

John Kaiser: Auswege aus einem festgefahrenen Bergbausektor

20.10.2014

Was, wenn die Goldbugs falsch liegen und die Welt nicht aufgrund von Fiat-Währungen in die Hyperinflation abstürzt? Was, wenn die gesunkenen Gold- und Silberpreise und die festgefahrenen Bergbauunternehmen auf anderem Weg aus dem Morast loskommen - und zwar durch eine stetig wachsende Wirtschaft, einer Neubewertung des Themas der Versorgungssicherheit mit strategisch wichtigen Metallen sowie großer, aufregender Entdeckungen, die den Rohstoffsektor in Schwingung versetzen? John Kaiser spricht mit dem Mining Report über solche Szenarien und was sie im Rahmen der wirtschaftlichen Gesamtsituation für die Zukunft des Bergbaus sektors bedeuten könnten.

The Mining Report: Auf der Cambridge House Canadian Investment Conference in Toronto sprachen Sie über Wege, wie sich der Rohstoffsektor aus dem Sumpf ziehen könnte. Warum bezeichnen Sie den heutigen Markt als Sumpf?

John Kaiser: Mit Blick auf den Rohstoffsektor, und speziell den Bereich der Junior-Unternehmen, dominieren vier grundlegende Narrative - sprich Diskurse oder Themen.

Ein solches Themengebiet ist der Superzyklus: Die Weltwirtschaft wächst, das trifft die Bergbauindustrie unvorbereitet, die Nachfrage fällt höher aus als erwartet, die Metallpreise steigen folglich. Dies würde eine stürmische Suche nach Lagerstätten lostreten, die im neuen, gestiegenen Preisumfeld wirtschaftlich wären. Man würde versuchen, sie so schnell wie möglich in die Produktion zu bringen. Im Zyklus des letzten Jahrzehnts spielten die Juniors eine außergewöhnliche Rolle.

Nun ist es allerdings so, dass sich das globale Wirtschaftswachstum abgeschwächt hat. Deswegen würden wir einer Phase der sich seitwärts entwickelnden, möglicherweise sogar sinkenden Metallpreise entgegen sehen - für eine Reihe von Jahren. Der Diskurs "Superzyklus" ist somit auf Eis gelegt. Hier haben wir einen der Faktoren, der den Bergbaus sektor im Sumpf feststecken lässt.

Ein anderer wichtiger Diskurs ist das sogenannte "Goldbug-Narrativ": Steil steigende Goldpreise werden den Wert der Lagerstätten sehr deutlich steigen lassen. Diese Entwicklung konnten wir auch beobachten. Gold stieg kurz auf 1.950 \$/Unze.

Seither hat es aber um 40% zurückgesetzt. Das Metall liegt zwar immer noch 400% über dem Tief, das vor über einem Jahrzehnt markiert wurde - eine Kursbereinigung trübt das Bild aber deutlich ein. Hinzu kommt noch, dass sich die Wachstumsprognosen in den USA negativ auf das vorherrschende, apokalyptische Grundthema des "Goldbugs-Diskurs" auswirken. Das ist kein gutes Omen für einen Ausweg aus diesem Morast.

Der dritte Hauptdiskurs ist die Versorgungssicherheit, wie sie sich im Boom der Seltenerdelemente (SE) der letzten fünf Jahre manifestiert hatte. Die SE-Preise sind aber seither wieder auf den Boden zurückgekommen, da Faktoren wie Substitution und Sparsamkeit zum Tragen kamen. Die Furcht, dass China die USA bald schon in den Schatten stellen wird, ist gesunken. Auch die Befürchtung, dass es überall auf der Welt Versorgungsengpässe mit steigenden Preisen geben werde, hat sich gelegt.

Der vierte Diskurs, der den Junior-Sektor in den letzten drei Jahren zwei Jahre lang dominierte, bezog sich auf große Entdeckungen der Explorationsunternehmen. Leider wurden in den letzten 10 Jahren keine dieser hervorragenden Entdeckungen gemacht, welche das Vertrauen in die kleineren Unternehmen steigern konnten. Hinzu kommen noch die strukturellen Veränderungen im Sektor für Finanzdienstleistungen, die den gelisteten Junior-Unternehmen die Aufnahme von Investorenkapital immer schwerer machen.

Das sind also die Kräfte, die für festgefahrenen Kurse beim Gold - und bei den Junior-Firmen sorgen.

The Mining Report: Schauen wir uns diese Diskurse etwas genauer an, um entscheiden zu können, inwieweit sie sich auf die Zukunft der Junior-Bergbaufirmen auswirken. Falls sich das Wirtschaftswachstum in China abkühlt und die konjunkturelle Erholung in den USA zögerlich bleibt, was hat das für die Industriemetalle wie Kupfer, Nickel, Eisen und Zink zu bedeuten?

John Kaiser: Im letzten Jahrzehnt haben die Juniors ihr Geschäftsfeld unter anderem darin gefunden, Lagerstätten vergangener Explorationszyklen einzusammeln, die damals wegen zu geringer Gehalte als kaum wirtschaftlich aufgegeben wurden.

Die Juniors hatten es bestens verstanden, ihr Potential im Umfeld des neuen Preisgefüges und neuer Technologien umzustrukturieren. Das führte dann zu Übernahmeangeboten im Umfang von 140 Mrd. \$. In 1980er und 1990ern waren es, zum Vergleich, pro Jahrzehnt gerade mal 5 Mrd. \$. Diese neuen Lagerstätten warten jetzt als Vorrat in den Beständen der großen Bergbauunternehmen.

Für den Fall eines erneuten Preis-Booms bedeutet das aber auch, dass die großen Bergbauunternehmen diese Projekte bei steil steigender Nachfrage selbst entwickeln werden; sie werden keine neuen Juniors aufkaufen, die sich eine Reihe neuer abgestoßener Lagerstätten von irgendwoher gekrallt haben.

Investoren, die sich für Junior-Firmen mit fortgeschrittenen Projekten interessieren, werden bei dem schon existierenden Vorrat an Juniors auf Suche gehen müssen. Und dieser wird schrumpfen, weil viele dieser Unternehmen durch Aufkäufe oder Fusionen mit sehr bescheidenen Aufschlägen am zyklischen Markttief verschwinden werden.

The Mining Report: Würde dieses Szenario Ihrer Meinung nach für alle Industriemetalle gelten?

John Kaiser: Kupfer und Eisen werden in den nächsten Jahren mit einem Überangebot konfrontiert sein. Beim Nickel haben wir eine spezielle Situation, weil Indonesien, das in der Vergangenheit für ein Überangebot gesorgt hatte, ein Exportverbot für Laterit-Rohrz durchgesetzt hat. Die Philippinen denken gerade über ähnliche Schritte nach.

Falls es so kommt, würde es einen vorübergehenden Nickelengpass geben; die Nickelpreise könnten dann steigen. Wenn das chinesische Kapital aber seine Schmelzkapazitäten ausweitet und mit dem Schmelzen von Nickel-Laterit in Indonesien und auf den Philippinen beginnt, dürften sich die Nickelpreise wiederum abschwächen.

Das einzige dieser Metalle, das meiner Meinung nach in den nächsten Jahren steigende Preise erzielen wird, ist Zink. Der Grund ist, dass derzeit große Minen Schritt für Schritt dicht machen. Die aktuell anlaufende Neuproduktion hat aber deutlich weniger Kapazität als die der geschlossenen Minen.

Normalerweise wäre das nicht wirklich entscheidend, weil China hier zum Riesen geworden ist - das Land ist der größte Zinkproduzent. In den letzten 10 Jahren hat China seine Produktion fast verdoppelt. Die vorherrschende Meinung ist daher, dass China im Fall steigender Preise schnell zusätzliche Kapazitäten in Betrieb nehmen wird. Ich glaube allerdings, dass das Land, aufgrund eines neuen Umweltbewusstseins, in Wirklichkeit schon einen Teil seiner Produktionskapazitäten geschlossen hat; und das verschärft die Angebots situation zusätzlich.

The Mining Report: Kommen wir zurück zu den von Ihnen angesprochenen Diskursen. Der zweite war der Goldbug-Diskurs. Die Federal Reserve setzt darauf, dass es der US-Wirtschaft gut genug geht, um steigende Zinssätze verkraften zu können - auch als Starthilfe für die Weltwirtschaft. Was hätte das für den eben angesprochenen Superzyklus zu bedeuten und für den apokalyptischen Goldbug-Diskurs, aber auch für die Unternehmen im Metallsektor?

John Kaiser: Falls die Fed das Fingerspitzengefühl bewisse, den Übergang von QE und Niedrigstzins zu einer Wirtschaft zu schaffen, die auf positiven kurzfristigen Realzinsen basiert, dann würden sich die Verbraucher wieder unbesorgter mit Blick auf die Zukunft zeigen und wieder Geld ausgeben. Die Unternehmen würden beginnen, jene Billionen Dollars auszugeben, die sie aktuell horten oder für Aktienrückkäufe ausgeben, um ihre Aktienkurse in die Höhe zu treiben.

Falls man in den USA wieder beginnt, an dauerhaften Dingen zu bauen, die den Bürgern wieder solide Qualitätsarbeitsplätze verschaffen und Optimismus hinsichtlich der ökonomischen Zukunft der USA verbreiten, dann werden auch die Banken wieder glücklicher - was sie wieder Kredite an die Verbraucher vergeben lässt.

Es entsteht eine positive Rückkopplungsschleife, in der die Wirtschaft organisch und nicht künstlich wachsen kann. Das ist wiederum gut für die Weltwirtschaft. Die Schwellenmärkte könnten sich wieder auf die USA als

ihr Hauptexportziel fokussieren, letztendlich würde damit wieder Kapital in ihre eigenen Wirtschaften fließen, mit dem sich selbsttragendes Wirtschaftswachstum finanzieren ließe.

Ein reibungsloser Übergang zu Realwachstum wäre nun schlecht für den Goldbug-Diskurs, denn wenn die Zinssätze steigen, verbessert sich auch die Verzinsung, und das zinslose Gold hätte im Wettbewerb viel weniger Chancen. Ein starker Dollar macht zudem die Vorstellung zunichte, dass alles auseinanderbrechen und Gold, infolge von Hyperinflation und Fiat-Währungsentwertung, steigen würde.

Läge die Fed mit ihren Maßnahmen aber falsch, bestünde ihr einziger Erfolg nur darin, eine Aktienblase platzen zu lassen. Falls der Dow Jones dann um mehr als 10-15% fiele, was man als gesunde Korrektur bezeichnen dürfte, dann würde das eine neue deflationäre Abwärtsspirale bei Vermögensanlagen lostreten, ähnlich wie 2008.

Wir hätten am Ende ein sehr negatives Szenario für den globalen Superzyklus-Diskurs und auch für den Goldbug-Diskurs, weil Gold in einer Liquiditätsklemme sinkt. Beide Szenarien würden Gründe dafür liefern, dass Gold seinen Widerstand bei 1.180 \$/ oz durchbrechen und auf dem Weg nach unten die Marke von 1.000 \$/ oz berühren könnte.

The Mining Report: Prognostizieren Sie einen Rückfall auf die Marke von 1.000 \$ pro Unze Gold?

John Kaiser: Im allerschlimmsten Szenario - dem einer globalen Depression - kann ich mir die 1.000 \$/ oz als vorübergehende Übertreibung vorstellen. Der Goldpreis von ca. 400 \$/ oz, den wir während der 1980er hatten, würde inflationsbereinigt 1.120 \$/ oz entsprechen - gegenüber dem heutigen Kurs von 1.200 \$/ oz ist das also nur ein Realgewinn von %.

Das ist ernüchternd, bedenkt man, dass die Bergbauindustrie in den letzten 30 Jahren - in Folge der großen Goldpreisbewegung der 1970er - 2,3 Mrd. Unzen aus dem Boden geholt hat. Als die leicht zu erreichenden Ziele ausgebeutet waren, stiegen die allgemeinen Produktionskosten, sogar noch stärker als die Inflation der letzten fünf Jahre.

Die durchschnittlichen Gesamtkostenschätzungen (all-in cost) für den Abbau einer Unze bewegen sich im Bereich von 1.350 \$, was teilweise auf die gestiegenen Produktionskosten zurückzuführen ist, aber auch auf die gesunkenen Gehalte, kompliziertere Verarbeitungstechniken und auf die Kosten für vertrauensbildende Maßnahmen und gesellschaftliche Akzeptanz vor Ort (social license costs).

Eine Goldpreisspanne von 1.000 \$ - 1.200 \$ pro Unze impliziert auch, dass sich die Welt in Zukunft mit den schon existierenden 5,4 Mrd. Unzen zufrieden geben würde, die inzwischen oberirdisch verfügbar sind - plus der Milliarde zusätzlicher Unzen, die noch aus den existierenden Minen kommen, wenn diese Unternehmen ihre Reserven in den kommenden 10 Jahren aufbrauchen.

Als Optimist hinsichtlich des globalen Wirtschaftswachstums, kann ich mir das aber kaum vorstellen. Falls das Ende der quantitativen Lockerungen und der Beginn steigender Realzinsen der amerikanischen Wirtschaft organisches Wachstum bringt - und sie nicht in die Abwärtsspirale schickt, aus der sie die Fed wieder retten müsste -, wird die Weltwirtschaft wieder auf einen Aufwärtstrend umschwenken, in dem ressourcenhungrige Schwellenländer mit hohen Bevölkerungszahlen als langfristige Wachstumsmotoren fungieren.

Während der typische nordamerikanische Goldbug sein Gold als Absicherung gegen eine Katastrophe und wegen möglicher Kapitalerträge besitzt, sehen die neuen vermögenden Schichten der Schwellenländer im Gold eine Art Sparform und Vermögensabsicherung. Dieses Gold steht in der Regel nicht zum Verkauf.

Aus meiner Sicht ist Weltwirtschaftswachstum eine plausible Antriebskraft für steigende Goldpreise. Die Frage ist noch, wie lange Gold auf diesen Ständen verweilen kann, wo die Mobilisierung von Angebot aus dem Bergbau aus wirtschaftlicher Sicht keinen Sinn ergibt.

Ein neuer Aufwärtstrend am Goldmarkt könnte Starthilfe aus China bekommen, falls das Land seine tatsächlichen, aktuellen Goldreserven offenlegen würde. Das letzte Mal wurden sie im Jahr 2009 mit 1.054 Tonnen ausgewiesen. China hat seither ca. 2.000 Tonnen produziert, und da die chinesische Zentralbank der offizielle Käufer der Binnenproduktion ist, dürften Chinas offizielle Goldbestände wahrscheinlich jetzt schon bei 3.000 Tonnen liegen, nur knapp hinter Deutschland mit 3.384 Tonnen.

China hat seit dem Einbruch 2013 zudem enorme Mengen Gold importiert, möglicherweise mehr als 1.000

Tonnen. Damit käme China auf Platz zwei – mit knapp der Hälfte jener 8.134 Tonnen, die die USA offiziell halten. Auf dem langfristigen Spielplan Chinas steht das Ende des US-Dollars als alleinige Weltreservewährung.

Aktuell ist China nur allzu glücklich über einen schwachen Goldpreis, es ist unwahrscheinlich, dass das Land seine Agenda zum Ausbau der eigenen Goldbestände durch die Veröffentlichung der offiziellen Goldreserven in Gefahr bringen würde. Falls China das aber täte, würden Anleger zweimal nachdenken, ob sie ihre schon vorhandenen Goldbestände verkaufen; es würde zudem wachsende Nachfrage stimulieren, was wiederum den Goldpreis steigen lassen würde.

Engpässe könnte den Goldpreis auf 1.500 \$/oz treiben, ohne dass wir dafür exzessive Inflation oder Fiat-Währungsentwertung bräuchten. Das würde zudem einen neuen Bullenmarkt im Junior-Sektor untermauern, gerade dann, wenn die US-amerikanische Wirtschaft wieder in der Spur ist und die dominanten Gold-Diskurse nicht allein nur steigende Goldpreise versprechen – und einen profitablen Anstieg der Bergbauaktivität ausklammern.

The Mining Report: Wir hatten zuvor darüber gesprochen, dass viele Unternehmen im Fall eines Abschwungs entweder verschwinden oder an den Börsen - Toronto Stock Exchange und TSX Venture Exchange - zu Untoten degradiert würden. Hat die heutige Marktlage aber nicht vielleicht den kleinen Vorteil, dass man die guten Unternehmen besser von den schlechten trennen kann?

John Kaiser: Ja und nein. Von den 1.700 Unternehmen sind nur knapp unter 600 (die nicht in der Liga der großen Minenunternehmen spielen) mit einem Betriebskapital von mehr als 500.000 \$ ausgestattet. Knapp 300 Unternehmen haben ein Betriebskapital, das zwischen 0 \$ und 500.000 \$ liegt. Und 700 Unternehmen haben ein negatives Betriebskapital von ca. 2 Mrd. \$.

Die Unternehmen mit negativem Betriebskapital liegen im Grunde schon selbst in der Grube, weil ihnen niemand mehr größere Geldmengen geben möchte, um das zu ersetzen, was schon ausgegeben wurde. Vielleicht findet man darunter noch ein paar Unternehmen, die wegen einer interessanten Story noch rettenswert wären. Die meisten dieser verschuldeten Unternehmen werden aber eingehen und verschwinden.

Es bleiben also ca. 900 Unternehmen mit Überlebenspotential. Unter den verbleibenden tendiere ich eher zu jenen, die ein echtes Managementteam vorzeigen können - technisch geschultes Personal, das etwas von der Exploration versteht; zudem sollte es Projekte mit einer Vision geben, welche zeigt, dass es in den Köpfen des Managements tatsächlich noch arbeitet und dass sie nicht nur so tun, als möchten sie Lagerstätten entdecken.

Es gibt auch Unternehmen, die eigentlich auf Geldbergen sitzen, wo das Management gute Löhne abfasst. Hinter solchen Unternehmen stehen aber große Anteilseigner, die das Unternehmen als ihr trockenes Pulver für extrem schlechte Zeiten betrachten. Diese Unternehmen haben nicht den Antrieb, irgendetwas in Richtung ernsthafter Exploration zu unternehmen, denn könnte ja ihr Kapital in Gefahr bringen. Es könnte aber genauso großes Gewinnpotential liefern. Bei solchen Unternehmen müsste man ebenfalls vorsichtig sein, weil sie Opportunitätskosten darstellen.

Aber allgemein betrachtet, ist es schon einfacher geworden, Firmen auszumachen, die tatsächlich etwas machen und vom ganzen Rest abheben. Die Unfähigkeit zur Kapitalaufnahme und die schlimme finanzielle Gesamtsituation der meisten Rohstoff-Juniors lässt sehr deutlich zu Tage treten, dass die nichts haben und nichts machen. Dann gibt es auch keinen Grund, auch nur einen Penny in solche Zombie-Firmen zu investieren.

The Mining Report: Vielen Dank, dass Sie sich die Zeit für dieses Interview genommen haben.

John Kaiser, Bergbauanalyst mit mehr als 25 Jahren Erfahrung, ist Herausgeber von Kaiser Research Online. Nach seinem Abschluss an der University of British Columbia 1982, begann er bei Continental Carlisle Douglas als Forschungsassistent. Sechs Jahre später wechselte er zu Pacific International Securities in leitender Funktion in der Forschungsabteilung, er ist zudem lizenziert Anlageberater. 1994 zog er mit seiner Familie in die USA.

Dieser Artikel wurde am 14. Oktober 2014 auf www.goldseek.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.[/i]

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/222592-John-Kaiser-Auswege-aus-einem-festgefahrenen-Bergbausektor.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](#).