

Fundamentaldaten der Silberbergbauunternehmen Q1'22

02.06.2022 | [Adam Hamilton](#)

Die Aktien der Silberbergbauunternehmen brachen von Mitte April bis Mitte Mai ein und erlitten schwere Kollateralschäden durch den starken Ausverkauf an den Börsen. Die große Angst, die dadurch ausgelöst wurde, zog auch Gold an und drückte Silber und damit auch die Aktien der Bergbauunternehmen stark nach unten. Dieses Gemetzel ließ sie technisch angeschlagen zurück und ließ sie wie riesige Schnäppchen aussehen. Die letzte Gewinnsaison der Silberaktien, die Mitte Mai zu Ende ging, zeigte, ob die Fundamentaldaten einen großen Aufwärtstrend rechtfertigen.

Leider haben Silber und die Aktien der Silberbergbauunternehmen schon lange nicht mehr für Aufregung gesorgt, so dass sie bei den Händlern in Unnade gefallen sind. Im Jahr 2021 sank der Goldpreis um bescheidene 3,6%, während der Silberpreis seinen Verlust im Kalenderjahr auf beträchtliche 11,7% vergrößerte. Der marktbeherrschende Goldaktien-ETF GDX verstärkte den Rückgang des Goldpreises um 11, %. Der führende SIL Global X Silver Miners ETF schnitt mit einem Verlust von 19,6% jedoch noch schlechter ab als sein Metall.

Diese relative Underperformance hat sich im Jahr 2022 weiter verfestigt. Gold stieg bis Anfang März im bisherigen Jahresverlauf um 12,1%, wobei die Gewinne durch die russische Invasion in der Ukraine beschleunigt wurden. Silber legte im gleichen Zeitraum nur um 13,0% zu und konnte damit seine historische Hebelwirkung gegenüber Gold, die es so attraktiv machte, nicht entfalten. Da der weltweite Silbermarkt wesentlich kleiner und leichter zu bewegen ist, tendieren seine Zuwächse normalerweise dazu, materielle Goldrallys mindestens zu verdoppeln.

Die Gold- und Silberaktien erreichten ihre jüngsten Zwischenhochs erst Mitte April. Während GDX zu diesem Zeitpunkt ein beeindruckendes Plus von 27,6% im Jahresvergleich aufwies, hatte SIL parallel dazu lediglich einen armseligen Zuwachs von 7,8% erzielt! Silber und seine Aktien sind in hohem Maße von der Stimmung in der Herde abhängig. Sie können nur dann in die Höhe schießen, wenn die Händler nur selten von dem kurzfristigen Aufwärtspotenzial von Gold begeistert sind, das den gesamten Edelmetallkomplex antreibt.

Wenn es jedoch an Enthusiasmus für Gold mangelt, tragen Silber und die Aktien seiner Bergbauunternehmen die Hauptlast der daraus resultierenden Verkäufe. Von Anfang März bis Mitte Mai fiel der Goldpreis um 11,7%, vor allem als Reaktion auf den starken Ausverkauf an den Aktienmärkten. Dies löste große Kapitalströme in den US-Dollar als sicheren Hafen aus, und der gigantische Anstieg des Goldpreises führte zu massiven Verkäufen durch Goldfutures-Spekulanten. Obwohl Silber auf dem Weg nach oben deutlich unterdurchschnittlich abschnitt, stürzte es in diesem Zeitraum dennoch um 21, % ab!

Im schlimmsten Fall fiel der börsengehandelte Goldaktienfonds GDX zwischen Mitte April und Mitte Mai um 26,2%. Obwohl die SIL-Silberaktien nur etwas mehr als ein Viertel der vorangegangenen Aufwärtsbewegung der GDX-Goldaktien erlebt hatten, stürzte der SIL während dieses Ausverkaufs dennoch um 30,0% ab! Silberaktien sind seit langem schwer zu lieben, so dass sie für die Analyse und den Handel immer uninteressanter werden. Ich frage mich, ob jeder Aufsatz, den ich über sie schreibe, mein letzter sein wird.

Dennoch haben Silber und die Aktien seiner Bergbauunternehmen in der Vergangenheit stratosphärische Höhenflüge erlebt und werden dies wahrscheinlich auch in Zukunft tun. Und die größten Kaufgelegenheiten mit echtem Potenzial für lebensverändernden Reichtum ergeben sich nur dann, wenn Sektoren verachtet werden, was bei Silber der Fall ist! Und nach 23 aufeinander folgenden Quartalen, in denen ich die jüngsten Quartalsergebnisse der 15 größten SIL-Aktien analysiert habe, möchte ich diesen großen Forschungsstrang nicht enden lassen.

Deshalb habe ich ihn in den letzten Wochen zähneknirschend auf 24 aufeinanderfolgende Quartale ausgedehnt. Silber und damit auch Silberaktien haben immer noch gute Aussichten, Gold und Goldaktien zu übertreffen, wenn die Stimmung stimmt. Und überraschenderweise sind die Quartalsergebnisse nicht immer auf unbestimmte Zeit verfügbar. Wenn Konkurrenten Bergbauunternehmen aufkaufen, werden ihre Websites bald gelöscht. Dann verschwinden ihre historischen Ergebnisdaten meist aus dem Internet.

Diese Tabelle fasst die operativen und finanziellen Höhepunkte der 15 wichtigsten SIL-Unternehmen im ersten Quartal 22 zusammen. Die Aktiensymbole der großen Silberbergbauunternehmen sind nicht alle in den USA notiert und werden durch die Veränderungen in der Rangfolge innerhalb des SIL im vergangenen

Jahr eingeleitet. Die Umschichtungen in ihren ETF-Gewichtungen spiegeln die sich verändernden Marktkapitalisierungen wider, die sowohl die Outperformer als auch die Underperformer seit Q1'21 offenbaren. Auf diese Symbole folgen die aktuellen SIL-Gewichtungen.

Als Nächstes folgt die Silber- und Goldproduktion dieser Bergbauunternehmen in Q1'22 in Unzen, zusammen mit den Veränderungen gegenüber dem Vergleichszeitraum Q1'21. 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 Silberbergbauunternehmen, d. h. der Prozentsatz des Quartalsumsatzes, der tatsächlich aus Silber stammt. Die meisten Silberbergbauunternehmen fördern auch Gold oder unedle Metalle.

Je stärker ein Silberbergbauunternehmen auf Silber ausgerichtet ist, desto stärker reagiert sein Aktienkurs auf Veränderungen des Silberpreises. Händler, die über die Aktien der Silberbergbauunternehmen ein gehebeltes Engagement in Silber anstreben, sollten sich daher an die reinen 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 dieser Bergbauunternehmen, die den nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden gemeldet werden. Leere Datenfelder bedeuten, dass die Unternehmen diese Daten bis Mitte Mai, als die Gewinnsaison des ersten Quartals zu Ende ging, noch nicht gemeldet hatten. Die jährlichen prozentualen Veränderungen werden nicht berücksichtigt, wenn sie sich als irreführend erweisen würden, z. B. beim Vergleich zweier negativer Zahlen oder wenn sich die Daten von positiv zu negativ oder umgekehrt verschieben.

Auch im letzten Quartal waren die jüngsten Fundamentaldaten der großen Silberbergbauunternehmen gemischt. Sowohl ihre Silber- als auch ihre Goldproduktion ging erheblich zurück, und ihr kollektiver Silbergehalt sank an das untere Ende der Präzedenzfälle. Trotz der geringeren Produktion konnten sie ihre Kosten weitgehend im Zaum halten. In Anbetracht des relativ schwachen Silberpreismarktes waren die Buchhaltungsergebnisse recht gut. Aber das reicht nicht aus, um die Händler umzustimmen.

ZealLLC.com Q1'22 SIL Top-15 Component Companies' Fundamentals														Silver Avg. \$24.03			-8.2%		
(As of 5.12.2022)																			
		Ounce			Silver			Ounce			Ounce			US\$m		US\$m			
		SIL	Silver	YoY	Gold	YoY	Sls %	YoY	Cash C.	YoY	AISC	YoY	Sales	YoY	Earn.	YoY			
-	WPM	24.7%	6,206k	-8.1%	79k	1.8%	48.5%	-6.0%	\$5.10	-19%			\$307	-5.2%	\$158	-2.8%			
+1	PAAS	11.3%	4,619k	0.8%	131k	-4.8%	25.2%	-7.4%	\$10.23	-17%	\$13.41	-21%	\$440	20%	\$77				
+3	SSRM	10.2%	1,303k	-27%	157k	-7.7%	8.8%	-4.0%	\$13.06	39%	\$14.67	4.9%	\$355	-3.0%	\$68	13%			
+1	KOZN	5.59%	15,381k	-16%	87k	-24%	16.8%	-7.6%					\$2,206	12%	\$123	-35%			
+3	FRES	5.10%	13,276k	5.1%	150k	-34%	53.1%	+9.6%											
+3	BVN	4.42%	1,996k	-43%	49k	-22%	20.6%	-28.8%	\$15.21	-22%			\$233	25%	\$646				
-3	HL	3.91%	3,325k	-3.9%	42k	-20%	42.8%	-0.1%	\$1.09	-22%	\$7.64	6.0%	\$187	-12%	\$4	-79%			
-1	FR	3.76%	2,613k	-10%	59k	146%	40.0%	-35.7%	\$11.59	-8.1%	\$15.05	-22%	\$157	56%	\$7	284%			
+2	PENO	3.62%	16,705k	7.7%	166k	-32%	28.4%	+2.5%					\$1,414	-9.9%	\$71	-52%			
+2	MAG	3.28%	1,056k	419%	3k	767%	83.9%	-7.0%											
+2	SIL	2.71%	0k	0.0%	0k	0.0%							\$0	0.0%	-\$9				
+2	FVI	2.47%	1,670k	-13%	67k	93%	21.9%	-20.6%	\$10.79	18%	\$15.79	12%	\$183	56%	\$27	2.3%			
-3	CDE	2.43%	2,468k	2.7%	75k	-12%	31.5%	+0.4%	\$14.99	10%			\$188	-6.8%	\$8	267%			
+2	EXK	1.63%	1,315k	25%	9k	-22%	54.8%	-24.8%	\$10.21	30%	\$20.90	4.8%	\$58	67%	\$12	-4.1%			
+3	GGD	1.39%	187k	-38%	3k	-13%	43.6%	-16.5%	\$13.24	3.4%	\$18.12	11%	\$10	-22%	-\$1				
Totals		86.4%	72,120k	-9.7%	1,075k	-31%	37.1%	-8.9%	\$10.55	0.3%	\$15.08	5.3%	\$5,739	-4.6%	\$1,190	109%			

Leider ist der weltweite Silbermarkt sehr undurchsichtig. Umfassende Daten über das weltweite Angebot und die Nachfrage nach Silber werden nur einmal im Jahr vom Silver Institute in seinen hervorragenden World Silver Surveys veröffentlicht. Der neueste Bericht für das Jahr 2021 wurde erst Ende April veröffentlicht. Darin wird weiterhin eine wichtige Besonderheit der Silberförderung beleuchtet. Ganze 72% des im vergangenen Jahr weltweit geförderten Silbers stammen als Nebenprodukte aus Blei-Zink-, Kupfer- und Goldminen!

Geologisch gesehen sind Silbervorkommen, die groß genug sind, um wirtschaftlich abgebaut zu werden, in der Regel mit anderen Metallen vermischt. Daher sind primäre Silberminen, die mehr als die Hälfte ihrer Einnahmen mit Silber erzielen, relativ selten. Außerdem diversifizieren die Silberbergbauunternehmen seit Jahren zunehmend in das wirtschaftlich bessere Gold. Daher konzentrieren sich die großen Silberbergbauunternehmen, die den SIL dominieren, mehr und mehr auf Gold.

Die 15 größten Einzelwerte dieses führenden Silber-ETFs produzierten im letzten Quartal zusammen 72.120.000 Unzen Silber. Das sind satte 9,7% weniger als im Vorjahresquartal (Q1'21), was nicht gerade ermutigend ist. Und schockierenderweise schnitt die gesamte Goldproduktion noch viel schlechter ab: Sie sank im Jahresvergleich um 31,4% auf nur 1.075.000 Unzen! Das war der mit Abstand niedrigste Wert in den 24 Quartalen, in denen ich diese Untersuchung durchgeführt habe. Der bisherige Tiefststand lag bei 1.207.000 in Q4'21.

Auch wenn dies beunruhigend erscheint, ist die rückläufige Produktion der SIL Top 15 etwas anomal und wird durch einige Schlüsselfaktoren übertrieben. Das weltweit größte silberproduzierende Land ist Mexiko, auf das im vergangenen Jahr 23,9% der weltweiten Produktion entfielen. Auf den Plätzen zwei und drei folgen China und Peru mit 13,7% bzw. 13,1%. Bei der Durchsicht der jüngsten Quartalsberichte der großen Silberbergbauunternehmen kristallisierte sich eine gemeinsame Herausforderung heraus.

Im Januar sorgte die neueste Omicron-Variante von COVID-19 weltweit für Schlagzeilen, da die Fälle dieses hochinfektösen Virus sprunghaft anstiegen. Viele Bergbauunternehmen hatten bereits im Jahr 2020 während früherer COVID-19-Wellen umfangreiche Testprotokolle eingeführt. Damit wurde versucht, den Betrieb aufrechtzuerhalten, während die Behörden drohten, Lockdowns anzuordnen. Omicron ist zwar viel milder, aber seine weite Verbreitung spiegelte sich in den Tests wider.

Diese positiven Tests zwangen die Minenarbeiter, zu Hause zu bleiben, insbesondere in Mexiko, das eine härtere Gangart gegenüber COVID-19 einlegte. Die Silberhauptstadt der Welt musste daher im ersten Quartal 22 einen Produktionsrückgang hinnehmen. Pan American Silver leitete seinen Ergebnisbericht mit der Feststellung ein, dass "unsere Betriebe im Januar und Anfang Februar aufgrund der Omicron-Variante von COVID-19 einen hohen Krankenstand der Belegschaft verzeichneten." Weniger Arbeitskräfte beeinträchtigten die betriebliche Effizienz.

First Majestic Silver gab eine ähnliche Meldung heraus. "Die Verfügbarkeit von Arbeitskräften war im ersten Quartal 2022 durch die Omicron COVID-19-Variante eingeschränkt, da die Screening-Prozesse des Unternehmens im Januar und Februar eine Häufung von Fällen feststellten. Die Minenerschließungsraten wurden in Mexiko reduziert, was sich negativ auf die Erzabbauraten und den Erzgehalt in diesem Quartal auswirkte." Auch bei den einzelnen Minen wurden zahlreiche Personalengpässe gemeldet.

Fortuna Silver Mines teilte im ersten Quartal mit, dass seine Goldmine in Argentinien "im Januar aufgrund des plötzlichen Anstiegs der COVID-19-Fälle Arbeitsstunden verloren hat, was zu einem 14%-igen Rückgang des auf dem Pad platzierten Erzes im Vergleich zur Planung für das Quartal führte." Sowohl die Silber- als auch die Goldproduktion dieser SIL-Top-15-Silberbergbauunternehmen wäre also in Q1'22 höher gewesen, wenn COVID-19-Omicron nicht unfreiwillig erhebliche Teile der Belegschaft entlassen hätte.

Die gute Nachricht ist, dass Omicron schnell aufflammte und dann schnell wieder verschwand. Unmittelbar nach der Warnung über die Auswirkungen von COVID-19 im ersten Quartal versicherte PAAS: "Der Personaleinsatz ist jetzt wieder auf ein normales Niveau zurückgekehrt, und wir halten an unserer Prognose für 2022 fest, wobei die Produktion auf die zweite Jahreshälfte ausgerichtet ist." Die AG, die unter ihrem kanadischen Symbol in SIL notiert ist, erklärte: "Bis März hat sich der Personalbestand in allen Bereichen wieder normalisiert."

Der Rückgang der SIL-Top-15-Silberproduktion in Q1'22 war also ähnlich wie bei den anfänglichen Pandemie-Lockdowns in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2020. Nach deren Beendigung stieg die Produktion wieder stark an. Die Silberbergbauunternehmen bekräftigten im Allgemeinen ihre Prognosen für das Gesamtjahr 2022 trotz der geringeren Produktion im ersten Quartal. Viele von ihnen hatten bereits vor dem Auftreten von Omicron prognostiziert, dass die Produktion in diesem Jahr ohnehin nur halb so hoch ausfallen würde.

Der andere Grund für den starken Rückgang der SIL-Produktion im letzten Quartal war geopolitischer Natur und eine indirekte Folge des russischen Einmarsches in die Ukraine. Jahrelang war die in russischem Besitz befindliche und in Großbritannien gehandelte Polymetal International die zweitgrößte Komponente von SIL. Als die weltweite Empörung über die grausamen Verwüstungen, die das russische Militär in den ukrainischen Städten angerichtet hat, zunahm, wurden russische Aktien allgemein abgestoßen, was ihre Marktkapitalisierung vernichtete.

Wie die meisten ETFs ist SIL nach Marktkapitalisierung gewichtet. So stürzte POLY schnell aus seinen oberen Rängen ab. Und als die Gewinnsaison des Q1'22 Mitte Mai zu Ende ging, war dieses Unternehmen überhaupt kein SIL-Bestandteil mehr. Der Wirtschaftsprüfer von Polymetal, Deloitte, trat Anfang April zurück und erklärte, er könne die umfangreichen russischen Aktivitäten des Unternehmens nicht prüfen. POLY droht nun die Einstellung der Börsennotierung in London, wenn es nicht bald einen neuen Wirtschaftsprüfer findet!

Im früheren Q1'21 produzierte Polymetal 4.600.000 und 337.000 Unzen Silber und Gold. Diese müssen herausgerechnet werden, um Q1'22 vergleichbarer zu machen. Ersetzt man POLY durch SILs 16. größte Komponente vor einem Jahr, Endeavour Silver, die jetzt auf Platz 14 rangiert, so ist die gesamte Silber- und Goldproduktion der SIL Top 15 im Jahresvergleich nur um wesentlich geringere 5,5% bzw. 13,4% zurückgegangen. Der größte Teil dieses Rückgangs lässt sich durch die Omicron-Mitarbeiterknappheit erklären.

Die Produktion der großen Silberbergbauunternehmen ist also bei weitem nicht so schlecht, wie es aussieht. Wir sollten im derzeit laufenden 2. Quartal einen großen Aufschwung erleben. Und Polymetal wird in den kommenden Quartalen aus den SIL-Top-15-Vergleichsrängen herausfallen, so dass diese Verzerrung wegfällt. Eine interessante Frage ist, wie sich all dies auf den Silbergehalt dieser Minenaktien auswirken wird. Da sich diese im letzten Quartal als ziemlich niedrig erwiesen haben, bleibt SIL effektiv nur ein weiterer kleinerer Goldaktien-ETF.

Die prozentualen Anteile dieser Bergbauunternehmen an den Erträgen des ersten Quartals 22, die tatsächlich aus Silber stammen, sind auf zwei Arten zu verstehen. Für die große Mehrheit der SIL-Top-15, die einen Gesamtumsatz meldeten, werden die produzierten Silberunzen multipliziert mit dem vierteljährlichen Durchschnittssilberpreis durch diese Einnahmen geteilt. Dieses bessere Maß spiegelt die Nebenprodukte aus Gold und Basismetallen korrekt wider. Einige Unternehmen hatten jedoch bis Mitte Mai immer noch nicht ihre Umsätze gemeldet.

Deren prozentualer Silberanteil wird anhand des geschätzten Gesamtumsatzes auf der Grundlage der Silber- und Goldproduktion zu den durchschnittlichen Preisen des letzten Quartals ermittelt. Bei diesem minderwertigen Verhältnis werden jedoch alle Nebenprodukte aus Basismetallen außer Acht gelassen. Insgesamt stammten im Durchschnitt der 15 größten SIL-Unternehmen nur 37,1% ihrer Einnahmen in Q1'22 aus Silber! Das liegt am unteren Rand der 24-Quartale-Spanne, die von 51,4% bis 34,2% reicht. Händler müssen erkennen, dass SIL stärker an Gold als an Silber gebunden ist.

In den letzten sechs Jahren betrug der SIL-Reinheitsgrad im Durchschnitt nur 39,3%. Der Wert des letzten Quartals lag also nicht wesentlich unter diesem Wert. Zwei Hauptvariablen werden die Entwicklung in den kommenden Quartalen beeinflussen. Wie sich die Silberproduktion im Vergleich zu Gold nach den Omicron-Rückgängen erholt und wie sich der Silberpreis im Vergleich zum Goldpreis entwickelt. Die Leistung von Silber im letzten Quartal war schlecht, was dazu beitrug, dass die Silbereinnahmen der Bergbauunternehmen zurückgingen.

In Q1'22 fiel der durchschnittliche Silberpreis im Jahresvergleich um 8,2% auf 24,03 Dollar je Unze. Der durchschnittliche Goldpreis kletterte jedoch im Jahresvergleich um 4,8% auf 1.879 Dollar! Silber wirkt wie ein Stimmungsbarometer für Gold, denn es wird in der Regel nur dann stark gekauft, wenn die Händler die Entwicklung von Gold positiv einschätzen. Um wieder besser abzuschneiden als Gold, muss Silber also wahrscheinlich erleben, dass der unterbrochene Aufwärtstrend des Goldes wieder aufgenommen wird. Wenn Silber stärker steigt als Gold, würde dies die Reinheit des Silbers verbessern.

Interessanterweise qualifizierten sich im ersten Quartal nur drei der 15 größten SIL-Aktien als primäre Silberbergbauunternehmen, deren Reinheitsgrad in Blau hervorgehoben ist. Fresnillo ist ein mexikanischer Silberriese, der in London gehandelt wird, was es für die meisten amerikanischen Händler schwierig macht, ihn zu besitzen. MAG Silver ist ein kleineres Silberbergbauunternehmen mit einer Minderheitsbeteiligung an einer großen neuen Silbermine, die Fresnillo in Mexiko in Betrieb nimmt. Und EXK ist ein noch kleineres Silberbergbauunternehmen, das auch Gold fördert.

Das langfristige Preisniveau der Silberaktien hängt letztlich von der Rentabilität der Bergbauunternehmen ab, die sich direkt aus der Differenz zwischen den aktuellen Silberpreisen und den Kosten für die Silbergewinnung ergibt. In Stückzahlen ausgedrückt sind diese im Allgemeinen umgekehrt proportional zur Silberproduktion. Das liegt daran, dass die Gesamtbetriebskosten der Silberminen in der Planungsphase weitgehend feststehen, da ihre Durchsatzmengen die Menge an silberhaltigem Erz, die sie verarbeiten können, begrenzen.

Dies ändert sich nicht von Quartal zu Quartal 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, wodurch die Stückkosten sinken und die Rentabilität steigt. Da die SIL-Top-15-Silberproduktion im ersten Quartal erheblich zurückging, hätten die Stückkosten proportional steigen müssen.

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 Suche nach Silbervorkommen 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 Mindestpreise für Silber, die erforderlich sind, um die Minen am Laufen zu halten.

Die durchschnittlichen Cash-Kosten der 15 größten SIL-Unternehmen stiegen im Jahresvergleich nur um 0,3%, was weitaus besser war, als es die geringere Produktion hätte vermuten lassen. Mit 10,55 Dollar je Unze waren sie jedoch immer noch knapp die höchsten in den Aufzeichnungen. Es gab keine wilden Ausreißer, die das Ergebnis verzerrt hätten, es war gerechtfertigt. Die Bergbauunternehmen sehen sich einem starken Inflationsdruck ausgesetzt, der die Kosten in die Höhe treibt und durch das enorme Geldrücken der Zentralbanken in den letzten Jahren angeheizt wurde.

Die Ergebnisse des ersten Quartals 22 waren voll von Warnungen vor der Inflation und den daraus resultierenden Unsicherheiten bei den Kostenvorgaben. PAAS teilte mit: "Wir erleben derzeit einen höher als erwarteten allgemeinen Inflationsdruck, insbesondere bei Diesel und bestimmten Verbrauchsgütern, sowie Unterbrechungen in der Lieferkette." Die AG machte für die steigenden Ausgaben "höhere Arbeits-, Verbrauchsmaterial- und Energiekosten verantwortlich, die hauptsächlich auf den Inflationsdruck während des Quartals zurückzuführen sind".

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 die Silberminen bei der derzeitigen Produktionsgeschwindigkeit aufrechtzuerhalten und wieder aufzufüllen. Die AISC vermitteln ein viel besseres Verständnis dafür, was es wirklich kostet, Silberminen als laufende Betriebe zu erhalten, und offenbaren die wahre operative Rentabilität der großen Silberbergbauunternehmen.

Die durchschnittlichen AISC der 15 größten Silberminen des SIL stiegen im Jahresvergleich um vergleichsweise zahme 5,3%, erreichten aber mit 15,08 Dollar den dritthöchsten Wert nach 15,78 Dollar im dritten Quartal 21 und 15,36 Dollar im dritten Quartal 18. Auch an dieser Front gab es keine wirklichen Ausreißer nach oben, die hohen Gesamtkosten waren gleichmäßig verteilt. Hohe Kosten in Verbindung mit niedrigeren durchschnittlichen Silberpreisen waren jedoch keine gute Nachricht für die impliziten Gewinne des Sektors, die im letzten Quartal stark zurückgingen.

Der beste Näherungswert für den Gewinn je Unze Silberbergbau ist die Subtraktion der durchschnittlichen AISC der 15 größten SIL-Unternehmen von den durchschnittlichen Silberpreisen eines Quartals. Daraus ergaben sich im ersten Quartal 22 implizite Gewinne von 8,95 Dollar je Unze, die im Vergleich zum Vorjahr um 24,5% zurückgingen. Dies ist der zweittiefste Wert der letzten sieben Quartale und liegt weit unter dem Spitzenwert von 14,77 Dollar je Unze im dritten Quartal 20. Längerfristig gesehen sind dies jedoch weiterhin solide Gewinne.

Vor dem 3. Quartal 20 waren die vorherrschenden Silberpreise viel niedriger. In den drei Jahren davor lag dieser SIL-Top-15-Maßstab für den impliziten Gewinn je Unze im Durchschnitt bei nur 3,82 Dollar je Unze. Mit 8,95 Dollar im letzten Quartal lag er mehr als doppelt so hoch wie vor dem Silberpreisanstieg. In den letzten Jahren ist dieser Durchschnittswert jedoch drastisch auf 11,17 Dollar je Unze gestiegen. Und die Gewinne der Silberminen im 1. Quartal 22 waren im Vergleich zu diesem neueren Standard sicherlich schwächer.

Sie dürften sich jedoch im Laufe des Jahres 2022 verbessern. Die Erholung der Silberproduktion nach dem Wegfall der meisten Omicron-Störungen wird mehr Silberunzen hervorbringen, auf die die hohen Fixkosten des Abbaus verteilt werden können, was hoffentlich die AISC senken wird. Aber dieser zunehmende inflationäre Kostendruck droht die Vorteile einer besseren Produktion zunichte zu machen. Und überraschenderweise ging es dem Silber selbst Mitte Mai, als die Gewinnsaison endete, nicht schlecht.

Nach der Hälfte des zweiten Quartals 22 lag der Silberpreis immer noch bei durchschnittlich 23,63 Dollar im bisherigen Quartal. Das war lediglich ein Rückgang von 1,7% gegenüber dem Niveau von Q1'22! Und wenn Gold eine harte Kehrtwende vollzieht, d.h. stark ansteigt, weil die massiven Verkäufe von Goldfutures in große anteilige Käufe übergehen, dürfte der parallele Anstieg von Silber die Gewinne von Gold übertreffen. Mitte Mai waren die Silberfutures-Spekulanten sogar noch optimistischer für Silber positioniert als die Gold-Spekulanten!

An der Front der harten Buchführung nach den Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) oder deren Äquivalenten in anderen Ländern waren die Q1'22-Ergebnisse der 15 größten SIL-Unternehmen im Vergleich zu ihren Produktionsrückgängen recht gut. Ihre Gesamteinnahmen fielen im Jahresvergleich um 4,6% auf 5.739 Millionen Dollar, aber dies wurde durch Polymetal verzerrt. Lässt man dieses große russische Gold- und Silberbergbauunternehmen aus dem Vergleichszeitraum Q1'21 heraus, so stieg der Umsatz von SIL-top-15 sogar um 5,2%.

Da Polymetal seine Umsätze erst vor einem Jahr veröffentlicht hat, hat es keine anderen buchhalterischen Schlüsselkennzahlen verzerrt. Die SIL-Top-15-Unternehmen meldeten im letzten Quartal einen Gesamtgewinn von 1.190 Millionen Dollar, der im Vergleich zum Vorjahr um 108,9% in die Höhe schoss! Dies wird jedoch durch einen kolossalen einmaligen Gewinn in Höhe von 480 Millionen Dollar verzerrt, den das peruanische Unternehmen Buenaventura aus dem Verkauf von aufgegebenen Geschäftsbereichen gemeldet hat. Aber selbst wenn man dies ausklammert, stiegen die Gewinne dieser großen Silberbergbauunternehmen im Jahresvergleich immer noch um 24,6%!

Dies sollte dazu beitragen, ihre hohen Bewertungen auf Basis des klassischen Kurs-Gewinn-Verhältnisses der letzten zwölf Monate zu senken, das Mitte Mai im Durchschnitt bei 71,8 lag. Sieht man jedoch von den Kurs-Gewinn-Verhältnissen von MAG, einem brandneuen Silberbergbauunternehmen, und GoGold Resources ab, das im letzten Quartal zum ersten Mal in die SIL-Top-15 aufgestiegen ist, kommen die übrigen großen Silberbergbauunternehmen auf ein weitaus vernünftigeres durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis von 32,7x. Die Silberaktien sind sicherlich nicht überbewertet.

Der aus dem operativen Geschäft generierte Cashflow der 15 größten SIL-Unternehmen brach im Jahresvergleich um 42,9% auf 392 Millionen Dollar ein. Dieser drastische Rückgang wurde jedoch durch die zusätzlichen COVID-19-Kosten und die betrieblichen Ineffizienzen noch verschärft. Die OCFs sollten sich drastisch erholen, da diese Viruswelle nun längst vorüber ist. Die Silberbergbauunternehmen meldeten immer noch einen Anstieg der Barmittel um 12,3% auf 6.268 Millionen Dollar, d.h. reichlich Kapital für Investitionen in die Ausweitung ihrer Produktion.

Unter dem Strich haben die Silberbergbauunternehmen ein ordentliches erstes Quartal verzeichnet. Ihre Silber- und Goldproduktion ging zwar zurück, doch war dies hauptsächlich auf Betriebsunterbrechungen durch COVID-19 zurückzuführen. Viele Silberbergbauunternehmen gehen davon aus, dass sich die Produktion im Jahr 2022 verbessern wird. Mehr Unzen, die die hohen Fixkosten des Abbaus tragen, dürften die Stückkosten senken und die Rentabilität steigern. Doch die rasante Preisinflation könnte die positiven Auswirkungen dieser Entwicklung dämpfen.

Obwohl die Fundamentaldaten der Silberbergbauunternehmen solide sind, haben Händler ihre unterdurchschnittlich abschneidenden Aktien gemieden. Das wird sich erst ändern, wenn sich die Stimmung bei Gold so weit verbessert hat, dass der Aufwärtstrend der Herde weitergeht. Die Nachfrage nach Silberinvestitionen steigt, wenn die Händler davon ausgehen, dass Gold weiter steigen wird. Zu diesem Zeitpunkt können große und schnelle Käufe bei Silber und den Aktien der Bergbauunternehmen ausbrechen und deren Preise in die Höhe treiben. Wenn Sie vorher günstig kaufen, können Sie kolossale Gewinne erzielen!

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

Dieser Beitrag wurde exklusiv in Auszügen für GoldSeiten.de übersetzt. (Zum [Original](#) vom 27.05.2022.)

- 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](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/540720--Fundamentaldaten-der-Silberbergbauunternehmen-Q1und03922.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](#).