



Roundtable «Gold»

RÜCKBLICK UND AUSBLICK DES EDELMETALLS, EINFLUSSFAKTOREN DER PREISENTWICKLUNG, VERSCHWÖRUNGSTHEORIEN SOWIE EMPFEHLENSWERTE ANLAGEN AUS SICHT DER ROUNDTABLE-TEILNEHMER.

DIETER HAAS

Der Goldpreis hat seit dem Allzeithoch Ende August 2011 in USD um mehr als 40% nachgegeben. Worauf führen Sie die schwache Kursentwicklung der letzten vier Jahre zurück?

PETER FRECH: Auf den Rückgang der Angst vor einem Kollaps des europäischen Bankensystems. Die Angst war nicht unbegründet, aber die Eurokrise endete besser als von vielen befürchtet. Und auf die steigenden Realzinsen am langen Ende, da die Inflation zurückging.

DAVIS HALL: Der Goldpreis hat, ausgehend von

seinem Allzeittief von USD 260 Unzen, während 13 Jahren um über 600% zugelegt. Angesichts des Booms an den Aktienbörsen haben jedoch viele Investoren ihre auf Gold erzielten Gewinne realisiert und sich stattdessen auf günstig bewertete Aktien gestürzt. Auch hat sich die Nachfrage nach physischem Gold hauptsächlich aus Indien wegen der schwachen Rupie stark abgeschwächt. Trotzdem, Gold hat sich, relativ betrachtet, gut behauptet.

UWE BERGOLD: Die globale Überschussliquidität floss in den vergangenen vier Jahren in die

zinstragenden Anlageklassen Aktien, Immobilien und besonders in Anleihen, während der Rohstoffsektor in der gleichen Zeit nur korrigierte. Aufgrund dessen erlebten wir rückläufige Rohstoff- und Erzeugerpreise und letztendlich somit auch sinkende Konsumgüterpreise. Diesen disinflationären Effekt spiegelt der Goldpreis als Inflationseismograph wider. Sobald die Rohstoffe ihre zyklische Baisse beenden, haussiert auch der Goldpreis wieder.

STEPHAN MÜLLER: Der Goldpreis hat seinen Höhenflug und in der Konsequenz auch seine

Uwe Bergold, Dipl.-Betriebswirt (FH) mit Schwerpunkt Bank-, Finanz- & Investitionswirtschaft, leitete über fünf Jahre eine der ersten Vermögensverwaltungen in Deutschland, die ihren Schwerpunkt auf Edelmetall- und Rohstoffinvestments legte. Von 2001 bis 2007 war er Lehrbeauftragter an der Hochschule für angewandte Wissenschaften Amberg-Weiden (Schwerpunkt Finanzen) und Gastdozent an der Hochschule für Bankwesen in Pönan. Zusätzlich war er von 2001 bis 2003 Lehrbeauftragter an der Sparkassenakademie Bayern in Landshut und von 2004 bis 2006 Lehrbeauftragter an der Deutschen Sparkassenakademie in Bonn. Von 2003 bis 2007 war er Referent bei Bankvorstandsseminaren zum Thema «Aufsichtsrecht und Gesamtbanksteuerung» für die Roland Eller Consulting GmbH. Seit 2005 (Messtart) ist er Referent bei der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse in München und seit 2008 Referent bei der Internationalen Kapitalanleger-tagung (ZfU International Business School) in Zürich. Er ist Gesellschafter der Global Resources Invest GmbH & Co. KG, der pro aurum value GmbH und geschäftsführender Gesellschafter der GR Asset Management GmbH.



«Es gibt vermutlich **aktuell** keine **Anlageklasse** auf diesem Planeten, die günstiger bewertet ist als **der Goldminensektor**.»

UWE BERGOLD, GESELLSCHAFTER DER GLOBAL RESOURCES INVEST, DER PRO AURUM VALUE UND GESCHÄFTSFÜHRENDER GESELLSCHAFTER DER GR ASSET MANAGEMENT

Korrektur der Investmentnachfrage zu verdanken. Das Vertrauen der Anleger in die Stabilität des Finanzmarktes ist gefestigter als 2011 – mit der Folge, dass Allokationen reduziert wurden, was zu einem entsprechenden Preisrutsch geführt hat. Ob diese Einschätzung der Investoren richtig ist, wird sich allerdings weisen müssen.

RONALD-PETER STÖFERLE: Es ist eine Mischkulanz aus zahlreichen Faktoren, darunter der unerschütterliche Glaube an die wirtschaftliche Gesundheit, die Erwartung eines beginnenden US-Zinserhöhungszyklus, teilweise rückläufiges Geldmengenwachstum, steigende Opportunitätskosten in Folge rallierender Aktienmärkte, rückläufige Credit-Spreads etc. Der wichtigste Grund ist jedoch der stark disinflationäre Druck und als Konsequenz steigende Realzinsen.

In etlichen Währungen hat der Goldpreis eine Trendwende nach oben vollzogen. Sind das Vorbote einer Wiederaufnahme des Aufwärtstrends auch in USD?

UWE BERGOLD: Ja, diese Zunahme der Marktbreite des Goldpreisanstieges und diesen Vorlauf in den anderen Währungen haben wir auch zum Jahrtausendwechsel erlebt, als der Goldpreis sein

säkulares Tief generierte und wir daraufhin begonnen haben, Gold zu kaufen.

DAVIS HALL: Ja, aber auch im Vergleich zum CAD, SGD, BRL und MXN handelte Gold über die letzten 24 Monate gesehen ständig höher. Gold hat sich als eine der stärksten Alternativen gegenüber dem stärker werdenden USD erwiesen. Dieser profitierte vor allem von der Erwartung eines Zinsanstiegs in den USA. Sollte dieser Schritt nicht bald erfolgen, könnte Gold wieder zu glänzen beginnen, insbesondere wenn Ende Jahr die Risiken neu bewertet werden.

PETER FRECH: Das zeigt nur, dass die Alternativwährung Gold stärker war als viele andere, aber nicht so stark wie der «Greenback».

STEPHAN MÜLLER: Die jüngste Kursentwicklung – nach der YEN-Abwertung – zeigt, dass die Nervosität an den Märkten gross ist. Insbesondere ein «kalter Abwertungswettlauf» der Leitwährungen wird die Attraktivität des Goldes als unverschuldete Währung, die einen inhärenten Wert beinhaltet, wieder in den Fokus rücken. Die lokalen Unterschiede hängen aber mehr mit Steuerabgaben und der kulturellen Bedeutung zusammen und reflektieren die Funktion als Parallelwährung.

RONALD-PETER STÖFERLE: Der sogenannte «Weltgoldpreis», also Gold gemessen im handelsgewichteten Aussenwert des Dollars, befindet sich seit Herbst 2014 in einem stabilen Aufwärtstrend. Aus mir unerfindlichen Gründen wird hier in Europa ausschliesslich auf den Dollar-Goldpreis geschaut, wobei die Entwicklung auf Euro- bzw. Franken-Basis doch eigentlich wichtiger wäre. Auf Euro-Basis war die Preisentwicklung im Vorjahr ausserordentlich positiv. Mit einem Plus von 12,1% konnte Gold beispielsweise den DAX (+4,2%) mühelos outperformen. Im Durchschnitt aller analysierten Währungen fiel das Plus 2014 mit 6,16% äusserst positiv aus. Lediglich im Dollar gab es im Vorjahr ein kleines Minus von 1,5%, was aber angesichts einer ausgeprägten Dollar-Rally und kollabierenden Rohstoffpreisen durchaus beachtlich ist. Mein langfristiges Kursziel für Gold bis Juni 2018 liegt bei USD 2'300 per Unze.

Steigende Schulden und eine expansive Geldpolitik der meisten Notenbanken müssten dem gelben Metall eigentlich Auftrieb verleihen. Welche Einflussfaktoren gilt es besonders zu beachten?



Ronald-Peter Stöferle ist seit 2013 Managing Partner & Fondsmanager bei der Incrementum AG in Liechtenstein. Er verwaltet einen Fonds, der gemäss den Lehren der Österreichischen Schule der Nationalökonomie veranlagt. Zuvor war er sieben Jahre lang im Research-Team der Erste Group in Wien. Bereits 2006 begann er seine jährlich erscheinenden «In GOLD we TRUST»-Studien zu veröffentlichen, die im Laufe der Jahre internationales Renommee erlangten und u.a. vom Wall Street Journal als «Goldstandard aller Goldpublikationen» bezeichnet wurden. Neben der Analyse von Gold und Silber war Stöferle auch für die Coverage des Energiesektors (insb. Öl und Erdgas) zuständig. Seine Ausbildung umfasst einen Magister der Betriebswirtschaftslehre an der Wirtschaftsuniversität Wien und der University of Illinois sowie einen Chartered Market Technician (CMT) und Certified Financial Technician (CFTE). Neben seiner Tätigkeit bei Incrementum ist er Institutsmitglied und Lektor am Institut für Wertwirtschaft in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie und Senior Advisor der Erste Group AG. Im Vorjahr veröffentlichte er das Buch «Österreichische Schule für Anleger – Austrian Investing zwischen Inflation und Deflation».

«Mein langfristiges **Kursziel für Gold** bis Juni 2018 liegt bei **USD 2'300 per Unze.**»

RONALD-PETER STÖFERLE, INCREMENTUM AG

STEPHAN MÜLLER: Ausschlaggebend wird die Nachfrage von Investoren sein, und damit von der Einschätzung über die Stabilität des Finanzmarktes. Der Verlauf des Goldpreises reflektiert damit die Skepsis gegenüber der Effektivität der Politik der Notenbanken. Misslingt das globale Schuldenmanagement, können auch steigende Zinsen nicht über die Inflationspolitik hinwegtäuschen; Kaufkraftsicherung wird dann ausschlaggebend sein.

PETER FRECH: Die Realzinsen und die Inflationserwartungen machen letztendlich den Goldpreis. Zieht die Inflation unerwartet wieder an und bleibt das US-Fed mit Zinserhöhungen zögerlich, so ist ein Anstieg des Goldpreises zu erwarten. Die Minenproduktion ist dagegen praktisch irrelevant, da Gold vor allem gehortet wird und die laufende Produktion kaum 2% des vorhandenen Goldvorrats ausmacht.

RONALD-PETER STÖFERLE: Wir alle wurden unfreiwillig zu Probanden eines beispiellosen monetären Experiments, dessen wirtschaftlicher (und gesellschaftlicher) Ausgang ungewiss ist. Der zentrale Beweggrund, warum wir unsere positive Grundeinschätzung hinsichtlich Gold nicht verwerfen, ist die weiterhin bestehende

Kombination aus offensichtlicher Überschuldung, expansiver Fiskal- und Geldpolitik und dem eisernen Willen, Preisinflation zu erzeugen. Auch wenn wir zahllose abschreckende Beispiele kennen, die zeigen, dass eine aggressive Geldmengenerweiterung am Ende des Tages in «zu hoher» Preisinflation endet, wird ein solches Vabanquespiel erneut versucht. Gold war historisch gesehen die beste Put-Option auf solch exzessive Inflationsbemühungen.

Folgende Argumente sprechen meiner Meinung nach für Gold:

- Weltweites Schuldenniveau mittlerweile um 40% höher als in 2007
- Systemisches Begehren nach steigender Inflation nimmt zu
- Opazität des Finanzsystems – Derivatevolumen mittlerweile bei USD 700 Bio., ein Grossteil davon in Zinsderivaten
- Konzentrationsrisiko – «Too Big To Fail»-Risiken deutlich grösser als in 2008
- Gold profitiert in Phasen von Deflation, steigender Inflation und systemischer Instabilität

▸ Gold ist ein liquides Finanzanlagegut ohne Gegenparteirisiken

UWE BERGOLD: Der US-Dollar, als staatlicher Wettbewerber zur Marktwährung GOLD, ist hier der Signalgeber. Die zyklische Korrektur beim Gold wurde begleitet von einer taktischen Hausse des US-Dollars. Sobald der Greenback seinen Aufwärtstrend beendet hat, startet die nächste Stufe des strategischen Gold-Bullenmarkts.

DAVIS HALL: Die expansive Geldpolitik des Federal Open Market Committee (FOMC) der US-Notenbank war einer der wichtigsten Gründe für die Verdoppelung des Goldpreises von seinem damaligen Level von USD 900 per Unze. Seither verfolgen viele weitere Länder eine Nullzinspolitik. Weil Gold als solches durch die Zentralbanken nicht weiter geschwächt werden kann, wird der Preis, ausgelöst durch eine stärkere Nachfrage aus Asien, bald wieder Boden finden. Auch nähern wir uns den durchschnittlichen Förderkosten, welche bei ca. USD 1'050 per Unze liegen.

Anleger, die auf Gold setzen, haben viele Anlagemöglichkeiten (u.a. Münzen, Goldbarren, Metallkonti, physisch gedeckte ETFs). Zu welcher Variante raten Sie?

Stephan Müller ist für die Fondsleitung im Product Management und Development tätig und insbesondere auf alternative Anlagen und Rohstoffe spezialisiert. Er verantwortet im Rohstoffbereich das Produktdesign und die Entwicklung der gesamten Wertschöpfungskette für physisch replizierte Anlageinstrumente wie Edel- und Industriemetalle. Bevor er im November 2007 zu Investment Management (Switzerland) Ltd. stiess, arbeitete er während sieben Jahren bei der Zürcher Kantonalbank im Bereich Product Management und Fachführung für Basis- und Kollektivkapitalanlagen, wo er massgeblich an der Entwicklung und Einführung der ersten Schweizer Edelmetall ETFs beteiligt war. Vor dieser Tätigkeit war er in beratender Funktion im Legal und Software Engineering für Finanzintermediäre tätig. Stephan Müller ist Chairman der SFAMA ETF-Expertengruppe und vertritt in regulatorischen und strategischen Fragen die Interessen des Schweizer Fonds- und Asset Managements. Er studierte Rechtswissenschaften an der Universität Zürich und hält einen Master of Law.



«Der Verlauf des Goldpreises reflektiert die Skepsis gegenüber der Effektivität der Politik der Notenbanken.»

STEPHAN MÜLLER, INVESTMENT MANAGEMENT (SWITZERLAND) LTD.

RONALD-PETER STÖFERLE: Hier gilt es die Motivation des Gold-Kaufes zu hinterfragen. Kaufe ich Gold als Versicherung gegen Währungsreformen, hohe Inflationsraten oder einen Kollaps des Finanzsystems, so sollte ich es definitiv physisch kaufen und mir Gedanken um eine sichere Lagerung ausserhalb des Bankensystems machen. Möchte ich in erster Linie von Kurssteigerungen profitieren, so kann man sich natürlich auch Derivate oder ETFs zulegen. Besonders attraktiv finde ich auf aktuellem Kursniveau Minenaktien.

PETER FRECH: Gold in Form von Barren und Anlagemünzen oder ein entsprechender physisch hinterlegter ETF sollten den Grundstock einer Edelmetallanlage bilden. Das ist die Krisenversicherung des Portfolios gegen Hochinflation oder eine deflationäre Kredit- und Bankenkrise. Papiergold mit Gegenpartierisiken macht als Krisenversicherung keinen Sinn.

DAVIS HALL: Wir bevorzugen physisches Gold. Und hier spielt Grösse eine entscheidende Rolle. Statt Münzen empfehlen wir unseren Kunden deshalb, von Schweizer Raffinerien geprägte Barren à 12.5 kg in Topqualität, d.h. mit einer Reinheit von 999.9, zu kaufen, welche wir in unseren eigenen Tresoren aufbewahren. Dies erlaubt aus-

serdem das gezielte Schreiben von Optionen, mit denen Gewinne erzielt oder Erträge abgesichert werden können. Für aktive Investoren, die keine Aufbewahrungs- oder Transportkosten zahlen möchten, empfehlen wir Metallkonten.

UWE BERGOLD: Ich rate seit 15 Jahren, je ein Drittel in Goldmünzen, ein Drittel in Silbermünzen und ein Drittel in Gold- und Silberaktien zu investieren. Bei den Edelmetallaktien investiere ich auch jeweils ein Drittel in Large-, in Mid- und in Small-Cap-Minen. Durch diese Edelmetalldiversifikation erhöhe ich zum einen das Ertragspotenzial, natürlich bei gleichzeitig höherer Volatilität, gegenüber einem reinen Gold-Portfolio und ich schütze mich so vor einem möglichen Goldverbot.

STEPHAN MÜLLER: Ich rate zu physisch gedeckten und regulierten Fonds. Diese sind konkursresistent, physisch verwahrt und bieten jederzeit die Flexibilität darüber, Anteile zu veräussern oder das Gold physisch liefern zu lassen. Das Horten in privaten Räumlichkeiten erachte ich aus Sicherheitsüberlegungen als problematisch, ebenso wenn es als Zahlungsmittel eingesetzt werden müsste. Als Wertaufbewahrungsmittel ist es allerdings ideal.

Alternative Anlagen auf Gold wie der Kauf von Goldminenaktien entwickelten sich im neuen Jahrtausend weitaus schlechter als das Metall. Woran lag das und welche Erwartungen hegen Sie für die kommenden Monate?

PETER FRECH: Der Goldminensektor zeigt im Allgemeinen wenig Kapitaldisziplin. Die Tendenz zu marginal profitablen Investitionen wurde durch den Goldboom bis 2012 noch verstärkt. Jetzt bekamen viele Unternehmen für ihre zum Teil auf Pump finanzierten Fehlinvestitionen die Quittung. Der notgedrungene neue Fokus auf Kostensenkungen und Free Cashflow verspricht aber starke Kursgewinne, falls sich der Goldpreis wieder erholt – zumindest, bis neuer Schlendrian einkehrt. Goldminenaktien sind letztlich hochzyklisch.

UWE BERGOLD: Goldminenaktien dienen immer als taktischer Hebel (inkl. Dividendenzahlung) auf den Goldpreis. Strategisch entwickeln sie sich – mit einer viel stärkeren Volatilität – positiv korreliert zum Goldpreis. Wenn der Goldpreis haussiert, steigen die Goldminen umso stärker, je kleiner sie sind und reziprok fallen sie auch überproportional steiler, wenn der Goldpreis



Davis Hall blickt auf 26 Jahre Erfahrung in Währungs- und Rohstoffmärkten zurück. Seine Karriere begann 1986 als Praktikant bei der Chase Manhattan Bank in Genf. Nach einer anschliessenden vierjährigen Zeit bei Cargill's Finanzmarktdivision, wo er am Ende Leiter des FX Proprietary Teams war, wechselte er 1992 zu Crédit Agricole Private Banking Suisse, anfänglich zuständig für ausländische Währungsmärkte sowie später zusätzlich auch noch für die Edelmetallm rkte.. Davis Hall gilt als profunder Analytiker und reist in seiner Funktion häufig um die Welt zum persönlichen Treffen mit Kunden. Davis Hall hält einen Bachelor in Sprachwissenschaften und Kunst des Bowdoin College in Maine (USA).

«Wir nähern uns beim **Goldpreis** den durchschnittlichen Förderkosten, welche bei ca. **USD 1'050 per Unze** liegen.»

DAVIS HALL, CRÉDIT AGRICOLE PRIVATE BANKING

korrigiert, so wie wir es in den vergangenen vier Jahren erlebt haben. Aufgrund dieser extremen zyklischen Baisse haben die Goldminenaktien gegenüber Gold förmlich ein historisches Jahrhunderttief erreicht, wie zuletzt 1942. Sobald der Bodenbildungsprozess beim Gold in USD abgeschlossen ist, werden die Goldminen wieder richtig durchstarten. Es gibt vermutlich aktuell keine Anlageklasse auf diesem Planeten, die günstiger bewertet ist als der Goldminensektor.

STEPHAN MÜLLER: Solche Investments decken unterschiedliche Elemente der Wertschöpfungskette ab und entwickeln sich entsprechend unterschiedlich. Minenaktien bieten das grösste Potenzial, beinhalten aber auch geopolitische und unternehmerische Risiken. Investoren favorisierten physisches Gold, da es einen einfachen Zugang erlaubt.

RONALD-PETER STÖFERLE: Ein wesentlicher Grund für die enttäuschende Entwicklung war die Verwässerung der Aktienbasis. Wer seit 1999 Goldaktien besitzt, wurde hinsichtlich der Produktion je Aktie um ein Drittel verwässert. Bei  ltiteln wurde im gleichen Zeitraum die Produktion je Anteil hingegen um 30% erhöht. Der Gedanke mutet grotesk an, nachdem viele Investo-

ren Goldaktien kauften, um sich vor der digitalen Druckerschwärze der Notenbanker abzusichern. Es scheint jedoch, als wäre die Minenbranche den Notenbankern hinsichtlich ihrer Inflationierungsbem hungen durchaus ebenbürtig. Zudem stiegen die Input-Kosten der Miner stark an und im Zuge des Gold-Bullenmarktes verwendete die Industrie immer höhere Preisannahmen, um zuvor unrentable Unzen in ihre Minenpl ne zu inkludieren. Folglich wurden die Lebenszyklen der Minen verlängert und die Produktion ausgeweitet. Die kreative Zerstörung innerhalb der Minen-Branche ist meiner Meinung nach langfristig gesund. Im Rahmen der Marktbereinigung wurden neue Prioritäten gesetzt und Rentabilität, Kapitaldisziplin und Shareholder Value der Maximierung der Goldf rderung vorgezogen. Zudem sahen wir zuletzt rückläufige Förderkosten, radikale Produktivitätsverbesserungen und gestärkte Bilanzen. Weiter gibt es derzeit vermutlich keinen Sektor, dem seitens der Investoren grössere Skepsis entgegengebracht wird. Man sollte auch die attraktiven Portfolioeigenschaften von Mining-Titeln beachten: So profitiert Gold in Zeiten wachsender wirtschaftlicher Unsicherheit und während Rezessionen. Deshalb sind

Goldaktien einer der wenigen Sektoren, die eine langfristig inverse Korrelation mit dem breiten Aktienmarkt aufweisen. Nachdem die massiven Abschreibungen und Wertberichtigungen einmalige Massnahmen waren, könnte dies auch einen erhöhten Hebel nach oben bedeuten. Wir denken deshalb, dass Goldaktien im Moment ein klar asymmetrisches Auszahlungsprofil aufweisen.

DAVIS HALL: Die Profitabilität der wichtigsten Goldminen ist in den letzten Jahren stark gesunken. Ausserdem liegt der Goldpreis momentan knapp über den Gesteinskosten vieler Minen. Weil Gold aktuell etwas überverkauft ist und deshalb viele Leerverk ufer ihre Positionen abdecken müssen, könnten sich die Aktien von Goldminen kurzfristig etwas erholen. Ein solcher Anstieg sollte unseres Erachtens zur Reduktion eines allfälligen Engagements genutzt werden.

Welche Einzelaktien oder Fonds stehen im Vordergrund?

PETER FRECH: In unserem Quantex Strategic Precious Metal Fund kombinieren wir einen Grundstock physisches Gold mit ausgewählten Minenaktien. Wir bevorzugen Small & Mid Caps mit solider Bilanz und viel Free Cashflow,

Peter Frech (Jahrgang 1975) hat einen Abschluss in Psychologie der Universität Zürich. Parallel zu seinem Studium arbeitete er als Finanzjournalist beim Tages-Anzeiger und später beim Anlegermagazin Stocks. Die Rolle der Psychologie beim Investieren und in der Finanzmarktgeschichte fasziniert ihn seit Jahrzehnten. Seit Dezember 2007 arbeitet er beim unabhängigen Vermögensverwalter Quantex AG. Er ist verantwortlicher Fondsmanager des Quantex Strategic Precious Metal Fund, des Quantex Commodity Fund und des Quantex Global Value Fund. Jeder dieser Fonds wurde in den letzten Jahren mit einem oder mehreren Lipper Awards als jeweils bester Fonds in seiner Kategorie auf dem Schweizer Markt ausgezeichnet. Mit insgesamt sieben Lipper Awards etablierte sich Peter Frech als einer der erfolgreichsten Fondsmanager in der Schweizer Fondsszene.



«Papiergold mit **Gegenpartei**risiken macht als **Krisenversicherung** keinen Sinn.»

PETER FRECH, QUANTEX

welcher ordentliche Dividendenzahlungen ermöglicht. Aktuell werden wir diesbezüglich vor allem in «Weichwährungsländern» wie Australien, Kanada oder der Türkei fündig.

STEPHAN MÜLLER: Für physisches Gold bevorzuge ich den JB Physical Gold Fund. Bei Aktien würde ich grundsätzlich nur diversifizierte Fonds wie den Gold 2000 oder JB MP Konwave Gold Equity empfehlen, denen ich nach der Korrektur ein solides Potenzial attestiere.

DAVIS HALL: Solche Anlagen eignen sich nur für Investoren mit einer hohen Risikofähigkeit sowie guten Marktkenntnissen. Die Unwägbarkeiten sowie die Zahl der Einflussfaktoren sind schlicht zu gross. Ausserdem gibt es nur wenige Minengesellschaften, die man als aktionärsfreundlich bezeichnen könnte. Zu diesem gehören unseres Erachtens Goldcorp Inc. sowie Agnico Eagle Mines Ltd.

RONALD-PETER STÖFERLE: In unseren Fonds verwalten wir das Minen-Exposure sehr aktiv. Den Fokus setzen wir im Moment auf Developer. Aufgrund der rigiden Kostensenkungsprogramme wurde seitens der grossen Produzenten einerseits die Exploration vernachlässigt, andererseits wurden zahlreiche Projekte abgeschrieben oder

veräussert. Infolge dessen haben sich die Reserven der grossen Produzenten im Vorjahr durchschnittlich um 14% verringert. Insofern rechnen wir damit, dass die Produzenten ihre schrumpfenden Reserven mittels Übernahmen und Fusionen auffüllen werden. Grösste Profiteure dieser Entwicklung werden wohl Junior-Produzenten und vor allem ausfinanzierte Developer sein. Ein Gros der Übernahmen wird in Mining-Jurisdiktionen erfolgen, die geringe politische Risiken aufweisen.

UWE BERGOLD: Die drei von uns gemanagten Investmentfonds pro aurum ValueFlex (Schwerpunkt auf grosskapitalisierte Unternehmen), GR Noah (Schwerpunkt auf mittelkapitalisierte Unternehmen) und GR Dynamik (Schwerpunkt auf kleinkapitalisierte Unternehmen).

Welchen Stellenwert besitzt Gold in Ihrem persönlichen Depot und welche Anlageform bevorzugen Sie?

UWE BERGOLD: Neben Wohn- und Agrarimmobilien besitze ich nur Edelmetallinvestments, genau in diesen drei Komponenten wie zuvor erwähnt.

PETER FRECH: Gold ist eine permanente Krisenversicherung, die in meinem Depot je nach

Attraktivität der Aktienmärkte ein grösseres oder kleineres Gewicht bekommt. Unser Quantex Strategic Metal Fund ist dazu mein Instrument erster Wahl.

DAVIS HALL: Gold hat sich in der Vergangenheit als Risikopuffer oder zumindest als temporäre Absicherung für risikoreichere Aktien bewährt. Wir setzen deshalb Gold gezielt als Absicherung für die von uns verwalteten konservativen, ausgewogenen oder wachstumsorientierten Portfolios ein. Die gegenwärtig tief liegenden Opportunitätskosten unterstützen dies. Trotzdem empfehlen wir die Allokation nicht höher als 5-15% gemäss dem Risikoprofil zu gewichten.

STEPHAN MÜLLER: Ich halte rund 35% in Gold und bevorzuge physisch gedeckte Fonds nach Schweizer Recht.

Einige Goldexperten sprechen von einem manipulativen Hochfrequenz-Handel an der Futures-Börse COMEX, mit dem Ziel, den Preis des Metalls zu drücken. Dichtung oder Wahrheit?

UWE BERGOLD: Als Antwort auf diese Frage empfehle ich das Lesen des Buches «Gold Wars» von Ferdinand Lips, der als Schweizer Bankier

und Gold-Insider leider bereits verstorben ist.

STEPHAN MÜLLER: Bis zum Beweis des Gegenteils halte ich das für Dichtung mit einem Kern Wahrheit.

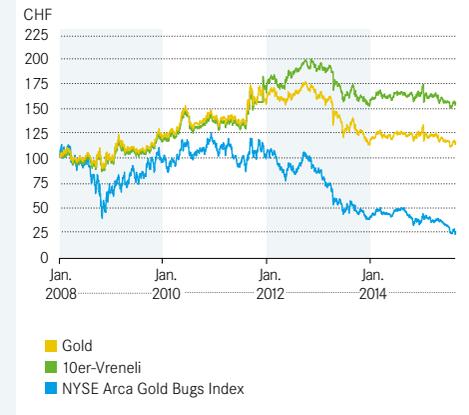
PETER FRECH: Das Austesten von Stop-Loss-Limiten und andere Spielchen sind gängige und legitime Mittel an allen Terminmärkten. Seit bald 20 Jahren lese ich zum Thema Gold viele Verschwörungstheorien. Das allermeiste ist reine Fantasie oder irrelevant für den Preis. Letztlich hatte der Goldpreis bis 2011/12 eine stolze elfjährige Hausse hingelegt – trotz aller vermeintlichen Manipulation nach unten. Jetzt fällt der Preis eben wieder. Die Krisenversicherung wird günstiger. Viele Goldanleger zeigen sich diesbezüglich etwas weinerlich.

RONALD-PETER STÖFERLE: Es ist ein schmaler Grat zwischen Intervention (meist staatlicher bzw. politischer Eingriff) und Manipulation (negative

Besetzung im Sinne von «Einflussnahme»). Dass bei Anleihezinsen und Währungen seitens der Notenbanken massiv interveniert wird, ist offiziell und legitimiert. Zuletzt bestätigte z.B. auch Jean Claude Juncker, dass die Finanzminister der Euro-Staaten der EZB «verbindliche Richtlinien für den Wechselkurs» vorgeben sollten, falls die Währung zu stark werde. Die freie Preisbildung ist somit vielerorts Schnee von gestern. Dass ein steigender Goldpreis nachlassendes Vertrauen in das Finanz- und Währungssystem signalisiert, liegt auf der Hand. Dass daran weder Notenbanken noch Politik Interesse haben, ist ebenso selbsterklärend. Insofern sind die Motive für ein «Preismanagement» klar und plausibel. Es wäre daher naiv, auszuschliessen, dass bei der Goldpreisfindung nicht interveniert würde.

Herzlichen Dank! □

GOLDINVESTITIONEN IM VERGLEICH



Quelle: Bloomberg

Anzeige

The Art of the Brick
Die fantastische LEGO®-Kunst des Nathan Sawaya
AUSSTELLUNG ab 25. September 2015, PULS 5, ZÜRICH

Informationen: www.theartofthebrick.ch
Ticketvorverkauf: Ticketcorner 0900 800 800 (CHF 1.19/Min. ab Festnetz) und alle üblichen Vorverkaufsstellen

Sponsor: comercard
Medienpartner: zürichradio, RADIO PILATUS, TagesAnzeiger SonntagsZeitung, SBB CFF FFS RailAway-Kombi

The Art of the Brick wird von abc Production in Zusammenarbeit mit Opus One und Encore Productions veranstaltet.
abc Production, opus, encore B, knight

Erstmals in der Schweiz

Nathan Sawaya