

EARTH GOLD FUND UI NEWSLETTER JANUAR 2009

ÜBERBLICK

Der Earth Gold Fund UI wurde am 1. Juli 2008 aufgelegt. Das Sondervermögen konzentriert sich auf Aktien aus dem Bereich der Edelmetalle, wobei mindestens 2/3 des Fondsvolumens in Aktien, Fonds und andere Wertpapiere des Goldsektors investiert werden. Hierbei können neben Aktienwerten mit Explorer-Status auch andere Unternehmen, unabhängig von der Marktkapitalisierung, im Zusammenhang der Wertschöpfungskette bei der Goldgewinnung Berücksichtigung finden. Andere Werte aus dem Edelmetallbereich mit Bezug auf Silber, Platin, Palladium etc. sowie auch weitere ausgewählte Rohstoffwerte können beigemischt werden.

Obwohl der Fokus der Anlagestrategie auf Large- und Mid Cap-Firmen sowie auf Gold, Silber, Platin und Palladium-ETFs (Exchange Traded Funds) liegt, investiert der Fonds auch in unseres Erachtens unterbewertete kleinere Produzenten und selektierte Explorationsfirmen des Sektors. Obwohl allgemeine Marktentwicklungen, z. B. Veränderungen bei den Rohstoffpreisen („Beta“-Faktoren), die Performance des Fonds beeinflussen können, setzt sich der Investmentansatz die Generierung positiver Renditen auch in stagnierenden Märkten zum Ziel.

PERFORMANCE

Genaue Angaben zur Fondspersormance können der Internetseite der Kapitalanlagegesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH entnommen werden: [Link](#).*

* Aufgrund von Regelungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist „bei Finanzinstrumenten, die jünger als ein Jahr sind, eine werbliche Darstellung der unterjährigen Performance-Darstellung unzulässig (vgl. § 4 Abs. 4 Nr. 1 WpDVerOV). Zulässig ist lediglich eine entsprechende Information, z. B. auf der Internetseite des Produktanbieters im Rahmen der Angabe der Produktpalette.“



FONDSDETAILS

WKN:	A0Q2SD
ISIN:	DE000A0Q2SD8
AUM:	1,85 Mio Euro
Anteilspreis:	46,01 Euro
Anzahl der Positionen im Fonds:	28 im Januar 2009
Rechtsform:	UCITS III
Währung:	EUR (ein Währungshedging ist nicht vorgesehen)
Erstausgabetag:	1. Juli 2008
Anteilwert bei Erstausgabe:	50 Euro
Ausgabeaufschlag:	bis zu 5 %
TER (erwartet):	ca. 2 % p.a.
Performance Fee:	15 % p.a., Hurdle Rate 7 % p.a., High Watermark
Geschäftsjahr:	1. Juli bis 30. Juni
Ertragsverwendung:	Thesaurierend
Kapitalanlagegesellschaft:	Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt/Main
Berater:	Earth Gold Investments AG, Zug, Schweiz
Depotbank:	UBS Deutschland AG, Frankfurt/Main
Cut-off-Time:	16.00 Uhr MEZ
Handel der Fondsanteile über:	UBS Luxemburg
Bewertung:	Aktien: Letzter Preis am Ordertag
Valuta:	T +2
Kontakt:	 Universal-Vertriebs-Services GmbH EIN UNTERNEHMEN DER UNIVERSAL-INVESTMENT

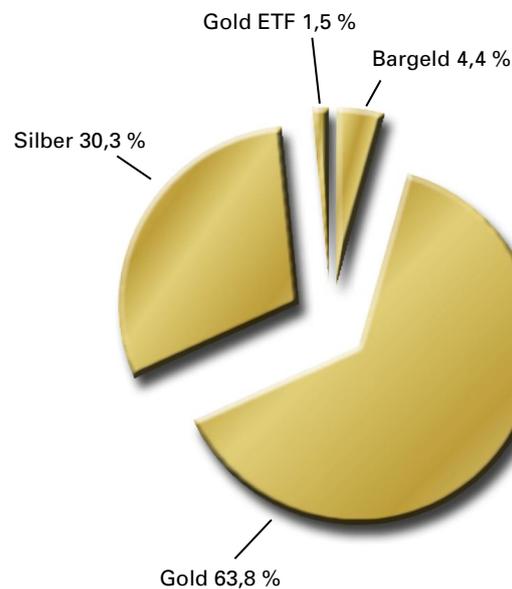
Customer Support Hotline
T: + 49 69 / 7 10 43 - 900
E: fondsgalerie@ui-gmbh.de

PORTFOLIO

Zum Monatsende Dezember 2008 beinhaltet das Portfolio 28 Aktienpositionen und einen Gold-ETF (1,5 % des Fondsvermögens). Der Bargeldanteil lag bei 4,36 %. Die durchschnittliche (gewichtete) Marktkapitalisierung des Portfolios betrug zum 30. Januar 2009 3,15 Mrd. US-Dollar.

Der Fonds verfolgt das Ziel, ausgewogen in große, relativ unterbewertete Firmen zu investieren, die attraktive Projekte haben und in Ländern mit vergleichsweise niedrigem politischen Risiko tätig sind. Daneben wird in kleine Firmen investiert, die aus unserer Sicht ein erhebliches Potenzial zur Wertsteigerung bieten, in denen vielversprechende Projekte entwickelt werden oder die sich als M&A-Übernahmeziele qualifizieren.

Aufteilung nach Rohstoffen



Quelle: eigene Berechnungen

Stand: 30.01.2009

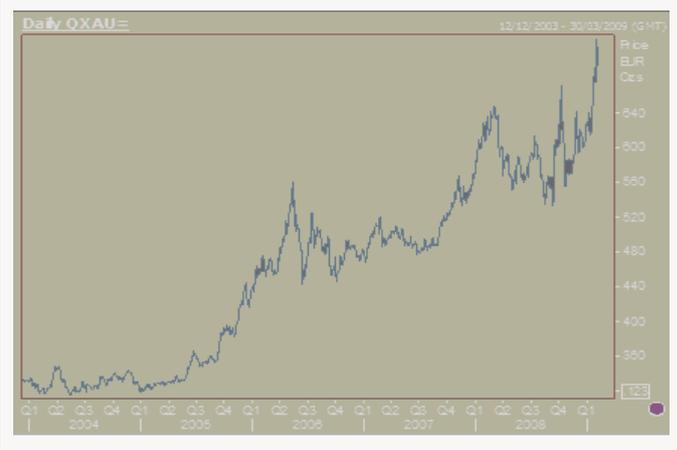
AUSBLICK

In der Dezember-Ausgabe dieses Newsletters legten wir dar, warum wir eher erwarten, in ein inflationäres makroökonomisches Umfeld zu geraten, das seinerseits einen starken Aufwärtstrend bei den Preisen für Gold und Silber für die nächsten 12 bis 24 Monate begünstigen würde. Bereits im Januar konnten wir Indikatoren ausmachen, die aus unserer Sicht auf den Beginn eines „ersten Aufschwungs“ im Gold- und Silber-Aktienmarkt hindeuteten. Nachdem Ende letzten Jahres diese Aktien erheblich unter ihrem Wert gehandelt wurden und Gold Ende 2008 bei einem Preis von 870 US-Dollar pro Unze stand, ist das Fondsmanagement zuversichtlich, im neuen Jahr noch eine Goldpreis-Rallye zu erleben. In den meisten Währungen hat der Goldpreis bereits sein Allzeithoch erreicht, wie in der nachfolgenden Grafik für den Goldpreis in Euro dargestellt. Dies zeigt auch, dass sich der Goldpreis vom US-Dollar entkoppelt hat.

Wir haben den Eindruck, dass die Panik im Markt nachlässt, und Investoren zunehmend US-Staatsanleihen veräußern und alternative “Safe Haven“- Anlagen wie

Goldaktien und ETFs erwerben. So waren beispielsweise Ende Januar ca. 12 % des S&P / TSX Composite Index* in Gold investiert, weshalb sich viele kanadische Fondsmanager, die nur eine geringe Goldgewichtung im Portfolio hatten, veranlasst sahen, den Index nachzubilden. Ebenfalls erwähnenswert ist die Tatsache, dass am 23. Januar 2009 die Barrick Gold Corporation, das weltgrößte Goldbergbauunternehmen, die größte Marktkapitalisierung an der Toronto Stock

Allzeithoch des Goldpreises in Euro



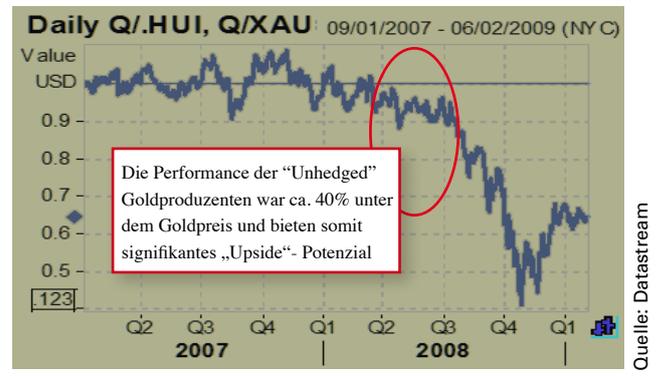
* Neben dem S&P / TSX 60 der zweitwichtigste Aktienleitindex der Toronto Stock Exchange in Kanada.

Exchange hatte! Das Unternehmen hat sich mittlerweile erholt und wird wieder bei 90 % seines Wertes von vor 3 Monaten gehandelt. Allerdings sind Goldaktien im Vergleich zum Goldpreis noch immer extrem unterbewertet, wie die Performance der Goldaktien, die im HUI Gold Index* enthalten sind, relativ zum Goldpreis zeigt (siehe entsprechende Grafik). Goldaktien bieten unseres Erachtens somit wieder ein deutliches Upside-Potenzial, das sich im zweiten Halbjahr 2008 durch die allgemeinen Panikverkäufe am Markt nur stark eingeschränkt entfalten konnte.

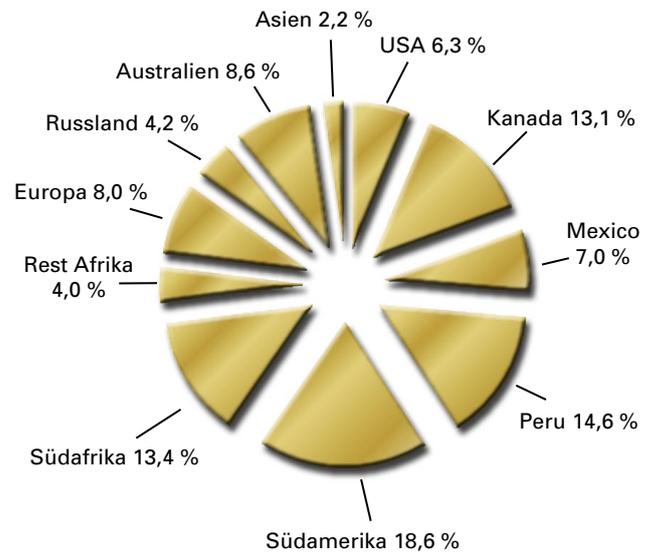
Attraktive Bewertung der Firmen

In den letzten Monaten konnten sich die Goldaktien bemerkenswert verbessern, nachdem sie jetzt zu einem Vielfachen ihres NAVs (Net Asset Value bzw. Nettovermögenswert) gehandelt werden. Unter anderem ist dies sicher das Ergebnis geringerer Input-Kosten (wie Stahl, Energie und Kupfer), geringerer Kapitalkosten (wie auch kürzerer Durchlaufzeiten), eines höheren Goldpreises und der Abwertung verschiedener Währungen. Canaccord Adams schätzt, dass sich die Preis / NAV Ratio bei den Senior- und „Intermediate“-Goldproduzenten um ca. 30 % seit Oktober 2008, also im Zeitraum von 3 Monaten, erhöht hat. Ein hoher Goldpreis in Ländern mit anderer Währung als dem US-Dollar, hat für deren Bergbauindustrie zusätzlich den Vorteil, dass die operativen Margen verbessert werden können. Wir sind beispielsweise für Goldproduzenten in Südafrika sehr optimistisch, da diese erheblich vom schwachen südafrikanischen Rand profitieren können. Beim momentanen Goldpreis von 300.000 Rand pro Kilogramm und Betriebskosten zwischen 130.000 und 160.000 Rand pro Kilogramm sind die operativen Margen natürlich sehr attraktiv. Nebenstehende Grafik, die die regionale Aufteilung der Investitionen des Earth Gold Fund UI zeigt, lässt die signifikante Exposure in Minen Australiens, Kanadas und Südafrikas erkennen, die alle von einem hohen Goldpreis in „Nicht-US-Dollar Währungen“ profitieren. Deshalb beobachtet das Fondsmanagement auch sehr genau Schwankungen in den Wechselkursen und deren Auswirkungen auf den Goldpreis.

Performance des AMEX Gold BUGS Index relativ zum Goldpreis



Geografische Aufteilung



Quelle: eigene Berechnungen

Stand: 30.01.2009

Geringere Kosten verbessern die Marge

Wir gehen davon aus, dass sich die geringeren Betriebskosten in diesem Jahr positiv auf die Gewinnmargen und die Cashflows auswirken werden. Aufwendungen für Treibstoff und Energie verursachen den Minenbetreibern meist die größten Kosten. Der Ölpreis ist gegenüber seinem Hoch in 2008 momentan um circa 70 % gesunken. Da der Goldpreis relativ stabil ist, rechnen wir damit, dass Goldaktien von den verbesserten Gewinnmargen profitieren werden. Viele im letzten Jahr erstellte Budgets für kapitalintensive Projekte wurden auf Basis des hohen

Ölpreises des vergangenen Jahres kalkuliert. Diese Budgets werden nun nach unten angepasst und tragen ebenfalls zu einer positiven Prognose bei.

Aus Sicht der Minenbetreiber sollten viele Goldfirmen großen Nutzen aus den kürzlich erfolgten Entlassungen und Schließungen der Platin-, Eisenerz- und diversifizierten Bergbauunternehmen ziehen können. Sie konnten, zum Nachteil der Bergbauunternehmen im Goldsektor,

Erwartung einer Angebotslücke

Die außerordentlichen Mengen an monetären und steuerlichen Stimuli, die von den Regierungen in die Wirtschaft „gepumpt“ werden, müssen nach wie vor angepasst und vergrößert werden, um den Aufschwung einer instabilen Weltwirtschaft zu beschleunigen. Massive Personal- und Produktionskürzungen dauern nicht nur im Bergbausektor, sondern auch in anderen Industriezweigen an, und die Zahl der Arbeitslosen wird vermutlich noch ansteigen; allein die USA rechnet für Januar mit einer Arbeitslosenquote von 7,5 %, der höchsten seit 16 Jahren. Die Regierung Australiens geht von einer ähnlichen Zahl für das Jahr 2010 aus.

Die Größenordnung und die Schnelligkeit, mit der die Kürzungen in der Bergbauindustrie in den letzten Monaten erfolgten, bestärken uns in unserer Meinung, dass das Rohstoffangebot in der nahen bis mittleren Zukunft rückläufig sein dürfte.*

*Vgl. Dezember-Newsletter des Earth Gold Fund UI und Januar-Newsletter des Earth Exploration Fund UI.

Entspannung bei Kreditrahmen

Im Monat Januar konnten einige Finanzdeals im Goldsektor beobachtet werden (siehe Tabelle 1: „Financing Deals im Bergbausektor im Januar 2009“). Unserer Ansicht nach zeigt die Anzahl der Aktivitäten und der unter-

jahrelang alle gut ausgebildeten Arbeiter und Spezialisten für sich gewinnen. Die Goldunternehmen können diesen Fachkräften jetzt eine neue Stellung bieten und bekommen dadurch im Gegenzug Mitarbeiter, die zur Steigerung der Effizienz und Wirtschaftlichkeit im Goldbergbau beitragen können. Dieser Auffassung sind auch viele unserer Industriekontakte im Goldsektor, teilweise sind die ersten Verbesserungen schon erkennbar.

Im Januar hat BHP Billiton, das weltgrößte Bergbauunternehmen, seine Nickelmine Ravensthorpe in Australien (Volumen 2 Mrd. Australische Dollar) geschlossen und mehr als 1.800 Angestellte und Vertragsarbeiter entlassen. Auch Caterpillar, der weltweit größte Hersteller von Bau- und Bergbaumaschinen, kündigte die konjunkturbedingte Entlassung von 20.000 Mitarbeitern an.

Hinzu kommt, dass auch die operationellen Parameter sich rapide verschlechtern (sinkende Goldgrade, höherer Kapitalbedarf) und somit die Produktion noch schneller zurückgeht. Bei der Goldproduktion wurde der Höhepunkt im Jahr 2000 erreicht, sie ist seitdem stark rückläufig. Insofern gehen wir davon aus, dass das geringere Angebot und die steigende Nachfrage nach Gold als Anlageform die leicht rückläufige Nachfrage der Schmuckindustrie mehr als ausgleichen wird.

zeichneten Kredite, dass wieder mehr Liquidität vorhanden ist und zur Verfügung gestellt wird, was die Aussicht auf neue Kredite relativ gesehen deutlich verbessert.

Tabelle 1: Financing Deals im Bergbausektor im Januar 2009

Unternehmen	Bekanntmachung	Erhaltene Summe (in Mio. Dollar)
Novagold Resources	2. Januar 09	USD 75 Mio.
Centamin Egypt	20. Januar 09	CAD 60 Mio.
Kinross Gold	21. Januar 09	CAD 361 Mio.
Red Back Mining	23. Januar 09	CAD 150 Mio.
Anatolia Minerals	23. Januar 09	CAD 52 Mio.

PLATIN

Kurzfristig sind wir vorsichtig im Platinbereich, da die Fundamentaldaten auf der Nachfrageseite noch negativ aussehen. Die weltweit angespannte Lage in der Automobilindustrie wirkt sich auch auf die Platinlagerbestände aus. Die Automobilhersteller haben Platin zwar entsprechend ihrer vertraglichen Verpflichtungen gekauft, aber mittlerweile hat die Höhe der Lagerbestände ein kritisches Niveau erreicht – z. B. lagert VW üblicherweise Platinbestände für 2-3 Wochen, momentan reichen die Lagerbestände jedoch für 3 Monate. Wenn sich der Automobilsektor in den nächsten Monaten nicht erheblich erholt, werden die Hersteller wahrscheinlich versuchen, ihre Lagerbestände am sowieso schon schwachen Platinmarkt zu verkaufen.

Wir sehen mit Besorgnis, dass vor allem die großen Platinhersteller zögern, die Produktion zurückzuführen – es scheint so, als ob die Wette liefe, wer am längsten von ihnen durchhält. Im Gegensatz zu den Eisen- und Buntmetallherstellern, die auf den Einbruch

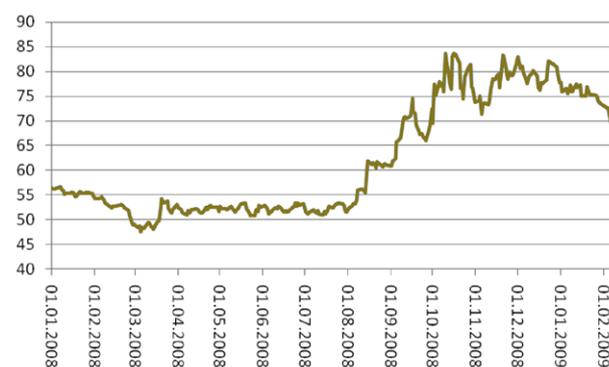
der Nachfrage sehr schnell mit Produktionskürzungen reagiert haben, haben die PGM-Produzenten bislang standhaft keine größeren Kürzungen bekanntgegeben. Der Aufschub der Produktionskürzungen könnte für die nächsten Monate die PGM-Preise deckeln, vor allem wenn man bedenkt, dass heute angekündigte Produktionskürzungen aufgrund der Arbeitsmarktregulierungen in Südafrika frühestens in 6 Monaten wirksam werden.

Wir sind außerdem der Meinung, dass sich der niedrige Platinpreis noch nicht komplett in den PGM-Aktien niedergeschlagen hat, weshalb zumindest kurzfristig nur sehr selektiv Platinaktien im Portfolio des Earth Gold Fund UI gehalten werden sollen. Allerdings möchten wir betonen, dass sich die Lage bereits mittelfristig wieder verbessern könnte; langfristig glauben wir an solide Prognosen für Platin.

SILBER

Nachdem die Gold- / Silberpreis-Ratio nach wie vor sehr hoch ist (73 Stand Ende Januar, vgl. nebenstehende Grafik), sind wir überzeugt, dass Silber noch Steigungspotenzial hat, was auch für die zugrundeliegenden Aktienwerte gilt. Letztere wurden stark vom Zusammenbruch des Aktienmarktes im vergangenen Jahr getroffen und sollten, wenn die Preise für Metalle sich wieder erholen, noch weiteres Upside-Potenzial bieten. Der Silberanteil des Earth Gold Fund UI wurde deshalb auf 30 % erhöht.

Gold- / Silberpreis-Ratio



Quelle: Datastream



PORTFOLIO STRATEGIE

Managementseitig ist weiterhin eine Konzentration auf solide Edelmetallfirmen vorgesehen, die entweder positive Cashflows oder zugesagte Kreditrahmen vorweisen können, um ihre Explorationsprojekte und operationellen Tätigkeiten finanzieren und die momentane "Dürreperiode" bei neuen Krediten überleben zu können.

Allgemein fehlen den größeren Edelmetallfirmen u. E. noch immer Wachstumsprojekte, weshalb wir vermuten, dass sie auf „Shoppingtour“ gehen, um frühzeitig nach Juniorfirmen mit erstklassigen Projekten Ausschau zu halten, bevor eine anhaltende Aktienkurs-Rallye im Edelmetallsektor einsetzt. Das Fondsmanagement beobachtet diesen Bereich sehr genau, um gegebenenfalls das Portfolio des Earth Gold Fund UI entsprechend anzupassen. Momentan ist die Gewichtung der vom Fonds gehaltenen Unternehmen nach Einschätzung des Fondsmanagements relativ ausgewogen. Dabei lassen sich die Titel wie folgt kategorisieren: a) Large-Cap-Firmen, die fundamental unterbewertet sind, und um die es zur Zeit sehr ruhig ist,

b) solide Mid-Cap-Firmen mit spannenden Wachstumsprojekten und gutem Explorationspotenzial sowie
c) Juniorfirmen, die erstklassige Projekte haben und mögliche Übernahmekandidaten sind.

Wir sind noch vorsichtig in Bezug auf Firmen, die eine große Affinität zum Buntmetallsektor aufweisen, obwohl wir schon eine erste Erholungsphase ausmachen konnten. Das Portfolio des Earth Gold Fund UI profitiert deutlich von der hohen Gewichtung an Unternehmen, die in Ländern und Regionen tätig sind, deren Landeswährung relativ zum US-Dollar abwertete, wie z. B. Südafrika, Australien und Brasilien. Wir werden deshalb auch weiterhin die Wechselkursbewegungen genau verfolgen. Nachdem wir kurz- bis mittelfristig für die Entwicklung der Gold- und Silberpreise optimistisch gestimmt sind und aufgrund der Tatsache, dass Edelmetallaktien unseres Erachtens derzeit unterbewertet sind, ist der Earth Gold Fund UI gegenwärtig nahezu vollständig in Aktien investiert.

