

Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer,
und dem Fondsmanagementteam von BLI.

BLI

Banque de Luxembourg Investments

BL-GLOBAL FLEXIBLE UND DER UMGANG MIT GOLD

Guy Wagner

Managing Director

Freitag, 14. August 2015

Die Lage am Goldmarkt

Der Goldpreis lag im zweiten Quartal bei durchschnittlich 1.194 US-Dollar pro Unze, **dem tiefsten Stand seit dem ersten Quartal 2010**. Seit Ende Juni ist er nochmals um rund 7% gefallen. Verschiedenes deutet auf einen **Ausverkauf am Goldmarkt** hin:

- an der Terminbörse in New York befinden sich die Long-Positionen der sogenannten spekulativen Investoren auf dem tiefsten Niveau seit Dezember 2001,
- gleichzeitig befinden sich die Wetten auf einen fallenden Goldpreis gemäß dem Bericht der US Futures Trading Commission vom 24. Juli 2015 auf einem Rekordniveau,
- die Goldbestände der börsengehandelten Indexfonds (ETF) sind um fast die Hälfte geschrumpft.

Der Goldpreis hat in letzter Zeit ebenfalls **nicht mehr positiv auf Unsicherheiten und Krisen reagiert**. Zugleich scheint die Nachfrage aus China nachzulassen, und durch den Kurssturz an den Aktienbörsen in China und Hongkong könnte es möglicherweise sogar zu Verkäufen des Edelmetalls gekommen sein. Hauptfaktor hinter den Bewegungen des Goldpreises ist jedoch vor allem die

Möglichkeit einer Zinserhöhung durch die US-Notenbank im Herbst, die vom Markt als sehr wahrscheinlich eingeschätzt wird.

Gold wird historisch auch als extrem langfristiger Inflationshedge gesehen, und der Goldpreis steigt in der Regel, wenn die Inflationsängste zunehmen. Das tun sie im Moment jedoch nicht.

Der Rückgang des Goldpreises belastet auch die Aktienkurse der Goldminen-gesellschaften. So hat der Market Vectors Gold Miners ETF seit Ende des zweiten Quartals mehr als 25% an Wert verloren.

Unsere Einschätzung und Positionierung

BL-Global Flexible strebt eine **strategische Allokation in Gold von 5% bis 10%** an. Aktuell liegt sie im unteren Bereich dieser Spanne bei weniger als 6%. Umgesetzt wird

diese Allokation durch **Investitionen in Minengesellschaften**, wobei **vor allem die Lizenzunternehmen** (Royalty Companies) bevorzugt werden, da uns deren Geschäftsmodell als langfristig überlegen erscheint (gezielte Auswahl der Projekte/Minen, die diese Unternehmen finanzieren, Unabhängigkeit von steigenden Energie- und Lohnkosten, ...).

Die Entscheidung für eine strategische Allokation zu Gold beruht auf unserer Einschätzung des wirtschaftlichen Umfelds und des globalen Finanzsystems, die wir beide weiterhin als **ungewöhnlich fragil** ansehen. Mit anderen Worten: Gold ist für uns **eine Art Versicherung**. Die Frage, ob Gold seinen Versicherungsschutz verloren hat, weil der Goldpreis in den jüngsten Krisen nicht gestiegen ist, ist unseres Erachtens deshalb nicht angebracht, weil es sich bei diesen sogenannten Krisen eher um kleinere Unsicherheiten gehandelt hat. Daher haben auch die Aktienmärkte im

Kurs/Cashflow Verhältnis nordamerikanischer Goldminengesellschaften



Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer,
und dem Fondsmanagementteam von BLI.

BLI

Banque de Luxembourg Investments

Endeffekt kaum darauf reagiert. Die Art Krise, für die wir Gold als Versicherung verstehen, hat mit einem **Vertrauensverlust gegenüber Papiergeld** zu tun. Einen solchen Vertrauensverlust kann man im Moment ganz klar (noch?) nicht erkennen.

Eine Investition in Gold macht unserer Meinung nach langfristig nur Sinn, wenn man sie **mit einem Contrarian-Ansatz**, also antizyklisch, angeht. Das heißt, man kauft bzw. verkauft, wenn das Marktsentiment negativ bzw. positiv ist. Andererseits sollte man sein Pulver auch nicht frühzeitig verschießen. Wir haben daher unsere Goldallokation noch nicht wesentlich verändert (siehe oben). Sollte der Goldpreis schwach bleiben oder weiter fallen, **werden wir sie erhöhen**.

Was die aktuelle Bewertung der Miningesellschaften angeht, so ist ganz allgemein festzustellen, dass sie **im historischen Vergleich sehr niedrig** ist.

Wie oben erwähnt, sind wir **hauptsächlich in Lizenzunternehmen** investiert. Bei dem einzigen Goldproduzenten im Portfolio handelt es sich um das kanadische Unternehmen Agnico Eagle Mines. Es erfüllt unserer Kriterien von **solider Bilanz, niedriger Kostenstruktur und Produktionswachstum**. Auch bei einem Goldpreis von 1.100 US-Dollar pro Unze ist das Unternehmen in der Lage, einen positiven Free Cash-flow zu generieren.

Die Investitionen in Lizenzunternehmen verteilen sich auf Franco Nevada, Royal Gold und Silver Wheaton. Letzteres ist allerdings eher eine Investition in Silber. Für diese Unternehmen ist die aktuelle Gold- bzw. Silberpreisentwicklung **langfristig nicht unbedingt von Nachteil**. Da viele kleinere Unternehmen durch den Verfall des

Goldkurses Finanzierungsprobleme haben, befinden sich die Lizenzunternehmen ihnen gegenüber **in einer guten Verhandlungsposition**. Dies wiederum erlaubt es ihnen, neue Investitionen zu günstigen Konditionen zu tätigen.

Zusammenfassung

- Die Goldallokation hat den Fonds BL-Global Flexible seit Ende des zweiten Quartals ungefähr **1% an Performance gekostet**,
- sie liegt aktuell **im unteren Bereich** der strategischen Allokation,
- sie wird umgesetzt durch **Investitionen in qualitativ hochwertige** Miningesellschaften, vor allem Lizenzunternehmen,
- sie verfolgt einen **Contrarian-Ansatz** und dürfte daher bei einem weiterhin schwachen/fallenden Goldpreis steigen.