

Newsletter

BGF World Mining Fund

JUNI 2009

NUR FÜR VERTRIEBSPARTNER

¡Viva Barcelona!

In der zweiten Maiwoche nahmen wir an der Merrill Lynch Global Metals, Mining and Steel Conference in Barcelona teil. Sie ist eine der bedeutendsten Konferenzen im Bergbausektor, und nahezu alle wichtigen, großen Hersteller der Branche und viele einflussreiche langfristige Anleger sind hier vertreten. In lockerer Atmosphäre informieren die Unternehmen ihre Investoren über die aktuelle Lage und den Ausblick für die Branche. Nach drei prall gefüllten Tagen mit intensiven Einzelgesprächen und Präsentationen kristallisierten sich drei vorherrschende Einschätzungen heraus: Die Lage ist weniger dramatisch als noch vor kurzem, die Abkopplung lebt, und alle Augen richten sich auf Amerika und Europa.

Offen für Geschäfte

Deutlich zu spüren war, dass sich die Unternehmenslenker anders als noch im Februar nicht mehr in Krisenstimmung befinden. Was aber hat sich inzwischen verändert? Zunächst und vor allem sind die eingefrorenen Finanzmärkte wieder aufgetaut. Zwar konnten die Bergbaugesellschaften mit ihren jährlichen Cashflows ihre Kreditkosten problemlos decken, für die Tilgung fälliger Kredite aber reichte es in vielen Fällen nicht. Unter normalen Marktbedingungen wäre dies kein Problem gewesen, denn Refinanzierungskredite sind das tägliche Brot der Banken. Aber mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 kamen die Finanzmärkte zum Erliegen. Plötzlich sahen sich Unternehmen mit immensen Rückzahlungen konfrontiert, deren Refinanzierung sich als unmöglich erwies.

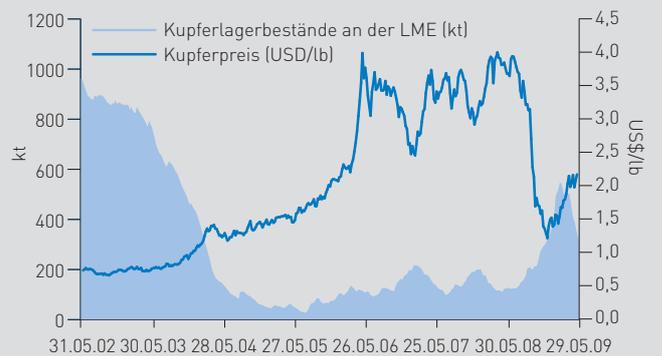
Im Januar tauten die eingefrorenen Kredit- und Aktienmärkte langsam auf. Besonders Bergbaugesellschaften spürten das, denn immer mehr Schnäppchenjäger erkannten, wie günstig der Sektor geworden war. Inzwischen können sich die meisten Firmen an den Anleihe- oder Aktienmärkten wieder mit frischem Kapital versorgen oder die Konditionen für ihre Bankkredite neu verhandeln – wenn auch zu höheren Kapitalkosten. Der BGF World Mining Fund hat sich an vielen dieser attraktiven Refinanzierungen beteiligt in der Überzeugung, dass sich der Markt mit der Lösung der Bilanzprobleme wieder auf die Qualität der Firmen konzentrieren wird. Das Gefühl der Erleichterung war anlässlich der Konferenz greifbar. Nun können sich die Unternehmen wieder auf ihr Geschäft und ihre langfristigen Strategien konzentrieren, statt darauf, wie sie den nächsten Tag überstehen sollen.

Die zweite wichtige Veränderung betrifft die Stabilisierung der Rohstoffpreise. Trotz des Preisrückgangs im letzten Jahr wurden 2009 überraschend hohe Preise für Koks und Kohle ausgehandelt, und die Vertragspreise für Eisenerz liegen in dem vom Konsens erwarteten Rahmen. Kupfer, Nickel und Zink verteuerten sich bezogen auf den US-Dollar um 79%, 56% bzw. 45% verglichen mit ihren Tiefs im letzten Jahr. Sogar der Aluminiumpreis, der den anderen Basismetallpreisen hinterherhinkt, ist, ausgehend von seinem Tief, um 10% gestiegen. Zwar sind die Lagerbestände von Basismetallen angesichts des dramatischen Abschwungs angeschwollen. Dass sich inzwischen aber die Preise auf den

BLACKROCK

Tiefstständen des letzten Zyklus oder leicht darunter stabilisiert haben, verheißt Gutes für die künftige Preisentwicklung. Noch ermutigender ist ein Blick auf die Verbrauchstage: So könnte der Weltmarkt derzeit nur rund vier Tage aus den vorhandenen Kupfervorräten versorgt werden, während es im zurückliegenden Bärenmarkt mehr als drei Wochen waren.

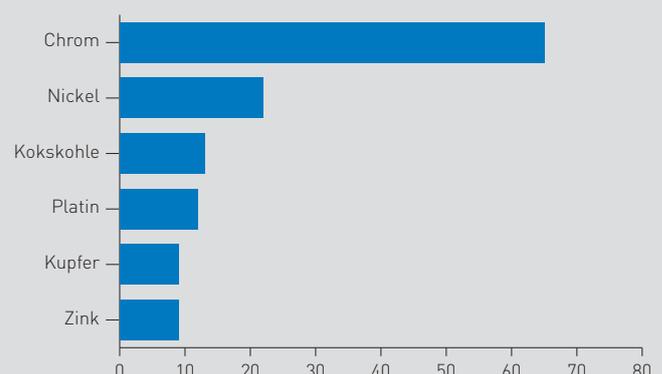
Grafik 1: Kupferpreis und Kupfervorräte



Quelle: DataStream. Stand: 29. Mai 2009 – LME: London Metal Exchange (Londoner Metallbörse) – lb: amerikanisches Pfund – kt: Kilotonne, entspricht 1000 Tonnen

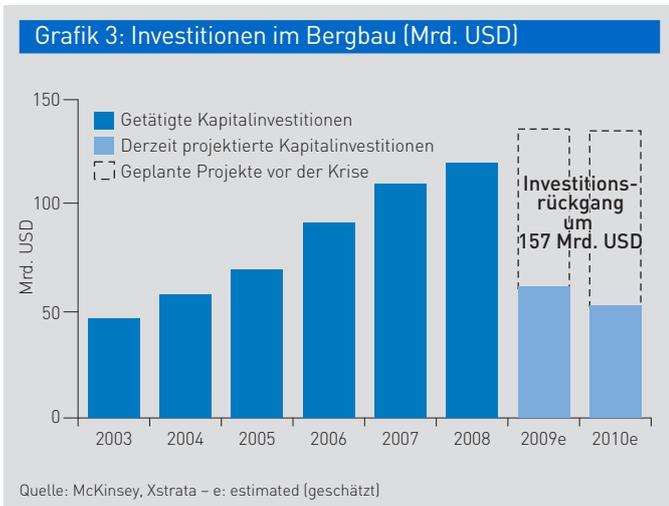
Ein Grund für diese Entwicklung auf der Angebotsseite ist das rasche Handeln der Bergbaugesellschaften, die mit Produktionskürzungen auf den Nachfrageeinbruch und den Absturz der Rohstoffpreise reagiert haben (siehe Grafik 2). In der Vergangenheit dauerten die Produktionsanpassungen länger, denn jeder Produzent hoffte insgeheim, sein Konkurrent werde den ersten Schritt tun. Dass die Reaktion diesmal auf den Fuß folgte, liegt nicht zuletzt an der in der Branche in den letzten zehn Jahren erfolgten Konsolidierung. Die größeren Unternehmen können nun schneller ihre Grenzproduktion zurückfahren, da sie über eine umfangreichere Produktionsbasis verfügen und daher einzelne Stilllegungen das gesamte Produktionsprofil nicht so gravierend verändern. Dahinter tritt aber auch eine Disziplin in der Branche zutage, die es in den früheren Zyklen so nicht gab und die die Rohstoffpreise künftig stützen dürfte.

Grafik 2: Rasante Produktionskürzungen vermindern 2009 das Angebot



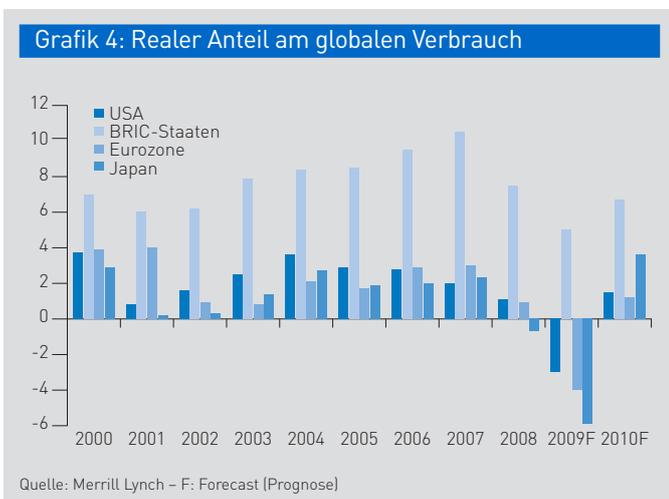
Quelle: Schätzungen von Brook Hunt, Barlow Jonker und Xstrata

Zudem haben die Unternehmen ihre Investitionsbudgets für 2009 und 2010 zusammengestrichen, um Kapital angesichts der schwierigeren Kreditbedingungen vorzuhalten. Die langfristigen Auswirkungen lassen sich noch nicht mit Sicherheit abschätzen. Aber wahrscheinlich ist, dass sich diverse Projekte mindestens um zwei bis drei Jahre verzögern werden und damit das Angebot knapper wird, wenn sich die Nachfrage wieder erholt.



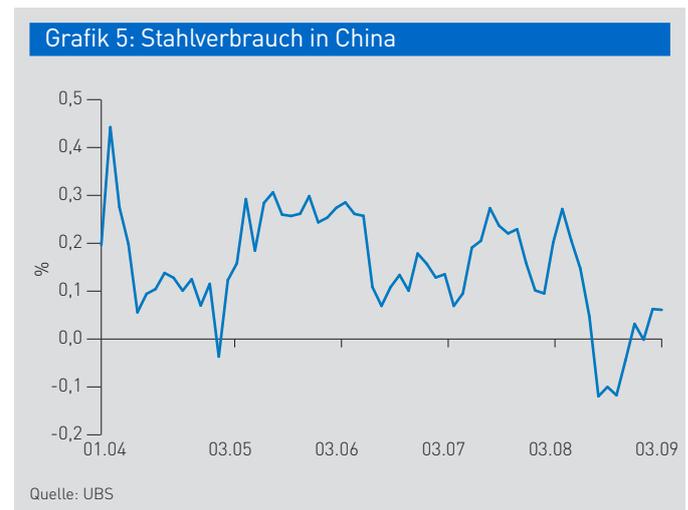
Abkopplung – keine Erfindung des Marktes

Mit den Ereignissen der letzten sechs Monate haben viele Kommentatoren von der These der wirtschaftlichen Abkopplung Abstand genommen, denn sehr zu unserem Leidwesen mussten wir erfahren, dass in einer Krise alles irgendwie zusammenhängt. Das zugegebene etwas schwache Argument hinter der Abkopplungsthese gründete sich jedoch durchaus auf reale Unterschiede in der Wachstumsentwicklung zwischen den Volkswirtschaften der Schwellenländer und der Industrieländer. Während das Wachstum in den Volkswirtschaften in den USA und Europa durch die steigende Verschuldung der Privathaushalte und Unternehmen angekurbelt wurde, wuchsen China und die anderen BRIC-Staaten dank Industrialisierung und Urbanisierung. Aber obwohl alle Volkswirtschaften unter der Finanzkrise leiden, geht die Erholung in den aufstrebenden Ländern und insbesondere in China heute schneller vonstatten als in den USA, Europa und Japan (s. Grafik 4). Und das wird auch künftig so bleiben.



China ist nach wie vor eine Planwirtschaft, weshalb die Konjunkturmaßnahmen der Regierung vom letzten November die Realwirtschaft bereits erreicht haben – ganz anders als beispielsweise in den USA. Staatliche Kredite haben die

Wirtschaftsaktivität im Reich der Mitte angekurbelt, und folglich haben die Wirtschaftsdaten Chinas im ersten Quartal eine scharfe Trendwende vollzogen. BIP und Produktionswachstum haben, so scheint es, die Talsohle erreicht. Auto- und Einzelhandelsumsätze erholen sich, die Investitionen in Sachanlagen sind hoch. Die Stahlproduktion hat sich spürbar erholt (Grafik 5) und liegt auf das Jahr hochgerechnet wieder über dem Niveau von 2008. Zudem markieren die Importe von Eisenerz, Kohle und Kupfer Rekordstände. Völlig anders ist die Lage in den USA und in Europa: Hier sind die Wirtschaftsdaten weiter auf Talfahrt, Automobilhersteller müssen Insolvenz anmelden und Stahlhersteller haben ihre Anlagen nicht mal zu 50% ausgelastet.



Damit stützt China derzeit praktisch allein die Rohstoffpreise. Verdeutlicht haben uns diese Entwicklung leitende Vorstandsmitglieder von Vale, dem weltweit größten Eisenerzherzeuger. 2008 lieferte Vale nur 35% seiner Eisenerzproduktion nach China, 46% gingen nach Amerika und Europa. Im ersten Quartal 2009 wurden 60% nach China und nur noch 17% nach Europa und Amerika exportiert.

Wie geht es weiter?

Viele treibt zu Recht derzeit die Frage um, ob die Erholung Chinas von Dauer oder nur ein kurzes Strohfeuer ist. Im ersten Quartal wurden Neukredite im Volumen von 4,6 Billionen RMB (670 Mrd. USD) vergeben, ein Zuwachs von 30% gegenüber dem Vorjahr und mehr als das Gesamtkreditvolumen 2007. Mit Abschwächung der Neukreditvergabe, die sich in den Aprilzahlen bereits andeutet, wird sich zeigen, ob die im ersten Quartal aufgebaute Dynamik in eine langfristige Erholung der Binnennachfrage mündet oder nicht. Hat China vielleicht nur seine Lager aufgefüllt und dem Aufschwung geht im Sommer die Luft aus? Oder sind Binnenverbrauch und Infrastrukturausgaben stark genug, um die Erholung in den kommenden Monaten am Leben zu halten?

Die chinesische Regierung glaubt fest an ein langfristiges Wachstum. Warum sonst hätte sie die niedrigen Rohstoffpreise und günstigen Aktienbewertungen zum Aufbau strategischer Vorräte an Basismetallen nutzen, Kredite an Russland und Brasilien im Gegenzug für künftige Öllieferungen vergeben und Beteiligungen an ausländischen Bergbauunternehmen erwerben sollen, um die Abhängigkeit des Landes von den Rohstoffpreisen zu verringern? Der prestigeträchtigste Deal war sicher die Beteiligung Chinas an Rio Tinto. Aber abgesehen davon hat sich die „China AG“ maßgeblich an vielen anderen kleineren Firmen aus einem breiten Rohstoffspektrum beteiligt.

Kurzfristig schauen die Bergbaufirmen aber auch weiter auf die USA als Katalysator für den nächsten Preisanstieg bei Rohstoffen. China war und ist die Stütze, die die Rohstoffpreise von ihren Tiefs hat steigen lassen. Aber für die nächste Phase der Erholung muss das Wachstum in China und den USA, den beiden größten Rohstoff verbrauchenden Nationen der Welt, wieder steigen. Obwohl es ermutigende Anzeichen für eine Wiederbelebung der Aktivität in einigen Bereichen der US-Wirtschaft gibt, deutet bislang wenig auf eine Erholung des Rohstoffverbrauchs hin. So zeigen die Konjunkturmaßnahmen im Westen noch keine spürbaren Auswirkungen – eine Demokratie hat auch Nachteile. Daher richten sich die Erwartungen auf das Jahresende, denn dann dürften die Fördermaßnahmen den Endverbraucher erreicht haben und dürfte der Verbrauch wieder steigen. Das könnte ein Auffüllen der Lagerbestände auslösen und damit die Rohstoffnachfrage ankurbeln. Weniger gut sind wohl die Aussichten für Europa. Hier erwarten die meisten Rohstofffirmen eine Erholung der Rohstoffnachfrage nicht vor Anfang 2010.

Vor diesem Hintergrund blicken die Unternehmen verhalten optimistisch in die Zukunft. Unsicherheit herrscht darüber, ob sich die Nachfrage in den Sommermonaten behaupten kann, wenn die Erholung in China an Schwung verliert. Zuversichtlich ist man jedoch, dass die Voraussetzungen für ein Wachstum zum Ende des Jahres in den USA und China geschaffen wurden.

Positionierung des Fonds

Bergbauaktien sind in den letzten Monaten rasant gestiegen und haben seit Jahresbeginn um 51,3% zugelegt (in US-Dollar). Die Aktienkurse erscheinen äußerst attraktiv und liegen trotz der Rallye immer noch um über 50% unter ihren Hochs vom Mai 2008. Viele Bergbauaktien werden auch weiterhin unter ihren Wiederbeschaffungskosten gehandelt. Allerdings sind wir nach der jüngsten starken Rallye kurzfristig etwas zurückhaltender geworden. Obwohl wir für unsere Anleger umfassend im Sektor engagiert sein wollen, bereiten uns die möglichen Auswirkungen einer sich abschwächenden Erholung in China auf die Aktienmärkte Sorgen. Wir haben daher unser Engagement bei großen diversifizierten Bergbaugesellschaften und Massenrohstoffproduzenten erhöht, die unseres Erachtens weniger unter einer eventuell schlechteren Marktstimmung leiden dürften. Zudem haben wir unsere Bestände an Unternehmensanleihen ergänzt, und zwar sowohl bei Wandelanleihen als auch bei traditionellen Anleihen.

In der Zwischenzeit beobachten wir die Märkte aufmerksam, denn wir glauben, dass es nicht mehr lange dauern wird, bis sich der strukturell bedingte Superzyklus am Rohstoffmarkt wieder einstellen und der Sektor ins Rampenlicht zurückkehren wird.

Catherine Raw
Juni 2009

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 Lagerat 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. Der Fonds investiert nicht in physisches Gold oder Edelmetalle. Anteilinhaber an diesem Fonds sollten sich der überdurchschnittlichen Volatilität, die Minenaktien typischerweise aufweisen, sowie der niedrigen Korrelation zwischen diesem Sektor und dem gesamten Aktienmarkt bewusst sein. Anteile von kleineren Unternehmen können volatil und weniger liquide sein als die größerer Unternehmen. 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 offen gelegt. 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, beim Vertreter des Fonds in der Schweiz, BlackRock Investment Management (UK) Limited (London), Zweigniederlassung Zürich, Claridenstraße 25, CH-8022 Zürich sowie bei unseren Vertriebspartnern erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist die J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main, 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