

NESTOR Gold

Quartalsbericht 2/2018



München/Luxemburg/Herisau, Juni 2018

Die aktuellen Bewegungen im Gold ähneln denen von Ende 2015 sehr. Damals veränderten sich, wie auch heute, die Fundamentaldaten für Gold zum Positiven und niemanden kümmerte es. Zusätzlich wurden damals fundamentale Signale, die für einen Rückgang des breiten Aktienmarktes sprachen, missachtet. Zu dieser Zeit übertrafen die Goldminen den Goldpreis, was aufgrund des operationellen Leverage's der Goldminen eher eine Seltenheit ist, aber auch das schien niemanden zu kümmern. Die Bewertungen waren Ende 2015 auf einem Rekordtief mit gleichzeitig besser werdenden Fundamentaldaten. Der Goldpreis wurde damals durch ETF-Abflüsse und starke COMEX-Verkäufe nach unten gedrückt. Die COMEX-Positionierung erreichte extrem niedrige Stände und das Sentiment war am Boden.

Heute sieht die Situation ähnlich aus wie im Januar 2016. Im 1. Halbjahr 2018 sind mehrere Faktoren eingetreten, die klar für einen stärkeren Goldpreis sprechen, aber wie Ende 2015 noch ignoriert werden. Und die Liste der potentiellen Auslöser für einen Goldbullenmarkt nahm im Vergleich zum letzten Quartalsbericht sogar noch zu. Der Handelskrieg ist mittlerweile eingetreten (auch wenn es noch nicht alle Marktteilnehmer wahr haben wollen) und löste historisch gesehen eine steigende Inflation (oder gar Stagflation) und/oder sinkende Margen für Unternehmen (negativ für den breiten Aktienmarkt) aus. Dies passiert in einer Zeit, in der dem Bullenmarkt die Kraft auszugehen scheint (keine grössere Korrekturen seit 2011), und zusätzlich Liquiditätsrisiken und steigende Zinsen auf dem Markt lasten. Positiv für den Goldmarkt sollte die von der FED angekündigte Möglichkeit des „Überschiessens der Inflation“ sowie die generelle Angebots-/Nachfragesituation des Goldmarktes sein. Das Angebot sinkt und die Nachfrage steigt in den Schlüsselmärkten (China und Indien) seit 2017 an. Auffallend ist das Investorenverhalten, gekennzeichnet durch ETF-Rücknahmen, starken COMEX-Verkäufen, Desinteresse am Goldminensektor und Goldminen übertreffen physisches Gold in einem sinkenden Goldpreis-Umfeld.

NESTOR Gold

Quartalsbericht 2/2018



Kurz nachdem wir den Quartalsbericht Q4-2015 geschrieben hatten, stiegen die Goldminen an und der NESTOR Gold Fonds verdreifachte sich in weniger als 7 Monaten. Was war der Auslöser? Nicht viel, der Aktienmarkt verzeichnete leichte Verluste. Ausserdem begannen einige Hedge-Fonds in den sehr günstigen und unterallokierten Sektor zu investieren und mit dem einsetzenden starken Preisanstieg folgten mehr und mehr Investoren diesem Vorbild. Daraufhin investierten auch immer mehr Generalisten in Kanada in Goldminen, um ihr massives Untergewicht in dem Sektor auszugleichen. Zusammengefasst gab es zu dem Zeitpunkt nur noch wenige Verkäufer, und es genügte somit eine relativ kleine Anzahl an Käufern, um einen starken Preisanstieg auszulösen.

Diese Anmerkungen zeigen, dass fundamentale Gründe allein den Markt oft nicht bewegen können, bevor die Mehrheit der Investoren nicht umlenkt und extremes Sentiment und extreme Positionierungen erreicht sind. Unsere taktischen Indikatoren (Behavioural Finance & Technik) zeigen wieder Levels an, die uns sehr zuversichtlich machen, dass sich die Geduld der Investoren wie auch im 2016, auszahlen wird.

Rückblick

Gold beendete das 2. Quartal 2018 bei US\$ 1'253.17/Unze, was einem Minus von 5,4% entspricht. Der FTSE Gold Index verlor im Berichtsquartal 0,5% (in EUR) und übertraf damit das physische Gold. Der NESTOR Gold Fonds verlor 5,1% (in EUR) und untertraf damit den Vergleichsindex. Die Aktienpreisentwicklung der Goldminen war über das Quartal uneinheitlich. Überdurchschnittlich entwickelten sich die relativ teuren australischen Minen (relativ zu den Unternehmen in unserem Portfolio), was den Grossteil der Unterperformance erklärt. Zusätzlich entwickelten sich mehrere Smallcaps negativ. Negativ trugen Skeena, Perseus, Hochschild, Breaker sowie das Untergewicht in Agnico Eagle und Barrick zur Performance bei. Positiv trugen Pan American Silver, Eldorado und die Untergewichtung von Newmont, Randgold, Centamin, Sibanye und Fresnillo bei.

NESTOR Gold

Quartalsbericht 2/2018



Der starke US-Dollar und die ETF-Rücknahmen wirkten negativ auf den Goldpreis. Goldminen übertrafen physisches Gold deutlich, was ein positives Signal ist. Die Q1-Berichte trafen die Erwartungen. Aufgrund der sehr günstigen Bewertung der Goldminen (rekordtiefes Preis/Cashflow und Preis/Buch nahe am Rekordtief), dem operationellen sowie finanziellen Leverage, stabilen Kosten und der Industriedisziplin sehen wir Goldminenaktien weiterhin im „Sweet Spot“ des Industriezyklus‘ und gehen in einem Umfeld steigender Goldpreise mit einer substantiellen Outperformance gegenüber physischem Gold aus.

Goldmarkt: Angebot-/ Nachfragesituation

Nach einem schwachen 1. Quartal in Indien zeigt sich die Nachfrage seit April deutlich stärker. Das Regierungsziel der indischen Regierung, das Einkommen der Bauern bis 2022 zu verdoppeln, ist sehr positiv für die Goldnachfrage in Indien. Modis Regierung hat aufgrund schlechter Umfragen in den ländlichen Gebieten (Wahlen in 2019) die Subventionen deutlich erhöht, was schon erste positive Auswirkungen auf die Goldnachfrage zeigt. Während der Sommer oft eine schwächere Periode ist, sollten die Aussichten für den Herbst sehr gut sein. Saisonal gesehen sind Juli bis Februar die besten Monate für Gold.

Investitionsnachfrage: Timing schwierig zu prognostizieren, aber alle taktischen Indikatoren deuten aktuell auf ein Tief hin

Es gibt immer mehr Faktoren, die jederzeit eine rasche Steigerung der Investitionsnachfrage auslösen können, auch wenn es unmöglich ist zu prognostizieren, wann sich die Marktteilnehmer repositionieren. Deshalb betrachten wir taktische Indikatoren (Technik & Verhaltensökonomik), die sich in den letzten Jahren als sehr zuverlässig erwiesen haben.

NESTOR Gold Quartalsbericht 2/2018



Gold ist technisch überverkauft, ähnlich wie bei den Tiefständen im Dezember 2017, Juli 2017, Dezember 2016 und Herbst 2015:

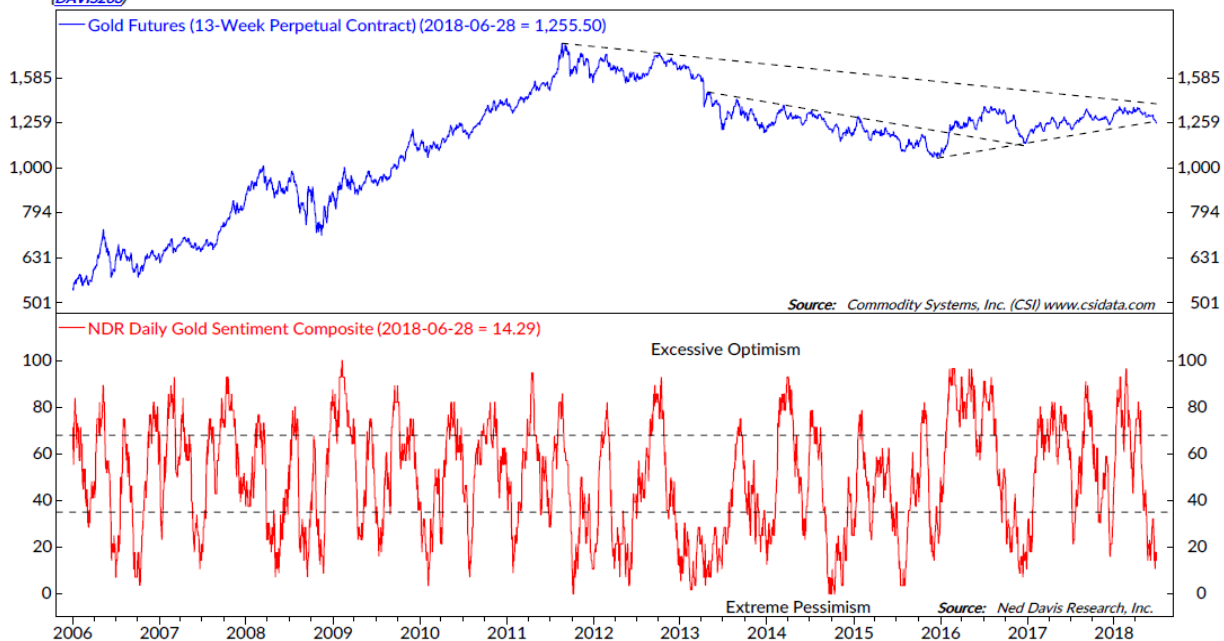


Quelle: Paradigm

Das Goldsentiment erreicht wieder einen Tiefstand wie im Dezember 2017, Juli 2017, Dezember 2016 und Herbst 2015:

Gold Futures vs. NDR Daily Gold Sentiment Composite

Daily Data 2006-01-03 to 2018-06-28

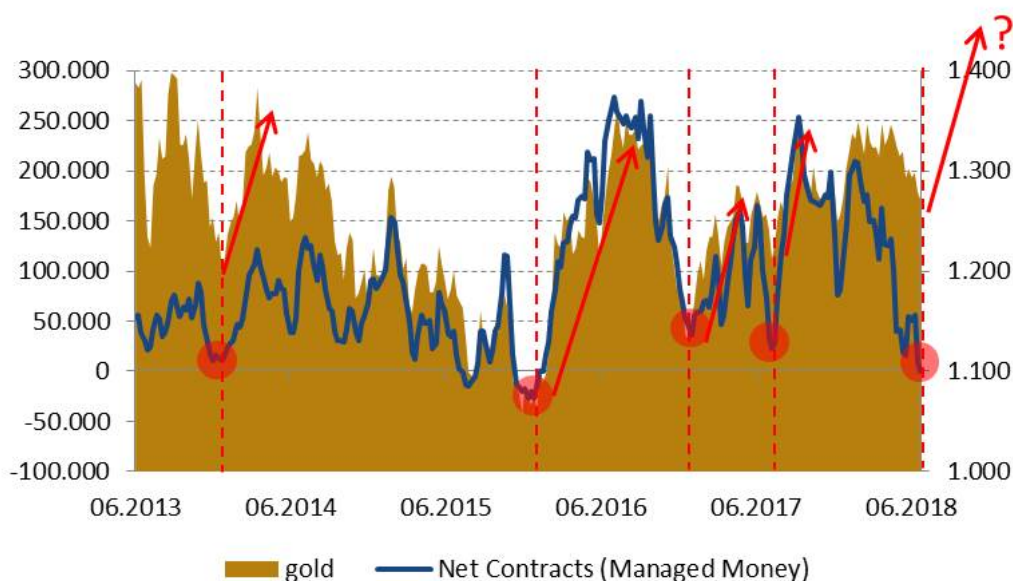


Quelle: Ned Davis

NESTOR Gold Quartalsbericht 2/2018

Gold ETF-Rücknahmen und -Verkäufe an der COMEX resultieren in einer COMEX-Positionierung, die mit den Tiefs Ende 2016 und Juli 2017 vergleichbar sind und in der Vergangenheit ideale Kaufgelegenheiten darstellten:

COMEX: Net Contracts (Managed Money)



Quelle: Bloomberg / Konwave AG

Wie aufgeführt, deuten also nicht nur die fundamentalen Daten, sondern auch die taktischen Indikatoren auf eine Bodenbildung des Goldpreises. Außerdem möchten wir noch anmerken, dass die Goldminen die letzten 17 Jahre eine Sommerrally gezeigt haben, die passend zu unseren Indikatoren jederzeit anfangen kann.

Konklusion

Die Geduld der Investoren wurde ein weiteres Mal beansprucht, und die aktuelle Situation erinnert an die frustrierende Zeit Ende 2015/ Anfang 2016. Die für Gold positiven Neuigkeiten wurden die letzte Zeit vom Markt schlicht ignoriert, während unsere Indikatoren immer positiver werden. Wie im Jahr 2015 haben wir die Zeit der Schwäche genutzt, um den Fonds für die nächste große Aufwärtsbewegung zu positionieren. Deshalb erwarten wir, wie auch in den vorhergehenden Bullenmarktphasen, eine deutliche

NESTOR Gold

Quartalsbericht 2/2018



Outperformance gegenüber physischen Gold, passiven wie auch aktiven Konkurrenzprodukten.

Kontakt

Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsges. mbH · Löwengrube 18 · D-80333 München
www.NESTOR-fonds.com · Tel. +49 (0)89/54 59 03 80 · info@NESTOR-fonds.de

Disclaimer

Diese Ausarbeitung ist von NESTOR Investment Management (NESTOR) erstellt worden. Sie ist nur an denjenigen als Empfänger gerichtet, dem die Ausarbeitung willentlich von NESTOR zur Verfügung gestellt wird. Wird diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt, ist dieser allein der Empfänger, auch wenn die Ausarbeitung einem Mitarbeiter oder Repräsentanten des Kunden übergeben wird. Der Empfänger ist nicht berechtigt, diese Ausarbeitung zu veröffentlichen oder Dritten zur Verfügung zu stellen oder Dritten zugänglich zu machen.

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Inhalte dieser Information entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass dieses Dokument geändert wurde.

Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich.

Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Kapitalanlagegesellschaft (NESTOR Investment Management S.A., 2 Place Dargent, L-1413 Luxembourg) sowie bei Zahl- und Informationsstellen (M.M.Warburg Bank Luxembourg S.A., 2, Place Dargent in L-1413 Luxembourg, M.M.Warburg & CO KGaA, Ferdinandstr. 75 in D-20095 Hamburg, Erste Bank der österreichischen Sparkasse AG, Graben 21 in A-1010 Wien oder Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsges. mbH, Löwengrube 18 in D-80333 München) erhältlich.