



Starker US-Dollar – wann erholt sich der **BAKERSTEEL®** Goldpreis wieder?

Baker Steel Capital Managers LLP

August 2018

Ein Rückgang des Goldpreises unter 1.200 US-Dollar pro Unze ließ Anleger angesichts der steigenden Stärke des US-Dollars, der Unsicherheit an den Schwellenmärkten und der eskalierenden Handelsspannungen in den kommenden Monaten über die Aussichten für das Metall nachdenken. Ist der Status von Gold als „Sicherer Hafen – Realvermögen“ und Portfoliodiversifizierer unbrauchbar geworden oder bietet die derzeitige Schwäche des Goldpreises eine seltene Gelegenheit, sich in einem unterbewerteten Sektor zu engagieren?

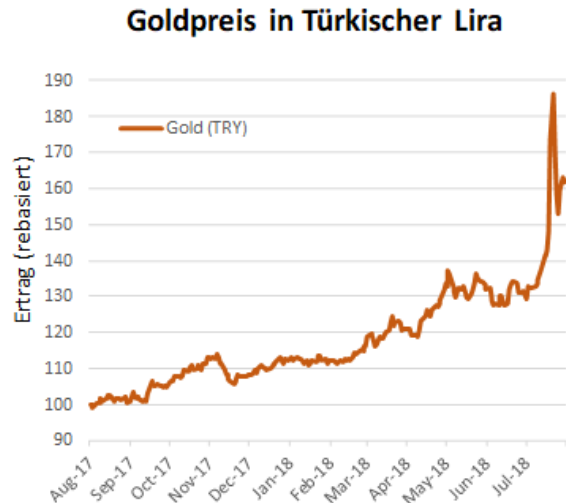
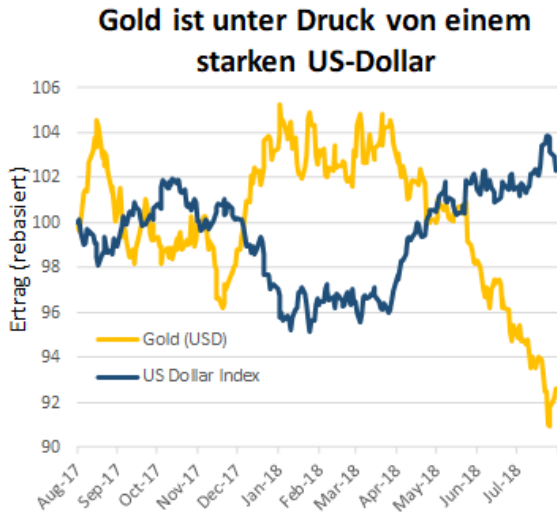
Es war ein turbulenter Sommer für die globalen Finanzmärkte, erschüttert von der Eskalation von Trumps „Handelskrieg“ gegen China und der sich abzeichnenden dramatischen Währungs- und Wirtschaftskrise in der Türkei, die letzte Woche die internationalen Schlagzeilen beherrscht hatte.

Gold wird oft als „sicherer Hafen“ angesehen, und Anleger im Goldsektor sind verständlicherweise enttäuscht, dass der Goldpreis in diesem Zeitraum nicht besser abgeschnitten hat. Da diese jüngsten Krisen die Finanznachrichten im Juli und August beherrschten, war der Goldpreis in den meisten Währungen rückläufig, vor allem in US-Dollar. Auch die Goldaktien sind gefallen, obwohl sie sich in den letzten Monaten relativ gut entwickelt hatten. Dessen Rendite übertraf den Goldpreis im Juni und Juli, als das zunehmend unterstützende Markt- und Wirtschaftsumfeld den Sektor beflügelte.

Warum ist der Goldpreis gefallen?

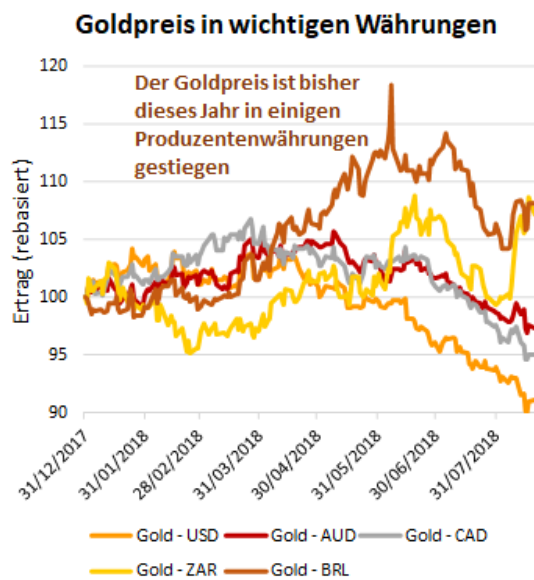
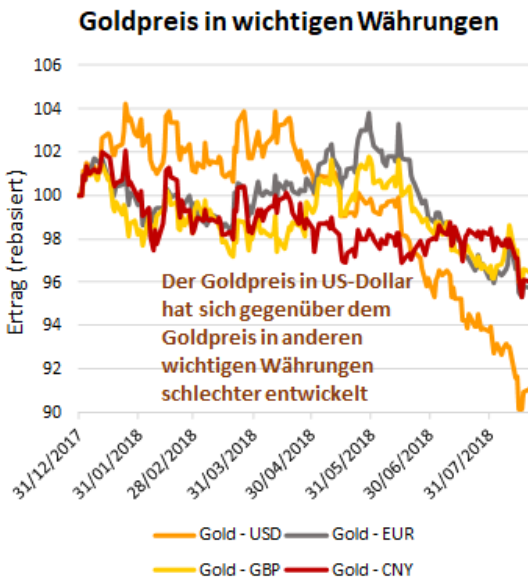
Der Haupttreiber für den Rückgang des Goldpreises auf unter 1,200 US-Dollar pro Unze war die starke Aufwertung des US-Dollars, der letzte Woche ein 14-Monatshoch erreichte. Der US-Dollar war der Hauptnutznießer eines steigenden Finanzsektorrisikos und wurde von vielen Anlegern gestützt, die aufgrund der weltweiten wirtschaftlichen Unsicherheit US-Staatsanleihen und US-Aktien halten.

Im Falle der Türkei, die mit einer Reihe von schweren wirtschaftlichen Problemen und einem beunruhigenden politischen Hintergrund konfrontiert ist, hat sich die Krise in der Niederlage der türkischen Lira manifestiert, verstärkt durch Ankaras starke Abneigung gegen eine dringend notwendige Zinserhöhung. Besteht die Gefahr einer Ansteckung durch die Türkei-Krise für andere Schwellenländer? Die Mehrheit der institutionellen Investoren scheint nicht davon auszugehen. Nichtsdestoweniger ist der US-Dollar aufgrund der möglichen negativen Auswirkungen von weltweitem Protektionismus und auch der Unsicherheit in Bezug auf europäische Märkte (z.B. Brexit, Populismus) eine relative sichere Währung. Während sich der Goldsektor infolge der Türkei- Krise mit einem Anstieg des türkischen Goldhandelsvolumens und einer rapiden Aufwertung des Goldpreises in lokaler Währung direkt auswirkte, war die Antwort auf diese Krise für die globalen Anleger zweifellos der US Dollar.



Quelle: Bloomberg, Stand 22. August 2018

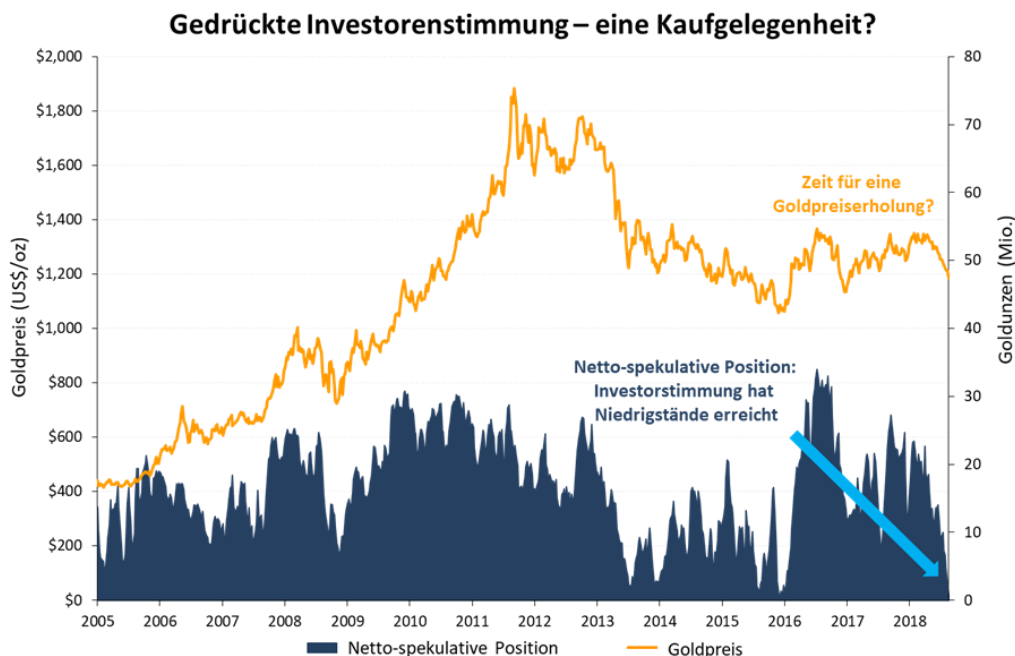
Bei der Bewertung der Goldperformance in den letzten Wochen müssen Anleger jedoch Indikatoren berücksichtigen, die über den US-Dollar-Goldpreis hinausgehen. Die Stärke des Dollars ist relativ und repräsentiert das Vertrauen der Anleger in die US-Wirtschaft im Vergleich zum Rest der Welt. Der Rückgang des Goldpreises ist das Ergebnis des jüngsten Anstiegs der Stärke des Dollars und nicht eine grundlegende Veränderung der Aussichten und Treiber für den Goldsektor. In anderen wichtigen Währungen gemessen, war die Goldperformance deutlich besser als in US-Dollar (siehe Grafik unten). Darüber hinaus haben sich die Goldpreise in den Erzeugerwährungen weitgehend gehalten, und in einigen Fällen, wie zum Beispiel beim südafrikanischen Rand, kam es zu einem Anstieg der Goldpreise. Dies ist ein wesentlicher Faktor für Goldaktien, die auf ein günstiges Umfeld für die Erzeuger in diesen Regionen schließen lassen.



Quelle: Bloomberg, Stand 20. August 2018

Ein niedrigerer Goldpreis spiegelt sowohl die jüngste bullische Stimmung der Anleger gegenüber dem US-Dollar als auch die Ambivalenz gegenüber Gold wider. Dies wird durch die spekulative Netto-Positionierung an COMEX-Goldfutures unterstrichen, die den niedrigsten Stand seit Anfang 2016 erreicht hat. Historisch hat

sich ein Einbruch der bullischen Stimmung als nützlicher kontradiktorischer Indikator für Anleger im Goldsektor erwiesen, wie Ende 2015 Der Überschuss an Short-Positionen ging einer deutlichen Erholung des Goldpreises voraus, die auf eine Short-Coverage und eine Erholung der Anlegerstimmung zurückzuführen war.



Quelle: RBC Capital Markets, Bloomberg. Stand: 17. August 2018.

Wird der Trend zu einem starken Dollar anhalten und was sind die Aussichten für eine Goldpreiserholung?

Angesichts der Tatsache, dass ein Großteil der jüngsten Probleme des Goldes auf den Anstieg der US-Dollar-Stärke zurückzuführen ist, ist die Frage, ob diese Dollar-Stärke vorübergehend ist, der Schlüssel zur Einschätzung des zukünftigen Goldpreises. Zunächst muss jedoch betont werden, dass trotz des starken Dollars die wichtigsten Faktoren für das Wachstum im Goldsektor bestehen bleiben. Die Realzinsen dürften auf niedrigem Niveau bleiben, der Inflationsdruck kehrt zurück, die öffentlichen und privaten Schulden steigen weiter, und die Nachfrage nach physischem Gold für Schmuck, Investitionen und Technologie bleibt robust.

Wir sind der Ansicht, dass die Faktoren, die den Dollar auf die jüngsten Hochs gedrückt haben, in den kommenden Monaten kaum anhalten werden. Eine wachsende Zahl von Beweisen deutet darauf hin, dass der US-Dollar überkauft ist und dass diese Stärke des Dollars weder für die USA noch für die Weltwirtschaft nachhaltig oder wünschenswert ist. Während die US-Wirtschaftsindikatoren weiterhin positiv sind, mit einem ermutigenden BIP-Wachstum, einer stabilen (aber steigenden) Inflation und einer niedrigen Arbeitslosenquote, deuten verschiedene Faktoren darauf hin, dass die Aussichten für die US-Wirtschaft gemischerter sind als die aktuelle US-Dollar-Stärke.

Vor allem der beginnende Handelskrieg, den die Trump-Administration gegen US-Handelspartner eingeleitet hat, wird in den kommenden Monaten weitreichende wirtschaftliche Folgen für die heimische US-Wirtschaft und die Weltwirtschaft haben. Die volle Wirkung des verstärkten Protektionismus ist in diesem Stadium noch

nicht bekannt, wird aber zu bereits bestehendem Inflationsdruck beitragen. Die Auswirkungen auf die Inflation können von anfänglichen Preiserhöhungen von US-Unternehmen aufgrund von Importzöllen bis hin zu erheblich höheren Kosten für US-Unternehmen, die gezwungen sind, ihre Produktion aus den Zollerhebungen zu verlagern, reichen. Höhere Preise für US-Verbraucher und eine Belastung der Geschäftstätigkeit sind ein Risiko für das Wirtschaftswachstum in den USA. Nach einer langen Phase der US-Wirtschaftsexpansion und steigenden Aktienmärkten seit der globalen Finanzkrise signalisieren die Märkte Risiken: Die abflachende Renditekurve, die steigenden Aktienmarktvolatilitäten und die hohen Bewertungen der US-Aktien sprechen für Vorsicht und Diversifizierung in den kommenden Monaten.

Steigende US-Zinsen und die Aussichten für die Geldpolitik bleiben ein wichtiger Faktor für Investoren, wenn sie die Beziehung zwischen Gold und US-Dollar betrachten. In den letzten zweieinhalb Jahren haben die steigenden Zinsen den Goldpreis in die Höhe getrieben, da die vorsichtige Zinserhöhung und die steigende Inflation die Realzinsen niedrig hielten, was ein günstiges Umfeld für Gold darstellt. Trotz der marginalen Zunahme in den letzten Monaten dürften die Realzinsen in naher Zukunft kaum steigen. Die jüngste restriktive Rhetorik der US-Notenbank täuscht darüber hinweg, dass die politischen Entscheidungsträger in den USA kaum politischen Willen haben, Zinserhöhungen zu beschleunigen und damit den schon überbewerteten US-Dollar noch weiter zu stärken. Ein starke Dollar birgt bereits ein Risiko für das US-Wachstum, da die US-Exporte weniger wettbewerbsfähig werden und die Kreditkosten steigen. Dieser Punkt wurde von Präsident Trumps Kommentar in dieser Woche unterstrichen, als er sagte, er sei von Zinserhöhungen der Fed „nicht begeistert“, eine unorthodoxe und unheilvolle Intervention gegen die Unabhängigkeit der Fed. Die kommenden Wochen werden mehr Informationen über die Ausrichtung der Geldpolitik liefern, da das Jackson Hole Symposium diese Woche und das FOMC-Treffen im September beginnt. Im aktuellen politischen Kontext scheint es jedoch unwahrscheinlich, dass die politischen Entscheidungsträger einen starken Dollar als vorteilhaft für die US-Wirtschaft betrachten. Eine Fortsetzung vorsichtiger Zinserhöhungen und ein Rückgang des US-Dollars würden ein günstiges Umfeld für eine Erholung des Goldsektors bieten.

Repräsentiert der zur Zeit niedrigere Goldpreis eine Kaufgelegenheit für Investoren?

Ein häufiger Anreiz, Gold zu halten, besteht darin, dass es gerade in unsicheren wirtschaftlichen Zeiten eine effektive Portfoliodiversifizierung ermöglicht. Dies liegt nicht daran, dass es sich negativ auf US-Finanzanlagen bezieht, sondern weil es historisch gesehen weitgehend unkorreliert mit allen anderen finanziellen Vermögenswerten auf mittlere bis lange Sicht ist. In einer Zeit, in der die Aktienmärkte weltweit neue Höchststände erreicht haben, verzeichnete der S&P 500 Index seinen längsten Bullenmarkt, und Faktoren wie steigende Volatilität, eine abflachende Zinskurve und verschärfte monetäre Bedingungen deuten auf das steigende Risiko einer Aktienmarktkorrektur hin. Bei einem stärkeren Abschwung halten wir eine weitere Portfoliodiversifizierung für entscheidend.

Der Goldpreis scheint in dieser Woche Fuß zu fassen und zeigt Anzeichen einer Erholung, während sich die Goldaktien ebenfalls erholt haben, da die derzeitige Unterbewertung vieler Hersteller und die sich verbessernden Aussichten für den Sektor ein wachsendes Interesse seitens der Anleger auf sich ziehen. Nachdem wir in den letzten Monaten Höhen von rund 1.350 US-Dollar pro Unze erreicht haben, sehen wir ein beträchtliches kurzfristiges Aufwärtspotenzial für den Goldpreis, falls er innerhalb seiner jüngsten Handelsspanne bleiben sollte. Angesichts der Bandbreite möglicher Katalysatoren für einen Goldpreisausbruch, unter anderem Inflationsdruck, steigende Zinsen, hohe Verschuldung und Risiken für den US-Dollar könnte das jüngste „Unwohlsein“ von Gold schnell wieder rückgängig gemacht werden. Während

der letzten zwei Gold-Bullenmärkte, von 2001 - 2008 und von 2009 - 2011, stieg der Goldpreis um + 289% bzw. + 156% (in US-Dollar). Mit einem heutigen Goldpreis von nur 14% über dem Tief von 2015 scheint das Aufwärtspotenzial beträchtlich zu sein. Die fundamentalen Gründe um in Gold- und Goldaktien zu investieren, haben sich nicht geändert. Wir glauben, dass der Preisrückgang von Gold- und Goldaktien in den letzten Wochen den Anlegern die Möglichkeit bietet, ihre Position in Goldvermögenswerten auszubauen und damit von langfristiger Sicherheit, Portfoliodiversifikation und dem Engagement in der nächsten Phase der Erholung des Goldsektors zu profitieren.

*Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den **BAKERSTEEL Precious Metals Fund**, einen aktiv verwalteten Goldaktienfonds mit einer starken Erfolgsbilanz in Bezug auf Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und in Bezug auf eine passive Beteiligung an Gold- oder Goldaktien.*

Quelle: Bloomberg, Baker Steel Capital Managers LLP

Wichtiger Hinweis

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 Precious Metals Fund („BSPM“) 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 im BSPM 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.