

SMI ↘
10229,92 -0.78%DAX ↘
12830,00 -1.14%Dow Jones ↗
27739,73 0.17%Euro/Fr. ↘
1,0765 -0.61%Dollar/Fr. ↘
0,9076 -0.77%Gold (\$/oz.) ↘
1948,30 -0.53%Erdöl (Brent) ↘
44,89 -0.71%

Stand 22.12 Uhr

Kursfeuerwerk bei Goldminenaktien

Der hohe Goldpreis hat jüngst den Wert von Bergbauaktien verdoppelt – und es könnte noch besser kommen

MICHAEL SCHÄFER

Warren Buffett ist für vieles bekannt, aber nicht gerade für seine Liebe zum Gold. Das gelbe Edelmetall sei kein empfehlenswertes Investment, da es nicht produktiv ist, lautet die Überzeugung des Star-Investors. Wenn man vom Mars aus betrachten würde, was die Menschen alles anstellen, um an Gold zu kommen, würde man nur den Kopf schütteln, so brachte es Buffett etwas verkürzt einst auf den Punkt.

Warren Buffett lag richtig

Vor diesem Hintergrund ist die grosse Aufmerksamkeit zu verstehen, die eine Pflichtmeldung von Warren Buffetts Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway an die US-Aufsichtsbehörde SEC auslöste. Laut der Meldung hat Berkshire Hathaway im zweiten Quartal zwar kein Gold erworben, dafür aber Aktien von Barrick Gold. Anders als Gold erzielt das Unternehmen auch regelmässig einen Gewinn.

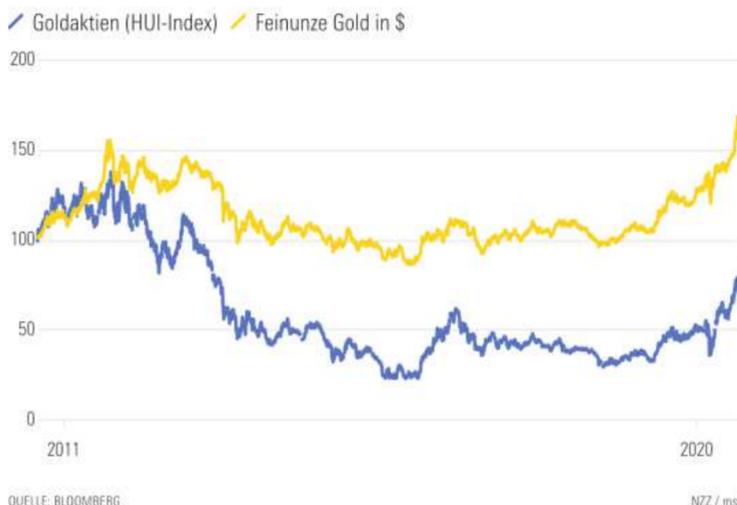
Zwar zählen die Titel eher zu den kleinen Positionen im Portfolio der Anlagegesellschaft. Sie haben aber immerhin einen Wert von 630 Mio. \$, was etwas mehr als 1% des Werts von Barrick Gold ausmacht. Bis anhin dürfte Buffett mit dem Kauf zufrieden sein. Die Barrick-Aktien notieren derzeit knapp unter ihrem bisherigen Jahreshoch, zu einem höheren Preis kann er sie also kaum erworben haben. Und seit Jahresbeginn haben die Titel bereits um fast 70% zugelegt.

Minenunternehmen geht es immer dann gut, wenn die Nachfrage nach Gold hoch ist und der Preis des Edelmetalls ansteigt. Im Juni 2019 kostete die Feinunze noch deutlich weniger als 1300 \$. Vor wenigen Wochen erst hatte der Goldpreis seinen mehr als neun Jahre alten Rekord von etwas über 1900 \$ und kurz darauf auch die Marke von 2000 \$ übertroffen. In der Spitze führte das Rally bis auf 2063 \$. Anschliessend hat eine heftige Korrektur den Goldpreis bis auf 1862 \$ zurückgeworfen. Zurzeit notiert er wieder bei 1940 \$. Seit Jahresbeginn beträgt das Plus 28%, seit Ende Juni 2019 sogar über 50%.

Für Peter Frech, der den Quantex Strategic Precious Metal Fund verwaltet, befinden sich die Titel derzeit in einer perfekten Phase. «Die Unterneh-

Goldaktien haben seit Jahren den Anschluss zum Edelmetall verloren

HUI-Index und Goldpreis indexiert, 23. 8. 2010 = 100



men können jetzt vom hohen Goldpreis uneingeschränkt profitieren, weil sie in den vergangenen Jahren ihre Hausaufgaben gemacht haben», sagt Frech. Am Ende des letzten Goldbooms vor knapp zehn Jahren seien die Minengesellschaften noch überschuldet gewesen. Angesichts des stark gestiegenen Goldpreises wurden damals Vorkommen erschlossen, die nur zu hohen Kosten abgebaut werden können. Barrick Gold wollte beispielsweise mit dem in Chile und Argentinien gelegenen Projekt Pascua-Lama auf 4500 m Höhe Gold fördern, erklärt Frech. Der Goldpreis sank aber rasch wieder, so dass sich viele dieser Projekte nicht mehr rechneten. Auch Pascua-Lama wurde aufgegeben und wurde für Barrick Gold zum Milliardengrab. In den Folgejahren zählten die Minengesellschaften jedoch zu den wenigen, die ihre Verschuldung abbauten. Heute liegt die Nettoverschuldung laut Frech deutlich niedriger als in anderen Branchen.

Als gebrannte Kinder hielten sich die Goldförderer trotz dem hohen Goldpreis bisher mit grossen Investitionen zurück. Insgesamt ergebe das eine sehr gute Ausgangslage für sprudelnde Gewinne bei den Unternehmen, sagt Frech. Ähnlich sieht es die UBS, die bei einem von ihr mittelfristig erwarteten Gold-

preis zwischen 1900 und 2000 \$ von einer hohen Profitabilität spricht.

Diesen Aspekt sieht die Grossbank noch nicht adäquat in den Aktienkursen reflektiert. Das wohlgerückt, obwohl der NYSE-Arca-Gold-Bugs-Index (HUI-Index), in dem die wichtigsten Unternehmen zusammengefasst sind, seit Jahresbeginn fast um 50% zugelegt hat. Seit dem Absturz im Februar und März haben sie sich sogar verdoppelt.

Geldpolitik treibt Preise

Als weiteres Argument dafür, dass die Kurse der Goldminenwerte noch nicht ausgereizt sind, führen die Experten der UBS das Verhältnis des Goldpreises zu den Notierungen der Goldminenaktien an. Dieses befindet sich auf einem so niedrigen Niveau wie seit 25 Jahren nicht mehr. Statt sich wie früher mehr oder minder im Gleichklang zu bewegen, hat sich zwischen den beiden in den vergangenen Jahren eine immer grössere Schere aufgetan.

Nicht ausgeschlossen ist zudem, dass der Goldpreis weiter steigen wird. Das wäre wie ein Ass im Ärmel der Minengesellschaften, weil sich dann ihre Profitabilität noch einmal verbessern würde.

Eine Reihe von Banken hat die mittelfristige Notierung um 100 oder 200 \$

nach oben geschraubt auf 2000 bis 2200 \$. Andere sind weniger zurückhaltend, allerdings mit einem längeren Horizont im Kopf. Die amerikanische Fondsgesellschaft VanEck beispielsweise hält einen Anstieg im gegenwärtigen Bullenmarkt bis auf 3400 \$ für möglich. Ronald-Peter Stöferle vom Liechtensteiner Vermögensverwalter Incrementum hat sogar 4800 \$ bis zum Ende der Dekade ausgerufen.

Frech hält es zwar für unmöglich, die Entwicklung des Goldpreises zu prognostizieren, erwartet aber ebenfalls eine Fortsetzung des Höhenflugs. Vor allem in der seit der Finanzkrise immer extremer gewordenen Geldpolitik der Notenbanken sieht er einen potenziellen Treiber des Goldpreises. Die Wirkung der Geldpolitik werde nun durch die Fiskalpolitik sogar noch verstärkt.

«Durch die ursprüngliche quantitative Lockerung (Quantitative Easing), bei der die US-Notenbank Fed den Geschäftsbanken Staatsanleihen abgekauft hat und diese dafür Guthaben bei ihr erhielten, sind keine neuen Dollars in Umlauf gebracht worden. Wenn das Fed nun aber Junk Bonds erwirbt, die USA ein hohes Fiskaldefizit fahren und zudem jeder Bürger 1200 \$ Cash erhält, wird das inflationär wirken. Das rechtfertigt einen höheren Preis des Goldes, das als Inflationsschutz angesehen wird», sagt Frech.

Bei einem Anstieg des Goldpreises und der Minenaktien, wie er jüngst stattgefunden hat, sei es typisch, dass die Skepsis der Anleger reflexartig steige. Viele zweifelten dann daran, dass es noch weiter nach oben gehen könne. Interessanterweise herrsche bei Technologieaktien wie Apple oder Google dagegen ewige Zuversicht.

Frech erinnert an den Zeitraum zwischen 2001 und 2011, in dem sich der Goldpreis von 250 \$ auf 1900 \$ vervielfacht hat. Eine Verdopplung müsse deshalb noch lange nicht das Ende der Fahnenstange bedeuten. Allerdings werde dann irgendwann wieder der «Schweinezyklus» beginnen.

«Die Goldminen werden sich bei einem noch höheren Goldpreis eines Tages wieder teure und riskante Projekte aufbürden», so ist er überzeugt. «Diese können dann schnell wieder den Aktienkurs belasten, wenn es zu einer Schwächephase beim Goldpreis kommt.»

Und wie sieht all das aus der Perspektive von Warren Buffett aus? Er selbst muss sich gar nicht zu einem Anhänger des Goldes bekehren. Er muss nur davon überzeugt sein, dass genügend andere Investoren Gold als Absicherung gegen geopolitische oder wirtschaftliche Krisen oder eine Entwertung des Geldes ansehen und den Preis weiter nach oben treiben.

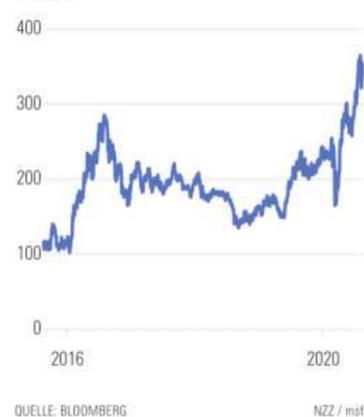
Breit diversifiziert investieren

Für Privatanleger empfiehlt es sich, nicht à la Buffett auf Einzeltitel, sondern auf diversifizierte Portfolios zu setzen. Etliche börsenkotierte Fonds (ETF) wie jener von Comstage bilden den HUI-Index ab. Andere ETF wie jener von Lyxor beziehen sich auf den MSCI-Gold-Index, den Solactive Global Pure Gold Miners (UBS) oder den NYSE-Arca-Gold-Miners-Index (VanEck).

Mit diesen ETF lässt sich vergleichsweise kostengünstig in die Aktien von Gold- und anderen Edelmetallminen investieren, allerdings sind sie mit Verwaltungsgebühren von um die 0,5% in der Regel etwas teurer als ETF auf Aktienindizes von Industrieländern. Deutlich mehr verlangen aktiv verwaltete Fonds, wie der Incrementum Bakersteel Precious Metals Fund oder der Quantex Strategic Precious Metal Fund. Sie kosten meist rund 2% pro Jahr und investieren teilweise nicht nur in Aktien, sondern auch in Gold und Silber.

Goldaktien im Höhenflug

NYSE Arca Exchange Gold BUGS Index, in Punkten



Nach etlichen Versuchsballons peilt Airbnb nun die Börse an

Sollte der mit Optimismus unterfütterte Gang aufs Parkett tatsächlich stattfinden, würde er das Börsenjahr 2020 zu einem der besten seit 2000 machen

CHRISTOF LEISINGER

Totgesagte leben länger – das gilt für viele Firmen, die den geplanten Börsengang aufgrund der Corona-Krise absagen mussten und nun wegen der boomenden Märkte plötzlich doch die Gelegenheit sehen, günstig an das Geld der Anleger zu kommen.

Neuer Schub dank Stadtlucht

Das trifft auch auf Airbnb zu. Der beliebte Wohnungsvermittler testet die Wassertiefe, bevor er baden geht, indem er immer wieder entsprechende Pläne kolportiert. Einmal heisst es, der Börsengang stehe unmittelbar bevor, ein anderes Mal lässt man durchblicken, eventuell zügig mit einer Zweckgesellschaft zu fusionieren, die schon an der Börse ist. Nur mit konkreten Zahlen, da hält man sich zurück. – Nicht ohne Grund. Denn die Umsätze von Airbnb

waren wegen des unter der Krise leidenden Tourismus drastisch eingebrochen, inzwischen haben sie sich allerdings aufgrund eines gewissen Strukturwandels wieder erstaunlich gut erholt. Wie aktuelle Zahlen in den USA zeigen, liegen die Buchungen in früher beliebten Destinationen wie Boston, Cambridge, Los Angeles, Seattle, Chicago oder auch New York City zwar immer noch massiv unter den Vorjahresniveaus, dafür haben sie in ländlichen Regionen deutlich zugenommen. Die Konsumenten ziehen sich also aufgrund der Corona-Krise aufs Land zurück, statt verdichtete Städte zu erkunden oder Ferien in Übersee zu machen.

Anfang Mai hatte Unternehmenschef Brian Chesky vor einem Umsatzrückgang im laufenden Jahr um 50% auf dann 2,5 Mrd. \$ gewarnt und im Rahmen eines Sparprogramms einen Viertel aller Stellen gestrichen, nun «macht er plötzlich wieder in Optimismus». An-

fang Juli hätten die Kunden mehr als 1 Mio. Angebote in aller Welt gebucht, liess das Unternehmen verlauten. Es war das erste Mal seit März, dass dieses Niveau erreicht wurde. In den USA haben die Buchungen im Juni und Juli im Vergleich mit dem Vorjahr sogar um 22% beziehungsweise um knapp 7% zugenommen, wie Daten des Analyseunternehmens AirDNA zeigen, international gesehen liegen die Wachstumsraten allerdings noch im Minus.

Der Börsengang von Airbnb würde neben den Fahrdienstvermittlern Uber und Lyft einen weiteren führenden Vertreter der Sharing-Economy in den öffentlichen Wertpapierhandel bringen. Das Umfeld ist günstig, immerhin haben die grossen Notenbanken mit ihrer Geldschwemme und ihren Wertpapierkäufen ganze Arbeit geleistet und das Risikobewusstsein der Anleger völlig verzerrt. Sie interessieren sich derzeit kaum noch dafür, ob eine Firma über-

haupt etwas Sinnvolles anbietet oder ob sie Gewinne erzielt – sie gehen einfach davon aus, dass die allgemeine Euphorie für «innovative Geschäftsmodelle» für steigende Kurse sorgen wird. Faktisch ist Airbnb in guten Zeiten deutlich gewachsen und wurde phasenweise mit bis zu 30 Mrd. \$ bewertet.

Bisher magere Ertragslage

Dabei liess die Ertragslage unter anderem wegen einer ausufernden Geschäftsstrategie und aus dem Ruder laufender Kosten zu wünschen übrig, ganz zu schweigen von regulatorischen Risiken, höheren Aufwendungen für die Wahrung der Hygienestandards und Sicherheitsproblemen. Airbnb versucht zwar, konziliant damit umzugehen, aber die Unwägbarkeiten sind trotzdem da. Diese Tatsache mag dazu beigetragen haben, dass die Bewertung des Unternehmens in den vergangenen Wochen

im Rahmen einer Fremdfinanzierungsrunde auf 18 Mrd. \$ gefallen ist. Das wäre immer noch viel, wenn die Profitabilität zu wünschen übrig liesse – vor allem dann, wenn der gegenwärtige Drang aufs Land im Herbst und Winter wieder nachliesse.

Sollte Airbnb bald sein Börsen-Debüt feiern, könnte das Jahr 2020 zu einem der «freundlichsten» für die Emissionsbanken seit Jahren werden. Laut Dealogic haben die Börsengänge an den amerikanischen Aktienmärkten bisher mehr als 60 Mrd. \$ eingebracht. Das ist nicht nur das höchste Niveau seit dem Technologieboom im Jahr 2000, sondern die Papiere haben am ersten Handelstag im Durchschnitt auch um etwas mehr als 20% zugelegt, ebenfalls wie im Jahr 2000. Ob das ein gutes Omen ist? Der Optimismus der Anleger jedenfalls ist mit Händen zu greifen, obwohl die Aktien objektiv betrachtet so teuer sind wie schon lange nicht mehr.