
Prosperity Active Commodity Fund

Marktkommentar – Mai_10

NAV Diversified: 9.99 EUR
NAV Precious Metals: 10.19 EUR

> Fondsp performance

Der Prosperity Active Commodity Fund Class A (Diversified Commodities) erzielte im Mai ein Ergebnis von -4.11%, die Jahresperformance des Fonds liegt bei -1.37%. Der Prosperity Precious Metals verlor -3.36%, die Jahresperformance liegt bei +3.70%. Vor dem Hintergrund des „Flash Crash“ und der Gefahr einer sich verschlimmernden Krise in Europa erlitten Aktien und Rohstoffmärkte im Mai hohe Verluste. Der Dow Jones Index verlor -7.92% und verzeichnete somit sein schlechtestes Mai-Ergebnis seit 70 Jahren. Der Dollar legte gegenüber dem Euro um +8.51% zu, trotzdem stieg Gold als einer von nur wenigen Rohstoffen um +2.67%. Der größte Kursverlierer war Bauholz mit -26%, die Energiemärkte verbuchten ebenfalls große Kursrückgänge im Bereich von -17%.

> Allgemein: Märkte im Mai

„Da hast du mir wieder eine schöne Suppe eingebrockt!“
Laurel & Hardy

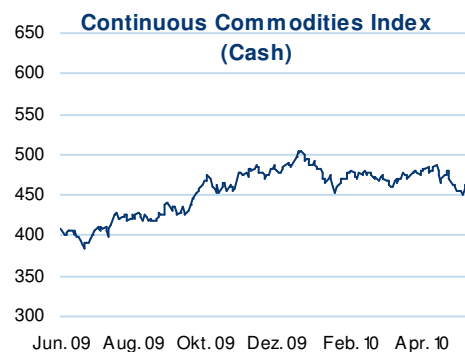
Die meisten Anlagekategorien lieferten im Mai eine deutlich negative Performance. Der S&P 500 verlor -8.20%, der Nikkei -10.63% und der Eurostoxx50 büßte -7.20% ein. Ein ähnliches Bild zeigten die Rohstoffindizes, die allesamt negativ schlossen. Der CRB beendet das Monat mit -8.25%, der CCI mit -4.66% und der S&P GSCI mit -11.23%.

Am 6. Mai versetzte ein abrupter Kursverfall bei Aktien und Preisturbulenzen auch auf anderen Finanzmärkten die Märkte in Panik. Der Dow Jones Index verlor im sogenannten „Flash Crash“ innerhalb weniger Minuten mehr als 1000 Punkte, ein Kurseinbruch der aber umgehend beinahe ebenso schnell wieder wettgemacht wurde. Einige Aktien verloren beinahe ihren gesamten Wert und fielen bis auf einen Cent. Die Ursache dafür ist bis jetzt nicht genau bekannt, dürfte aber wohl im Zusammenhang mit der Austrocknung des Marktes nach der simultanen Stornierung von Kauforders von High Frequency Trading Systemen nach Erreichen von Stop-Loss Marken stehen.

Die wichtigste finanzpolitische Entscheidung in den letzten Wochen trafen die europäischen Regierungen angesichts einer sich abermals verschärfenden Schuldenkrise am Wochenende des 9. Mai mit der Verabschiedung eines 750 Milliarden Euro Rettungspaketes für die Euroländer.

Die wesentlichen Elemente dieses Sicherheitsnetzes zu Sicherstellung der Liquidität von schwachen Ländern in der Eurozone sind

- ein 60 Milliarden Stabilisierungsfond auf EU Kommissions-Ebene, den angeschlagene





Staaten anzapfen können, ohne sich Geld am freien Markt holen zu müssen

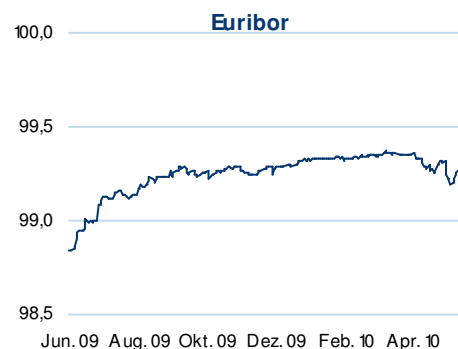
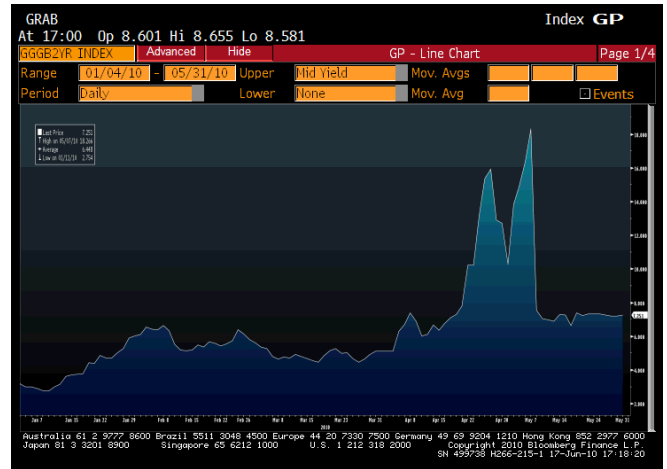
- 440 Milliarden an Garantien der Eurozone bzw. bilaterale Kredite, damit sich schwache Euroländer am Markt mit Krediten zu akzeptablen Bedingungen versorgen können
- 220 bis 250 Milliarden Euro vom Internationalen Währungsfonds

Daneben beschlossen die Europäische Zentralbank und andere Zentralbanken weitere Maßnahmen, um die Krise zu bekämpfen. Der EZB wurde ermöglicht, in Abkehrung von ihrer bisherigen Politik Regierungs- und Unternehmensanleihen der Euroländer am Sekundärmarkt aufzukaufen. Außerdem kündigte die EZB eine 6-Monats Refinanzierungsoperation zu einer Refinanzierungssatz von 1% an. Auch die Wiederaufnahme einer US- Dollar Swap-Linie mit der FED wurde angekündigt.

Trotz des enormen Umfangs dieses Maßnahmenpakets konnten die Märkte nur kurzzeitig beruhigt werden und nahmen im Monatsverlauf ihren Abwärtstrend wieder auf. Viele Aktienindizes - u.a. der S&P 500- durchbrachen schließlich gegen Monatsende ihr „Flash Crash“ - Tief. Die Finanzierung der griechischen Staatsschulden wurde allerdings deutlich billiger, die Zinsen griechischer Anleihen stabilisierten sich nach heftigen Ausschlägen im April und zu Monatsbeginn bis Monatsende auf hohem Niveau (s. Bloomberg Graphik der 2 jährigen Staatsanleihen).

Der Euro, der am 10. Mai nach Verabschiedung des 750 Milliarden Euro Pakets bis auf 1.3100 USD gestiegen war, fiel 10 Tage später auf ein vorläufiges Tief von 1.2140, gerade zu dem Zeitpunkt als die deutsche Wertpapieraufsichtsbehörde BAFIN ein Verbot von ungedeckten Leerverkäufen auf bestimmte Aktien, Staatsanleihen und Credit Default Swaps (CDS) in Deutschland veröffentlichte.

Aufgrund dieser Stresssymptome kam es vor allem im Interbankenmarkt zu steigenden Zinssätzen bei der Kreditvergabe zwischen Banken. Der Referenzzinssatz Libor für Dollar-Kredite mit einer Laufzeit von drei Monaten stieg seit März von 0.25% auf 0.54%. Auch die Differenz zwischen Dollar-Libor und der Rendite für dreimonatige US-Schatzwechsel (TED- Spread) stieg um 0.19% auf 0.34%. Dies deutet darauf hin, dass die Liquidität im Geldmarkt sinkt und Investoren sichere US-Staatsanleihen nachfragen. In Europa liegt der richtungweisende 3-Monats-Euribor-Zins mit 0.70% auf dem Niveau von Jahresbeginn. Verantwortlich für den zuletzt gesehen Anstieg der Geldmarkt-Zinsen sind vor allem Probleme im spanischen Finanzsektor, wo sämtliche Sparkassen unter der Last fauler Immobilienkredite eingebrochen sind. Die Marktteilnehmer fragen sich nun, ob im Bankensektor noch weiterer Abschreibungsbedarf vorhanden ist. Im Unternehmens-Sektor gab es im Mai so wenige Bond-Emissionen wie seit Dezember 2000 nicht mehr. Dies ist auf die geringe Nachfrage und den damit verbundenen höheren Finanzierungskosten zurückzuführen. Die Herabstufung Spaniens durch die Rating Agentur Fitch setzte die Reihe an negativen Nachrichten bis Monatsende fort.





> Sektorperformance im Fonds

Alle Sektoren mussten im Mai Verluste hinnehmen, trotz der positiven Performance des im Fonds übergewichteten Gold verlor auch der Edelmetallsektor aufgrund des 11 prozentigen Kursverfalles von Platin in Summe leicht. Die stärksten Kursrückgänge gab es bei den Buntmetallen, die zusammen mit dem Energiesektor etwa zwei Drittel zum negativen Monatsresultat beitrugen. Bei Einzelmarkt Betrachtung waren die Verluste im Nickel und Blei auf absoluter Basis am höchsten.

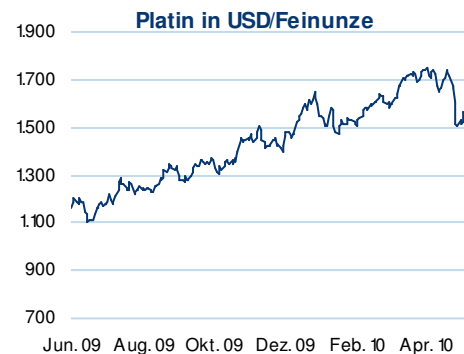
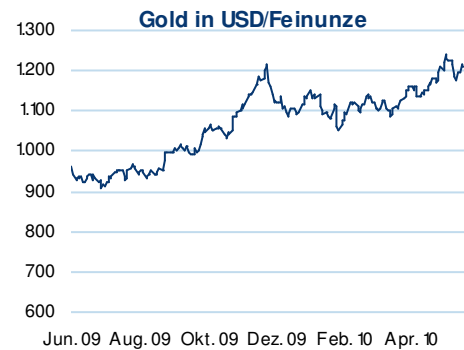
> Gold und Edelmetalle

Gold trotzte der Euro-Schwäche und erreichte zur Monatsmitte ein neues Hoch von fast 1250 \$ je Unze, konnte diese Marke aber nicht nachhaltig durchbrechen und korrigierte bis Monatschluss auf ein Niveau von 1216 \$ je Unze. Platin und Palladium, die auch als Industriemetalle zum Einsatz kommen, litten wie die Buntmetalle unter den Befürchtungen eines erneuten Einbruchs der Weltkonjunktur und der gestiegenen Risikoaversion der Investoren und verloren -11.21% bzw. -16.8%. Seit 1998 konnte die Performance von Gold sowohl die von Silber als auch jene von Palladium und Platin bei wesentlich geringerer Volatilität deutlich übertreffen.

Viele der aktuellen Marktbedingungen erinnern an das erste Quartal 2009, als Gold die 1000 \$ Marke ansteuerte: sehr hohe Nachfrage nach Münzen und Barren, Rekordwerte bei Zuflüssen in physisch gedeckte ETFs, spekulative Long-Positionen an der Futures-Börse COMEX, die nur knapp unter den Allzeithoch vom vergangenen Oktober liegen, die Auflage neuer goldbasierter ETFs und die Korrelation mit dem US Dollar, die zum ersten Mal seit Mai 2009 einen positiven Wert aufweist.

Die Nachfrage nach physischem Gold nimmt umgehend zu, sobald die Aktienmärkte Schwächezeichen aufweisen. Die US-Mint verlautbarte, dass im Mai 190,000 1-Unzen American Eagle Goldmünzen verkauft wurden. Das ist der höchste Wert seit Januar 1999 und bedeutet einen Anstieg von 214% im Vergleich zum April. Der höchste jemals verzeichnete Wert waren 609,500 Münzen bei der Markteinführung des American Eagle im Oktober 1986.

Die Bestände der 12 größten Gold ETFs stiegen im Mai auf 64.03 Moz.



ETF Bestände an physischem Metall			
Gold (in Moz)	Silber (in Moz)	Platin (in Koz)	Palladium (in Koz)
64.03	385.16	1027	1770.08

Dem gegenüber steht eine sehr hohe Menge von Altgold, das aufgrund der hohen Preise in den Markt zurückfließt. Um hier für weiter steigende Goldpreise zu sorgen, müssen die oben genannten Quellen der physischen Nachfrage das zunehmende Angebot absorbieren bzw. übertreffen oder die Risikoaversion ein neues Niveau erreichen.



> Energie

Die Rohölpreise prallten bei dem Versuch, die Höchststände der vergangenen Monate zu durchbrechen, deutlich ab und kannten für den Rest des Monats nur mehr den Weg nach unten. Die deutliche Korrektur geht in erster Linie auf schlechte industrielle Konjunkturdaten aus China und die angekündigten massiven Sparmaßnahmen in Europa zurück, wodurch man die konjunkturelle Erholung in Gefahr sieht. Der Rohölpreis der Sorte WTI in New York büßte rund 15% ein und durchbrach kurzzeitig die Unterstützung in der Gegend von 70 \$/Fass. Gegen Monatsende konnte sich der Erdöl-Preis im Zuge der Vorhersagen der diesjährigen lebhaft erwarteten Wirbelsturmsaison wieder erholen und schlossen bei 74 \$/Fass.

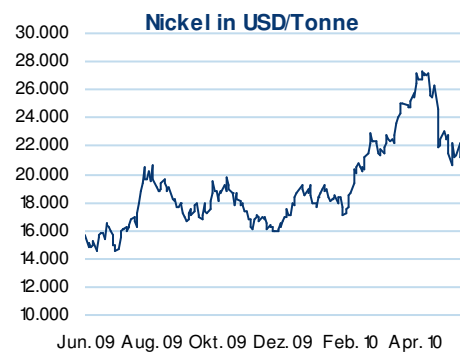
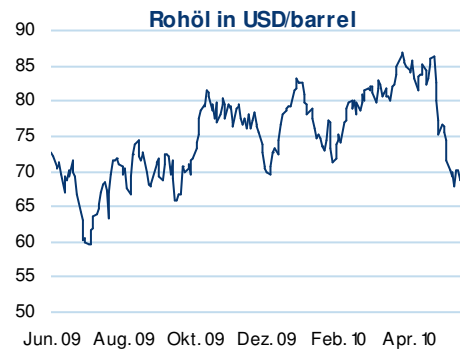
Erdgas, einer von nur fünf Gewinnern aus 45 beobachteten Rohstoffmärkten im Mai, verteuerte sich aufgrund des heißen Wetters in den USA und dem damit verbundenen verstärkten Einsatz von Klimaanlage in Kraftwerken.

> Buntmetalle

Buntmetalle verloren nach dem schwachen April abermals, wobei sich die Abwärtsbewegung noch verstärkte. Nickel büßte -18.52% ein, Blei -17.04% und Zink -15.27%. Die Buntmetalle haben in den letzten Wochen deutlich an Terrain verloren und ihre Preissteigerungen für das laufende Jahr zum Teil wieder eingebüßt. Einzig die Notierungen für Nickel und Zinn stehen noch über dem Niveau vom Jahresbeginn. Marktteilnehmer verweisen darauf, dass die enorme Nachfrage aus China im Zuge der Bemühungen, die eigene Konjunktur einzubremsen, etwas an Schwung verloren hat. Nichts desto trotz bleibt der Sektor für Basismetalle durch eine hohe Volatilität geprägt, wobei vor allem Kupfer (-7.43% im Mai) als sogenanntes Konjunkturbarometer im Mittelpunkt des Interesses steht. Auf der positiven Seite gibt es Berichte des ‚Metal Bulletin Research‘ – Teams, wonach die Fundamentaldaten für Kupfer auf wieder steigende Notierungen hinweisen. Auch die Rohstofflager in London und Shanghai waren in den letzten Wochen durch sinkende Bestände geprägt.

> Ausblick und Investitionspolitik

Zunehmend ist die Polarisierung und Uneinigkeit der Ökonomen über den zukünftigen Kurs der Wirtschaftspolitik festzustellen. Die Vertreter von rigiden „austerity“-Maßnahmen stehen den Befürwortern einer noch stärkeren Ausweitung der Schulden des Staates, von Unternehmen und Privaten gegenüber. Unserer Ansicht nach sind beide Vorgehensweisen auf lange Sicht nicht wirksam, solange keine Restrukturierung der aufgelaufenen Schuldenberge über „haircuts“ bzw. Währungsentwertung und Inflation erfolgt. Zinserhöhungen sind vor diesem Hintergrund nicht umsetzbar. Infolgedessen wurden an der grundsätzlichen Investmentposition des Fonds im Mai nur marginale Änderungen im Zuge des laufenden Rebalancing





vorgenommen. Der Investitionsgrad bei Gold wurde im Zuge dessen aufgrund der relativ zu den übrigen Rohstoffen besseren Performance im Laufe des Monats etwas reduziert.

Aktuell investiert der Fonds in 26 verschiedene Rohstoffmärkte in den Bereichen Edelmetalle, Buntmetalle, Getreide, Weichwaren und Energie. Ein Teil der Goldposition wird durch Put-Optionen auf Gold-Futures abgesichert, wobei die bezahlte Prämie unter 1% des Fondswerts liegt. Bei einem starken Kursrückgang wird dieser durch die Optionen teilweise aufgefangen bzw. auf niedrigerem Niveau teilweise neutralisiert.

Durch die gewählte Allokation und Marktauswahl werden die Ziele der strategischen Positionierung, nämlich

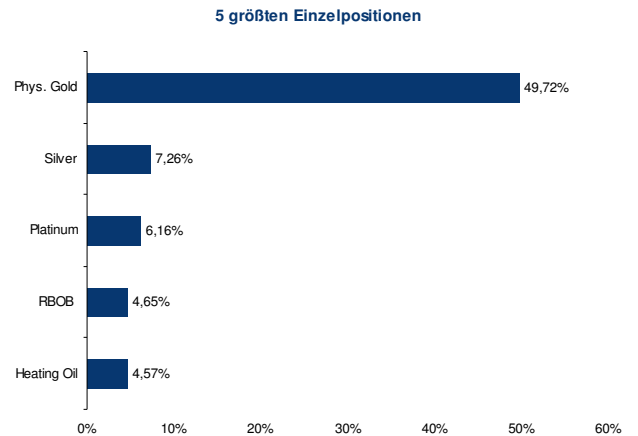
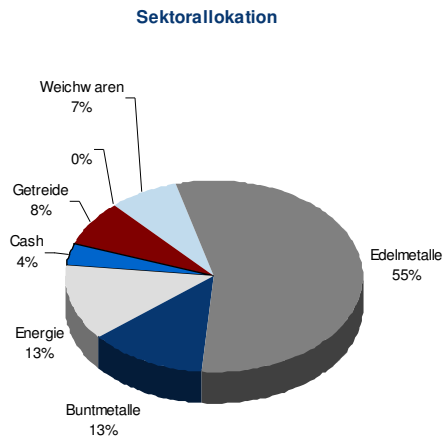
- Übergewichtung von Märkten, die Inflationsschutz versprechen
- Untergewichtung von Märkten mit dauerhafter Contango-Terminstruktur
- teilweise Optionsabsicherung der Edelmetalle
- und Optimierung der Rollkosten durch gezielte Kontraktauswahl umgesetzt

Ziel des Prosperity Active Commodity Fund (Diversified Commodities) ist es, 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 niedrigerer Volatilität zu übertreffen.

Der Prosperity Precious Metals Fund investiert in physische Edelmetalle und bildet die Performance eines Baskets aus Gold, Silber, Platin und Palladium ab, wobei die Gewichtung der einzelnen Metalle innerhalb von definierten Bandbreiten variieren kann.



> Positionen und Sektorallokation



> 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