

Telefonkonferenz mit Robin Batchelor und Poppy Allonby

BGF World Energy Fund & New Energy Fund

DEZEMBER 2008

NUR FÜR VERTRIEBSPARTNER

BLACKROCK



Zusammenfassung der Highlights aus der Telefonkonferenz mit **Robin Batchelor** und **Poppy Allonby** (Fondsmanager, BGF World Energy Fund und New Energy Fund) vom 10. Dezember 2008.

Der Nachfrageausblick

Zurzeit summiert sich der globale Ölmarkt auf rund 86,5 Millionen Fass (Barrel) Öl pro Tag. Gegenüber dem Vorjahr entspricht das einem Anstieg um rund 0,5%, das sind 400.000 Fass pro Tag. Nach wie vor steigt also die Nachfrage nach Öl, wenn auch langsamer als ursprünglich erwartet. Letztes Jahr hatte die Internationale Energieagentur (IEA) für 2008 einen Bedarf von 88 Mio. Barrel pro Tag prognostiziert, deutlich mehr also als die nun 86,5 Mio. Barrel. Schauen wir uns im Folgenden etwas genauer an, wie sich der Ölverbrauch aufschlüsselt: Rund 48 Mio. Barrel pro Tag werden in den OECD-Ländern konsumiert, die restlichen 38,5 Mio. in den nicht zur OECD gehörenden Ländern. Gegenüber dem Vorjahr ist die Nachfrage aus ersteren damit um 2,2% oder 1,1 Mio. Barrel pro Tag gesunken. In den Nicht-OECD-Ländern hingegen hat sich die Nachfrage um 4,2% oder 1,5 Mio. Barrel pro Tag gegenüber dem Vorjahr beschleunigt.

Ein Blick auf die USA zeigt, dass der Verbrauch dort rückläufig ist. Verglichen mit dem Vorjahr hat der Bedarf um 4,6% oder 1,33 Mio. Barrel pro Tag nachgelassen. Das ist zweifellos eine erhebliche Menge und stellt den Rückgang in allen anderen OECD-Ländern weit in den Schatten. Zum Vergleich: Nach dem 11. September 2001 fiel die US-Ölnachfrage um lediglich 30.000 Barrel pro Tag. In den Krisenjahren 1989-1990 verringerte sich die Nachfrage 1989 um 240.000 Fass und 1990 um 350.000 Fass pro Tag. Einen Rückgang in dieser Größenordnung hat es letztmals in den Jahren 1979 bis 1982 gegeben, als die Nachfrage drei Jahre in Folge abbröckelte. Der stärkste Rückgang pro Jahr in diesem Zeitraum belief sich auf 1,45 Mio. Fass pro Tag. Inzwischen stehen wir am Beginn des dritten Jahres in Folge mit sinkender Nachfrage in den Vereinigten Staaten, und aktuell beläuft sich das Minus, wie erwähnt, auf 1,33 Mio. Barrel Öl pro Tag. Wir haben es also mit einem gravierenden Nachfragerückgang zu tun, der sich zudem in den Monaten September und Oktober rasant beschleunigt hat.

Wenden wir uns nun den Nicht-OECD-Ländern zu. Hier steigt die Nachfrage weiter, angeheizt durch China und die Volkswirtschaften im Mittleren Osten. Fraglich ist allerdings, wie lange sich das Wachstum in diesem Tempo fortsetzen wird, denn auch in den Schwellenländern ist die Kreditkrise inzwischen zu spüren. Deutliche Einbußen zeichnen sich im Handel ab, denn den Firmen fällt es zunehmend schwer, sich die nötigen Finanzmittel zu beschaffen. Verlässliche Aussagen zum Wachstumsausblick können wir derzeit nicht treffen. Aber die Regierungen in den Schwellenländern ziehen momentan alle Register, um das Wachstum anzukurbeln. So hat beispielsweise China seine Zinszügel gelockert und massive Konjunkturprogramme angekündigt.

Eine genauere Untersuchung des Nachfragerückgangs in Amerika deutet an, dass die nach oben schießenden Ölpreise vom Jahresanfang für viele Verbraucher das Fass zum Überlaufen brachten. Vor allem der Benzinverbrauch ist deutlich gesunken, da viele wegen der hohen Preise Fahrgemeinschaften gebildet haben. Erste Anzeichen deuten darauf hin, dass sich der rückläufige Verbrauch im Transport inzwischen wieder abschwächt. In seinem jüngsten



Bericht zum dritten Quartal wies die US-Raffinerie Marathon auf erste Anzeichen für eine wieder steigende Benzinnachfrage hin. Laut Marathon hatte sich der Verbrauch gegenüber dem Vorjahr um 6% abgeschwächt. Dieser Rückgang lasse inzwischen aber nach und habe einen Sockel bei -1% bis -2% erreicht.

Beim Ausblick für den Ölpreis konzentrieren wir uns auf die Grenzkosten von Angebot bzw. Produktion. Bei einem Ölpreis unter etwa 90-100 US-Dollar ist aus unserer Sicht mit einem Zurückfahren der Investitionen in die Ölförderung aus Ölsanden und in technisch anspruchsvolleren Tiefseebereichen zu rechnen. Im dritten Quartal zeichnete sich dieser Trend bereits ab, als die Ölgesellschaften ihre Investitionen in den genannten Bereichen kürzten. Als der Ölpreis weiter in Richtung auf 75 US-Dollar nachgab, deuteten russische Unternehmen Investitionskürzungen an. Bei einem Preis zwischen 60-70 US-Dollar je Barrel könnten die Ausgaben für Bohrungen in Russland gar um 20-30% sinken, so wird gemunkelt. Aber auch US-Ölproduzenten, die mit ungewöhnlichen Verfahren aus alten Quellen das schwarze Gold fördern, kappen inzwischen ihre Investitionen.

Wie tief könnte vor diesem Hintergrund der Ölpreis unseres Erachtens noch sinken? Eine definitive Antwort ist auch hier kaum möglich. Aber bei einem Preis von rund 40 US-Dollar nähern wir uns wohl doch den Cash-Kosten der Produktion. Auf diesem Niveau ist es für einige Unternehmen wirtschaftlich nicht mehr sinnvoll, ihre Pumpen weiter laufen zu lassen. Aber natürlich ändern sich mit fallenden Preisen für andere Rohstoffe auch die Variablen in den Kostenrechnungen der Ölgesellschaften. Und angesichts der sich abschwächenden Investitionen dürften die Kosten weiter fallen.

Der Angebotsausblick

Aktuell werden alle angebotsseitigen Überlegungen von dem massiven Nachfragerückgang überlagert. Trotzdem werden wir auch weiter ein wachsames Auge auf mögliche Versorgungsengpässe haben. Wir meinen nämlich, dass aus struktureller Sicht viel für hohe Ölpreise spricht; so etwa die steigende Nachfrage aus den Nicht-OECD-Ländern und parallel dazu die Probleme bei der langfristigen Ausweitung des Angebots. Zu beobachten ist, dass sich die „Decline Rates“, also die Geschwindigkeit, mit der die Produktion aus etablierten Ölfeldern pro Jahr nachlässt, keinesfalls verringern, sondern vielmehr beschleunigen. In ihrem jüngsten Weltenergieausblick stellt die IEA daher fest, dass ohne zusätzliche Investitionen zur Ausweitung der Produktion die Decline Rates weltweit auf rund 9% steigen werden. Mit Investitionen lässt sich diese Rate auf 6,4% bis 6,7% drücken, womit sie aber immer noch um das Doppelte über dem Stand von 2000 und 2001 liegt. Das unterstreicht die langfristigen angebotsseitigen Engpässe, auf die wir seit längerem hinweisen. Sobald sich die Nachfrage stabilisiert und auf Sicht der kommenden 12-24 Monate wieder anzieht, dürften die Versorgungsprobleme erneut mit Macht und möglicherweise früher als angesichts der rückläufigen Investitionen zu erwarten wäre, in den Vordergrund drängen. Im Fahrwasser ihrer Berichte zum dritten Quartal haben die US-Explorations- und Produktionsfirmen (E&P-Firmen) jedenfalls ihren Investitionsetat für 2009 um rund 32% gegenüber 2008 gekürzt.

Insgesamt konzentriert sich der Rückgang bislang aber zumeist auf die Gasexploration und -produktion. Die Ölbranche nämlich gönnte sich in der Vergangenheit den Luxus ungenutzter Kapazitäten. Der Beschluss der OPEC beispielsweise, die

Produktion Ende der 70er Jahre massiv zurückzufahren, hatte überschüssige Produktionskapazitäten zur Folge. In den letzten Jahren wurden diese ungenutzten Kapazitäten zunehmend angezapft, und erst als sich auch hier das Ende der Fahnenstange abzeichnete, zog der Ölpreis kräftig an. Dieses Abschmelzen der Kapazitäten unterscheidet die Gegebenheiten heute deutlich von denen Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre. Just als damals die OPEC die Ölproduktion drosselte, um den Ölpreis zu stützen, entdeckten die Nicht-OPEC-Länder riesige Vorkommen in Alaska, in der Nordsee und im Golf von Mexiko. Und an all diesen Ölfeldern wurde in den Folgejahren die Produktion mit Hochdruck aufgenommen.

Während die OPEC also die Produktion drosselte, stieg sie in den Nicht-OPEC-Ländern an. Heute stellt sich die Lage völlig anders dar. Mit dem Drosseln der Produktion begann die OPEC, als der Ölpreis die Marke von 65 US-Dollar unterschritt. Gleichzeitig haben die Produzenten überall auf der Welt mit vergleichsweise hohen „Decline Rates“ zu kämpfen. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang vor allem die Entwicklung in Russland. Hier kehrte sich der Positivtrend in der Ölproduktion im Frühjahr um. Inzwischen wird mit einem jährlichen Rückgang von 1-2% gerechnet. Das lässt vermuten, dass die Angebotsdynamik heute eine deutlich größere Stütze darstellt als Ende der 70er/Anfang der 80er Jahre.

Nicht vergessen sollte man zudem, dass damals genau zu diesem Zeitpunkt eine neue Stromquelle in Form der Atomenergie auf den Markt drängte und den Ölproduzenten massiv Marktanteile streitig machte. Eine ähnliche Entwicklung ist heute nicht in Sicht. Auch das verdeutlicht die Unterschiede auf der Angebotsseite heute und in den Jahren 1979-1982. Wie also ist der BGF World Energy positioniert?

Ein Blick auf die Performance von Energieaktien zeigt, dass diese seit Jahresbeginn bis heute rund 60% ihres Werts eingebüßt haben. Anfang der 80er Jahre, als der Ölpreis massiv in den Keller rauschte, belief sich ihr Rückgang auf 40-70%. Die jüngsten Zahlen sind also durchaus vergleichbar mit denen aus den 80er Jahren. Allerdings verlief der aktuelle Rückgang wesentlich schneller. Die Kursabschläge von 60% in diesem Jahr erfolgten in einem Zeitraum von nur wenigen Wochen, während es in den 80ern fast drei Jahre dauerte, bis Öllaktien 40-70% ihres Wertes eingebüßt hatten.

Aus Bewertungssicht wird der BGF World Energy Fund derzeit nur noch knapp über dem 6-fachen der Gewinne für 2009 gehandelt. Hinter dieser Durchschnittszahl verbirgt sich indes eine große Bandbreite: So werden einige Firmen in unserem Portfolio nur noch mit dem 2-fachen ihrer Gewinne gehandelt. Schwächere Öl- und Gaspreise bedeuten nichts anderes, als dass die Gewinnsschätzungen für 2009 wohl in nächster Zeit nach unten korrigiert werden. Erste Hinweise darauf, wie stark diese Korrektur der Prognosen wohl ausfallen wird, liefert ein Vergleich der Ölpreisschätzungen des Konsens für 2009 mit den Öl-Futures. Bei ihren Gewinnsschätzungen für 2009 legen Analysten offenbar einen Durchschnittspreis von 83 US-Dollar je Barrel Öl zugrunde. Der Futures-Strip aber deutet einen Preis von rund 67 US-Dollar im nächsten Jahr an. Entsprechend werden sich die Gewinnkorrekturen nach unten wohl bald bemerkbar machen. Das aber gibt aus unserer Sicht nicht wirklich Anlass zur Sorge, da solche Korrekturen durch Bewegungen bei den Rohstoffpreisen und nicht etwa durch geänderte Fundamentaldaten der betroffenen Unternehmen ausgelöst werden.

Rund 60% des Fondsvermögens sind in integrierte Unternehmen, rund 20% in E&P-Unternehmen, weitere 10% in Energiedienstleister und ca. 1% in Kohle- und Uranerzeuger angelegt. Wegen ihrer extrem starken Bilanzen geben wir derzeit klar den integrierten Ölgesellschaften den Vorzug. (Exxon-Mobil beispielsweise verfügt über mehr als 15 Mrd. US-Dollar an Barmitteln in seiner Bilanz und ist praktisch schuldenfrei.) Diese Firmen befinden sich offenbar in einer extrem komfortablen Finanzlage, wobei größere und liquidere Namen ihren Anlegern attraktive Dividendenrenditen bieten. Bei US-Firmen liegt die Dividendenrendite in einer Bandbreite von 2-3%. Ihre europäischen Wettbewerber warten in der Regel mit einer Rendite zwischen 6-8% auf. Angesichts der aktuellen Marktlage sind diese großen integrierten Firmen also recht attraktiv. Längerfristig aber könnten ihre Geschäftsmodelle erheblich unter Druck geraten. So dürfte es ihnen zunehmend schwer fallen, ihr aktuelles Produktionsniveau zu halten, geschweige denn auszuweiten. Aber wir räumen ein, dass mögliche Produktionsausweitungen derzeit nicht zu den drängenden Themen der Branche gehören. Deshalb sind wir heute mit unserem Engagement bei diesen Unternehmen deutlich zufriedener als noch vor wenigen Monaten.

Im Explorations- und Produktionsbereich machen wir keinen großen Unterschied zwischen Öl- und Gasfirmen. Beide Rohstoffe werden derzeit unterhalb ihrer langfristigen Grenzkosten gehandelt, eine Situation, die längerfristig unhaltbar ist. Ähnlich wie die Ölfirmen drosseln derzeit auch die Gasfirmen ganz erheblich ihre Ausgaben. Das gilt vor allem im Erdgasbereich, wo die Grenzkosten der Produktion bei rund 67 US-Dollar liegen. Bei Ölgesellschaften zeichnet sich ein Rückgang der Investitionen um rund 9% ab. Ihre Ölproduktion dürfte daher entsprechend im Schnitt in etwa gleicher Größenordnung sinken. So sind die Bohrungen an neuen Quellen im US-Erdgassektor inzwischen bereits um über 50% zurückgegangen. Offenbar ist also mit einer drastischen Reaktion der Angebotsseite auf die rückläufige Nachfrage im Erdgassektor zu rechnen.

Statt generell einem Rohstoff den Vorzug vor dem anderen zu geben, schauen wir uns vielmehr die unternehmensspezifischen Daten genau an, bevor wir investieren. Attraktiv finden wir Firmen, die ihre Kapitalprogramme aus eigener Kraft finanzieren können. In den letzten Jahren haben zahlreiche Unternehmen ihre Wachstumsprojekte über Anleihen und auf dem Weg des Aktientauschs finanziert. Inzwischen aber sind diese Finanzierungsquellen versiegt. Wir konzentrieren uns daher auf Firmen mit starkem Cashflow. Interessant für uns sind Niedrigkostenproduzenten und Firmen, die über strategische Vermögenswerte verfügen. Zudem konzentrieren wir uns auf die Bewertung, was ja auf der Hand liegt.

Aktuell sind wir weniger stark bei Öldienstleistern engagiert als in der Vergangenheit. Unser Engagement haben wir deshalb zurückgefahren, weil wir davon ausgehen, dass sie schon bald unter deutlich sinkenden Investitionen leiden werden. Außerdem sind Öldienstleister meist teurer als andere Energieunternehmen, wenn man den KGV zugrunde legt.

Ausblick für alternative Energien

Beschäftigen wir uns nun mit dem Ausblick für den alternativen Energiemarkt. Dessen Antriebskräfte unterscheiden sich deutlich von denen des traditionellen Energiemarktes. In

ersterem wird das Wachstum vor allem durch staatliche Maßnahmen vorangetrieben, denn die Marktentwicklung ist insbesondere eine Folge der Politik als Reaktion auf den Klimawandel und das Thema Energiesicherheit. Die hohen Ölpreise der Vergangenheit kamen alternativen Energiequellen zweifellos zugute, deren Attraktivität aus Kostensicht bei hohen Ölpreisen steigt. Gleichzeitig werden Erzeuger alternativer Energiequellen heute deutlich besser gemanagt als zu Zeiten des letzten deutlichen Einbruchs in der Branche in den Jahren 2000-2001. Wesentliche Fortschritte hat es zudem bei den Technologien gegeben.

Aber dessen ungeachtet nehmen die Sorgen hinsichtlich des Ausblicks für den Sektor zu. Zweifel werden vor allem an der weiteren Bereitschaft der Regierungen laut, den Sektor angesichts der massiven Hilfen für Banken und die Wirtschaft als Ganzes auch weiter zu fördern.

Werfen wir deshalb einen Blick zurück auf Anfang Oktober, als die US-Regierung über das riesige US-Rettungspaket (TARP) beriet. Damals hat der US-Senat explizit eine Förderung von Umwelttechnologien in den Gesetzentwurf aufgenommen, um sich der Zustimmung des Repräsentantenhauses zu versichern. Teil dieses Gesetzes sind steuerliche Anreize, mit denen die Steuergutschriften für Investitionen in Windkraftanlagen um ein weiteres Jahr und in Solaranlagen um weitere acht Jahre verlängert werden. Ähnliche Reaktionen waren in Europa zu beobachten. Dort beschloss die EU unmittelbar nach Bekanntgabe umfangreicher Rettungspakete für die Banken die Auflegung eines mit 10 Milliarden Euro dotierten Fonds, um die CO₂-Abscheidung und -Lagerung in Kohlekraftwerken zu fördern. Das macht deutlich, dass die Regierungen in aller Welt bei ihren angekündigten Zielen im Bereich alternativer Energien trotz der Krise nicht zurückrudern.

Ganz im Gegenteil. So bekräftigten etliche Regierungen, dass jetzt der Zeitpunkt gekommen sei, den Klimawandel als Chance zu begreifen. Er schaffe nämlich, so die Politiker, dringend benötigte Arbeitsplätze im alternativen Energiesektor und treibe Verbesserungen in der Produktion in den Industrieländern voran. So denkt beispielsweise der designierte US-Präsident Barack Obama offenbar über ein massives Konjunkturprogramm nach, das auch Investitionen in alternative Energien in Höhe von rund 150 Milliarden US-Dollar beinhalten könnte.

Wie ist der BGF New Energy Fund positioniert?

Der BGF New Energy Fund wird derzeit mit einem KGV von rund 10 basierend auf den Gewinnen für 2009 gehandelt. Aus unserer Sicht ist das ein überraschend niedriges KGV. Es entspricht zwar in etwa dem des breiteren Marktes, aber, wie oben ausgeführt, sollte der Sektor in den kommenden Jahren von transparenten und staatlich geförderten Antriebskräften profitieren. Unter normaleren Bedingungen liegt das KGV des Sektors in der Regel um das Zwei- bis Dreifache über dem des Gesamtmarktes.

Bei Auflegung des BGF New Energy Fund im Jahr 2001 bestand das für eine Anlage in Frage kommende Universum des Fonds aus rund 350 Firmen. Heute sind es mehr als 1.300. Mehr als 80% des Fondsvermögens ist derzeit in Firmen angelegt, deren Marktkapitalisierung 1 Milliarde US-Dollar übersteigt. Heute ist der Fonds also bei großen und rentablen Firmen engagiert. Ganz klar konzentrieren wir uns auf Anbieter, die wir zu den

Marktführern zählen. Einen Bogen machen wir hingegen um Unternehmen, die technologischen Risiken ausgesetzt sind. Lieber investieren wir in Firmen mit handfesten Produkten und gut laufendem Geschäft. Mit den Jahren hat sich nämlich gezeigt, dass es lange dauert und Unsummen verschlingt, neue Technologien auf den Markt zu bringen. Über 80% des Vermögens haben wir daher in Aktien von Firmen angelegt, die bereits die Gewinnschwelle überschritten haben.

Etwa 20% des Fondsvermögens sind in Entwickler von Windkraftanlagen investiert. Aus unserer Sicht handelt es sich bei ihnen um wachstumsstarke, grüne „Versorger“. Rund 14% des Fondsvermögens investieren wir derzeit in Hersteller von Windturbinen. In Anbetracht staatlicher Förderprogramme gehen wir für den Windsektor von einem Wachstum in den kommenden Jahren von über 15% aus. Unser Engagement bei Solarfirmen haben wir indes verringert, die inzwischen 10% des Fonds ausmachen. Nicht dass wir den Solarmarkt nicht attraktiv finden, der Schätzungen zufolge in den nächsten drei bis fünf Jahren um über 30% pro Jahr wachsen wird.

Wir befürchten jedoch überschüssige Kapazitäten im Teilsektor Solarenergie, denn in den letzten Jahren sind neue Firmen wie Pilze aus dem Boden geschossen. Zudem ist reichlich Kapital in den Sektor geflossen. Unsere Investitionen in Solarfirmen konzentrieren sich daher auf die größeren und besser kapitalisierten Firmen mit etablierten Produkten, also im

Wesentlichen auf die Marktführer. Nicht investiert sind wir bei Anbietern, die aus unserer Sicht in puncto Qualität zu wünschen übrig lassen und neu am Markt sind. In den nächsten Jahren ist mit einer gewissen Rationalisierung und Konsolidierung am Solarmarkt zu rechnen. Unser Engagement bei gut aufgestellten Branchenteilnehmern dürfte daher von Vorteil sein, denn sie werden voraussichtlich ihren Marktanteil zu Lasten kleinerer Anbieter ausbauen, die sich künftig wohl Finanzierungsproblemen gegenüber sehen werden. Bei Herstellern alternativer Brennstoffe sind 17% des Fondsvermögens investiert. Von der jüngsten Verkaufswelle wurde dieser Teilbereich besonders stark erfasst. Deshalb werden einige der hierzu zählenden Firmen inzwischen auf einem Niveau unterhalb ihres Buchwerts und unterhalb der Wiederbeschaffungskosten gehandelt. Ihre Bewertungen sind daher mittlerweile recht attraktiv, weshalb wir unser Engagement unlängst ausgebaut haben. Investitionen in Basistechnologiefirmen machen derzeit rund 14% des Fondsvermögens aus. Stark vertreten sind vor allem Firmen, die sich dem Thema Energieeffizienz widmen. Nur wenig Bedeutung maßen Verbraucher und Unternehmen früher der Energieeffizienz und dem Energiesparen bei. Da aber sowohl Verbraucher als auch Unternehmen inzwischen gezwungen sind, auf die Kostenbremse zu treten, werden die Produkte dieser Firmen zunehmend interessant. Unsere Positionen in diesen beiden Bereichen haben wir daher schrittweise ausgebaut.

Fragen und Antworten

► **Frage: Ist der Superzyklus bei Rohstoffen zu Ende?**

Antwort: Wir glauben nicht. Wie bereits erwähnt, scheinen die Marktteilnehmer derzeit ausschließlich kurz- bis mittelfristige Überlegungen anzustellen. Im Mittelpunkt stehen deshalb Themen wie Konjunkturabhängigkeit, globales BIP-Wachstum und der allgemeine Konjunkturzyklus. Parallel zur Abschwächung der Weltwirtschaft und zum Austrocknen der Kreditmärkte hat auch die Nachfrage mittelfristig massiv nachgelassen. Wir gehen zwar von einer Wiederbelebung der Nachfrage aus, was jedoch eine Weile dauern dürfte. Längerfristig betrachtet bleiben die Fundamentaldaten auf der Nachfrageseite intakt, denn weltweit schreitet die Industrialisierung voran. Auch nimmt der Wohlstand in den Schwellenländern zu und damit auch der Energieverbrauch. Shell weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass Länder, die ihren Energieverbrauch deutlich ausweiten, nahezu immer auf diesem höheren Niveau verharren. Gleichzeitig dürften sich die geologisch bedingten Versorgungsengpässe zuspitzen statt nachlassen. Deshalb meinen wir, dass der Superzyklus langfristig gesehen alles andere als zu Ende ist. Wegen des kurzfristigen Nachfragerückgangs legt er derzeit aber eine Verschnaufpause ein.

► **Frage: Warum bleibt der BGF World Energy Fund seit einigen Monaten hinter seiner Benchmark zurück und wie beurteilen Sie die Performance des BGF New Energy Fund?**

Antwort: Für das schlechtere Abschneiden des World Energy Fund in den letzten Monaten gegenüber seinem Vergleichsindex gibt es mehrere Gründe. So hatten wir uns in Erwartung eines stärkeren Wachstums positioniert als wir es jetzt sehen, was das Ergebnis gegenüber der Benchmark belastet hat. Gleichzeitig ist es für uns äußerst schwierig, das Portfolio in Phasen mit massiven Kursverlusten so defensiv aufzustellen wie den Index. Energieschwergewichte mit einer Marktkapitalisierung jenseits von 200-300 Milliarden US-Dollar wie Exxon, BP und Shell entwickeln sich in Baissephasen

deutlich besser als der Rest. Sie gehören zu den größten Unternehmen der Welt und sind extrem defensiv ausgerichtet. Zurzeit machen sie 60-70% unseres Index aus. Allein Exxons Anteil beläuft sich auf 20%. Gemäß den OGAW-Bestimmungen dürfen wir jedoch höchstens 10% des Fondsvermögens bei einem Einzelwert anlegen. Zudem darf der Gesamtwert unserer Bestände, in die jeweils über 5% des Fondsvermögens investiert sind, 40% des Nettofondsvermögens nicht übersteigen. Das alles führt dazu, dass die Performance unseres Fonds in Zeiten, in denen die Energieschwergewichte im Aufwind sind, nicht mit dem Index Schritt hält. Längerfristig betrachtet sind wir jedoch weiter zuversichtlich, dass wir wie in der Vergangenheit wieder deutlich besser abschneiden werden als der Index. Außerdem laufen die großen Firmen derzeit auch deshalb besser, weil sich der Markt auf solide Werte, sichere Dividendenrenditen und starke Bilanzen konzentriert. Unsere größten fünf Bestände bestehen deshalb aus Energieriesen. Das dürfte sich allerdings ändern, wenn Unternehmen mit Wachstumsaussichten wieder mehr im Vordergrund stehen.

Anders als der World Energy Fund wird der New Energy Fund nicht in Anlehnung an einen speziellen Index verwaltet. Die Zusammensetzung von Indizes ist ihrer Natur nach rückwärts gewandt. Deshalb würde uns die Verwaltung dieses Fonds basierend auf einem Index darin einschränken, in Bereiche des schnell wachsenden alternativen Energiemarktes einzusteigen, die wir längerfristig – d.h. auf Sicht von zwei bis drei Jahren – für attraktiv halten. Die Wertentwicklung des Fonds profitiert daher unseres Erachtens von der Flexibilität, die mit Verzicht auf eine Indexorientierung einhergeht.

► **Q. Frage: Haben Projekte im Bereich erneuerbarer Energien derzeit mit Finanzierungsproblemen zu kämpfen?**

Antwort: Projekten im Wind- und Solarenergiebereich, die in der Regel zu 60-70% fremdfinanziert werden, wird künftig sicher ein rauerer Wind entgegenwehen. Das gilt vor allem für

kleinere Projekte mit neueren Technologien. Genau aus diesem Grund konzentriert sich der BGF New Energy Fund auf Marktführer, also auf größere Unternehmen mit finanzkräftiger Kundenbasis. Bei Windturbinenherstellern beispielsweise geben wir solchen den Vorzug, die viel mit großen renommierten Versorgern zusammenarbeiten. Wir haben das gesamte Portfolio unter die Lupe genommen, um jene Unternehmen herauszufiltern, denen Finanzierungsprobleme drohen könnten. Die meisten Firmen in unserem Portfolio (über 80%) aber zeichnen sich durch eine ziemlich gute Kapitalbasis aus und erwirtschaften Gewinne.

► **Q. Frage: Wie attraktiv ist eine Anlage in alternative Energien in den kommenden zwei bis drei Jahren angesichts des momentan niedrigen Ölpreises?**

Antwort: In der Vergangenheit haben alternative Energieerzeuger stets beteuert, dass das Umfeld für sie solange vergleichsweise gut ist, wie der Ölpreis bei über 40 US-Dollar verharrt. Natürlich ändert sich auch ihre Kostenrechnung, wenn sich die von ihnen zu tragenden Kosten ändern. So profitieren beispielsweise Windturbinenhersteller erheblich von den um rund 30% gefallenem Stahlpreisen. Wir sind daher weiter davon überzeugt, dass ein Ölpreis zwischen 60-70 US-Dollar (also das Niveau vom letzten Jahr) für die alternative Energiebranche auch künftig ein hoher Preis ist.

► **Q. Frage: unlängst haben Sie den BGF World Energy Fund stärker auf wertorientierte oder dividendenstarke Unternehmen ausgerichtet. Hat sich das auch auf die Länderallokation des Fonds ausgewirkt?**

Antwort: Zum Jahresbeginn nahmen wir zwei Änderungen vor: Wir erhöhten zum einen die Bestände bei großen integrierten Firmen wie Exxon und Chevron. Zum anderen verstärkten wir das Engagement an einigen wachstumstärkeren Schwellenmärkten, allen voran in Indien und Brasilien. Diese Strategie ging auf, bis sich die Kreditkrise zu einem globalen Problem auswuchs und die Anleger massiv Kapital aus den Schwellenmärkten abzogen. Letztere sind deshalb hinter den etablierten Märkten zurückgeblieben. Im letzten Jahr sind wir komplett aus China ausgestiegen. Die massiven Einbrüche bei Firmen mit Engagement im Reich der Mitte haben unsere Performance daher nicht belastet, die allerdings unter dem Engagement in Indien und vor allem in Brasilien gelitten hat. In der Folge haben wir unser Engagement in Indien und auch die Positionen am brasilianischen Markt verkleinert. Die Erlöse wurden in größere integrierte Unternehmen aus den USA und aus Europa wieder angelegt. Auch in nächster Zeit werden wir die Entwicklungen an den Emerging Markets weiter aufmerksam verfolgen, denn sie werden auch künftig zu den zentralen Energieerzeugern gehören und die Nachfrage maßgeblich beeinflussen. Angesichts der momentan hohen Risikoscheu der Anleger nehmen aber auch wir eine vorsichtigere Haltung mit Blick auf die Schwellenmärkte ein.

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 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, insbesondere bei kurzfristigen Anlagen. Dies gilt auch für den zu zahlenden Ausgabeaufschlag. Die Anlage in Fonds ist zum Teil Währungsrisiken unterworfen. Der Wert der Anlage kann daher steigen oder sinken. Diese Schwankungen können bei Fonds mit hoher Volatilität besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. 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. Wenn ein Fonds aus einem besonders konzentrierten Portfolio besteht und einer dieser Werte an Wert verliert oder auf andere Weise negativ beeinflusst wird, kann dies eine weit größere Auswirkung auf das Portfolio haben, als bei einem Fonds, der in eine große Anzahl von Werten anlegt. 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 offengelegt. 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 [Deutschland] GmbH, Neue Mainzer Straße 52, 60311 Frankfurt am Main sowie bei unseren Vertriebspartnern erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist die J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main, beim Vertreter des Fonds in der Schweiz, BlackRock Investment Management (UK) Limited (London), Zweigniederlassung Zürich, Claridenstraße 25, CH-8022 Zürich 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	E-mail	Webseite
+49 (0) 69 5899 2000	germany@blackrock.com	blackrock.com/de blackrock.com/at
+41 (0) 44 297 73 73	switzerland@blackrock.com	blackrock.com/ch