

# Die Margen der Goldminenunternehmen (Teil 2)

08.03.2012 | [Scott Wright](#)

Seit Tausenden von Jahren ist die Geschichte der Goldminen detailliert dokumentiert worden. Da die Nachfrage nach dem edelsten Metall nahezu genauso weit zurückreicht wie die Anfänge der Menschheitsgeschichte, haben die Minengesellschaften bereits jedes Fleckchen Erde nach Gold abgesucht. Im Gegensatz zu den Minenunternehmen in früheren Zeitaltern, die vom König beauftragt wurden, arbeiten die modernen Minengesellschaften im Auftrag ihrer Gewinne.

Wie in jedem anderen Wirtschaftszweig streben auch die Goldminenunternehmen danach, Geld zu verdienen. Wenn der Verkaufspreis ihres Produktes die Produktionskosten übersteigt, erwirtschaften sie Gewinne. Im Gegensatz zu anderen Wirtschaftszweigen basiert der Goldminensektor auf einer Vielzahl von Variablen, die die Operationen auf täglicher Basis enorm beeinflussen. Somit ist die finanzielle Situation der Goldminenunternehmen alles andere als beständig.

Goldminenunternehmen haben nicht die Möglichkeit, an einem beliebigen Ort eine Fabrik zu errichten, in der sie ihr Produkt herstellen. Sie müssen dorthin, wo das Gold ist, was nicht zwangsläufig mit optimalen Bedingungen einhergeht. Oft besteht ein hohes Risiko, was die Gesetzeslage betrifft, da es in einigen Staaten keine verlässliche oder stabile Regierung und/oder Gesetzeslage gibt. Den Goldressourcen ist es egal, ob sie sich in einem rauen Umfeld oder unwegsamen Gelände befinden.

Die Voraussetzungen für die Operationen sind von verschiedenen Faktoren abhängig. Ob Sie es glauben oder nicht, die Goldgewinnung ist keine genaue Wissenschaft. Auch wenn Geologen große Fortschritte in der Planung von Lagerstätten, Ingenieure in der Konstruktion von Minen und Metallurgen in der Verfahrenstechnik gemacht haben, kann das Scheitern einer Mine nie ganz ausgeschlossen werden, wenn etwas Unvorhergesehenes passiert.

Unabhängig von der Anzahl der Bohrlöcher in einer Lagerstätte ist es unmöglich, die exakten Eigenschaften jedes Erzkörperteils im Vorfeld zu bestimmen. Auch wenn die meisten Operationen relativ genau geplant werden können, kann die Rentabilität stark von der ursprünglich geschätzten abweichen, wenn die Gesteinsart und/oder der Gehalt nicht genau mit dem Minenplan übereinstimmen.

Die entscheidende Variable für alle Goldminenunternehmen stellt jedoch die Preisvolatilität dar. Im Gegensatz zu anderen Wirtschaftszweigen, die zumindest bis zu einem gewissen Grad Kontrolle über den Preis ihrer Produkte haben, sind die Goldminengesellschaften ohne Hedging an die täglichen Futures-Geschäfte in Gold gebunden. Wenn der Goldpreis innerhalb einer Woche um 100 US-Dollar fällt, sinkt auch ihr Gewinn um 100 US-Dollar.

Nichtsdestotrotz bestehen die Anziehungskraft und die Schönheit des Goldminengeschäfts im Wachstumspotential. Angesichts des seit langem bestehenden Bullenmarktes ist der Ansporn für die Minengesellschaften groß, mit all den Faktoren zu leben, die mit der Goldproduktion einhergehen. Seit dem Tiefstpreis von 256 US-Dollar im Jahr 2001 ist der Goldpreis um unglaubliche 640 Prozent gestiegen. Wie Sie im folgenden Chart sehen können, hat sich der Goldpreisanstieg seit einem Jahrzehnt als beständig und verlässlich erwiesen.



Die Volatilität der Rohstoffpreise kann Minengesellschaften in den Wahnsinn treiben. Während eines Bärenmarktes ist man nur via Hedging oder durch den Produktverkauf auf Termin auf der sicheren Seite. Wenn die Minengesellschaften keine rentablen Vermögenswerte oder/und Kapitalreserven besitzen, kann sie nicht einmal das beste Hedgebook vor der Insolvenz retten, wenn die Preise langfristig fallen. Während eines Bullenmarktes werfen viele Minengesellschaften ihre Absicherungsgeschäfte über Bord und sind auf legendäre Gewinne aus. Die Gewinne des aktuellen Bullenmarktes sind bisher in der Tat legendär gewesen.

Seit 2001 ist der Goldpreis in jedem Jahr gestiegen. Wir reden hierbei nicht nur von einem gewöhnlichen inflationären Anstieg der Lebenshaltungskosten, den Sie vielleicht bei Ihrem Einzelhändler oder in Ihrem Lieblingsrestaurant bemerkt haben. Im Laufe des vergangenen Jahrzehnts ist der Goldpreis jährlich um 19 Prozent gestiegen. Wenn Sie unseren Newsletter-Empfehlungen im Jahre 2001 gefolgt sind und in physisches Gold investiert haben, haben Sie maßgebliche Gewinne erzielt.

Auch die Goldminenunternehmen konnten recht hohe Gewinne erzielen. Die Aktien dieser Unternehmen gehörten in den letzten zehn Jahren zu den erfolgreichsten Investitionsmöglichkeiten. Dadurch hatten sie eine enorme Anziehungskraft auf Investoren und Spekulanten und viele Goldaktien konnten Gewinne von über 1000 Prozent erzielen und den Goldpreis bei weitem überholen.

Die Kosten stellen selbstverständlich einen entscheidenden Faktor für die Gewinnentwicklung dar. Wie in jedem anderen Industriezweig empfinden auch die Goldminengesellschaften Kosten als Fluch. Für diese Unternehmen sind die Kosten jedoch ein scheinbar unkontrollierbares Phänomen. Wie Sie anhand der roten Säulen im obigen Diagramm erkennen können, sind die durchschnittlichen Cashkosten im letzten Jahrzehnt maßgeblich gestiegen.

Die Daten basieren auf den durchschnittlichen Cashkosten von fast zwölf der weltgrößten Goldminengesellschaften, die an US-amerikanischen Börsen gelistet sind. Anhand der betriebsinternen Daten, die seit Beginn des Bullenmarktes erfasst worden sind, bekommen wir einen guten Einblick in die vorherrschenden Trends. Außerdem sollte beachtet werden, dass die Produzenten, von denen die Daten ausgehen, insgesamt für nahezu die Hälfte der gesamten Goldproduktion verantwortlich sind. Deshalb sind die vorliegenden Cashkosten meiner Meinung nach äußerst repräsentativ für den gesamten Industriezweig.

Beim ersten Blick auf den Chart fallen Ihnen wahrscheinlich die unglaublich niedrigen Cashkosten zu Beginn des Bullenmarktes auf. In den Jahren 2001 und 2002 produzierten die Minengesellschaften ihr Gold zu Cashkosten von unter 180 US-Dollar. Die geringen Cashkosten sollten dennoch keine große Überraschung darstellen, wenn man bedenkt, wie gering der Goldpreis war und was die Minengesellschaften im vergangenen Jahrzehnt durchmachen mussten.

Aufgrund des hohen Goldpreises wird oft vergessen, dass Gold von seinem Höchstwert von ungefähr 500 US-Dollar im Jahre 1988 bis zum Jahre 2001 um die Hälfte seines Wertes verlor. In diesem Zeitraum lag der Goldpreis durchschnittlich bei 353 US-Dollar und in den vier Jahren vor dem Jahr 2001, das Jahr 2001 eingeschlossen, lag er durchschnittlich bei armseligen 281 US-Dollar. Während des brutalen Goldbärenmarktes überlebten nur die Minengesellschaften, die in der Lage waren, kostengünstige Operationen durchzuführen.

Da der Goldpreis Jahr um Jahr einen Zuwachs erlebte, stiegen auch die Produktionskosten. Bis 2005 erhöhten sich die Cashkosten um unglaubliche 45 Prozent bis auf 250 US-Dollar. Da das Jahr 2005 jedoch einen Wendepunkt im Goldbullenmarkt darstellte (der Goldkurs hatte zum ersten Mal seit 20 Jahren maßgeblich die 500-Dollar-Marke überschritten), gaben die Cashkosten keinen Anlass zur Sorge. Die strukturellen Bedingungen für Gold waren stets vielversprechend und die Minengesellschaften glaubten an einen neuen Goldbullenmarkt.

Im Jahr 2007 wurde der Cashkostenanstieg maßgeblich beschleunigt. Bis 2011 stiegen die Cashkosten anschließend durchschnittlich um 21 Prozent jährlich. Dies entspricht einem Wachstum von 81 US-Dollar pro Unze. Dieser Anstieg wurde von verschiedenen Gründen hervorgerufen. Den wichtigsten Grund stellten dabei der Anstieg der Inputkosten und die abnehmende Qualität des Erzes dar.

Anhand der Inputkosten kann ein guter Überblick über die Energieintensivität des Minengeschäfts gewährt werden. Minenunternehmen benötigen eine Menge Brennstoff, um ihre Geräte und Anlagen zu betreiben. Auch die glücklichen unter ihnen, die in der Lage sind, das lokale Stromnetz zu nutzen, sind nicht immun gegen steigende Energiekosten. Die Brennstoff-/Energiepreise sind in den letzten Jahren in die Höhe geschossen!

Auch die Lohnkosten sind enorm gestiegen. Sogar in Entwicklungsstaaten setzen sich Gewerkschaften erfolgreich für die Erhöhung der Lohnkosten ein. Steigende Kosten sind ebenso für Inputs wie Wasser und Cyanid zu erkennen.

Entscheidender als die wachsenden Inputkosten ist jedoch die Art des Erzes, das heutzutage gefördert wird. Angesichts des höheren Goldpreises konnten Minengesellschaften still gelegte Minen in Betrieb nehmen und neue Minen entwickeln, die sich vor 3, 5 oder 10 Jahren nicht rentiert hätten. Diese Lagerstätten bestehen aus Erzen, die einen geringeren Gehalt haben und komplexer sind, was wiederum zu höheren Produktionskosten pro Unze führt.

Außerdem fördern viele Minenunternehmen absichtlich geringhaltiges Erz. Hier ein Beispiel: Sagen wir eine Open-Pit-Mine hat einen Reservenkern mit einem Gehalt von 0,14 Unzen pro Tonne. Dieser Kern ist umgeben von Reserven mit einem Gehalt von 0,07 Unzen pro Tonne. Logisch gesehen würde die Produktion einer Unze Gold aus dem Kern nur die Hälfte der Cashkosten benötigen, die für das Material mit geringem Gehalt benötigt werden würde (gleiche Gesteinsart und Ausbeute vorausgesetzt).

Um das Material mit hohem Gehalt für Zeiten aufzusparen, in denen der Goldpreis sinkt, produzieren viele Minengesellschaften absichtlich auf der Basis der Reserven mit geringem Gehalt, solange es die wirtschaftlichen Bedingungen zulassen. Einige Minenunternehmen glauben, dass es sinnvoller ist, Erz mit geringem Gehalt zu Cashkosten von 650 US-Dollar zu fördern, als Erz mit hohem Gehalt zu Cashkosten von nur 325 US-Dollar. In beiden Fällen verdient das Unternehmen bei einem Goldpreis von 1700 US-Dollar äußerst gut.

Außerdem gibt es Minengesellschaften, die die unterschiedlichen Reserven mischen, um den Endgehalt des Erzes zu vermindern. Einige gehen sogar so weit, dass sie ihr auszahlbares Erz mit Abfallgestein schwächen, um das Material mit hohem Gehalt zu bewahren. Viele Unternehmen werden nicht zugeben, dass sie diese Taktik anwenden, aber es ist ein ungeschriebenes Gesetz, das einigen der Veteranen ermöglicht hat, an den skrupellosen Märkten zu überleben.

Angesichts der durchschnittlichen Cashkosten von 657 US-Dollar im Jahr 2011 sind die Kosten innerhalb von zehn Jahren um 273 Prozent gestiegen. In jedem anderen Industriezweig wäre ein solch enormer Kostenanstieg nicht tragfähig und inakzeptabel. Die Goldminenindustrie hat sich jedoch nicht verunsichern lassen.

Wie Sie im Chart sehen können, können Goldminenunternehmen trotz der stark steigenden Kosten dank des stark steigenden Goldpreises überleben. Auch wenn die Kostenanstiege einzeln betrachtet enorm wirken, geht es den Goldminengesellschaften angesichts der hohen Margen großartig.

Die Bruttomarge gibt den Prozentsatz der Einnahmen eines Minenunternehmens nach Abzug der direkten Produktionskosten einer Unze Gold an. Für mein Beispiel habe ich lediglich den durchschnittlichen Goldpreis und die durchschnittlichen Cashkosten verwendet. Wie Sie sehen können, ist die Goldminenindustrie ein Geschäft mit hohen Margen.

Neben dem durchschnittlichen Goldpreis und den Cashkosten ist im Chart außerdem die Kursspanne des US-Dollars dargestellt. Im Chart ist ersichtlich, dass sich diese Spanne im Laufe des Goldbullionmarktes vergrößert hat. Die Margen der Minen haben sich jedoch nicht in diesem Maße vergrößert.

In den ersten fünf Jahren des Goldbullionmarktes verliefen die Bruttomargen stets flach und lagen durchschnittlich bei 42 Prozent. Obwohl die Kursspanne um 100 US-Dollar stieg, wurde der Margenzuwachs durch wachsende Cashkosten gebremst. Im Jahre 2006 vergrößerten sich die Margen maßgeblich, wobei der durchschnittliche Goldpreis einen riesigen Anstieg erlebte und die Cashkosten flach verliefen. So konnten Investoren maßgebliche Gewinne erzielen.

Seit 2006 lagen die Margen der Goldminenunternehmen bei über 50 Prozent. Die steigenden Cashkosten haben das Margenwachstum jedoch gebremst. Auch wenn die Bruttogewinne der Minengesellschaften seit 2006 um mehr als 550 US-Dollar gestiegen sind, sind die Margen immer noch gering.

Trotz des mangelnden Margenwachstums lagen die Margen der Goldminengesellschaften im vergangenen Jahr bei gigantischen 58 Prozent. Angesichts dieser Zahlen sollten diese Unternehmen auf dem Radar vieler Investoren landen. Das vergangene Jahr war eigentlich ein äußerst schlechtes Jahr für den Goldaktiensektor. Obwohl der Goldpreis um 10 Prozent stieg, fielen die wichtigen Goldaktienindexe um mehr als 10 Prozent.

Wie bereits erwähnt, haben es Goldminenunternehmen nicht leicht. Obwohl die Bruttomargen recht vielversprechend sind, spiegeln sie nicht das Gesamtbild wider. Im Bereich der Ölunternehmen bezeichnet man Bruttomargen und Cashkosten daher auch als Augenwischerei, eine Augenweide, die Investoren dazu veranlasst, näher hinzuschauen.

Interessanterweise zählen nicht alle Produktionskosten zu den Cashkosten. Was die Cashkosten beinhalten, variiert von Unternehmen zu Unternehmen. Glücklicherweise können sich Investoren an einer Art Standard orientieren, da sich die meisten Minengesellschaften an die Nicht-GAAP-Kennzahlen halten, der im Jahre 1996 vom Gold Institute eingeführt wurde.

Laut diesem Standard ergeben sich die Cashkosten aus Cash-Betriebskosten (direkte Abbauausgaben, Adjustierungen von Abraumbeseitigung und Minenentwicklung, Schmelz-/Veredelungs-/Transportkosten und, sofern vorhanden, Beiproductgutschriften) zuzüglich Royalties und Produktionssteuern. Die Daten je Unze werden berechnet, indem die Gesamt-Cashkosten durch die Gesamtanzahl der produzierten Unzen dividiert werden.

Cashkosten beinhalten jedoch nicht die nicht zahlungswirksamen Ausgaben wie Abschreibungen, Wertminderung und Amortisation sowie der Abbau von Halden und Minenschließungskosten. Auch die Istkosten der Reservenerneuerung sind nicht in dieser Berechnung enthalten. Die Minengesellschaften sind stets auf der Suche nach der nächsten Lagerstätte und dazu benötigen sie eine Menge Kapital.

Die Betonung liegt also auf "Brutto". Brutto-Margen sagen nichts darüber aus, ob die Unternehmen in der Lage sind, Kapital zu beschaffen. Sie geben ebenso wenig Aufschluss über künftige Entwicklungen. Sie zeigen uns jedoch, dass hohe Margen für das Überleben, die Erhaltung und das Wachstum der Goldminengesellschaften notwendig sind.

Brutto-Margen sind dennoch eine wichtige Größe, mit der sich Investoren auseinandersetzen müssen. Sie bieten uns nicht nur einen Einblick in die Trends des Industriezweiges, sondern ermöglichen Investoren ebenso, die qualitativ hochwertigen Unternehmen mit geringen Cashkosten und demnach höheren Margen zu erkennen.

Im Großen und Ganzen haben die Minengesellschaften eine lange eine Zeit des Wohlstands erlebt, in der der steigende Goldpreis die wachsenden Cashkosten verdeckte. Trotzdem sollten Investoren zur Kenntnis nehmen, dass die Margen nicht in dem Maße gestiegen sind, in dem sie hätten steigen sollen. Dies könnte ein Grund dafür sein, weshalb Goldaktien in letzter Zeit an Fahrt verloren.

Glücklicherweise sollten die Nachfrage und demzufolge die Preise in den kommenden Jahren weiterhin

steigen, da die [fundamentalen](#) Voraussetzungen seit einem Jahrzehnt äußerst vielversprechend sind. Solange die Goldminenunternehmen ihre Kosten kontrollieren können, gibt es viele Gelegenheiten, die Margen zu vergrößern. Goldaktien sollten den Goldpreis weiterhin in die Höhe treiben. Wenn sie letztendlich einen [lange überfälligen](#) Anstieg erleben, werden die Unternehmen mit geringen Cashkosten und hohen Brutto-Margen sich als die besten erweisen.

Wir bei Zeal bevorzugen kleinere Unternehmen, die in jedem Aufschwung zu den erfolgreichsten Unternehmen gehören, weshalb wir uns in unseren Newslettern auf Junior-Produzenten mit geringen Kosten und hohen Margen spezialisieren, deren Profile wir in unserem aktuellen [Forschungsbericht](#) veröffentlicht haben. [Abonnieren](#) Sie noch heute unseren [wöchentlich](#) oder [monatlich](#) veröffentlichten Newsletter und finden Sie heraus, in welche Goldaktien wir investieren. Wir bieten unseren Abonnenten nicht nur Handelsempfehlungen, sondern auch Marktkommentare und -analysen von Querdenkern, durch die sie ihr Marktwissen erweitern können.

Wie in jedem anderen Markt sind auch die Minengesellschaften darauf bedacht, Geld zu verdienen. Angesichts der Preisentwicklung in den vergangenen zehn Jahren sollte sich dieses Ziel als nicht sonderlich schwierig erweisen. Im Goldminensektor gestaltet sich jedoch nichts als einfach.

Auch wenn viele Minengesellschaften vom Goldbullenmarkt profitiert haben, stellte sich die Kostenkontrolle im Goldminensektor als äußerst schwierig heraus. Und da sie die externen Kräfte, die sie nicht kontrollieren können, mit internen Kräften ausgleichen, die sie kontrollieren können, stellt der Kostenpunkt ein Problem für das Margenwachstum dar. Glücklicherweise sind die Voraussetzungen für Goldminenunternehmen dennoch erfolgversprechend.

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

Dieser Beitrag wurde exklusiv für GoldSeiten.de übersetzt. (Zum [Original](#) vom 02.03.2012.)

- 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 [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)  
Die URL für diesen Artikel lautet:  
<https://www.goldseiten.de/artikel/130622--Die-Margen-der-Goldminenunternehmen-Teil-2.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).