

Edelmetalle

„Silber ist im Moment das interessantere Metall“

Smart Investor im Gespräch mit **Martin Siegel**, Geschäftsführer der Stabilitas GmbH, über Edelmetalle, Krisen und Geldmengen

Smart Investor: Herr Siegel, der von Ihnen betreute Stabilitas Silber+Weissmetalle, der auch in unserem Fondsmusterdepot enthalten ist (S. 37), war mit einem Plus von mehr als 81,2% einer der besten in Deutschland notierten Fonds des Jahres 2019. Was machen Sie anders?

Siegel: Interessanterweise ist der Silberpreis langsamer gestiegen als der Goldpreis. Von daher hätte man erwarten können, dass der Stabilitas – Silber+Weissmetalle mit seiner Performance hinter unserem Stabilitas – Pacific Gold+Metals liegt. Ausschlaggebend waren aber nicht die Silber-, sondern die Weißmetallaktien, die sich aufgrund der Preisaufschläge bei Palladium und Rhodium extrem gut entwickelt haben. Auch zeigen die Investoren besonders in diesem Fonds ein ausgeprägt antizyklisches Anlageverhalten. Sie kaufen bei fallenden Kursen zu und halten ihre Anteile bei steigenden Kursen.

Smart Investor: Wie viel Geld ist aktuell in den beiden Fonds?

Siegel: Zum Jahresende 2019 waren es 123,5 Mio. EUR beim Silber+Weissmetalle und 139,6 Mio. EUR beim Pacific Gold+Metals. Ende 2015 waren gerade einmal 30 Mio. EUR in beiden Fonds zusammen. Der Zuwachs setzt sich, grob gesagt, je zur Hälfte aus Kursgewinnen und Zuflüssen zusammen.

Smart Investor: In den letzten Tagen haben uns die politischen Wechselbäder im Iran-USA-Konflikt in Atem gehalten. Gold und Silber konnten von der phasenweisen Eskalation deutlich profitieren. Wie eng ist der Zusammenhang zwischen Krisen und den Kursen der „Krisenmetalle“ historisch?

Siegel: Ich kann historisch keinen Zusam-

menhang erkennen und weiß auch nicht, ob es ernsthafte wissenschaftliche Untersuchungen dazu gibt. Im aktuellen Beispiel liegt der Goldpreis ein paar Tage nach dem US-Angriff auf den iranischen General Soleimani unter dem Niveau von vor dem Angriff. Natürlich gibt es ausgelöst durch Aktionen an den Terminmärkten für ein paar Stunden oder wenige Tage kurzfristig Preisbewegungen. Ganz plakativ: In den 20 Jahren zwischen 1980 und 2000 gab es genauso viele politische Krisen und Kriege wie zwischen 2000 und 2020. Zwischen 1980 und 2000 ist der Goldpreis gefallen, zwischen 2000 und 2020 ist er gestiegen. Ich hatte auch Banken Krisen untersucht und konnte keinen signifikanten Zusammenhang zum Goldpreis finden. Allerdings bin ich kein Statistiker, und es ist auch nicht so einfach, eine politische Krise oder Bankenkrise richtig zu definieren. Dagegen ist die Korrelation des Goldpreises mit dem wachsenden Wohlstand in China und Indien oder die negative Korrelation mit dem Vertrauen der Anleger in die Papierwährungen sehr leicht nachweisbar.

Smart Investor: Der Zins bzw. der Realzins gelten als wesentliche Bestimmungsfaktoren des Goldpreises. Was sagt die Historie denn dazu?

Siegel: Auch da besteht historisch interessanterweise kein wirklicher Zusammenhang. Es gibt sehr lange Phasen, also über mehrere Jahre, in denen Zins und Goldpreis gleichzeitig gestiegen sind. In diesen Phasen wird Gold als Alternative für Anleihen gesucht, deren Kurse bei steigenden Zinsen fallen. Aber es gibt auch die gegenläufige Entwicklung, dass die Zinsen fallen und der Goldpreis steigt. Da gibt es keine Regelmäßigkeiten. Was man aber wirklich beobachten kann,

ist ein Zusammenhang zwischen dem Vertrauen der Anleger in die Papierwährungen und der Entwicklung des Goldpreises. Wenn die Menschen Angst um ihr Geld haben, sei es durch Inflation wie in den 1970er-Jahren oder so wie während der Eurokrise, dann ist Gold gesucht.

Smart Investor: Wie sieht es mit den Währungen aus? Das Gold ist derzeit zwar stark, aber ausgerechnet in US-Dollar hat es noch kein Allzeithoch erreicht. Ist der alte Antagonismus zwischen Gold und US-Dollar nicht mehr gültig? ▶



Martin Siegel leitet seit 2011 die operativen Geschäfte und die Beratung der Stabilitas-Rohstofffonds. Der vielfach ausgezeichnete Fondsberater ist zudem Autor von insgesamt acht Büchern, die sich mit der Analyse des Goldmarkts und Investitionsmöglichkeiten in Goldminenaktien beschäftigen.

Siegel: Diese Korrelation zwischen Währungsverschiebungen und Goldpreis bestand in den 1970er-Jahren. Aber das Muster aus restriktiver Politik der Deutschen Bundesbank, expansiver Politik der Fed, schwachem Dollar und gleichzeitig steigendem Goldpreis ist mit der Gründung der EZB verschwunden. Heute sind US-Dollar und Euro ähnlich schwach aufgestellt. Jetzt haben wir sogar eine Phase, in der der Goldpreis steigt und der Euro sogar noch schwächer ist als der Dollar.

Smart Investor: Wenn Sie die Makrofaktoren abwägen, welche Erwartungen haben Sie für die weitere Entwicklung des Goldpreises im kommenden Jahr?

Siegel: Ich glaube, dass die Trends fortgeschrieben werden, weil alle Voraussetzungen gleich geblieben sind. Langfristig wird der Goldpreis immer wieder neue Höchststände erreichen. Das ist nur eine Frage der Zeit. Gold gleicht jede Geldmengenausweitung, jede Inflation aus. Es behält einfach seine Kaufkraft, während die Papierwährungen ihre verlieren. Auch an den Immobilien- und Aktienmärkten wird es aus demselben Grund immer neue historische Höchststände geben. Welcher dieser Märkte gerade bevorzugt wird, ist eine Frage der wechselnden Vorlieben der Investoren. Aber solange immer mehr frisch gedrucktes Geld auf begrenzte Gütermärkte trifft, werden die Preise für alle Güter steigen. Auch die Minuszinsen, die den Sparern jetzt in Rechnung gestellt werden, führen dazu, dass diese nun genötigt werden, zu investieren – in Aktien, Immobilien und Gold, aber ganz sicher nicht in Anleihen mit Minuszinsen. Diese Trends würden sich erst umdrehen, wenn die Zentralbanken die Geldmengenexpansion beenden.

Smart Investor: Gibt es Edelmetalle, die Sie derzeit für interessanter als Gold halten?

Siegel: Grundsätzlich verteilt sich das Anlageinteresse der Investoren sehr regelmäßig im Verhältnis von drei zu eins auf Gold und Silber. Das wertmäßige Volumen des Silbermarkts liegt allerdings nur etwa bei einem Zehntel des Goldmarkts. Es wird also schnell eng, wenn die Nachfrage auf diesen kleinen Markt trifft, weshalb der Silberpreis dann in aller Regel schneller und stärker steigt. Umgekehrt fällt er aber auch schneller, wenn sich die Nachfrage zurückzieht. Dass der Silberpreis so lange hinter dem Goldpreisanstieg zurückbleibt wie aktuell, ist historisch schon eine Ausnahmesituation. Falls sich das Anlageverhalten nicht grundsätzlich geändert hat, wird der Silberpreis diesen Rückstand bei einer anhaltenden Goldhaushalt wieder aufholen. Unter spekulativen Gesichtspunkten ist Silber daher im Moment das interessantere Metall.

Smart Investor: Kommen wir mal zu konkreten Aktien. Was sind Ihre Kriterien?

Siegel: Das wichtigste Kriterium ist, dass das Unternehmen nachhaltig Gewinne produzieren kann. Dafür braucht man einen guten Erzkörper und genügend Explorationspotenzial, um die Größe des Erzkörpers zu erhalten. Bei einer Gesellschaft, die nur noch zwei oder drei Jahre Lebensdauer hat, wird das sehr gefährlich. Das ist eine „Red Flag“, da es oft auch noch sehr teuer ist, eine Produktion zu schließen. Eine solche Gesellschaft muss schon extrem günstig bewertet sein, um eine Investition zu rechtfertigen. Zweitwichtigster Punkt ist die geografische Lage. Ich ziehe eine politisch sichere Umge-

bung vor. Deswegen sind meine Investitionsschwerpunkte Australien und Kanada; beides sind traditionelle Bergbauländer. Investitionen in riskanteren Ländern kommen nur infrage, wenn eine deutliche Unterbewertung im Vergleich zu australischen oder kanadischen Produktionsstätten vorliegt. Die Qualität eines Managements mache ich an den Erfolgen der Vergangenheit fest: Falls ein Manager zwei Gesellschaften zum Erfolg geführt hat, wird er auch bei der dritten erfolgreich sein. Manager, die dagegen eine Gesellschaft gegen die Wand gefahren haben, fahren normalerweise auch die nächste an die Wand.

Smart Investor: Welche Titel gefallen Ihnen aktuell besonders gut?

Siegel: Die jeweiligen Top-Five-Werte meiner Fonds sind meine Investitionsschwerpunkte und auch meine Empfehlungen. Aktuell sind das Royaltytitel wie Franco-Nevada im Gold-, Wheaton Precious Metals mit einer starken Gewichtung im Silberbereich sowie Sandstorm Gold. Diese Werte haben den Vorteil, dass sie auch bei Rückschlägen am Goldmarkt Gewinne erwirtschaften. Sie sind liquide, bezahlen eine kleine Dividende und sind nicht so volatil wie andere Werte. Ich nutze sie als Schwerpunktinvestments. Bei schnell und stark steigendem Goldpreis haben sie allerdings eine geringere Performance. Dafür sind noch die rund 30 anderen Werte im Fonds, die den Index outperformen sollten. Mit einer solchen Mischung kann ich den Index auch bei einem weiter steigenden Goldpreis schlagen.

Smart Investor: Was würden Sie Lesern empfehlen, die noch nicht in Edelmetallen investiert sind und nun einen Einstieg in diesen Markt suchen?

Siegel: Man muss immer differenzieren, wie groß die Anlagesumme ist. Natürlich kann es noch mal billiger werden, aber ich sehe keinen Sinn darin, großartig zuzuwarten. Als physische Basisanlage empfehlen sich Ein-Unzen-Krügerrands und eine kleine Position Silbermünzen für den Notfall, dazu mindestens fünf Goldminen – entweder selbst ausgesucht oder man investiert in einen entsprechenden Fonds.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.1.20	13.12.19	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.557,30	1.475,90	1.517,25	516,88	+5,5%	+2,6%	+201,3%
Gold in EUR	1.404,84	1.327,35	1.352,36	437,30	+5,8%	+3,9%	+221,3%
Silber in USD	18,04	16,98	17,86	8,87	+6,2%	+1,0%	+103,4%
Silber in EUR	16,27	15,23	15,92	7,61	+6,8%	+2,2%	+113,8%
Platin in USD	1.025,00	928,00	965,50	966,50	+10,5%	+6,2%	+6,1%
Palladium in USD	2.483,00	1.931,00	1.942,00	254,00	+28,6%	+27,9%	+877,6%
HUI (Index)	232,28	223,21	241,94	298,77	+4,1%	-4,0%	-22,3%
Gold/Silber-Ratio	86,32	86,92	84,95	58,27	-0,7%	+1,6%	+48,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,85	19,06	18,81	21,20	-1,1%	+0,2%	-11,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1085	1,1120	1,1221	1,1819	-0,3%	-1,2%	-6,2%