

# Goldminenaktien im Höhenrausch

**INTERNATIONAL** Die Kurse haben sich seit Jahresanfang teilweise mehr als verdoppelt. Jetzt droht eine Korrektur nach unten.

MARTIN GOLLMER

Der Preis für eine Unze Gold ist seit Anfang Jahr 24% gestiegen. Experten sehen einen weiteren Anstieg voraus, wobei es aber auch gegenteilige Meinungen gibt. Mit dem Goldpreis sind die Kurse von Goldminenaktien kräftig geklettert. Mittlerweile sind sie so hoch, dass Beobachter eine Kurskorrektur erwarten. «Finanz und Wirtschaft» zeigt auf, worauf Anleger achten sollten, wenn sie auf dem jetzigen Niveau trotzdem noch in Goldminenaktien einsteigen wollen.

Goldpreis und Goldminenaktien korrelieren eng (vgl. Chart). Steigt die Notierung des gelben Metalls, steigen auch die Kurse der Goldtitel – und umgekehrt. Deshalb interessiert Anleger in Goldaktien, was der Goldpreis macht. Die meisten Experten meinen, dass die Rally, die Anfang Jahr mit den Turbulenzen an den Aktienmärkten einsetzte und mit dem Brexit-Entscheid ihren Höhepunkt fand, weitergehen wird.

## Gold auf 2300\$ oder 1200\$?

Das Hoch von 1370\$ pro Unze nach dem Brexit-Entscheid vermochte Gold allerdings nicht zu halten. Aktuell notiert das Edelmetall auf rund 1320\$ pro Unze. Aufgrund der Eigenschaften von Gold als sicherem Hafen in unsicheren politischen und wirtschaftlichen Zeiten erwarten die Analysten Zürcher Kantonalbank, dass der Preis in den nächsten Monaten wieder auf 1420\$ pro Unze steigen könnte.

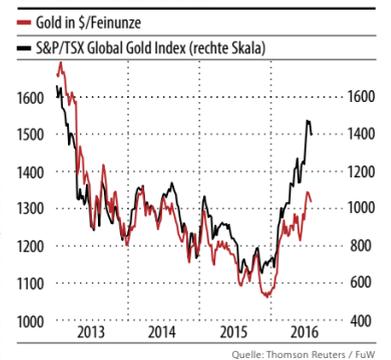
Sehr bullish ist Mark Valek, Partner und Fondsmanager bei der liechtensteinischen Investmentboutique Incrementum sowie Mitautor des renommierten Reports «In Gold We Trust». Er prognostiziert, dass der Goldpreis bis Mitte 2018 auf 2300\$ pro Unze steigen wird. Gold gilt für Valek als «Versicherung, falls das Experiment mit der expansiven Geldpolitik der Notenbanken scheitert, die dadurch verursachte Kreditblase platzt und die aufgebaute Inflation in das Wirtschaftssystem kommt».

«Keine Chance, dass der Goldpreis weiter steigt», sieht dagegen Heinz Isler, Rohstoff- und Rohstoffexperte sowie unabhängiger Berater institutioneller Investoren in Genf. «Im Gegenteil, die Notierung könnte wieder auf die grössere Resistenzlinie um 1200\$ pro Unze zurückgehen.» Die Goldpreissally sei von einer Euphorie in Nordamerika getragen gewesen, argumentiert Isler. Nach dem Brexit-Strohfeuer sähen die Nordamerikaner aber kein Upside mehr in Gold und gingen raus. Konkurrenz komme zudem vom US-Aktienmarkt, der von Rekord zu Rekord eile. Stiegen US-Aktien weiter, werde das gelbe Metall verkauft. Schliesslich könnten potenziell höhere Zinsen in den USA den Goldpreis ebenfalls drücken.

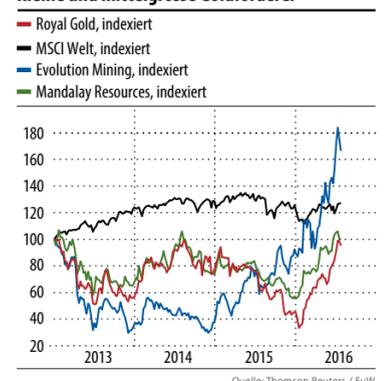


Luftaufnahme der Fimiston-Goldmine in Kalgoorlie, Australien. Barrick Gold und Newmont Mining, die Eigner der Mine, sind in der Vergangenheit zu grosse Projekte mit zu geringen Goldgehalten angegangen. Die Folge waren Kosten- und Terminüberschreitungen.

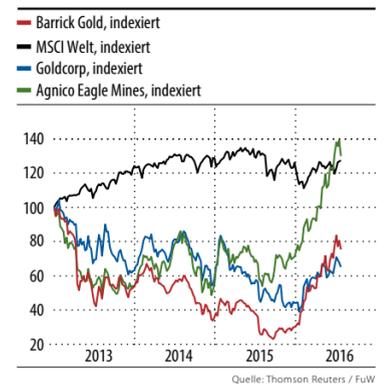
## Gold und Goldminenaktien



## Kleine und mittelgrosse Goldförderer



## Grosse Goldförderer



«Finanz und Wirtschaft» neigt der Argumentation von Isler zu und geht davon aus, dass die Goldpreissally einstweilen zum Stillstand gekommen ist. Damit dürfte aber auch die Hausse in den Goldminenaktien vorläufig beendet sein. «Die Titel sind nach dem kräftigen Kursanstieg seit Anfang Jahr ziemlich ausgereizt», sagt Peter Frech, Manager des Quantex Strategic Precious Metal Fund. «Goldminenaktien sind massiv überkauft», meint Isler. «Ich erwarte deshalb eine Kurskorrektur nach unten.» Valek sieht zwar auch auf dem aktuellen Kursniveau noch Potenzial, sagt aber ebenfalls: «Nach einem halben Jahr kräftiger Kursanstiege ist kurzfristig eine Korrektur überfällig.»

Wer eine solche Kurskorrektur für ein Engagement in Goldunternehmen nutzen

will, sollte laut Frech auf ein «ausgewogenes Chancen-Risiko-Profil» achten. Das bieten Unternehmen wie Evolution Mining oder Regis Resources, deren Aktien von einem weiteren Goldpreisanstieg profitieren, aber bei einem Goldpreirückgang nicht zu viel verlieren. Diese Firmen weisen solide Bilanzen auf und erwirtschaften hohe freie Cashflows, die es ihnen erlauben, Dividenden zu zahlen. Als australische Unternehmen profitieren sie zudem vom schwachen Aussie-Dollar.

Valek setzt auf Gesellschaften, die in politisch stabilen Ländern aktiv sind sowie über ausreichend Cash verfügen und geringe Schulden haben, sodass sie nicht von Fremdfinanzierungen abhängig sind. Interessant findet er auch Unternehmen, die als Geschäftsmodell Royaltys bzw.

Streaming haben, was den Cashflow besser voraussagen lässt. Beispiele solcher Unternehmen sind Royal Gold oder Sandstorm Gold. Beachtenswert hält Valek zudem Mandalay Resources. Die Gesellschaft gehe sehr sorgsam mit ihren finanziellen Ressourcen um und verfüge über einen guten Cashflow, der die Ausrichtung einer Dividende erlaube.

## Die Vorzüge der Kleineren

Auffallend ist, dass Frech und Valek vor allem kleinere und mittlere Unternehmen zu ihren Favoriten zählen. «Sie sind, wenn sie Vorkommen mit hohen Goldgraden besitzen, profitabler und weisen höhere Kapitalrenditen auf», sagt Frech. «Im Rahmen eines Bullenmarkts ist zu erwarten, dass die Aktien von kleineren und mittleren Gesellschaften jene von grossen Firmen outperformen», argumentiert Valek.

«Grosse Förderer wie Barrick Gold, Newmont Mining oder AngloGold Ashanti haben in der Vergangenheit schlecht gearbeitet», hat Frech beobachtet. Die Kostenexzesse seien immer noch nicht ganz beseitigt. Bei den Löhnen von Arbeitern und Managern sei bisher kaum gespart worden. Zurückgefahren worden seien oft nur die Investitionen. Valek findet trotzdem gut gemanagte Firmen unter den grossen Förderern. Als Beispiele nennt er Goldcorp und Agnico Eagle Mines.

## Kennzahlen ausgewählter Goldförderer

	Kurs am 26.7.		Perf. seit 1.1.	Marktkap.	Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rendite
	in LW	in %			in Mio. \$	2015	2016 <sup>a</sup>	2017 <sup>a</sup>	2015	2016 <sup>a</sup>		
<b>Grosse Unternehmen</b>												
Barrick Gold (kan. \$)	26.21	+156,0	23 093	9029	8272	8611	-2,44	0,56	0,95	22	0,4	
Newmont Mining (S)	40.13	+123,1	21 293	7729	7932	7825	0,38	1,32	1,87	23	0,5	
Goldcorp (kan. \$)	23.80	+48,8	14 978	4375	4036	4272	-5,08	0,38	0,60	30	0,4	
Agnico Eagle Mines (kan. \$)	67.78	+86,4	11 434	1985	2067	2178	0,11	0,59	1,05	51	0,6	
AngloGold Ashanti (Rand)	293.57	+176,3	8370	4174	4576	4794	-0,20	1,34	1,42	14	1,4	
<b>Kleine und mittlere Unternehmen</b>												
Royal Gold (S) <sup>1</sup>	77.58	+112,7	5093	278	339	475	0,80	-1,36	1,49	42	1,2	
Evolution Mining (austr. \$) <sup>1</sup>	2.66	+91,4	2938	557	986	1113	0,12	0,05	0,19	11	1,6	
Regis Resources (austr. \$) <sup>1</sup>	3.60	+55,2	1339	389	363	413	0,15	0,16	0,23	12	4,2	
Sandstorm Gold (kan. \$)	6.58	+82,8	747	53	62	67	-0,36	0,05	0,07	58	-	
Mandalay Resources (kan. \$)	1.15	+79,7	362	195	197	231	0,04	0,08	0,13	6	4,6	

LW=Landeswährung A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis <sup>1</sup>Geschäftsjahr per Ende Juni  
Quelle: Bloomberg

# Hochdorf plant strategische Übernahme

**SCHWEIZ** Der Babynahrungshersteller will die Mehrheit an Pharmalys Laboratories erwerben. Eine Akquisition würde die Marge der Gruppe ausweiten.

WOLFGANG GAMMA

Der Milchverarbeiter Hochdorf plant, die Gruppe Pharmalys Laboratories, einen der grössten Kunden für Säuglingsmilchpulver, mehrheitlich zu übernehmen. Eine entsprechende Absichtserklärung wurde unterzeichnet. Die Transaktion soll bis Ende Jahr vollzogen sein. Hochdorf hatte im Frühjahr mitgeteilt, wegen einer möglichen Übernahme mit mehreren Gesellschaften in Kontakt zu sein.

Pharmalys vertreibt Hochdorf-Produkte unter den Marken Primalac und Swisslac sowie Erzeugnisse anderer Hersteller. Sie erzielt einen Umsatz von rund 70 Mio. Fr. und ist in 42 Ländern Europas, Asiens und Afrikas vertreten. Ein Schwerpunkt liegt in den Golfstaaten. Das stark wachsende Unternehmen will Umsatz und Betriebsgewinn in den nächsten zwei Jahren verdoppeln.

Die Vereinbarung räumt Hochdorf zudem eine Option auf die Mehrheit an der Tochtergesellschaft Phamena ein, die in Libyen tätig ist. Gründer und operativer

Chef des in Baar (Kanton Zug) ansässigen Unternehmens ist der gebürtige Tunesier Amir Mechria.

## Höhere Marge

Der Expansionsschritt entspricht Hochdorfs Unternehmensstrategie, im Bereich Baby Care näher zum Endkonsumenten zu

rücken und so die Wertschöpfungskette zu verlängern. Die Akquisition würde die operative Marge Hochdorfs deutlich steigern. Im Frühjahr hatte CEO Thomas Eisenring von einer Verdoppelung gesprochen, wenn ein Partner wie gewünscht integriert werden kann. 2015 betrug die Ebit-Marge der Gruppe 3,7%. Zweistellige Margen sind im Bereich Babynahrung keine Seltenheit.

## Hochdorf N



## Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 26. Juli 2016, 14 Uhr, in Fr.	190,20
Rendite in % (per 2015)	1,9
KGV 2016	10
KGV 2017	10
Börsenwert (in Mio. Fr.)	268
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>	
Gewinn 2015	11,73
Gewinn 2016, geschätzt	18,50
Dividende per 2015	3,70
Dividende per 2016, geschätzt	3,70
<b>Aktienkapital: 14,35 Mio. Fr.</b>	
- eingeteilt in: 1 434 760 Na. à 10,00 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: ZMP Invest (10,5%), Aktionärsgruppe Weiss und Innovent (5,2%), Quaero Capital (4,7%)	
<b>FuW-Rating</b>	
<b>B+</b> Wachstum	<b>B</b> Aktionärsbeziehungen
<b>B</b> Transparenz	

Wunschkandidat Pharmalys trifft die Vorgaben vonseiten Hochdorfs. Sprecher Christoph Hug sagt: «Die Gesellschaft ist in spannenden Märkten tätig und passt in der strategischen Ausrichtung wie in der Werthaltung zu Hochdorf.» Zum möglichen Preis kommentierte Hug nur, dass Pharmalys «erwerbbar» sei.

Ob Hochdorf auf die im Frühjahr abgeblasene Kapitalerhöhung zurückkommen wird oder ein anderer Finanzierungsweg beschritten wird, liess Hug offen.

## Weitere Zukäufe denkbar

Das Segment Babynahrung steuert derzeit rund 20% zum Hochdorf-Umsatz von 551 Mio. Fr. bei. Der Anteil soll gesteigert werden, doch ist das Wachstum durch die Produktionskapazität eingeschränkt. Deshalb wird derzeit ein neuer Sprühurm im Werk in Sulgen TG gebaut. Die Anlage, die 75 Mio. Fr. kostet, soll Anfang 2018 in Betrieb gehen.

Weitere Beteiligungsnahmen im Geschäftsfeld Babynahrung sind auch nach

dem Kauf von Pharmalys denkbar. In den vergangenen Jahren hat Hochdorf bereits die Position als Milchverarbeiter in der EU gestärkt. Im deutschen Bundesland Mecklenburg-Vorpommern sicherte sich das Unternehmen im Herbst 2014 eine Mehrheit an Uckermarker Milch mit einem Werk in Prenzlau sowie Minderheitsanteile an drei Handelsgesellschaften des lokalen Milchverarbeiters Ostmilch.

Die Hochdorf-Aktien bauten am Dienstag den Vortagesgewinn leicht aus. Sie notieren um 190 Fr. und damit rund 10% über dem Wert Anfang Jahr, aber 5% unter dem Jahreshoch. Die Bewertung der 1,9% rentierenden Papiere ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis 10 für das laufende Jahr nicht zu hoch. Die Chancen, dass sich die Vorwärtsstrategie im margenstarken Geschäftsfeld Baby Care auszahlt, sind intakt. Im Kurs sind sie noch nicht voll abgebildet.

Alle Finanzdaten zu Hochdorf im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/HOCN](http://www.fuw.ch/HOCN)

