

Korrektur des Goldpreis in der Mitte des Zyklus eröffnet Chancen bei unterbewerteten Minenaktien



bakersteel
capital managers

Ein Update zum Edelmetallsektor und zu den Jahresergebnissen der Minenunternehmen

Baker Steel Capital Managers LLP

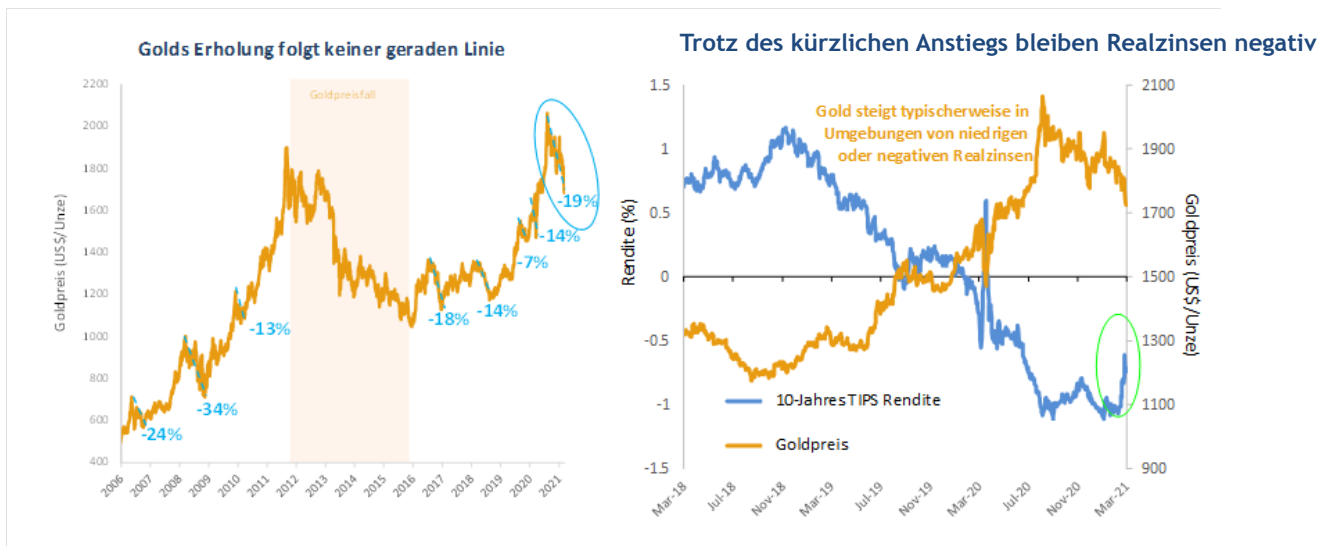
22. März 2021

Da sich der Goldpreis nach Erreichen eines 9-Monats-Tiefs in den letzten Wochen wieder zu erholen begann, fragten sich viele Anleger, ob der jüngste Ausverkauf des Sektors vorbei sei. Der Goldpreis ist von seinen Höchstständen im August 2020 um rund -19% gefallen, welcher insbesondere in den letzten Wochen, durch steigende US-Renditen (aufgrund von Prognosen auf eine starke wirtschaftliche Erholung in den USA nach COVID) nach unten gedrückt wurde. Gold und Goldminenunternehmen waren während des Ausverkaufs des Rentenmarktes Kollateralschäden. Wir sind jedoch der Ansicht, dass der Sektor nach COVID-19 angesichts der positiven, wenn auch volatilen Aussichten, einen überzeugenden Wert auf diesen Niveaus bietet.

Mit einem Goldpreis von rund USD 1.700 / Unze in den letzten Wochen entspricht der jüngste Rückgang beim Preis des gelben Metalls früheren Rückzügen in der Mitte eines Zyklus und ändert unserer Ansicht nach nichts an den mittelfristigen Aussichten für Gold und Goldminenunternehmen. Niedrige und negative Realzinsen, eine schnell wachsende Geldmenge und Verschuldung, anhaltende geopolitische Spannungen sowie letztendlich Wachstum und Vermögensbildung, die ebenfalls eine Rolle bei der Goldnachfrage spielen, bleiben als Wertetreiber bestehen. Im Hinblick auf den potenziellen Katalysator für höhere Goldpreise, das Inflationsrisiko, hat sich nichts geändert. Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass Goldaktien nach dem jüngsten Ausverkauf sowohl auf grundlegender Basis, als auch im Verhältnis zum historischen Niveau stark unterbewertet sind.

Das Team von Baker Steel weist darauf hin, dass die Ergebnisse der Minenunternehmen für 2020 Verbesserungen bei der Rentabilität und den Aktionärsrenditen zeigen. Die jüngste BMO Global Metals and Mining Conference hat den gesunden Zustand der Branche trotz der kurzfristigen Gegenwinde, denen Gold ausgesetzt war, hervorgehoben. Unter Berücksichtigung der Themen Margenausweitung, Dividendenerhöhung und Kostenkontrolle konnten wir schnell auf den Ausverkauf von Gold reagieren, um sicherzustellen, dass unsere Fonds am besten positioniert sind, um eine starke Erholung von dem aktuellen Einbruch des Sektors zu erzielen.

Ein Rückzug in der Mitte des Zyklus - Die kürzliche Goldpreiskorrektur ist konsistent mit früheren Zyklen



Quelle: Bloomberg, Baker Steel Capital Managers LLP. Stand: 15. März 2021.

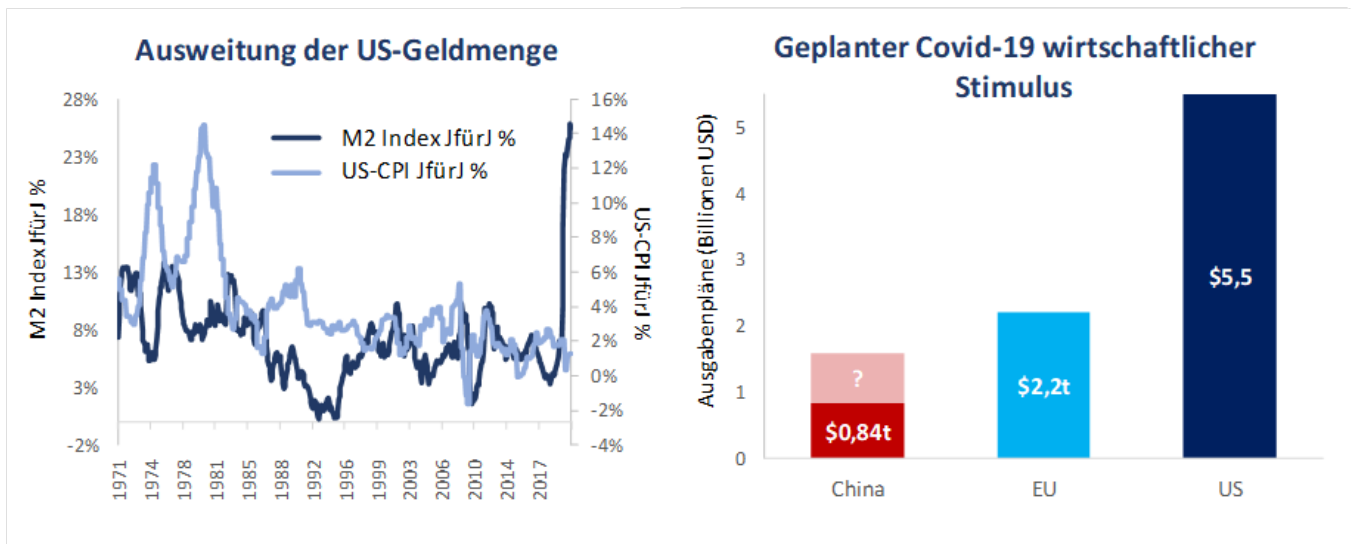
Als langfristige Anleger im Edelmetallsektor stellen wir fest, dass die Bullenmarktzyklen für Gold tendenziell nicht geradlinig verlaufen. Während des letzten Zyklus gab es regelmäßige Ausverkäufe von durchschnittlich -18%, was den breiteren Aufwärtstrend der Goldpreise nur unterbrach. Wir sind der Ansicht, dass der jüngste Ausverkauf genau das war, ein kurzfristiger Preisverfall, der durch einen Anstieg der Renditen bei Staatsanleihen verursacht wurde und die längerfristige Richtung des Goldpreises wahrscheinlich nicht ändern wird.

Natürlich bleibt der Einfluss höherer US-Renditen auf Gold eine Schlüsselfrage für die Anleger. Wir haben in der Vergangenheit viele Fälle gesehen, in denen ein Anstieg dieser Renditen, der typischerweise auf eine Wiederbelebung des Optimismus hinsichtlich der US-Wirtschaftsleistung zurückzuführen ist, zu einem kurzen Ausverkauf von Gold geführt hat. Während Bewegungen der Nominalzinsen kurzfristig einen Gegenwind für den Goldpreis darstellen können, stellen wir fest, dass es das Niveau der Realzinsen ist, das sich historisch als der bedeutendste Treiber des Goldpreises herausstellt.

Trotz des jüngsten Anstiegs der US-Renditen sind weltweit weiterhin negative Realzinsen vorherrschend, und mit klaren Anzeichen seitens der politischen Entscheidungsträger, dass die Geldpolitik trotz des wachsenden Inflationsdrucks akkommodierend bleiben wird, scheinen niedrige und negative Realzinsen weiterhin zu bestehen - was historisch gesehen ein sehr unterstützendes Umfeld für Gold war.

Der Inflationsdruck steigt - Ein Katalysator für höhere Goldpreise?

Die Rückkehr von Inflation ist ein bedeutender potenzieller Katalysator für Gold. Gold hat sich in Zeiten steigender Preise historisch als effektive Inflationsabsicherung erwiesen. Während die Inflation in den meisten großen Volkswirtschaften in den letzten zehn Jahren niedrig geblieben ist, dürfte die weltwirtschaftliche Reaktion auf die COVID-19-Krise, die von historischen Konjunkturimpulsen getrieben wird, in den kommenden Monaten und Jahren Inflationsdruck auslösen. Eine weiterhin lockere Geldpolitik, erhöhte Staatsausgaben für Infrastruktur und die durch Schulden befeuerten „Green Deals“, erhöhte Bankkredite und aufgestaute Verbrauchernachfrage sowie angebotsseitige Faktoren wie „Reshoring“ und die Auswirkungen langwieriger wirtschaftlicher Stillstände deuten auf einen Anstieg der Verbraucherpreise hin.



Quelle: Bloomberg, SCMP, Baker Steel Capital Managers LLP. Stand: 26. Februar 2021.

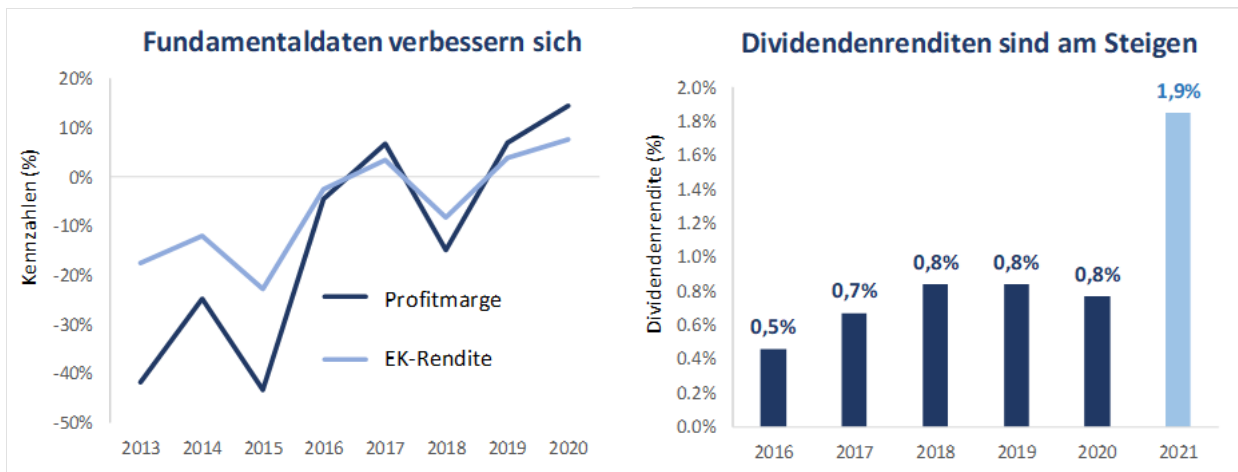
Nach der Genehmigung eines zusätzlichen Pakets in Höhe von 1,9 Billionen USD, das von der Biden-Administration genehmigt wurde, hat die Finanzierung von COVID-19-Konjunkturprogrammen weltweit bislang 15 Billionen USD überschritten, und diese Summe dürfte in den kommenden Monaten eher noch zunehmen. Die Auswirkungen auf die Geldmenge waren dramatisch, hervorgehoben durch die US-amerikanische M2, die gegenüber dem Vorjahr (zum 1. März 2021) um 25% gestiegen ist. Während abzuwarten bleibt, welche Auswirkungen diese beispiellose Ausweitung der Geldmenge auf die Inflation haben wird, fiel der historisch starke Anstieg von M2 mit einem moderaten Anstieg der Inflationsrate zusammen.

Eine Rückkehr von Inflation hat positive Auswirkungen auf die Rohstoffpreise, insbesondere auf Edelmetalle. Während die Zentralbanken möglicherweise als Reaktion auf Anzeichen von Inflation versuchen, die Zinssätze zu erhöhen, ist klar, dass die politischen Entscheidungsträger nicht in der Lage sein werden, aggressive Zinserhöhungen vorzunehmen, ohne potenziell schwere Schäden für ihre hoch verschuldeten Verwaltungen, Unternehmen und Bürger zu riskieren. In der Tat haben Zentralbanken weltweit, angeführt von der Federal Reserve, angekündigt, dass sie es zulassen werden, dass die Inflation die etablierten Zielwerte (z.B. von 2% in den USA) überschreitet, bevor eine „Normalisierung“ der Zinssätze in Betracht gezogen wird.

Sollte die Inflation gedämpft bleiben oder nur geringfügig ansteigen, würden wir außerdem erwarten, dass Zentralbanken aggressivere politische Maßnahmen ergreifen. Die Kontrolle der Renditekurven bleibt eine potenzielle politische Maßnahme der Fed, während die Debatte über die sogenannte moderne Geldtheorie (Modern Monetary Theory oder MMT) weiterhin die Ansichten von politischen Entscheidungsträgern beeinflusst.

Die Ergebnisse des Jahres 2020 zeigen, dass der Goldsektor in einer starken Verfassung ist

In den letzten Wochen haben Unternehmen ihre Ergebnisse für 2020 und ihre Aussichten für das kommende Jahr veröffentlicht. Obwohl es nach wie vor große Qualitätsunterschiede gibt, wurden wir insgesamt durch die starke Position ermutigt, in der sich viele Goldproduzenten jetzt befinden, wobei Gewinne und Free Cash Flows größtenteils steigen. Inzwischen sehen die Unternehmensbilanzen in Vergleich zu den Vorjahren viel gesünder aus. Beim Thema Wachstum sehen wir Anzeichen dafür, dass viele Unternehmen M&A-Transaktionen in Betracht ziehen. Das Tempo ist aufgrund der COVID-19-bedingter Einschränkung von Due Diligence und Volatilität, die sich auf die Bewertungen auswirken, aber immer noch verhalten.



Quelle: Bloomberg. Stand: 9. März 2021. Basierend auf dem XAU Index.

Wir erleben vorsichtige Dividendenerhöhungen, und es werden darüber hinaus vermehrt Rückkäufe getätigt. Für Minenunternehmen stellt sich generell die Frage, wie Kapital am besten an Investoren zurückgegeben werden kann. Einige Unternehmen bevorzugen eine vorsichtig progressive Dividende, während andere eine Basisdividende anstreben, die durch Rückkäufe oder Sonderdividenden ergänzt wird. Darüber hinaus sehen wir unterschiedliche Ansätze zwischen Unternehmen mit einem starken Kernvermögen und einem Fokus auf Renditen sowie Unternehmen mit Wachstums- und Produktionsherausforderungen.

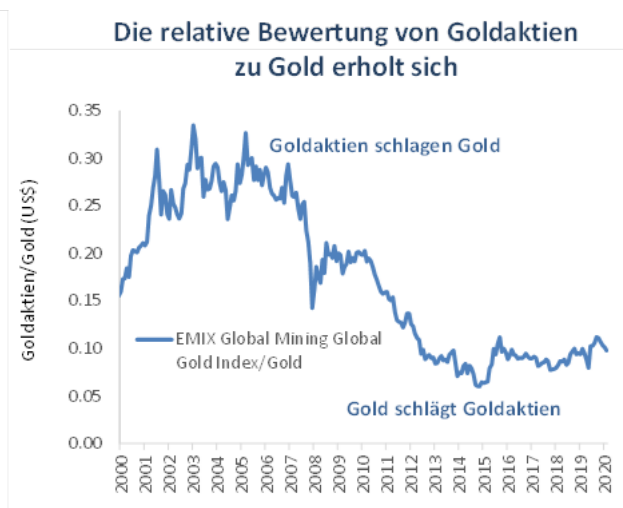
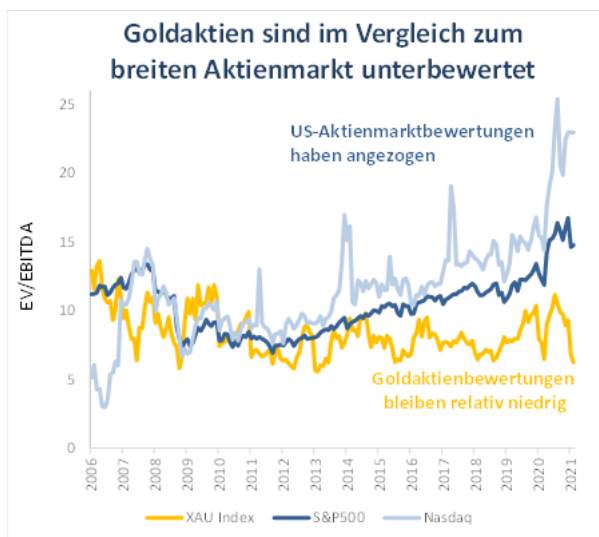
Eine wichtige Entwicklung im gesamten Minensektor im Jahr 2020 war, dass Umwelt, Soziales und Governance („ESG“) nun ein zentraler Schwerpunkt des Managements fast aller Produzenten sind. Eine kürzlich durchgeführte Umfrage zeigt, dass ESG genauso wichtig wird wie die Themen Wachstum und Rendite. Besondere Schwerpunkte sind Kohlenstoffemissionen, Wasserverbrauch und Energieeffizienz. Der Sektor hat den Wendepunkt erreicht, an dem die meisten Stakeholder, einschließlich der Investoren, keine wirtschaftlichen Renditen akzeptieren, die auf Kosten mittelmäßiger ESG-Praktiken gehen. Dies könnte einen positiven Kreislauf für die guten Unternehmen schaffen, um höhere Prämienbewertungen zu erzielen (und eine „Todesspirale“ für die schlechten, wenn der Zugang zu Kapital und Projekten eingeschränkt wird).

Eine wichtige Erkenntnis aus den Ergebnissen von 2020 ist auch, dass die Branche COVID-19 im Allgemeinen gut überstanden hat, wenn auch mit begrenztem Kostendruck. Tatsächlich haben viele Unternehmen in dieser Zeit die Produktivität verbessert. Die Umstellung auf Fernarbeit, umstrukturierte Schichtmuster, Fernabbau und technische Innovationen steigern die Effizienz. Diese Initiativen wurden während der COVID-19-Krise beschleunigt.

Ein volatiles Umfeld, aber Goldminenunternehmen sind historisch unterbewertet

Die letzten Wochen haben gezeigt, dass im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft regelmäßig periodische Phasen höherer Volatilität und eines höheren Risikos für Gold und Goldaktien auftreten werden, wenn Anleger auf die makroökonomischen Realitäten nach der COVID-19-Krise reagieren.

Die gesamtwirtschaftlichen und Marktbedingungen scheinen für höhere Goldpreise günstig zu sein, insbesondere angesichts der Aussichten für die Realzinsen, obwohl es unwahrscheinlich ist, dass die Erholung geradlinig verläuft.



Quelle: Bloomberg. Stand: 9. März 2021.

Die Ergebnisse und Ergebnisse für 2020 haben uns erneut bestätigt, dass sich die Goldindustrie in der gesündesten Form seit langem befindet, aber die Unternehmensbewertungen spiegeln dies bei weitem nicht wider. Wir sehen eine historische fundamentale Unterbewertung, die wir derzeit bei Edelmetallaktien beobachten. Viele Unternehmen verzeichnen eine Margenausweitung und stehen vor einer Neubewertung durch den Markt. Auf relativer Basis werden Goldaktien mit Kennzahlen gehandelt, die weit unter denen des breiteren Aktienmarkts liegen, während die Bewertungen von Minenunternehmen im Verhältnis zum Goldpreis selbst noch einen langen Weg vor sich haben.

Der jüngste Ausverkauf hat sowohl Chancen als auch Risiken für Anleger in diesem Sektor aufgezeigt. Wie aus den Goldminenzyklen hervorgeht, kommt es während eines längerfristigen Goldbullenmarktes häufig vorübergehend zu Rückzügen. Gegenwärtig sehen wir, dass sich die Rentabilität, Disziplin und Rendite des Sektors weiter verbessern, zu einer Zeit, in der der makroökonomische Hintergrund für Gold günstig erscheint. Für unser preisgekröntes Angebot an Fonds in diesem Sektor stellen das erfahrene Team und der einzigartige Anlageansatz von Baker Steel sicher, dass unsere Strategien so positioniert sind, dass sie diese Themen nutzen können.

Wenn Sie mehr über die Ansichten von Baker Steel zum Metall- und Minensektor erfahren möchten oder weitere Informationen zu unserem Fondsangebot wünschen, wenden Sie sich bitte an unser Team.

Über Baker Steel Capital Managers LLP

Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den Baker Steel Gold Fund, den BAKERSTEEL Precious Metals Fund, den ES Gold & Precious Metals Fund (allesamt Long Only Edelmetallaktienfonds), 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 wurden für 2019 mit zwei Sauren-Goldmedaillen ausgezeichnet und bei den Mines & Money Awards 2019 als Fondsmanager des Jahres ausgezeichnet.

Der BAKERSTEEL Precious Metals Fund ist der Gewinner des 2020 zum fünften Mal in Folge des Lipper Fund Award für den besten Fonds über 3 Jahre und 5 Jahre, Gold- und Edelmetalle im Aktiensektor, während der Baker Steel Resources Trust zur Investmentgesellschaft des Jahres 2019, Natural Resources von dem Fachmagazin Investment Week ernannt.

Quellen: Bloomberg, Commodity Futures Trading Commission, 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“), sowie den BAKERSTEEL Electrum Fund („BSEF“) 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 und/oder BSEF 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.