

Kommentar des Anlageverwalters: 1. Quartal 2017

Hauptthemen:

- Infolge einer Korrektur Ende 2016 setzte sich der Aufschwung im Goldsektor im 1. Quartal fort
- Der Fonds ist kraftvoll ins neue Jahr gestartet und übertraf seine Peer Group sowie den Goldsektor an Leistung
- Höhere nominale US-Zinssätze wurden eingepreist und die Wirtschaftslage unterstützt höhere Goldpreise

Wertentwicklung des Fonds

Der BAKERSTEEL Precious Metals Fund („Precious Metals Fund“) stieg in diesem Quartal um +9,5 % (Anteilsklasse A2 EUR) in Euro im Vergleich zum Euromoney Global Gold Mining Index („der Index“), der um +4,9 % anzog und zu Gold, das um +5,0 % kletterte. In US-Dollar erzielte der Precious Metals Fund ein Plus von 11,7 % im Laufe des Quartals (Anteilsklasse A USD) im Vergleich zum Index, der um +7,2 % stieg und zu Gold, das einen Anstieg um +7,3 % verzeichnete.

Wir freuen uns, mitteilen zu können, dass der Fonds mit dem Lipper Fund Award 2017 in den Kategorien Best Fund, Equity Sector Gold und Precious Metals für seine Wertentwicklung über 3 und über 5 Jahre ausgezeichnet wurde. Damit wird dem Fonds bereits zum zweiten Mal in Folge die Auszeichnung über 3 Jahre in Anerkennung seiner anhaltenden Outperformance seiner Peer Group verliehen.

Markt-Update

Durch die Fixierung der Marktteilnehmer auf die US-amerikanische Zentralbank und deren Pläne im Hinblick auf die Zinssätze setzt sich das Auf und Ab des Goldmarkts weiter fort. Trotz steigender Nominalzinsen in den USA haben Realzinsen, die als treibende Kraft für den Goldpreis gelten, wenig Aussichten auf einen Anstieg. Des Weiteren wird zunehmend deutlich, dass die US-Wirtschaft von einem schwächeren US-Dollar profitieren würde, und zwar zu einem Zeitpunkt, zu dem sowohl die US-Zentralbank als auch das Weiße Haus unter dem Druck stehen, ihren Fokus auf die einheimische Wirtschaft und Verschuldung zu legen. Es erscheint wahrscheinlich, dass sich die Phase der Stärkung des US-Dollars gerade dem Ende zuneigt, wodurch ein im Hinblick auf steigende Goldpreise zunehmend förderliches konjunkturelles Umfeld entsteht.

Charttechnisch betrachtet hat der Goldkurs einen beträchtlichen Wimpel ausgebildet, der bis in das Jahr 2010 zurückgeht, und bildet damit höhere Tiefs und niedrigere Hochs ab. Der Höhepunkt dieses Wimpels wird demnächst erreicht und Gold wird dann entweder nach oben ausbrechen oder unter die Unterstützungslinie fallen. Die Zentralbanken stehen unter dem Druck, eine Inflation zur Abwertung der durch die jeweiligen Regierungen angehäuften Schulden auszulösen, die angesichts des derzeitigen Dollarkurses realistisch betrachtet voraussichtlich niemals zurückgezahlt werden können. Die Entscheidung des Vereinigten Königreichs für einen „Brexit“, die Wahl Donald Trumps in den USA sowie weitere rechtspopulistische Bewegungen sind Zeichen einer Verschiebung der politischen Stimmung, die sich in wachsender Unsicherheit bei Anlegern niederschlägt. Wir erwarten, dass Gold nach oben hin ausbrechen und somit die sich ständig erhöhenden Risiken im System widerspiegeln wird. Bevor dies geschieht, ist es jedoch gut möglich, dass unsere Geduld und Nerven wieder einmal auf die Probe gestellt werden, was typisch für den Goldmarkt ist. Wenn sich diese Gelegenheiten präsentieren, wird die Herausforderung für Anleger darin liegen, die umfassende Sichtweise nicht aus den Augen zu verlieren und jegliche Korrekturen des Gold- und

Goldaktiensektors zum Nachkauf zu nutzen, was wir für eine gute Absicherung gegen die wahrscheinlich bevorstehenden Turbulenzen halten.

Während die Volatilität im Goldaktiensektor wahrscheinlich andauern wird, besteht unsere Strategie darin, Käufe von Anteilen der am besten geführten, kostengünstigsten Goldproduzenten zu tätigen und unseren Fokus dabei auf diejenigen zu richten, die Aktionäre an ihren Erträgen beteiligen. Diese ausgewählte Gruppe von Goldunternehmen scheint Lehren aus der Baisse des Goldmarktes gezogen zu haben und konzentriert sich auf reale Margen statt Mengen. Die Ausrichtung auf diese Unternehmen wird dem Fonds dabei helfen, sowohl eine mögliche Volatilität auf der Abwärtsseite zu überstehen, als auch die Margenerweiterung dieser Unternehmen bei sich durchsetzendem Inflationsdruck abzufangen.

Top Performer im 1. Quartal:

- St Barbara Mines
- Pretium Resources
- Endeavour Mining
- Westgold Resources

Underperformer im 1. Quartal:

- Asanko Gold
- Klondex Mining
- Semafo
- Eldorado Gold

Renditebeiträge einzelner Portfoliositionen

Das konzentrierte Fondsportfolio ist auf Hersteller fokussiert, und die Titelauswahl war entscheidend für die im Berichtsquartal erzielte überdurchschnittliche Entwicklung. Unsere Analyse hebt Unternehmen hervor, bei denen der Goldpreis an der Quelle (d.h. in der Mine) günstiger ist als „im Tresor“. Das Portfolio umfasst Unternehmen, von denen wir glauben, dass sie diese Zielvorgabe erfüllen können. Zu den Top Performern im bisherigen Jahresverlauf zählten St Barbara Mines, Westgold Resources, Pretium Resources, Endeavour Mining und Acacia Mining.

St Barbara Mines (5,8 % NIW) gehört wieder einmal zu den Top Performern im 1. Quartal 2017 und stieg um +30,6 % (AUD). In diesem Zeitraum wurde das Unternehmen schuldenfrei und war dank einer kontinuierlich starken Unternehmensleistung in der Lage, für die kommenden Monate eine Ausschüttungspolitik anzukündigen. Westgold Resources (2,4 % NIW), eine Holdinggesellschaft knapp außerhalb der Top 15, leistete einen weiteren bedeutenden Beitrag mit einer Rallye von +61,5 % (AUD) in diesem Zeitraum. Während des Abschwungs erwarb Westgold mehrere Vermögenswerte von Western Australia. Die Fähigkeit zur Erzielung nachhaltiger Margen schlägt sich nun in der Unternehmensbewertung nieder. Das Unternehmen selbst wurde aus dem stärker diversifizierten Rohstoffunternehmen Metals X herausgelöst und ist nun der jüngste in einer Reihe in Australien gegründeter Goldproduzenten mit einer stärkeren unternehmerischen Ausrichtung.

Endeavour Mining (5,2 % NIW) und Acacia Mining (4,0 % NIW) gehören beide zu den auf Afrika ausgerichteten Produzenten. Bei beiden handelt es sich um unabhängig geführte Unternehmen, die über Großaktionäre verfügen. Im Falle von Acacia hat der größte Aktionär Barrick seine Absicht mitgeteilt, seine Beteiligung zu verkaufen oder zu verringern. Beide leisteten einen großen Beitrag zur Fonds-Performance mit einer Rallye von +16,1 % (CAD) und +19,1 % (GBP) während des 1. Quartals 2017. In der zweiten Hälfte des Jahres 2017 startet Endeavour sein neues Houndé-Projekt, das sowohl die Produktion steigern als auch das Kostenprofil des Unternehmens (aktuell unter 900 USD je Unze) weiter senken wird. Acacia Mining hat sich dank eines starken vierten Quartals des vergangenen Jahres gut entwickelt, und das trotz der Ankündigung, dass die tansanische Regierung ein Verbot für die Ausfuhr von Kupfer- und Goldkonzentrat verhängte, das künftige Goldumsätze beeinflussen wird. Es wird erwogen, dass diese schlecht durchdachte Politik nach nüchterner Überlegung ins Gegenteil verkehrt wird.

Positionen mit schwächerer Performance umfassen Eldorado Gold, AngloGold Ashanti und Asanko Gold. Wir werden alle Beteiligungen des Fonds weiterhin überprüfen; in verschiedenen Fällen bot sich bei jedem Anzeichen von Schwäche die Chance, Positionen aufzustocken, von denen wir sehr überzeugt sind. Nach einer

Die Wirtschaftslage für Gold und Goldaktien scheint sich zu verbessern

Goldproduzenten profitieren von einer Margenausweitung

Die Aktiena Auswahl war der Schlüssel zur überdurchschnittlichen Entwicklung des Fonds

Der Fokus des konzentrierten Portfolios des Fonds liegt auf Unternehmen, die sich verpflichtet haben, Erträge an Aktionäre auszuzahlen

Der Gegenwind für Gold durch steigende US-Zinsen ist weitgehend abgeflaut

Gold eignet sich für eine effektive Portfoliodiversifikation, insbesondere in Zeiten erhöhter wirtschaftlicher und geopolitischer Risiken

starken Performance in der zweiten Hälfte des Jahres 2016 stieg Eldorado Gold (4,6 % NIW) lediglich um +2,2 % (CAD) in diesem Quartal. Das Unternehmen kündigte an, die Erweiterung seiner Kisladag-Mine in der Türkei auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben. Mit 15 Jahren weist dieser Vermögenswert noch immer eine im Branchenvergleich längere Lebensdauer auf und zählt zu den Geschäftsbereichen, bei denen die Kosten im untersten Quartil liegen. Aus unserer Sicht bestätigt die Entscheidung erneut die Ausrichtung des Unternehmens, das eher auf Erträge statt Produktionsmenge setzt. Unserer Ansicht nach zeugt dies von einem besonnenen Kapitalmanagement, während Eldorado stark in andere Wachstumsprojekte investiert. Asanko Gold (1,1 % NIW) fiel in diesem Quartal um -19,8 % (CAD). Das Unternehmen veröffentlichte ein fachliches Gutachten seiner Ressource und Ressourcengrundlage. Daraus ergab sich eine leichte Verringerung von Gesamttonnage und -gehalt. Wir bewerten nun neu, ob die Vermögenswerte des Unternehmens unseren genannten Kriterien für Anlagen entsprechen.

Im Laufe des Quartals nahm der Anlageverwalter an der „BMO Global Metals and Mining“-Konferenz in Florida (USA) teil. Das Team traf sich mit Vertretern der Geschäftsführung zahlreicher im Fonds enthaltener Unternehmen sowie von Unternehmen, die laut unseren Recherchen ein gutes Kosten-Nutzen-Verhältnis aufweisen. Im Anschluss an die Konferenz wurden einige Änderungen im Portfolio vorgenommen. Unserer Ansicht nach verbessern diese Änderungen die Qualität des Portfolios, ohne den Wert zu beeinträchtigen. Eine neue Position wurde in dem Unternehmen Centamin Mining (2,7 % NIW) eingerichtet, das die hochwertige Sukari-Goldmine in Ägypten betreibt. Bei Centamin liegt die Priorität auf der Auszahlung überschüssiger Geldmittel als Dividenden in Übereinstimmung mit der Anlagephilosophie des Fonds, die auf Unternehmen abzielt, die sich zur Auszahlung von Erträgen an die Aktionäre verpflichtet haben. Zurzeit sehen wir erfolgversprechende Möglichkeiten am Markt. Während zahlreiche Unternehmen das Motto der Auszahlung von Erträgen an Aktionäre verfolgen, beharren viele andere zwingend auf ihrer Einstellung, Produktion als vorrangig gegenüber der Gewinnerzielung anzusehen. Unsere Rolle als Anlageverwalter besteht darin, „die Spreu vom Weizen“ zu trennen und wir glauben, dass sich unser Erfolg in der jüngsten Performance des Fonds widerspiegelt.

Ausblick

Der BAKERSTEEL Precious Metals Fund ist im 1. Quartal 2017 stark ins neue Jahr gestartet und wir gehen davon aus, dass diese Entwicklung noch weiter Fahrt aufnehmen wird, da die konjunkturelle Lage die Erholung des Goldkurses in zunehmendem Maße befördert. Zwar durchlief die Branche Ende des vergangenen Jahres eine Korrektur, da steigende Zinsen und Spekulationen über US-amerikanische Konjunkturmaßnahmen Druck auf den Goldkurs ausübten. Jedoch konnten diese belastenden Faktoren nun weitgehend beseitigt werden. Anhaltend niedrige Realzinssätze, Konjunkturmaßnahmen der Zentralbanken, hohe Schulden und anhaltende Wirtschaftskrisen in verschiedenen Teilen Europas, Inflationsängste sowie eine starke physische Goldnachfrage, insbesondere in Asien, bleiben wichtige Motoren für einen steigenden Goldkurs, der allerdings kurzfristig immer wieder korrigieren kann, bspw. wegen steigender Zinserwartungen oder einer zwischenzeitlichen Abschwächung bei politischen Krisenherden.

Allerdings gibt es angesichts der strukturell ausgesprochen unsicheren geopolitischen Aussichten weiterhin starke zusätzliche Argumente dafür, dass Anleger auf Gold und Goldaktien setzen sollten. Der Aufstieg von rechtspopulistischen Amtsanwärtern im Kontext der bevorstehenden Wahlen in Europa, der Beginn der „Brexit“-Verhandlungen sowie die Umsetzung der Agenda von Präsident Trump in den USA stellen allesamt Risiken für Anleger dar,

insbesondere zu einem Zeitpunkt, zu dem breitere Aktienmärkte erheblich überkauft erscheinen. Für antizyklische Anleger bietet Gold eine Diversifizierung ihres Portfolios und Absicherung, während Goldaktien eine operative Hebelwirkung gegenüber der Goldnotierung ermöglichen. Die kommenden Wochen und Monate versprechen angesichts der sich fortsetzenden Phase der Erholung bei Gold eine spannende Zeit für Anleger in diesem Sektor.

David Baker, Trevor Steel & Mark Burridge

Wichtige Hinweise

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.