010	-6,92%	Sep 2011	-12,17%

Unter den Rohstoffsektoren schnitt der Lebendviehsektor mit Abstand am besten ab. Beiden im DJUBS-Index enthaltenen Lebendviehkontrakten – Lebende Rinder und Magere Schweine – gelang inmitten der schweren Kursverluste der anderen Rohstoffe eine mit knapp +8% außerordentlich positive Performance. Wir hatten in früheren Drawdown-Phasen schon festgestellt, dass die Lebendviehkontrakte unter den Rohstoffkontrakten offenbar als sicherer Hafen angesehen werden.

Nachrichten, die dieses Kursverhalten begründen können, gab es im September nicht. Der monatliche „Cattle on Feed Report“ und der pro Quartal veröffentlichte „Hogs and Pigs Report“ des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA) zeigten tendenziell eher überdurchschnittliche Bestände.

Die größten Kursverluste hatte im September mit knapp -28% Silber hinzunehmen. Wie im Mai 2011 ließ sich das Edelmetall auch im September nur drei Tage Zeit, um diesen Kursverlust auszubilden. Aber auch den übrigen an der Comex gehandelten Metallen erging es nur wenig besser. Kupfer verlor rund 25%, Palladium und Platin büßten mit -22,3% und -18,1% etwas weniger ein. Der Outperformer unter den Metallen war wieder einmal Gold, das eine Monatsperformance von -11,45% aufwies.

Hart getroffen wurden im September auch die Getreide. Weizen (-23,0%), Mais (-22,8%) und Sojabohnen (-19,1%) kamen besonders zum Monats-Ultimo, als der „Quarterly Grain Stocks Report“ des USDA veröffentlicht wurde, unter Druck. Sowohl bei Weizen als auch bei Mais haben die US-Beamten zusätzliche Lagerbestände „gefunden“. Gleichzeitig wurde aber für Weizen im laufenden Marketingjahr eine geringere Produktionsschätzung vom USDA herausgegeben. Der logische Schluss aus beiden Zahlen ist, dass die US-Nachfrage nach Weizen (und im vorangegangenen Marketingjahr auch die US-Nachfrage nach Mais) sehr stark eingebrochen sein muss. Dieser Schluss passt aber weder zu den im Vergleich zu Mais niedrigen Weizenpreisen, noch zu den leicht überdurchschnittlichen Viehbeständen. Die Märkte nahmen den USDA Report dennoch für bare Münze und sorgten für ein Minus von mehr als 6% bei Weizen und Mais am letzten Handelstag im September.

Relativ unspektakulär verlief der September für die Soft Commodities. Am besten hielt sich Baumwolle (-5,3%), die von der Dürre im US-Hauptanbaugebiet Texas gestützt wurde. Am schlechtesten in diesem sehr heterogenen Sektor entwickelte sich Kaffee (-20,6%), der verschiedene technische Marken riss.

Performance unserer aktiven Rohstoff-Fonds - September 2011

Der Feiertag in Deutschland am 3. Oktober 2011 bewirkte, dass nicht für alle Tiberius Fonds NAVs auf Basis der Schlusskurse vom 30. September 2011 berechnet werden konnten. Um die Aussagen zur Performanceentwicklung vergleichbar zu machen, basiert die Performancerechnung für alle Fonds auf den Schlusskursen vom 29. September 2011.

Long Only Fonds

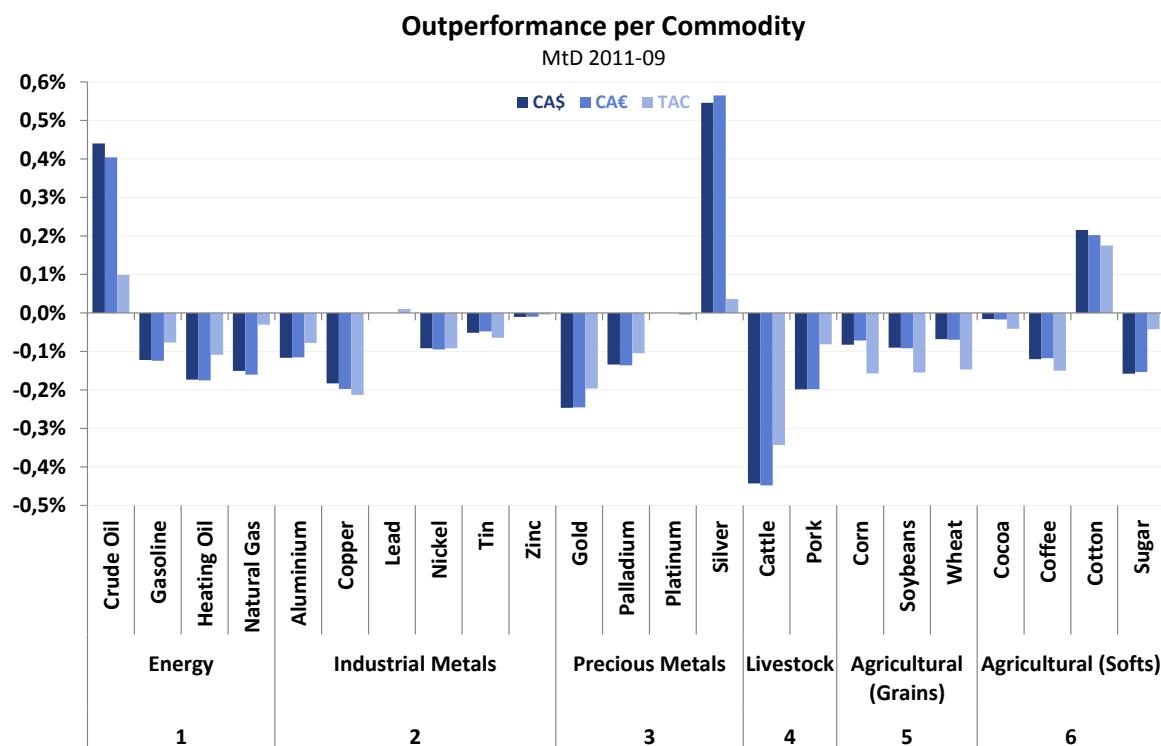
Die Entwicklung unserer aktiven Long Only Fonds blieb im September deutlich hinter unseren eigenen Ansprüchen zurück. Die absoluten Renditen enttäuschten bei einem Rückgang der Vergleichsindizes um ca. 12%, gleichzeitig konnte die relative Entwicklung die Situation nicht verbessern. Vielmehr schlossen alle Fonds den vergangenen Monat rund 2% schlechter als der jeweilige Vergleichsindex ab. Die beiden Fonds, die sich gegen den Dow Jones UBS Commodity Index messen – Commodity Alpha OP (CA\$) und Tiberius Commodity Alpha Euro OP (CA€) – verloren relativ -1,93% bzw. -2,24%. Der Tiberius Active Commodity OP (TAC) blieb -2,40% gegenüber seinem Vergleichsindex, Rogers International Commodity Index, zurück.

Um die 60 Basispunkte lassen sich hierbei auf die Steuerung der Investitionsquote zurückführen. Im Gegensatz zu den zwei ausgeprägten Kurskorrekturen Anfang Mai und Anfang August dieses Jahres hatten wir den Kursrückgang im September nicht antizipiert. Wir hatten die Investitionsquote von 105% auf 100% reduziert, kurz bevor die starken Kursverluste am 22. und 23. September eingetreten sind. Da wir zuvor aber zwischen 105% und 110% gewichtet waren, war der Wertbeitrag aus der Investitionsquotenrechnung im September negativ. Wie wir unten unter „Marktperspektiven“ ausführen, sehen wir den Sell-Off, insbesondere bei den Industriehöfen, als eine gute Kaufgelegenheit. Ab dem 25. September haben wir begonnen, die Investitionsquote wieder aufzubauen. Zum Monatsende betrug sie ca. 110%. Diese Höhe haben wir bis zum Redaktionsschluss dieses Marktkommentars (12. Oktober) gehalten. Im Oktober war der Wertbeitrag der Investitionsquotensteuerung bisher positiv.

Bei der Rohstoffselektion konnten wir im September nur bei drei Rohstoffen einen relativen Mehrwert erzielen. Positiv war die Übergewichtung von Baumwolle, die sich besser als der Vergleichsindex halten konnte. Bei Silber hatten wir das Unheil noch kommen sehen und die Fonds

von leicht untergewichteten auf Null gestellt. Dies konnte die Underperformance in der ersten Monatshälfte mehr als ausgleichen, sodass unter dem Strich ein Plus von rund einem halben Prozentpunkt entstand. Der positive Performancebeitrag bei Silber blieb beim TAC deutlich hinter dem Ergebnis der beiden CA Fonds zurück, da aufgrund des geringeren Benchmarkgewichts beim Rogers International Commodity Index die Untergewichtung nur in geringerem Ausmaß möglich war. Im Energiesektor haben wir Rohöl zu Lasten der Produkte Heizöl und Benzin übergewichtet, was bei Rohöl zu positiven und bei den Rohölprodukten zu negativen Performancebeiträgen geführt hat. Bei Rohöl konnten wir zusätzliche Performance generieren, da wir unser Übergewicht am 26. September zu einem Einstiegskurs von 77,5 USD je Barrel weiter ausbauten. Im TAC war die Performance geringer, da Brent erneut WTI outperformte, wir aber auf eine Einengung des Spreads zwischen WTI-Brent gesetzt hatten.

Bei den anderen Sektoren fielen fast überall kleinere Verluste zwischen -0,1% und -0,2% an. Bei Lebenden Rindern lag der negative relative Performancebeitrag durch die Untergewichtung bei ca. -0,4%, da der Livestock Sektor relative Stärke ausbildete, das fundamentale Bild jedoch kurzfristig durch den zu erwartenden Anstieg der schlachtreifen Rinder in den USA unserer Ansicht nach weniger aussichtsreich erscheint. Bei Gold versuchten wir mehrere Short-Tradings, die aber alle misslangen und eingedeckt wurden, da der Goldmarkt selbst im Abwärtstrend nicht so stark fiel wie die anderen Metallmärkte. Wie wir unten ausführen, sehen wir Kupfer als einen der fundamental attraktivsten Märkte. Die Übergewichtung, die wir bei Kupfer zum Ende September eingegangen sind, kam aber noch zu früh.



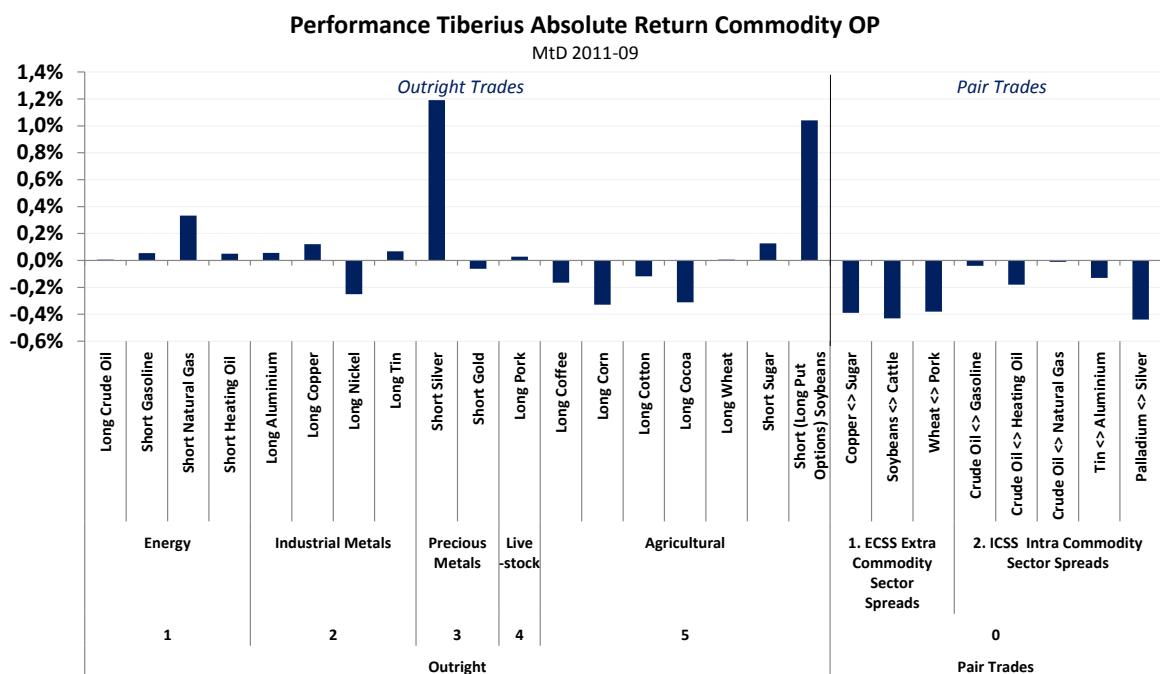
Long/Short Fonds

Unser long/short Fonds Tiberius Absolute Return Commodity OP (TAR) kam im September mit einem blauen Auge davon. Der Fonds schloss den Monat mit -0,28% nahezu unverändert ab. Dies hatte vor allem zwei Gründe. Zum Einen haben wir auf den long/short Fonds – neben dem TAR-Fonds ist dies noch der Magma Capital Fund, der den September mit einem Plus von 2,58% abschließen konnte und auf das Jahr 2011 nun eine Performance von +7,05% ausweist – Optionsstrategien implementiert, die gemessen an ihrem Risikobudget im September sehr erfolgreich waren. Wir hatten erkannt, dass die implizite Volatilität bei Sojabohnen nur wenig über 20% lag, weit unter dem historischen Schnitt und vor allem deutlich unter der impliziten Volatilität der anderen Getreidekontrakte Weizen und Mais. Gleichzeitig bröckelten die Getreidemärkte nach dem wetterbedingten Anstieg im Sommer bereits, sodass wir uns für einen direkionalen Long Put der Sommerkontrakte 2012 bei Sojabohnen entschieden. Dieser Trade brachte im September rund einen vollen Prozentpunkt ein.

Zum Zweiten sind die Short-Positionen der long/short Fonds nicht durch Benchmarkvorgaben limitiert. Der Short bei Silber konnte deswegen flexibler und größer gestaltet werden, was dem Fonds nochmals einen Prozentpunkt eintrug, rund ein halbes Prozent mehr als bei den long only Fonds. Die

übrigen relativen Wertbeiträge verliefen ähnlich wie bei den long only Fonds. Ungewöhnlich war, dass von den strategischen Positionen im Pairtrade-Portfolio (Rohöl gegen Rohölprodukte, Zinn gegen Aluminium, Kupfer gegen Zucker, Getreide gegen Lebendvieh) im September keine einzige einen positiven Wertbeitrag schaffte.

Dies sieht nun in den ersten Oktobertagen deutlich besser aus. Wie wir unten bei „Marktperspektiven“ ausführen, stufen wir den Rücksetzer bei Rohstoffen als eine Kaufgelegenheit ein. Der TAR- und der Magma-Fonds setzen ebenso wie die Long Only Fonds auf eine Übergewichtung bei der Investitionsquote. Beim TAR betrug die Nettoinvestitionsquote zum Monatsende 21% und damit das Maximum, das die Risikotragfähigkeit des Fonds kurzfristig erlaubt. Aktuell liegt die Nettoinvestitionsquote wieder bei ca. 8%.



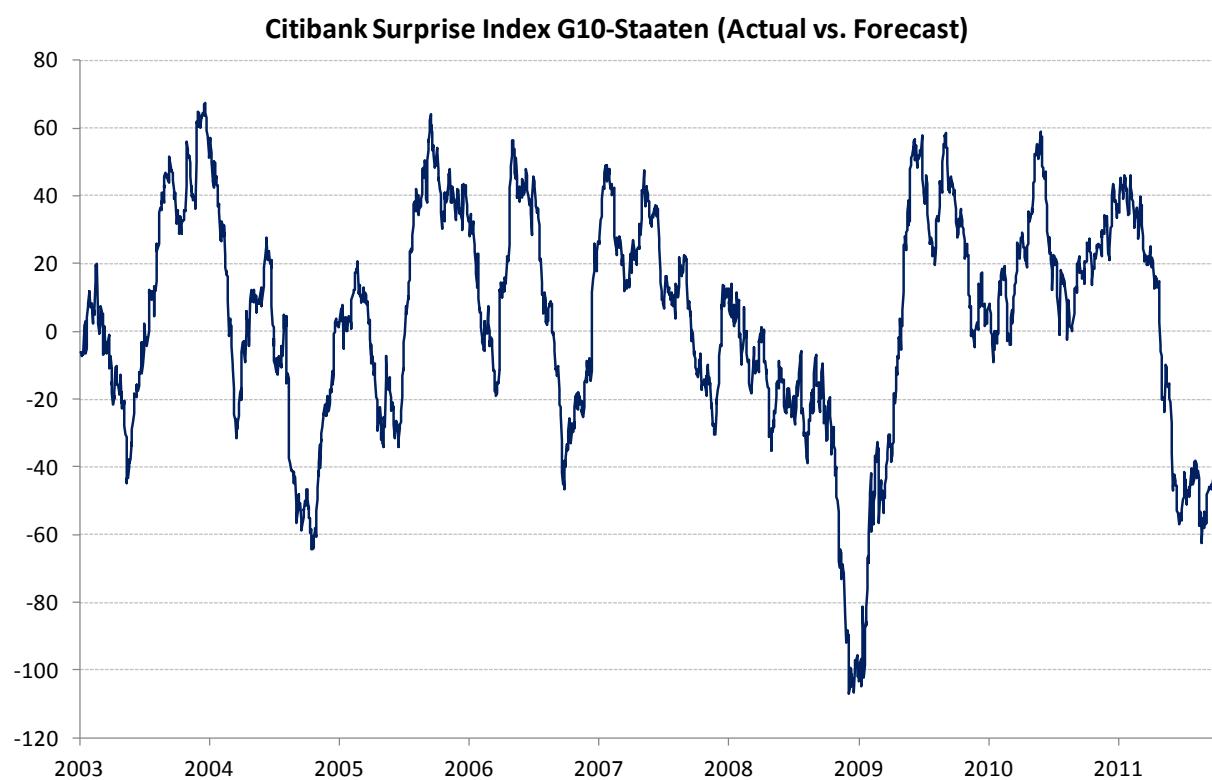
Marktperspektiven

Makroperspektiven: Opportunitäten

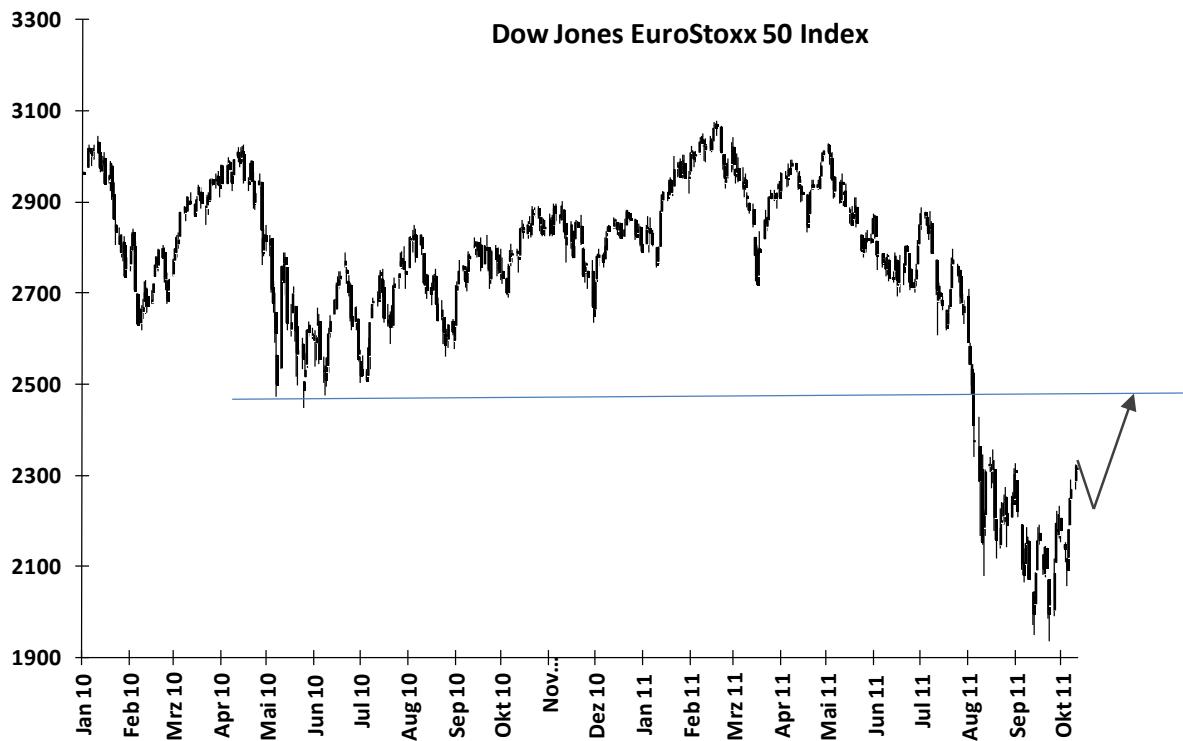
Die Finanzmärkte schienen im September täglich mit einem neuen Fall Lehman zu rechnen. Nur dass diesmal statt einer Bank zunächst ein Staat betroffen wäre, woraufhin sich eine ähnliche Bankenkrise wie post Lehman entwickeln würde, die die Finanzmärkte in den Abgrund reißt. So oder so ähnlich lautet die Argumentationskette der Pessimisten an den Märkten. Und in der Tat ist ein Ausfall griechischer Staatsanleihen an den Bondmärkten längst eingepreist. Im Unterschied zur überraschenden Lehman-Pleite im Jahre 2008 hatte der europäische Bankensektor eineinhalb Jahre Zeit, um sich auf einen Zahlungsausfall Griechenlands vorzubereiten. Zudem konnte ein Teil des Griechenland-Exposures zuvor bei der EZB abgeladen werden. Der überfällige Schuldenschnitt für Griechenland wird keine Kettenreaktion im Bankensektor auslösen. Aus der Erfahrung des Jahres 2008 heraus sind die Airbags für das Bankensystem bereits aufgesetzt. Kritisch wäre lediglich eine Ansteckung der übrigen Euro-Peripheriemärkte. Fallende Zinsen in Italien, Spanien und Portugal belegen unserer Ansicht nach aber, dass die Finanzmärkte zuletzt sehr wohl zwischen den einzelnen Euro-Peripheriestaaten zu differenzieren wussten. Sollte sich die Situation dennoch weiter zuspitzen, wäre auch die vorübergehende Aussetzung der betroffenen Bondmärkte denkbar. Wie das Beispiel der USA in den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts zeigt – damals war die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen über viele Jahre auf 2,5% festgesetzt worden – sind Zwangsmaßnahmen an den Bondmärkten ein von der Politik in Extremsituationen schnell beschrittener Weg.

Der zweite große Unterschied zum Jahr 2008 – und es ist jetzt der dritte Marktkommentar in Folge, in dem wir nicht müde werden, die Unterschiede zu 2008 zu betonen – liegt in der Entwicklung der globalen Konjunktur. Der Pessimismus in den Handelssälen dieser Welt hat in den letzten acht Wochen auf die Volkswirte in Banken und staatlichen Institutionen abgefärbt. Nach Aktienmarktverlusten von mehr als 20% sehen sie nun für Europa eine Rezession kommen, die sie für 2012 vor sechs Monaten nahezu unisono ausgeschlossen hatten. Und auch die USA sollen in den nächsten Quartalen um eine „milde“ Rezession nicht herumkommen. Nachdem die US-Notenbank mit zweiflerischen Aussagen zur Konjunktur einen Aktien Sell-Off ausgelöst hatte, fühlte sich die neue IWF-Chefin Lagarde ebenfalls bemüßigt, vor konjunkturellen Gefahren zu warnen. Diese Warnungen in allen Ehren, aber sie kommen lange nachdem dies die Finanzmärkte bereits von den Dächern gepfiffen haben und zumeist kurz vor der Wende zum Besseren.

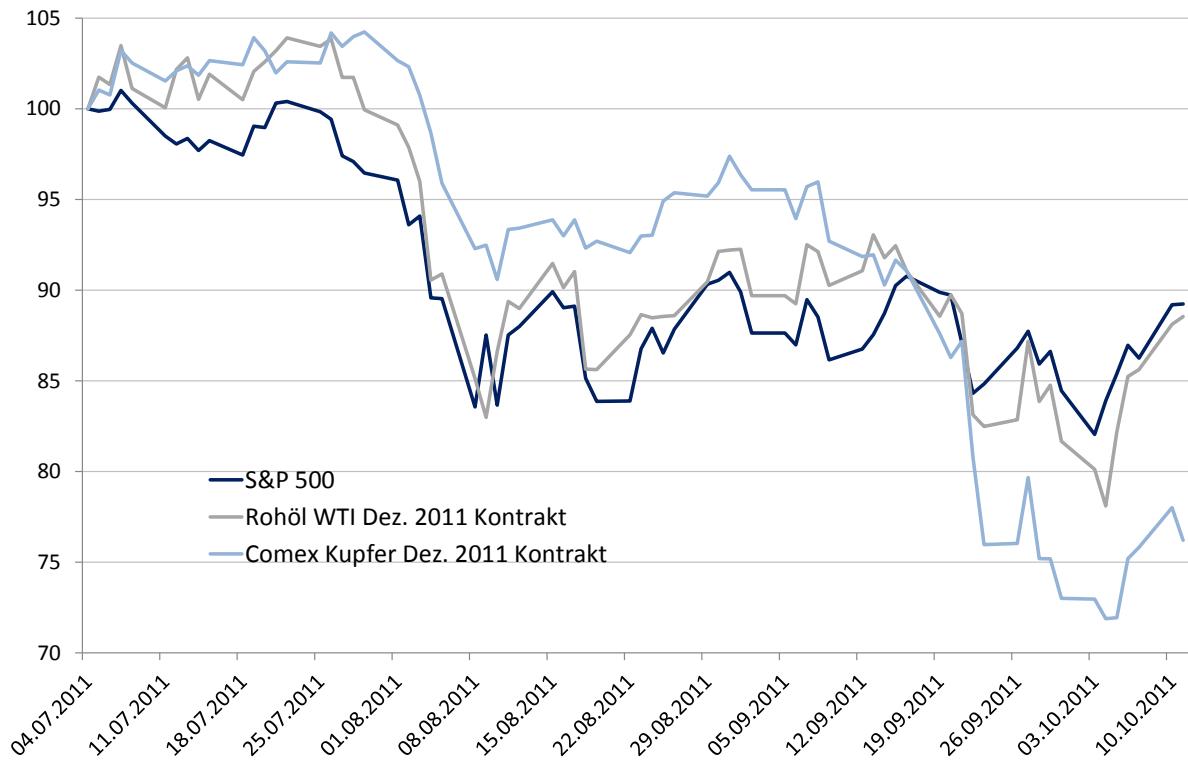
Und auch diesmal fielen die pessimistischen Äußerungen mit positiven Überraschungen bei den tatsächlichen makroökonomischen Daten zusammen. Der von der Citibank zusammengestellte „Surprise-Index“ für die G10-Staaten, der die tatsächlichen Daten mit der Konsensusprognose vergleicht, zeigt seit einigen Wochen wieder nach oben. In der ersten Oktoberwoche fielen alle maßgeblichen Konjunkturdaten in den USA besser aus als erwartet. Den Anfang machte der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe, der mit 51,6 Punkten – statt erwartet 50,5 – veröffentlicht wurde. Auch der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen lag marginal über der Konsensusvorhersage. Und schließlich fielen auch die Arbeitsmarktdaten (Erstanträge für Arbeitslosenhilfe, Änderung der Erwerbstätigen) besser aus als befürchtet. Es ist nicht so, dass diese Daten absolut überzeugend sind – sie sind konsistent mit einem US-Wirtschaftswachstum von ca. 2% – aber sie sind eben auch nicht die Katastrophe, die sich in vielen Köpfen festgesetzt zu haben scheint. Aus unserer Sicht rutschen die Volkswirtschaften in Asien, Nordamerika und Europa in den nächsten Monaten in keine Rezession. Es besteht angesichts der möglichen monetären Lockerungen in asiatischen Schwellenländern eher die Chance auf eine erneute Belebung im Spätherbst 2011.



An den Aktienmärkten scheint sich in den letzten Tagen eine ähnliche Überzeugung durchgesetzt zu haben. Die Märkte in den USA, aber noch deutlicher diejenigen europäischen Aktienmärkte, die zuvor überdurchschnittlich verloren (Italien, Spanien, EuroStoxx 50), haben eine technische Bodenformation ausgebildet. Unserer Meinung nach geht die nächste Bewegung nach oben bis an die Tiefpunkte des Jahres 2010, die beim Dow Jones EuroStoxx 50 bei 2.500 Punkten liegen.



Die Rohstoffmärkte sind vor dem Hintergrund einer stabilen Konjunktur und des allmählich abflauenden Pessimismus an den Aktienmärkten seltsam zurückgeblieben. Das gilt nicht für Rohöl der Marke WTI, das zu einem nahezu perfekten Surrogat des amerikanischen Aktienmarkts geworden ist und mit dem Leitindex S&P 500 eins zu eins mitschwingt. Im täglichen Auf und Ab der Finanzmärkte ist ein wenig vergessen worden, dass die Rohöl spezifischen Fundamentaldaten zuletzt sehr bullish ausfielen. Einen großen Rückstand zu den Aktienmärkten hat Kupfer, das den S&P 500 seit Anfang Juli 2011 um rund 20% underperformed hat. Aus den Gesprächen während der einmal jährlich stattfindenden LME Week in der ersten Oktoberwoche gewannen wir den Eindruck, dass bei Kupfer extrem viele Makro-Shorts platziert wurden, die noch nicht eingedeckt sind. Sollte sich unsere Aktienprognose bewahrheiten, rechnen wir mit einer schnellen Short-Covering-Rallye bei Kupfer bis wenigstens 8.500 USD je Tonne.



Mikroperspektiven: Attraktive Fundamentaldaten

Die Fundamentaldaten einzelner Rohstoffe sind außerordentlich attraktiv, wenn man keinen Konjunktureinbruch unterstellt. Im Folgenden wollen wir unsere drei Favoriten für die kommenden Monate und die drei Rohstoffe, die wir am wenigsten aussichtsreich einschätzen, vorstellen.

Favoriten

1. Kupfer

- Marktdefizit von 300.000 Tonnen in 2011, Defizit ebenso in 2012 erwartet
- Destocking in China weitgehend abgeschlossen, anziehende Importe in Q4 2011 erwartet
- Shanghai-Notierungen in Backwardation, Arbitrage zur LME offen. Rückgang der LME-Lagerbestände in Q4 wahrscheinlich
- Angebotssteigerungen in 2012 nicht so hoch wie ursprünglich erwartet
- Kupferpreis ist relativ zu Aktien und anderen Industrierohstoffen zurückgeblieben
- Relativ viele Makro-Shorts, Short-Covering-Rallye bis mindestens 8.500 USD je Tonne

2. Rohöl WTI

- Rückgang der US-Rohöllagerbestände zum saisonalen 5-Jahresschnitt um 20 Millionen Barrel
- Niedrige Rohöllagerbestände in Europa
- 30 Millionen Barrel der Internationalen Energie Agentur (IEA) sind vom Markt ohne Probleme absorbiert worden, was für ein hohes unterliegendes globales Defizit spricht
- Lokale Lagerbestände im Mittleren Westen der USA (Padd 2) sind in den letzten Wochen deutlich gefallen, Contango in der Terminkurve hat sich merklich verflacht
- Terminkurve von Brent immer noch deutlich in Backwardation
- Robuste Produktnachfragedaten in den USA. Weltweit kein Einbruch der Ölnachfrage
- Preis von WTI handelt immer noch mit hohen Abschlägen zu den Produkten und zu anderen Ölsorten

3. Zinn

- Eines der größten Zinn-Exportländer – Indonesien – verkündete Exportstopp
- Marktdefizit in 2011 und 2012
- Relativ enger Markt, physische Anbieter haben Probleme Kontrakte zu erfüllen, Short-Squeeze möglich
- Zwischenzeitlich extrem starker Markteinbruch, durch Kursanstieg der letzten Tage nur teilweise wieder ausgeglichen

Underperformer

1. Zucker

- Globaler Marktüberschuss im Marketingjahr 2011/12 erwartet
- Vielen Nationen gelangen Produktionssteigerungen (Indien, Thailand, EU, Russland, Australien)
- Probleme bei der brasilianischen Zuckerrohrernte und daraus resultierende geringere Produktionserwartungen sind in den Kursen eingepreist

- Zunehmende Verfügbarkeit der geernteten Zuckerrüben auf der Nordhalbkugel führen auf Sicht zu einer besseren Versorgungslage, Käufer scheinen Nachfrage entsprechend hinauszuzögern
- Weitere Verflachung der Terminstrukturkurve erwartet, semi-aktive Produkte dürften dann Zucker-Long-Positionen auflösen

2. Magere Schweine

- Letzter Bericht über die Schweinebestände in den USA (Hogs and Pig Report) enthielt Steigerungsraten sowohl im Vergleich zum Vorjahr als auch zum vorangegangenen Quartal
- Weiterhin Steigerung des Bestands erwartet, da die Anzahl der Ferkel pro Wurf auf hohem Niveau liegt
- Bildeten zuletzt gegenüber anderen Rohstoffen relative Stärke aus, da der Livestock Sektor auch bereits in früheren Drawdown-Phasen als eine Art „sicherer Hafen“ gesehen wurde. Da wir die aktuell im Markt vorhandenen Konjunkturängste als überzogen ansehen, erwarten wir eine Gegenbewegung, die den Livestock Sektor, relativ zu den anderen Rohstoffsektoren, unter Druck bringen sollte.

3. US-Erdgas

- Hohes Angebotswachstum. Notwendige Reduktion des Drillings auch bei Kursen unter 4 USD je mmBtU nicht zu erkennen
- Wetteradjustiert: Marktüberschuss. Defizit zum Vorjahr schließt sich schnell. Lagerbestände bereits über dem 5-Jahresschnitt
- Saisonal schwache Performance des Erdgaspreises in der Shoulder-Period (Oktober bis November)
- Negative Roll-Erträge über das gesamte Laufzeitspektrum
- Winterwetter war im Vorjahr optimal für Erdgas, lässt sich so wahrscheinlich nicht wiederholen
- Aber: Winterkontrakte sind mit unter 4 USD je mmBtU günstig gepreist. Erste Frostwelle im Dezember bringt oft Price-Spike. Auslaufende Short-Position

Sektor	stark übergewichteten	übergewichteten	neutral	untergewichteten	stark untergewichteten
Energie	Rohöl WTI		Rohöl Brent Benzin	Heizöl	Erdgas
Industriemetalle	Kupfer Zinn	Nickel Blei	Zink	Aluminium	
Edelmetalle		Palladium	Platin	Gold Silber	
Lebendvieh				Lebende Rinder Zuchtrinder	Mag. Schweine
Getreide		Mais Sojabohnen Weizen			
Softs		Kaffee Baumwolle Kakao			Zucker

Stuttgart, den 12.10.2011

Tiberius Rohstoff-Research

Wichtige rechtliche Information

Die Angaben in diesem Dokument gelten weder als Angebot noch als Anlageberatung. Sie dienen lediglich zum Zwecke der Information. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und geben die Ansicht der Tiberius Group unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder.

Anlagen sollen erst nach einer gründlichen Lektüre des aktuellen Rechtsprospektes, des aktuellen Kurzprospektes, der Statuten und des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts sowie nach einer Beratung durch einen unabhängigen Finanz- und Steuerspezialisten getätigten werden. Die erwähnten Dokumente erhalten Sie kostenlos in Papierform oder auf Wunsch elektronisch unter Tel. +41 41 560 0081 / info@tiberiusgroup.com.

Der Wert und die Rendite der Anteile können fallen oder steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Tiberius Asset Management AG übernimmt keinerlei Haftung für allfällige Verluste. Die vergangene Wert- und Renditeentwicklung ist kein Indikator für deren laufende und zukünftige Entwicklung. Die Wert- und Renditeentwicklung berücksichtigt nicht allfällige beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallende Kosten und Gebühren. Die Aufteilung nach Branchen, Ländern und Währungen und die einzelnen Positionen sowie allfällig angegebene Benchmarks können sich jederzeit im Rahmen der im Rechtsprospekt festgelegten Anlagepolitik ändern. Ebenso können die in dieser Broschüre gemachten Aussagen ohne Vorankündigung geändert werden.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist nicht zulässig. Zu widerhandlungen können den Strafbestimmungen des Urheberrechts unterliegen.

Tiberius Asset Management AG
Baarerstrasse 53
CH-6300 Zug
Switzerland
Tel.: +41 41 560 00 81
info@tiberiusgroup.com
www.tiberiusgroup.com