

„Korrekturen muss man wegstecken können“

Werner J. Ullmann, Fondsmanager des *Stabilitas Gold & Ressourcen*, erklärt im Gespräch mit *Smart Investor*, warum er Minenaktien den Vorzug gibt und welche Titel ihm aktuell gefallen.

Smart Investor: In welchem Zyklus befindet sich die Edelmetall-Hausse?

Ullmann: In meinen Augen bewegen wir uns am Ende des ersten Drittels, das gekennzeichnet gewesen ist von einer massiven Aufwärtsbewegung, auf die eine teils scharfe Korrektur folgte. Aber als Edelmetallinvestor muss man so etwas wegstecken können.

Smart Investor: Was ist so sexy an Minenaktien?

Ullmann: Wir kaufen Minenaktien, weil sie einen Hebel auf den Metallpreis haben. Kaufen Sie nur das Metall, haben Sie diesen Hebel nicht. Bewegt man sich also im Umfeld einer Goldhausse wie derzeit, dann vermehrt sich das Vermögen – zwar unter höherer Volatilität – deutlich besser durch ein Aktieninvestment. Ausschlaggebend hierfür sind die Produktionskosten, die zu verdienen sind und sich ständig erhöhen. Derzeit liegen diese im Durchschnitt bei 400 USD, die Bruttomarge also bei 300 USD. Steigt der Goldpreis, dann zieht die Marge überproportional an, worauf wiederum der Hebel gegenüber dem Metall selbst beruht.

Smart Investor: Welche Faktoren betrachten Sie, bevor Sie eine Aktie eines Minenunternehmens kaufen?

Ullmann: An vorderster Front interessiert uns das Management und dessen Fähigkeit, etwa eine Mine in Produktion zu bringen. Hat es das eventuell bei anderen Unternehmen schon gezeigt, umso besser. Wir investieren ja gerade in Firmen mit einer noch nicht so langen Historie, sondern die jung genug sind, um ein organisches Wachstumsprofil zu haben. Auch das politische Risiko ist für uns mitentscheidend. Unsere Investments verfügen über möglichst wenige politische Risiken, der Mining-Sektor mit all seinen Unwägbarkeiten für sich genommen ist schon riskant genug. Kommt dann noch die politische Instabilität hinzu, muss die Return-Erwartung so hoch sein, dass dies in keinem Verhältnis mehr steht. Nicht zuletzt müssen Infrastruktur und geologische Qualität des Projekts hinsichtlich Erweiterbarkeit und Produktionsausweitung stimmen.

Smart Investor: Demnach müssten Sie eigentlich eine Aversion gegen die „Großen“ der Branche haben?

Ullmann: Also, Aversion würde ich das nicht nennen (lacht). Aber wenn Sie sich eine Newmont Mining anschauen, dann verfügt dieser Konzern praktisch über kein internes Wachstumsprofil mehr, sondern hängt stattdessen mehr vom Sentiment und vom Goldpreis selbst ab. Für uns sind diese Titel als Beimischung interessant, einfach um die Liquidität herzustellen oder auf technischer Basis zu agieren.

Smart Investor: Wo finden Sie dann die richtigen Papiere?

Ullmann: Ganz klar in den eindeutig politisch stabilen Regionen Kanada und den USA, Mexiko, einigen wenigen Ländern Südamerikas und Australien. Alle Positionen werden übrigens aktiv zum US-Dollar abgesichert. Südafrika sehen wir dafür als wenig politisch stabil an, dementsprechend sind wir dort nur sporadisch engagiert.

Smart Investor: Welche Titel sind jetzt in Ihren Augen aussichtsreich?

Ullmann: Einer unserer Favoriten ist nach wie vor YNG, die vor einigen Monaten den High-Cost-Produzenten Queenstake Resources übernommen hat. Vor allem durch das hervorragende Management dürfte es dem Unternehmen gelingen, pro Jahr den Output von momentan 150.000 Unzen bis 2011 auf 500.000 Unzen zu steigern. Die positiven Bohrerergebnisse bestätigen uns hier nur in unserer Meinung, YNG ist eine Wachstumsstory par excellence. Auch gefällt uns Golden Star Resources, die in Ghana ebenfalls mit hohen Produktionskosten aktiv ist. Aufwärtspotenzial ergibt sich aber aus der Möglichkeit, einerseits die Kosten signifikant zu senken und andererseits die Produktion massiv auszuweiten. In der Region, die als besonders goldreich gilt, sind im Übrigen auch sämtliche Majors präsent. Ghana ist zudem von allen Ländern Afrikas wohl eines mit der höchsten politischen Kontinuität.

Smart Investor: Und wie sieht es im Explorationsbereich aus?

Ullmann: Hier möchte ich vielleicht noch International Towerhill Mines nennen. Entstanden ist ITH im vergangenen Jahr als Ausgliederung der Explorationsaktivitäten von AngloGold in Alaska. Im Portfolio hat ITH 10 erstklassige Explorationsobjekte, von denen wiederum drei Weltklassepotenzial haben dürften. Beim Terra-Projekt zum Beispiel liegt der Goldgehalt bei 15 bis 20 Gramm je Tonne. Das Gestein ist zudem leicht abbaubar, wodurch die Produktionskosten bei lediglich 100 bis 150 USD liegen. Gemeinsam mit dem hervorragenden Management und dem stabilen politischen Umfeld ist das Potenzial hier enorm.



Werner J. Ullmann

Interview: Tobias Karow