

# Die Margen der Goldminenunternehmen

10.09.2010 | [Scott Wright](#)

Goldgewinnung ist ein hartes Geschäft. Um die wachsende, globale Goldnachfrage zu befriedigen, müssen die Bergbauunternehmen eine Herausforderung nach der anderen meistern. Sie werden ständig von Umweltschützern attackiert, werden oft zur Zielscheibe der Regierung, beschäftigen sich mit einer Wissenschaft, die sehr ungenau ist und müssen immer darum kämpfen, ihre begrenzten Ressourcen zu erneuern.

Goldminenunternehmen haben aber auch mit schwankenden Goldpreisen zu kämpfen. Der Goldkurs kann sich vom Beginn eines Minenbaus bis zum Produktionsbeginn Jahre später radikal verändern. Sogar auf monatlicher oder wöchentlicher Basis machen sich erhebliche Preisunterschiede in ihrem Einkommen bemerkbar. Glücklicherweise rentiert es sich in einem säkularen Bullenmarkt, diese Mühe auf sich zu nehmen.

Angesichts des Goldpreisanstiegs von durchschnittlichen 272 Dollar im Jahr 2001 auf 1165 Dollar im Jahr 2010, hat sich die Goldgewinnung zu einem attraktiven Geschäft entwickelt. Die Bergbauunternehmen, die trotz dieser hohen Preise in der Lage sind, Gold auf den Markt zu bringen, dürfen einen beachtlichen Einkommensanstieg verzeichnen. Sofern der Einkommenswachstum größer ist als der Kostenaufwand, haben diese Minenunternehmen das Potential auf rasant wachsende Margen und haushohe Gewinne.

Genau dieses Gewinnsteigerungspotential macht die Aktien dieser Unternehmen so interessant für Investoren. Der HUI-Goldaktienindex ist nicht ohne Grund seit seinem Tiefstwert im Jahr 2001 um 1155 Prozent gestiegen. Goldbergbauunternehmen sollten aus dem säkularen Bullenmarkt ihres Metalls Profit schlagen. Wie üblich steckt jedoch mehr hinter diesem unbeständigen und unlogischen Industriezweig.

Auch wenn diese Unternehmen ein höheres Einkommen als andere zu verzeichnen haben, heißt das noch lange nicht, dass Goldgewinnung heutzutage ein Kinderspiel ist. Heutzutage stellen sich sogar noch mehr Hindernisse in den Weg der Bergbauunternehmen als noch vor zehn Jahren. Vorausblickende Goldaktienhändler sollten sich dieser Herausforderungen bewusst sein und ihre Hintergründe begreifen, um erfolgreich zu handeln.

Im Laufe der Jahre habe ich eine Reihe von Essays zum Thema [Herausforderungen](#) der Goldminenindustrie geschrieben und eine der offensichtlichsten ist der Kostenaufwand. Wie wir im Laufe des Bullenmarktes gemerkt haben, haben Minenunternehmen wirklich Probleme mit der Kostenkontrolle. Und die Hoffnung auf nur geringfügig steigende Ausgaben ist für die meisten reine Fantasie.

Um die Kosten dieses Industriezweigs und einzelner Unternehmen zu verstehen, stehen Analytikern und Investoren eine Reihe von verschiedenen Möglichkeiten zur Verfügung. Sie können die Vermögensbilanzen entweder peinlich genau untersuchen und ihre eigenen Methoden zur Kostenberechnung entwickeln oder eine bekannte Methode nutzen, die die meisten Minenunternehmen in ihrem Geschäftsbericht veröffentlichen. Ich ziehe die einfache Variante vor, denn mit der Methode zur Berechnung der "Cash Costs" berechnet man die durchschnittlichen Produktionskosten einer Unze Gold.

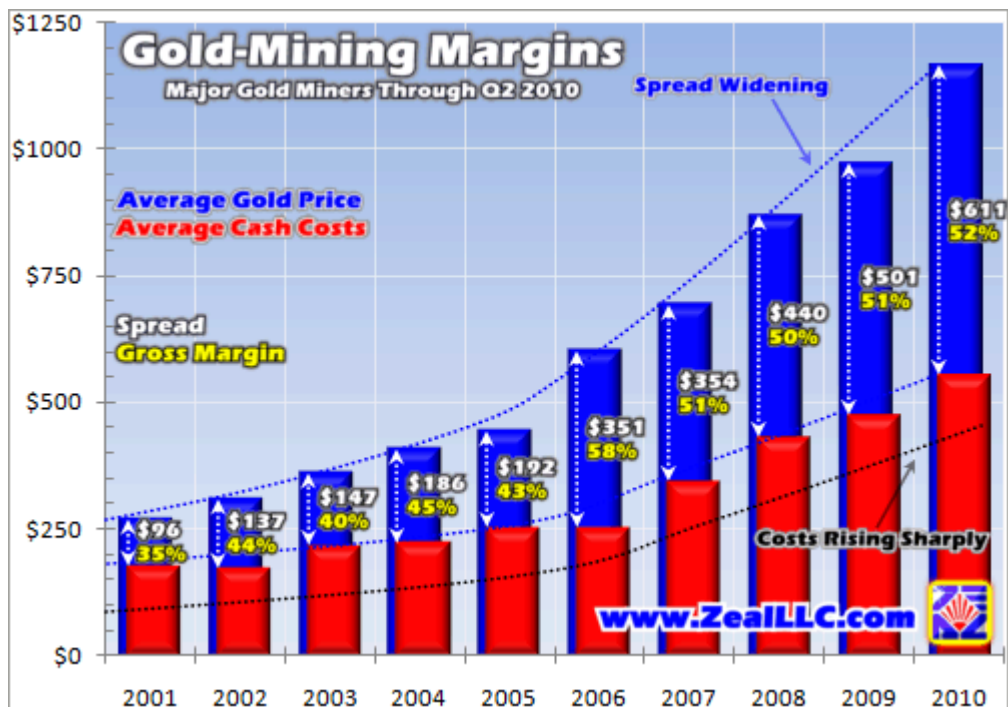
Glücklicherweise halten sich die meisten Minenunternehmen an die Methode, die Cash Costs nach einem im Jahr 1996 vom Gold Institute (GI) eingeführten Standard zu berechnen. Als es diesen Standard noch nicht gab, waren Goldminenunternehmen sehr kreativ und berechneten ihren Kostenaufwand auf unterschiedliche Weise. Auch wenn sich nicht alle Minenunternehmen an den heutigen Standard halten oder ihn nur teilweise nutzen, hat sich der vom GI eingeführte "Production Cost Standard" als einheitliche Methode erwiesen.

Nach dem GI-Standard werden die gesamten Cash Costs berechnet, indem man die Royalties, Produktionssteuern und die Cash-Betriebskosten (direkte Minenaufwendungen, Minenentwicklungskosten, Verhüttungs-, Veredelungs- und Transportkosten und, wenn vorhanden, Nebenproduktgewinne berücksichtigen) addiert. Das Ergebnis wird anschließend durch die produzierte Unzenmenge geteilt, um die durchschnittlichen Produktionskosten einer Unze zu ermitteln.

Vergessen Sie dabei nicht, dass die Cash Costs nicht alles über die Intaktheit, Zukunftsperspektiven oder über den Cash Flow eines Minenunternehmens aussagen. Diese Standardmethode gibt Investoren jedoch einen recht guten Einblick in die aktuelle finanzielle Lage eines Unternehmens.

Die Ermittlung der Cash Costs gibt außerdem Aufschluss darüber, welche Richtung der Industriezweig

einschlägt. Und dank eines einzigartigen Datensatzes, den wir hier bei Zeal firmenintern zusammengestellt haben, haben wir einen recht guten Überblick über diesen Sektor. Durch die vierteljährlichen Cash Cost-Zahlen, die für jede seit 2001 in Nordamerika gehandelte wichtige Goldaktie katalogisiert sind, sind wir in der Lage, die durchschnittlichen, jährlichen Cash Costs zu ermitteln. Und mit dem durchschnittlichen, jährlichen Goldkurs können wir dann sogar die Bruttomargen berechnen.



Zum Zwecke dieser Analyse habe ich die durchschnittlichen Cash Costs von nahezu zwei Dutzend Unternehmen genutzt. Und da diese Unternehmen zusammen Jahr für Jahr ungefähr die Hälfte des globalen Goldangebots produzieren, sind diese Zahlen repräsentativ für den gesamten Industriezweig.

Wenn Sie sich zuerst nur die Cash Costs anschauen, können Sie einen Aufwärtstrend im Laufe des Goldbullenmarktes erkennen. Außerdem ist der Umschwung in der Mitte dieser Chart kaum zu übersehen. Anfänglich waren die Minenunternehmen in der Lage, die Kosten größtenteils zu kontrollieren. In jedem der ersten sechs Jahre stiegen die Cash Costs um durchschnittliche 8 Prozent jährlich, also ungefähr 15 Dollar pro Unze.

Im Laufe der 1990er Jahre lag der durchschnittliche Goldpreis bei unglaublich niedrigen 350 Dollar und die Goldminenunternehmen waren dazu gezwungen, sich anzupassen. Diejenigen, die den Bärenmarkt überlebten, produzierten Gold in Minen mit einer sehr günstigen geologischen Beschaffenheit. Sie lernten, ihre Kostenstrukturen zu straffen.

Im Jahr 2007 hatten diese geringfügigen Cash Cost-Anstiege jedoch ein Ende. In den vergangenen vier Jahren sind die Cash Costs schrittweise gestiegen, circa 22 Prozent jährlich, also 75 Dollar pro Unze pro Jahr. Im Jahr 2010 lagen die durchschnittlichen Cash Costs mit einem Wert von 554 Dollar 214 Prozent über ihrem Wert im Jahr 2001. Sogar noch erstaunlicher ist, dass die momentanen Cash Costs doppelt so hoch sind wie der durchschnittliche Goldkurs des Jahres 2001!

Dieser rasante Anstieg ist auf verschiedene Gründe zurückzuführen. Einer der wichtigsten Gründe ist natürlich der wachsende Goldkurs. Die historischen Höchstwerte erlauben es Minenunternehmen, Goldlagerstätten zu entwickeln, die sich einige Jahre zuvor nicht als rentabel erwiesen hätten. Und die neueren Minenprojekte, die zweitklassige und komplexere Erze verarbeiten, erfordern höhere Betriebskosten. In den vergangenen Jahren wurden immer mehr dieser kostspieligen Minen in Betrieb genommen und die Cash Costs des gesamten Industriezweiges erhöht.

Bezüglich dieser zweitklassigen Erze haben Geschäftsleitungen vieler Minenunternehmen ein raffiniertes

System entwickelt, über das sie nur selten in aller Öffentlichkeit sprechen. Was allgemein als "low-grading" bekannt ist, stellt einen günstigen Weg dar, das Bestehen einer Mine zu verlängern, ohne das Einkommen zu sehr zu beeinträchtigen. Das funktioniert natürlich nur, wenn der Goldpreis steigt.

Mit anderen Worten: Low-grading bedeutet das Mischen und/oder Verschieben des Erzes, das abgebaut wird. Mischen ist nichts anderes als eine absichtliche Erzverdünnung. Von Zeit zu Zeit mischen Minenunternehmen hochwertige Ressourcen mit Nebengestein, Tailings oder Erzen geringer Qualität, um die hochwertigen Erze für später aufzuheben, wenn die Goldpreise fallen. Außerdem gibt es Unternehmen, die die Erzgewinnung an einen anderen Teil der Lagerstätte verschieben, in dem die Erze geringwertig sind, um die hochwertigen Erze für eine zukünftige Goldgewinnung aufzusparen.

Diese Methoden erhöhen selbstverständlich die Produktionskosten pro Unze, da der Preis für die Verarbeitung einer Tonne Erz, ungeachtet seiner Wertigkeit, immer gleich ist. Während Investoren nicht wirklich begeistert von dieser Vorgehensweise sind, trägt sie dazu bei, die Langlebigkeit eines Unternehmens zu sichern, das ununterbrochen mit der Zeit ringt.

Ein weiterer wichtiger Faktor, der die rasant steigenden Kosten hervorgerufen hat, ist der Energieverbrauch. Bergbau ist nämlich ein energieintensives Geschäft. Goldminenunternehmen haben demzufolge sehr hohe Energiekosten. Und angesichts des Ölpreisanstiegs von 50 Dollar im Jahr 2007 auf nahezu 150 Dollar Mitte 2008, sind die Energiekosten der Minenunternehmen in der Tat in die Höhe geschossen.

Zu guter Letzt spielen auch die Nebenprodukte eine wichtige Rolle für die Cash Costs. Goldmineralisierung zieht oft auch die Entstehung anderer Mineralien je nach geologischer Beschaffenheit der Erzlagerstätte mit sich, wie beispielsweise Kupfer, Silber, Blei und Zink.

Wie Sie in der obigen Chart sehen können, ist es für Goldminenunternehmen üblich, das Einkommen aus dem Verkauf der Nebenproduktmetalle zur Deckung der Cash Costs zu nutzen. Je höher die Preise dieser Metalle, desto geringer sind die Cash Costs der Goldgewinnung. Wenn die Preise dieser Metalle jedoch fallen, steht den Minenunternehmen weniger Einkommen zur Verfügung. Das führt selbstverständlich zu wachsenden Cash Costs.

Interessanterweise erreichten die Metallpreise ihren Höhepunkt und schlugen anschließend zur selben Zeit die entgegengesetzte Richtung ein, als die Cash Costs zu steigen begannen. Der Zinkpreis erreichte im vierten Quartal 2006 seinen Höchstwert und sogar nach einer beachtlichen Erholung im Jahr 2009 liegt er nun immer noch weit unter der Hälfte dieses Höchstwertes. Blei erreichte sein Hoch Ende 2007, anschließend verhielt sich sein Preis ähnlich wie der Zinkpreis. Der Kupferpreis erlebte seinen Höchstwert im zweiten Quartal 2006, verlief einige Jahre seitwärts und erlebte dann einen beachtlichen Rückgang. Sogar nach einer intensiven Erholungsphase befindet er sich momentan immer noch weit unter seinem Höchstwert. Der Silberkurs erlebte seinen Höchstwert Anfang 2008 und ist bis jetzt nicht in der Lage gewesen, sich ihm erneut zu nähern. Diese schwachen Nebenproduktpreise in den vergangenen Jahren haben die Gold-Cash Costs negativ beeinflusst.

Letztendlich denken Sie angesichts der rasant steigenden Cash Costs wahrscheinlich, dass der Industriezweig am Boden ist. Nicht viele Unternehmen können einem doppelt so hohen Kostenaufwand standhalten. Glücklicherweise ist Goldgewinnung kein übliches Geschäft. Somit ist es kaum zu glauben, aber wahr, dass die Margen der Minenunternehmen dank des steigenden Goldpreises jedoch so gut sind wie noch nie.

Wie Sie in der Chart sehen können, waren Goldpreisanstiege im Laufe der Zeit deutlich höher als die Cash Cost-Anstiege. Bei einem Goldpreisanstieg von 328 Prozent seit 2001 und einem Cash Cost-Anstieg von 214 Prozent wurden die Bruttomargen deutlich verbessert. Wenn die Minenunternehmen ihr Gold also unter den momentanen Bedingungen verkaufen würden, hätte sich ihr Gewinn seit 2001 über 500 Dollar pro Unze vergrößert. Trotz der rasant steigenden Cash Costs zeigt eine einfache Bruttomargenberechnung also, dass es diesem Industriezweig gar nicht so schlecht geht.

Die Bruttomarge gibt an, wie viel ein Unternehmen nach Abzug der Produktionskosten verdient. Angesichts der Bruttomargen der vergangenen fünf Jahre von über 50 Prozent sollte es den Bergbauunternehmen eigentlich ganz gut gehen. Die Bruttomargen sind jedoch nicht der einzige Faktor, die die Intaktheit eines Unternehmens bestimmen.

Mit Bruttomargen von über 50 Prozent sollte man zweifellos zufrieden sein, sollten die Margen angesichts

des rasant steigenden Einkommens aber nicht kontinuierlich steigen? Das sollte der Fall sein, ist es aber nicht. Im Laufe des Goldbullensmarktes wurde der Großteil des Bruttomargenwachstums in genau zwei Jahren verzeichnet, den Jahren 2002 und 2006. Wenn Sie genauer hinsehen, erkennen Sie zwei Abschnitte, in denen die Bruttomargen niedrig waren.

Auch wenn der durchschnittliche Goldpreis von 2002 bis 2005 um 43 Prozent gestiegen ist, waren die Bruttomargen gering. Von 2007 bis heute haben wir erneut, trotz eines Goldpreisanstiegs von 67 Prozent, kein Bruttomargenwachstum erlebt. Dank der steigenden Cash Costs haben sich die Margen nicht vergrößert, wie man angesichts der Goldpreishöchstwerte erwartet hätte.

Ebenso wenig darf man vergessen, dass es sich um "Brutto"margen handelt. Das Gold Institute schließt ebenso wenig Wertverlust-, Erschöpfungs- und Abschreibungskosten in die Cash Costs mit ein, wie Rückgewinnungs- und Minenstilllegungskosten. Die Non-Cash-Ausgaben, Kosten oder Guthaben durch in der Vergangenheit getätigte Kapitalinvestitionen ergeben laut GI gemeinsam mit den Cash Costs die "Total Production Costs".

Diese Margen sind noch geringer, wenn wir die Ausgaben der Minenunternehmen außerhalb der Unterhaltung einer Mine berücksichtigen. Faktoren wie das Einholen von Genehmigungen und die Exploration erfordern große Kapitalmengen, die nicht in den Cash Costs enthalten sind. Der Bau einer Mine ist jedoch sehr kostspielig. Sogar der Bau einer kleinen Mine kann über eine Milliarde Dollar kosten.

Da Bergbau ein riskantes und kapitalaufwendiges Geschäft ist, brauchen Goldminenunternehmen höhere Margen, um ihre Pipelines instand zu halten und zu erweitern. Glauben Sie aber nicht, dass Goldminenunternehmen in Geld schwimmen, weil ihre Margen vielversprechend sind. Das ist angesichts der Non-Cash-Betriebskosten und des Kapitalabflusses durch die Exploration und die Entwicklung einfach nicht der Fall.

Sofern die Goldnachfrage weiterhin steigt, und das wird sie, muss dieser Industriezweig mit einer Menge Angebotsdruck kämpfen. Um mit diesem Druck umzugehen, müssen die Minenunternehmen auch weiterhin riesige Kapitalmengen in die Infrastruktur investieren, um erschöpfte Minen zu ersetzen und zusätzliche Minen schnell genug zu bauen, um die Nachfrage zu befriedigen.

Im Großen und Ganzen sollte der Goldpreis unter den momentanen Bedingungen auch weiterhin im Laufe des Bullenmarktes steigen. Da jedoch immer mehr kostspieligere Minen in Betrieb genommen werden, werden die Cash Costs wahrscheinlich ebenso steigen. Zum Glück zeigt uns dieses Kosten-und-Margen-Verhältnis, dass stetig steigende Goldpreise es Minenunternehmen ermöglichen sollten, ihre Margen und eine intakte finanzielle Situation zu sichern, auch wenn sie die Kosten stets kontrollieren müssen.

Wir Investoren müssen uns also fragen, wie diese Minenunternehmen ihre Margen managen. Und wir müssen uns diese Frage stellen, weil viele dieser Aufgabe nicht gewachsen sind. Sie wären überrascht, wenn Sie wüssten, dass sich viele Goldminenunternehmen mit starken Bruttomargen in einer schlechten finanziellen Situation befinden und ihre Zukunftsaussichten nicht gerade rosig sind. Die Minenunternehmen, die ihre Margen jedoch erfolgreich managen, werden auch weiterhin die Goldgewinne erhöhen und ihre Aktionäre reichlich belohnen.

Zum Glück ist es noch nicht zu spät, um von den Vorzügen, eine Goldminenaktie zu besitzen, zu profitieren. Der gesamte Sektor bietet noch eine Menge unausgeschöpftes Potential: in naher Zukunft und im Laufe des Bullenmarktes. Ein Großteil der Goldaktien ist angesichts der momentanen Preise ein Schnäppchen. Aufgrund der Aktienpanik ist dieser Sektor im Verhältnis zu seiner [historischen](#) Beziehung zu Gold immer noch unterbewertet. Diese Tatsache sollten Sie sich zunutze machen, denn momentan erleben wir die [saisonale](#) bedingt erfolgversprechendste Zeit für einen Aktienkauf.

Wenn Sie sich fragen, welche Aktien Sie kaufen sollen, sollten Sie einen unserer anerkannten Newsletter abonnieren. In der brandneuen Septemberausgabe unseres [monatlichen](#) Newsletters empfehlen wir drei neue Goldaktien und eine Silberaktie, von denen wir im, wie wir glauben, bevorstehenden großen Aufschwung im Gold- und Goldaktien Sektor profitieren werden. [Abonnieren](#) Sie noch heute und lesen Sie unsere Empfehlungen sowie unsere topaktuellen Marktanalysen.

Im Endeffekt ermöglicht der steigende Goldpreis den Goldminenunternehmen trotz wachsender Cash Costs starke Margen. Aber auch wenn diese Margen noch großes Potential auf beachtliche Gewinne bieten, sagen sie noch lange nicht alles über das anspruchsvolle Geschäft des Bergbaus aus.

Die Aktien dieser Unternehmen werden die Aufmerksamkeit der Investoren durch die guten Margen auch weiterhin auf sich ziehen. Dabei ist entscheidend, dass die Margen auch dann solide bleiben, wenn die Minenunternehmen auch nur die geringste Chance haben, die global wachsende Nachfrage zu befriedigen.

© Scott Wright  
Copyright by Zeal Research ([www.ZealLLC.com](http://www.ZealLLC.com))

*Dieser Beitrag wurde exklusiv für GoldSeiten.de übersetzt. (Zum [Original](#) vom 03.09.2010.)*

- Wie können Sie nun von diesen Informationen profitieren? Wir veröffentlichen einen bejubelten monatlichen Newsletter, [Zeal Intelligence](#), der detailliert darüber berichtet, wie wir die Lehren, die wir aus den Märkten gezogen haben, genau auf unseren Aktien und Optionshandel anwenden. Bitte betrachten Sie es für monatliche taktische Handelsdetails und mehr in unserem Premiumservice Zeal Intelligence zu uns zu kommen ... [www.zealllc.com/subscribe.htm](http://www.zealllc.com/subscribe.htm)

- Fragen an Adam? Ich würde mich sehr freuen, wenn Sie diese direkt an meine private Beratungsfirma stellen. Bitte besuchen Sie [www.zealllc.com/financial.htm](http://www.zealllc.com/financial.htm) für weitere Informationen.

- Gedanken, Kommentare oder Kritik? Schreiben Sie bitte an [zelotes@zealllc.com](mailto:zelotes@zealllc.com). Auf Grund der atemberaubenden und fortwährenden Überflutung meines E-Mail-Postfachs, bedauere ich, dass ich nicht in der Lage bin, alle E-Mails persönlich zu beantworten. Ich werde alle Nachrichten durchlesen und weiß Ihr Feedback wirklich zu schätzen!

---

Dieser Artikel stammt von [Rohstoff-Welt.de](http://Rohstoff-Welt.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/21356--Die-Margen-der-Goldminenunternehmen.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 Rohstoff-Welt.de -1999-2026. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).