

Marktkommentar – November\_09

NAV: 10,20 (final)

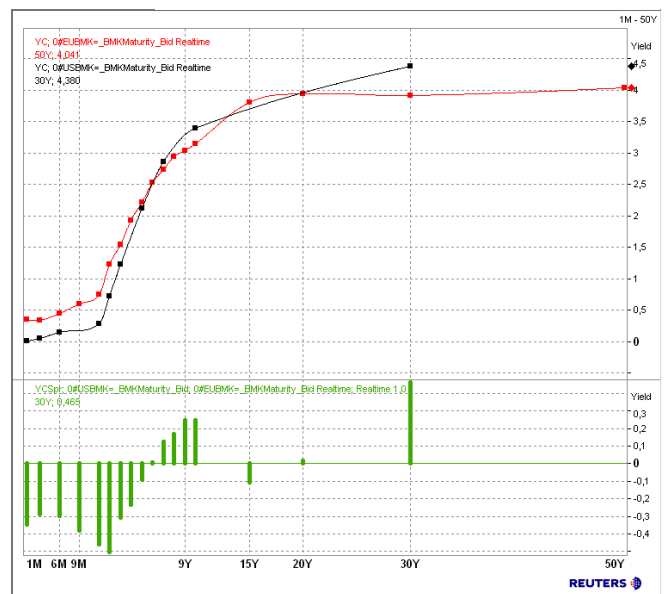
➤ Fondsp performance

Der Prosperity Active Commodity Fonds Class A gewann im November +4.68%, die Performance für das Jahr 2009 liegt somit bei +22.61%. Sämtliche Edelmetalle waren mit deutlichen Kurssteigerungen unter den Top 10 der Rohstoffmärkte platziert. Silber stieg 13.78%, Gold +13.52%, Palladium + 12.47% und Platin +10.10% Noch deutlichere Zuwächse konnten nur die bisherigen Nachzügler Bauholz (+16.68%) und Weizen (+14.82%) verzeichnen. Abermals schwächer notierte Erdgas mit -10.06%, Nickel war der negative Ausreißer bei den Buntmetallen mit einem Kursrückgang von -10.14%.

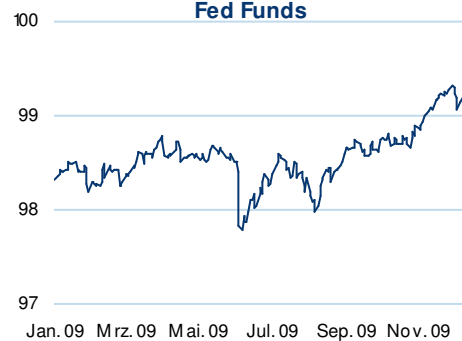
➤ Allgemein

Die aktuell wichtigste Frage, die sich Rohstoffinvestoren stellen müssen ist die nach dem Zeitpunkt der nächsten Zinserhöhung in den USA und der Rückkehr zu einer restriktiveren Geldpolitik. Das größte Risiko einer starken Korrektur für Sachwerte und insbesondere Gold sehen wir in Zinserhöhungen der US Notenbank. So endete die Goldhaussa in den 1980 Jahren mit der drastischen Straffung der Geldpolitik durch Notenbankchef Paul Volcker. Ein derartiges Szenario ist jetzt noch nicht absehbar: sowohl die Federal Reserve Bank und die Europäische Zentralbank als auch die Bank of England bekennen sich in ihren jüngsten Aussagen einhellig dazu, die Zinsen weiterhin, und zwar für einen längeren Zeitraum, auf historisch niedrigem Niveau zu belassen. Dies ist Ausdruck ihrer Furcht vor Deflation und einem erneuten Rückfall der Wirtschaft in die Rezession. Da bis auf weiteres auch keine Inflationsgefahr bei Konsumenten- und Produzentenpreise besteht, wird sich aus unserer Sicht an dieser Situation wahrscheinlich bis 2011 wenig ändern: Die Nachfrage ist im derzeitigen ökonomischen Umfeld überdurchschnittlich stark von Stimulusprogrammen und expansiver Geldpolitik abhängig. Trotzdem bleibt der Konsum schwach, die Kreditvergabepolitik der Banken restriktiv, aber auch die Kreditnachfrage der Unternehmen für Neuinvestitionen ist gering. Die Stimulusprogramme und lockere Zinspolitik eines Tages zurückzufahren und den Märkten Liquidität zu entziehen wird ohnehin eine außerordentlich schwierige und delikate Angelegenheit. Dieses Unternehmen wird daher sicherlich nicht übereilt in Angriff genommen werden. Die Märkte stellten sich in den letzten Wochen zunehmend auf eine längere Phase niedriger Zinsen ein. So stieg der Eurodollar-Kontrakt mit einer Laufzeit bis Dezember 2010 allein im November um beinahe 50 Basispunkte, Ende 2010 ist in den USA somit ein Zinssatz von unter 1% eingepreist. Trotz dieses Anstiegs und der Verflachung der Zinskurve für längere Fristigkeiten erwarten die Märkte innerhalb der nächsten 12 Monate Zinserhöhungen im Bereich von 75

USD und EUR Zinskurve



Fed Funds



(FED) und 127 Basispunkten (BoE). Ein Sinken der Zinsen für diese Laufzeiten bei weiterhin schwacher Nachfrage und nachlassendem Optimismus auf den Finanzmärkten ist daher wahrscheinlich.

Durch Zinsen nahe 0%, man könnte auch sagen eine 100% Steuer auf Zinserträge, wird Kapital in Richtung risikoreicherer Anlagen verschoben. Rohstoffe und Aktien profitieren von diesem Szenario.

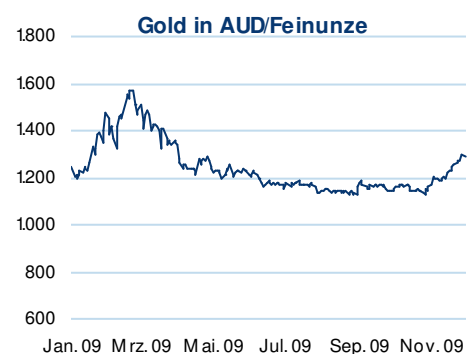
Konsequenterweise bleiben die Aussichten für Investments in Rohstoffe (die in USD notieren) positiv. Wir gehen weiterhin davon aus, dass aufgrund der gegebenen makroökonomischen Tendenzen der Trend zur Akkumulation von Sachwerten und Rohstoffinvestments in den nächsten Quartalen anhalten wird.

### ➤ Gold und Edelmetalle

Gold beendete seinen besten Monat des Jahres mit knapp +14% und einem Jahresgewinn von +34%. Zusätzlich zu den üblichen, zuletzt genannten positiven Faktoren kamen Nachrichten der China Gold Association, dass die chinesische Goldnachfrage dieses Jahr 450 Tonnen übersteigen könnte, eine Zunahme von 14% im Vergleich zum Vorjahr. China, das jüngst Südafrika als größter Goldproduzent überholte, wird dieses Jahr 310 Tonnen Gold fördern, also mehr als 30% unter der im Land nachgefragten Menge und könnte laut Aussagen von Offiziellen der staatlichen Überwachungsstelle für Vermögenswerte seinen Goldbestand von aktuell 1,054 Tonnen innerhalb der nächsten drei bis fünf Jahre auf 10,000 Tonnen aufstocken.

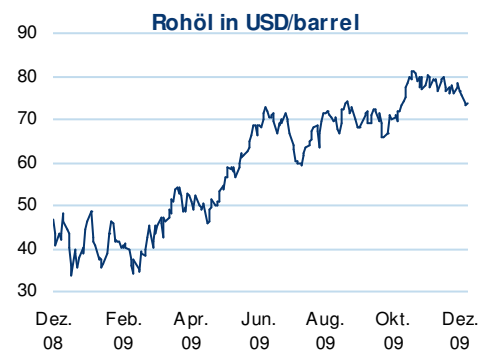
In einer Studie der Bank of America, erstellt im Oktober 2008(!), prognostizierte diese den Anstieg des Goldpreises auf \$1500/Unze in drei Phasen: in der ersten Phase (\$650 bis 950) steigen die Risikoprämien, die zweite Phase (\$950 bis 1200) ist durch die Schwäche des US Dollar geprägt, die dritte und letzte Phase sollte schließlich in einer deutlichen, zyklischen Erholung der Energie- und Rohstoffpreise liegen. Die US Dollar Schwäche ist, wie schon in den letzten Marktkommentaren erwähnt, ein Hauptfaktor für die Goldpreisentwicklung. Während der Goldpreis gemessen in US Dollar im November beinahe täglich neue Hochs erzielte genügt ein Blick auf den Preis in anderen Währungen, um die Wichtigkeit dieses Aspekts zu erkennen: der Goldpreis in Australischen Dollar markierte sein Hoch bereits im Februar 2009 und notiert aktuell mehr als 15% unter diesem Niveau und auch der Goldpreis in Euro konnte erst vor kurzem zu seinen Hochs vom Februar zurückkehren. Für Nicht-US-Dollar Investoren ist daher die Absicherung des Wechselkursrisikos, wie sie im Fonds laufend durchgeführt wird, eine nicht außer Acht zu lassende Notwendigkeit.

Im Umfeld niedriger Zinsen kombiniert mit weiterhin starker Nachfrage nach Gold ETFs und dem vermehrten Auftreten der Zentralbanken als Goldkäufer erwarten wir weiterhin Goldkurse auf hohem Niveau. Das Risiko einer Korrektur durch Gewinnmitnahmen ist nach dem letzten Anstieg Ende November jedoch deutlich gestiegen.



## ➤ Energie

Die Energiemärkte beendeten den Monat November in eher schwächerer Stimmung. Verglichen mit dem Vormonat tendierten die relevanten Preisindizes nahezu unverändert. Die Krise in Dubai drückte den Erdölpreis kurzfristig deutlich unter seine Unterstützung von ca. 77 \$/Fass, schlussendlich beendete der WTI den Monat bei wieder stärkeren 77,28 \$/Fass. Im Monatsverlauf hielten die relativ hohen Lagerbestände den Ölpreis von stärkeren Avancen nach oben ab. Als Gegenpol dazu wirkte vor allem die steigende Nachfrage aus asiatischen Ländern sowie wieder zunehmende geopolitische Verwerfungen wie jene mit dem Iran, welche dem Energiesektor eine Aufwärtstendenz geben, die aber im Moment nicht über die zuletzt gesehene Trading-Range hinausgehen sollte.



## ➤ Buntmetalle

Die **Kupferpreise** stiegen in Erwartung einer wirtschaftlichen Erholung Ende November auf ein 14 Monatshoch und schlossen an der Comex Division der New York Mercantile Exchange bei 3.177 \$ / Pfund. Dies entspricht einem Zuwachs von +6.53% im Vergleich zu Ende Oktober. Als weitere bullische Faktoren sind die Dollarschwäche und das stärkste Wachstum des verarbeitenden Gewerbes der letzten 5 Jahre in China zu nennen.



## ➤ Agrarrohstoffe

**Mais und Weizen** verzeichneten im November ihren stärksten Kursanstieg seit Juni 2008. Die Monatsgewinne belaufen sich auf +10.04% und +14.82%. Die Gründe für die kräftige Kurserholung finden sich in erster Linie in exogenen Einflüssen, wie dem schwachen Dollar, festen Aktienkursen und höheren Energiepreisen. Außerdem machen sich Fondsmanager auf die Suche nach Märkten, die im Vergleich zu etwa Gold weniger stark gestiegen sind und werden zunehmend im Agrarkomplex und im Speziellen bei Weizen fündig. Trotz vieler negativer fundamentaler Einflussfaktoren konnten die Getreide somit in den vergangenen Wochen an der Rallye der übrigen Rohstoffe partizipieren. Weizen auf Basis März 2010 bildete eine Umkehrformation im Bereich von 500 US\$/bushel, das nächste Kursziel liegt bei 700 US\$/bushel.



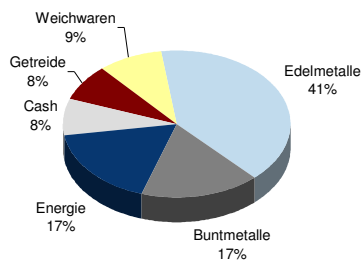
Preise für **Sojabohnen** legten trotz der zweitbesten jemals eingefahrenen Ernte um 8.6% zu, nachdem die Bodenbedingungen für die wichtige Aussaat in Argentinien zu trocken bleiben und China in den kommenden 12 Monaten voraussichtlich wiederum mit Importen in der Rekordhöhe des letzten Jahres am Markt vertreten sein wird. Der Start der **Kakaoernte** an der Elfenbeinküste verlief aufgrund der guten Wetterbedingungen in der Reifephase besser als im letzten Jahr, die Erntemengen werden etwas höher als in der Vorsaison erwartet. Die Kakaopreise erreichten mit \$3,419/t am 22. Oktober ein vorläufiges Hoch, notierten anschließend deutlich schwächer und erholten sich

bis zum 25. November wieder auf \$3,320/t. Die Investmentpositionen für Kakao an der ICE Futures US stiegen durch das Rebalancing und die Neuaufnahme von Kakao in den DB-Powershares Agricultural Index merklich. Die Netto-Positionen der Indexfonds verdoppelten sich seit Mai auf über 28,000 Lose.

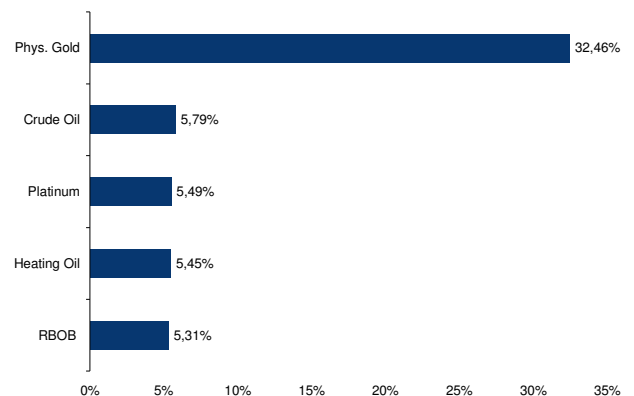
### ➤ **Ausblick und Investitionspolitik**

Positionierung und Investitionsgrad blieben im November mit wenigen Ausnahmen unverändert. Nachdem im Oktober der starke Anstieg im Erdgas genützt worden war, um die (mit ca. 1% ohnehin relativ kleine) Position weiter zu reduzieren, wurde angesichts der Kursrückgänge im November die ursprüngliche Position wieder aufgebaut. Der Agrarsektor, Energie und Buntmetalle sind mit jeweils ca. 17% gleich gewichtet, im Edelmetallsektor (Gold, Silber, Platin) sind ca. 41% des Fondsvolumens veranlagt.

**Sektorallokation**



**5 größten Einzelpositionen**



### ➤ **Kontaktdaten**

#### Fondsmanagement:

Mag. Markus Leitner  
 Tel: +43 1 319 00 57 20  
 Fax: +43 1 317 35 00 18  
 Email: [markus.leitner@meritgroup.at](mailto:markus.leitner@meritgroup.at)

#### Allgemeiner Kontakt:

Mag. Friedrich Kiradi  
 Tel: +43 1 319 00 57 28  
 Fax: +43 1 317 35 00 18  
 Email: [friedrich.kiradi@meritgroup.at](mailto:friedrich.kiradi@meritgroup.at)

#### Research:

Mag. Karin Schubert & Mag. Klaus Plessnig  
 Tel: +43 1 319 00 57 26  
 Fax: +43 1 317 35 00 18  
 Email: [research@meritgroup.at](mailto:research@meritgroup.at)