

AMG Gold, Minen & Metalle

Halbjahresbericht per 30. Juni 2021

Rückblick

Der Wert des AMG Gold – Minen & Metalle Fonds (AMG Gold) hat sich im ersten Halbjahr (H1) 2021 besser entwickelt als der Goldpreis. Die Cashflow (CF) Margen der Edelmetallproduzenten sind sehr hoch geblieben und waren trotz leicht steigenden Kosten gegenüber H2 2020 wenig verändert. Investoren haben gegenüber diesem Sektor eine grosse Zurückhaltung und so bleiben die Bewertungen der Gold produzierenden Unternehmen, historisch gesehen, sehr tief.

In Bezug auf das Makro Umfeld haben wir im Ausblick des Jahresberichts 2020 darauf hingewiesen, dass wir für 2021 eine steigende Inflation aufgrund von Angebotsknappheit bei Rohstoffen erwarten. Genau dieses Thema beschäftigte im H1 nicht nur die Investoren, sondern auch die (US) Notenbankverantwortlichen, welche seit dem Pandemieausbruch im vergangenen Jahr die Geldpresse kräftig angekurbelt haben. Die FED geht davon aus, dass die über das Ziel von 2% geschossene Inflation nur ein temporäres Phänomen sein wird und dass man dieses Jahr an der aktuellen Zins- und Geldpolitik festhalten will. Trotz klarer Ansage der Notenbanken, die Zinsen im 2021 nicht zu verändern, sind die Renditen der langen Bonds seit Jahresanfang gestiegen. Steigende Zinsen bedeuten grundsätzlich Gegenwind für den Goldpreis, es sei denn, die Inflation zieht mit. Die „realen“ Zinsen (nominale Zinsen abzüglich erwartete Inflation) haben sich aber im H1 ebenfalls marginal erhöht (weniger Minus). Dies scheint der Grund zu sein, dass der Goldpreis, als einziges Metall im Rohstoffsektor, paradoxerweise während dem grössten Teil vom H1 im Minusbereich handelte. Der sehr starke Preisanstieg von August 2018 bis August 2020 musste konsolidiert werden. Wir denken aber, dass diese Konsolidierung im H1 abgeschlossen wurde. Viele der grossen spekulativen „long“ Positionen wurden im Q1 liquidiert (ETFs und Futures). Positiver haben sich die weissen Metalle entwickelt und waren besser unterwegs als Gold. Unser Fokus lag hier bei Silber.

Die Edelmetallproduzenten konnten von einem stabilen Preisumfeld profitieren. Der durchschnittliche Verkaufspreis für Gold lag zwar tiefer als im H2 2020, aber höher als für das Gesamtjahr 2020. Bei Silber waren wir gegenüber allen Vergleichen höher, was auch zeigt, dass sich Aktienkurse von Minen mit einer Silberproduktion besser als der Durchschnitt entwickelten. Noch besser unterwegs waren Minen, welche viel Kupfer in ihrem Produktionsprofil haben, wo insbesondere der Aktienkurs von Freeport-McMoRan (FCX) als grosser Kursgewinner aufgefallen ist - dem grössten Kupferproduzent der Welt. Kleinere Firmen konnten im H1 nicht mit den Grossen mithalten. Nehmen wir das „GDXJ ETF“ (Junior Gold Miners), so lag dies im H1 gegenüber dem mit grossen Firmen bestückte „GDX“ stark im Rückstand. Dies ist nicht überraschend, denn am Anfang eines Aufwärtstrends (nach Konsolidierung) kauft man immer zuerst die grossen Werte gefolgt von einer Rotation ins kleinere Segment. Im Portfolio haben wir versucht, diszipliniert, gemäss unserer Strategie, die Gewinner zu identifizieren.

Diese Strategie funktioniert für einen Grossteil vom Portfolio, den liquiden, gut handelbaren Firmen, sehr gut. Es gibt aber auch Firmen, welche sich in der H1 Periode unterdurchschnittlich entwickelt haben, insbesondere aus dem Segment der kleineren Firmen. Viele dieser Firmen haben an der Börse nur kleine Handelsumsätze und sind für Grossinvestoren zu klein, um eine Position zu nehmen. Aber genau in diesem Segment, sind sehr günstigste Bewertungen zu finden. Wir sind überzeugt, dass bei den aktuellen Bewertungen grosses Potenzial in diesem Segment liegt, weshalb wir in diesem Segment engagiert bleiben.

Insgesamt wurde das Portfolio aber mehr Richtung grosskapitalisierte Firmen verändert (siehe Abb. 1).

**Abb. 1: Branchenaufteilung
AMG Gold, Minen & Metalle**

Sektor Allokation	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Benchmark Q2 2021
Seniors	34.7%	28.7%	31.8%	29.6%	34.9%	36.8%	41.8%
Intermediates	42.0%	43.5%	32.8%	35.5%	22.3%	25.9%	20.4%
Juniors	5.8%	3.4%	6.7%	3.6%	6.8%	6.7%	0.6%
Explorers	4.6%	6.0%	7.7%	10.8%	8.9%	9.8%	4.2%
Silver Stocks	8.1%	11.8%	12.9%	14.2%	12.6%	19.5%	9.4%
Royalties	0.0%	2.9%	0.0%	0.0%	4.3%	0.0%	22.6%
Silver	0.0%	3.7%	5.7%	1.6%	3.1%	0.0%	0.0%
Gold	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Platin/Palladium	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	4.1%	0.0%	0.0%
Cash	4.8%	0.0%	2.4%	0.4%	3.0%	1.3%	1.0%

Quelle: AMG

Ausblick

„Inflation“ ist das Wort, das auf den Suchmaschinen aktuell am Häufigsten eingegeben wird. Ein Thema, das scheinbar nicht nur Investoren und Notenbankler interessiert, sondern auch die breite Bevölkerung. In Bezug auf den Goldpreis ist Inflation meistens bullish. Ein positives Goldpreisumfeld besteht aber nicht nur aus Inflation, sondern wie erwähnt aus der Kombination von (nominalen) Zinsen und Inflation, welche von den Goldinvestoren genau beobachtet werden. Wir sind schon seit Jahren der Meinung, dass der grösste Treiber des Goldpreises der Vertrauensverlust in die Regierungen sein wird. Wo wir in diesem Punkt aktuell stehen, muss jeder für sich entscheiden. Die fiskalpolitischen Massnahmen und der starke Anstieg der Staatsschulden sind aber ein gutes Indiz, dass die Glaubwürdigkeit in die Regierungssysteme weiter schwindet. So erstaunt es nicht, dass auch die Anfeindungen der einzelnen Wirtschaftsblöcke und die geopolitischen Spannungen zugenommen haben. Dies scheint uns ein sehr positives Umfeld, für einen steigenden Goldpreis zu sein. Zudem helfen unserer Ansicht nach die neuen Eigenkapitalvorschriften der Banken „Basel III“, welche in Europa ab Mitte Jahr und UK per Ende Jahr in Kraft treten. Dort wird Gold neu als „risikolose Anlage“ eingestuft. Noch viel wichtiger ist aber, dass die Banken, welche Derivate auf Gold (Papiergold) ausstehend haben, diese mit 85% Eigenkapital oder eben physischem Gold unterlegen müssen. Insbesondere die englischen Banken, welche der „London Bullion Market Association“ (LBMA) angehören, haben riesige Positionen im dreistelligen Milliardenbereich auf Gold Derivate offen.

Eine Schliessung von einem derivativen Kontrakt kann natürlich Bewegung in beide Richtungen auslösen. Wir sind aber der Meinung, dass die Banken mehrheitlich Kontrakte auf der „short“ Seite offen haben. Für Bewegung im zweiten Halbjahr (H2) ist also gesorgt. Als möglicher negativer Einflussfaktor könnte das FED ins Spiel kommen, indem sie ihre Haltung von „nur temporärer“ Inflation revidieren und den Markt zumindest rhetorisch auf eine straffere Gangart vorbereiten. Der Goldpreis wird aber nicht ohne den Silberpreis steigen. Bei Silber ist der Markt viel enger und kleiner als beim Gold und entsprechend gross die Kursausschläge im Handel. Silber liegt immer noch markant unter den Höchstkursen vom 2011, wogegen der Goldpreis diese bereits im 2020 überschritten hatte. Daher sehen wir nach wie vor mehr Aufwärtspotential für den Silberpreis.

Für Edelmetallproduzenten waren die Margen für das Jahr 2020 rekordverdächtig, da der durchschnittliche Goldpreis von USD 1'770 der höchste je erzielte Preis war. Wir sind zuversichtlich, dass dieser Preis dieses Jahr übertroffen wird. Beim durchschnittlichen Verkaufspreis für Silber wird dies noch viel ausgeprägter zum Ausdruck kommen. Die Kosten werden gemäss Voraussagen der Firmen wenig verändert gegenüber dem Vorjahr liegen. Das H2 ist meistens besser als das H1. Daher liegt es auf der Hand, dass die Resultate der Produzenten das Vorjahr übertreffen sollten. Die Aktienkursbewertungen im Edelmetallsektor bleiben sehr tief und bieten grosse Chancen für Investoren.

Wir werden das Portfolio wenn nötig flexibel anpassen. Im H1 wurde den hohen FCFs der Firmen wenig Beachtung geschenkt. Nur steigende Reserven wurden mit Kursaufschlägen honoriert. Wir gehen davon aus, dass die Cashflow-Kraft dieses Sektors zunehmend auch Kapital von anderen Sektoren anziehen wird. Daher sind wir zuversichtlich, dass wir im AMG Gold im Verlauf vom H2 den Höchstpreis aus dem Jahr 2020 übertreffen werden.

Wir danken unseren geschätzten Investoren und Interessierten herzlich für das uns entgegengebrachte Vertrauen.

AMG Fondsverwaltung AG

Rechtlicher Hinweis: Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar, Anlagefonds zu kaufen oder zu verkaufen. Für allfällige fehlerhafte Angaben wird keinerlei Haftung übernommen. Die vergangene Performance ist keine Garantie für laufende und zukünftige Entwicklungen. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Der Preis eines Anteils kann sowohl steigen als auch sinken. Die rechtlichen Fondsdokumente sind unentgeltlich bei der AMG Fondsverwaltung AG unter www.amg.ch erhältlich.