

Gold unterstreicht seine Widerstandsfähigkeit im Februar

Joe Foster, Gold Strategist

Starker Goldkurs trotz ungünstiger Rahmenbedingungen

Gold durchbrach im Februar die 1.200-Dollar-Marke und erwies sich als widerstandsfähig, denn trotz einer Reihe negativer Faktoren gaben die Goldpreise nicht nach. Die US-Notenbankchefin Janet Yellen deutete Mitte Februar in ihrer Aussage vor dem Kongress eine straffere Geldpolitik an. Und die anschließenden Kommentare von regionalen Präsidenten der Fed verstärkten die kämpferische Haltung von Yellen. Dies beflügelte die Hoffnungen des Marktes auf eine Zinserhöhung durch die Fed im März, woraufhin der US-Dollar erheblich an Stärke gewann und der U.S. Dollar Index (DXY)¹ im Monatsverlauf 1,9 % zulegte. Die im Jahr 2016 beobachtete schwache Nachfrage aus China und Indien nach physischem Gold setzte sich im neuen Jahr fort. Der Schweizer Handelsstatistik für Januar ist zu entnehmen, dass die Exporte sowohl nach China als auch nach Indien unter dem Niveau des Vorjahres lagen. Darüber hinaus waren die Märkte in China zu Beginn des Monats wegen des chinesischen Neujahrsfestes eine Woche lang geschlossen. Gleichzeitig verzeichneten die US-Aktien einen starken Monat, wobei der Dow Jones Industrials Average (DJIA)² ab dem 9. Februar mit neuen Allzeithochständen von über 20.000 Punkten an zwölf aufeinander folgenden Tagen einen neuen Rekord aufstellte. Obwohl keines dieser Ereignisse normalerweise unterstützend für Gold wirkt, legte der Goldpreis in dem Monat dennoch um USD 37,68 (3,1 %) zu. Bis Ende Februar stieg der Goldpreis um 8,3 % und schnitt damit in den ersten beiden Monaten von 2017 um 2,5 % besser ab als der DJIA.

Die jüngste Widerstandsfähigkeit von Gold schreiben wir drei Faktoren zu: 1) eine neue Ära der geopolitischen Unsicherheit seit dem Brexit-Votum; 2) börsengehandelte Goldprodukte verzeichneten im Februar die ersten signifikanten Nettozuflüsse seit den US-Präsidentenwahlen im November; 3) die steigende Inflation hatte sinkende Realzinsen zur Folge. Sowohl die Publikation des U.S. Consumer Price Index (CPI)³ als auch des Producer Price Index (PPI)⁴ vom Februar überraschten

die Analysten mit dem jeweils größten monatlichen Sprung seit mehreren Jahren. Die jährliche Kerninflation des CPI liegt nunmehr bei 2,3 % und damit am oberen Ende der Trendlinie seit der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009.

Glanzlose Jahresergebnisse mit Herabstufungen und höheren Ausgaben

Die Kurse von Goldaktien blieben im Februar jedoch hinter dem Goldpreis zurück – der NYSE Arca Gold Miners Index (GDMNTR)⁵ verlor 3,9 % und der MVIS™ Junior Gold Miners Index (MVGDXJTR)⁶ 2,2 %. Allerdings trugen die Ergebnisse vom Januar dazu bei, dass die Renditen seit Jahresbeginn mit 9,2 % bzw. 15,3 % solide blieben. Die meisten Goldproduzenten haben ihre Jahresergebnisse bereits gemeldet und Handlungsempfehlungen für 2017 abgegeben, doch waren die Berichte recht glanzlos. Obwohl die meisten Produzenten die Erwartungen erfüllen konnten, gab es einige negative Überraschungen, die sich auf ihre Aktien auswirkten. Außerdem stuften einige Minengesellschaften die Qualität ihrer Reserven herab oder korrigierten ihre Produktionsprognosen nach unten, während einige andere Eigenkapital aufnahmen. Angesichts der höheren Goldpreise erleben die Ausgaben einen Aufwärtstrend. Die Bank of America Merrill Lynch erwartet, dass die großen und mittelgroßen nordamerikanischen Unternehmen ihre Gesamtausgaben für Exploration im Jahr 2017 um 51 % und das Kapital für neue Projekte um 32 % aufstocken werden. Dies wird zwar die Cashflows in diesem Jahr verringern, dürfte sich jedoch auf längere Sicht im Zuge von Rohstoffentdeckungen und Erschließungen auszahlen.

Keine fundamentalen Treiber für die Preisbewegungen bei Goldaktien

Während diese Ankündigungen die Berichtssaison des vierten Quartals negativ beeinflussten, liefern sie keine Erklärung für die deutlich schlechtere Entwicklung der Goldaktien im Vergleich zum Goldpreis. Die Schwäche der Goldaktien wurde durch die ungewöhnliche

Handelstätigkeit am Nachmittag des 27. Februars noch deutlicher. An diesem Tag tendierte Gold ab der Mittagszeit nach unten nachdem Robert Kaplan, der Präsident der Federal Reserve Bank von Dallas, Kommentare abgab, die eine Zinserhöhung nahe legten und damit den US-Dollar stärkten. Der Goldpreis schloss den Tag mit einem Verlust von USD 4,38 (0,3 %), was eine normale fundamentale Reaktion auf die Nachrichten darstellt. Am selben Nachmittag reagierten die Goldaktien so, als hätte der Goldpreis USD 30,00 eingebüßt. Die Handelsvolumen erreichten einen historischen Tageshöchststand. Die ungewöhnliche Handelstätigkeit und das Fehlen fundamentaler Treiber legen nahe, dass technisch orientierte Fonds Verkaufssignale erhielten, die zu weiteren Stop-Loss-Verkäufen führten. Was diese Verkaufssignale ausgelöst hat, bleibt ein Rätsel. Die Folge war jedoch, dass Aktien, die anhand ihrer Bewertung bereits attraktiv waren, spottbillig wurden. Die Bergbauunternehmen werden versuchen, dies zu Gold zu machen.

Gold auf der Suche nach einem Kurskatalysator für 2017 (und das dürfte nicht die Inflation werden)

Im Jahr 2017 fehlt es Gold bisher an einem Katalysator, der den Preis stark nach oben treiben könnte. Wir sind überzeugt, dass es einen Katalysator geben wird, aber wann und woher dieser kommt, ist unmöglich vorherzusehen. Unserer Meinung nach ist es wahrscheinlich, dass ein geopolitisches, wirtschaftliches oder finanzielles Ereignis in den kommenden Monaten oder Jahren die Investoren motivieren wird, sich Safe-Haven-Investments⁷ zuzuwenden. Angesichts der weltweit lockeren Geldpolitik, der jüngsten Wachstumserwartungen und eines potenziellen Handelsprotektionismus verstehen wir jene, die die Inflation als nächsten Katalysator für den Goldpreis sehen. Gold zeigte schon immer eine starke Reaktion auf eine außer Kontrolle geratene Inflation. Auch wenn wir damit falsch liegen mögen, glauben wir nicht, dass der Inflationstrend viel weiter nach oben gehen wird. Die Inflation der letzten zwölf Monate kam zum großen Teil dadurch zustande, dass die Rohstoffpreise nach einer ausgesprochen überverkauften Situation wieder anzogen. Nach unserer Einschätzung ist es nicht wahrscheinlich, dass die Preiserholung bei den Rohstoffen die Inflation kurzfristig weiter hochtreiben wird. Das populäre Thema Reflation stützt sich auf Wachstum und staatliche Ausgaben, die möglicherweise nicht so hoch wie erwartet ausfallen, zumal Präsident Trump Schwierigkeiten haben könnte, seine Agenda durch den Kongress zu bringen. Außerdem scheint die Fed im Begriff zu sein, die Geldpolitik auf längere Zeit zu straffen, was der Inflation entgegenwirkt. Bis die Inflation oder ein anderer Katalysator in Erscheinung tritt, gehen wir davon aus, dass der Goldpreis auch in diesem Jahr die üblichen Höhen und Tiefen durchläuft, im Jahr 2017 jedoch im Allgemeinen gute Unterstützung erfahren wird.

Die branchenweit signifikant gesunkenen Kosten stabilisieren sich

Wir sind soeben von der 26. Annual Global Metals & Mining Conference in Hollywood, Florida, zurückgekehrt. Auf dieser von BMO Capital Markets ausgerichteten Veranstaltung kommen jährlich die Führungskräfte der Metall- und Bergbauindustrie zusammen, unter den Firmen sind auch viele Goldproduktions- und Erschließungsunternehmen. Aus den Jahresergebnissen dieser Bergbauunternehmen wird zunehmend deutlicher, dass der beträchtliche Rückgang der Abbaukosten der vergangenen Jahre langsam an seine Grenzen stößt. Obgleich wir bei den Abbaukosten keine Inflation erwarten, stellen einige Unternehmen fest, dass sich die Kosten einpendeln. Im Durchschnitt liegen die All-In Sustaining Costs (AISC) der Goldproduzenten mittlerweile bei ca. USD 900,00 pro Unze. Einige Firmen, insbesondere die großen Unternehmen, visieren eine weitere Senkung der Kosten an, wodurch die durchschnittlichen Kosten in den kommenden Jahren weiter zurückgehen dürften.

Eine neue Gruppe von Goldproduzenten ist entscheidend für das künftige Wachstum

Einfach ausgedrückt ist einer der direktesten Wege zur Schaffung von Shareholder Value im Goldsektor der folgende: Man entdeckt ein Stück Land in einem entlegenen Teil der Welt und verwandelt es in eine Goldmine. Auf der BMO-Konferenz zog eine neue Gruppe aufstrebender Produzenten große Aufmerksamkeit auf sich. Es handelt sich um Erschließungsunternehmen die in der Lage waren, ihre Projekte durch einen sehr schwierigen Bärenmarkt zu manövrieren und im heutigen verbesserten Marktumfeld durchaus gut positioniert sind. Bemerkenswert ist, dass jedes dieser Unternehmen die Produktion im geplanten Zeit- und Budgetrahmen aufnahm. Bei diesen Startups war von keinen nennenswerten Problemen zu hören, da sie über ausgezeichnetes Personal verfügen und sich Zugang zu hochqualifizierten Ingenieur- und Tiefbauteams verschaffen konnten. In Zukunft konzentrieren sich die Unternehmen auf Optimierung, Expansion und Exploration, um das Wachstum ihrer Firmen voranzutreiben.

Ein Erschließungsunternehmen kann zwei Wege einschlagen: es wird entweder von einem Produzenten übernommen oder es baut selbst eine Mine. Für die Aktionäre sind beide Ergebnisse attraktiv, sofern die Mine erfolgreich ist. Historisch betrachtet, sind die meisten großen Produzenten durch Übernahmen gewachsen. Allerdings können diese teuer werden, da sie üblicherweise mit einer Prämie einhergehen. In diesem Zyklus verfolgen die Produzenten bislang einen anderen Ansatz. Sie übernehmen Kapitalanteile von jungen Unternehmen, die noch nicht über Ressourcen verfügen, weil sie davon ausgehen, dass diese gewinnbringende Goldstätten erschließen werden. In der Zwischenzeit könnten sich die aufstrebenden Produzenten zu

den Mittelständlern und ganz großen Playern von morgen entwickeln. Da wir erwarten, dass die Produktion der Großunternehmen in den kommenden Jahren stagnieren oder zurückgehen wird, tragen diese neuen aufstrebenden Unternehmen zur Neubelebung des Sektors bei. Falls sich die derzeitige Wachstumsstrategie der Großen nicht auszahlt, könnten diese jungen Unternehmen die Übernahmeziele der Zukunft sein.

¹ Der U.S. Dollar Index (DXY) bildet den allgemeinen internationalen Kurs des US-Dollars ab. Dazu vergleicht der DXY den Mittelwert der Wechselkurse des US-Dollars mit sechs großen Weltwährungen: Euro, japanischer Yen, Pfund Sterling, kanadischer Dollar, schwedische Krone und Schweizer Franken.

² Der Dow Jones Industrial Average (DJIA) ist ein preisgewichteter Kursdurchschnitt der 30 wichtigsten Aktien, die an der New York Stock Exchange (NYSE) und der NASDAQ gehandelt werden.

³ Der Consumer Price Index (CPI, Verbraucherpreisindex) ist eine Messgröße, die den gewichteten Durchschnitt der Preise eines Korbes von Verbrauchsgütern und Dienstleistungen untersucht, etwa Verkehr, Lebensmittel und medizinische Versorgung. Er wird anhand der durchschnittlichen Preisänderungen jedes Artikels in dem vorab festgelegten Warenkorb berechnet.

⁴ Der Producer Price Index (PPI, Produzentenpreisindex) ist eine Indexfamilie, die die durchschnittliche Veränderung der Verkaufspreise inländischer Hersteller von Waren und Dienstleistungen im Zeitverlauf abbildet.

⁵ Beim NYSE Arca Gold Miners Index (GDMNTR) handelt es sich um einen modifizierten, nach Marktkapitalisierung gewichteten Index für börsennotierte Unternehmen, die überwiegend im Bereich Goldbergbau tätig sind.

⁶ Der MVISTM Global Junior Gold Miners Index (MVGDXJTR) ist ein regelbasierter, modifizierter, nach der Marktkapitalisierung gewichteter, um den Streubesitz bereinigter Index, der ein weltweites Universum börsennotierter Unternehmen mit geringer und mittlerer Marktkapitalisierung umfasst, die mindestens 50 % ihrer Erlöse mit dem Gold- und/oder Silberbergbau erwirtschaften, die Immobilien halten, mit denen das Unternehmen nach deren Erschließung potenziell mindestens 50 % seiner Erlöse mit dem Gold- oder Silberbergbau erwirtschaften kann, oder die überwiegend in Gold oder Silber investieren.

⁷ Von einer Safe-Haven-Anlage wird erwartet, dass sie in einem turbulenten Marktumfeld ihren Wert hält oder sogar steigert.

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument stammt von VanEck Associates Corporation („VanEck“). Es stellt kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar.

Die vorstehend geäußerten Meinungen können von den Meinungen anderer Abteilungen oder Unternehmen von VanEck abweichen. Sämtlichen wiedergegebenen Informationen und Meinungen liegen Analysen der VanEck Associates Corporation zugrunde. Alle aufgeführten Prognosen und Vorhersagen stammen aus den genannten Quellen. Die geäußerten Meinungen basieren unabhängig von der jeweiligen Quelle auf bestem Wissen und Gewissen. Sie beziehen sich lediglich auf den angegebenen Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können sich in nachfolgenden Versionen ohne Vorankündigung ändern. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Prognosen, Marktausblicke oder Einschätzungen stellen zukunftsgerichtete Aussagen dar und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, die ausschließlich die Meinung von VanEck widerspiegeln. Die vorstehenden Prognosen, Ausblicke und Annahmen sind nicht als Hinweis auf in der Zukunft tatsächlich stattfindende Ereignisse zu verstehen.

Keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient ausschließlich dem Zweck, Anleger mit allgemeinen und unverbindlichen Informationen zu versorgen, und ist nicht als Grundlage für Investmententscheidungen gedacht. Es wurde von VanEck als allgemeines Informationsmaterial zur Nutzung durch die Anleger, die dieses Dokument erhalten haben, verfasst. Dieses Dokument versteht sich nicht als Empfehlung bestimmter Finanzinstrumente oder Strategien nach individuellen Bedürfnissen und stellt dementsprechend keine individuelle Anlageberatung dar. Zudem berücksichtigt sie nicht die finanzielle Situation, die bestehenden Investments und Verbindlichkeiten, das Anlagewissen und die Anlageerfahrung, das Anlageziel und den Anlagehorizont sowie das Risikoprofil und die Präferenzen eines einzelnen Anlegers. Investoren haben selbst sicherzustellen, dass etwaige Investments ihrer finanziellen und steuerlichen Situation und ihren Anlagezielen entsprechen. Sie tragen das Risiko von Verlusten im Zusammenhang mit ihren Investments. Bevor auf der Grundlage einzelner in dieser Publikation oder in diesem Bericht enthaltener Informationen Entscheidungen getroffen werden, empfiehlt es sich, den persönlichen Finanzberater zu konsultieren.

Prognosen, Schätzungen und bestimmte Informationen, die in diesem Dokument enthalten sind, basieren auf eigenen Nachforschungen von VanEck. Die in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen sind nicht als Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung, als Empfehlung oder als Angebot bzw. Aufforderung zum Verkauf oder Kauf eines bestimmten Wertpapiers gedacht und sollten nicht dahin gehend verstanden oder verwendet werden. Verweise auf bestimmte Wertpapiere und deren Emittenten oder Branchen dienen ausschließlich der Erläuterung. Sie stellen keine Empfehlung für den Kauf oder den Verkauf dieser Papiere oder für ein Investment in die jeweilige Branche dar und sind nicht als solche auszulegen.

Jeder Anleger muss die steuerlichen und sonstigen finanziellen Vorteile seines Investments selbst bewerten.

Quellen

Dieses Dokument kann auf von Portfoliomanagern, Analysten oder Vertretern von VanEck stammenden Informationen wie Meinungen, Empfehlungen, Einschätzungen, Kurszielen oder Bewertungen sowie auf öffentlich verfügbaren Informationen, auf Informationen anderer Geschäftsbereiche oder Unternehmen von VanEck und auf Informationen sonstiger genannter Quellen basieren oder solche Informationen enthalten. Soweit sie auf Informationen anderer Quellen („sonstige Quellen“) als VanEck beruht („externe Informationen“) oder solche Informationen enthält, wurden solche Quellen von VanEck für zuverlässig befunden. Weder die Unternehmen der VanEck Associates Corporation noch deren Partnerunternehmen oder verbundene Unternehmen oder sonstige Personen gewährleisten jedoch die Richtigkeit, die Angemessenheit oder die Vollständigkeit externer Informationen.

Haftungsbeschränkung

Die VanEck Associates Corporation und ihre Partnerunternehmen oder verbundenen Unternehmen übernehmen keinerlei Haftung im Zusammenhang mit Investment-, Verkaufs- oder Halteentscheidungen, die Anleger auf der Grundlage dieses Dokuments treffen. In keinem Fall haften sie für direkte oder indirekte Schäden oder für Neben-, Sonder- oder Folgeschäden, die aus der Verwendung der in dieser Publikation oder in diesem Bericht enthaltenen Informationen resultieren.

Risikoinformationen

Das Risiko eines Investments in bestimmte Finanzinstrumente ist im Allgemeinen hoch, da der Marktwert dieser Instrumente von zahlreichen verschiedenen Faktoren beeinflusst wird. Hierzu gehören unter anderem die betriebliche und finanzielle Situation sowie die Wachstumsaussichten des jeweiligen Unternehmens, Zinsänderungen, die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen, Wechselkurse, Veränderungen der Marktstimmung usw. Wenn ein Investment oder ein Wertpapier auf eine andere Währung als die Referenzwährung des Anlegers lautet, können sich Wechselkursänderungen nachteilig auf den Wert oder Preis eines Investments oder auf den Ertrag, der dem Anleger aus diesem Investment zufließt, auswirken. Historische Performance-Daten lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Schätzungen der zukünftigen Performance basieren auf Annahmen, die unter Umständen nicht eintreten. Mit einem Investment in einzelne Aktien kann der Anleger sein gesamtes Kapital oder einen Teil davon verlieren.

Interessenkonflikte

VanEck, den verbundenen Unternehmen von VanEck und den Mitarbeitern der VanEck-Unternehmen ist es gestattet, Leistungen für jedes in diesem Dokument erwähnte Unternehmen zu erbringen. Sie sind befugt, Geschäfte mit dem betreffenden Unternehmen abzuschließen, Long- oder Short-Positionen in dessen Anlageprodukten (einschließlich Derivaten) einzugehen oder auf sonstige Rechte an diesen Produkten zu erwerben. Zur Begrenzung möglicher Interessenkonflikte und zur Vermeidung des Missbrauchs von Insiderwissen haben alle Vertreter, Portfoliomanager und Analysten von VanEck interne Vorschriften und Bestimmungen über ethisch angemessenes Verhalten, den Umgang mit Insiderinformationen und nicht veröffentlichten Research-Informationen, den Kontakt zu anderen VanEck-Unternehmenseinheiten und die Durchführung von Eigenhandel zu beachten. Die internen Richtlinien wurden unter Berücksichtigung der geltenden Rechtsvorschriften und der maßgeblichen Branchenstandards erarbeitet. Sie sollen unter anderem sicherstellen, dass kein Analyst vertrauliche Informationen missbraucht oder andere zum Missbrauch von vertraulichen Informationen veranlasst. Dieses Dokument wurde nach Maßgabe der Richtlinien zu Interessenkonflikten („Conflict of Interest Policy“) von VanEck erstellt.

Weitergabebeschränkung

Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden bestimmt und darf Privatkunden nicht zugänglich gemacht werden. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen nicht ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung von VanEck, in welcher Form auch immer, vollumfänglich oder in Teilen vervielfältigt werden. Gleiches gilt für den Verweis auf solche Inhalte in anderen Publikationen. ©2017, VanEck. Alle Rechte vorbehalten.

Indexbeschreibungen

Die aufgeführten Indizes sind nicht aktiv gemanagte Indizes, und berücksichtigen die Wiederanlage aller Dividenden, nicht jedoch die Zahlung von Transaktionskosten, Beratungskosten oder Gebühren, die mit einem Investment in Fonds verbunden sind. Die Wertentwicklung eines Indexes gibt keinerlei Aufschluss über die Wertentwicklung von bestimmten Finanzprodukten, die sich auf den Index beziehen.. Indizes sind keine Finanzprodukte, in die man investieren kann.



Van Eck Securities Corporation, Distributor

666 Third Avenue | New York, NY 10017

vanek.com | 800.826.2333