

BLACKROCK GLOBAL FUNDS (BGF)

## BGF World Mining Fund Newsletter

SEPTEMBER 2009

NUR FÜR VERTRIEBSPARTNER

BLACKROCK

## Jenseits von Afrika

Vor kurzem sind wir zu einer Reise ins südliche Afrika aufgebrochen. Dabei haben wir Firmen besucht, von denen wir bereits Aktien im Portfolio haben oder die wir für eine Anlage in Betracht ziehen. Wir wollten uns selbst ein Bild davon machen, ob und wie kleinere und junge Unternehmen unter der globalen Finanzkrise leiden und in welchem Maße ihre großen Wettbewerber inzwischen vor Entwicklungsrisiken zurückschrecken. Unser Augenmerk galt insbesondere den Maßnahmen, mit denen die Firmen versuchen, dem Sturm die Stirn zu bieten. Interessant war für uns zudem die Frage, ob einige von ihnen inzwischen schon wieder so viel Vertrauen in die Erholung gefasst haben, dass sie wieder aggressiver zu Werke gehen.

### Kupfer in Sambia

Beachtlich ist die Erholung, die sich in diesem Jahr am Kupfermarkt vollzogen hat. Von über 4,00 US-Dollar im Juli 2008 waren die Preise auf unter 1,20 US-Dollar Ende Dezember 2008 abgestürzt. Nach einer wahren Achterbahnfahrt und einem nahezu pausenlosen Anstieg in diesem Jahr ist der Preis inzwischen bei 2,74 US-Dollar angekommen (jeweils je Pfund). Dabei geht die größte Nachfrage von China aus, das in der ersten Jahreshälfte 2009 2,2 Millionen Tonnen und damit 69% mehr als im gleichen Vorjahreszeitraum importiert hat. Das ist zum Teil auf den Aufbau von Reserven durch das Strategic Reserve Bureau (SRB) zurückzuführen. Der Löwenanteil aber ist dem Wiederauffüllen der Lagerbestände und dem wieder anziehenden Endverbrauch geschuldet.

In Sambia besuchten wir den integrierten Kupferproduzenten First Quantum, der sich auf den Abbau von Kupfer und Kobalt in Sambia und im Kongo spezialisiert hat. Die Besichtigung der Kansanshi-Mine hat unsere positive Einschätzung des Unternehmens voll und ganz bestätigt. Diese Mine beinhaltet mehr als die Hälfte der prognostizierten Kupfer- und Goldreserven von First Quantum.

Einer der großen Vorteile der Kansanshi-Mine ist ihre große Flexibilität, und zwar sowohl beim Abbau als auch bei der Verarbeitung des Erzes. Aus der Mine werden drei verschiedene Erzarten gewonnen – Oxid-, Sulfid- und Mischerz –, die dann in drei verschiedenen Produktionslinien zerkleinert, gemahlen und verarbeitet werden. Alle drei Produktionslinien sind modular aufgebaut und können problemlos mit unterschiedlichen Materialsorten beschickt werden. So kann die Kupferproduktion ohne lange Unterbrechung aufrechterhalten werden, sollte es kurzfristig außerplanmäßige Abweichungen bei der Erzart geben. Alle drei Produktionslinien verwenden zudem die gleichen Zerkleinerungsanlagen und Mühlen, was Größenvorteile und mehr Effizienz mit sich bringt. Neben der flexiblen Produktion bietet auch der Tagebau zentrale Vorteile. Durch die genaue Kenntnis der Lage der Flöze kann weiches Material und Abraum in den trockenen Jahreszeiten abgebaut werden,

Tom Holl aus dem Rohstoff-Team an der Kansanshi-Mine



während der Abbau des härteren Materials in der Regenzeit erfolgen kann. Obwohl eine solche Vorgehensweise eigentlich naheliegend ist, überrascht doch, wie viele Firmen hier völlig anders vorgehen.

Bei unserem Besuch der Kansanshi-Mine hatten wir Gelegenheit, mit leitenden Managern von First Quantum auch über die anderen Geschäftsbereiche des Bergbauspezialisten zu sprechen. Deren Ausblick in Sachen operative Performance und Projektentwicklung ist unverändert positiv. So läuft etwa der Aufbau des ersten Nickelstandorts nach Plan. Da man nun aber inzwischen einen bereits laufenden Standort und ein Entwicklungsprojekt in der Republik Kongo hat, ist First Quantum mehr als andere Wettbewerber geopolitischen Risiken ausgesetzt.

Zurzeit ist der Fonds bei Kupferminenbetreibern Übergewichtet, denn unser Ausblick für dieses Industriemetall bleibt positiv. Gründe sind die Erholung der Nachfrage und die nach wie vor extrem angespannte Versorgungslage. Im Betrieb befindliche Kupferminen tun sich schwer, dauerhaft hohe Mengen zu produzieren. An neuen Standorten hingegen werden die prognostizierten Produktionsmengen immer wieder nach unten korrigiert. Dazu passen jüngste Medienberichte, denen zufolge die Gewerkschaft die Arbeiter in der Kupfermine Escondia momentan auf einen Streik einswört. Aus dieser Mine stammen mehr als 4% der globalen Kupferproduktion. Zudem wurden wegen der Kreditkrise zahlreiche geplante Projekte auf Eis gelegt. Das alles macht Kupfer zu einem attraktiven Anlagewert.

### Uran in Namibia

Zu den weniger transparenten Rohstoffmärkten gehört der Uranmarkt. Wesentliches Merkmal dieses Marktes ist das Zusammenspiel aus langfristigen Festpreisverträgen zwischen Minenbetreibern und Versorgern bzw. Händlern und dem Preistrend am Spotmarkt. In den letzten drei Jahren hat es am

Spotmarkt erhebliche Preissprünge bei Uran gegeben. Das Gros der Uranproduktion wird aber im Rahmen langfristiger Verträge gehandelt. Das hat vergleichsweise gut projektierbare Cashflows bei den meisten Uranproduzenten zur Folge, die zudem kaum durch Änderungen des kurzfristigen Ausblicks beeinflusst werden. Uran gilt daher als einer der defensiveren Rohstoffe.

Beim längerfristigen Ausblick für Uran wird allgemein von steigender Nachfrage ausgegangen. Gründe sind der weiter wachsende Energiehunger und dass man in der Energieerzeugung zunehmend auf saubere Verfahren setzt. Beim Angebot aber dürfte sich der Engpass auch in den nächsten zehn Jahren fortsetzen. So versiegt das Angebot aus Zweitquellen zusehends, während der Aufbau neuer Kapazitäten angesichts verzögerter Genehmigung und Entwicklung nur schleppend vorangehen dürfte. Das alles wird den Uranpreis aus unserer Sicht stützen. Wir halten das Schwermetall daher für einen langfristig guten Anlagewert, den wir zwar nicht übermäßig gewichtet haben, der gleichwohl zu den Kernbeiträgen unseres Portfolios zählt.

Die beiden in Namibia besuchten Urangesellschaften befinden sich in zwei sehr unterschiedlichen Stadien ihres Lebenszyklus. Paladin Energy verfügt über zwei Produktionsstandorte und ausreichend Mittel für seine Expansionspläne. Seine Marktkapitalisierung beträgt 3 Mrd. AU \$ Extract Resources wiederum ist ein Explorationsunternehmen, das ein Vorkommen im Süden der Rossing-Uranmine von Rio Tinto entdeckt hat. Die Erkundung des Vorkommens und Erstellung einer Machbarkeitsstudie befinden sich noch im Anfangsstadium. Mit unserem Besuch konnten wir Fragen zur geografischen Lage und Nähe zur Mine von Rio Tinto und anderen benachbarten Explorationsprojekten klären.

Die Reise zur Langer-Heinrich-Mine von Paladin war eine gute Gelegenheit zu sehen, wie die Herangehensweise an einen Standort mit in der Öffentlichkeit breit diskutierten Anlaufproblemen in Phase I nun in Phase II offenbar grundlegend geändert wurde. Aus Phase I hat das Unternehmen wichtige Lehren gezogen. Dank des optimierten Standortkonzepts sowie eines modularen Systems dürfte die Umsetzung der jüngst angekündigten Phase III ohne große Unterbrechungen vonstatten gehen. Andererseits leidet nun auch das derzeit kurz vor der Inbetriebnahme stehende Kayelekera-Projekt in Malawi unter Startschwierigkeiten. Diese Probleme erinnern genau zur rechten Zeit daran, dass ungeachtet der Erfahrung des Managements Projekte extrem selten ohne Unterbrechung realisiert werden. Mit fundierten Informationen zu einem Projekt und dem Managementteam können wir jedoch beurteilen, ob diese Verzögerungen auf ernste Schwierigkeiten hindeuten oder nicht. Uns bieten sich dann gegebenenfalls günstige Einstiegschancen, falls der Markt auf negative Meldungen überreagiert.

### **Platin in Südafrika**

Mann kann keine Reise in das südliche Afrika machen ohne einen Besuch der Bushveld-Region, in der ca. 80% des weltweiten Platinangebots gewonnen werden. Platin wird vorwiegend in Abgaskatalysatoren in der Autoindustrie verwendet. In der ersten Jahreshälfte 2008 war das Edelmetall der erklärte Liebling vieler Hedgefonds. Daher überrascht es nicht, dass der Preis in der zweiten Jahreshälfte 2008 erheblich unter

Druck geriet. Bis Mitte November war er auf 760 US-Dollar je Unze abgerutscht und lag damit deutlich unter den Grenzkosten der Produktion. Seitdem ist der Preis stetig auf jetzt 1.250 US-Dollar je Unze gestiegen. Angetrieben wird dieser Trend durch zwei Faktoren: So sehen einige Anleger in Platin eine wertbeständige Anlagealternative zu Gold. Andererseits halten wir die Aussichten für den Platinpreis, sobald sich die Nachfrage normalisiert hat, für sehr solide, denn das Angebot schrumpft. Die Pläne für etliche neue Minen oder Schächte sind wegen der Kreditkrise vorerst in den Schubladen verschwunden. Zudem steigen die Kosten der im Betrieb befindlichen Minen, da hier vielfach noch tiefer gegraben werden muss, um die Produktionsmenge zu halten.

Im Verlauf unserer Reise haben wir auch die beiden Platinminen Kroondal und Smokey Hills besichtigt. Die erste gehört Platinum Australia, die zweite wird von Aquarius Platinum betrieben. Beide Firmen verfolgen ähnliche Geschäftsmodelle. Sie beauftragen Drittfirmen mit Abbau und Verarbeitung der Erze und kümmern sich ausschließlich um das Management und die strategische Ausrichtung. Die Vorteile dieses Geschäftsmodells liegen auf der Hand: deutlich geringere Gemeinkosten und Zugang zu den großen Maschinen- und Mitarbeiterpools der Auftragnehmer. Andererseits decken sich die Interessen der Subunternehmer nicht immer mit denen des Managements. Darunter können dann die Renditen und somit die Aktionäre leiden. Es ist daher extrem wichtig, die Vorteile der Zusammenarbeit genau zu kennen. So sollte man etwa über Anreizprogramme genauso Bescheid wissen wie über Art und Qualität der Kommunikation unter den Partnern. Bei unserer Besichtigung wurde schnell klar, warum Aquarius dieses Modell sehr erfolgreich anwendet: Das Unternehmen konzentriert sich auf Kostenkontrolle und Produktionswachstum und ist dabei Wunschpartner für viele Unternehmen aus der Branche. Das sind eindeutig positive Faktoren im Rahmen einer Anlageentscheidung. Dass man eines der Hauptprojekte (Everest South) im Dezember 2008 aufgrund schlechter Bodenverhältnisse und Unsicherheiten in Bezug auf das langfristige Produktionsprofil aufgegeben hat, bremst den Aktienkurs seit einigen Monaten. Die kürzlich erfolgte Übernahme von Ridge sowie die Einigung über zusätzliche Bergrechte mit Amplats dürften den Aktienkurs jedoch in nächster Zeit stützen. In der Gesamtbewertung aber müssen auch die Risiken aus Währungsschwankungen berücksichtigt werden.

### **Fazit**

Inzwischen sind die Vorlaufzeiten für neue Kapazitäten zwar deutlich gesunken, und der Kostendruck hat etwas nachgelassen. Aber immer noch ist es eine echte Herausforderung, ein Entwicklungsprojekt innerhalb der geplanten Frist und zu den budgetierten Kosten fertigzustellen. Viele der geplanten Projekte befinden sich in abgelegenen Gegenden. Die dort mitunter anzutreffenden kritischen Infrastrukturbedingungen erschweren es wie eh und je, die Rohstoffe an den Markt zu bringen. In der Vergangenheit haben wir diese Faktoren stets als mittel- bis langfristige zentrale Stütze für die Rohstoffpreise angesehen. Und das sind sie aus unserer Sicht auch heute noch.

Eine wichtige Rolle spielt daneben das Währungsgefüge, und zwar sowohl absolut betrachtet als auch hinsichtlich der mit ihm verbundenen Schwankungen. Mittlerweile liegen die Metallpreise

insgesamt zwar wieder über dem Niveau von Anfang 2009. Das aber wird in Südafrika und anderen großen rohstoffproduzierenden Ländern wie Australien, Brasilien und Kanada durch starke Landeswährungen größtenteils zunichte gemacht. Immer mehr Experten gehen davon aus, dass sich der US-Dollar mittelfristig weiter abschwächen wird. Aus dieser Warte gewinnt der Faktor Währung bei der Betrachtung der künftigen Rentabilität von Bergbaufirmen zunehmend an Bedeutung.

Für Bergbaufirmen als Ganzes ist der Ausblick heute deutlich rosiger als noch Anfang 2009. Mit dem Abebben der Finanzkrise haben sich die Rohstoffpreise wieder erholt. Und obwohl die Finanznot im Sektor nachgelassen hat, werden viele Unternehmen ihre auf Eis gelegten Projekte kurzfristig wohl kaum

realisieren, wenn überhaupt. Unsere Reise hat gezeigt, dass es im gesamten Rohstoffspektrum wohl noch eine Weile dauern wird, bis die Unternehmen sich wieder trauen, risikoreichere Projekte in Angriff zu nehmen. Die umgesetzten Projekte wiederum wurden zum Teil erheblich zurechtgestutzt, um die Finanz- und Entwicklungsrisiken in Grenzen zu halten. Das Schließen vorhandener Kapazitäten in den letzten 12 Monaten und die entweder abgesagten oder deutlich verkleinerten Projekte deuten an, dass die Versorgungslage bei vielen Rohstoffen auch in nächster Zeit angespannt bleibt. Bei Erholung der Nachfrage dürfte sich der seit einiger Zeit aufbauende Investitionsstau auf der Angebotsseite als Stütze für die Rohstoffpreise erweisen.

**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 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 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.** Der Fonds investiert nicht in physisches Gold oder Edelmetalle. 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 offen gelegt. 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, beim Vertreter des Fonds in der Schweiz, BlackRock Investment Management (UK) Limited (London), Zweigniederlassung Zürich, Claridenstraße 25, CH-8022 Zürich 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. 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. **Das vorliegende Dokument ist eine Werbemitteilung, es unterliegt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt daher nicht.**

## 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**