



## Monatsbericht August 2008

Ist der Aufschwung des US Dollars nachhaltig?  
Ist die Hausse für Gold am Ende?

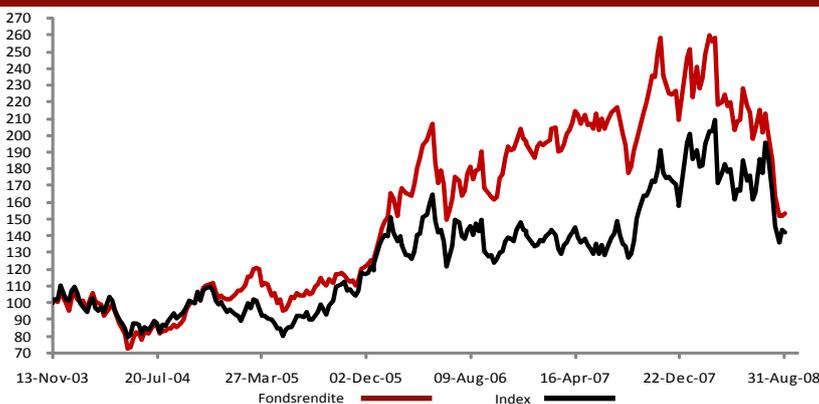


Markus Bachmann

Rendite (USD) bis 31. August 2008	1 Monat	6 Monate	12 Monate	24 Monate	36 Monate	Seit Auflage	CAGR
Craton Capital Precious Metal Fund	-17.2%	-41.0%	-18.6%	-16.8%	38.2%	53.3%	9.3%
FT Gold Mines Index (All Mines)	-14.0%	-29.8%	6.2%	-1.7%	49.7%	42.3%	7.6%

Quelle: Craton Capital; Bloomberg

### Wachstumsentwicklung\* (in USD)



\* Bitte beachten Sie, dass die Berechnung der Wertentwicklung in obigem Schaubild netto von Gebühren, Provisionen und anderer Kosten erfolgte. Die Angaben sind noch nicht von einem Wirtschaftsprüfer bestätigt und können daher nicht als endgültig akkurat und komplett angesehen werden. Die in der Vergangenheit erzielten Erträge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung und können je nach Marktentwicklung, Währungskurs und Gebühren schwanken.

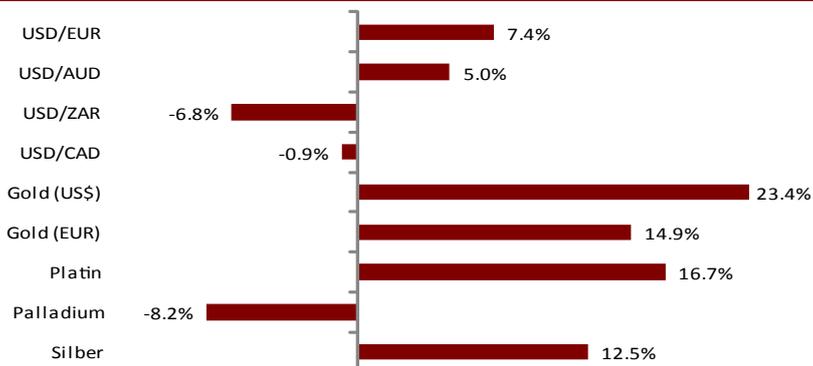
### Marktbericht

Die Preise für Edelmetalle (sowie für viele andere Rohstoffe inklusive Öl) haben ihren seit Mitte Juli begonnenen Abwärtstrend fortgesetzt. Dies ging einher mit einer über 10 prozentigen Aufwertung des USD in nur zwei Monaten. Die USD-Stärke war der wichtigste Faktor in einer Reihe zusammenwirkender Faktoren wie ein sinkender Ölpreis, allgemein sinkende Rohstoffpreise, ein leichter Rückgang der Inflationsängste sowie die Wahrnehmung von geringeren Risiken im Finanzsektor die Druck auf den Goldpreis ausübten. Diese Gründe überschatteten die positiven Zahlen der steigenden Schmucknachfrage im Osten. Während Platin und die Platin verwandten Metalle durch die Eintrübung der Weltkonjunktur (weniger Autokatalysatoren) noch härter getroffen wurde, nahm Silber auch bedingt durch die schlechten Fundamentaldaten (steigendes Angebot) den negativen Spitzenplatz ein.

Im August gab der Goldpreis 9%, der Silberpreis 23% und die Metalle der Platingruppe zwischen 16 und 24% nach. Seit Mitte Juli verlor Gold rund 23%, Silber und Platin 44% und Palladium 50%.

Folglich litten die Kurse von Minengesellschaften insbesondere im Edelmetallbereich in den letzten zwei Monaten besonders stark. Während der Vergleichsindex des Fonds, der FTSE Global Gold Mines Index seit Mitte Juli bis 11. September um 44.9% nach gab, schnitt der Fonds nur marginal besser ab. Auf den Monat August bezogen verlor der Vergleichsindex 14% und der Fonds 17%.

### Währungen und Edelmetallpreise (über die vergangenen 12 Monate)



### Fondsdaten

**Anlageziel:** Outperformance des FT Gold Mines (AllMines) Index.

**Managementgesellschaft:** LLB Fund Services Aktiengesellschaft, Liechtenstein

**Anlageschwerpunkt:** Der Craton Capital Precious Metal Fund eröffnet dem Investor die Möglichkeit in Unternehmen zu investieren, die weltweit in der Förderung und dem Abbau von Edelmetallen (Gold, Silber, Platin) und Diamanten tätig sind.

**Registriert in:** Deutschland, Großbritannien, Liechtenstein, Österreich\*\*, Schweiz, Singapur\*\*\*

Währung:	USD
Verwaltungsgebühr:	1.5% p.a.
Performancegebühr:	10 % der Outperformance bzgl. der Benchmark.
Rechtlicher Typ:	Anlagefonds nach liechtensteinischem Recht mit UCITS III Status
Zeichnung der Aufträge: (Kauf und Verkauf)	Täglich, bis 15.00 Uhr
Gründungsdatum:	14. November 2003
Bloombergticker:	CRMETAL LE Equity
Reuters:	1674268X.CHE
ISIN:	LI0016742681
ISIN: (UK B Units)	LI0021279844 (Distributor Status)
WKN:	964907
Index:	FT Gold Mines (All Mines) Index (Bloomberg: FTMIGMI Index)
Empfohlener Anlagehorizont:	3 bis 5 Jahre

### Orderabwicklung und weitere Informationen:

Bitte kontaktieren Sie als institutioneller Investor die Orderabwicklung der Liechtensteinische Landesbank:  
Tel: +423 236 8148  
Fax: +423 236 8756

\*\* KEST Meldefonds Status  
\*\*\* für "professionelle" Anleger





**Eckdaten per 31. August 2008:**

Positionen:	<b>35</b>
Fondspreis:	<b>\$153.31</b>
Verwaltetes Vermögen:	<b>\$168.30 Millionen</b>



**Anlageschwerpunkte**

Im Verlauf der vergangenen Tage startete das Cern in Genf sein bisher ambitioniertestes Projekt: Die Analyse der Kollisionen von Kleinstpartikeln soll Aufschluss über die Entstehung des Universums geben. Wir wünschen den Wissenschaftlern von dieser Seite viel Erfolg bei diesem Unterfangen.

Eine Partikelkollision der anderen Art nahm seit Mitte Juli in den globalen Finanzmärkten ihren Lauf: die Rohstoffmärkte waren in starkem Ausmass einer Korrektur ausgesetzt. Unter anderem Öl, Gold, Agrarrohstoffe und die entsprechenden Aktien tendierten scharf nach unten.

Eine Korrektur auf dieser Richterskala zieht die Frage nach dem mittleren und weiteren Ausblick für Investitionen im Edelmetallbereich mit sich. Ist die Hausse für Gold am Ende angeht? Haben Rohstoffe als Anlagethema ausgedient?

Als unmittelbarer Auslöser für die Korrektur kann der erstarkende US Dollar verantwortlich gemacht werden. Dieser Trend setzte seit Mitte Juli ein. Es gibt einige Faktoren, die für einen stärkeren Greenback sprechen:

- Das amerikanische Wirtschaftswachstum scheint seine Talsohle durchschritten zu haben; die führenden Volkswirtschaften in Europa stehen vor einer Rezession.
- Die Krise in Georgien hat den Status des Dollars aufgewertet. Europa und seinen Einflussmöglichkeiten wurden von Russland klar die Grenzen aufgezeigt, zum Nachteil des Euros.
- Wirtschaftszahlen aus China tendieren Richtung Abschwächung im Reich der Mitte – oder zumindest auf eine vorübergehende Konsolidierungsphase.
- Investoren, die Shortpositionen im Dollar genommen haben, wurden von der Trendwende überrascht und mussten ihre Anlagen "shortcovern".

Diese Faktoren allein oder/und in ihrer Gesamtheit reichen jedoch nicht, um die Dollarstärke und den Ausverkauf von Rohstoffen zu rechtfertigen. Ein zusätzlicher Erklärungsversuch drängt sich auf.

(Fortsetzung folgt auf der nächsten Seite)

**Kontakte:**

**Depotbank:**

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  
Webseite: www.cratoncapital.com

**Kontakte in Europa:**

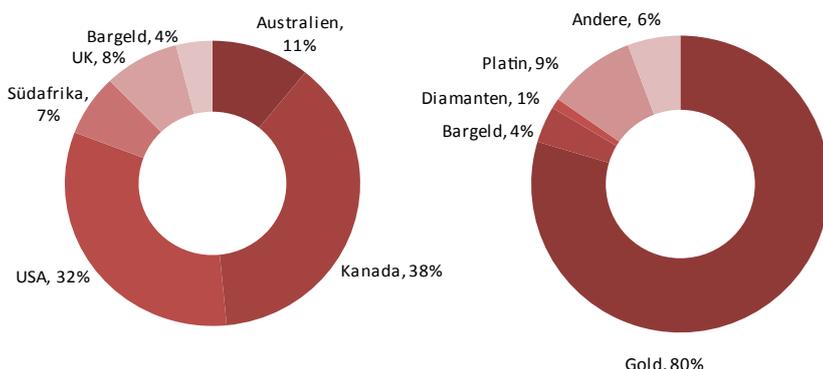
Doug Elish  
Tel: +44 1732 743 121  
Mobile: +44 7900 680 000  
E-mail: doug.elish@cratoncapital.com

Jutta Funck (Marketing Beratung)

Tel: +49 6103 72514  
Mobile: +49 172 6265446  
E-mail: funck@ffconsult.de

**Disclaimer:** Die Informationen ueber den Craton Capital Precious Metal Fund richten sich nicht an spezifische Personen, sondern generell an eine Leserschaft, die sich u. a. fuer den Craton Capital Precious Metal Fund interessiert und in einem Staat Wohnsitz hat, in dem das Investmentunternehmen konzessioniert ist. Die Informationen ueber den Craton Capital Precious Metal Fund stellen weder ein Angebot noch eine Angebotsaufforderung in einem Staat dar, in dem ein derartiges Angebot oder eine derartige Angebotsaufforderung gesetzwidrig ist oder in dem eine Person, die ein derartiges Angebot oder eine derartige Angebotsaufforderung macht, nicht im Besitze der notwendigen Bewilligungen ist. Sie richten sich auch nicht an solche Personen, denen von Gesetzes wegen ein derartiges Angebot oder eine derartige Angebotsaufforderung nicht gemacht werden kann. Der Craton Capital Precious Metal Fund ist zurzeit nicht unter dem Wertpapiergesetz der USA von 1933 (United States Securities Act) und dem Investment Act von 1940 registriert. Deshalb duerfen insbesondere innerhalb der USA Anteile der Craton Capital Precious Metal Fund nicht an Anleger mit US-Domizil oder US Nationalitaet verkauft, angeboten oder ausgeliefert werden. Ganz allgemein sollten Investitionen in Anteile von Investmentunternehmen nur nach grundlichem Studium der aktuellen, produktspezifischen Unterlagen und einer qualifizierten Beratung erfolgen. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie fuer die zukuenftige Performance des Fonds. Der Wert eines Anteils kann jederzeit steigen oder fallen. Saemtliche Unterlagen, insbesondere die Prospekte mit integriertem Anlagereglement sowie Jahres- und Halbjahresberichte, koennen bei der Fondsleitung, der Depotbank und allen Vertriebsstraegern kostenlos angefordert werden, sowie von Jutta Funck Marketing Consultant für Deutschland und Österreich.

**Portfolio Allokation**



Am Sonntag, dem 13. Juli, nahm von Europäischen Anlegern zunächst fast unbemerkt der grösste regulatorische Eingriff seit der grossen Depression auf die amerikanischen Finanzmärkte seinen Anfang. Diese Intervention der Fed und des Treasury Departments haben mehr als alle anderen Faktoren mit hoher Wahrscheinlichkeit zu den Marktverwerfungen geführt. Das Studium der verschiedenen Währungsverläufe, der Rohstoffe, des Goldpreises und vor allem auch von Öl führen zur selben Schnittstelle: die Periode vom 13. und 14. Juli 2008. Eine Chronologie der Ereignisse:

#### **Akt 1**

13. Juli 2008: US Treasury Sekretär Hank Paulson drückte "die Bereitschaft" des Finanzministeriums aus, sich der Probleme der maroden Freddie Mac und Fannie Mae anzunehmen. Beide Firmen sind letztendlich für fast  $\frac{3}{4}$  des US amerikanischen Hypothekengeschäfts verantwortlich. Beide Unternehmen stehen nahe des Bankrotts. Eine Erklärung von tiefer Tragweite.

14. Juli 2008: Chairman Chris Cox von der Börsenaufsichtsbehörde SEC kündigt eine vorübergehende Suspendierung von "shortselling" Aktivitäten bezogen auf eine umfassenden Liste von führenden Finanztiteln an. So trocken diese Regelung tönt, so unerhört deren Einführung, so dramatisch waren die Konsequenzen: die Spielregeln wurden über Nacht geändert und unzählige Milliarden von angelegtem Kapital von Investoren (v.a. Hedge Fonds) auf dem falschen Fuss erwischt.

Was hat die US-Behörden zu diesen dramatischen Schritten verleitet? Was hat diesen grössten Markteingriff einer Administration seit der Grossen Depression ausgelöst? In den Augen einiger erfahrener Marktkommentatoren war Bernankes' und Paulsons' Strategie brillant und gleichzeitig unverföhren:

Die Botschaft war klar: Freddie Mac and Fannie Mae sind "too big too fail". Der Kollaps dieser beiden Kreditinstitute hätte für den amerikanischen Hypothekenmarkt und die Wirtschaft unabsehbare Konsequenzen gehabt.

Die amerikansiche Inflation war Ende Juni auf einem 15 Jahreshoch. Die Preise für Öl, Agrarprodukte, weitere Rohstoffe und auch Gold lagen nahe ihrer Allzeithöchstständen. Gold nahm Anfang Juli einen weiteren Anlauf auf die \$1'000 Marke. Der Fed waren angesichts des schwierigen Wirtschaftsumfeldes die Hände gebunden, Inflationbekämpfung durch Zinspolitik zu betreiben.

Bankaktien der grossen Finanzinstitute waren seit Monaten unter Druck. Die Qualität der Bilanzsumme fast aller Banken war durch die Subprime Krise vorsichtig ausgedrückt miserabel, der Eigenfinanzierungsgrad zu schmal und die tiefen Aktienpreise machten Kapitalerhöhungen zu einem nahezu aussichtslosen Unterfangen.

Vor diesem Hintergrund erscheint die Intervention der SEC in einem anderen Licht:

Die Fed, das Finanzdepartement und die SEC mussten über die schlechte Verfassung vieler Kreditinstitute dermassen besorgt gewesen sein, dass dieser Schritt überhaupt in Betracht gezogen wurde.

Die Existenz riesiger Shortpositionen von Hedge Fund Investoren war kein Geheimnis. Mit der Einführung der temporären SEC Regelung zwang man die Hedge Funds, diese Positionen massiv zu reduzieren oder zumindest abzudecken.

Die Schwäche der Finanzinstitute wurde vom Markt durch massive Longpositionen im Rohstoffbereich ausgenutzt.

Die Inflationszahlen wurden zum Problem. Öl und Nahrungsmittelpreise im Speziellen, hohe Rohstoffpreise im Allgemeinen ließen kein Nachlassen des Inflationsdrucks erwarten. Das war der Fed nicht verborgen geblieben.

Die Folgen dieser Intervention lösten an den Finanzmärkten ein Erdbeben aus: Finanztitel erhöhten sich zum Teil im zweistelligen Prozentbereich, der Dollar brach nach oben aus, die Gold –und Rohstoffpreise brachen ein und Aktienpreise von Rohstoff Titeln noch mehr.

Erzwungene Verkäufe von vielen Hedge Funds verstärkten die Abwärtsspirale. Einige dieser Fonds mussten liquidiert werden.

Nun wäre es zu einfach, die Fed und das Treasury Departement allein für diesen Rohstoff Crash verantwortlich zu machen. Die Sorgen über sinkende Wirtschaftszahlen sind berechtigt und die Auswirkungen des verlangsamten Wachstums auf die Rohstoffpreise mögen bei der Korrektur eine Rolle gespielt haben. Jedoch gilt es zu beachten:

Trotz Rezessionsdaten aus dem Vereinigten Königreich, Deutschland oder Spanien war der Dollar gegenüber dem Euro immer noch im Abwärtstrend.

Ein weiterer Widerspruch zu früheren Rezessionsperioden und ein damit verbundener Abschwung von Rohstoffpreisen sind die Preise für Öl, Stahl und Kupfer. Ende Juni lagen diese immer noch bei Höchstständen: der Stahlpreis hatte sich in der ersten Jahrehälfte verdoppelt, Öl lag bei \$143 pro Fass und der Kupferpreis weit über \$3 pro Pfund. Und der Goldpreis widerspiegelte die Inflationsgefahr.

## Akt 2

US Treasury Sekretär Hank Paulson vermeldete am Sonntag, den 7. September, das Freddie Mac und Fannie Mae unter die Aufsicht des Finanzministerium gestellt werden. Die darauffolgende Marktreaktion war absehbar: die Aktien der Finanztitel zogen am Montag stark an, der Dollar verstärkte sich gegenüber allen Leitwährungen weiter, der Goldpreis und Rohstoffe wurden in Mitleidenschaft gezogen:

Die Kosten dieser Intervention wurden vom Treasury auf rund 200 Milliarden Dollar veranschlagt, erfahrene Experten reden aber inzwischen von über 300 Milliarden Dollar.

Die Zahlen erscheinen enorm, sind jedoch im Vergleich mit dem schon existierenden Defizit klein. Dennoch wird sich das US Haushaltsdefizit dadurch weiter markant vergrössern und zu dessen Finanzierung werden zusätzliche Treasuries ausgestellt. Dafür müssen zuerst Käufer gefunden werden.

Die Frage ist die, ob dieser Schritt der Administration den Dollar weiter stützt (und in diesem Sinne nicht ohne Folgen für den Gold

und weitere Rohstoffpreise sein wird). Die Reaktionen sind geteilt oder sogar weitgehend negativ für den Greenback:

Die Intervention setzt das Triple A Rating der USA weiter unter Druck. Die Qualität der US Bilanz verschlechtert sich weiter – *Dollar negativ*

Gemäss Aussagen des ehemaligen Notenbankchefs Paul Volcker beläuft sich die durchschnittliche Verschuldung pro US Haushalt auf \$455'000.-. Dem gegenüber steht ein durchschnittliches jährliches Haushaltseinkommen von ca. \$45'000.-. Zur Tilgung der ausstehenden Schulden ist ein zweistelliges Wirtschaftswachstum notwendig – über mehrere Jahrzehnte. Diese Zahlen stammen von der Periode vor dem Bail Out – *Dollar negativ*

Die Intervention wird die Abhängigkeit der USA von weiteren Dollaranlegern weiter verstärken. Neue Schulden erhöhen die Abhängigkeit von Dollarkäufern aus dem Nahen Osten, Russland, China oder von Sovereign Wealth Funds. Alles nicht wirkliche Freunde und Alliierte, auf die man in schwierigen Zeiten zählen kann – *Dollar negativ*

Am Rande notiert: die Versicherungskosten, um Treasury Bonds gegen eine Insolvenz des amerikanischen Staates abzusichern, sind nach Herrn Paulson's Intervention auf Rekordniveau gestiegen.

Als mittel- und längerfristige Profiteure der Intervention werden genannt:

Der US Aktienmarkt (obwohl Fragezeichen bezüglich der Bewertung gesetzt werden)

Der durchschnittliche amerikanische Hausbesitzer

Gold (als Absicherung gegen weitere Währungsabwertungen und Inflationsabsicherung)

Teile des Rohstoffspektrums und Rohstoff Titel

Nach nüchterner Betrachtung der Sachlage findet man wenige Gründe, die für eine nachhaltige Fortsetzung der Dollar Rally sprechen. Trotzdem, die Frage wird gestellt: ist dies das Ende der Hausse am Goldmarkt? Trotz dem derzeitigen sehr schwierigen Marktumfeld spricht viel für ein Engagement:

Die seit Mitte Juli eingesetzte Marktkorrektur trägt stark technische Züge. Der Goldpreis und vielmehr noch Goldaktien sind stark überverkauft.

Der Crash im Goldpreis und den Aktien steht in starkem Kontrast zu der überaus gesunden fundamentalen Verfassung des Goldmarktes.

Die Nachfrage ist sehr stark im Schmuckbereich (auch saisonal bedingt – aber nicht nur); die Nachfrage von Kleinkunden nach Gold ist so stark wie noch nie in den letzten 20 Jahren. Mehrere Münzfabriken haben aufgrund der stark gestiegenen Nachfrage Lieferschwierigkeiten.

Die physische Produktion der Goldfirmen bleibt knapp und das auf Jahre hinaus.

Die ETF Bestände haben trotz der Korrektur kaum abgenommen und sind weniger als ein Prozent unter dem Höchststand vom 17. März dieses Jahres, als der Goldpreis auf dem Allzeithoch stand.

Technisch gesehen sind Gold und Öl mit über zwei Standardabweichungen im überverkauften Bereich. Der Dollar ist technisch betrachtet stark überkauft.

Unsere Schlussfolgerungen:

Die massive Marktkorrektur in Gold -und Rohstoffen Werten ist mehrheitlich durch die grösste Intervention von der US Notenbank -und Finanzministerium seit 75 Jahren ausgelöst worden.

Wir bezweifeln die nachhaltige Wirkung dieser Intervention stark. Es besteht sogar die Möglichkeit, das sie die Stellung des US Dollars weiter schwächt.

Die Gold –und Rohstoffpreise sind primär aus fundamentalen Gründen stark, Preisanstiege sind Ausdruck von Angebot und Nachfrage.

Jede gehandelte Anlagekategorie ist spekulativen Elementen ausgesetzt. Die SEC hat mit ihrem massiven Markteingriff den eingesetzten Leverage dieser Anleger gegen sie eingesetzt, dabei jedoch gleichzeitig die "Spielregeln" ausser Kraft gesetzt. Brillant gedacht, aber die Langzeitwirkung wird minimal sein.

Die Korrektur in Goldaktien war epochal und im Ausmass nicht nachvollziehbar. Die Kapitulation und zusätzlicher Verkaufsdruck durch den Kollaps zahlreicher Fonds haben sie nur verstärkt. Dem konnte sich dieser Fonds, wie viele ähnliche Produkte auch, nicht entziehen.

Bewertungsmässig waren Goldaktien noch nie so günstig zu kaufen: der Markt ist auf dem tiefsten Niveau seit 1983.

Nach dem Marktschock und der Korrektur klärt sich das Bild. Das Anlageuniversum bietet eine der attraktivsten Einstiegsmöglichkeiten der letzten Jahre, attraktiver als zu Beginn der Hausse vor 8 Jahren.

Anhang:

Chart 1: US Dollar / Euro

Chart 2: Gold Preis

Chart 3: Öl Preis

Chart 4: Reuters/Jeffries CRB Index

Chart 5: BKX Banken Index

Chart 6: Öl/Euro/CRB/BKX/Gold im Vergleich

Chart 1: US Dollar/Euro



Chart 2: Gold Preis



Chart 3: Öl Preis



Chart 4: Reuters/Jefferies CRB Index



Chart 5: BKX Banken Index



Chart 6: Öl/Euro/CRB/BKX/Gold im Vergleich

