

BLACKROCK GLOBAL FUNDS (BGF)

BGF World Energy Fund Newsletter

MÄRZ 2009

NUR FÜR VERTRIEBSPARTNER



BLACKROCK

Von seinem Rekord bei 147 US\$ im vergangenen Jahr ist der Ölpreis inzwischen um 70% gefallen. Am BGF World Energy Fund ist das nicht spurlos vorbeigegangen, wie der um 57% von seinem Höchststand¹ gesunkene Anteilspreis unterstreicht. Mit diesem Newsletter sollen die Ursachen für diesen steilen Preiseinbruch und die weiteren Aussichten beleuchtet werden, die derzeit alles andere als rosig sind.

Wenn die Nachfrage einbricht

Die Ölnachfrage hängt in hohem Maße von der allgemeinen Wirtschaftsleistung ab. Von 2003 bis 2008 wuchs die Produktion in den Nicht-OECD-Ländern wie z. B. China rasant, deren Volkswirtschaften zunehmend in die Weltwirtschaft integriert wurden. Mit der wachsenden Produktionsleistung stieg auch die Ölnachfrage. Das Ölangebot aber hielt mit diesem Anstieg nicht Schritt. Die Folge waren Versorgungsengpässe mit dramatisch steigenden Preisen.

Mitte letzten Jahres kehrte sich dieser Trend plötzlich um und die Ölpreise brachen ein. Wesentlich schneller als von den meisten erwartet, schrumpfte die Ölnachfrage. Da jedoch die Förderung nicht in gleichem Maße zurückgefahren wurde, platzten die Lager aus den Nähten und schickten die Preise auf Talfahrt.

Auslöser des globalen Konjunktüreintruchs war die Finanzkrise, die Ende 2007 ihren Anfang nahm. Was als scheinbar nur auf den kleinen, etwas abgehobenen Bereich der strukturierten Sub-Prime-Kredite begrenzte Krise begann, breitete sich wie ein Flächenbrand immer schneller im gesamten Finanzsektor aus. Als die ersten Investmentbanken pleite gingen und sich die Lage bei vielen anderen zuspitzte, trocknete der Markt für Interbanken- und im Gefolge auch für Unternehmenskredite nahezu aus. Die Zurückhaltung bei der Kreditvergabe aber hatte böse Folgen, denn wenig später bröckelte auch die Produktionsleistung ab, während die erste Entlassungswelle rollte.

Insbesondere in den USA forderte das seinen Tribut bei der Ölnachfrage. Noch unter dem Schock der auf über 4 US\$ pro Gallone hochgeschwellten Benzinpreise kauften Amerikaner plötzlich keine großen Autos mehr und schränkten ihre Spritztouren deutlich ein. Wie Grafik 1 zeigt, ließ der Benzinverbrauch 2008 spürbar nach.

Ähnlich verlief die Entwicklung in den USA bei anderen Ölprodukten. Die Folge: 2008 wurden 1,2 Millionen Fässer Öl pro Tag weniger verbraucht als 2007: Das entspricht einem Rückgang um fast 6%. Für 2009 wird mit einem weiteren Drosseln des Verbrauchs in Amerika um 3% gerechnet. Zur Veranschaulichung der Größenordnung ein Vergleich: Seit dem Ölpreisschock von 1979 ist die Ölnachfrage in den USA nicht mehr so stark eingebrochen wie in diesen Tagen. Hinzu kommt, dass auch die meisten anderen OECD-Staaten, wenn auch in unterschiedlicher Ausprägung, mit Konjunktüreintrüchen zurechtkommen müssen und damit ebenfalls eine sinkende Ölnachfrage zu verzeichnen haben.

Und wie steht es um den chinesischen Drachen?

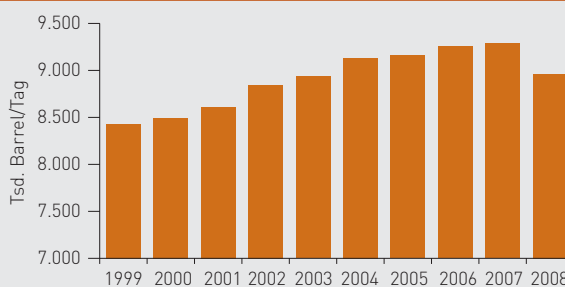
Vor allem den Nicht-OECD-Ländern ist der seit vielen Jahren steigende Ölverbrauch zu verdanken. Mehr als 90% des zusätzlichen Öls haben sie in den letzten zehn Jahren verbraucht. Ein Land unter

ihnen war besonders ölhungrig: China. Leider sind die dort veröffentlichten Daten zum Ölverbrauch weniger aktuell als die der OECD-Länder. Aber die Pkw-Verkaufszahlen und der Stromverbrauch Chinas können stellvertretend herangezogen werden. Und beide Zahlen sind inzwischen stark rückläufig. Im Dezember sank der Stromverbrauch im Reich der Mitte um 7% im Vergleich zum Vorjahr und spiegelt damit die schwache Industrieproduktion wider. Für den Ölverbrauch verheißt das nichts Gutes. Wenig überraschend wird für China 2009 nur ein Anstieg des Ölverbrauchs um 0,75% prognostiziert, während es in den beiden Vorjahren jeweils über 4% waren.

Chinas Wachstumseinbruch hat weitreichende Folgen: Neben den Schätzungen zum globalen BIP-Wachstum wurde angesichts der sich verschärfenden Kreditklemme² auch die Wachstumsprognose zum Ölverbrauch massiv nach unten revidiert (siehe Grafik 2).

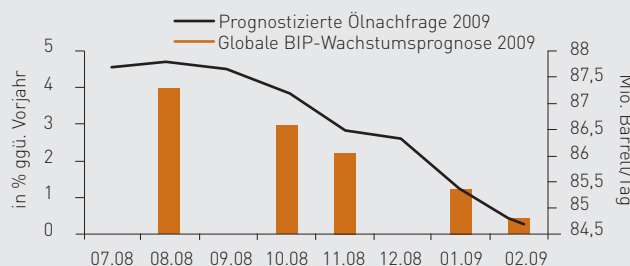
Die inzwischen auf nur noch 0,5% zusammengestrichene Prognose des IWF zum globalen BIP-Wachstum in diesem Jahr ist die niedrigste seit dem Zweiten Weltkrieg.

Grafik 1 – Benzinnachfrage in den USA



Quelle: Energy Information Administration (EIA)

Grafik 2 – IEA-Prognose zu Ölnachfrage und BIP-Wachstum in 2009



Quelle: Internationale Energiebehörde (IEA). ¹ 21.05.2008 – 27.02.2009.

Das Wesentliche nicht aus dem Auge verlieren

Derzeit gibt die Weltwirtschaft wenig Anlass zur Freude. Das bestätigt ein Blick in die Wirtschaftspresse, die sich derzeit mit düsteren Prognosen überschlägt, sowie auf die weltweit im freien Fall befindlichen Aktienkurse. Wir wollen nicht so tun, als wüssten wir besser als die meisten Wirtschaftsexperten, wann und auf welchem Niveau der Abschwung zum Erliegen kommt und wie schnell sich die Weltwirtschaft von der Krise erholen wird. Wir versuchen jedoch, den langfristigen Ausblick für die Branche und die aktuellen Bewertungen zu analysieren und basierend darauf im Interesse unserer Anleger zu investieren.

Die in Vergessenheit geratene Angebotsseite

Seit Jahren tun sich die Produzenten außerhalb der OPEC schwer, ihre Produktion auszuweiten. 2008 ging sie gar trotz Rekordpreisen zurück. Zu den strukturellen, den Energiemarkt beeinflussenden Faktoren gehört die zunehmende Erschöpfung der heute noch aktiven Ölfelder. Jahr für Jahr die Produktion auf gleichem Niveau zu halten, wird daher zunehmend zur Herausforderung, die viele Ölproduzenten nur mit erheblichen Investitionen meistern. In ihrem Weltenergieausblick für 2008 kam die IEA zu dem Schluss, dass die weltweite Produktion an den aktiven Ölfeldern ohne Investitionen jährlich im Schnitt um 9% sinken wird.

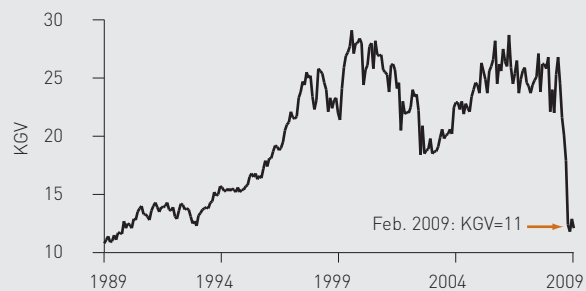
Ein Großteil des jüngsten Ölnachfrageeinbruchs ist zweifellos auf die Kreditkrise zurückzuführen, die auf der anderen Seite aber auch den Weg zu ihrer Erholung ebnen dürfte. So lässt der niedrige Ölpreis die Kapitalströme in der Branche zunehmend versiegen und zwingt bereits zahlreiche Firmen zu herben Einschnitten in ihren Investitionsbudgets. In Anbetracht sinkender Förderraten an bestehenden Ölfeldern und den zurückgefahrenen Investitionen in neue Vorkommen könnte die Reaktion der Angebotsseite wesentlich schneller kommen als in früheren Konjunkturzyklen. Schließlich haben die längerfristigen Angebotsfaktoren, die nicht zuletzt den Ölpreis nach oben getrieben haben, weiter Bestand. Früher oder später werden sie wieder in den Vordergrund drängen.

Was also ist zu tun?

Bereits Ende 2007 haben wir damit begonnen, die Bestände bei einigen Öldienstleistern und kleineren, damals angesagten Explorations- und Produktionsfirmen zurückzufahren und in eher ungeliebte große

integrierte Ölgesellschaften umzuschichten. Für Wachstum schien uns der Markt einen zu hohen Preis zu zahlen und dabei die stabilen Qualitäten der größeren Anbieter zu ignorieren. (Vorwerfen müssen wir uns heute lediglich, nicht beherzt genug zu Wege gegangen zu sein.) Mancher Ölriese profitiert nun von niedrigeren Kosten und solider Bilanz und ist gut aufgestellt, um sich angeschlagene Wettbewerber einzuverleiben. Ungeachtet ihrer unlängst starken Outperformance halten wir die aktuellen Bewertungen der integrierten Anbieter für deutlich attraktiver als die anderer Öl- und Gasfirmen.

Grafik 3 – Kurs des DataStream Öindex geteilt durch durchschnittliche reale Gewinne der letzten 10 Jahre



Quelle: DataStream/BlackRock

Wir sind fest davon überzeugt, dass sich früher oder später der langfristige Aufwärtstrend bei den Energiepreisen wieder einstellen wird. Nach den Erfahrungen der Vergangenheit zu schließen, könnten die Preise wieder anziehen, noch bevor Anzeichen für eine sich bessernde Nachfrage sichtbar werden. Der aktuelle Kursrutsch bei Energieaktien ist vergleichbar mit dem in den 70ern und Anfang der 80er Jahre. Diesmal allerdings hat er sich innerhalb weniger Monate und nicht wie damals innerhalb weniger Jahre vollzogen. Mittlerweile haben die Kennzahlen vieler Ölakten wie das saisonal bereinigte KGV ihren langfristigen Durchschnittswert unterschritten, wie Grafik 3 verdeutlicht. Eine verlässliche Prognose über die kurzfristige Entwicklung an den Aktienmärkten können wir zwar nicht abgeben. Langfristig aber werden Anleger, die die aktuellen Bewertungsabschläge an den Märkten für Käufe nutzen, für ihr Engagement belohnt werden, davon sind wir überzeugt.

Robin Batchelor und Poppy Allonby

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle Anleger/Vertriebspartner erstellt und ist nicht geeignet anderen Personen als Basis für Entscheidungen zu dienen. Die Nennung einzelner Unternehmen, in die der Teilfonds investiert dient lediglich zur Illustration der Anlagestrategie und sollte keinesfalls als Anlagerat oder als Empfehlung für eine Anlage in diese Unternehmen verstanden werden. Der Wert einer Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen kann Schwankungen unterliegen und ist nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, insbesondere bei kurzfristigen Anlagen. Dies gilt auch für den zu zahlenden Ausgabeaufschlag. Die Anlage in Fonds ist zum Teil Währungsrisiken unterworfen. Der Wert der Anlage kann daher steigen oder sinken. Diese Schwankungen können bei Fonds mit hoher Volatilität besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich in der Zukunft ändern, beide sind außerdem abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers. Wenn ein Fonds aus einem besonders konzentrierten Portfolio besteht und einer dieser Werte an Wert verliert oder auf andere Weise negativ beeinflusst wird, kann dies eine weit größere Auswirkung auf das Portfolio haben, als bei einem Fonds, der in eine große Anzahl von Werten anlegt. Die hierin erwähnten Risiken werden detailliert im Kapitel „Besondere Risiken“ in den vereinfachten Verkaufsprospekten beschrieben, die Sie auf unserer Webseite finden. Bitte lesen Sie diese Hinweise sorgfältig. Diese Werbemitteilung stellt keinen Anlage- oder sonstigen Rat, noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb von Anteilen an einem Fonds der BlackRock Gruppe dar, wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt und dient rein zu Informationszwecken. BlackRock Global Funds (BGF) ist in Luxemburg als Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) errichtet und als Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren (OGAW) in der Europäischen Union zugelassen. Die Fondsanteile sind an der Luxemburger Börse notiert und nach der Richtlinie der Kommission 85/611/EWG anerkannt. Die Entscheidung, Anteile der BGF zu zeichnen, muss auf Basis der Informationen des Prospekts erfolgen, ergänzt um den jeweils aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie auf Basis der vereinfachten Verkaufsprospekte, die Sie auf unserer Webseite abrufen können. Kunden in der Schweiz beachten bitte auch die aktuellen Statuten. BGF steht ausschließlich Nicht-US-Staatsbürgern (wie im Prospekt definiert) zu Anlagezwecken zur Verfügung. Anteile des Fonds werden nicht in den Vereinigten Staaten, ihren Gebieten und Besitzungen sowie in einigen anderen Jurisdiktionen zum Kauf angeboten oder verkauft. Die enthaltenen Informationen und Angaben wurden von BlackRock sorgfältig recherchiert und zu eigenen Zwecken verarbeitet. Die Ergebnisse dieser Recherchen werden lediglich zufällig offengelegt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können wir keine ausdrückliche oder implizierte Garantie übernehmen. Weitere Informationen, der Verkaufsprospekt, die vereinfachten Prospekte, die Statuten sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos und in Papierform beim Herausgeber, der Informationsstelle in Deutschland, der BlackRock Investment Management (UK) Limited, Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 52, 60311 Frankfurt am Main sowie bei unseren Vertriebspartnern erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist die J.P. Morgan AG, Jungthofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main, beim Vertreter des Fonds in der Schweiz, BlackRock Investment Management (UK) Limited (London), Zweigniederlassung Zürich, Claridenstraße 25, CH-8002 Zürich in Österreich die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, A-1030 Wien, Am Stadtpark 9 und in der Schweiz die JPMorgan Chase Bank, National Association, Columbus, Zurich Branch Switzerland, Dreikönigstrasse 21, CH-8002 Zürich, Schweiz. Herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Limited, eine Tochtergesellschaft von BlackRock, Inc., zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Services Authority. Eingetragener Geschäftssitz: 33 King William Street, London EC4R 9AS. Registernummer in England: 2020394. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited. BlackRock Inc. und ihre Tochtergesellschaften sind als BlackRock-Gruppe bekannt.

Weitere Informationen

Telefon	Email	Webseite
+49 (0) 69 5899 2000	germany@blackrock.com	blackrock.com/de
+49 (0) 69 5899 2000	austria@blackrock.com	blackrock.at
+41 (0) 44 297 73 73	switzerland@blackrock.com	blackrock.com/ch