

Presseclipping: ‚wiwo‘ vom 3. November 2011

www.wiwo.de/finanzen/geldanlage/der-minen-philosoph-nachhaltigkeit/5766260-4.html

Der Minen-Philosoph

"Minenaktien mit 60 Prozent Potenzial"

von Frank Doll

Physisches Gold bleibt als Liquidität der letzten Instanz gefragt – und Goldaktien sind so preiswert wie nie zuvor, sagt der renommierte Minenexperte Markus Bachmann.

Markus Bachmann, 45, ist Mitgründer des 2003 gegründeten Investmenthauses Craton Capital. Die auf Edelmetall- und Rohstoffminen spezialisierte Gesellschaft verwaltet von Johannesburg aus in drei Aktienfonds insgesamt 240 Millionen Dollar. Flaggschiff ist ein Goldminenfonds.

WirtschaftsWoche: Der Goldpreis ist um 300 Dollar zurückgekommen. Ist das jetzt wieder eine Gelegenheit, um Gold zu kaufen?

Markus Bachmann: Gold gehört in jedes diversifizierte Portfolio, ja die Korrektur kann man nutzen. Ob der Preis mal zehn Prozent fällt, ist kaum relevant. Gold ist eine Versicherung für alles, was man noch nicht weiß und jederzeit liquide.

Warum hat der Goldpreis eigentlich so stark korrigiert?

Es ist naiv anzunehmen, dass es in einem Markt nicht auch Leute gibt, die von spekulativen Motiven getrieben werden. Das gilt für jedes ökonomische Gut, also auch für Gold und Rohstoffe. Nehmen Sie Kupfer. Der Preis ist binnen weniger Wochen zwischenzeitlich um fast 30 Prozent eingebrochen. Das war keine Folge einer stark sinkenden physischen Nachfrage oder einer plötzlichen Angebotsschwemme, sondern Folge dessen, dass die Terminbörsen einen höheren Spieleinsatz verlangt und ihre Margen erhöht haben. Und die physische Nachfrage nach Gold ist ja stark geblieben. Die Börsenbetreiber machen das ohne lange Vorankündigung und stellen die Händler vor vollendete Tatsachen. Viele kurzfristig orientierten Anleger mussten deshalb verkaufen. Da war das spekulative Element rasch raus aus den Märkten. Das Marktumfeld ist jetzt viel reiner.

Ist das spekulative Element ähnlich hoch bei Rohstoffen, deren Preise nicht über die Terminmärkte bestimmt werden?

Nein, da haben die Preise teilweise überhaupt nicht reagiert. Etwa im Bereich der Mineralsande, wozu zum Beispiel Zirkon gehört, liegen die Preise um 20 Prozent über Jahresanfang. Da zählt nur hartes Angebot und harte Nachfrage. Es herrschen unterschiedliche Dynamiken in Märkten, in denen Grundbedürfnisse den Preis definieren gegenüber Märkten, wo die Preise mehr über Derivate definiert werden.

Dann schließt man das Rohstoff-Kasino an den Terminmärkten eben.

Das ist illusorisch und hätte auch Nachteile für viele Produzenten und Abnehmer von Rohstoffen. Man muss mit diesen spekulativen Elementen leben. Wer spielen will, der soll meinetwegen spielen, wenn er den Spieleinsatz aufbringen kann. Wir sind nicht an den Terminbörsen aktiv, sondern fokussieren uns auf das Handwerk einer soliden Fundamentalanalyse von Rohstoffaktien.

Rohstoffaktien laufen nicht unabhängig von den Preisen des jeweiligen Rohstoffs.

Richtig. Aber ich lasse mich nicht aus dem Konzept bringen von einer hohen kurzfristigen Volatilität. Schlussendlich ist der Preis mittel- bis langfristig immer eine Funktion von Angebot und Nachfrage.

Sind die Ausschläge größer geworden an den Rohstoffmärkten, weil immer mehr Gelder in die Märkte geflossen sind?

In alle Märkte ist mehr Kapital geflossen, weil die Zinsen so tief waren und sind. Deshalb funktioniert das Capital Asset Pricing Model (CAPM), das in der Portfoliotheorie gelehrt wird, nicht mehr.

Hat das jemals funktioniert?

Eigentlich hat es noch nie richtig funktioniert. Schauen Sie all diejenigen an, die wie blöde Griechenbonds gekauft haben, weil sie gedacht haben, das seien risikofreie Anlagen. Dasselbe passierte ja mit Subprime-Hypotheken, die mit AAA benotet wurden. Das zeigt: Risiko wird in diesen Märkten nicht mehr richtig gemessen, weil Geld zu billig ist.

Mussten Spekulanten an den Terminmärkten nach den starken Preisanstiegen nicht mit höheren Sicherheitsanforderungen rechnen?

Sicher, die höheren Einschusspflichten waren zum Teil ja auch gerechtfertigt. Aber Spekulanten haben manchmal Scheuklappen.

Wer den Hebel zu hoch ansetzt, der verzockt sich schneller.

Alle verzocken sich doch. Es verzocken sich die Banker...

Gibt es "den" Banker?

Den gibt es natürlich nicht, wie es auch nicht den Politiker oder den Hartz-IV-Bezieher gibt. Die Schattierungen sind sehr vielfältig, wie überall im Leben.

Machen wir trotzdem pauschal weiter. Wo wird noch Geld verzockt?

Es wird sehr viel Geld von Politikern verzockt. Bei einem Politiker gibt es viele Überschneidungspunkte zum Investmentbanker, der sich stark vom klassischen Unternehmer, dem klassischen Kapitalisten, unterscheidet.

Wer ist der klassische Kapitalist?

Das ist jemand, der eigenes Kapital in die Hand nimmt oder sich Kapital bei der Bank leiht, um eine wirtschaftliche Leistung zu erbringen mit dem Ziel, eine Rendite zu erzielen. Der Politiker und der Investmentbanker arbeitet nicht mit eigenem Kapital und haftet nicht für fremdes. Früher gab es Partnergesellschaften, in denen die Partner mit ihrem eigenen Geld in der Haftung standen. Heute wird das Geld der Steuerzahler und Aktionäre als Risikokapital eingesetzt. Das kapitalistische Modell ist eigentlich viel sozialer als das existierende System. Die Diskussion, dass sich der Kapitalismus überlebt habe, ist absoluter Unfug...

...weil man den Kapitalismus durch einen Haftungssozialismus ausgehebelt hat?

Absolut, so ist es.

Warum sollte man neben Gold auch Goldaktien kaufen?

Gemessen am langfristigen Trend und im Vergleich zum Goldpreis sind sie aktuell billig.

Sind die hohen Gewinnmargen von Goldproduzenten in Gefahr?

Nein, die Kosten je geförderter Unze liegen im Branchenschnitt aktuell bei 1110 Dollar. Goldaktien sind gegenüber Gold, das die Minen derzeit für über 1600 Dollar pro Unze verkaufen können, so attraktiv bewertet wie nie zuvor. Die Wirtschaftlichkeit der Minen ist stark. Das bietet einen Puffer. Auch die Substanzbewertung der Minen ist historisch tief.

Die Energiepreise sind ein wichtiger Kostenfaktor für Minen. Mit Blick auf den starken Ölpreis könnten die Kosten zukünftig schneller steigen als der Goldpreis.

Wenn wir davon ausgehen, dass die Schwellenländer weiter wachsen, dann wird der Ölpreis vermutlich oben bleiben oder weiter steigen – und mit ihm die Kosten der Minen. Aber höhere Energiepreise üben einen Preisdruck auf die gesamte Realwirtschaft aus. Schwer vorstellbar, dass in einem solchen Umfeld ausgerechnet Gold besonders stark verliert. Im Gegenteil. Der Goldpreis wird auf mittlere bis lange Sicht weiter steigen.

Trennt sich bei Goldaktien die Spreu von Weizen? Schauen Anleger genauer hin mit Blick auf politische Risiken in Ländern, wo gefördert wird? Verstaatlichungstendenzen, höhere Abgabenbelastungen und Arbeitskämpfe nehmen stark zu.

Diese Risiken sind so neu ja nicht. Verstaatlichungsbestrebungen gibt es schon seit Jahren, etwa in Venezuela und anderen südamerikanischen Ländern. Wir schließen gewisse Regionen bei unserer Titelauswahl kategorisch aus.

Welche?

Venezuela, Russland und auch Südafrika.

Sie arbeiten in Johannesburg. Warum meiden Sie die heimischen Förderer?

Es gibt insgesamt wenig Auswahl bei unterbewerteten Titeln, zudem müssen die Minen am Kap das Gold aus immer größeren Tiefen fördern. Das ist sehr teuer.

Entsprechend hoch ist der Gewinnhebel der Minen, wenn der Goldpreis stark steigt.

Nur, wenn sie die Kosten in den Griff bekämen. Aber das schaffen die Minen nicht. Das liegt vor allem am Staatsmonopol bei Elektrizität. Obwohl seit Jahren Engpässe in der Stromversorgung abzusehen waren, hat es der Versorger Eskom nicht geschafft, Kapazitäten auszubauen. Jetzt steigen die Strompreise um bis zu 30 Prozent pro Jahr. Versäumt hat man es bei Eskom dagegen nicht, sich große Boni auszahlen zu lassen. Mit Blick auf Investitionen ist Südafrika auf dem Weg zu einer Bananenrepublik.

Bewegt sich das Land in Richtung Simbabwe?

Soweit würde ich nicht gehen, aber das Resultat ist dasselbe: Sie können da kein Geld hinbringen.

Welche Goldaktien sind interessanter, die Titel der großen Produzenten oder jene der kleinen?

Wir konzentrieren uns auf kleinere und mittelgroße Minen. Die Großen müssen ständig die geförderten Unzen durch neue Reserven ersetzen, also Unternehmen zukaufen oder neue Vorkommen aufspüren. Kleinere und mittlere Unternehmen in der Entwicklungs- und Wachstumsphase haben diesen Druck nicht, sie bieten mehr Katalysatoren. Außerdem kann ich bei ihnen Risiken genau definieren. Bei nur zwei oder drei Goldvorkommen kann ich rasch sagen: Mag ich, mag ich nicht.

Aber wenn bei einem Unternehmen, das nur eine Mine hat, die Grube voll läuft mit Wasser, dann ist Schicht im Schacht. Ein großer Goldkonzern mit vielen Minen kann das abfedern?

Wassereinbrüche sind selten...

...aber sie kommen vor. Der kanadische Goldkonzern Agnico-Eagle muss deshalb eine seiner sechs Minen abschreiben.

Bei rund 40 kleinen und mittelgroßen Minenwerten, die wir im Fonds haben, streuen auch wir dieses Risiko.

Was ist für Sie nachhaltiger Bergbau?

Ein verantwortungsvoller Abbau des Erzkörpers. Dazu gehört, soziale Verantwortung wahrzunehmen. Das machen viele Unternehmen auch. Sie gehen oft in abgelegene Gebiete und sind dort vor der Regierung die ersten, die eine Infrastruktur aufbauen mit Straßen, Schulen und Krankenhäusern. Und wenn man mit dem Abbau fertig ist, sollte man der Gemeinde keine Mülldeponie hinterlassen, sondern den Platz so verlassen, wie man ihn vorgefunden hat, also die Mine ökologisch verträglich zurückbauen. Als wirtschaftlich nachhaltig im Sinne der Aktionäre wäre es zudem, wenn Phasen hoher Goldpreise zum Abbau geringer Goldgehalte im Erz genutzt werden. So lassen sich die höheren Gehalte für schlechtere Zeiten aufsparen. Das verstetigt den Ertragstrom und verlängert die Lebensdauer der Mine.

Was muss passieren, damit Minenaktien ihr Potenzial nach oben ausschöpfen können?

Das Umfeld in diesem Jahr war schwierig, die Risikoscheu hoch. Das Marktumfeld müsste sich insgesamt beruhigen.

Schafft das die Politik?

Es muss zumindest mal ein Plan gemacht werden und dieser auch durchgezogen werden. Vielleicht ändert sich dann etwas an der Marktpsychologie und die Kurse erholen sich stark. Klar, viele Politiker stehen vor der Wiederwahl, Sarkozy und Merkel sind die nächsten auf der Liste. Die denken zuerst politisch, dann erst ökonomisch. Was auch immer die Politik jetzt zusammenbröselt, die langfristigen finanzpolitischen und strukturellen Probleme werden bleiben. In der Politik fehlt die Kompetenz, die Probleme langfristig anzugehen. Schauen Sie, wer Sie im Bundestag repräsentiert. Das sind in der Regel Anwälte, Beamte und Interessenvertreter von Verbänden. Der Mehrzahl dieser Leute muss man ökonomische Fachkompetenz absprechen. Das sieht man auch in der Kapitalismusdebatte, wo mit dem Holzhammer eingeschlagen wird und nicht versucht wird, einmal zu evaluieren, wo der Hund eigentlich begraben ist. Aber diese Realität und viele Risiken mehr haben die Aktien- und Kreditmärkten ja schon berücksichtigt. Es sollte noch ein paar Monate dauern, bis sich die Erkenntnis, dass Goldaktien extrem unterbewertet sind, bei Investoren durchsetzt. Dann haben Goldaktien 30 bis 60 Prozent Potenzial.