

---

## Handelsblatt

---

[Handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com) vom 04.09.2023

Finanzen Märkte Devisen + Rohstoffe  
Gold-Investments

### An diesen fünf Merkmalen erkennen Anleger Goldminen-Aktien mit Potenzial

**Gold-Aktien hängen nur indirekt vom Goldpreis ab. Für wen sich Firmen wie Glencore und Barrick Gold lohnen - und wie Sie solide Unternehmen erkennen.**

Am Finanzmarkt setzt sich immer mehr die Überzeugung durch, dass die US-Notenbank Fed ihre Zinsen vorerst nicht mehr weiter erhöht. Das wären gute Nachrichten für den Goldpreis - denn dessen Entwicklung wird seit Monaten durch die Unsicherheit über die weitere Geldpolitik der Fed gebremst. Weil das Edelmetall im Gegensatz zu Anleihen keine Zinsen abwirft, leidet es unter hohen Zinsen.

Ein Ende der Zinserhöhungen und erst recht mögliche Zinssenkungen hätten dadurch das Potenzial, den Goldpreis nach oben zu treiben. Um davon zu profitieren, stehen Anlegern im Prinzip zwei Wegen offen: Sie können entweder direkt in das Edelmetall investieren über Barren, Münzen oder börsengehandelte Schuldverschreibungen (ETCs), die an die Wertentwicklung von Gold gekoppelt sind. Die zweite Möglichkeit sind Goldminen-Aktien.

Diese haben den Vorteil, dass die Unternehmen ihren Aktionären Dividenden zahlen. Somit werfen die Papiere - anders als Gold - laufende Erträge ab. Wer diesen Weg wählt, investiert zudem im Prinzip gehebelt in das Edelmetall.

Wie beeinflusst der Goldpreis Minen-Aktien?

Diese Hebelwirkung funktioniert - stark vereinfacht - ungefähr so: Eine Goldmine produziert eine Unze Gold für 1000 Dollar. Der Goldpreis steht bei 2000 Dollar. Das heißt, pro geförderte Feinunze ergibt sich ein Gewinn von 1000 Dollar. Angenommen, der Goldpreis steigt nun um zehn Prozent auf 2200 Dollar. Dann liegt der Gewinn pro geförderter Unze Gold bei 1200 Dollar. Während der Goldpreis also um zehn Prozent gestiegen ist, ist der Gewinn um zwanzig Prozent gewachsen.

Dieser Hebel wirkt allerdings auch in die andere Richtung, wenn der Goldpreis sinkt. Bedenken sollten Anleger zudem, dass die Aktienkurse der Minenunternehmen nur indirekt den Goldpreis abbilden, da sie auch von der Stimmung am Aktienmarkt abhängig sind. Außerdem sind Goldminen weiteren Faktoren ausgesetzt, wie der politischen Situation in den Förderländern.

Wie sollten sich Anleger also entscheiden - für Goldminen-Aktien oder für physisches Gold? Für passive Investoren mit einem sehr langfristigen Horizont eigne sich physisches Gold besser, rät Martin Siegel, Fondsmanager beim auf Edelmetalle spezialisierten Vermögensverwalter Stabilitas.

Doch mittelfristig gebe es bei bestimmten Minenaktien Wachstumschancen - vorausgesetzt, der Anleger wählt die Unternehmen, in die er investiert, sorgfältig aus. Wer in Goldminen-Unternehmen investieren möchte, sollte auf folgende fünf Faktoren achten:

#### 1. Qualität der Goldreserven

Anleger sollten bei der Auswahl ihrer Goldminen-Aktien genau darauf schauen, welche Goldreserven das Unternehmen bereits erschlossen hat, rät Siegel. Denn wenn der Goldgehalt in den Reserven höher sei als der Goldgehalt der aktuellen Produktion, könnten Investoren von steigenden Gewinnen ausgehen - und andersherum von sinkenden. Das können Anleger meist in den Quartalsberichten einsehen.

Allerdings sei das nur eine Faustregel, betont der Goldexperte. Fördert das Unternehmen Gold unter Tage, würde es aus Geldgründen in der Regel weniger Ressourcen erschließen. "Wenn ein Konzern seit 20 Jahren unter Tage Gold fördert und nur Reserven für drei Jahre hat, ist das nicht unbedingt ein Anlass zur Sorge", so Siegel.

#### 2. Kosten für Erschließung, Förderung und Produktion

Laut Benjamin Louvet, Fondsmanager und Experte für Industriemetalle beim Vermögensverwalter OFI Invest AM, sollten Anleger vor allem auf folgende Kennzahl schauen: die All-in-Sustaining-Cash-Kosten (AISC). Sie setzen sich unter anderem aus den betrieblichen Kosten ("Cash Costs") zusammen.

Das sind die Produktionskosten, die an der Förderstätte direkt entstehen. Rechnet man zu den Cash-Kosten noch die Kosten hinzu, die bei der Erkundung und Erschließung der Rohstoffe anfallen, sowie die Kapitalkosten, die bei der Aufnahme von Krediten entstehen, und bezieht noch Steuern, Verwaltungskosten und Förderlizenzgebühren mit ein, erhält man die

All-in-Cash-Kosten.

Wer nun noch die Kosten für die Erhaltung und Entwicklung der Mine hinzurechnet, hat unterm Strich die All-in-Sustaining-Cash-Kosten (AISC). "Die AISC dürfen den Goldpreis nicht übersteigen, sonst verliert die Mine Geld", erklärt Louvet. Laut dem World Gold Council lagen die AISC im ersten Quartal dieses Jahres im Schnitt bei 1358 US-Dollar pro Unze - also deutlich unter dem aktuellen Goldpreis.

### 3. Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktie

Genau wie bei den meisten Aktien spielt bei Goldminen-Papieren auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) eine Rolle, wie Fondsmanager Siegel erklärt. Für das KGV wird der aktuelle Aktienkurs eines Unternehmens durch den Gewinn pro Aktie dividiert. "Ein KGV von zehn oder darunter ist bei Minenaktien sehr gut", so Siegel.

Allerdings liegt bei einigen Unternehmen die aktuelle Bewertung über dieser Schwelle. Bei Agnico Eagle Mines liegt beispielsweise das KGV auf Basis der in diesem Jahr erwarteten Nettogewinne bei 22, bei Barrick Gold bei knapp 19.

### 4. Risikofaktoren am Standort der Goldminen

Goldminen-Unternehmen sind hohen Standortrisiken ausgesetzt. Goldexperte Siegel erklärt, wieso: "Wenn ein Autohersteller eine Fabrik in einem Land hat, das plötzlich die Steuern um 30 Prozent erhöht, kann er seinen Standort verlegen und woanders produzieren.

Bei der Goldförderung geht das nicht." Gebe es im Umfeld der Goldmine politische Aufstände oder Naturkatastrophen, könne das für das Unternehmen - und auch für den Aktionär - ein Totalverlustrisiko darstellen. "Eine Mine stillzulegen und dann wieder hochzufahren verursacht enorme Kosten, es fallen hohe Verluste an", betont Siegel.

Er empfiehlt daher, in Unternehmen zu investieren, die in Ländern wie Australien oder Kanada Gold fördern. Außerhalb politisch stabiler Länder lohne sich eine Investition nur, wenn das Minenprojekt enorm profitabel sei.

### 5. Portfolio der Unternehmen

Manche Bergbauunternehmen - vor allem Glencore - beschränken sich nicht auf einen Rohstoff oder Kontinent. Sie sind stark diversifiziert. Andere Unternehmen fokussieren sich stärker auf ein einzelnes Land, in dem sie Goldminen betreiben, so etwa der Bergbaukonzern Agnico Eagle Mines, der hauptsächlich in Kanada tätig ist.

"Minenunternehmen beginnen sich zu diversifizieren", sagt Fondsmanager Louvet. Viele Konzerne würden mittlerweile auch in Kupferprojekte investieren. Denn Goldminen würden derzeit unter ESG-Risiken leiden, zudem seien seit fast 30 Jahren keine größeren förderfähigen Goldvorkommen mehr entdeckt worden. "Die Spitze der Goldproduktion wird in zwei Jahren erreicht sein", glaubt Louvet.

Die Förderkosten würden weiter steigen und die Produktionsmengen der Unternehmen weniger wachsen. "Zugleich wächst die Nachfrage nach Rohstoffen, die für die Energiewende wichtig werden, etwa Kupfer oder Lithium", sagt Louvet. Er rät daher Anlegern, bei Minenaktien auf ein diversifiziertes Portfolio zu achten.

Stabilitas-Fondsmanager Siegel setzt hingegen lieber auf Minenunternehmen mit klarem Fokus. "Jeder Rohstoff birgt andere Herausforderungen bei der Förderung", sagt er. Während etwa Eisenerz in riesigen Mengen gefördert werde, seien es bei Gold geringe Mengen mit hohem Wert.

Die Förderung verschiedener Rohstoffe in verschiedenen Ländern zu organisieren sei ein hoher Management-Aufwand und berge Risiken. So leide etwa das südafrikanische Bergbauunternehmen Sibanye-Stillwater unter den sinkenden Platin- und Palladiumpreisen - hier sei die Diversifizierung in zu viele andere Rohstoffe ein Fehler gewesen.

"Ich bevorzuge kleinere Unternehmen, die in einem politisch stabilen Land bis zu fünf Minen betreiben und das Potenzial haben, in den nächsten drei Jahren um mindestens 30 Prozent zu wachsen", sagt er. Ein großer Goldbergbaukonzern wie Barrick Gold, der in mehreren Ländern fördere, habe seine Länderrisiken zwar gut verteilt, könne seine Produktion prozentual aber nicht mehr stark ausweiten.

Mehr: BRICS-Staaten wollen sich von der Dollar-Abhängigkeit lösen

*Henke, Judith*


**Quelle:** [Handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com) vom 04.09.2023

**Rubrik:** Finanzen Märkte Devisen + Rohstoffe

**Dokumentnummer:** HB\_29362346

**Dauerhafte Adresse des Dokuments:** [https://archiv.handelsblatt.com/document/HBON\\_HB\\_29362346](https://archiv.handelsblatt.com/document/HBON_HB_29362346)

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH - Zum Erwerb weitergehender Rechte:  
[nutzungsrechte@handelsblattgroup.com](mailto:nutzungsrechte@handelsblattgroup.com)

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH