

# EARTH GOLD FUND UI NEWSLETTER FEBRUAR 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 Fondsp performance 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:	5,19 Mio Euro
Anteilspreis:	49,58 Euro
Anzahl der Positionen im Fonds:	36 im Februar 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](mailto:fondsgalerie@ui-gmbh.de)

## PORTFOLIO

Zum Monatsende Februar 2009 beinhaltet das Portfolio 36 Aktienpositionen und einen Gold-ETF (0,6 % des Fondsvermögens). Der Bargeldanteil lag bei -3,24 %. Die durchschnittliche (gewichtete) Marktkapitalisierung des Portfolios betrug zum 27. Februar 2009 3,50 Mrd. US-Dollar. Die nebenstehende Grafik zeigt die Aufteilung des Portfolios nach Sektoren.

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 Sicht des Fondsmanagements ein erhebliches Potenzial zur Wertsteigerung bieten, weil sie vielversprechende Projekte entwickeln oder sich als M&A-Übernahmeziele qualifizieren.

## AUSBLICK

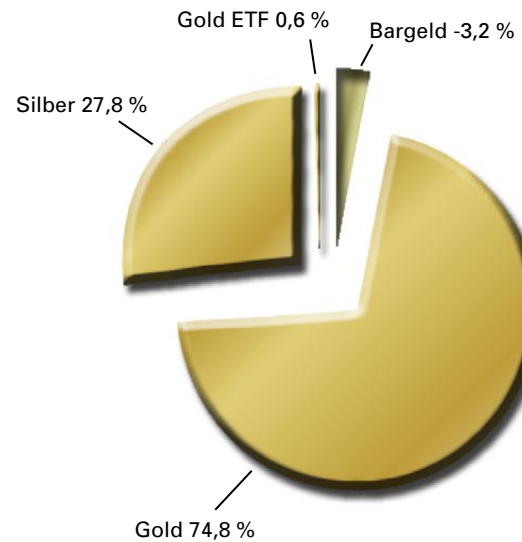
Zum ersten Mal seit März 2008 versuchte sich der Goldpreis an der psychologisch wichtigen Grenze von 1.000 US-Dollar pro Unze. Die treibenden Kräfte der letzten Monate waren zum einen die starke Investitionsnachfrage (nach ETFs, Goldbarren und -münzen) und zum anderen die wieder erwachte spekulative Nachfrage (nach COMEX\* - Futures) aus Angst vor einer sich verschlimmernden globalen Rezession und der Sorge um das weltweite Finanzsystem.

Vor dem Hintergrund hoher Preise und rückläufiger Ausgaben, eng verknüpft mit den globalen Wirtschaftsproblemen, geht auch die Schmucknachfrage weiter zurück.

Wir sehen als positives Zeichen, dass der Goldpreis trotz des starken US-Dollars und des schwachen Ölpreises nicht nachgegeben hat. Dies lässt noch weiteres Upside-Potenzial beim Goldpreis vermuten, sollte der US-Dollar-Rallye die Luft ausgehen.

\* COMEX: New York Commodities Exchange, welche 1994 mit der NYMEX, der New York Mercantile Exchange, zur weltgrößten Warenterminbörse verschmolzen wurde. Folgende Rohstoffe werden auf der COMEX gehandelt: Aluminium, Kupfer, Gold und Silber.

### Aufteilung nach Rohstoffen



Quelle: eigene Berechnungen

Stand: 27.02.2009

Wir erwarten weiterhin volatile Gold- und Silberpreise, nachdem die Aktien- und Geldmärkte jeweils sehr stark auf die Bekanntgabe neuer Wirtschaftsdaten und Rettungspakete reagieren. Von den Fundamentaldaten ausgehend, sehen wir die Entwicklung des Goldmarkts mittel- bis langfristig positiv. Die Zunahme der Investitionsnachfrage sollte den Rückgang der Schmucknachfrage leicht ausgleichen, während die Goldproduktion weiterhin rückläufig ist. Nach wie vor ist die Nachfrage größer als das Angebot, wobei die Verkäufe der Zentralbanken die Angebotslücke ausgleichen. So fiel beispielsweise im Februar die Goldproduktion Südafrikas, des ehemals weltgrößten Produzenten, bis es im Jahr 2007 von China überholt wurde, auf das niedrigste Niveau seit 1950 und die Goldproduktion Australiens fiel auf das niedrigste Niveau seit Anfang der 80er Jahre. Im September 2009 wird das bestehende Central Bank Gold Agreement, das den Verkauf von Goldreserven durch die 17 europäischen Zentralbanken auf 500 Tonnen pro Jahr beschränkt, auslaufen. Wir gehen davon aus, dass das Abkommen erneuert und die Verkaufsbeschränkung von 500 Tonnen beibehalten

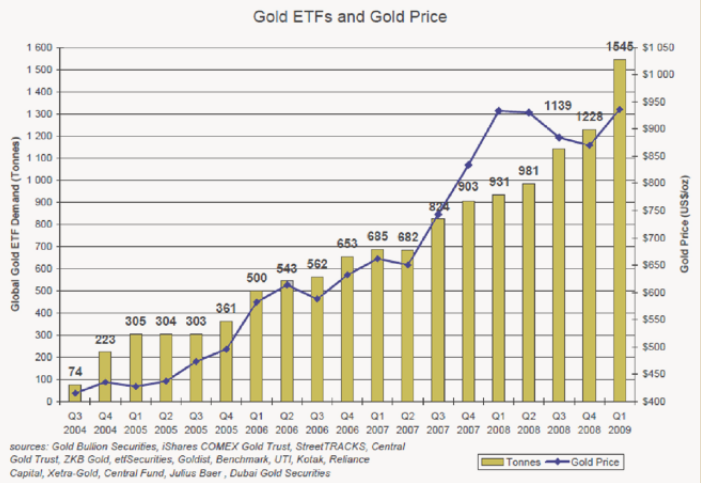
wird. Im Vertragsjahr 2008 (bis September) verkauften die Zentralbanken, die das Agreement unterzeichneten, insgesamt 358 Tonnen Gold, ca. 72 % der zugeteilten Quote. Zwischen September 2008 und Januar 2009 wurden hingegen nur 48 Tonnen verkauft. Dies lässt auf einen steigenden Verkauf von Goldreserven in den kommenden 6 Monaten schließen, was den Goldpreis kurzfristig stark bremsen könnte.

Die finanzielle Lage der Gold- und Silber-Bergbaufirmen hat sich während der letzten sechs Monate bemerkenswert verbessert, nachdem geringere Inputkosten (Treibstoff, Energie, Verbrauchs- und Anlagegüter), eine schwache Währung (in Südafrika, Australien, Brasilien und Russland) und bereinigte Bilanzen auf eine wahre Flut von Kapitalaufnahmen folgten. Dies reflektieren mittlerweile auch die Bewertungen der Firmenaktien, nachdem etliche Unternehmen zu einem Vielfachen dessen gehandelt werden, was der Markt in den letzten Jahren zu zahlen bereit war.

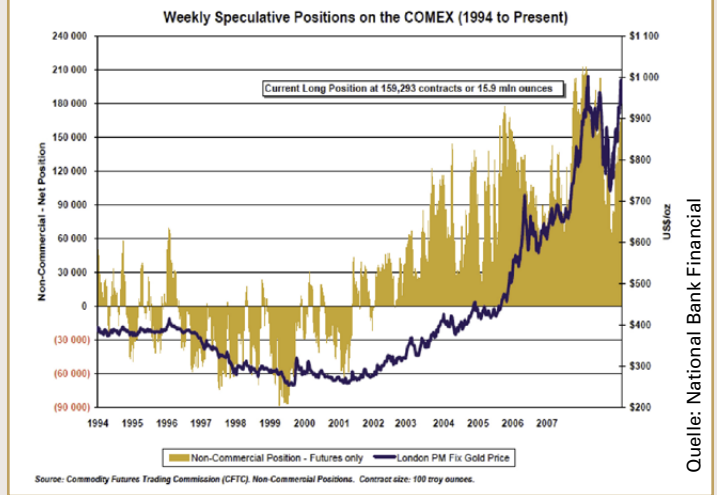
zu wissen ist, dass der ETF-Markt mittlerweile 30 % der weltweiten Gesamtnachfrage nach Gold ausmacht und mit fast 50 Mrd. US-Dollar bewertet ist. Die ETFs haben bewiesen, dass sie sehr liquide sind, die täglichen Handelsvolumina bewegen sich im Rahmen von 5 Mrd. US-Dollar.

Nachdem sich der ETF-Markt etabliert und bewährt hat, beobachten wir, dass ETFs in zunehmendem Maße von Fondsmanagern zur Diversifizierung (z. B. bei Währungen) der Portfolios genutzt werden, obwohl der Gold-ETF-Markt mit einer Gesamtgröße von 50 Mrd. US-Dollar immer noch relativ klein und somit sehr volatil ist. Je mehr der ETF-Markt allerdings expandiert, desto mehr wird er unserer Meinung nach das Potenzial haben, das Risiko unvorhersehbarer Goldver- und -ankäufe durch die Zentralbanken vorwegzunehmen und die Volatilität des Goldpreises zu vermindern.

### Anstieg der Gold-ETFs um 66% im ersten Quartal 2009



### Spekulative "Long-Positionen" reichen fast an ihr Allzeithoch, nachdem der Goldpreis die Schwelle von 1000 US-Dollar pro Unze berührte

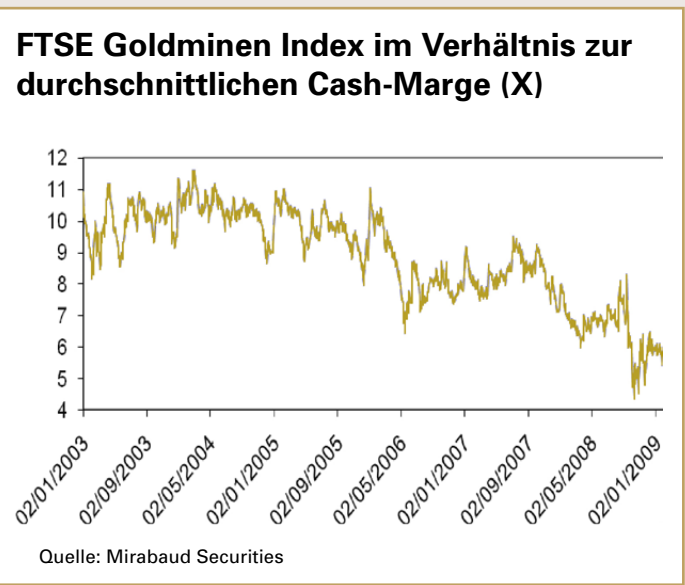


Die treibende Kraft beim Gold ist momentan die Investitionsnachfrage, allem voran die Nachfrage nach Exchange Traded Funds (ETFs). Der ETF-Markt für Gold wächst weiterhin sowohl organisch, also aus eigener Kraft, als auch durch Expansion in neuen Märkten. Die Gesamtgröße des ETF-Markts nahm im ersten Quartal 2009 (bis Ende Februar) um 66 % im Vergleich zum ersten Quartal 2008 zu. Dies stellt einen Zuwachs von 26 % gegenüber dem vierten Quartal 2009 dar! Wichtig

Kurzfristige Schwankungen im Goldmarkt werden indes nach unserer Einschätzung weiterhin von den Aktivitäten der Hedgefonds- und Rohstofffondsmanager sowie anderen Börsenspekulanten beeinflusst. Wir sehen besorgt den Anstieg der Netto-„Long-Positionen“ an der New York Mercantile Exchange (COMEX) auf 16,2 Mio. Unzen, was 20 % der weltweiten Goldproduktion entspricht. Diese Positionen sind gerade bei einem schwachen Marktumfeld leicht zu liquidieren.

## ATTRAKTIVE BEWERTUNGEN

Die Ergebnisse der Gold- und Silberfirmen, die im Februar veröffentlicht wurden, bestätigten unsere Erwartungen hinsichtlich verbesserter Gewinnmargen und Cashflows.

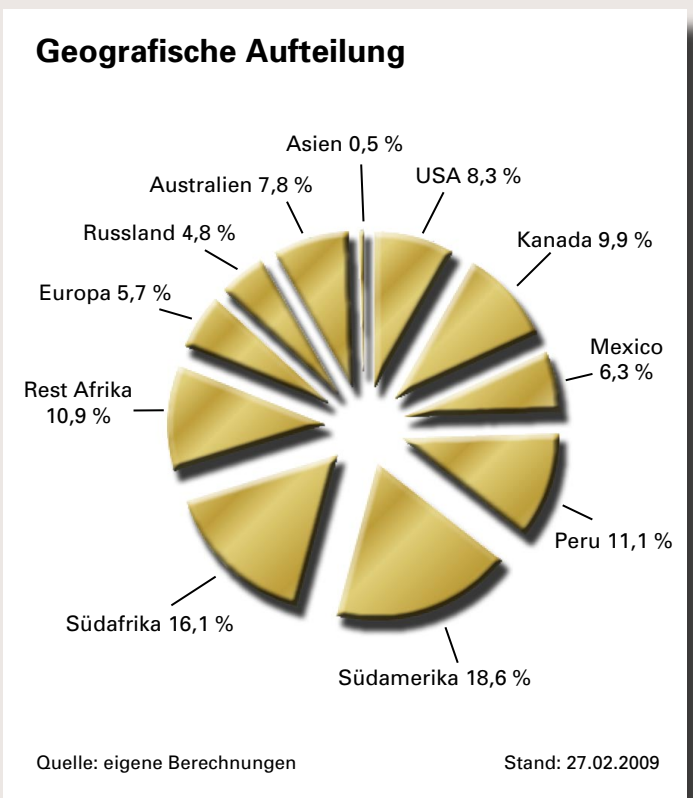


Obwohl die Aktienkurse sich von den "schwarzen Tagen" im November 2008 bereits etwas erholt haben, werden die Aktien noch immer 30 - 40 % unter ihrem durchschnittlichen Wert der Jahre 2003 - 2005 und bei weniger als der Hälfte ihres durchschnittlichen Kurses der Jahre 2006 - 2007 gehandelt, wenn man als Maßstab den Aktienkurs im Vergleich zur Cash-Marge nimmt (vgl. obige Grafik). Dies legt nahe, dass die Nachhaltigkeit des Goldpreises mit großer Skepsis gesehen wird.

Unseren Recherchen zufolge diskontiert der Markt bei der Bewertung von Gold-Bergbauunternehmen einen Goldpreis, der 15 - 20 % unter dem Spotpreis liegt, wobei der höchste Diskontpreis bei den Firmen zugrunde gelegt wird, die in Ländern aktiv sind, deren Handelswährung nicht der US-Dollar ist, wie z. B. Südafrika. 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. Deshalb sind wir weiterhin für diejenigen Goldproduzenten in Südafrika sehr optimistisch, die erheblich vom schwachen Rand profitieren können. Beim momentanen Goldpreis von 300.000 Rand pro Kilogramm und Betriebskosten zwischen 130.000 und 160.000 Rand pro Kilogramm erscheinen die operativen Margen natürlich sehr attraktiv.

Die nachfolgende Grafik mit der geografischen Aufteilung der Investitionen des Earth Gold Fund UI zeigt die signifikanten Investments in Minen Australiens, Kanadas und Südafrikas, die alle von einem hohen Goldpreis in „Nicht-US-Dollar Währungen“ profitieren. Deshalb beobachtet das Fondsmanagement auch weiterhin sehr genau die Wechselkursveränderungen und deren Auswirkungen auf den Goldpreis.





## PLATIN

Kurzfristig sind wir vorsichtig im Platinbereich, da die Fundamentaldaten auf der Nachfrageseite noch immer negativ aussehen. Die weltweit angespannte Lage in der Automobilindustrie wirkt sich auch auf die Platin-Lagerbestände aus. Die Automobilhersteller haben Platin zwar entsprechend ihrer vertraglichen Verpflichtungen gekauft, aber mittlerweile hat die Höhe der Lagervorräte ein kritisches Niveau\* erreicht.

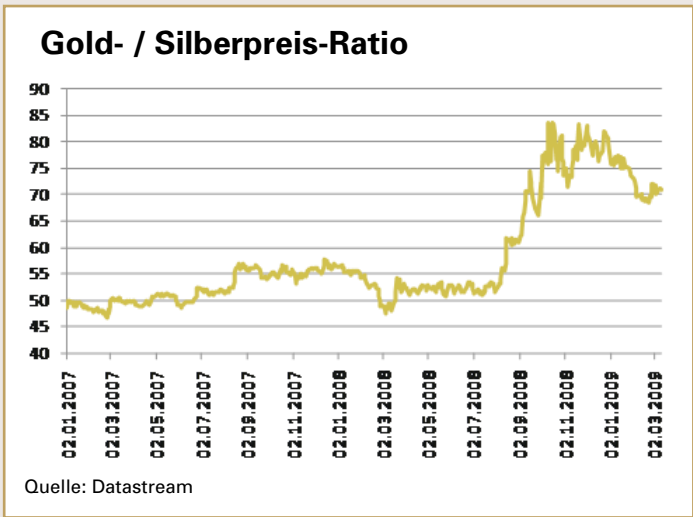
Wir sind noch immer der Meinung, dass sich der niedrige Platinpreis noch nicht komplett in den Kursen der PGM-Aktien niedergeschlagen hat, weshalb zumindest

\* Vgl. Newsletter des Earth Gold Fund UI vom Januar 2009

kurzfristig nur sehr selektiv Platinaktien im Portfolio des Earth Gold Fund UI gehalten werden sollen. Interessanterweise legen so gut wie alle Broker langfristig einen höheren Platinpreis bei den Evaluierungen von Firmen und Aktien zugrunde – ganz im Gegensatz zu Gold und Silber. Allerdings gehen wir davon aus, dass sich die Lage bereits mittelfristig wieder verbessern könnte; langfristig glauben wir an solide Prognosen für Platin.

## SILBER

Nachdem die Gold-/ Silberpreis-Ratio weiterhin hoch ist (ca. 70, Stand Ende Februar), 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. Deshalb wurde der Silberanteil des Earth Gold Fund UI Ende 2008 auf 30 % erhöht. Managementseitig ist vorgesehen, dieses Niveau (zwischen 20 % und 30 %) bis auf weiteres auch beizubehalten.



## 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. „Reine“ Explorationsfirmen ohne finanzielle Sicherheiten werden gemieden. Allgemein fehlen den größeren Edelmetallfirmen u. E. noch immer Wachstumsprojekte, weshalb wir vermuten, dass sie auf „Shoppingtour“ gehen werden, 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 im 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.

Das Fondsmanagement sieht Firmen, die hauptsächlich Kupfer oder Zink produzieren mittlerweile etwas positiver, da sich im Februar eine gewisse Preisstabilität in diesem Sektor abzeichnete.\* Das Portfolio des Earth Gold Fund UI profitiert nach wie vor 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.

\* Vgl. Newsletter des Earth Exploration Fund UI vom Februar 2009

