

## Monthly report July 2008

### A new Dawn

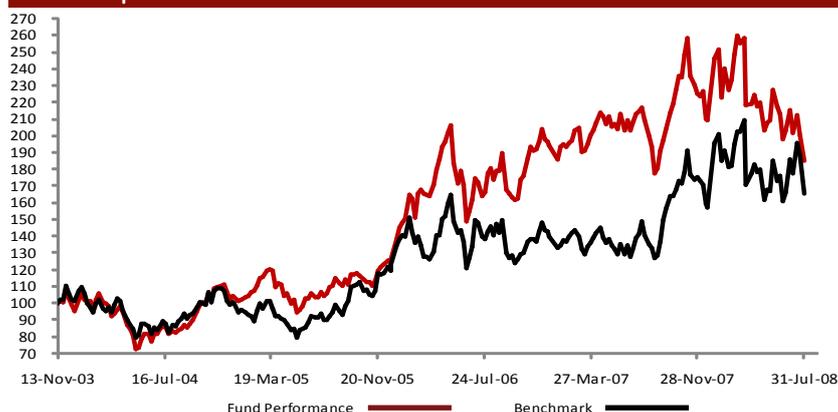


Markus Bachmann

Return History (USD) to 31 Jul 2008	1Mth	6Mths	12Mths	24Mths	36Mths	Since Inception	CAGR
Craton Capital Precious Metal Fund	-14.0%	-23.0%	-11.5%	5.0%	70.8%	85.2%	14.0%
FT Gold Mines Index (All Mines)	-11.0%	-13.6%	17.7%	17.2%	82.2%	65.5%	11.3%

Source: Craton Capital; Bloomberg

### Fund performance\* (Fund NAV vs Benchmark (USD))



\* Please note that the performance data set out above is net of fees, commission and other charges. It is not based on audited financial data of the fund and cannot be presented as accurate or complete. Total return will fluctuate with market conditions and changes in currency exchange rates. Past performance may not necessarily be repeated and is no guarantee or projection of future results.

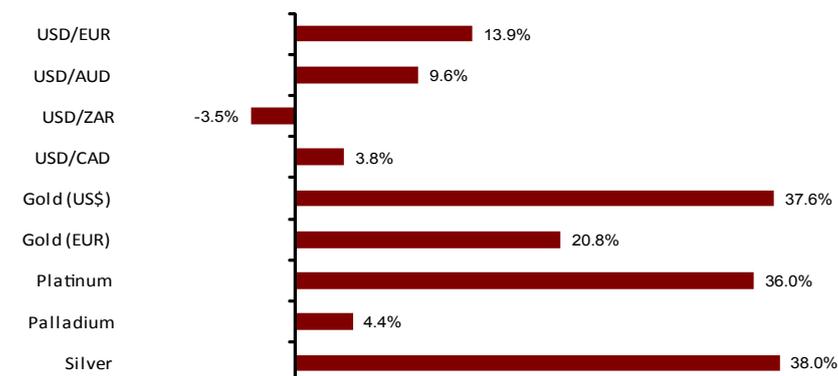
### Investment background

The rather modest moves in the gold and silver prices over the month of July (-1.2% and +2.0% respectively) hide the dramatic turnaround in the metals since the middle of the month. From its recent peak on 15 July, gold pulled back -6.5% and silver -7.0% by month-end, and by 20% and 33% respectively by mid- August. This move was driven to a large extent by the recovery of the US dollar, which strengthened by 7% over the same period. Another oft-quoted driver of gold in recent times, the oil price, added further pressure on gold as it retreated by over 20% from recent record highs.

The platinum group metals have fared even worse than gold (down by some 15-17% over July and by a further 25-40% since the end of July) as investors faced concerns over the global economy and the effect this could have on demand for the metals.

This huge pullback in metal prices impacted precious metals equities heavily, resulting in the Fund and its Benchmark decreasing by 14.0% and 11.0% respectively over July.

### Currencies and commodities prices (change over 12 months)



### Fund details

**Investment objective:** To outperform the FT Gold Mines(All Mines) index. Specifically, the aim is to generate alpha of 5-8% annually over a three-year rolling period versus the index.

**Management company:** LLB Fund Services Aktiengesellschaft, Liechtenstein

**Investment mandate:** The Craton Capital Precious Metal Fund offers investors the opportunity to invest in companies which are active worldwide in the mining and processing of precious metals (gold, silver and platinum group metals) and diamonds.

**Countries of registration:** Austria\*\*, Germany, Liechtenstein, Switzerland, United Kingdom, Singapore\*\*\*

**Base currency:** USD

**Share class:** USD

**Management fee:** 1.5% p.a.

**Performance fee:** 10% of any out performance relative to benchmark.

**Fund structure:** Liechtenstein fund with UCITS III status.

**Launch date:** 14 November 2003

**Issue redemptions:** Daily, until 3pm CET

**Bloomberg ticker:** CRMETAL LE Equity

**Reuters:** 1674268X.CHE

**ISIN:** LI0016742681

**ISIN: (UK B Units)** LI0021279844 (Distributor Status)

**Benchmark:** FT Gold Mines (All Mines) Index (Bloomberg: FTMIGMI Index)

**Recommended investment horizon:** 3 to 5 years.

#### Additional information:

Contact the funds dealing desk of the Liechtensteinische Landesbank:  
Tel: +423 236 8148  
Fax: +423 236 8756

\*\* tax transparent for Austrian investors

\*\*\* sophisticated investors only





**Key data as at 31 July 2008:**

Number of positions held: **34**  
 Net asset value per unit: **\$185.21**  
 Assets under management: **\$229.20 million**



**Strategy highlights**

Clients are referred to the attached letter to investors. In discussing the prospects for gold equities, we wrote:

“Firstly, there is a strong probability of a recovery in the gold price. (and incidentally, the same goes for PGM prices). Secondly, we believe that gold stocks have been over-sold relative to the gold price and we actually expect them to do better than the physical, a reversal of the market development of the past 12 months. We also expect the small to mid cap companies to reflect their massive valuation differential to the large sized companies and produce superior investment returns.

On that basis we expect the Craton Capital Precious Metal Fund to be a promising opportunity as it is leveraged to the scenario outlined. The fund is by no means a pure reflection of the constituents of a large cap index. There are elements of it represented in the fund where we identified good value. As it stands, the fund offers an interesting mix of quality and optionality. That also includes precious metals assets other than gold, such as platinum group metals producers as well as physical exposure. In the small to mid cap universe, the focus remains on quality and size of the assets and operations, politically low risk and the strength of the balance sheet, to mention the key criteria.

There has been an ebb and flow of conflicting news in recent months with regard to the extent of the financial crisis, a global recession risk, the magnitude of inflation, a potential commodity bubble and so on. Investor sentiment towards many asset classes turned sour and a lack of guidance and direction is evident. We are of the firm view that fundamental factors will come to the forefront over the coming 12 months. We do not underestimate the damage done by the subprime crisis, but the probability of investors “puking” shares at any price becomes lower. Sentiment will not turn bullish by the push of a button, as one would have wished so many times over the past months. But compelling buying opportunities do not appear every day, even when they could take some time to bear fruit and the case presented goes very much against mainstream sentiment.”

**Contacts:**

**Custodian Bank:**

Liechtensteinische Landesbank AG, Staedtle 44,  
 FL-9490 Vaduz.  
 Tel +423 236 8148  
 Fax +423 236 8756

**Craton Capital:**

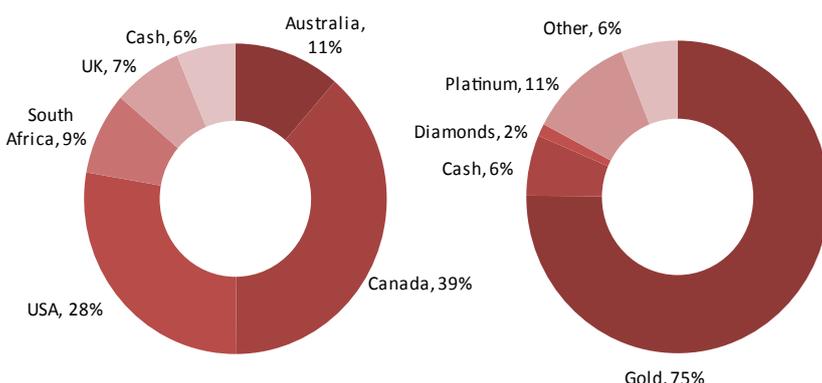
Tel +27 11 771 6260  
 Fax +27 11 771 6270  
 E-mail: info@cratoncapital.com  
 Webpage: www.cratoncapital.com

**Contacts in Europe:**

Doug Elish  
 Tel +44 1732 743 121  
 Mobile +44 7900 680 000  
 E-mail: doug.ellish@cratoncapital.com  
 Jutta Funck (marketing consultant)  
 Tel +49 6103 72514  
 Mobile +49 172 6265446  
 E-mail: funck@ffconsult.de

**Disclaimer:** This document has been prepared by Craton Capital Pty Ltd., which is regulated by the South African Financial Services Board. This document is provided to you for information purposes only and should not be used or considered as an offer or a solicitation to sell or buy the securities mentioned in it. Any decision by an investor to offer to buy shares in the Fund should be made only on the basis of the terms contained in the Fund’s prospectus. The information in this document has been prepared from sources believed to be reliable but we do not represent it as accurate or complete. Performance data is not based on audited financial data of the fund. Total return will fluctuate with market conditions and changes in currency exchange rates. Past performance may not necessarily be repeated and is no guarantee or projection of future results. Opinions expressed herein may not necessarily be shared by all employees of Craton Capital Pty Ltd. This information does not constitute tax advice. Investors should consult their own tax advisor or attorney with regards to their tax situation. Units of the Craton Capital Precious Metal Fund may not be offered, sold or delivered to investors domiciled in the United States or having US nationality. All information pertaining to the Craton Capital Precious Metal Fund, particularly prospectuses with integrated investment regulations as well as annual reports and interim reports, can be obtained free of charge from the Liechtensteinische Landesbank, Staedtle 44, 9490 Vaduz, Liechtenstein, and also from Jutta Funck Marketing Consultant for Germany.

**Asset allocation**



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Zum Zeitpunkt, als dieser Kommentar verfasst wurde, durchbrach der Goldpreis nach einer scharfen Korrektur wiederum die \$ 800 Marke. Der Preis befindet sich somit in etwa auf dem Niveau vom Dezember 2007.

Die vergangenen 5 Monate sahen ein stetes Auf –und Ab des Goldpreises. In den ersten 2 Augustwochen verlor das gelbe Metall fast 14 % - selbst für Gold eine äusserst extreme Bewegung. Zur Erinnerung, das ist verglichen mit dem selben Zeitpunkt vom Vorjahr eine Zunahme von immerhin noch rund 18 %.

Auf die vergangenen 12 Monate betrachtet waren Anlagen in Edelmetallaktien renditemässig enttäuschend. Speziell die Renditeentwicklung in den vergangenen Wochen haben bei einigen Anlegern Zweifel an der Nachhaltigkeit der Aufwärtsbewegung genährt. Umsomehr als beispielsweise die meisten Goldtitel in keiner Art und Weise die verbesserten Rahmenbedingungen durch eine gute Performance reflektiert haben. Die klare Präferenz der (meist "professionellen") Anleger galt dem physischen Metall, gefolgt durch einige (jedoch lange nicht alle) Grossproduzenten. Der grosse Rest des Anlageuniversums enttäuschte. Wer geglaubt hatte, dass fundamentale verbesserte Rahmenbedingungen vieler Firmen mit einer guten Aktienrendite belohnen würde, sah sich eines Besseren belehrt. Vor allem den kleineren –und mittleren Produzenten hat die Finanzkrise und ihre Auswirkungen einen dicken Strich durch die Rechnung gemacht. Uns als Anleger auch, zumindest kurzfristig.

Es wäre zu einfach, Risikoaversion, Volatilität, Verkaufsdruck oder eine generelle Panik für alles Übel dieser Welt an den Finanzmärkten verantwortlich zu machen. In Tat und Wahrheit jedoch waren die Umstände selbst auf die letzten 50 Jahre betrachtet aussergewöhnlich. Ein Blick in die Geschichtsbücher der Aktienmärkte bestätigt diesen Eindruck: es waren die dominierenden Faktoren, die mehr fundamental begründete Argumente an die Bande gedrückt haben!

Aufgrund der Marktentwicklung der letzten Wochen drängt sich eine Standortbestimmung auf. Ist es das Ende der Goldhaube? Ist der Ofen bei Edelmetallaktien aus? Oder war die neuliche Abwärtsbewegung und die enttäuschende Aktienentwicklung eine Korrektur innerhalb eines langjährigen Aufwärtstrends?

Wir sind aus mehreren Gründen der Überzeugung, dass das Letztere zutrifft:

- Fundamental gesehen bleibt die Minenproduktion der Hersteller auf Jahre hinaus knapp bemessen. Es fehlt an neuen und grossen Projekten, die die zum Teil zur Neige gehenden alten Produktionsstätten ersetzen. Mit einem Überhang an neuer Produktion ist nicht zu rechnen.
- Die Schmucknachfrage hat über die letzten Monate gelitten und mit Bestimmtheit zum Goldpreiserückgang beigetragen. Saisonal bedingt ist mit einer nachhaltigen Erholung zu rechnen. Erste Zahlen aus dem grössten Markt (Indien) bestätigen dies. Mehr noch: die physische Nachfrage von Kunden nach dem gelben Metall hat weltweit in den letzten Wochen stark und exponentiell zugenommen. Der Trend kann so interpretiert werden dass kurzfristig und spekulative Verkäufer durch langfristig orientierte Anleger ersetzt wurden.
- Eines der herausragenden Attribute von Gold ist sein Aspekt der Werterhaltung. Diesem Umstand wurde in letzter Zeit vom Markt kaum Beachtung geschenkt. Zu Unrecht wie wir meinen. Oder vielleicht muss man es aus einem anderen Blickwinkel ansehen. Die Numismatikschalter vieler Banken wurden in den letzten zwei Wochen von Kleinanlegern regelrecht überrannt, nicht zum Verkauf von Gold, im Gegenteil. "Professionelle" Anleger haben das Metall gleichzeitig abgestossen. Die Inflationszahlen dieser Woche aus den USA und Deutschland waren über den Erwartungen hoch. Die realen Zinssätze bewegen sich weiterhin im stark negativen Bereich und Inflation erodiert die Kaufkraft. Gold als Mittel zur Werterhaltung sollte weder unterschätzt noch abgeschrieben werden.

Ungeachtet eines positiven Ausblicks für Gold muss die Analyse des Aktienuniversums aus einer anderen Warte und differenziert betrachtet werden. Ausgangspunkt jeder Kaufentscheidung eines Produkts ist die absolute und relative Bewertung einer Anlage zum Zeitpunkt des Erwerbs. Gold –und Edelmetallaktien sind keine Ausnahme, daher gestatten Sie uns folgende Beobachtungen:

- Relative zum Goldpreis sind die Aktien der grossen Produzenten (u.a. repräsentiert im Philadelphia Gold Index) so "billig" wie noch nie seit dem dritten Quartal 2000.
- Auf die letzten 20 Jahre betrachtet indizieren die Marktdaten das "zweitgünstigste" Niveau für die Aktien des Philadelphia Gold Indexes (XAU), relative

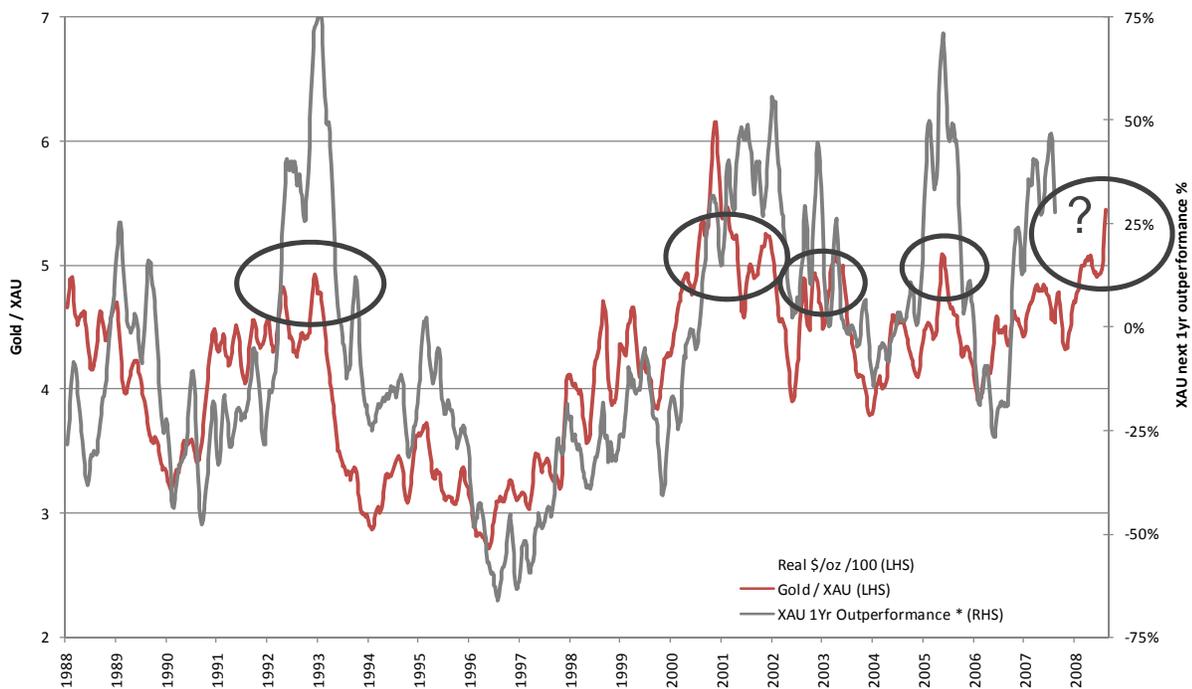
zum momentanen Goldpreis. Wichtig ist an dieser Stelle festzuhalten, dass diese Aussage nicht einen steigenden Goldpreis impliziert.

- Die Preise für Aktien der kleineren –und mittleren Produzenten sind – absolute betrachtet - vielerorts auf das Niveau von 2004/2005 zurückgestuft worden. Edelmetallpreise haben sich seither stark erhöht und operationell und bezüglich der Grösse ihrer Vorhaben haben diese Firmen meistens signifikante Fortschritte gemacht. Der Bewertungsunterschied zu den Aktien der Grossproduzenten hat sich innerhalb der letzten 12 Monate erheblich ausgeweitet und die Bewertung

dieses Segmentes im Vergleich zu den Aktien der Grossproduzenten ist attraktiver.

- Für Firmen in der Phase vor dem unmittelbaren Produktionsbeginn oder der fortgeschrittenen Exploration gilt als weitere Bewertungsmatrix der Wert pro Unze im Boden (“in situ value per resource ounce”). Relative betrachtet ist dieser Wert verglichen mit dem Goldpreis seit dem letzten August stark gefallen. Noch selten waren diese Titel so günstig zu erwerben. Ein guter Grund, um mit einer erneuten Aquisitionswelle in diesem Marktsegment zu rechnen.

**Chart 1: 20 year history of Gold price / XAU ratio against lagged XAU returns \***



\* XAU outperformance vs Dow Jones Industrial Index over subsequent 12 months. Lines plotted are smoothed using average of 6 weekly points

Bitte beachten Sie die beigelegten Charts. Die erste Graphik 1 illustriert den Goldpreis, dividiert durch den Philadelphia Gold Index (dunkle Linie). Die helle Linie ergibt Aufschluss auf die Rendite des Index über die darauffolgenden 12 Monate. Folgende Beobachtungen:

- Ein Faktor 5+ (Goldpreis/XAU) war in den vergangenen 20 Jahren jeweils ein Hinweis für mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreffende ausserordentliche Renditen über die folgenden 12 Monate.
- Der Faktor liegt zur Zeit bei 5.5, dem zweithöchsten Wert der vergangenen 20 Jahre.

- Ein Faktor 5+ also impliziert eine hohe Wahrscheinlichkeit, das Goldaktien den Dow renditemässig schlagen. Je höher der Faktor, desto höher die Wahrscheinlichkeit.

Es ist uns wichtig, an dieser Stelle klarzustellen, das sich die Vergangenheit in der Regel nicht 1 zu 1 wiederholt. Wir sehen uns nicht als Goldbugs, sondern als renditeorientierte Investoren. Oft jedoch erweisen sich historische Daten als wertvoller Anhaltspunkt, Anlageentscheidungen für die Zukunft zu treffen.

Als Anlageteam sind wir überzeugt, das der Goldpreis ein erhebliches Potential hat, sich aus der vergangenen

Schwächephase zu befreien. Wichtiger ist jedoch unsere Annahme, das Goldaktien, vor allem die mittleren –und kleineren Betriebe, ein grosses Erholungspotential aufweisen. Viele dieser Aktien sind extrem “überverkauft” und widerspiegeln nur zu einem Bruchteil das verbesserte unternehmensspezifische Umfeld. Naiv wäre die Annahme, das gebeutelte Anlegervertrauen werde sich per Knopfdruck zum Besseren wenden. Auf die nächsten 12 bis 15 Monate gesehen jedoch wagen wir die Prognose:

- Gold wird sich aus der momentanen Korrekturphase erholen.
- Die gleiche Erwartung gilt für die Platin –und Palladiumpreise.
- Wir erwarten, das Goldaktien generell besser abschneiden als der Goldpreis.
- Wir erwarten für diesen Zeitraum, das kleinere – und mittlere Produzenten den relativen Bewertungsunterschied zu den Grossproduzenten aufholen werden und eine bessere Rendite an den Tag legen werden.
- Die attraktive Bewertung begünstigt Firmenübernahmen: “teureres” Papier der

Grossproduzenten gegen “unterbewertertes” Papier von kleineren Firmen.

Unter diesem Gesichtspunkt und dieser Ausgangslage offeriert der Craton Capital Precious Metals Fund eine interessante Anlagemöglichkeit. Grössere Edelmetallaktien mit gutem Renditepotential sind integraler Bestandteil des Portfolios. Kleinere –und mittlere Betriebe, wo wir aufgrund unserer Fundamentalanalyse erhebliches Renditepotential identifiziert haben, geben dem Portfolio eine zusätzliche Optionalität -und Qualitätskomponente. Die Grösse und Qualität der Erzkörper der Firma, operationelle Kompetenz, vertretbares Länderrisiko, das Management und die finanzielle Stabilität bleiben herausragende Kriterien bei der Titelauswahl.

Die vergangene Marktperiode war geprägt durch Rastlosigkeit, Unsicherheit und einer zurecht grossen Risikoaversion der Investoren. Schwierig war es, in einem von zahlreichen Magnetfeldern beeinflussten Umfeld den Kompass zu richten. Wir sind überzeugt, das sich nach und nach die fundamentalen Faktoren durchsetzen werden und wir mit unserem gezeigten Szenario richtig liegen. Die Positionierung des Fonds sollte es uns ermöglichen, den eigenen Renditeerwartungen damit Rechnung zu tragen.

