

Marktkommentar Dezember 2011

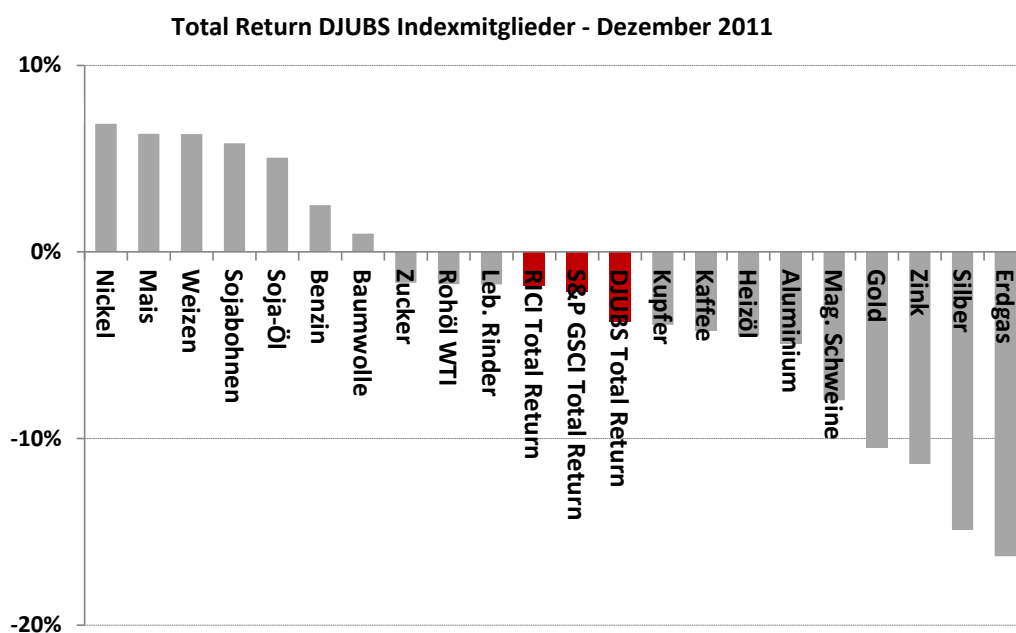


Performancerückblick

Dezember 2011: Enttäuschte Hoffnungen

Die von vielen Marktteilnehmern propagierte Jahresendrallye fiel im Jahr 2011 aus. In der ersten Dezemberhälfte kamen die Kurse sowohl an den Aktien- als auch an den Rohstoffmärkten nochmals erheblich unter Druck, bevor sie sich in den letzten zehn Handelstagen des Jahres wieder erholen konnten. Insgesamt blieb für die großen Rohstoffindizes jedoch jeweils ein leichtes Minus bestehen. Der Rogers International Commodity Index (RICI) hielt sich mit -1,8% am besten. Knapp dahinter reihte sich der S&P Goldman Sachs Commodity Index (GSCI) mit -2,1% ein, während der Dow Jones UBS Commodity Index (DJUBS) einen stärkeren Verlust von -3,7% hinnehmen musste.

Die unterschiedliche Performance ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der DJUBS die großen Verlierer des Monats Dezember Erdgas (-16,3%), Silber (-14,9%) und Gold (-10,5%) bedeutend höher gewichtet als die anderen beiden Indizes. Insgesamt verlief die relative Entwicklung der im DJUBS enthaltenen Rohstoffe während des Dezembers recht heterogen. Zwischen dem größten Gewinner Nickel (+6,9%) und Erdgas lag eine Differenz von mehr als 23%. Und selbst innerhalb des Basismetall-Sektors war Nickel der einzige Rohstoff mit einer positiven Performance, während Kupfer (-3,9%), Aluminium (-4,9%) und vor allem Zink (-11,4%) deutlich zurückfielen.



Auf Sektorebene erholten sich die Getreide und Ölsaaten aufgrund der zu trockenen Wetterbedingungen in Südamerika deutlich, nachdem sie in den Vormonaten unter massiver Liquidation durch Investoren und negativen Berichten des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA) gelitten hatten. Mais (+6,3%), Weizen (+6,3%) und Sojabohnen (+5,8%) lagen hier nahezu gleichauf. Sojabohnen-Öl (+5,0%) konnte ebenso hinzugewinnen.

Andererseits waren die Lebendviehmärkte unter Druck, vor allem Magere Schweine (-7,9%), während sich Lebende Rinder (-1,9%) besser halten konnten. Hier sehen wir unsere fundamentale Meinung einer ausreichenden Versorgungslage reflektiert und gehen von weiter nachgebenden Notierungen aus.

Unter den Soft Commodities ist Kakao erwähnenswert, der in der ersten Monatshälfte erneut unter Druck kam, im Anschluss jedoch begann, eine Bodenformation auszubilden. Der Kursverlust von insgesamt -8,5% wurde im Januar 2012 bereits mehr als revidiert. Insgesamt schätzen wir die Fundamentaldaten bei Kakao 2012 aussichtsreich ein und erwarten zu Jahresbeginn weitere Preissteigerungen. Die Kursbewegungen bei Baumwolle (+1,0%), Zucker (-1,6%) und Kaffee (-4,2%) stufen wir als unwesentlich ein, zumal sich die fundamentalen Rahmenbedingungen nicht verändert haben.

Im Rohölkomplex gewann Benzin (+2,5%) leicht hinzu, während Rohöl (-1,7%) und Heizöl (-4,5%) Kursverluste aufwiesen. Hinsichtlich der Ölpreise muss man konstatieren, dass das politische Säbelrasseln im Mittleren Osten immer wieder zu kurzfristigen Preisausschlägen führt. So sorgte die Androhung des Iran, den Seeweg- der Straße von Hormuz zu blockieren - der Haupt-Exportroute für Rohöl aus dem persischen Golf - zu Jahresanfang für einen 4-prozentigen Kurssprung, der jedoch im Laufe der folgenden Tage wieder revidiert wurde. Wir halten eine Umsetzung dieser Drohung für wenig realistisch. Sollte es allerdings tatsächlich dazu kommen, würde der Ölpreis aufgrund mangelnder Exportalternativen (die Pipelinekapazitäten sind bspw. viel zu gering um den fehlenden Schiffstransport auszugleichen) massiv in die Höhe schnellen. Aufgrund der kurzfristig geringen Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios, bleibt unser Fokus vorerst auf die globalen Angebots- und Nachfragedaten gerichtet. Hier zeichnet sich aus unserer Sicht am Rohölmarkt in den kommenden Monaten eine leichte Entspannung ab, die bei Brent und im Frühjahr auch bei WTI zu einer Terminkurvendrehung in Richtung Contango führen dürfte. Deswegen bevorzugen wir Kontrakte mit längeren Laufzeiten. Was die Produkte Benzin und Heizöl angeht, so sehen wir

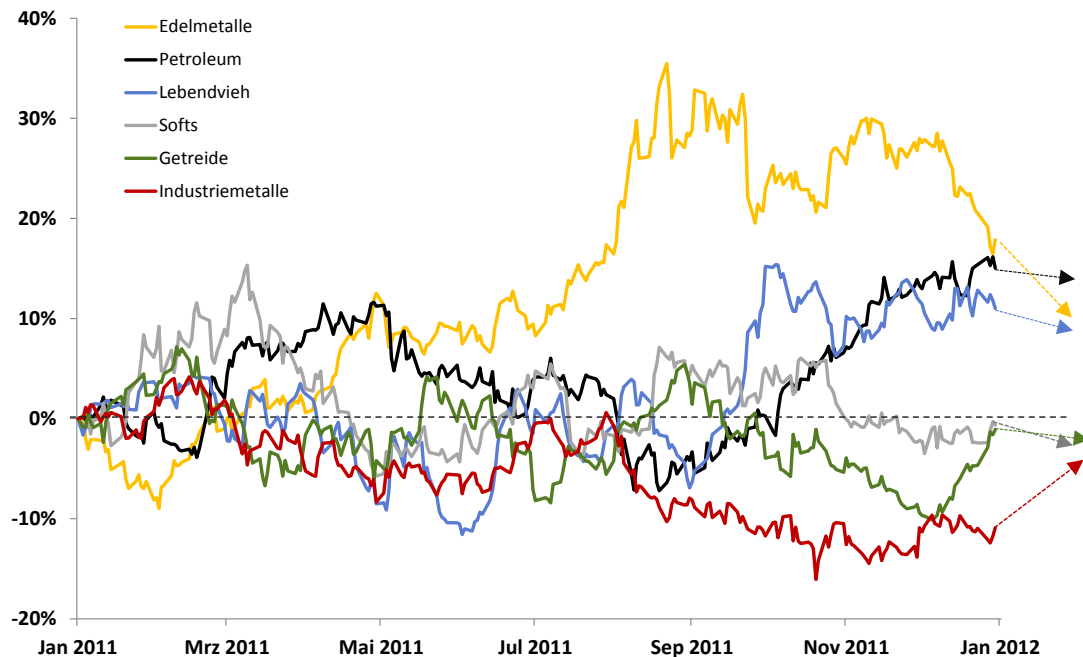
insbesondere in den USA eine schwache Nachfrageseite sowie komfortable Lagerbestände, sowohl aus US- als auch globaler Perspektive.

Gesamtjahr 2011: Mitgefangener der Eurokrise

Für die Rohstoffmärkte war das Jahr 2011 eindeutig in zwei Hälften geteilt. Das positive erste Halbjahr mit knapp zweistelligen Kursgewinnen im DJUBS-Index hatten wir erwartet und bereits Ende April 2011 wurde unser Kursziel von 350 Punkten erreicht. Im Anschluss daran kam es zu einer mehrmonatigen, schleichenden Kurskorrektur, bevor im September 2011 die Rohstoffe auch in den Abwärtssog der europäischen Staatsschuldenkrise hineingezogen wurden. Im Gegensatz zu den Aktienmärkten konnten sie sich von diesen Verlusten bis Jahresende jedoch nicht mehr erholen, sodass für den DJUBS Total Return auf Jahressicht ein Kursrückgang von -13,3% zu Buche schlug.

Auf Sektorebene belegten die Edelmetalle den Spitzenplatz. Besonders spektakulär war der Kursverlauf von Silber, das zwischenzeitlich um knapp 60% auf etwa 50 US-Dollar / Unze anstieg, nur um das Jahr letztlich mit einem Minus von 10% abzuschließen. Gold konnte sich im dritten Quartal deutlich von Silber absetzen. Die große Risikoaversion der Anleger hinsichtlich der europäischen Schuldenkrise sowie aufflammende Konjunkturängste führten in dieser Zeit zu einer panikartigen Flucht in die vermeintlich sicheren Häfen (deutsche & amerikanische Staatsanleihen, Gold). Wir sind weiterhin der Meinung, dass Gold und Silber im Vergleich zu allen anderen börsengehandelten Metallen zu teuer sind, da sie zu hohe Inflationsraten und ein Scheitern der Eurozone vorwegnehmen.

Relative Performance der DJUBS-Subindizes im Jahr 2011



Unter den Agrarrohstoffen gehörten die Lebewiehkongrate zu den relativen Gewinnern. Bewege sich die relative Performance in der ersten Jahreshälfte weitestgehend um die Nulllinie, konnten sie sich im zweiten Halbjahr dadurch profilieren, dass sie generell als wenig konjunktursensitiv eingestuft werden. Dadurch ging der Abverkauf auf Indexebene weitestgehend an ihnen vorüber. Außerdem führten die gestiegenen Futtermittelpreise zu höheren Kosten, sodass auf Jahressicht auch aus absoluter Perspektive nur ein leichtes Rendite-Minus verbleibt.

Die Soft Commodities waren im ersten Quartal noch sehr stark gefragt. Ähnlich wie bei Silber kam es bei Baumwolle zu einem Squeeze, der auf Kursniveaus deutlich über 2 US-Dollar / Pfund führte, während das Niveau am Jahresende nur noch etwa 0,9 US-Dollar / Pfund betrug. Hier war zu beobachten, wie der Preisanstieg eine massive globale Angebotsausweitung bei gleichzeitiger Nachfragezerstörung auslöste. Bei den Soft Commodities hatten die Roll-Renditen einen erheblichen Einfluss auf die Gesamtrenditen: Auf Basis der Kassapreisentwicklung war Baumwolle mit -36,6% der schlechteste Rohstoff im Jahr 2011. Aufgrund der positiven Roll-Rendite von +17,4% blieb letztlich mit -19,2% ein Platz im hinteren Mittelfeld. Ähnliches gilt für Zucker, der zwar in der Kasse um -27,5% fiel, jedoch +15,6% aufgrund der positiven Roll-Rendite ausgleichen konnte.

Die Getreide entwickelten sich auf Sektorebene nahezu indexneutral. Wenn man jedoch die Rangliste der einzelnen Rohstoffe zugrundelegt, so fällt auf, dass der gesamte Sektor von Mais getragen wurde. Hier fielen die US-Ernteerträge wetterbedingt das zweite Jahr in Folge unterdurchschnittlich aus, sodass die US-Produktion trotz höherer Anbauflächen unter dem Produktionsniveau von 2009 lag. Die Preise stiegen zwischenzeitlich auf ein neues Allzeithoch bei fast 8 US-Dollar / Bushel an. Darunter litt jedoch die Futtermittelnachfrage und gleichzeitig kam es auch hier zu einer globalen Angebotsreaktion. Daher fielen die Preise aller Getreidesorten wieder auf tiefere Niveaus zurück. Mais erzielte zwar noch immer eine positive Rendite von +3,1%, Sojabohnen fielen jedoch um -15,9% und Weizen wies mit -36,5% die zweitschlechteste Wertentwicklung unter allen von uns beobachteten Rohstoffen auf. Neben den hohen Lagerbeständen lastete hier eine negative Roll-Rendite von -18,7% auf der Renditeentwicklung.

Rohstoff	Sektor	Bloomberg	Rendite 2011			Rendite	
			Kassapreis	Roll-Rendite	Gesamtrendite	3 Jahre	5 Jahre
Gasöl	Energie	QS	18,10%	1,07%	19,21%	62,97%	33,81%
Rohöl (Brent)	Energie	CO	12,89%	5,80%	18,73%	77,05%	20,02%
Benzin	Energie	XB	9,12%	4,86%	14,03%	126,00%	47,52%
Heizöl	Energie	HO	14,02%	-3,58%	10,49%	45,57%	21,25%
Gold	Edelmetalle	GC	10,24%	-0,66%	9,63%	73,65%	134,04%
Mastrinder	Lebendvieh	FC	20,05%	-13,16%	6,93%	22,53%	3,50%
Mais	Getreide	C	2,78%	0,28%	3,10%	19,22%	-3,15%
Rohöl (WTI)	Energie	CL	7,35%	-7,56%	-0,17%	24,57%	-11,67%
Lebende Rinder	Lebendvieh	LC	11,81%	-16,72%	-4,87%	2,47%	-22,25%
Magere Schweine	Lebendvieh	LH	4,56%	-10,54%	-5,94%	-27,05%	-60,59%
Silber	Edelmetalle	SI	-9,77%	-0,36%	-10,09%	141,99%	106,11%
Kaffee	Softs	KC	-5,68%	-5,57%	-11,20%	65,73%	18,77%
Zucker	Softs	SB	-27,46%	15,58%	-11,84%	109,21%	58,43%
Sojabohnen-Öl	Veg. Öle	BO	-10,19%	-4,67%	-14,83%	30,34%	32,21%
Sojabohnen	Getreide	S	-13,92%	-2,04%	-15,92%	35,08%	71,86%
Palladium	Edelmetalle	PA	-18,32%	-0,65%	-18,93%	238,06%	82,44%
Baumwolle	Softs	CT	-36,61%	17,37%	-19,20%	117,95%	23,92%
Blei	Basismetalle	LL	-20,37%	-0,19%	-20,53%	88,61%	23,21%
Kupfer	Basismetalle	LP	-20,95%	-0,31%	-21,23%	142,41%	30,42%
Aluminium	Basismetalle	LA	-18,30%	-3,28%	-21,55%	10,87%	-42,87%
Platin	Edelmetalle	PL	-20,99%	-0,73%	-21,69%	44,57%	21,78%
Nickel	Basismetalle	LN	-24,38%	-0,27%	-24,61%	54,93%	-40,19%
Zink	Basismetalle	LX	-24,85%	-2,83%	-27,65%	31,15%	-62,17%
Zinn	Basismetalle	LT	-28,69%	-0,31%	-28,97%	89,31%	91,40%
Kakao	Softs	CC	-30,51%	-1,77%	-32,25%	-28,53%	13,33%
Weizen	Getreide	W	-17,82%	-18,69%	-36,48%	-43,09%	-42,74%
Erdgas	Energie	NG	-31,80%	-12,76%	-44,53%	-85,40%	-92,65%

Der Petroleumkomplex entwickelte sich sehr positiv und stellte neben der zweitbesten DJUBS-Sektorperformance auch die vier besten Einzelrohstoffe. Mit Gasöl (+19,2%) und Brent Rohöl (+18,7%) gehen die ersten beiden Plätze an Kontrakte, die vornehmlich die physische Versorgungslage im europäischen Markt abbilden. Der Umsturz in Libyen und die daraus resultierenden Produktionsausfälle sorgten hier für temporäre Engpässe, die im Juni 2011 zu einem Beschluss der IEA-Mitgliedstaaten (IEA = Internationale Energieagentur) über die Freigabe von 60 Mio. Barrel Rohöl aus strategischen Reserven führten. Rohöl der Sorte WTI blieb nahezu unverändert, da die positive Kassamarktentwicklung durch negative Roll-Renditen aufgezehrt wurde. Ängste bezüglich einer nicht ausreichenden Lagerkapazität am Erfüllungsort des WTI-Kontraktes (Cushing, Oklahoma), die zum Contango in der Terminstruktur geführt hatten, erwiesen sich letztlich als unbegründet. Derzeit notiert diese Kurve genau wie die anderen Futureskontrakte aus dem Petroleumkomplex auf 1-Jahressicht in Backwardation.

Auffällig ist die unterschiedliche Entwicklung der industrienahen Rohstoffsektoren. Im Gegensatz zum Petroleumkomplex litten die Industriemetalle stark unter der restriktiveren Geldpolitik in China und der daraus resultierenden leichten Konjunkturabkühlung. Außerdem waren sie unter Investoren das bevorzugte Vehikel für die Short-Spekulation auf eine Wiederholung des 2008er-Rezessions-Szenarios. Da wir dessen Eintritt jedoch für unwahrscheinlich halten, gehen wir für 2012 von einer Erholung der Kurse in diesem Sektor aus. Außerdem wiesen die Industriemetalle auch im Jahr 2011 eine sehr hohe Korrelation untereinander auf. Dies wird dadurch verdeutlicht, dass sie sich in der obigen Tabelle alle hintereinander einreihen, wobei die Rangfolge nur durch Platin unterbrochen wird. Die industrienahen Edelmetalle Platin und Palladium wurden 2011 quasi auch als Basismetalle behandelt. Aufgrund des erwarteten Defizits bei Palladium und der deutlichen Unterbewertung von Platin gegenüber Gold, sollten sich diese 2012 ähnlich wie die Basismetalle signifikant besser entwickeln als Gold und Silber.

Wie im Vorjahr geht die „rote Laterne“ der schlechtesten Renditeentwicklung an US-Erdgas. Signifikante Effizienzsteigerungen bei der Erdgas-Produktion aus Schiefer-Formationen (shale gas) sorgten für einen hohen Marktüberschuss. Dieser wurde im ersten Halbjahr noch durch eine wetterbedingt überdurchschnittliche Nachfrage kaschiert – auf einen zu kalten Winter folgte ein zu heisser Sommer – trat jedoch in der zweiten Jahreshälfte umso deutlicher zu Tage. Rekordlagerbestände und die niedrigsten Winter-Kassapreise seit einem Jahrzehnt sind die Folge dieser Entwicklung.

Performance Review Dezember 2011

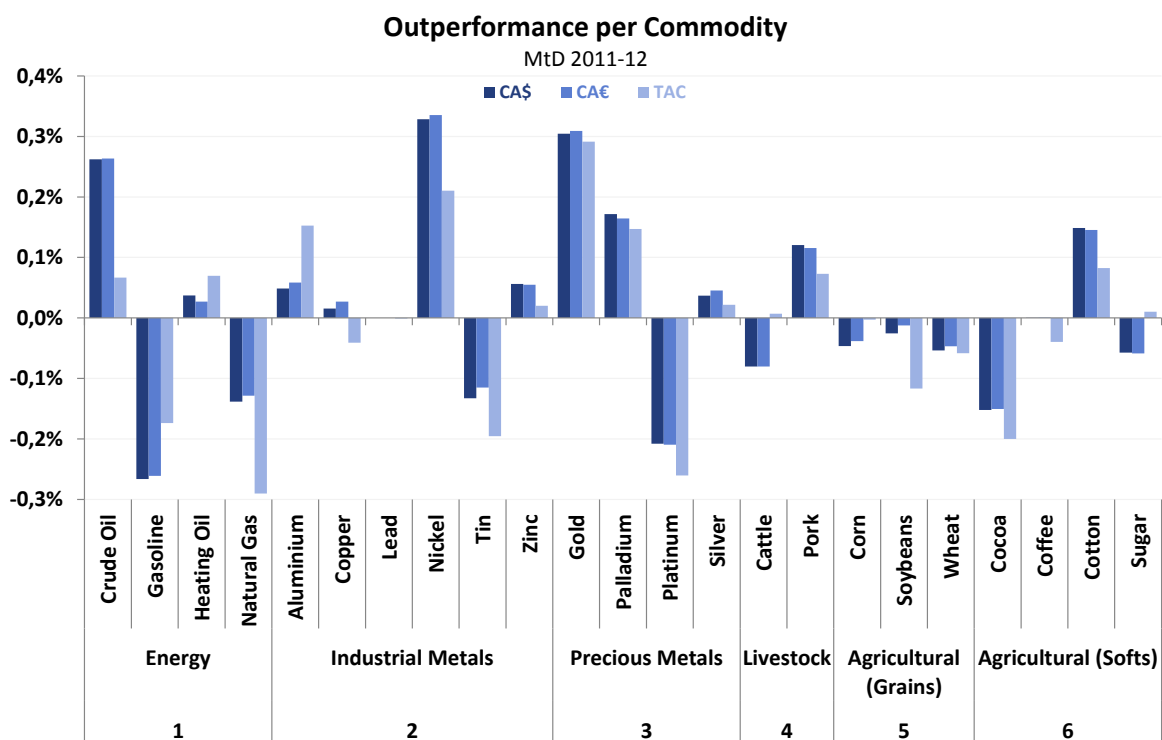
Der Dezember 2011 setzte den Schlusspunkt unter ein negatives Jahr bei den long only Fonds. Die beiden Commodity Alpha Fonds (Commodity Alpha OP = CA\$ und Tiberius Commodity Alpha Euro OP = CA€), die sich mit dem Dow Jones UBS Commodity Index (DJUBS) messen, lagen im Dezember mit rund -4% fast gleichauf mit dem Vergleichsindex (-3,75%). Ein ähnliches Bild ergab sich beim Tiberius Active Commodity OP (TAC), dessen Benchmark der Rogers International Commodity Index (RICI) ist. Der Fonds hatte einen Wertverlust von rund -2,3% zu verzeichnen, während der RICI mit -1,8% etwas weniger einbüßte. Die bessere Performance des RICI im Vergleich zum DJUBS-Index ist, wie im Monatsrückblick oben beschrieben, vor allem auf die niedrigere Gewichtung von US-Erdgas und den Edelmetallen Gold bzw. Silber zurückzuführen.

Vom Management der Investitionsquote resultierte im Dezember 2011 ein leicht negativer relativer Wertbeitrag. Die Investitionsquote der long only Fonds wurde im Dezember überwiegend zwischen 105% und 110% des Fondsvermögens gehalten. In der zweiten Monatshälfte wurden die Werte in Erwartung einer Jahresendrallye auf über 110% angehoben. Eine kurze Preisrallye realisierte sich aber erst in den ersten Januartagen, sodass aufgrund der Übergewichtung der Rohstoffe im Dezember ein relativer Wertbeitrag von ca. -0,2% hingenommen werden musste.

Die Ergebnisse der Rohstoffselektion waren im Dezember kaum von der Nulllinie verschieden. Größere relative Wertbeiträge ergaben sich bei Nickel und Kakao. Beide Rohstoffe sind auf Sicht der nächsten Monate übergewichtet. Nickel, weil ein Teil des Angebots (Pig Iron) bei den gegenwärtigen Marktpreisen nicht mehr profitabel ist und wir für Q1 2012 noch einmal ein Defizit erwarten. Kakao, weil der Preis Ende des Jahres extrem stark überverkauft war, was unserer Ansicht nach nicht den von uns erwarteten vorteilhaften Fundamentaldaten im Marketingjahr 2011/12 (globales Marktdefizit) entspricht. Bei Nickel führte diese Positionierung zu einem relativen Gewinn von rund 0,3%, bei Kakao war ein relativer Verlust von knapp -0,2% zu verzeichnen. Durch den starken Preisanstieg bei Kakao in der zweiten Januarwoche konnte dieser Verlust aber mehr als ausgeglichen werden.

Im Energiesektor war unsere langfristige Short-Position bei den Crack Spreads (long WTI Rohöl – short Benzin/Heizöl) im Dezember weitgehend ein Nullsummenspiel. Leicht negativ trug US-Erdgas zum relativen Fondsergebnis bei. Nachdem wir diesen Rohstoff aufgrund schwacher

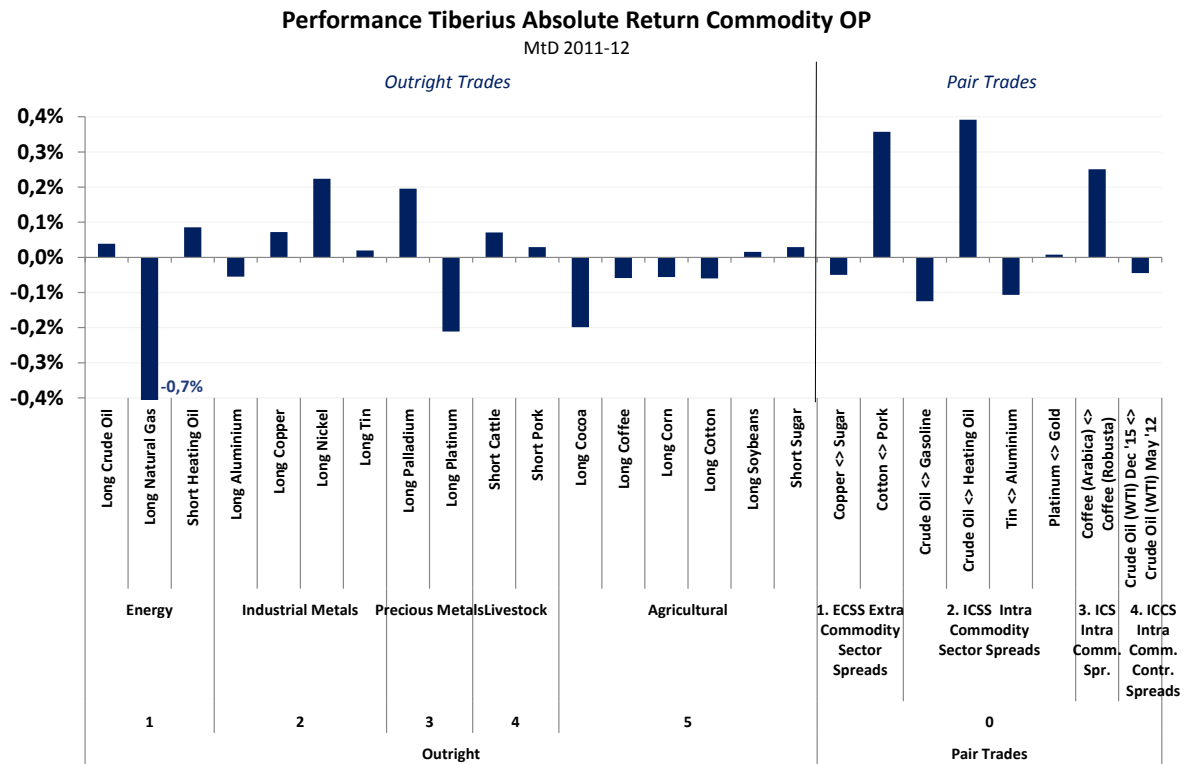
Fundamentaldaten den Herbst über richtigerweise noch stark untergewichtet hatten, empfanden wir die Kursverluste in den saisonal starken Wintermonaten im Dezember 2011 als übertrieben. Wir haben eine erste vorsichtige Übergewichtung aufgebaut, die sich aber als verfrüht erwiesen hat, was den Fonds zwischen -0,15% (CA\$) und -0,3% (TAC) an relativer Performance kostete. Im Edelmetallbereich hatten wir auf den Spread zwischen long Platin gegen short Gold gesetzt, da wir mittelfristig davon ausgehen, dass Platin Marktanteile bei der indischen und chinesischen Schmucknachfrage hinzugewinnt, solange der Platinpreis deutlich unter dem Goldpreis notiert. Dieser Trade brachte den long only Fonds ca. 10 Basispunkte an relativer Performance. Die Übergewichtung von Palladium erbrachte zusätzlich weitere 10 bis 16 Basispunkte. Insgesamt war der Dezember 2011 aus relativer Perspektive ein ereignisarmer Jahresabschluss.



Der long/short Fonds Tiberius Absolute Return Commodity OP (TAR) wies ähnlich wie die long only Fonds einen annähernd neutralen Monat auf. Die Performance des Fonds betrug im Dezember 2011 -0,17%. Während über das Gesamtjahr die längerfristigen Pairtrade-Strategien eher enttäuschten und die Verluste zu einem guten Teil durch taktische Outright-Trades aufgefangen werden konnten (s.u.), war es im Dezember 2011 umgekehrt. Das Pairtrade-Portfolio erzielte +0,68% vor Kosten, während beim Outright-Portfolio ein Verlust von -0,6% entstand.

Bei den Pairtrades konnten wir schon in den Vormonaten mit dem Short auf die Crack Spreads Geld verdienen. Der Spread long WTI Rohöl – short Heizöl ist im TAR mit rund 13% auf beiden Seiten gewichtet. Der absolute Wertbeitrag dieses Trades betrug im Dezember 2011 knapp +40 Basispunkte. Der Gasoline Crack Spread, der auf beiden Seiten nur noch mit 3% gewichtet ist, verlor hingegen rund -0,1%. Ebenso positiv zum Ergebnis trug der Spread Baumwolle gegen Magere Schweine bei. Wir stufen das Baumwollangebot in den USA aufgrund der schlechten Ernte kurzfristig als begrenzt ein. Gleichzeitig überraschten die US-Exporte nach China (Restocking) in den letzten Monaten positiv. Magere Schweine sind unserer Ansicht nach immer noch zu hoch gepreist, da der letzte Hogs & Pigs Report des US-Landwirtschaftsministeriums überdurchschnittliche Bestände offenbart hat und gleichzeitig noch relativ hohe spekulative Kaufpositionen bestehen, die in den nächsten Wochen reduziert werden dürften. Der Trade trug im Dezember mit etwas mehr als +0,3% zum Ergebnis bei. Bei Kaffee setzen wir auf eine Outperformance von hochwertigen Arabica-Bohnen gegenüber Robusta. Bei der Sorte Arabica mussten die Ernteerwartungen aufgrund von Regenfällen in Mittelamerika zuletzt gekürzt werden, während die Robusta-Ernte aus Vietnam im ersten Quartal 2012 für einen gut versorgten Markt spricht. Der Wertbeitrag dieses Trades lag im Dezember 2011 bei etwas mehr als +25 Basispunkten.

In unserem taktischen Outrightportfolio setzten wir überwiegend auf die Long-Seite, da wir zum Jahresende 2011 eine Rallye für wahrscheinlich hielten. Dies gelang bei Erdgas, Kakao und Platin nicht (s.o.). Bei Kakao und Platin ergaben sich aber in den ersten Januartagen hohe Kursgewinne, sodass sich diese Positionierung mittelfristig noch auszahlen sollte. Der Erdgaspreis hingegen tendierte auch in den ersten beiden Januarwochen nach unten. Die Gewinne anderer Long-Positionen, zum Beispiel bei Nickel und Palladium, konnten die Verluste der drei erstgenannten Long-Positionen nur teilweise kompensieren.



Performance Review Gesamtjahr 2011

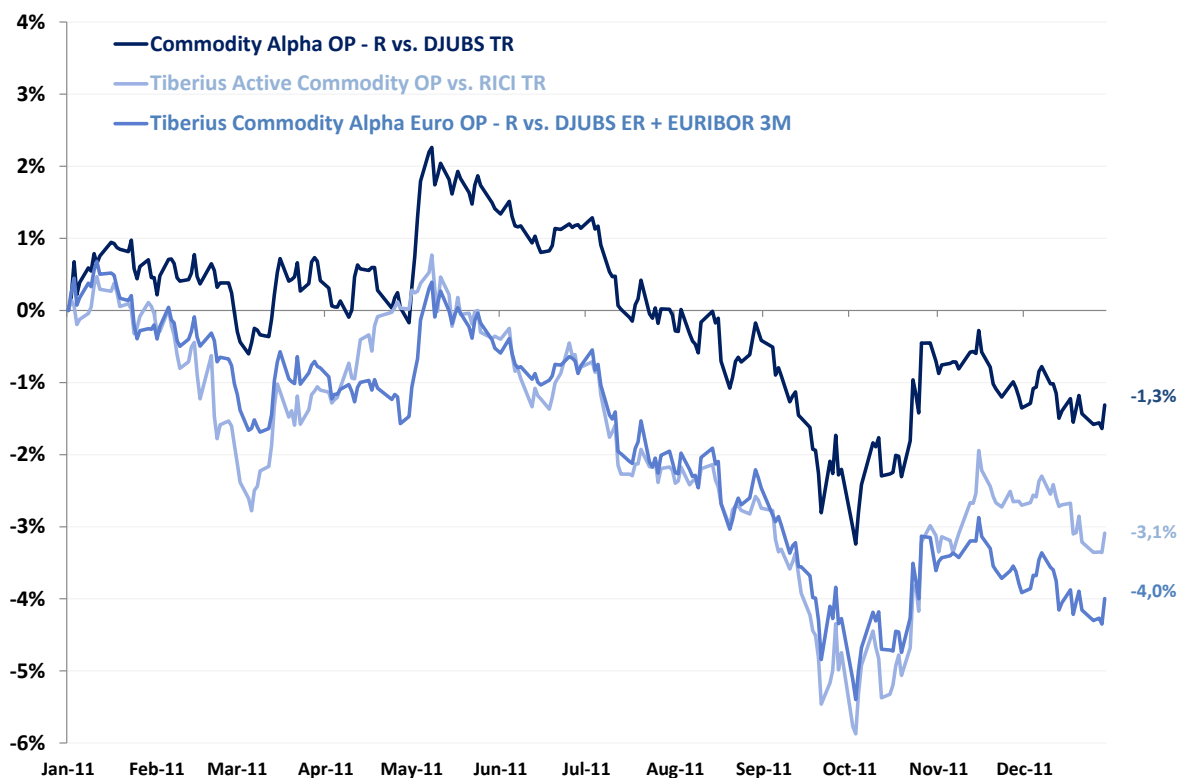
2011 war nicht das Jahr der aktiven Tiberius-Fonds. Alle Fonds weisen nach Kosten eine leicht schlechtere Wertentwicklung als die Vergleichsindizes aus, die wiederum zwischen -7% (RICI-Index) und -13% (DJUBS-Index) schwächer notierten. Wie bereits in den Vorjahren ergaben sich größere relative Performanceunterschiede zwischen den Fonds mit der Hauptwährung US-Dollar (Commodity Alpha OP = CA\$ bzw. Tiberius Active Commodity OP = TAC) und den auf Euro lautenden Fonds (Tiberius Commodity Alpha Euro OP = CA€ und Tiberius Absolute Return Commodity OP = TAR). Unsere aktiven US-Dollar-Fonds halten zum größten Teil kurzlaufende US-Staatsanleihen, deren Benchmark die Rendite 3 monatiger US Treasuries ist. Die aktuellen Werte liegen um Null Prozent (Bloomberg Ticker H15BDI3M). Dies entspricht der Verzinsung, die wir auf unserem risikolosen US-Dollar Collateral-Portfolio realisieren können. Ganz anders hingegen stellt sich die Situation bei den Euro-Fonds dar, die zum größten Teil kurzlaufende deutsche Staatsanleihen halten. Die Benchmark für das Collateral-Portfolio ist hier der Interbankensatz 3-Monats-Euribor (beim TAR im August 2011 auf 3-Monats EONIA umgestellt). Diese Zinssätze liegen mit derzeit 1,2% und 0,39% über dem derzeit realisierbaren „risikofreien“ Zins von 0%. Anfang Januar 2012 gab es eine Auktion, bei der für eine deutsche Bundesanleihe mit 6-monatiger Laufzeit erstmals ein Negativzins von -0,01% erzielt wurde. Die Zinssätze Euribor und EONIA stellen also für reale Anleihe-Portfolien keine geeignete Benchmark dar. Die „Underperformance“ gegenüber diesen mit Interbankenrisiko verbundenen Zinssätzen betrug bei den Euro-Fonds -0,9%, während bei den Dollar-Fonds auf den Collateral-Portfolien ein kleines relatives Plus erwirtschaftet werden konnte.

Performanceattribution 2011 Tiberius Fonds	CA\$	CA€	TAC	TAR
1. Rohstoff-Futures Performance Fonds *	-12,85%	-13,65%	-7,87%	0,35%
2. Rohstoff-Futures Performance Vergleichsindex *	-13,37%	-13,37%	-6,97%	0,00%
I. Outperformance Rohstoffe	0,52%	-0,28%	-0,90%	0,35%
3. Relativer Zinsertrag des Collaterals (Bonds) *	0,11%	-0,91%	0,22%	-0,90%
4. Relativer Performancebeitrag Währungsallokation *	-0,06%	-0,66%	0,06%	0,21%
5. Gebühren (inkl. Transaktionskosten)*	-1,83%	-2,14%	-2,47%	-2,12%
6. Sonstige / Residual *	0,05%	0,00%	0,00%	-0,04%
II. Outperformance Collateral	-1,73%	-3,71%	-2,19%	-2,85%
III. Outperformance Gesamt	-1,31%	-3,99%	-3,09%	-2,50%

* Performancekennzahlen sind vorläufig und können revidiert werden

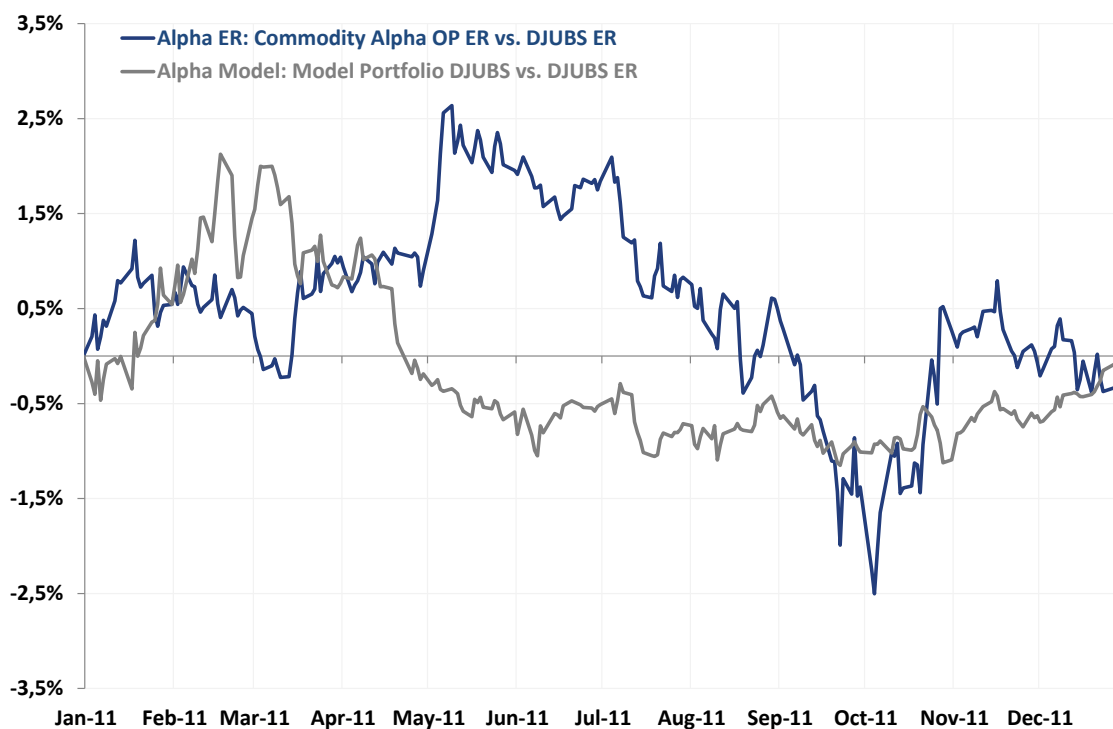
Performance long only Fonds

Ein weiterer Performancenachteil des CA€ im Vergleich zum CA\$ entsteht aus den währungsbedingten Schwankungen der Investitionsquote. Die Investitionsquote besteht aus der Summe der Kontraktgegenwerte im Zähler dividiert durch den Vermögenswert des Fonds (Collateral-Portfolio) im Nenner. Bei den Dollar-Fonds ist der Vermögenswert des Collateral-Portfolios unabhängig von Veränderungen des Wechselkurses. Veränderungen der Investitionsquote ergeben sich vorwiegend bei einer Veränderung der Rohstoff-Kontraktgegenwerte im Zähler. Bei den Euro-Fonds kann sich die Investitionsquote auch bei konstant gehaltenen Rohstoff-Kontraktgegenwerten verändern, wenn sich der Dollar-Gegenwert der im Collateral-Portfolio gehaltenen Euro-Anleihen ändert. Bei einem fallenden Eurokurs fällt auch der Dollar-Gegenwert des Collateral-Portfolios. Die Rohstoffinvestitionsquote steigt dadurch auch bei unveränderten Rohstoffkontraktgegenwerten an. Da bei einem fallenden Euro aufgrund der positiven Korrelation tendenziell eher fallende Rohstoffmärkte zu beobachten sind, ergibt sich eine steigende Investitionsquote in fallenden Märkten und eine fallende Investitionsquote in steigenden Rohstoffmärkten. Der daraus resultierende Performancenachteil des CA€ zum CA\$ betrug im Jahr 2011 weitere 70 Basispunkte.



Das im Vergleich zum CA\$ geringere Alpha des TAC-Fonds hat hingegen nichts mit den Währungsbewegungen zu tun. Es kam bereits im Februar und März 2011 zustande als wir den WTI-Brent Spread im TAC von der falschen Seite spielten. Da Brent im RICI - der Benchmark des TAC - mit 14% gewichtet, im DJUBS-Index in 2011 jedoch nicht vertreten war, konnte die Untergewichtung von Brent und die Übergewichtung von WTI nur im TAC und nicht im CA\$ umgesetzt werden.

Der Investmentprozess der aktiven Tiberius-Fonds beruht auf vier Modellstrategien (Fundamentaldaten, Terminkurven, langfristige relative Trends, kurzfristig technische Signale), die zusammen das Modellportfolio von Tiberius ergeben. Die Zielvorstellung des Fondsmanagements ist es, dass etwas mehr als die Hälfte des gesamten Alphas vom Modellportfolio bestimmt wird und die Fondsmanager durch ein diskretionäres Overlay zusätzliches Alpha generieren. In 2011 waren weder das Modellportfolio noch die Fondsmanager erfolgreich. Vor Kosten gelang beiden ein Ergebnis gerade auf der Nulllinie. Dabei hatte das diskretionäre Fondsmanagement den Drawdown im Mai 2011, den die Modelle voll nach unten mitmachten, noch vorhergesehen und konnte sich deutlich vom Modellportfolio absetzen. In der zweiten Jahreshälfte wurden diese Gewinne dann aber wieder abgegeben.



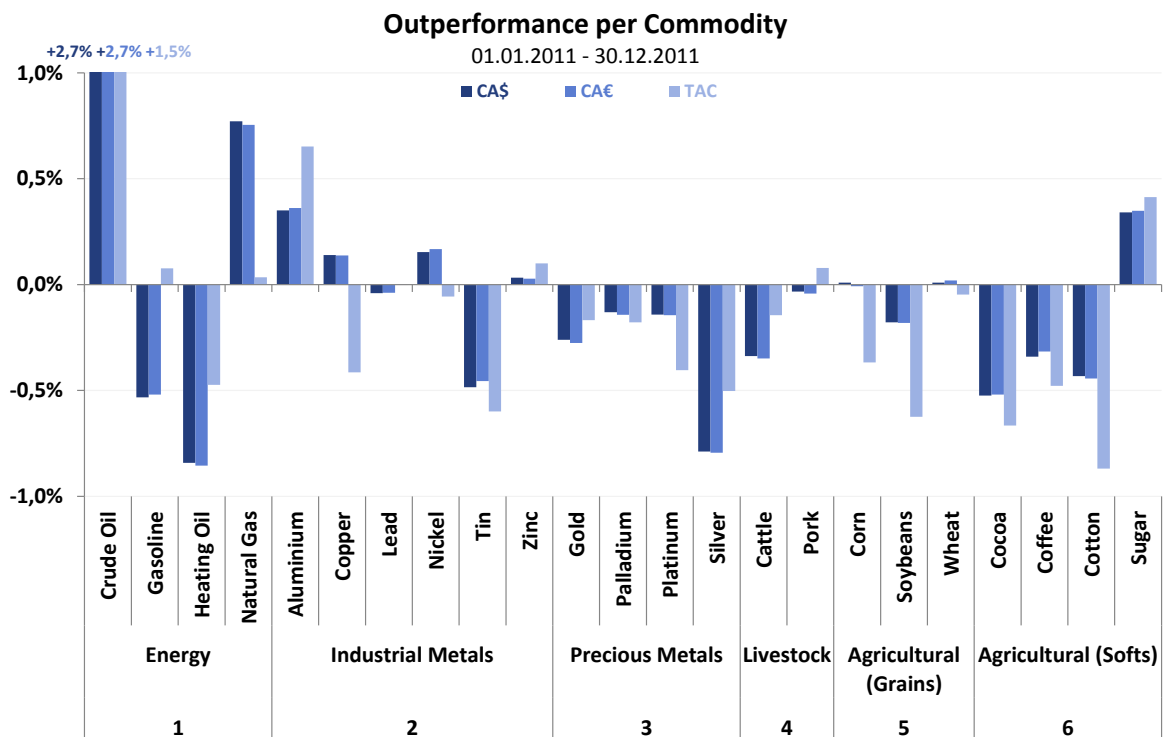
Generell lässt sich festhalten, dass sich die langfristigen strategischen Positionen von Tiberius in 2011 nicht ausgezahlt haben. Dies galt insbesondere im Metallbereich, wo wir eine strategische Übergewichtung von Kupfer, Zinn, Palladium und zum Jahresende auch Platin verfolgt haben. Bei Kupfer gelang durch einen taktisch geschickten Auf- und Abbau der Long-Position eine kleine Outperformance. Die relativen Verluste bei den anderen Metallen konnten durch taktisches Management ebenfalls begrenzt werden. Lediglich bei Silber wurden immer wieder Short-Positionen platziert, die zu teilweise ungünstigen Zeitpunkten geschlossen wurden.

Im Energiebereich war das Jahr 2011 zweigeteilt. Bis zum August 2011 überwog eine negative Performance, da sich die strategische Positionierung auf fallende Crack-Spreads bis zu diesem Zeitpunkt als falsch erwiesen hatte. Durch kurzfristige taktische Reduzierungen der Ölquote während der großen Indexrückgänge im Mai und August 2011 konnten die Verluste aus dieser Positionierung jedoch begrenzt werden. Ab Herbst 2011 änderte sich dann das Bild und insbesondere der Benzin Crack Spread brach dramatisch ein. Gleichzeitig war Rohöl der Sorte WTI, das im Herbst von 77 US-Dollar je Barrel auf 95 US-Dollar je Barrel anstieg, übergewichtet. Das Ergebnis war eine Outperformance von 1,3% beim Rohölkomples (WTI +2,7%, Benzin -0,5%, Heizöl -0,9%). Erdgas lieferte den long only Fonds in 2011 ebenfalls einen positiven relativen Wertbeitrag. Dieser beruhte vorwiegend auf der deutlichen Untergewichtung im zweiten und dritten Quartal des Jahres. Beim TAC fiel hier die Outperformance deutlich geringer aus, da die Untergewichtung aufgrund des geringeren Benchmarkgewichts von Erdgas nicht in vollem Umfang umgesetzt werden konnte.

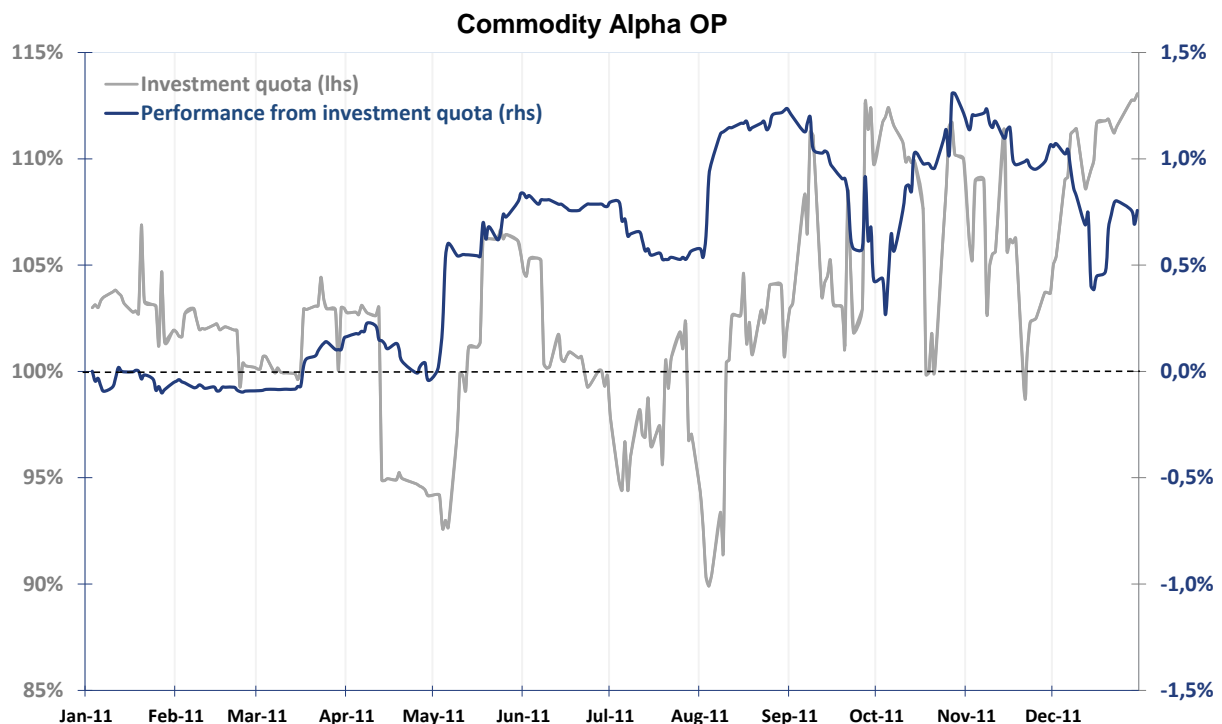
Aus relativer Sicht war 2011 ein negatives Jahr bei den Soft Commodities gegeben. Bereits zu Jahresbeginn wurde Baumwolle mit Null gewichtet. Wir hatten zu früh auf ein Platzen der Baumwollblase gesetzt und sahen uns immer wieder zu Stop Loss gezwungen, was Performance kostete. Nachdem die Blase geplatzt war (Preisrückgang von über 220 US-Cent auf 100-110 US-Cent je Pfund bis zum Spätsommer 2011), setzten wir aufgrund der großen Ernteprobleme in den USA wieder zu früh auf die Long-Seite. In der Summe verloren wir bei Baumwolle knapp 50 Basispunkte. Beim TAC waren es deutlich mehr, da Baumwolle mit einem höheren Indexgewicht vertreten ist und dementsprechend am Jahresanfang 2011 deutlicher untergewichtet werden konnte. Bei Kakao erging es uns kaum besser. In der ersten Jahreshälfte setzten wir auf die Auflösung des Konflikts um das Präsidentenamt in der Elfenbeinküste, dem Hauptproduzenten von Kakaobohnen. Die erfolgreiche Short-Positionierung konnte jedoch lediglich bei den long/short Fonds und zu einem geringen Teil im TAC implementiert werden, da Kakao im DJUBS-Index nicht enthalten ist. Im dritten

Quartal 2011 gingen wir dann eine Long-Position bei Kakao ein, da wir das Kursniveau in Relation zu den moderat positiven Fundamentaldaten als zu stark überverkauft empfanden. Diese Long-Position stellte sich als verfrüht heraus und kostete den Fonds relativ einen halben Prozentpunkt. Bei Zucker waren wir ab dem Frühjahr 2011 durchgehend untergewichtet, wodurch insbesondere im vierten Quartal ein positiver relativer Performancebeitrag von knapp 0,4% erzielt werden konnte.

Bei den Getreiden hatte das Jahr gut angefangen. Wir waren zu Beginn des Jahres Mais und Sojabohnen übergewichtet und hatten bei beiden Getreiden die Backwardation einnehmen können, indem wir uns bereits zum Ende des Frühjahrs bei den längeren Laufzeiten positioniert hatten. Zu Beginn des Sommers waren wir dann Getreide, insbesondere Mais, short, mussten diese Position jedoch mit Verlust eindecken, nachdem sich aufgrund der großen Trockenheit in den USA hohe Ernteverluste abzeichneten. Im Herbst 2011 bauten wir Weizen und Sojabohnen leicht über Benchmarkgewichte auf, da sie im Verhältnis zum Maispreis zurückgeblieben waren. Diese Positionierung zahlte sich nicht aus. In der Summe war das Jahr bei den Getreiden relativ gesehen ein Nullsummenspiel.



Während es aus strategischer Sicht ein schwieriges Jahr war, hatten wir im taktischen Investitionsquotenmanagement ein glücklicheres Händchen. In der ersten Jahreshälfte wurde die Investitionsquote der long only Fonds um 100% gehalten. Die beiden größeren Korrekturen im Mai und August 2011 wurden richtig antizipiert. Mit den Energiekontrakten und Edelmetallen wurden auch diejenigen Rohstoffe rechtzeitig abverkauft, die in diesen beiden Drawdown-Phasen am stärksten unter die Räder kamen, was sich auch in der ausgezeichneten Selektionsperformance bei Rohöl (s.o.) niederschlägt. In der dritten großen Korrektur Mitte September gelang uns ein Krisenmanagement nur noch bedingt. Zwar wurde die Investitionsquote noch von 110% auf 100% zurückgefahren, dennoch war ein negativer Performancebeitrag in dieser Phase nicht zu vermeiden. Ab dem Herbst empfanden wir den allgemeinen Konjunkturpessimismus und die sich um den Euro rankenden Untergangsszenarien stark übertrieben. Wir haben die Investitionsquote deswegen anschließend zwischen 105% und 115% gehalten, was am Ende in einem positiven Wertbeitrag des Investitionsquotenmanagements von rund 60 Basispunkten resultierte.

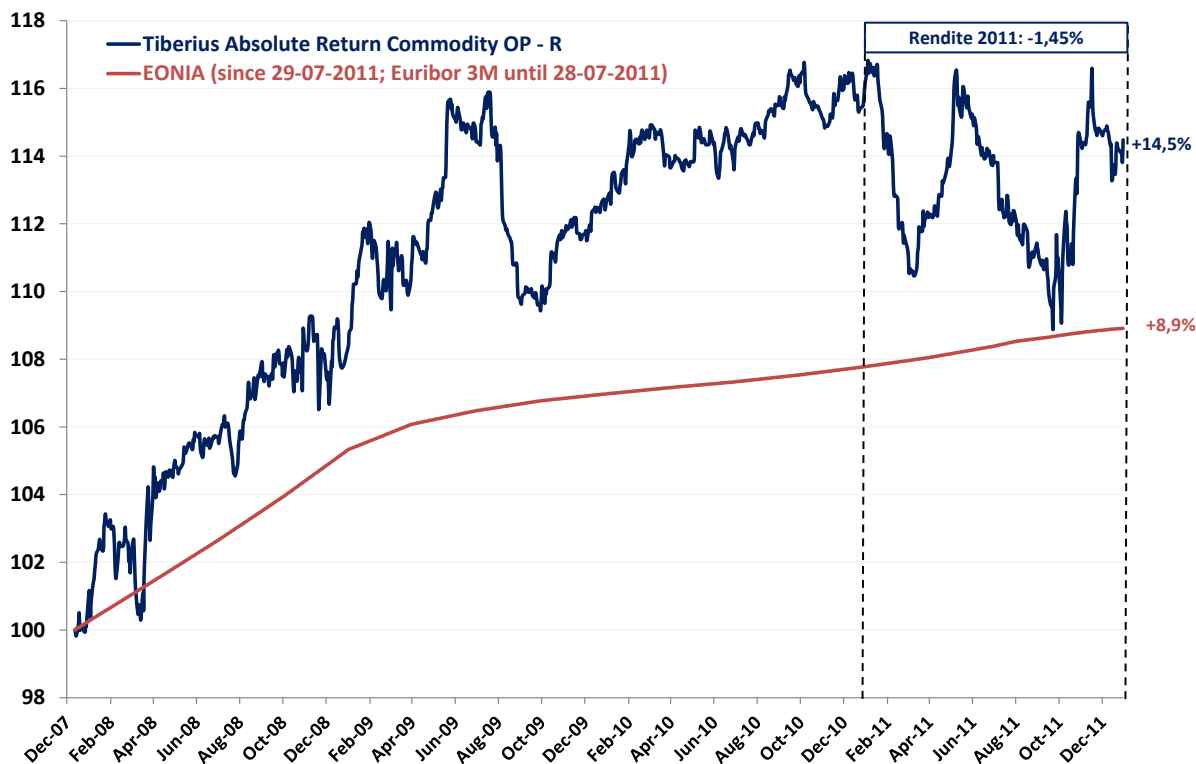


Mit dem höheren Engagement in konjunktursensitiven Rohstoffen stieg die Risikoneigung der long only Fonds wieder leicht an. Der über 20 Tage rollierende Tracking Error des CA\$ stieg von 2% auf 8%, der über 200 Tage rollierende Tracking Error von 3,2% auf über 4% an. Wir sehen dies als eine Normalisierung an, nachdem der Tracking Error sich in den Jahren 2009 und 2010 auf einem unüblich tiefen Niveau befunden hatte. Um die Zielrendite einer Outperformance zwischen 3% und 5% p.a. langfristig zu erreichen, bedarf es eines Tracking Errors im Bereich zwischen 4% und 8%.

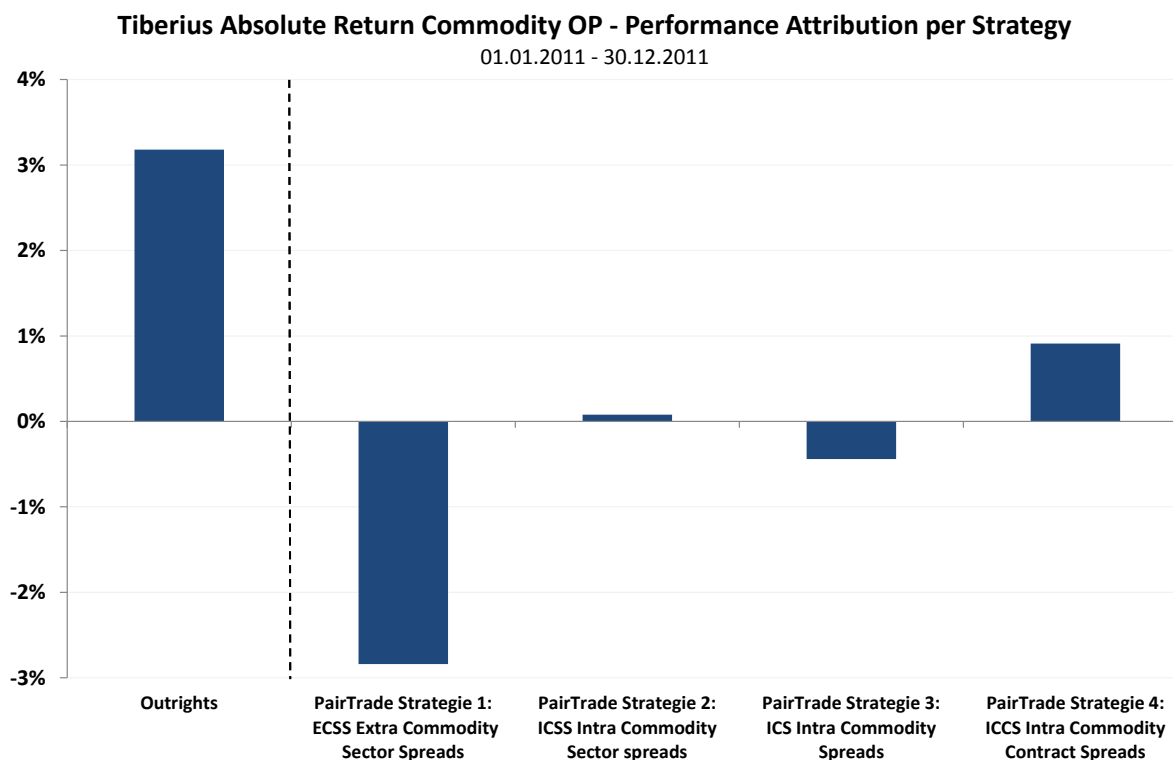


Performance long/short Fonds

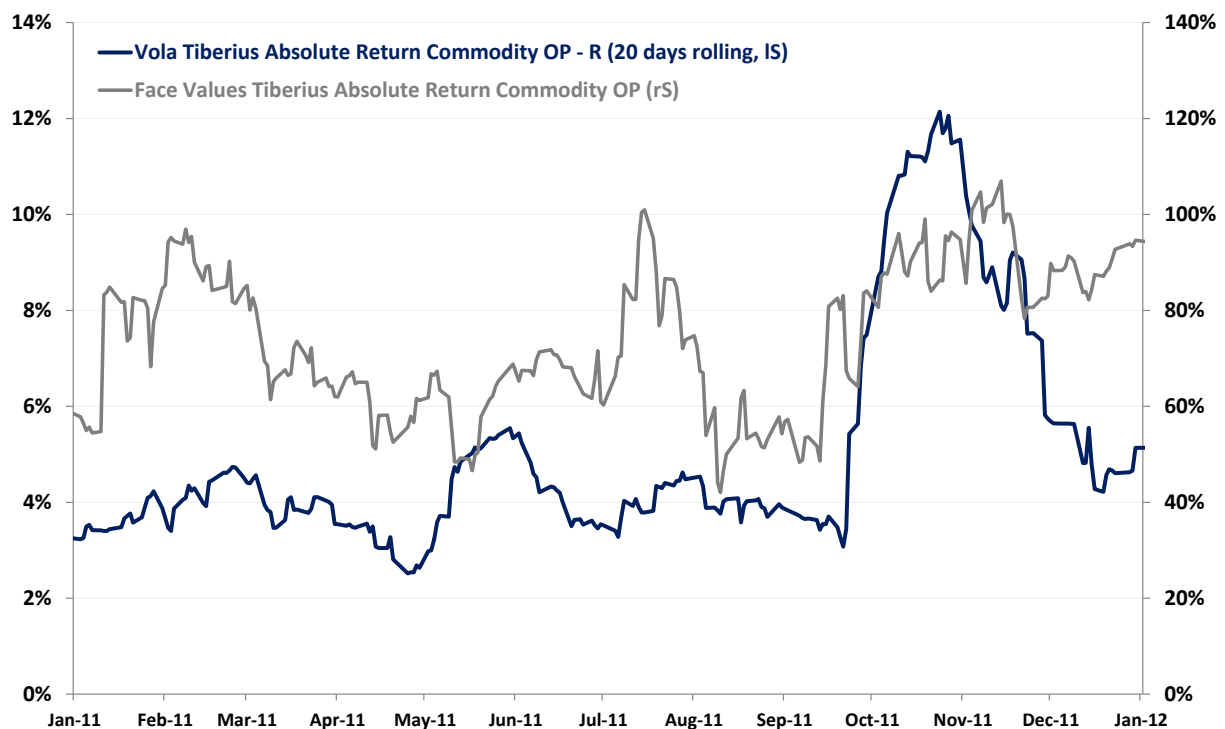
Das Alpha unseres long/short Fonds TAR nahm einen ähnlichen Verlauf wie das der long only Fonds. Die Amplitude des Alpha war jedoch etwas ausgeprägter, da der Fonds Positionen, die in den long only Fonds durch die Gewichtungen der Benchmarkindizes beschränkt waren, mit einem größeren Hebel umgesetzt hat. So konnte der Crack Spread short in den beiden CA-Fonds nur mit einem Gewicht von 8% implementiert werden, da die Rohölprodukte Benzin und Heizöl nur mit diesem Gewicht im Vergleichsindex DJUBS vertreten sind. In den long/short Fonds wurde die gleiche Position mit durchschnittlich 12% gefahren. Ähnliches gilt für die Short-Positionen in Baumwolle und Zucker, die vor allem im ersten Halbjahr in den long/short Fonds wesentlich aggressiver ausgestaltet wurden. In der ersten Jahreshälfte führte dies dazu, dass sich das Alpha der long only Fonds besser entwickelte als bei den long/short Fonds. Da der Investmentprozess der long only und long/short Fonds auf einem identischen Modellportfolio beruht, ergeben sich die Performanceunterschiede im Wesentlichen aus einem höheren Hebel der long/short Fonds und einem etwas enger gefassten Risikomanagement. Im Herbst brachte ein aggressiver Call auf der Long-Seite (Rohöl, Basismetalle) dann auch etwas mehr Performance zurück, sodass der CA\$ und der TAR das Jahr mit einer ähnlichen, leicht negativen Alpha-Rendite abschlossen.



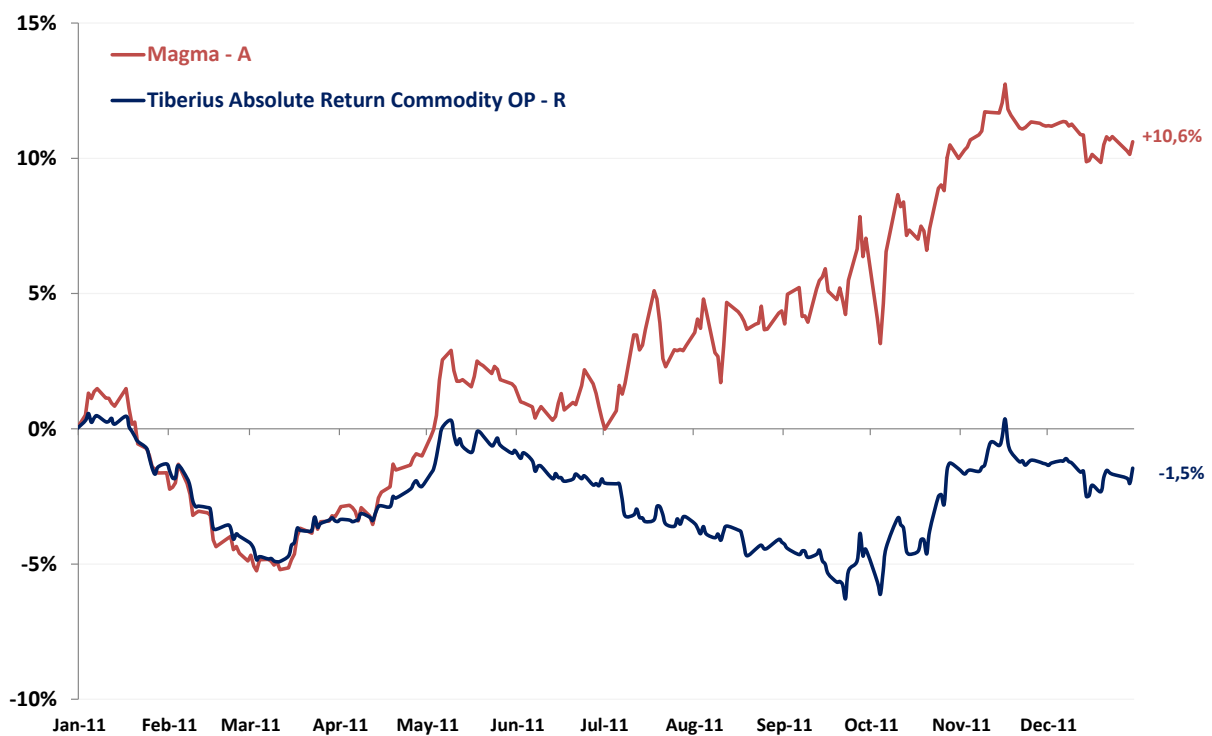
Wie bei den long only Fonds generierten die strategischen längerfristig ausgerichteten Positionen einen negativen Ertrag, der durch geschickte taktische Manöver teilweise wieder ausgeglichen werden konnten. Die längerfristigen Trades sind im TAR im Pairtradeportfolio zusammengefasst, die taktischen Trades finden Eingang in das Outright-Portfolio. Im Pairtrade-Portfolio werden äquivalente Long- und Short-Positionen in Trades zusammengefasst, die in vier Strategien gruppiert werden. Das Kerngeschäft von Tiberius sind die sektorübergreifenden Trades, die aber eine vergleichsweise hohe Volatilität aufweisen. Wesentlich geringer sind die Risikoeigenschaften bei den Intra-Sektor Positionen (z.B. Crack Spreads) oder bei den Intra Commodity Spreads (z.B. WTI vs. Brent). Zudem werden in einer vierten Strategie die Laufzeittrades (z.B. Mais Dezember 2012 gegen Mais Juli 2012) zusammengefasst. In den drei letztgenannten Strategien ergab sich ein Ergebnis um die Nulllinie. Bei den Laufzeittrades wurden im Frühjahr 2011 kleinere Spread-Positionen, die auf eine Verflachung der Backwardation setzten (Backwardation flattener), bei Baumwolle und Zucker erfolgreich umgesetzt. Im Brot- und Buttergeschäft von Tiberius, den sektorübergreifenden Trades, ergab sich hingegen ein kräftiges Minus von knapp -3%, das aber durch die taktischen Trades im Outrightportfolio vor Kosten mehr als ausgeglichen werden konnte.



Die Risikoneigung des TAR war im Jahr 2011 durchschnittlich. Historisch hat sich gezeigt, dass der Fonds in normalen Marktphasen Kontraktgegenwerte zwischen 80% und 100% des Fondsvermögens benötigt, um seine Renditeziel (4%-5% Rendite über Geldmarkt) und sein Risikobudget (Volatilität von knapp 6%) auszuschöpfen. Die Kontraktgegenwerte wurden im Fonds von Januar bis Juli zwischen 60% und 100% gehalten. Während der Drawdowns im August und September wurde aufgrund von Stop Loss-Management ein unterdurchschnittliches Exposure erreicht. Der Fonds vergrößerte seine Positionen im Oktober aber wieder deutlich, nachdem der Markt in die von uns favorisierte Richtung gedreht hatte. Das Ergebnis war eine deutliche Erholung der Performance und ein zwischenzeitlicher Anstieg der Volatilität.



Tiberius betreut via der mehrheitlich gehaltenen Tochter Magma Capital AG noch einen zweiten long/short Fonds, den Magma Capital Global Macro Fund. Dieser Fonds hat ein höheres absolutes Renditeziel (zweistellige Jahresrendite) und ein höheres Risikobudget als der TAR. Die im Magma Fonds umgesetzten Rohstoffstrategien sind weitgehend identisch mit den Rohstoffstrategien des TAR. Der Magma Fonds verfolgt aber zusätzliche long/short Strategien in den Anlageklassen Aktien, Renten und Währungen. Die Eurokrise und der aufkommende Konjunkturpessimismus boten ab dem zweiten Quartal viele Opportunitäten im Global Macro Bereich, die der Fonds für sich nutzen konnte. Mit einer Rendite von +10,6% hat der Magma Fonds seinen Renditezielbereich unter Einhaltung der Risikovorgaben in 2011 erreicht.



Stuttgart, den 13.01.2011

Tiberius Rohstoff-Research

Wichtige rechtliche Information

Die Angaben in diesem Dokument gelten weder als Verkaufsangebot, als Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes 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 jederzeit 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 getätigt werden. Die erwähnten Dokumente erhalten Sie kostenlos in Papierform oder auf Wunsch elektronisch unter Tel. +41 41 560 0081 / info@tiberiusgroup.com oder bei der Oppenheim Fonds Trust GmbH, Unter Sachsenhausen 4, D-50667 Köln oder im Internet unter www.oppenheim-fonds.de.

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 Brochüre 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. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des Urheberrechts unterliegen.

Copyright © 2012 Tiberius Asset Management AG. Alle Rechte vorbehalten.

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