

## Marktkommentar November 2012



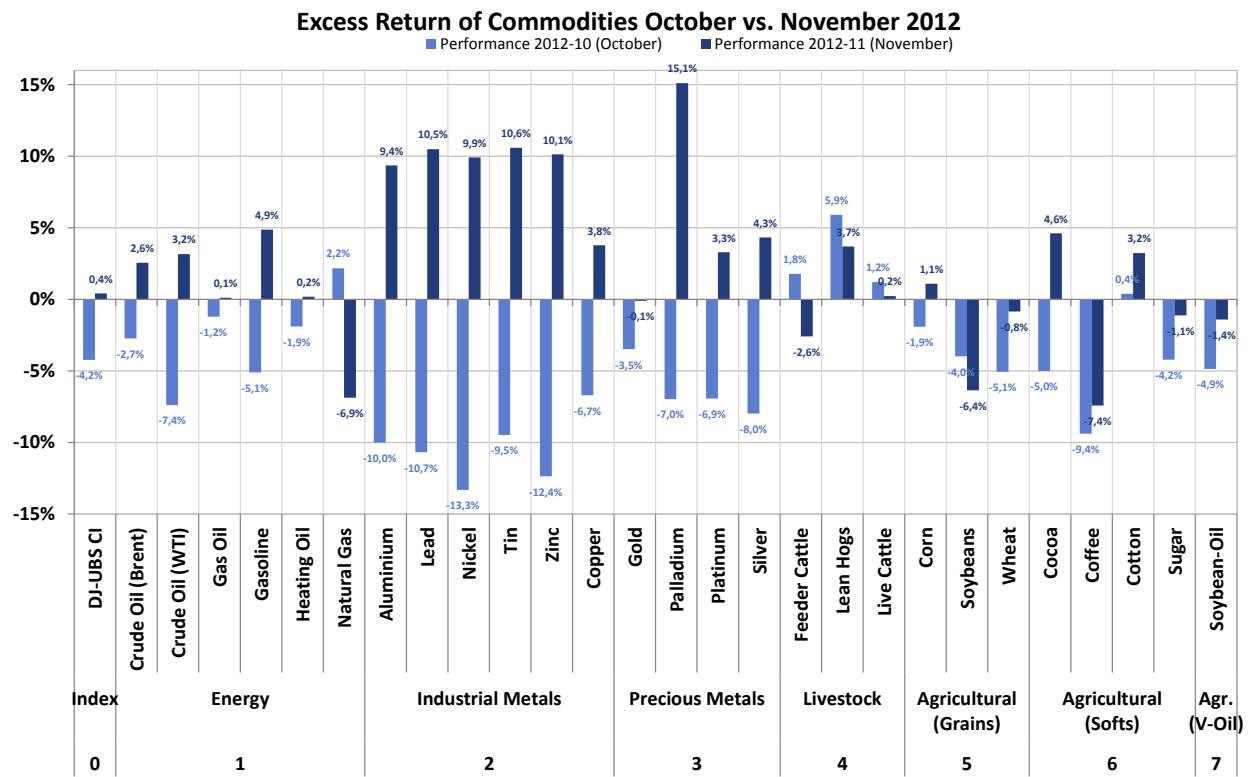
© 2012

**Tiberius Asset Management AG**  
*Alle Rechte vorbehalten*

## Performancerückblick: Uneinheitlich

Die großen Rohstoffindizes tendierten im November 2012 seitwärts. Der Dow Jones UBS Rohstoffindex (DJUBS) schloss den Monat mit +0,42% nahezu unverändert ab. Der S&P Goldman Sachs Commodity Index (GSCI) und der Rogers International Commodity Index, die ein höheres Gewicht in Rohöl aufweisen, schafften ein Kursplus von rund +2%. Die Kursentwicklung bei Rohstoffen lag auf einer Linie mit der Performance der wichtigsten Aktienmärkte. Der S&P 500 (+0,3%) und der Eurostoxx 50 (+2,4%) beendeten den Monat ebenfalls im Plus. Der positive Ausreißer war der japanische Nikkei 225 Index, der um knapp +7% zulegen konnte.

Die Rohstoffe, welche im Oktober 2012 noch zu den größten Verlierern zählten, lagen im November in der Performance vorne und vice versa. Die beste Performance wiesen die Basismetalle Aluminium, Nickel, Zink, Blei und Zinn auf, die knapp 10% zulegen konnten. Im Vormonat waren sie noch um ungefähr den gleichen Betrag im Minus. Ein ähnliches Bild auch im Energiebereich. Im November warteten Rohöl und Rohölprodukte im Schlepptau des allgemeinen „risk on“ Sentiment mit Kursgewinnen auf, die aber die Verluste des Vormonats nicht ganz wettmachen konnten. Bei Palladium ergab sich über beide Monate eine positive Performance, während die Kursentwicklung bei den anderen Edelmetallen relativ verhalten war. Insgesamt bietet sich bei den Rohstoffen das Bild eines kurzfristigen Trading-Marktes, in dem längere relative Stärke Trends (sieht man einmal von der konsistenten Underperformance von Kaffee und Zucker ab) wenig ausgeprägt und auch relativ wenig fundamental begründet sind (s. u.). Dementsprechend durchwachsen ist die Performance der mittelfristig ausgerichteten Trendfolgemodelle.

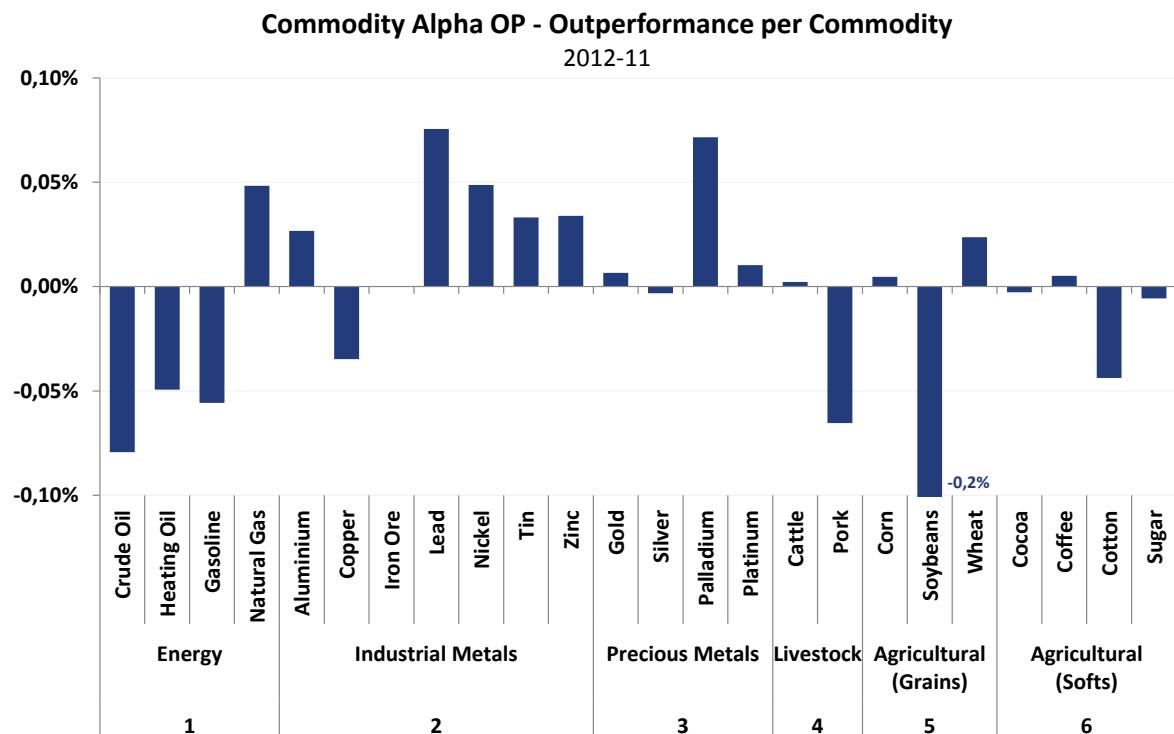


## Performance unserer aktiven Rohstoff-Fonds - November 2012

### Commodity Alpha OP

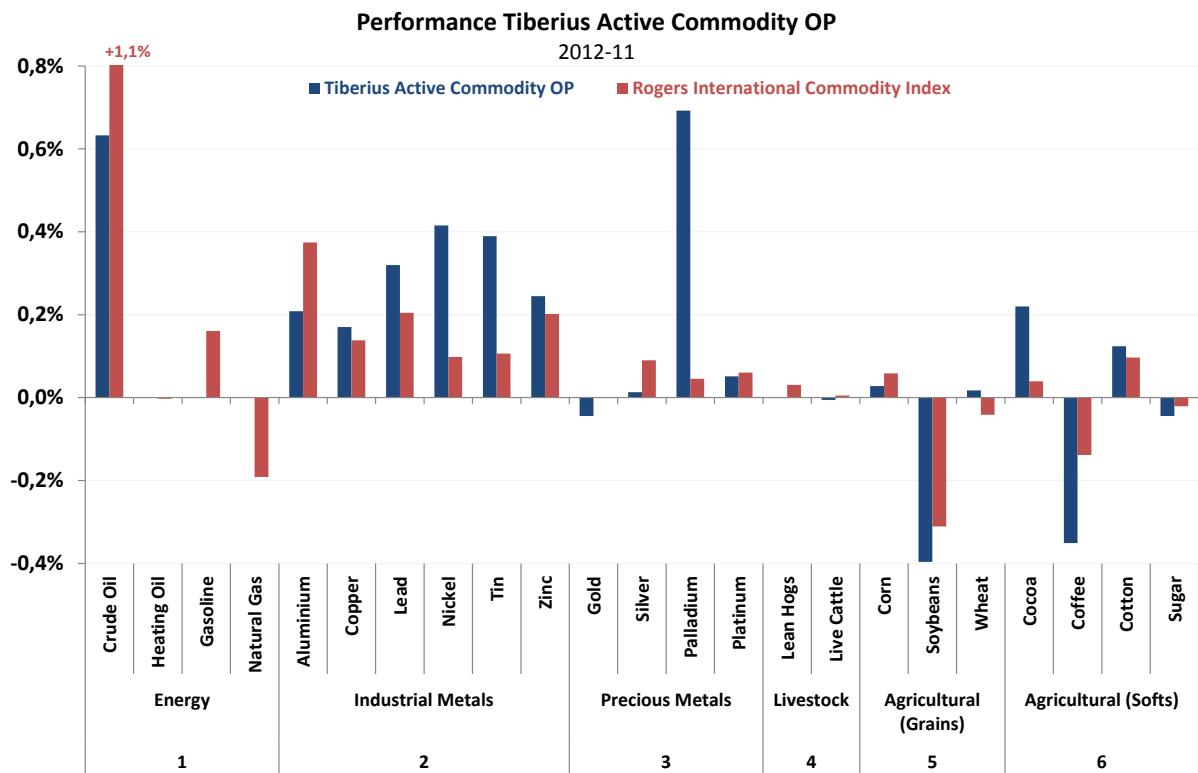
Der Commodity Alpha OP schloss den November 2012 nahezu unverändert und lag damit relativ zum Referenzindex Dow Jones UBS Commodity Index Total Return leicht im Minus. Auf der negativen Seite ist die relative Performance im Energiesektor anzuführen. Bei Rohöl und bei den Rohölprodukten hat sich die von uns prognostizierte Spread-Einengung zwischen West Texas Intermediate und Western Canadian Select (long) sowie Brent/Benzin/Heizöl (short) aufgrund von Einzelereignissen (Raffinerieausfälle, längere Maintenance von Raffinerien, Verschiebung von Pipeline-Starts) nicht materialisiert. In den nächsten 6 bis 10 Wochen dürfte der hohe Preisabschlag von WTI dadurch erhalten bleiben. Wir haben die Position deswegen partiell eingedeckt. Mittelfristig (ab dem zweiten Quartal 2013) sehen wir bei WTI und noch mehr bei Western Canadian Select (WCS) relativ zum Rest des Petroleumkomplexes aber deutlich mehr Preispotenzial, als in den Terminkurven impliziert. Das umgekehrte gilt für US-Erdgas, das in den letzten Wochen aufgrund des zu warmen Starts des Winters eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung verzeichnete. In den nächsten drei Monaten sollte der US-Erdgasmarkt aufgrund des sich aufbauenden Lagerdefizits im Vergleich zum Vorjahr auf dem aktuellen Preisniveau bei normalem Wetter gut unterstützt sein. Mittelfristig sind die Terminpreise für das zweite und dritte Quartal aber deutlich zu hoch, um einen anschließenden Lageraufbau durch Kohle-Gas-Substitution zu vermeiden. Ebenfalls negativ war die Performance bei Sojabohnen, wo in Übereinstimmung mit unseren fundamentalen und technischen Modellen eine Long-Position gefahren wurde, die unglücklich ausgestoppt wurde.

Auf der positiven Seite lagen die relativen Performancebeiträge bei den Metallen, bei denen wir von einem leichten taktischen Untergewicht zu Beginn des Monats November in eine Übergewichtung übergegangen sind. Bei Palladium, Blei, Nickel, Zinn und Zink konnten dadurch jeweils eine Überrendite zwischen drei und acht Basispunkten erzielt werden.



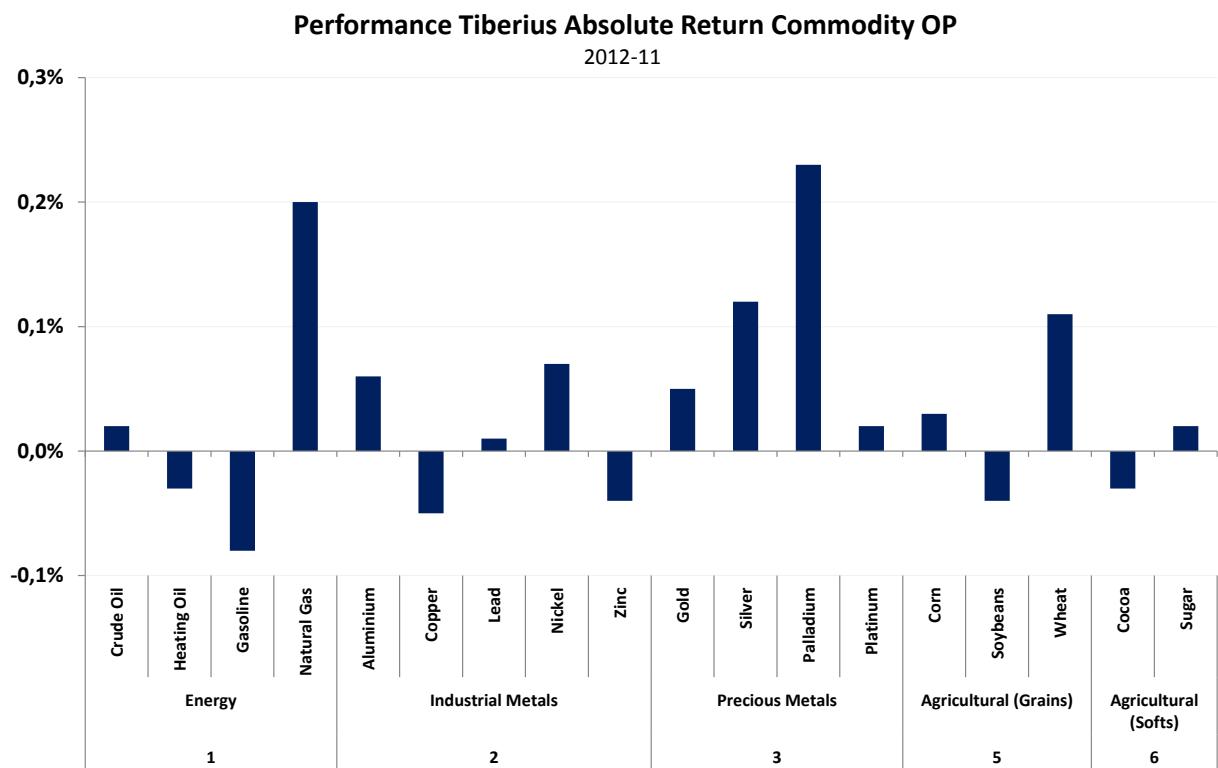
### Tiberius Active Commodity OP

Der Tiberius Active Commodity OP verzeichnete im November 2012 eine positive Performance von +2,42% und konnte die Wertverluste aus dem Vormonat teilweise ausgleichen. Die Wertentwicklung war damit etwas besser als beim RICI und GSCI. Da der Tiberius Active Commodity OP starke Übergewichtungen vor allem in den Rohstoffen hält, die langfristig attraktive Fundamentaldaten bieten, wurde bei den Metallen Palladium, Platin, Zinn, Blei und Nickel ein deutliches Übergewicht gehalten, sodass die negativen Beiträge vom Metallsektor im Vormonat voll kompensiert wurden. Umgekehrt hält der Fonds keine Rohstoffe, die nach Einschätzung des Fondsmanagements wenig überzeugende Fundamentaldaten aufweisen. Der Fonds war dadurch nicht bei Erdgas und lange Zeit nicht in den Petroleumprodukten positioniert. Bei Erdgas hat sich das ausgezahlt, bei Benzin hingegen nicht. Die positive Performance des RICI bei Rohöl, das mit einem Gewicht von WTI (21%) und Brent (14%) prominent im Index vertreten ist, konnte nicht erreicht werden. Dies lag vor allem daran, dass Western Canadian Select (WCS) und WTI auf Kosten von Brent übergewichtet waren. Die beiden erstgenannten Rohölsorten, vor allem WCS, entwickelten sich jedoch schlechter als Brent.



### Tiberius Absolute Return Commodity OP

Der Tiberius Absolute Return Commodity OP hat mit einer Performance von +0,31% ebenfalls einen leicht positiven Monat zu verzeichnen. Aktive Positionen wurden vor allem im kurzfristig taktischen Outright-Portfolio gefahren, was dem Umstand der fehlenden mittelfristigen Trends (s. o.) geschuldet ist. Durch stärker taktisches Handeln konnten die Verluste bei Rohöl und Sojabohnen begrenzt werden. Auf der positiven Seite sind wie bei den long only Fonds die Metalle zu finden. Zusätzliche Outperformance konnte bei Erdgas generiert werden.



## Marktperspektiven

### **Makroumfeld**

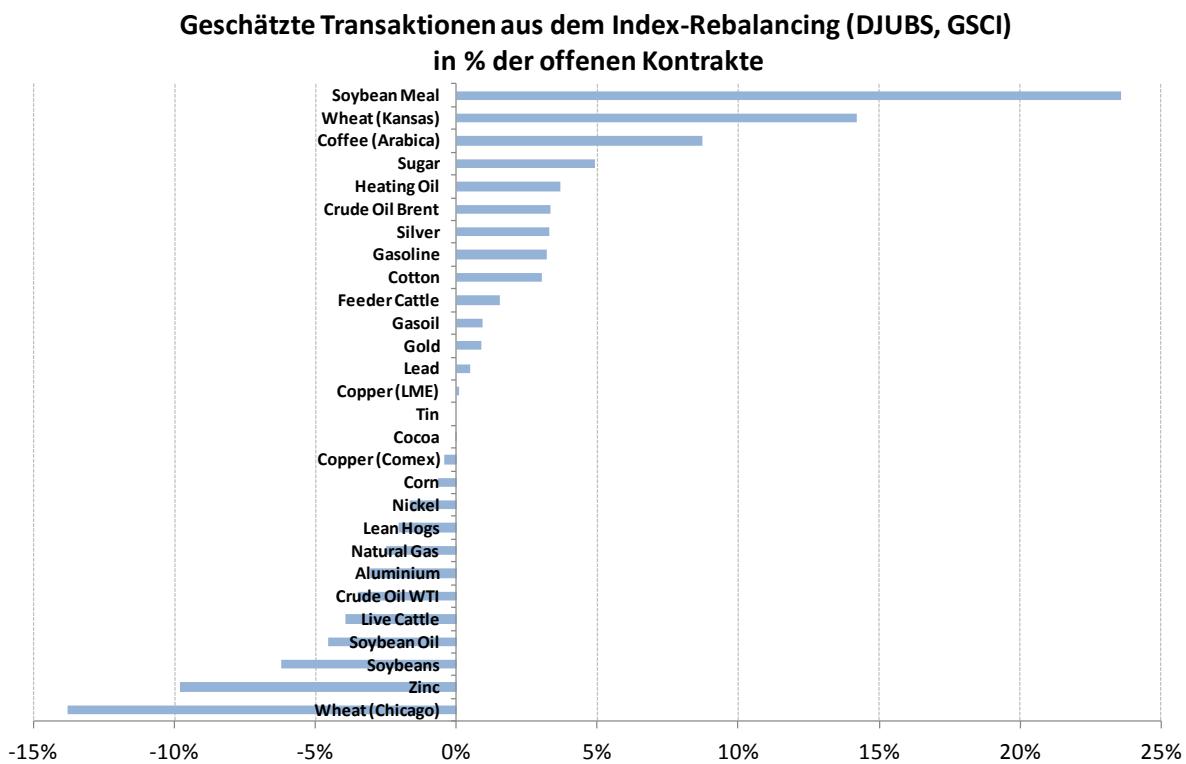
Vom Makroumfeld kommen derzeit ebenfalls uneinheitliche Signale. Die Konjunkturdaten für November und die ersten Dezemberwerte fielen nicht überzeugend aus. In China ist eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau, aber noch kein Aufschwung bemerkbar. Das Gleiche gilt für Japan, das nach den Wahlen Mitte Dezember, die einen klaren Sieg für den früheren und neuen Ministerpräsidenten Shinzo Abe brachten, mehr durch die Aussicht auf eine lockere Geldpolitik bewegt wird, als durch positive Wirtschaftsdaten. In Europa zeigen sich erste Lichtblicke, aber das Niveau der Umfragewerte ist kaum dazu angetan, in Euphorie zu verfallen. In den USA drückt die Unklarheit über eine automatisch zum 1. Januar 2013 greifende Kürzung der Fiskalausgaben (fiscal cliff) auf die Stimmung von Unternehmern und Verbrauchern. Die Aktienmärkte sind hier jedoch anderer Meinung und haben die Möglichkeit eines Konjunktureinbruchs aufgrund der Fiskalklippe bisher negiert. Wie wir in unserem [Kapitalmarkt Ausblick 2013](#) ausführen, sehen wir ebenfalls eine Umschiffung der Fiskalklippe und keine großen Einschnitte bei der US-Fiskalpolitik in 2013. Für die Weltwirtschaft prognostizieren wir mit +3,2% ein etwas höheres Wachstum als in 2012.

Dennoch können wir die momentan rosige Stimmung an den Aktienmärkten nicht so recht nachvollziehen. Zum einen könnte es bei der Meldung über eine politische Einigung in den USA wie im Sommer 2010 zu dem Phänomen „Buy the rumour sell the fact“ kommen. Im Sommer 2010 boten Demokraten und Republikaner schon einmal das unwürdige Schauspiel einer parteipolitisch motivierten Diskussion über die Anhebung der Schuldenobergrenze (ist im Februar/März 2013 wieder erreicht). Als dann endlich eine Einigung vermeldet wurde, folgte eine heftige technische Korrektur an den Aktienmärkten. Auch bei den Ankündigungen über ein zweites und drittes Notenbankprogramm haussierten die Märkte im Vorfeld, um nach der Meldung schwächer zu tendieren. Aber auch aus längerfristig fundamentalen Überlegungen ist ein neutrales bis leicht schwächeres Aktienjahr zu erwarten. In Europa dürfte es in Spanien und Frankreich noch einmal einen, zumindest leichten, Rückfall in die Eurokrise geben. In den USA dürfte sich der Anteil der Unternehmensgewinne am Nationaleinkommen auf dem aktuell hohen Niveau langfristig nicht halten lassen.

Für die Rohstoffmärkte sehen wir zwar insgesamt ein positives Jahr 2013, kurzfristig halten wir die Nettoinvestitionsquote der long only Fonds leicht unter 100%, da wir in den kommenden Wochen eine kleine technische Korrektur für wahrscheinlich halten.

## Mikroperspektiven

In der zweiten Januarwoche 2013 steht wieder das jährliche Rebalancing der großen Rohstoffindizes GSCI und DJUBS an. Erfahrungsgemäß setzt die Spekulation über mögliche Auswirkungen der Indexumschichtungen bereits im Dezember des Vorjahres ein. Gesucht sind Rohstoffe mit guten fundamentalen Perspektiven, die die Indizes in hohem Maße – gemessen am Kaufvolumen in Prozent der offenen Kontrakte – zukaufen müssen. Der DJUBS verbreitert mit Sojabohnenmehl und Kansas Weizen sein Anlageuniversum, sodass bei diesen Kontrakten in Relation zum Open Interest ein hohes Exposure erworben werden muss. Das Gewicht von Kansas Weizen geht zu Lasten von Chicago Weizen, die Quote für Sojabohnenmehl wird aus dem Sojabohnengewicht herausgenommen. Aus der Rebalancing-Überlegung wären also die Spreads Kansas Weizen – Chigaco Weizen und Sojabohnenmehl – Sojabohnen angezeigt. Davon halten wir lediglich den ersten Spread fundamental gut unterstützt. Auf der Verkaufsseite ist Zink interessant. Die Basismetalle hatten in den letzten Wochen eine Aufwärtsbewegung, die sie nahe an charttechnische Widerstände geführt hat. Unser kurzfristiges Makrobild (s. o.) ist eher verhalten, sodass wir vorerst keinen Ausbruch nach oben sehen. Dementsprechend erwarten wir in den nächsten Wochen bei Metallen (mit Ausnahme von Gold, das an technischen Unterstützungen steht) eine <kleine> technische Korrektur.



Die übrigen kurzfristigen Perspektiven entsprechen im Wesentlichen den Prognosen, die wir im [Kapitalmarkt Ausblick 2013](#) ausführlich dargestellt haben. Bei Mais könnte der deutliche Abwärtstrend, den wir für das Jahr 2013 voraussehen, in diesen Tagen begonnen haben. Das Angebotswachstum sollte bei normalem Wetter im nächsten Jahr für einen hohen Marktüberschuss in den USA und auch global sorgen. Gleichzeitig existiert immer noch eine hohe Nettokaufposition spekulativer Anleger, die nach dem Bruch der charttechnischen Unterstützung im Risiko steht. Und die Indizes stehen im Januar 2013 ebenfalls auf der Verkäuferseite.

Prognose			6W		2013	
Sektor	Rohstoff	BB	6 Wochen Prognose (20.12.2012)		Relative Prognose Tiberius Kapitalmarktausblick 2013	
0 Index	<b>DJ-UBS Commodity Index</b>	<b>DJUBS</b>	Neutral	➡ 0	Leicht Übergewichten	↗ 1
1 Energie	Rohöl (Brent)	CO	Leicht Untergewichten	↘ -1	Neutral	↗ 0
	Rohöl (WTI)	CL	Leicht Untergewichten	↘ -1	Leicht Übergewichten	↗ 1
	Benzin	XB	Neutral	➡ 0	Neutral	↗ 0
	Heizöl	HO	Neutral	➡ 0	Neutral	↗ 0
	Erdgas	NG	Leicht Übergewichten	↗ 1	Untergewichten	↘ -2
2 Basismetalle	Aluminium	LA	Leicht Untergewichten	↘ -1	Leicht Untergewichten	↘ -1
	Kupfer (COMEX)	HG	Untergewichten	↘ -2	Leicht Untergewichten	↘ -1
	Blei	LL	Leicht Untergewichten	↘ -1	Leicht Übergewichten	↗ 1
	Nickel	LN	Neutral	➡ 0	Leicht Übergewichten	↗ 1
	Zinn	LT	Neutral	➡ 0	Übergewichten	↑ 2
3 Edelmetalle	Zink	LX	Leicht Untergewichten	↘ -1	Neutral	↗ 0
	Gold	GC	Leicht Übergewichten	↗ 1	Neutral	↗ 0
	Palladium	PA	Leicht Untergewichten	↘ -1	Übergewichten	↑ 2
	Platin	PL	Neutral	➡ 0	Leicht Übergewichten	↗ 1
	Silber	SI	Leicht Übergewichten	↗ 1	Leicht Übergewichten	↗ 1
4 Lebend Vieh	Magere Schweine	LH	Neutral	➡ 0	Neutral	↗ 0
	Lebende Rinder	LC	Leicht Übergewichten	↗ 1	Neutral	↗ 0
5 Agrar (Getreide)	Mais	C	Leicht Untergewichten	↘ -1	Untergewichten	↘ -2
	Sojabohnen-Mehl	SM	Leicht Untergewichten	↘ -1	Leicht Untergewichten	↘ -1
	Sojabohnen	S	Leicht Untergewichten	↘ -1	Leicht Untergewichten	↘ -1
	Weizen (Kansas)	KW	Neutral	➡ 0	Untergewichten	↘ -2
	Weizen (Chicago)	W	Neutral	➡ 0	Untergewichten	↘ -2
6 Agrar (Softs)	Kakao	CC	Leicht Übergewichten	↗ 1	Leicht Übergewichten	↗ 1
	Kaffee	KC	Neutral	➡ 0	Neutral	↗ 0
	Baumwolle	CT	Neutral	➡ 0	Neutral	↗ 0
	Zucker	SB	Leicht Untergewichten	↘ -1	Leicht Untergewichten	↘ -1
7 Agrar (Vegetarische Öle)	Sojabohnen-Öl	BO	Neutral	➡ 0	Neutral	↗ 0

## 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](mailto:info@tiberiusgroup.com) oder bei der Oppenheim Fonds Trust GmbH, Unter Sachsenhausen 4, D-50667 Köln oder im Internet unter [www oppenheim-fonds.de](http://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 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.

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](mailto:info@tiberiusgroup.com)**  
**[www.tiberiusgroup.com](http://www.tiberiusgroup.com)**