

# Anlagerendite

## Aktienmanagement

### Bewertung: Grundlagen zu Gold Q4 2011 & Ausblick für 2012

Tonnen und %	Q4 2010	Q4 2011	Änderung	FJ 2010	FJ 2011	Änderung
Minenförderung	704,9	717.1	2%	2,708.6	2,809.5	4%
Hedging	-54.1	-6.0	N/A	-108.4	12.2	N/A
Recycling	453.5	414.9	-9%	1,640.7	1,611.9	-2%
<b>ANGEBOT</b>	<b>1,104.3</b>	<b>1,126.0</b>	<b>2%</b>	<b>4,240.9</b>	<b>4,433.6</b>	<b>5%</b>
Schmuck	512	431.6	-16%	2,016.8	1,962.9	-3%
Industrie	116.1	112.3	-3%	466.4	463.5	-1%
Investition	493.8	489.4	-1%	1,680.7	1,567.5	-7%
Zentralbanken	-17.6	92.7	N/A	77.0	439.7	471%
<b>NACHFRAGE</b>	<b>1,104.3</b>	<b>1,126.0</b>	<b>2%</b>	<b>4,240.9</b>	<b>4,433.6</b>	<b>5%</b>
<b>Durchschnittlicher Goldpreis (USD)</b>	<b>1,370.5</b>	<b>1,683.3</b>	<b>23%</b>	<b>1,227.2</b>	<b>1,572.9</b>	<b>28%</b>

Quelle: Weltgoldrat, Daten vom 31.12.2011.

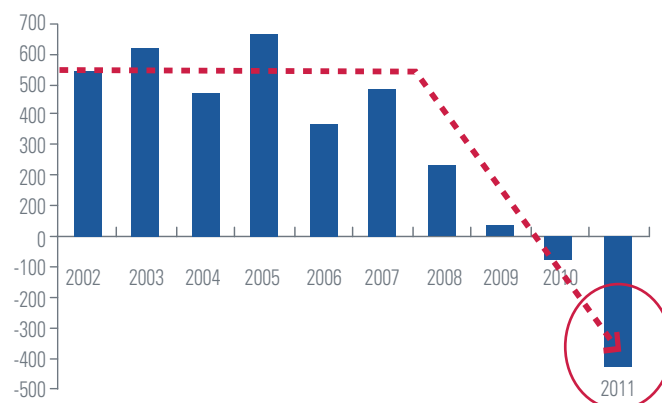
#### Auf Nachfrageseite

Es ist nicht überraschend, dass sich angesichts der Zunahme und Volatilität des Goldpreises die Schmucknachfrage im Q4 2011 als schwach erwiesen hat. Während des gesamten Jahres war Schmuck trotzdem ziemlich stabil, und verlor nur 3%, während der Goldpreis 28% zulegte. Indien (29% der gesamten Schmucknachfrage) war besonders schwach (2011 -14%) da die Rupie mehr als 20% gegenüber dem USD im zweiten Halbjahr verlor, wodurch indische Goldkäufe noch teurer wurden. Gleichzeitig war die chinesische Schmucknachfrage (28%) sehr beträchtlich und stieg 2011 um 14%.

Die Investitionsnachfrage war 2011 auch enttäuschend (-5%). Interessanterweise war die Investitionsnachfrage bei institutionellen Anlegern schwach, wohingegen der überwiegend Einzelhandel basierte Teil des Spektrums (Barren und Münzen) weiterhin stieg (+24% Rendite pro Jahr auf 1486,7 Tonnen). Aufgrund von Gewinnerzielungen nach so vielen Quartalen positiver Leistung, Fondstilgungen und dem Bedarf an Liquiditätssteigerung (vor allem in USD) haben institutionelle Investoren einiges an Gold abgeworfen. Es stimmt, dass die Staatsschuldenprobleme den Goldpreis begünstigen, aber es gibt Grenzen... Wenn sie eine Liquiditätskrise auslösen (wie in H2 2008 und H2 2011), werden alle Vermögenswerte verkauft, um die Liquidität zu erhöhen. Gold wird nur wegen seines traditionellen Status als sicherer Hafen gekauft, wenn der Ausverkauf vorbei ist.

Die erstaunlichste Tatsache hinsichtlich der Nachfrage ist der große Appetit der Zentralbanken. Erst vor ein paar Jahren verkauften die Zentralbanken ca. 500 Tonnen pro Jahr, aber 2011 kauften sie mehr als 439,7 Tonnen. Der Rückschlag (> 900 Tonnen) hat erheblich zur Stärke des Goldmarktes beigetragen. Schaut man sich die Käuferliste des letzten Jahres an, bemerkt man interessanterweise über den gewöhnlichen Käufern wie Russland einige Neulinge wie Mexiko (100 Tonnen), Südkorea und Bolivien. Einige Käufer sind anonym geblieben. Die Differenz zwischen den angegebenen und den gesamten Käufen für das Jahr ist so groß, dass nur zu vermuten ist, dass China der Käufer ist und immer noch im Stillen im Hintergrund kauft.

#### ► ZENTRALBANKEN BESCHLEUNIGEN IHRE KÄUFE

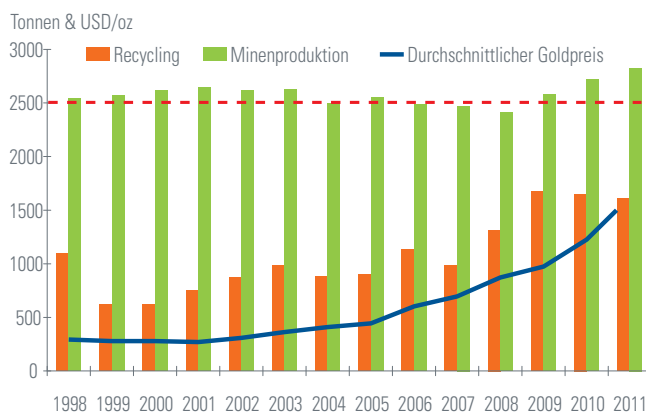


Quelle: World Gold Council

## Auf Angebotsseite

Das Gesamtangebot kämpft weiterhin damit, die Nachfrage inmitten der Minenproduktion zu stillen, die kaum wächst. Wir liegen knapp darüber, was Minenarbeiter vor 10 Jahren jährlich produziert haben, trotz eines fünffachen Anstiegs des Goldpreises! Es ist richtig, dass möglicherweise etwas mehr Wachstum vor uns liegt, aber dieses wird geringfügig bleiben, da die Erschöpfung bestehender Minen, Arbeitskämpfe und wenige neue Minenöffnungen in der absehbaren Zukunft das Produktionswachstum beschränken werden. 2011 hat Recycling sein zweites Jahr negativen Wachstums hintereinander verzeichnet (trotz des steigenden Goldpreises). Der „einfache“ Teil des Goldrecyclings liegt vermutlich hinter uns. Die Tatsache, dass dieses Angebotssegment trotz höherer Preise und einer Vervielfachung der TV- und Radiowerbungen, die die Leute dazu bewegen sollen, ihren alten Schmuck zu bringen, nicht wächst, bestätigt unseren Standpunkt auf der Angebotsseite der Goldgleichung.

### ► RECYCLING, MINENPRODUKTION UND GOLDPREIS



Quellen: World Gold Council, Edmond de Rothschild Asset Management.

## Die Aussicht für den Goldpreis

Die Aussichten bleiben positiv, da nicht erwartet wird, dass das Angebot den Markt überschwemmt. Von der Angebotsfront vernehmen wir, dass die jüngste Goldpreiskorrektur neues Interesse von physischen Käufern geweckt hat (Juweliere versuchen erwartungsvoll, den Markt zeitlich abzuspannen, um billig einzukaufen). Zudem gehen wir davon aus, dass die zukünftige Nachfrage von den Zentralbanken und Investoren gesund bleiben sollte, da die aktuelle äußerst niedrige Realzinsumgebung mindestens noch ein paar Jahre anhalten wird. Schließlich wächst in Zusammenhang mit der steigenden Staatsverschuldung weiterhin der Anreiz von Gold als Alternativwährung zur erschreckenden allgemeinen Geldmarkt- und Haushaltspolitik in Bezug auf die zwei dominierenden Reservewährungen (USD und EUR).

## Positionierung von Edmond de Rothschild Goldsphere

Wir haben die Fondsallokation nicht geändert; es werden weiterhin ungefähr 50% in große produzierende Unternehmen investiert, die reichlich Geldmittel einbringen, die wiederum zunehmend an die Gesellschafter in Form von Dividenden zurücklaufen. Der Fonds investiert auch in 14 Explorationsgesellschaften (10% des Fonds), die die nächste Minengeneration entwickeln möchten. Mit den restlichen 40% sind wir an Zwischengesellschaften mit beträchtlichem Volumenwachstum beteiligt. Es folgt ein Bericht über Allied Nevada, da wir gerade von unserer Exkursion zu deren Hycroft-Mine in Nevada zurückgekommen sind; sie ist recht typisch und die Art von Goldminen, die wir mögen.

## Beispiel einer Zwischengesellschaft innerhalb von Edmond de Rothschild Goldsphere: Allied Nevada

2011 produzierte dieses US-Unternehmen 104koz Gold zu USD 490/oz Betriebskosten. Die Güteklasse ist natürlich niedrig (<1 Gramm pro Gesteinstonne), aber das Abraum-Erz-Verhältnis (Menge des Gesteinsrests gegenüber der Menge des mineralisierten Erzes) ist minimal (<1,5:1) und das Vorkommen von förderbarem Silber macht die Erdbewegung höchst profitabel. Besser noch: das Unternehmen ist in Nevada tätig, einem minenfreundlichen Rechtssystem, und wird von einem erfahrenen Managementteam geleitet, das ca. 15% Anteile besitzt.

Allied Nevada geht auf eine mehrjährige aufeinanderfolgende Wachstumsphase zu, die möglicherweise zu einer Produktion von mehr als 700koz pro Jahr führen könnte.

1- Durch eine beschleunigte Ausweitung der aktuellen Arbeitsvorgänge kann das Unternehmen dank umfangreicherer Geräten (Lastwagen, Bagger) mehr Gestein bearbeiten. Damit geht es weiter, was während des Standortbesuchs deutlich zu sehen war! Auf den Bildern unten ist ein gewaltiger Hydraulikbagger (im Vergleich zu dem Mann, der direkt daneben steht) zu sehen und ein 320 Tonnen-Transport-LKW wird beladen.



Bildnachweis: Raphaël Dubois



Bildnachweis: Raphaël Dubois

2- Mahlen als Teil der Produktion (anstelle von 100% Auslaugen) zur Erhöhung der Wiedergewinnungsrate von Gold und von Silber. 2014 wird dies fertig und 2015 voll in Betrieb sein. Die Erteilung der Genehmigung ist entscheidend und ist bereits weit fortgeschritten. Die Mühle wird Kosten verursachen (fast USD 1 Mrd.), aber kann die Jahresproduktion auf 600/650 koz verdoppeln und gleichzeitig die Kosten senken (höhere Rückgewinnung von Gold und Silber).

3- Ein zweites Projekt entsteht gerade in Hasbrouck (Nevada). Eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsstudie ist gerade herausgegeben worden und zeigt ein Potential von 135 koz jährlich pro Produktionsstandort auf. Davon ausgehend, dass die Genehmigungen rechtzeitig erteilt werden, könnte Hasbrouck 2015 starten.

Es lohnt sich, darauf hinzuweisen, wie konservativ das Management ist: es nutzt immer noch USD 800/oz für seine Ressourcenkalkulation, wo andere Goldgräber üblicherweise einen Rohstoffpreis eher bei 1.200 ansetzen. Die Ressourcen sind bei Hycroft trotzdem sehr hoch (20,7 Millionen Unzen) und könnten weiter wachsen, wenn weiterhin mehr Arbeit für USD 1000/oz pro Tagebau besteht.

Bezüglich der Bewertung und unter Berücksichtigung der aktuellen Marktkapitalisierung von USD 2,9 Mrd. Investitionsaufwand (Wachstum und Nachhaltigkeit) für die Bestandsdauer der Hycroft-Mine und die potentiellen Betriebskosten, zu denen das Gold produziert wird, schätzen wir, dass Allied Nevada zu einem potentiellen Goldpreis unter USD 800/oz handelt. Das Ergebnis ist nicht nur besser, als bei einem direkten Goldbesitz, es wird auch im Vergleich zu der großen Anzahl von Großunternehmen, die über keine Volumenwachstumsprojekte wie Hycroft verfügen, unterschätzt.

Allied Nevada repräsentiert 2,8% von **Edmond de Rothschild Goldsphere** und 2,3% von **Edmond de Rothschild Commosphere**, die größte relative Position. Tatsächlich befindet sich Allied Nevada noch nicht auf dem Leitindex, da seine Produktion derzeit als zu gering erachtet wird.

## ► EDR GOLDSPHERE (B) PERFORMANCE SEIT AUFLEGGUNG



Quelle: Edmond de Rothschild Asset Management, Daten vom 29.02.2012. AUM vom 29.02.2012. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftigen Erträge und bleibt im Lauf der Zeit nicht konstant.

## EDMOND DE ROTHSCHILD GOLDSPHERE: FONDSDATEN

### Gesellschaftsform

Kapitalanlagefonds

### Gründungsdatum

30.09.2008

### ISIN-Codes

,A'-Anteil (USD): FR0010657890

,B'-Anteil (EUR): FR0010664086

,I'-Anteil: FR0010664078

### Management-Gebühren

,A'- und ,B'-Anteile: 2 % netto (alle Steuern inbegriffen)

,I'-Anteil: 1 % netto (alle Steuern inbegriffen)

### Variable Management-Gebühren

15 % der Performance über der des Benchmark-Indexes

### Mindesterszeichnung

,A'- und ,B'-Anteile: 1 Anteil

,I'-Anteil: EUR 500.000

### Ausgabeaufschlag

Maximal 4,5 %

### Rücknahmegebühren

Keine

### Benchmark

FTSE Gold Mines

### Empfohlener Investment-

### Horizont

Mehr als 5 Jahre

## DAS INVESTMENT-TEAM



**Emmanuel Painchault**  
Lead-Manager.

**Raphaël Dubois, CFA**  
Co-Manager.

## DER FONDS IST IN DEN FOLGENDEN LÄNDERN REGISTRIERT



## HAUPT-INVESTMENTRISIKEN

Kapitalverlustrisiko, Risiko des diskretionären Fondsmanagements, Liquiditätsrisiko, Aktienrisiko, Risiko aufstrebender Länder, Risiko durch die Währung, in der die Fondsanteile aufgelegt sind, Wechselkursrisiko und Kreditrisiko.

07/03/2012.

Disclaimer: Die vorliegende Publikation wurde von Edmond de Rothschild Asset Management herausgegeben, einer von der französischen Finanzmarkt-Aufsichtsbehörde Autorité des Marchés Financiers zugelassenen Vermögensverwaltungsgesellschaft, die als Kommanditgesellschaft auf Aktien (Société par Actions Simplifiée) im Handelsregister (RCS) von Paris unter der Nummer „SIREN n° 332 652 536“ eingetragen ist und ihren Sitz unter der Anschrift 47, Rue du Faubourg Saint-Honoré, 75008 Paris, Frankreich, hat. Die Kommentare und Analysen in dieser Publikation geben allein die Meinung von Edmond de Rothschild Asset Management zu Märkten und Trends wieder. Dabei stützt sich Edmond de Rothschild Asset Management auf seine eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und ihm jeweils zur Verfügung stehende Informationen. Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen dabei von Edmond de Rothschild Asset Management oder aus Quellen, die Edmond de Rothschild Asset Management als zuverlässig erachtet. Dennoch kann Edmond de Rothschild Asset Management keine Haftung für den Inhalt, die Nutzung oder die mittelbaren bzw. unmittelbaren Folgen der Nutzung der in diesem Dokument bereitgestellten Informationen und Analysen übernehmen, es sei denn Edmond de Rothschild Asset Management hat vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt. Die Gültigkeit der in diesem Dokument angebotenen Informationen ist dabei auf den Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments sowie auf die von Edmond de Rothschild Asset Management zu diesem Zeitpunkt bestehende Einschätzung beschränkt. Veränderungen der wirtschaftlichen, gesetzlichen oder steuerlichen Rahmenbedingungen oder sonstige Ereignisse können die zukünftige Entwicklung des Marktes oder einzelner Produkte abweichend von den hier zur Verfügung gestellten Informationen jederzeit beeinflussen. Der Inhalt dieser Publikation ist keinesfalls als Empfehlung, Zusage oder Zusicherung gleich welcher Art aufseiten von Edmond de Rothschild Asset Management auszulegen. Desgleichen ist diese Publikation weder als Aufforderung, zu investieren oder zu verkaufen, noch als Angebot zu Kauf oder Zeichnung der hierin beschriebenen Investmentfonds oder sonstigen Wertpapiere zu verstehen. Insbesondere stellt diese Publikation keine Anlageberatung dar, die wir vor jeder Anlageentscheidung ausdrücklich empfehlen. Diese Publikation wird ohne Berücksichtigung der Umstände (wie finanzielle Lage, Risikoprofil und Anlageziele) der einzelnen Investoren zur Verfügung gestellt. Jeder Anleger hat seine Anlageentscheidungen auf seine eigene selbstständige Analyse zu stützen. Jeder Anleger sollte vor einer Anlageentscheidung die jeweiligen Verkaufsunterlagen, die die alleinige rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb des Investmentfonds darstellen, für jeden Fonds lesen und die Risiken selbstständig und unabhängig von Edmond de Rothschild Asset Management beurteilen. Erforderlichenfalls sollte jeder Anleger dazu fachlichen Rat einholen, insbesondere im Hinblick auf die Bedeutung eines solchen Investments für seine finanzielle und steuerliche Situation. Edmond de Rothschild Asset Management erbringt diesbezüglich keine Rechts- oder Steuerberatung. Die Wert- und Volatilitätsentwicklung in der Vergangenheit ist kein Anhaltspunkt für die künftige Entwicklung. Der Wert der Anlage kann sowohl steigen als auch fallen; die Performance ist Schwankungen unterworfen. Angesichts der wirtschaftlichen und marktbezogenen Risiken gibt es keine Garantie dafür, dass der Fonds seine Anlageziele auch erreicht. Die Performance-Zahlen verstehen sich abzgl. der Verwaltungsgebühren und enthalten keine Zeichnungsgebühren oder Steuern (Netto-Performance). Die Renditen können u. a. von den Strategien und Anlagezielen von Fonds sowie konjunkturellen und marktbedingten Faktoren beeinflusst werden. Anleger erhalten den angelegten Betrag u. U. nicht voll zurück. Die jeweiligen ausführlichen und vereinfachten Prospekte enthalten Angaben zu den wichtigsten mit den Fonds verbundenen Risiken. Die von der französischen Marktaufsichtsbehörde genehmigten vereinfachten und ausführlichen Prospekte sowie sonstiger Verkaufsunterlagen (Vertragsbedingungen, Jahres- und Halbjahresberichte) bezüglich des Fonds, die die alleinige rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb des Investmentfonds darstellen, sind bei Edmond de Rothschild Asset Management erhältlich und können auf unserer Website unter [www.edram.de](http://www.edram.de) eingesehen werden. In Deutschland können die vorbenannten Verkaufsunterlagen kostenlos bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, (Edmond de Rothschild Asset Management Deutschland - OpemTurm - 60306 Frankfurt am Main) angefordert werden.