

Mit riesigen Muldenkippern wird das erzhaltige Gestein in großen Mengen abtransportiert. Ab einem Goldanteil von 0,5 Gramm je Tonne Erz kann der Abbau von Gold wirtschaftlich rentabel sein. Der mittlere Goldgehalt je Tonne Gold im Tagebau liegt bei ein bis fünf Gramm. Fast die Hälfte der weltweiten Förderung kommt aus Afrika.

Ans Tageslicht gebracht

Vom Run der Anleger auf Gold haben Minenaktien **erst wenig profitiert**. Entsprechend größer ist **die Chance auf mittelfristige Wertsteigerungen**.

Minenausbeutung ist ganz wörtlich ein Massengeschäft, allerdings nur was das zur Edelmetall-Gewinnung abtransportierte Gestein angeht. Investoren sind bisher vorwiegend fachkundige Spezialisten, die wissen: Steigt der Goldpreis, können auch die Minen mehr verdienen, weil die Produktionskosten in der Relation zum Marktpreis abnehmen. Die Aktienkurse von Unternehmen wie Barrick Gold, AngloGold Ashanti, Kinross Gold oder Allied Nevada sollten also steigen.

Doch hier tut sich noch nichts: Der Amex Gold Bugs Index, der die 14 wichtigsten Goldminentitel enthält, verlor sogar von Anfang Januar bis Ende Juli 2011 acht Prozent. „Selten waren Goldnotierung und Aktienpreise so weit auseinander wie aktuell“, sagt Markus Bachmann, Gründer der auf der Edelmetall- und Rohstoffminen spezialisierten, südafrikanischen Anlagegesellschaft Craton Capital.

Minenaktien ähneln derzeit im Profil den Goldgruben. Man sieht nicht sofort, was in ihnen steckt. Die Bewertungen von Goldaktien liegen derzeit zwischen 40 und 45 Prozent unter ihrem historischen Mittelwert. Das hat mehrere Ursachen: „Anleger gingen in den vergangenen Monaten generell vorsichtig an Aktien heran“, erklärt Bachmann. „Goldaktien wa-

ren da keine Ausnahme und sie sind dem starken Goldpreisanstieg nicht gefolgt.“ Die Folge: Die Bewertung liegt auf einem Tief wie am schlimmsten Zeitpunkt der Finanzkrise 2008.

Seitdem sind die Kosten der Goldminen-Unternehmen zwar gestiegen. Weil sich aber der Goldpreis fast verdoppelt hat, sind die Margen erheblich höher. „Selbst wenn der Goldpreis wieder nachgibt, was wir nicht erwarten, dürfte sich das nicht maßgeblich auf die Bewertungen auswirken“, sagt Minenexperte Bachmann, der den Fonds Craton Precious Metal seit Auflage managt. Unter der defensiven Positionierung vieler Investoren hätten auch Goldminenwerte gelitten. Bachmann ist überzeugt, dass sich die Bewertungslücke zwischen Minenwerten und Goldpreis wieder schließt: „Die derzeitige extreme Unterbewertung von Goldaktien ist nicht nachhaltig.“

Der Turnaround kommt, wenn die Risiko-scheu abklingt, erwartet der Experte. Bachmann hat in der Schweiz Wirtschaftswissenschaften studiert und mittlerweile über 15 Jahre Erfahrung mit Rohstoffinvestments. „Der Zeitpunkt zum Einstieg ist immer günstig, wenn Aktien überverkauft wurden“, urteilt Bachmann überzeugt. „Die Titel werden zulegen und wieder das Bewer-

tungsniveau erreichen, das sie im historischen Durchschnitt hatten. Nur, wann dieser Zeitpunkt eintritt ist ungewiss.“

Neben einem stabilen oder noch steigenden Goldpreis (siehe S. 4) spreche dafür, dass die Förderer ihre Produktion deutlich weniger durch Vorausverkäufe absichern. „Ein steigender Goldkurs treibt dann direkt auch die Gewinne.“ Attraktiv seien Goldminenaktien auch, weil sie in ihren Berechnungen nicht von einem Goldpreis von zuletzt 1700 Dollar je Unze ausgingen, sondern gerade mal 1000 Dollar je Unze kalkulierten. Bachmann erwartet in den kommenden Monaten positive Überraschungen, wenn die Firmen ihre Quartalszahlen vorlegen. Die Rentabilität von Goldaktien ist für ihn unter allen Aktien am stärksten.

Der Fondsmanager investiert nicht wie die meisten Goldfonds in die Dickschiffe der Branche, sondern konzentriert sich seit Auflage auf kleine und

mittelgroße Produzenten. „Small und Mid Caps stehen nicht im Fokus der Analysten. Durch gründliche Analyse und aktives Management lassen sich echte Perlen frühzeitig erkennen.“ Auch agierten kleinere Unternehmen ökonomischer und fokussierter, während die Großen schwerlich jedes Jahr die Produktion durch Entdeckung neuer Reserven steigern können.

Sein Portfolio aus 25 bis 35 Werten bestückt er nur mit Aktien, „die deutlich unter ihrem fairen Wert notieren“. Die Betreiber müssen zudem mehrere Millionen Unzen Lagerstätten haben. „Der Wert einer Goldaktie beruht auf drei Kriterien: Wie groß sind die Reserven, die noch nicht vorab verkauft sind? Wie viel ist durch Exploration noch dazu zu gewinnen? Und: Wie wirtschaftlich sind die Prozesse, mit denen das Produkt abgebaut wird?“

Entscheidend für Bachmann ist auch, dass die Unternehmen finanziell gesund sind, ambitionierte Wachstumspläne

verfolgen und börsennotiert sind. Wichtig ist zudem die Liquidität der Aktie. In regelmäßigen Treffen mit Unternehmenschefs und einer gründlichen Inspizierung der Minen prüft er, ob die angegebenen Gewinnziele auch plausibel sind.

Eine wichtige Rolle spielt auch die Lage der Förderstätten. Rund 78 Prozent der im Fonds gewichteten Titel sind in Kanada börsennotiert. In Russland notierte Unternehmen und Titel aus „Stan“-Ländern wie Kasachstan oder Usbekistan sucht man dagegen vergebens. „Dort ist der Einfluss des Staats auf den Rohstoffsektor noch zu groß.“

Bislang hatte Bachmann bei der Zusammenstellung seines Portfolio eine sichere Hand. Der Fonds legte pro Jahr 15 Prozent zu. Mit einer Zwölfmonats-Entwicklung zum Ende Juli von 58,5 Prozent und fast 97,7 Prozent im Dreijahres-Rückblick führt der Craton Capital Precious Metal seine Vergleichsgruppe klar an. ● Jörg Billina

FOTO: ITSOCPHOTO.DE (1)

Das Craton-Fonds-Universum

Markus Bachmann gründete 2003 die Investmentgesellschaft Craton Capital. In Johannesburg ansässig, fokussiert sich Craton ausschließlich auf Edelmetall- und Rohstoffminen. Bislang wurden neben dem **Craton Capital Precious Metal** (ISIN: LI 001 674 2681) Fund auch der **Craton Capital Global Resources Fund** (ISIN: LI 004 389 0743) - ein global anlegender Rohstoffminenfonds und der **Craton Capital Renewable, Alternative und Sustainable Resources Fund** - ein nachhaltiger Rohstoff-Fonds mit einem strengen SRI (Social Responsibility Investment)-Prozess aufgelegt (ISIN: LI 004 389 0891). Das gesamte Anlagevolumen der Gesellschaft beträgt rund 280 Millionen Euro.

Der Craton Capital Global Resources Fund investiert weltweit in Unternehmen, die Rohstoffe fördern beziehungsweise in der Exploration, der Verarbeitung, dem Transport, oder dem Vertrieb tätig sind oder Dienstleistungen im Rohstoffsektor erbringen. Das Portfolio besteht aus 30 bis 40 Unternehmen, vorwiegend aus dem Small- und Mid-Cap-Bereich. Ziel der beiden Fondsmanager Bachmann und Nathalie Han ist es, den Vergleichsindex - bestehend aus 25 Prozent MSCI World Metals & Mining, 25 Prozent MSCI World

Energy, 25 Prozent MSCI World Materials und 25 Prozent DJ UBS Commodity - jährlich über einen Zeitraum von drei aufeinander folgenden Jahren zu schlagen. Der Fonds erzielte seit Auflage im Dezember 2008 bis Ende Juni 2011 ein Plus von 130,8 Prozent. Die Benchmark wurde dabei um 45,8 Prozentpunkte übertroffen. Das Fondsvolumen beträgt 19 Millionen US-Dollar, die jährliche Managementgebühr liegt bei 1,6 Prozent.

Der Craton Capital Renewable, Alternative und Sustainable Resources Fund investiert in drei globale Megatrends. Neben klassischen Nachhaltigkeitsthemen nutzt der Fonds Chancen in alternativen Energien und erneuerbaren Rohstoffen. Besonderes Augenmerk gilt der Energieeffizienz. Fondsmanagerin Nathalie Han kann flexibel innerhalb der drei Sektoren nach viel versprechenden Anlagen suchen. Damit hat sie die Beweglichkeit, die Zyklen in den einzelnen Sektoren zu nutzen und in die jeweils besten Ideen zu investieren. Ihre Favoriten müssen das Kerngeschäftsfeld auf eines der drei Themen ausgerichtet haben. „Best in Class“ greift für Han zu kurz. Ihr reicht es nicht, wenn beispielsweise eine große Fastfood-Kette auf ihren Dächern Solarzellen installiert und damit in einem der gängigen Nach-



Markus Bachmann
gründete 2003
Craton Capital
www.cratoncapital.com

haltigkeits-Indizes landet. Mit einem selbst entwickelten, pragmatischen, aber dennoch strikten SRI-Prozess trennt sie die Spreu vom Weizen.

Das Anlageuniversum ist eine Innovation im Nachhaltigkeitssektor. Bei der Titelauswahl analysiert Nathalie Han unternehmensspezifische Daten, allgemeine Marktentwicklung sowie Trends wie den wachsenden Bedarf an alternativen Kraftstoffen wie Ethanol. Alkohol, der in Brasilien auf Basis von Zucker produziert wird, räumt die Fondsmanagerin dabei bessere Chancen ein als dem Ethanol, der in USA aus Weizen hergestellt wird.

Das Fondsvolumen beträgt aktuell zehn Millionen US-Dollar. In den vergangenen zwölf Monaten erzielte der Craton-Fonds in US-Dollar ein Plus von 28,6 Prozent, während der Vergleichsindex nur 10,9 Prozent für sich verbuchen konnte (Stand 31. 7. 2011).