



[www.Marktpirat.com](http://www.Marktpirat.com)

Interview vom 10. März 2006

***Marktpirat: Herr Schmidlin, die Märkte der Metalle, insbesondere auch der Edelmetalle haben zuletzt stark korrigiert. Ist der Bullenmarkt vorbei?***

Nein, keinesfalls. Seit dem Beginn des Bullenmarktes im Jahre 2001 hat vor allem der Goldmarkt schon mehrere, scharfe Korrekturen erlebt. Jedes Mal wurde das Ende des Bullenmarktes prophezeit. Und jedes Mal ist das Gold wieder mit einer überzeugenden Aufwärtsbewegung aus der Asche auferstanden.

***Marktpirat: Was macht Sie so sicher, dass es auch dieses Mal wieder so ist?***

Sehen Sie, dieses Mal kann die Korrektur tatsächlich etwas länger anhalten bzw. etwas stärker ausfallen. Dies wegen der einfachen Tatsache, dass um die Jahreswende sehr viele neue Investoren zurück in den Minensektor gefunden haben. Auch die Medien haben ihre jahrelang andauernde kritische Haltung gegenüber dem Gold aufgegeben und in einen sehr bullischen Ton übergewechselt. Der gesamte Markt stieg auf ein stark überhitztes Niveau welches wie immer wieder abgebaut werden muss.

Wir müssen aber die Situation objektiv und neutral betrachten: Mit meiner über 20jährigen Erfahrung in der technischen Analyse bzw. im Financial Behaviour unterteile ich einen langjährigen, so genannten sekulären Bullenmarkt, in drei Phasen: Während der ersten Phase sind nur die „Insider“ sowie die „smarten Guys“ investiert. In der zweiten Phase entdecken die spekulativ veranlagten Investoren sowie die Hedge Funds den „neuen“ Bullenmarkt und treiben die Preise nicht selten auf ein überhitztes Niveau. Aber erst in der dritten Phase kommt dann der lang anhaltende Bullenmarkt welcher auch fundamental unterlegt ist. Das Interessante dabei: Fast jedes Mal erhalten die Investoren während des Übergangs von der zweiten in die dritte Phase mittels einer heftigen Korrektur eine Ohrfeige. Interessanterweise zeigen sich auch die zeitlichen Abläufe immer ähnlich: Die erste und zweite Phase dauert generell ca. 5 Jahre, während die dritte Phase mit dem grossen Bullenmarkt auch mal über 10 Jahre dauern kann.

Gut zu vergleichen ist die aktuelle Situation mit dem Gesamtaktienmarkt der 80er und 90er Jahre: Von 1982 bis 1987 erlebten wir die Phase eins und zwei. Die dritte Phase kam erst nach der Ohrfeige (Crash Oktober 1987) und dauerte fast 13 Jahre. Die Avancen der dritten Phase waren mit jener der ersten und zweiten Phase nicht zu vergleichen. Ähnliches sahen wir auch bei den Internet-Werten: Phase eins und zwei von 1996 bis Frühjahr 2000, dann die Ohrfeige und erst jetzt kommt die fundamentale Hausse weil die Internet-Firmen aus ihren Kinderschuhen gewachsen sind.

**Marktpirat: Also erlebt der Markt der Minenaktien im Moment gerade den Crash des Oktobers vom Jahre 1987?**

Ja, in so etwa so könnte man dies vergleichen. Die Korrektur seit dem Top von Ende Januar 2006 erreicht ja schon eine ähnliche Dimension: Der XAU korrigierte in diesem kurzen Zeitraum ja schon über 20%.

**Marktpirat: Also sind sie nun wieder auf der bullischen Seite?**

Sagen wir mal: vorsichtig bullish. Ich erwarte nicht dass die Metallmärkte gleich wieder zurück zu den alten Höchstständen klettern. Es könnte erst zu einer Bodenbildung kommen. Fundamental hat sich aber überhaupt nichts verändert. Das Defizit bei fast allen Metallen bleibt vorhanden und wird auch für Jahre nicht aufgehoben werden können. Während den Jahren vom Skandal rund um Bre-X im Jahre 1996 bis in die frühen Jahre des neuen Jahrtausends wurden kaum neue Ressourcen gesucht. Der Finanzierungsmarkt für junge Explorations-Unternehmen trocknete fast vollständig aus. Heute fehlen diese neuen Vorkommen, dabei hat sich die Nachfrage gerade wegen China und auch Indien massiv erhöht. Diese Situation kann nicht über Monate verbessert werden, dafür braucht es Jahre. Nicht nur beim Gold und Silber. Auch bei anderen Metallen. Für die bullische Haltung gegenüber den Metallen braucht es kein Weltuntergangs-Szenario. Wenn man die Angebots- und Nachfragesituation objektiv analysiert, genügt diese Analyse als Argument für eine noch jahrelang anhaltende Hausse.

Gibt es nicht die Möglichkeit, dass alte, stillgelegte Minen welche zu höheren Kosten produzieren, wieder eröffnet werden können und so das Angebot vergrößern?

Das ist ein alter Irrglaube. Sicher gibt es stillgelegte Minen welche von jungen Unternehmen frisch aktiviert werden. Doch diese müssen das übliche Prozedere durchgehen: Renovationen, frische Bewilligungen, teilweise neue Probebohrungen und vor allem viel Kapital: Auch eine Reaktivierung einer alten Mine bringt Kosten von mehreren 10 Mio. Dollars mit sich und dies geht nicht von heute auf morgen. Insofern: Von dieser Seite kommt keine Morgenröte.

**Marktpirat: Welche Metalle sprechen Sie im Besonderen an?**

Beispielsweise Uran und auch Wolfram. Mit der wachsenden Ablehnung gegenüber AKWs in den 80er und 90er Jahren wurden auch kaum mehr Vorkommen im Uran gesucht. Mit dem extrem hohen Ölpreis schwächt sich nun diese Ablehnung mehr und mehr ab. Zudem haben Länder wie China noch kein grosses Bewusstsein betreffend Umwelt. Und gleichzeitig haben sie ein stark wachsendes Bedürfnis nach Energie. China alleine hat über 30 AKWs in Planung oder bereits im Bau. Dabei genügt das heutzutage lieferbare Uran für AKWs nicht einmal für die bestehenden AKWs. Russland baut noch immer alte nukleare Waffen auseinander um dieses Uran dem Markt zuführen zu können.

**Marktpirat: Der Uranpreis stieg aber während den letzten 5 Jahren von 5 Dollar auf inzwischen 37 Dollar pro Pfund. Und sie bleiben noch immer bullish auf Uran?**

Absolut. Erstens muss man wissen, dass bei einer Uranmine vom Entdecken der Vorkommen bis zum Start einer eventuellen Produktion gut und gerne über 10 Jahre vergehen. Wenn wir also davon ausgehen, dass Explorationsunternehmen erst seit etwa wieder 3 Jahren überhaupt über eine Finanzierung für die Suche nach Vorkommen denken können, kann sich ein jeder vorstellen, dass die Nachfrage noch viele Jahre nicht gedeckt werden kann. Schon gar nicht, wenn die weltweit über 70 AKWs welche auf dem Bauplan stehen, tatsächlich realisiert werden. Dann wird auch der Abbau der alten Nuklearwaffen aus der ehemaligen Sowjetunion den Markt nicht mehr sehr lange beliefern können. Das Defizit dürfte also noch weiter steigen. Der dritte – und wichtigste Punkt: Für ein AKW betragen die jährlichen Betriebskosten für den Kauf von Uran nur etwa 3%. Wenn sich der Uranpreis also nochmals verdoppelt, dann steigen die Betriebskosten für ein AKW nur gerade um etwa 3 bis 4%. Überhaupt muss ein AKW seinen Bedarf an Uran decken wenn der Vorrat zu neige geht – nicht wenn die Preise korrigiert haben. Ein AKW kann nicht einfach vorübergehend ausgeschaltet werden.

### ***Marktpirat: Wo sehen Sie die Phantasie im Wolfram?***

Wolfram ist zur Zeit vielleicht eines der meistunterschätzten Metalle. Wolfram hat unter den Metallen den höchsten Schmelzgrad (bei ca. 4500 Grad). Es ist also wichtig für die Verarbeitung von allen anderen Metallen. Zudem braucht es Wolfram für täglich benutzte Alltagsgüter wie Handys, Glühbirnen, Werkzeuge. 85% der jährlichen Produktion kommt aber von Minen welche in chinesischen Händen sind. In den westlichen Hemisphären haben wir nur gerade 3 Minen welche Wolfram produzieren. Dies lässt erahnen, dass die Lieferung dieses wichtigen Metalls nicht unbedingt gewährleistet werden kann.

### ***Marktpirat: China ist einer der Hauptfaktoren für die Wertsteigerung der Metalle. Sehen Sie dies auch so bzw. wird es auch so bleiben?***

China hat mit seinem grossen Bedarf an Basismetallen sicher eine der Grundvoraussetzungen für die grosse Hausse geliefert. Und dies dürfte auch so bleiben – auch wenn ich die Gefahr vor sozialen Unruhen in China als immer grösser erachte. Was die Basismetalle also betrifft, ist dies absolut richtig. Nicht unbedingt aber bei den Edelmetallen. Die Chinesische Nationalbank liess erst gerade von ihren Absichten wissen, dass sie die Goldreserven von aktuell 600 Tonnen auf vielleicht 3000 Tonnen erhöhen möchte. Die Chinesen haben noch nicht viel Gold gekauft. Doch die Tendenzen sind klar: Es wird noch geschehen. Dies erkennt man alleine mit der Strategie der Chinesischen Regierung: Im Jahre 2002 wurde die Goldbörse Shanghai eröffnet. Im Jahre 2004 wurde den Bürgern das Horten von Gold erlaubt. Letztes Jahr wurden die Zolltarife gelockert. Und zuletzt empfiehlt die Regierung den Bürgern gar das Horten von Gold. Der Grund dahinter ist relativ simpel wie clever: Durch den Kauf von Gold in Dollars verringert sich das Zahlungsbilanzdefizit mit den Amerikanern. Ein Kritikpunkt welchem die Chinesische Regierung von Seiten der Amerikaner immer wieder ausgesetzt steht. Würden die Bürger von China in soviel Gold investieren wie die restlichen Völker im südostasiatischen Raum, dann würde China alleine zwei Drittel der jährlichen Gold-Produktion aufkaufen...

### ***Marktpirat: Wie sehen Sie die Situation bei den Minenaktien?***

Die Minenaktien sollten an und für sich die Bewegungen der unterliegenden Metalle um das Dreifache übertreffen. So sagt es die Statistik. Dies war aber während den letzten zwei Jahren überhaupt nicht der Fall. Der Markt – insbesondere die Analysten – sorgen sich um die extrem gestiegenen Kosten für Rohöl und Reifen. Der Diesel für die extrem grossen Minen-Laster, welche täglich hunderte von Tonnen an Erz aus den Minen in die Verarbeitungsanlagen karren, hat die Produktionskosten explodieren lassen. Ebenso herrscht eine grosse Knappheit an Pneu's welche bei den Minen-LKWs gut und gerne einen Durchmesser von über 4 Meter erreichen. Somit war ein Goldpreis von 450 Dollar während des vergangenen Jahres nicht hoch genug gestiegen um die gewachsenen Kosten zu tilgen. Doch nun sieht die Situation anders aus: Ein Goldpreis von 550 Dollar kann diese gestiegenen Produktionskosten bei weitem tilgen. Nur üben die Minen-Unternehmen bei den aktuellen Quartalsbilanzen noch eine gewisse Bilanzreinigung durch. So kann es auch kommen, dass der Gewinnausweis von beispielsweise zuletzt Newmont Mining oder auch anderen Unternehmen enttäuschend ausfällt. Diese Situation dürfte sich aber in den kommenden Quartalen stark zum Besseren verändern. Nachdem die Unternehmens-Bilanzen mit den stark gestiegenen Preise eine Säuberung durchlebt haben.

Eine geringere Produktion welches ebenfalls vielfach als ein negativer Punkt für ein Investment bei Minenaktien herhalten muss, sehe ich nicht so gravierend. Fällt die Produktion, steigert sich auch der Preis des entsprechenden Metalles. Diese Preissteigerung dürfte die Gewinnmarge wiederum erhöhen – auch wenn der Umsatz einen Rückgang sieht.

Ein dritter, bisher kaum beachteter Punkt: Die vorhandenen Ressourcen und Reserven eines Minenunternehmens wurde von den Analysten bisher kaum höher eingeschätzt. Wenn der Goldpreis also um über 20% zugelegt hat, sollten auch die bestätigten Vorkommen einer Mine um 20% höher eingeschätzt werden. Hier liegt also noch viel Potential für eine Aufwertung dieses Sektors.

Der letzte Punkt spricht ebenfalls eine klare Sprache: Die Marktkapitalisierung aller Gold- und Silberminen weltweit beträgt nur gerade etwa 150 Mrd. Dollars. Dies entspricht in etwa der Bewertung von Altria oder Pfizer. Oder der Hälfte von Microsoft. Dies lässt auch erahnen, dass die Investoren in diesem Sektor weiterhin massiv unterinvestiert sind. Der Markt konzentrierte sich bisher auf die Metalle selbst, in Form von ETFs oder Zertifikaten.

### ***Marktpirat: Wie gehen Sie bei Ihrem Minenfond zur Zeit vor?***

Die Korrektur vom Februar und März haben wir erwartet. Wir waren deshalb zuletzt am Markt sehr zurückhaltend. Die aktuelle Korrektur benutzten wir nun aber für den Aufbau von Positionen.

***Hans Peter Schmidlin ist CEO von Precious Capital AG. Precious Capital AG ([www.preciouscap.com](http://www.preciouscap.com)) arbeitet eng mit Minenunternehmen zusammen und führt auch die Website Golddesk.ch***