

Fundamentaldaten der Silberunternehmen Q3 2021

01.12.2021 | [Adam Hamilton](#)

Die Aktien der Silberminen sind in letzter Zeit stark angestiegen und haben damit begonnen, sich von den Tiefstständen der Kapitulation zu lösen. Diese sich verbessernden technischen Daten haben dazu geführt, dass die bearische Stimmung, die diesen winzigen konträren Sektor im letzten Sommer geplagt hat, aufgetaut ist. Die letzte Gewinnsaison der Silberaktien, die Mitte November zu Ende ging, hat gezeigt, wie es um die operative und finanzielle Situation dieser Bergbauunternehmen bestellt ist. Rechtfertigen die Fundamentaldaten weitere Kursgewinne?

Die Welt der Silberaktien ist wirklich klein, da die primären Silberbergbauunternehmen mehr als die Hälfte ihrer Einnahmen aus der Produktion des immer seltener werdenden weißen Metalls erzielen. Nur eine Handvoll börsengehandelter Fonds bildet diesen vergessenen Sektor ab, allen voran der SIL Global X Silver Miners ETF. Mit einem Nettovermögen von gerade einmal 1,2 Milliarden Dollar Mitte November ist der SIL zwar ebenfalls winzig, aber die beste verfügbare Sektor-Benchmark. Die Silberaktien haben in diesem Jahr eine wilde Fahrt hinter sich.

Ihr Kursverlauf ist eng an den der Goldaktien angelehnt, da der wichtigste Treiber für Silber seit jeher Gold ist. Daher folgten die Schwankungen von SIL in diesem Jahr genau denen des führenden börsengehandelten Goldaktienfonds GDX, wie üblich. Silberaktien erlebten im letzten Frühjahr einen soliden, jungen Aufschwung, wobei SIL zwischen Ende März und Anfang Juni um 27,5% anstieg. Doch Silber und damit auch die Silberaktien wurden in den Sog des scharfen Ausverkaufs von Gold Mitte Juni aufgrund von Ängsten vor einer Verschärfung der US-Notenbank gesogen.

Das "Taper Tantrum" des Goldpreises angesichts des Beginns der Verlangsamung der quantitativen Gelddruckerei durch die Fed entwickelte sich in den Monaten vor der eigentlichen Ankündigung. Zwischen Mitte Juni und Ende September wurde der gesamte Edelmetallkomplex durch mehrere Schübe heftiger bis extremer Gold-Futures-Verkäufe in Mitleidenschaft gezogen. Das daraus resultierende Gemetzel bei den Silberaktien drückte den SIL um 30,2% nach unten und gipfelte in einer hässlichen Kapitulation, die eine ernsthafte Abwärtspsychologie schürte.

Doch wie die Goldaktien haben sich auch die Silberaktien von diesen Tiefstständen deutlich erholt. Bis Mitte November hatte sich SIL bestenfalls um 21,6% nach oben erholt. Diese solide Mean-Reversion-Ralle fiel mit der jüngsten Gewinnsaison für Q3'21 zusammen. Seit nunmehr 22 Quartalen in Folge habe ich die jüngsten Ergebnisse der 15 wichtigsten SIL-Titel sorgfältig analysiert. Mitte des Monats hatten sie einen Anteil von 86,1% an der Gesamtgewichtung dieses ETF.

Die untere Tabelle fasst die operativen und finanziellen Highlights der 15 wichtigsten SIL-Titel im dritten Quartal 21 zusammen. Die Aktiensymbole dieser großen Silberbergbauunternehmen sind nicht alle in den USA notiert und werden durch die Änderungen ihrer Rangfolge innerhalb des SIL im vergangenen Jahr eingeleitet. Die Umschichtungen in ihren ETF-Gewichtungen spiegeln die veränderten Marktkapitalisierungen wider, die sowohl Outperformer als auch Underperformer seit Q3'20 aufzeigen. Nach diesen Symbolen folgen die aktuellen SIL-Gewichtungen.

Als Nächstes folgt die Silber- und Goldproduktion dieser Bergbauunternehmen in Q3'21 in Unzen, zusammen mit den Veränderungen gegenüber dem vergleichbaren Q3'20 im Jahresvergleich. Die Produktion ist das Lebenselixier dieser Branche, wobei die Anleger im Allgemeinen das Produktionswachstum über alles andere stellen. Danach folgt ein Maß für die relative Reinheit der Silberminen, d. h. der prozentuale Anteil des Quartalsumsatzes, der tatsächlich aus Silber stammt. Die meisten Silberminenbetreiber produzieren auch Gold oder Basismetalle.

Je stärker ein Bergbauunternehmen auf Silber ausgerichtet ist, desto stärker reagiert sein Aktienkurs auf Veränderungen des Silberpreises. Händler, die über die Aktien der Bergbauunternehmen ein gehebeltes Engagement in Silber anstreben, sollten sich daher an die reineren Produzenten halten. Anschließend werden die Kosten, die bei der Gewinnung des Silbers aus dem Erdinneren anfallen, je Unze angegeben, und zwar sowohl die Cash-Kosten als auch die Gesamtkosten. Letztere werden von den Silberpreisen abgezogen und geben Aufschluss über die Rentabilität.

Danach folgen die harten vierteljährlichen Einnahmen und Gewinne der Bergbauunternehmen, die den

Wertpapieraufsichtsbehörden gemeldet werden. Leere Datenfelder bedeuten, dass die Unternehmen diese Daten bis Mitte November, als die Gewinnsaison für das dritte Quartal zu Ende ging, noch nicht gemeldet hatten. Jährliche prozentuale Veränderungen werden ebenfalls nicht berücksichtigt, wenn sie irreführend wären, z. B. beim Vergleich zweier negativer Zahlen oder wenn sich die Daten von positiv zu negativ oder umgekehrt verschieben.

Silber hatte ein hartes 3. Quartal 21, in dem es aufgrund der starken Verkäufe von Goldfutures um 15,1% einbrach! Dies war weitaus schlimmer als der parallele Einbruch von Gold um 0,8% im dritten Quartal und spiegelte eine ernsthaft bearische Stimmung für Silber wider. Die Ergebnisse der Silberbergbauunternehmen waren in diesem schwierigen Quartal gemischt. Während ihre Silberproduktion insgesamt einbrach, wurde dies durch eine höhere Goldproduktion ausgeglichen, die die Einnahmen in die Höhe trieb. Dennoch brachen die Erträge aufgrund höherer Kosten bei im Quartalsdurchschnitt stagnierenden Silberpreisen ein.

ZealLLC.com Q3'21 SIL Top-15 Component Companies' Fundamentals														Silver Avg. \$24.25		-0.6%	
(As of 11.11.2021)														US\$m		US\$m	
	SIL	Silver	YoY	Gold	YoY	Silver Sls %	YoY	Cash C.	YoY	AISC	YoY	Sales	YoY	Earn.	YoY		
-	WPM	22.2%	6,394k	6.1%	86k	-6.4%	57.6%	+9.8%	\$5.06	-14%		\$269	-12%	\$135	-10%		
-	POLY	10.9%	4,500k	-2.2%	399k	-8.9%	13.3%	+0.6%				\$819	-7.4%				
-	PAAS	9.47%	4,831k	18%	143k	22%	25.5%	-7.7%	\$11.92	67%	\$16.30	171%	\$460	53%	\$20	-69%	
+5	FR	5.09%	3,302k	4.5%	55k	111%	64.3%	+3.1%	\$14.09	466%	\$19.93	101%	\$125	-1.0%	-\$18		
-	SSRM	5.03%	2,184k	71%	158k	77%	16.4%	+2.6%	\$7.65	-18%	\$12.32	9.4%	\$323	43%	\$63	133%	
-	HL	5.01%	2,676k	-24%	42k	2.4%	33.5%	-9.7%	\$2.49	-44%	\$12.82	11%	\$194	-3.1%	-\$1		
+1	FRES	4.38%	12,651k	-4.7%	173k	-0.1%	49.8%	-1.3%									
-4	KOZN	4.32%	16,751k	-13%	102k	58%	19.5%	-8.7%				\$2,082	25%	\$172	20%		
+3	MAG	3.33%	294k		1k												
-3	BVN	3.29%	3,557k	20%	80k	-1.6%	39.1%	+7.3%	\$19.05	1.9%		\$220	-3.4%	-\$94			
-1	PENO	3.12%	15,377k	-3.7%	188k	-0.5%	25.8%	-5.2%				\$1,444	15%	\$66	255%		
-1	CDE	3.04%	2,463k	-4.0%	87k	-9.3%	28.7%	+1.5%	\$15.63	55%		\$208	-9.4%	-\$55			
-	FVI	2.84%	1,712k	-20%	65k	411%	25.5%	-36.7%	\$10.43	50%	\$15.86	32%	\$163	95%	\$0	-98%	
+1	SIL	2.43%	0k	0.0%	0k	0.0%											
+2	EXK	1.66%	1,305k	39%	11k	1.9%	91.5%	+26.9%	\$8.16	121%	\$17.46	-0.1%	\$35	-2.8%	-\$5		
Totals		86.1%	77,997k	-3.2%	1,588k	12%	37.7%	-2.2%	\$10.50	50%	\$15.78	64%	\$6,341	14%	\$283	-45%	

Primäre Silberaktien werden immer seltener und drohen ganz auszusterben! Das liegt nicht daran, dass sie scheitern, sondern daran, dass sie zunehmend in das wirtschaftlich überlegene Gold diversifiziert werden. Dieser Trend der vergilbenden Silberminen hält seit vielen Jahren an, so dass ich mich frage, ob jeder vierteljährliche Aufsatz über die Grundlagen von Silberaktien, den ich schreibe, mein letzter sein wird. SIL ist eigentlich ein seit langem bewährter Goldminen-ETF, der hauptsächlich Silber als Nebenprodukt ausgibt.

Unter den SIL-Top-15 befinden sich einige der größten und besten Silberunternehmen der Welt, deren Produktion im letzten Quartal jedoch insgesamt rückläufig war. Diese Eliteunternehmen förderten in Q3'21 77.997.000 Unzen Silber, was einem Rückgang von 3,2% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der Rückgang der gefördertem Silbermenge war auch ziemlich weit verbreitet, wobei mehr der 15 führenden SIL-Unternehmen einen Produktionsrückgang als ein Produktionswachstum verzeichneten. Die traditionellen Silberminenbetreiber konzentrieren sich auf Gold.

Dies zeigte sich auch im dritten Quartal, als die Produktion des gelben Metalls in den 15 wichtigsten SIL-Ländern im Jahresvergleich um 11,8% auf 1.588.000 Unzen anstieg! Damit erreichte die Goldproduktion dieser großen Silberbergbauunternehmen in den 22 Quartalen, in denen ich diesen Research-Thread erstellt habe, einen neuen Höchststand. Wohl oder übel wird dieser führende Silberaktien-ETF immer stärker auf Gold ausgerichtet. Im letzten Quartal stammten nur 37,7% der Einnahmen von SIL-top-15 aus Silber!

Das sind nur 3/8, ein enttäuschend geringer Anteil für Händler, die den SIL für ein Engagement in Silberaktien bei steigenden Silberpreisen nutzen möchten. Im letzten Quartal erwirtschafteten nur noch drei dieser SIL-Top-15-Silberunternehmen mehr als die Hälfte ihrer Einnahmen aus dem Verkauf des weißen Metalls. Ihre Reinheitsgrade sind oben blau hervorgehoben, und diese verbleibende Handvoll echter Silberunternehmen machte Mitte November nur 28,9% der Gesamtgewinnungen des SIL aus.

Mehr als drei Viertel davon entfielen allein auf [Wheaton Precious Metals](#), das seit langem den größten Anteil an SIL hält. Bei diesem Unternehmen handelt es sich nicht einmal um einen Silberminenbetreiber, sondern um einen Streamer. Es erwirbt Bruchteile der künftigen Silber- und Goldproduktion anderer Minen gegen

hohe Vorauszahlungen und niedrige laufende Gebühren je Unze. Der Verkauf von Edelmetallströmen an Unternehmen wie Wheaton hilft Bergbauunternehmen bei der Finanzierung teurer Minenbauten.

Ursprünglich konzentrierte sich Wheaton auf das Silber-Streaming, aber als das Unternehmen zunehmend in das Gold-Streaming diversifizierte, änderte es im Mai 2017 seinen Namen von Silver Wheaton in Wheaton Precious Metals. Aber interessanterweise schlug das Silber-Gold-Pendel in Q3'21 wieder in die andere Richtung aus. Das Unternehmen hat gerade seinen Produktionsmix für die Prognose 2021 geändert und den Goldpreis in der Mitte um 12,3% gesenkt. Dies wurde dadurch ausgeglichen, dass der Mittelwert für Silber um 11,8% stieg.

Diese Verlagerung von Gold zu Silber ist jedoch nur vorübergehend und wird durch die höhere Produktion der Silberminen, von denen Wheaton Streaming-Materialien erworben hat, und die geringere Produktion einer wichtigen Goldmine, die gerade eine größere Erweiterung erfährt, angetrieben. WPM schließt auch mehr Streaming-Geschäfte für andere Metalle wie Palladium und Kobalt ab. Die Bergbauunternehmen schätzen die Baufinanzierung durch Streaming-Verträge, da deren Bedingungen weit weniger ungünstig sind als die der Banken, die eine Absicherung verlangen.

[Pan American Silver](#) und [SSR Mining](#) meldeten im dritten Quartal sowohl eine steigende Silber- als auch Goldproduktion. Dennoch blieben sie überwiegend primäre Goldminenbetreiber, da nur 25,5% bzw. 16,4% ihrer Einnahmen im dritten Quartal aus dem Silberbergbau stammten. PAAS wird wahrscheinlich bald seinen Namen ändern müssen, und [SSRM](#) war zuvor viele Jahre lang als Silver Standard Resources bekannt. Andere große traditionelle Silberbergbauunternehmen treten in ihre Fußstapfen.

[First Majestic Silver](#), das SIL unter seinem kanadischen Börsenkürzel FR führt, war lange Zeit der reinste große Silberminenbetreiber. Noch vor ein paar Quartalen, in Q1'21, wurden fast 76% des Umsatzes durch den Silberbergbau erzielt! Aber im letzten Frühjahr kaufte das Unternehmen seine erste reine Goldmine, um sein Portfolio von drei primären Silberminen zu ergänzen. Das dritte Quartal war das erste vollständige Betriebsquartal und katapultierte die Goldproduktion von First Majestic im Jahresvergleich um 111,2% auf 55.000 Unzen.

Unterdessen stieg die Silberproduktion im Jahresvergleich nur um 4,5% auf 3.302.000. Die großen traditionellen Silberminenbetreiber stecken ihr Kapital und ihr Know-how in die Entwicklung von Goldminen. Da First Majestic sich auf die Optimierung dieser Mine konzentriert, wird das kommende Produktionswachstum von Gold wahrscheinlich weiterhin das von Silber übertreffen. Je nachdem, wie sich die durchschnittlichen Silber- und Goldpreise entwickeln, wird sich also auch diese robuste Silbersäule wahrscheinlich bald in ein primäres Goldbergbauunternehmen verwandeln.

SIL hält auch [Fortuna Silver](#) unter seinem kanadischen Symbol FVI. Der Reinheitsgrad des Silbers ist von 62,2% vor einem Jahr in Q3'20 auf nur noch 25,5% im letzten Quartal eingebrochen! Vor einigen Jahren entschied sich Fortuna aufgrund der schwierigen wirtschaftlichen Lage im Silberbergbau für eine Diversifizierung in Richtung Gold. So entwickelte und baute das Unternehmen seine eigene Goldmine, die im 4. Im 2. Quartal 21 erwarb Fortuna dann Roxgold und fügte damit eine weitere reine Goldmine zu seinem Bestand hinzu.

Gegen Ende des dritten Quartals 21 entschied sich Fortuna für den Bau einer dritten Goldmine. Diese wird voraussichtlich Mitte 2023 in Betrieb gehen. Damit wird eines der reineren großen Silberbergwerke der Vergangenheit in Zukunft über zwei Silber- und drei Goldminen verfügen. Übrigens stürzte der Aktienkurs von Fortuna Mitte November ab, nachdem es bei einer mexikanischen Silbermine aufgrund von Korruption in der Regierung Probleme mit der Genehmigung gab! Wenn keine Lösung gefunden wird, könnte Fortuna nur noch eine einzige Silbermine betreiben.

Diese traditionellen großen Silberminenunternehmen sind zwar nach wie vor gute Investitionen und Handelsobjekte, aber ihre Hebelwirkung auf die Entwicklung des Silberpreises ist sehr gering, da sie zunehmend zu primären Goldbergbauunternehmen werden. Es gibt einige kleinere, aufstrebende Silberunternehmen, die jedoch viel risikoreicher sind und nur einzelne Minen betreiben, die keine etablierte Produktionsbilanz vorweisen können. Es wird also immer schwieriger, über Bergbauunternehmen ein gehebeltes Engagement in Silber zu erreichen.

In den vergangenen 22 Quartalen lag die durchschnittliche Silberreinheit der SIL Top 15 mit 52,0% nur im dritten Quartal 19 über 50%. Davor und danach war diese Kennzahl meist deutlich niedriger und erreichte im zweiten Quartal 20 einen Tiefstand von nur 34,3%. Während sich die Zusammensetzung der vierteljährlichen Umsätze der Bergbauunternehmen aus Gold und Silber mit den vorherrschenden Preisen ändert, muss die Silberreinheit per Saldo weiter sinken, da sich die Investitionen der Silberminengesellschaften zunehmend auf den Bau oder Kauf von Goldminen konzentrieren.

Das langfristige Preisniveau der Silberaktien hängt letztlich von der Rentabilität der Bergbauunternehmen ab, die direkt von der Differenz zwischen den aktuellen Silberpreisen und den Kosten für die Silbergewinnung bestimmt wird. Die Kosten je Unze stehen im Allgemeinen in umgekehrtem Verhältnis zur Silberproduktion. Das liegt daran, dass die Betriebskosten der Silberminen in der Planungsphase weitgehend festgelegt werden. Die geplanten Durchsatzmengen begrenzen die Menge des silberhaltigen Erzes, das sie verarbeiten können.

Das ändert sich von Quartal zu Quartal nicht und erfordert in etwa den gleichen Umfang an Infrastruktur, Ausrüstung und Mitarbeitern. Die einzige wirkliche Variable ist die Erzqualität, die durch die Mühlen mit fester Kapazität geleitet wird. Reichhaltigere Erze liefern mehr Silberunzen, um die hohen Fixkosten des Abbaus zu verteilen, was die Stückkosten senkt und die Rentabilität steigert. Die geringere Silberproduktion der SIL Top 15 hätte die Kosten im dritten Quartal eigentlich leicht ansteigen lassen müssen, doch sie stiegen an!

Die Cash-Kosten sind das klassische Maß für die Kosten der Silberförderung und umfassen alle Barausgaben, die für den Abbau jeder Unze Silber erforderlich sind. Sie sind jedoch als wahrer Kostenmaßstab irreführend, da sie das große Kapital, das für die Exploration von Silberlagerstätten und den Bau von Minen benötigt wird, nicht berücksichtigen. Daher sind die Cash-Kosten am besten als Überlebensstest für die großen Silberbergbauunternehmen zu betrachten. Sie geben Aufschluss über die Mindest-Silberpreise, die erforderlich sind, um die Minen am Laufen zu halten.

Die durchschnittlichen Cash-Kosten, die von den 15 größten SIL-Unternehmen im dritten Quartal 21 gemeldet wurden, stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 50,2% auf 10,50 Dollar je Unze! Das war nur wenige Cent von einem neuen 22-Quartals-Hoch entfernt. Dies wurde auch nicht durch einen einzigen Ausreißer verzerrt, da die meisten dieser Silberunternehmen, die ihre Cash-Kosten bekannt gaben, einen massiven Anstieg von 50% und mehr verzeichneten. Geringwertigere Erze, ein rasanter Inflationsdruck durch das Gelddrucken der Zentralbanken und verschiedene minenspezifische Faktoren spielten eine Rolle.

Die All-in Sustaining Costs sind weitaus höher als die Cash-Kosten und wurden vom World Gold Council im Juni 2013 eingeführt. Sie addieren zu den Cash-Kosten alles, was notwendig ist, um den Silberbergbaubetrieb bei der derzeitigen Produktionsgeschwindigkeit aufrechtzuerhalten und wieder aufzufüllen. Die AISC vermitteln ein viel besseres Verständnis dafür, was die Aufrechterhaltung von Silberminen im laufenden Betrieb wirklich kostet, und geben Aufschluss über die tatsächliche operative Rentabilität der großen Silberminenbetreiber.

Ominöserweise stiegen die AISC der 15 größten SIL-Unternehmen im dritten Quartal 21 um 64,0% gegenüber dem Vorjahr auf 15,78 Dollar je Unze! Das war ein hässlicher neuer Höchststand in den 22 Quartalen, in denen ich diese Untersuchung durchgeführt habe. Pan American Silver meldete einen atemberaubenden Anstieg um 171,2% auf 16,30 Dollar im Jahresvergleich, aber der Hauptverursacher war First Majestic Silver. Seine AISCs verdoppelten sich im letzten Quartal und stiegen im Jahresvergleich um 100,5% auf 19,93 Dollar! Interessanterweise hat die Umstellung auf Gold diesen massiven Sprung verursacht.

First Majestic berichtet immer noch in Silberäquivalent-Unzen, d. h. die Goldproduktion wird monetär in Silber umgerechnet. Die reine Goldmine, die das Unternehmen gerade gekauft hat, war im ersten Quartal sehr teuer, da viel Kapital in die Optimierung der Mine gesteckt wurde. Die Cash-Kosten und AISCs im dritten Quartal 21 waren mit 1.735 Dollar und 2.286 Dollar je Unze wahnsinnig hoch! Zum Vergleich: Die Top-25-Goldbergbauunternehmen im GDX lagen im 3. Quartal bei durchschnittlich nur 746 Dollar und 1.085 Dollar.

First Majestic sagt, dass diese extremen Goldförderkosten auf Kapitalprojekte zurückzuführen sind und bald wieder sinken werden. Wie schnell und in welchem Umfang, bleibt jedoch abzuwarten. Ein weiterer Faktor, der für die steigenden AISC des SIL-Top-15 verantwortlich ist, sind die sich ändernden Rankings dieses ETF. Vor einem Jahr, in Q3'20, war das chinesische Bergbauunternehmen Silvercorp Metals mit niedrigen AISCs von 6,99 Dollar enthalten, die durch große Blei- und Zinknebenprodukte angetrieben wurden. In diesem Jahr ist SVM auf Platz 16 zurückgefallen.

Trotz dieser himmelhohen All-in Sustaining Costs blieben die Silberminenunternehmen als Branche recht profitabel. Obwohl der Silberpreis im 3. Quartal 21 stark zurückging, lag er im Durchschnitt immer noch bei ausgezeichneten 24,25 Dollar und damit nur um 0,6% niedriger als im Vorjahr. Zieht man die durchschnittlichen AISC von 15,78 Dollar je Unze ab, verbleibt immer noch ein gesunder Branchengewinn von 8,47 Dollar je Unze. Obwohl dieser Wert im Jahresvergleich um 42,7% gesunken ist, liegt er im historischen Vergleich immer noch auf der höheren Seite.

Damit wurde eine erstaunliche Serie von sieben Quartalen unterbrochen, in denen die Gewinne der Silberunternehmen im Jahresvergleich immer weiter anstiegen. Sie erreichten im dritten Quartal 20 mit 14,77

Dollar je Unze ihren Höhepunkt, dank der niedrigsten durchschnittlichen AISC der letzten 22 Quartale von nur 9,62 Dollar je Unze. Die Gewinne von 8,47 Dollar in Q3'21 waren jedoch immer noch die fünfthöchsten, die im Rahmen dieses Forschungsprojekts erzielt wurden. In den 12 Quartalen, die mit Q2'20 endeten, bevor die Gewinne explodierten, lag diese Kennzahl für die 15 größten SIL-Unternehmen im Durchschnitt bei nur 3,82 Dollar.

Trotz steigender AISC erwirtschaften die großen Silberbergbauunternehmen also immer noch gute Stückgewinne. Diese dürften in den kommenden Quartalen wieder ansteigen. In den Berichten der Bergbauunternehmen wird im Allgemeinen davon ausgegangen, dass sich die AISC trotz des Inflationsdrucks, der alle Arten von Bergbaukosten in die Höhe treibt, wieder auf ein normaleres Niveau zurückbewegen werden. Und da der Goldpreis nach dem kolossalen Geldrücken der Fed weiter ansteigt, sind höhere Silberpreise wahrscheinlich.

Die den Wertpapieraufsichtsbehörden gemeldeten harten Buchhaltungsergebnisse der 15 größten SIL-Unternehmen waren im dritten Quartal 21 allgemein schwächer. Die Gesamteinnahmen stiegen im Jahresvergleich um 14,1% auf 6.341 Millionen Dollar, aber das ist stark durch Korea Zinc verzerrt. Korea Zinc ist eine riesige Basismetallhütte im gleichnamigen Land und hat in einem Silberminen-ETF nichts zu suchen. Ich habe seit Jahren gegen die Aufnahme dieses Unternehmens in den ETF protestiert, aber es dürfte schwer sein, bei so wenigen Silberaktien einen geeigneten Ersatz zu finden.

Nur 19,5% der Einnahmen von Korea Zinc im dritten Quartal stammten aus dem Verkauf von geschmolzenem Silber, und der Umsatz des Unternehmens stieg um 25,1%. Lässt man dieses merkwürdige Unternehmen aus den Gesamtzahlen für Q3'20 und Q3'21 heraus, so stiegen die Einnahmen der übrigen SIL-Top 15 im Jahresvergleich um 9,4% auf 4.259 Millionen Dollar. Das macht Sinn, denn die Goldproduktion stieg um 11,8%, während die Silberproduktion um 3,2% zurückging. Leider sahen die Nettogewinne unter dem Strich weitaus schlechter aus, was das schwierige operative Umfeld des dritten Quartals widerspiegelt.

Die 15 größten SIL-Unternehmen verdienten im letzten Quartal 283 Millionen Dollar, was einem Einbruch von 45,2% gegenüber dem Vorjahr entspricht! Genau wie die auf dem durchschnittlichen Silberpreis und den AISC basierenden Proxy-Gewinne pro Einheit waren dies die niedrigsten buchhalterischen Gewinne seit fünf Quartalen. Zieht man Korea Zinc aus beiden Quartalen ab, so sahen die Gewinne im Silberbergbau sogar noch hässlicher aus und fielen im Jahresvergleich um 70,3% auf nur noch 111 Millionen Dollar! Ich habe keine größeren nicht zahlungswirksamen Verluste gesehen, die die Gewinn- und Verlustrechnungen verzerrt hätten.

Der im letzten Quartal erwirtschaftete operative Cashflow der Silberbergbauunternehmen sah ähnlich aus und brach im Vergleich zum Vorjahr um 77,0% auf 334 Millionen Dollar unter den 15 größten Unternehmen des SIL ein. Dies wurde jedoch durch eine extreme Belastung stark verzerrt. Das unendlich angeschlagene peruanische Unternehmen Buenaventura meldete in seinen OCFs einen kolossalen Baraufwand von 544,2 Millionen Dollar für "Zahlungen für Steuerstreitigkeiten"! Zieht man BVN aus Q3'20 und Q3'21 heraus, ergibt sich ein Gesamt-OCF von 798 Millionen Dollar, ein Rückgang von 41,5% im Jahresvergleich, der mit den Gewinnen übereinstimmt.

Aber trotz des viel geringeren operativen Cashflows stiegen die kollektiven Kassenbestände dieser Silberbergbauunternehmen im Jahresvergleich um 66,4% auf 5.703 Millionen Dollar. Sie verfügen also über reichlich Barmittel, wenn sie neue Projekte, Minen oder Unternehmen kaufen wollen. Die Chancen stehen gut, dass sich die Übernahmen stark auf Gold konzentrieren werden, wodurch sich der Produktionsmix dieser Gold- und Silberbergbauunternehmen weiter auf die gelbe Seite verlagert. Selbst bei diesen hohen Silberpreisen ist die Wirtschaftlichkeit von Gold besser.

Was die konventionelle Bewertung betrifft, so wiesen diese SIL-Top-15-Silberminen im dritten Quartal 21 im Durchschnitt ein überragendes Kurs-Gewinn-Verhältnis von 74,9 nach zwölf Monaten auf. Glücklicherweise stammte diese verrückte Expansivität von drei dieser Aktien mit extremen Kurs-Gewinn-Verhältnissen von über 100. Ohne diese Werte lag das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis der übrigen 15 SIL-Topwerte bei günstigen 18,8x TTM. Die Silberaktien sind also größtenteils unterbewertet, mit einigen echten Schnäppchen in ihren Reihen.

Insgesamt war es ein eher mäßiges Quartal für Silberaktien, nichts Aufregendes. Ich besitze ein Drittel dieser SIL-Top-15-Unternehmen als Handels- und/oder Investitionsobjekte und bin von dieser Untergruppe immer noch begeistert. Aber selbst die besseren großen Silberminen sind jetzt meist primäre Goldminen, die sich mehr an den Goldaktien als an den Silberpreisen orientieren. Dieser Abwärtstrend wird sich wahrscheinlich fortsetzen, es sei denn, der Silberpreis schießt in die Stratosphäre und bleibt dort für Jahre.

In den Jahrzehnten, in denen ich mich mit dem Studium und dem Handel von Silberaktien beschäftigt habe,

lag ihr Reiz darin, dass sie mit hohem Tempo auf höhere Silberpreise setzten. Aber Spekulanten, die auf der Suche nach extremem Aufwärtspotenzial sind, wandern jetzt in den verrückten Bereich der Kryptowährungen ab, wo die Gewinne alles bisher Dagewesene in den Schatten stellen. Kryptowährungen haben einen so langen Schatten geworfen, dass es für Silber schwierig sein wird, aus diesem Schatten als bevorzugte Spekulation hervorzutreten, insbesondere bei jüngeren Händlern.

Unter dem Strich verzeichneten die Silberbergbauunternehmen ein solides, aber nicht großartiges drittes Quartal. Während die Silberpreise auf hohem Niveau blieben, stiegen die Bergbaukosten aufgrund geringerer Erzgehalte und des Inflationsdrucks stark an. Das drückte auf die Gewinne, obwohl sie im Vergleich zu den letzten Jahren immer noch gut waren. Die Gewinne haben ein großes Potenzial, in die Höhe zu schnellen, wenn die Kosten wieder eingedämmt werden und der Silberpreis im Gleichgewicht mit dem säkularen Bullenmarkt des Goldes weiter steigt.

Doch die Reihen der primären Silberunternehmen lichten sich immer noch, da sie ihre Diversifizierung in Richtung Gold fortsetzen. Die meisten der traditionellen größeren Silberaktien haben sich bereits in primäre Goldaktien verwandelt. Während die Wirtschaftlichkeit des Goldbergbaus besser ist, reagieren die vergilbten Silberaktien viel weniger stark auf die Entwicklung des Silberpreises. Sie werden zunehmend genauso gehandelt wie Goldminen. Das und die Konkurrenz durch Kryptowährungen trüben ihren spekulativen Reiz.

© Adam Hamilton
Copyright by Zeal Research (www.ZealLLC.com)

Dieser Beitrag wurde exklusiv in Auszügen für GoldSeiten.de übersetzt. (Zum [Original](#) vom 26.11.2021.)

- 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.zeallc.com/subscribe.htm

- Fragen an Adam? Ich würde mich sehr freuen, wenn Sie diese direkt an meine private Beratungsfirma stellen. Bitte besuchen Sie www.zeallc.com/financial.htm für weitere Informationen.

- Gedanken, Kommentare oder Kritik? Schreiben Sie bitte an zelotes@zeallc.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
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/518966--Fundamentaldaten-der-Silberunternehmen-Q3-2021.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](#).