

31. März 2010

NAV in €
104,76 (T) | 105,38 (VT)

Fondsmanager:
Andreas Böger
Absolute Portfolio Management

Rechtsform:
Österr. Miteigentumsfonds
(§20 InvFG), UCITS III konform

Öffentlicher Vertrieb:
Österreich (T), Deutschland (VT)

KAG / Depotbank:
CPB Kapitalanlage GmbH /
Semper Constantia Privatbank

Fondsauflegung:
23. Oktober 2007

Fondsvolumen:
11.775.980,23 €

Mindestanlage:
1 Anteil / ca. 100€

NAV Berechnung:
Täglich

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

Verwaltungsvergütung p.a.:
1,50%

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

ISIN:
AT0000A07HE7 (€ T, AUT)
AT0000A07HF4 (€ VT, GER)

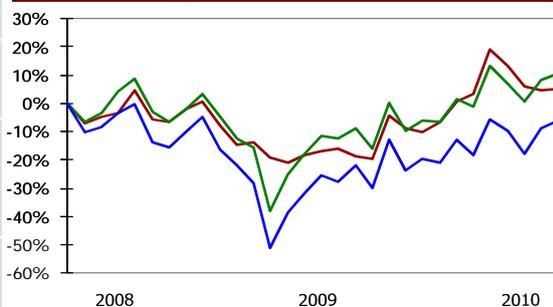
Absolute Portfolio Management
Wallnerstraße 3/17, A-1010 Wien
Tel.: +43 1 533 59 76
info@absoluteportfolio.at
www.absoluteportfolio.at

Anlageziel

Der APM Gold & Resources ist ein auf den Edelmetallsektor spezialisierter UCITS III Investmentfonds mit aktivem Risikomanagement. Ziel ist eine höhere risikobereinigte Rendite als passive Investments in Gold und Goldaktien.

Das Anlageuniversum umfasst Gold- und Silberaktien, sowie indirekte Investments in Gold und Silber; andere Rohstoffaktien und verzinsliche Wertpapiere können erworben werden. Der Fonds notiert in Euro, Fremdwährungen werden strategisch abgesichert, taktische Variationen sind erlaubt.

Wertentwicklung



■ Fonds: APM Gold & Resources Fund - VT
■ Benchmark 1 = BM1 = 40% S&P GSCI Precious Metals (€hedged) / 60% XAU Goldaktien Index (in €)
■ Benchmark 2 = BM2 = XAU Philadelphia Gold Mines Index (in €)

Sektoren

Liquidität	13,0%
Gold **	57,4%
Silber **	13,3%
Edelmetallaktien	50,5%
Verkaufsoptionen	-34%

Größte Aktienpositionen*

Randgold Resources Ltd	4,7%
Eldorado Gold Corp	4,4%
IAMGOLD Corp	4,0%
Silver Wheaton Corp	3,4%
Osisko Mining Corp	2,7%

(*) Net Exposure, deltabereinigt
(**) Indirekte Investition mit monatlicher Ausgleichszahlung

Strategie

Der Investmentprozess besteht aus einer fundamentalen Top-Down Analyse zur Beurteilung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und einer quantitativ systematischen Bottom-Up Analyse zur Beurteilung der aktuellen Kurstrends über kurz-, mittel- und langfristige Zeiträume.

Mit aktivem Risikomanagement wird im Sinne des Absolute Return-Ansatzes die Flexibilität geboten, etwaige Kursrisiken abzusichern, bzw. durch Verringerung der Investitionsquote weiter zu reduzieren.

Kennzahlen

	Fonds	BM1	BM2
Durchschn. Jahresertrag	2,0%	4,2%	-2,4%
Ertrag letzter Monat	0,1%	2,1%	3,3%
Ertrag laufendes Jahr	-7,3%	3,4%	4,2%
Ertrag letzten 12 Monate	29,1%	21,4%	20,5%
Standardabweichung	23,0%	34,1%	42,0%
Max. Verlust (in %)	-24,5%	-43,0%	-51,0%
Sharpe Ratio (1%)	0,15	0,26	0,13
Korrelation		0,70	0,66

Marktkapitalisierung des Aktienanteils *

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

Währungen *

Euro	80,1%
Canadischer Dollar	13,5%
US Dollar	6,3%
Britische Pfund	0,0%
Sonstige	0,0%

Jahr	Jan	Feb	März	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
2010	-6,4%	-1,1%	0,1%										-7,3%
2009	2,1%	1,1%	-3,4%	-1,3%	19,6%	-4,8%	-1,5%	4,0%	7,7%	2,9%	14,8%	-4,8%	38,8%
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. Der veröffentlichte Prospekt des hier genannten Fonds in seiner aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstveröffentlichung (Kundmachung im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“) steht Interessenten bei der CPB Kapitalanlage GmbH und der Semper Constantia Privatbank Aktiengesellschaft, beide A-1010 Wien, Bankgasse 2, kostenlos zur Verfügung und ist auch unter www.absoluteportfolio.at abrufbar. 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.

Performance

Im Berichtszeitraum lag die Performance des APM Gold & Resources bei +0,1%, Gold war unverändert, Goldaktien stiegen um 3%, der Vergleichsindex, bestehend aus 40% Edelmetallen und 60% Goldaktien, stieg um 1,9%. Zyklische Rohstoffaktien und der breite Aktienmarkt schlossen fest. Staats- und Unternehmensanleihen tendierten weiterhin freundlich. Der EUR fiel gegenüber dem USD um weitere 0,9%.

Griechenland

Die Krise rund um die griechischen Staatsfinanzen ist weiterhin die interessanteste Entwicklung am Kapitalmarkt. Wie erwartet wurde eine Finanzierungshilfe seitens der EU angekündigt, immerhin über 45 Mrd. EUR. Die Meinungen sind recht geteilt inwieweit es sich nun um eine effektive Hilfe oder um einen reinen Zeitgewinn handelt. Wir kategorisieren die Maßnahme als eine weitere indirekte Steuer.

Die Staaten wie Griechenland, Portugal und Spanien werden schon seit der Euro Einführung in bedeutendem Maße subventioniert. Die Subvention läuft über die Zinskosten (welche im Zuge der Euro-Einführung dort deutlich gefallen sind) und über deren Staatsanleihen (welche durch die EZB als Kreditsicherheit akzeptiert werden und damit von erhöhter Nachfrage profitieren).

Produktives Kapital (in Ländern wie Deutschland und Österreich) zahlt diese Subventionen indirekt über erhöhte Zinskosten, monetäre Inflation und durch Opportunitätskosten aufgrund der einhergehenden Kapitalfehlallokationen. Wenn demnach die Politik in Deutschland alle deutschen Bürger vor der "Pleite in Griechenland" schützen möchte, dann ist das nicht ehrlich. Das wirtschaftliche Wohl aller Bürger war nicht das primäre Ziel der EU oder der Währungsunion, sondern eher das Zuckerbrot für die politische Zentralisierung. Subventionen über Zinskosten und Nachfragesteigerung für Staatsanleihen defizitärer Staaten waren von Anfang an vorgesehen.

Das wirtschaftlich richtige Vorgehen wäre, keine weitere Subvention zuzulassen. Damit würden die Zinskosten in Griechenland stark ansteigen und eine Haushaltskonsolidierung erzwungen werden. Die damit einhergehenden fallenden Preise wären keine Katastrophe, sondern eher die Angleichung an die reale Nachfrage und an die Wünsche der Konsumenten. Die Griechen könnten die Erfahrung des Anpassungsprozesses nutzen und zukünftig das Diktat einer staatlich gelenkten Währung nicht mehr zulassen. Das sind alles sehr unwahrscheinliche Entwicklungen, welche der Markt wohl über längere Zeit erzwingen muss.

Somit kommen wir zu dem interessanten Teil rund um die Griechenland-Krise: Man sieht wieder, wie stark das Dogma der "Stabilisierung" in der öffentlichen Meinung und bei den Entscheidungsträgern verankert ist.

Man sieht auch, dass direkte Steuern zur "Stabilisierung" sehr unbeliebt sind (man stelle sich einen Soli-Zuschlag für Griechenland vor). Insofern bleibt der indirekte Weg über die staatliche Geldproduktion die beliebteste Methode. Man muss ferner festhalten, dass die "Stabilisierung" in der EU vergleichsweise schwerfällig ist. Die USA haben die Weltreservewährung und setzen diese auch am aggressivsten zur Behebung ihrer Probleme ein. Der USD hat von dieser Situation profitiert, die Währung erhält einen "Liquiditätsbonus". Man geht von einer weiterhin aggressiven Fed aus, die so etwas wie Griechenland nicht zulassen würde. Die implizite Annahme lautet dabei, dass aggressive „Stabilisierung“ gut für die Währung ist. Diese Meinung ist falsch und hilft allenfalls kurzfristig gegenüber dem EUR und seinem aktuellen "Unsicherheitsmalus". Jede "Stabilisierung", insb. die aggressive Variante, bedeutet eine expansive Geld- und Fiskalpolitik und führt damit gegenüber Gold zu weiterem Entwertungsdruck.

Gesamtmarkt

Die breiten Aktien- und Anleihenmärkte hatten einen guten Monat und waren bis zuletzt recht stark. Die Stimmung ist entsprechend gut, die "Wirtschaftszahlen" werden auch immer besser, der wirtschaftliche Aufschwung sei schon da.

Es zeugt von ausgeprägter kognitiver Dissonanz, dass nach der Internet-Blase und der Immobilien-Blase der verzerrende Einfluss großer Kreditmengenausweitungen schon wieder ignoriert werden kann. Zur Wiederholung: In den USA versiegte das private Kreditwachstum 2008 und wurde mit circa 2.000.000.000.000 USD neuen staatlichen Krediten nahezu ersetzt (2 Billionen / trillions *per annum*). Es handelt sich hierbei um 3/4 der jährlichen Wirtschaftsleistung Deutschlands. Circa 500.000.000.000 USD dieser Summe fließen weiterhin über das Handelsbilanzdefizit der USA in die Welt (500 Mrd. *per annum*). Dort wird das Geld von den Zentralbanken im Sinne einer Lieferantenfinanzierung in amerikanische Anleihen angelegt und als Basis eigener Kreditpyramiden eingesetzt. Verwundert es sehr, dass die "Zahlen" langsam wieder positiv werden? Werden diese Kredite kapitalbildend und *produktiv* sein? Handelt es sich um eine Blase der Staatsfinanzen, welche böse enden wird?

Portfolio

Im Fonds APM Gold & Resources warten wir weiterhin auf ein Ende der seit Anfang 12/2009 bestehenden Konsolidierung. Da der Fonds währungsgesichert ist und auch Goldaktien beinhaltet, sprechen wir vornehmlich von der USD-Gold-und-Goldaktien-Konsolidierung. Ausdruck der Wartestellung des Fonds ist die hohe Quote der Verkaufsoptionen bei gleichzeitig hohem Investitionsgrad - damit sollen starke Kursabschläge verhindert und die mögliche Partizipation an stark steigenden Kursen beibehalten werden.

Nach einem Jahr der relativen Schwäche ist Gold in EUR seit Jahresbeginn wieder relativ stark mit neuem Allzeithoch. Wir sehen aber weiterhin keinen Grund, die strategische Währungsabsicherung aufzugeben. In den vergangenen 12 Monaten stieg der Fonds um 29,1%, Gold in EUR um 18,4%, Goldaktien in EUR um 20,2% und der Vergleichsindex um 21,2%.