

APM Gold & Resources

Juni 2009

Daten per 30.06.2009
Ertrag Juni 2009: -4,82%
NAV vollthes.: 91,63 €
NAV thes: 91,23 €

Fondsmanager:

Andreas Böger
Absolute Portfolio Management

Rechtsform:

Miteigentumsfonds
 (§20 InvFG) UCITS III

Öffentlicher Vertrieb:

Deutschland, Österreich

Fondsdomizil:

Österreich

Verwaltungsgesellschaft:

CPB Kapitalanlage GmbH, Wien

Depotbank:

Constantia Privatbank AG, Wien

NAV Berechnung & Handel:

Täglich, Cut-Off 10:00 MEZ
(Kursdatum t+1, Valuta t+2)

Fondsauflegung:

23.Okt.07

Verwaltungsvergütung p.a.:

1,50%

Erfolgshonorar p.a.:

10% (Hurdle 5% p.a., HWM)

ISIN:

AT0000A07HE7 (EUR, thes.)
AT0000A07HF4 (EUR, vollthes.)

Ansprechpartner Handel:

Constantia Privatbank, Wien
Tel.: +43 1 53616-658 (-693 Fax)

Absolute Portfolio Management

Wallnerstraße 3/17, A-1010 Wien
Tel.: +43 1 533 59 76

Email: info@absoluteprm.at

Anlagepolitik

Das Anlageziel dieses Rohstoff-Fonds ist der Schutz des Investors vor den negativen Konsequenzen einer kreditgetriebenen Wirtschaft, d.h. Inflation, Deflation und der Vertrauensverlust in (Papier) Währungen.

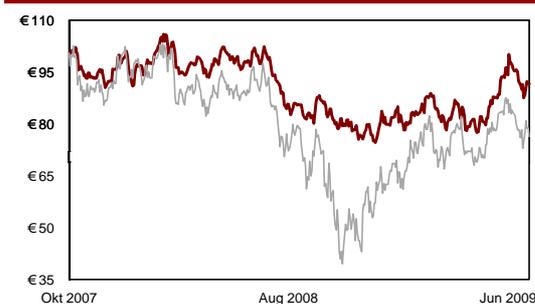
Der strategische Fokus liegt im Edelmetall Sektor, eine höhere risikobereinigte Rendite als Gold und Goldaktien wird angestrebt.

Das Anlageuniversum umfasst physische Rohstoffe und Aktien rohstoffproduzierender Unternehmen. In physische Rohstoffe wird in derivativer Form mittels Futures, Optionen und Swaps investiert. Staatsanleihen werden eingesetzt um diese Derivate zu decken und um die Investitionsquote zu variieren.

Die Portfoliokonstruktion berücksichtigt in besonderem Maße das makroökonomische Umfeld, welches auch die laufende Allokation zu den Rohstoffen / Aktien, Sektoren und Unternehmensgrößen bestimmt. Die Aktientitelauswahl basiert auf allgemeinen Kriterien wie Standort, Reserven und Produktionskosten.

Ein systematisches kursbasiertes Handelssystem komplementiert diese fundamentalen Aspekte, es gilt der Absolute Return Ansatz: Ein maximaler Verlust von 15% bei einer annualisierten Volatilität von 20% wird auf Monatsbasis angestrebt. Risiko und Volatilität werden aktiv mit Optionsstrategien, Sektor-Rotation und Anpassung der Investitionsquote gesteuert.

NAV Entwicklung in EUR (seit Beginn)



■ APM Gold & Resources Fund - VT
■ XAU Philadelphia Gold Mines Index (in €)

Erträge (in EUR)

	1M%	12M%	Volat*
APM Gold & Resources	-4,8%	-9,2%	23,3%
DBLCI OY Precious Metals	-6,4%	5,0%	24,8%
XAU Philadelphia Gold Mines	-12,7%	-19,5%	46,5%
DJAIG-TR Commodities	1,9%	-38,8%	24,2%
MSCI World Energy	-4,3%	-32,2%	28,0%
MSCI World Mining	-3,2%	-48,8%	47,1%
MSCI World Aktienindex	0,3%	-20,1%	21,6%

EURUSD

(*) Net Exposure, deltabereinigt

Allokation *

Sektoren

Liquidität	0,0%
Gold **	34,6%
Silber **	8,7%
Edelmetallaktien	55,6%

Währungen

EUR	62,5%
CAD	26,5%
AUD	5,0%
sonstige	6,0%

Größte Aktienpositionen

Goldcorp Inc	4,4%
Red Back Mining Inc	4,1%
Newcrest Mining Ltd	3,8%
Franco-Nevada Corp	3,8%

Marktkapitalisierung des Aktienanteils

>10 Mrd.	7,2%
5 - 10 Mrd.	13,7%
1 - 5 Mrd.	19,2%
< 1 Mrd.	20,9%

(*) Net Exposure, deltabereinigt

(**) Indirekte Investition mit monatlicher Ausgleichszahlung, durch Staatsanleihen mit AAA-Rating gedeckt

Jahr	Jan	Feb	März	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
2009	2,1%	1,1%	-3,4%	-1,4%	19,7%	-4,8%							13,1%
2008	1,1%	8,6%	-10,0%	-1,0%	5,2%	2,4%	-8,5%	-7,4%	1,1%	-6,2%	-2,1%	3,1%	-14,5%
2007											-6,8%	2,3%	-4,6%

Im Berichtszeitraum lag die Performance des APM Gold & Resources bei -4,82% Gold fiel um -4,9%, Goldaktien um -11,15%. Die restlichen Rohstoffe und Rohstoffaktien tendierten schwächer und fielen um die -4%, der allgemeine Aktienmarkt tendierte seitwärts. Der EUR fiel gegenüber dem USD um -0,88%.

Gesamtmarkt

Aktuell werden weltweit private Verbindlichkeiten abgebaut und durch staatliche Verbindlichkeiten in hohem Ausmaß ersetzt. Beispielhaft ist dies anhand amerikanischer Statistiken abzulesen, das Kreditwachstum ist in den USA weiterhin positiv

Da der Staat aber kein eigenes Kapital besitzt, sondern nur auf bestehendes produktives Kapital zugreifen kann, um insolvente Unternehmungen zu stützen, wird die Kapitaldestruktion durch das staatliche Eingreifen potenziert, eine Anpassung der Kapitalstruktur an die Wirtschaftsrealität verschoben. Diese Einsicht sollte bei jeder Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung berücksichtigt werden, insofern kann man aktuell nicht von einer Stabilisierung sprechen.

Anders verhält es sich mit den *Preisen* am Kapitalmarkt und in der Wirtschaft, welche bekanntlich durch Geldentwertung stabil bleiben können. Bedenkt man, dass ohne staatliche Intervention alle Preise deutlich tiefer wären, dann ist eine relative Preisinflation bereits hier und jetzt eingetreten.

Die weitere Entwicklung lässt sich in zwei mögliche Szenarien einteilen:

Szenario 1) Stagnierende bis fallende Preise, niedrige Renditen und eine negative Wirtschaftsentwicklung führen zu einer Zunahme der Cash-Quote bei Marktteilnehmern. Die Staaten werden in zunehmendem Maße Verbindlichkeiten zur Wirtschaftsunterstützung emittieren und damit ihre Bonität unter Druck setzen. Staatliche Währungen wie „USD“ oder „EUR“ zählen zu den staatlichen Verbindlichkeiten, sie werden verdeckt/ohne sichtbare Preisinflation entwertet, d.h. ihre monetäre Funktion geht zunehmend verloren und wird durch Gold ersetzt.

Szenario 2) Die staatlichen Stützungsmaßnahmen führen zu einer offenen Entwertung von „USD“ und „EUR“, trotz negativer Wirtschaftsentwicklung setzt eine Preisinflation ein. Die Entwertung führt u.U. auch zu steigenden Preisen an den Kapitalmärkten, auch wenn dies fundamental nicht gerechtfertigt ist. Die monetäre Funktion von Gold nimmt auch in diesem Szenario zu.

Fazit: Gold ist kein Inflations-Hedge, sondern ein Hedge gegen monetäres Chaos, welches in der Zukunft zunehmen sollte. Da eine fortlaufende Kapitaldestruktion durch die staatliche Intervention stattfindet, sind Long Positionen in Staatsanleihen eine Wette auf ein mildes Szenario 1), Long Positionen in Aktien und Unternehmensanleihen eine Wette auf ein mildes Szenario 2). Beide Varianten lassen sich besser und sauberer durch Long Positionen in Gold umsetzen (insbesondere wenn die Szenarien extrem ausfallen sollten).

Eine starke Erhöhung der Gold-Position wird im Portfolio meist aus Diversifikationsgründen vermieden, obwohl eine grundsätzlich positive Einstellung zu Gold besteht. Dabei wird oft übersehen, dass „Diversifikation“ ein relativer Begriff ist und die meisten Asset-Klassen seit Jahrzehnten von der Kreditausweitung, bzw. von der kreditgetriebenen Wirtschaft abhängen. Die Kreditausweitung hat zu der Ausbildung verschiedener Blasen geführt, zuletzt zu der Internetblase und der Hypothekenblase. Aktuell kann man von einer Blase der staatlichen Verbindlichkeiten und Stützungsmaßnahmen sprechen. Beim Platzen dieser letzten Blase wird das angesprochene monetäre Chaos offen zutage treten, im Portfolio wird dann nur noch die Diversifikation zwischen Gold und nicht-Gold zählen.

Portfolio

Im abgelaufenen Monat konsolidierten Gold und Goldaktien ihre Gewinne aus dem Monat Mai. Bisher verlief diese Konsolidierung in geordneten Bahnen, weshalb wir im Fonds nur leicht gegensteuerten (dafür aber erfolgreich, mit relativer Outperformance gegenüber Gold und Goldaktien von 1%, bzw. 6%).

Saisonal ist der Sommer nicht immer die stärkste Periode für Gold, auch der allgemeine Kapitalmarkt könnte in dieser Zeit eine Pause einlegen. Wir rechnen aber nicht mit zu großen Einbrüchen (die Tiefststände des vergangenen Jahres sollten halten), da trotz schlechter Fundamentaldaten die staatlichen Stützungsmaßnahmen anhalten sollten. Der Schneeball-Charakter der „Blase der staatlichen Verbindlichkeiten und Stützungsmaßnahmen“ wird sich früher oder später im öffentlichen Bewusstsein bemerkbar machen.

Wir rechnen weiterhin mit freundlichen Notierungen bei Gold und Goldaktien in den nächsten 12 Monaten. Der Fonds bleibt voll investiert, Fremdwährungen sind aktuell zu circa 60% abgesichert. Investments in konjunktursensitive Werte erfolgen wie gehabt nur opportunistisch (d.h. nach einer größeren Korrektur).