

Werden Zentralbanken und Regulierung den Goldpreis in die Höhe treiben?

Baker Steel Capital Managers LLP

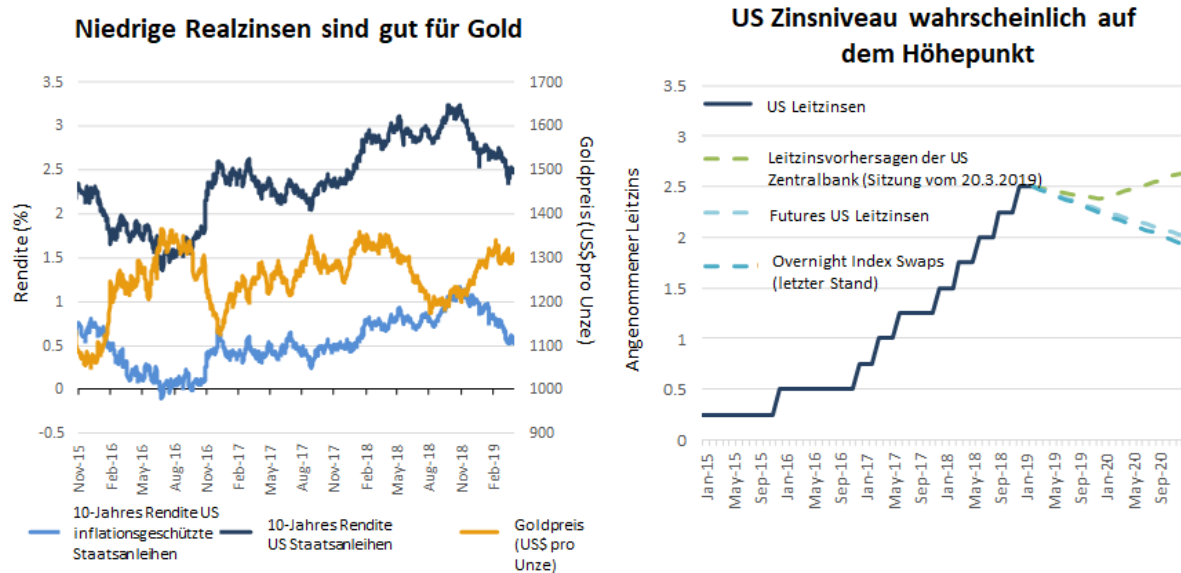
16. April 2019

Anleger sind nach Jahren von finanziellen Bedingungen, die die allgemeinen Aktienmärkte und Anleihen begünstigt haben, nur noch unterdurchschnittlich in Gold investiert. Die Goldnachfrage ist stabil, aber gedämpft, da der Sektor in diesem Jahrzehnt meistens „an die Seitenlinie“ verbannt war. Wir glauben jedoch, dass geldpolitische Änderungen (inklusive Zentralbankkäufe und Regulierung) und ein sich wandelndes wirtschaftliches Umfeld die ersten Anzeichen dafür sind, dass wir uns kurz vor einer längerfristigen Erholung für Gold und Goldaktien befinden. Die zunehmende Besorgnis über das nachlassende globale Wirtschaftswachstum, die hohe Verschuldung der öffentlichen und privaten Haushalte, geopolitische Unsicherheit und die Höchststände der US-Aktienmärkte könnten zu einer generell verbesserten Bewertung von Realvermögen gegenüber Finanzvermögen führen. Die jüngste Outperformance von Goldaktienwerten könnte ein Zeichen für diese Hypothese sein.

Der Goldsektor im Ganzen hat sich von den Tiefstständen im Jahr 2015 erholt; jedoch ist der Goldpreis derzeit weitgehend an eine gewisse Bandbreite gebunden, und die neutral bis schwache Anlegerstimmung hält an. Wichtig ist, dass ausgewählte Goldaktien sich in diesem Zeitraum sehr gut entwickelt haben und aktive Anleger belohnt wurden, die sich auf Wert, Qualität und Margen konzentriert haben. Es ist allerdings klar, dass der Goldsektor nach dem Ende seines Bärenmarkts vor drei Jahren noch nicht deutlich ausgebrochen ist. So ist der Goldpreis seit fünf Jahren nicht über 1.360 US-Dollar pro Unze gestiegen, obwohl dieses Niveau häufig getestet wurde. Angesichts der für Gold günstigen Rahmenbedingungen, darunter niedrige Realzinsen, hohe Verschuldung, politische Unsicherheit und robuste physische Nachfrage, scheint es jedoch nur eine Frage der Zeit zu sein, bis das Edelmetall diesen Wert überschreitet und der Goldsektor in den nächste Phase seines Erholungszyklus übergeht.

Da der Goldpreis für eine Fortsetzung seiner Erholung positioniert ist, müssen Anleger verschiedene Katalysatoren in Betracht ziehen, die den Auslöser für die nächste Rally bilden können. Als alternative Währung, die häufig als „Absicherung“ gegen schlechte Regierungs- und Zentralbankarbeit und politische Unsicherheit gekauft wird, kann die Richtung des Goldpreises durch Ankündigungen der Politik beeinflusst werden, insbesondere hinsichtlich der Geldpolitik und der Geldmenge. Wir möchten insbesondere auf einige, jüngste politische Entwicklungen hinweisen, von denen wir glauben, dass sie in den kommenden Monaten einen erheblichen Einfluss auf den Goldpreis und die Goldnachfrage haben werden. In den letzten Wochen wurden diese Faktoren vermehrt diskutiert, als der Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank endete. In der Erklärung des FOMC vom März wurde eine signifikante Verschiebung der Politik hervorgehoben, die keine weiteren Zinserhöhungen signalisierte und dem im Dezember 2015 begonnenen Straffungsprogramm ein Ende setzte. Nach einer Zeit der Unsicherheit über die Richtung der US-Geldpolitik ist nun klar, dass die Zinssätze wahrscheinlich niedrig bleiben werden oder als Reaktion auf eine mögliche konjunkturelle Abschwächung in den USA

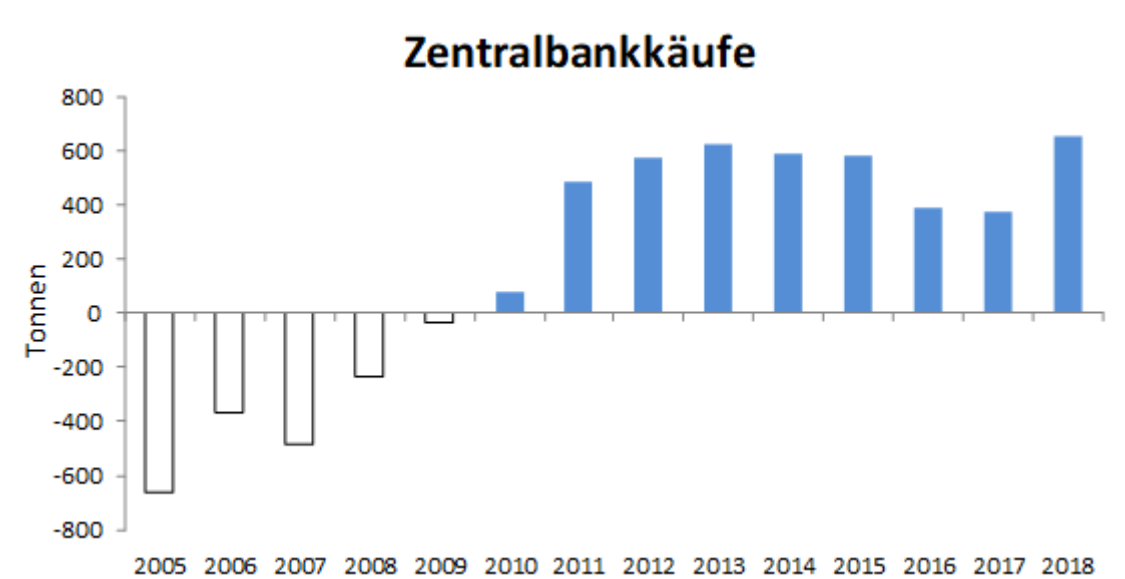
und weltweit sogar wieder fallen könnten. Niedrige Zinssätze haben sich in der Vergangenheit als positiver Treiber für den Goldpreis erwiesen. Des Weiteren führt die scheinbare Bereitschaft der US-Notenbank, eine Lockerung der Geldpolitik zu implementieren zu einem höheren Inflationsdruck, was wiederum das „zinsbullische“ Argument für höhere Goldpreise stärkt.



Quelle: Bloomberg, Stand: 12. April 2019.

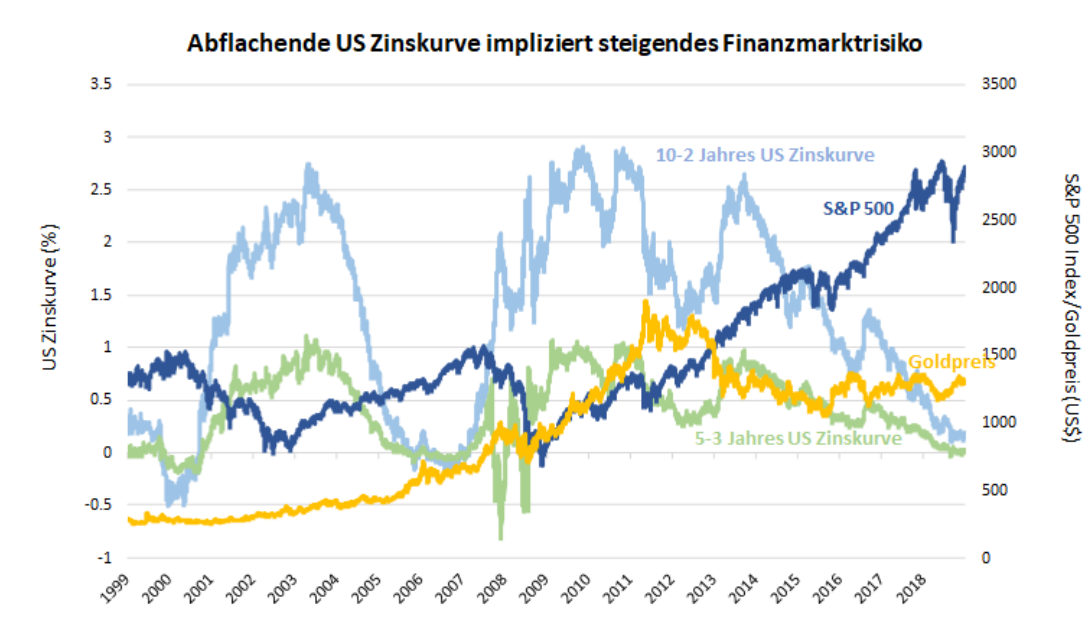
Weniger Aufmerksamkeit wurde den jüngsten Änderungen der internationalen Bankanforderungen, bekannt als Basel III, geschenkt. Die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich entwickelten Regeln traten Ende März 2019 in Kraft. Basel III zielt darauf ab, die Finanzstabilität durch die Eigenkapitalanforderungen der Banken zu fördern. Ziel ist die Vermeidung von übermäßigem Risiko in Partnerschaft mit Aufsichtsbehörden aus 28 Ländern und wird weitgehend als Reaktion auf die Finanzkrise von 2008 verstanden. Wichtig für den Goldpreis: Nach Basel III wurde das gelbe Metall ab dem 29. März 2019 von „Tier 3“ zu einem „Tier 1“-Kapitalvermögen heraufgestuft, während das „Tier 1“-Vermögen einer Bank von den zuvor 4% auf 6% steigen muss. Diese geringfügige Änderung bedeutet eine potenziell bedeutsame Verschiebung hin zu Gold als strategisches Sicherheitsnetz für Finanzinstitute, mit potenziell erheblicher Bedeutung für die langfristige Goldnachfrage.

Ein weiterer politischer Faktor mit erheblichen Auswirkungen auf den Goldpreis war und ist der beschleunigte Kauf von Gold durch Zentralbanken. Die weltweite Nachfrage dieser Institute erreichte 2018 ein Jahrzehnthoch, wobei die größte jährliche Allokation seit 1971 erreicht wurde (Quelle: World Gold Council). Diese Anlagen wurden primär von Ländern angeführt, die sich vom US-Dollar weg diversifizieren möchten, allen voran China, Russland, Indien, der Türkei und einer Reihe von Entwicklungsländern weltweit. Dies ist ein Trend, den wir angesichts der konfrontativen US-Handelspolitik der Trump Administration als fortlaufend erachten. So erreichten die Netto-Goldkäufe der Zentralbanken in den ersten zwei Monaten des Jahres 2019 bereits fast 90 Tonnen, verglichen mit 56 Tonnen im selben Zeitraum im Jahr 2018.



Quelle: World Gold Council – Gold Demand Trends: Full year 2018

Abgesehen von politischen Faktoren sehen wir eine Reihe von makroökonomischen Markttreibern, die auf einen positiven Ausblick für den Goldsektor hindeuten. Vor allem die Abflachung der Zinskurve, ein verlässlicher Indikator für die Konjunkturabkühlung und die steigende Volatilität an den Aktienmärkten deuten auf erhöhte Risiken für Anleger hin, insbesondere angesichts der aktuell hohen Bewertungen der Aktienmärkte im Verhältnis zu den wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Die jüngsten Herabstufungen der Prognosen für das Wirtschaftswachstum in den USA, China und anderen großen Volkswirtschaften, sowie die Anzeichen einer Abschwächung des verarbeitenden Gewerbes, besonders in Europa, deuten auf verminderte Aussichten für die Weltwirtschaft und Risiken für die Anleger hin. Unterdessen scheint es unwahrscheinlich zu sein, dass die politischen Spannungen im Zusammenhang mit den anhaltenden Handelsspannungen zwischen den USA und ihren Handelspartnern, nachlassen.



Quelle: Bloomberg. Stand: 12. April 2019.

Eine Allokation in Gold- und Goldaktien kann einem Portfolio eine Reihe von Vorteilen bringen. Erstens, die derzeitige Unterbewertung des Goldsektors im Vergleich zu breiteren Aktienmärkten sowie im Vergleich zum historischen Niveau versprechen Anlegern attraktive langfristige Renditen zu einem Zeitpunkt wo die Erholung dieses zyklischen Sektors sich noch in der Anfangsphase befindet. Zweitens sind Gold und Goldaktien ein effektiver Portfolio-Diversifizierer, der Verluste in Zeiten von Marktstress abmildern kann. Dieser Punkt ist vor allem in Zeiten steigender Finanzmarktrisiken und wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit von Bedeutung.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass eine Allokation in Gold- und Goldaktien die Gesamtperformance des Portfolios verbessern kann. Gold selbst ist ein liquider Vermögenswert ohne Kreditrisiko, der langfristig Fiatwährungen übertroffen hat, während Goldaktien im Vergleich zu Gold ein überlegenes Aufwärtspotenzial bieten, allerdings mit höherem Risiko. Goldproduzenten sind nach wie vor unterbewertet, und mit einer Auswahl von Unternehmen, die Reformen durchlaufen haben, scheint das Potenzial für Investoren in der zweiten Hälfte des Jahres 2019 und darüber hinaus beträchtlich zu sein.

Baker Steel Capital Managers LLP ("BSCM") ist eine auf Rohstoffaktien spezialisierte Kapitalanlagegesellschaft. BSCM managt den BAKERSTEEL Precious Metals Fund (OGAW/UCITS Long-Only Edelmetallaktien) und den BAKERSTEEL Electrum Fund (OGAW/UCITS Aktien von Spezial-, Technologie- und Batteriemetallproduzenten, sowie Edelmetallaktien), als auch den Baker Steel Resources Trust (LSE: BSRT), ein an der Londoner LSE notierter geschlossener Fonds, welcher in Pre-IPO Unternehmen im Minensektor investiert.

Mehr Informationen finden Sie auf www.bakersteelcap.com. Alternativ kontaktieren Sie bitte svenkuhlbrodt@bakersteelcap.com oder cosmosturge@bakersteelcap.com bei 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.