

„Eine Mine ist ein Loch im Boden, im Besitz eines Lügners.“

Über die Kunst, einen Explorationsfonds zu managen



Jürgen Ganßleben, Portfolio-Manager im Vorstand der G&P Institutional Management AG, betreut als Fondsadvisor den G&P Exploration & Mining Fund

Echte Werte: Ihr Fonds „G&P Exploration & Mining“ investiert weltweit in Aktien von Unternehmen, die sich auf die Exploration neuer Rohstoffvorkommen spezialisiert haben. Wie filtern Sie die für Ihren Fonds tauglichen Aktien?

Jürgen Ganßleben: Explorationsunternehmen werden nach Junior- und Senior-Explorern unterschieden. Die Junior-Explorer haben noch keine Lagerstätte gefunden und sind streng genommen reine Hoffnungswerte. Die Senior-Explorer (auch Developer genannt) hingegen haben bereits abbaufähige Erzkörper ausfindig gemacht und entwickeln diese zur Mine. Bei der Selektion von Explorationsaktien kommt der Qualität des Managements eine zentrale Bedeutung zu. Zum Team müssen in der Vergangenheit erfolgreiche Explorationsgeologen gehören, denn nur wenige Vertreter dieser Berufsgruppe können von sich sa-

gen, dass sie eine Lagerstätte, die zur Mine entwickelt wurde, entdeckt haben. Eine entscheidende Rolle spielt natürlich die Qualität des Projekts, die allerdings mit den Managementfähigkeiten hoch korreliert ist. Die Lagerstätte sollte in einer als politisch stabil erachteten Region liegen; hierzu zählen derzeit vor allem Nord- und Mittelamerika, Australien, Europa sowie etliche Länder in Südamerika, Asien und Afrika. In Ländern wie Bolivien (Verstaatlichungsinitiativen) und der Mongolei (geplante Sondersteuer für Minen) ist aktuell kein ideales Umfeld vorzufinden. Weiterhin müssen die existierenden Ressourcen von unabhängiger Seite testiert worden sein. Die fundamentale Bewertung kann vor Produktionsbeginn nicht mit gängigen Größen wie zum Beispiel dem KGV erfolgen. Daher kann nur eine substanzorientierte Betrachtungsweise vorgenommen werden: Man setzt den Unternehmenswert ins Verhältnis zu den Ressourcen. Für verschiedene Entwicklungsstadien ergeben sich typische Bewertungen (siehe Grafik NovaGold). Ferner sollte der Explorer bzgl. seiner Ressourcen Wachstumspotential besitzen. Ein weiteres Qualitätskriterium stellt meist die Tatsache dar, dass sich ein großes Minenunternehmen (Major) an dem Explorer beteiligt hat. Last, but not least, sollte auch

die technische Analyse konstruktive Signale liefern. Bei korrekter Anwendung dieses Kriterienkataloges wird man in die Blue Chips der Branche investieren. In den letzten Monaten werden gehäuft Explorertaktien von interessierten Seiten massiv empfohlen. Bei diesen gepushten Aktien handelt es sich meist um Junior-Explorer, die für unseren Fonds bei der Titelselektion keine Berücksichtigung finden.

Echte Werte: Auf welcher Expertise beruht Ihre Einschätzung der Erfolgswahrscheinlichkeit von Senior-Explorern?

Jürgen Ganßleben: In der charakteristischen Entwicklung von der Entdeckung einer Lagerstätte über die Ressourcendefinition und Machbarkeitsstudien bis zur Inbetriebnahme einer Mine gibt es typische faire bzw. durchschnittliche Aktienbewertungen (siehe Grafik NovaGold). Diese spiegeln die Bereitschaft der Investoren wieder, bei abnehmendem Risiko eine höhere Aktienbewertung zu akzeptieren. Der steile Verlauf der sog. Value Curve macht das Kurspotential der Senior-Explorer deutlich. Als zusätzlicher Hebel wirken die Kurse der Underlyings (z. B. des Goldpreises), woraus sich die oftmals erratischen Schwankungen ableiten lassen. Investoren in diesem Sektor sollten folglich eine gewisse Volatilitätsresistenz mitbringen.

Echte Werte: Realisieren Sie für den Fonds auch Unternehmensbesuche vor Ort? Also vornehmlich in Kanada und Australien?

Jürgen Ganßleben: „Eine Mine ist ein Loch im Boden, im Besitz eines Lügners“. Dieser Spruch wurde durch den gigantischen Betrugsskandal von Bre-X Minerals im Jahr 1997 bestätigt. Diese Aktie wurde mittels gefälschten Ressourcenberichten in die Höhe getrieben, bis sich herausstellte, dass keine Goldlagerstätte existierte. Danach wurden neue Mining Standards gesetzt, die der Veröffentlichung von Ressourcen Glaubhaftigkeit verliehen. Daher ist bei Junior-Explorern sicher zu stellen, dass überhaupt eine potenzielle Lagerstätte existiert. Bei den in unserem Fokus stehenden Senior-Explorern ist dieses Unsicherheitsstadium bereits verlassen. Der Berichterstattung hinsichtlich der Quantität der Ressourcen ist mittlerweile zu vertrauen. Dennoch ist es äußerst wichtig, sich ein Bild von der Lagerstätte zu machen, um zum Beispiel mögliche Probleme beim späteren Abbau zu identifizieren. Wir als Vermögensverwalter haben unsere Stärken naturgemäß im Asset Management. Daher arbeiten wir mit freiberuflichen Geologen zusammen, die für uns bei Bedarf Lagerstätten begutachten.

Echte Werte: Nur ungefähre Größen bestehen hinsichtlich der Einschätzung der Rohstoff-Lagerstätten in China wie auch in den Weltmeeren. Anhand welcher Parameter bewerten Sie daher die Preis-Potenziale der einzelnen Basis-Metalle wie auch Edelmetalle sowie Energieträger?

Jürgen Ganßleben: In der Tat gibt es einige Explorationsunternehmen, die sich der Ausbeutung von maritimen Lagerstätten verschrieben haben. Da sich diese Projekte noch im extremen Frühstadium, Junior-Exploration par excellence, befinden, wäre eine Vorhersage, inwieweit etwaiges Angebot aus diesen Quellen den Weltmarkt beeinflusst, voreilig. China als eines der rohstoffreichsten Länder agiert nicht mehr als Nettoexporteur, sondern verbraucht seine eigenen Rohstoffe zunehmend selbst. Die Chinesen bemühen sich nun um Beteiligungen und Kooperationen mit ausländischen Rohstofflieferanten, um zukünftiges Wachstum zu sichern. Besonders heikel könnte die Situation in den so genannten „Seltene Erden“ werden (REE = Rare Earth Elements). Dazu gehören Elemente wie Wolfram, Gallium und Indium, welche für viele High-Tech-Anwendungen unverzichtbar sind. Dieser in der Öffentlichkeit wenig beachtete Sektor zeichnet sich dadurch aus, dass China hier nicht nur einen Weltmarktanteil von ca. 97% der Produktion hat, sondern sich auch hier auf dem Weg zur ausschließlichen Selbstversorgung befindet.

Echte Werte: Ordnen Sie jedem Rohstoff mehrere Aktientitel zu oder betreiben Sie reines Stockpicking?

Jürgen Ganßleben: Im Fonds G&P Exploration & Mining können wir in entsprechende Aktien aus den Bereichen der nicht nachwachsenden Rohstoffe (Energieträger, Industrie- und Edelmetalle) investieren. In den vergangenen Monaten hatten wir den Energiebereich außen vor gelassen, was



■ Erste Erkundungsbohrung im mexikanischen Hochland

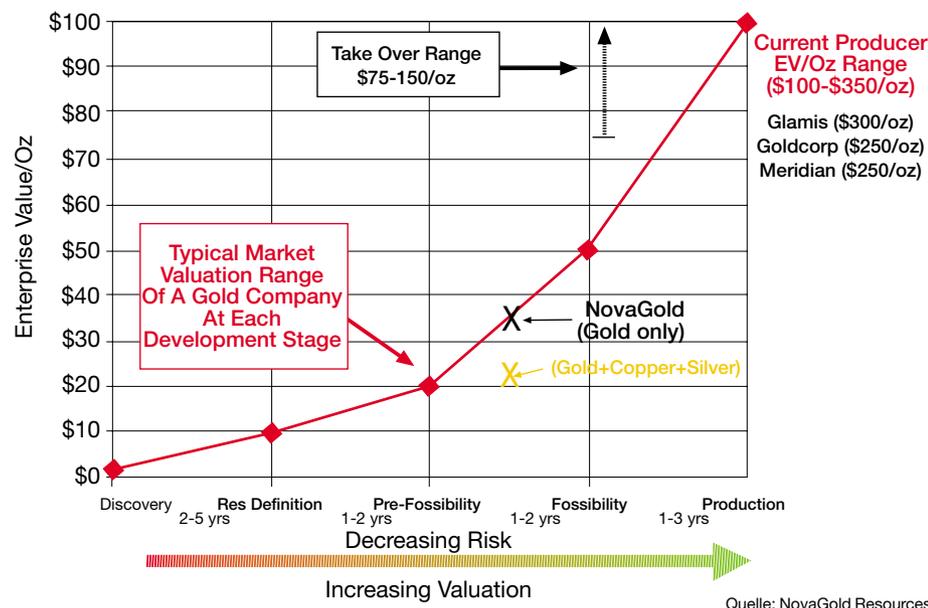
sich in Anbetracht der fallenden Öl- und Gaspreise als richtig erwiesen hat. Grundsätzlich betreiben wir im Fonds Stockpicking. Das aktuelle Portfolio besteht zu rund 50 % aus Explorationsaktien, die sich in der Entwicklung von Goldvorkommen engagieren. Die nächst größten Gewichtungen entfallen auf Aktien, die ihren Explorationsschwerpunkt bei Silber, Kupfer, Nickel oder Zink gelegt haben. Diese Portfolioanteile korrespondieren auch mit den weltweit getätigten Explorationsausgaben für die einzelnen Metalle.

Echte Werte: Mit welchen Absicherungen arbeitet der Fonds, um zwischenzeitliche Talfahrten des Portfolios zu vermeiden? Wie helfen Sie dem Anleger beim Thema Währungsrisiko?

Jürgen Ganßleben: Grundsätzlich verfolgen wir eine „buy & hold“-Strategie. Da wir nicht wie ein Hedgefonds agieren, ist immer eine gleichgerichtete Bewegung im Markt und im Fondspreis zu erwarten. Was wir allerdings gelegentlich praktizieren, sind Teilabsicherungen. Dazu verwenden wir Short-Zertifikate auf den AMEX Gold BUGS Index. Auf der Währungsseite sind keine Absicherungsmaßnahmen vorgesehen. Zum einen sind die erwarteten Währungsschwankungen niedriger als die Volatilität der Explorationsaktien. Zum anderen tendieren die typischen Rohstoffwährungen wie der kanadische und australische Dollar bei steigenden Rohstoffpreisen eher zur Aufwertung.

Echte Werte: Wer den aktuellen Rohstoff-Zyklus als Mega-Trend bewertet, könnte

Unternehmenswert pro Unze Goldressource in den Entwicklungsstadien von der Entdeckung bis zur Produktion





■ Crescent Gold Ltd., Australien, startet mit zwei Hauptprojekten durch: Das Erfolg versprechende Laverton Gold Project in West-Australien und das China Project in Xinjiang, wo Crescent Gold bereits die Bohrlizenzen erteilt wurden.

durchaus mit Erfolg eine „buy & hold“-Strategie fahren. Wie lautet hier Ihre grundsätzliche Philosophie zum Rohstoffmarkt der nächsten Jahre?

Jürgen Ganßleben: Die anziehenden Rohwarenpreise signalisieren Verknappung. Dies wird mit dem Rohstoffhunger von wirtschaftlich aufstrebenden Ländern wie China und Indien begründet.

Aber auch die Wiederentdeckung der Assetklasse Rohstoffe aufgrund von Rendite- und Diversifikationsüberlegungen sorgt für zusätzliche Nachfrage. Auf diesen strukturellen Nachfrageanstieg war die Angebotsseite nicht vorbereitet und in den Medien wird die Angebotselastizität regelmäßig überzeichnet.

Bei den Metallen kommt zusätzliches Angebot von den Minen, was jedoch wegen des zeitlichen Vorlaufs nicht möglich ist – von der Entdeckung einer Mine bis zur Produktionsaufnahme vergehen in der Regel 5 bis 10 Jahre. Während der Rohstoffbaisse der 80er und 90er wurden nämlich die Explorationsausgaben (= Investitionen in die Zukunft) radikal gekürzt. Bei den Minenunternehmen lautet das Gebot der

Stunde, ihre durch die Förderung geschwundenen Reserven zu ersetzen. Auf der Unternehmensebene geschieht dies in den letzten Monaten verstärkt durch Übernahmen. Das globale Dilemma der Rohstoffverknappung wird dadurch jedoch nicht gelöst. Explorationsaktien besetzen genau diese Nische der Angebotserweiterung und geraten in den Übernahmefokus der Majors. Explorer sollten folglich die Gewinner der Rohstoffverknappung werden.

Echte Werte: Ihre Favoriten für das Jahr 2007 sind?

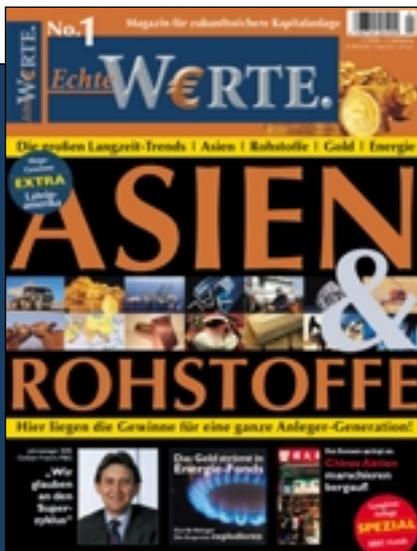
Jürgen Ganßleben: Zu den größten Positionen in unserem Fonds G&P Exploration & Mining gehören die in Kanada ansässigen YGC Resources, NovaGold Resources, Minefinders und LionOre Mining sowie die australische Crescent Gold. Besonders interessant könnte NovaGold, ein Blue Chip der Explorationsbranche, werden. Nach der Ankündigung des unfreundlichen Übernahmeangebots von Barrick Gold handelte die NovaGold-Aktie permanent 5-25 % über dem Kaufpreis.

Das NovaGold-Management ist zusammen mit den Hauptaktionären der Über-

zeugung, dass das Barrick-Angebot deutlich zu niedrig ausgefallen ist. Anhand von bereits von Barrick getätigten Übernahmen sowie anderen Transaktionen könnte ein angemessener Kaufpreis abgeleitet werden, der mindestens drei Mal so hoch ist wie das aktuelle Niveau (CAD 17,70 am 31. Oktober 2006).

G&P Exploration & Mining Fund

WKN:	A0JLUY
ISIN:	LU0251873773
Auflage-Datum:	02.05.2006
Anlage-Sektor:	Aktien Rohstoffe Welt
Währung:	EUR
Fondsmanager:	Gebser & Partner AG
Ausgabeaufschlag:	5,0 %
Verwaltungsgebühr:	1,75 %
Performance seit Auflage:	-13,58 %
	Stand: 02.11.2006



Echte Werte

Ihr Magazin für zukunftsichere Kapitalanlagen

Jetzt abonnieren!
www.promakler.de

