

## Vierteljährlicher Anlagekommentar

### Q2 2026

**Baker Steel Capital Managers LLP** ist der Anlageverwalter des **BAKERSTEEL Precious Metals Fund** und des **BAKERSTEEL Electrum Fund** („Precious Metals Fund“, „Electrum Fund“ bzw. gemeinsam die „Fonds“).

#### Wichtigste Entwicklungen im Q2:

- Der Precious Metals Fund übertraf im Q2 seinen Vergleichsindex, während der Electrum Fund hinter seinem Index zurückblieb.
- Nach der starken Rendite im Q1 kam es bei Gold- und Silberminenunternehmen im Quartalsverlauf zu einem Ausverkauf.
- Trotz der Unsicherheit nimmt das strategische Interesse an Industrie- und Spezialmetallproduzenten im Zusammenhang mit Lieferketten- und Energiesicherheit zu.

Gold und Silber zeigten im Quartalsverlauf Schwäche und Volatilität, da Unsicherheit über die Geldpolitik und Gewinnmitnahmen den Sektor belasteten.

#### Eine Korrektur bei Edelmetallen täuscht über die Finanzstärke der Minenunternehmen hinweg

Der Metall- und Bergbausektor zeigte im zweiten Quartal 2026 angesichts chaotischer geopolitischer Entwicklungen und der durch den Krieg zwischen Iran und den USA verursachten Risiken für den Konjunkturausblick eine uneinheitliche Wertentwicklung. Mehrere Teilsektoren, allen voran die Edelmetalle, gaben einen Teil ihrer außergewöhnlichen Gewinne aus dem ersten Quartal wieder ab, da veränderte Zinserwartungen und Gewinnmitnahmen die unterstützenden langfristigen Fundamentaldaten überwogen. Wir betrachten diesen Rückgang als eine gesunde und konstruktive Korrektur. Die strukturellen Treiber für Edelmetalle sind weiterhin voll intakt. Gleichzeitig hat die Korrektur dazu beigetragen, spekulative Positionierungen abzubauen, die Anlegerstimmung neu auszurichten und – besonders wichtig – attraktive Chancen für langfristig orientierte Anleger zu schaffen.

Industriemetalle wurden unterdessen von einem zunehmend unsicheren globalen Wachstumsausblick belastet, der das schwächere Wachstum in China und die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten noch verschärfte. Spezial- und kritische Metalle profitierten dagegen weiterhin von ausgewählten Nachfragebereichen im Zusammenhang mit Energiesicherheit sowie von der umfassenderen Neuausrichtung und Störung globaler Lieferketten.

Der **BAKERSTEEL Precious Metals Fund** übertraf in einem negativen Quartal für den Edelmetallsektor den MSCI ACWI Select Gold Miners Index (Anteilsklasse D EUR, in Euro). Gold und Silber zeigten im Quartalsverlauf Schwäche und Volatilität, da Unsicherheit über die Geldpolitik und Gewinnmitnahmen den Sektor belasteten. Der Beginn der Amtszeit von Kevin Warsh als Vorsitzender der US-Notenbank und ein steigender Ölpreis haben Spekulationen über höhere Zinsen ausgelöst und den Sektor unter Druck gesetzt. Über die vergangenen zwölf Monate zählen Edelmetallminenunternehmen dennoch weiterhin zu den weltweit am besten abschneidenden Anlageklassen.

Nachdem mittelgroße Gold- und Silberminenunternehmen im Q1 einen starken Performancebeitrag geleistet hatten, belasteten sie die Wertentwicklung, als der Sektor im Q2 ausverkauft wurde. Die jüngste schwache Performance täuscht jedoch über die starke Finanzlage der Edelmetallminenunternehmen hinweg. Mit dem steigenden Goldpreis profitieren Goldminenunternehmen von einer deutlichen Margenausweitung; viele von ihnen erwirtschaften einen hohen freien Cashflow. Auf der Kostenseite kamen technologische Innovationen, kontinuierliche Verbesserungen und niedrigere Energiekosten den Margen der Minenunternehmen zugute. Gleichzeitig blieb die Kapitaldisziplin weitgehend gewahrt. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Unternehmen, die ihre Margen steigern und nachhaltig sichern können, während sie zugleich die Kosten kontrollieren und Kapitaldisziplin wahren.

Bereits im Q1 hatte das Anlageteam den Precious Metals Fund für einen möglichen Ausverkauf positioniert. Anschließend nutzten wir die Konsolidierungsphase, um das

Trotz der Reduzierung von Positionen mit höherem Beta blieb das Aufwärtspotenzial des Portfolios erhalten, unter anderem durch eine Übergewichtung von Silber.

Der anhaltende Krieg im Nahen Osten und Spekulationen über höhere US-Zinsen belasteten viele Minenunternehmen.

Der Electrum Fund bleibt in Edelmetallen übergewichtet; die Preisschwäche eröffnet Bewertungschancen bei großen und mittelgroßen Minenunternehmen.

Das Engagement in Industriemetallen wurde während des Nahostkonflikts taktisch angepasst; die Übergewichtung von Aluminiumproduzenten wurde beibehalten.

Produzenten kritischer Metalle, insbesondere von Seltenen Erden, leisteten dank eines angespannten Angebots-Nachfrage-Verhältnisses und strategischer Investitionen einen positiven Performancebeitrag.

Portfolio neu auszurichten und gleichzeitig sein Engagement am langfristigen Aufwärtspotenzial des Sektors beizubehalten. Obwohl wir das Engagement in bestimmten Unternehmen mit höherem Beta bereits reduziert hatten, bewahrten wir das Aufwärtspotenzial in Vorbereitung auf die Entwicklung, die wir für diesen weiterhin unterbewerteten und in Anlegerportfolios unterrepräsentierten Sektor erwarten. Dazu gehört die Beibehaltung einer Übergewichtung von Silberminenunternehmen. Sie spiegelt unsere Überzeugung wider, dass das seit mehreren Jahren bestehende strukturelle Angebotsdefizit bei Silber weiterhin ein unterstützendes Umfeld schafft.

Mit Blick nach vorn hat sich an unserem konstruktiven Ausblick für den Edelmetallsektor nichts geändert. Das volatile makroökonomische und geopolitische Umfeld begünstigt Gold weiterhin als Reserveanlage für Zentralbanken. Anhaltende Inflation und eine nicht tragfähige US-Bundesschuldenlast deuten auf eine bevorstehende fiskalische Dominanz und finanzielle Repression hin. Dies treibt die Anlagennachfrage nach Edelmetallen als Mittel zum Vermögensschutz. Vor dem Hintergrund dieser starken Nachfrage stützt auch das knappe physische Angebot höhere Preise.

Der **BAKERSTEEL Electrum Fund** blieb in einem negativen Quartal für den Metall- und Bergbausektor hinter dem MSCI ACWI Metals and Mining Index zurück (Anteilsklasse D EUR, in Euro). Der anhaltende Krieg im Nahen Osten und Spekulationen über höhere US-Zinsen belasteten die Minenunternehmen. In den vergangenen Monaten steuerte das Team das Portfolio durch den Iran-Konflikt. Zu den Maßnahmen gehörte eine Umschichtung in Minenunternehmen, die von Kosten- und Lieferkettenrisiken weniger stark betroffen sind. Die mit dem Konflikt verbundene Volatilität hat jedoch nicht nachgelassen, und zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts ist kein Weg zu einem dauerhaften Frieden erkennbar.

Edelmetallminenunternehmen belasteten im Quartalsverlauf die Wertentwicklung. Nachdem wir im Q1 bei stark steigenden Edelmetallpreisen das Engagement in einigen Gold- und Silberminenunternehmen mit höherem Beta reduziert hatten, nutzten wir den Rückgang des Sektors für Umschichtungen in unterbewertete mittelgroße Produzenten. Da sich das unterstützende Umfeld für Edelmetalle nicht wesentlich verändert hat, bleibt der Electrum Fund in Edelmetallen übergewichtet. Die Preisschwäche hat bei großen und mittelgroßen Minenunternehmen Bewertungschancen geschaffen, während die Kostendisziplin robuste Gewinnmargen sicherstellt. Auch Zentralbanken haben die Schwäche genutzt und beginnen nun, den Markt durch Käufe zu stützen.

Produzenten von Industriemetallen hatten im Quartalsverlauf weiterhin mit einem unsicheren makroökonomischen und geopolitischen Umfeld zu kämpfen. Die fragile Waffenruhe im Nahen Osten belastete die Marktstimmung zusätzlich. Die Wertentwicklung innerhalb des Sektors war uneinheitlich: Kupferminenunternehmen und Aluminiumproduzenten standen unter Druck, während sich Stahlproduzenten vergleichsweise widerstandsfähig zeigten. Das Portfolio bleibt in Aluminium übergewichtet, da wir hier trotz des jüngsten Rückgangs weiterhin einen attraktiven langfristigen Investment Case sehen. Die Nachfragefundamentaldaten sind nach wie vor robust und werden durch den beschleunigten Ausbau von Batterie-Energiespeichersystemen (BESS) gestützt. Gleichzeitig bleibt das Angebot durch Produktionskürzungen im Nahen Osten und andernorts sowie durch die anhaltende angebotsseitige Disziplin Chinas begrenzt.

Produzenten von Spezial- und kritischen Metallen verzeichneten im Quartal eine uneinheitliche Entwicklung. Minenunternehmen für Seltene Erden (REE) leisteten einen positiven Performancebeitrag. Unterstützt wurden sie durch ein angespanntes Angebots-Nachfrage-Verhältnis und zunehmende strategische Investitionen von Regierungen, die sichere und widerstandsfähige Lieferketten für kritische Mineralien aufbauen wollen. Auch Lithiumminenunternehmen erzielten im Jahresverlauf positive Renditen für den Fonds. Sie profitierten von einer Kombination aus Wiederaufstockung der Lagerbestände und neu entstehenden Nachfragequellen, die beide die jüngste Erholung der Lithiumpreise stützten. Im breiteren Universum der Spezialmetalle sorgen Störungen der Lieferketten weiterhin für

Bergbauaktien bleiben trotz starker Bilanzen und einer verbesserten operativen Entwicklung unterbewertet und in Anlegerportfolios unterrepräsentiert.

ausgewählte Chancen. Vor diesem Hintergrund hat der Electrum Fund eine gezielte Position in Wolfram aufgebaut – einem strategisch wichtigen Metall, dessen Markt sich infolge der chinesischen Exportbeschränkungen verengt hat.

Die Rohstoffmärkte werden weiterhin von einem sich wandelnden Zusammenspiel aus erhöhten geopolitischen Spannungen, Handelskonflikten und veränderten geldpolitischen Erwartungen geprägt. Diesen Entwicklungen liegt ein wachsender Fokus auf widerstandsfähigen Lieferketten, strategischer Vorratshaltung und der Rückverlagerung kritischer Industrien ins Inland zugrunde. Regierungen übernehmen dabei eine zunehmend aktive Rolle bei der Stärkung der heimischen Rohstoffsicherheit.

Vor diesem Hintergrund bleiben Bergbauaktien unterbewertet und in Anlegerportfolios unterrepräsentiert. Trotz starker Bilanzen und einer verbesserten operativen Entwicklung werden sie zu vergleichsweise moderaten Bewertungsmultiplikatoren gehandelt. Wir sind überzeugt, dass diese Diskrepanz langfristig orientierten Anlegern eine attraktive Chance bietet. Gleichzeitig sorgen erhebliche Unterschiede bei der Qualität der Vermögenswerte, dem Produktionswachstum, der Bewertung und der Kapitalallokation im gesamten Sektor weiterhin für ein attraktives Umfeld für aktives Management. Dies unterstreicht den Wert des disziplinierten Bottom-up-Anlageansatzes von Baker Steel.

## Wichtig

Bitte beachten Sie: Bei diesem Bericht handelt es sich um eine Finanzwerbung. Er wird von Baker Steel Capital Managers LLP (einer in England unter der Nr. OC301191 eingetragenen Limited Liability Partnership, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und beaufsichtigt wird) im Namen des BAKERSTEEL Precious Metals Fund und des BAKERSTEEL Electrum Fund (die „Fonds“) auf vertraulicher Basis zur Information eines begrenzten Kreises institutioneller Anleger (wie im Fondsprospekt definiert) und ausschließlich zur Nutzung durch die Person herausgegeben, an die er gerichtet ist. Die Anteilsklassen I EUR, I USD, I GBP und I2 EUR stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung. Die Anteilsklasse I2 EUR ist für Zeichnungen geschlossen. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf noch eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Anteilen oder sonstigen Beteiligungen dar und ist auch nicht Bestandteil eines solchen Angebots oder einer solchen Aufforderung. Weder dieses Dokument noch die Tatsache seiner Verbreitung dürfen die Grundlage eines diesbezüglichen Vertrags bilden oder im Zusammenhang mit einem solchen Vertrag als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. Empfänger dieses Dokuments, die Anteile oder Beteiligungen an den Fonds zeichnen möchten, werden darauf hingewiesen, dass eine solche Zeichnung ausschließlich auf Grundlage der Informationen und Einschätzungen im jeweiligen Prospekt oder in einem anderen zugehörigen Angebotsdokument erfolgen darf; diese können von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Einschätzungen abweichen. Dieser Bericht darf weder vervielfältigt noch anderen Personen zur Verfügung gestellt werden; andere Personen sollten sich nicht auf seinen Inhalt verlassen. Die Verbreitung dieser Informationen stellt weder ein Angebot zur Beteiligung an einer Anlage dar noch ist sie Bestandteil eines solchen Angebots. Dieser Bericht ist in keiner Weise als Anlageberatung zu verstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die künftige Wertentwicklung kann wesentlich schlechter ausfallen als die bisherige und erhebliche Verluste bis hin zum Totalverlust verursachen. Einige Zahlen sind Näherungswerte, dienen ausschließlich Informationszwecken und stammen aus unterschiedlichen Quellen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Daten und Aussagen auf das Ende des Berichtszeitraums. Anleger sollten beachten, dass die Renditen eines Fonds und/oder einer Anteilsklasse Wechselkursschwankungen unterliegen, wenn der Fonds bzw. die Anteilsklasse auf eine andere Währung als die Heimatwährung des Anlegers lautet. Diese Schwankungen können die Gesamterträge erhöhen oder verringern. Auch der Wert zugrunde liegender Fondsanlagen, die auf eine andere Währung lauten, kann aufgrund von Wechselkursschwankungen steigen oder fallen, wodurch sich die Rendite des Fonds in seiner Basiswährung erhöhen oder verringern kann.