

## Gold- u. Silberminen - ein Buch mit 7 Siegeln?

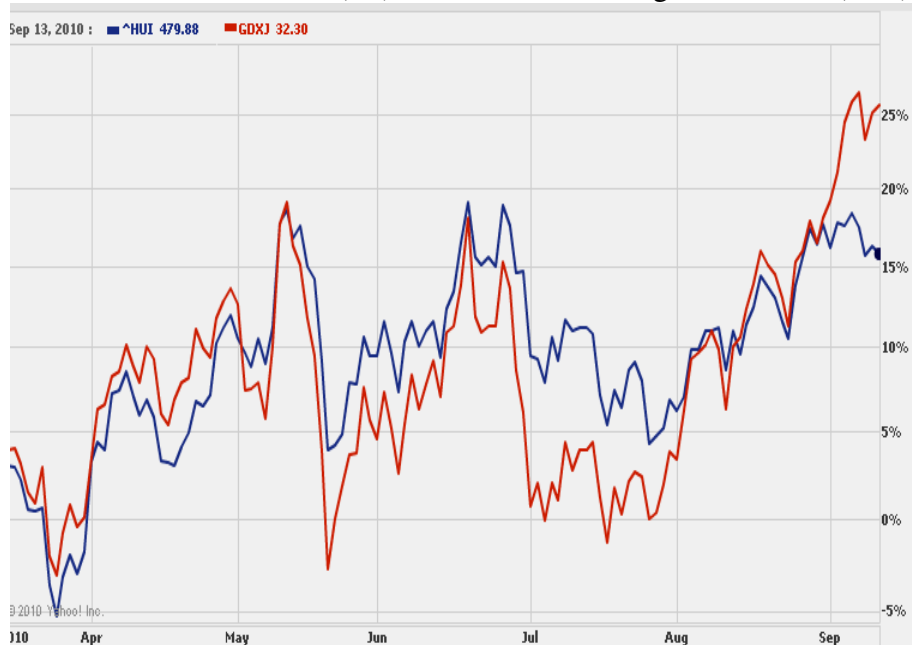
### Teil 4

#### Ist der Himmel die Grenze?

Bei Gold- u. Silberminenaktien herrscht seit Monaten eine Art Goldgräberstimmung. So waren die letzten Wochen durch wahre Kursfeuerwerke geprägt. Kursgewinne bei einigen von diesen Aktien lassen bei Anlegern manchmal Erinnerungen an den Neuen Markt und dessen Zusammenbruch im Jahre 2000 wach werden. In diesem Artikel möchte ich der Frage nachgehen, ob man die damalige Dotcom Blase mit der heutigen Entwicklung bei Minenaktien vergleichen kann.

Beginnen wir mit einem aktuellen Chart des bereits in einem anderen Artikel(Goldindikatoren Teil 3) erwähnten Junior Miners ETF, der einen repräsentativen Blick auf diesen Sektor gestattet. Er wird hier mit dem wichtigsten Index für Minenwerte (HUI) verglichen. In dieser Grafik ist seit Mitte August eindeutig die bessere Performance von Junior Miners zu erkennen.

Vector Junior Miner ETF(rot) und Amex Gold Bugs Index HUI (blau)



Quelle: Yahoo finance

Die aktuellen Stars des Minensektors tragen edle Namen (First Majestic, Great Panther Silver usw....) Bis vor kurzem noch relativ unbekannt, steigen sie seit ein paar Monaten wie Phönixe aus der Asche. Als eine Art Microsoft der Junior Miner präsentiert sich momentan beispielsweise Sabina Gold & Silver. Grafik 2 zeigt den Kursverlauf dieser Minenaktie während der letzten 7 Monate, in denen sie vervierfachte.

Grafik 2: Sabina Gold & Silver von Februar bis September 2010(Nasdaq)



Quelle: jf-research.com

Um die Frage zu beantworten, inwieweit das durchaus berechtigte Anlegerinteresse für Minenaktien mit der Aktienhysterie des Neuen Marktes zu vergleichen ist, sollte man zunächst einmal die letzten Jahre kurz Revue passieren lassen, denn wir haben es hier gleich mit mehreren Blasen zu tun gehabt

### Die Mutter aller Finanzkrisen

Das Ende der 90 er Jahre war von einer lockeren Kreditpolitik geprägt. Damit wurde ein beginnender volkswirtschaftlicher Abwärtszyklus durch den „Herr der Zinsen“ zunächst mit Zinssenkungen abgewehrt, nur um danach für umso dramatischere Einbrüche an den Finanzmärkten zu sorgen. Toxische Immobilienpapiere waren letztendlich der Auslöser der späteren, als „Credit Crunch“ bekannt gewordenen Mutter aller Finanzkrisen. Gesamtheitlich wurde dieser Prozess von einer staatlichen Neuverschuldung begleitet, die die Dimension jeglicher Vorstellungskraft eines normalen Menschen sprengt. In Europa kam es ungefähr gleichzeitig mit dem Platzen der Dotcomblase zur Einführung einer neuen Gemeinschaftswährung, die vor dem Hintergrund der jetzigen Finanzkrise vor einer Zerreißprobe steht.

### Angelsächsische Erfindungen

Angelsächsische Erfindungen wie die Glühbirne, Dampfmaschine, Telefon oder Auto leiteten bahnbrechende Etappen der modernen Wirtschaftsgeschichte ein und schufen Arbeitsplätze. Leider stammen jedoch aus dieser Wirtschaftszone auch die substanzlosesten Finanzprodukte, die die Menschheit jemals hervorgebracht hat. Nicht umsonst wurden einige dieser Schöpfungen selbst von einem der prominentesten angelsächsischen Zeitgenossen der

Finanzbranche als „Massenvernichtungswaffen“ bezeichnet. Seit dem Platzen der Dotcomblase erreichten uns weitere Spekulationswellen, die sich bis zum offensichtlichen Ausbruch der Krise im Jahre 2008 karussellartig immer schneller auf die Märkte ergossen. Sie reichen von Ferienwohnanlagen, leerstehenden Bürogebäuden und Geschäftszentren über Rohöl und Rohstoffderivate bis zu Hypothekenmüll Zertifikaten.

Hatte man sich gerade mit der Bedeutung von eigenartig banal klingenden Namen einiger dieser Finanzprodukte etwas vertrauter gemacht ( Collaterals, Credit Default Swaps, Naked Calls, Knock Out Futures, Vanilla Options....), dann wurde man nach dem Ausbruch der Krise erneut mit fremdartigen Begriffen konfrontiert, die dieses Mal als Lösungen dienen sollten das entstandene Chaos zu ordnen. „Quantitative Easing, Deleveraging, Bad Banks, Stress Tests“.... „Bail out“ ist mittlerweile ein fest eingebürgerter Begriff von Finanzinstitutionen. Die aktuelle Situation wird von Wirtschaftsexperten mit „Double Dip Recession“ oder „Stagflation“ erklärt, wobei man sich nicht ganz einig darüber zu sein scheint, ob es sich dabei um eine Deflation oder Inflation handelt.

Könnte man da nicht vielleicht genauso gut und aus Gründen eines einfacheren Verständnisses ein baldiges Platzen der nächsten Immobilienblase in Schanghai mit dem Wort „Peng Bumm“ umschreiben? Dubai war ja schon.

### **Sind Minenaktien der „Neue Markt“ von Gold und Silber?**

Die Situation während der Telekom, Cisco, Worldcom oder Pixelpark Boomzeiten stellte sich sowohl aus unternehmerischer Sicht als auch unter Anlegeraspekten grundlegend anders dar als heute bei Minengesellschaften.

Hinsichtlich des Anlegerverhaltens war die Dotcom/Telekommunikationsblase wahrscheinlich vor dem Hintergrund der bereits stattgefundenen Revolution innerhalb des Informationstechnologiesektors zu erklären. Gerade konservative ältere Anleger waren beispielsweise von dem Erscheinen der Mobiltelefone als Massenprodukt und dem Aufbau von Mobilfunknetzen so beeindruckt, dass z. B. die Rentneraktie Deutsche Telekom zum Geldverbrenner Nr. 1 des deutschen Aktienmarktes avancierte und bis zum heutigen Tage mehr als 90% unter ihrem damaligen Höchststand notiert. Vergessen wird oft auch die Tatsache, dass diese Manie sich auch auf normale Standardwerte übertrug. So notierte beispielsweise die Daimleraktie 1998 mehr als doppelt so hoch wie heute, während andere damalige Dax Unternehmen heute wertlos sind oder wegen mangelnder Umsätze den Index verlassen mussten( Karstadt, MPL, Epcos). Das damalige Anlegerverhalten möchte ich an dieser Stelle nochmals mit dem schon in einem anderen Artikel erwähnten Massenphänomen beschreiben, welches vor mehr als 100 Jahren von dem französischen Arzt Gustave Le Bon beschrieben wurde: „In dem Augenblick, in dem sie zu einer Masse gehören werden der Gelehrte und der Ungebildete gleichermaßen unfähig zur Beobachtung. Eine Masse braucht nicht zahlreich zu sein, um die Fähigkeit des richtigen Sehens zu verlieren und die wirklichen Tatsachen durch Täuschungen zu ersetzen.“

Viele Unternehmen des Neuen Marktes hatten nach heutigem Verständnis eher merkwürdig anmutende Vorstellungen hinsichtlich ihrer Geschäftsmodelle. Oftmals standen weniger realistische Konzepte, sondern eher utopisch anmutende Ideen im Vordergrund. So erinnere ich mich z. B an ein Unternehmen, welches einen Kühlschrank vermarkten wollte, der sich automatisch beim Konsumenten oder der Logistikabteilung von dessen Supermarkt melden sollte, wenn z.B. keine Milch mehr darin steht. Anscheinend fragten sich nicht allzu viele Anleger, ob die Welt so etwas wirklich brauchte. Der Buchwert einiger Unternehmen

umfasste des öfteren nicht mehr als ein paar gemietete Gebäude und IT Infrastruktur. Zweifel kamen auf, als die ersten der vermeintlichen Hoffnungsträger ihre Umsätze fingierten oder Insolvenz anmelden mussten. Viele Anleger hofften jedoch auf eine Erholung des Marktes und verloren ihr gesamtes Vermögen.

Kapital für Unternehmen des Neuen Marktes wurde damals durch Investmentbanken eingesammelt, die für diese bei Anlegern warben. Emissionen von Aktien dieser jungen Unternehmen waren oft überzeichnet und Bezugsrechte wurden auf dem Höhepunkt der Manie auf dem grauen Markt schon zu Höchstpreisen gehandelt bevor der geordnete Handel begann. Als Gegenleistung für ihre Brokerdienste bekamen Investmentbanken häufig sogenannte „greenshoes“, die sie von Anfang an mit zu bis zu 20% igen Unternehmensbeteiligung versahen. Ein märchenhaftes Geschäft ohne Risiko.

### **Die Situation im Minensektor**

Die heutige Situation junger Unternehmen des Minensektors stellt sich im Vergleich eindeutig anders dar als bei damaligen Unternehmen des Neuen Marktes, denn die Rahmenbedingungen einer problemlosen Kreditvergabe selbst für gut konzipierte Unternehmensprojekte haben sich mit dem Beginn dieser Finanzkrise generell erheblich verschärft. Selbst eingeseessene mittelständische Unternehmen anderer traditioneller Branchen haben mit Liquiditätsproblemen zu kämpfen. Minenunternehmen haben aus diesem Grunde Hindernisse zu überwinden und einen Ausleseprozess zu durchschreiten, den es in dieser Form in den Zeiten des Neuen Marktes nicht gegeben hat.

Profitable Abbaumöglichkeiten gestalten sich auch vor dem Hintergrund des aktuellen Goldpreises schwierig. Knappheitsstudien von Gold und Silber erschweren zudem das problemlose Auffinden weiterer Ressourcen weiter. Dieses führt dazu, dass einige Gesellschaften damit beginnen ihre Arbeit in ehemals aktive Minen mit belegten Vorkommen wieder aufzunehmen. Kluge Einzelinvestoren haben somit Möglichkeiten Risiken zu begrenzen, indem sie sich über diese Art von Tätigkeiten informieren.

Die Wunder der Bilanzbuchhaltung sind spätestens seit dem Griechenlandsandal unter Beschuss geraten. Der Finanzsektor im Allgemeinen befinden sich in einer äußerst notwendigen Umbruchphase. Minengesellschaften unterscheiden sich von anderen Branchen besonders dadurch, dass sie kapitalintensiv sind und auch manchmal über eine längere Periode hinweg keine Gewinne generieren. In dieser Hinsicht sind sie vielleicht mit Forschungsgesellschaften zu vergleichen. Erfolgreiche Minenunternehmen sind gezwungen mit hochqualifizierten Expertenteams zu arbeiten, die genormte Rohstoffstudien erarbeiten müssen, um die Aufmerksamkeit von Investoren und Kreditlinien zu erreichen. Joint venture Kapital ist viel schwieriger zu bekommen als zu Zeiten des Neuen Marktes.

Des Weiteren muss man objektiv feststellen, dass die heutigen Informationsmöglichkeiten, mit denen sich Investoren über einzelne Unternehmen informieren können, erheblich besser geworden sind als noch vor wenigen Jahren. Dadurch erhebt sich auch die Frage , ob Betrugsmanöver, wie in der Vergangenheit auch im Minensektor stattgefunden haben, heute gleichermaßen möglich sind. Dazu soll hier kurz der größte bisher bekannte Fall von Anlegerbetrug in diesem Sektor rekonstruiert werden. Dieser erschütterte die Branche im Jahre 1997, fällt in die Dotcom Hausseperiode und brachte sogar das Computersystem der kanadischen Börse zum Absturz. Er soll auch beispielhaft ein paar Kardinalfehler einzelner Investoren schildern, die ich in einigen Passagen meiner bisherigen Minenessays versucht habe zu beschreiben.

## Schwarze Schafe

Im Jahre 1993 kaufte ein kleines Unternehmen namens Bre X, dessen Geschäftsführer wegen betrügerischen Aktientransaktionen vorbestraft war, für 180.000 \$ einen Claim im indonesischen Dschungel, auf dem Gold gefunden worden war. Es beschäftigte einen Geologen mit spanischem Namen, der behauptete, dort lägen große Goldvorräte. Zu diesem Zeitpunkt hatte keinerlei Exploration stattgefunden. Daraufhin verzehnfachte sich der Kurs der Aktie in mehreren Monaten.

Anfang 1994 wurden von dem Geologen weitere Schätzungen abgegeben, die dazu führten, dass der Aktienkurs sich im Laufe des Jahres mehr als vervierzigfachte. Ein Anleger, der 1993 1000 \$ investiert hätte, hätte durch diese Investition ein Vermögen von 1.5 Mio. Dollar gemacht. Selbst zu diesem Zeitpunkt hatte immer noch kein neutraler Beobachter den Claim in Indonesien untersucht. 1996 ging Bre X an die respektable Börse von Toronto und der Kurs stieg weiter an. J.P Morgan wurde als Investmentbanker engagiert und Bre X erhöhte seine Schätzungen auf 40.000 Unzen, welches in ungefähr der größten gefundenen Goldmine der Welt entsprochen hätte. Barrick Gold und Freeport Mc Moran begannen sich für Bre X zu interessieren. Nur wenigen Einzelinvestoren schien aufzufallen, dass im Jahr 1996 starke Insider Verkäufe stattfanden. Im Jahr 1997 wurden Testergebnisse durch ein Feuer vernichtet und im März des gleichen Jahres sprang der Geologe, der für die Testergebnisse verantwortlich war, aus einem Hubschrauber und verübte Selbstmord. Dennoch machten sich gutgläubige Investoren noch immer keine Sorgen. Hatte die Gier nach schnellem Reichtum ihren Verstand vernebelt? Kurz darauf veröffentlichte Freeport Mc Moran die Erklärung eines unabhängigen Teams, welches nur begrenzte Vorräte mit unprofitablem Abbau enthüllte. Der Kurs der Aktie fiel sofort um 83 % und der Handel wurde 3 Tage ausgesetzt. Als er danach wieder eröffnet wurde waren Verkaufsdruck und Umsatz so groß, dass das Computersystem der Börse in Toronto zum Erliegen kam. Ein Marktwert von 6 Milliarden \$ hatte sich in Luft aufgelöst.

## Konsequenzen

Ich glaube nicht, dass derartige Skandale sich in der heutigen Zeit in dieser Größenordnung ohne Weiteres wiederholen können, denn allein in den letzten 10 Jahren hat sich die Markttransparenz gerade bei kleineren Minengesellschaften stark verändert. Dennoch demonstriert es einige typische Fehler, die in diesem Geschäft unter Umständen bestraft werden, allen voran die Leichtgläubigkeit. Dieses Beispiel mag vielleicht dazu anregen sich Gedanken zu machen inwieweit man selbst bereit ist, undifferenzierten Empfehlungen von Investmentbanken, Brokern oder Börsenbriefen zu folgen, die beispielsweise „Kursraketen“ am laufenden Band versprechen. Auch sollte man sich von vorneherein gut überlegen, ob man sich mit Minengesellschaften befasst, die in Ländern arbeiten, in denen zu undurchsichtige politische Verhältnisse herrschen wie die damalige Diktatur von Indonesien, die zum Geschäftspartner von Bre X wurde. Scheut man Einzelanalysen oder verfügt nicht über die Erfahrung, dann gibt es immer noch die Möglichkeit eine indexbezogene Anlageform zu wählen.

Gold- und Silberminenaktien bieten auch weiterhin höchst attraktive Alternativen, um an einem weiteren Anstiegs der Rohstoffe Gold und Silber überproportional teilzunehmen. Einige wichtige Kriterien, um die Spreu vom Weizen zu trennen wurden in den bisher erschienenen Teilen 1-3 schon genannt. Berücksichtigt man diese bei seinen Entscheidungen und lässt dabei auch eine Portion gesunden Menschenverstandes walten, dann hat man gute

Chancen in diesem Sektor erfolgreich zu sein. Allgemein übliche Bewertungsmaßstäbe der Fundamentalanalyse wie Kurs/Gewinn Verhältnis und Gewinn pro Aktie sind bei gerade bei der Beurteilung von Minenaktien jedoch mit Vorsicht zu genießen. Im nächsten Teil dieser Reihe werde ich Ihnen weitere wichtige Auswahlkriterien vorstellen

Allen Lesern dieses Artikels wünsche ich Erfolg.



Johannes Forthmann ist deutscher Wirtschaftswissenschaftler und studierte Technische Analyse in den USA. Seit 20 Jahren beschäftigt er sich mit der Analyse von Finanzwerten. Seit kurzem schreibt er einen Newsletter und betreibt er die Webseite [www.jf-research.com](http://www.jf-research.com)