

Marktkommentar März 2012



Performance unserer aktiven Rohstoff-Fonds - März 2012

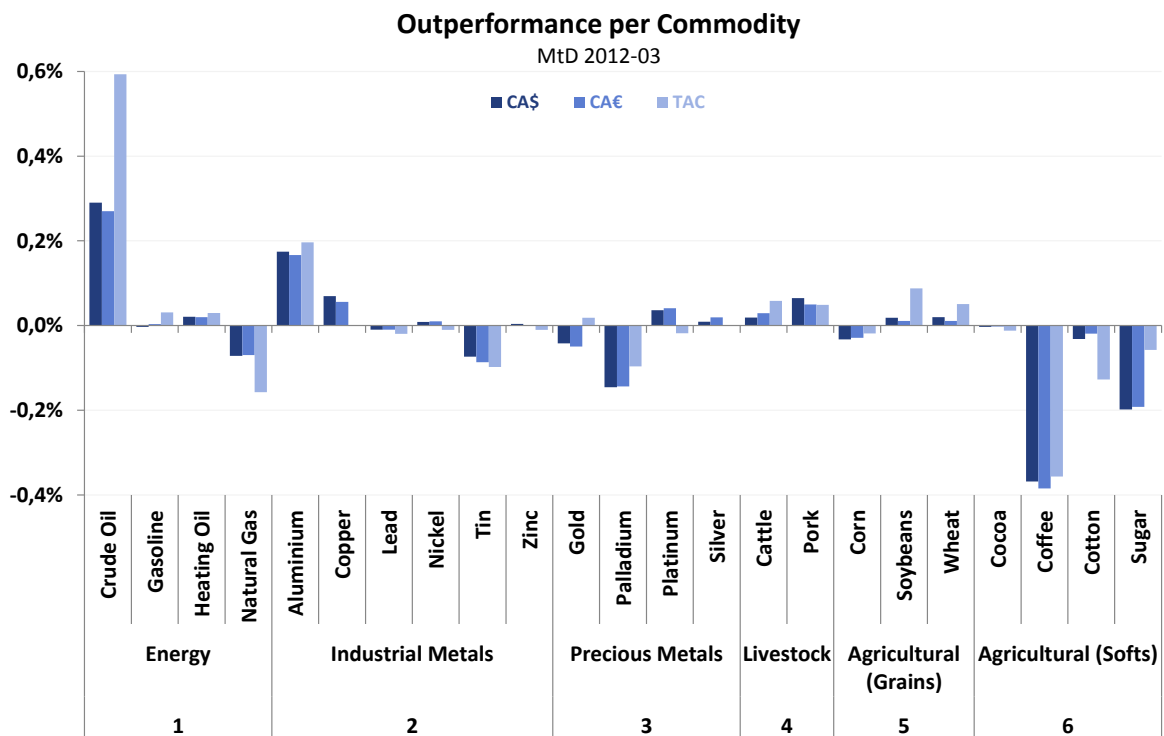
Long Only Fonds

Die Wertentwicklung von Rohstoffen blieb auch im März 2012 hinter der internationalen Aktienmärkte zurück. Der Dow Jones UBS Rohstoffindex verlor etwas mehr als -4%, während der S&P 500 und der Nikkei 225 etwas mehr als 3% hinzugewinnen konnten. Die Underperformance von Rohstoffen gegenüber den amerikanischen Aktienmärkten beträgt in den letzten sechs Monaten nun fast 30%. Dieser Trend ist den schwachen Konjunkturdaten in den asiatischen Schwellenländern geschuldet. Nach dem Restocking in Q4 2011 scheinen insbesondere die Rohstoffmärkte in China aktuell ausreichend versorgt. Aufgrund des unklaren Makroausblicks haben wir unseren Long Bias in den long only Fonds eingedeckt und die Investitionsquote von 105%-110% kurzzeitig auf 90-95% reduziert.

Die relative Wertentwicklung unserer long only Fonds zu den Vergleichsindizes war im März 2012 leicht negativ. Der Commodity Alpha OP (CA\$) verlor -0,71%, der Tiberius Commodity Alpha Euro OP (CA€) -0,81% relativ zum DJUBS Index. Der gegen den Rogers International Commodity Index (RICI) gemessene Tiberius Active Commodity OP (TAC) blieb um -0,47% zurück. Knapp 30 Basispunkte dieser Underperformances gehen auf das Management der Investitionsquote (Übergewichtung zu Beginn des Monats) zurück.

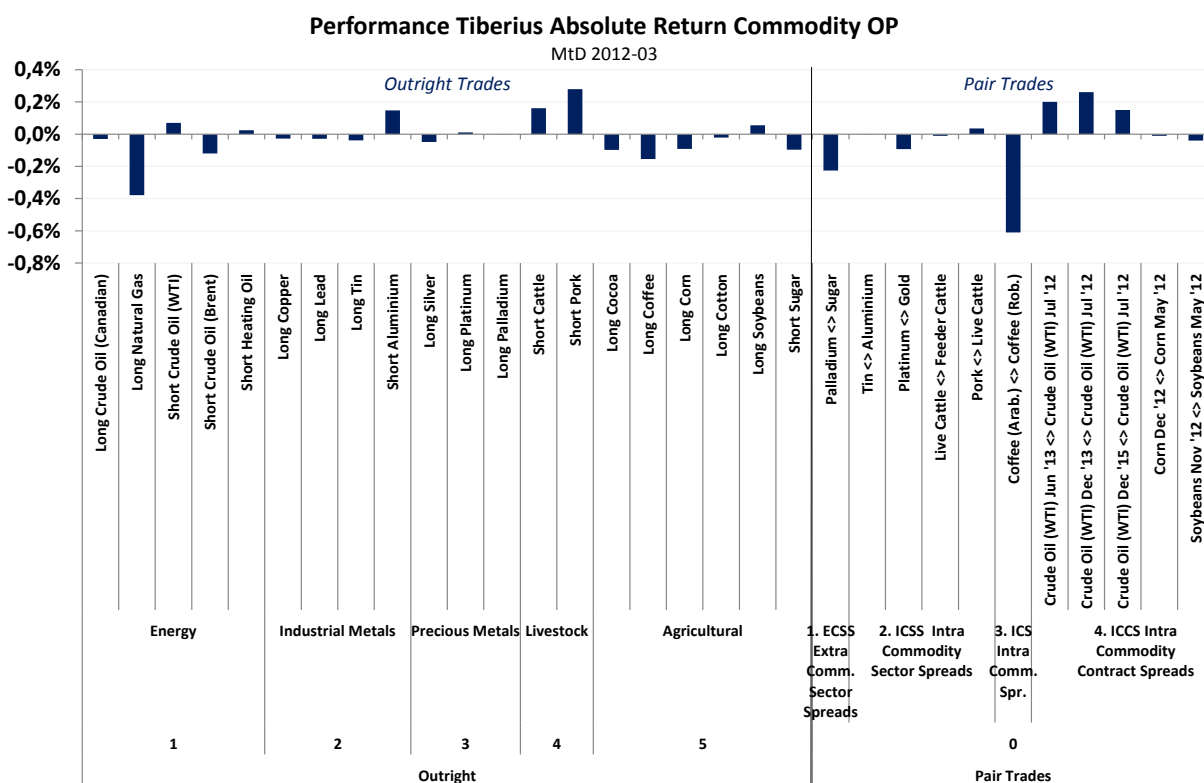
Die relative Wertentwicklung der Fonds war, wie schon im Februar 2012, stark durch die Positionierung bei Rohöl und Kaffee geprägt. Bei Kaffee musste aufgrund der Übergewichtung erneut eine Underperformance von -0,4% hingenommen werden. Selten einmal klaffen fundamentale Nachrichtenlage und technische Marktverfassung so stark auseinander wie derzeit bei Arabica Kaffee. Die Ernteerwartungen in Süd- und Mittelamerika mussten aufgrund von Wettereinflüssen reduziert werden, die Lagerbestände befinden sich <noch> auf kritisch tiefem Niveau. Eine Gemengelage, wie sie auch für Getreide oder mit Abstrichen Zucker kennzeichnend ist. Dennoch zählt Kaffee im Agrarbereich seit Monaten zu den von der Preisentwicklung schlechtesten Rohstoffen. Bei Zucker, den wir im gleichen Maße untergewichtet sind wie Kaffee übergewichtet, wurden hingegen alle Wetternachrichten, auch wenn sie nicht geeignet waren, den von uns prognostizierten Marktüberschuss wesentlich zu verändern, bullish interpretiert. Dadurch ergab sich eine leicht negative relative Performance.

Bei Rohöl hingegen konnten wir relativ zu den Vergleichsindizes eine Mehrrendite generieren. Wir haben WTI leicht untergewichtet, halten aber die komplette WTI- und Brent-Position in langlaufenden Kontrakten (2015), die sich im März besser entwickelten als die Benchmarkkontrakte. Die Lagerbestände am WTI-Lieferort Cushing sind wie von uns erwartet zuletzt kräftig gestiegen, sodass die WTI-Terminkurve insbesondere in den vorderen Kontrakten bereits begonnen hat, von Backwardation auf Contango zu drehen. Bei Brent findet dies wesentlich gemächlicher statt, da die Bestätigung eines unterliegenden Marktüberschusses sich wohl erst in den im Laufe des zweiten Quartals veröffentlichten Lagerbeständen widerspiegelt. Bei den Rohölprodukten Heizöl und Benzin hatten wir uns bis Ende März neutral positioniert, dann aber beide Rohstoffe komplett abverkauft, als sich neben der Drehung der Terminkurven auch eine direktionale Abwärtsbewegung bei Rohöl und Rohölprodukten abzeichnete. Bei den übrigen Rohstoffen ergaben sich keine signifikanten relativen Performancebeiträge.



Long/Short Fonds

Unsere long/short Fonds – der Tiberius Absolute Return Commodity OP (TAR) und der Magma Global Macro Strategy (Magma) – verzeichneten im März ebenso wie die long only Fonds ein kleines Minus von -0,9% (TAR) und -0,7% (Magma). Die Performance setzt sich sehr ähnlich zusammen, wie bei den long only Fonds. Die Arabica Long-Positionierung wurde in einem Spread-Trade gegen Robusta umgesetzt. Obwohl die Fundamentaldaten diesen Spread unterstützten (relativ verhaltene Exporte aus Brasilien (Arabica) und gleichzeitig hohe Exporte aus Vietnam (Robusta)), performte Robusta noch einmal deutlich besser als Arabica. Positiv war die Performance bei den Laufzeittrades WTI (short Juli 2012, long Dezember 2013 und Dezember 2015), die in den long/short Fonds mit etwas höherem Gewicht umgesetzt werden als in den long only Fonds. Die Outright-Trades brachten keine größeren Wertbeiträge. Erwähnenswert sind lediglich die positiven Beiträge durch den Short der Lebendviehkontrakte und der negative Wertbeitrag bei Erdgas (short put).



Marktperspektiven

Makro-Umfeld: Keine klaren Signale

Bis vor wenigen Wochen war unser Basisszenario für Rohstoffe optimistisch geprägt, da Konjunktur und Aktienmärkte einigen Rohstoffen Nachholpotenzial eröffneten. Diesen Long Bias haben wir mittlerweile eingedeckt, da Pro- und Contra-Faktoren aus unserer Sicht derzeit nahezu gleich schwer wiegen.

Pro

- Rohstoffe sind als Real Assets immer noch relativ günstig gepreist im Vergleich zu Aktien. Die von den Notenbanken induzierte Asset Inflation ist bei Rohstoffen noch nicht angekommen
- Preisblase bei den sicheren Häfen Bunds und US Treasuries
- Konjunkturdaten signalisieren moderates bis gutes Wachstum in den meisten Regionen der Weltwirtschaft, kein zyklischer Abschwung erkennbar
- Risikoprämien für unerwartete Angebotsengpässe (Wetterereignisse, politische Krisen, operative Schwierigkeiten) sind derzeit nicht sehr hoch
- Preise bei einigen Industrierohstoffen sind in die Nähe der Grenzkosten der Produktion zurückgekommen

Contra

- Steigende Risikoprämien für einzelne Euroländer, schwache Wachstumszahlen in Teilen Europas
- Verzögerung der geld- und fiskalpolitischen Lockerung in China
- Überfällige taktische Korrektur an den Aktienmärkten belastet die Global Macro Commodities Öl und Gold
- Mikrodaten nur bei sehr wenigen Rohstoffen wirklich überzeugend
- Hohe spekulative Kaufpositionen bei einzelnen Rohstoffen (u.a. Rohöl, Gold, Sojabohnen, Zucker)

Fazit

Momentan scheint nicht die Zeit für eine starke Abweichung der Investitionsquote von der Benchmark. Wir sind taktisch für eine Korrektur an den Rohstoffmärkten positioniert (Untergewicht zwischen -5% und -10%). Wir decken diese Position aber schnell ein, falls sich ein technisches Kaufsignal ergeben sollte.

Rohölkomplex: Untergewichten*Pro*

- Immer noch positive Roll Yields bei Brent, Benzin und den langen WTI-Kontrakten
- Immer noch unterdurchschnittliche Rohöllagerbestände in Europa. Durchschnittliche bis leicht unterdurchschnittliche Produktlagerbestände in den USA
- Geopolitische Risiken für Angebotsausfälle
- Stabiler relativer Aufwärtstrend im Vergleich zu anderen Rohstoffen

Contra

- Überversorgung Nordamerikas, insbesondere von Cushing. Hoher Preisabschlag der in Nordamerika geförderten Ölsorten
- Zuletzt Aufwärtsrevisionen beim Angebot (Libyen, Nordamerika) und Abwärtsrevisionen bei der Nachfrage. Globaler Überschuss sollte die Lagerbestände (auch in Europa) im zweiten Quartal 2012 auffüllen
- Sehr schwache Endnachfrage nach Rohölprodukten in den USA
- Drehung der WTI-Terminkurve von Backwardation auf Contango in den Frontmonaten. Abschwächung der Backwardation in der Brent-Terminkurve
- Taktische Korrektur an korrelierten Märkten (Global Equities)
- Sehr hohe spekulative Kaufposition

Fazit

Die Fundamentaldaten sind wenig überzeugend, die Terminkurven drehen auf Contango und gleichzeitig sind die spekulativen Anleger in hohem Maße auf der Käuferseite engagiert – für uns ein klarer Short.

US-Erdgas: Neutral*Pro*

- Die meisten reinen Erdgasproduzenten arbeiten bei den derzeitigen Kassapreisen nicht kostendeckend. Einzelne Produzenten haben bereits signifikante Produktionskürzungen avisiert (Chesapeake, Conenergy)
- Erdgas-Kohle-Preisratio spricht für zusätzliche Erdgasnachfrage
- Wettereinflüsse (in diesem Jahr sehr negativ) laufen im Frühjahr allmählich aus
- Spekulanten überwiegend net short

Contra

- Hohe Überschusslagerbestände in den USA nach dem viel zu warmen Winter belasten den US-Erdgasmarkt noch viele Monate
- Stark negative Roll-Renditen in den nächsten 12 Monaten
- Trotz starker Kursverluste immer noch keine technische Bodenbildung erkennbar

Fazit

Erdgas kann auf dem derzeitigen Preisniveau mit gutem Gewissen weder long noch short sein. Unsere Modelle sind immer noch sehr short, laufen aber Gefahr, in eine Short-Covering-Rallye zu geraten. Wir wollen eine derartige kurzfristige Preisbewegung (bis 2,4 USD je mmBtU) abwarten, bevor wir eine Short-Position implementieren.

Kupfer: Leicht Untergewichten*Pro*

- Robuste Konjunktur in den USA, niedrige Lagerbestände bei Konsumenten
- Nahezu ausgeglichener Markt in 2012
- Aufgrund der offenen Arbitrage zwischen Shanghai und LME in Q4 2011 deutlicher Rückgang der LME-Lagerbestände in den letzten Monaten
- Backwardation in den kurzlaufenden Kontrakten
- Relative Stärke im Metallbereich

Contra

- China ist nach Restocking in Q4 2011 gut mit dem Metall versorgt, unmittelbare Belebung der chinesischen Baukonjunktur ist nicht zu erkennen. Hard Landing droht weiterhin
- 2012 ist ein Übergangsjahr zu globalen Marktüberschüssen in den Jahren 2013ff
- Arbitrage zwischen Shanghai und London längst wieder geschlossen, LME Lagerabflüsse laufen aus
- Backwardation nur ganz vorne in der Terminkurve. Flache Terminkurve in den mittleren Laufzeiten signalisiert keine imminente, strukturelle Knappheit
- Charttechnische Verkaufssignale bei hohen Handelsvolumina
- Kupferpreis steht relativ hoch im Vergleich zu anderen Industriemetallen
- Taktische Korrektur an den Aktienmärkten belastet Kupfer kurzfristig

Fazit

Kurzfristig gibt es attraktivere Metalle als Kupfer. Sollte sich die von uns erwartete technische Korrektur materialisieren (bis 7.200 USD je Tonne), sind wir aber wieder auf der Käuferseite.

Blei, Nickel, Zink, Aluminium: Leicht Übergewichten*Pro*

- Preise sind deutlich zurückgekommen und befinden sich nur noch wenig über den durchschnittlichen Produktionskosten
- Im Vergleich zu anderen Metallen (Kupfer, Zinn, Platin, Palladium, Silber) kaum noch technisches Abwärtspotenzial
- Konsumentenlager in Erwartung einer Rezession in Europa in Q4 2011 deutlich abgebaut
- Vernachlässigung des Metallsektors unter spekulativen Anlagern

Contra

- Kaum Chance auf anhaltende Marktdefizite, da mit Ausnahme von Blei die Produktion bei steigenden Preisen schnell wieder angefahren werden kann
- Relativ unattraktive Terminkurven
- Mittelfristig keine relative Stärke im Metallbereich

Fazit

Kurzfristig sichten wir von Kupfer in die Metalle um, die einen Preisrückgang schon hinter sich haben. Dieses Übergewicht wird abgebaut, sobald die technischen Kursziele erreicht sind.

Palladium, Zinn: Leicht Übergewichten*Pro*

- Erwartung eines Marktdefizits in 2012
- Marktpreise nach Korrektur in Q1 2012 nicht mehr überkauft
- Starker Abbau von spekulativen Kaufpositionen, Sentiment neutral bis leicht negativ
- Relativ attraktive Terminkurven
- Angebotsmacht in wenigen Händen

Contra

- Keine dynamische Nachfrageentwicklung
- Starke technische Widerstände bei 25.000 USD je Tonne (Zinn) bzw. 700 USD je Unze (Palladium)
- Technisch besteht noch Luft nach unten
- Marktliquidität im Vergleich zu anderen Metallen unterdurchschnittlich, Exit an schwachen Tagen schwierig

Fazit

Beide Metalle zählen zu unseren strategischen Long-Positionen. Wir halten momentan nur ein leichtes Übergewicht, kaufen jedoch bei Kursschwäche zu.

Gold, Silber: Neutral*Pro*

- Physische Käufe aus Asien auf dem derzeitigen Kursniveau
- Negative Realzinsen in nahezu allen Laufzeitsegmenten der wichtigsten Bondmärkte
- Kursphantasie aufgrund möglicher weiterer geldpolitischer Expansion (insbesondere in Euroland infolge steigender Risikoprämien Spaniens und Italiens)
- Technische Unterstützungen haben erst einmal gehalten

Contra

- Extrem großer unterliegender Marktüberschuss
- Relativ teuer gegenüber Industriemetallen
- Relativ teuer gegenüber anderen Anlageklassen
- Technische Top-Bildung bei Gold im Gange, bei Silber bereits in 2011 abgeschlossen
- Relativ starker US-Dollar

Fazit

Gold und Silber performen seit einigen Monaten annähernd neutral zu den großen Rohstoffindizes. Kurzfristig sind keine klaren technischen Signale gegeben, sodass wir unser Untergewicht erst einmal eingedeckt haben.

Getreide und Ölsaaten: Neutral*Pro*

- Positive Rollrenditen bei Mais und Sojabohnen
- Wetterbedingte Produktionsausfälle in Südamerika führen bei Mais und Sojabohnen zu knapperer globaler Versorgungslage, niedrige Stocks to Use Ratios auf US-Ebene im aktuellen Marketingjahr 2011/12
- Stabiler relativer Aufwärtstrend im Vergleich zu anderen Rohstoffen

Contra

- Hohes Preisniveau führt zu globalen Angebotssteigerungen im nächsten Marketingjahr 2012/13
- Hohe CFTC Netto Long Positionierung der Non Commercials bei Sojabohnen und Mais birgt Risiko heftiger Preisrücksetzer
- USA verliert Vormachtstellung auf globalem Exportmarkt, da südamerikanische Ernten zunehmend verfügbar werden. Unterstützung am vorderen Ende der US-Terminstrukturkurve sollte daher abnehmen

Fazit

Die Produktionsausfälle in Südamerika sind unserer Ansicht nach am vorderen Ende der US-Terminstrukturkurven eingepreist. Da wir in den nächsten Monaten keine signifikant starken

Nachfragedaten (Exporte, Ethanol) erwarten, gehen wir von einer Verflachung der Terminstrukturkurven bei Mais und Sojabohnen aus und setzen hier sukzessive auf die längeren Laufzeiten. Mittelfristig werden wir Getreide untergewichten, warten aber noch technische Verkaufssignale ab. Bei Weizen fällt das Gesamtbild aufgrund der Rollverluste noch negativer aus.

Zucker: Untergewichten

Pro

- Terminstrukturkurve befindet sich in Backwardation
- Erneute Ausbildung einer Risikoprämie aufgrund künftiger ungünstiger Wetterentwicklungen in Brasilien möglich

Contra

- Produktionsausfälle in Brasilien im vergangenen Jahr konnten durch globale Angebotssteigerungen anderer bedeutender Zuckeranbaunationen aufgefangen werden. Nach wie vor unterstellen wir einen globalen Zuckermarktüberschuss von 6 Millionen Tonnen im Marketingjahr 2011/12
- Wir erwarten eine Terminkurvendrehung von Backwardation in Contango
- Hohe CFTC Netto Long Positionierung der Non Commercials birgt Risiko stärkerer Preisrücksetzer

Fazit

Das aktuelle Preisniveau halten wir nur dann für gerechtfertigt, sofern tatsächlich erneute wetterbedingte Produktionsausfälle in Brasilien eintreten sollten. Da die künftige Wetterentwicklung allen Marktteilnehmern unbekannt ist, behalten wir unser Untergewicht bei.

Kaffee: Übergewichten

Pro

- Technisch überverkauftes Preisniveau, obwohl wetterbedingt die Produktionserwartungen für Brasilien und Kolumbien reduziert werden mussten
- Relativ knappe Versorgungslage bis zur Verfügbarkeit der brasilianischen Ernte

- Ausbruch aus der zuletzt ausgebildeten Seitwärtsbewegung nach oben würde hohe Anzahl technisch bedingter Anschlusskäufe nach sich ziehen

Contra

- „On-Year“ mit höherer Produktion in Brasilien im Zwei-Jahres-Produktionszyklus. Lagerbestände sollten sich infolgedessen erholen
- Relativ schwache technische Marktverfassung, da sich viele Long Investoren zu Stop Loss Transaktionen gezwungen sahen

Fazit

Weiterhin erwarten wir bei Arabica sowohl aus fundamentaler Sicht als auch aufgrund technischer Indikatoren in Kürze einen Preisanstieg in die Region 210 US-Cents je Pfund, arbeiten jedoch mit engen Stop Loss Marken, sofern die erwartete Aufwärtsbewegung nicht eintreten sollte.

Kakao und Baumwolle: Neutral*Pro*

- Fundamentale Versorgungslage wird unserer Ansicht nach momentan zu positiv eingestuft. Bei Baumwolle erwarten wir eine geringere Anbaufläche in den USA als vom US-Landwirtschaftsministerium Ende März 2012 berichtet wurde, da Sojabohnen aufgrund der höheren Profitabilität Anbaufläche von Baumwolle abziehen sollten. Bei Kakao stufen wir die Ernten in Westafrika geringer als der gegenwärtige Marktkonsens ein
- Aktuell verhältnismäßig niedrige Kursniveaus

Contra

- Kakao und Baumwolle stehen momentan nicht im Fokus der Investoren, da eine knappere fundamentale Versorgungslage noch nicht in den verfügbaren Daten widerspiegelt wird
- Verhältnismäßig hohe globale Lagerbestände innerhalb des Agrarsektors

Fazit

Wir halten sowohl bei Baumwolle als auch bei Kakao aktuell neutrale Positionierungen, da sich die positiven und negativen Argumente ausgleichen.

Stuttgart, den 11.04.2012

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
Schweiz
Tel.: +41 41 560 00 81
info@tiberiusgroup.com
www.tiberiusgroup.com