

# Nach COVID-19: Schuldenfinanzierte Stimuli, Inflation und neue Höchststände für Gold?

## Der Gold- und Silbersektor während und nach der COVID-19-Krise

**Baker Steel Capital Managers LLP**

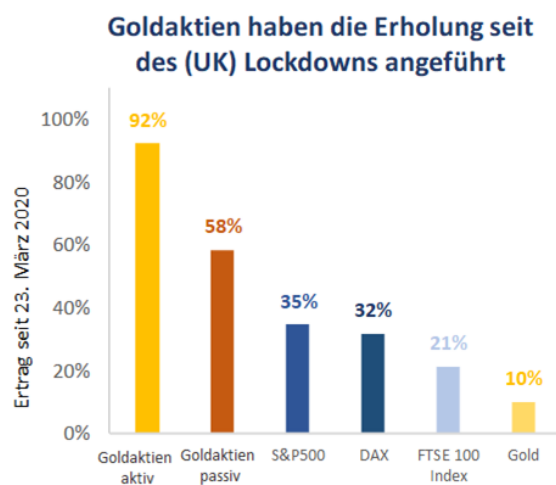
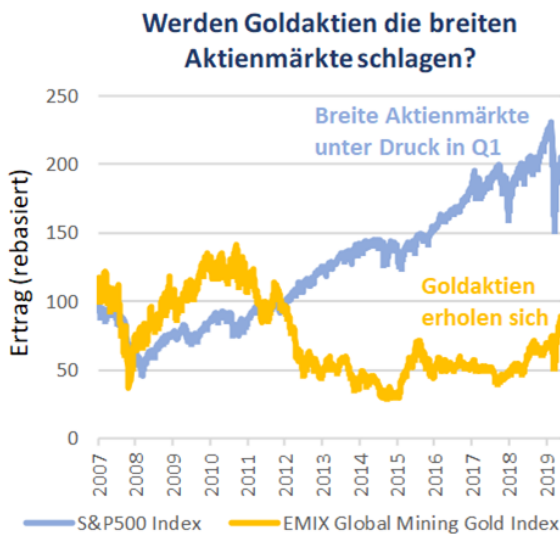
**8. Juni 2020**

---

**Angesichts der weltweit zunehmenden Aufhebungsmaßnahmen des sogenannten „Lockdowns“, aber weiter geltenden Reisebeschränkungen bleiben die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte höchst ungewiss. Gold hat angesichts des Zusammenbruchs der normalen Wirtschaftstätigkeit in den Monaten seit Beginn der Pandemie mit einer gewissen Verzögerung zunächst als sicherer Hafen inmitten des Marktchaos gegolten, doch zunehmend profitiert das Metall von der bedeutsamen politischen Reaktion auf die COVID-19-Krise und einem makroökonomischen Umfeld von langfristig niedrigen und negativen Realzinsen, beispiellosen Konjunkturausgaben und einer raschen Ausweitung der Verschuldung. Diese Faktoren waren historisch gesehen starke Treiber für den Goldsektor. Der Status von Gold als knappes reales Gut, für das niemand anderes haftet, versetzt es in eine einzigartige Position im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld. Viele Goldminenunternehmen sind nach mehrjährigen Reformen und einem Fokus auf disziplinierte Renditen gut positioniert, um von den starken Aussichten für den Goldpreis zu profitieren. Infolgedessen steigen die Margen bereits, und viele Unternehmen erhöhen Dividenden und Aktienrückkäufe erheblich, was den Sektor attraktiv macht wie lange nicht mehr.**

Es wird unbestritten einige Zeit dauern, bis das wahre Ausmaß der Auswirkungen von COVID-19 auf die Weltwirtschaft klar wird. Ob wir eine Erholung in Form eines „V“ oder „U“ oder eines „L“ sehen, die ehrgeizigen Ausgabenpläne und den geldpolitischen Ansatz von Zentralbanken und politische Entscheidungsträger sind jedenfalls klar. Mit bisher angekündigten globalen Konjunkturmaßnahmen in Höhe von über acht Billionen US-Dollar verschlechtern sich die öffentlichen Finanzen in einem noch die da gewesenen Maße nach dem zweiten Weltkrieg. Wir sind der Ansicht, dass die staatlichen Verpflichtungen im Laufe der Zeit durch Inflation und Gelddrucken abgewertet werden. Angesichts der wahrscheinlichen inflationären Folgen der Monetarisierung der Schulden durch die Zentralbanken dürften reale Vermögenswerte wie Gold in den nächsten zehn Jahren die finanziellen Vermögenswerte in der Performance übertreffen, wie dies in den 1970er Jahren der Fall war. Da der Goldpreis immer noch weit unter seinem vorherigen USD-Hoch liegt, besteht in den kommenden Monaten und Jahren ein erhebliches Aufwärtspotenzial.

In den letzten Wochen haben sich Goldaktien auf ein Niveau vor COVID-19 erholt, und wie immer in diesem Sektor haben Selektivität und aktives Investmentmanagement überlegene Renditen erzielt. Es ist jedoch zu beachten, dass Goldaktien trotz starker Renditen in diesem Zeitraum weit von ihren Höchstständen der Vorjahre entfernt und historisch relativ unterbewertet sind, da sie in den letzten zehn Jahren weitgehend hinter den allgemeinen Aktien im Wert zurückgeblieben sind.

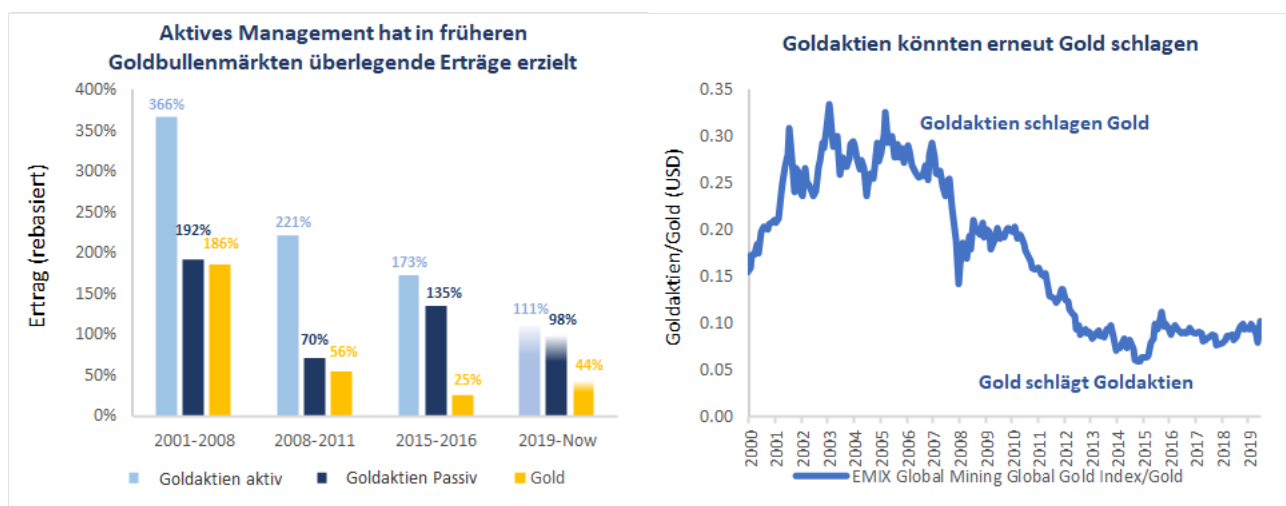


Quelle: Bloomberg, Baker Steel intern. Stand: 26. Mai 2020. Daten in US-Dollar. Bitte beachten Sie: „Goldaktien aktiv“ sind durch den Gold & Precious Metals Fund (Baker Steel), „Goldaktien passiv“ durch den EMIX Global Mining Gold Index repräsentiert.

## Wie weit können Goldaktien steigen?

Goldaktien bieten in der Regel eine operative Hebelwirkung auf einen steigenden Goldpreis, da die Produzenten von einer Margenausweitung bei höheren Goldpreisen profitieren. In der Vergangenheit wurde diese These während früherer Goldbullenmärkte erfolgreich getestet, obwohl ein Kernthema für Anleger die Notwendigkeit einer aktiven Aktienauswahl und ein Fokus auf Qualität war, um überlegene risikobereinigte Renditen zu erzielen.

Während des letzten Bullenmarktzyklus für Goldaktien ergaben sich im Minensektor mehrere Probleme, denen wir uns weiterhin bewusst sind. Die Kosteninflation und die schwache Kapitaldisziplin beeinträchtigten die Margen einiger Produzenten, während die mangelnde Ausrichtung auf die Aktionäre die Stimmung der Anleger gegenüber dem Sektor beeinträchtigte. Das Ergebnis war ein Jahrzehnt der Underperformance der Goldminenunternehmen gegenüber Gold (RHS-Grafik unten), die Ende 2015 zu Ende ging. Nach mehrjährigen Reformen, einschließlich eines erneuten Fokus auf Kapitaldisziplin und Kostenkontrolle sowie Verbesserungen der Aktionärsrenditepolitik, ist der Sektor nun in einer besseren Verfassung als seit vielen Jahren. Dennoch halten wir einen selektiven Ansatz für Investitionen in diesem Sektor für angemessen, da zwischen den Unternehmen einige erhebliche Unterschiede hinsichtlich der Wirksamkeit des Managements und des Engagements für die Kapitaldisziplin bestehen.



Quelle: Bloomberg, Baker Steel intern. Stand: 26. Mai 2020. Daten in US-Dollar.

Bitte beachten Sie: „Goldaktien aktiv“ basieren auf dem BAKERSTEEL Precious Metals Fund und dem Genus Dynamic Gold Fund (pre-2008), Passive Goldaktien basieren auf dem XAU Index.

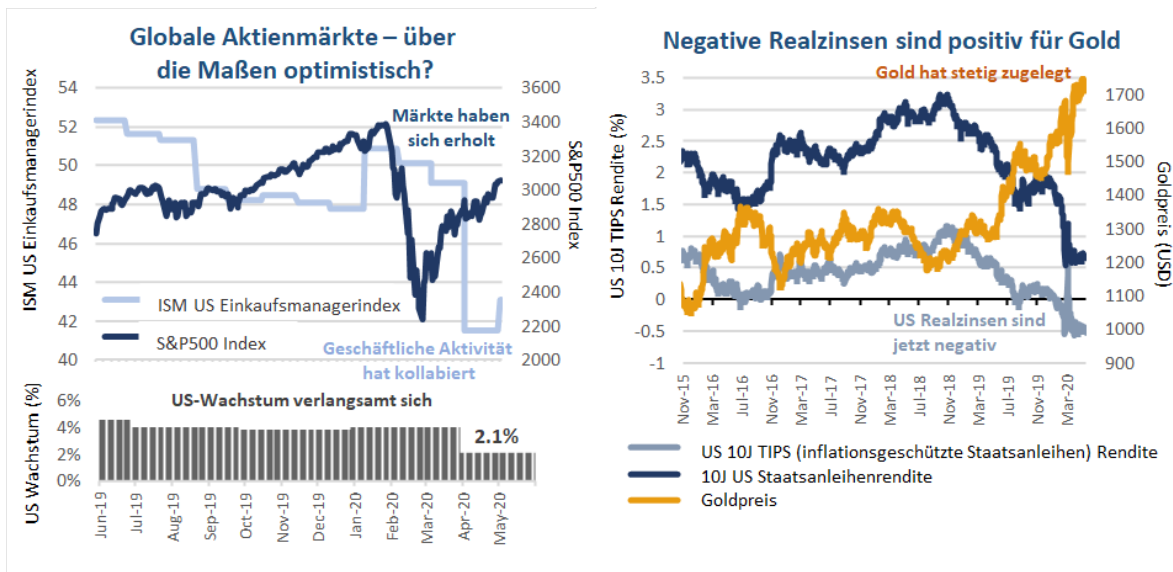
In einem kürzlichen Newsletter (**“Wie weit können Gold und Goldaktien in einer Welt beispielloser wirtschaftlicher Stimuli steigen?”**, April 2020) haben wir uns mit der doppelten Chance befasst, die das Baker Steel-Team derzeit für Investoren im Goldminensektor sieht: 1) Margenausweitung und Neubewertung des Aktienkurses basierend auf einem attraktiven Kursumsatzverhältnis (KUV). 2) Ein klarer Zusammenhang zwischen Aktienratings und nachhaltigen Gewinnmargen (KGV). Je höher die Marge, desto höher das Markt-Rating. Die Margen steigen jetzt als direkte Folge eines besseren Kapitalmanagements und eines steigenden Goldpreises, aber branchenweit zahlt der Markt eine breite KUV-Palette für verschiedene Unternehmen. Dies reicht von einem hoch bewerteten Lizenzunternehmen, in dem der Markt den branchenweit höchsten KUV zahlt, bis zu Herstellern mit einer unsicheren und nicht nachhaltigen Marge, die folglich ein weitaus niedrigeres KUV haben. Die Chance (und Fähigkeit) eines aktiven Managers in diesem Sektor besteht darin, ein Portfolio aufzubauen, bei dem der Grad der Sicherheit der Marge mit dem Vorteil der Margenausweitung und damit der Verbesserung von KUV und KGV gleichermaßen in Einklang gebracht wird.

Während bei vielen FTSE 100-Unternehmen die Dividenden im Jahr 2020 erheblich gesenkt werden, geben Goldminenproduzenten nun einen zunehmenden Teil ihres Umsatzes an die Aktionäre zurück. Newmont und Polymetal beispielsweise zahlen 250 USD pro Unze Produktion als Dividende. Es wird erwartet, dass Dividenden deutlich steigen, wenn der Gold-Bullenmarkt weiter voranschreitet, was das Potenzial einer Neubewertung untermauert. Da Goldproduzenten nach Jahren der Reformen höhere Renditen zahlen und eine verbesserte Kapitaldisziplin demonstrieren, sieht der Sektor unserer Meinung nach noch nie so gut aus wie lange nicht mehr.

### **Wird der Goldpreis neue Höchststände erreichen?**

Trotz der stetigen Erholung der Goldpreise seit den Tiefstständen des Sektors im Jahr 2015 und neuer Goldpreishöchststände in vielen Hauptwährungen bleibt Gold in US-Dollar weit hinter seinen Allzeithochs von etwas mehr als 1.900 US-Dollar pro Unze zurück, die 2011 erreicht wurden. Es gibt zwingende Gründe zu der Annahme, dass wir uns immer noch in einem frühen Stadium eines neuen Goldbullensmarktes befinden, und angesichts der Tatsache, dass Gold in früheren Zyklen immer seine früheren Höhen überschritten hat, glauben wir, dass Gold in den kommenden Monaten und Jahren wahrscheinlich neue USD-Höchststände erreichen wird.

Wir wollen zwar nicht den Zeitpunkt und das Niveau neuer Höchststände vorhersagen und gehen davon aus, dass der Goldpreis wahrscheinlich nicht geradlinig verläuft. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die Reaktion der Weltpolitik auf die COVID-19-Pandemie die Erholung des Goldpreises und die wirtschaftlichen Treiber und Marktfaktoren, die bereits vor der aktuellen Krise auf höhere Goldpreise hindeuteten, beschleunigt hat. Die lockere Geldpolitik seit der globalen Finanzkrise 2008, einschließlich negativer Realzinsen, beispielloser geldpolitischer Anreize und einer raschen Ausweitung der Staatsverschuldung ist für steigende Goldpreise äußerst förderlich, da der Inflationsdruck angeheizt wird und Geldsysteme geschwächt werden.



Quelle: Bloomberg. Stand: 2. Juni 2020.

Die Performance von Gold in den kommenden Monaten wird zumindest teilweise von den Fortschritten auf dem Weg zur Erholung der Weltwirtschaft beeinflusst. Ein kürzlich veröffentlichter Bericht des World Gold Council (basierend auf Daten von Oxford Economics) modellierte die Performance von Gold unter verschiedenen Erholungsszenarien, von einer raschen Erholung bis zu einer tiefen Rezession. Die Ergebnisse implizierten unter den meisten Erholungsszenarien eine starke Goldpreisentwicklung in den nächsten ein bis drei Jahren, da ein hohes Risiko und eine hohe Unsicherheit in Verbindung mit niedrigeren Opportunitätskosten für das Halten von Gold wahrscheinlich die Nachfrage ankurbeln werden. Die Ausnahme wäre ein Szenario, in dem die Renditen von US-Staatsanleihen steigen würden, ein Ergebnis, das wir für unwahrscheinlich halten, vor allem aufgrund des verstärkten politischen Willens, die Zinsen niedrig zu halten. Wenn die Zinsen steigen, ist dies wahrscheinlich nur eine Reaktion auf eine Rückkehr der Inflation, die für sich genommen positiv für Gold wäre.

Abgesehen von der Erholung von der COVID-19-Krise selbst, bleiben eine Reihe wirtschaftlicher und geopolitischer Probleme, die während der Pandemie liegen blieben. Zu den wichtigsten zählt die anhaltende Handelsspannung zwischen den USA und China, die mit ziemlicher Sicherheit anhalten wird, unabhängig davon, ob der derzeitige Amtsinhaber des Weißen Hauses im November eine zweite Amtszeit erhält oder nicht.

Die Weltmächte haben wenig neue Neigung zur Zusammenarbeit während der Pandemie gezeigt, und die geopolitischen Spannungen werden höchstwahrscheinlich nach der Krise bestehen bleiben und möglicherweise eskalieren, da Themen wie die Konfrontation der USA mit dem Iran und Nordkorea, der anhaltende Konflikt im Nahen Osten und die Bedrohung durch einen „No-Deal-Brexit“ und internationale Bemühungen zur Bekämpfung des Klimawandels zum öffentlichen Bewusstsein zurückkehren. Letztendlich besteht die Gefahr, dass wirtschaftliche Belastungen die geopolitischen Spannungen verschärfen. Darüber hinaus erinnert der Anstieg der sozialen Spannungen und Unruhen in den USA und anderswo zum Zeitpunkt des Schreibens an die Notwendigkeit von Vermögenswerten in sicheren Häfen.

Die folgende Tabelle fügt der aktuellen Positionierung des Goldpreises einen historischen Kontext hinzu. Gold erholt sich bereits stetig in Richtung seiner vorherigen Höchststände, doch die US-Geldpolitik deutet darauf hin, dass das Limit für diesen Zyklus wesentlich höher sein könnte. Die Verschuldung hat erheblich zugenommen, die Geldmenge steigt rapide und gedrückte Wirtschaftsindikatoren geben eine problematische Prognose für die Realwirtschaft. Angesichts der anhaltend niedrigen Realinteressen und des zunehmenden Inflationsdrucks ist das Umfeld für Gold und andere Edelmetalle klar.

### Gold : 2011 vs 2020

Q1/Mai 2020

Q3 2011

<b>Goldpreis (USD/Unze)*</b>	1.702	1.900
<b>Jährl. Wachstum M3**</b>	20,47%	2,43%
<b>US Staatsschulden (Mrd. USD)</b>	25.153,11	14.790,34
<b>Arbeitslosenrate</b>	14,7%	9,0%
<b>Realzinsen 10 Jahre US-Staatsanl.</b>	0,66%	-1,98%

\* Stand des vorherigen Goldpreishochs am 5. September 2011. Aktueller Goldpreis per 11. Mai 2020. \*\* M3 Geldmenge (Alles verfügbares Geld, inkl. Schuldpapiere und liquide Wertpapiere), April 2020 Schätzung.

Quelle: US Federal Reserve, US Department of the Treasury, Bureau of Economic Analysis, Bloomberg.

### **Inflation im Anmarsch - Warum ist es diesmal anders?**

Der Bullenmarkt im Goldsektor von Ende 2008 bis 2011 war zum Teil von den Erwartungen eines Inflationsanstiegs getrieben, der durch eine lockere Geldpolitik der Zentralbanken nach der globalen Finanzkrise („GFC“) ausgelöst wurde. Diese Erwartungen erwiesen sich jedoch als unbegründet, da Banken sich mit neuer Kreditvergabe sehr zurückhielten, um ihre Bilanzen zu reparieren und damit wenig Geld in der Realwirtschaft ankam; d.h. die Geldgeschwindigkeit (money velocity) war extrem niedrig ( $M \cdot V = P \cdot Q$  oder Geldmenge mal Geldgeschwindigkeit entspricht dem Preisniveau mal dem realen BSP). Die einzige Inflation die stattfand, war die an den Aktien- und Immobilienmärkten. Die verhaltene Konsum-, bzw. Lohninflation und die Tendenz zur Normalisierung der Zinssätze durch die US-Notenbank und andere Zentralbanken trugen zwischen 2011 und 2015 zum Rückgang des Goldsektors bei.

Im Jahr 2020, da sich die Weltwirtschaft in einer neuen Wirtschaftskrise und einem möglichen globalen Abschwung befindet, zeigen sich die politischen Entscheidungsträger erneut bereit, monetäre Instrumente, aber auch beispiellose fiskalische Anreize einzusetzen, um ihre Volkswirtschaften zu stabilisieren, Arbeitsplätze zu retten und die Voraussetzungen für eine Erholung zu schaffen. Angesichts der bereits weltweit angekündigten Beträge zur Bekämpfung der Krise können die inflationären Auswirkungen der politischen Reaktion nicht ignoriert werden. Dennoch sollten sich Anleger fragen: Warum ist dies diesmal anders?

Wir sind nicht in der Lage, spekulative Vorhersagen über geopolitische Trends zu treffen. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die globale Reaktion auf die COVID-19-Krise einige kritische Unterschiede zwischen 2008 und 2020 aufgezeigt hat, die die Fahrtrichtung der großen Volkswirtschaften beeinflussen werden. Erstens sehen wir eine Verschiebung der Einstellung der Öffentlichkeit in den Industrieländern zu Schulden, Defiziten und öffentlichen Ausgaben. Die negativen Folgen der Sparmaßnahmen, insbesondere in Europa, die von den Regierungen in den Jahren nach dem GFC umgesetzt wurden, hinterließen wirtschaftliche und soziale Narben, die Politiker im gesamten politischen Spektrum nicht weiter ignorieren werden. Zweitens erwarten wir in ähnlicher Weise, dass die staatlichen Eingriffe in die Wirtschaft zunehmen werden, da Regierungen weltweit Maßnahmen ergreifen, um Arbeitsplätze zu retten und die heimische Industrie vor den Auswirkungen eines globalen Abschwungs zu schützen. Inwieweit dies geschieht, hängt sicherlich von der Art der Erholung ab, doch besteht in den kommenden Monaten und Jahren die Möglichkeit beträchtlicher und langwieriger Interventionen mit potenziell schwerwiegenden Folgen für die Staatsverschuldung und die Staatsausgabendefizite. Drittens, ist dies eine Gesundheit- und Wirtschaftskrise, aber keine Bankenkrise. Deshalb besteht kein Grund zur Annahme, dass im Zuge der fiskalischen Expansion Banken die Geldgeschwindigkeit negativ beeinflussen werden.

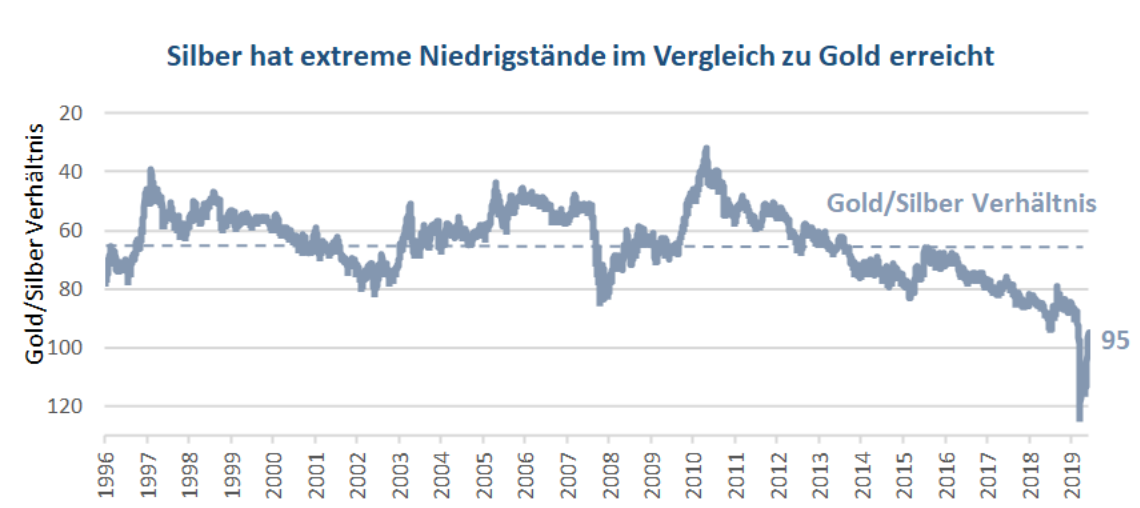
Schließlich und vielleicht am wichtigsten ist, dass die COVID-19-Krise eine Stimmung des Wirtschaftsnationalismus und Protektionismus verstärkt hat, die sich in den Jahren seit der GFC langsam

aufgebaut und auch Handelsspannungen verursacht hat. Die Abhängigkeit der lebenswichtigen Lieferketten von Ländern in Bezug auf Lebensmittel, Medizin und Technologie vom internationalen Handel wurde durch die Krise untermauert und spricht vordergründig oder auch real für eine stärkere wirtschaftliche Autarkie. Besonders bemerkenswert ist zumindest der wachsende überparteiliche Konsens in den USA und in Europa, die Abhängigkeit von China zu verringern. Die Globalisierung und die Ausweitung des internationalen Handels waren Schlüsselfaktoren für das Umfeld niedriger Inflation des letzten Jahrzehnts, das es den Industrieländern ermöglichte, auf kostengünstige Produktionsfaktoren zuzugreifen. Eine Zeit der „Deglobalisierung“ und des „Reshoring“, in der Unternehmen Produktion und Betrieb in ihre Heimatregionen zurückbringen, ist in der Post-COVID-Welt eine eindeutige Möglichkeit und ein wichtiger potenzieller Katalysator für eine Rückkehr von Inflation. Die Geschichte hat gezeigt, dass steigende Inflationserwartungen ein äußerst bullischer Faktor für den Goldsektor sind, der durch die langfristigen Trends der Geldentwertung, der anhaltend niedrigen und negativen Realzinsen und der Ausweitung der Staatsverschuldung gestützt wird.

### Die Chancen bei Silber - Ein Edelmetall, das durch die zunehmende industrielle Nutzung unterstützt wird

Als aktive Investmentmanager, die auf den Rohstoffsektor spezialisiert sind, suchen wir sowohl langfristige strategische Investitionen für unsere Kunden als auch kurzfristige taktische Anlagethemen, um die sich ändernden Trends innerhalb des Sektors zu nutzen. Ein solches Thema ist derzeit Silber, von dem wir glauben, dass es in den kommenden Monaten eine Chance für Investoren darstellt. Silber ist natürlich ein monetäres Metall, das in der Vergangenheit eine Korrelation mit Gold hatte, aber es ist primär ein Industriemetall, das zunehmend von grünen Energietechnologien, insbesondere der Solarenergie, nachgefragt wird.

Das Verhältnis des Silberpreises zu Gold wird häufig durch das Gold / Silber-Verhältnis ausgedrückt, das die Anzahl der Silberunzen angibt, die zum Kauf einer Unze Gold erforderlich sind. Während dieses Verhältnis lediglich ein technischer Indikator für den relativen Preis ist, war es in der Vergangenheit eine nützliche Messgröße, um zu beurteilen, ob Silber im Vergleich zu Gold „unterbewertet“ ist. Darüber hinaus beträgt das Gold-Silber-Verhältnis in der Erdkruste etwa 1:19, was bedeutet, dass sich im Boden etwa 19-mal mehr Silber als Gold befindet (Quelle: Royal Mint Bullion). In diesem Zusammenhang sind wir der Ansicht, dass das extreme Niveau des Gold / Silber-Verhältnisses in den letzten Monaten eine potenzielle Chance für Edelmetallinvestoren darstellt. Silber hat auf den früheren Bullenmärkten für Edelmetalle eine starke Performance gezeigt, und mit einem Silberpreis von heute rund 18 USD / Unze hat das Metall ein erhebliches Erholungspotenzial.



Quelle: Bloomberg. Stand: 2. Juni 2020. Daten in US-Dollar.

In Bezug auf die technologische Nachfrage nach Silber wächst die Kapazität von Solar Photovoltaic („PV“) rasant, da die Verbesserung der Erschwinglichkeit, der wachsende Energiebedarf, die staatliche Unterstützung und das Umweltbewusstsein die Nachfrage ankurbeln. Die weltweit installierte PV-Stromkapazität wird bis 2024 voraussichtlich bis zu 1,4 TW erreichen, verglichen mit etwa 650 GW Ende 2019, als sie rund 4% des weltweiten Strombedarfs ausmachte (Quelle: Europäische Kommission).

Als Value-Investoren glauben wir, dass der beste Weg, um von der Chance in Silber zu profitieren, darin besteht, in hochwertige Produzenten zu investieren, die vor Ort einen fundamentalen Aufwärtstrend aufweisen. Die COVID-19-Krise hatte negative Auswirkungen auf Silber-, ähnlich wie Goldproduzenten, bzgl. Bedenken geschlossener Minen und Lieferunterbrechungen, und damit auf deren Aktienkurse. Da nun Beschränkungen teilweise wieder aufgehoben und Betriebsabläufe in den kommenden Wochen und Monaten wieder aufgenommen werden, erwarten wir, dass sich im Silbersektor mehr Chancen ergeben, da fundamentale Werte wieder ins Spiel kommen.

### **Fazit: Ein neuer Goldbullenmarkt und eine Neubewertung von Edelmetallaktien werden immer wahrscheinlicher**

Wir sind der Ansicht, dass die Marktbedingungen und das makroökonomische Umfeld nach der COVID-19-Krise darauf hindeuten, dass eine Phase der Outperformance von Gold und Goldaktien im Vergleich zu den breiteren Aktien- und Rohstoffmärkten bevorsteht. Die Geschichte deutet darauf hin, dass ein erhebliches Potenzial für einen neuen Bullenmarkt für Edelmetalle besteht, der wahrscheinlich neue Höchststände für den Goldpreis, eine Neubewertung von Goldaktien aufgrund der Margenausweitung und eine Erholung des historisch unterbewerteten Silbersektors erwarten lässt. Natürlich ist es unwahrscheinlich, dass die Erholung des Edelmetallsektors einer geraden Linie folgt, da es auch in früheren Bullenmärkten Perioden der Konsolidierung und Möglichkeiten zum Aufbau und zur Aufstockung von Positionen in Gold und Goldaktien gab.

Das Ausmaß des Aufwärtspotenzials von Gold und Goldaktien wird wahrscheinlich davon abhängen, inwieweit die politischen Entscheidungsträger die inflationären fiskalischen Anreize nutzen und wie erfolgreich diese Maßnahmen sind. Obwohl wir keine expliziten Vorhersagen darüber treffen, wie weit der Goldpreis steigen könnte, sehen wir eine Reihe weiterer potenzieller Katalysatoren, wie die Rückkehr von Inflation oder weit verbreitete negative Zinssätze, die den Anstieg des Goldpreises befeuern würden.

Angesichts des positiven Goldpreisumfelds sind Goldproduzenten in der Lage, nach einer langen Reformperiode in den letzten fünf Jahren von der Margenausweitung in den kommenden Monaten und Jahren zu profitieren. Wir glauben weiterhin, dass ein aktives Management für die nächste Phase des Bullenmarkts von entscheidender Bedeutung sein wird, um den fundamentalen Wert des Sektors zu identifizieren und darauf zuzugreifen, sich auf Unternehmen mit einer starken Aktionärsrendite zu konzentrieren und Produzenten mit schwachen und nicht nachhaltigen Margen zu vermeiden. Die Goldaktienstrategie von Baker Steel konzentriert sich weiterhin auf Qualität und Wert. Wir gehen davon aus, dass dieser Ansatz im Vergleich zu passiven Anlagen in Gold und Goldaktien auf dem kommenden Bullenmarkt überlegene risikobereinigte Renditen bieten wird.

#### **Über Baker Steel Capital Managers LLP**

*Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den **Baker Steel Gold Fund**, den **BAKERSTEEL Precious Metals Fund**, den **ES Gold & Precious Metals Fund** (allesamt Long Only Edelmetallaktienfonds), den **BAKERSTEEL Electrum Fund** und den **Baker Steel Resources Trust**.*

*Baker Steel hat eine starke Erfolgsbilanz in Bezug auf die Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und im Vergleich zu einer passiven Beteiligung an Gold oder Goldaktien. Die **Fondsmanager Mark Burridge und David Baker wurden für 2019 mit zwei Sauren-Goldmedaillen ausgezeichnet und bei den Mines & Money Awards 2019 als Fondsmanager des Jahres ausgezeichnet**.*

*Der BAKERSTEEL Precious Metals Fund ist der Gewinner des 2020 zum fünften Mal in Folge **des Lipper Fund Award** für den besten Fonds über 3 Jahre und 5 Jahre, Gold- und Edelmetalle im Aktiensektor, während der Baker Steel Resources Trust zur **Investmentgesellschaft des Jahres 2019**, Natural Resources von dem Fachmagazin Investment Week ernannt.*

Quellen: Bloomberg, IMF, World Gold Council, Oxford Economics, European Commission, Baker Steel Capital Managers LLP.

### **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.