

## Kommentar des Anlageverwalters: 3. Quartal 2018

### Hauptthemen:

- Der Goldsektor geriet im Verlauf des Quartals durch den starken US-Dollar und die schwache Anlegerstimmung unter Druck.
- Der Fonds entwickelte sich besser als der Index, während die Märkte nach unten tendierten.
- Der Goldpreis scheint seinen Tiefstand erreicht zu haben und der Ausblick für den Sektor hat sich verbessert.
- Zu den möglichen Katalysatoren für eine Erholung gehören Inflation, steigende Verschuldung und eine Rückkehr der Volatilität an den Aktienmärkten.

### Top-Performer im 3. Quartal:

- Osisko Mining
- Harmony Gold
- Northern Star Resources

### Underperformer im

### Wertentwicklung des Fonds

Der BAKERSTEEL Precious Metals Fund („Precious Metals Fund“) fiel in diesem Quartal um 12,9 % (Anteilsklasse A2 EUR) im Vergleich zum EMIX Global Mining Gold Index („der Index“), der um 16,0 % zurückging und zu Gold, das um 6,0 % fiel (in Euro). In US-Dollar verzeichnete der Fonds ein Minus von 12,0 % (Anteilsklasse A USD) im Vergleich zum Index, der um 15,4 % zurückging, und zu Gold, das einen Rückgang von 5,2 % verbuchte.

Während eines schwierigen Quartals für den Goldsektor ist es dem Fonds gelungen, den Index und vergleichbare Fonds zu übertreffen. Nachteilig auf den Goldsektor wirkten sich unter anderem der starke US-Dollar und die zunehmende Negativstimmung gegenüber dem Sektor aus, in Kombination mit dem verbreiteten Optimismus an den US-Aktienmärkten. Der Goldpreis erreichte in diesem Quartal ein überkauftes Niveau und fiel im September unter 1.200 USD pro Unze. Aktuell gibt es jedoch Anzeichen für eine Erholung des Sektors, die durch zunehmend günstige makroökonomische und Marktbedingungen unterstützt wird.

Im Vergleich zum breiteren Markt sind Goldaktien weiterhin attraktiv bewertet. Der Fonds konzentriert sich auf eine Auswahl an Produzenten, die ein größeres Aufwärtspotenzial zeigen und in den vergangenen Jahren Kostenkontrollen und Managementreformen mit Erfolg umgesetzt haben, sodass sie nun hohe Margen, Wachstumspotenzial und Renditen für ihre Aktionäre vorweisen können. Der Anlageverwalter verfolgt weiterhin einen wertorientierten Investmentansatz und der Fonds bleibt weiterhin dementsprechend aufgestellt, um bei einer möglichen Erholung des Goldsektors von einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung zu profitieren.

### Markt-Update

Der Goldpreis fiel während des Quartals auf den tiefsten Stand seit 21 Monaten, da das Edelmetall durch verschiedene Faktoren unter Druck geriet und Goldaktien durchweg Verluste hinnehmen mussten. Die Verschlechterung der Anlegerstimmung wurde durch die spekulative Nettopositionierung an der COMEX deutlich, die den tiefsten Stand seit Anfang 2016 erreichte. Angesichts der jüngsten Turbulenzen in den internationalen Beziehungen, die durch eine Eskalation des von der USA angestoßenen Handelskriegs gekennzeichnet sind, sowie der fehlenden Fortschritte bei den „Brexit“-Verhandlungen und der sich abzeichnenden Wirtschaftskrise in Schwellenländern wäre zu erwarten gewesen, dass der Goldpreis aufgrund der Nachfrage nach einer sicheren Anlage wieder anzieht. Dies war jedoch nicht der Fall. Stattdessen konnten in erster Linie der US-Dollar und US-Finanzanlagen von diesen wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten profitieren.

Der wichtigste Negativfaktor für den Goldsektor in diesem Quartal war die Stärke des US-Dollars, der im August den höchsten Stand seit einem Jahr erreichte (US-Dollar-Index) und durch einen relativ optimistischen Ausblick für das Wirtschaftswachstum in den USA bei gleichzeitig steigenden Risiken an allen anderen Orten der Welt nach

### 3. Quartal:

- Guyana Goldfields
- St Barbara Mines
- Agnico-Eagle

Der aktuelle Aufwärtstrend an den US-Aktienmärkten und ermutigende Wirtschaftsindikatoren täuschen darüber hinweg, dass die Anleger zahlreichen Risiken ausgesetzt sind.

Die Eskalation des von Trump begonnenen Handelskriegs hat möglicherweise erhebliche Auswirkungen auf die Inflation.

Die Aussichten für Gold sind seit längerer Zeit wieder positiver.

Die Wertentwicklung von Goldaktien war in den letzten Monaten durchwachsen, wobei einige Unternehmen attraktive Renditen und

oben getrieben wurde. Die Bereitschaft, an den US-Finanzmärkten Risiken einzugehen, und positive Wirtschaftsindikatoren, einschließlich historisch niedriger Arbeitslosenzahlen und wirtschaftlicher Vorteile durch die jüngste US-Steuerreform, haben unter den Anlegern zu wachsendem Optimismus und möglicherweise Selbstzufriedenheit geführt.

Hinter der rosigen Wirtschaftslage in den USA lauern jedoch zahlreiche Risiken für Anleger. Wir sind der Ansicht, dass die aktuelle Stärke des US-Dollars wahrscheinlich nicht von Dauer sein wird, da sich Anleger auf die Prognosen eines sich abschwächenden Wirtschaftswachstums für 2019, höhere Zinsen, steigende Inflation, Unsicherheit im Hinblick auf die künftige Geldpolitik und die stets präsente Belastung durch eine rasch wachsende öffentliche und private Verschuldung allmählich einstellen werden. Insbesondere zwei Faktoren stellen eine unmittelbare Bedrohung für die USA und die weltweiten Märkte dar: steigende US-Zinsen und eine Eskalation des Handelskriegs zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt. Die US-Notenbank hat bereits in den letzten zweieinhalb Jahren die Zinsen schrittweise erhöht und scheint entschlossen, diesen Kurs beizubehalten, da der Notenbankchef Jerome Powell häufig darauf hinweist, dass sich die Zentralbank trotz der Kritik von US-Präsident Trump zu einer strafferen Geldpolitik verpflichtet sieht. Höhere Kreditkosten werden in Kombination mit dem schwindenden Effekt von Trumps Steuersenkungen wahrscheinlich das US-Wachstum ebenso belasten wie ggf. auch den US-Dollar. Außerdem wird weithin erwartet, dass auch andere Zentralbanken eine Straffung ihrer Geldpolitik einleiten werden, was den aktuellen Höhenflug des US-Dollars wahrscheinlich bremsen wird.

Die Eskalation des Handelskriegs zwischen den USA und seinen Handelspartnern, insbesondere China, wird voraussichtlich langfristige negative Auswirkungen auf die USA und die Weltwirtschaft haben. Angesichts chinesischer Warenimporte im Wert von 250 Mrd. USD, die nun Zöllen unterliegen, ist ein Ende der Spannungen unwahrscheinlich. Neben der offensichtlichen Bedrohung der Weltwirtschaft durch einen Rückgang des internationalen Handels werden sich die Zölle in der US-Binnenwirtschaft wahrscheinlich durch eine höhere Inflation bemerkbar machen und allmählich steigende Verbraucherpreise mit sich bringen, da die Mehrkosten für die Importe an die Verbraucher weitergegeben werden. In der US-Wirtschaft hat sich bereits seit einiger Zeit ein Inflationsdruck aufgebaut, ein Faktor, der die Realzinsen trotz der geldpolitischen Straffung der US-Notenbank in den letzten Jahren niedrig hielt. Da nun aber die Inflation wahrscheinlich durch die Handelsstreitigkeiten der USA, die Gefahren für das konjunkturelle Wachstum und die Belastung durch eine steigende Verschuldung weiter angefacht wird, liegen die Risiken für die Anleger auf der Hand.

Aufgrund dieser Faktoren sind die Aussichten für Gold seit längerer Zeit wieder positiver. Nach dem Ausverkauf in diesem Sektor im Sommer scheinen die makroökonomischen Aussichten für eine Erholung des Goldpreises zu sprechen, was durch steigende Inflation, niedrige Realzinsen, eine höhere Verschuldung und ein mögliches Ende der Aufwertungsphase des US-Dollars gestützt wird.

#### Verteilung der Wertentwicklung

Zu den Top-Performern im dritten Quartal 2018 gehörten Osisko Mining, Harmony Gold und Northern Star Resources. Osisko Mining (3,1 % NIW) legte in diesem Quartal um 34,3 % (in CAD) zu. Nach einer Zeit der Underperformance im ersten Halbjahr 2018 konnte das Unternehmen gute Bohrresultate in seinem Windfall-Lake-Projekt vorweisen und Kirkland Lake stieg als strategischer Investor ein.

Harmony Gold (5,6 % NIW) stieg in diesem Quartal um 9,9 % (in USD). Harmony ist derzeit die größte Position im Portfolio. An den Ergebnissen des Unternehmens für

Wachstumspotenzial vorweisen konnten.

Von einigen Top-Performern konnten Gewinne mitgenommen werden, sodass durch Rotation andere Anlagechancen erschlossen werden können.

Die negative Stimmung gegenüber dem Goldsektor hat während des Quartals einigen Produzenten zu schaffen gemacht.

Ziel des Fonds ist es, unter allen Marktbedingungen überdurchschnittliche Renditen im Vergleich zum Sektor zu generieren, ohne dabei ein höheres Risiko als der Vergleichsindex einzugehen.

das zweite Quartal 2018 wird deutlich, dass die Produktionsvorgaben das dritte Jahr in Folge erfüllt werden konnten. Harmony hat gute Wachstumsaussichten und nach den erneuten Investitionen in die Hidden Valley-Mine und der Übernahme von Moab Khotsong wird für die Jahresproduktion eine Steigerung von 450.000-500.000 Unzen prognostiziert. Zudem hat Harmony nach Quartalsende eine dreijährige Lohnvereinbarung mit den Gewerkschaften bekanntgegeben, wodurch die jüngsten Unsicherheiten in Bezug auf die Beziehungen des Unternehmens zu seiner Belegschaft beendet wurden.

Northern Star (1,0 % NIW) legte während des Quartals um 15,6 % (AUD) zu. Das Unternehmen konnte im Jahresverlauf ein beeindruckendes Wachstum der Reserven, Ressourcen und Produktionsvorgaben vorweisen und hat mit einer 55-prozentigen Steigerung der gemessenen und angezeigten Ressourcen gute Wachstumsaussichten. Das Unternehmen hat während des Quartals die Übernahme des Pogo-Goldprojekts in Alaska angekündigt, was die Aussichten noch weiter verbessert. Der Fonds nahm in diesem Quartal von seiner Position in Northern Star Gewinne mit.

Zu den unterdurchschnittlich abschneidenden Positionen im 3. Quartal 2018 gehörten Guyana Goldfields, St Barbara Mines und Agnico-Eagle. Guyana Goldfields (1,9 % NIW) fiel in diesem Quartal um 42,8 % (in CAD). Die Ergebnisse des Unternehmens für das 2. Quartal zeigen, dass die Goldproduktion unter den Erwartungen lag, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass die Erhöhung der Förderquoten langsamer als erwartet vorstattenging. Angesichts der Produktions- und Kostenprobleme hat das Unternehmen die Vorgaben für den Rest des Jahres nach unten korrigiert. Die Position wird von dem Anlageteam weiter beobachtet.

St Barbara (3,2 % NIW) gab in diesem Quartal um 29,7 % (in AUD) nach. Aus den Ergebnissen des Unternehmens im 2. Quartal 2018 geht hervor, dass St Barbara weiterhin die Vorgaben erfüllt und die Kosten niedrig hält. Außerdem hat das Unternehmen im September eine Dividende an seine Anleger gezahlt. Der Handel in Bezug auf das Unternehmen wurde am Quartalsende durch Marktbewegungen negativ beeinflusst, die nicht mit den Fundamentaldaten zusammenhängen. Der Anlageverwalter hat seine Beteiligung an St Barbara beibehalten und im August seine Position in dem Unternehmen aufgestockt.

Agnico Eagle (3,4 % NIW) verzeichnete im 3. Quartal 2018 einen Rückgang von 23,8 % (in USD). Zwar gab es keine spezielle unternehmensbezogene Meldung, auf die dieser Ausverkauf zurückzuführen ist, eine allgemeine Verschlechterung der Anlegerstimmung gegenüber Gold scheint sich jedoch negativ auf den Aktienkurs von Agnico Eagle, einem der Big Player im Goldsektor, ausgewirkt zu haben.

Eine in Bezug auf das Portfolio nennenswerte Entwicklung stellte im Quartalsverlauf der „Merger of Equals“ von Randgold Resources und Barrick Gold dar, die Ende September verkündet wurde. Während die Synergieeffekte im Einzelnen noch nicht ganz deutlich wurden, sehen wir die Fusion als erfreuliche Entwicklung für die Goldbranche. Die Fusion ist eine willkommene Konsolidierung zweier Großproduzenten und die Tatsache, dass der Zusammenschluss ohne Aufschlag erfolgt, untermauert die Bedeutung, die dem Erhalt des Shareholder Value beigemessen wird, und sollte gleichzeitig ein Weckruf für die Branche sein, der andere Unternehmen dazu motiviert, sich ebenfalls um eine Fusion ohne oder mit einem nur geringen Aufschlag zu bemühen. Mit seiner aktiven Anlagestrategie ist der Fonds gut aufgestellt, um von den Vorteilen einer möglichen Konsolidierungswelle im Goldsektor zu profitieren.

## Ausblick

Nach einigen durchwachsenen Monaten und einer negativen Stimmung gegenüber dem Sektor haben sich die Aussichten für den Goldsektor verbessert. Das makroökonomische Umfeld ist für Gold zunehmend günstig, da der wachsende Inflationsdruck, die weltweit hohe öffentliche und private Verschuldung sowie die niedrigen Realzinsen in den Industrieländern für einen Anstieg des Goldpreises sprechen. Außerdem können die Anzeichen dafür, dass die aktuelle Stärke des US-Dollars nicht mehr lange anhalten wird, zusammen mit der Rückkehr der Volatilität an den weltweiten Aktienmärkten, die bei Redaktionsschluss zu beobachten war, potenzielle Katalysatoren sein, um die Nachfrage nach Gold zur Portfoliodiversifizierung und als sicherem Anlagehafen zu beleben.

Die Goldproduzenten haben in den letzten Jahren umfassende Reformen durchgeführt. Verschiedene Unternehmen haben erfolgreich Kostenkontrollen eingeführt und Kapitaldisziplin walten lassen, sodass sie nun attraktive Renditen und Wachstum bieten. Nach einer Zeit der Negativstimmung gegenüber diesem Sektor scheinen nun viele Unternehmen wieder attraktiv bewertet zu sein. In den nächsten Monaten wird es nach Ansicht des Anlageverwalters von der Aktienausswahl abhängen, ob durch die beginnende Erholung dieses ausverkauften Sektors eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erzielt werden kann.

*David Baker, Mark Burridge & Trevor Steel*

## Wichtiger Hinweis

Bitte beachten Sie: Dieser Bericht wurde von Baker Steel Capital Managers LLP (eine Personengesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht, eingetragen in England unter der Nr. OC301191 und reguliert durch die Financial Conduct Authority) für den BAKERSTEEL Precious Metals Fund („BSPM“) zur Information einer begrenzten Anzahl von institutionellen Anlegern (im Sinne der Definition im Fondsprospekt) erstellt. Er ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch die Person bestimmt, an die er adressiert ist. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder anderen Beteiligungen dar und ist auch kein Teil eines solchen Angebots. Außerdem ist weder dieses Dokument selbst noch die Weitergabe des Dokuments die Grundlage für einen diesbezüglichen Vertrag. Eine Berufung auf dieses Dokument im Zusammenhang mit einem Vertrag ist nicht möglich. Empfänger dieses Dokuments, die beabsichtigen, Anteile oder Beteiligungen im BSPM zu beantragen, werden darauf hingewiesen, dass ein solcher Antrag ausschließlich auf der Basis der Informationen und Meinungen erfolgen kann, die in dem entsprechenden Verkaufsprospekt oder anderen diesbezüglichen Angebotsunterlagen gemacht werden. Diese können von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen. Dieser Bericht darf nicht vervielfältigt oder einer anderen Person zur Verfügung gestellt werden und keine andere Person darf sich auf seinen Inhalt berufen. Die Weitergabe dieser Informationen stellt weder ein Angebot zur Beteiligung an einer Anlage dar, noch ist sie Teil eines entsprechenden Angebots. Dieser Bericht versteht sich nicht als Anlageberatung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit liefert keine verlässlichen Hinweise auf die künftige Entwicklung. Die künftige Entwicklung kann erheblich schlechter sein als die Wertentwicklung in der Vergangenheit und einen erheblichen Verlust oder einen Totalverlust verursachen. Einige Werte sind Näherungswerte und dienen nur zur Information, da sie von anderen Quellen bezogen werden. Die Daten und Aussagen haben, soweit nicht anders angegeben, den Stand vom Ende des Berichtszeitraums.