

# Edelmetallproduzenten auf Kurs: Kosten fallen weiter, Marge stabilisiert sich

26.11.2013

## Rückblick und Analyse der Ergebnisse zum dritten Quartal 2013

Die unter enormem Margendruck stehenden Goldproduzenten sind gezwungen ihre Kosten weiter zu reduzieren. Die totalen Cash Kosten beliefen sich in Q1'13 auf 760 \$/Unze (1), fielen auf 744 \$ in Q2 und wurden im dritten Quartal nochmals um 6,6% auf 695 \$ gesenkt. Die All-in Sustaining Costs (2) (AISC) sind mit 8% im letzten Quartal und mit 18% gegenüber dem 1. Quartal noch schneller gesunken. Im dritten Quartal wurden noch durchschnittlich 1025 USD/Unze aufgewendet, um eine Unze Gold auf tragender Basis zu produzieren.

Das ergibt eine operative Marge von 300 \$ pro Unze oder stabile 22% und bedeutet trotz eines durchschnittlich um 6% niedrigeren Goldpreises ein leichtes Plus gegenüber dem zweiten Quartal (21%). Wir erwarten künftig weitere Kostensenkungen. Die Aktienkurse reflektieren das mitnichten und sind weit von der Realität der Goldproduzenten entfernt.

## Rückblick

Im Juli (3) beobachteten wir, dass die Finanzmärkte Edelmetallaktien mit einem unrealistisch tiefen langfristigen Goldpreis, weiter steigenden Kosten und mit signifikant hohen Schulden bewerteten. Wir kamen zu anderen Schlußfolgerungen, denn

&#149; in der historischen Betrachtung zwischen 1997 und 2002 waren die Minenunternehmen in der Lage, ihre Kosten um 35% zu senken  
&#149; der Zyklus der Mineninvestitionen hatte seinen Höhepunkt erreicht, und die bis dahin inflationär gestiegenen Kosten würden sehr wahrscheinlich sinken  
&#149; nur wenige Unternehmen in der Industrie waren/sind hoch verschuldet, dafür aber prominente Namen wie [Barrick](#), [Newmont](#), [Anglogold](#) and [Newcrest](#)  
&#149; wenn Rohstoffpreise unter Druck geraten, werden in der Regel die Währungen der Rohstoffländer ab und mildern so den Margendruck  
&#149; wir prognostizierten, dass die All-in Sustaining Costs bis zum Jahresende 2013 auf rund 1000 USD pro Unze fallen, während der Markt einen negativen Cashflow für neue Projekte oder weitere Expansion einpreiste

Im September (4) zeigten wir auf, dass sich die Strategie der Edelmetallproduzenten um 180 Grad gegenüber der vorherigen 12-18 Monate verändert hatte: Wachstum um jeden Preis, um von den gestiegenen Rohstoffpreisen noch stärker profitieren zu können, schwenkte in strikte Kostenkontrolle, um auch bei fallenden oder seitwärts gehenden Rohstoffpreisen profitabel zu bleiben.

## Dieser Wendepunkt zog folgende Veränderungen nach sich:

&#149; Austausch der alten Führungsmannschaften. Die neuen Manager fokussieren sich schwerpunktmäßig auf effizientere Betriebsabläufe und Kostenkontrolle  
&#149; Wertberichtigungen mit massiven Abschreibungen auf weniger interessanten Projekten  
&#149; Überprüfung weniger profitabler Lagerstätten  
&#149; Neuausrichtung der bisherigen Kapitalallokation

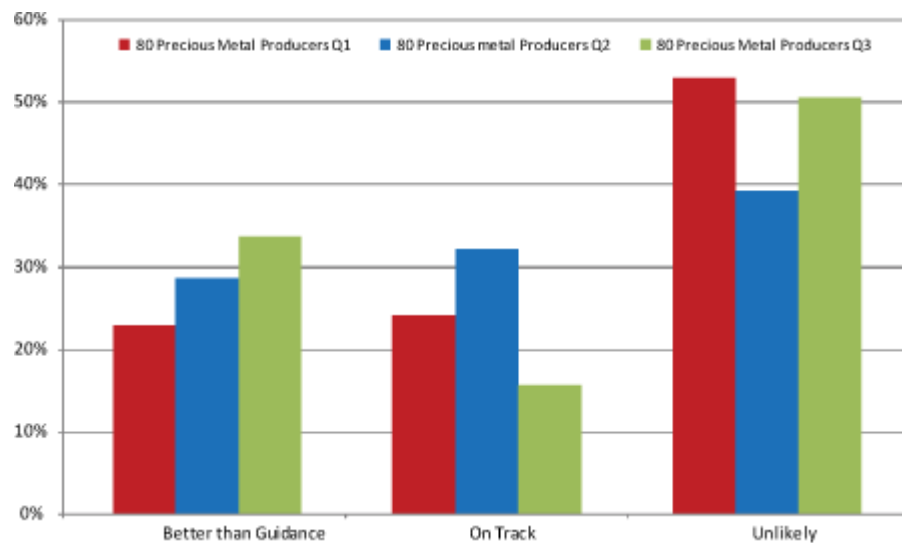
Im zweiten Quartal beliefen sich die All-in Sustaining Costs auf durchschnittlich 1115 \$/Unze. Die zwischenzeitlichen Einsparungen wurden durch Kürzungen der Explorationsausgaben, Overheadkosten, Lizenzgebühren und Verbrauchsgüterausgaben erreicht.

## Ergebnisse für das dritte Quartal

Im dritten Quartal zeigten viele Unternehmen eine ermutigende operative Leistung. Aber es gab auch Enttäuschungen. Wir sind jedoch der Überzeugung, dass die Industrie insgesamt eine beachtenswerte

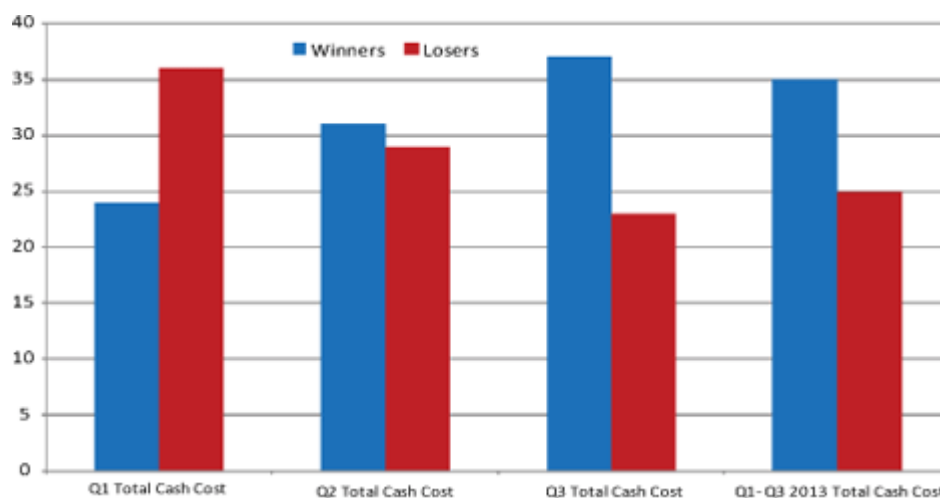
Leistung erbracht hat, ihre Ziele für 2013 zu erreichen. Per Ende September sind 50% der Unternehmen in unserem Analyseuniversum auf gutem Weg, ihre ursprünglich geäußerten Produktionsziele entweder zu erreichen oder sogar zu übertreffen (siehe Chart 1). In Bezug auf die gesamten Cash Kosten sollten fast 60% der Unternehmen ihre Prognose unterschreiten (siehe Chart 2).

**Chart 1: Aktuell erreichte Produktion im Vergleich zur ursprünglichen Prognose - Q1'13 bis Q3'13**



Quelle: Craton Capital, Unternehmensberichte

**Chart 2: Anzahl Unternehmen vs Prognose ihrer gesamten Cash Kosten - 2013**



Quelle: Craton Capital, Unternehmensberichte

Der Ton der Ergebnisse zum dritten Quartal fügte sich nahtlos an das zweite Quartal an. Die merklich tieferen Abschreibungen entsprachen einer positiven Abweichung.

• Marginale Assets wurden entweder verkauft oder geschlossen und/oder, falls möglich, neu ausgerichtet - wir erwarten mehr davon

• Marginale Projekte oder Expansionen wurden gestoppt

• Neue Kapazitäten werden nur unter Vorbehalt eines stimmigen Marktumfeldes indiziert

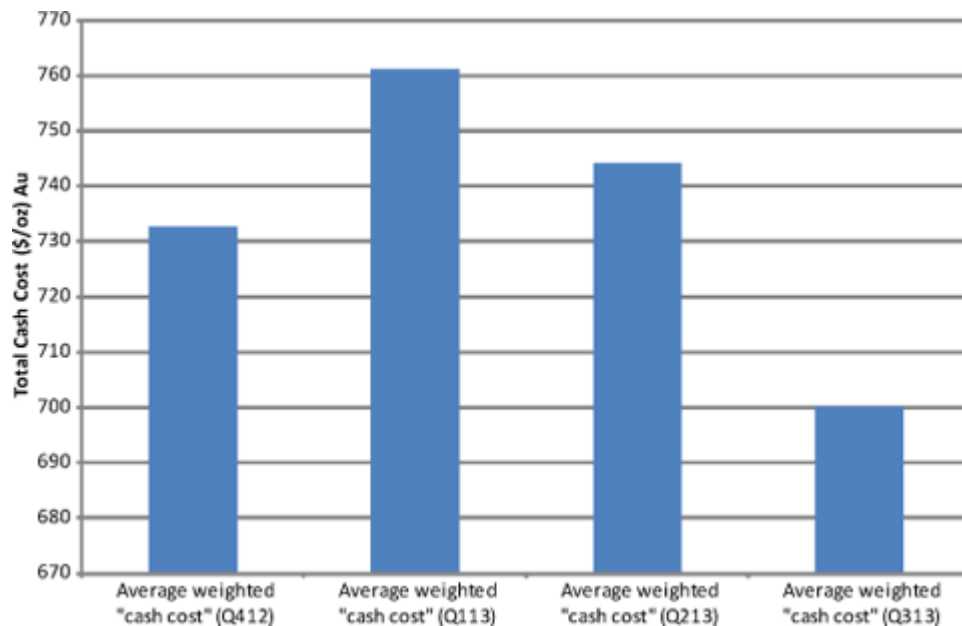
• Die gesamten Cash Kosten, ein Anhaltspunkt für Verbrauchsmaterialien und sonstige Inputfaktoren, fielen um 8.5% seit dem ersten Quartal (siehe Chart 3)

• All-in Sustaining Costs, dh. die Gesamtkosten betrugen im Durchschnitt 1025 \$/Unze, eine

Reduktion von 8% gegenüber dem zweiten Quartal

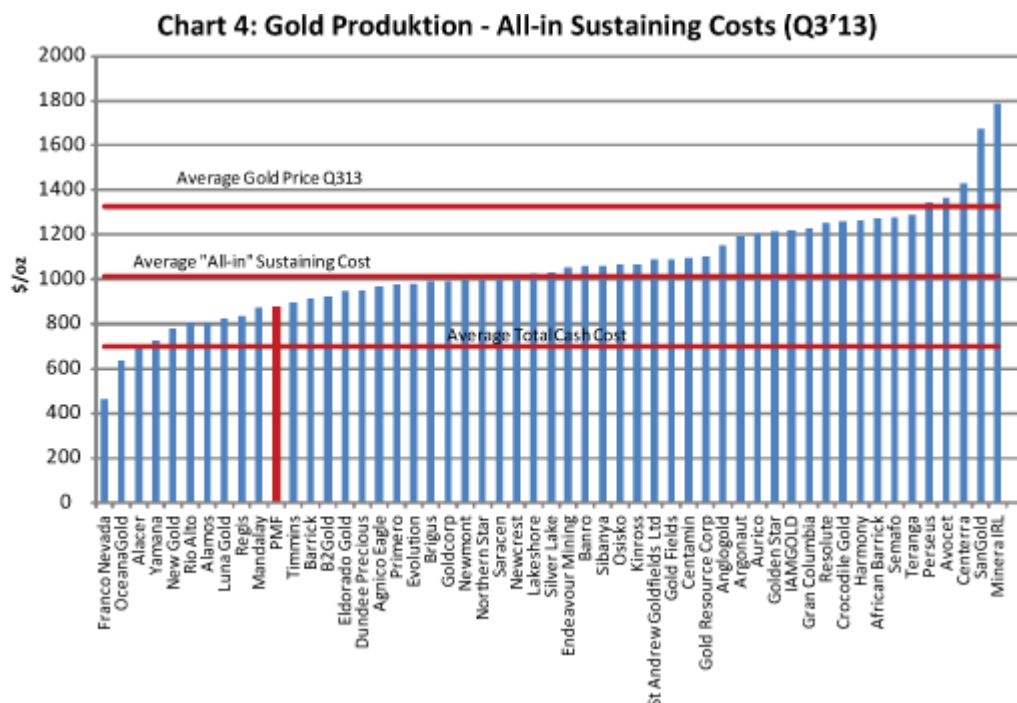
Die produzierenden Unternehmen im Precious Metal Fonds reduzierten ihre Gesamtkosten unter 900 \$/Unze gegenüber 1000 \$ in Q2 und realisierten somit eine Marge von 450 \$/Unze (siehe Chart 4)

**Chart 3: Gesamte Cash Kosten**



Quelle: Craton Capital, Unternehmensberichte

**Chart 4: Gold Produktion - All-in Sustaining Costs (Q3'13)**



Quelle: Craton Capital, Unternehmensberichte

In Anbetracht der erfreulichen Resultate in Q3'13 scheint es, dass wir ursprünglich ein wenig zu konservativ waren. Wir denken nun, dass die Industrie in 2014 ihre durchschnittlichen Gesamtkosten in Richtung 950 USD/Unze verbessern wird. Im Vergleich mit den ursprünglich von uns erwarteten 978 USD/Unze begründet sich der Unterschied:

Die Kostendeflation materialisiert sich in den industriespezifischen Verbrauchsgütern  
 Von der puren Kostenreduktion ändert sich der Fokus hin zu Effizienz- und Produktivitätsverbesserungen - Bereiche, die in den letzten 10 Jahren vernachlässigt wurden  
 Minenpläne werden dem tieferen Golpreis angepasst, dies verringert die Grenzproduktion von Unzen

## Fazit

Die Goldproduzenten haben ihre Kosten gesenkt. Dadurch konnten sie im dritten Quartal ihre Gesamtkostenmarge gegenüber dem Vorquartal sogar steigern (All-In Sustaining margin).

Gesamte Cash Kosten sanken von 760 \$/Unze im Q1'13 auf 695 \$ im Q3'13

Die Gesamtkosten der Industrie betrugen im Durchschnitt 1025 \$/Unze, eine 8%-ige Quartalsreduktion

Die Produzenten im PMF reduzierten Ihre Gesamtkosten auf unter 900 \$/Unze und realisierten eine Marge von 450 \$/Unze

Die durchschnittlichen Gesamtkosten der Industrie sollten in 2014 auf rund 950 \$/oz fallen

Die nachfolgende Tabelle zeigt, dass die durchschnittliche operative Marge seit dem ersten Quartal um 18% gesunken ist - die Aktienpreise der grösseren Goldproduzenten aber um über 40%, diejenigen der kleineren und mittleren Unternehmen sogar noch mehr.

	Durchschnittliche Gesamtkosten (\$/oz)	Durchschnittlicher Goldpreis (\$/oz)	Gesamtkosten-Marge (\$)	FTSE Gold Index – Ø-Wert	XAU Index Ø-Wert
Q1'13 <sup>5</sup>	1250	1631	381	2530	146
Q2'13 <sup>5</sup>	1115	1417	302	1794	106
Q3'13 <sup>6</sup>	1025	1329	304	1593	98
4Q Prognose	990	1304	314	1425	88
In % zu Q1	-21%	-20%	-18%	-44%	-40%

Unserer Einschätzung nach wird der Goldpreis wieder steigen, sobald der Markt verstanden hat, wieso das physische Gold von Westen nach Osten strömt. Goldproduzenten sind durchaus in der Lage, schmerzhaft Anpassungen durchzuführen, ihre operative Marge und die EPS auszuweiten und den operativen Cashflow selbst bei einem flachen Goldpreis auf jetzigen Niveaus zu steigern. Sie sind somit für einen Gewinnumschwung bestens positioniert. Die tiefen Aktienbewertungen verdeutlichen, dass die Investoren diese Entwicklung nicht, respektive noch nicht wahr haben wollen.

© Andrew Nesbitt  
[www.cratoncapital.com](http://www.cratoncapital.com)

(1) Gesamte Cash Kosten (USD=\$): beinhalten alle Minenausgaben, Kosten für Einschmelzen und Veredelung sowie Transport. Nicht enthalten sind Nebenprodukterträge, Veränderungen beim Erzaubraumverhältnis, Warenlagerveränderungen, Lizenzgebühren und Steuern auf die Produktion

(2) AISC oder Gesamtkosten: Totale Cash Kosten plus Minenausbau sowie Betriebskosten, die Produktion und Unterhalt zugerechnet werden können

(3) "Looking Beyond the Challenges of Today", Craton Capital, von Markus Bachmann, 17. Juli 2013

(4) "Goldminenunternehmen erreichen Wendepunkt auf der Kostenseite", Craton Capital, von Markus Bachmann & Andrew Nesbitt, 17. Sept 2013

(5) Basierend auf Broker Research. Zum damaligen Zeitpunkt war die Kalkulationsmethode noch zuwenig genau definiert und nur wenige Unternehmen haben die Zahlen dergestalt veröffentlicht. Craton Capital zitierte eine Spanne von 1250 \$ - 1300 \$/Unze (siehe "10 Blickpunkte zu Gold und Goldaktien" - 18. April 2013), was rückblickend optimistisch erscheint.

(6) Basierend auf der Offenlegung der Unternehmen

**Disclaimer:** Dieses Dokument wurde von Craton Capital (Pty) Limited, Craton Capital (Switzerland) Limited und/oder Craton Capital Limited (kollektiv "Craton Capital") erstellt. Die Angaben in dieser Publikation gelten weder als Offerte noch als Aufforderung zum Kauf von Anteilen des Fonds. Sie dienen lediglich zu Informationszwecken in Staaten, in denen das Investmentunternehmen konzessioniert ist und sollten nicht als Anlageberatung missverstanden werden. Kaufentscheide von Fondsanteilen von Craton Capital

*Investmentfonds unterliegen dem Studium der zugrundeliegenden Bedingungen und Konditionen des jeweiligen Fondsprospekt. Für die Performanceberechnung wurden sämtliche dem Fondsbelasteten Kosten berücksichtigt (Nettoperformance). Zusätzliche Kommissionen, Kosten und Steuern auf Ebene Anleger wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Die Bank/und oder der Fondsvermittler können im Zusammenhang mit diesem Produkt einmalige und/oder laufende Zuwendungen erhalten oder leisten, deren Höhe Ihnen auf Anfrage gerne mitgeteilt wird. Die Anlagen unterliegen Marktschwankungen, und Anlagen in Fremdwährungen beinhalten zudem ein Währungsrisiko, wodurch sich die Rendite in der Referenzwährung des Anlegers aufgrund von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern kann. Vergangene Performance kann möglicherweise nicht wiederholt werden und stellt keine Garantie für zukünftige Resultate dar. Die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Angaben in dieser Publikation wird nicht garantiert. Wenn nicht ausdrücklich erwähnt, sind alle Zahlen ungeprüft. Personen mit Domizil oder Nationalität USA ist es nicht erlaubt, Anteile von Fonds der Craton Capital Investmentfonds zu halten, und es ist verboten, Personen mit Nationalität oder Domizil USA diese Anteile öffentlich anzubieten, auszugeben oder zu verkaufen. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Statuten sowie der Jahres- und Halbjahresbericht der Craton Capital Investmentfonds sind auf Anfrage kostenlos bei der Liechtensteinische Landesbank, Staedtle 44, 9490 Vaduz, Liechtenstein oder von den Personen, die unter dem Abschnitt Kontakte aufgeführt sind, erhältlich.*

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/189602--Edelmetallproduzenten-auf-Kurs--Kosten-fallen-weiter-Marge-stabilisiert-sich.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](#).