



Der Rohstoffsektor in 2020:

Edelmetalle glänzen in einem wechselhaften globalen Wirtschaftsumfeld

Baker Steel Capital Managers LLP

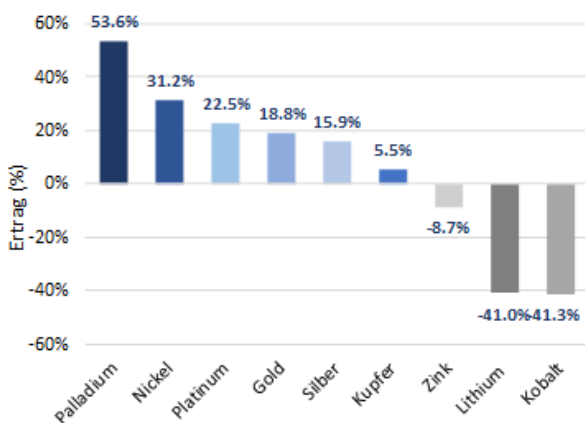
Januar 2020

Zu Beginn eines neuen Jahres und in einem neuen Jahrzehnt sieht das Investment-Team von Baker Steel eine Vielzahl von Möglichkeiten für Anleger in Minenaktien, angefangen von der Erholung des Goldsektors, dem Aufkommen „grüner Triebe“ für Minenunternehmen und der steigenden Nachfrage nach Spezialmetallen aus der Technologiebranche. Baker Steel ist als aktiver Investmentmanager und Spezialist für den Rohstoffsektor gut positioniert, um die Trends im Rohstoffsektor zum Nutzen unserer Fonds und Kunden zu nutzen.

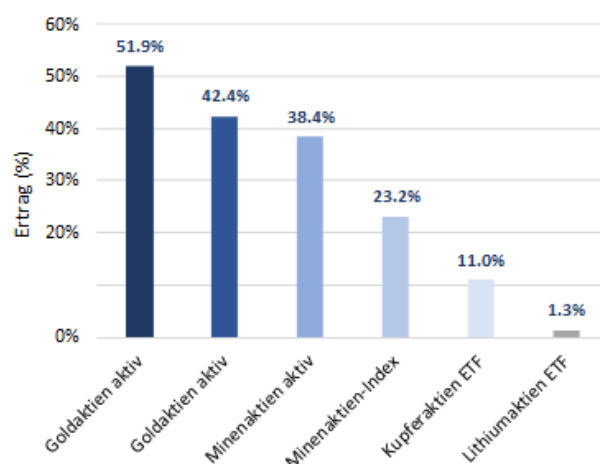
Handelskrieg, turbulente Geopolitik und neue Technologien: Was geschah 2019 im Rohstoffsektor?

2019 war ein wichtiges Jahr für Rohstoffinvestoren, da die Kombination aus volatiler Geopolitik, sich verschlechternden Weltwirtschaftsaussichten und der raschen Expansion neuer Technologien eine Vielzahl von positiven und negativen Auswirkungen auf die Metallpreise und -produzenten hatte. Das Ergebnis waren erhebliche Performance-Unterschiede zwischen den Teilsektoren des Minensektors. Der Edelmetallsektor glänzte im Jahresverlauf, während die breiteren Rohstoffmärkte mit gemischten Entwicklungen konfrontiert waren.

2019 Performance von Metallen



Ein starkes Jahr für Goldproduzenten



Quelle: Bloomberg, Baker Steel intern. Daten per 31. Dezember 2019. Angaben in USD.

Hinweis: Aktive Goldaktien werden vom BAKERSTEEL Precious Metals Fund repräsentiert, aktive Spezialmetallaktien vom BAKERSTEEL Electrum Fund.

Ein Hauptthema für Rohstoffinvestoren im Jahr 2019 war der steigende Goldpreis und die Erholung des Edelmetallsektors, was zu einer Verbesserung der Rentabilität und einer starken Kursentwicklung der Gold-

und Silberproduzenten führte. In der Zwischenzeit hat eine Erholung bei bestimmten Spezialmetallen, insbesondere Nickel- und Platingruppenmetallen („PGMs“) wie Palladium, die Auswirkungen neuer Technologien auf den Rohstoffsektor und das enorme Potenzial für die Nachfrage nach neuen Metallen und Werkstoffen durch Elektrifizierung, erneuerbare Energien und Automatisierung deutlich gemacht. Allgemein gesehen zeigten Industriemetalle ein gemischtes Bild, da die Sorgen der Anleger über eine Verlangsamung des Wachstums und der Handelskrieg die Stimmung belasteten. Die Kupfer- und Zinkpreise blieben den größten Teil des Jahres unter Druck.

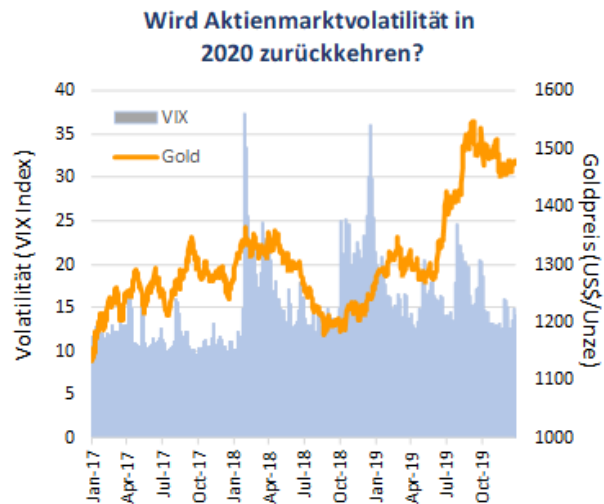
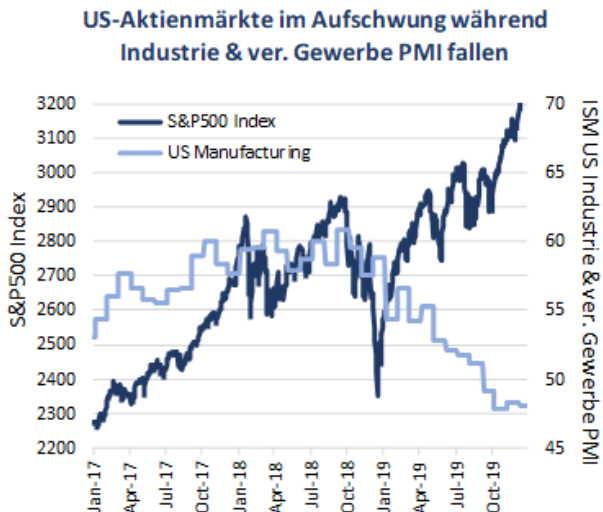
Wie in den Vorjahren erwies sich ein aktives Management aufgrund der spezifischen Komplexität im Minensektor als die effektivste Methode für Investitionen in dieser Assetklasse. Mit Blick auf die Zukunft sehen wir Chancen für eine allgemein starke, aber differenzierte Wertentwicklung bei den Rohstoffen, auf die wir uns konzentrieren. Die Konsolidierung im breiteren Minensektor hat aktiven Managern eine Reihe von Möglichkeiten eröffnet, da sich dieser lange übersehene Sektor in Richtung einer Erholung bewegt.

Edelmetalle - Der Bullenmarkt für Gold gewinnt an Fahrt.

Themen für den Edelmetallsektor im Jahr 2020:

- Die Rentabilität der Produzenten verbessert sich aufgrund höherer Goldpreise, es bestehen jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den Unternehmen.
- Ausgewählte Minenunternehmen haben Reformen durchgeführt, um die Kapitaldisziplin und die Kostenkontrolle zu verbessern.
- Die makroökonomischen Bedingungen für den Goldsektor sind günstig. Niedrige Realzinsen, wachsende Verschuldung und der Währungskrieg werden einen höheren Goldpreis wahrscheinlich auch im Jahr 2020 unterstützen.
- Ein erhöhtes Finanzmarktrisiko dürfte die Nachfrage nach Gold für die Portfoliodiversifikation antreiben.
- Die geopolitischen Spannungen lassen nicht nach, wie die jüngsten wiederauflebenden Spannungen zwischen dem Iran und den USA gezeigt haben.
- Die Aussichten für den US-Dollar erscheinen ungewiss, und politische Turbulenzen dürften die Devisenmärkte im Jahr 2020 beeinträchtigen.
- Goldaktien sind im Vergleich zu historischen Bewertungen unterbewertet.
- Konstruktive Fusionen und Übernahmen im Edelmetallsektor dürften anhalten.
- Die Renditen der Aktionäre verbessern sich, da viele Goldproduzenten die Dividenden erhöhen.

Die Stimmung der Anleger in Bezug auf Gold hat sich in den letzten Jahren allmählich verbessert, seit der Goldpreis 2015 sein zyklisches Tief erreicht hatte. Ein Hauptgrund für die Rückkehr der Anleger zu Gold war die wachsende Nachfrage nach Portfoliodiversifikation nach Jahren starker Aktienmarktgewinne, geringer Volatilität und historisch niedriger Anleiherenditen. Es gibt Anzeichen dafür, dass der längste US-Aktienbullenmarkt, der seit über 10 Jahren besteht, bald zu Ende ist. Warnleuchten blinken, und die Verlangsamung des verarbeitenden Gewerbes, ein nahezu vollbeschäftigter Arbeitsmarkt und eine periodische Inversion der Zinsstrukturkurve deuten darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum und die Geschäftstätigkeit möglicherweise langsamer werden. Im vergangenen Jahr kam es regelmäßig zu Schwankungen an den Aktienmärkten, was nach Jahren mit geringer Volatilität und stetigen Gewinnen ein erhöhtes Risiko für Anleger darstellt.

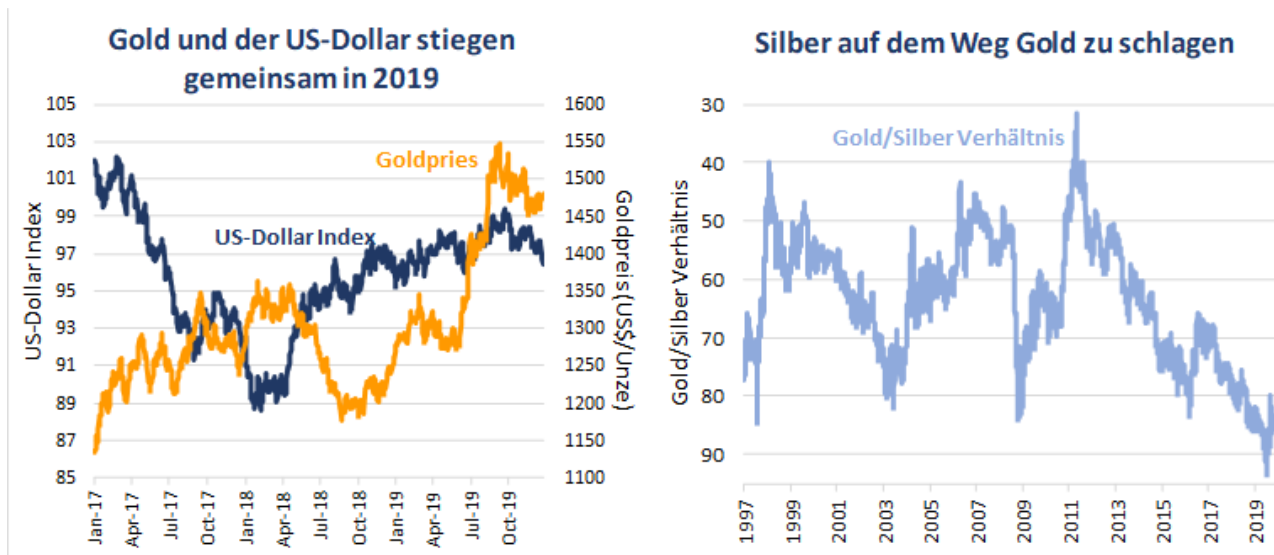


Quelle: Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2019.

Gold ist ein effektiver Portfoliodiversifikator, der weitgehend unabhängig von den meisten wichtigen Anlageklassen ist und sich als sichere Anlage erwiesen hat. Ebenso bieten Goldaktien Diversifikationsvorteile, jedoch auf etwas andere Weise. Als Aktien können Goldaktien zunächst zumindest durch einen allgemeinen Abverkauf an den Aktienmärkten negativ beeinflusst werden. Goldminenunternehmen bieten jedoch die Vorteile einer operativen Hebelwirkung auf einen steigenden Goldpreis und ein überlegenes Aufwärtspotenzial im Vergleich zu einer Beteiligung an physischem Gold, während sie eine Dividende zahlen. Dies hat in der Regel dazu geführt, dass Goldaktien während einer Rallye des Goldsektors den Goldpreis um ein Vielfaches übertrafen. Wie in diesem Sektor üblich, können aktives Investmentmanagement und Aktienausswahl überlegene risikobereinigte Renditen erzielen.

Vor dem Hintergrund sich verbessernder makroökonomischer Faktoren und der Marktbedingungen für den Edelmetallsektor scheinen sowohl Gold als auch Silber gut positioniert zu sein, um im Jahr 2020 weiterhin eine Outperformance zu erzielen. Niedrige und negative Realzinsen dürften anhalten, da sich die politischen Entscheidungsträger mit einer Abschwächung der wirtschaftlichen Aussichten konfrontiert sehen. Die weltweite Verschuldung mit niedrigen und negativen Renditen expandierte 2019 mit einer Verschuldung von mehr als 11 Billionen US-Dollar und mit Realrenditen unter Null. Historisch niedrige Realzinsen sind ein äußerst positives Umfeld für Gold, das keine Zinsen oder Dividenden zahlt. Der politische Appetit auf eine lockere Geldpolitik in den Industrieländern dürfte auf absehbare Zeit dominant bleiben.

In der Zwischenzeit hat die erneute Konzentration auf die Auswirkungen von Währungsabwertungen auf den internationalen Handel, angeführt von der Trump-Administration, den Währungswettbewerb ins Rampenlicht gerückt. Die Stärke des US-Dollars hat sich in den letzten Jahren als Gegenwind für Gold erwiesen, jedoch haben sich Gold und der Dollar 2019 gemeinsam erholt. Wir erwarten für 2020 gemischte Bedingungen für den Dollar und möglicherweise einen Anstieg der Volatilität aufgrund des Amtsenthebungsverfahrens und der Präsidentschaftswahlen sowie eine Fortsetzung der geopolitischen Spannungen und Handelskonfrontationen, die in den letzten Jahren ein so vorherrschendes Thema waren.



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. December 2019.

Baker Steel ist der Ansicht, dass die wichtigste Chance im Edelmetallsektor die Erholung der Minenunternehmen selbst ist, von denen viele seit einigen Jahren in ihrer historisch stärksten Position sind und von Managementreformen, verbesserter Kostendisziplin und höherer Rentabilität profitiert haben.

Darüber hinaus scheint es, dass Managementteams aufgrund einer Reihe kürzlich erfolgter hochkarätiger, wertschöpfender M&A-Transaktionen im Goldsektor zunehmend an einer konstruktiven Konsolidierung arbeiten. Nach der Akquisition von Randgold Resources durch Barrick Gold im letzten Jahr ist die Zahl der nennenswerten Transaktionen gestiegen. Dazu zählen Northern Star und Saracen, die die Aktivitäten von Barrick und Newmont in Kalgoorlie übernehmen, sowie Kirkland Lakes Vorschlag, Detour Gold zu erwerben und Evolution Minings Vorhaben, den Goldkomplex Red Lake von Newmont Goldcorp zu kaufen. Es ist ein ermutigendes Zeichen für den Sektor, dass diese Deals eher positiv für Investoren als wertzerstörend waren.

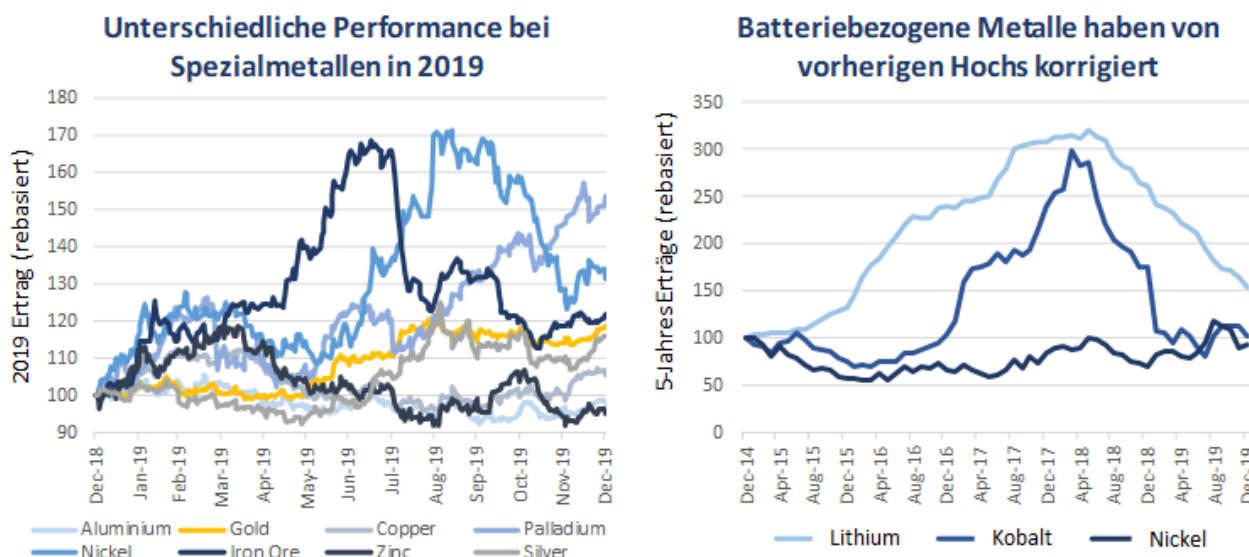
Die Erhöhung der Dividendenzahlungen der Goldproduzenten stellt eine weitere positive Entwicklung für die Anleger dar, da beispielsweise Newmont Mining und Yamana Gold ihre Dividenden in den letzten Monaten angehoben haben. Die verstärkte Fokussierung der Managementteams auf die Rendite für die Aktionäre ist eine deutliche Verschiebung in einer Branche, die es in der Vergangenheit nicht dafür bekannt war, hohe Dividenden zu zahlen.

Als aktiver Investmentmanager konzentriert sich Baker Steel auf Gold- und Silberproduzenten mit Vermögenswerten höchster Qualität, effektiven Managementteams und einer Verpflichtung zur Rendite für die Aktionäre, oftmals durch Dividenden. Durch den Schwerpunkt auf qualitativ hochwertige Unternehmen soll unser Anlageansatz unter allen Marktbedingungen eine überlegene Rendite im Vergleich zu einer passiven Beteiligung an Goldaktien erzielen.

Spezialmetalle - Stärkere Aussichten für 2020 und darüber hinaus

Die Entwicklung der Spezialmetallpreise im Jahr 2019 war unterschiedlich, da verschiedene wirtschaftliche, politische und industrielle Faktoren die Preise beeinflussten. Während es im Jahr 2019 einige Lichtblicke gab, die auf die Angebotsengpässe bei bestimmten strategischen Metallen zurückzuführen waren, sahen sich

andere mit Nachfrageschwächen und preisbelastenden Lagerbeständen konfrontiert. Längerfristig erscheinen die Aussichten jedoch viel besser, mit einem enormen Potenzial für eine starke Nachfrage nach Spezialmetallen aufgrund der Entwicklung neuer Technologien, insbesondere von Elektrofahrzeugen („EVs“), der Entwicklung der Batterietechnologie und allgemeiner aufgrund des Übergangs zur Dekarbonisierung durch den Ausbau von grünen Technologien.



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2019.

Zu den Metallen mit der besten Wertentwicklung im Jahr 2019 zählten Palladium, das von den anhaltend starken Fundamentaldaten profitierte, und Nickel, das im dritten Quartal aufgrund niedriger Lagerbestände und Bedenken hinsichtlich eines eingeschränkten Angebots aus Indonesien erhebliche Kursgewinne verzeichnete.

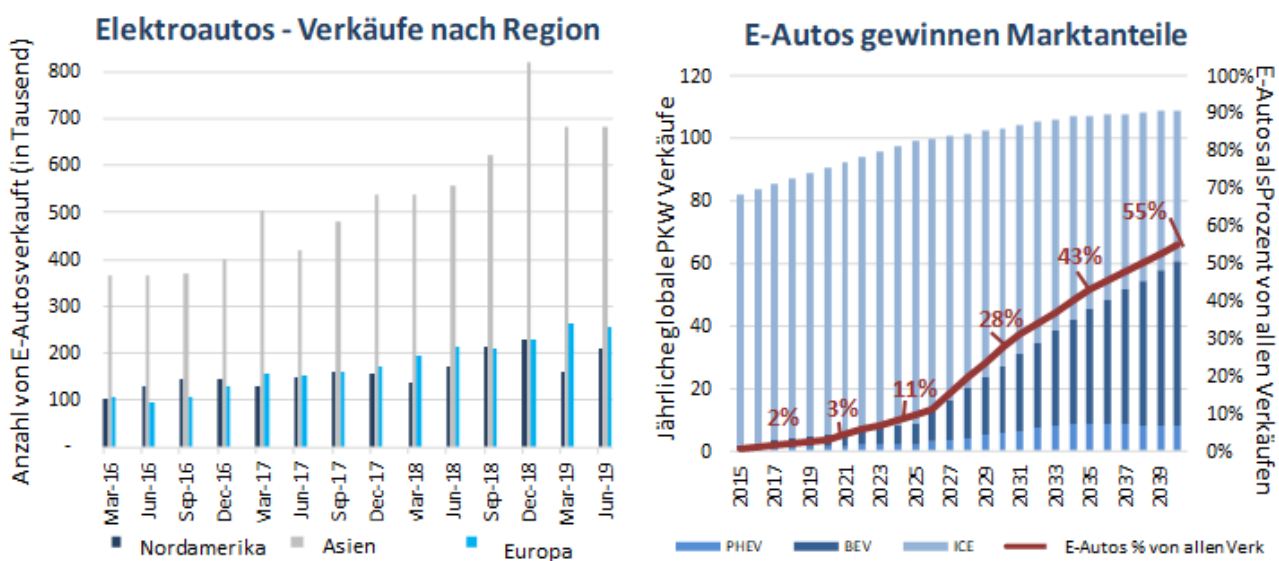
Die Nickelvorräte sind trotz des jüngsten Anstiegs immer noch niedrig, und das bedeutende neue Angebot ist noch einige Jahre entfernt. Während die Stahlnachfrage nach wie vor ein wesentlicher Treiber für das Bild von Angebot und Nachfrage bei Nickel ist, verleiht die Verwendung in der Elektrofahrzeugbranche dem Markt eine weitere Komplexität, da die Prämien und Spreads für bestimmte Produkte im Jahr 2019 erheblich zugenommen haben.

Palladium hat sich in den letzten Jahren durchweg stark entwickelt, und die Fundamentaldaten deuten auf höhere Preise hin, da die Nachfrage im Automobilsektor weiterhin stabil ist. Wir sind jedoch vorsichtig mit den Risiken einer Platinsubstitution und der Selbstzufriedenheit, in die eine Einwegwette den Markt locken kann. Platin selbst scheint überverkauft zu sein, aber es fehlen Treiber für die Nachfrage.

Eine Reihe von Spezialmetallen war im Jahr 2019 mit einer Schwäche konfrontiert. Vanadium war das größte Opfer, da die Preise aufgrund der Niobsubstitution und der hohen Produktion von Nebenprodukten in China einbrachen. Die mit Elektrofahrzeugen und der Batterietechnologie verbundenen Metalle wie Lithium, Kobalt und Graphit mussten einen fundamentalen Rückgang hinnehmen. Insbesondere der Lithiummarkt war im vergangenen Jahr herausfordernd, da die Nachfrage aufgrund der Kürzungen der chinesischen EV-Subventionen schwächer ausfiel als erwartet und das Überangebot aus den verlustbringenden australischen

Minen anhielt. 2020 dürfte ein besseres Jahr werden, da die Nachfrage aufgrund steigender EV-Verkäufe in Europa anzieht. Längerfristige Fundamentaldaten scheinen positiv zu sein. Potenzielle Versorgungsprobleme für die Branche wurden kürzlich hervorgehoben, als die Expansionsgenehmigung des chilenischen Lithiumherstellers SQM Ende 2019 erneut abgelehnt wurde.

Die Entwicklung des Elektrofahrzeugmarktes bleibt ein langfristiger Haupttreiber für viele Spezialmetalle, während der Trend zur Elektrifizierung weitreichende Auswirkungen auf das gesamte Warenspektrum hat. In den letzten Jahren verzeichneten einige der Schlüsselmetalle der gegenwärtigen Batterietechnologie, insbesondere Lithium und Kobalt, einen raschen Preisanstieg, der häufig von einer übermäßigen Begeisterung für das zukünftige Nachfragepotenzial getragen wurde, gefolgt von anschließenden starken Rückgängen, da die Nachfrage hinter den Erwartungen zurückblieb und in einigen Sektoren ein Überangebot auftrat.



Source: Bloomberg, BNEF. Data at 30 June 2019.

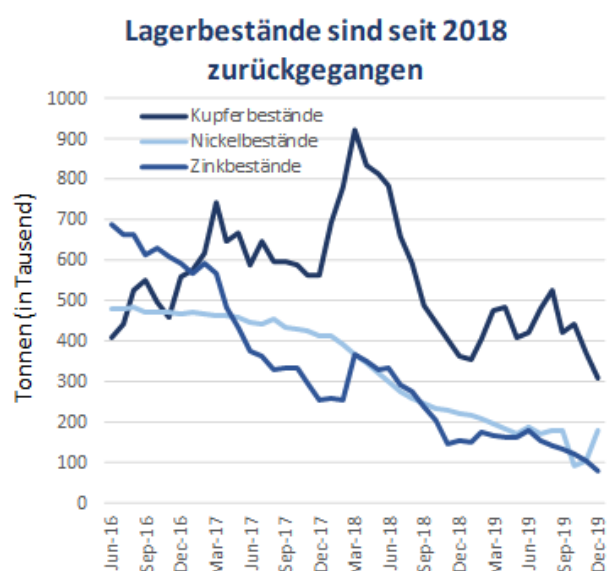
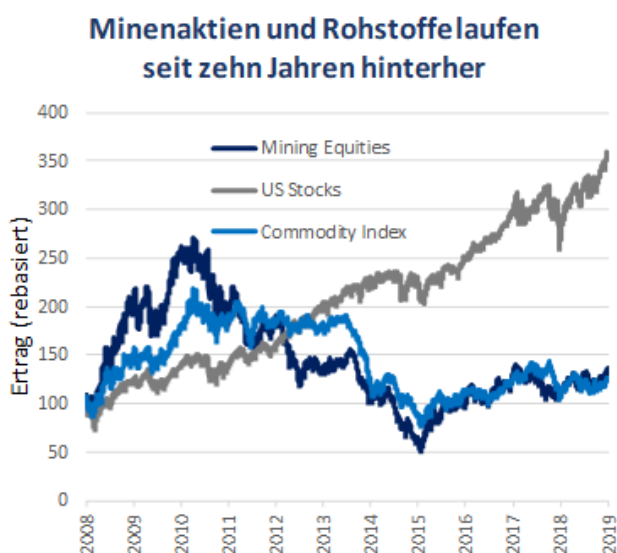
Es ist davon auszugehen, dass Europa bei der Einführung von Elektrofahrzeugen weiterhin führend sein wird. Einige Länder weisen ein besonders schnelles Wachstum auf, beispielsweise Norwegen, wo der Anteil der Elektrofahrzeugverkäufe am Neuwagenabsatz im Jahr 2019 58% betrug. Die strengen EU-Rechtsvorschriften treten 2021 in Kraft; Vorschriften, die die Autohersteller dazu zwingen, niedrigere CO2-Emissionsstandards für ihre Flotte einzuhalten, anstatt einzelne Modelle zu verwenden, wobei erhebliche Bußgelder für den Verkauf von Fahrzeugen verhängt werden, die das Ziel nicht erreichen. Infolgedessen erwarten wir, dass im Laufe des Jahres wesentlich mehr Fahrzeuge auf den Markt kommen werden und die öffentliche Aufmerksamkeit merklich zunehmen wird. Wir erwarten nicht nur einen wesentlichen Anstieg der Metallnachfrage im Zusammenhang mit Elektrofahrzeugen, sondern auch eine Konzentration der Nachfrage auf bestimmte Arten und Spezifikationsklassen der einzelnen Metalle. Der Nachfragemix wird sich geringfügig vom chinesischen Markt unterscheiden.

Industriemetalle - Der Gegenwind bleibt bestehen, aber die Minenaktien haben erhebliches Aufwärtspotenzial

Viele Industrierohstoffe gerieten im Jahr 2019 unter Druck, hauptsächlich aufgrund der verhaltenen Anlegerstimmung und der Besorgnis über das weltweite Wirtschaftswachstum, die durch die Unsicherheit

über den Handelskrieg zwischen den USA und China und die weltweit zunehmenden geopolitischen Spannungen verursacht wurde. Die Erholung von Industriemetallen und Minenaktien von den Tiefständen der letzten Jahre verlief schleppend. Aktien von Metallproduzenten sind im Vergleich zum historischen Niveau nach wie vor unterbewertet und blieben in den letzten 5 Jahren hinter den allgemeinen Aktienmärkten zurück. Die Aussichten für die Industrie verbessern sich jedoch zumindest in einigen Bereichen, da die Lagerbestände für bestimmte Metalle in den letzten Jahren zurückgegangen sind, was auf ein engeres Angebot und ein steigendes Nachfragepotenzial in Wachstumssektoren hinweist.

Kupfer ist ein gutes Beispiel für ein Industriemetall, das trotz eines starken längerfristigen fundamentalen Ausblicks in jüngster Zeit mit einer Schwäche konfrontiert war. Niedrigere Kupferpreise sind in der Regel mit rückläufigen Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum verbunden, und die Preise fielen im Jahr 2019 zusammen mit den Schwellenländerindizes. Kurzfristige Katalysatoren für eine Kupfer-Rallye beinhalten potenzielle Verbesserungen der allgemeinen makroökonomischen Aussichten, während das Metall längerfristig erheblich von der Elektrifizierung des Verkehrs und dem Übergang zu sauberer Energie profitieren wird. Zum Beispiel verbrauchen Plug-in-Elektroautos jetzt viermal mehr Kupfer als herkömmliche Autos mit Verbrennungsmotor, was bei größeren Fahrzeugen zu einem weiteren Anstieg führen kann.



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2019.

Wenn sich die Fundamentaldaten für die Kupferindustrie verbessern, sehen wir eine Chance für Anleger, von der Erholung der Kupferaktien zu profitieren. Derzeit ist eine Auswahl hochwertiger Kupferproduzenten nach wie vor attraktiv bewertet, mit einer starken Liquidität und einem überzeugenden Aufwärtspotenzial bei höheren Kupferpreisen.

Starke Aussichten für Metalle und Minenaktien im Jahr 2020

Angesichts der Erholung des Edelmetallsektors und der Aufhellung der Aussichten für Spezialmetalle verspricht das kommende Jahr eine wichtige Zeit für Investoren in Metall und Minenaktien zu werden. Die starke Performance von Gold im Jahr 2019 deutet darauf hin, dass der Bullenmarkt intakt ist und für das Metall

und für Goldaktien weiterhin ein erheblicher Aufwärtstrend zu verzeichnen ist. Der Goldpreis ist immer noch weit von seinem historischen Höchststand von rund 1.900 USD / Unze entfernt, während Goldminenunternehmen nach dem starken Rückgang des Sektors, der Ende 2015 endete, immer noch auf dem Vormarsch sind. Während jedes historischen Goldbullenmarktes hat der Goldpreis sein vorheriges Hoch überschritten, was darauf hindeutet, dass die Erholungsphase noch nicht abgeschlossen ist. Goldaktien zeigen weiterhin, dass sie einen operativen Hebel für einen steigenden Goldpreis bieten. Da viele Goldminenunternehmen in den letzten Jahren Betriebs- und Managementreformen durchlaufen haben und die Kostendisziplin und die Aktionärsrenditepolitik verbessert haben, sind wir der Ansicht, dass der Sektor investierbarer geworden ist als seit vielen Jahren. Wie in diesem Spezialsektor üblich, können Aktienausswahl und aktives Management eine verbesserte risikoadjustierte Rendite bieten.

Zwar scheinen Edelmetalle die Erholung des Minensektors voranzutreiben, doch sind die Renditechancen für Anleger im breiteren Minenaktienmarkt in den kommenden Jahren gleichermaßen spannend. Die gemischten Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum dürften weiterhin die Stimmung der Anleger in Bezug auf Ressourcen belasten. Wachstumsbranchen und die Entwicklung neuer Technologien, insbesondere im Zusammenhang mit den Trends Elektrifizierung, Batterietechnologie, Dekarbonisierung und Nachhaltigkeit, bergen jedoch ein enormes Potenzial für Metalle und Minenunternehmen. Weitere Themen wie die verstärkte Beschäftigung mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen („ESG“) sind ebenfalls positive Trends für die Branche.

Baker Steel konzentriert seine Investitionen auf qualitativ hochwertige Produzenten mit langlebigen Minen, niedrigen Produktionskosten und kompetentem Management. Unser Team investiert bevorzugt dort, wo Unternehmen den vollen Wert ihres Produkts erzielen können, was bedeutet, dass die erforderliche Verarbeitungsinfrastruktur vorhanden ist. Wie immer versuchen wir, den Aufwärtstrend eines Preisanstiegs zu bewältigen, indem wir in Unternehmen investieren, die eine klare und kohärente Aktionärsrenditestrategie verfolgen, die vorzugsweise an den Umsatz gebunden ist.

Über Baker Steel Capital Managers LLP

*Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den **BAKERSTEEL Precious Metals Fund**, **BAKERSTEEL Electrum Fund** und **Baker Steel Resources Trust**.*

*Baker Steel kann eine starke Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und im Vergleich zu einer passiven Beteiligung an Gold oder Goldaktien vorweisen. Die Fondsmanager **Mark Burridge und David Baker** wurden **2019 mit zwei Sauren-Goldmedaillen** und bei den **Mines & Money Awards 2019 als Fondsmanager des Jahres** ausgezeichnet.*

*Der **BAKERSTEEL Precious Metals Fund** ist der Gewinner des **Lipper Fund Award** für den besten Fonds 2019 über 3 und 5 Jahre vier Jahre in Folge, während der **Baker Steel Resources Trust** von Investment Week zur **Investmentgesellschaft des Jahres 2019 Natural Resources** ernannt wurde.*

Quelle: Bloomberg, Baker Steel Capital Managers LLP, BHP, Bernstein Research.

Wichtige Hinweise

Bitte beachten Sie: Dieser Bericht wurde von Baker Steel Capital Managers LLP (eine Personengesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht, eingetragen in England unter der Nr. OC301191 und reguliert durch die Financial Conduct Authority) für den BAKERSTEEL Global Funds SICAV („BSGF“) zur Information einer begrenzten Anzahl von institutionellen Anlegern (im Sinne der Definition im Fondsprospekt) erstellt. Er ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch die Person bestimmt, an die er adressiert ist. Dieses Dokument stellt kein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder anderen Beteiligungen dar und ist auch kein Teil eines solchen Angebots. Außerdem ist weder dieses Dokument noch die Tatsache, dass es veröffentlicht wird, die Grundlage für einen diesbezüglichen Vertrag und eine Berufung auf dieses Dokument im Zusammenhang mit einem Vertrag ist nicht möglich. Empfänger dieses Dokuments, die beabsichtigen, Anteile oder Beteiligungen in Unterfonds des BSGF zu beantragen, werden darauf hingewiesen, dass ein solcher Antrag ausschließlich auf der Basis der Informationen und Meinungen erfolgen kann, die in dem entsprechenden Verkaufsprospekt oder anderen diesbezüglichen Angebotsunterlagen gemacht werden. Sie können von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen. Dieser Bericht darf nicht vervielfältigt oder einer anderen Person zur Verfügung gestellt werden und keine andere Person darf sich auf seinen Inhalt berufen. Die Veröffentlichung dieser Informationen stellt kein Angebot dar, sich an einem Investment zu beteiligen, und ist kein Bestandteil eines solchen Angebots. Dieser Bericht erhebt nicht den Anspruch, eine Anlageberatung irgendeiner Art zu erteilen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als verlässlicher Hinweis für eine zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Die zukünftige Wertentwicklung kann gegebenenfalls wesentlich schlechter sein als die frühere Wertentwicklung und führt unter Umständen zu erheblichen Verlusten oder zum Totalverlust. Einige Zahlenangaben sind Näherungswerte und dienen lediglich der Information. Sie wurden aus verschiedenen Quellen gewonnen. Sofern nichts anderes angegeben ist, beziehen sich Daten und Aussagen auf den Stand zum Ende des Berichtszeitraums.