

Gute Voraussetzungen für höhere Silberpreise – steht eine Erholung bei Silberminen bevor?

Silber – eine einzigartige Position als Edelmetall mit Zukunft

Baker Steel Capital Managers LLP

14. September 2021

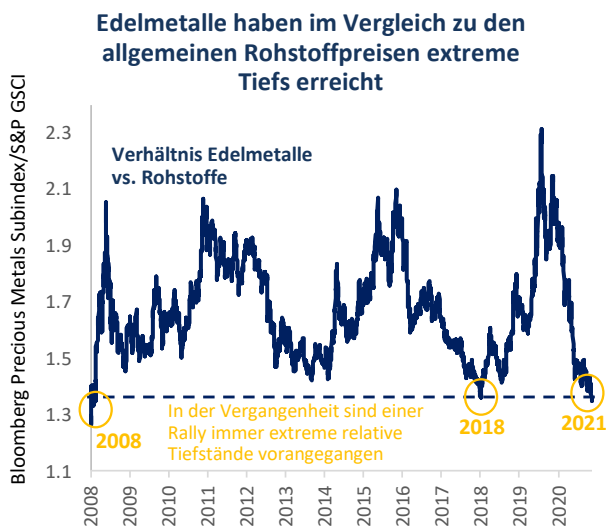
Der Edelmetallsektor bekam in den letzten Monaten deutlichen Gegenwind zu spüren, der auf die Aussichten auf höhere Nominalzinssätze in den USA, die veränderte Anlegerstimmung angesichts der fortschreitenden Erholung der globalen Wirtschaft, sowie die Rekordhochs auf den Aktienmärkten zurückzuführen war. Diese kurzfristigen Faktoren belasteten Edelmetalle und Minen, doch die zugrundeliegenden makroökonomischen Trends bleiben stark und deuten auf zukünftig höhere Preise für Gold und Silber hin. Die jüngst veröffentlichten Ergebnisse für das 2. Quartal 2021 zeigen eine anhaltend ermutigende Entwicklung der Edelmetallminen, und die Margenerweiterung sowie die steigenden Aktionärsrenditen lassen einen positiven Ausblick für Silberpapiere zu.

Häufig konzentrieren sich Analysen für den Ausblick von Edelmetallen auf Gold. Als Branchenexperten sind wir jedoch der Ansicht, dass Silber und Silberminen derzeit eine sehr attraktive Gelegenheit darstellen. Wir haben in den letzten Monaten häufig über zwei Themen berichtet, die Baker Steel im Bereich der natürlichen Ressourcen für vorrangig hält: die schnell voranschreitende grüne Revolution und Entwicklung grüner Technologien und die Währungsabwertung durch steigende Inflation und finanzielle Repressionen.

In beiden Themen spielt Silber eine wichtige Rolle. Edelmetalle sind das perfekte „Hard Asset“. Es bietet Schutz vor Inflation und weist aufgrund des zunehmenden Einsatzes im Rahmen der Energiewende gleichzeitig eine gute Umweltbilanz auf, die noch nicht eingepreist ist. Angesichts der jüngsten Verkaufswelle sind die Silberpreise und die Bewertungen von Silberminen auf ein 8-Monats-Tief gesunken. Unserer Einschätzung nach spricht dies für eine Erholung in den nächsten Monaten. Gleichzeitig bietet der Sektor bei einem länger anhaltenden Aufwärtstrend von Edelmetallen und angesichts des schnellen Wachstums grüner Industrien einen attraktiven Hebel.

Die vergangenen 12 Monate waren für Silberanleger frustrierend, da die Silberpreise seit dem Sommerhoch 2020 um rund 16 % gefallen sind und die Silberminen unter Druck standen. Baker Steel hielt auch in dieser Phase beträchtliche Silberpositionen. Dadurch wurde zwar die relative Performance unserer Strategie von Zeit zu Zeit gedämpft, wir bleiben aber aus folgenden zwei Gründen bei unserer Überzeugung:

1. Silberproduzenten zählen sowohl aufgrund der Fundamentaldaten als auch auf relativer Basis zu den am stärksten unterbewerteten Unternehmen im Minensektor, was während Perioden der Erholung des Sektors ein erhebliches Aufwärtspotenzial darstellt.
2. Silberminen bieten attraktiv bewertete Exposures hinsichtlich der Erholung des Edelmetallsektors und des schnellen Wachstums grüner Industrien sowie der zunehmenden Knappheit wichtiger Rohstoffe.

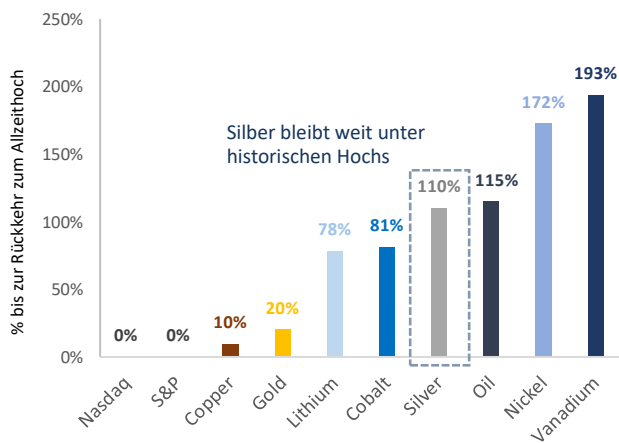


Quelle: Bloomberg. Stand vom 11. August 2021. *Daten vom 30.09.2008 bis 05.09.2011. **03.10.2018 bis 06.08.2020.

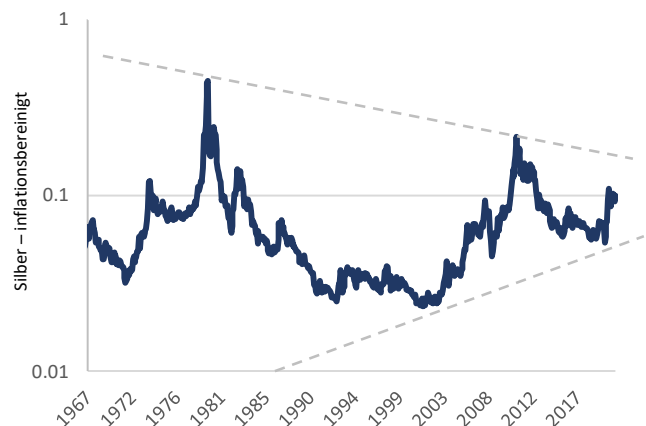
Steht eine Erholung des Silbersektors bevor?

Aus technischer Sicht sprechen viele Anzeichen dafür, dass wir die Talsohle dieses Rückgangs in der Zyklusmitte sowohl bei Silber als auch bei Gold erreicht haben. Die jüngsten Tiefstände bei Silber lagen über den signifikanten technischen Unterstützungslinien von USD 23 je Unze, und die Preise deuten seit einigen Wochen auf eine Erholung hin. Silber ist grundsätzlich volatil als Gold, sodass Einbrüche für Anleger schmerzhaft sein können. Allerdings ist das Aufwärtspotenzial erheblich höher. Die Nachfrage des US-Einzelhandels nach Silber war schon immer ein Einflussfaktor für den Preis, allerdings hat sich diese Nachfragequelle noch nicht als treibende Kraft des aktuellen Zyklus erwiesen. Dennoch verdeutlichte die starke Aufwärtsbewegung der Silberpreise während des von Kleinspekulanten versuchten „Short Squeeze“ im Januar und Februar dieses Jahres, dass die Preise des Metalls unter bestimmten Bedingungen schnell reagieren.

Silber ist eines der wenigen Metalle, das sein Allzeithoch noch nicht wieder erreicht hat



Hat die Erholung bei Silber gerade erst begonnen?



Quelle: Bloomberg. Trading View Data – Analyse von Patrick Karim Hinweis, basierend auf inflationsbereinigten Daten. Daten mit Stand vom 11. August 2021.

Während die technische Positionierung von Silber zwar bereits kurz- bis mittelfristig eine Erholung des Sektors anzeigt, liegt die Attraktivität besonders in der langfristigeren Entwicklung – und das vielleicht mehr als bei jedem anderem Metall. Der Grund dafür sind die industriellen Anwendungen im Zusammenhang mit den schnell wachsenden grünen Technologien, vor allem der Produktion von Solarzellen.

Wo stehen wir im Edelmetall-Bullenmarkt?

Wir sehen Edelmetalle derzeit in der Mitte eines langfristigen Aufwärtsszyklus, vor allem bedingt durch die Ausweitung der Geldmenge, die anhaltend niedrigen bzw. negativen Realzinssätze, den raschen Anstieg der Verschuldung und schließlich die Entwertung von Fiatwährungen. Der Goldpreis erreichte im Jahr 2020 unter anderem wegen Sorgen um die Folgen der Coronapandemie neue Höchststände, während Silber seit dem Tiefstand Mitte des letzten Jahrzehnts vielversprechende Gewinne erzielt hat. Trotz des Fortschritts des Sektors in den letzten Jahren sind wir der Ansicht, dass die Erholung bei Silber vielleicht gerade erst begonnen hat. In der Vergangenheit trafen neue Höchstwerte bei Gold auch auf Silber zu, weshalb allein die Tatsache, dass Silber in diesem Zyklus sein Rekordhoch noch nicht erreicht hat, schon ein Hinweis darauf ist, dass von diesem Metall noch mehr zu erwarten ist.

Nach unserer Einschätzung werden die oben genannten Haupttreiber des Bullenmarktes für Edelmetalle nicht nur bestehen bleiben, sondern durch die politischen Maßnahmen im Zusammenhang mit der COVID-19-Krise noch verstärkt. Die Schuldenausweitung hat sich beschleunigt, während mehrere umfangreiche Konjunkturpakete mit starker staatlicher Unterstützung umgesetzt wurden. Die Ausgaben für Konjunkturprogramme in den USA seit Beginn der Pandemie, einschließlich des jüngst verabschiedeten Infrastrukturprogramms mit einem Volumen von USD 1,2 Billionen, belaufen sich auf USD 6,7 Billionen – zweifellos eine enorme Summe. Nachdem die Demokraten ein weiteres USD 3,5 Billionen schweres Sozialpaket vorgeschlagen haben, gehen wir davon aus, dass die Gesamtsumme noch steigen wird.

Diese politischen Maßnahmen scheinen ihre Ziele, die wirtschaftliche Erholung zu stärken und Arbeitsplätze zu schützen, nicht zu verfehlen. Allerdings hatten sie auch einen rapiden Anstieg der Geldmenge zur Folge; die Geldmenge M2 stieg 2020 um 24,8 %, und Ende Juli 2021 waren es 11,3 % im Vergleich zum Vorjahr. Eine weitere viel beachtete Folge ist der steigende Inflationsdruck infolge der Wiedereröffnung der Wirtschaft in den letzten Monaten. Die Aussichten auf eine Periode mit hoher Inflation stellen einen potenziellen Katalysator für Edelmetalle dar, die sich in der Vergangenheit stets als eine effektive Inflationsabsicherung erwiesen haben. Ob sich die Inflation – wie von vielen Entscheidungsträgern prognostiziert – mit zunehmender Erholung verlangsamen wird, bleibt abzuwarten. Die Inflation und die Ausweitung der Geldmenge sind wichtige Faktoren für den Edelmetallsektor, was wir auch in unseren [aktuellen Artikeln](#) erörtert haben.

Angesichts der wirtschaftlichen Erholung und der Anzeichen für eine steigende Inflation wird über mögliche höhere US-Zinssätze spekuliert. Dies bremste in den vergangenen Monaten die Performance von Edelmetallen. Höhere Nominalzinsen in den USA sind wahrscheinlich. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Beschränkungen hinsichtlich des Spielraums der Notenbanken bei der Anhebung der Leitzinsen genauer zeigen werden, wenn es so weit ist. Starke Wirtschaftsdaten aus den USA und anderen wichtigen Volkswirtschaften haben die restriktive Haltung bekräftigt, doch im Hinblick auf die bevorstehende Erholung auf dem Rücken hoch verschuldeter Unternehmen, Verbraucher und Staaten bleibt ein wesentliches Risiko einer Straffung der Geldmarktpolitik bestehen.

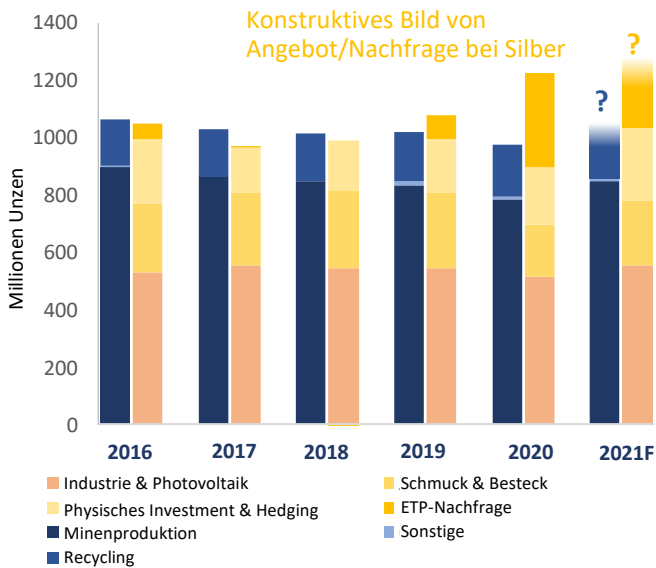
Unser mittel- bis langfristiger Ausblick für Silber und Gold ist positiv, obgleich kurzfristig davon auszugehen ist, dass der Sektor durch Volatilität und gemischte Stimmung geprägt sein wird, da die Anleger auf ein Zeichen der Fed hinsichtlich der Richtung der künftigen Geldmarktpolitik warten. Insgesamt sind wir davon überzeugt, dass solch lange Phasen beispiellos lockerer Geldmarktpolitik und umfangreicher Konjunkturprogramme sehr wahrscheinlich dauerhafte Auswirkungen auf Verbraucherpreise, Schuldenniveaus und die künftige Richtung der Geldmarktpolitik haben werden. Die Geldentwertung wird anhalten, wovon Realwerte wie Edelmetalle profitieren. Angesichts der Hebel, die Silber und Silberminen bei höheren Edelmetallpreisen bieten, erwarten wir, sobald die Auswirkungen der Repressionsmaßnahmen spürbar werden, in diesem Sektor eine erhebliche Aufwärtsbewegung.

Die grüne „industrielle Revolution“ wird die Silbernachfrage transformieren

Die physische Nachfrage nach Silber unterscheidet sich deutlich von Gold, da es nicht nur eine Investition in Form von Barren und Münzen und ein Luxusgut in Form von Schmuck und Besteck ist, sondern auch als Industriemetall in vielen Branchen zum Einsatz kommt.

In der Vergangenheit war die Fotografie die wichtigste Nachfragequelle für Silber. Rund 35 % der Gesamtnachfrage entfielen 1999 auf diesen Bereich (USGS), bevor ein Einbruch um 70 % auf das heutige Nachfrageniveau verzeichnet wurde. Im Jahr 2021 stammt die Silbernachfrage zur Hälfte aus der Industrie. Die Photovoltaik-Kapazität wächst schnell, da die Technologie zunehmend erschwinglich wird. Die Nachfrage nach Solarenergie steigt, die Regierungen diesen Bereich subventionieren und das Umweltbewusstsein der Verbraucher zunimmt. Laut Prognosen könnte die Photovoltaik-Industrie ein ebenso hohes oder sogar höheres Silbervolumen nachfragen wie früher die Fotofilm-Branche. Die Entwicklung der Photovoltaik deutet konkret auf einen Anstieg um 180 % in 10 Jahren, um 459 % in 20 Jahren und um 720 % bis 2050 hin. Auch wenn Silber in manchen Fällen durch kostengünstigere Materialien ersetzt werden wird, verspricht ein Wachstum dieser Größenordnung eine Transformation der Silberindustrie.

Die Fundamentaldaten von Silber erholen sich



Je grüner die Welt wird, desto mehr Silber wird benötigt



Quelle: Silver Institute, Metals Focus, Baker Steel Capital Managers LLP, BNEF. Hinweis, geschätzte Daten ab 2021.

Angesichts des Vormarsches neuer Technologien erwarten wir ein Wachstum der Silbernachfrage, da die Nutzung des Metalls in einer Vielzahl an weiteren grünen Industrien zunehmen wird. Vor allem in der Automobilindustrie zeichnet sich für die kommenden Jahre ein erheblicher Anstieg der Silbernachfrage ab, da immer mehr Elektrofahrzeuge gebaut und verkauft werden. Im Automobilsektor werden derzeit mehr als 55 Millionen Unzen Silber pro Jahr verbraucht und bis 2030 wird ein Wachstum der Nachfrage auf fast 70 Millionen Unzen prognostiziert. Aufgrund seiner Leitfähigkeit und Korrosionsbeständigkeit ist Silber ein wichtiger Bestandteil der Elektronik, und dementsprechend wird der Silberverbrauch bei Elektrofahrzeugen schätzungsweise 74 % höher sein als bei Verbrennern. Da bis 2040 voraussichtlich fast die Hälfte der Silbernachfrage der Autoindustrie auf Elektrofahrzeuge entfallen wird, ist diese Branche ein wichtiges Element der zukünftigen Silbernachfrage (Silver Institute).

Silberminen bieten Hebel für den Aufschwung der Edelmetalle und die „grüne Revolution“

Silber und Silberminen haben – wie auch Gold – in den letzten Monaten eine Phase der Konsolidierung durchlaufen. Dies entspricht früheren Entwicklungen in der Zyklusmitte. Unserer Meinung nach haben Silber und Silberminen einen festen Platz in einem diversifizierten Portfolio von Anlegern, die sich die beiden Trends im Bereich natürliche Ressourcen zunutze machen wollen, nämlich den Aufschwung der Edelmetalle und die grüne Revolution. Diese Trends werden den nächsten Anstieg der Silber- und Goldpreise in den kommenden Monaten untermauern und gleichzeitig eine Langzeithausse für weitere Edelmetalle, die in grünen Industrien zum Einsatz kommen, befeuern. Silberminen sind für uns als langfristige Anleger in diesem Sektor besonders interessant, da nur eine begrenzte Anzahl an Silberminen infrage kommt. Hochwertige, gut verwaltete Silberproduzenten haben in Zeiten hoher Silberpreise und eines starken Anlegerinteresses an diesem Sektor seit jeher mit Aufschlägen gehandelt.

Die letzten Wochen haben verdeutlicht, wie volatil sich der Edelmetallbereich verhalten kann, wenn Anleger Zinsanstiege erwarten, wobei dies unserer Ansicht nach nichts an den positiven Aussichten für Edelmetalle ändert. Die anhaltend niedrigen Realzinssätze, die umfangreichen Konjunkturprogramme, die wachsende Verschuldung und die schnelle Ausweitung der Geldmenge deuten auf eine weitere Geldentwertung hin, was sich äußerst positiv auf Realwerte wie Edelmetalle auswirken dürfte. Der Edelmetallsektor hat zwar noch nicht auf die sich abzeichnende höhere Inflation reagiert, aber mit zunehmendem Inflationsdruck werden Silber und Gold wie auch in der Vergangenheit davon profitieren.

Vor diesem Hintergrund betrachten wir kleinere Einbrüche wie die, die wir die letzten Wochen beobachtet haben, als Gelegenheit für Anleger, eine Position in diesem Sektor aufzubauen, und zwar sowohl um für eine Diversifizierung zu sorgen als auch um von der Erholung dieses überverkauften Sektors zu profitieren. Die Strategien von Baker Steel sind dank unserer Investitionen in hochwertige Silberproduzenten gut für diese Gelegenheit aufgestellt. Ähnlich wie bei unseren Goldpapieren konzentrieren wir uns auf die Silberminen mit den hochwertigsten Assets, starken Margen und

effektiven Managementteams, die im Einklang mit unseren ESG-Grundsätzen auf ethische und nachhaltige Weise betrieben werden, um im Vergleich zu einem passiven Investment in diesen Sektor, überdurchschnittliche risikobereinigte Renditen zu bieten.

Über Baker Steel Capital Managers LLP

*Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den **ES Baker Steel Gold & Precious Metals Fund, Baker Steel Gold Fund, den BAKERSTEEL Precious Metals Fund, den BAKERSTEEL Electrum Fund** und den **Baker Steel Resources Trust**.*

*Baker Steel hat eine starke Erfolgsbilanz in Bezug auf die Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und im Vergleich zu einer passiven Beteiligung an Gold oder Goldaktien. Die Fondsmanager Mark Burridge und David Baker gewannen **2021 zwei Sauren-Goldmedaillen** und wurden bei den **Mines & Money Awards 2020** als **Fondsmanager des Jahres** ausgezeichnet.*

*Der BAKERSTEEL Precious Metals Fund erhielt **2021** zum vierten Mal in Folge den **Lipper Fund Award** und der Baker Steel Resources Trust wurde vom Fachmagazin „Investment Week“ zur **Investmentgesellschaft des Jahres 2020 & 2019, Natural Resources**, ernannt.*

Wichtig

Bitte beachten: 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 zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority) als Information für eine begrenzte Anzahl von institutionellen Anlegern (im Sinne der Definition im Fondsprospekt) herausgegeben. 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 oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder anderen Beteiligungen dar und ist auch kein Bestandteil eines solchen Angebots. Außerdem bildet 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 an Fonds von Baker Steel zu zeichnen, werden darauf hingewiesen, dass eine solche Zeichnung ausschließlich auf der Basis der Informationen und Meinungen erfolgen kann, die in den entsprechenden Prospekten oder anderen diesbezüglichen Angebotsunterlagen enthalten sind und den von den hier enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen können. 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 einer Anlageberatung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis für eine zukünftige Wertentwicklung. Die zukünftige Wertentwicklung kann gegebenenfalls wesentlich schlechter ausfallen als in der Vergangenheit und unter Umständen zu erheblichen Verlusten oder zum Totalverlust führen.