



## Wie lange dauert die Bodenbildung noch?

► **GOLD** Es dürfte noch Jahre dauern, bis es mit dem Kurs des gelben Edelmetalls wieder nach oben geht. Dennoch gibt es einige gute Gründe, die schon jetzt für einen Einstieg sprechen

An den Aktienmärkten herrscht weitgehend eitel Freude und Sonnenschein. Die meisten der wichtigen Indizes klettern wieder in Richtung Jahreshoch. Im Oktober und November hatte man sogar schon den Eindruck, dass die Jahresrendrally vorgezogen wird. Daher sehen wir für den Rest des Jahres die Risiken wieder zunehmen. Die Stimmung ist in Erwartung weiterer Weihnachtsgeschenke durch die Notenbanken fast euphorisch und die Anlegerpositionierung stark angestiegen. Ganz anders sieht es bei Gold und Goldminenaktien aus. Hier sind die Kurse zwar nicht mehr im freien Fall. Der scheint vorbei. Das heißt aber nicht, dass die Kurse und Notierungen nicht weiter nachgeben können. Einiges spricht dafür, dass die Bodenbildung hier noch nicht abgeschlossen ist.

Aber der Reihe nach: Dass sich der Goldpreis bald erholt, ist eher unwahrscheinlich. Zum einen sieht es danach aus, dass die US-amerikanische Notenbank Fed im Dezember die Zinswende einleitet. Das setzt den Goldpreis weiter unter Druck. Der starke Dollar und die Aussicht auf eine US-Zinserhöhung haben das Edelmetall in Dollar gerechnet auf ein Sechsjahrestief abrutschen lassen. Damit hat der Abwärtstrend des sogenannten sicheren Hafens einen neuen Tiefpunkt erreicht. Und das muss nicht der letzte gewesen sein. Für Anleger außerhalb des Dollarraums werden in Dollar gehandelte Rohstoffe teurer, wenn der Greenback weiter zulegt. Und das ist zu erwarten, wenn die US-Notenbank nach fast zehn Jahren die Zinsen erstmals anhebt. Das macht den Dollar stärker, während Gold wegen der höheren Zinsen unattraktiver wird.

Aber wie so oft gilt: Totgesagte leben länger. So gibt es durchaus Gründe, die langfristig für Gold sprechen. Wir stellen dafür gleich mehrere Thesen auf. Erstens: Goldminenaktien haben von ihren Hochs über 80 Prozent an Wert eingebüßt. Einen vergleichbaren Bärenmarkt gab es bereits Ende der 90er-Jahre. Nur weil etwas optisch günstiger geworden ist, muss das noch lange kein Argument für eine Trendwende sein. Doch auch fundamental sind Goldminenaktien günstig bewertet. Das Preis-Buchwert-Verhältnis vieler Förderer liegt inzwischen deutlich unter eins und somit auf einem Allzeittief. Auch relativ zum Goldpreis sind Minen historisch derzeit also günstig bewertet. Zweitens: Dadurch, dass Notenbanken wie Fed, Europäische Zentralbank (EZB) & Co weiterhin den Geldhahn aufgedreht halten, sollte es gemäß der Theorie zur Inflation kommen, was wiederum Gold als Inflationsschutz begünstigen sollte.

Und der Anstieg der Kerninflation deutet darauf hin, dass der Inflationsdruck stärker wird. Daher handelt EZB-Präsident Mario Draghi offenbar auch lieber jetzt, bevor ihm im ersten Halbjahr 2016 die Hände gebunden sind. Im Gegensatz dazu wird sich der Druck auf die US-Zentralbank, den Leitzins zu erhöhen, verstärken. Wir rechnen deshalb mit einer weiteren Erhöhung der US-Leitzinsen im kommenden Jahr. Jedoch wird sich dies mittelfristig nicht auf die längeren Laufzeiten auswirken. Diese sollten sich in einem überschaubaren Korridor bewegen, sodass wir nicht von einer nachhaltigen Zinswende sprechen würden. Folglich bleiben Realzinsen niedrig und damit ein Argument für Gold.

Und drittens: der US-Dollar. Gold und die US-Währung waren schon immer Alternativwährungen. Ein starker US-Dollar ist schlecht für den Goldpreis und umgekehrt. Dennoch erwarten wir kurzfristig aufgrund der geschilderten Notenbankmaßnahmen eher einen starken Greenback in den nächsten ein bis zwei Jahren, sodass auch der aktuelle Dollar-Bullenmarkt sich erst einmal fortsetzen sollte. Fazit: Wir gehen nicht davon aus, dass sich der Goldpreis schnell erholen wird. Dagegen sprechen die US-Leitwährung und die niedrigen Inflationserwartungen, sodass es mehrere Quartale dauern sollte, bis wir hier eine fundamentale Verbesserung auf der Makroseite sehen werden. Da Goldaktien aber derzeit fundamental günstig erscheinen, darf man sie durchaus jetzt schon im Auge behalten. Denn genau das machen wir als Value-Investoren: Wir legen uns rechtzeitig auf die Lauer.



### Frank Fischer

Der gelernte Bankkaufmann und studierte Diplom-Kaufmann Fischer ist Vorstand der Shareholder Value Management AG. Er übt dort die Funktion des Chief Investment Officer aus. Die Shareholder Value Management AG mit Sitz in Frankfurt ist ein Value-Investor mit dem Fokus auf Nebenwerteaktien. Die Anlagestrategie folgt konsequent den Prinzipien des Value Investing von Benjamin Graham und Warren Buffett.

**Exklusiv in BÖRSE ONLINE schreiben renommierte Finanzexperten und Investmentprofis über Börse und Geldanlage. Weitere Gastkommentare finden Sie unter:**  
[www.boerse-online.de/meinungen-und-perspektiven](http://www.boerse-online.de/meinungen-und-perspektiven)

