

# Net Zero ermöglichen und Wohlstand schützen - Werden Minenaktien im Jahr 2023 ein Lichtblick sein?

Bei Metallen und Minenunternehmen könnte sich dieses Jahr eine Trendwende abzeichnen, unterstützt durch die weltweiten Bemühungen, Netto-Null-Emissionen zu erreichen und durch die Bestrebungen Vermögen vor Inflation zu schützen

Baker Steel Capital Managers LLP

16. Januar 2023

---

Die globalen Finanzmärkte wurden im Jahr 2022 von einer Reihe beunruhigender wirtschaftlicher und geopolitischer Ereignisse erschüttert. Vom Krieg in der Ukraine und den darauffolgenden Energiekrisen bis hin zur weltweit grassierenden Inflation im Gefolge unterbrochener Lieferketten und der Wiedereröffnung der Volkswirtschaften nach COVID-19. Neben der Verschärfung der monetären Bedingungen sehen sich Anleger zu Beginn des Jahres 2023 mit einem Umfeld anhaltender Unsicherheit und Risiken konfrontiert.

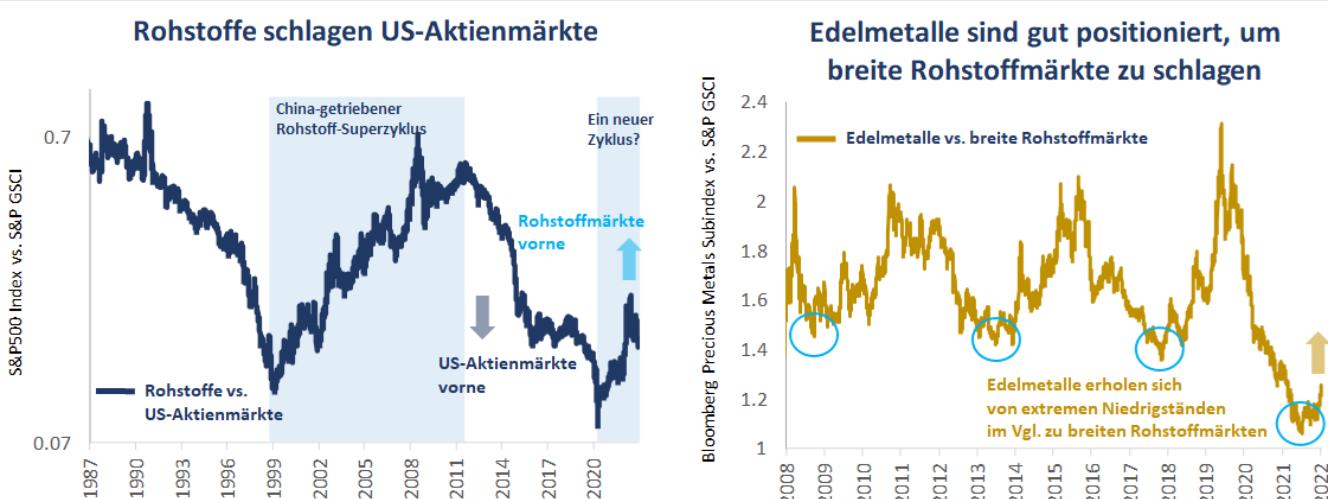
Inmitten eines eingetrübten Ausblicks für die Weltwirtschaft bietet ein Sektor einen Lichtblick für Anleger: Die Metall- und Bergbauindustrie wird von säkularen Wachstumstrends gestützt; insbesondere das historische Investitionsniveau in grüne Infrastruktur und Technologie sowie kurzfristige thematische Trends, darunter die Reorganisation von Lieferketten, Inflation und Geopolitik. Die Branche wird weiter durch den Beginn einer makroökonomischen Verschiebung unterstützt, da sich unserer Meinung nach die US-Zentralbanker darauf vorbereiten, den FedFund-Zinserhöhungszyklus abzuschließen. Darüber hinaus gibt es Anzeichen dafür, dass der US-Dollar sich dieses Jahr weiter abschwächen wird.

Minenunternehmen sind in einzigartiger Weise mit den Schlüsselthemen verknüpft, mit denen sich Anleger im Jahr 2023 konfrontiert sehen, sowohl als Produzenten von wichtigen Rohstoffen, die grüne Technologien ermöglichen, als auch als Quellen der Vermögenssicherung in einer Zeit des wirtschaftlichen Umbruchs. Als einer der wenigen Aktiensektoren, die derzeit Wert und Wachstum bieten, sind wir der Ansicht, dass es eine Reihe von Schlüsselthemen für den Metall- und Bergbausektor zu Beginn des Jahres 2023 gibt:

1. **Der Zyklus beginnt sich zu drehen** – Angesichts der anhaltenden Inflation, der konfrontativen Geopolitik und der Umstrukturierung der Lieferketten beginnen Rohstoffe, sich besser zu entwickeln als breite Finanzanlagen.
2. **Keine Netto-Null-Emissionen ohne Bergbau** – Eine Reihe von Metallen bilden die entscheidenden Bausteine für grüne Technologien. Da sich Regierungen weltweit für Netto-Emissionen einsetzen, wird die steigende Nachfrage die Bergbauindustrie verändern.
3. **Eine neue makroökonomische Phase** – Der Gegenwind für Edelmetalle lässt nach, da der Zinserhöhungszyklus in den USA sich dem Ende zuneigt und die Inflation voraussichtlich deutlich über dem 2 %-Ziel der US-Notenbank bleiben wird.
4. **Minenunternehmen bieten Wert und Wachstum** – Bergbauunternehmen scheinen auf fundamentaler und historischer Basis unterbewertet zu sein, dennoch bietet der Sektor starke Margen und Aktionärsrenditen, während sich die ESG-Leistung deutlich verbessert hat.

Nach einem volatilen Jahr 2022 für die Rohstoffmärkte befindet sich der Sektor nun inmitten einer Trendwende und möglicherweise am Beginn einer bedeutenden Periode der Outperformance im Vergleich zu breiten Finanzanlagen. Während wir davon ausgehen, dass die Unsicherheit im Jahr 2023 anhalten wird, positionieren wir als aktive Investmentmanager unsere Strategien so, dass sie unter diesen Bedingungen gedeihen, indem wir in die Teilektoren des Bergbausektors investieren, die sowohl von säkularen als auch von taktischen Wachstumstrends profitieren werden.





Stand: 12. Dezember 2022. Quelle: Bloomberg, Baker Steel Capital Managers LLP.

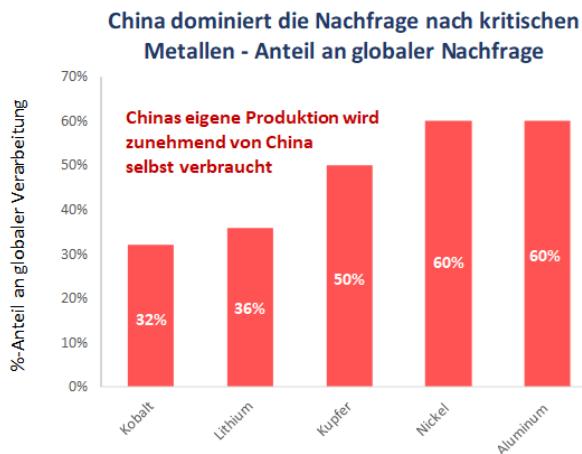
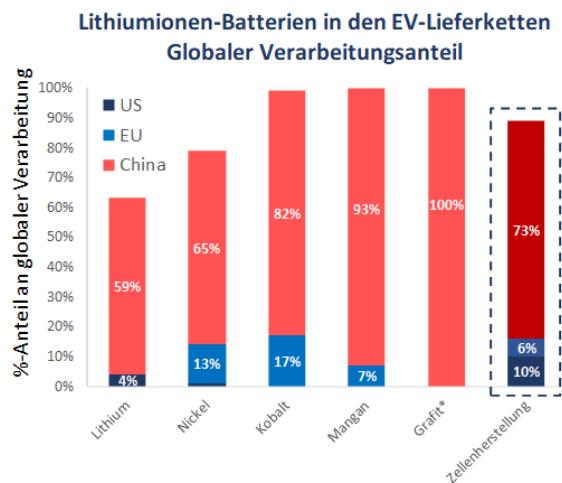
### Keine Netto-Nullemissionen ohne Bergbau - Kann der Westen die Menge an strategischen Metallen bekommen, die er braucht?

Die Umstellung auf saubere Energie, ein historisches Unterfangen von Regierungen, Unternehmen und Bürgern, ist zweifellos der größte säkulare Nachfrageanstieg für Metalle im kommenden Jahrzehnt. Während sich die globale Industrie von fossilen Brennstoffen auf sauberere Energiequellen umstellt, wird sich die Bergbauindustrie durch die steigende Nachfrage und die Umstrukturierung von Lieferketten verändern. Dies gilt insbesondere für die wichtigen Materialien, die für den Ausbau erneuerbarer Energiequellen, die Entwicklung von Batterietechnologien und den Aufbau einer umweltfreundlichen Infrastruktur benötigt werden. Die Märkte für diese Metalle sind in der Regel viel kleiner als für Massengüter, und die Prognosen deuten auf eine noch nie dagewesene Nachfrage hin.

Trotz wirtschaftlicher und politischer Turbulenzen im Jahr 2022 und eines vorübergehenden Anstiegs der Produktion fossiler Brennstoffe haben sich die Regierungen weltweit weiterhin dazu verpflichtet, in den kommenden Jahrzehnten Netto-Null-Emissionen zu erreichen. Die Verpflichtungen wurden auf der jüngsten COP27-Konferenz bekräftigt, während zeitgleich die Biden-Administration die Entwicklung grüner Industrien in den USA zunehmend unterstützt, insbesondere durch den Inflation Reduction Act, dessen zentrale Ziele die Reduzierung der CO2-Emissionen, Investitionen in die heimische Energieerzeugung und die Förderung sauberer Energie sind. Insgesamt nimmt die Dynamik der grünen Revolution weiter zu, und als Anleger bleiben wir in den Teilesektoren der Bergbauindustrie engagiert, die am besten positioniert sind, um in den kommenden Jahren von diesem Wachstumstrend zu profitieren.

Zusätzlich zu diesem langfristigen positiven Trend sehen wir Anfang 2023 eine Reihe kurzfristiger Themen für die Minenunternehmen im Bereich der Spezialmetalle. Die Umstrukturierung von Lieferketten angesichts der weltweiten Rohstoffknappheit, die Wiedereröffnung Chinas nach langwierigen COVID-19-Beschränkungen und die zunehmenden geopolitischen Spannungen sind allesamt Faktoren, die darauf hindeuten, dass der Wettbewerb um die Versorgung mit strategischen Rohstoffen ein beherrschendes Thema für die kommenden Jahren sein wird.

Die COVID-19-Pandemie hat die Fragilität von Lieferketten deutlich gemacht, und die Aufhebung von Covid-Beschränkungen in großen Teilen der Welt, bei anhaltenden Lieferengpässen, hat zu steigender Nachfrage und daher zu steigenden Rohstoffpreisen, Inflation und in vielen Fällen zu einer Umstrukturierung von Lieferketten zum Schutz der heimischen Industrie geführt. Doch die bedeutendste „wirtschaftliche Wiedereröffnung“, in China, hat nach der Aufhebung von XiJinping's Null-COVID-Politik gerade erst begonnen. Diese Maßnahme wird wahrscheinlich die Nachfrage nach Rohstoffen ankurbeln, auch wenn Fragen zu den wirtschaftlichen Folgen der hohen COVID-bedingten Todesfälle und dem Druck auf das Gesundheitssystem des Landes offenbleiben.



Hinweis: Basierend auf der Gesamtnachfrage, Verarbeitung und Herstellung im Jahr 2019. \*Flake-Grafit-Einsatzmaterial, alle Anoden natürlich und synthetisch. Quelle: Benchmark Mineral Intelligence, USGS, Baker Steel Capital Managers LLP.

Wie die obigen Diagramme zeigen, dominiert China die Versorgungskette für Spezial- und Batteriemetalle, insbesondere für die Metalle, die für die Herstellung von Lithium-Ionen-Batterien benötigt werden, vor allem Lithium, Nickel, Kobalt und Graphit sowie Kupfer und Aluminium, die beide wichtige Metalle für die Elektrifizierung sind. Während der Abbau von Spezialmetallen selbst geografisch breiter gestreut ist und von der Geologie und der wirtschaftlichen Rentabilität der Lagerstätten abhängt, ist die Verarbeitung von Chemikalien und Metallen für die Lithium-Ionen-Batterietechnik überwiegend in China konzentriert.

Die Produktion von Lithium-Ionen-Batterien gehört zu den größten Herausforderungen für die US-amerikanischen und europäischen Hersteller von Elektrofahrzeugen, und die Risiken der Lieferketten werden mit der Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft zunehmen. Auf China entfallen rund 73 % der Zellfertigung für Lithium-Ionen-Batterien, womit die USA und Europa mit 10 % bzw. 6 % in den Schatten gestellt werden. Als größter Verbraucher von Spezialmetallen verbraucht China sein heimisches Angebot zunehmend selbst, und dieser Trend dürfte sich angesichts der Reformen auf der Angebotsseite fortsetzen. Chinesische Unternehmen haben darüber hinaus stark in den weltweiten Bergbau investiert, wodurch die Lieferketten für chinesische Hersteller weiter internalisiert wurden.

Diese Konzentration der Verarbeitung und Produktion in China stellt eine große Herausforderung für westliche Regierungen und Industrien dar, die einen Weg zu Netto-Null und Energiesicherheit suchen. Die Bemühungen, die Versorgung des Westens mit kritischen Materialien in den letzten zehn Jahren zu verbessern, haben nur begrenzte Ergebnisse gebracht, doch unter der Regierung Biden wurden die Anstrengungen zur Stärkung der US-Lieferketten weiter verstärkt. Zusätzlich zum Inflation Reduction Act zielt der "REEShore Act" darauf ab, die Produktion und Lagerung von Seltenen Erden in den USA zu erhöhen und gleichzeitig die Verwendung von in China hergestellten Seltenen Erden in der Militärtechnologie zu beschränken.

Abgesehen von China hat sich die geopolitische Landschaft im Jahr 2022 erheblich verändert, wodurch weitere Risiken für globale Lieferketten entstanden sind. Vor allem die Invasion Russlands in der Ukraine hat die Besorgnis über die Versorgung mit strategischen Rohstoffen verschärft, da westliche Länder und Unternehmen mit verschiedenen Unsicherheiten konfrontiert sind, die von der Energieversorgung Europas über das Angebot landwirtschaftlicher Erzeugnisse bis hin zur Lieferung von Spezialmetallen für die Hightech-Industrie reichen. Unterdessen versuchen Länder, die von den USA und ihren Verbündeten mit Sanktionen belegt oder bedroht sind, ihre eigenen Lieferketten durch Umleitungen zu schützen, oft weg von Europa. Die Ausweitung der direkten Handelsrouten zwischen Russland, China und großen Teilen Zentralasiens stellt noch keine Achse dar, die sich gegen den Westen richtet, doch zeigt sie, dass die gemeinsamen wirtschaftlichen und politischen Interessen dieser Länder eine Verlagerung hin zu einer multipolaren Geopolitik vorantreiben.

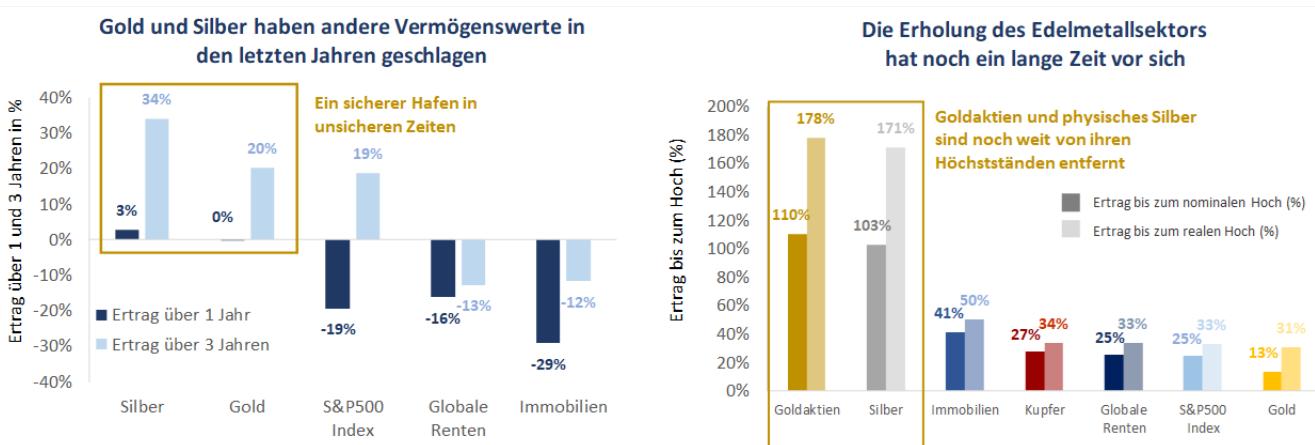
Unter Berücksichtigung dieser Faktoren glauben wir, dass der Sektor der Spezialmetalle für Investoren noch nie so relevant war wie zu Beginn des Jahres 2023. Der CAPEX für die Entwicklung neuer Minen und somit neuer Lieferungen kritischer Metalle hat bisher nicht mit dem Ausmaß der Umstellung übereingestimmt, die notwendig ist, um Net Zero und Energiesicherheit für den Westen zu erreichen. Herausforderungen in den Versorgungsketten und unbeständige geopolitische Verhältnisse deuten daher darauf hin, dass die Preise für Spezialmetalle in Zukunft steigen werden, möglicherweise mit periodischen Preisspitzen. Wir gehen davon aus, dass Rohstoffmärkte auch im Jahr 2023 globale Aktienmärkte übertreffen werden, während Bergbauaktien eine Neubewertung erfahren werden, da sich Margen von

Minenunternehmen ausweiten und Anleger Positionen in Sachwerten und thematischen Aktien aufbauen, die von der grünen Revolution und dem Übergang zu sauberer Energie profitieren.

### Der makroökonomische Gegenwind lässt nach - ist es Zeit, für Edelmetalle zu glänzen?

2022 war ein Jahr mit zwei unterschiedlichen Phasen für Gold und Silber, die beide durch das Zusammenspiel von Inflation, Zinssätzen und steigenden geopolitischen Risiken bestimmt wurden. Nachdem der Goldpreis zu Beginn des Jahres aufgrund der Nachfrage nach sicheren Häfen nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine erneut sein Allzeithoch erreicht hatte, sah sich das Metall im zweiten Quartal mit einem starken Ausverkauf konfrontiert, der durch eine Kombination aus US-Zinserhöhungen und einem steigenden US-Dollar verursacht wurde. In dieser Zeit machte der Goldpreis einen Großteil seiner jüngsten Gewinne bis Mitte 2022 wieder zunichte, doch in den Herbst- und Wintermonaten kam es im Edelmetallsektor zu einer kräftigen Erholung, die durch Anzeichen dafür ausgelöst wurde, dass sich der US-Zinserhöhungszyklus dem Ende zuneigt, die Inflation sich abschwächt (jedoch weiterhin hoch bleibt) und der US-Dollar seinen Höhepunkt erreicht hat.

Insgesamt sind wir der Ansicht, dass der wichtigste Treiber für Gold und Silber die realen US-Zinsen bleiben. In Anbetracht der Tatsache, dass 2022 die steilsten US-Zinserhöhungen der jüngeren Geschichte stattfanden, die die Kreditkosten auf ein Niveau brachten, das seit 13 Jahren nicht mehr erreicht worden war, war die Performance von Gold recht ermutigend, da es das Jahr in etwa unverändert beendete, verglichen mit vielen anderen wichtigen Anlageklassen, die im Laufe des Jahres starke Verluste verzeichneten.



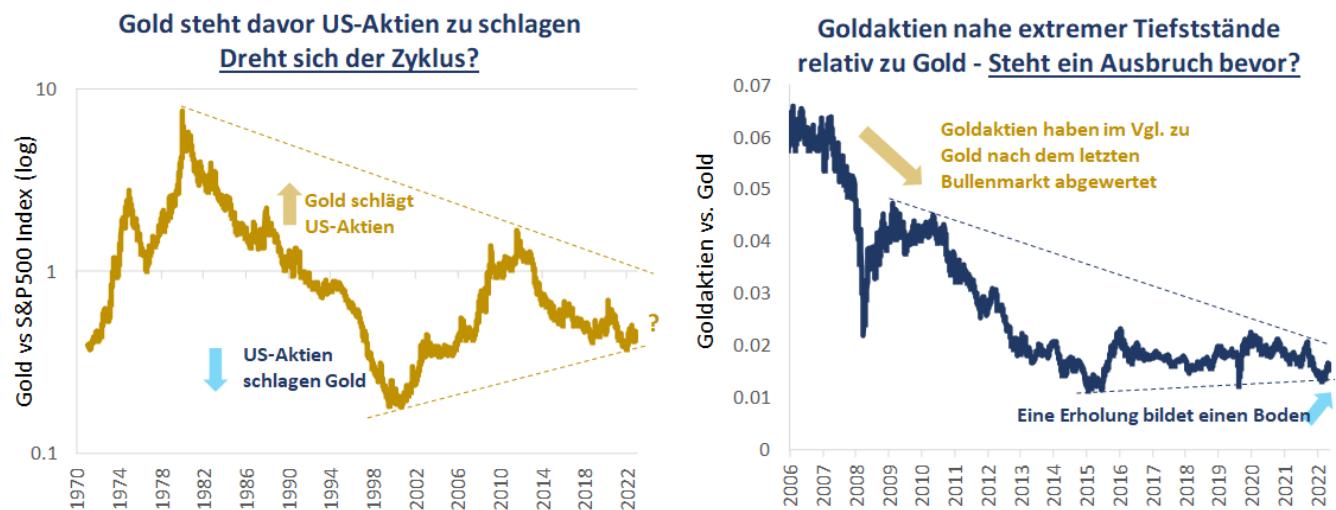
Quelle: Bloomberg, Baker Steel Capital Managers LLP. Anmerkungen: Immobilien basieren auf dem Bloomberg US REITs Index, globale Anleihen basieren auf dem Bloomberg Global Aggregate Bond Index, Goldaktien basieren auf dem EMIX Global Mining Index. „% Rendite auf Höchststand (real)“ basiert auf dem US CPI-Index. Daten zum 30. Dezember 2022. Alle Angaben in USD.

Angesichts des allmählich nachlassenden Gegenwinds steigender US-Zinsen und eines starken US-Dollars glauben wir, dass sich der Edelmetallsektor nun an einem Wendepunkt inmitten einer Reihe von Katalysatoren für eine Erholung im Jahr 2023 befindet. Im abgelaufenen Jahr hielten die Zentralbanker, angeführt von der US-Notenbank, an ihrer Überzeugung fest, weitere Zinserhöhungen vornehmen zu müssen. Allerdings sehen sie sich nun der Gefahr eines sich verlangsamen Wirtschaftswachstums und einer möglichen tiefen Rezession ausgesetzt, da die restriktiveren monetären Bedingungen die Realwirtschaft bereits beeinträchtigen. Eine zurückhaltendere Haltung der Zentralbanken scheint im kommenden Jahr recht wahrscheinlich zu sein, da sich die Fed und auch andere politische Entscheidungsträger wieder auf die Förderung von Wirtschaftswachstum konzentrieren.

Auf der anderen Seite kann man davon ausgehen, dass die hohe Inflation noch lange nicht besiegt ist. Wir gehen davon aus, dass Inflationsraten noch über einen längeren Zeitraum erhöht bleiben werden, da viele der Haupttreiber für höhere Preise nicht verschwunden sind. Der nach wie vor angespannte Arbeitsmarkt (u.a. auch wegen strukturell demografischer Gründe und Babyboomers, die nach den Covid Lockdowns früher in Rente gingen), insbesondere in den USA, wird weiterhin für Lohndruck sorgen, während die höheren Kreditkosten den Druck auf die Unternehmen aufrechterhalten werden, die Preise zu erhöhen, um ihre Gewinnspannen zu schützen. Wie im vorangegangenen Abschnitt erörtert, ist die Neugestaltung der Lieferketten, einschließlich Onshoring und Reshoring, neben dem strategischen Wettbewerb von Natur aus inflationär. All diese Faktoren, verstärkt durch die anhaltenden Auswirkungen der geopolitischen Turbulenzen auf die Energie- und Rohstoffpreise, deuten darauf hin, dass sich die Inflation als widerstandsfähig erweisen und noch einige Zeit über den Zielen der Zentralbanken liegen wird. Angesichts der bereits

stark angehobenen Zinssätze und der laufenden Bilanzreduzierung haben die US-Notenbank und andere wichtige Zentralbanken nur begrenzte Möglichkeiten, die Inflation auf ihr 2 %-Ziel zu senken, ohne eine langwierige, tiefe Rezession zu riskieren. Sollten die nominalen Zinssätze im Jahr 2023 stabil bleiben oder abgesenkt werden, um das schwächernde Wachstum zu stützen, während die Inflationsraten hoch bleiben, wird dies zu sinkenden Realzinssätzen führen, und Edelmetallpreise werden dadurch unterstützt.

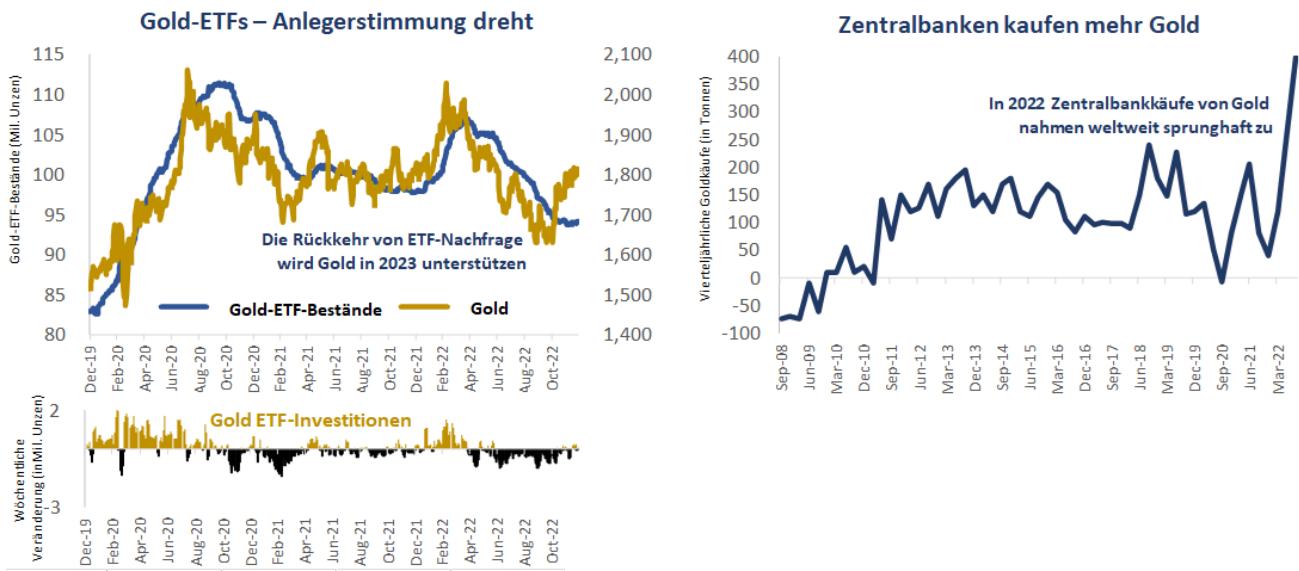
Betrachtet man die längerfristigen Trends für Gold und Goldaktien in den nachstehenden Diagrammen, so sind wir der Ansicht, dass die oben genannten Katalysatoren den Beginn eines bedeutenden Aufschwungs markieren könnten. Gold scheint in der Lage zu sein, seine jüngste Outperformance gegenüber den allgemeinen Aktienmärkten auszubauen, während Goldaktien, die während des letzten Jahrzehnts gegenüber Gold an Wert verloren haben, für eine Phase der Outperformance gegenüber dem physischen Metall positioniert sind.



Stand der Daten: 30. Dezember 2022. Quelle: Bloomberg, Baker Steel Capital Managers LLP.

Neben dem günstigen makroökonomischen und technischen Bild für Gold beobachten wir auch eine Verschiebung der fundamentalen Angebots- und Nachfragedynamik für das physische Metall. Erstens ist ein deutlicher Stimmungsumschwung bei Anlegern im Gange, der sich in den Zuflüssen der börsengehandelten Goldfonds widerspiegelt, die, nachdem sie die meiste Zeit des Jahres 2022 negativ waren, jetzt kleine Nettozuflüsse verzeichnen. Die Anlegernachfrage ist eine der Haupttriebkräfte für Goldpreiserholungen, und da sich die Stimmung weiter verbessert, erwarten wir, dass die Zuflüsse in Goldprodukte die Preise in naher Zukunft nach oben treiben werden. Zweitens beobachten wir eine deutliche Verschiebung der Nachfrage der Zentralbanken nach physischem Gold. Im Jahr 2022 erlebten viele Zentralbanken einen historischen Ansturm zur Aufstockung ihrer Goldreserven: Im dritten Quartal 2022 wurden rund 400 Tonnen gekauft, was den höchsten Jahreswert seit 1967 bedeutet.

Eine Kombination von Faktoren veranlasst die Zentralbanken, ihre Goldreserven aufzustocken, vor allem die gut dokumentierte Rolle von Gold als wirksamer Portfoliodiversifikator in Zeiten erhöhter wirtschaftlicher und geopolitischer Risiken. Neben diesem bewährten Grund scheint ein weiterer Grund für die zunehmenden Käufe der Zentralbanken die Diversifizierung der Währungsreserven zu sein, insbesondere im Hinblick auf das Engagement in US-Dollar und das Einfrieren von russischen US-Dollar-Konten. Die Ereignisse des Jahres 2022 haben die Vorteile von physischem Gold als dezentralem Geldwert, der nicht eingeschränkt oder manipuliert werden kann, deutlich gemacht. Wir gehen davon aus, dass der Trend einer starken physischen Nachfrage den Goldmarkt auch im Jahr 2023 beflügeln wird.



Quelle: Bloomberg, Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council. Stand der Daten: 28. Dezember 2022.

Insgesamt mag das Jahr 2022 für den Edelmetallsektor ein enttäuschendes Jahr gewesen sein, doch sind wir der Meinung, dass die Voraussetzungen für eine kräftige Erholungsphase gegeben sind, in der Gold neue Höchststände erreichen wird und die Aktienkurse von Edelmetallminengesellschaften im Vergleich zu Gold neu bewertet werden. Wir sind der Ansicht, dass Silber und Silberminen derzeit eine besondere Chance darstellen, da die Fundamentaldaten für Silber sowohl als Edelmetall, das in der Vergangenheit während eines Bullenmarktes dazu tendierte, sich besser zu entwickeln als Gold, als auch als wichtiges Industriemetall für die grüne Revolution mit Anwendungen in der grünen Technologie, insbesondere in Photovoltaik-Solarzellen, günstig sind.

#### **Werden unterbewertete Minenaktien im Jahr 2023 ein Lichtblick für Anleger sein?**

Angesichts der guten Aussichten für Rohstoffe im Jahr 2023, insbesondere für Edel- und Spezialmetalle, ist das kommende Jahr für Minenaktien sehr vielversprechend. Was die Unternehmen selbst betrifft, so befindet sich der Bergbausektor nach einer Phase der Kapitaldisziplin seit der letzten Hause, die vor etwas mehr als zehn Jahren endete, im Allgemeinen in guter Verfassung. Die Gewinnspannen sind stark geblieben und die Aktionärsrenditen sind in den letzten Jahren gestiegen. Dadurch befinden sich Minenunternehmen in einer guten Position, um von den zunehmend positiven Fundamentaldaten für die von ihnen produzierten Rohstoffe sowie von der sich verbesserten Stimmung der Anleger gegenüber Sachwerten zu profitieren. Viele Unternehmen weisen auch eine nachhaltige und organische Produktion auf, die durch erfolgreiche Explorationsinvestitionen vorangetrieben wird, während sich die ESG-Leistung der Metallproduzenten (ein zentraler Faktor im Anlageprozess von Baker Steel) weiterhin deutlich verbessert.

Die Kosteninflation bleibt ein Problem für den Bergbausektor. Die Inflation der Betriebskosten betrifft alle Minengesellschaften, doch Qualitätsunternehmen gleichen dies durch kontinuierliche Verbesserungen aus. Die Kapitalkosteninflation hingegen ist ein Problem für die Unternehmen, die neue Projekte bauen müssen. Infolgedessen wirkt sich die Kosteninflation auf die verschiedenen Gesellschaften sehr unterschiedlich aus, so dass sich aktive Manager auf die Minenunternehmen konzentrieren können, die am besten in der Lage sind, die Inflation zu bewältigen.

Der Zyklus scheint sich für den Bergbausektor zu drehen, sowohl was die Beschleunigung der langfristigen Wachstumstrends als auch was die Verbesserung der kurzfristigen makroökonomischen Bedingungen für die Rohstoffpreise betrifft. Eine Umschichtung von Anlegern in Richtung Value könnte Minenaktien weiter zugutekommen, die trotz der jüngsten starken Performance auf fundamentaler und relativer Basis immer noch dramatisch unterbewertet erscheinen. Viele dieser Werte sind weit von ihren Kurshöchstständen entfernt, selbst wenn man die Auswirkungen der Inflation nicht berücksichtigt. Da die Minenbranche so gut dasteht wie seit Jahrzehnten nicht mehr und eine Reihe von kurzfristigen Katalysatoren für die Rohstoffmärkte vorhanden sind, sind wir zuversichtlich, dass die Aussichten für den Metall- und Bergbausektor im Jahr 2023 positiv sein werden.

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

*Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet drei preisgekrönte Anlagestrategien, die Edelmetallaktien, Spezialmetallaktien und diversifizierten Bergbau abdecken.*

*Baker Steel hat eine starke Erfolgsbilanz bei der Outperformance im Vergleich zu seinen Konkurrenten und im Vergleich zu passiven Anlagen im Metall- und Bergbausektor. Die Fondsmanager Mark Burridge und David Baker wurden mit zwei Sauren-Goldmedaillen für das Jahr 2021 ausgezeichnet und erhielten bei den Mines & Money Awards 2019 die Auszeichnung "Fund Manager of the Year".*

*Einer der offenen Baker Steel Fonds ist 2022 zum fünften Mal in Folge Gewinner der Refinitiv Lipper Fund Awards, während ein an der LSE-notierender geschlossener Baker Steel-Fonds von Investment Week als Investmentgesellschaft des Jahres 2021, 2020, 2019, Natural Resources, ausgezeichnet wurde.*

## **Wichtig**

Bitte beachten: Dieser Bericht ist ein Marketingdokument und wurde von Baker Steel Capital Managers LLP (eine Personengesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht, eingetragen in England unter der Nr. OC301191 und zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority) als Information für eine begrenzte Anzahl von institutionellen Anlegern (im Sinne der Definition im Fondsprospekt) herausgegeben. 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 oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder anderen Beteiligungen dar und ist auch kein Bestandteil eines solchen Angebots. Außerdem bildet 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 an Fonds von Baker Steel zu zeichnen, werden darauf hingewiesen, dass eine solche Zeichnung ausschließlich auf der Basis der Informationen und Meinungen erfolgen kann, die in den entsprechenden Prospekten oder anderen diesbezüglichen Angebotsunterlagen enthalten sind und den von den hier enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen können. 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 einer Anlageberatung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis für eine zukünftige Wertentwicklung. Die zukünftige Wertentwicklung kann gegebenenfalls wesentlich schlechter ausfallen als in der Vergangenheit und unter Umständen zu erheblichen Verlusten oder zum Totalverlust führen.