

Edelmetalle

# Der unerwartete „Niedergang des Goldpreises“

Alle Gewinne seit Beginn der Corona-Krise ausstrahlt



Bild: © Alexander Limbach – stock.adobe.com

Der Goldpreis fällt und fällt und fällt – was mittlerweile selbst der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ) nicht ganz geheuer ist. Die amerikanische Investmentbank Goldman Sachs erwartete 2.300 USD je Feinunze, die Deutsche Bank 2.100; einzelne Gold-Bugs hielten sogar 3.000 oder 10.000 USD für möglich, wundert sich die FAZ in ihrer Ausgabe vom 3.3.2021. Und nun ist der Goldpreis weiter nach unten ausgebrochen.

### Goldpreis fällt unter 1.700 USD je Unze

Der Preis des Edelmetalls fiel im März unter die Marke von 1.700 USD je Unze. Er liegt damit auf demselben Niveau wie vor Beginn der Corona-Krise; alle Gewinne der letzten zwölf Monate sind ausstrahlt. Was ist da los?

Mit zunehmenden Fortschritten beim Impfen und einer Erholung der Wirtschaft sollten andere Anlagen attraktiver werden als die Krisenwährung, beginnt die FAZ ihre Überlegungen zum „Niedergang des Goldpreises“. Für das Edelmetall sprächen jedoch die in der Pandemie gestiegenen

Staatsschulden und die sehr lockere Geldpolitik, die Inflationsängste schürt.

Steigende Anleiherenditen in Amerika und ein fester Dollar werden von Fachleuten als die üblichen Gründe für den schwachen Goldpreis angeführt. Die FAZ erkennt – durchaus zu Recht – den „Knackpunkt“ bei dieser Argumentation: Die Rendite zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen hat sich zwar seit August 2020 von 0,5%

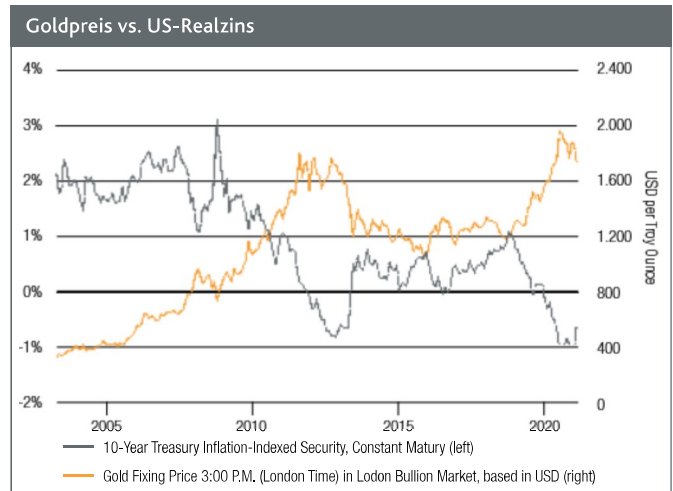
auf über 1,5% verdreifacht (ein dramatischer Anstieg, der dem amerikanischen Notenbankpräsidenten zumindest offiziell völlig gleichgültig ist). Bei 2,6% erwarteter Inflationsrate liegt der Realzins in den USA aber immer noch bei -1,2%. Das ist – hier sind sich ausnahmsweise alle Beobachter einig – das beste Argument für Gold.

Der schnelle Rückgang des Goldpreises auf unter 1.700 USD je Unze war ein ▶

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.3.21	19.2.21	31.12.20	2.1.06	Vormonat	31.12.20	2.1.06
Gold in USD	1.749,60	1.784,05	1.897,70	516,88	-1,9%	-7,8%	+238,5%
Gold in EUR	1.469,66	1.472,02	1.550,54	437,30	-0,2%	-5,2%	+236,1%
Silber in USD	26,39	27,28	26,46	8,87	-3,3%	-0,3%	+197,5%
Silber in EUR	22,17	22,51	21,62	7,61	-1,5%	+2,5%	+191,3%
Platin in USD	1.199,00	1.275,50	1.075,50	966,50	-6,0%	+11,5%	+24,1%
Palladium in USD	2.638,50	2.387,00	2.451,00	254,00	+10,5%	+7,6%	+938,8%
HUI (Index)	279,29	265,85	299,64	298,77	+5,1%	-6,8%	-6,5%
Gold/Silber-Ratio	66,30	65,40	71,72	58,27	+1,4%	-7,6%	+13,8%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,65	17,32	16,13	21,20	+7,7%	+15,6%	-12,0%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1905	1,2120	1,2239	1,1819	-1,8%	-2,7%	+0,7%



Der Goldpreis unterschritt kurzfristig die Marke von 1.700 USD je Unze. Bleibt der längerfristige Aufwärtstrend intakt?



Je tiefer der US-Realzins, desto höher der Goldpreis

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

## Auf Stippvisite

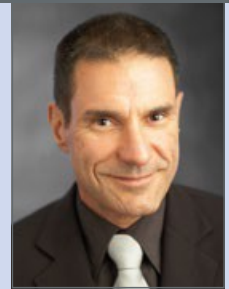
# MAG Silver

MAG Silver (WKN: 460241) gilt zu Recht als eines der besten Edelmetallunternehmen. Am Aktienkurs war davon bislang nicht viel zu sehen: Dieser pendelte seit 2008 meist zwischen 5 und 17 USD. Im Januar 2021 gelang der Ausbruch aus diesem langfristigen Seitwärtstrend nach unten. Die auf lange Sicht enttäuschende Kursentwicklung hat einen triftigen Grund: Das Unternehmen beschaffte sich über die Emission neuer Aktien von 2003 bis 2020 etwa 400 Mio. USD an frischem Kapital. So stieg die Zahl der Aktien und auch der Börsenwert, von den Schwankungen abgesehen jedoch nicht der Kurs. Mehr als die Hälfte des Geldes ging für Exploration bei dem Juanicipio-Projekt in Mexiko drauf (auch wenn das Team um Chefgeologe Dr. Peter Megaw hier hervorragende Arbeit geleistet hat). MAG Silver hatte dieses vielversprechende Erzvorkommen im Juli 2003 erworben. 2007 war Fresnillo, das größte Bergbauunternehmen Mexikos und Betreiber der benachbarten Fresnillo-Mine, als 56%-Joint-Venture-Partner eingestiegen. 2019 begann der Bau einer Mine.

CEO George Paspalas hatte bei seinem Webinar gute Nachrichten für die Aktionäre: Hier geht eines der größten und hochgradigsten Silbervorkommen weltweit in Produktion, und das bei sensationell niedrigen Kosten (AISC) von nur 5 USD pro Unze Silber. Die Lebensdauer der Mine liegt nach jetzigem Stand bei 19 Jahren, obwohl erst 5% des Geländes exploriert worden sind. Paspalas: „Hier gibt es noch jede Menge an Optionality.“

Im Herbst 2020 begann in der Juanicipio-Mine im Untertagebau die Erzförderung. Das Material wird vorerst in der Fresnillo-Mine verarbeitet, weil sich der Bau der Flotationsanlage coronabedingt um fast ein Jahr verzögerte. Ab 2022 ist damit zu rechnen, dass Juanicipio normal produziert. Die Kosten für den Bau der Mine liegen bei relativ bescheidenen 360 Mio. USD. MAG Silver hat davon noch einen Anteil von 107 Mio. USD zu bezahlen, aber 142 Mio. USD auf der Bank. Also kein Problem.

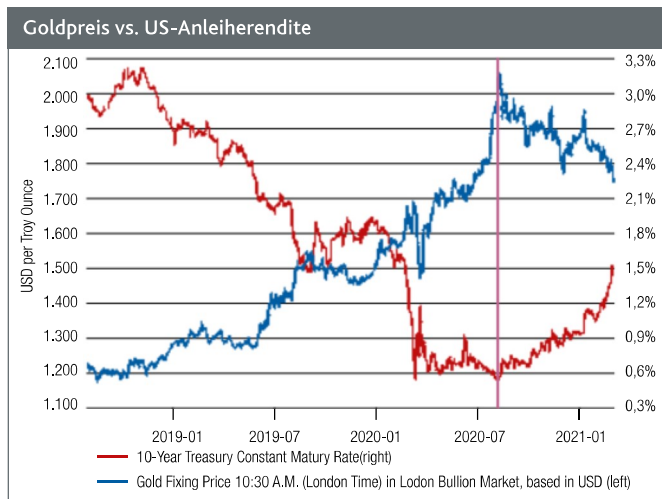
George Paspalas,  
CEO und President  
von MAG Silver



Da das Juanicipio-Projekt in Mexiko mit Fresnillo als Betreiber der Mine in guten Händen ist, startete MAG ein neues, großes Explorationsvorhaben. Im September 2020 wurde das Deer-Trail-Projekt im US-Bundesstaat Utah erworben. Auch hier wurde ein ganzer Distrikt konsolidiert. Bisher bekannte Erzgehalte liegen bei hervorragenden 350 bis 560 Gramm Silber pro Tonne Gestein. Im vierten Quartal 2020 begann ein Bohrprogramm der Phase eins.

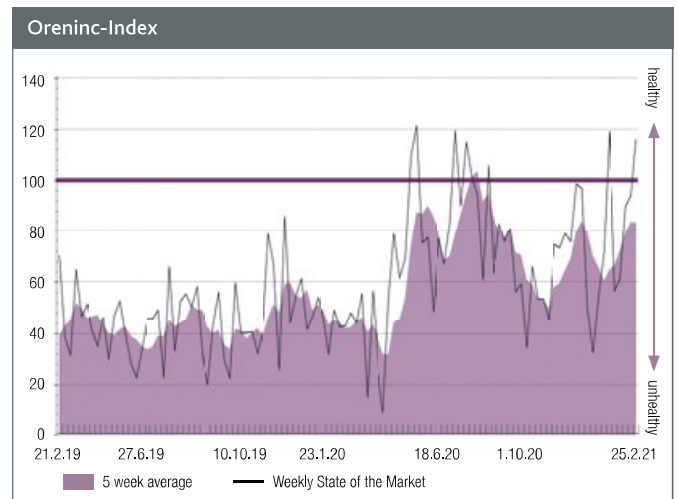
Mit 1,66 Mrd. USD Börsenwert (bei einem Kurs von 17 USD) ist MAG Silver nicht unbedingt billig, aber im Vergleich zu Kleinanlegerliebling First Majestic auch nicht teuer. Die Kursziele der Analysten liegen bei 17 bis 25 USD. Bei weiteren Erfolgsmeldungen des Unternehmens und wieder zunehmendem Optimismus für Silber sollte bis Ende 2022 ein Kurs von 30 USD erreichbar sein.

Rainer Kromarek



Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen hat seit August 2020 von 0,5% auf 1,6% zugelegt – Anlass für Trader, Gold bzw. Derivate auf das Edelmetall zu verkaufen

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis



Das Volumen der Finanzierungen kanadischer Junior-Goldunternehmen erreichte im Februar 2021 bereits wieder das Niveau vom Sommer letzten Jahres – was am Oreninc Canadian Resource Financing Index abzulesen ist

Quelle: Oreninc, Kai Hoffmann

weitere dieser kontraintuitiven Ereignisse, die wir in den letzten Jahren schon so oft erlebt haben. Der Absturz begann erneut mit einem kleinen Crash an einem Freitag.

Eigentlich hätte das Edelmetall an dem Tag steigen müssen, denn der Aktienmarkt verbuchte wegen der gestiegenen US-Zinsen heftige Verluste. Merkwürdig: Warum

wurde der sichere Hafen Gold mit abgestraft? Eine Woche später kündigt die EZB verstärkte Anleihekäufe an („Geld-Drucken“, so die Nachrichtenagentur Reuters), obwohl

## Auf Stippvisite

# OceanaGold

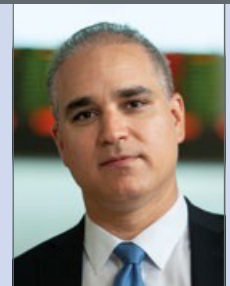
Sam Pazuki, Vizepräsident für Investor Relations bei dem mittelgroßen Gold- und Kupferproduzenten OceanaGold (WKN: A0MVLDD), gab vor Kurzem gute Zahlen für das Geschäftsjahr 2020 bekannt. Interessanter war sein Ausblick bis 2025. Danach soll die Produktion des Unternehmens von aktuell 300.000 Unzen Gold pro Jahr auf über 500.000 Unzen steigen – eine Steigerung um imposante 75%: „Eine der interessantesten Wachstumspipelines in unserer Branche.“

OceanaGold blickt auf eine wechselvolle Vergangenheit zurück. Im Geschäftsjahr 2017 hat das Unternehmen schon einmal mehr als 500.000 Unzen Gold gefördert, war von 2013 bis 2018 am Kapitalmarkt Everybody's Darling. Dann geschah etwas, womit niemand gerechnet hat: Der Didipio-Mine auf den Philippinen wurde 2018 von

der lokalen Regierung die Verlängerung der Betriebsgenehmigung verweigert. OceanaGold zog dagegen vor Gericht und sicherte sich die Unterstützung des Präsidenten in der Hauptstadt Manila. Es besteht immer noch eine gewisse Hoffnung, dass die Mine, aus der 2017 fast 180.000 Unzen Gold gefördert wurden, wieder in Betrieb genommen werden kann. OceanaGold verweist auf die hohen ethischen Standards bei der Produktion. Die Manila Times berichtete vor Kurzem, dass sich die örtliche Regierung und indigene Stämme, deren Rechte bei der Genehmigung der Mine wohl nicht ausreichend berücksichtigt wurden, mit allen Mitteln gegen die Wiederinbetriebnahme wehren. Eine verfahrenere Situation.

Das künftige Wachstum von OceanaGold findet nach den schlechten Erfahrungen

Sam Pazuki,  
 VP Investor Relations  
 von OceanaGold



auf den Philippinen im sicheren Neuseeland und im US-Bundesstaat South Carolina statt. In beiden Ländern betreibt OceanaGold bereits drei Minen, wo im Tagebau Gold produziert wird. Das zusätzliche Gold soll unter Tage gefördert werden – bei insgesamt niedrigeren Kosten. Eine detaillierte Planung liegt hierfür bereits vor. Im Erfolgsfall wäre OceanaGold in den kommenden Jahren tatsächlich eines der wachstumsstärksten Bergbauunternehmen.

Beim Kurs von 1,80 CAD hat OceanaGold aktuell einen Börsenwert von 1,27 Mrd. CAD. Auch wenn man den Wert der Mine auf den Philippinen mit null ansetzt, sollten deutlich höhere Kurse möglich sein. ■

Rainer Kromarek

die Rendite einer deutschen Bundesanleihe bereits bei -0,33% liegt – erneut ein freitäglicher Absturz bei Gold, Silber und sogar Platin.

### Die Trader machen den Goldpreis

Zwei wichtige Aspekte werden bei der Berichterstattung in den Medien meist ausgeblendet: der große Einfluss der Trading Desks einiger Großbanken an der New Yorker Futuresbörse COMEX und deren Unterstützung durch die Notenbanken.

Im Februar und März war das wie folgt zu beobachten: Als der Rest der Welt noch schlief, legte der Goldpreis an vielen Tagen wegen der starken Nachfrage aus China und Indien in Asien zu und wurde danach in England und den USA wieder heruntergeprügelt. Wie das gemacht wird, war an Intraday-Charts der New Yorker Goldfutures gut zu abzulesen. Zu einer bestimmten Zeit waren signifikante Spitzen im Handelsvolumen zu beobachten, danach stürzte der Goldpreis ab – ein Zeichen dafür, dass der Preis von den an der Comex aktiven Bullionbanken über hohe Volumina von Verkaufsaufträgen gezielt gedrückt wurde. Die Banken nutzten dann den heruntergeprügelten Goldpreis, um ihre Leerverkäufe einzudecken. Hedgefonds, die zur Verlustbegrenzung Longpositionen auflösen mussten, waren die Verlierer, aber auch ganz normale Anleger, die – verängstigt durch den Abwärtstrend – aus ihren Edelmetallinvestments flüchteten. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) lieferte auch diesmal „Schießpulver“ für die Shortattacken, indem sie über Swapgeschäfte weitere 29 Tonnen des Edelmetalls in den Markt gab. Es wird seit Jahren kritisiert, dass nur ganz wenige dieser Kursmanipulationen durch große Marktteilnehmer von der zuständigen Börsenaufsicht geahndet werden.

### Realzins und Goldpreis

Bei einem negativen Realzins (Nominalzins abzgl. Inflationsrate) geht der Goldpreis durch die Decke – das lässt sich anhand des Langfristcharts gut belegen. Man sieht in den Kursverläufen aber auch, wie seit August 2020 der US-Realzins etwas weniger negativ wurde und der Goldpreis gefallen ist. Die Handelssysteme traden tatsächlich Goldpreis gegen Zins (wie oben

behauptet). Dabei spielt es keine Rolle, ob der Realzins negativ ist.

Ob der längerfristige Aufwärtstrend bei Gold hält, war bei Redaktionsschluss noch nicht abzusehen. Pierre Lassonde, der legendäre Gründer von Franco-Nevada, hat allerdings eine interessante Beobachtung gemacht: Zuletzt sind die Aktien großer Edelmetallförderer entgegen dem negativen Kurzfristrend bei Gold leicht gestiegen – für ihn ein bullisches Signal. Lassonde sieht die scharfe Korrektur bei den Metallen sowieso gelassen: „Selbst bei 1.700 USD pro Unze verdienen die Goldproduzenten prächtig. Ihre Kosten liegen im Durchschnitt bei etwa 900 USD. Das ist eine Gewinnmarge von über 100%. Und sie zahlen fantastische Dividenden. Newmont kommt auf eine Dividendenrendite von 4%.“

Insbesondere die Aktien der (vorher stark gestiegenen) Juniors erlitten seit Sommer 2020 zum Teil heftige Verluste. Den Unternehmen aber geht es in der Regel gut. Im Gegensatz zu noch vor einigen Jahren haben sie keine Finanzierungsprobleme. Der Oreninc Canadian Resource Financing Index, ein Maßstab für die finanzielle Gesundheit der Branche, lag im Februar und März 2021 zeitweise schon wieder auf dem hohen Niveau vom Sommer letzten Jahres. Bei den zehn größten Private Placements in diesem Jahr (Kriterien: Marktkapitalisierung unter 1,5 Mrd. CAD, Finanzierung kleiner als 100 Mio. CAD, per 18.2.2021) sammelten Unternehmen aus diesem Sektor zusammen 468 Mio. CAD an frischem Kapital ein.

Wie geht es weiter? Der britische Analyst Alasdair Macleod erwartet, dass die Bullionbanken an der Comex weiter den Goldpreis drücken werden, um ihre riesigen Shortpositionen noch mehr zu reduzieren. Wenn das vorüber ist, sollte Gold wieder steigen. Nach seiner Ansicht befindet sich die amerikanische Notenbank in einem Dilemma: Unternimmt sie nichts gegen die in der Spitze auf 1,66% gestiegene Rendite ihrer Treasurys, riskiert sie eine Bankenkrise. Drückt sie den Zins durch vermehrte Anleihekäufe (wie die EZB), riskiert sie eine galoppierende Inflation. Macleod: „In beiden Szenarien ist Gold ein sicherer Ort.“ ■

*Rainer Kromarek*



## Wir finden unterbewertete Assets und glänzen mit einer Erfolgsbilanz smarter Deals.

Das hocheffiziente dreigliedrige Geschäftsmodell von EMX zielt darauf ab, die mit Mineralexploration und Bergbau verbundenen Risiken geschickt zu managen. Nach 17 Jahren hält EMX Royalty Corp. etwa 250 Lizenzen, Beteiligungen und Explorationsgebiete auf 5 Kontinenten und sieht mit seiner Diversifikation in Gold, Kupfer und Batteriemetallen und rund 55 Mio CAD an Cashbestand in eine aussichtsreiche Zukunft.

WKN A2DU32  
ISIN CA2687311075

TSX-V: EMX  
NYSE: EMX  
FRA: 6E9