

## Im Abschwung gefangen? Kann der Goldsektor das Marktchaos noch abfedern? Der heutige Tag zeigt Hoffnung.

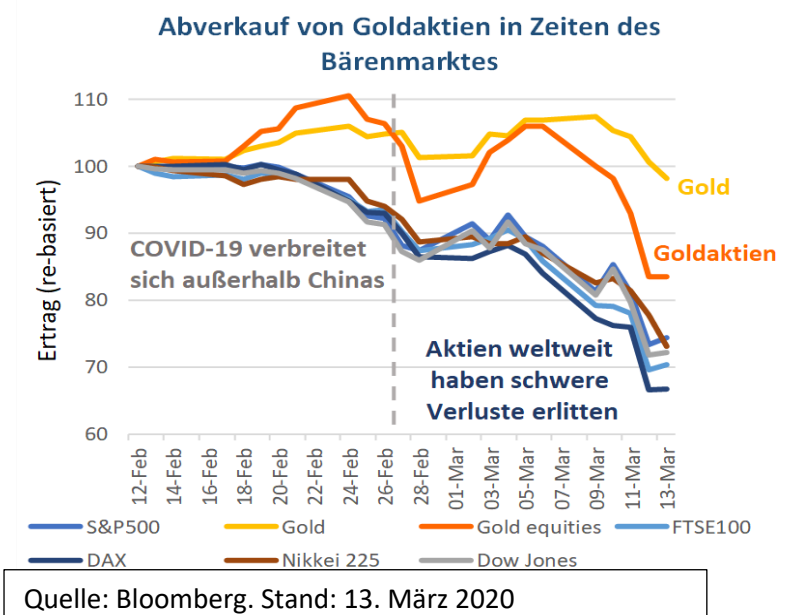
### Ein Update zu den Auswirkungen von COVID-19 auf den Goldsektor

Baker Steel Capital Managers LLP

16. März 2020

Der Goldpreis fiel letzte Woche stark, als Händler und Spekulanten das Metall verkauften, um ihre Margen zu decken und Verluste während des größten Börsencrashes seit dem „Schwarzen Montag“ im Jahre 1987 auszugleichen. Der Ausverkauf im Goldsektor und die Volatilität der Goldaktien haben einige Anleger dazu veranlasst, sich zu fragen, ob der Goldsektor noch ein sicherer Hafen ist. Angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten, des partiellen Zusammenbruchs der normalen Wirtschaftstätigkeit und der Umsetzung der größten Impulse seit der globalen Finanzkrise besteht in den kommenden Wochen und Monaten ein erhebliches Potenzial für eine Erholung von Gold und Goldaktien. Die Risiken bleiben hoch, aber im Verlauf der Krise erwarten wir Chancen im Goldsektor, wo viele Unternehmen eine steigende Rentabilität und starke Bilanzen aufweisen, da der fundamentale Wert wieder ins Spiel kommt. Die starke Erholung heute zeigt zumindest etwas Hoffnung.

Gold hat sich in Krisenzeiten immer wieder als sicherer Hafen erwiesen, ist aber auch ein liquider finanzieller Vermögenswert, der kurzfristig durch das Handeln von Händlern und Spekulanten beeinträchtigt werden kann. Ebenso haben vergangene Krisen gezeigt, dass Goldaktien, die eine operative Hebelwirkung auf den Goldpreis bieten, in diesen Zeiten durch nicht fundamentale Faktoren unter Druck geraten können. Ein genauerer Blick auf die heutige Lage des Goldsektors und die längerfristigen Treiber für den Goldpreis lässt jedoch vermuten, dass die derzeitige Schwäche wahrscheinlich nur vorübergehend ist.



Mit der Ausbreitung von COVID-19, auch bekannt als Coronavirus, und seinen Auswirkungen auf Einzelpersonen, Unternehmen und Handel sieht die Weltwirtschaft einer Krise von historischem Ausmaß entgegen. Die erhöhte Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession, die volatilen Devisenmärkte und die starken Rückgänge an den wichtigsten Aktienmärkten, die durch einen Ölpreiscrash noch verstärkt wurden, haben den Anlegern vermeintlich nicht viele Optionen gelassen. Die erste Reaktion der politischen Entscheidungsträger auf der ganzen Welt, nicht nur in Bezug auf die öffentliche Gesundheit, war unzureichend, da Zinssenkungen und auch die bisherigen fiskalischen Maßnahmen zur Bekämpfung der ökonomischen Auswirkungen des Virus die Befürchtungen der Anleger nicht befriedigten.

### **Warum wurden Gold und Goldaktien verkauft?**

Gold, der umkämpfte sichere Hafen, musste in den letzten Tagen Verluste hinnehmen, die viele Anleger überrascht haben. Wie wir in unserem letzten Artikel angesprochen hatten, waren in Krisenzeiten in der Vergangenheit Gold und Goldminenunternehmen mit Volatilität und kurzfristigen Rückgängen konfrontiert, gehörten jedoch unmittelbar *nach* diesen Krisen zu den Anlageklassen mit der besten Wertentwicklung, da die politischen Entscheidungsträger Maßnahmen zur Lockerung der Geldpolitik und zur Schwächung der eigenen Währungen ergriffen hatten. Ein Ausbau der Schulden und Erhöhung der Staatsausgaben steigerte somit indirekt die Nachfrage nach Gold.

**Ein Schlüsselfaktor für die aktuellen Probleme des Goldsektors war die Margendeckung durch Händler, die in ihren Portfolios mit erheblichen Verlusten konfrontiert waren.** Gold und Goldaktien wurden in den letzten Tagen zusammen mit anderen liquiden Mitteln verkauft, da Händler auf die beträchtlichen Rückgänge an den allgemeinen Aktienmärkten reagierten, was zu einer Schwäche des Goldpreises und einer erhöhten Volatilität für Goldaktien führte.

Angesichts des „Panikverkaufs“ von liquiden Mitteln haben wir im gesamten Goldminensektor wahllose Rückgänge verzeichnet, ohne Rücksicht auf die Qualität oder die Aussichten des Unternehmens. Die bei Passivinvestoren beliebten Goldaktien-ETFs GDX und GDXJ gaben letzte Woche um -35,4% bzw. -44,7% nach, was hauptsächlich auf die groß angelegte Liquidation durch Hedgefonds zurückzuführen ist. Dieser Ausverkauf zeigt, dass ETFs wie diese stark von Spekulanten genutzt werden, was zu einer erhöhten Volatilität im Vergleich zum Rest des Marktes führt. Es ist ziemlich offensichtlich, dass Goldproduzenten sich in einer der wenigen Branchen befinden, die so gut wie gar nicht von einem Rückgang der Wirtschaftsaktivität betroffen sein wird. Dies zeigt, dass in „Phase 1“ des Crash Fundamentaldaten keinerlei Rolle spielten.

Auf der physischen Nachfrageseite wird erwartet, dass die Nachfrage nach Gold weiterhin robust bleibt, obwohl die tatsächlichen Auswirkungen des Virus auf die Goldnachfrage erst in den kommenden Wochen und Monaten sichtbar werden. Der Wert der goldgedeckten ETF-Produkte erreichte im Februar 2020 ein Allzeithoch, wie der World Gold Council berichtete, und glich die schwächere Nachfrage nach Barren, Münzen und Schmuck gegen Ende des letzten Jahres aus. In den letzten Wochen haben Goldbarrenhändler eine steigende Nachfrage nach Edelmetallen und steigende Prämien gemeldet, während die US-Münzanstalt einen Mangel an Goldmünzen zum Verkauf ankündigte. Während diese Faktoren darauf hindeuten, dass die Nachfrage nach Edelmetallen steigen wird, müssen wir auch damit rechnen, dass dies durch eine mögliche Verlangsamung der Schmucknachfrage etwas ausgeglichen wird, da in den asiatischen Volkswirtschaften die Prognosen für das Wirtschaftswachstum abgesenkt wurden.

Der Goldsektor ist nach dem Ausverkauf von Gold und Goldaktien außergewöhnlichen Umständen ausgesetzt, was die beispiellose Natur der COVID-19-Krise widerspiegelt. Angesichts der robusten Nachfrage- und Angebotsdynamik von Gold und der Tatsache, dass viele hochwertige Goldproduzenten eine verbesserte

Rentabilität und steigende Dividenden aufweisen, gehen wir davon aus, dass die Schwäche in diesem Sektor nur vorübergehend sein wird. Der wichtigste Faktor für Gold und Goldaktien in den kommenden Tagen und Wochen wird die Reaktion der Politik und die Änderung des makroökonomischen Umfelds sein. Sollten sich Regierungen und Zentralbanken dafür entscheiden, die wirtschaftliche Abkühlung mit lockerer Geldpolitik, Konjunkturimpulsen, Schulden und anderen Inflationsinstrumenten zu bekämpfen, könnten sich die Aussichten von Gold und Goldproduzenten rasch verbessern.

### **Es wird das größte Konjunkturpaket seit den Folgen der globalen Finanzkrise kommen**

Nachdem die erste politische Reaktion von Regierungen und Zentralbanken in der vergangenen Woche das Chaos an den Finanzmärkten nicht beenden konnte, verstärken die politischen Entscheidungsträger ihre Maßnahmen, um der bevorstehenden globalen Konjunkturabkühlung entgegenzuwirken.

In einem wichtigen Schritt senkte die US-Notenbank die Zinssätze nach der jüngsten Senkung um 50 Basispunkte auf fast Null, was wenig dazu beitrug, dem Kursverfall an den Aktienmärkten entgegenzuwirken oder das Vertrauen in die Volkswirtschaft zu verbessern. Die kommenden Tage werden zeigen, ob diese drastischen Maßnahmen die Lage an den Märkten doch noch verbessern werden. Da sich die Fed jedoch bereits in einem Zinssenkungszyklus befindet, unterstreicht diese rasche Beschleunigung der Kürzungen als Reaktion auf die Krise die beispiellose Natur dieser Krise und ihre Bedrohung für die US-Wirtschaft. In der Vergangenheit hat der Goldpreis positiv auf niedrigere US-Zinssätze reagiert, und da die Realzinsen nun fest im negativen Bereich liegen und wahrscheinlich noch einige Zeit dort bleiben werden, werden die Bedingungen für die Erholung des Goldpreises immer günstiger.

Der US-Dollar hat sich vorerst weitgehend gehalten, während die Kurse von kurzfristigen Staatsanleihen aufgrund von Cash-Generierung, wie auch bei Gold, zurückgegangen sind, obwohl die Fed letzte Woche ein umfassendes Maßnahmenpaket angekündigt hat, mit dem die Handelsbedingungen gelockert werden sollen, einschließlich des Pumpens von Milliarden von Dollar in das Finanzsystem. Die letzten Monate zeigen jedoch, dass ein starker US-Dollar kein Hindernis für einen steigenden Goldpreis darstellt, wie manchmal angenommen wird. Es ist nicht ungewöhnlich, dass Gold und der US-Dollar gleichzeitig zulegen, insbesondere in Zeiten eines erhöhten Risikos für den Finanzsektor. Während die Trump-Regierung zunächst nur langsam auf die Krise reagierte, besteht kein Zweifel daran, dass die Wirtschaftstätigkeit der USA jetzt stark von Maßnahmen zur Verlangsamung der Ausbreitung des Virus beeinflusst wird. Angesichts bestehender Reisebeschränkungen, eines erklärten nationalen Notstands und einer wachsenden Anzahl von Fällen werden die kommenden Wochen für die größte Volkswirtschaft der Welt von entscheidender Bedeutung sein.

In Europa, dem heutigen Epizentrum der Pandemie, waren die monetären Bedingungen bereits vor der Ausbreitung des Coronavirus auf „Krisenniveau“, und es besteht wenig Spielraum für Zinssenkungen als Reaktion auf diese Krise. Die europäischen politischen Entscheidungsträger haben Staatsausgaben und -hilfen erhöht; so hat zum Beispiel Deutschland unbegrenztes Geld zur Unterstützung von Unternehmen über die KfW zugesagt (wobei die Schnelligkeit der Bearbeitung noch unsicher ist). Eine rasche Ausweitung der gesamten EU-Staatsverschuldung ist unvermeidlich, ebenso eine erhöhte politische Unsicherheit in Bezug auf EU-weite Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus (Allerdings scheint Einigkeit zu bestehen, die Grenzen für alle Drittstaaten zunächst einmal zu schließen).

Selbst wenn bezweifelt würde, ob Gold weiterhin einen Status als „sicherer Hafen“ hat, ist klar, dass Anleger in den kommenden Wochen und Monaten mehr denn je Vermögenswerte benötigen werden, die objektiv weniger von dieser Gesundheitskrise betroffen sind. Mittelfristig ist zu beachten, dass die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen Gold noch attraktiver machen, als es vor COVID-19 der Fall war.

Da die monetären Bedingungen im historischen Vergleich bereits sehr locker sind, ist es wahrscheinlich, dass fiskalische Maßnahmen eine zentrale Rolle bei der Reaktion der politischen Entscheidungsträger auf die Krise spielen, und zwar durch Rettungsaktionen, Steuerstundungen und Notkredite. Die politische Ausrichtung deutet auf ein makroökonomisches Umfeld mit anhaltend niedrigen Realzinsen, einer signifikanten Ausweitung der Staatsverschuldung hin. Dies waren in der Vergangenheit typischerweise unterstützende Bedingungen für den Goldsektor.

### **Können Gold und Goldaktien eine länger anhaltende Linderung vom Marktchaos bieten?**

Es wird Jahre dauern, bis die wirtschaftlichen Narben der COVID-19-Krise abgeklungen sind. Da sich die Ausbreitung des Virus jedoch wie in Gebieten Chinas, in denen das Virus seinen Ursprung hat, auch in Europa und den USA entwickelt hat, müssen Anleger wahrscheinlich mit weiterhin volatilen Bedingungen und einer ungleichmäßige Markterholung rechnen. Obwohl die kurzfristigen Aussichten sicherlich auch für Goldaktien volatil sind, glauben wir, dass diese Assetklasse wesentliche Nutznießer der wirtschaftlichen Bedingungen und der Post-Krisen-Politik sein werden, deren Umsetzungsanfänge wir derzeit sehen.

Die Voraussetzungen für eine bedeutende potenzielle Erholung des Goldsektors in den kommenden Wochen und Monaten sind gegeben, da sinkende Realzinsen, Währungsabwertungen und Schuldenausweitung zu einer Erholung des Goldpreises führen wird und dazu die Rentabilität des Minensektors, u.a. wegen eines niedrigeren Ölpreises, steigt. Als aktiver Manager ist die Investmentstrategie von Baker Steel weiterhin gut positioniert, um an dieser Erholung zu partizipieren, da wir uns auf die Gold- und Silberproduzenten von höchster Qualität konzentrieren und Unternehmen bevorzugen, die über effektive Managementteams verfügen und eine Aktionärsrendite, sprich Dividenden priorisieren.

Die Risiken bleiben hoch, aber in den kommenden Wochen und Monaten ergeben sich erhebliche Chancen. Während die COVID-19-Krise ihren Lauf nimmt, erwarten wir, dass in diesem Sektor wieder eine Analyse der grundlegenden Unternehmenswerte zum Tragen kommt. Der Goldminensektor ist eine einzigartige Branche mit steigender Rentabilität. Ausgewählte Produzenten werden voraussichtlich von der Margenausweitung profitieren, die von einem steigenden Goldpreis und niedrigen Kosten getragen wird. Da viele Goldminenunternehmen ihre Dividenden erhöhen und eine konstruktive Welle von Fusionen und Übernahmen in diesem Sektor im Gange ist, bietet der jüngste Rückzug eine Vielzahl von Kaufmöglichkeiten für Investoren in diesem historisch unterbewerteten Sektor.

#### **Über Baker Steel Capital Managers LLP**

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

*Baker Steel kann eine starke Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und im Vergleich zu einer passiven Beteiligung an Gold oder Goldaktien vorweisen. Die Fondsmanager **Mark Burridge und David Baker** wurden **2019 mit zwei Sauren-Goldmedaillen** und bei den **Mines & Money Awards 2019 als Fondsmanager des Jahres** ausgezeichnet.*

*Der **BAKERSTEEL Precious Metals Fund** ist der Gewinner des **Lipper Fund Award** für den besten Fonds 2019 über 3 und 5 Jahre vier Jahre in Folge, während der **Baker Steel Resources Trust** von Investment Week zur **Investmentgesellschaft des Jahres 2019 Natural Resources** ernannt wurde.*

Quellen: Bloomberg, Baker Steel Capital Managers LLP, World Gold Council

### **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.