Derzeitige faire Bewertung von Gold

26.09.2015 | Dr. Jürgen Müller

Wir alle kennen die Argumente, die dafür sprechen, dass der Goldpreis schon lange nicht mehr am physischen Markt durch Angebot und Nachfrage bestimmt wird, sondern am Papiermarkt durch die großen kommerziellen Banken wie JP Morgen, Goldman Sachs etc.

Welche Argumente sprechen also für einen zu tiefen Preis, oder anders gefragt, wo würde der Goldpreis derzeit liegen, wenn dieser marktkonform ermittelt werden würde?

1.) Minenkosten

Jedes Kind weiss, dass eine Ware oder Dienstleistung teurer verkauft werden muss, als sie in der Herstellung oder Erzeugung gekostet hat. Von daher sind die Minenkosten der grundlegendste Faktor, den es bei unserer Fragestellung zu beachten gilt. Leider geben die gesetzlichen Grundlagen für Minen keine allgemeingültigen Regeln vor, wie diese ihre Kosten zu bilanzieren und auszuweisen haben.

Insofern strickt also jede Minenfirma ihre eigene Bilanz und gibt ihre Kosten so an, dass diese möglichst wohlklingend und natürlich niedrig sind. Dem potentiellen Anleger soll suggeriert werden, dass auch bei 1.100 Dollar die Unze profitabel gearbeitet werden könne. Verschiedene Studien sagen leider genau das Gegenteil.

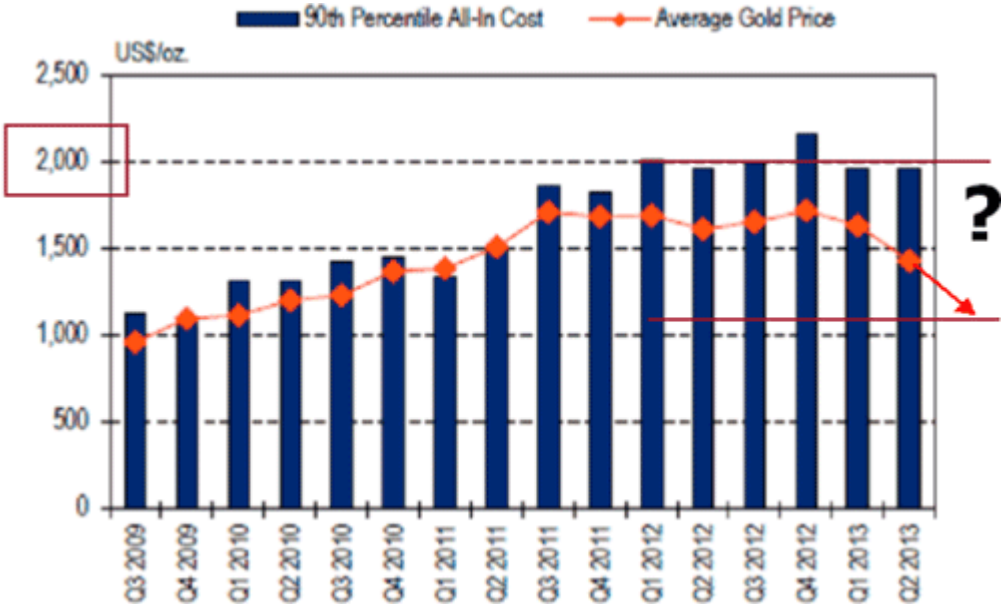

Abb. 1: Entwicklung der "All-In" Kosten 2009 - 2013
(Quelle: Citigroup Research, Firmenberichte)

Einer Studie der Citibank zufolge (siehe Abb. 1), betrugen die wahren Gesamtkosten des 90% Quantils der Minen (d.h. die billigsten und teuersten 5% der Minen wurden ausgeklammert) bereits seit 2012 ca. 2.000 Dollar die Unze.

Eine weitere interessante Studie zum Thema Minenkosten kam von der kanadischen Cipher Research Ltd (Quelle: http://www.kitco.com/ind/fulp/2015-02-04-The-Real-Cost-of-Mining-Gold.html). Die Ersteller der Studie untersuchten die Cashflows der 7 größten Goldförderer und stellten für die Jahre 2003 bis 2013 lediglich die Geldausgänge den Einnahmen gegenüber, d.h. sie untersuchten Größen, die im Grunde nicht oder nur schwer zu manipulieren sein sollten. Ergebnis: Keine Minenfirma schaffte es nachhaltig positiven Cashflow zu erzeugen.

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	Avg
Avg Gold Price ($)	1,411	1,669	1,572	1,225	972	872	695	603	445	410	363	1,052
Agnico Eagle	0.81	0.80	0.94	0.50	0.49	0.29	0.59	1.10	1.04	0.97	0.76	0.75
Barrick	0.60	0.82	0.96	1.02	0.60	0.84	0.91	0.70	0.84	0.80	1.03	0.83
Eldorado	0.83	0.76	1.08	0.94	1.29	1.20	0.78	0.42	0.22	0.50	0.74	0.80
Goldcorp	0.65	0.82	1.05	0.93	0.71	0.62	0.60	0.82	1.05	0.77	0.97	0.82
Newmont	0.80	0.74	0.83	1.07	0.78	0.52	0.63	0.89	0.88	1.05	0.72	0.81
Randgold	1.06	0.94	1.06	0.82	0.82	0.93	1.03	1.02	0.85	0.49		0.90
Yamana	0.73	0.77	1.15	1.13	0.70	0.84	1.00	0.33	0.23	0.92	1.08	0.81
Average AR	0.78	0.81	1.01	0.92	0.77	0.75	0.79	0.75	0.73	0.79	0.88	0.82

Abb. 2: Verhältnis Einnahmen zu Ausgaben der 7 größten Minenbetreiber 2003 - 2013
(Quelle: Cipher Research Ltd, Vancouver, Kanada)

Abb. 2 zeigt die Verhältnisse von Einnahmen zu Ausgaben. Ist der Quotient kleiner 1 (in der Tabelle in rot dargestellt), waren die Ausgaben also höher als die Einnahmen. In den Hausse-Jahren 2003 bis 2010 oder 2011 war dies vermutlich jedoch dem Umstand geschuldet, dass viel Geld in neue Minenprojekte, sprich in die Exploration floss. In den Jahren 2011 bis 2013 gingen diese Ausgaben jedoch massiv zurück, sodass diese Studie zeigt, dass der derzeitige Goldpreis in keinem Fall nachhaltig sein kann, da die Kosten der Minen weitaus größer sind als die Einnahmen.

An der Spitze steht Barrick mit 60%! D.h. nur gut die Hälfte der Kosten werden durch den derzeitigen Goldpreis gedeckt. Im Durchschnitt liegt der Prozentsatz bei den 7 untersuchten Minen bei 78%. Rechnet man mit ein, dass die derzeit eingestampfte Exploration für einen Minenbetreiber eine zwingende Notwendigkeit für die Zukunft ist, liegt der Goldpreis demnach round about 50% unter dem Wert, den er für die Nachhaltigkeit der Minen haben müsste.

Momentan geht es anscheinend bei den Minen eh nur um das nackte Überleben. Die besten und profitabelsten Minen werden derzeit ausgebeutet, was die ganze Krux darstellt. Sind diese Minen leer, wird das Angebot an Neugold sinken müssen.

2.) Wahre Inflation

Die Statistikbehörden errechnen die jährliche Inflation anhand eines Warenkorbes, dessen Zusammensetzung absolut und hedonisch so angepasst wird, dass immer ein dem Volk zu vermittelndes Ergebnis herauskommt. Sowieso ist die Inflation ja primär vom Ölpreis abhängig. Ich habe die folgende Graphik schon oft in meinen Vorträgen und Artikeln gezeigt, möchte dies aber hier wiederholen.

Inflation ist und bleibt 1:1 von der Geldmengenausweitung abhängig. Steigende Preise von Waren oder Assets sind die Auswirkung einer steigenden Geldmenge, selbstredend nicht deren Ursache. Eine steigende Geldmenge bedeutet mehr Nachfrage und damit steigende Preise bzw. Werte. Daher lautet die Definition der österreichischen Schule für die Inflation:

Inflation = Geldmengenwachstum - Wirtschaftswachstum

Wächst die Geldmenge in einem beliebigen Betrachtungszeitraum um 5%, aber auch die Wirtschaft um 5%, so entsteht keine überschüssige Geldmenge und die Inflation ist im Mittel null. Wächst die Wirtschaft in diesem Beispiel jedoch nur um 2%, so zirkuliert 3% Geld mehr als zuvor, und hebt somit das Preisniveau entsprechend an.

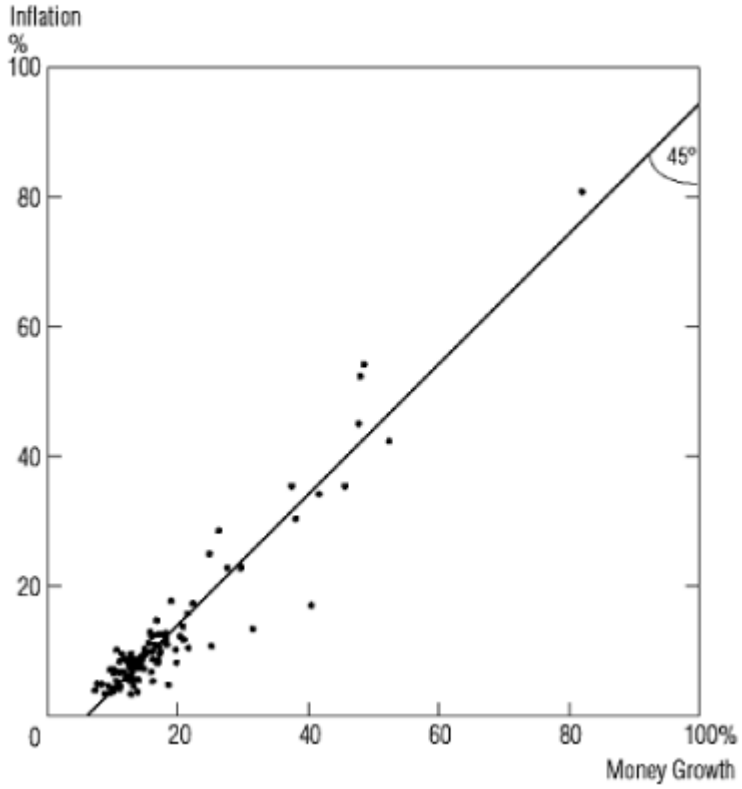

Abb. 3: Korrelation der Geldmenge zur Inflation 1960 - 1990 in 110 Ländern
(Quelle: Internationaler Währungsfonds http://minneapolisfed.org/research/QR/QR1931.pdf

Wie in Abb. 3 zu sehen, ist der Zusammenhang linear, d.h. steigende Geldmengen verursachen steigende Inflationen. Die Inflationierung des US-Dollars seit Gründung der FED 1913 betrug im Mittel 4,7 % pro Jahr (nimmt man das bisherige Allzeithoch von Gold aus 2011).

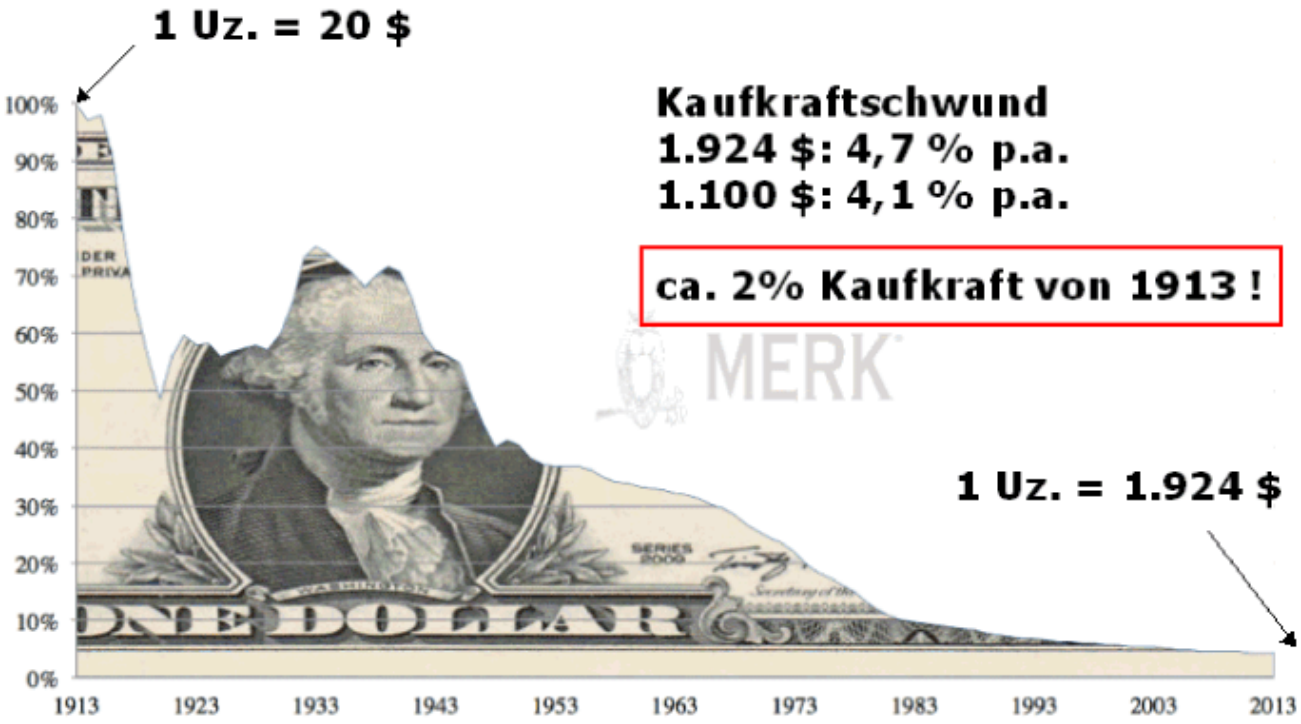

Abb. 4: Wert des Dollars zum Gold 1913 - 2013
(Bildquelle: Merk, eigene Ergänzungen)

Das bedeutet, dass im Hoch der Dollar noch 1% seiner ursprünglichen Kaufkraft von 1/20 Unze Gold hatte.

Gehen wir einen Schritt weiter, und betrachten die Entwicklung der Geldmenge in den USA in ihrer weitesten Definition "M3" genannt.

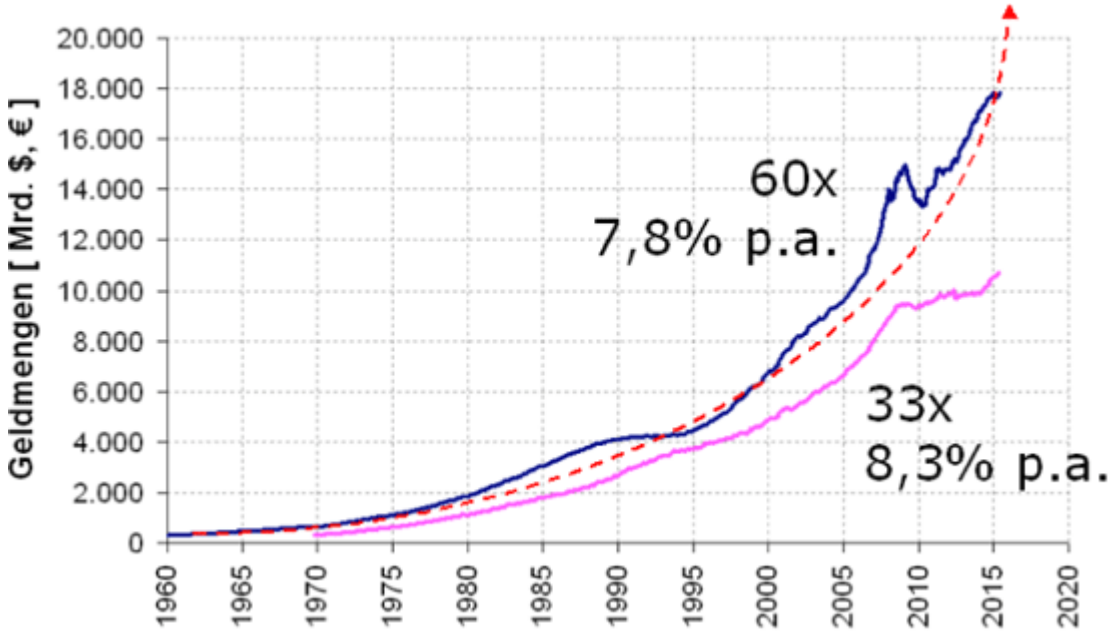

Abb. 5: Entwicklung der Geldmenge M3 des US-Dollars seit 1960 (blaue obere Kurve) und des Euros (untere magenta farbene Kurve).
Datenquellen: FED St. Loius, Europäische Zentralbank, nowandfutures.com

Wir sehen, dass die Geldmenge seit 1960 im Mittel um 7,8% pro Jahr anstieg. Dem Charakter nach ist dies eine exponentielle Zinsfunktion, was mit dem roten gestrichelten Pfeil angedeutet wird.

Die Wirtschaftsleistung der USA entwickelte sich in 2009er Dollars gerechnet wie folgt:

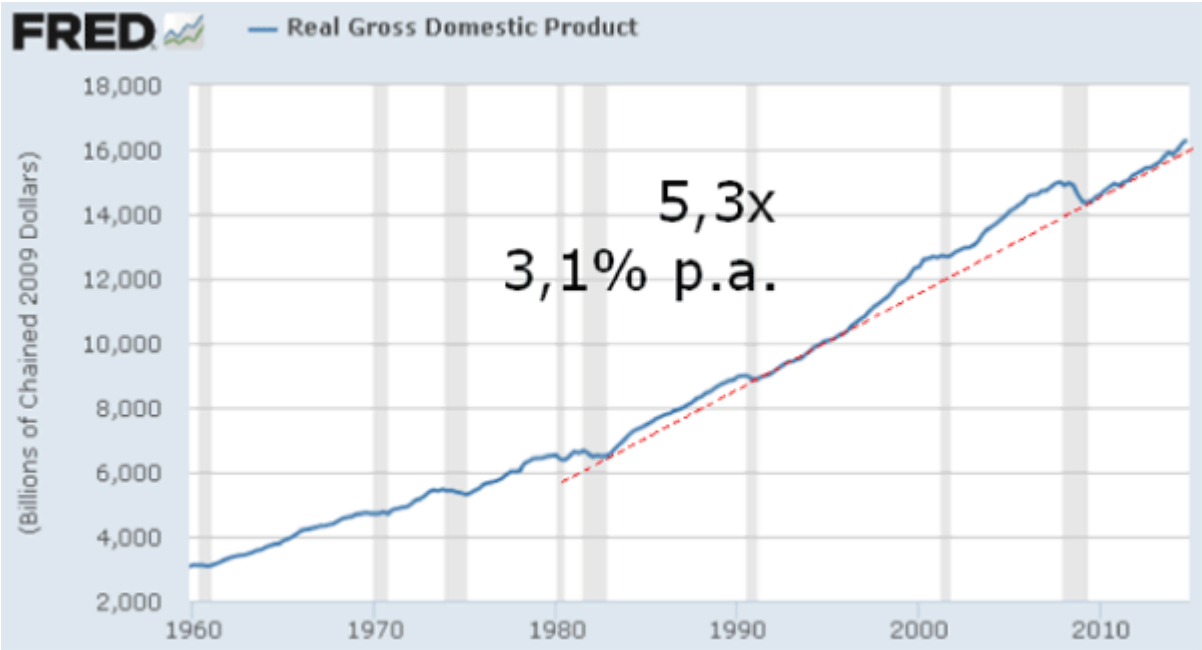

Abb. 6: Entwicklung der US-Wirtschaft 1960 - heute.
(Quelle: FED St. Loius, http://research.stloius.org)

Seit 1960 hat sich die Wirtschaftsleistung demnach um den Faktor 5,3 vergrößert, was einem jährlichen

Mittel von 3,1% entspricht.

Nun wird es spannend, denn nimmt man die hier gezeigten Zahlen, sind diese absolut stimmig mit der ebenfalls oben genannten Gleichung der österreichischen Definition!

Inflation =		Geldmengenwachstum	–	Wirtschaftswachstum
4,7 %	=	7,8 %	–	3,1 %
(Abb. 4)		(Abb. 5)		(Abb. 6)

Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass das langfristige Geldmengenwachstum abzüglich dem langfristigen Wirtschaftswachstum eine wahre Inflation von 4,7% impliziert. Und diese wahre Inflation von 4,7% p.a. wiederum entspricht einem Goldpreis von 2.000 Dollar die Unze., ausgehend von 20 Dollar die Unze aus dem Jahr 1913.

3.) Fazit

Nähert man sich der fairen Bewertung des Goldes von zwei völlig unterschiedlichen Seiten, namentlich der "wahren Förderkosten" der Minen einerseits, sowie der wahren Inflationierung des Dollars seit 1913 andererseits, so kommt man auf ein stimmiges Ergebnis von 2.000 Dollar die Unze, die Gold als fairen Wert derzeit haben sollte. Dies entspricht interessanterweise auch dem Wert, den JP Morgen und Konsorten in 2011 zugelassen hatten. Mithin kauft man derzeit Gold mit einem Abschlag von ca. 45% seines Wertes, d.h. ungefähr dem Abschlag seit 2011. Silber dürfte demzufolge derzeit mit einem inneren Rabatt von 70% gehandelt werden.

© Dr. Jürgen Müller
Einkaufsgemeinschaft für Sachwerte GmbH
www.ekg-sachwerte.de

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
https://www.goldseiten.de/artikel/260080--Derzeitige-faire-Bewertung-von-Gold.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 GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere AGB und Datenschutzrichtlinen.