

## OKTOBER 2009

Daten per 30.10.2009  
 Ertrag Okt. 2009: +2,88%  
 NAV vollthes.: 103,94 €  
 NAV thes: 103,49 €

**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)

**Fondsaufliegung:**  
 23. Oktober 2007

**Fondsvolumen:**  
 13.313.879,84 €

**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  
 Fax: +43 1 53616-693

**Absolute Portfolio Management**  
 Wallnerstraße 3/17, A-1010 Wien  
 Tel.: +43 1 533 59 76  
 Email: info@absoluteportfolio.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.

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.

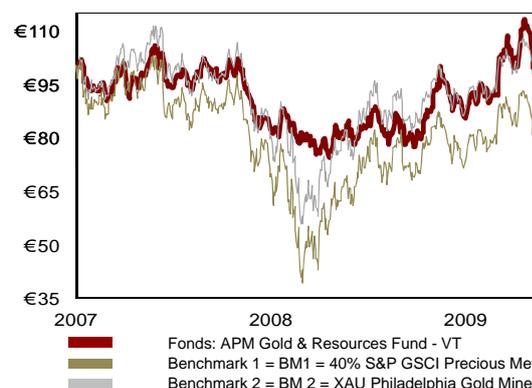
Der strategische Fokus liegt im Edelmetall Sektor, eine höhere risikobereinigte Rendite als Gold und Goldaktien wird angestrebt.

### Strategie

Die Portfoliokonstruktion berücksichtigt in besonderem Maße das makroökonomische Umfeld, welches auch die laufende Allokation zwischen 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 20% 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)



### Kennzahlen

	Fonds	BM1	BM2
Durchschn. Jahresertrag	1,7%	-0,6%	-9,5%
Ertrag letzter Monat	2,9%	-2,5%	-5,8%
Ertrag laufendes Jahr	26,9%	20,3%	20,0%
Ertrag letzten 24 Monate	3,5%	-1,2%	-18,1%
Standardabweichung	22,3%	35,3%	43,7%
Max. Verlust (in %)	-24,5%	-43,0%	-51,0%
Sharpe Ratio (3%)	0,05	0,07	-0,08
Korrelation		0,67	0,65

### Allokation \*

#### Sektoren

Liquidität	0,0%
Gold **	30,4%
Silber **	7,6%
Sonstige Rohstoffe	7,8%
Edelmetallaktien	61,3%

#### Marktkapitalisierung des Aktienanteils

0,1 - 0,5 Mrd. €	21,3%
0,5 - 1 Mrd. €	9,2%
1 - 5 Mrd. €	16,8%
5 - 10 Mrd. €	10,6%
> 10 Mrd. €	3,5%

#### Größte Aktienpositionen

Yamana Gold Inc	4,2%
IAMGOLD Corp	4,1%
New Gold Inc	3,8%
Red Back Mining Inc	3,7%
Franco-Nevada Corp	3,2%

#### Währungen

EUR	84,3%
USD	-26,3%
CAD	36,3%
GBP	3,1%
HKD	2,5%

(\*) 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%	-1,3%	19,6%	-4,8%	-1,5%	4,0%	7,7%	2,9%			26,9%
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%

Diese Übersicht stellt kein Angebot dar. Ein rechtlich gültiges Angebot kann erst nach Übereinstimmung mit dem jeweils anzuwendenden Recht und in Verbindung mit dem jeweils aktuellen Fondsprospekt gelegt werden. Sie sollten, soweit nötig, Ihre eigenen unabhängigen und kompetenten Rechts- und Finanzberater sowie sonstige professionelle Berater konsultieren, um sicherzustellen, dass jede Entscheidung, die Sie treffen, für Sie in Anbetracht Ihrer Umstände geeignet ist. Wenden Sie sich in Hinblick auf die jeweils steuerliche Situation an Ihren steuerlichen Berater, da sich diese durch Rechtsprechung oder Gesetzgebung ändern kann. Diese Darstellung dient lediglich als Grundlage für ausführliche Informationsgespräche eines professionellen Beraters mit seinen Kunden. Investitionen in Fremdwährungen unterliegen Kursschwankungen. Die Kurse während der Laufzeit können steigen und fallen. Die Erträge der Vergangenheit sind kein Indiz für die Zukunft.

Im Berichtszeitraum lag die Performance des APM Gold & Resources bei +2,9%, Gold stieg um 3,2%, Goldaktien fielen um 5,3%. Bewertungstag-bereinigt konnte der Fonds seine Benchmarks schlagen und liegt auch auf Jahresbasis vorne. Bei den zyklischen Werten gab es eine ähnliche Entwicklung wie im Goldsektor: die Aktien tendierten schwächer, die Rohstoffe fester. Der EUR stieg gegenüber dem USD um 0,54%.

## Gesamtmarkt

In diesem Monat zitieren wir aus dem Rechenschaftsbericht und aus einem kürzlich geschriebenen Fachartikel: Die Kommentare fassen unsere Berichterstattung der letzten Monate gut zusammen:

*"Eine zentralbankgesteuerte Niedrigzinspolitik hat in den vergangenen Jahren zu Kapitalfehlallokationen und einer daraus resultierenden Kapitalmarktcrise geführt. Diese Krise wiederum wurde mit einer weiteren Runde der Niedrigzinspolitik begegnet, welche vorerst zu einer Stabilisierung geführt hat - auch unterstützt durch sog. „unkonventionelle Maßnahmen“ wie weitreichende Staatshilfen und direkte Stützungskäufe in bestimmten Marktsegmenten durch die Zentralbanken.*

*Da die Kapitalfehlallokationen aber kaum bereinigt wurden, bezieht sich die bisherige Stabilisierung nur auf das nominelle Preisniveau und nicht auf die Realwirtschaft. Sollten Staatshilfen, Stützungskäufe und Niedrigzinspolitik enden, dürfte die Krise wieder im nominellen Preisniveau abzulesen sein. Andererseits wird von immer mehr Marktteilnehmern wahrgenommen, dass aufgrund der Stützungsmaßnahmen die Bonität der Staaten und damit ihrer Währungen extrem gefährdet ist.*

*Somit befinden sich die Staaten in der Zwickmühle, die stets auf zentralbankgesteuertes Kreditmengenausweitungen folgt: Am Ende bleibt die Wahl zwischen ungebremster Wirtschaftskrise oder allgemeiner Abkehr von der Staatswährung (Flucht in die Sachwerte). Je nach Ausgang wird dann das eintreten, was in der Presse üblicherweise als „Inflation“ oder „Deflation“ beschrieben wird. Entsprechend sind auch verschiedene Investmentstrategien sinnvoll (so wie sich die erfolgreiche Navigation der 1930er von der erfolgreichen Navigation der 1970er unterschieden hat).*

*Analysiert man nun Gold als Anlageobjekt, so muss man feststellen, dass Gold keine Absicherung gegen die einfache Preisinflation bietet – man beachte nur das sehr schlechte Abschneiden in den 80er und 90er Jahren. Gold sollte als alternative Währung gesehen werden, welche die Bargeld-Position bei Versagen der staatlichen Währungen einnimmt. Die Nachfrage nach Gold als Bargeld-Position nimmt demnach zu, wenn die Alternativen zu niedrige reale Renditen und zu hohe Gegenparteirisiken bieten. In den letzten Jahren waren die realen Renditen (Zins minus Inflation) aufgrund der Niedrigzinspolitik durchgehend niedrig bis negativ, das Gegenparteirisiko privater und nun auch staatlicher Schuldner ist im gleichen Zeitraum sprunghaft angestiegen. Beide Faktoren sind Folgen der beschriebenen staatlichen „Zwickmühle“, die seit dem Jahr 2000 ununterbrochene Gold-Hause ist somit fundamental durchaus begründet.*

*Die Goldanlage dürfte weiterhin profitabel bleiben. Gold bietet als einzige Asset-Klasse einen Schutz gegen die negativen Folgen einer kreditgetriebenen Wirtschaft, d.h. Inflation, Deflation und der Vertrauensverlust in (Papier) Währungen.*

## Portfolio

Gold hat im Oktober weiter den "Ausbruch" über die Marke 1.000 USD getestet. Im Vergleich zum Aktienmarkt und auch zu den Goldaktien blieb der Preis sehr fest und war insgesamt wenig volatil. Wir haben bereits letzten Monat über Unterstützung durch einen großen staatlichen Käufer spekuliert - Anfang November gab die indische Zentralbank den Kauf von insgesamt 200 Tonnen bekannt. Wir rechnen weiterhin mit steigendem institutionellem Interesse und weiteren Zentralbankkäufen.

Die hohe Volatilität der Goldaktien im Vergleich zum physischen Gold ist auf eine allgemeine Nervosität bei Aktien zurück zu führen. Die Anleger haben die starken Abschläge des letzten Jahres nicht vergessen und reagieren - auch bei Goldaktien - entsprechend schnell. Wir beobachten diese Entwicklung und werden ggf. den Fonds etwas defensiver ausrichten - konkrete Änderungen sind bisher aber noch nicht erfolgt. Goldaktien sind weiterhin relativ unterbewertet und hatten im abgelaufenen Jahr einen 2-fach positiven Hebel auf den Goldpreis. Sollte Gold immer mehr als "sicherer Hafen" wahrgenommen werden, dann werden sich auch die Goldaktien - wie 2001/2002 - von der Nervosität im Gesamtmarkt abkoppeln können.

Der Fonds ist voll investiert und an der Performance der Goldaktienindices ausgerichtet (währungsgesichert). Im Aktienanteil werden weiterhin die kleineren und mittleren Minenwerte bevorzugt.