

# „Goldminenaktien sind günstig bewertet“

Experte erwartet weiter steigende Preise für das Edelmetall und empfiehlt die Top-Standardwerte des Sektors

Die Entwicklung der Goldminenaktien ist zurzeit schwer nachvollziehbar. Obwohl der Goldpreis deutlich zugelegt hat, haben die Aktien in den zurückliegenden Jahren unter Druck gestanden. Die Börsen-Zeitung hat den Goldexperten und Inhaber der auf die Beratung von Rohstofffonds spezialisierten Stabilitas GmbH Martin Siegel zu seiner Einschätzung der Aussichten der Aktien und des Goldpreises befragt.

Börsen-Zeitung, 16.2.2012

**Herr Siegel, wie wird sich der Goldpreis Ihrer Einschätzung nach in der Zukunft entwickeln?**

Seit der Jahrtausendwende befindet sich Gold in einem stabilen und langfristigen Aufwärtstrend. Alles deutet darauf hin, dass sich dieser fortsetzen wird, weil die treibenden Faktoren weiter Bestand haben. Dazu zählt die desaströse Politik der Zentralbanken mit ihren viel zu niedrigen Zinsen und der Geldschwemme samt der damit einhergehenden Inflationsgefahren. In einem solchen inflationären Umfeld bleiben dem Anleger nur drei Anlagensegmente: Aktien, Immobilien und Rohstoffe.

**Von Anleihen halten Sie demnach nichts?**

Anleihen sind in einem inflationären Umfeld mit sehr niedrigen Zinsen definitiv nicht angesagt. Die Überbewertung der Staatsanleihen wird nicht lange Bestand haben. Versicherer kaufen derzeit fünfjährige Staatsanleihen zu 0,75 %. Das kann bei einer Inflation von 2,5 % auf die Dauer nicht durchhaltbar sein. Stattdessen sind Sachwerte angesagt. Gold wird steigen, ebenso Wohnimmobilien, die sich bereits im zurückliegenden Jahr in Deutschland um 7,5 % verteuert haben. Auch Aktien und Rohstoffe werden anziehen, da sie weiter von der Nachfrage der Schwellenländer profitieren.

**Warum reflektiert sich der starke Anstieg des Goldpreises nicht in der Kursentwicklung der Goldminenaktien?**

Die Goldminenaktien haben im Jahr 2011, gemessen an den einschlägigen Indizes wie dem Amex Gold Bugs Index, um rund 15 % nachgegeben. Gold ist dagegen um 10 % gestiegen. Solche Diskrepanzen gibt es immer wieder, auch über längere Phasen. Allerdings werden sie stets wieder aufgehoben, sei es durch steigende Aktienkurse oder einen sinkenden Goldpreis. Fundamental ist die Schwäche der Goldaktien des Jahres 2011 nicht nachzuvollziehen. Die Preise von Grundstoffen wie Stahl

und Energie, die zur Goldförderung benötigt werden, stagnierten, während der Goldpreis gestiegen ist. Daher ging es auch mit den Gewinnen der Mininggesellschaften deutlich aufwärts. Das hätte die Aktien der Goldförderer in die Höhe treiben müssen. Stattdessen sind sie von der allgemeinen Aktienmarktschwäche in Mitleidenschaft gezogen worden.

**Wie sehen die Minenaktien Bewertungstechnisch aus?**

Die Goldminenaktien sind günstig bewertet. So weisen die Top-Produzenten wie Barrick, Newmont Mining und Goldcorp. KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) zwischen 10 und 15 auf. In den achtziger und neunziger Jahren lagen ihre KGV zwischen 30 und 40. Anders als in der Vergangenheit haben die Anleger allerdings heute die Möglichkeit, zu Gold-ETF (börsengehandelte Fonds) und Goldderivaten zu greifen. Ein Teil des Geldes fließt also in diese Produkte, was die heute niedrigere Bewertung der

haben die Zentralbanken mehr verkauft, als der Markt verkraften konnte. Die sich daraus ergebende Unterbewertung des Goldpreises wurde erst jetzt mit dem seit über zehn Jahren anhaltenden Aufwärtstrend ausgeglichen. Jetzt stehen die Zentralbanken eher auf der Käuferseite. Entscheidend ist, dass das Angebot-Nachfrage-Verhältnis des Marktes bei einem Preis von 1700 Dollar ausgewogen ist. Die wichtigsten Marktfaktoren, die den Goldpreis langfristig bestimmen, nämlich Minenproduktion und Schmucknachfrage, sind auf diesem Preisniveau konstant und gleichen sich aus. Das Verhalten der Zentralbanken und der Spekulanten bleibt in dieser Betrachtung allerdings außen vor.

**Es ist viel von einer Blase bzw. einer drohenden Blasenbildung bei Gold die Rede. Was sagen Sie zu dieser Diskussion?**

Wir haben derzeit ein vernünftiges Preisniveau und noch längst keine

## Gold vs. Gold Bugs Index

Indizierte Entwicklung (3.1.2011=100)



© Börsen-Zeitung

Quelle: Thomson Reuters

zierbar. Solange so eine Entwicklung ausbleibt, erwarte ich, dass der Goldpreis entsprechend der Inflationsentwicklung – der echten und nicht der offiziell verkündeten – um 5 % p. a. zulegen wird.

**Welche Segmente des Goldminenuniversums halten Sie für interessant?**

Für den Privatanleger eignen sich die Top-Standardwerte des Sektors, zum Beispiel Barrick, Newmont und Goldcorp. Das sind große Konzerne, die regional diversifiziert sind und dadurch keine spezifischen politischen Risiken haben. Zudem produzieren sie in einer Vielzahl von Stätten, sodass es auch keine gravierenden Bergbaurisiken in Form des Ausfalls einer einzelnen Mine gibt. Positiv ist, dass die Großen geringe Risiken aufweisen und derzeit nicht höher bewertet sind als kleinere Produzenten. Allerdings ist das Renditepotenzial hier auch geringer.

**Würden Sie von kleineren Goldminenaktien abraten?**

Abraten würde ich davon keinesfalls. Es kommt einfach auf den Anleger an. Schon bei mittelgroßen Goldminenproduzenten nehmen die Risiken spürbar zu, ebenso aber die Renditepotenziale. Ein Beispiel ist Kinross. Das größte Projekt der Gesellschaft liegt in Mauretanien, weitere wichtige Stätten in Russland. Das bedeutet erheblich höhere Risiken, aber natürlich auch höhere Kurschancen. Anleger, die hier aktiv werden, müssen sich viel Zeit für die Analyse nehmen. Daher bietet sich hier eine Fondslösung mit einem erfahrenen Management-Team an. Es gibt zahlreiche Fonds, die in 30 bis 50 Titeln investiert sind und damit hinreichend diversifiziert sind. Bei den kleinen Goldaktien etwa im Explorationsbereich stellt sich die Problematik verschärft. Zwar kann sich hier ein Kurs durchaus schon mal in kurzer Zeit verdoppeln. Die Risiken sind aber enorm. Zudem ist bei den kleinen Titeln häufig der Marktzugang für die Privatanleger schwierig. Hier ist eine Fondslösung erst recht zu bevorzugen.

Das Interview führte Christopher Kalbhenn.

## ZUR PERSON

### Edelmetall-Guru

ck – Martin Siegel blickt auf eine langjährige Erfahrung im Goldgeschäft zurück. Seit mehr als 20 Jahren beschäftigt er sich mit dem Gold- und Minensektor. Der Edelmetall-Guru hat mehrere Bücher verfasst, die sich mit der Analyse des Goldmarktes und Anlagemöglichkeiten in Minenaktien befassen, und von 1988 bis 2008 die Zeitschrift „Goldmarkt“ herausgegeben. Im Jahr 2006 gründete er die Firma Westgold, die einer der führenden Goldhändler Deutschlands geworden ist. Siegel ist Inhaber der Stabilitas GmbH, die auf die Beratung von Rohstofffonds spezialisiert ist. Seit dem Jahr 2011 leitet er die operativen Geschäfte des Unternehmens. Seit dem Jahr 2007 betreut er den Fonds Stabili-



Martin Siegel

tas Pacific Gold + Metals, laut Morningstar im Jahr 2009 der beste deutsche Goldminenaktienfonds.

(Börsen-Zeitung, 16.2.2012)

Minenaktien teilweise erklären kann. KGV von 30 bis 40 werden die Aktien somit wohl nicht mehr erreichen. Zudem müssen die Anleger einkalkulieren, dass der Goldpreis nach der langen Aufwärtsbewegung auch einmal zu Schwäche neigen könnte.

**Für wie wahrscheinlich halten Sie das?**

Ich rechne derzeit nicht damit. Gold ist beim aktuellen Preis fair bewertet. Bis zum Jahr 2010 war Gold unterbewertet. Vor der Jahrtausendwende

Blase. Bei einem Preis von 2000 Dollar würde ich aber bei den derzeitigen Gegebenheiten bereits von einer Überbewertung sprechen. Es kann aber passieren, dass wir in eine Blase geraten. Das lehrt uns die Entwicklung der Vergangenheit, zum Beispiel die der Dotcom-Manie und des Neuen Marktes. Eine solche Entwicklung, von einer Mischung aus Spekulationsrausch und Panik getrieben, kann den Goldpreis durchaus auf 3000 Dollar treiben. Wann das geschehen wird, ist jedoch unprognosti-