

Gold- und Silberminen laufen Rohstoffaktien weiter hinterher

05.11.2013 | [Dr. Uwe Bergold](#)

Obwohl der übergeordnete Rohstoffaktienindex CRX (beinhaltet u.a. die vier größten Goldminen), nach seinem Ausbruch aus der mittelfristigen Konsolidierung (von April 2011 bis Juni 2013), im vergangenen Monat seine positive Entwicklung fortsetzte, hinkt der Gold- & Silberminenindex XAU diesem weiter hinterher. Da generell beide Indizes einen Gleichlauf besitzen und die Edelmetallaktien normalerweise miteiner positiven Prämie auf die Rohstoffaktien gehandelt werden, setzt sich das Paradoxon seit Januar dieses Jahres fort: Gold- und Silberminen werden mit einer negativen Prämie auf den CRX-Index gehandelt (siehe hierzu bitte die Entwicklung der beiden Charts seit 01/2013 in Abb. 1). Diese aufgegangene Schere beider Indizes wird sich mit Sicherheit wieder schließen.

Folker Hellmeyer, Chefstrategie der Bremer Landesbank, äußerte sich in einem Interview im Handelsblatt vom 13.10.2013 ("Es gibt massive Marktmanipulationen") zu diesem Edelmetall-Paradoxon wie folgt:

...Die Edelmetalle sind im Grunde seit vergangenem Oktober aus dem Markt, die Aufwärtsbewegung ist seither gestoppt, weil es massive Marktmanipulationen gibt. Eigentlich hätten dieses Jahr schon die geldpolitischen Maßnahmen insbesondere in den USA und Japan mit immer mehr Liquidität zu steigenden Preisen bei Gold und Silber führen müssen. Dass auch auf den US-Schuldenstreit keine Bewegung bei Edelmetallen zu sehen war, spricht für starke Einflussnahme von außen. Investments in Edelmetall sind zwingend wegen der dramatischen Verschiebungen im Weltfinanzsystem. Der Westen ist da der große Verlierer und die Gewinner aus den Schwellenländern bauen ihre Goldbestände aus, allen voran die Zentralbanken. Die Aufwärtsphase bei Gold und Silber ist nur unterbrochen, nicht beendet...



Abb. 1: CRX-Rohstoffaktien (schwarz) versus XAU-Edelmetallaktien (rot) von 06/2007 bis 10/2013
Quelle: GR Asset Management GmbH

"Krise ist vorbei" versus "Krise hat noch gar nichtrichtig begonnen"

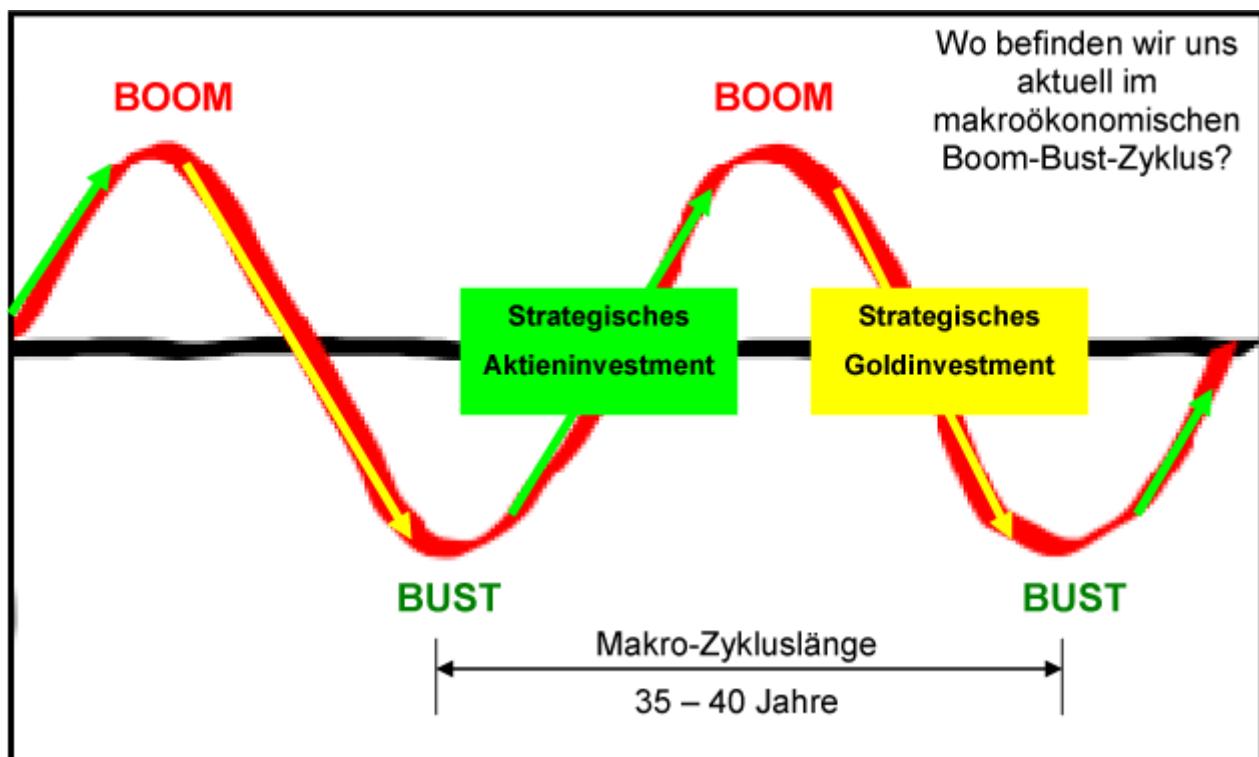


Abb. 2: Makroökonomisches Boom-Bust-Zyklus-Modell
Quelle: GR Asset Management GmbH

Es gibt aktuell zwei Theorien über die derzeitige Positionierung der Weltwirtschaft innerhalb des übergeordnet makroökonomischen Boom-Bust-Zyklus. Die einen (vorherrschender Mainstream) - welchen ihren Schwerpunkt auf Aktien setzen - behaupten, die Krise sei vorbei und wir haben das Tal ("Bust") im Jahr 2009 durchschritten. Die anderen (Contrarian) - welchen ihren Schwerpunkt auf Edelmetallinvestments setzen - warnen davor, dass die Krise ("Boom" im Jahr 2000) durch das Gelddrucken verschleppt wurde und noch gar nicht richtig begonnen hat. Da wir seit Frühjahr 2000 zu den zweiten gehören, wollen wir den aktuellen Status Quo anhand der Bewertung des weltweit wichtigsten US-Aktienmarktes S&P 500 (Vorlaufindikator für die Realwirtschaft) strategisch darlegen.

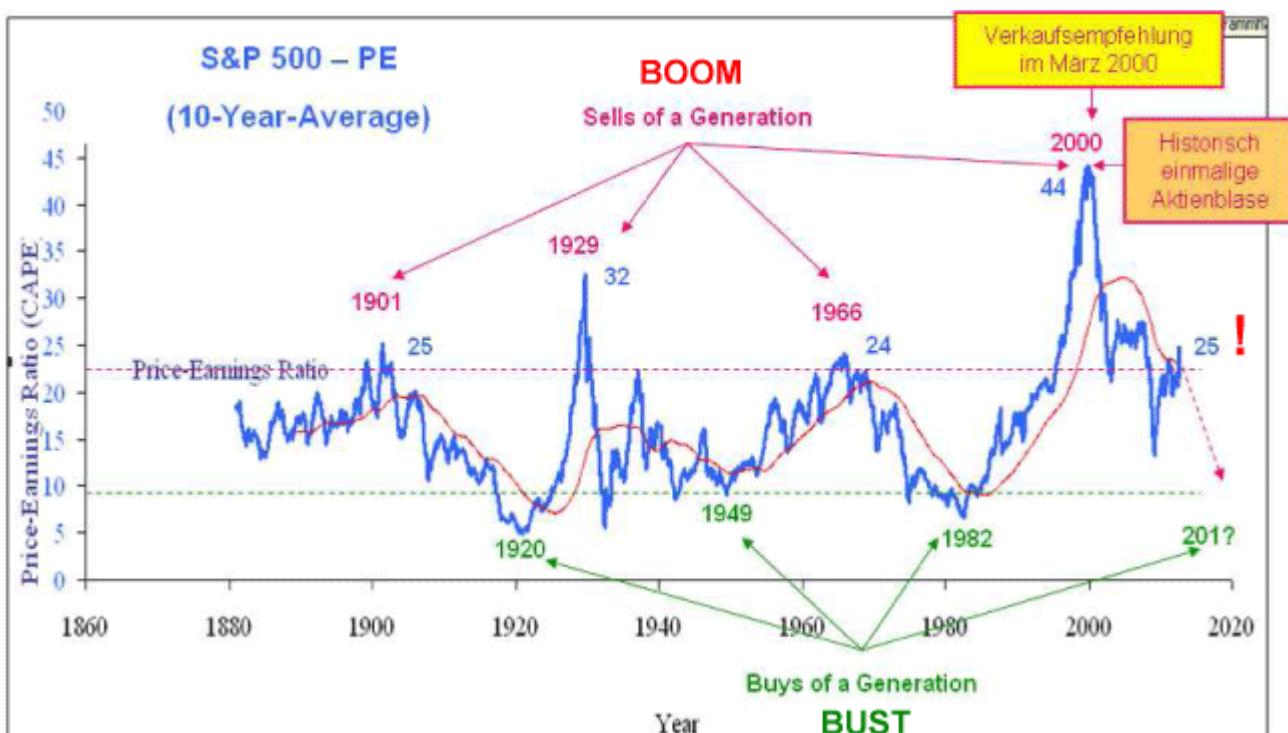


Abb. 3: Makroökonomische Zyklus visualisiert anhand des S&P500-KGV (zehnjährige Glättung)
Quelle: Prof. Shiller (Ökonomienobelpreisträger, Yale), bearbeitet

Betrachtet man in Abbildung 3 den roten gleitenden Durchschnitt (arithmetisches Mittel) vom zehnjährig geglätteten Kurs-Gewinn-Verhältnisses des S&P 500 ("Shiller-PE"), so wird relativ schnell der Verlauf der makroökonomischen Zyklus sichtbar. Viermal in den letzten 130 Jahren erlebten wir ein säkulares "Boom"-Hoch ("Sells of a Generation"): 1901 mit einem KGV von 25, 1929 mit einem KGV von 32, 1966 mit einem KGV von 24 und 2000 mit einem KGV von 44. Dreimal im selben Zeitraum kam es zu einem "Bust"-Boden ("Buys of a Generation"): 1920, 1949 und 1982, mit jeweils einem geglätteten KGV von unter 10. Betrachtet man die strategische Kontraktion des KGV seit 2000, so erkennt man die beiden taktischen Tiefpunkte (März 2003 nach geplatzter Aktienblase und März 2009 nach geplatzter Immobilienblase), von denen sich aus der Aktienmarkt jedes Mal wieder erholt.

Solche taktischen Aufwärtsphasen gab es auch immer in den vorherigen drei strategischen Baisse-Phasen. Trotz solcher immer wiederkehrender mittelfristiger Rallyes waren alle vergangenen Wirtschaftskrisen erst dann beendet, wenn sich das geglättete KGV der Aktienmärkte unter 10 befand. Mit einem aktuellen Shiller-KGV von 25 (!) fällt es uns schwer von einem Ende der Krise zu sprechen, geschweige denn von einem Ende der strategischen Gold(minen)-Hausse. Die letzte langfristige Aktien-Baisse und gleichzeitig strategische Gold- & Rohstoff-Hausse begann im Jahr 1966 bei einem KGV von 24. Nach dieser Bewertungsmethode stehen wir nicht am Ende, sondern erst am Anfang der "Krise".

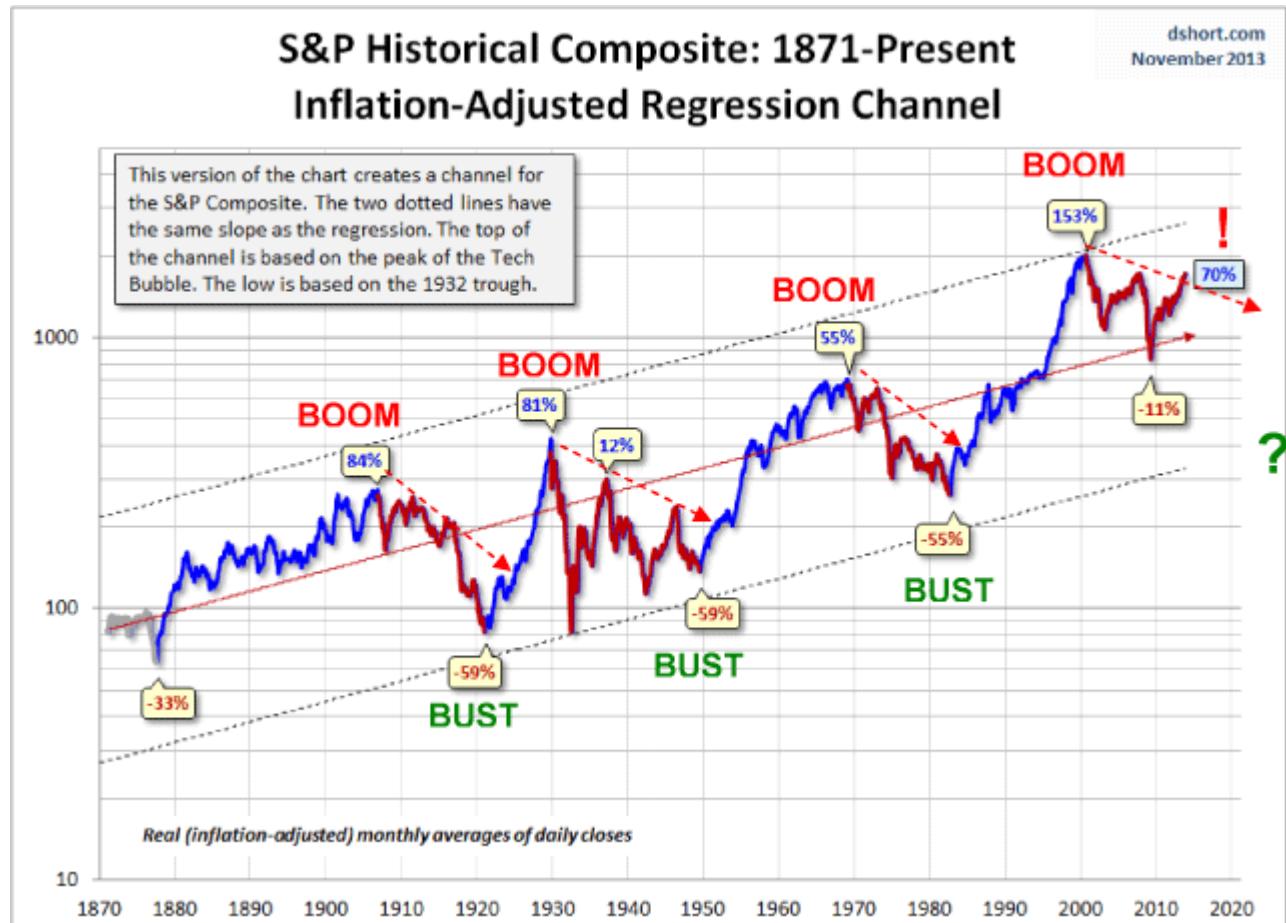


Abb. 4: S&P 500 (Composite)-Index inflationsbereinigt inkl. seiner Regressionsgeraden
Quelle: www.dshort.com

Auch die Betrachtung des inflationsbereinigten (realen) S&P 500-Aktienindex, inklusive der dazugehörigen Regressionsgeraden (http://de.wikipedia.org/wiki/Lineare_Regression), in Abbildung 4, zeigt das letzte "Boom"-Hoch im Jahr 2000 und die seitdem strategisch im Zig-Zack (taktische Baisse und Hausse)

verlaufende Kontraktion. Jedes "Bust"-Tief der vergangenen 130 Jahre lag mit knapp -60 Prozent unterhalb der Regressionsgeraden. Aktuell liegt der S&P 500 mit +70 Prozent über dieser Geraden. 1966, am Hoch der letzten strategischen Aktienbaisse lag der Wert bei +55 Prozent, also 15 Punkte unter dem aktuellen! Auch unter dem Gesichtspunkt der inflationsbereinigten Bertachtung, stehen die Aktienmärkte nicht am Ende, sondern erst am Anfang der "Krise"! Das gleiche Ergebnis erzielt man bei Betrachtung der langfristigen Dividendenrendite, die mit aktuell 2 (!) Prozent ebenfalls den Beginn und nicht das Ende (über 6 Prozent) einer Baisse signalisiert.

Edelmetallaktien weiterhin in einer absurdnen Unterbewertungssituation



Abb. 5: ASA-Edelmetallaktien in USD (oben) und in oz GOLD (mittig), inkl. der Kapitalflussindikation
Quelle: GR Asset Management GmbH

Spiegelbildlich zum extrem überbewerteten Standardaktienmarkt, stellt sich der absurd unterbewertete Edelmetallaktiensektor dar. Betrachten wir zuerst die strategische Situation im Rahmen des zuvor dargelegten makroökonomischen Boom-Bust-Zyklus. Genau am letzten "Bust"-Tief der Aktienmärkte, Anfang der 80er Jahre, generierten die Gold- und Silberminen, wie auch alle anderen Rohstoffe - nach der Hause in den 60er und 70er Jahren - ihr letztes strategisch säkulares Hoch. Während die Aktienmärkte und die Weltwirtschaft langfristig in den 80er und 90er Jahren real expandierten, befand sich der gesamte Rohstoffsektor, inkl. der Edelmetallaktien, gleichzeitig in einer strategischen Baisse.

Wiederum genau am letzten realen "Boom"-Hoch, zum Millenniumswechsel, beendeten die Edelmetallaktien ihren 20jährigen Abwärtstrend und der gesamte Gold- und Rohstoffsektor befindet sich seitdem in einer säkularen Hause. Seit Anfang 2011 ist nun diese strategische Aufwärtsbewegung unterbrochen durch eine taktische Korrektur. Betrachtet man aktuell die Bewertung der Gold- und Silberminen in Unzen Gold (siehe hierzu bitte mittlere Grafik in Abb. 5), so stehen wir seit der Kapitulation im Juni dieses Jahres auf einem Allzeittief. Die Edelmetallaktien stehen aktuell auf dem Stand, wie zuletzt im Jahr 2002, als der Goldpreis bei 300 USD (!) notierte.

Solch eine Anomalität warin der Geschichte noch nie von langer Dauer. Auch die Kapitalflussindikation markiert seit dem 2. Quartal 2013 die vierte taktische Bodenbildung (siehe hierzu bitte untere Grafik in Abb.

5), seit Beginn der strategischen Hause im Jahr 2000. Letztendlich wartet der gesamte Edelmetallsektor auf einen Katalysator, der den nächsten Hause-Impuls startet. Die fundamentale Ursache der Gold- und Rohstoff-Hause, negative Realverzinsung aufgrund expansiver Überschussliquidität, hat sich bis heute nicht geändert, sondern höchstens noch verstärkt!

Goldminen-Index mit historisch negativer Einjahresperformance

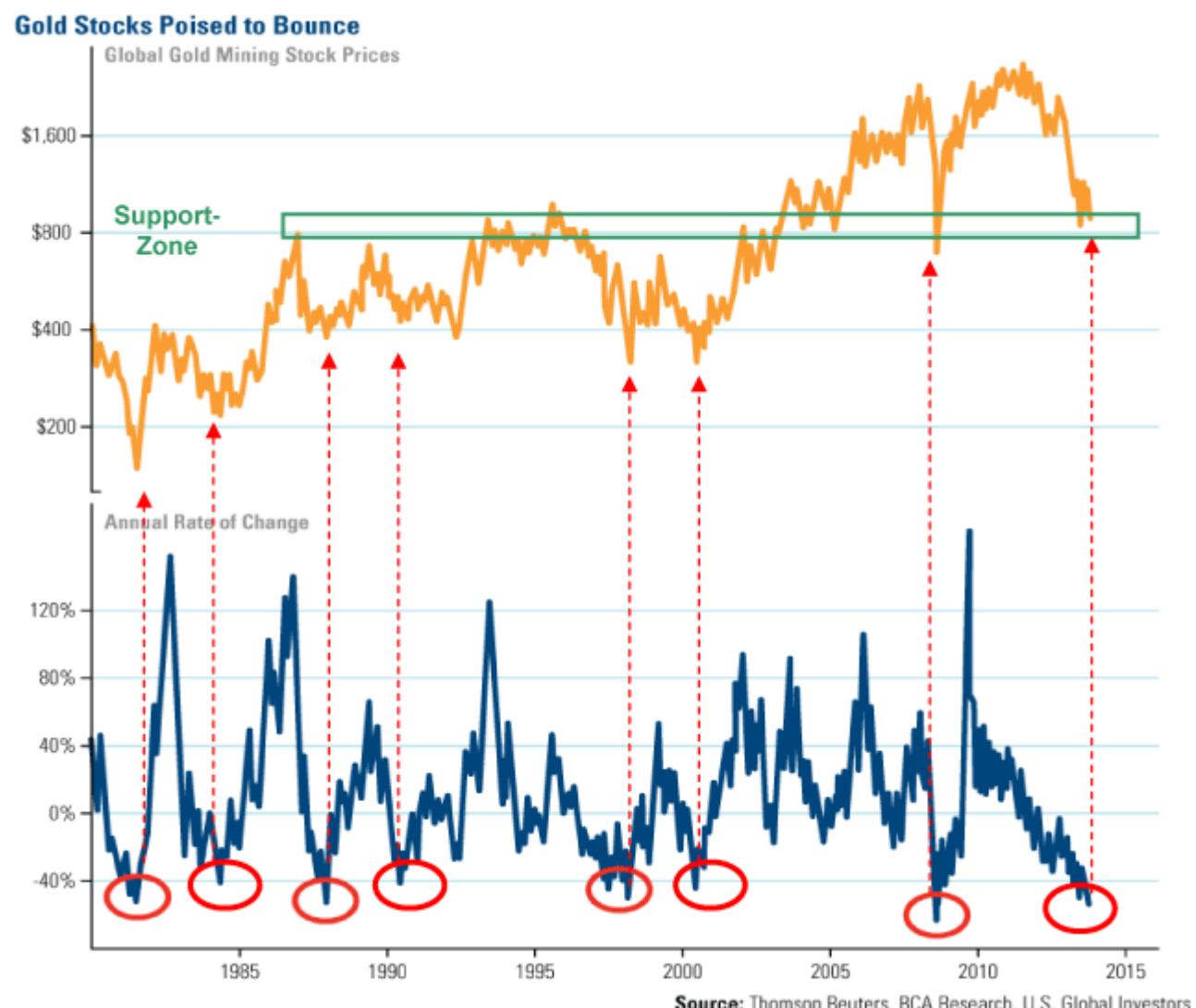


Abb. 6: Global Gold Mining (orange) versus Einjahresperformance (blau) von 01/1980 bis 10/2013
Quelle: www.goldsilverworlds.com

Während wir im [letzten Marktkommentar](#) beim HUI-Goldminenindex (startete im Jahr 1996) die Entwicklung der Edelmetallaktien rückwirkend auf ein Jahr (Year on Year Performance) betrachteten, so zeigen wir diesmal die gleiche Auswertung an der länger aufgezeichneten Datenreihe (Beginn 1980) der Global Gold Mining von Thomson Reuters (siehe hierzu bitte Abb. 6). Hier hat man nun eine höhere Beobachtungszahl der historisch überverkauften Situationen bei den Goldminenaktien und den anschließenden Reaktionen darauf. Auch wenn solche Analysen nicht für kurzfristiges Timinggenutzt werden können, so zeigen sie doch mittelfristige Bodenbildungsaktivitäten an.

Jedes Mal, wenn die Edelmetallaktien auf Jahressicht mit über 40 Prozent im Minus lagen, konnte man mit minimalem Risiko antizyklisch diesen Sektor - auf Sicht der kommenden zwei bis drei Jahre - problemlos kaufen. Und dies funktionierte sogar während der 20jährigen Gold-Baisse. Natürlich ist dies nie so einfach, wie es rückwirkend aussieht. Denn an jedem dieser optimalen taktischen Kaufpunkte war die Stimmung katastrophal negativ, wie aktuell. In den kommenden zwei bis drei Jahren werden wir sehen, ob sich die (Kapitalmarkt-)Geschichte wieder reimen wird.

"Staatsverschuldung ist einfach ein Mechanismus für versteckte Enteignung von Vermögen und Gold verhindert diesen heimtückischen Prozess." Alan Greenspan (ehemaliger US-Notenbank-Chef)

Vergleich der unterschiedlich börsenkapitalisierten Edelmetall- & Rohstoffaktien mit den Standardaktien (S&P500) seit Beginn der strategischen Edelmetall-Hausse in 2000

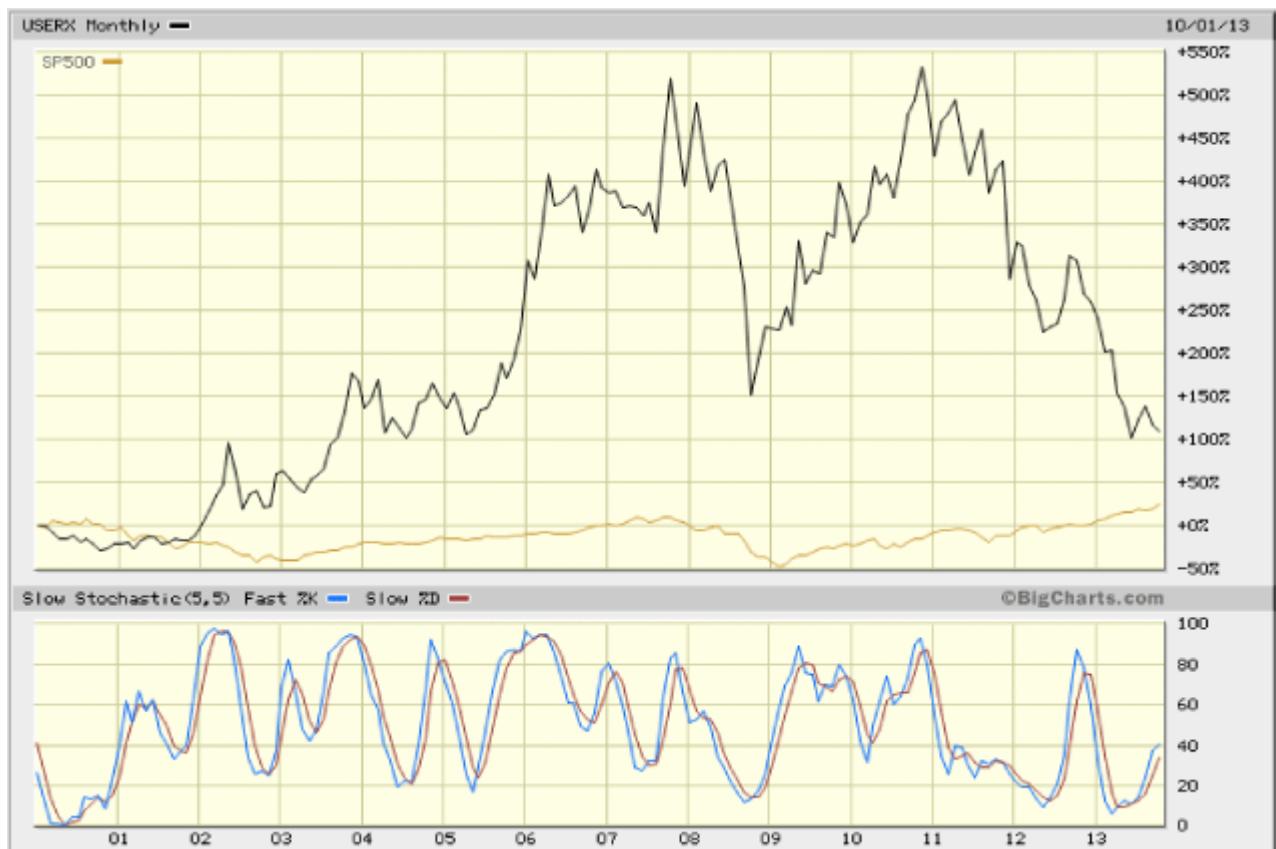


Abb. 7: Großkapitalisierte Edelmetall- & Rohstoffaktien (schwarz) vs. Standardaktienindex (orange) in USD von 01/00 bis 10/13
Quelle: www.bigcharts.com

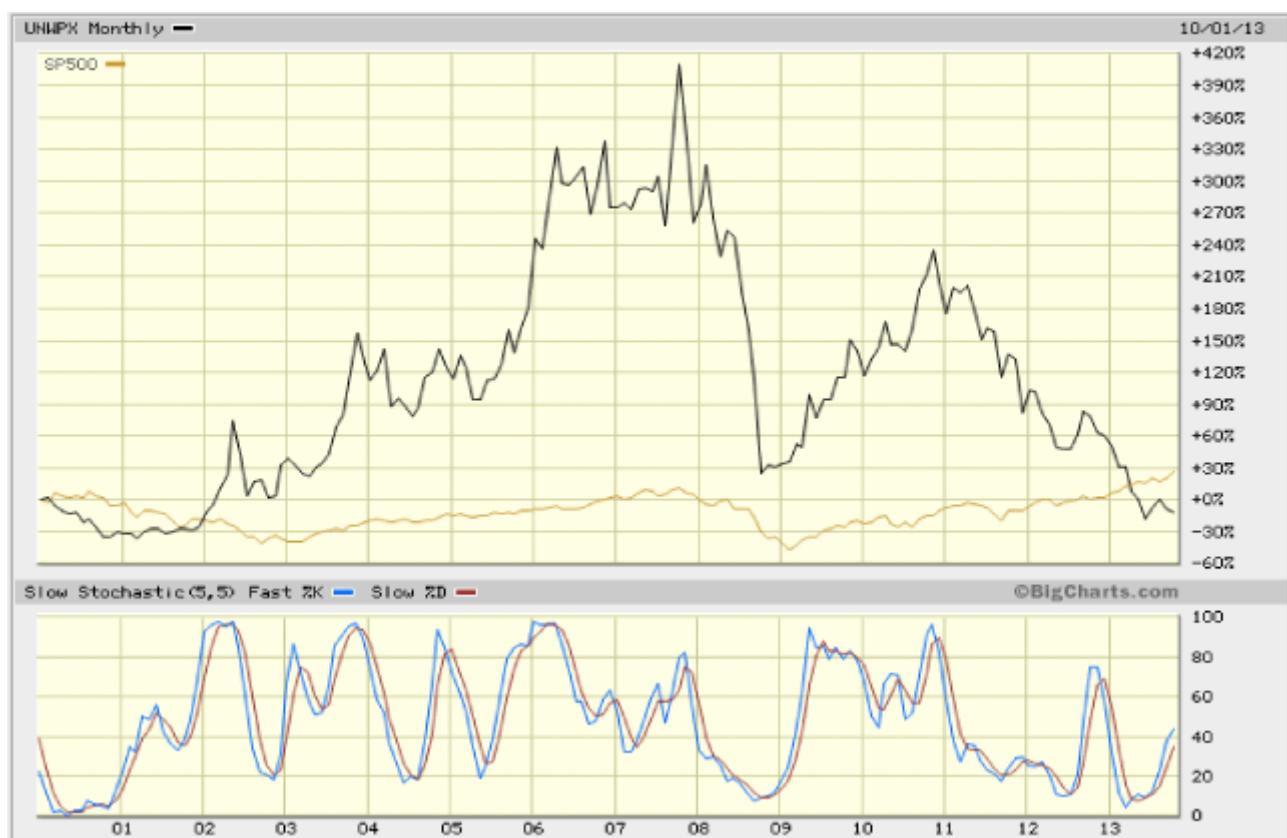


Abb. 8: Mittelkapitalisierte Edelmetall- & Rohstoffaktien (schwarz) vs. Standardaktienindex (orange) in USD von 01/00 bis 10/13
Quelle: www.bigcharts.com

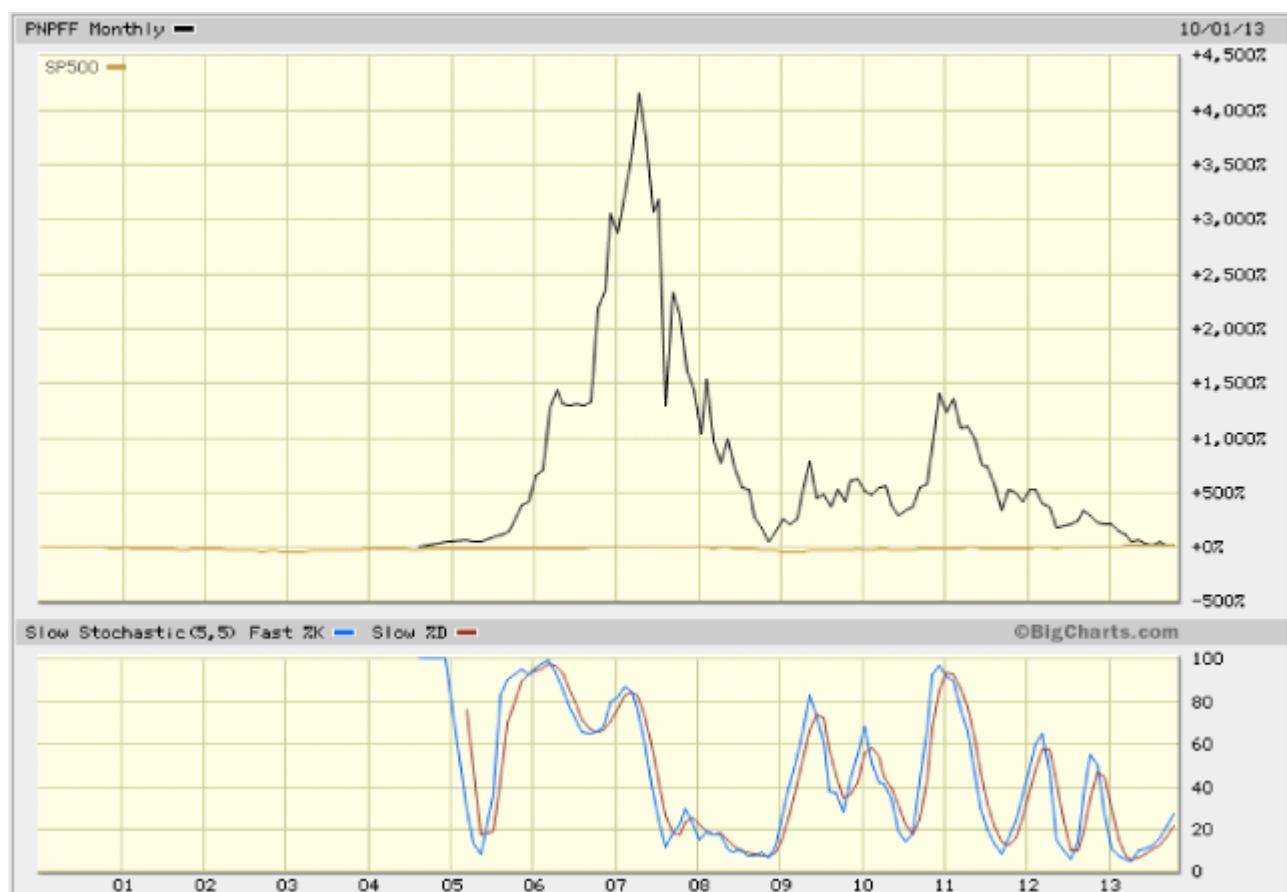


Abb. 9: Kleinkapitalisierte Edelmetall- & Rohstoffaktien (schwarz) vs. Standardaktienindex (orange) in USD von 01/00 bis 10/13
Quelle: www.bigcharts.com

Wir decken mit unseren drei Investmentfonds alle Segmente der Edelmetall- und Rohstoffaktien ab.

- pro aurum ValueFlex (WKN: A0Y EQY) Schwerpunkt: Large-Cap Edelmetall- & Rohstoffaktien
- NOAH-Mix OP (WKN: 979 953) Schwerpunkt: Mid-Cap Edelmetall- & Rohstoffaktien
- GR Dynamik OP (WKN: A0H 0W9) Schwerpunkt: Small-Cap Edelmetall- & Rohstoffaktien

Wir werden mit unseren Investmentfonds der primären Kapitalmarkzyklik weiter folgen. Die kurzfristige Volatilität wird von uns nicht gehandelt. Sollte der Markt eine langfristige Trendwende vollziehen, werden wir strategisch wieder, im Rahmen der makroökonomischen Zyklus, von Edelmetall- & Rohstoff- hin zu Standardaktien wechseln, so wie wir es umgekehrt im Jahr 2000 vollzogen haben.

Rechtlicher Hinweis:

Unser Marktkommentarist eine Werbeunterlage und unterliegt somit nach § 31 Abs. 2 WpHG nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen.

Herausgeber:

Global Resources Invest GmbH & Co. KG
Fleischgasse 18, 92637 Weiden i. d. OPf.
Telefon: 0961 / 470 66 28-0
Telefax: 0961 / 470 66 28-9
E-Mail: info@grinvest.de
Internet: www.grinvest.de
USt.-ID: DE 250414604
Sitz der Gesellschaft: Weiden i. d. OPf.
Amtsgericht Weiden HRA 2127

Geschäftsführung: Andreas Stopfer

Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 GewO (Finanzanlagenvermittler), erteilt durch die IHK für München und Oberbayern, Balanstraße 55 - 59, 81541 München, www.muenchen.ihk.de

Eingetragen als Finanzanlagenvermittler im Vermittlerregister gemäß § 11a Abs. 1 GewO, Register-Nr.: D-F-155-WBCX-64. Das Register kann eingesehen werden unter: www.vermittlerregister.info

Kooperationspartner:

pro aurum value GmbH
Joseph-Wild-Straße 12, 81829 München
Telefon: 089 444 584 - 360
Telefax: 089 444 584 - 188
E-Mail: fonds@proaurum.de
Internet: www.proaurum-valueflex.de

Geschäftsführung: Sandra Schmidt
Vertriebsleitung: Jürgen Birner

Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 GewO (Finanzanlagenvermittler), erteilt durch die IHK für München und Oberbayern, Balanstraße 55 - 59, 81541 München, www.muenchen.ihk.de

Eingetragen als Finanzanlagenvermittler im Vermittlerregister gemäß § 11a Abs. 1 GewO, Register-Nr.: D-F-155-7H73-12. Das Register kann eingesehen werden unter: www.vermittlerregister.info

Die pro aurum value GmbH und die Global Resources Invest GmbH & Co. KG vermitteln Investmentfonds nach § 34c GewO. Der Fondsvermittler erhält für seine Dienstleistung eine Vertriebs- und

Bestandsvergütung.

Wichtige Hinweise zum Haftungsausschluss: Alle in der Publikation gemachten Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Die Angaben, Informationen, Meinungen, Recherchen und Kommentare beruhen auf Quellen, die für vertrauenswürdig und zuverlässig gehalten werden. Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Recherche kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben und Kurse keine Gewähr übernommen werden. Die geäußerten Meinungen und die Kommentare entsprechen den persönlichen Einschätzungen der Verfasser und sind oft reine Spekulation ohne Anspruch auf Rechtsgültigkeit und somit als satirische Kommentare zu verstehen. Alle Texte werden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in der Publikation veröffentlichten Texte, Daten und sonstigen Angaben stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein. Dieses Werk ist keine Wertpapieranalyse. Potenzielle Anleger sollten sich in ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Gestützt auf seine unabhängige Beurteilung sollte sich der Anleger vor Abschluss einer Transaktion einerseits über die Vereinbarkeit einer solchen Transaktion mit seinen Verhältnissen im Klaren sein und andererseits die Währungs- und Emittentenrisiken, die besonderen finanziellen Risiken sowie die juristischen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen der Transaktion in Erwägung ziehen.

Weder die Global Resources Invest GmbH & Co. KG noch einer ihrer Gesellschafter, Geschäftsführer, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhaltes entstehen. Die Publikation sowie sämtliche darin veröffentlichten grafischen Darstellungen und der sonstige Inhalt sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte bleiben vorbehalten. Eine unrechtmäßige Weitergabe der Publikation an Dritte ist nicht gestattet. Er ist ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, gleich in welcher Art und durch welches Medium, ist nur mit vorheriger, schriftlicher Zustimmung der Global Resources Invest GmbH & Co. KG zulässig. Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/187274--Gold--und-Silberminen-laufen-Rohstoffaktien-weiter-hinterher.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).