

Prosperity Active Commodity Fund (Diversified Commodities)

Marktkommentar – Dezember_09

NAV: 10,13 (final)

➤ Fondsp performance

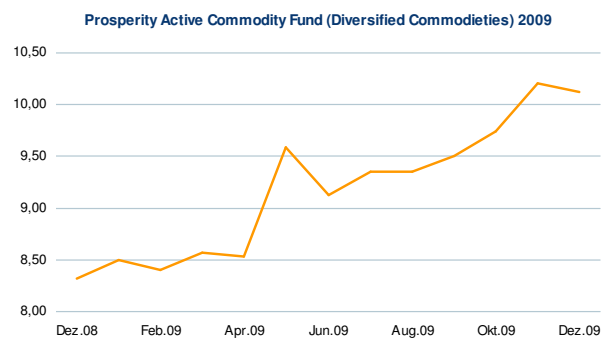
Der Prosperity Active Commodity Fund (Diversified Commodities) verlor im Dezember -0.72, die Jahresperformance 2009 liegt somit bei +21.72%. Einige Trends fanden zu Jahresende keine Fortsetzung, nachdem überraschend gute Arbeitsmarktzahlen (non-farm payrolls) in den USA dem Dollar Auftrieb verliehen hatten. Die Edelmetalle litten besonders und beendeten vorerst ihren Aufwärtstrend. Silber korrigierte um -9.07% und Gold verlor -7.28%. Der Jahresschlusskurs im Gold auf Basis von Futureskursen lag bei 1096.2 US\$/Feinunze, genau vor einem Jahr notierte Gold noch bei 894.6 US\$. Deutlicher zulegen konnten im Dezember Zucker mit +19.04% und Nickel mit +12.96%, auch Erdgas zählte mit +10.88% zu den Gewinnern.

➤ Allgemein

Rohstoffe erholten sich 2009 auf breiter Front. Nach einer Bodenbildungsphase zwischen Dezember 2008 und März 2009 stiegen die Kurse der meisten börsengehandelten Waren kontinuierlich bis Jahresende. Die Preise waren im ersten Quartal auf Niveaus gefallen, die bereits in den Jahren 1974 bis 2003 die Untergrenze einer breiten Tradingzone darstellten und eine Halbierung nach den Höchstkursen im Sommer bedeuteten. Dem „deleveraging“-Prozess, der 2008 auf den globalen Schuldenaufbau in historischem Ausmaß folgte, setzten die Regierungen rasch fiskal- und geldpolitische Maßnahmen in beispiellosem Umfang entgegen. Diese führten bei Zinsen nahe Null zu ersten Anzeichen einer Besserung der realwirtschaftlichen Umstände, sie hatten aber in erster Linie einen Anstieg der Asset-Preise auf den Finanzmärkten zur Folge. Die Ausweitung der monetären Basis und Erhöhung der Staatsschulden und Staatsgarantien führte wie erwartet zur Schwächung des US Dollars, aber auch der meisten anderen Währungen gegenüber Sachwerten. Konsequenterweise stiegen Aktien und fielen die Kurse von Staatsanleihen. Gold, welches als einziger Rohstoff neben Kakao schon im Jahr 2008 eine positive Rendite aufwies, stieg auch 2009 - seinen Status als Reservewährung nutzend - nicht überraschend um über 20%.

➤ Jahresperformance Einzelmärkte 2009: Die Letzten werden die Ersten sein

Neben Gold wies ein überwiegender Teil der Rohstoffe für das Jahr 2009 deutliche Gewinne auf. Für unseren Performancevergleich verwenden wir nicht Kassa- sondern adjustierte Futureskurse, da nur diese für Investoren ein reales Bild der Resultate eines potentiellen Investments wiedergeben.



Zunächst zeigt ein Blick auf die wichtigsten Indizes den Einfluss der Terminmarktstruktur auf die Performance-Entwicklung: stiegen auf Basis der Kassakurse die Indizes zwischen 23% und 49%, lag die Entwicklung der Futurespreise ebenfalls im zweistelligen Bereich, jedoch deutlich darunter:

Rohstoffindizes Performance 2009	Terminpreise	Kassapreise
Continuous Commodity Index	16.06%	33.43%
Reuters Jefferies CRB Index	12.98%	23.46%
Goldman Sachs Commodity Index	14.54%	49.30%

Durch aktives Management und optimierte Verlängerungsmethoden (Rollmethoden) können dabei die Unterschiede zwischen Kassapreisen und Terminpreisen deutlich minimiert werden (siehe unten: Ausblick und Investitionspolitik).

Die beste Jahresperformance erzielte Blei mit +143.44%, bezeichnenderweise war Blei im Jahr 2008 der Jahresverlierer mit -60.82%. An zweiter und dritter Stelle folgen mit Kupfer und Zink ebenfalls an der London Metal Exchange (LME) gelistete Buntmetalle mit Zuwächsen von +140.23% bzw. +111.92%. Palladium war der Gewinner unter den Edelmetallen mit +111.62%, an fünfter Stelle liegt Benzin mit einem Gewinn von +85.38%.

Untern den wenigen Verlierern sticht Erdgas mit -39.48% hervor, gefolgt von Weizen (-24.05%), Schweinebäuchen (-21.41%), Magerschweinen (-19.88%) und Mais (-10.86%).

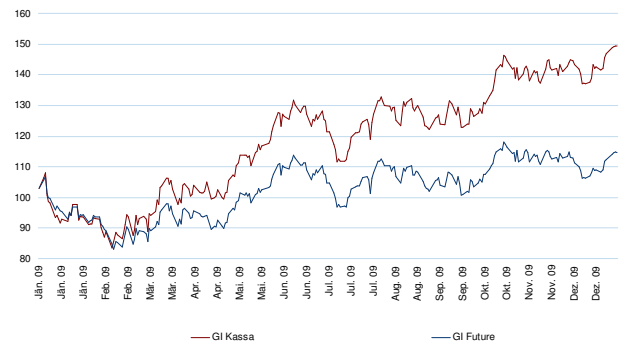
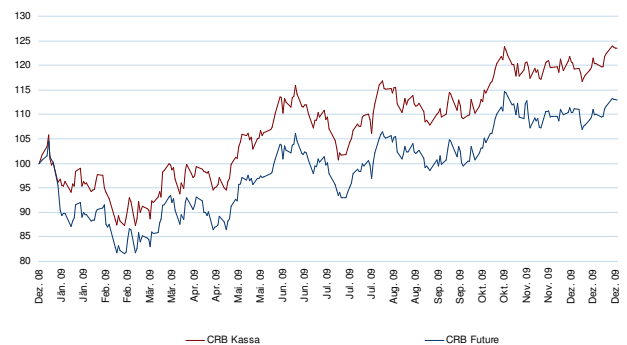
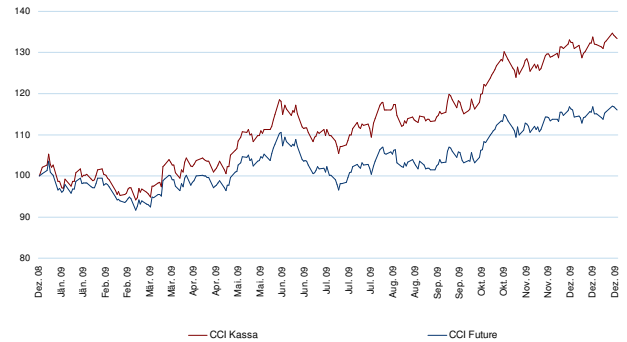
Viele der großen Verlierer von 2008 konnten 2009 überdurchschnittliche Gewinne verbuchen. Neben Blei sind Nickel (+58.33% 2009 / -55.51% 2008), Benzin (+85.38% / -54.53%), Kupfer (+140.23% / -53.63%) und Aluminium (+44.81% / -36.07%) besonders erwähnenswert.

Die einzigen Rohstoffe, die 2009 und 2008 Gewinne erzielten, waren wie erwähnt Gold (+22.54% / +1.54%) und Kakao (+17.67% / +28.56%).

➤ Erwartungen für 2010

2008 war das Jahr der Krise, 2009 das Jahr der Erholung durch geld- und fiskalpolitische Stimulusprogramme. Die Kehrtwende an den Finanzmärkten war im Wesentlichen ein Resultat der Handlungen von Washington, Frankfurt und London. Für 2010 bleibt den Regierungen und Notenbanken wenig Spielraum, vom eingeschlagenen Kurs der Nullzinspolitik abzuweichen bzw. die Stimulusprogramme zurückzufahren oder zu stoppen. Exit-Strategien werden sicherlich angedacht, dass sie allerdings bereits 2010 umgesetzt werden, ist unwahrscheinlich. Viele Unternehmen und Banken, aber ebenso die Regierungen sind wegen ihrer ausstehenden Kredite, der Haftungsverpflichtungen und der „bad assets“ in den Bilanzen auf niedrige kurze Zinsen angewiesen. Viele können nur mit Mühe die Zinsen der Kredite bedienen, die sie aufgenommen haben und während die Asset-Preise in der Realwirtschaft stagnieren oder sinken,

Rohstoffindizes: Cash vs. Investable



Gewinner 2009	
LME Blei	143,44%
LME Kupfer	140,23%
Comex Kupfer	124,67%
LME Zink	111,92%
Palladium	111,62%
Benzin	85,38%
Zucker	76,95%
LME Zinn	58,41%
LME Nickel	58,33%
Platin	52,50%

steigen die Schulden durch die sich anhäufende Zinslast. Nur eine Fortsetzung der lockeren Geld- und Fiskalpolitik ermöglicht es privaten Haushalten, Firmen und dem Staat die Schulden zu finanzieren und im Verlauf der nächsten Jahre zu reduzieren. Da bis auf weiteres keine Inflationsgefahr bei Konsumenten- und Produzentenpreisen ersichtlich ist, besteht zurzeit kein Handlungsbedarf in Richtung Zinserhöhungen und es wird sich aus unserer Sicht an dieser Situation bis mindestens 2011 wenig ändern. Überlegungen, die Stimulusprogramme und lockere Zinspolitik eines Tages zurückzufahren und den Märkten Liquidität zu entziehen werden zwar angestellt, da sich die Umsetzung aber als außerordentlich schwierig erweisen wird, werden diesbezügliche Schritte sicherlich nicht übereilt in Angriff genommen werden.

Verlierer 2009	
US Erdgas	-39,48%
Weizen	-24,05%
Schweinebäuche	-21,41%
Magerschweine	-19,88%
Mais	-10,86%
Lebendrinder	-9,36%
Reis	-9,01%
Mastrinder	-4,13%

Szenario 2010	Edelmetalle	Buntmetalle	Energie	Agrar
Fortsetzung Trends 2009	↑	↑	↑	↔
Realwirtschaftl. Erholung	↓	↑	↑	↑
Rückfall in die Rezession	↑	↓	↔	↔

Angesichts der Grobszenarien für 2009 gehen wir mit kleinen Einschränkungen von grundsätzlich höheren Rohstoffpreisen aus.

Fortsetzung der Trends aus 2009: Sollten die Trends aus 2009 fortbestehen, sind wiederum zweistellige Preiszuwächse für Rohstoffe wahrscheinlich. Die Stimulusprogramme bleiben weiter in Kraft, die Zinsen niedrig und die Arbeitslosigkeit und die Unternehmensgewinne hoch.

Bei einer nachhaltigen Erholung der Realwirtschaft, wird die Nachfrage im Allgemeinen und nach Rohstoffen (vor allem nach Industriemetallen und Nahrungsmitteln) im Besonderen anziehen und diese verteuern, wobei in diesem Fall im Zuge von Zinserhöhungen eine Korrektur der Edelmetallpreise wahrscheinlich scheint. Schließlich sorgen aber Multiplikatoreffekte nach der Ausweitung der monetären Basis um über eine Trillion US\$ dafür, dass langfristig Inflationsszenarien schlagend werden. Eine Verdoppelung der Preise in der nächsten Dekade ist wahrscheinlich und bedeutet wiederum schwache Währungen und für Edelmetalle deutliche Kurszuwächse.

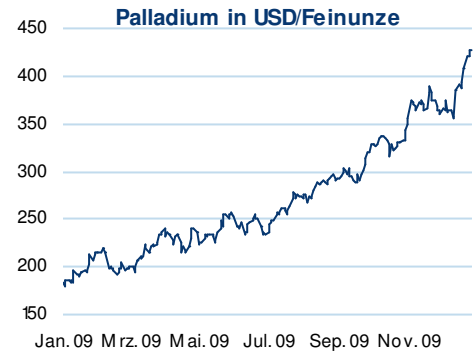
Bei einem Rückfall in die Rezession, einem Einbrechen der Gewerbeimmobilien und einem Aufflammen der Bankenkrise durch das Sichtbarwerden der großen Menge „junk“ in den Büchern der Banken ist nach einem Nachgeben der Preise in der Anfangsphase wiederum eine Flucht in Rohstoffe bzw. Gold und Edelmetalle zu erwarten.

Für 2010 kann man somit eine weiterhin starke Nachfrage nach Sachwerten und eine positive Performance für Investments in Rohstoffen, die in USD notieren, erwarten. Das größte Risiko für die Rohstoffpreise stellen – zumindest für die Anfangsphase – unerwartete Zinserhöhungen dar.



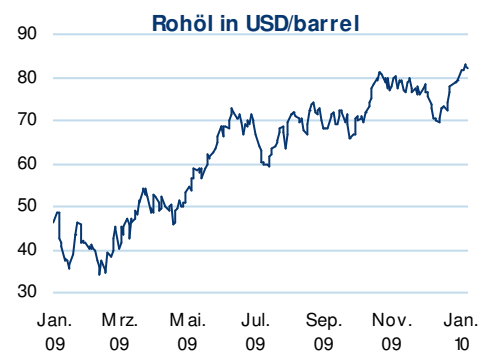
➤ Gold und Edelmetalle

Trotz nachgebender Kurse im Dezember beendete Gold das Jahr mit +22.54%, Platin gewann 52.50%, Palladium verteuerte sich um 111.62% und Silber stieg 46.94%. Sein Hoch markierte Gold am 3. Dezember mit 1227.50 US\$/Feinunze. Mit einem Schlusskurs von 1096.20 US\$ markierte Gold das neunte positive Jahresergebnis, getrieben durch einen fallenden US Dollar und die Nachfrage nach Edelmetallen als alternatives Investment. Vor zehn Jahren, am 30. Dezember 1999 notierte Gold bei 289.60 US\$. Silber verzeichnete seinen größten Jahresgewinn seit 1979. Niedrige Zinsen trugen ebenso zur steigenden Nachfrage nach Edelmetallen bei. Die Zinsen für Fed Funds in Amerika liegen seit Dezember 2008 nahe null Prozent, in Großbritannien bei 0.5% und in Europa ebenfalls bei 0.5%. Im Umfeld niedriger Zinsen kombiniert mit weiterhin starker Nachfrage nach Gold ETFs und dem vermehrten Auftreten der Zentralbanken als Goldkäufer erwarten wir weiterhin Kurse auf hohem Niveau. Gewinnmitnahmen und Markterwartungen hinsichtlich steigender Zinsen können kurzfristig zu stärkeren Korrekturen führen.



➤ Energie

Leichte Gewinne gab es im Rohöl im Dezember, nachdem zu Monatsmitte angesichts hoher Lagerbestände bereits um zehn US\$ niedrigere Preise im Bereich von 70 US\$ pro Fass verzeichnet worden waren. Erdgas konnte von niedriger Basis 10.88% zulegen. Öl profitiert von seinem Status als Inflationsabsicherung, Spekulationen über die Erholung der Realwirtschaft und vom strategischen Lageraufbau in China, welches Öl nicht zuletzt kauft, um das Risiko des Haltens von Dollarreserven zu reduzieren.

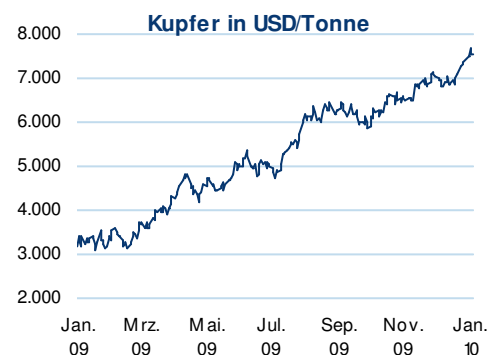


➤ Buntmetalle

Buntmetallpreise profitierten 2009 von mehreren Faktoren: „quantitative easing“, Erwartungen einer wirtschaftlichen Erholung, US\$ Schwäche und starke Nachfrage aus China. In den letzten Dezembertagen erzielte Kupfer ein neues 16 Monatshoch. Der Jahresgewinn von über 140% war der höchste in über 20 Jahren. Kurzfristig sorgten Befürchtungen über mögliche Streiks in Codelcos riesiger Chuquicamata Mine für einen weiteren Preisauftrieb.

Der Anstieg der Kupferpreise vollzog sich vor dem Hintergrund von sehr hohen Lagerbeständen. Die jüngsten Daten der London Metals Exchange (LME) zeigen einen Anstieg von 6,375 Tonnen auf über 500,000 Tonnen, das höchste Niveau seit April 2009.

Chinas 585 Millionen US\$ Stimulus mit dem Fokus auf Infrastrukturprogramme und das strategische Auffüllen der Lager hatten zweifellos einen erheblichen Anteil am Anziehen der Kupferpreise in den letzten zwölf Monaten. So stiegen die chinesischen Importe in den ersten neun



Monaten im Jahresvergleich um 165% auf 2.58 Millionen Tonnen.

Während Indien seine Goldreserven aufstockt, geht China einen Schritt weiter, indem es Industriemetalle kauft. Der Hintergrund dafür könnte eine strategische Entscheidung Pekings sein, Buntmetalle als Alternative zu US Staatsanleihen und US Dollarbeständen zu akkumulieren, um Chinas industrielle Revolution abzusichern, während der Westen eines Tages vor einer Angebotskrise stehen könnte. Im März kursierten sogar Spekulationen über einen „Kupfer Standard“, als der Gouverneur der Volksbank von China angeblich den „Bancor“, ein Währungsmodell bestehend aus 30 Rohstoffen, forderte.

Chinas Regierung peilt auch für 2010 ein Wirtschaftswachstum von 8.5% an. Die Urbanisierung und der Umstieg auf Hybridautos erfordern große Mengen an elektrisch leitfähigem Kupfer. Das Land plant die jährliche Produktion von Hybridautos in den nächsten zwei Jahren auf 500,000 Stück zu steigern, nachdem letztes Jahr noch 2,100 solcher Autos produziert worden waren. Schon jetzt ist China mit einem Marktanteil von 38% der größte Kupferverbraucher der Welt.

➤ Agrarrohstoffe

Weichwaren haben durchwegs ein gutes Jahr 2009 hinter sich und verbuchten Preiszuwächse. Zucker gewann +76.95%, Orangensaft +52.27%, Baumwolle +27.57%, Kakao +17.67% und Kaffee +9.07%. Neben den oben genannten Faktoren spielen bei Agrarrohstoffen die Wetterbedingungen eine wesentliche Rolle. Die Erhöhung des Zuckerpreises war bedingt durch niedrigere Produktionszahlen infolge von Schlechtwetter in den wichtigsten Anbaugebieten von Brasilien und Indien. Zucker notierte 2009 so hoch wie seit 28 Jahre nicht.

Orangensaft verteuerte sich nach einem Krankheitsbefall der Orangepflanzen und in Folge eines Kälteeinbruchs und Frost Ende Dezember.

Die Kakaoproduzenten kämpften mit Ernterückgängen und Qualitätsproblemen, während die Nachfrage nach Schokolade immer größer wird. In Westafrika bleibt die politische Lage nach dem Ende des Bürgerkriegs instabil, außerdem führen ausbleibende Investitionen zu einer Überalterung und Verwilderung der Baumbestände mit Ertragsrückgängen und einer größeren Anfälligkeit für Krankheiten. Teile der Pflanzungen sind von der Schwarzhülsen-Fäulnis, einer Pilzkrankheit betroffen, welche dazu führt, dass die Kakaofrüchte schwarz werden und verfaulen. Vor diesem Hintergrund hat der Nahrungsmittelkonzern Nestlé vor kurzem bekannt gegeben, in den nächsten zehn Jahren 110 Millionen CHF in den nachhaltigen Kakaoanbau zu investieren und ab 2012 jährlich eine Million Setzlinge an die Bauern zu verteilen. Die Elfenbeinküste ist mit einem Anteil von 40% der größte Kakaoproduzent der Welt, Kakao erreichte als Folge des Produktionsdefizits am 16. Dezember ein 32 Jahreshoch.

Der Getreidesektor präsentierte sich mit Ausnahme von Soja und Sojaprodukten schwach, Mais, Weizen und Reis verloren



auf Jahressicht zwischen 9% und 24%. Sehr gute Ernten und relativ schwache Nachfrage drückten die Kurse für Mais und Weizen.

➤ **Ausblick und Investitionspolitik**

Der Investitionsgrad des Fonds wurde infolge des positiven Momentum und erwarteten Portfolioumschichtungen von Indexfonds zu Gunsten von Rohstoffen vor Jahresende leicht auf 98% erhöht. Die Übergewichtung der Edelmetalle mit 42% (davon 30% physisches Gold) wurde gegenüber den gleichgewichteten Sektoren Agrar, Energie und Buntmetalle beibehalten, wobei im Agrarbereich die Getreide gegenüber Weichwaren aktuell leicht untergewichtet sind.

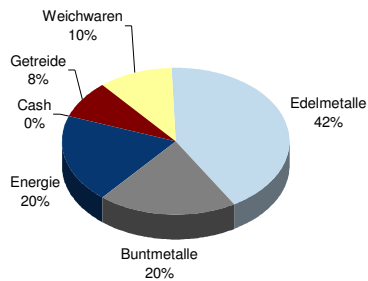
Aufgrund des großen Einflusses der Terminstruktur (Contango / Backwardation) auf die Performance von Rohstoffinvestments haben wir im letzten Jahr im Research verstärkte Anstrengungen unternommen Strategien zu entwickeln, um möglichen negative Auswirkungen in diesem Bereich entgegenzuwirken und die Erträge weiter zu verbessern. Schon bisher wurde durch Marktauswahl und Investitionsgrad auf die Eigenheiten der Terminmärkte Rücksicht genommen. Darauf aufbauend waren die Ergebnisse der Untersuchungen äußerst ermutigend und ergaben Lösungen, die die Performance gegenüber statischen Investments durch optimierte Kontraktselektion und verbesserte Rollvorgänge bzw. Rollzeitpunkte deutlich erhöhen. So war der Fonds während der letzten zwölf Monate in sechs der acht Verlierer nicht investiert, in einen Markt unterinvestiert und hatte einen Markt gleich gewichtet - ein klarer Nachweis für die Relevanz der Ergebnisse.

Wir sind zuversichtlich dadurch gegenüber vergleichbaren Produkten und Investmentansätzen auch im Jahr 2010 einen wesentlich Vorteil für unsere Investoren erwirtschaften zu können.

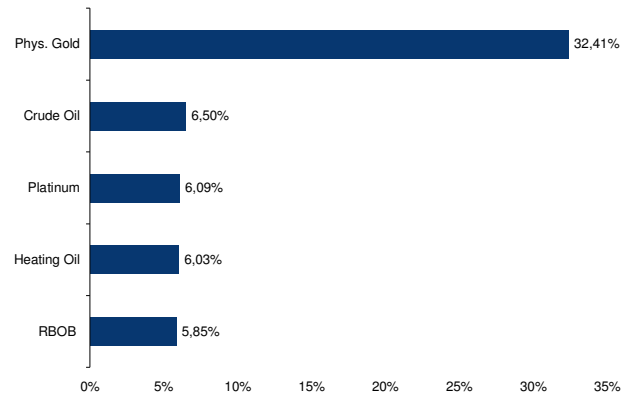
Ziel des Prosperity Active Commodity Fonds ist es weiterhin, die Erträge eines traditionellen, statischen Long-Investments in Rohstoffe - basierend auf einer Marktauswahl mittels fundamentaler und technischer Analyse - durch aktives Management und optimierte Kontraktauswahl- bzw. Verlängerungsmethoden über den Verlauf eines Wirtschaftszyklus bei niedriger Volatilität zu übertreffen.

➤ Positionen und Sektorallokation

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

Allgemeiner Kontakt:

Mag. Friedrich Kiradi
 Tel: +43 1 319 00 57 28
 Fax: +43 1 317 35 00 18
 Email: 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