

## Kommentar des Anlageverwalters: 2. Quartal 2016

### Hauptthemen:

- Die Erholung von Gold und Goldaktien nimmt Fahrt auf.
- Die Wertentwicklung des Precious Metals Fund liegt weit über dem Index und ähnlichen Fonds.
- Die Marktbedingungen für den Goldsektor werden immer günstiger.

### Top Performer im 2. Quartal:

- Resolute Mining
- Endeavour Mining
- Tahoe Resources

### Underperformer im 2. Quartal:

- Troy Resources
- Harmony Gold

Die Nachfrage nach Gold als sichere Investition wächst angesichts der vielen Risiken, denen die Anleger derzeit ausgesetzt sind.

Politische Ereignisse wie der „Brexit“ zeigen, dass eine Allokation in Gold ein effektiver Diversifikationsfaktor ist.

### Wertentwicklung des Fonds

Im Berichtsquartal stieg der BAKERSTEEL Precious Metals Fund („Precious Metals Fund“) um +51,2 % (Klasse A2 EUR) und ließ somit den Euromoney Global Gold Mining Index (der „Index“), der (in Euro) um +36,1 % anstieg, deutlich hinter sich. Gold notierte in Euro um +9,8 % bzw. in US-Dollar um +7,7 % besser.

Die Erholung des Goldsektors nahm im 2. Quartal 2016 an Fahrt auf, da günstige makroökonomische Bedingungen und plötzliche politische Ereignisse die Nachfrage nach sicheren Investitionen vorangetrieben haben. Mittlerweile ist klar, dass der Goldmarkt die Talsohle durchschritten hat. Die Entwicklung zum neuen Bullenmarkt zeichnet sich seit Dezember 2015 ab und hat mittlerweile an Dynamik gewonnen. Im Vergleich mit früheren Bullenmärkten zeigt die aktuelle Goldpreisentwicklung, dass die Erholung des Sektors erst ganz am Anfang steht. Seit seinem Tiefstand im Dezember 2015 konnte Gold ein Plus von ca. +26 % (in USD) erzielen. Dagegen stand bei früheren Bullenmärkten während der letzten 3 Dekaden ein Preisanstieg des Edelmetalls um etwa +120 % und manchmal sogar erheblich mehr zu Buche.

Der Fonds konnte in den letzten Monaten ein erfreuliches Wachstum verzeichnen und notierte am Ende des Quartals mit 112 Mio. USD. Wir bleiben unserer disziplinierten und wertorientierten Investitionsstrategie treu, die sich auf Goldproduzenten mit den attraktivsten Risiko-/Renditeprofilen konzentriert. Als aktive Manager sind wir gut für die aktuellen Marktbedingungen im Goldaktiensektor gerüstet und unsere Spezialisten aus dem Investitionsteam sind ständig dabei, vielversprechende Gelegenheiten zu identifizieren und unterschiedliche Bewertungen der Goldproduzenten auszunutzen, um eine überdurchschnittliche Wertentwicklung gegenüber dem Vergleichsindex und ähnlichen Fonds zu erzielen.

### Markt-Update

Das erste Halbjahr 2016 war an den Finanzmärkten erneut von hoher Unsicherheit geprägt, da sich die Anleger verschiedensten Risiken gegenüber sehen. Die Volatilität des Aktienmarkts, das nachlassende globale Wirtschaftswachstum und die Unsicherheit über die Geldpolitik geben weiterhin Anlass zur Sorge. Gleichzeitig haben turbulente politische Entwicklungen die Ängste der Anleger in Bezug auf die Finanzmärkte noch stärker befeuert. Insbesondere das britische Referendum zum Austritt aus der EU, dessen eigentliche Folgen noch unklar sind, war der entscheidende Wendepunkt bei der Erholung des Gold- und Goldaktiensektors. Gold hat seit jeher eine Rolle als sicherer Hafen in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit gespielt. Die Reaktion des Marktes auf das Ergebnis des Referendums beweist, dass Gold ein effektiver Diversifikationsfaktor ist und vermögensbewahrend wirkt: mitten im Chaos der Märkte ist das Metall auf seinen Höchststand in 2 Jahren geklettert.

Ebenso sprechen die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen immer mehr für Gold und Goldaktien. Der Aufschub der Zinsanhebungen in den USA beseitigt einen wichtigen nachteiligen Faktor für den Goldpreis, während ein nachlassendes Wachstum und hohe Staatsverschuldung Risiken für die Industrieländer bedeuten und die Wahrscheinlichkeit vergrößern, dass die Notenbanken weitere geldpolitische

Goldanlagen haben wieder ihr historisches Beta im Verhältnis zum Goldpreis erreicht

Der Fonds konzentriert sich auf Unternehmen, die eine produktionsgebundene Dividende auszahlen

Die Kernpositionen haben sich weiter gut entwickelt und die überdurchschnittliche Wertentwicklung des Fonds vorangetrieben

Anreize setzen werden. Auch der weltweite Trend zu Negativ-Zinsen der Notenbanken wirkt sich positiv auf den Goldpreis aus, da niedrige oder negative Zinsen die Opportunitätskosten für das Halten des Edelmetalls senkt, die Auswahl der Vermögenswerte begrenzt, auf die sich die Anleger konzentrieren, und das Vertrauen in Fiat-Währungen unterminiert. Die Nachfrage nach Gold und Goldaktien ist seit Jahresbeginn stark gestiegen, da die Anleger erkennen, dass eine Allokation in Gold über physisches Gold, ETF oder Goldminenaktien in einem Niedrig- oder Negativzinsumfeld eine naheliegende Strategie ist.

### Verteilung der Wertentwicklung

Goldaktien haben sich im zweiten Quartal 2016 erneut als gutes Zugpferd für den Goldpreis erwiesen. Seit Mitte letzten Jahres haben Goldaktien teilweise ihr historisches Beta zu Gold wiedererlangt, ein Phänomen, das letztmalig gegen Ende des letzten Bullenmarkts 2011 und 2012 auftrat. Dieses Beta wird durch zwei Faktoren befördert: zum einen die beim derzeitigen Goldpreis gestiegene Gewinnspanne und zum anderen der erwartete Anstieg des Goldpreises in naher Zukunft. Unser Ziel war es, mit unserem Portfolio möglichst viel von diesen Faktoren zu profitieren. Daher haben wir nach gründlicher Prüfung die Unternehmen ausgewählt, die unserer Meinung nach und gemäß unserer Erfahrungswerte über die besten Vermögenswerte verfügen und sich auf die Erzielung einer größtmöglichen Rendite aus ihren Vermögenswerten konzentrieren. Angesichts der aktuellen Finanzlage, in der immer mehr Finanzinstrumente negative Renditen abwerfen, ist die Goldproduktion eine ideale Investition, da dort überschüssige Cashflows generiert werden, die als Rendite an die Anteilseigner weitergegeben werden können. Wenn an die Anteilseigner kein Cashflow gezahlt wird, können die Mittel wieder investiert werden, um die Lebensdauer der Goldminen durch eine gute Organisation des Abbaus, organisches Wachstum und opportunistische Akquisitionen zu verlängern.

Ein typisches Unternehmen für die Investitionsstrategie des Fonds ist Evolution Mining (4,5 % NAV), der zweitgrößte Goldproduzent Australiens mit einer Jahresproduktion von 800.000 Unzen Gold, der erst vor kurzem seine produktionsgebundene Dividende auf 4 % pro Jahr erhöht hat. Angesichts der vom Unternehmen generierten branchenführenden Renditen und einem Verschuldungsgrad von nur 15 % ist noch Raum für weitere Erhöhungen. Die Beteiligung des Fonds an australischen Produzenten bewährt sich weiterhin als starker Treiber für die Wertentwicklung und wir gehen davon aus, dass diese Unternehmen mit der gerade beginnenden Berichtssaison eine sehr starke finanzielle Wertentwicklung vorweisen können, die das Interesse weiterer Investoren wecken wird.

Wie schon im vorangehenden Quartal haben fast alle Werte des Fonds während des letzten Quartals zur Wertentwicklung beigetragen. Resolute Mining (6,8 % NAV), Endeavour Mining (5,7 % NAV) und Tahoe Resources (3,4 % NAV) waren die drei Top Performer, wobei sich das erstgenannte Unternehmen dieses Jahr an die Spitze gesetzt hat. Endeavour und Tahoe wurden im Zusammenhang mit ihren abgeschlossenen Akquisitionen bereits im Bericht zum ersten Quartal 2016 vorgestellt. Diese zu einem günstigen Zeitpunkt abgeschlossenen Deals sind für die Portfolios beider Unternehmen ein großer Gewinn, was sich mittlerweile auch in ihren Bewertungen widerspiegelt. Resolute Mining tat sich früher auf dem Markt schwer und wies stets schwache Ergebnisse aus. Mittlerweile hat es sich jedoch zu einem Unternehmen gewandelt, das allmählich das Potenzial seiner Vermögensbasis zeigt. Wir haben das Unternehmen seit seinen Anfängen aufmerksam beobachtet und nachdem Mitte letzten Jahres der CEO ausgewechselt wurde, liegt der Fokus des Unternehmens auf einem effektiven Kostenmanagement, das sich in einem besseren Ergebnis niederschlug und das zukünftige Potenzial des Unternehmens

Durch das aktive Management werden unter den aktuellen Marktbedingungen überdurchschnittliche Renditen generiert

Unterstützt durch ein günstiges Wirtschafts- und Marktumfeld, befindet sich Gold derzeit in einer Erholungsphase

deutlich macht. Die Vermögenswerte von Resolute in Australien haben von dem steigenden Goldpreis in australischen Dollars profitiert, während das von uns erkannte Potenzial des Unternehmens dank der aktuell veröffentlichten Machbarkeitsstudie über die Laufzeitverlängerung seiner wichtigsten Goldmine, Syama in Westafrika, nun auch für den breiteren Markt erkennbar werden sollte.

### Ausblick

Während sich das Interesse und Vertrauen der Investoren angesichts der unsicheren Finanzmärkte wieder dem Goldsektor zuwendet, verfolgen wir unbeirrt unser Ziel, aus dem aktiv verwalteten Goldaktien-Portfolio des Fonds Renditen und eine überdurchschnittliche Wertentwicklung für unsere Anleger zu erwirtschaften. Die Wertentwicklung des Fonds seit Jahresbeginn macht deutlich, dass unter den derzeitigen Marktbedingungen ein aktives Management im Vergleich mit passiven Investitionen in Gold oder einen Goldaktienindex höhere Renditen abwirft. Die kräftige Kurserholung bei Goldminenaktien spiegelt die erhöhte Rentabilität des Sektors wider. Wir gehen davon aus, dass der Markt weiterhin diejenigen Produzenten honorieren wird, die Disziplin bei Förderung und Kosten zeigen. In diesem Sinne ist ein ausgewogenes Portfolio von Goldaktien in der Lage, die Entwicklung des Goldpreises zu übertreffen.

Die derzeitige Prognose für Gold und Goldaktien ist positiver als seit vielen Jahren. Nach der schweren Baissephase 2011 bis 2015 ist durch eine Kombination aus Marktbedingungen, Konjunkturausblick und politischen Ereignissen ein außergewöhnlich förderliches Umfeld für die neue Gold-Hausse entstanden. Die Unsicherheit wächst und es ist nicht wahrscheinlich, dass sich die Volatilität der Finanzmärkte abschwächen wird. Die Anleger verlieren das Vertrauen in die Fähigkeit der Notenbanken, das schleppende Wachstum anzukurbeln; insbesondere die Negativzinspolitik und die kompetitive Währungsabwertung haben das Vertrauen in Notenbanken und Fiat-Währungen untergraben. Die volle Tragweite der radikalen Notenbankpolitik der letzten Jahre ist noch nicht absehbar, aber immer mehr Anleger erkennen die Diversifizierungsvorteile und den Wert von Gold als sichere Investition.

*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.