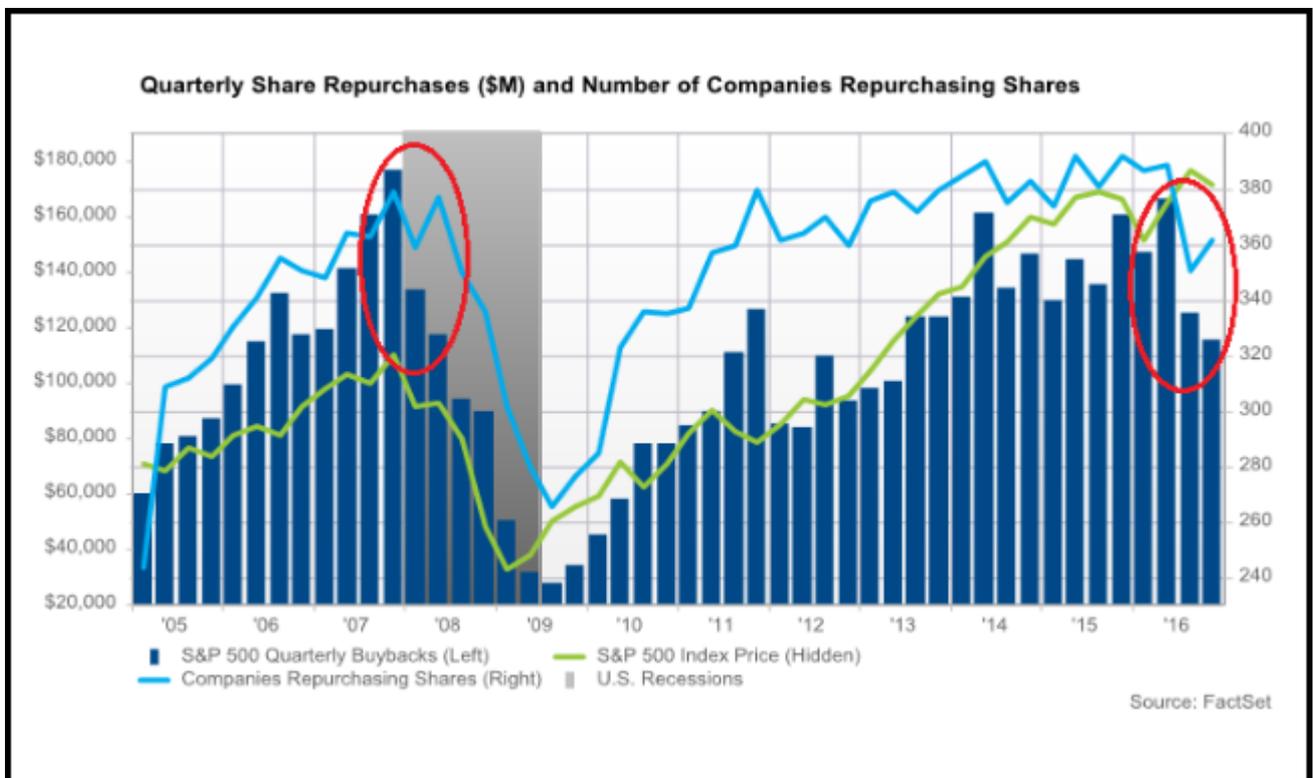


Warum die Manipulation der Silberpreise enden muss

10.01.2017 | [Steve St. Angelo](#)

Eine Sache, die jeder Silberinvestor wissen will, ist wann die Manipulationen des Silberkurses endlich der Vergangenheit angehören werden. Man kann ihnen keinen Vorwurf machen. Ist extrem frustrierend mit anzusehen, wie der Preis des weißen Metalls Stück für Stück sinkt, insbesondere während sich der Dow Jones bereit macht, die 20.000-Punkte-Linie zu überschreiten.

Zudem geht die Stimmung an den Edelmetallmärkten weiter den Bach hinunter. Die Finanzmedien wie CNBC denken unterdessen darüber nach, demnächst Baseballmützen mit der Aufschrift "Go 25.000 Dow Jones" zu verteilen. Nichtsdestotrotz befinden sich die allgemeinen Aktienmärkte in ernststen Schwierigkeiten, wie Wolf Richter in seinem [Artikel](#) "What The Heck's Happening To Our Share Buyback Boom?" ("Was zur Hölle ist mit dem Boom der Aktienrückkäufe los?") aufgezeigt hat. In dem Beitrag hat er diesen Chart veröffentlicht und Folgendes geschrieben:



"Die Aktienrückkäufe sind im dritten Quartal um 28% gegenüber dem Vorjahreszeitraum gesunken, auf nunmehr 115,6 Milliarden Dollar. Nach Angaben von FactSet ist das der stärkste Rückgang im Vergleich zum Jahr davor seit dem Septemberquartal 2009. Damit wurde nun ein zweites Quartal in Folge ein Minus verzeichnet. Im ersten Quartal 2016 hatten die Aktienrückkäufe noch einen Wert von 168 Milliarden Dollar und wurden nur vom dritten Quartal 2007 übertroffen, bevor der große Crash begann."

Es scheint zudem, als habe der Dow Jones ein Niveau erreicht, das von einer Spekulationsblase zeugt. Das wird diejenigen mit leuchtenden Dollarzeichen in ihren Augen natürlich nicht davon abhalten, auf den fahrenden Aktienmarktzug aufzuspringen, der geradewegs auf die Katastrophe zurast. Hier zeigt sich das traurige Versagen der menschlichen Psyche. Statt vorsichtiger, vernünftiger und standhafter zu werden, wenn sich die Märkte völlig wahnsinnig verhalten, ist das Gegenteil der Fall. Gier und Geiz führen im Gehirn der verblendeten Investoren zu Fehlfunktionen.

Das Beste, was wir tun können, wenn es wirklich bergab geht, ist jedenfalls unseren Freunden, Kollegen und Verwandten, die nicht auf uns hören wollten, *nicht* "Ich hab's dir ja gesagt" an den Kopf zu werfen. Besser,

wir halten den Mund. Ich sehe aber kein Problem darin, ein T-Shirt mit der Aufschrift "Gott sei Dank haben Edelmetalle meinen Arsch gerettet" zu tragen. Respektvoll und subtil.

Gut, jetzt wollen wir aber zu den Beweisen für das künftige Ende der Silbermanipulationen kommen.

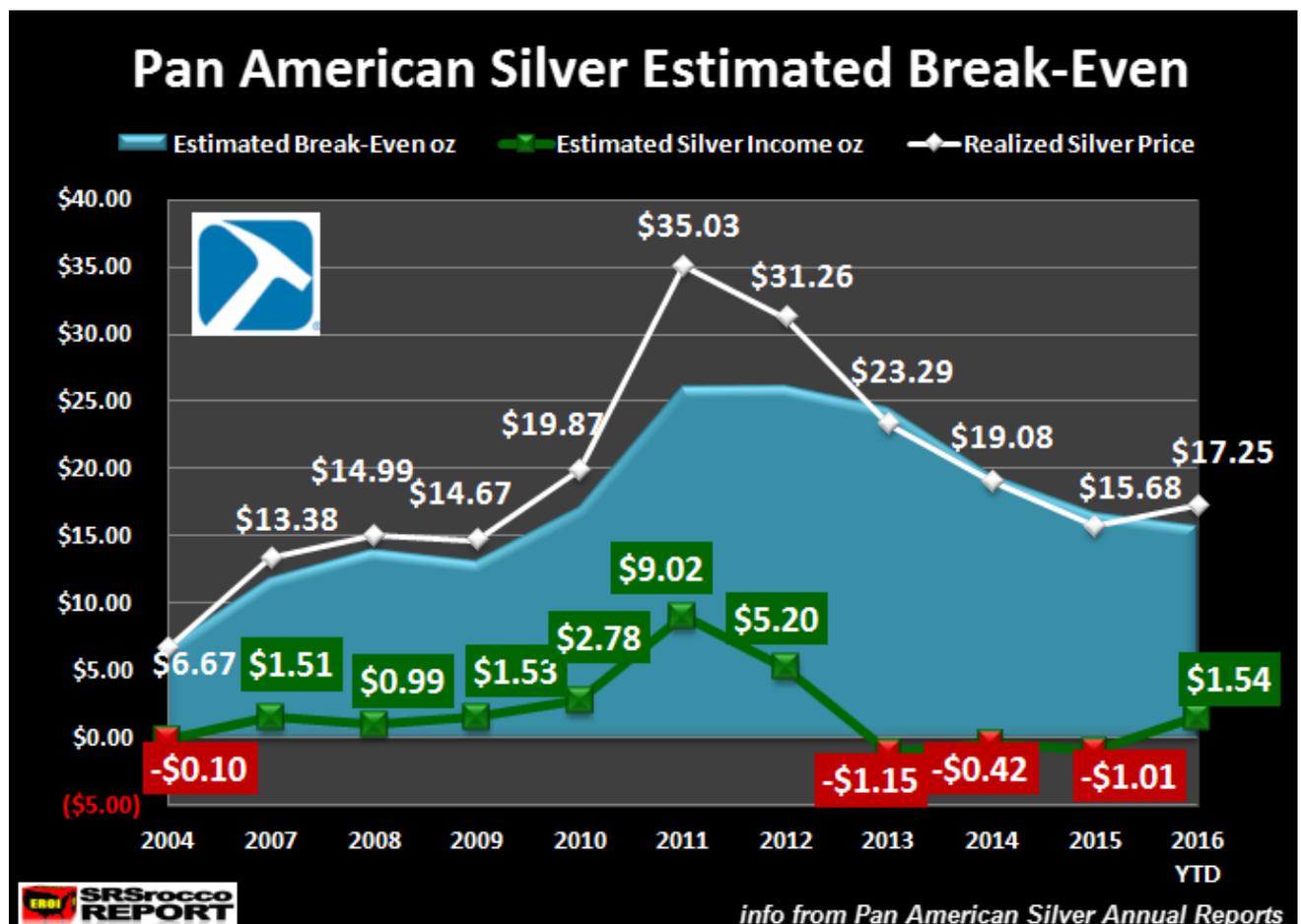
Um die Preismanipulationen zu durchschauen, müssen wir die wahren Fundamentaldaten verstehen

Obwohl die Deutsche Bank endlich mit der Wahrheit herausgerückt ist und Belege für ihre Preismanipulationen am Silbermarkt vorgelegt hat, änderte das kaum etwas am fallenden Kurs. Nachdem am 8. Dezember auf ZeroHedge ein [Artikel](#) über die Einflussnahme der Deutschen Bank veröffentlicht wurde, fiel der Preis ironischerweise um weitere 8%.

Für den ohnehin schon desillusionierten Silberinvestor war das wahrscheinlich besonders bitter. Aus diesem Grund habe ich beschlossen, den vorliegenden Artikel zu schreiben. Obwohl der jüngste Rückgang der Silberpreise an den Papiermärkten für viele Anleger ziemlich frustrierend war, zählt letztlich der wahre Wert des Edelmetalls - und der wird von den Märkten völlig missverstanden.

Um zu verstehen, wie der Silberkurs manipuliert wird, müssen wir zuerst den Mechanismus der Preisbildung kennen. Diesen werde ich am Beispiel von [Pan American Silver](#) erklären, einem der größten primären Silberproduzenten der Branche. Leider glaubt die Mehrheit der Marktteilnehmer noch immer, dass Angebot und Nachfrage die entscheidenden Preisfaktoren sind. Auch ich war früher davon überzeugt. Die Realität sieht jedoch anders aus. Ich habe diesen Umstand bereits in verschiedenen Artikeln dargelegt, doch ich will Pan American Silver als weiteres Beispiel anführen.

Hier sehen Sie einen aktuellen Chart, der den geschätzten Break-Even-Punkt des Unternehmens zwischen 2004 und 2016 zeigt:



Der Chart wirkt auf den ersten Blick vielleicht ein wenig kompliziert, ist aber eigentlich ganz einfach. Die Obergrenze des blauen Bereichs stellt den Silberkurs dar, bei dem Pan American meinen Schätzungen zufolge die Gewinnschwelle überschreitet und einen Profit macht. Die weiße Linie ist der durchschnittlich erzielte Silberpreis in einem Jahr. Die grünen und roten Zahlen geben jeweils die geschätzten Gewinne oder

Verluste je Unze an.

Grob gesagt hat Pan American Silver einen Gewinn verzeichnet, wenn die weiße Linie über dem blauen Bereich lag, und einen Verlust gemacht, wenn sie darunter fiel. 2011 und 2012 waren mit Gewinnen von 9,02 \$/Unze bzw. 5,20 \$/Unze die besten Jahre. 2004, 2013, 2014 und 2015 hat das Unternehmen jedoch Geld verloren.

(Hinweis: Die Daten der Jahre 2005 und 2006 sind nicht enthalten. Ich habe den Chart ursprünglich für die Zeit ab 2007 erstellt, wollte später aber noch sehen, wie sich die Lage seit 2004 verändert hat. Um eine Vorstellung vom Wachstum und der Entwicklung der finanziellen Lage von Pan American Silver seit 2004 zu bekommen, habe ich die folgende Tabelle erstellt.)

Pan American Silver Financial Data			
FINANCIALS	(in 000's)	2004	2016 YTD
Total Revenue		\$98,896	\$584,179
Cost of Production		\$69,162	\$317,867
Adjusted Earnings		(\$1,500)	\$60,346
Silver Payable Oz		11,182	19,113
Silver Sold		11,000	18,062
By-Product Credits		\$29,610	\$314,871
Estimated Silver Income		-\$1,051	\$27,820
Production Cost/Revenue		69.9%	54.4%
Adjusted Income/ Revenue		-1.5%	10.3%
Estimated Silver Income oz		-\$0.10	\$1.54
Realized Silver Price		\$6.67	\$17.25
Estimated Break-Even oz		\$6.77	\$15.71

 info from Pan American Silver Annual Reports.

2004 lag der Break-Even-Kurs des Silberproduzenten bei ungefähr 6,77 \$, verglichen mit 15,71 \$ im Jahr 2016. Damals hat Pan American mit jeder Unze 10 Cent Verlust gemacht, in den ersten drei Quartalen von 2016 dagegen 1,54 \$ Gewinn. Obwohl sich die Gesamteinnahmen von 98 Mio. \$ im Jahr 2004 bis 2016 auf 584 Mio. \$ erhöht haben, belief sich der geschätzte Gewinn aus dem Verkauf des gefördert Silber von Januar bis September 2016 nur auf 27 Mio. \$. Das ist nicht viel Geld, wenn man bedenkt, dass die Silberproduktion seit 2004 von 11 Mio. Unzen auf 19 Mio. Unzen (Q1-Q3 2016) gesteigert wurde.

Wenn wir uns diese Kennzahlen für den Zeitraum der letzten zehn Jahre ansehen, stoßen wir auf weitere interessante Hinweise:

Pan American Silver Financials		
FINANCIALS	(in 000's)	2007-2016
Total Revenue		\$6,345,644
Cost of Production		\$3,684,332
Adjusted Earnings		\$644,477
Silver Payable Oz		220,367
Silver Sold		214,961
By-Product Credits		\$2,795,132
Estimated Silver Income		\$396,932
Production Cost/Revenue		58.1%
Adjusted Income/ Revenue		10.2%
Estimated Silver Income oz		\$1.81
Realized Silver Price		\$19.20
Estimated Break-Even oz		\$17.39

 info from Pan American Silver Annual Reports

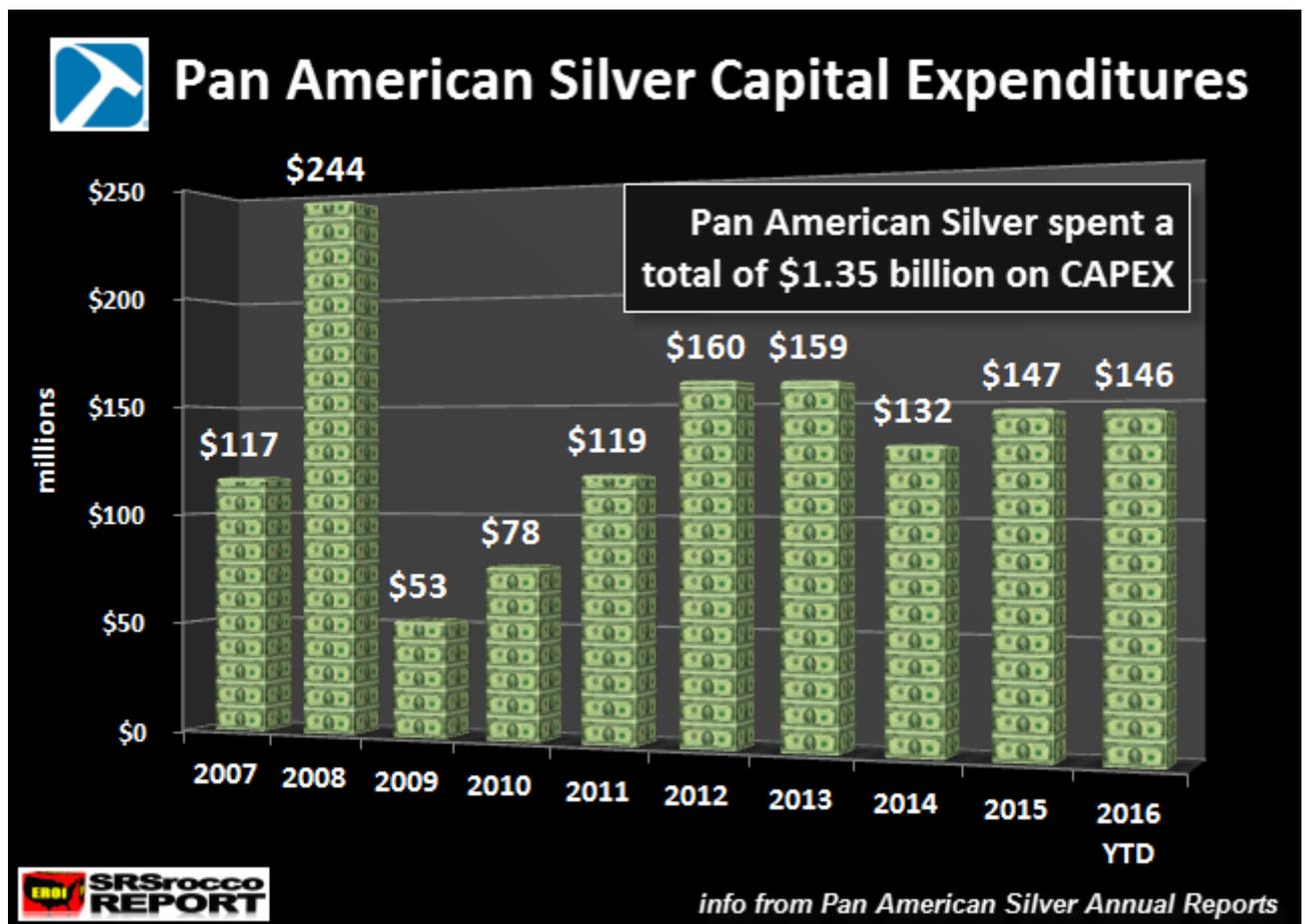
Zwischen 2007 und dem Ende des dritten Quartals 2016 hat Pan American auf Grundlage einer Silberproduktion von 220,3 Mio. Unzen insgesamt 6,3 Milliarden \$ eingenommen. 44% dieser Einnahmen (2,8 Milliarden \$) stammen allerdings aus der Gewinnung von Nebenprodukten wie Gold, Zink, Blei und Kupfer.

Wenn die Minengesellschaften ihre "Cashkosten" oder ihre "All-In Sustaining Costs" berechnen, ziehen die Beiproduktgutschriften ab. Wie wir sehen, verbuchte Pan American Silver in den letzten zehn Jahren Beiproduktgutschriften in Höhe von 2,8 Milliarden \$. Durch die Verrechnung mit diesen zusätzlichen Einnahmen werden die Produktionskosten für Silber im Grunde genommen künstlich gesenkt.

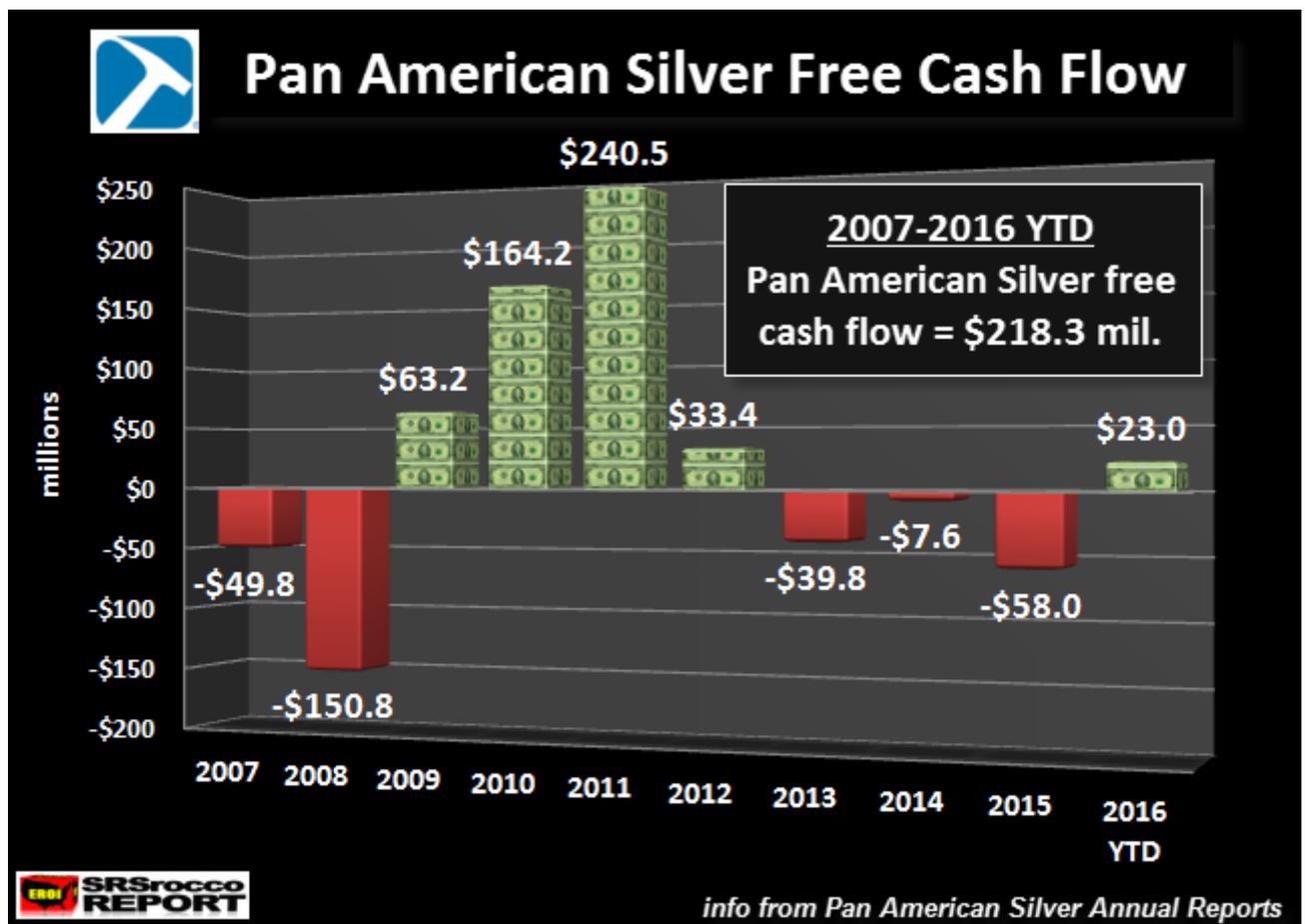
Das bereinigte Gesamtergebnis von 2007-2016 belief sich beispielsweise auf 664 Mio. \$. Ohne die Beiproduktgutschriften in Höhe von 2,8 Milliarden \$, die das Unternehmen mit der Förderung von Gold, Blei, Zink und Kupfer erzielte, hätte es in den zehn Jahren insgesamt 2,1 Milliarden \$ Verlust gemacht.

Die Gutschriften waren also nicht einfach nur ein Bonus - Pan American Silver benötigte sie, um überhaupt rentabel zu bleiben. Aus diesem Grund habe ich für 2007-2016 zusätzlich die geschätzten "reinen Silbergewinne" mit 396,9 Mio. \$ und den durchschnittlichen Gewinn je Silberunze mit 1,81 \$ angegeben. Ein Teil der insgesamt erzielten Profite stammte schließlich aus dem Verkauf von Gold, Zink, Blei und Kupfer.

Alles in allem belief sich die Gewinnspanne von Pan American Silver in den zehn Jahren jedenfalls nur auf 10% (664 Mio. \$ Gewinn bei Einnahmen von 6,3 Milliarden \$). Angesichts der Produktion von 220 Mio. Unzen Silber ist das nicht gerade besonders viel. Und selbst diese 644 Mio. \$ konnte das Unternehmen nicht einfach behalten. Warum? Weil die Investitionskosten dabei noch nicht berücksichtigt wurden. Zwischen 2007 und 2016 verbuchte die Minengesellschaft Kapitalaufwendungen in der erstaunlichen Höhe von 1,35 Milliarden \$.

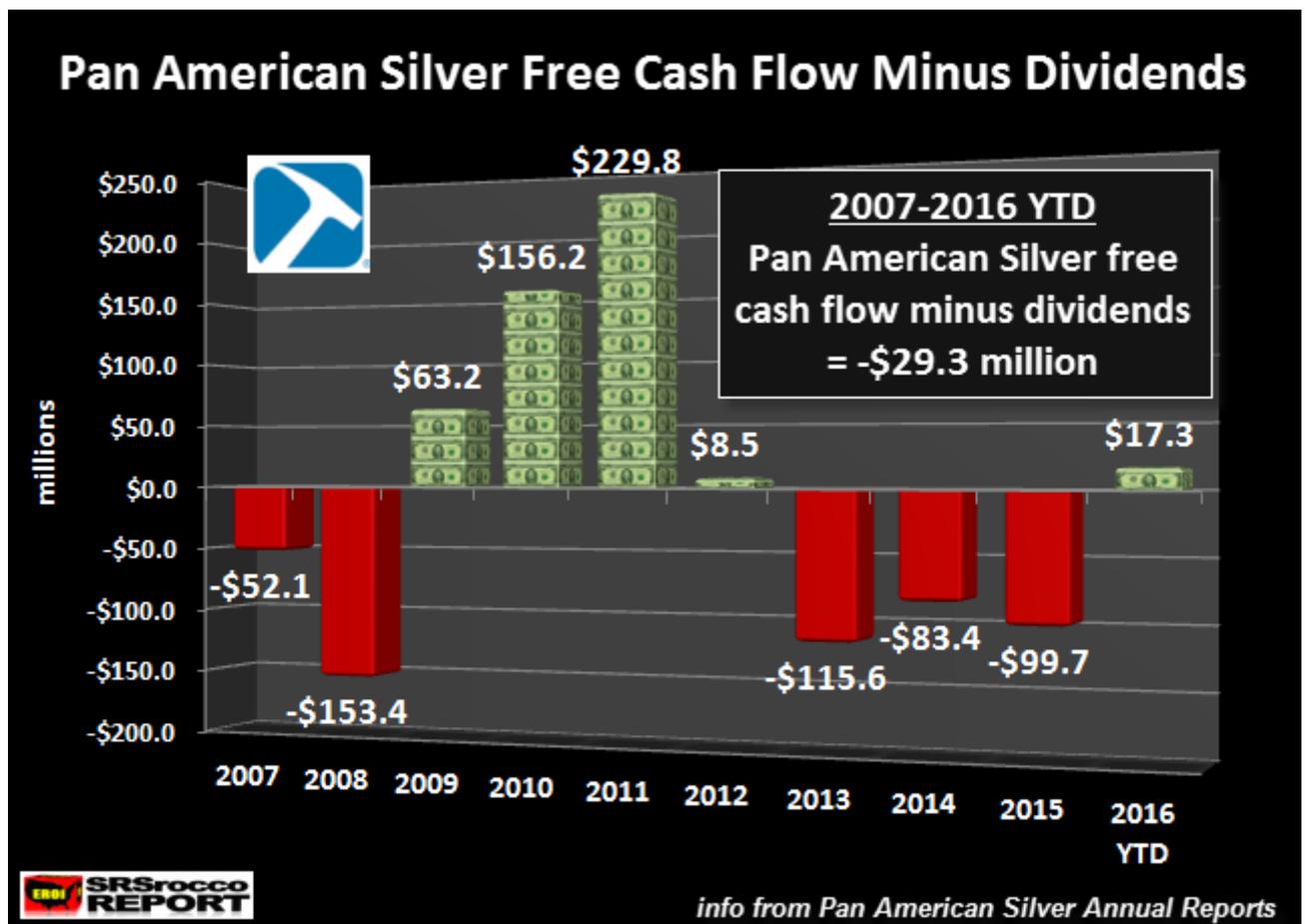


Wie Sie sehen, sind die Geldmengen, die zur Instandhaltung und Entwicklung oder zum Zukauf neuer Projekte benötigt werden, in diesen Bilanzen noch nicht mit einkalkuliert. Sie sind in der Kapitalflussrechnung zu finden. Um eine Vorstellung von der eigentlichen Wirtschaftlichkeit eines Unternehmens zu bekommen, müssen wir also einen Blick auf den freien Cashflow werfen. Den Cashflow erhält man grob gesagt, indem man die Kapitalaufwendungen von den operativen Einnahmen abzieht. Der nächste Chart zeigt den Kapitalfluss von Pan American Silver seit 2007:



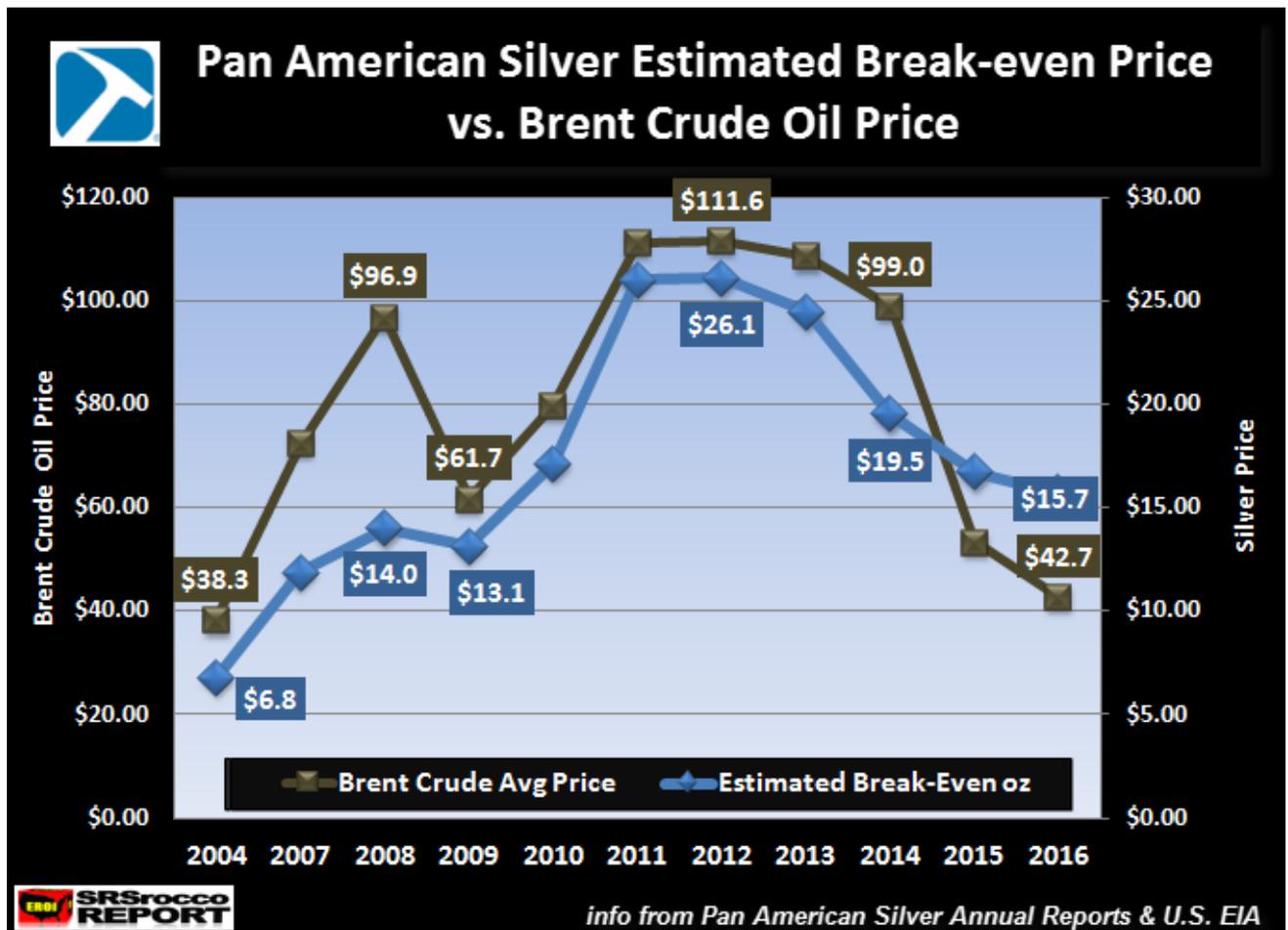
Der Nettowert des freien Cashflows belief sich in den letzten zehn Jahren auf insgesamt 218,3 Mio. \$. Obwohl das Unternehmen den Gewinn für diesen Zeitraum also mit 644 Mio. \$ angibt, betrug er in Grunde genommen nur 218 Mio. \$.

Doch nicht so schnell. Wir müssen schließlich auch noch die Dividende berücksichtigen, die Pan American Silver an seine Aktionäre ausgeschüttet hat. Den Unternehmensmeldungen zufolge wurden zwischen 2007 und 2016 insgesamt 247 Mio. \$ an die Anteilseigner ausgezahlt. Wenn wir die Dividende mit einberechnen, erhalten wir ein realistischeres Bild der Rentabilität:



Wenn wir ausgeschütteten Dividende vom freien Cashflow abziehen, erhalten wir einen Nettoverlust von 29,3 Mio. \$ in den letzten zehn Jahren. Das stellt natürlich keine vollständige Abrechnung aller Posten dar, gibt uns aber eine grobe Vorstellung von der operativen Rentabilität der Minengesellschaft. Selbst wenn wir die Dividende außen vor lassen, entsprach der freie Cashflow mit 218 \$ nur 3,4% der Gesamteinnahmen von 6,3 Milliarden Dollar seit 2007. Das sind Peanuts. Diese Zahlen beweisen, dass eines der größten Silberunternehmen der Welt in den letzten Jahren nur sehr wenig Gewinn gemacht hat - obwohl es in diesem Zeitraum wirklich gute Jahre für den Silberkurs gab, einschließlich der Preisspitze von 49 \$ im April 2011.

Wie ich schon öfter erwähnt habe, basiert der Silberpreis auf den Energiekosten. Der folgende Chart vergleicht den ungefähren Break-Even-Kurs von Pan American Silver mit dem durchschnittlichen jährlichen Brent-Rohölpreis:



Wie wir sehen, entwickelte sich die Gewinnschwelle der Minengesellschaft (blaue Linie) parallel zum Rohölpreis. Nichtsdestotrotz werden die Kosten der Silberproduktion in Zukunft selbst bei niedrigen Ölpreisen steigen. Grund dafür ist der abnehmende Metallgehalt der Lagerstätten und die damit einhergehenden, steigenden Kosten für Abbau, Transport und Aufbereitung größerer Mengen an Roherz zur Gewinnung der gleichen Silbermenge. Die primären Silberminen von Pan American brachten 2004 beispielsweise noch 6,2 Unzen Silber je Tonne Roherz ein. 2015 war dieser Wert auf 4,4 Unzen je Tonne gesunken.

Ich habe nun also erklärt, warum der Silberkurs weniger von Angebot und Nachfrage, als vielmehr von den Produktionskosten abhängt. Die Frage, die sich jetzt stellt, ist:

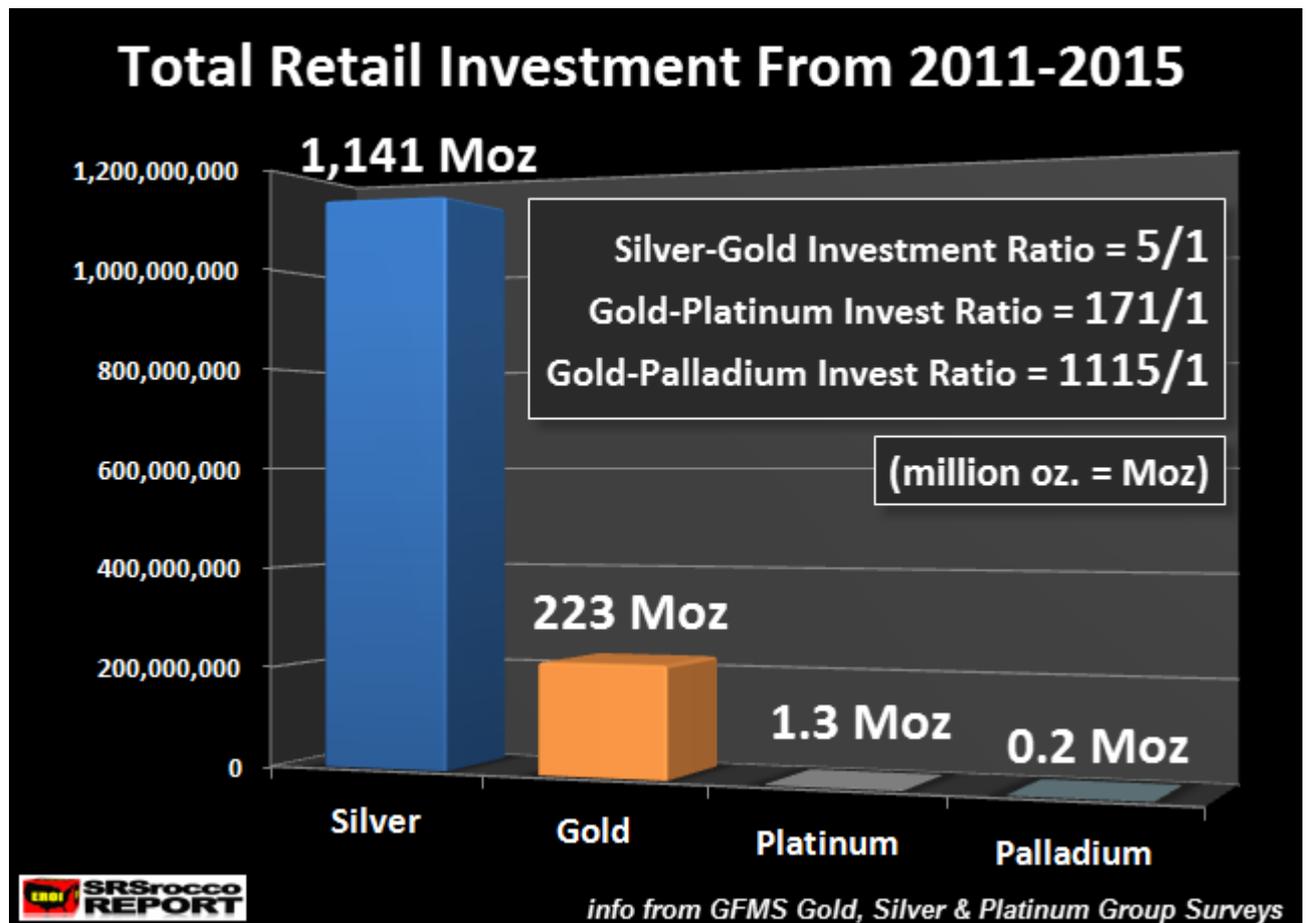
Warum wird die Manipulation der Silberpreise enden?

Es gibt zwei Möglichkeiten zur Bewertung von Silber. Die eine entspricht der Preisbildung an Rohstoffmärkten, die andere berücksichtigt die Eigenschaft des weißen Metalls als hochwertiger Vermögensspeicher. Am Beispiel von Pan American habe ich die übliche Bewertungsweise erklärt. Wenn wir die gleiche Analyse für andere primäre Silberproduzenten durchführen würden, erhielten wir ebenfalls Gewinnschwellen im Bereich von 15-17 \$ je Unze (einige wenige Unternehmen wie z. B. Tahoe Resources erreichen vielleicht niedrigere Werte, doch das ist die Ausnahme).

Die Federal Reserve und die anderen Zentralbanken dieser Welt stellen mittels der Großbanken sicher, dass der Silberpreis nicht zu tief unter die Produktionskosten sinkt. Den Banken ist es - entgegen den Behauptungen einiger Edelmetallkommentatoren - nicht möglich, den Preis auf ein beliebig niedriges Niveau zu drücken. Der Manipulationswahnsinn am Silbermarkt hat Methode. Würde der Kurs zu tief unter die Produktionskosten fallen, würden ganze Heerscharen von Tradern an den Markt strömen, um den günstigen Preis auszunutzen. Diese Situation würde folglich nicht lange anhalten.

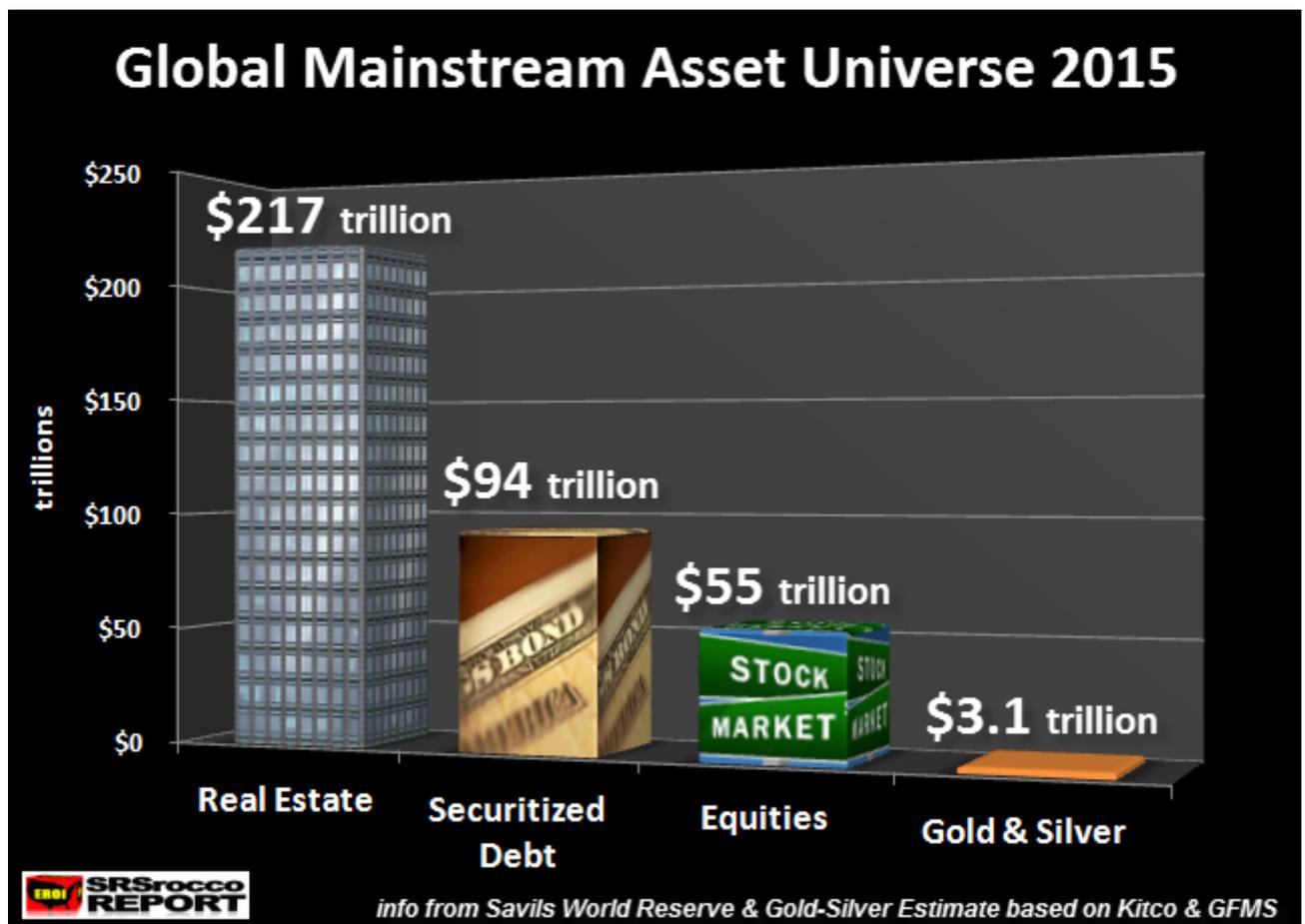
Silber kann jedoch auch auf eine andere Weise bewertet werden - als ausgezeichnetes Mittel zur

Vermögenssicherung. Nur sehr wenige Assets besitzen diese Eigenschaft. Gold ist ein weiteres Beispiel für eine solche Wertanlage. Große Mengen an Silber werden von der Industrie nachgefragt und verbraucht, doch wenn man nach der Anzahl der Unzen geht, steht Silber auch an der Spitze der weltweiten Edelmetallinvestitionen.



Allein in den fünf Jahren von 2011 bis 2015 haben Anleger 1,14 Milliarden Unzen Silber gekauft, verglichen mit 223 Mio. Unzen Gold. Wie wir anhand des obenstehenden Charts sehen können, sind Investitionen in Platin und Palladium im Vergleich dazu kaum mehr als ein Rundungsfehler.

Silber wird anders bewertet als ein reiner Rohstoff, weil es gespeicherte wirtschaftliche Energie enthält. Damit etwas dem Wert einer Silberunze oder eines Silberbarrens entspricht, müssen Arbeit, Güter oder Dienstleistungen erbracht werden. Physische Silberinvestitionen unterscheiden sich auch grundlegend von den meisten anderen Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen und Immobilien.



Die Fed und die anderen Notenbanken haben seit 2008 dutzende Billionen Dollar an Liquidität in die Märkte gepumpt, um die Preise dieser Assets zu stützen. Obwohl die Werte während der Krise von 2008-2009 zwischenzeitlich gesunken sind, haben sie inzwischen wieder ein Rekordniveau erreicht. Leider basiert der Wert der extrem aufgeblähten Aktien-, Anleihe- und Immobilienmärkte auf der Energie, die heute und in Zukunft durch das Verbrennen von Öl erzeugt werden kann. Wer physisches Gold und Silber besitzt, hat dieses Problem nicht, weil die Energie in den Edelmetallen bereits gespeichert ist. Aktien, Anleihen und Grundbesitz stellen dagegen Energieschulden dar.

Das ist der große Unterschied, den die meisten Marktteilnehmer nicht verstehen. Die Zentralbanken dieser Welt mögen momentan in der Lage sein, den Silber- und den Goldkurs auf Grundlage der Produktionskosten unter Kontrolle zu halten, doch wenn das gigantische Ponzi-System der Finanzmärkte schließlich in sich zusammenfällt, wird ihnen das nicht mehr gelingen. Der Preis von Gold und Silber wird in ungeahnte Höhen schießen, denn dann werden die Edelmetalle endlich aufgrund ihrer hervorragenden Eigenschaften als Vermögenspeicher bewertet, nicht mehr als reine Rohstoffe.

Weil weltweit nur äußerst geringe Mengen an physischem Silber und Gold vorhanden sind, wird diese Entwicklung einer regelrechten Explosion gleichen. Leider legen die meisten Investoren ihr Geld noch immer an den künstlich aufgeblähten, inflationären Aktienmärkten an. Dies wird letztlich zu einem Crash führen, der weit größere Verheerungen mit sich bringt als die Finanzkrise von 2008-2009.

© Steve St. Angelo
(SRSrocco)

Dieser Artikel wurde am 22. Dezember 2016 auf srsroccoreport.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/314202--Warum-die-Manipulation-der-Silberpreise-enden-muss.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 [Datenschutzrichtlinien](#).