

Kolumne

Goldminen vor der nächsten Hausse

Gastbeitrag von Tobias Tretter, Commodity Capital AG

Seit Beginn der Corona-Pandemie gehören die Goldminen sicherlich zu den Gewinnern an der Börse. Die ausschlaggebenden Faktoren wie die massive Flutung der Märkte mit Liquidität durch die Notenbanken,

negative reale Zinsen und anhaltende politische Unsicherheiten an den Märkten bilden eine stabile Basis für einen weiteren Aufschwung des Goldpreises in den kommenden Monaten und Jahren.

Schwung nach oben

Die Minenaktien selbst starteten nach dem ersten Schock im Zuge der Pandemie eine neue Hausse, ehe sie im August und September die vorangegangenen massiven Kursanstiege korrigierten. Diese Korrektur war in unseren Augen sehr gesund und wir erwarten nun den nächsten Schwung nach oben: Denn trotz der massiven Kursanstiege nach dem Ausbruch von COVID-19 darf nicht vergessen werden, dass sich die Minenaktien seit 2011 in einem Bärenmarkt befunden haben und gegenüber Gold deutlich underperforierten. Die Goldminenaktien bergen bei einem konstanten Goldpreis selbst auf dem aktuellen Niveau noch erhebliches Kurspotenzial, und es spricht gewiss für sich, wenn Berkshire Hathaway mit 500 Mio. USD bei Barrick Gold einsteigt. Wir wollen das Investment sicherlich nicht überbewerten – doch es kann nicht übersehen werden, dass Goldminen für Value-Investoren derzeit eine exzellente Anlagemöglichkeit darstellen.

Verbesserte Bilanzen

Die Bilanzen der Goldproduzenten haben sich in den vergangenen Jahren deutlich aufgehellt, wobei sich die Schulden stark verringert haben. Besonders die Ausgaben sind beträchtlich zurückgegangen. Hinzu kommt, dass der Markt nach über zehn Jahren zum ersten Mal wieder die Chance auf Neuentdeckungen sieht. Die Firmen konnten sich in den vergangenen Monaten hervorragend finanzieren und die Explorationsaktivitäten laufen gerade wieder neu an.

Wir erwarten einige spektakuläre Neuentdeckungen in den kommenden Monaten. In dem Zusammenhang sind wir gespannt, wie die Fantasien der Investoren sich durch massive Aktienkurssteigerungen aufgrund der Neuentdeckungen entwickeln werden.

Kosten im Blick

Der wichtigste Punkt – und in meinen Augen der größte Unterschied zur Goldhausse von 2000 bis 2011 – ist allerdings, dass die Unternehmen die Kosten fest im Blick haben. In der vergangenen Hausse wurde der Anstieg des Goldpreises nahezu vollständig durch höhere Kosten aufgefressen und die Margen der Goldproduzenten stiegen deutlich weniger als von uns Investoren erwartet. Die Korrektur seit 2011 war in erster Linie ein sektorspezifisches Problem. Die Goldunternehmen wollten unter allen Umständen wachsen und haben hierbei die Kosten komplett aus dem Blick verloren. Diese Tendenz sehen wir bislang noch nicht, und in unseren Gesprächen betonen die Goldproduzenten regelmäßig, wie stark sie auf die Kosten achten und dass Akquisitionen nicht nur zu Wachstum, sondern in erster Linie auch zu weiteren Kostensenkungen führen müssen. Selbst bei recht hoch angesetzten Produktionskosten von 1.000 USD je Unze verdienen die Unternehmen aktuell 900 USD je Unze – eine absolut einmalige Marge, die nicht nur genügend Geld für Exploration, sondern auch für Dividenden und Aktienrückkaufprogramme bieten sollte. Wir behalten die Margen und den Free Cashflow der Produzenten sehr genau als mögliches Warnsignal für eine Blasenbildung im Auge. Aktuell sehen wir hier noch keinerlei Gefahren und daher enorme Chancen auf deutlich höhere Aktienkurse in den kommenden Monaten. ■



Als geschäftsführender Gesellschafter leitet Tobias Tretter die Commodity Capital AG seit ihrer Gründung 2009. Er fungiert dort als Portfoliomanager sowie als CIO und ist für die Investitionsentscheidungen des Commodity Capital Global Mining Fund (WKN: A0YDDD) verantwortlich. Tretter erhielt seinen Prädikatsabschluss an der Universität Bayreuth mit einer Diplomarbeit über die Lebenszyklusanalyse bei Rohstoffunternehmen. Seine Karriere begann er bei der Credit Suisse Asset Management, danach setzte er seine Erfahrung bei der Beratung des Fonds DJE Gold und Ressourcen mit dem Ergebnis mehrerer Auszeichnungen ein. 2017 und 2018 erhielt Tretter den Lipper Fund Award für den „besten Rohstofffonds und für den besten Goldfonds in Europa“.