

BLACKROCK GLOBAL FUNDS (BGF)

## BGF World Gold Fund Newsletter

SEPTEMBER 2009

NUR FÜR VERTRIEBSPARTNER

BLACKROCK

Nach und nach verblasst die Angst vor einem Zusammenbruch des Weltfinanzsystems, und die Weltwirtschaft scheint die Talsohle durchschritten zu haben. Deshalb wird es unseres Erachtens Zeit, Anlegern die Faktoren in Erinnerung zu rufen, die den Goldpreis in den kommenden Monaten und Jahren beeinflussen könnten.

Anfang des Jahres löste die Bankenkrise einen Ansturm auf sichere Anlagen aus, von dem Gold besonders profitierte. Mit Ausnahme eines kurzen Ausflugs über 1.000 US-Dollar/Feinunze aber pendelt der Goldpreis seit geraumer Zeit um das Niveau von 930 US-Dollar/Feinunze. Dafür gibt es einen guten Grund, denn trotz der starken Nachfrage seitens der Anleger blieb die Nachfrage aus der Schmuckindustrie zurück. In den vergangenen Jahren hatte sie 60% bis 80% der Gesamtnachfrage ausgemacht. Zusätzlich nahm das Angebot am Goldrecyclingmarkt spürbar zu. Traditionell starke Importländer wie die Türkei und Italien exportierten plötzlich ihren Überschuss, und auf den westlichen Märkten zog zudem der Verkauf von recyceltem Gold an. Das sorgte für ein ausgeglichenes Verhältnis von Angebot und Nachfrage und erklärt den auf der Stelle tretenden Goldpreis.

In den letzten Wochen hat sich der Goldpreis indes stärker am US-Dollar orientiert, weil kurzfristig handelnde Finanzinvestoren derzeit den Markt beherrschen. Kurzfristig könnte sich zudem die Nachfrage aus der Schmuckindustrie wieder erholen. Schließlich werden in vielen großen Märkten die Vorräte wieder aufgefüllt, während in Indien die Hochzeits- und Festsaison vor der Tür steht. Mittel- bis langfristig werden aus unserer Sicht aber vor allem die beiden folgenden Faktoren den Goldpreis antreiben:

## 1. Institutionelle Anleger ändern ihre Strategie gegenüber Gold

Bereits vor Ausbruch der Finanzkrise haben wir eine Veränderung im Stellenwert beobachtet, den institutionelle Anleger Gold zu Diversifizierungszwecken beimessen. In den letzten Jahren haben die Schwankungen an den Märkten erheblich zugenommen, und die satten Renditen der 80er und 90er Jahre gehören der Vergangenheit an. Der US-Dollar wiederum leidet unter einer strukturellen Schwäche, die dessen Attraktivität als Reservewährung schmälert. Und trotz des unlängst nachgelassenen Preisauftriebs meinen viele Anleger, dass die Niedriginflationsphase vom Ende der 90er Jahre und Anfang des neuen Jahrhunderts hinter uns liegt. Da wundert es nicht, dass seit Jahren das Interesse vieler großer Institutionen am gelben Edelmetall steigt. Schließlich weist Gold nur geringe Korrelationen mit den globalen Finanzmärkten (ob Aktien oder Renten) und negative Wechselbeziehungen zum US-Dollar auf. Überdies schneidet es in Phasen mit großer Unsicherheit – sei es aufgrund von Teuerung, Geldpolitik oder Krieg – seit jeher besonders gut ab. Da macht auch die jüngste Finanzkrise keine Ausnahme.

Das beste Beispiel für den Paradigmenwechsel gegenüber Gold ist aber wohl das Verhalten der Zentralbanken. In den 90er Jahren hatten die umfangreichen Goldverkäufe europäischer Zentralbanken den Goldpreis so massiv unter Druck gebracht, dass die Zentralbanken auf Betreiben der Goldlobby im September 1999 das Goldabkommen der Zentralbanken (CBGA) unterzeichneten. Zusammengenommen sind die Unterzeichner des CBGA die Gruppe mit den größten Goldbeständen unter den weltweiten Zentralbanken. Und die Zentralbanken wiederum sind die Institutionen, die weltweit das meiste Gold angehäuft haben. Mit dem Abkommen verständigte man sich auf eine Höchstquote für den Goldverkauf seitens der Unterzeichner pro Jahr. In den letzten fünf Jahren ist die verkaufte Menge kontinuierlich gesunken und lag 2008 nur noch bei 360 t. Damit wurde die festgelegte Höchstgrenze von 500 t deutlich unterschritten. Das im August 2009 zum dritten Mal für die nächsten fünf Jahre verlängerte Abkommen sieht nun vor, dass jährlich nur noch **400 t** Gold verkauft werden dürfen. Zudem haben die Unterzeichner vereinbart, dass auch alle etwaigen Goldverkäufe seitens des IWF auf diese Quote angerechnet werden. Vor diesem Hintergrund ist es sehr wahrscheinlich, dass die von den europäischen Zentralbanken auf den Markt gebrachte Goldmenge in den nächsten Jahren weiter schrumpfen wird.

Die Zentralbanken aus den Schwellenländern wiederum treten seit Jahren als Käufer am Goldmarkt auf. Die größten unter ihnen sind Russland und China. Die Währungsreserven beider Länder sind extrem dollarlastig. Russland strebt deshalb offiziell einen Anteil von 10% seiner Fremdwährungsreserven in Gold an. Und obwohl das Land seit rund drei Jahren kontinuierlich Gold kauft, beträgt der Goldanteil an seinen Reserven kaum mehr als 4%. China ist das Land mit dem größten Bestand an US-Treasuries. Peking macht nun seit geraumer Zeit keinen Hehl mehr aus seinem Bestreben, seine Auslandsreserven stärker zu diversifizieren. Im April gab China bekannt, dass es seine Goldreserven von **454 t** auf **1.054 t** aufgestockt habe. Deren Anteil an den chinesischen Fremdwährungsreserven verharrt damit aber auch weiter bei unter 2%. Am Markt wird nun darüber spekuliert, dass China an jenen **403 t** Gold interessiert sein könnte, die der IWF eigenen Angaben zufolge zum Verkauf anbieten will.

Das alles legt den Schluss nahe, dass die Zentralbanken Gold als monetären Vermögenswert und Diversifizierungsquelle inzwischen wieder so sehr schätzen wie seit über 20 Jahren nicht mehr. Die direkten Auswirkungen dieses Strategiewechsels auf den Goldpreis werden sich zwar vermutlich in Grenzen halten. Langfristig aber dürften sie eine wesentliche Stütze sein, denn der Blick zurück auf die vergangenen 50 Jahre zeigt, dass Zentralbanken stets ein guter Indikator für das allgemeine Interesse der Anleger an Gold waren.

## 2. Ausweitung der Produktion: Leichter gesagt als getan

Seit dem Spitzenjahr 2001 ist die Produktion in den Minen jährlich um 8,7% gesunken. Die größten Rückgänge verzeichnen die großen Vier unter den Gold produzierenden Länder: Südafrika, die USA, Kanada und Australien. So wurden in den letzten Jahren nicht genug neue Minen erschlossen oder vorhandene erweitert, um die versiegenden Reserven und die sinkende Erzqualität der in die Jahre gekommenen Minen zu kompensieren. Die Gründe hierfür sind vielschichtig und beinhalten neben strengeren Auflagen, steigenden Arbeitskosten und sinkenden Qualitäten auch höhere Kapitalkosten und soziale Entwicklungen wie z.B. das Black Empowerment in Südafrika. Zwar ist die Produktion in anderen Regionen der Welt gestiegen, was den allgemeinen Abwärtstrend bislang aber nicht gestoppt hat. Fünf bis zehn Jahre müssen für das Erschließen großer Minen veranschlagt werden. Das ermöglicht recht zuverlässige Prognosen über das künftige Angebot. Aber trotz des historisch hohen Goldpreises und des starken Anstiegs der Explorationsausgaben erwarten wir in den nächsten fünf Jahren unter dem Strich keinen Anstieg des Angebots aus den Minen. Im Gegenteil: Wir gehen vielmehr davon aus, dass die Mengen weiter sinken werden.

Aus unserer Sicht wird sich dieser Trend erst dann umkehren, wenn der Goldpreis deutlich steigt. Wir schätzen die Gesamtkosten, einschließlich Exploration, Investitionsaufwand und Betriebskosten, für jede neue Unze Gold auf 850 bis 900 US-Dollar. Zudem werden neue Goldvorkommen meist in Regionen mit höheren geopolitischen Risiken entdeckt wie z.B. in Westafrika, Russland oder Teilen von Lateinamerika und China. In Regionen also, in denen die Risikoaufschläge für die Entwicklung neuer Projekte über denen in Ländern wie beispielsweise die USA oder Australien liegen. Auf derzeitigem Preisniveau ist der Anreiz für die Goldminenbetreiber deshalb zu gering, um das bestehende Angebot deutlich auszuweiten und neue Minen zu erschließen.

### Ausgetretene Pfade verlassen

Angesichts des stetigen Produktionsrückgangs müssen wir über neue Strategien nachdenken. Deshalb verstärken wir in Ergänzung zu unseren bewährten Strategien am Goldmarkt seit einigen Jahren unser Engagement bei Silber-/Goldproduzenten. Seit 2007 hat es zahlreiche Börsengänge etablierter Silberproduzenten gegeben, die mit ihren Vermögenswerten, Managementteams und Wachstumsaussichten viele Goldproduzenten in unserem Anlageuniversum weit hinter sich lassen. Zwar sind die Nachfrage- und Angebotstreiber von Silber und Gold nicht deckungsgleich. Trotzdem besteht eine starke positive Korrelation von Silber und Gold, die für die letzten fünf Jahre einen Wert von 0,87 erreicht hat. Da viele Silberproduzenten quasi im Nebengeschäft in erheblichem Umfang Gold produzieren, können sie in unserem Fonds für das nötige Gold-„Beta“ sorgen und uns dank ihrer starken Fundamentaldaten die Chance auf eine Outperformance eröffnen. In unserem Portfolio finden sich inzwischen drei Silber-/Goldproduzenten, und zwar Fresnillo (5,1%), Hochschild (1,2%) und Polymetal (0,6%).

Im Juli habe ich den Gruben von Polymetal in der Magadan-Region in Russland einen Besuch abgestattet. Das Unternehmen betreibt die Dukat-Mine, die weltweit drittgrößte Silbermine, sowie zwei Goldminen und mehrere Entwicklungsprojekte.

Polymetal hat sich ein Wachstum von 121% bei der Goldproduktion und von 49% bei der Silberproduktion bis 2012 auf die Fahnen geschrieben. Damit würde seine Goldproduktion auf 630.000 Unzen und die Silberproduktion auf 25,6 Millionen Unzen steigen. Durch die unlängst getätigten Akquisitionen könnte die Produktion sogar noch über diese Zielvorgaben hinauschießen.

Unter Tage in der Dukat-Mine von Polymetal im Juli 2009



Gründe für unser Engagement bei Polymetal sind starke Vermögenswerte, rasantes Wachstum, die nachweislichen Erfolge am russischen Markt und das Potenzial für weitere Akquisitionen. Mein jüngster Besuch hat unsere Einschätzung bestätigt, aber auch einige damit verbundene Risiken verdeutlicht - insbesondere die Herausforderung, Projekte innerhalb des vorgesehenen Zeit- und Budgetrahmens fertigzustellen und die stets vorhandenen politischen Risiken, denen sich Unternehmen in Russland gegenübersehen. Durch unsere Besuche vor Ort erhalten wir tiefen Einblick in die lokalen Gegebenheiten. So können wir Risiken und Chancen besser einschätzen und letztlich besser beurteilen, ob und wie das Unternehmen in unser Portfolio passt. Polymetal eröffnet uns zwar Wachstums- und Gewinnpotenzial, gleichzeitig steigt hiermit aber auch das Risikopotenzial des Fonds. Diese höheren Risiken können wir durch Positionen mit geringeren Risiken etwas ausgleichen und erhalten so unter dem Strich ein Portfolio, das, verglichen mit den Einzelbeständen, ein besseres Risiko-/Renditeprofil auszeichnet.

Unser Engagement bei Silber-/Goldproduzenten ist dabei nur eine unserer vielen Strategien. Sie ist jedoch ein gutes Beispiel dafür, wie wir versuchen, die Herausforderungen des Goldsektors zu meistern. Durch das Verlassen ausgetretener Pfade hoffen wir, dem Markt auch weiter einen Schritt voraus zu bleiben.

Catherine Raw, September 2009

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle Anleger/Marktteilnehmer/Vertriebspartner erstellt und ist nicht geeignet anderen Personen als Basis für Entscheidungen zu dienen. Der Fonds investiert zu einem großen Teil in Werte, die auf eine Fremdwährung lauten; daher werden sich Änderungen des jeweils zutreffenden Wechselkurses auf den Wert der Fondsanteile auswirken. Der Fonds wird Anlagen in einer begrenzten Anzahl von Marktsektoren tätigen. Verglichen mit Investitionen, die das Anlagerisiko durch Engagements in eine Vielzahl von Sektoren streuen, können Preisschwankungen sich stärker auf den Gesamtwert des Fonds auswirken. Der Fonds bildet Positionen in Schwellenländern und weniger entwickelten Märkten. Verglichen mit entwickelteren Märkten kann der Wert der Anlagen aufgrund einer höheren Unsicherheit bezüglich der Funktionsweise dieser Märkte und Schwellenländer einer höheren Volatilität ausgesetzt sein. Der Fonds legt üblicherweise in Anteile kleinerer Unternehmen an, die schwerer einschätzbar und weniger liquide sein können, als dies bei Anteilen größerer Unternehmen der Fall ist. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung und sollten keinesfalls die einzige Erwägungsgrundlage für die Auswahl eines Produktes sein. 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. Eine Finanzanlage ist typischerweise mit gewissen Risiken verbunden. 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, bis hin zu einem Verlust von 100 % des eingesetzten Kapitals. BGF ist eine nach Luxemburger Recht gegründete, offene Investmentgesellschaft („SICAV“), die als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes qualifiziert ist. Die Anteile bestimmter Klassen sämtlicher Fonds sind oder werden an der Luxemburger Börse notiert. Die Fondsanteile sind nach der Richtlinie der Kommission 85/611/EWG anerkannt. **BGF ist nicht Mitglied des Einlagensicherungsfonds in Deutschland.** Die Fonds stehen 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 Gesellschaft hat ihre Absicht, Investmentanteile in der Bundesrepublik Deutschland zu vertreiben, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gem. § 132 Investmentgesetz sowie Kapitalanlagefondsanteile in Österreich zu vertreiben der Finanzmarktaufsichtsbehörde gem. § 36 Investmentfondsgesetz angezeigt. Die Entscheidung, Anteile der BGF zu zeichnen, muss auf Basis der Informationen des jeweils aktuellen Prospekts, Jahres- und Halbjahresberichts sowie der vereinfachten Verkaufsprospekte erfolgen, die Sie in dem Bereich „Literatur“ auf dieser Webseite abrufen können. Verkaufsprospekt, vereinfachte Prospekte sowie Antragsformulare stehen Anlegern in Jurisdiktionen, in denen die Fonds nicht zugelassen sind, nicht zur Verfügung. **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. Sie unterliegt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt daher nicht.** Quellen: Fonds – BlackRock Investment Management (UK) Limited (BIM(UK)L), Indices – Datastream, BIM(UK)L, Quartile – Standard & Poor’s, S&P Fund Ratings, Copyright© 2007 The McGraw-Hill Companies, Limited. Handelsname Standard & Poor’s. Alle Rechte vorbehalten. BIM(UK)L Risikobewertung: „**Hohes Risiko**“ (auf einer Skala von „niedrig“, „mittel“, „mittel/hoch“ und „hoch“) für Fonds, die vermehrt in Schwellenländer oder Small-Caps investieren. Außerdem sind eng definierte und konzentrierte Aktienmandate, welche die Liquidität beschränken und die Volatilität erhöhen könnten, betroffen. Diese Bewertung sollte nur im Zusammenhang mit anderen BlackRock Global Funds (BGF) verwandt werden und auf keinen Fall mit anderen Fonds, die nicht von BIM (UK) L verwaltet werden. Die Bewertung bezieht sich auf das Risikoniveau eines bestimmten Fonds und nicht auf die Garantie einer wahrscheinlichen Rendite. Falls Sie sich nicht sicher sind, wieviel Risiko Sie bereit sind einzugehen, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Die enthaltenen Informationen und Angaben wurden von BlackRock sorgfältig recherchiert und zu eigenen Zwecken verarbeitet. Der Zweck der Recherche ist nicht die Veröffentlichung der Ergebnisse. Diese werden lediglich zufällig veröffentlicht. Weitere Informationen, der Verkaufsprospekt, die vereinfachten Prospekte, die Statuten sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos und in Papierform beim Herausgeber, der deutschen Informationsstelle sowie bei unseren Vertriebspartnern erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist die J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main, 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 Zurich, Schweiz. Informationsstelle in Deutschland ist die BlackRock Investment Management (UK) Limited, Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 52, 60311 Frankfurt am Main. 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

**BLACKROCK**