

## Marktkommentar Dezember 2012



## Performancerückblick und Marktperspektiven

Die Rohstoffmärkte enttäuschten im Dezember 2012 im Vergleich zu den internationalen Aktienmärkten. Der Dow Jones UBS Rohstoffindex (DJUBS) wies zum Monatsende ein Minus von -2,61% auf, während die europäischen Aktienmärkte ein Plus zwischen zwei und drei Prozentpunkten verbuchen konnten. Der Starperformer unter den Aktienmärkten war im Dezember 2012 erneut der japanische Aktienmarkt mit einem Plus des Nikkei 225 von knapp 10%, angetrieben von einem schwachen Yen. Auch der chinesische Aktienmarkt, der sich mit einer negativen Performance bis November 2012 von den internationalen Aktienmärkten abgekoppelte hatte, schaffte im Dezember 2012 die Trendwende. Vom Tief Anfang Dezember haben die in Shenzhen notierten Aktien bis Mitte Januar 2013 um mehr als 20% zugelegt.

Die Industriehochstoffe wurden im Dezember 2012 von der Jahresendrallye bei Aktien nicht mit nach oben gezogen. Rohöl der Marke West Texas Intermediate (WTI) erreichte eine magere Performance von +2,4%, Brent und die Rohölprodukte schwankten um die Nulllinie. Noch enttäuschender verlief die Entwicklung des Metallsektors. Aluminium, Nickel, Silber, Platin und Gold notierten teilweise deutlich im Minus, lediglich die von uns als fundamental aussichtsreich betrachteten Metalle Zinn und Palladium konnten sich dem Negativtrend entgegenstemmen. Die Agrarhochstoffe notierten auf breiter Front im Minus. Nach der wettergetriebenen Kursexpllosion im Sommer 2012, die Mais, Sojabohnen und mit Abstrichen Weizen eine Outperformance im Gesamtjahr 2012 bescherten, scheinen sich die Märkte nunmehr auf die kommende Überschusssituation zu fokussieren. Die Mitte Januar vom US-Landwirtschaftsministerium (USDA) unerwartet tief berichteten Lagerbestände bei Mais und Weizen dürften nur für eine kurze Erleichterungsrallye sorgen. Die Märkte für Soft Commodities sind durch die Produktionsüberschüsse im vergangenen Jahr reichlich versorgt, die negative Performance im Dezember 2012 stand im Einklang mit wenig überzeugenden Fundamentaldaten für dieses Jahr. Die positive Ausnahme könnte der Kakaomarkt sein, der wiederum ein Defizit verzeichnen sollte.

Sektor	Rohstoff	Ticker	Dez 12	Q4 2012	2. Halbjahr 2012	2012
Indizes	DJ-UBS CI	DJUBS	-2,61%	-6,35%	2,69%	-1,14%
	S&P GSCI	SPGSCI	-0,66%	-3,30%	7,82%	-0,01%
	RICI	RICI	-0,88%	-3,36%	7,53%	1,95%
Energie	Rohöl (Brent)	CO	0,32%	0,07%	15,07%	7,55%
	Rohöl (WTI)	CL	2,40%	-2,17%	4,98%	-11,85%
	Heizöl	HO	-1,39%	-3,09%	12,22%	5,42%
	Gasöl	QS	-2,85%	-3,92%	11,81%	4,16%
	Erdgas	NG	-6,61%	-11,14%	-3,50%	-30,69%
	Benzin	XB	0,21%	-0,29%	24,41%	25,57%
Industriemetalle	Aluminium	LA	-1,70%	-3,26%	5,20%	-4,06%
	Blei	LL	2,77%	1,42%	24,06%	12,24%
	Nickel	LN	-3,50%	-8,05%	1,18%	-10,30%
	Kupfer	LP	0,07%	-3,12%	3,77%	4,91%
	Zinn	LT	7,05%	7,17%	24,67%	21,69%
	Zink	LX	1,08%	-2,44%	7,73%	8,90%
Edelmetalle	Gold	GC	-2,15%	-5,65%	4,01%	5,99%
	Palladium	PA	2,20%	9,44%	19,58%	5,96%
	Platin	PL	-4,10%	-7,82%	5,69%	8,58%
	Silber	SI	-9,17%	-12,80%	8,87%	7,04%
Lebend Vieh	Mastrinder	FC	4,42%	3,51%	-5,16%	-7,42%
	Lebende Rinder	LC	1,46%	2,91%	0,28%	-3,99%
	Magere Schweine	LH	-1,38%	8,29%	-3,93%	-3,00%
Agrar (Getreide)	Mais	C	-7,24%	-8,02%	9,73%	18,91%
	Sojabohnen	S	-1,94%	-11,83%	-1,13%	23,85%
	Weizen	W	-9,90%	-15,19%	-0,65%	9,68%
Agrar (Softs)	Kakao	CC	-10,49%	-11,05%	-2,69%	6,46%
	Baumwolle	CT	1,66%	5,36%	4,35%	-12,80%
	Kaffee	KC	-4,52%	-19,90%	-19,97%	-41,64%
	Zucker	SB	0,88%	-4,46%	-10,47%	-13,03%
Agrar (V-Öl)	Sojabohnen-Öl	BO	-1,04%	-7,18%	-7,91%	-9,87%

Die verhaltene Performance der Industrierohstoffe in den vergangenen Wochen wirft die Frage auf, ob die Einschätzungen der Marktteilnehmer an den Rohstoffmärkten als Misstrauensvotum gegen die positive Aktienperformance gewertet werden können, oder ob nicht vielmehr die Aktienmärkte ein positives Vorzeichen für die Metalle und Energie sind. Die salomonische Antwort lautet: Von beidem ein wenig. Die positive Performance der Aktien über den Jahreswechsel war vor allem Flow getrieben, da die Aktienmärkte auf das Gesamtjahr 2012 ein Kursplus im zweistelligen Prozentbereich vorweisen können, während die Rohstoffmärkte das Gesamtjahr 2012 nahezu unverändert abschlossen. Deutlich zu sehen war das aus unserer Sicht bei den europäischen

Bankaktien, die in der zweiten Jahreshälfte 2012 ein Plus von mehr als 50% verbuchten. Dies hat weniger mit aufgehellten fundamentalen Perspektiven zu tun, sondern ist aus unserer Sicht schlicht Ausdruck der allmählichen Auflösung von Untergewichtungen in diesem Bereich.

Die harten makroökonomischen Daten liefern nach wie vor ein gemischtes Bild. Die US-Wirtschaft wächst weiterhin um etwa zwei Prozent, der Arbeits- und Immobilienmarkt zeichnet immer noch ein moderat positives Bild. Auf der anderen Seite sind die Schuldenproblematik und die leidige Diskussion um die Anhebung der Schuldenobergrenze nur um zwei Monate verschoben, aber keineswegs gelöst worden. Die Unsicherheit schlägt sich mittlerweile auch in den Stimmungsindikatoren nieder. In Japan bleibt abzuwarten, ob die Regierung Abe den hohen Vorschusslorbeeren der Finanzmärkte gerecht werden kann. Wir haben unsere Zweifel, dass sich die japanische Notenbank auf einen stark expansiveren Kurs einlässt. Die Bank of Japan hat sich schon mehrfach subversiv den Ruf einer Inflationierung des Yen widersetzt und viele japanische Premiers ausgesessen. Die Halbwertszeit eines japanischen Regierungschefs beträgt weniger als ein Jahr. Wir können nicht erkennen, warum es diesmal anders sein sollte. Insofern sehen wir die Schwäche des Yen als weitgehend abgeschlossen an. In China deuten die Konjunkturdaten auf eine Bodenbildung hin, mehr aber auch nicht. Und in Europa konnten die harten Daten den jüngsten Höhenflug der europäischen Aktien nicht bestätigen. Insofern sehen wir das Potenzial der Aktienmärkte kurzfristig als weitgehend ausgereizt an.

Kurzfristig sind wir für die Industriehochstoffe dennoch optimistisch. Dies hat vor allem technische Gründe. Der Dow Jones UBS konnte seinen kurzfristigen Abwärtstrend nach oben verlassen, der Dow Jones Subindex für Industriemetalle hat an einer wichtigen Unterstützung nach oben angedreht. Relativ zu Aktien sind Rohstoffe attraktiv gepreist (vgl. den Chart auf Seite 64 des [Kapitalmarkt Ausblicks 2013](#)). Fundamental weisen jedoch die wenigsten Märkte großes Aufwärtspotenzial auf. Bei Industriemetallen existieren reichliche (berichtete und nicht berichtete) Lagerbestände, bei Rohöl und US-Erdgas sorgt das Produktionswachstum in Nordamerika für einen ausreichend versorgten Markt. Die wenigsten Märkte für Industriehochstoffe befinden sich in einem nachhaltigen Marktdefizit. Die positiven Ausnahmen sind Zinn, Platin, Palladium und mit Abstrichen Blei.

## Performance Review Dezember 2012

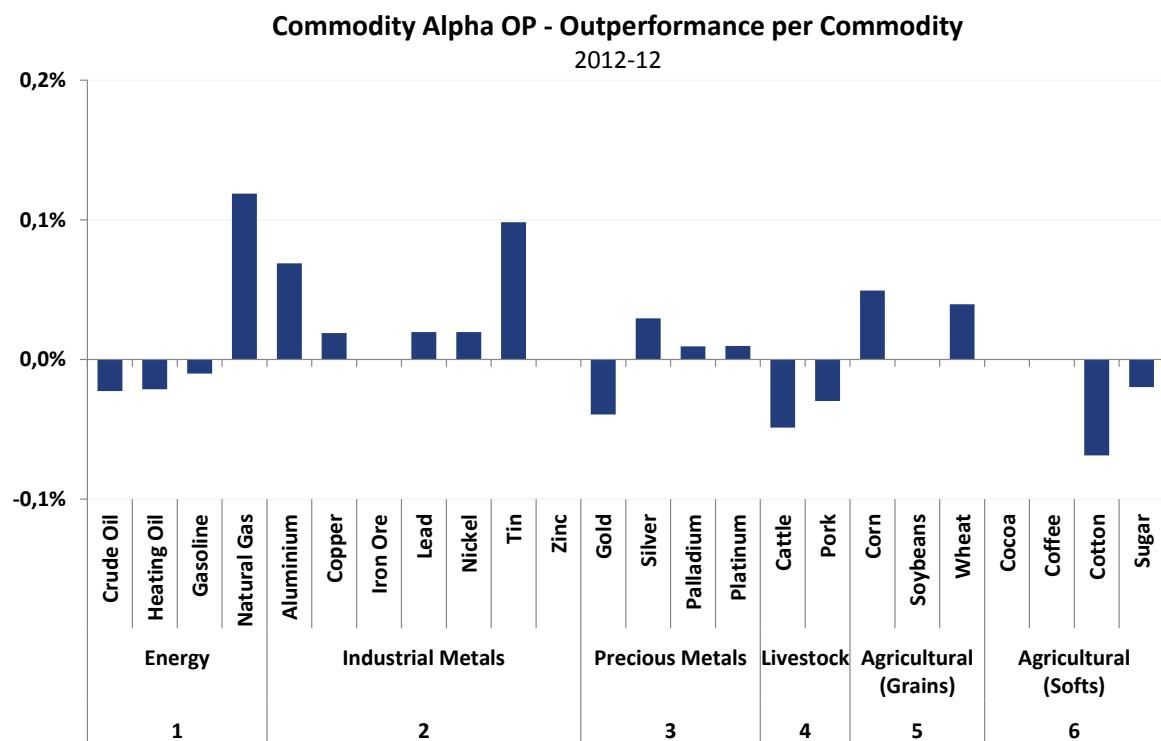
### Commodity Alpha OP

Der Commodity Alpha OP (CA\$) verzeichnete im Dezember 2012 eine neutrale Performance zum Vergleichsindex Dow Jones USB Rohstoffindex (DJUBS). Der Fonds wies eine Rendite von -2,65% auf, der DJUBS verlor -2,61%. Die Investitionsquote des Fonds betrug in der ersten Dezemberhälfte rund 105%. Dadurch ergab sich auf den Gesamtmonat ein negativer relativer Wertbeitrag von 14 Basispunkten. Der Beitrag der Rohstoffselektion, investitionsquotenadjustiert gerechnet auf ein 100%-Portfolio, belief sich auf +0,22%, das Collateral-Portfolio verlor inklusive Kosten relativ zum Index -0,12%. Die Aufteilung des Alpha in einen Investitionsquotenbeitrag und einen Selektionsbeitrag führt dazu, dass in der Rohstoffselektion auch dann relative Wertbeiträge anfallen, wenn bei einem Rohstoff ein nahezu identisches absolutes Gewicht im Vergleich zur Benchmark eingegangen wird. Das beste Beispiel im Dezember 2012 ist US-Erdgas, das im Monatsverlauf im Fonds praktisch gleich gewichtet war wie im Vergleichsindex DJUBS. Dadurch, dass die Investitionsquote in der ersten Monatshälfte teilweise über 105% gehalten wurde und in der Selektionsrechnung ein 100%-Portfolio hergestellt wird, indem alle absoluten Gewichte durch die Investitionsquote dividiert werden, ging Erdgas in die Selektionsrechnung in der ersten Monatshälfte Dezember 2012 de facto mit einem Untergewicht ein, wodurch sich ein positiver relativer Wertbeitrag in der Selektionsrechnung von +0,12% ergab.

Die Beiträge der anderen Positionen waren relativ klein. Bei den Basismetallen konnte eine Outperformance von rund 0,2% realisiert werden, größtenteils durch die Übergewichtung von Zinn und die Untergewichtung von Aluminium. Die relativen Performancebeiträge bei Edelmetallen und im Agrarbereich lagen nahe der Nulllinie und neutralisierten sich weitgehend. Insgesamt sind die aktiven Risikopositionen des Fonds momentan relativ klein. Dies hat im Wesentlichen zwei Gründe. Zum einen wird nach der starken Underperformance im Gesamtjahr 2012 (s. u.) eine Stabilisierung und Bodenbildung der Alpha-Linie angestrebt. Die Umsetzung erfolgt mit einem vorsichtigen Scaling in die von Modellportfolio und Sektorspezialisten vorgeschlagenen Trades. Der zweite Grund ist, dass sich in den letzten Wochen noch kein klarer relativer Stärke-Trend von Rohstoffen herausgeschält hat. Wir sehen einen taktischen, auf wenige Wochen angelegten Nachholeffekt von Industriehochstoffen im Vergleich zu den Aktienmärkten, den wir mit einer gleichmäßigen Übergewichtung von drei Rohölsorten (WTI, Brent, Western Canadian Select) und einer

Übergewichtung von industriellen Metallen (Zinn, Platin, Palladium, Kupfer, Blei) umsetzen. Das kurzfristige Kurspotenzial beträgt hier im Durchschnitt 5% bis 10%. Die höchste Überzeugung haben wir langfristig in einem Short der Getreide und hier vor allem Mais. Unserer Überzeugung nach wird der US-Maismarkt mit der neuen Ernte im Herbst 2013 einen sehr starken Überschuss aufweisen, was bis zum Jahresende 2013 zu einem Absturz des Kassapreises von aktuell 725 US-Cent je Scheffel auf 475 US-Cent je Scheffel führen wird. Nach den überraschend bullishen Zahlen des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA), das weniger Lagerbestände als erwartet gezählt hat, können wir uns eine kurze Reaktion nach oben vorstellen, bevor vermutlich mit der Pflanzperiode (März-Mai 2013) der strukturelle Abwärtstrend einsetzt. Wir sind momentan noch nicht bereit, einen Short gegen die starke Long-Empfehlung des Modellportfolios einzugehen.

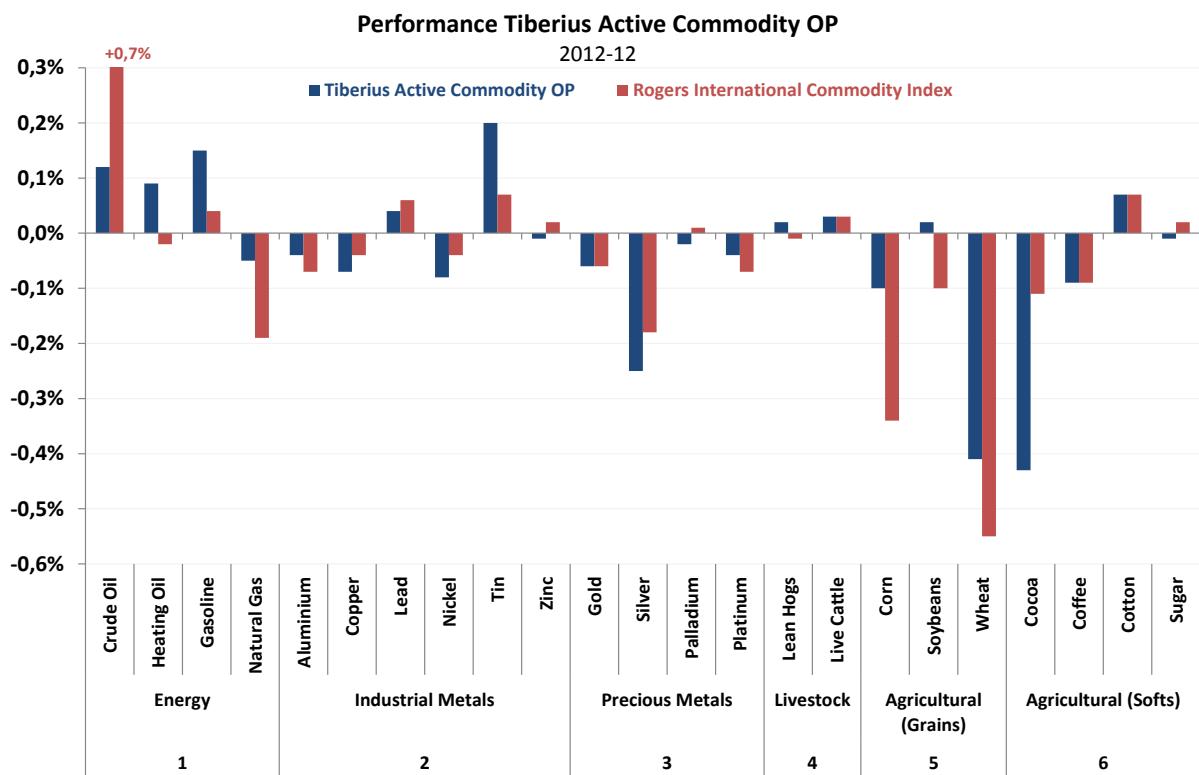
In den Risikoberichten (s. u.) wird nicht zwischen Investitionsquotenbeiträgen und Selektionsbeiträgen unterschieden. Der relative Performancebeitrag pro Rohstoffkontrakt ergibt sich hier einfach durch die absolute Über-/Untergewichtung multipliziert mit der absoluten Kursperformance des Rohstoffs. Wir werden die Selektionsrechnung ab dem neuen Jahr auf diese Systematik umstellen. Die alte Investitionsquotenrechnung wird nachrichtlich weiter auf dem Factsheet ausgewiesen, wobei sich die Selektionsbeiträge nach der neuen Rechnung und die Investitionsdarstellung nicht mehr auf die Gesamtoutperformance des Fonds addieren, da die Selektionsbeiträge nicht mehr auf ein 100%-Portfolio hochgerechnet werden. Die Investitionsquote ergibt sich im wesentlichen implizit aus dem Modellportfolio (100%-Portfolio), den aktiven Über- und Untergewichtungsempfehlungen der Sektoranalysten und der finalen Mikroentscheidungen durch den Leiter des Portfoliomanagementteams (s. u.). Ein aktives Makro-Overlay des CIO ist dann vorgesehen, wenn die aus den Mikroüberlegungen abgeleitete Rohstoffquote im Widerspruch zu den Makro-Timing-Modellen und der diskretionären Makro-Meinung des CIO steht. Das ist jedoch eher die Ausnahme als die Regel und vorwiegend in starken Abwärtsphasen der Rohstoffmärkte angezeigt.



**Tiberius Active Commodity OP**

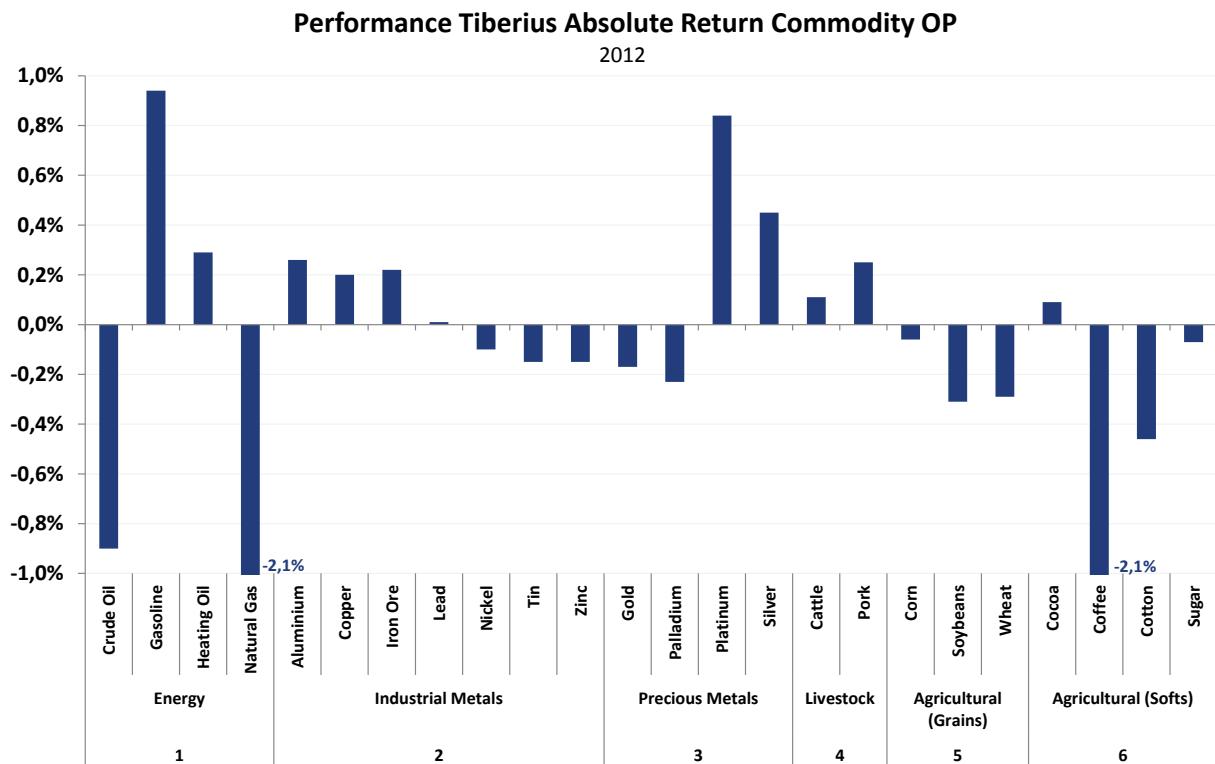
Der Tiberius Active Commodity OP verlor im Dezember 2012 -1,06% und lag damit marginal schlechter als der Rogers International Commodity Index (-0,88%) und der S&P Goldman Sachs Commodity Index (-0,65%), aber deutlich besser als der Dow Jones UBS Commodity Index (-2,61%). Es ist der Anspruch des Fonds in Aufwärtsphasen der Rohstoffmärkte mit den besten Rohstoffindizes nach oben mitzulaufen und in Abwärtsphasen nur deutlich abgemildert nach unten mitzulaufen. Die Rohstoffallokation wird unabhängig von den Gewichten von Vergleichsindizes, basierend auf der relativen Attraktivität der Rohstoffe im Modellportfolio und der diskretionären Einschätzungen des Fondsmanagement vorgenommen (s. u.).

Im Dezember 2012 wurden folgende Rohstoffe als attraktiv eingeschätzt und entsprechend im Portfolio gewichtet: Rohöl der Marken West Texas Intermediate (WTI) und Western Canadian Select (WCS), die Metalle Zinn, Blei, Palladium sowie Kakao. Nicht oder nur in geringem Maße berücksichtigt waren die Energierohstoffe Rohöl der Marke Brent, Heizöl, Benzin, US-Erdgas sowie die Getreide Mais, Sojabohnen und Weizen. Zum Jahresende 2012 wurden erste Gewichte in Benzin, Heizöl und US-Erdgas aufgebaut. Diese Einschätzungen erwiesen sich bei Heizöl, Benzin und US-Erdgas sowie bei den Getreiden als richtig. Falsch lag das Fondsmanagement hingegen bei Rohöl, insbesondere bei der Übergewichtung von Western Canadian Select (WCS), das gegenüber anderen Rohölsorten deutlich abwertete. WCS notiert aktuell mit einem Kassapreis von unter 60 USD je Barrel und damit zu einem deutlichen Abschlag zu WTI (95 USD je Barrel) und Brent (110 USD je Barrel). Kurzfristig bestehen Engpässe, die steigende kanadische Produktion über das Pipelinesystem und per Eisenbahn zu den Raffinerien zu bringen. Diese Engpässe werden sich in der ersten Jahreshälfte 2013 allmählich auflösen. Gleichzeitig dürfte es auch in geringem Maße eine Angebotsreduktion geben, da einige Ölstand-Produzenten bei den gegenwärtigen Preisen die Kosten nicht mehr decken können. Wir halten an dieser Position weiter fest. Bei Kakao, das zu einem der wenigen Defizitmärkte unter den von uns beobachteten Rohstoffen gehört, ergab sich im Dezember 2012 noch einmal eine Abwärtsbewegung von 2.350 USD auf 2.200 USD je Tonne. Wir sehen keinen Grund, unser Jahresendkursziel von 2.550 USD je Tonne zu revidieren und halten an dieser Position ebenfalls weiter fest.



### Tiberius Absolute Return Commodity OP

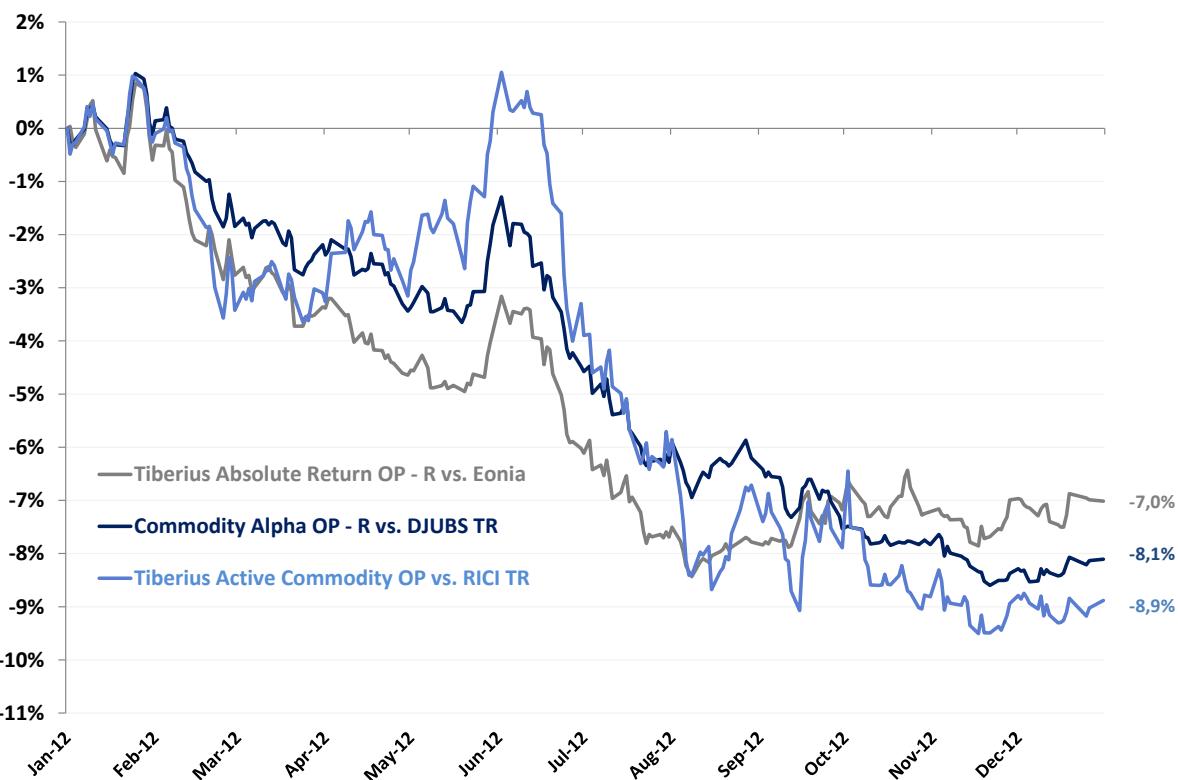
Der Tiberius Absolute Return Commodity OP schloss das Jahr 2012 im Dezember mit einer Nullperformance (-0,05%) ab. Vor Kosten waren die Ergebnisse positiv. Das kurzfristig taktisch orientierte Outright-Portfolio erbrachte vor Kosten rund 40 Basispunkte. Die erfolgreichsten Trades lagen im Dezember 2012 mit US-Erdgas, Mais, Sojabohnen und Weizen auf der Short-Seite, die dem Fonds über 60 Basispunkte einbrachten. Auf der Long-Seite wurde analog zu den long only Fonds Zinn erfolgreich (+0,05%) umgesetzt. Die Long-Position in Kakao und das Trading von Rohöl kostete den Fonds hingegen jeweils 10 Basispunkte. Die Performancebeiträge der anderen Rohstoffe hoben sich weitgehend auf. Insgesamt sind die Positionen ähnlich wie beim Commodity Alpha OP im Moment eher klein, da keine starken relativen Trends vorhanden sind und die Akzeptanz, nach dem negativen Jahr 2012 weitere Verluste hinzunehmen eher gering ausgeprägt ist. Die realisierte Volatilität lag mit 3,1% deutlich unter der Höchstgrenze von 6%.



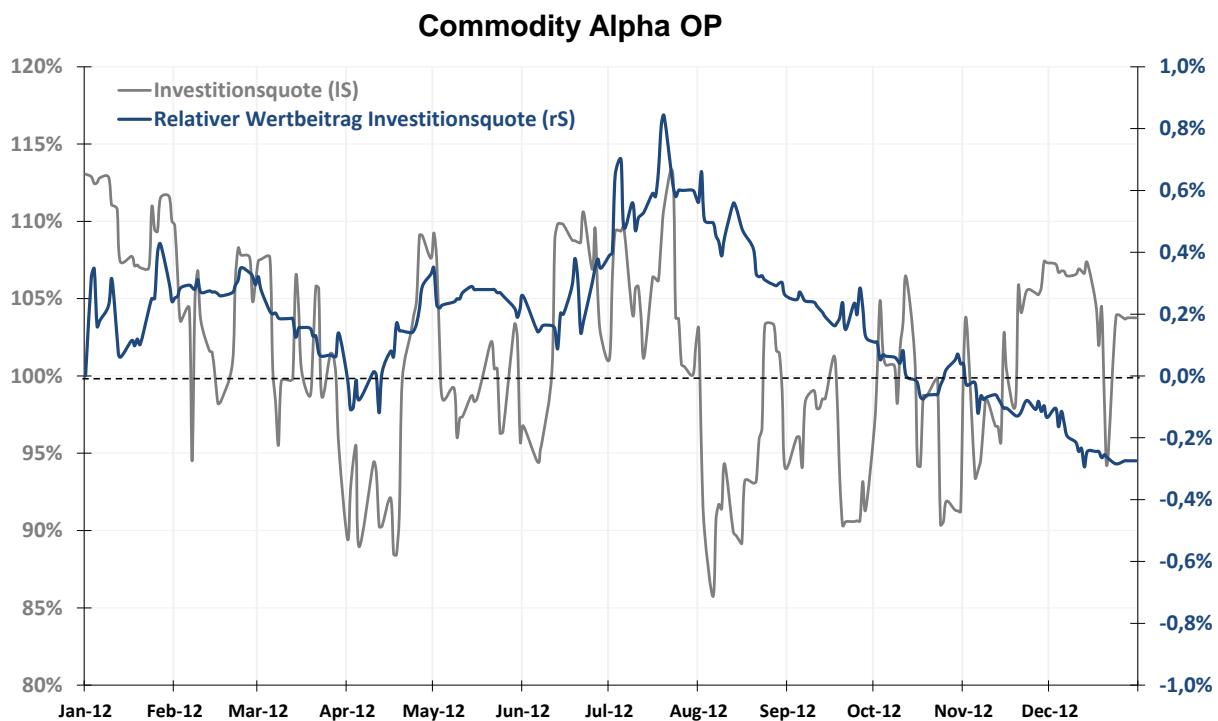
## Performance Review Gesamtjahr 2012

### Negative Alpha-Renditen in 2012

Das Jahr 2012 war ein schlechtes Jahr für die aktiv von Tiberius verwalteten Rohstofffonds. Die absolute Performance war sowohl für die long only Fonds Commodity Alpha OP (CA\$) und Tiberius Active Commodity OP (TAC), als auch für die long short Fonds Tiberius Absolute Return Commodity OP (TAR) und Magma Global Macro Strategy (Magma) negativ. Am „besten“ stand mit einem Alpha von -7,0% noch der Tiberius Absolute Return Commodity OP da, gefolgt von Commodity Alpha OP mit -8,1% und dem Tiberius Active Commodity OP mit -8,9%. In der zweiten Jahreshälfte konnte die negative Entwicklung allmählich gestoppt werden, bei allen Fonds befindet sich die relative Performanceentwicklung in einer Bodenbildung. Der Tiberius Active Commodity OP ist im Jahr 2013 an keine Benchmark mehr gebunden. Der Fonds verfolgt das Ziel, auf lange Sicht zu allen 100% long only Rohstoffindizes mit einem geänderten Investmentansatz Überrenditen zu generieren. Da der Rogers International Commodity Index (RICI) zu den besten Rohstoffindizes gehört, bleibt die Outperformance zum RICI ein Unterziel des Fonds.



Die Investitionsquote der long only Fonds wurde im Jahr 2012 in einem Band zwischen 90% und 110% gehalten. Der Performancebeitrag der Investitionsquotensteuerung war in den ersten 7 Monaten durch die Untergewichtung im Mai und die Übergewichtung im Juli positiv, um dann in den verbleibenden Monaten nach unten zu tendieren. In der Summe ergab sich auf das Gesamtjahr 2012 ein leicht negativer relativer Performancebeitrag. Die Investitionsquote des Commodity Alpha OP ergab sich in den letzten Monaten mehr durch die Mikroallokationsentscheidungen als durch Makroüberlegungen. Wie oben erwähnt wird das Portfolioteam in Zukunft nur noch am Erfolg der individuellen Über-/Untergewichtungen pro Rohstoff gemessen. Eine Unterteilung in Investitionsquoten- und investitionsquotenadjustierten Selektionsbeitrag gibt es intern ab dem Jahr 2013 nicht mehr. Auf den Factsheets wird der Investitionsquotenbeitrag aber nach wie vor ausgewiesen. Dem CIO ist ein Makro-Overlay über die von der Mikroallokation stammende Investitionsquote vorbehalten. Um die Mikroallokation nicht zu „verfälschen“, wird diese vorwiegend mit Instrumenten auf Rohstoffindizes umgesetzt. Das Investitionsquotenoverlay verlangt klare Beta-Trends, die entweder von den Timing-Modellen oder diskretionär erkannt werden. Insbesondere in Abwärtsphasen an den Rohstoffmärkten wird Beta-Exposure im Rahmen des Tracking Error Budgets (4% bis 8%) abgesichert werden, sofern dies von der Mikroallokation nicht bereits umgesetzt wurde. Momentan liegen unserer Ansicht nach keine klaren Trends vor. Dementsprechend gab es in Q4 2012 und in Q1 2013 noch kein aktives Investitionsquotenoverlay.



Die Performancerechnung der Rohstoffselektion (nach der alten Methode) zeichnet für das Jahr 2012 ein ziemlich negatives Bild. Größeren negativen Beiträgen bei US-Erdgas, Palladium, Mais, Sojabohnen und Kaffee steht – in deutlich geringerem Maße - lediglich eine Outperformance bei Rohöl und Nickel gegenüber. Die Underperformance bei US-Erdgas, Mais und Sojabohnen im Jahr 2012 ist vor allem extremen Wetterereignissen in den USA geschuldet.

Bei US-Erdgas machten die Wetterentwicklungen gleich zweimal einen Strich durch fundamental geprägte Überlegungen. Zum Jahresbeginn 2012 riskierten wir entgegen dem Modellportfolio eine kleine Long-Position, da wir bei Erdgaspreisen unter 3 USD je mmBtU eine starke Kohle-Gas-Substitution, eine Reduktion des Angebots und dadurch ein unterliegendes wetteradjustiertes Marktdefizit antizipierten, das in den berichteten Daten noch nicht abgebildet war. Über das gesamte erste Quartal 2012 (ohne Ausnahme) war jedoch der US-Winter deutlich zu warm, sodass sich trotz attraktiver Fundamentaldaten hohe Überschusslagerbestände bildeten. Der Trade wurde mit einem Verlust von 80 Basispunkten im ersten Quartal geschlossen. Die Überschusslagerbestände über dem saisonalen Durchschnitt beliefen sich anschließend zweitweise auf über 900 bcf und es bedurfte eines extrem warmen Sommers (Extranachfrage durch Stromerzeugung für Klimaanlagen), um eine komplette Auslastung der Lagerkapazitäten und Kassapreise um oder unter 2 USD je mmBtU

zum Ende der Einlagerungssaison im Herbst 2012 zu verhindern. Dementsprechend gab es ab dem zweiten Quartal einen schrittweisen Übergang zu dem vom Modellportfolio angezeigten Short. Gerade das Tail-Risk eines überdurchschnittlich warmen Jahrhundertsommers ist dann ab Juni 2012 eingetreten. Als ab September 2012 allmählich klar wurde, dass sich ein „Überlaufen“ der Lagerbestände zum Ende der Einlagerungssaison nicht realisieren wird (davor wäre dies eine reine Spekulation auf eine Fortsetzung des zu warmen Wetters gewesen), war der relative Performanceverlust weitgehend eingetreten.

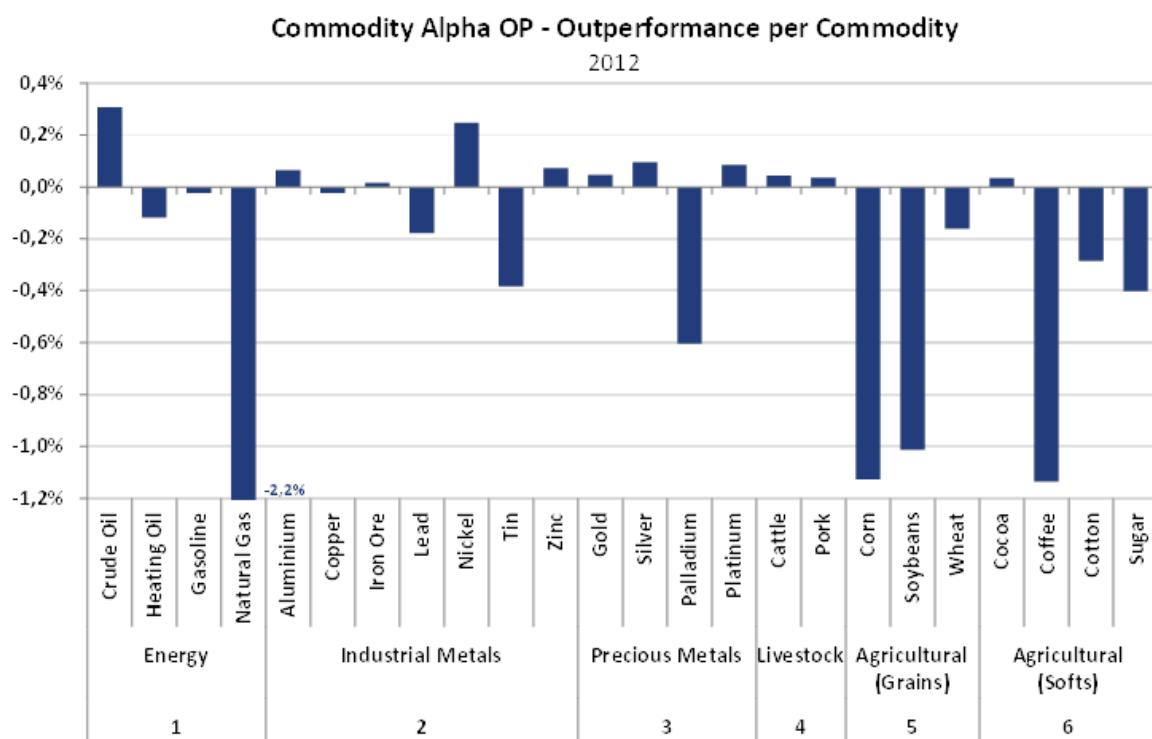
Bei Mais gab es eine ähnliche Entwicklung. Für den US-Maismarkt prognostizierten wir angesichts der extremen Produktionsflächenausweitung noch im Juni 2012 einen heftigen Überschuss, der das US-Stocks-to-Use-Ratio von rund 5% auf zweistellige Prozentwerte nach oben schnellen lassen würde. Das Tail-Risk in diesem Fall war extrem heißes Wetter über 95 Grad Fahrenheit (35 Grad Celsius), kombiniert mit überdurchschnittlich trockener Witterung in der zwei- bis vierwöchigen Befruchtungsphase von Mais. Auch dieses Extremereignis ist genau während der kritischen Phase eingetreten, sodass die Short-Positionen bei Weizen und Mais im Juli 2012 mit Verlust gestoppt wurden. Für einen früheren Stopp hätte diese Wetterentwicklung Anfang Juli 2012 für vier bis sechs Wochen vorausgesehen werden müssen. Angesichts der chronischen Unzuverlässigkeit jeder über das 5-7 Tage Fenster hinausgehenden Wettervorhersage ein nahezu unmögliches Unterfangen. Ende August 2012 setzte dann eine Wetternormalisierung mit einigen Niederschlägen ein. Zu spät für Mais, aber noch mit positiven Effekten für den Ertrag bei Sojabohnen, bei dem im Juli 2012 die von den Modellen vorgeschlagene Long-Position eingegangen wurde. Durch den Stopp dieser Long-Position ergaben sich ebenfalls Verluste.

Das Wetter liefert keine Erklärung für die relativen Verluste bei Kaffee und Palladium in 2012. Bei Kaffee (Arabica) prognostizierten wir im Kapitalmarktausblick 2012 richtigerweise ein negatives Jahr. Unserer Meinung nach sollte die negative Wertentwicklung mit der Verfügbarkeit der großen südamerikanischen Ernten ab dem dritten Quartal 2012 beginnen. Im ersten Quartal 2012 sahen wir aufgrund der knappen Versorgungslage noch eine Preisstärke voraus, die sich aber bei Arabica nicht materialisierte. Der Arabica-Kaffeepreis bildete bereits im ersten Quartal einen Abwärtstrend aus, sodass dieser Trade im März 2012 gestoppt wurde. In der zweiten Jahreshälfte 2012 waren wir im Kaffeemarkt nicht sehr aktiv, da ein Großteil des für das Gesamtjahr prognostizierten Preisverfalls bereits vollzogen und das Risikobudget bei diesem Rohstoff weitgehend ausgeschöpft war.

---

Palladium zählt nach unserer Einschätzung langfristig zu den attraktivsten Metallen. Dementsprechend wurde über das Gesamtjahr eine mehr oder weniger stark ausgeprägte Übergewichtung eingegangen. Im Januar 2012 zahlte sich diese Position kurz aus, für den Rest des Jahres verlief die Kursentwicklung trotz Produktionsverlusten in Südafrika im Sommer 2012 relativ enttäuschend. Die Long-Position wurde im Sommer 2012 vom Timing unglücklich gestoppt. Der sukzessive Wiedereinstieg brachte zwar Performance zurück, aber nicht in dem Maße, um bei diesem Rohstoff noch mit einer positiven Jahresbilanz abzuschließen.

Auf der positiven Seite ist Rohöl zu nennen. Wir hatten im Frühjahr 2012 entgegen dem Konsensus einen starken Rohölpreisverfall antizipiert, da wir eine Angebotsausweitung kombiniert mit der Beruhigung der geopolitischen Situation vorausgehsehen hatten. Diese Marktmeinung wurde vor allem durch Untergewichtung kurzer und die Übergewichtung langer Laufzeiten (Kalenderjahr 2015) im Portfolio implementiert. Insbesondere im Mai 2012 zahlte sich diese Positionierung aus. Positive Performancebeiträge gab es auch bei Nickel, das im Sommer 2012 bei einem Preis von 16.000 USD je Tonne taktisch übergewichtet wurde.



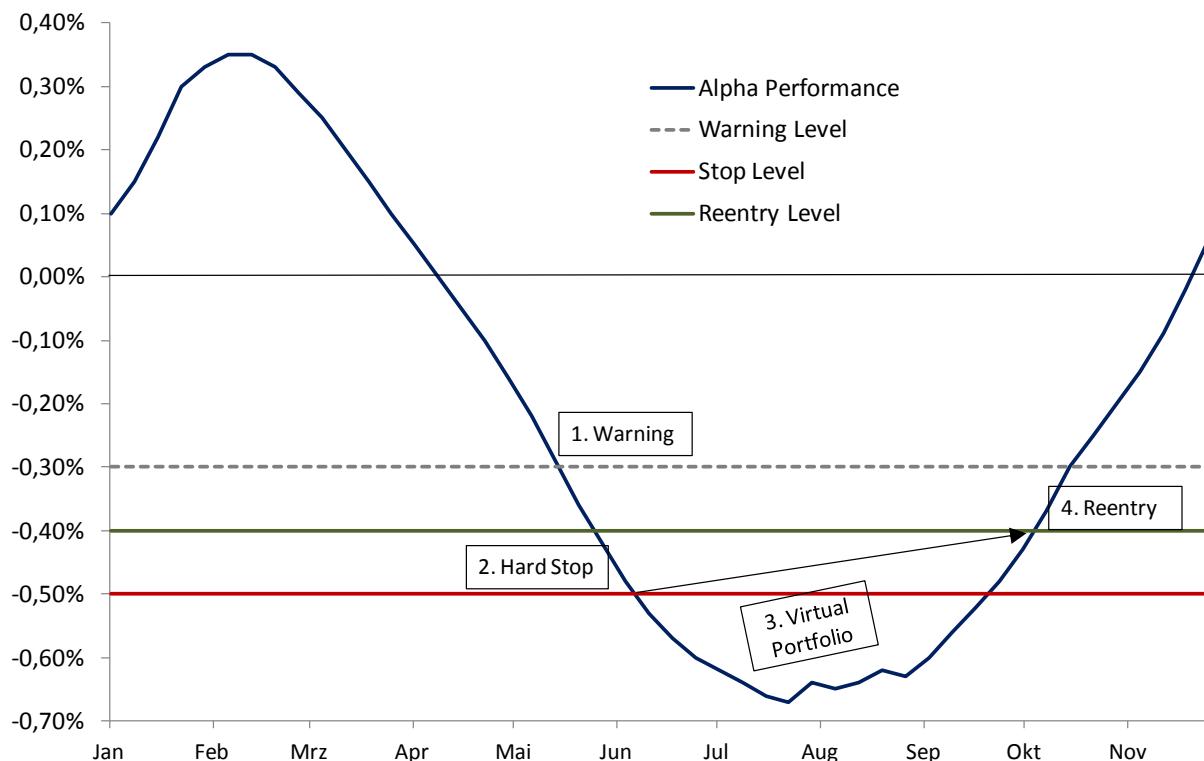
## Die Lektionen des Jahres 2012

### Lektion 1: Quantitative Risikobegrenzung als Ergänzung des qualitativen Risikomanagements

Es ist eine unserer Grundüberzeugungen, dass der Ausgangspunkt für jedes Risikomanagement qualitative Überlegungen sind. Im Zentrum steht die Frage, ob alle relevanten Kursfaktoren in Modellen und in diskretionären Voraussagen enthalten sind. Die Identifikation qualitativer Risiken (politische Ereignisse, extreme Wetterereignisse, widersprüchliche Datenlage und viele andere), die nicht modellierbar sind, ist für uns immer noch der Schlüssel eines guten Risikomanagements. Eine Basisposition wird unter der Voraussetzung eingenommen, dass bestimmte mit subjektiven Wahrscheinlichkeiten belegte Risikofaktoren nicht eintreten. Treten diese Ereignisse dann wider Erwarten doch ein, ist ein Stopp völlig unabhängig von der Kursentwicklung angezeigt. Oder mit den Worten von Lord Keynes: „When the facts change, I change“.

Diese Art des Risikomanagements stösst dann an seine Grenzen, wenn keines der definierten Risikoereignisse eintritt, die Kursentwicklung aber dennoch nachhaltig gegen eine aus fundamentalen Überlegungen eingegangene Basisposition läuft. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn sich eine fundamentale Analyse ex post als falsch herausstellt. Eine sehr gute Trefferquote liegt bei 70%, man liegt also in mindestens 30% der Fälle daneben. Wir haben in diesen Fällen in der Vergangenheit eine zu stark negative aktive Rendite zugelassen. In der Konsequenz wurden die qualitativen Risikoüberlegungen im Sommer 2012 durch eine quantitative Risikobegrenzung ergänzt. Für jeden Rohstoff wurde ein maximaler (relativer) Verlust für eine laufende Dreimonats-, Halbjahres- und Jahresperiode definiert. Gleichzeitig wurde ein Warning Level etwa bei zwei Dritteln des maximalen Verlusts pro Rohstoff eingeführt. Bei Erreichen des maximalen Verlustes erfolgt ein Hard Stopp der Position. Für den Reentry sind grundsätzlich zwei Optionen denkbar: Entweder eine zeitlich begrenzte „Cooling-Off-Periode“ oder eine positive Mindestperformance vor dem Wiedereinstieg. Wir haben uns für die zweite Variante entschieden, da viele Rohstoffmärkte so volatil sind, dass eine Cooling-Off-Phase die Gefahr birgt, einen „guten“ Trade komplett zu verpassen. Das beste Beispiel ist der Nearby-Benzin-Crack Spread im November 2011. Über den Sommer 2011 war der Crack Spread kontinuierlich von 22 USD je Barrel auf 35 USD je Barrel gestiegen, das fundamentale Kursziel lag aus unserer Sicht damals bei 5 USD je Barrel. Im November 2011 brach der Crack Spread wie erwartet binnen zwei Wochen von 33 USD auf 6 USD je Barrel ein. Aufgrund dieser teilweise sehr schnellen Marktbewegungen werden quantitativ gestoppte Positionen in ein virtuelles

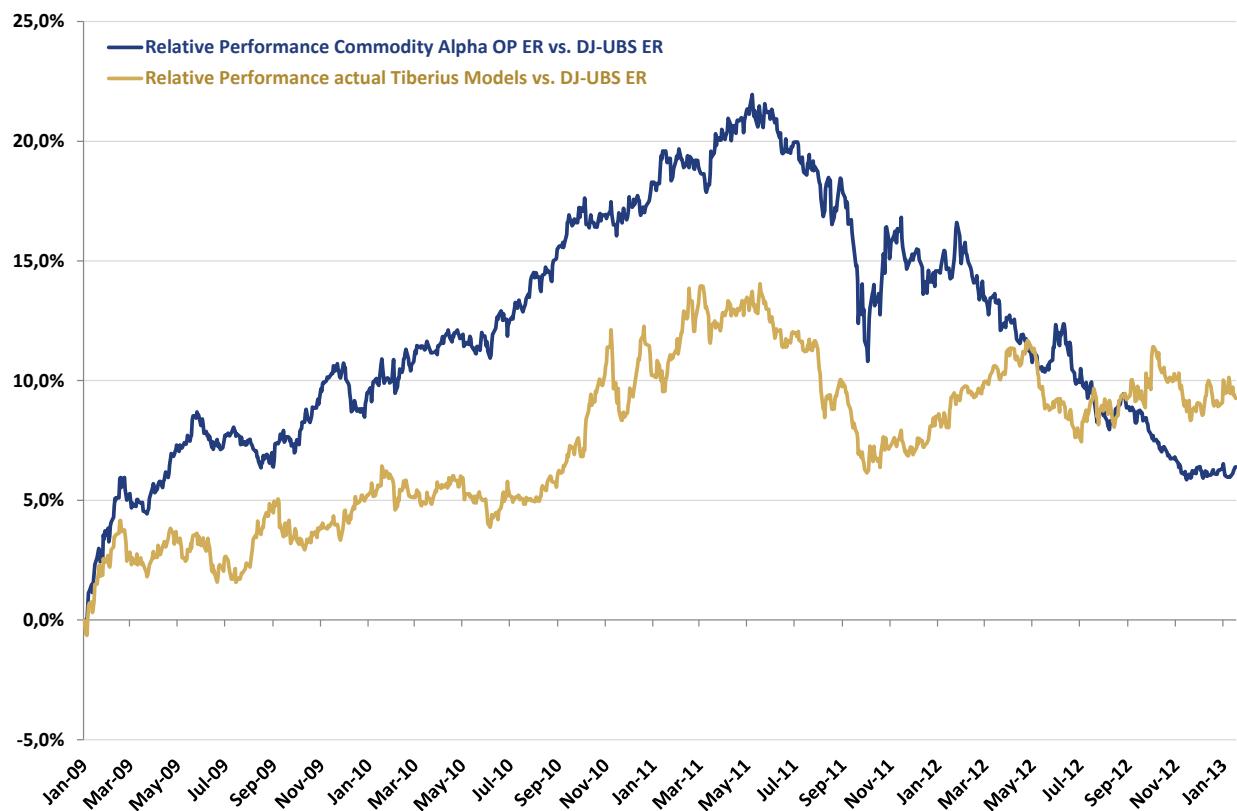
Portfolio gestoppter Trades gebucht. Die virtuelle Performance muss über das Stopp-Level hinausführen, bevor ein Wiedereinstieg in die Position möglich ist. Ein Backtesting dieses Risikosystems zeigt positive Ergebnisse, sowohl hinsichtlich der Performance, als auch hinsichtlich der Portfoliovolatilität.



Die zweite Neuerung im Risikobereich ist die Integration von Risikokennziffern in die Konstruktion des Modellportfolios, das die quantitative Grundlage des Tiberius-Investmentprozesses darstellt. Zum einen gehen Risikokennziffern wie die historisch realisierte Volatilität direkt in die Konstruktion einzelner Modelle ein (z. B. das Information Ratio Modell), zum anderen wird die Rendite und Volatilität des Modellportfolios dadurch optimiert, dass eine Kovarianz-Matrix der einzelnen Alpha-Scores der Modelle berechnet wird. In einem dritten Schritt werden die Ergebnisse des Modellportfolios durch eine Volatitätsprognose im Rahmen eines GARCH-Models verbessert. Im Backtesting konnte dadurch das Rendite-Risiko-Profil des Modellportfolios deutlich verbessert werden.

Lektion 2: Restriktiveres Risikomanagement diskretionärer Abweichungen gegenüber dem Modellportfolio

Der Ausgangspunkt des Tiberius-Investmentprozesses sind eigenentwickelte Modelle, die den quantitativen Rahmen für die Anlageentscheidungen bilden. Momentan setzt sich das Modellportfolio aus zwei fundamentalen Mehrfaktorenmodellen (A1: Supply & Demand, A2: Terminkurven) und zwei technisch-prozyklischen Mehrfaktorenmodellen (A3: Information Ratio Momentum, A4: MACD Indizes) zusammen. In Überarbeitung befindet sich das CFTC-Modell, das als Contrarian-Modell konzipiert ist und dessen Renditeeigenschaften in den letzten Jahren nicht überzeugten. Das optimierte Modellportfolio wies in den letzten 18 Monaten ein positives Alpha auf. Auf der anderen Seite verzeichneten die Tiberius-Fonds in 2012 eine markant negative aktive Rendite. Die diskretionären Abweichungen vom Modellportfolio, die in den Jahren 2008 bis 2010 einen Mehrwert generierten, trugen in den letzten 18 Monaten negativ zu den Fondsergebnissen bei.



Dies hat vor allem zwei Gründe. Erstens wurde diskretionär ein zu starkes Gewicht auf fundamentale Entwicklungen in der Zukunft gelegt und die gegenwärtige Situation zu wenig berücksichtigt. Ein typisches Beispiel ist ein Preissqueeze bei einem Rohstoff, der noch knapp ist, bei dem aber eine

starke Angebotsreaktion und ein Preisverfall in der Zukunft absehbar sind. In diesem Fall liefern sowohl die fundamental quantitativen Modelle, als auch die technischen Modelle noch Kaufsignale, da sie auf berichtete Daten und Preise abstellen. In einigen Fällen bestand die Neigung, zukünftige Änderungen der Modellergebnisse zu früh zu antizipieren. Durch Wetterereignisse wurde diese Problematik in 2012 zusätzlich verschärft. In einigen Fällen (Mais, Weizen, US-Erdgas) lieferten sowohl die zurückgetesteten fundamentalen Faktoren als auch die diskretionäre Einschätzung der Angebotssituation sowie die technischen Faktoren im Juni 2012 noch Verkaufssignale. Mit dem Beginn der Hitzeperiode in den USA im Juli 2012 drehten die technischen und mit Zeitverzögerung auch die fundamentalen quantitative Faktoren von Verkauf auf Kauf. Aus dem qualitativen Risikomanagement heraus (s. o.) wurden die Short-Positionen zwar <rechtzeitig> gestoppt, die vom Modellportfolio angezeigte Long-Position wurde jedoch nicht umgesetzt. Dies hätte einen über mehrere Wochen nachhaltigen Wettereinfluss vorausgesetzt. Aus unserer Erfahrung gibt es jedoch keine tragfähige Wetterprognose, die über fünf bis sieben Kalendertage hinausreicht. Ex post hatten die technischen und mit Zeitverzögerung auch die fundamentalen Modelle das „Glück“, dass eine unüblich lange Verkettung von Wetterereignissen ihnen einen Windfall-Profit bescherte. Die Lehre aus diesen Bewegungen ist, dass langfristig fundamentale Überlegungen zugunsten kurzfristiger technischer und fundamentaler Faktoren in entsprechenden Phasen in Zukunft stärker zurückgestellt werden.

Der zweite Grund für eine Underperformance gegenüber dem Modellportfolio bestand darin, dass es nicht wenige Fälle gab, in denen eine schwache fundamentale Überzeugung auf eine dezidierte Modellmeinung traf. In diesen Fällen bestand die Tendenz, eine zum Vergleichsindex neutrale Position einzunehmen, was aber gleichzeitig ein Overruling des Modellportfolios bedeutete.

Die Lösung dieser Problematik liegt unserer Meinung nach *nicht* in einer stärkeren quantitativen Eingrenzung der diskretionären Abweichungen zum Modellportfolio. Bisher ist die maximale Abweichung vom Modellportfolio auf +/-5% festgelegt. Die Summe aller Abweichungen sollte im Vierwochendurchschnitt nicht mehr als 50% betragen. An diesen quantitativen Risikogrenzen für das diskretionäre Overlay haben wir nichts geändert. Vielmehr ist das Modellportfolio definitiv als Defaultposition verankert worden. Abweichende diskretionäre Meinungen müssen einen absoluten Mehrwert zum Modellportfolio liefern. Um den oben beschriebenen Verwässerungseffekt zu vermeiden, ist die Anzahl der Rohstoffe, für die eine diskretionäre Handlungsempfehlung abgegeben werden kann, auf rund die Hälfte der analysierten Rohstoffe begrenzt. Diskretionäre Empfehlungen

---

werden zudem nicht mehr automatisch im Portfolio umgesetzt. Vielmehr bildet eine Kombination von Modellportfolio und diskretionären Empfehlungen die Benchmark für die finale, vom Head of Portfoliomanagement und CIO festgelegte Allokation. Dieser Ansatz erlaubt eine klare Performanceattribution auf allen Ebenen des Investmentprozesses. Auf jeder Ebene des Investmentprozesses muss nachhaltig ein Mehrwert zur vorgelagerten Ebene nachgewiesen werden.

Der Übergang zu einer stärker am Modellportfolio orientierten Allokation bedeutet nicht, dass die diskretionären Meinungen zugunsten quantitativer Modelle zurückgedrängt werden. Wir waren und sind der Meinung, dass es Phasen an den Rohstoffmärkten gibt, in denen fundamentale und technische Modelle, die im Kern prozyklisch konzipiert sind, gleichzeitig versagen. Ein Beispiel ist der Einbruch des Baumwollpreises im März/April 2011, als die berichteten Fundamentaldaten, die Terminpreise und die technischen Indikatoren gleichzeitig eine starke Übergewichtung nahelegten. Weitere Beispiele sind die heftigen Preiskorrekturen von Silber und Rohöl im Mai 2011 oder der starke Aufwärtstrend des US-Erdgaspreises im Sommer 2012, die kurzfristig zu deutlichen Verlusten des Modellportfolios führten. Diese Fälle sind die Ausnahme und nicht die Regel. Aber es sind exakt die Situationen, in denen der Autopilot des Modellportfolios ausgeschaltet werden und ein diskretionäres Overlay erfolgen muss. Wir haben in diesen Extremfällen über die Jahre hinweg überwiegend einen guten Track Record. Tiberius verfolgt einen langfristig, stark von subjektiven fundamentalen Überlegungen geprägten Investmentansatz und daran wird sich in der Zukunft auch nichts ändern. Die Herausforderung besteht darin, in diesen Situationen weiterhin mit einem aktiven Overlay präsent zu sein und in den übrigen Phasen eine stärkere Orientierung am Modellportfolio zuzulassen. Der Übergang zur Defaultposition des Modellportfolios erfolgt graduell und mit Augenmaß, um nach der negativen aktiven Performance des Jahres 2012 nicht zum Start des Jahres 2013 von einem größeren Drawdown des Modellportfolios getroffen zu werden.

#### Lektion 3: Klare Abgrenzung der Performancebeiträge und der Fondsprodukte

Die Performanceebenen des Tiberius Investmentprozesses sind heute klar abgegrenzt. Der Startpunkt ist das Modellportfolio, das gegen den Rohstoff-Vergleichsindex (zumeist DJUBS-Index) gebenchmarked ist. Verantwortlich für das Modellportfolio sind der Leiter des Portfoliomanagements und sein Team. Als zweiter Schritt folgen die aktiven, diskretionären Empfehlungen der Sektorspezialisten mit dem Ziel einer absolut positiven Rendite. Die eigentliche Portfolioentscheidung wird vom Leiter Portfoliomanagement verantwortet und ist gegen eine

---

Kombination aus Modellportfolio und Handlungsempfehlungen der Sektorspezialisten gebenchmarked. Viertens folgt das finale Ok des CIO. In der Mikroallokation und in der Steuerung der Investitionsquote ist in wenigen Extremfällen ein Overlay möglich, das einen absoluten Mehrwert liefern soll.

Die Fondsprodukte im Rohstoffbereich sind ebenfalls klar voneinander abgegrenzt:

### 1. Commodity Alpha

Typ:	Long Only Commodity
Vergleichsindex:	Dow Jones UBS Commodity Index Total Return
Anlageziel:	Outperformance von 4-5% p.a. zum Vergleichsindex
Investmentprozess:	Modellportfolio, aktive Empfehlungen Sektorspezialisten, Allokation Leiter Portfoliomanagement, CIO Approval (s. o.)
Tracking Error Range:	4%-8%

Das Anlageziel des Commodity Alpha OP ist unverändert eine Überrendite zum DJUBS Index von 4%-5% per annum zum Dow Jones UBS auf der Basis des oben erläuterten Investmentprozesses. Der Tracking Error zum Vergleichsindex wird durch Risikovorgaben - Maximale Abweichungen des Modellportfolios vom Vergleichsindex (5%), Maximale Gewichtungen für aktive Empfehlungen der Sektorspezialisten (5%) und eine maximale diskretionäre Abweichung vom Modellportfolio (5%) - sowie durch die Integration von Risikokennziffern eingegrenzt. Das Risikomanagement beruht auf qualitativen und quantitativen Kriterien (s. o.). Der Tiberius Commodity Alpha Euro OP verfolgte in der Vergangenheit exakt denselben Ansatz mit einer identischen Rohstoffallokation, wobei lediglich das Collateral-Portfolio (Euro als Basiswährung) verschieden war. Wir haben diesen Fonds zum Jahresende 2012 mit dem Commodity Alpha OP fusioniert, da die Sicherstellung einer identischen Rohstoffallokation und die Währungsabsicherung in den Euro-Shareklassen des Commodity Alpha OP effizienter und kostengünstiger abgebildet werden kann.

2. Tiberius Active Commodity OP

Typ:	Long Only Commodity
Vergleichsindex:	Keiner
Anlageziel:	Outperformance zu allen großen Rohstoffindizes
Investmentprozess:	Diskretionärer Leverage von Rohstoffen mit attraktiven Modellresultaten und aktiven Kaufempfehlungen der Sektorspezialisten
Tracking Error Range:	Keine

Der Tiberius Active Commodity OP (TAC) verfolgte bis zum Frühjahr 2012 das Anlageziel einer aktiven Mehrrendite zum Rogers International Commodity Index (RICI). Seit diesem Zeitpunkt ist die Anlagepolitik an keine Benchmark mehr gebunden. Das Anlageziel des Fonds ist eine attraktive Rendite in Aufwärtsphasen, die sich mit den gängigen Rohstoffindizes messen lassen kann. In Abwärtsphasen wird zu allen 100% long only Rohstoffindizes, u. a auch zum RICI, eine Mehrrendite angestrebt. Die Rohstoffe werden auf der Basis des Tiberius-Investmentprozesses gerankt und diskretionär je nach Attraktivität und unabhängig von den Gewichten der Rohstoffindizes subjektiv vom Fondsmanager geleveraged. Liefern die Tiberius-Modelle, die aktiven Empfehlungen der Sektorspezialisten und/oder die diskretionären Einschätzungen des Fondsmanagements Verkaufssignale für die Mehrzahl der Rohstoffe, wird die Investitionsquote stark abgesenkt. Der für den Fonds vorgegebene Bereich von 0% bis 120% wird beim TAC wesentlich stärker ausgenutzt werden als beim Commodity Alpha OP. Eine Begrenzung des Tracking Error zu den gängigen Rohstoffindizes findet nicht statt.

3. Tiberius Absolute Return Commodity OP

Typ:	Long Short Commodity
Vergleichsindex:	3-Monats Zins für Treasuries (USD-Shareklassen) und Bunds (EUR-Shareklassen)
Anlageziel:	Absolute Rendite von 6% p. a. bei einer Portfoliovolatilität von weniger als 6%
Investmentprozess:	Tiberius-Investmentprozess wie oben beschrieben, diskretionärer Leverage der Über- und Untergewichte des Commodity Alpha OP

Der Tiberius Absolute Return Commodity OP beruht auf dem gleichen Investmentprozess wie der Commodity Alpha OP. Die Über- und Untergewichtungen des Commodity Alpha OP werden vom Fondsmanagement diskretionär geleveraged, wobei die maximalen Abweichungen der Alpha-Gewichte zum Commodity Alpha OP begrenzt sind. Ein diskretionärer Leverage erfolgt vorwiegend in Spread-Strategien (Intrasektor-Spreads, z.B. Crack Spreads, und Kalender-Spreads), die aufgrund der Benchmarkvorgaben in einem long only Konzept nicht umgesetzt werden können. Zudem können Short-Positionen in Non-Index-Rohstoffen eingegangen werden, was in einem long only Konzept ebenfalls nicht möglich ist. Das Alpha des Fonds wird in Verlusten aktiver gemanaged als beim Commodity Alpha OP.

4. Magma Global Macro Strategy

Typ:	Long Short Commodity plus Global Macro
Vergleichsindex:	3-Monats Zins für Treasuries (USD-Shareklassen) und Bunds (EUR-Shareklassen)
Anlageziel:	Absolute Rendite von 10% p. a. bei einer Portfoliovolatilität von maximal 10%
Investmentprozess:	Diskretionärer Leverage der Rohstoffallokation von Tiberius, eigenentwickelte Modelle und Anlageempfehlungen bei Aktien, Renten und Währungen

Der Magma Global Macro Strategy hat ein breiteres Anlageuniversum als die Tiberius Rohstofffonds. Im Rohstoffbereich sind ebenso wie beim Tiberius Absolute Return Commodity OP ein diskretionärer Leverage von Spread-Strategien (Intrasektor-Spreads, Kalender-Spreads) möglich, die bei den long only Fonds aufgrund der Anlagekonzeption und der Benchmarkvorgaben nicht umsetzbar sind. Ein

Rohstoffinvestment kann im Gegensatz zu den Tiberius Rohstofffonds auch durch Long/Short-Positionen in Rohstoffproduzenten abgebildet werden. Rohstoffe sind im Magma Fonds eine von vier Anlageklassen (neben Rohstoffen sind es Aktien, Renten und Währungen) und haben in der Vergangenheit mit rund der Hälfte zur Performance des Fonds beigetragen. Rohstoffe sind im Fonds auch regelmäßig Bestandteil von Inter-Assetklassen-Trades (z.B. Industrierohstoffe long gegen Aktienindizes short oder vice versa). Die Anlageentscheidungen in den Bereichen Aktien, Renten und Währungen sind durch ein quantitatives Backtesting gestützt, werden aber vom Fondsmanagement wie bei den Tiberius-Fonds diskretionär umgesetzt. Eine Begrenzung des diskretionären Freiraums in Relation zu den Modellen gibt es beim Magma Fonds nicht.

#### 5. Tiberius X-Line - Commodity Timing Long 0-100 Index Fund

Typ:	Long Only Commodity mit 0-100% Investitionsquote
Vergleichsindex:	Keiner
Anlageziel:	Outperformance zu klassischen 100% Rohstoffindizes bei stark reduzierten Risikokennziffern (geringere Volatilität und Drawdowns)
Investmentprozess:	Rein quantitativer zweistufiger Investmentprozess mit monatlicher Reallokation. Festlegung der Investitionsquote anhand von mehreren Timing-Modellen plus Rohstoffselektion auf Basis der Tiberius Mikro-Modelle

Der Tiberius X-Line - Commodity Timing Long 0-100 Index Fonds wird rein quantitativ von den Tiberius-Modellen gesteuert. In einem ersten Schritt wird die Investitionsquote des Fonds anhand von mehreren Timing-Modellen an die Beta-Zyklus der Rohstoffmärkte zwischen 0-100% angepasst, was im Backtesting die Verluste in Abwärtsphasen im Vergleich zu den klassisch 100% investierten Indexfonds stark verringert hat. In einem zweiten Schritt werden die 12 nach den Modellresultaten attraktivsten Rohstoffe selektiert und gemäß den Resultaten der Mikro-Modelle von Tiberius rein quantitativ gewichtet. Diese relativ strikte Auswahl unabhängig von den Gewichtungen anderer Rohstoffindizes generierte im Backtesting Überrenditen bei stark reduziertem Risiko im Vergleich zu den klassischen Rohstoffindizes.

## 6. Tiberius Commodity Fund of Funds

Typ:	Multistrategieansatz mit Focus auf steuertransparente Fonds
Vergleichsindex:	50% DJUBS+Eonia, 20% MSCI Worl Mining Index, 30% Eonia
Anlageziel:	Relative Outperformance zum Vergleichsindex bei gleichzeitig 20-30% niedrigerer Volatilität
Investmentprozess:	Einsatz multipler Strategien über Fondsinvestments, die diskretionär vom Portfoliomanager selektiert und verwaltet werden. Die Gewichtung der Strategien orientiert sich an der taktischen Vorgabe von fundamentalen wie technischen Modellen der Tiberius-Gruppe

Der Tiberius Commodity Fund of Funds (FoF) hat das Ziel, am langfristigen strukturellen Aufwärtstrend in Rohstoffmärkten zu partizipieren. Investments werden ausschliesslich in steuertransparente und entsprechend registrierte liquide Rohstofffonds getätigt. Die Selektion der Fonds bzw. Fondmanager erfolgt im Rahmen eines festgelegten Due Diligence Prozesses, der sich an quantitativen und qualitativen Kriterien zur Fondsauswahl orientiert. Die quantitative Analyse ermöglicht dem Portfoliomanager, diejenigen Fonds herauszufiltern, die nicht den Anforderungen bezüglich Risiko/Ertrag, Drawdown-Profil, Volatilität und Rendite genügen. Die qualitative Due Diligence dient der Evaluierung, ob einem Fondsmanager die nötigen Ressourcen (Infrastruktur, Personal und deren Erfahrung, etc.) zur Verfügung stehen, um die Investmentstrategie erfolgreich umzusetzen. Die Über- und Untergewichtungen der Strategien gegenüber den Benchmarkkomponenten werden vom Portfoliomanager diskretionär festgelegt, wobei als Orientierungshilfe die Alpha- und Beta-Timing-Modelle der Tiberius-Gruppe dienen. Es dürfen nicht mehr als 30% in einer Position und nicht mehr als 30% in Tiberius Produkten gehalten werden. Physisches Rohstoffexposure ist ausgeschlossen.

## In eigener Sache

Zum Januar 2013 werden wir unser Reporting im Rohstoffbereich umstellen. Wie gewohnt erhalten Sie monatlich die Factsheets zu allen Tiberius Fonds. Die Darstellung der wichtigsten Marktentwicklungen und die Kommentierung der Performance wird komprimiert in die Factsheets der Rohstofffonds integriert bzw. als Kommentar (1 bis 2 Seiten) angehängt. Ausführlichere Stellungnahmen zu den Rohstoff- und Kapitalmärkten werden in Zukunft unregelmäßig, möglicherweise als Sonderstudien veröffentlicht, wenn die Entwicklungen an den Finanzmärkten Anlass zu einer starken Marktmeinung geben. Für den Magma-Fonds erhalten Sie wie bisher pro Quartal eine 6 bis 10 seitige Kommentierung der Fondsperformance und der Marktperspektiven.

Stuttgart, den 18.01.2013

Tiberius Rohstoff-Team

### **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 getätigter 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](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 © 2013 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](mailto:info@tiberiusgroup.com)**  
**[www.tiberiusgroup.com](http://www.tiberiusgroup.com)**