

BLACKROCK GLOBAL FUNDS (BGF)

Interview mit Evy Hambro

BGF World Mining Fund & World Gold Fund

MÄRZ 2009

NUR FÜR VERTRIEBSPARTNER

BLACKROCK



Lesen Sie die wichtigsten Aussagen unseres Fondsmanagers aus dem aktuellen Videocast mit **Evy Hambro**.

Er ist Fondsmanager sowohl des BGF World Mining Fund als auch des BGF World Gold Fund.

Wie sind die beiden Fonds BGF World Mining und World Gold derzeit positioniert und wie ist Ihr Ausblick für 2009?

Am stärksten vertreten sind im World Mining Fund zurzeit Minengesellschaften. Firmen also, die Rohstoffe erzeugen wie Basismetalle und Massenrohstoffe – z.B. Eisenerz und Kohle –, aber auch zahlreiche andere, als strategische Metalle bezeichnete Ausgangsstoffe. BHP, einer der aktuell größten Bestände in diesem Sektor, betätigt sich nebenher sogar als Ölproduzent. Darüber hinaus engagiert sich der Fonds auch bei reinen Basismetallerzeugern. Gemeint sind Unternehmen, die Kupfer, Aluminium, Zink und Blei produzieren. Nickelproduzenten sind ebenfalls im Fonds zu finden, allerdings nur in Form einer kleinen Position. Rund 20% des Fondsvermögens haben wir im Sektor Edelmetalle (Gold, Platin und Silber) investiert, selbst Betreiber von Diamantminen haben wir im Depot. Etwa 85% des World Gold Fund sind in Aktien von Goldminen angelegt. Zu den Investments gehört auch eine kleine Position Barrengold. Der Rest der Fondsanlagen setzt sich aus Beständen bei Betreibern von Platin-, Silber- und Diamantminen zusammen.

Anleger sollten aber nicht vergessen, dass die beiden Fonds doch sehr unterschiedliche Arten von Anlagen repräsentieren. So gehen wir davon aus, dass die Performance des World Mining Fund eng mit dem globalen Wachstumstrend korreliert und zudem stark von den zugrunde liegenden Bewertungen der Minengesellschaften beeinflusst wird. Der World Gold Fund hingegen sollte enge Wechselbeziehungen mit dem Goldpreis aufweisen. Steigt dieser, sollte sich das in unserem Goldportfolio in Form einer guten Performance niederschlagen.

2009 wird für Anleger sicher kein leichtes Jahr. Im zweiten Halbjahr 2008 ließ die Nachfrage bei den meisten Massenrohstoffen und auch bei einigen Basismetallen spürbar nach. Mit Beginn des neuen Jahres gab es jedoch erste zaghafte Anzeichen für eine Erholung. So ziehen die Frachtraten ebenso wieder an wie die Stahlpreise, und auch die Spotraten für Eisenerz weisen wieder nach oben.

Was waren die zentralen Entwicklungen in 2008 und wie haben Sie die beiden Fonds als Reaktion auf das veränderte Marktumfeld aufgestellt?

2008 präsentiert sich im Nachhinein als zweigeteilt. Das Jahr begann unglaublich stark mit Preissteigerungen bei vielen Rohstoffen in den ersten sechs Monaten. Etliche von ihnen markierten gar Allzeithochs. Gold beispielsweise verteuerte sich auf über 1.000 US\$ je Feinunze, für Kupfer musste über 4 US\$ je Pfund auf den Tisch gelegt werden. Preise von bis zu 360 US\$ je Tonne wurden im August für Kokssteinkohle bezahlt, während bei Eisenerz das siebte Jahr in Folge Preissteigerungen zu beobachten waren. Beginnend im August aber ging die Nachfrage rapide zurück. Nun wurde den Unternehmen bewusst, dass ihre Verbindlichkeiten – die sich in einigen Fällen doch sehr in Grenzen hielten – sie im Falle eines deutlichen Abschwungs teuer zu stehen kommen würden. Bewertungen und Aktienkurse vieler Unternehmen gerieten ins Trudeln. Einige büßten bis Ende Oktober/Anfang November gar 75-80% ihres



Wertes ein. In der zweiten Novemberhälfte sowie im Dezember und Januar setzten ihre Kurse zu einer spürbaren Rally an. Über 50% legten die Kurse vieler Bergbaufirmen zu. Aktien von Goldminenbetreibern erholten sich in einigen Fällen um fast 90% von ihren Tiefs. Aber trotz dieser Erholung bleiben die Kurse nach wie vor weit hinter den Rekordständen von Mitte letzten Jahres zurück.

Im World Mining Fund hatten wir im Verlauf des letzten Jahres unser Gold-Engagement deutlich ausgeweitet. Das erwies sich als gut, denn so konnten wir vom besseren Abschneiden der Goldaktien in der zweiten Jahreshälfte profitieren. Gleichzeitig reduzierten wir die Bestände bei einigen Basismetallerzeugern und fuhren etwas das Engagement bei Platinfirmen zurück. Mit Blick auf den World Gold Fund hielten wir am sehr hohen Engagement bei Goldminenbetreibern fest, um den Fonds vor der Schwäche in anderen Teilen des Edelmetallkomplexes, allen voran im Platinsegment, zu schützen.

Wie schätzen Sie die Lage auf der Angebots- seite ein? Reagieren die Unternehmen bereits auf die sinkende Nachfrage?

Die in den letzten neun Monaten von den Minengesellschaften ergriffenen Maßnahmen sind vermutlich die radikalsten, die wir in der Branche bislang gesehen haben. Nie zuvor haben Unternehmen ihre Kapazitäten so schnell zurückgefahren: mit Folgen für die bestehenden Kapazitäten, aber natürlich auch für anstehende Investitionsprojekte. Aus unserer Sicht stellen die aktuellen Schritte die Weichen für den nächsten Bullenmarkt bei Rohstoffen. Erholt sich die Nachfrage, werden die Firmen im Sektor unseres Erachtens nicht schnell genug auf den Nachfrageanstieg reagieren können. Die Folge: Die Preise werden merklich anziehen, um so Anreize für eine Produktionsausweitung zu schaffen. Im Stahlsektor beispielsweise ist derzeit ein dramatischer Vorratsabbau zu beobachten. Bei einigen Massenrohstoffen zeichnet sich ein ähnlicher Trend ab. Wir rechnen deshalb mit Spielraum für Preissteigerungen in 2009 nach den im letzten Jahr gesehenen Tiefs.

Wie sind die Portfolios mit Blick auf die Schwellenländer positioniert?

In den Emerging Markets wird weltweit der Löwenanteil der Rohstoffe produziert, vor allem der Minensektor ist hier stark vertreten. Das Gros der besten Rohstoffvorkommen befindet sich in den risikoreichsten Regionen der Welt. Wollen wir uns also bei den besten Vermögenswerten engagieren, kommen wir um ein deutliches Engagement an den Emerging Markets nicht herum. Aber nicht nur auf der Angebotsseite spielen die Schwellenländer eine wichtige Rolle. Auch als Abnehmer gehören sie seit einigen Jahren zu den ganz Großen, siehe China. Ein Teil des vermeintlichen Risikos einer Anlage an den Emerging Markets wird daher aus unserer Sicht durch den Umstand abgedeckt, dass diese rohstoffreichen Märkte inzwischen zu großen Abnehmern avanciert sind. Derzeit richtet sich unser Augenmerk daher eher auf Bilanz- denn auf Emerging Market-Risiken in unseren Portfolios.

Wie sind die Bewertungen im Sektor?

Nun, bei mehr Klarheit zur Rohstoffnachfrage im Jahresverlauf könnten wir natürlich auch unsere Erwartungen zu den KGVs und Cashflow-Vielfachen mit mehr Sicherheit formulieren. Aber angesichts der fehlenden Transparenz auf der Ertragsseite fällt es uns schwer, verlässliche Prognosen basierend auf traditionellen Bewertungskennzahlen abzugeben. In den letzten

Monaten standen für uns vor allem die Wiederbeschaffungskosten im Mittelpunkt. In der Natur von Rohstoffminen liegt es, dass ihre Vorkommen mit jedem Tag weniger werden und irgendwann ganz erschöpft sind. Die Vermögenswerte im Bergbau müssen daher unter der Warte betrachtet werden, was es einen Minenbetreiber kostet, die erschöpften Minen durch neue Vorkommen zu ersetzen. Und basierend auf diesen Wiederbeschaffungskosten halten wir den Sektor derzeit für unglaublich niedrig bewertet. Bei Erreichen der Talsohle im Oktober/November 2008 wurden zahlreiche Minengesellschaften auf einem Kurs gehandelt, der nicht einmal 50% der Wiederbeschaffungskosten deckte. Heute haben sich die Bewertungen etwas erholt, von ihrem normalen Niveau aber sind sie noch meilenweit entfernt. Viele Firmen haben, wie bereits erwähnt, ihre Investitionen in die Erschließung neuer Minen drastisch gekürzt. Offenbar halten sie es für günstiger, in ein paar Jahren Produktionsstätten zuzukaufen, statt heute in die Erschließung neuer Vorkommen zu investieren. Entsprechend rechnen wir mit mehr Fusionen und Übernahmen im Sektor, sobald die Unternehmen zum Ende des Jahres wieder leichter an die nötigen Finanzmittel herankommen.

Und was halten Sie von der Gold-Story?

Die läuft schon seit einigen Jahren recht erfreulich. Seit dem Tief im Jahr 2001, als die Unze Gold noch für 250 US\$ zu haben war, geht es stetig bergauf. Letztes Jahr hat Gold sogar die magische Grenze von 1.000 US\$ je Feinunze überschritten. Aber dem hohen Goldpreis hinken die Aktien der Goldminenbetreiber seit einigen Jahren noch mehr als sonst üblich hinterher. Der Grund: Ein Großteil des Rentabilitätspotenzials der Minengesellschaften haben steigende Kosten aufgezehrt. Inzwischen aber hat der Kostendruck im Minensektor erheblich nachgelassen und haben die Währungen in zahlreichen Rohstoff produzierenden Ländern spürbar abgewertet. Den Minengesellschaften sollte das eigentlich eine höhere Rentabilität bescheren. In puncto Goldminenbetreiber sind wir der Meinung, dass deren Rentabilität in diesem Jahr verglichen mit dem letzten selbst bei stabilem Goldpreis steigen dürfte. Die Aussichten für Goldminengesellschaften betrachten wir daher mit gewissem Optimismus. Zudem ist die Goldproduktion 2008 um rund 4% geschrumpft und damit so stark zurückgegangen wie seit sechs oder sieben Jahren nicht mehr. Für 2009 gehen wir von einem Rückgang in mindestens gleicher Größenordnung aus. Damit dürften angebotsseitige Faktoren den Boden für steigende Preise bereiten. Überdies halten sich derzeit die Zentralbanken mit Goldverkäufen stärker zurück, was sich ebenfalls positiv bei den Preisen bemerkbar machen sollte. Hinzu kommt die unglaublich hohe Nachfrage. Und zwar nicht nur aus der Schmuckindustrie, die vor allem zur Jahresmitte 2008 mit Rekordimporten nach Indien glänzte, sondern auch seitens börsengehandelter Fonds, so genannte ETFs. ETFs halten inzwischen größere Goldbestände als die meisten Zentralbanken.

Wie sieht's bei anderen Edelmetallen wie Silber und Platin aus?

Vom Höchststand im letzten Jahr bei über 2.000 US\$ je Feinunze ist der Platinpreis unlängst auf ein Tief von rund 800 US\$ je Feinunze abgestürzt. Hierfür gibt es mehrere Gründe: So haben zahlreiche Hedgefonds ihre spekulativen Positionen en gros aufgelöst, während gleichzeitig die Nachfrage aus der Automobilbranche wegen der weltweiten Absatzprobleme weggebrochen ist. Als Folge des Preissturzes wurden

umfangreiche neue Kapazitäten, die eigentlich in Betrieb genommen werden sollten, auf Eis gelegt, denn immer mehr Minengesellschaften tun sich schwer, die für den Aufbau neuer Anlagen erforderlichen Finanzmittel aufzutreiben. Aus unserer Sicht klappt am Markt inzwischen wegen Produktionsproblemen bei diversen vorhandenen Minen und der verschobenen Inbetriebnahme neuer Produktionsstätten eine Angebotslücke. Sobald sich die Nachfrage parallel zum Autosektor wieder erholt – womit vermutlich zum Ende des Jahres oder 2010 zu rechnen ist –, wird der Platinpreis unseres Erachtens nach oben schießen. Damit sollte dann auch die Rentabilität wieder Einzug in den Sektor halten. Aber aktuell ist unser Engagement im Platinsektor so gering wie seit vielen Jahren nicht mehr.

Wie schätzen sie abschließend den Ausblick für Bergbauaktien ein?

2008 war für unsere Fonds ohne Zweifel ein extrem schwieriges Jahr. Im freien Fall befanden sich die Bewertungen der Minengesellschaft, ganz gleich ob im Goldsektor oder in anderen Teilen der Branche. Von der starken absoluten Performance und dem guten Abschneiden verglichen mit dem Index der Vorjahre ist angesichts der drastischen Kursverluste kaum etwas übrig

geblieben. Inzwischen investieren wir an einem Markt, der sich aus unserer Sicht wieder etwas „normalisiert“ hat, will heißen, die massiven täglichen Kurssprünge sind erst einmal vorbei. Überdies ist auch eine gewisse Stabilisierung bei den Rohstoffpreisen zu beobachten. So hat sich der Preisverfall verlangsamt und hier und da – bei Gold, Platin und einigen Massenrohstoffen – ist sogar ein leichter Aufwärtstrend zu verzeichnen. Aus unserer Sicht gibt es erste Anzeichen für Trends, die die Bewertungen ausgehend vom aktuellen Niveau stützen.

Im Lichte der aktuellen Entwicklungen betrachtet, halten wir unsere Portfolios für sehr gut positioniert. So sind wir ausschließlich bei den aus unserer Warte besten Firmen mit den stärksten Bilanzen engagiert. Unsere Portfolios haben wir in den letzten Monaten fein ausgesteuert, um sie mit Blick auf die weitere Entwicklung optimal aufzustellen. Wir freuen uns auf ein gutes Jahr, das in jedem Fall deutlich besser werden dürfte als das hinter uns liegende. Angesichts des im gesamten Minensektor nachlassenden Kostendrucks stehen die Chancen mehr als gut, dass die Bewertungen von Bergbauaktien in nächster Zeit nach oben streben werden.

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle Anleger/Vertriebspartner erstellt und ist nicht geeignet anderen Personen als Basis für Entscheidungen zu dienen. Die Nennung einzelner Unternehmen, in die der Teilfonds investiert dient lediglich zur Illustration der Anlagestrategie und sollte keinesfalls als Anlagerat oder als Empfehlung für eine Anlage in diese Unternehmen verstanden werden. Der Wert einer Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen kann Schwankungen unterliegen und ist nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, insbesondere bei kurzfristigen Anlagen. Dies gilt auch für den zu zahlenden Ausgabeaufschlag. Die Anlage in Fonds ist zum Teil Währungsrisiken unterworfen. Der Wert der Anlage kann daher steigen oder sinken. Diese Schwankungen können bei Fonds mit hoher Volatilität besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich in der Zukunft ändern, beide sind außerdem abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers. Wenn ein Fonds aus einem besonders konzentrierten Portfolio besteht und einer dieser Werte an Wert verliert oder auf andere Weise negativ beeinflusst wird, kann dies eine weit größere Auswirkung auf das Portfolio haben, als bei einem Fonds, der in eine große Anzahl von Werten anlegt. Die hierin erwähnten Risiken werden detailliert im Kapitel „Besondere Risiken“ in den vereinfachten Verkaufsprospekten beschrieben, die Sie auf unserer Webseite finden. Bitte lesen Sie diese Hinweise sorgfältig. Diese Werbemitteilung stellt keinen Anlage- oder sonstigen Rat, noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb von Anteilen an einem Fonds der BlackRock Gruppe dar, wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt und dient rein zu Informationszwecken. BlackRock Global Funds (BGF) ist in Luxemburg als Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) errichtet und als Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren (OGAW) in der Europäischen Union zugelassen. Die Fondsanteile sind an der Luxemburger Börse notiert und nach der Richtlinie der Kommission 85/611/EWG anerkannt. Die Entscheidung, Anteile der BGF zu zeichnen, muss auf Basis der Informationen des Prospekts erfolgen, ergänzt um den jeweils aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie auf Basis der vereinfachten Verkaufsprospekte, die Sie auf unserer Webseite abrufen können. Kunden in der Schweiz beachten bitte auch die aktuellen Statuten. BGF steht ausschließlich Nicht-US-Staatsbürgern (wie im Prospekt definiert) zu Anlagezwecken zur Verfügung. Anteile des Fonds werden nicht in den Vereinigten Staaten, ihren Gebieten und Besitzungen sowie in einigen anderen Jurisdiktionen zum Kauf angeboten oder verkauft. Die enthaltenen Informationen und Angaben wurden von BlackRock sorgfältig recherchiert und zu eigenen Zwecken verarbeitet. Die Ergebnisse dieser Recherchen werden lediglich zufällig offengelegt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können wir keine ausdrückliche oder implizierte Garantie übernehmen. Weitere Informationen, der Verkaufsprospekt, die vereinfachten Prospekte, die Statuten sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos und in Papierform beim Herausgeber, der Informationsstelle in Deutschland, der BlackRock Investment Management (UK) Limited, Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 52, 60311 Frankfurt am Main sowie bei unseren Vertriebspartnern erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist die J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main, beim Vertreter des Fonds in der Schweiz, BlackRock Investment Management (UK) Limited (London), Zweigniederlassung Zürich, Claridenstraße 25, CH-8022 Zürich in Österreich die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, A-1030 Wien, Am Stadtpark 9 und in der Schweiz die JPMorgan Chase Bank, National Association, Columbus, Zurich Branch Switzerland, Dreikönigstrasse 21, CH-8002 Zurich, Schweiz. Herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Limited, eine Tochtergesellschaft von BlackRock, Inc., zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Services Authority. Eingetragener Geschäftssitz: 33 King William Street, London EC4R 9AS. Registernummer in England: 2020394. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited. BlackRock Inc. und ihre Tochtergesellschaften sind als BlackRock-Gruppe bekannt. Das vorliegende Dokument ist eine Werbemitteilung, es unterliegt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt daher nicht.

Weitere Informationen

Telefon	Email	Webseite
+49 (0) 69 5899 2000	germany@blackrock.com	blackrock.com/de
+49 (0) 69 5899 2000	austria@blackrock.com	blackrock.at
+41 (0) 44 297 73 73	switzerland@blackrock.com	blackrock.com/ch