

## **Die nächste Phase des Goldbullenmarktes - Aktives Management erforderlich?**

**Baker Steel Capital Managers LLP**

**Mai 2017**

---

**In den vergangenen Wochen hat sich der Goldsektor nach den jüngsten Gewinnen konsolidiert. Die Volatilität im Goldaktiensektor, die durch eine Verlagerung der Anlegerstimmung in Bezug auf globale politische und wirtschaftliche Ereignisse, sowie einer potentiellen Neuausrichtung eines Goldaktien ETFs ausgelöst wurde, hat Anlegern, die einen aktiven Managementansatz verfolgen, neue Chancen gegeben.**

Es ist bisher eine ziemlich wilde Fahrt für Investoren seit der Präsidentschaftswahl von Donald Trump Ende 2016 gewesen, da die Marktstimmung zwischen der Euphorie bei der Aussicht auf die sogenannte reflationäre Agenda des neuen Präsidenten, der Steuerreform und der Deregulierung auf der einen Seite und der Angst vor dem Potenzial steigender Schulden, schädigenden protektionistische Maßnahmen, sowie Meinungsverschiedenheiten und Konflikte mit wichtigen Handelspartnern, politischem Stillstand und Kontroversen in Washington auf der anderen Seite hin- und herschwang. Am Ende von Trumps ersten 100 Tagen im Amt, wo sich eine Reihe seiner frühen politischen Maßnahmen (z.B. neues Gesundheitsgesetz, Abschaffung von umweltpolitischen Restriktionen oder Vorschläge zu einer Steuerreform) in die Realität umsetzen, können Anleger beginnen, sich ein Bild machen, wie die USA und die Weltwirtschaft unter Trump aussehen könnte.

### **US-Schulden und das Ende des Zyklus eines stärkeren US-Dollars**

Trump wird oft als ein unberechenbarer Präsident, anfällig für impulsive Entscheidungsfindung, dargestellt (siehe Außenpolitik in Sachen China, Syrien und Russland). Man kann aber auch der Meinung sein, dass er, was seine Dekrete und Gesetzesvorhaben angeht, sich weitgehend an seine Kampagnenaussagen hält. Während Maßnahmen wie das Flugverbot aus "Hochrisiko" -Ländern oder sein erster Versuch zur Gesundheitsreform der Erfolg fehlten, waren dies Schritte, die er von Anfang an seines Wahlkampfes propagierte. Deshalb sollte man Trump ernst nehmen, wenn er behauptet, dass der US-Dollar zu stark oder dass das Steuerniveau zu hoch sei. Anleger sollten daher erwarten, dass er diese Ziele, ob sinnvoll oder nicht ob Ihrer Folgen, aktiv verfolgen wird.

Wir betrachten das wahrscheinlichste Ergebnis des Trump-Wirtschaftsmodells als eine rasche Beschleunigung des US-Schuldenwachstums in den kommenden Monaten und Jahren, sowie eine deutliche Zunahme des Inflationsdrucks auf die US-Wirtschaft. Trumps kurzes Papier (auf einer Seite) zur Steuerreform, das letzte Woche veröffentlicht wurde, ist das vorerst letzte Beispiel konkreter Trump-Politik, welches Realität werden könnte. Es würden zusätzliche 7,5 Billionen (!) US Dollar an Verbindlichkeiten zu dem schon jetzt auf Rekordniveau liegenden Schuldenberg dazukommen – und dies zu einer Zeit, in der der Kongress gerade einen weiteren Anstieg von 1 Mrd. USD Dollar auf die Schuldenobergrenze genehmigt hat (eine Erhöhung um 5%), die nach Schätzungen bereits im September aufgebraucht sein könnte. Die nicht gegenfinanzierte Steuersenkung soll das Wirtschaftswachstum in den USA und die Wettbewerbsfähigkeit steigern; doch mit der



Beschäftigung auf relativ hohem Niveau, gekoppelt mit einer geringen Produktivität in der US-Wirtschaft, werden Inflationsrisiken zurückkehren.

Natürlich sind die Auswirkungen der Trump-Steuerreformpläne auf den Finanzmärkten nach wie vor ungewiss, aber da der US-Wirtschaft ein steigender Schuldenstand, niedrige Realzinsen und Druck auf den US-Dollar droht, betrachten wir die Aussichten für Gold- und Goldaktien zunehmend positiv, da Anleger sichere Häfen, harte Vermögenswerte und Diversifikation suchen.

### **Aktives Management während einer Zeit der Ungewissheit**

Als Goldsektor-Spezialist verfolgt Baker Steel einen Bottom-up, wertorientierten Ansatz zur Aktienausswahl. Wir glauben, dass der Erfolg dieses Ansatzes uns positiv von Wettbewerbern differenziert. Während unser Erfolg mittel- bis langfristig auf qualifizierte Unternehmen mit guten Vermögenswerten und bewährten Managementteams angewiesen ist, beeinflussen kurzfristige Faktoren den Markt, welche aktive Manager ausnutzen können.

Die jüngste Erwartung einer Neuausrichtung des GDXJ ETF, aufgrund antizipierter regulatorischer Anforderungen, ist eine solche Chance. Der GDXJ ist ein passiver Fonds, der einen Index von kleinen und mittelgroßen Goldgesellschaften nachbildet und der bei steigenden Zuflüssen in die Situation kommen kann zu hohe Volumina in gewissen Werten zu halten. Mit der Spekulation über die möglichen Änderungen der ETF-Konstituenten weit vor der wirklichen Umsetzung haben Trader, nicht unerwartet, versucht, diese angenommene Umstrukturierung vorwegzunehmen, d.h. Werte zu kaufen, die möglicherweise dem ETF hinzugefügt werden und jene zu shorten, die wahrscheinlich verkauft werden. Das Ergebnis in den vergangenen Wochen war eine beträchtliche Volatilität bei den betroffenen Beständen und in einigen Fällen sind dadurch Anomalien entstanden. Die Kombination der Volatilität, die durch den Handel um die antizipierte ETF-Neuausrichtung entstanden war und die relative Unterbewertung vieler Goldaktien nach der jüngsten Korrektur in diesem Sektor, macht das derzeitige Umfeld für aktive Investmentmanager sehr interessant, z.B. Aktien von grundsätzlich attraktiven Unternehmen nachzukaufen, die ausschließlich aus technischen Gründen korrigiert haben.

### **Die nächste Phase des Goldbullenmarktes?**

Wir glauben, dass wir uns einer kritischen Periode in Bezug auf den Goldpreis nähern; hervorgehoben durch eine Wimpel-Formation, wie in der Tabelle unten angezeigt. Ein Ausbruch könnte anstehen, und Anleger müssen darüber nachdenken, ob der Goldpreis nach oben oder unten ausbricht. Angesichts der globalen Schuldenstände, der niedrigen Realzinsen und des geopolitischen Risikos weltweit, glauben wir grundsätzlich, dass ein Ausbruch nach oben den Beginn der nächsten Phase bei der Erholung von Gold, die im Dezember 2015 begann und sich zu einem neuen Bullenmarkt für das gelbe Metall entwickelt, markieren kann.

## Wird der Goldpreis ausbrechen?



Quelle: Bloomberg. Stand 4. Mai 2017.

Ein Ausbruch nach oben würde die zunehmenden Risiken für das globale Finanzsystem widerspiegeln. Die steigende Verschuldung, eine darauf abgestimmte Geldpolitik und eine reflationäre ökonomische Agenda in den USA dürften den US-Dollar unter Druck setzen, während höhere Inflation ein wahrscheinliches Ergebnis darstellt, da Politiker versuchen, Schulden zu verwalten und gleichzeitig die Wirtschaftstätigkeit zu stimulieren, während Zentralbanken in der derzeitigen Situation hoffen, dass Schulden real durch „kontrollierte“, Inflation abgebaut werden können.

In der Zwischenzeit werden wir kurzfristig eine kontinuierliche Volatilität auf der Grundlage makroökonomischer und geopolitischer Nachrichtenströme sehen, z.B. laufende Spekulationen weiterer Zinserhöhungen durch die Fed – das nächste Mal im Juni.

Die Marktbedingungen für Gold- und Goldaktien wirken unser Meinung nach zunehmend unterstützend, weil Anleger zunehmend mit politischer Unsicherheit und undurchsichtigen Konjunkturaussichten konfrontiert sind. Wir glauben, dass eine Allokation zu Gold, bzw. Goldaktien, an diesem Punkt im Erholungszyklus erhebliche potenzielle Aufwärtsbewegungen sowie eine effektive Diversifizierung unter der Annahme von erhöhter Volatilität an breiten Aktien- und Rentenmärkten bietet.



## **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.