

Kommentar des Anlageverwalters: Q1 2016

Hauptthemen:

- Im Gold- und Goldaktiensektor kündigt sich eine Erholung an.
- Der Fonds entwickelte sich im Quartal überdurchschnittlich.
- Das Szenario für Gold verbessert sich, da die Zentralbanken Maßnahmen zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums ergreifen.

Top Performer im 1. Quartal:

- Harmony Gold
- Resolute Mining
- Kinross Gold

Underperformer im 1. Quartal:

- Aquila Resources
- Goldgroup Mining
- Hochschild Mining

Gold gewinnt seinen Status als sicherer Anlaghafen und probates Mittel zur Portfoliodiversifizierung zurück.

Wertentwicklung des Fonds

Im Berichtsquartal stieg der Wert des BAKERSTEEL Precious Metals Fund („Precious Metals Fund“) um 50,4 % (Klasse A2 EUR) und ließ somit den Euromoney Global Gold Mining Index (der „Index“), der in Euro um 42,7 % anstieg, deutlich hinter sich. Gold notierte in Euro gerechnet um 10,7 % bzw. in US-Dollar um 14,6 % besser.

Im ersten Quartal 2016 erreichte der Goldaktiensektor einen seiner stärksten je verzeichneten Jahresstarts, da eine positive Dynamik des Sektors wieder zurückkehrte. Seit Jahresbeginn übertraf der Fonds die Entwicklung seiner Vergleichsgruppe in einem Umfeld, in dem Erfahrung im Stockpicking und aktives Management der Schlüssel zur Generierung überdurchschnittlicher Renditen für unsere Anleger waren. In diesem Quartal wurde der Precious Metals Fund mit dem Lipper Fund Award 2016 für den „Besten Fonds über drei Jahre im Aktiensektor Gold und Edelmetalle für die Schweiz, Deutschland, Österreich und Frankreich“ ausgezeichnet.

Das konzentrierte Portfolio des Precious Metals Fund bleibt auf Unternehmen mit hochwertigen Assets fokussiert, die gut positioniert sind, um für die Aktionäre überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften. Wir sind überzeugt, dass sich durch die wertorientierte Anlagestrategie des Fonds und das aktiv gemanagte Portfolio aus Goldaktien eine attraktive Möglichkeit für Anleger bietet, an der Erholung des Sektors teilzuhaben.

Markt-Update

Seit Jahresbeginn gehören Gold und Goldaktien zu den Anlageklassen mit der besten Performance und die unlängst in den Sektor zurückgekehrte Dynamik deutet darauf hin, dass eine Erholungsphase eingesetzt hat. Die moderate Konsolidierung der letzten Wochen ist eine gesunde und ermutigende Entwicklung für den Goldsektor, die angesichts der raschen Zuwächse im Januar und Februar verhinderte, dass Gold überkauft wurde.

Die weltweiten Aktienmärkte, die in den letzten Jahren im Vergleich zu ihren zugrunde liegenden Fundamentaldaten eine positive Entwicklung erlebt haben, sehen sich Verunsicherung und gestiegener Volatilität ausgesetzt, was die Sorgen der Anleger über ein verlangsamtes Wirtschaftswachstum, eine immer höhere globale Verschuldung und gesunkene Rohstoffpreise widerspiegelt. Die Zentralbanken haben keine einfachen Lösungen mehr, um ihre schwächelnden Wirtschaften anzukurbeln, und angesichts von Deflationsängsten, fortgesetzten geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen in Europa und der Einführung einer Negativzins-Politik erlebt Gold einen Aufschwung, da die Anleger seine Bedeutung als sicherer Anlaghafen und probates Mittel zur Portfoliodiversifizierung erkennen.

Insbesondere die Negativzins-Politik wird sich als starker Anreiz für die Anlage in Gold und Goldaktien erweisen. Fast ein Viertel des weltweiten BIP wird derzeit von Volkswirtschaften generiert, deren Zentralbanken für einige Staatsanleihen negative Zinssätze beschlossen haben. Die Implikationen dieser radikalen Politik und auch die Fähigkeit und die Bereitschaft der Zentralbanken, die Negativzins-Politik fortzusetzen und möglicherweise auszuweiten, sind noch nicht klar. Durch das beispiellose Umschwenken der Zentralbanken in aller Welt auf negative Zinsen und

Negative Zinssätze sind Anreiz, in Gold zu investieren.

Goldaktien bieten eine operative Hebelwirkung gegenüber der Goldnotierung und wirken sich positiv auf die Rendite des Fonds aus.

Die zentralen Positionen verzeichneten eine gute Entwicklung und der Fonds profitierte von opportunistischen Anlagen.

Dem Fonds kamen auch Übernahme- und Fusionsaktivitäten zugute.

die damit einhergehende Verunsicherung ist es wahrscheinlich, dass die US-amerikanische Federal Reserve ihre Leitzinsen nicht so rasch wie bisher geplant anhebt, falls sie dies überhaupt tut. In den letzten Jahren stellte die Aussicht auf steigende Zinsen eine Belastung für Gold dar, aber angesichts des aktuellen gesamtwirtschaftlichen Umfelds sind die Argumente für die langfristigen Diversifizierungsvorteile einer Goldanlage überzeugender seit vielen Jahren so überzeugend wie nie.

Verteilung der Wertentwicklung

Das erste Quartal 2016 hat gezeigt, dass der Fonds auch weiterhin beste Ergebnisse erzielen kann. In unserem letzten Quartalsbericht vertraten wir die Ansicht, dass zahlreiche Indikatoren auf bessere Aussichten für Gold und Goldaktien hinweisen und dass ein aktives Anlagemanagement die Chancen auf Renditesteigerungen verbessern dürfte. Vor allem im ersten Quartal haben Goldaktien bewiesen, dass sie eine operative Hebelwirkung gegenüber der Goldnotierung bieten können, was zahlreiche Anleger angesichts der lang andauernden Baisse in diesem Sektor bezweifelt hatten.

Fast alle Beteiligungen des Fonds lieferten im Berichtszeitraum positive Erträge. Top Performer waren hier Harmony Gold und Resolute Mining (5,6 % NIW), und St Barbara Mines (4,3 % NIW) setzte als Top Performer des Jahres 2015 seine solide Entwicklung fort. Die beiden letzteren Unternehmen gehören weiterhin zu den Kernbeteiligungen des Fonds, während die Position in Harmony eine eher opportunistische Anlage darstellte. Mit einer Goldproduktion von 1 Mio. Unzen pro Jahr hatte Harmony Ende 2015 eine Marktkapitalisierung von unter 250 Mio. USD und Nettoverbindlichkeiten von weniger als 200 Mio. USD. Der Markt schien die Schwäche des Unternehmens einzupreisen, obwohl Harmony gemäß Produktionsvorgabe lieferte und angesichts des kontinuierlich schwächer werdenden südafrikanischen Rand steigende Margen aufwies. In Anbetracht der langen Geschichte und der umfangreichen Erfahrung des Anlageverwalters mit den Assets des Unternehmens wurde Anfang Dezember eine Position aufgebaut und seitdem haben sich die Aktien deutlich erholt. Der Fonds ist nicht mehr Aktionär; allerdings lag die Rendite aus dem Ankauf der Aktien und dem endgültigen Verkauf knapp unter +400 %. Ähnlich wie bei der Anlage in St Barbara Mines im Jahr 2015 sucht das Anlageteam kontinuierlich weiter nach vergleichbaren Möglichkeiten zur Verbesserung der Fondsrenditen.

Übernahme- und Fusionsaktivitäten nahmen im ersten Quartal an Fahrt auf, wobei Lake Shore Gold (4,6 % NIW), eine langjährige Kernbeteiligung des Fonds, von Tahoe Resources übernommen wurde. Die bereinigte Prämie lag bei 30 %, allerdings wird sich das zusammengeschlossene Unternehmen aus unserer Sicht zu einem an der nordamerikanischen Börse notierten Edelmetallproduzenten erster Wahl entwickeln. Der Markt scheint unsere Einschätzung insofern zu teilen, als die Aktien nach dieser Ankündigung um weitere 25 % zulegten. Endeavour Mining (5,4 % NIW) setzte seine opportunistischen Übernahme- und Fusionsaktivitäten fort und übernahm eine weitere produzierende Mine als Ergänzung seines Anlageportfolios in Westafrika. Kurz vor dieser Transaktion verkaufte das Unternehmen einen seiner am Ende der Lebensdauer befindlichen Vermögenswerte gegen Barzahlung und nach Abschluss beider Transaktionen wird die Nettoverschuldung auf knapp 69 Mio. USD gesunken sein. Mit einem weiteren hochwertigen Asset, für das eine Baugenehmigung in diesem Jahr vorliegt, hat das Unternehmen das Potenzial, 2018 mehr als 900.000 Unzen aus 6 Minen zu Kosten weit unter 900 USD/Unze zu fördern, was es zu einem margenträchtigen, aufkommenden Mid-Tier-Produzenten macht, den der Markt noch nicht in vollem Umfang gewürdigt hat.

Das Anlageteam prüft permanent neue Möglichkeiten zur Steigerung der Fondsrenditen.

Der Fonds hält an seinem wertorientierten Ansatz fest.

Ausblick

Im Laufe des Quartals führte das Anlageteam Due-Diligence-Prüfungen bei Assets in der Region Abitibi in Kanada durch, besuchte mehrere Edelmetallproduzenten mit Sitz in Toronto und nahm an einer wichtigen jährlich stattfindenden Branchenkonferenz teil, wo wir Gelegenheit hatten, neben dem Management vieler potenzieller Investments die Geschäftsführungen von fast 90 % aller im Fonds vertretenen Anlagen zu treffen. Trotz der guten Performance zahlreicher Aktien in diesem Jahr in einem Umfeld, in dem der Goldpreis weiterhin unterstützend wirkt, gibt es aus unserer Sicht noch zahlreiche Gelegenheiten für eine weitere Verbesserung der Fondsrenditen. Viele Unternehmen liegen noch bei sehr niedrigen Marktbewertungen und werden mit deutlichen Abschlägen auf ihren mithilfe unseres GenVal-Systems ermittelten Fundamentalwert gehandelt. Daneben sind diejenigen Unternehmen, die einen erheblichen Cash-Flow-Überschuss generieren, in der Lage, in Near-Mine-Exploration zu investieren, was in vielen Fällen bereits Erfolg hatte. Diese zusätzlichen Vorkommen können mithilfe der vorhandenen Infrastruktur abgebaut werden, was das Renditepotenzial dieser Anlagen noch weiter erhöht.

Der Fonds konzentriert sich weiter auf Unternehmen mit hochwertigen, margenträchtigen Assets, die diesen Firmen die finanzielle Flexibilität verschaffen, kurzfristige Schwankungen am Goldmarkt zu meistern und sich so zu positionieren, dass sie ihren Aktionären Renditen bieten, in ihr Unternehmen investieren und Marktchancen wahrnehmen können. Wir gehen weiterhin von schwachen Rohstoffwährungen aus, haben jedoch das Engagement des Fonds gegenüber Südafrika reduziert. Übernahme- und Fusionsaktivitäten werden sich wahrscheinlich fortsetzen und während die Aktienmärkte nach und nach Interesse an einigen der mittleren und größeren Produzenten zeigen, bleiben die Finanzierungsquellen für kleinere Unternehmen begrenzt, was weitere Wert steigernde Übernahmen möglich machen dürfte. Der Fonds besitzt mehrere sorgfältig ausgewählte kleinere Unternehmen mit produzierenden Minen, die unserer Meinung nach deutlich wachsen könnten und dann als Übernahmeziele ihrer größeren Mitbewerber in Frage kämen.

Da die Erholung im Goldsektor in Fahrt kommt, bleibt die disziplinierte, wertorientierte und aktive Anlagestrategie des Fonds auf eine in Bezug auf seine Vergleichsgruppe überdurchschnittliche Wertentwicklung fokussiert. Wir erkennen eine Reihe von Faktoren, die sich auf den Goldpreis auswirken können, insbesondere die zunehmend verzweifelten Bemühungen der Zentralbanken, das sinkende Wirtschaftswachstum anzukurbeln, und das Aufwärtspotenzial bei den Goldaktien, die eine erhebliche operative Hebelwirkung gegenüber der Goldnotierung bieten.

David Baker, Trevor Steel & James Withall

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 kein 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 noch die Tatsache, dass es veröffentlicht wird, die Grundlage für einen diesbezüglichen Vertrag und 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. Sie 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 Veröffentlichung dieser Informationen stellt kein Angebot dar, sich an einem Investment zu beteiligen, und ist kein Bestandteil eines solchen Angebots. Dieser Bericht erhebt nicht den Anspruch, eine Anlageberatung irgendeiner Art zu erteilen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als verlässlicher Hinweis für eine zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Die zukünftige Wertentwicklung kann gegebenenfalls wesentlich schlechter sein als die frühere Wertentwicklung und führt unter Umständen zu erheblichen Verlusten oder zum Totalverlust. Einige Zahlenangaben sind Näherungswerte und dienen lediglich der Information. Sie wurden aus verschiedenen Quellen gewonnen. Sofern nichts anderes angegeben ist, beziehen sich Daten und Aussagen auf den Stand zum Ende des Berichtszeitraums.