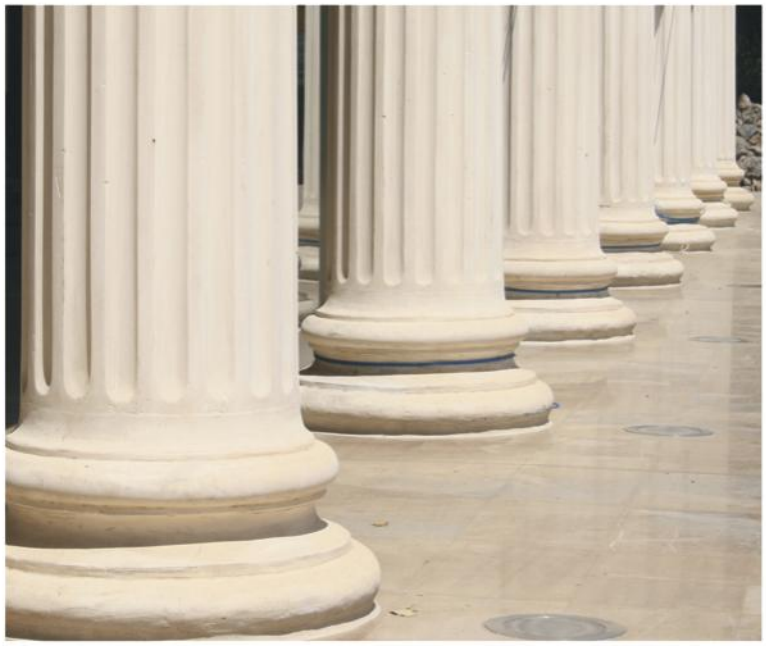
TIBERIUS

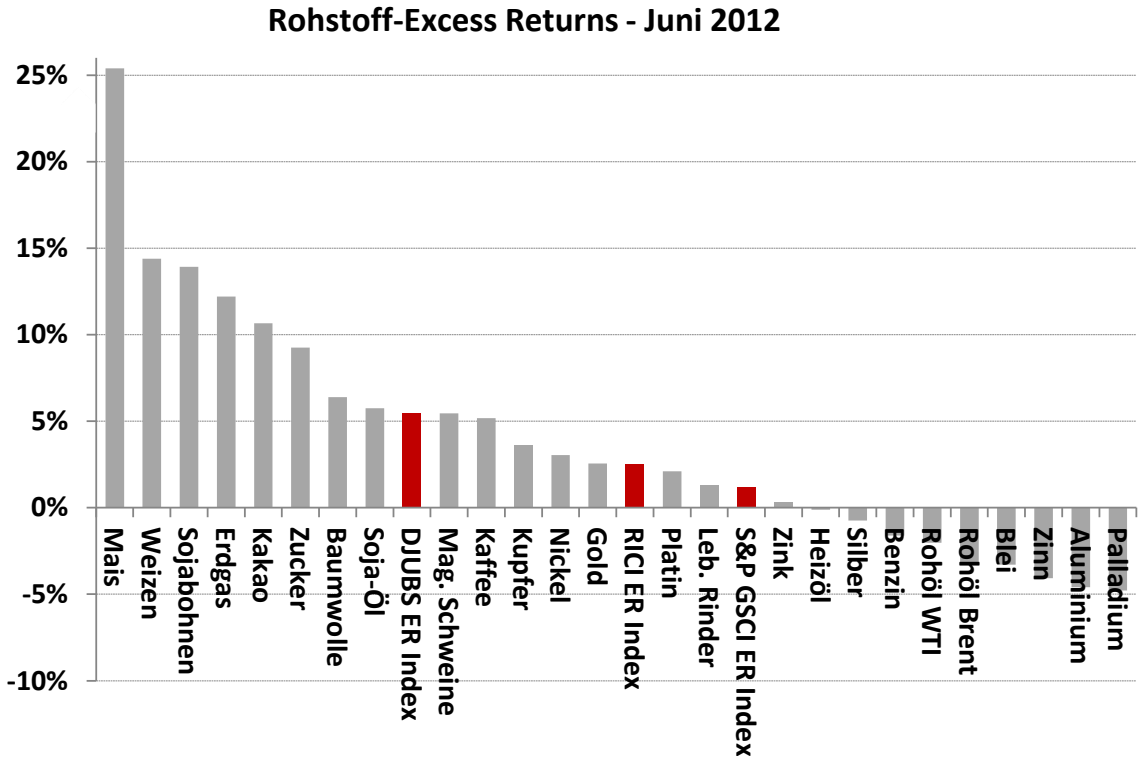
Marktkommentar Juni 2012



© 2012
Tiberius Asset Management AG
Alle Rechte vorbehalten

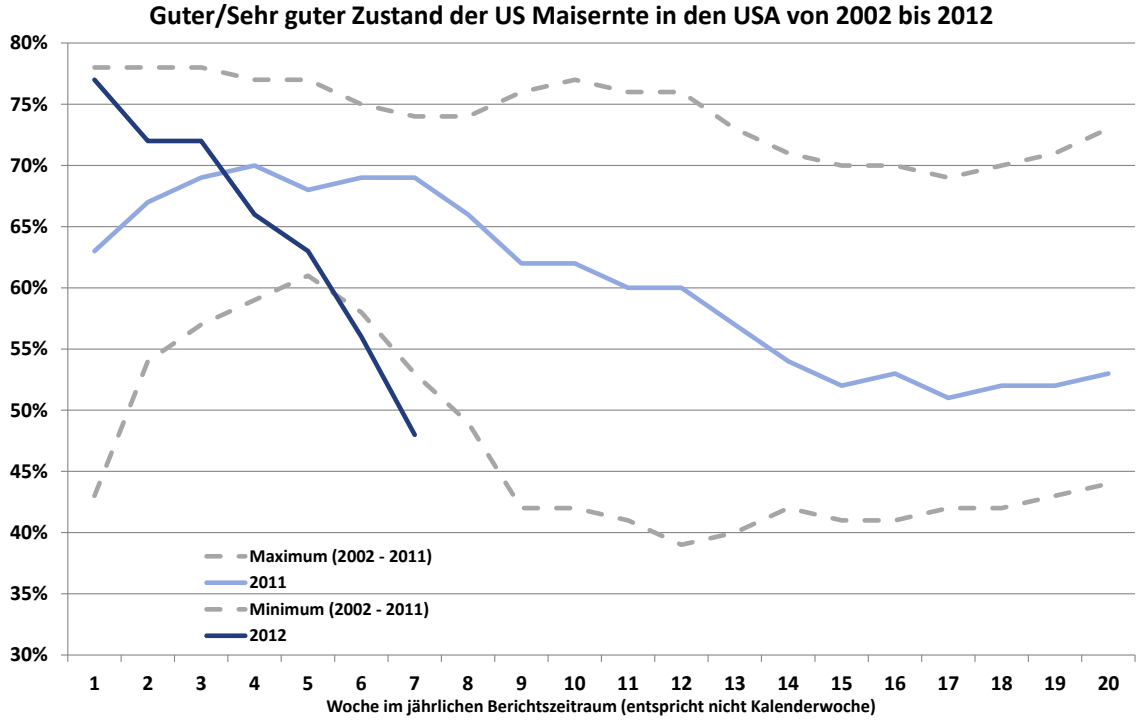
Performancerückblick & Marktperspektiven: Macht eine erste Schwalbe bereits einen Sommer?

Der Juni 2012 war eine regelrechte Achterbahnfahrt für die Rohstoffmärkte. Nachdem die großen Rohstoffindizes die meiste Zeit des Monats in negativem Bereich verharrten, brachten die letzten beiden Handelstage eine enorme Kursrallye, sodass diese letztlich im Plus schließen konnten. Die Indizes mit einer hohen Gewichtung von Agrarrohstoffen profitierten dabei am meisten. Der DJUBS Commodity Index (DJUBS) verzeichnete einen Gewinn von +5,5%, wohingegen der Rogers International Commodity Index (RICI) und der S&P Goldman Sachs Commodity Index (GSCI) „nur" etwa 2,6% bzw. 1,2% anstiegen. Letztere weisen ein höheres Gewicht im Petroleum-Komplex auf, der neben den meisten Industriemetallen zu den relativen und absoluten Verlierern des Monats zählte.



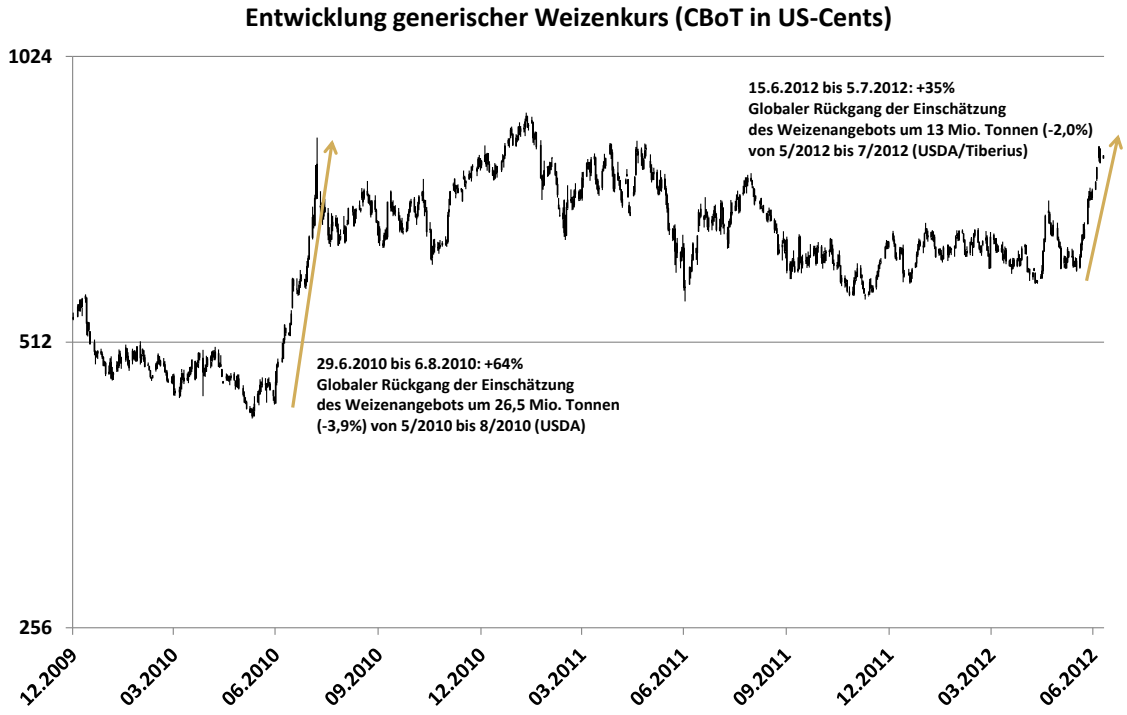
Die Streuung der Kursentwicklung war im Juni extrem. Die schlimmste Dürre in den USA während der letzten zwei Jahrzehnte sorgte dafür, dass die Getreidepreise regelrecht explodierten. Mais wies sogar einen Kursanstieg von mehr als 25% im Juni auf, aber auch Weizen und Sojabohnen legten jeweils etwa 14% zu. Die Maispreise waren besonders von den zu heißen Temperaturen und zu trockenen Wetterbedingungen in den USA unterstützt, da bei Mais in der letzten Juni-Woche 2012

die kritische Phase der Befruchtung, in der sich die Ertragskraft der Ernte entscheidet, begann. Die schlechte Einschätzung des Zustands der Ernte führte inzwischen zu deutlichen Ertragskürzungen im Vergleich zum Frühjahr 2012, als der frühe Ausbringungszeitpunkt zu optimistischeren Ertragserwartungen Anlass gegeben hatte.



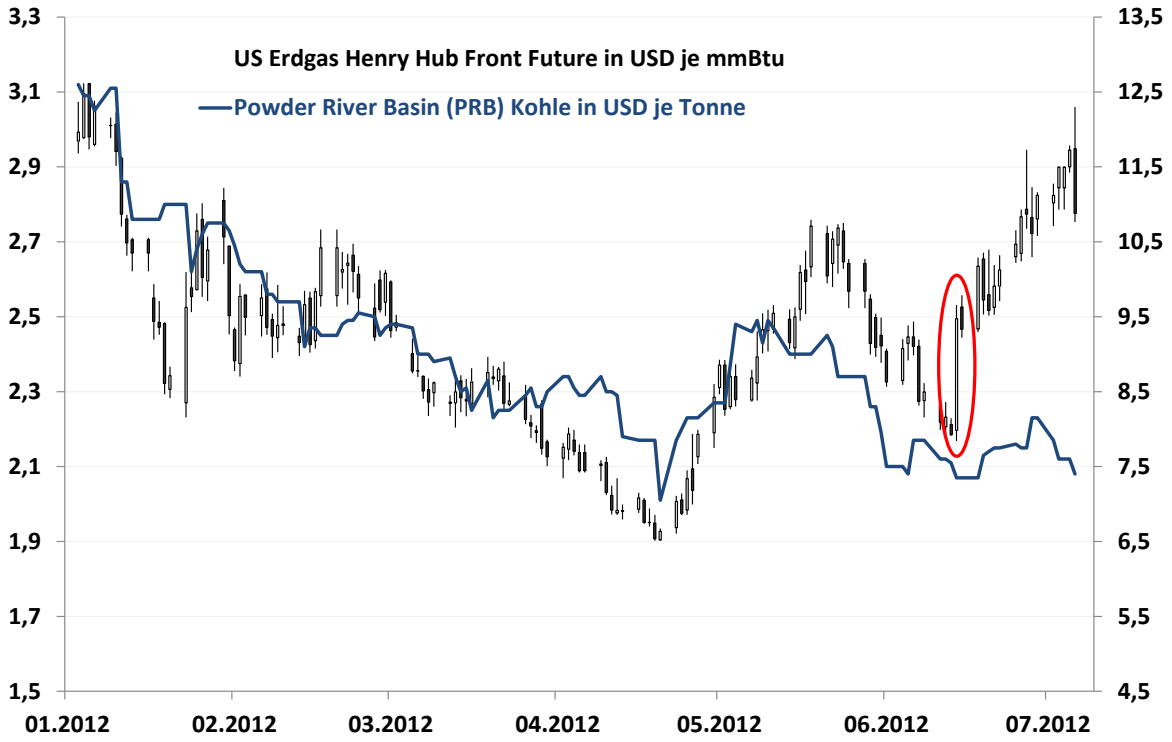
Sollte sich in den nächsten drei Wochen keine deutliche Verbesserung der Wetterbedingungen abzeichnen, ist mit weiteren Ertragskürzungen zu rechnen. Gemäß unseren Berechnungen fällt der Maismarkt in den USA ab einem Ertrag kleiner 149 Bushel je geerntetem Acre ins Defizit und die Stocks to Use Ratio würde sich dann auf dem Niveau des Vorjahres von rund 6,5% befinden. Unsere derzeitige Schätzung liegt bei etwas über 150 Bushel je Acre. In diesem Fall stellte das aktuelle Kursniveau eine Übertreibung dar und ab Herbst müsste wie im letzten Jahr mit deutlichen Preisrückgängen gerechnet werden. Deutlich kritischer sieht die Situation in unseren Augen bei Sojabohnen aus. Aufgrund der wetterbedingten Produktionsausfälle in Südamerika ist die globale Versorgungslage bereits aktuell nicht komfortabel. Sollte wetterbedingt nun auch noch die Ernte in den USA niedriger als erwartet ausfallen, müsste die Nachfrage erheblich durch steigende Notierungen reduziert werden, um ein gewisses Lagerbestandsniveau aufrecht erhalten zu können bis die nächsten Ernten aus Südamerika im Frühjahr 2013 verfügbar sind. Weizen war sowohl durch global geringere Ernteerwartungen als auch durch die steigenden Notierungen bei Mais unterstützt.

Da Weizen im Vergleich zu Mais und Sojabohnen deutlich höhere Stocks to Use Ratios sowohl in den USA als auch global aufweist und die globale Produktion in geringerem Maße zurückgeht als in früheren Phasen, schätzen wir die Situation dort weit weniger kritisch als bei Sojabohnen und Mais ein. Wir rechnen mit einem Preisrückgang auf 650 US-Cent je Bushel im dritten Quartal 2012. Insgesamt spielte uns das Wetter im Juni nicht in die Karten. Wir bleiben jedoch nach wie vor der Meinung, dass die Schwalbe bei Weizen keinen Sommer, bei Mais einen mäßigen Sommer und bei Sojabohnen hingegen einen vollen Sommer macht. Wir sind dementsprechend in den Fonds positioniert.



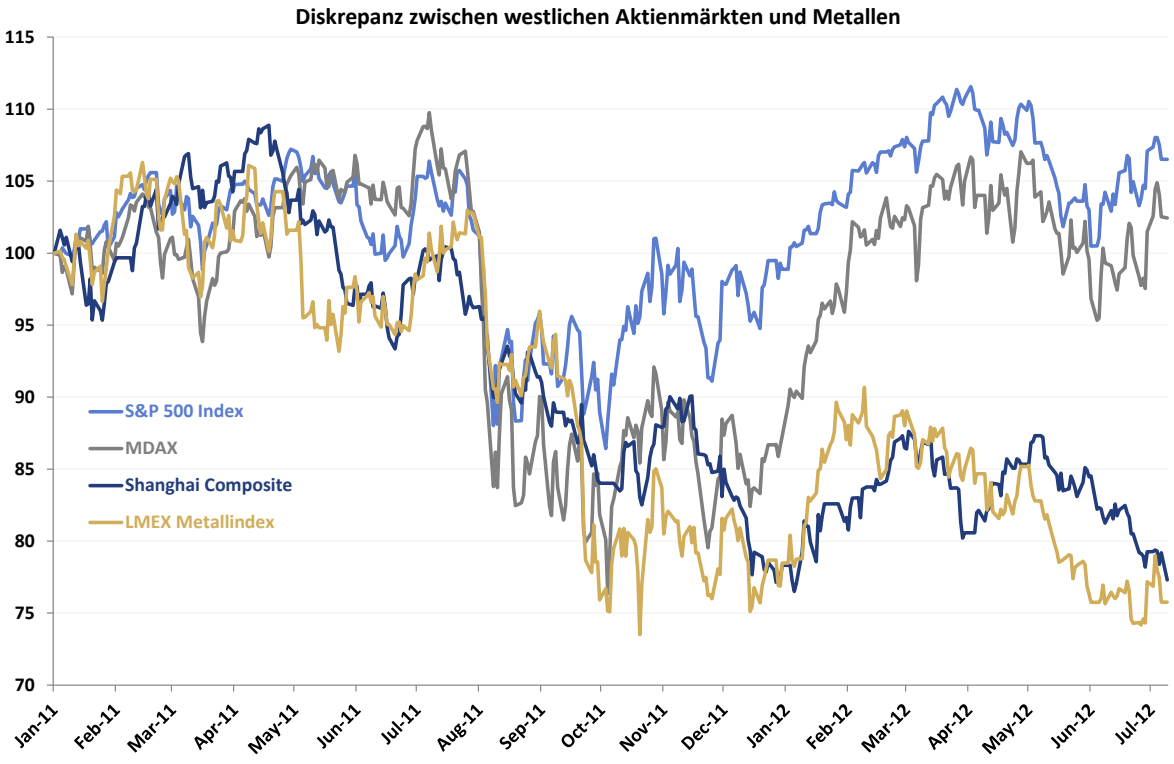
Ein weiterer Profiteur der Hitze in den USA war US-Erdgas. In der ersten Juni-Hälfte fiel der Erdgaspreis noch von 2,422 USD je mmBtu (31. Mai) auf 2,185 USD je mmBtu (13. Juni). Diese von uns erwartete und in den Fonds umgesetzte Preisbewegung fand jedoch am 14. Juni ein sehr plötzliches Ende: nach Bekanntgabe der wöchentlichen Erdgaslagerbestandsdaten in den USA kam es zu einem Preisanstieg von 14,2%. Die Marktteilnehmer hatten einen Lageranstieg von 75 BCF erwartet. Berichtet wurden hingegen lediglich 67 BCF. Die Folge war eine gewaltige Short-Covering Rallye, die in den nachfolgenden Juni-Tagen durch das extrem heiße Wetter in den USA (2012 ist aktuell 29,9% heißer als der 5-Jahresdurchschnitt) weiter befeuert wurde.

Doch hat sich die fundamentale Situation für die Einlagerungssaison 2012 grundlegend geändert? Unsere Antwort lautet ganz klar: Nein! Der US Erdgasmarkt befindet sich immer noch in einem deutlichen Überschuss von 607bcf gegenüber dem Vorjahr und 578bcf gegenüber dem 5-Jahresdurchschnitt. Sobald die extreme Wetterunterstützung wegfällt, sollte sich am Markt die Erkenntnis durchsetzen, dass mehr Kohle-Gas-Substitution benötigt wird um den Markt bis Mitte/Ende November vor dem Überlaufen der Lager zu bewahren. Bei den aktuellen Kohlepreisen, müsste der Erdgaspreis auf ca. 2,00-2,20 USD je mmBtu fallen, um genügend Anreize zu schaffen den Überschuss abzubauen. Gleichzeitig kann nicht davon ausgegangen werden, dass es auf der Angebotsseite zu signifikanten Entlastungen kommen wird. Zum einen ist der Kalenderpreis 2013 hoch genug um den Produzenten ausreichende Absicherungsmöglichkeiten zu bieten und zum anderen beträgt die Lagerkapazitätsauslastung in Kanada bereits 82,2% (5-Jahresdurchschnitt 65,5%). Diese extrem hohe Lagerauslastung in Kanada wird dazu führen (sobald die Lager die Kapazitätsgrenze erreicht haben), dass die Exporte in die USA im August/Oktober deutlich über den Erwartungen liegen sollten. Aufgrund der oben ausgeführten Argumente erwarten wir daher weiterhin deutlich tiefere US-Erdgaspreise.

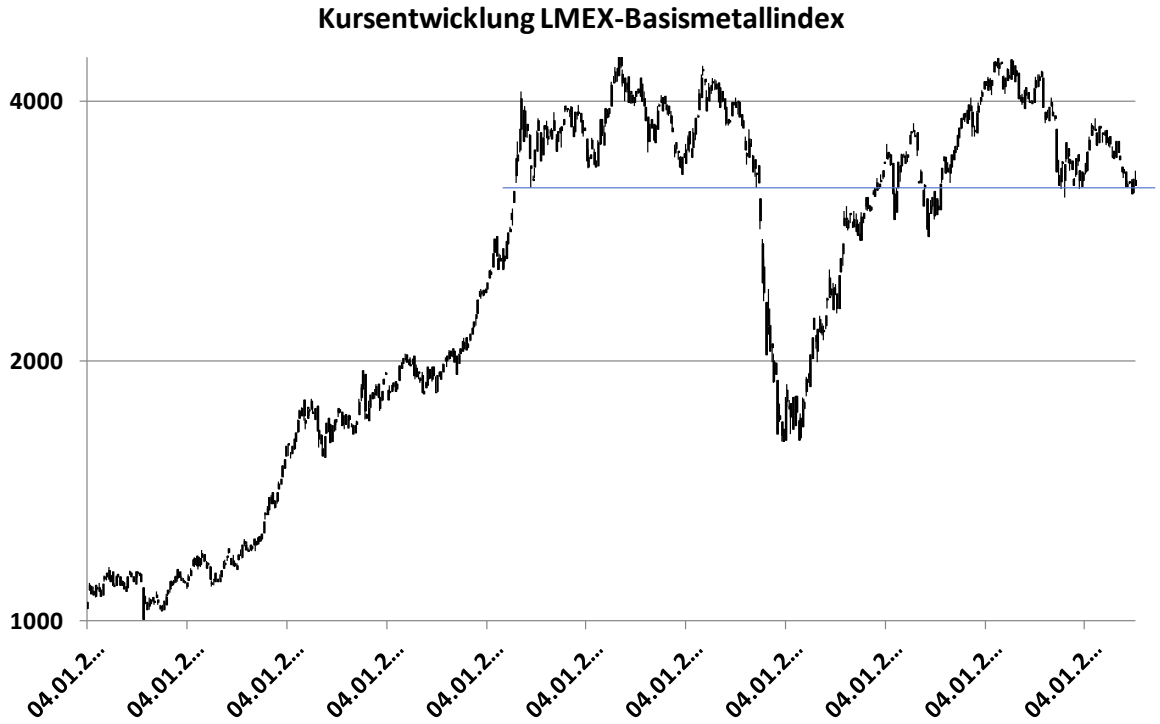


Ausgerechnet der Metallsektor, dem wir mittelfristig die beste Performance zutrauen, kam im Juni erneut stark unter die Räder, allen voran Palladium, Aluminium, Zinn und Blei. Gerade bei den kleineren Märkten, die wir als besonders attraktiv einstufen, waren die Kursverluste am stärksten. Die derzeitige Unsicherheit in den Märkten hat hier dazu geführt, dass die großen Liquiditätspools eine geringere Risikobereitschaft aufweisen und dadurch insgesamt die Markttiefe zurückging. Schon kleinere Marktorders führen dementsprechend zu größeren Kursausschlägen, beim derzeitigen Käuferstreik vorwiegend nach unten. An unserem fundamentalen Bild hat sich jedoch nichts Wesentliches verändert, sodass wir insbesondere Zinn und Palladium für aussichtsreich halten, vor allem wenn sie von Investorenseite „wiederentdeckt“ werden.

Insgesamt litt der Sektor erneut besonders stark unter globalen Konjunkturängsten, die vor allem durch eine Eintrübung der US-Konjunkturdaten verstärkt wurden. Aus Asien gab es nichts Positives, aber eben auch nichts Negatives zu berichten. Die chinesische Konjunktur scheint sich auf niedrigem Niveau zu stabilisieren, die staatlichen Infrastrukturprogramme und die geldpolitische Öffnung sollten sich in stärkeren Q3-Zahlen bemerkbar machen. Die internationalen Aktienmärkte warten ab und tendierten zuletzt seitwärts. Der Konjunkturpessimismus scheint sich vor allem auf die Metallhändler zu konzentrieren. Nach wie vor klafft eine große Schere zwischen Aktien- und Industriemetallpreisen. Wir bleiben dabei, dass diese Schere sich entweder durch fallende Aktienmarktnotierungen (Konjunktureinbruch in den westlichen Industriestaaten) oder durch steigende Metallpreise (keine Änderung oder Belebung der Konjunktur) schließen wird. Wie wir in den letzten Marktkommentaren immer wieder begründet haben, favorisieren wir die zweite Variante.



Im längeren Kursbild sehen wir die Industriemetalle einen Preisboden ausbilden. Der LMEX - Basismetallindex befindet sich auf einem Niveau, das eine massive Unterstützung darstellt. Die Tatsache, dass bereits einige Metalle (v.a. Aluminium, Nickel) unter den Grenzkosten der Produktion notieren, deutet ebenfalls auf einen Boden hin. Nur während der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 / 2009 wurde dieses Niveau weit unterschritten. Wir halten einen derartigen Einbruch für relativ unwahrscheinlich und gehen wie in den Jahren 2006-2008 von einer Seitwärtsrange aus, bei der aktuell die untere Linie erreicht ist. Bei den Metallen gibt es also noch keine Schwalben, aber wenn sie auftauchen, werden sie auch einen vollen Sommer machen. Der Basismetallindex LMEX kann im dritten Quartal leicht um mehr als 20% zulegen.


Kursentwicklung LMEX-Basismetallindex
4000
2000
1000
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...
04.01.2...

Performance unserer aktiven Rohstoff-Fonds

Die Kommentierung der aktiven Performance der Tiberius Rohstofffonds war in den letzten Monaten keine angenehme Aufgabe. Der Juni 2012 machte nach dem relativ erfolgreichen Mai hier leider keine Ausnahme. Zwei Dinge sind grundsätzlich anzumerken. Erstens sind die relativen Preise der einzelnen Rohstoffpreise zueinander, auch angetrieben durch kurzfristige Faktoren (z.B. Wetterentwicklung s.o.), sehr weit auseinandergelaufen, sodass selbst ohne fundamentale Annahmen eine gewisse Mean Reversion wahrscheinlich ist. Zweitens war die Risikoneigung in den Fonds eher unterdurchschnittlich. Die Abweichungen von den jeweiligen Vergleichsindizes waren angesichts der vorangegangenen Performance im Einklang mit unserem Risikosystem in der Summe geringer als in früheren Phasen. Dass die Performance dennoch nicht stabilisiert werden konnte, lag an den starken relativen Performancebewegungen der einzelnen Rohstoffe. Grundsätzlich werden nicht performende Positionen in den Fonds ausgestoppt bzw. verkleinert. Bei den Rohstoffen, bei denen wir sehr starke Überzeugungen haben, versuchen wir die Positionen, so weit es innerhalb der Risikovorgaben geht, zu halten. Das neue Risikobudgetsystem wurde für die Tiberius Fonds zum 1. Juli 2012 eingeführt, während gleichzeitig Herr Paul Ticu die Leitung des Portfolioteams übernommen hat. Die ex ante Quantifizierung von Risiken wird in der Zukunft bereits stärker in die Portfoliokonstruktion einfließen.

Long Only Fonds

Absolut erzielten der Commodity Alpha OP (CA$) und der Tiberius Commodity Alpha Euro OP (CA€) im Juni 2012 eine positive Performance. Mit einer Rendite von rund +2,6% blieben sie jedoch deutlich hinter dem Vergleichsindex Dow Jones UBS Commodity Index (+5,5%) zurück. Auch der Tiberius Active Commodity OP (TAC), der gegenüber seinem Vergleichsindex Rogers International Commodity Index (RICI) wesentlich höhere Freiheitsgrade hat, verfehlte seine Anlageziele im Juni mit einer Rendite von -1,3% deutlich, nachdem er im April und Mai 2012 noch zu den relativen Gewinnern gezählt hatte.

Die Steuerung der Investitionsquote war im Juni 2012 kein entscheidender Performancetreiber. Die Investitionsquote wurde in einer Range zwischen 90% und 110% gehalten, wobei der Durchschnittswert nicht weit von 100% entfernt lag. Der Beitrag der Investitionsquote lag bei den beiden Commodity Alpha Fonds bei knapp +0,2%. Beim TAC, dessen Investitionsquote sich mehr aus

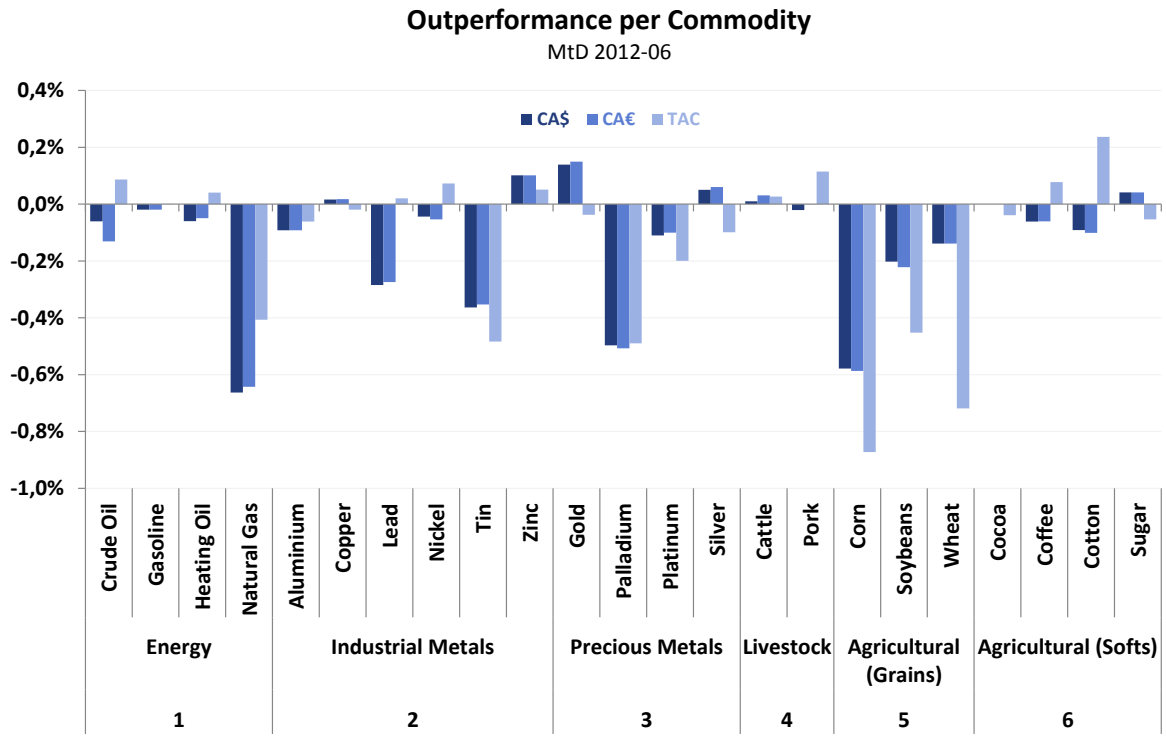
der Mikrosteuerung der einzelnen Rohstoffe ergibt, resultierte ein relativer Performancebeitrag der Investitionsquotenrechnung von -1,35%.

Die negative Performance im Juni lässt sich also ausschließlich auf die Mikroselektionsentscheidungen zurückführen. Selten gab es einen Monat, bei dem die relativen Wertbeiträge bei den einzelnen Rohstoffen so einheitlich im Minus waren wie im Juni 2012. Deutlich negativ fielen die relativen Renditen bei Erdgas, Zinn, Palladium und Mais aus, wobei kleinere Minderrenditen zusätzlich bei Blei, Platin, Sojabohnen und Weizen verzeichnet werden mussten. Ungewöhnlich ist, dass diesen negativen Beiträgen praktisch keine positiven aktiven Renditen gegenüber standen, sieht man einmal von kleinen Überrenditen bei Gold und Zink ab.

Die relativen Verluste sind in jedem Einzelfall unterschiedlich gelagert. Bei der Erdgaspreisrallye handelt es sich unserer Ansicht nach um ein kurzfristig wettergetriebenes Phänomen, das nicht nachhaltig ist. Die für den Marktausgleich notwendige Kohle-Gas-Substitution kommt nur bei deutlich tieferen Erdgaspreisen (2,00 bis 2,20 USD je mmBtU) zustande. Die Lagerbestände könnten zum Ende der Einlagerungsssaison in die Nähe der Kapazitätsgrenze kommen, was noch einmal starken Druck auf die Kassapreise ausüben dürfte. Wir haben unsere Short-Position zuletzt etwas zurückgefahren, halten aber an dem strategischen Short fest. Wir sind überzeugt, dass wir bei den gegen den DJUBS gebenchmarkten Fonds allein bei Erdgas bis zum Ende des dritten Quartals rund anderthalb Prozentpunkte an relativer Performance zurückgewinnen können. Palladium und Zinn zählen wir seit langer Zeit zu den Metallen mit den stärksten Fundamentaldaten (s.o.). Beide Rohstoffe werden in vergleichsweise engen Märkten derzeit mit einem Liquiditätsabschlag gehandelt. Spekulatives Interesse gibt es aus unserer Sicht nicht mehr, so dass unter dem Vorbehalt einer stabilen Konjunktur einer Neuentdeckung nichts im Wege steht. Da beide Preise sich in der Nähe langjähriger charttechnischer Unterstützungen befinden, halten wir hier ebenfalls unsere Long-Position. Ein Stopp Loss wäre angezeigt, wenn bei negativen Konjunkturdaten diese Unterstützungen nicht halten.

Bei Weizen und Mais waren wir im Juni erste kleine Short-Positionen eingegangen, da wir vor allem bei Mais einen stark überversorgten Markt und einen Nachfrageeinbruch erwarteten. Die Hitzeperiode in den USA machte einen Strich durch diese Rechnung und wir haben die Positionen bei den Getreiden wieder ausgestoppt. Die Verluste fielen bei Mais etwas höher aus, da wir bereits vor dem DJUBS unsere Positionen aus dem auslaufenden Juli-Kontrakt herausgerollt hatten. Aktuell sind

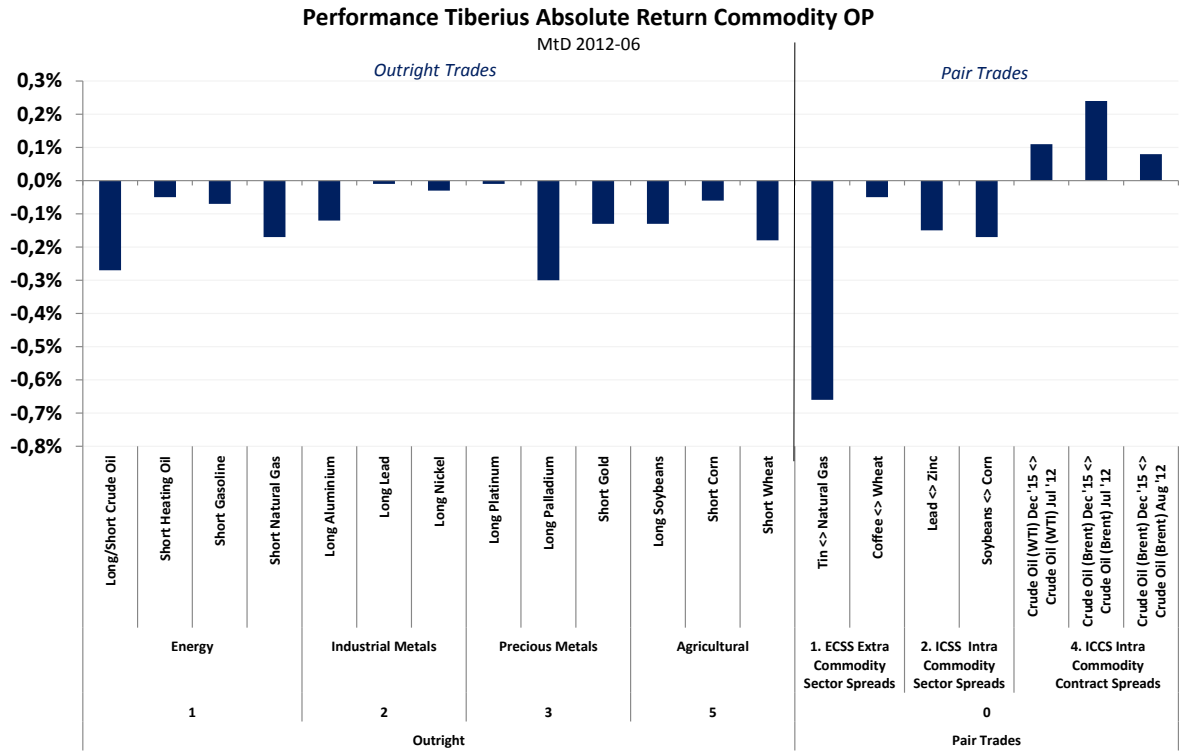
wir bei Getreiden neutral gewichtet, wobei Weizen leicht unter- und Sojabohnen im gleichen Maße übergewichtet sind. Der Tiberius Active Commodity OP hält weder Weizen noch Mais, da wir insbesondere diese Märkte angesichts immer noch hoher Lagerbestände als gut versorgt einstufen und die Ernteverluste in Osteuropa einen derartigen Preisanstieg nicht rechtfertigen. Bei Mais muss man abwarten, wie groß die Reduzierung des durchschnittlichen Flächenertrags pro Acre ausfallen wird. Wir rechnen derzeit mit einem Yield von rund 150 Bushel je Acre, nachdem wir vor vier Wochen noch einen Yield von 163 Bushel je Acre unterstellt hatten. Momentan gehen wir auf Basis dieser Schätzung von einer Stocks to Use Ratio auf dem Niveau des Vorjahres aus. Relativ attraktiv stufen wir Sojabohnen ein, da die von vielen zunächst unterstellte Flächenausweitung im Zuge der erneuten Aussaat auf abgeernteten Weizen-Feldern (Double Crop) in diesem Jahr aufgrund des trockenen Wetters nur eingeschränkt möglich sein dürfte. Insgesamt sehen wir bei Weizen und Mais ebenfalls sehr großes Alpha-Potenzial auf der Short-Seite. Aufgrund der Performancehistorie und der Risikovorgaben werden Positionen in diesem Bereich aber zunächst klein gehalten. Über alle Rohstoffe gesehen sind wir überzeugt, dass viele Märkte relativ zueinander extrem gepreist sind und uns für das dritte Quartal 2012 große Chancen auf eine Stabilisierung und Turnaround bieten.



Long/Short Fonds

Unser long/short Fonds Tiberius Absolute Return Commodity OP (TAR) schloss den Juni 2012 mit -2,26% ab und lag damit von der relativen Performance etwas besser als die long only Fonds. Der Hauptunterschied in der Performance war darin begründet, dass der Laufzeittrade Short Mais Juli 2012 gegen long Mais Sept./Dez. 2012, der sich bei den long only Fonds durch den verfrühten Roll ergab, in den long/short Fonds nicht umgesetzt wurde.

Die übrigen relativen Performancebeiträge sind praktisch identisch mit denen der long only Fonds. Die Nettoinvestitionsquote wurde um die Nulllinie gehalten. Dennoch waren im taktischen Outright-Portfolio alle Positionen leicht im Minus, da die Märkte mit positiver absoluter Performance durch wetterbedingtes Short-Covering angetrieben wurden, bei dem wir ebenfalls auf der falschen Seite standen. Für die Perspektiven gilt dasselbe wie bei den long only Fonds, da beide Fondsarten auf dem gleichen Investmentprozess beruhen. Aus den Restriktionen dieses Investmentprozesses wurde die Rohstoffseite des Magma-Fonds herausgenommen. Ebenso wie der Tiberius Active Commodity OP werden die aus dem Tiberius Investmentprozess kommenden Anlageempfehlungen noch einmal durch einen Manager gefiltert und in Einzelfällen gehebelt, um dem größeren Risikospielraum Rechnung zu tragen.



Stuttgart, den 09.07.2012 Tiberius Rohstoff-Research

Wichtige rechtliche Information

Die Angaben in diesem Dokument gelten weder als Verkaufsangebot, als Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes noch als Anlageberatung. Sie dienen lediglich zum Zwecke der Information. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich jederzeit ändern und geben die Ansicht der Tiberius Group unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder.

Anlagen sollen erst nach einer gründlichen Lektüre des aktuellen Rechtsprospektes, des aktuellen Kurzprospektes, der Statuten und des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts sowie nach einer Beratung durch einen unabhängigen Finanz- und Steuerspezialisten getätigt werden. Die erwähnten Dokumente erhalten Sie kostenlos in Papierform oder auf Wunsch elektronisch unter Tel. +41 41 560 0081 / info@tiberiusgroup.com oder bei der Oppenheim Fonds Trust GmbH, Unter Sachsenhausen 4, D-50667 Köln oder im Internet unter www.oppenheim-fonds.de.

Der Wert und die Rendite der Anteile können fallen oder steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Tiberius Asset Management AG übernimmt keinerlei Haftung für allfällige Verluste. Die vergangene Wert- und Renditeentwicklung ist kein Indikator für deren laufende und zukünftige Entwicklung. Die Wert- und Renditeentwicklung berücksichtigt nicht allfällige beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallende Kosten und Gebühren. Die Aufteilung nach Branchen, Ländern und Währungen und die einzelnen Positionen sowie allfällig angegebene Benchmarks können sich jederzeit im Rahmen der im Rechtsprospekt festgelegten Anlagepolitik ändern. Ebenso können die in dieser Brochüre gemachten Aussagen ohne Vorankündigung geändert werden.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist nicht zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des Urheberrechts unterliegen.

Copyright © 2012 Tiberius Asset Management AG. Alle Rechte vorbehalten.

Tiberius Asset Management AG
Baarerstrasse 53
CH-6300 Zug
Schweiz
Tel.: +41 41 560 00 81
info@tiberiusgroup.com
www.tiberiusgroup.com