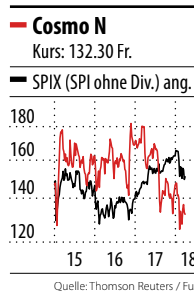


## Cosmo investiert in die Zukunft

CH Das Unternehmen hat 2017 deshalb einen Verlust erzielt.



Cosmo hat 2017 einen Umsatz von 67,2 Mio. € erzielt. Das ist in etwa gleich viel wie im Vorjahr. Vor allem der Erlösrückgang beim Medikament Uceris machte der Pharmagesellschaft aus Italien, mit Kotierung in der Schweiz, zu schafen. Partner Valeant verkaufte das Präparat nur noch halbherzig. Ein Rechtsstreit ist diesbezüglich am Laufen.

Unter dem Strich erlitt Cosmo 2017 einen Verlust von 32,4 Mio. €. Die Gesellschaft ist am Aufbau einer eigenen US-Vertriebsorganisation (Aries) für umsatzträchtige Produkte aus der Pipeline. Rund 36,5 Mio. € gab sie letztes Jahr dafür aus. Hinzu kamen Fremdwährungsverluste von 16,9 Mio. €.

Auch 2018 wird Cosmo wegen der Startinvestitionen in die Vertriebsorganisation rote Zahlen schreiben. Sie rechnet auf Stufe Ebitda mit einem Verlust von 31 bis 41 Mio. €. 2019 soll die Gewinnschwelle dank dem Umsatzbeitrag der neuen Produkte dann aber erreicht werden. Das Unternehmen investiert damit in die Zukunft. Die Titel haben Aufholpotenzial und können einem ausgewogenen Portfolio als Nebenwette beigebracht werden.

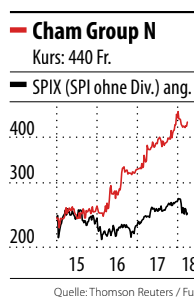
GRI

Alle Finanzdaten zu Cosmo im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/COPN](http://www.fuw.ch/COPN)



## Cham Group im Wandel

CH Das Papiergeschäft wurde verkauft. Jetzt werden Cham Group zu Immobilienaktien.



Cham Paper Group, jetzt Cham Group, hat Ende Februar den Verkauf des Papiergeschäftes vollzogen. Sie konzentriert sich jetzt auf das Immobiliengeschäft, das die Entwicklung des ehemaligen Fabrikgeländes in Cham enthält. Im letzten vollen Geschäftsjahr in alter Form war das Papiergeschäft sehr erfolgreich (vgl. Tabelle). Der Gewinn pro Aktie betrug 20,07 Fr. Der Verkauf des Papiergeschäftes hat einen Mittelzufluss von 125 Mio. Fr. beschert, daraus dürften 50 Mio. Fr. Gewinn resultieren haben.

Weil das Immobiliengeschäft erst im Entstehen ist, wird der betriebliche Gewinn künftig vorerst gering sein (vgl. Tabelle «Ebit Immobilien»). Um die Attraktivität der Cham-Group-Aktien aufrecht zu erhalten, soll künftig eine Dividende von mindestens 6 Fr. (4,5 Mio. Fr.) aus Kapitaleinlagereserven und damit steuerfrei ausgeschüttet werden. Solange der Ertrag aus den Immobilien niedrig ist, wird die Dividende teilweise aus der Substanz bezahlt.

AM

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2015	2016	2017
<b>Umsatz</b>	<b>194,3</b>	<b>198,4</b>	<b>199,3</b>
- Veränderung in %	-10,1	+2,1	+0,5
Betriebsergebnis (Ebit)	2,4	10,5	18,7
- in % des Umsatzes	1,2	5,3	9,4
- davon Ebit Immobilien	0,2	0,8	0,9
Gewinn/Verlust	0,5	8,6	15,0
Free Cashflow	-5,7	6,7	23,8
Investitionen	12,1	11,3	5,0
<b>Bilanzsumme per 31.12.</b>	<b>202</b>	<b>195</b>	<b>207</b>
Nettoliiquidität	-1,4	3,3	21,5
Eigenkapital	102	108	124
- in % der Bilanzsumme	50,6	55,5	59,9

Alle Finanzdaten zu Cham Group im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/CPGN](http://www.fuw.ch/CPGN)



# Goldaktien sind jetzt kaufenswert

INTERNATIONAL Vieles spricht für einen steigenden Goldpreis. Zieht er an, legen auch die Titel von Goldunternehmen zu.

MARTIN GOLLMER

Nur wenige Leute interessieren sich zurzeit für den Goldsektor, beobachten Manager von Goldaktienfonds übereinstimmend. Anleger seien auf Kryptowährungen und Technologietitel fokussiert. Deshalb sei der Zeitpunkt zum Einstieg in die Valoren von Goldunternehmen günstig, glauben die Fondsmanager. Der Goldpreis befindet sich in einem strukturellen Aufwärtstrend. Und Goldaktien, die eng mit dem Goldpreis korrelieren, seien günstig bewertet.

Ross Beaty, ein legendärer Investor aus Kanada, sagt: «Gold wird in den nächsten vier, fünf Jahren gut laufen. Wir befinden uns zurzeit in einem Bullenzyklus.» Beaty hat mit Equinox eben sein vierzehntes Rohstoffunternehmen gegründet – einen Goldförderer. «Ich bin konstruktiv für Gold für 2018 und die nächsten Jahre», erklärt auch Erich Meier, Manager des Konwave Gold Equity Fund. Ronald-Peter Stöferle, Managing Partner beim Vermögensverwalter Incrementum und Herausgeber des bekannten Reports «In Gold we trust», erwartet Gold Ende Jahr bei 1450 \$ pro Unze. Aktuell steht der Preis bei rund 1350 \$. Das sind 4% mehr als Anfang Jahr und 8% mehr als vor zwölf Monaten.

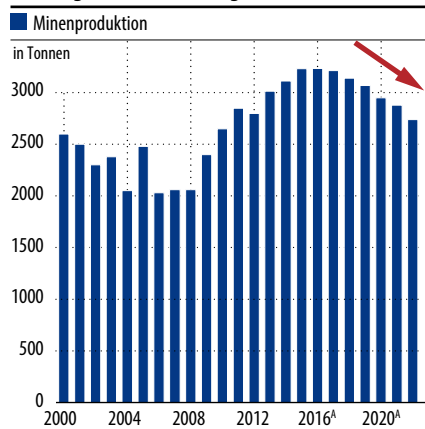
Die Gründe für die Zuversicht der Goldexperten sind vielfältig. Meier diagnostiziert eine Krise des Vertrauens in die Politik – Brexit, Trump, Cinque Stelle. Bald dürfte aber auch das Vertrauen in die Zentralbanken schwinden. Sie hätten die Volkswirtschaften lange Zeit mit Geld geflutet, um die Wirtschaft anzukurbeln. Ein schwächerer Dollar, steigende Rohstoffpreise und angespannte Arbeitsmärkte würden jetzt aber zu Inflation führen. Stöferle hält auch die aufkeimenden protektionistischen Tendenzen für inflationstreibend. «Wenn die Inflationserwartungen steigen, klettert auch der Goldpreis», beobachtet Peter Frech, Manager des Quantex Strategic Precious Metal Fund.

### Realzinsen dürften sinken

Die US-Anleihenmärkte hätten bereits eine weitere Normalisierung der Geldpolitik durch das Fed sowie einen Anstieg der Inflation in der ersten Hälfte 2018 eingepreist, erklärt Stöferle. Wie Meier erwartet er, dass vor diesem Hintergrund mit steigender Inflation die Realverzinsung bald wieder sinken dürfte. «Diese ist traditionell der wichtigste Treiber für die Wertentwicklung von Gold und Goldminenaktien», weiss er.

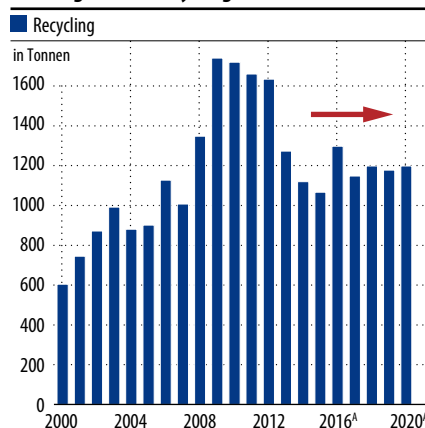
Während Vertrauenskrise und Geldentwertung die Nachfrage nach dem sicheren Hafen Gold anheizen, zeichnet sich ein Rückgang des Goldangebots ab (vgl. Grafiken). Die Minenproduktion, die ca. 70% des Angebots ausmacht, hat 2016

### Goldangebot 1: Förderung



A) Schätzung Quelle: World Gold Council, Konwave AG / Grafik: FuW, sp

### Goldangebot 2: Recycling



A) Schätzung Quelle: World Gold Council, Konwave AG / Grafik: FuW, sp



Der Super Pit in Australien – gemeinsam ausgebeutet durch Barrick Gold und Newmont Mining.

den Höchststand erreicht und geht seither zurück. Das Recycling ist bereits seit 2010 rückläufig. «Das ist mittelfristig sehr positiv für die Entwicklung des Goldpreises», konstatiert Meier.

«Wir brauchen eine festere Goldnotierung, damit die Goldaktien steigen», sagt Stöferle. Er ist überzeugt: «Gewinnt der Goldpreis an Dynamik, legen die Goldaktien 50 bis 100% zu.» Goldtitel müsse man «am Anfang des Zyklus kaufen», meint Meier. «Dort stehen wir jetzt.» Auch Frech spricht von einem «guten Zeitpunkt, um Goldaktien zu kaufen». Sie seien «im historischen Vergleich sehr günstig bewertet», schiebt Stöferle nach.

Zudem hätten die Goldunternehmen gelernt und ihre Hausaufgaben gemacht, sagen die Goldfondsmanager. Die Firmen hätten die Kosten gesenkt, schlecht performende Projekte verkauft oder eingestellt und Schulden abgebaut. Beim aktuellen Goldpreis würden die meisten Gesellschaften gutes Geld verdienen und freien Cashflow generieren. Einige zahlen sogar wieder eine Dividende. Generell seien die Unternehmen disziplinierter geworden und würden nun die Generierung von Mehrwert für die Aktionäre vor riskante Investitionen in Wachstum stellen.

Anleger, die sich in Goldaktien engagieren wollen, sollten ein Auge auf australische Firmen wie Regis Resources und St. Barbara werfen. Die beiden mittelgros-

sen Goldförderer erarbeiten viel freien Cashflow, weisen eine gute Bilanz mit viel Netto-Cash und ohne Schulden auf und zahlen eine Dividende. Zudem profitieren sie vom schwachen australischen Dollar.

Ebenfalls empfehlenswerte mittelgrosse Goldproduzenten sind Alamos Gold und Oceana Gold. Sie verfügen über ein Management mit ausgezeichnetem Leistungsausweis, haben in der Krise der vergangenen Jahre antizyklisch Aktiva gekauft und können deshalb jetzt wachsen. Auch spielt ihnen der schwache kanadische Dollar in die Hände.

### B2Gold ist einsame Spitze

Unter den grossen Goldförderern sticht B2Gold hervor. Das Unternehmen glänzt mit einem hohen Ertrag auf das investierte Kapital (ROIC) und weist für die nächsten fünf Jahre ein ausgezeichnetes Produktionswachstumspotenzial aus (vgl. Grafik). Ebenfalls gut platziert sind bezüglich dieser Kennwerte Agnico Eagle Mines, Iamgold und Yamana Gold. Barrick Gold, das global grösste Förderunternehmen und ein Liebling vieler Anleger, zeigt dagegen für die Zukunft ein negatives Produktionswachstum. Der Konzern ist immer noch daran, sich auf seinen gesunden Kern zurückzuschneiden.

Mit Goldunternehmen, die sich noch in der Explorations- und Entwicklungs-

phase befinden, sollten Anleger vorsichtig umgehen. Welches von ihnen es bis zur Produktionsreife bringt oder von einer grösseren Gesellschaft übernommen wird, gleicht oftmals einer Lotterie. Die Aktien dieser Unternehmen machen dabei oft riesige Kursstürze – nach oben wie nach unten. Weil Goldexplorer und -developer viel Geld brauchen, um voranzukommen, droht Anlegern zudem immer wieder eine Verwässerung.

Investoren, die sich trotzdem für Goldexplorer oder -developer interessieren, sollten darauf achten, dass diese über qualitativ hochwertige Vorkommen mit hohem Goldgehalt in einem Land mit stabilen politischen Verhältnissen verfügen. Auch sollte eine gute Infrastruktur – Wasser, Elektrizität, Transportwege – vorhanden sein. Das Management solcher Unternehmen sollte zudem schon bewiesen haben, dass es Projekte zur Produktionsreife entwickeln oder gewinnbringend verkaufen kann.

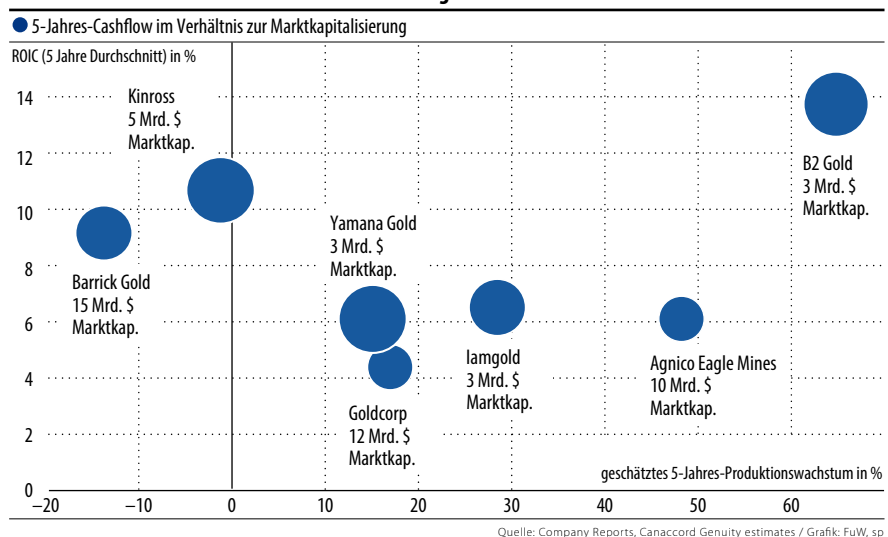
Zwei Goldunternehmen, die diese Anforderungen erfüllen, sind Seabridge Gold und Continental Gold. Seabridge entwickelt ein grosses Projekt im Golden Triangle in Kanada, Continental eines in Kolumbien. Bei beiden ist Übernahmefantasie im Spiel. Im Fall von Continental hat Newmont Mining, einer der grossen Konzerne der Goldbranche, schon einen 20%-Anteil gekauft.

### Kennzahlen ausgewählter Goldförderer

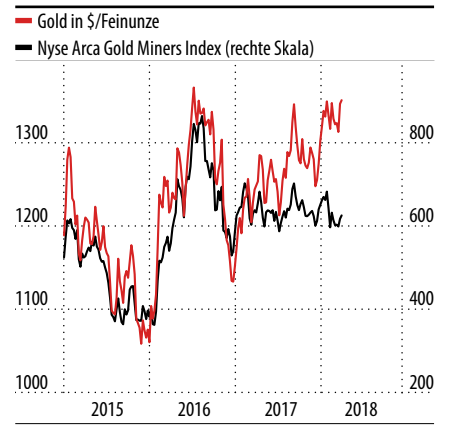
	Kurs am 23.3. Perf. seit 1.1. Marktka.			Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KBV	Div.-Rendite
	in LW	in %	in Mio. \$	2017	2018 <sup>A</sup>	2019 <sup>A</sup>	2017	2018 <sup>A</sup>	2019 <sup>A</sup>		
<b>Large Caps</b>											
Barrick Gold (kan. \$)	16.41	-9,7	14 878	8374	8000	7794	1.23	0.83	0.65	1,42	0,9
Agnico Eagle Mines (kan. \$)	54.46	-6,2	9866	2243	2169	2370	1.05	0.65	0.93	1,91	1,1
B2Gold (kan. \$)	3.61	-7,0	2754	639	1198	1233	0.06	0.17	0.20	1,56	-
Yamana Gold (kan. \$)	3.63	-7,4	2675	1804	2007	2160	-0.21	0.10	0.18	0,61	0,7
Iamgold (kan. \$)	6.92	-5,6	2508	1095	1148	1278	1.07	0.10	0.17	0,87	-
<b>Mid Caps</b>											
Centamin (£)	1.55	-2,4	2529	676	757	777	0.10	0.14	0.13	1,69	4,7
Alamos Gold (kan. \$)	6.75	-17,6	2041	543	657	694	0.09	0.17	0.23	0,76	0,4
Regis Resources (austr. \$)	4.66	+8,4	1817	409	459	483	0.21	0.25	0.27	3,75	3,6
Oceana Gold (kan. \$)	3.68	+13,9	1761	724	761	790	0.27	0.15	0.18	1,11	0,7
St. Barbara (austr. \$)	4.21	+10,2	1678	484	515	505	0.24	0.29	0.26	3,42	1,8

LW) Landeswährung A) Schätzung KBV) Kurs-Buchwert-Verhältnis Quelle: Bloomberg

### Geschätztes Produktionswachstum und ROIC von grossen Goldförderern



### Gold und Goldaktien



Quelle: Thomson Reuters / FuW

### Barrick Gold



Quelle: Thomson Reuters / FuW