

# EARTH GOLD FUND UI NEWSLETTER OKTOBER 2008

## ÜBERBLICK

Der Earth Gold Fund UI wurde am 1. Juli 2008 aufgelegt. Das Sondervermögen konzentriert sich auf Aktien aus dem Bereich der Edelmetalle, wobei hierbei mind. 2/3 des Fondsvolumens in Aktien, Fonds und andere Wertpapiere des Goldsektors investiert werden. Hierbei können neben Aktienwerten mit Explorer-Status auch andere Unternehmen, unabhängig von der Marktkapitalisierung, im Zusammenhang der Wertschöpfungskette bei der Goldgewinnung Berücksichtigung finden. Andere Werte aus dem Edelmetallbereich mit Bezug auf Silber, Platin, Palladium etc. sowie auch weitere ausgewählte Rohstoffwerte können beigemischt werden.

Obwohl der Fokus der Anlagestrategie auf Large- und Mid Cap-Firmen sowie auf Gold, Silber, Platin und Palladium-ETFs (Exchange Traded Funds) liegt, investiert der Fonds auch in unseres Erachtens unterbewertete kleinere Produzenten und selektierte Explorationsfirmen des Sektors. Obwohl allgemeine Marktentwicklungen, z.B. Veränderungen bei den Rohstoffpreisen („Beta“-Faktoren), die Performance des Fonds beeinflussen können, setzt sich der Investmentansatz die Generierung positiver Renditen auch in stagnierenden Märkten zum Ziel.

## PERFORMANCE

Genaue Angaben zur Fondsp performance können der Internetseite der Kapitalanlagegesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH entnommen werden: [Link](#).\*

\* Aufgrund von Regelungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist „bei Finanzinstrumenten, die jünger als ein Jahr sind, eine werbliche Darstellung der unterjährigen Performance-Darstellung unzulässig (vgl. § 4 Abs. 4 Nr. 1 WpDVerOV). Zulässig ist lediglich eine entsprechende Information, z. B. auf der Internetseite des Produktanbieters im Rahmen der Angabe der Produktpalette.“



## FONDSDETAILS

WKN:	A0Q2SD
ISIN:	DE000A0Q2SD8
AUM:	779.708 Euro
Anteilspreis:	27,11 Euro
Anzahl der Positionen im Fonds:	28 im Oktober 2008
Rechtsform:	UCITS III
Währung:	EUR (ein Währungshedging ist nicht vorgesehen)
Erstausgabetag:	1. Juli 2008
Anteilwert bei Erstausgabe:	50 Euro
Ausgabeaufschlag:	bis zu 5 %
TER (erwartet):	ca. 2 % p.a.
Performance Fee:	15 % p.a., Hurdle Rate 7 % p.a., High Watermark
Geschäftsjahr:	1. Juli bis 30. Juni
Ertragsverwendung:	Thesaurierend
Kapitalanlagegesellschaft:	Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt/Main
Berater:	Earth Gold Investments AG, Zug, Schweiz
Depotbank:	UBS Deutschland AG, Frankfurt/Main
Cut-off-Time:	16.00 Uhr MEZ
Handel der Fondsanteile über:	UBS Luxemburg
Bewertung:	Aktien: Letzter Preis am Ordertag
Valuta:	T +2
Kontakt:	 Universal-Vertriebs-Services GmbH EIN UNTERNEHMEN DER UNIVERSAL-INVESTMENT

Customer Support Hotline  
T: + 49 69 / 7 10 43 - 900  
E: [fondsgalerie@ui-gmbh.de](mailto:fondsgalerie@ui-gmbh.de)

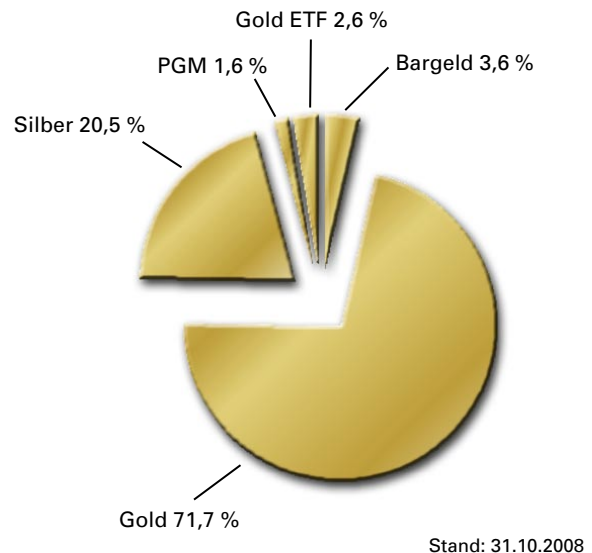
## PORTFOLIO

Zum Monatsende Oktober 2008 beinhaltet das Portfolio 28 Aktienpositionen und einen Gold-ETF (2,6% des Fondsvermögens). Der Bargeldanteil lag bei 3,6%. Die durchschnittliche (gewichtete) Marktkapitalisierung des Portfolios betrug zum 31. Oktober 2008 3.928 Mio. US-Dollar. Die nebenstehenden Grafiken zeigen die Aufteilung des Portfolios nach Sektoren sowie die geografische Verteilung der Investitionen entsprechend der Produktionskapazitäten.

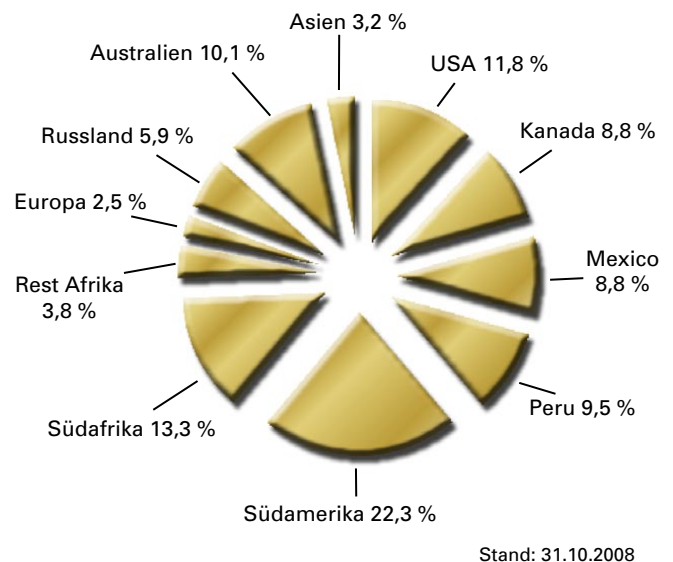
Der Fonds verfolgt das Ziel, ausgewogen in große, relativ unterbewertete Firmen zu investieren, die attraktive Projekte haben und in Ländern mit vergleichsweise niedrigem politischen Risiko tätig sind. Daneben wird in kleine Firmen investiert, die aus unserer Sicht ein erhebliches Potenzial zur Wertsteigerung bieten, indem vielversprechende Projekte entwickelt werden oder sich die Unternehmen als M&A-Übernahmeziele qualifizieren.

Momentan liegt der Schwerpunkt des Portfolios deutlich auf Large Cap Gold- und Silberaktien, es ist nur in geringem Maß in Platinmetalle und Diamantenfirmen investiert. Newmont, AngloGold Ashanti, Kinross und Newcrest sind als größte Portfolio-Holdings zu nennen. Zusätzlich investiert der Fonds in bestimmte Mid Cap- und Junior-Firmen im Bergbausektor mit nach unserer Einschätzung erstklassigen Vermögenswerten und/oder einer soliden Unternehmensbilanz. Etwa 35% des Portfolios sind in Nordamerika oder Australasien investiert, also in Regionen, die aus der Sicht des Investors ein eher geringes Anlagerisiko aufweisen. Der Rest des Portfolios ist zwischen den als aufstrebende Wachstumsregionen angesehenen Ländern aufgeteilt: Lateinamerika, Afrika und Russland. Das relative Übergewicht der Investitionen in Südafrika kann ausschließlich auf die sehr attraktive Bewertung zurück geführt werden.

### Aufteilung nach Rohstoffen



### Geografische Aufteilung

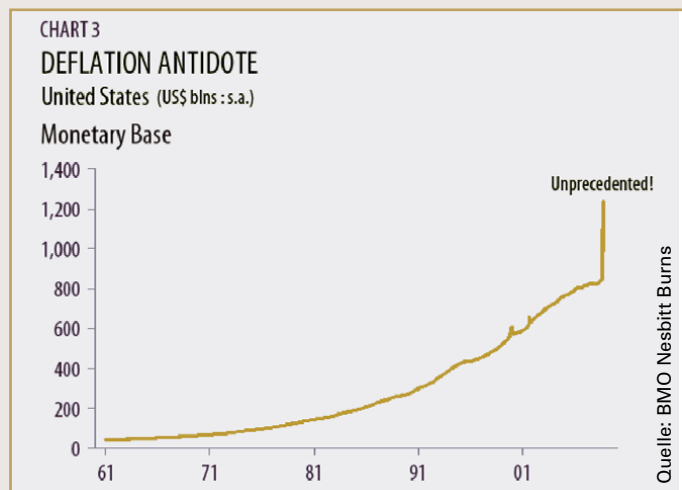


## AUSBLICK

Es ist schon viel über die globale Rezession und ihren zu erwartenden deflationären Effekt auf die Konsumgüterpreise geschrieben worden. In einem deflationären Umfeld sind Rohstoffpreise, einschließlich Metall-, Gold- und Silberpreise, schwach. Doch die beiden folgenden Anzeichen lassen uns hoffen, dass sich die Entwicklung der Metallpreise schneller als erwartet wieder umdrehen könnte.

Der erste Hinweis kommt von den Bergbauunternehmen selbst. Viele Firmen haben nach dem Fall der Rohstoffpreise schnell reagiert und ihre Produktion reduziert und/oder die Entwicklung neuer Projekte verschoben. So wurde zum Beispiel in einem aktuellen Brokerbericht eine lange Liste von Firmen aufgeführt, die alle im Oktober ihre Produktion gekürzt haben. Wir erwarten, dass sich

dieser Trend fortsetzen wird und rechnen deshalb, falls die negative wirtschaftliche Entwicklung kurzlebiger als erwartet sein sollte, perspektivisch mit deutlich höheren Metall- und Rohstoffpreisen.



Das zweite Anzeichen ist aus unserer Sicht sehr gut in der obigen Grafik dargestellt. Die Abbildung zeigt die beispiellose Größe des Hilfspaketes von 700 Mrd. US-Dollar für den US-amerikanischen Markt (effektiv eine Expansion der US-Geldmenge), das über die letzten Monate angekündigt worden ist.

Der Anstieg der Geldmenge deutet unseres Erachtens mit hoher Wahrscheinlichkeit auf einen Übergang vom momentanen deflationären Status zu einer inflationären Entwicklung. Diesen Umkehrpunkt, der sich zunächst in einer Erholung der Edelmetallpreise und anschließend in einer Erholung der Preise von Industriemetallen zeigen sollte, könnten wir bald erreicht haben. In der Tabelle unten die vom Earth Gold Fund UI gehaltenen Top 20 Aktien (Stand: 31.10.2008).

Die Tabelle zeigt, dass wir Firmen bevorzugen, die sich unseres Erachtens durch eine höhere Marktkapitalisierung und eine solide Bilanz (d.h. genügend Cash und kontrollierbare Verschuldung) charakterisieren und die Fähigkeit besitzen, bei höheren Gold- und Silberpreisen ausreichend positiven Cash Flow zu generieren. Allerdings hält der Earth Gold Fund UI auch eine Reihe solider Explorer und Junior Firmen im Portfolio, die erstklassige Lagerstätten vorweisen können, bei denen momentan eine Feasibility-Studie durchgeführt wird. Wir möchten betonen, dass wir uns auf solche Firmen fokussieren, die unserer Erwartung nach in den nächsten 12 bis 18 Monaten keine Kapitalerhöhung benötigen, um die Projekte fertigzustellen oder zu entwickeln.

Sektor	Explorer/ Produzent	Markt- kapitalisierung (\$Mio.)	Net Cash (\$Mio.)	Verschuldung (\$Mio.)	Erwarteter 2008 Net Cash Flow	
					Bei \$700/oz Gold oder \$15/oz Silber Preis	Bei \$1000/oz Gold oder \$18/ oz Silber Preis
Gold	Explorer	300	33	0	-18	-18
Gold	Produzent	9.703	203	366	784	1.367
Gold	Produzent	459	55	0	99	147
Gold	Explorer	85	109	70	-12	-12
Gold	Explorer	59	22	0	-2	-2
Gold	Produzent	20.497	1.835	4.582	1.369	3.703
Polymetallisch	Produzent	314	215	0	4	28
Gold	Produzent	210	65	91	40	58
Gold	Produzent	7.659	875	994	724	1.468
Gold	Explorer	245	2	84	-13	-13
Gold	Explorer	329	8	54	-15	-15
Silber	Produzent	960	156	0	206	3.026
Gold	Explorer	77	1	0	-1	-1
Silber	Produzent	635	260	241	164	242
Silber	Produzent	293	98	199	132	163
Gold	Produzent	11.786	778	3.497	1.560	3.096
Gold	Produzent	5.007	823	1.868	41	1.559
Gold	Produzent	1.380	73	16	-13	72
Gold	Produzent	4.115	299	1207	391	1.420
Gold	Produzent	2.759	125	425	86	561

\*NB: Der Cash Flow von Firmen, die sich momentan in der Explorations- und Entwicklungsphase befinden, wird u.E. nicht durch eine Veränderung des Gold- oder Silberpreises beeinflusst.

In diesem Monatsbericht portraituren wir drei Firmen aus dem Portfolio des Earth Gold Fund UI, anhand derer wir den Wert des Portfolios aufzeigen möchten. Wir glauben, dass der innere Wert der Firmen erschlossen werden kann, sobald sich die Wogen der Finanzkrise geglättet haben und Anleger den positiven Ausblick für Rohstoffe erkennen.

Nachfolgend präsentieren wir den Investment Case für Andean Resources, einen Explorer, der das Cerro Negro-Projekt in Argentinien entwickelt. Wir diskutieren weiterhin Silver Wheaton, eine Firma, die Silber von anderen Silberproduzenten aufkauft und deren Gewinnmarge sich aus der Differenz zwischen verhandeltem und aktuellem Marktpreis errechnet. Zum Schluss wenden wir uns AngloGold zu, einer der Large Cap-Firmen des Portfolios, die nach unserer Einschätzung ein äußerst attraktives Upside-Potenzial sowie einen großen Hebel zum Goldpreis bieten.

## ANDEAN RESOURCES

Das Cerro Negro-Gold/Silber-Projekt in Santa Cruz, Argentinien, ist das Hauptprojekt von Andean Resources. Das Projekt befindet sich bereits im fortgeschrittenen Explorationsstadium und konnte im Oktober 2008 sehr überzeugende Resultate aus der Wirtschaftlichkeitsstudie vorgelegen, in der unter anderem die wirtschaftlichen und operativen Parameter definiert wurden. Diese stimmen weitgehend mit unseren Einschätzungen überein: Prozessanlage mit 1,4 Mio. Tonnen Kapazität, jährliche Goldproduktion von 200.000 Unzen und durchschnittliche Produktionskosten von 200 US-Dollar/oz. Zunächst ist eine Betriebsdauer von 6 Jahren geplant, doch gibt es genug Upside-Potenzial um diese zu verlängern. Das Unternehmen hat ausreichend Bargeldpositionen, um den Betrieb über die nächsten zwei Jahre zu finanzieren. Außerdem „umkreisen“ momentan mehrere große Firmen Andean Resources zwecks möglicher Übernahmegespräche. Die Gründe, die unserer Ansicht nach für eine Anlage in Andean Resources sprechen sind folgende:

- ▶ Hochgradige Mineralisation mit bedeutendem Upside-Potenzial. Die Wirtschaftlichkeitsstudie ist nur auf die zwei Gangzonen „Eureka“ und „Vein Zone“ fokussiert. Die Goldgehalte betragen hier etwa 12g/t bzw. 3,5g/t. Weitere solide

Bohrresultate werden von anderen Ganglagerstätten erwartet.

- ▶ Die wirtschaftliche Tragfähigkeit auch bei niedrigen Goldpreisen ist bestätigt worden.
- ▶ Die Mine wird konventionelle Abbau- und metallurgische Prozesse verwenden, was das operationelle Risiko reduziert.
- ▶ Positive Bewertung im Vergleich zu Investment Alternativen.
- ▶ Starkes Management Team mit solider Expertise.
- ▶ Solide Bilanz mit genügend Cash, um Operationen über die nächsten zwei Jahre zu finanzieren.

Einer der noch ausstehenden Schlüsselfaktoren ist die Baulizenz für das Projekt. Die Firma bereitet momentan die „Environmental Impact Study“ vor, die in etwa sechs Monaten vorgelegt werden soll.

### Aktienpreis für Andean Resources



Quelle: datastream

Der Aktienkurs der Firma ist in der letzten Zeit ziemlich unter Druck geraten (-54% über die letzten 12 Monate). Der Abwärtstrend der Aktie kann auf den allgemeinen Verkauf von Small Cap-Aktien und die bisher fehlende Bergbaulizenz zurückgeführt werden. Wir sind allerdings davon überzeugt, dass die Firma sowohl die Lizenz zum Bau der Mine, als auch das nötige Kapital erhalten wird. Alternativ ist Andean Resources ein sehr attraktives Übernahmeziel, was das beschriebene Interesse mehrerer Large-Cap Firmen an der Firma demonstriert. Ebenfalls ist positiv zu bewerten, dass die Firma zwei sehr renommierte Fachleute von großen Firmen abwerben konnte. Wir haben einen Zielkurs von 2,70 CAD für die Aktie errechnet, der ein gutes Upside-Potenzial zum momentanen Aktienkurs von 0,64 CAD (31. Oktober 2008) bietet. Der Earth Gold Fund UI hält eine Position von 2% im Portfolio.

## SILVER WHEATON

Silver Wheaton ist ein Unternehmen, das Gebühren von anderen Firmen aus deren Silberproduktion erhält („royalty company“) und somit volles Exposure zum Silberpreis hat. Die Firma hat Abnahmeverträge mit fünf Firmen. Zusätzlich erwartet die Firma in naher Zukunft eine steigende Silberproduktion bei drei weiteren Unternehmen. Für die nahe Zukunft rechnen wir mit einem bedeutenden Wachstum und erhöhten Gebühreneinnahmen, wenn die Goldcorps Penasquito Mine in Produktion geht.

Silver Wheaton managt oder baut, wie gerade erläutert, keine eigenen Minen, was das operationelle und finanzielle Risiko vermindert. Die Einnahmen resultieren vollständig aus den Abnahmeverträgen, die typischerweise zu einem inflationsbereinigten Silberpreis von 3,90 US-Dollar pro Unze abgeschlossen sind. Die Gewinnmarge basiert damit auf der Differenz zwischen dem vertraglich festgelegten Preis und dem aktuellen Marktpreis (sollte der Marktpreis unterhalb des Spotpreises fallen, bezahlt die Firma nur den Marktpreis). Weiterhin bezahlt die Firma keine Steuer, da alle Verträge in steuerfreien Regionen abgeschlossen wurden. Die Firma kann somit von sehr hohen Profitmargen berichten und wird trotzdem nur zu einem Preis/NAV\*-Verhältnis von 0,63 gehandelt, was deutlich unter unserer Ziel-Ratio von 1,76 liegt.

Ausschlaggebend für das Investment in Silver Wheaton sind zum einen der aus unserer Sicht positive Ausblick für den Silberpreis sowie die Hebelwirkung, die die Silver Wheaton Aktie bietet. Die nachfolgende Grafik zeigt, wie sich das Verhältnis zwischen Gold- und Silberpreis von gut 60 auf über 80 in den letzten zwei Monaten vergrößerte – ein Anstieg um mehr als

30%. Wir glauben, dass die Ratio wieder in den Bereich zwischen 50-60 zurückfällt, sobald sich der Goldpreis erholt.



Wir haben einen Zielpreis von 12,05 US-Dollar für Silver Wheaton kalkuliert, im Vergleich zum momentanen Aktienkurs von 3,60 US-Dollar (31. Oktober 2008). Das Portfolio-Holding im Earth Gold Fund UI beträgt 3%.

## ANGLOGOLD ASHANTI

Unserer Meinung nach ist AngloGold Ashanti momentan deutlich unterbewertet, vor allem im Vergleich zu den anderen großen Goldproduzenten. Dies liegt unseres Erachtens in erster Linie an einer langen „Dürreperiode“ in der Produktion und AngloGolds großem

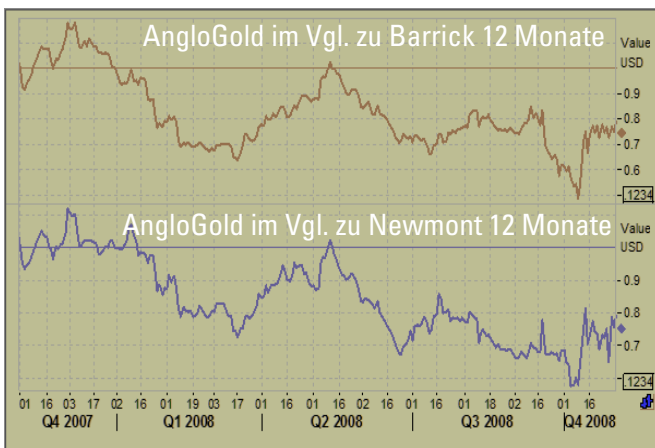
„Hedge-Book“ (Vorwärtsverkäufe). Zudem muss das Unternehmen im Februar 2009 – mitten in der globalen Finanzkrise - sein Kreditvolumen in Höhe von 1 Mrd. US-Dollar refinanzieren, was bei den Marktteilnehmern zusätzlich zu Besorgnis geführt hat.

Das Unternehmen kann jedoch auf ein hervorragendes Management-Team zählen, ist geografisch gut diversifiziert und hat aus unserer Sicht nur ein geringes bis mittleres Investitionsrisiko zu tragen. Unser „Investment Case“ basiert auf der Erwartung hoher Gewinne und eines moderaten NAV-Wachstums von 16% während der nächsten 2 Jahre, ein niedriges Metallpreisniveau vorausgesetzt. AngloGold Ashanti verfügt über eine solide operationelle Plattform und profitiert von der Schwäche des südafrikanischen Rand, weshalb wir davon ausgehen, dass das Unternehmen noch Ende 2008 seine Konkurrenten outperformen und ab 2009 zielstrebig auf starke finanzielle Ergebnisse zusteuern wird.

Dies belegen unseres Erachtens die nachfolgenden Grafiken, in denen die 12- und 1-Monatsperformance von AngloGold Ashanti zur Performance von Barrick

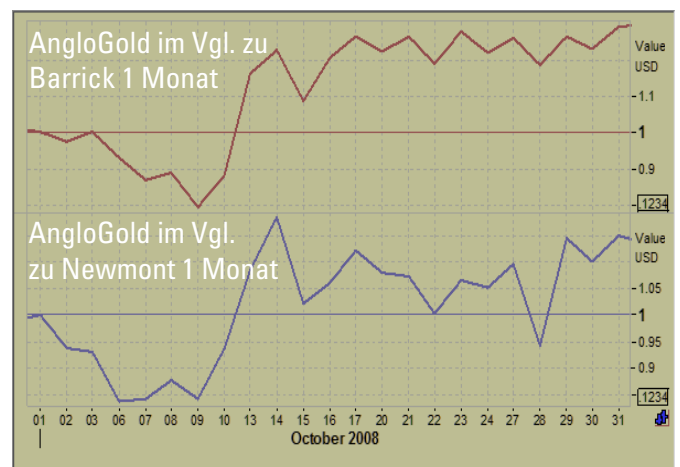
und Newmont ins Verhältnis gesetzt wird. Die Grafiken verdeutlichen sehr anschaulich, dass AngloGold zwar in der Jahresperformance von beiden Konkurrenten outperformed wird, sich bei der Performance im Oktober aber das Verhältnis bereits geändert hat. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend in der Zukunft anhält und AngloGold seine Konkurrenten outperformen wird.

## 12-Monatsperformance von AngloGold im Vergleich zu Barrick (obenstehend) und Newmont (untenstehend)



Quelle: datastream

## 1-Monatsperformance von AngloGold im Vergleich zu Barrick (obenstehend) und Newmont (untenstehend)



Quelle: datastream

Absolut gesehen ist AngloGold Ashantis Aktienkurs unter Druck geraten (-61% über die letzten 12 Monate), entsprechend den allgemeinen Aktienverkäufen bei Gold und Goldproduzenten. Wir haben einen Zielpreis von 42,11 US-Dollar errechnet, der in starkem Kontrast zum momentanen Aktienkurs von 12,25 US-Dollar steht (31. Oktober 2008). Der Earth Gold Fund UI hält eine Quote von 8% AngloGold Ashanti im Portfolio.

