

Johannes Forthmann

Minenaktien

Ein Buch mit 7 Siegeln?

„It was the best of times, it was the worst of times, it was the age of wisdom, it was the age of foolishness.“ Charles Dickens - A Tale of Two Cities

Teil 3

In Teil 1 und 2 dieser Essayreihe wurden neben technischen auch einige, vielen Einzelinvestoren weitgehend unbekannt, jedoch praktische Bewertungskriterien für **Minenaktien** vorgestellt, die über die allgemein üblichen fundamentalen Wertermittlungsparameter hinausgehen. In diesem Artikel werden weitere „common sense“ Auswahlkriterien beschrieben, die Investoren bei der richtigen Auswahl hilfreich sein können.

Nachteile konservativer Analysemethoden

Die konservative Fundamentalanalyse stützt sich auf zukünftige **Gewinnschätzungen** eines Unternehmens und diskontiert diese auf die Gegenwart zurück, um den sogenannten „fairen Wert“ eines Unternehmens zu ermitteln. Vergleichsmethoden in Form von **Kurs/Gewinn Ratios** und **Gewinn je Aktie** sind rein subjektiv und generell nur sehr begrenzt aussagefähig. Bei **Minengesellschaften** sind sie als Parameter eher ungeeignet, denn diese sind kapitalintensiv, haben eine begrenzte Lebensdauer oder beschäftigen sich als **Explorer** lediglich mit der Erschließung gewinnträchtiger Areale.

Mindestens die Hälfte aller **Fondmanager** und **Analysten** liegen mit ihren **Prognosen** ständig falsch. **Kursprognosen** oder -ziele werden nur in den wenigsten Fällen erreicht. Kaum jemand von ihnen gibt dieses jedoch zu. So gehören z. B. **Fondsmanager**, die in einem Jahr an der Spitze liegen, in dem darauf folgenden Jahr zu den **Verlierern**. In einer Studie wurde nachgewiesen, dass **Aktien** mit den absolut besten **Bewertungsnoten** von **Analysten**(1.0, 1.1) im darauf folgenden Jahr nicht nur schlechter als der allgemeine Durchschnitt abschnitten, sondern **Investoren** in den meisten Fällen selbst in einem positiven Marktumfeld echtes Geld kosteten.

Old news

Charts sind eine Art **Frühwarnsystem**. Man kann sie auch mit **Satellitenaufnahmen** vergleichen die auf bevorstehende **Änderungen** hinweisen. Sowohl positive als auch negative **Nachrichten**, die zu einer fundamentalen **Neubewertung** des Unternehmens führen, können schon **Tage** und **Wochen** vorher auf **Charts** sichtbar werden. Das folgende **Beispiel** soll demonstrieren wie sehr selbst die aktuellsten fundamentalen **Veränderungen** der tatsächlichen **Kursentwicklung** einer **Minenaktie** hinterher hinken können.

Am 21.4.10 gab die Unternehmensführung einer Minengesellschaft besser als erwartete Gold- u. Silberfunde in Mexiko bekannt. Gute wie schlechte Nachrichten werfen ihre Schatten stets voraus. In diesem Falle hatte die Aktie schon Monate vorher positiv auf sich aufmerksam gemacht und gleichzeitig auch auf dem Chart ein technisch starkes Tradingmuster gebildet.

Hier ein Auszug aus der von Marketwire veröffentlichten Meldung vom 21.4.10:
[Arian's President.....stated, "We are very pleased to now report further high-grade assay results from our Phase-2 drill programme. These latest results confirm management's view that the higher grade areas initially demarcated on the San Jose Vein \(SJV\) are even more extensive than previously outlined.](#)

In Grafik 1 sehen wir, dass die Aktie sich jedoch schon am 8.4.(links) stark nach oben bewegte und bis zum Zeitpunkt der Meldung in wenigen Tagen um fast 100 % gestiegen war.

Grafik 1: Arian Silver am 8.4.10 (Nasdaq)



Stories

Liest man dagegen undifferenzierte Empfehlungen, die bei der Auswahl von Minenaktien helfen sollen, dann bekommt man manchmal den Eindruck man befinde sich inmitten eines Abenteuerromanes von Jack London. Hier wird mitunter verkaufpsychologisch an das in vielen Menschen unbewusst verankerte Gefühl appelliert, einmal im Leben auf eine richtige Goldmine zu stoßen. Je geheimnisvoller die Story, desto besser. Interessant ist in diesem Zusammenhang auch, dass das Wort „Goldmine“ auf semantischer Geistesebene bei den meisten Menschen mit einem einzigartig erfolgreichen Geschäft assoziiert wird. In der folgenden Grafik sehen wir den Kursverlauf einer Minenaktie, welcher eher wie ein Aprilscherz anmutet. An nur einem Tag(1.4.10) wurde diese Aktie um 40% hochgepusht.

Sofort danach ging ihr „die Luft aus“ und sie wurde in den folgenden Wochen stark abverkauft. Dieses erkennt man auch an der extremen Menge an Abwärtstagen(rot) in der rechten Bildhälfte. Bei dem in der Bildmitte sichtbaren Spike scheint es sich also vielmehr um ein angetäuschte Bewegung oder einen „dead cat bounce“ gehandelt zu haben.

Grafik 2



Als Einzelinvestor ohne Heimvorteil sollte man sich stets davor hüten, unbedingt etwas wissen zu wollen, welches der Rest des Marktes nicht weiß. Gut klingende Stories sind eine Sache, was davon unter dem Strich übrig bleibt jedoch eine andere.

Ein Start vom richtigen Fuß aus sollte deshalb für Mineninvestoren bei jedem Engagement in diesem Sektor eine wichtige Rolle spielen, egal ob kürzer- oder langfristiger. Hierzu ist es erforderlich, eine Analyse zu erstellen, die sich äußerst sachlich mit den realen Gegebenheiten des Unternehmens und dessen Umfeld beschäftigt.

Die Alchemie der Finanzmärkte

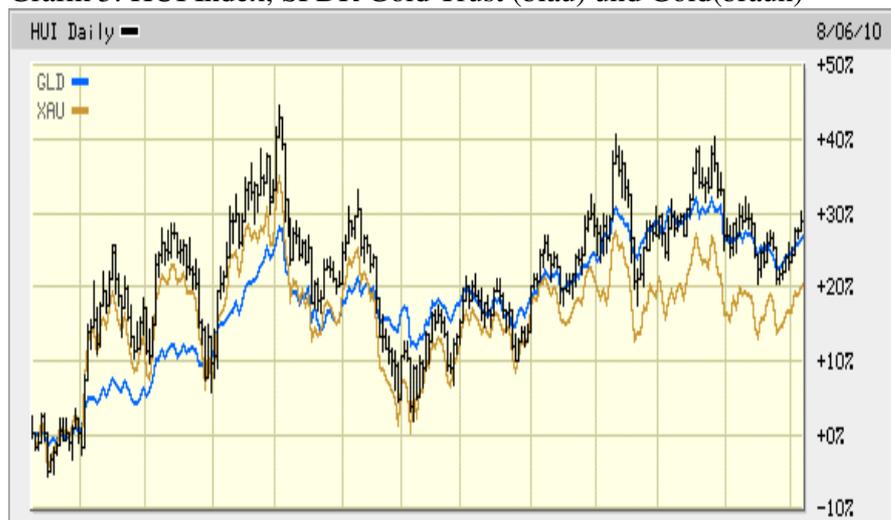
Die alte These, dass Finanzmärkte effizient sind und stets die gesammelte Information sämtlicher Zukunftserwartungen widerspiegeln, wurde schon von George Soros in seinem bereits 1987 erschienenen Buch „The Alchemy of Finance“ in Frage gestellt. Er begründet dieses mit der realistischen Erkenntnis, dass es keinem Menschen möglich ist, den zukünftigen Wert von Finanztiteln im Voraus zu berechnen. Seine langjährigen Erfolge beruhen darauf, gerade auf fundamentalen Fehleinschätzungen basierende Ungleichgewichte der Märkte rechtzeitig zu erkennen und dementsprechend gewinnbringend zu nutzen. Einen anderen wesentlichen preisbestimmenden Faktor sieht er im psycho - sozialen Verhalten der Marktteilnehmer.

Meine Erfahrungen haben gezeigt, dass man sich bei der Bewertung von Aktien nicht auf typische fundamentalanalytische Kennzahlen verlassen sollte, die auf zukünftigen Gewinnschätzungen beruhen. Eher ist angeraten sich zunächst einmal an gesicherten aktuellen und der jüngsten Vergangenheit angehörenden Unternehmensdaten zu orientieren und danach weitere Überlegungen anstellen. Aktien, die keine halbwegs zufriedenstellenden technischen Muster aufweisen sollten aus zeitsparenden Gründen erst gar nicht fundamental analysiert werden.

Der Rohstoffpreis als Underlyer

Die wichtigste Bestimmungsgröße für die Kursentwicklung von Minenaktien ist die Preisentwicklung der zugrundeliegenden Rohstoffe Gold u.Silber. Die Minenindices HUI (Amex Gold Bugs Index) und IAU(Amex Gold Miners Index) bewegen sich fast identisch mit den Rohstoffpreisen und bestehen aus Körben der weltweit größten Minengesellschaften. Hierbei ist der HUI Index als Vergleichsparameter hinsichtlich der Entwicklung des Minensektors vorzuziehen, denn er hat die repräsentativste Gewichtung. Seine 16 Komponenten bestehen aus den größten Minengesellschaften der Welt, die ihre Goldproduktionen nicht mit Shortverkäufen gehedgt oder Forwardverkäufen abgesichert haben. Eine völlige Kontrolle ist jedoch kaum möglich.

Grafik 3: HUI Index, SPDR Gold Trust (blau) und Gold(braun)



Quelle: Bigcharts.com
Auf diesem Chart machen wir eine interessante Beobachtung. Der physisch gesicherte SPDR Gold Trust (blau) performt Spotgold(braun) seit Beginn des Jahres 2010 aus, der HUI Index (schwarz) tut dieses ebenso deutlich sichtbar in den letzten Monaten.

Bis vor wenigen Jahren waren Indeces (Baskets) aus Großminen für Investoren, die mit dem Kauf von nur einem Titel möglichst diversifiziert investiert sein wollen nicht handelbar. Heute sind sie es jedoch in Form von ein paar ETF's(Exchange Traded Funds), die die gleiche Gewichtung aufweisen wie die Indices.

ETF's

Eine erste Alternative steigende Werte von Mineralien und Rohstoffen tendenziell exakt zu nutzen, ohne dass man sich zu sehr in Einzelwerte engagieren muss, ist der Erwerb von Exchange Traded Funds, die die Entwicklung der Underlyer relativ genau wiedergeben.

Meine bevorzugten Gold u. Silber ETF's auf diesem Gebiet sind der mit physischem Gold gesicherte und engen An- und Verkaufsspreads gehandelte SPDR Gold Trust (GLD) und der von Barclays herausgegebene ETF „i shares Silver Trust“ (SLV). Jeder umlaufende und gehandelte Anteil ist mit physischem, eingelagerten Gold und Silber gedeckt. Kritische Stimmen erwähnen manchmal die Situation, dass es wegen dem starken Handel dieser Finanztitel zeitweise zu einer zeitlich verzögerten Einlagerung der physischen Bestände nach dem täglichen Preisfixing in London kommt. Dieses kann man an anderer Stelle diskutieren. In diesem Artikel geht es thematisch vor allem um Anteile an Gold- und Silberminengesellschaften in Form von Aktien oder ETF's.

Grafik 4: Silber(schwarz) und i shares Silver Trust SLV(braun)



Ein anderer interessanter Mischwert aus Minengesellschaften ist der sehr populär gewordene und bereits in anderen Essays erwähnte Vectors Gold Miners Fund ETF (GDX) und sein kleiner Bruder Junior Miners Fund (GDXJ). Der erstere gibt mit seinen Anteilen den Amex Gold Miners Index mit den 34 weltweit größten Minen fast genau wieder und bietet eine weitere Alternative für diejenigen Investoren, die ein Mischportfolio aus den größten Minen in einem einzigen Titel erwerben möchten.

Eine erfolgreiche Kursentwicklung von Gold- u. Silberminenaktien und ETF's wird in allererster Linie immer von der Performance des zugrundeliegenden Rohstoffes abhängig sein. Einige Minenaktien bewegen sich überproportional mit steigenden oder fallenden

Rohstoffpreisen. Hier erhebt sich natürlich auch die Frage eines einigermaßen richtigen Timings. Mehr dazu wird in meiner fortlaufenden Essayreihe „Goldindikatoren“ beschrieben. Auf Wunsch maile ich interessierten Lesern die bisher erschienenen Teile.

Vorteile von grossen Minenaktien oder ETF's sind die geringen An- u. Verkaufskosten bzw. der sehr enge Handelsspread. Der Nachteil liegt daran, dass man kein physisches Gold, sondern nur einen Anteilsschein von goldproduzierenden Unternehmen besitzt. Sollte es tatsächlich zu einem meltdown der Finanzmärkte und damit verbundenen Währungszusammenbruch kommen oder zu einer Hyperinflation, dann sind jedoch gold- oder silbergedeckte Anteilscheine mit Sicherheit mehr wert als Papiergeld. Erinnern wir uns an Russland in der post Gorbatschow Ära. Während der Rubel zusammenbrach und ein Staatsbankrott drohte, machten Einzelinvestoren Vermögen mit dem Kauf von Anteilsscheinen an staatlichen Erdölfirmen. In der jetzigen Finanzkrise brauchen verbriefte Anteile an Minengesellschaften einen Vergleich damit nicht zu scheuen.

Small Caps - Zu klein für große Jungs

Kleine Aktien werden im Allgemeinen nur von wenigen Analysten beobachtet oder gar nicht. Analysten leben normalerweise von Provisionen, die sie von Investmentbanken oder grossen Fondgesellschaften bekommen. Hier ein Beispiel:

Eine 2 \$ Aktie mit einem Umlauf von 10 Mio Aktien hat eine Marktkapitalisierung von 20 Millionen. Für einen Einzelinvestor kann es unter gewissen Umständen sinnvoll und profitabel sein z.B. 1000 Anteile einer kleinen Gesellschaft zu erwerben. Der Manager eines Investmentfonds würde es jedoch als Zeitverschwendung ansehen, wenn ihn ein Analyst anruft, um über ein Unternehmen zu reden, das eine Marktkapitalisierung der oben genannten Größenordnung aufweist.

Institutionelle Anleger und Geldmanager befassen sich auch aus einem anderen Grund kaum mit kleineren Unternehmen, denn sie dürfen in einer Aktion nur 4.9% eines Unternehmens erwerben, ansonsten muss dieses bei Börsenaufsicht gemeldet werden und wird in sogenannte „SEC Filings“ eingetragen, die für jeden nachlesbar sind. Geht die Beteiligung dann über 10 % hinaus, dann beschränkt die SEC weitere Käufe.

Während eine geringe Marktkapitalisierung somit institutionelle Anleger eher abschreckt, bieten sich gerade Einzelinvestoren gute Möglichkeiten beim Traden solcher Aktien

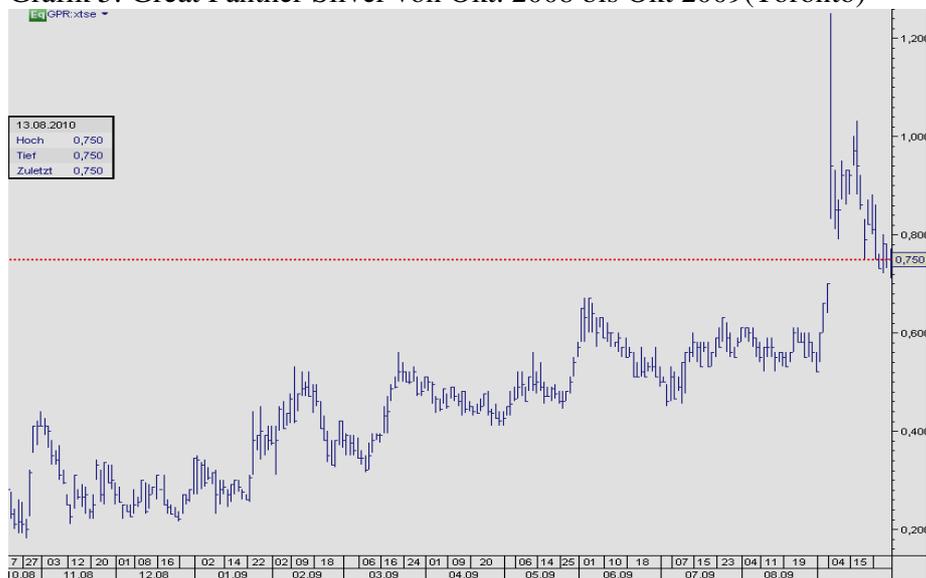
Smart und trendy

Ein weiterer Vorteil, den kluge Einzelinvestoren gegenüber Profis beim Handel kleiner Minenaktien besitzen besteht darin, dass Small Caps oft längere Trends aufweisen als ständig im Rampenlicht der Medien und Analysten stehende große Aktien.

Fehler im Management von kleinen, weniger beobachteten Unternehmen können besser vertuscht werden und treten erst später ans Tageslicht. Auf der anderen Seite setzen sich positive Faktoren langsamer durch und führen in einigen Fällen zu längeren Aufwärtstrends, auf die immer mehr Momentuminvestoren aufspringen. Dieses Momentum kann Minenaktien in ungeahnte Höhen bringen. Aus diesen Gründen können sich sowohl Auf- als auch Abwärtstrends bei kleineren Minen über wesentlich längere Zeiträume erstrecken.

Kursgewinne von mehreren Hundert % innerhalb eines Jahres sind bei kleineren Minen deshalb keine Seltenheit. Grafik 4 zeigt eine Minengesellschaft, die in einem Jahr fast 500% zulegen konnte

Grafik 5: Great Panther Silver von Okt. 2008 bis Okt 2009(Toronto)



Übernahmen

Einen weiteren Grund für Kursphantasie bei Minen bieten Übernahmen. So ist es ein offenes Geheimnis, dass asiatische Investoren von Zeit zu Zeit auf Einkaufstour in Rohstoffländer gehen, um sich eine Basis für ihren wachsenden Rohstoffbedarf zu sichern und unabhängiger von den Schwankungen an den Rohstoff Futuresbörsen zu werden. Auf der anderen Seite sind es auch manchmal große nationale Minengesellschaften, die Explorer komplett übernehmen. Dieses gilt auch für Nicht Edelmetalle. Im Jahre 2009 gaben chinesische und in Hongkong gelistete Firmen 13 Mrd. \$ für Übernahmen aus. China konsumiert ca. 40% aller Basismetalle, die weltweit gefördert werden.

In den nächsten Grafiken sehen wir den Kursverlauf der australischen Minenaktie Oz Minerals nach der Übernahme durch die in Hongkong gelistete Gesellschaft Minmetals. Die Übernahme wurde am 16.2.10 bekanntgegeben. (Bildmitte)

Grafik 6: Oz Minerals und Minmetals am 17.2.10(Sydney)



Übernahmespekulationen eignen sich vor diesem Hintergrund bei traditionellen Minengesellschaften, die über ein gutes Marktpotential im Bereich von Basisrohstoffen verfügen, aber in finanziellen Schwierigkeiten stecken. Im Falle einer Übernahme sollte man jedoch nicht vergessen rechtzeitig Gewinne mitzunehmen

Fundamentalanalytische Bewertungen von Minengesellschaften gestalten sich aus verschiedenen Gründen anders als in anderen Sektoren. Als erster Grund wurde bereits die weitgehende Abhängigkeit vom Underlyerpreis genannt. Grundsätzlich sollte man auch unterscheiden, ob man es mit einer reinen Explorergesellschaft zu tun hat,

die sich mit der Lokalisation gewinnträchtiger Rohstoffvorkommen beschäftigt oder mit einer Gesellschaft, die selbst fördert. Größere Gesellschaften decken beide Bereiche ab.

Explorer oder Producer

Explorer bieten das größte Gewinnpotential, aber auch das größere Verlustrisiko. Bei der fundamentalen Beurteilung von Explorern sollte man zunächst einen Blick auf die Historie der Gesellschaft werfen. Wie lange existiert diese Gesellschaft? Hat sie in der Vergangenheit für positive oder negative Nachrichten gesorgt? Gesellschaften, die weder positiv noch negativ aufgefallen sind, bieten häufig sehr gute Chancen. Explorer, die lediglich Rechte an nur einem einzigen Projekt besitzen, sind einem weitaus größeren Risiko ausgesetzt als Gesellschaften mit Multiprojekten.

Ebenso lassen sich kleinere Gesellschaften finden, die beide Geschäftsbereiche verfolgen. Besonders interessant sind Unternehmen, die ihre Entwicklungs- und Finanzierungsphase erfolgreich durchschritten haben und nun entweder joint venture Verträge mit Minengesellschaften abschließen oder eigene Förderungsprojekte aufnehmen.

Geopolitik

Eine Gesellschaft, die z.B. reiche Rohstoffvorkommen in einem Land entdeckt, welches undurchsichtigen Machtstrukturen unterliegt, wird nicht unbedingt glücklich aussehen, wenn vielversprechende Rohstoff Perspektiven durch politische Komplikationen eingetrübt werden. Investoren von Minenaktien sollten deshalb versuchen, sich ein möglichst objektives Bild über Risiken und Chancen machen.

In diesem Zusammenhang möchte ich das Land Peru als jüngst positives Beispiel erwähnen. Lange als eines der reichsten Rohstoffländer der Erde bekannt, aber ausgebeutet und von Guerillabewegungen erschüttert, bewegt es sich in den letzten Jahren neben Brasilien auf eine nie gekannte politische Stabilität und Verbesserung der wirtschaftlichen Situation zu. Das chronische Aussenhandelsbilanzdefizit kehrte sich um und die Inflationsrate sank auf ein erträgliches Maß. In den letzten beiden Jahren zeichnet sich Peru durch positive Aussenhandelsbilanzen sowie einen Rückgang der Inflation aus. Soziale Konflikte scheinen sich dadurch zu entschärfen, dass die politische Führung des Landes versucht, seine jüngst erzielten wirtschaftlichen Fortschritte im Aussenhandel in Infrastrukturverbesserungen und Aufbau eines Binnenmarktes umzubetten, die eine weitere mittelfristige Verbesserung und Stabilisierung der wirtschaftlichen Gesamtsituation ermöglichen. Einige südamerikanische Länder bieten durch ihre positiven wirtschaftlichen und politischen Veränderungen mutigen Investoren von Minengesellschaften gute Gelegenheiten sich mit gutem Research weit entfernt von geopolitischen Brennpunkten wie Middle East zu positionieren.

Die nächste Grafik zeigt die Kursentwicklung einer kanadischen Explorergesellschaft, die in Peru operiert.

Grafik 7: Andean American Mining von März bis August 2010 (Vancouver)



Ressourcen oder Reserven

Des Weiteren ist elementar, in welchem Stadium sich die Rohstoffstudien von Explorern befinden. Besonders interessant sind Explorergesellschaften, die Pre Feasibility und Feasibility Studien vorweisen können, die genaue Angaben über die Qualität und Menge der Rohstoffe machen können und den Status einer Rohstoff „Reserve“ im Gegensatz zu Ressourcen aufweisen. Eingaben beim jeweiligen nationalen Institut für Rohstoffstudien sollten vorliegen. Standardisierte Formblätter der kanadischen u. australischen Institute bilden hier Vergleichsmöglichkeiten. In den Geschäftsberichten wird dieses als National Instrument 43 – 101 erwähnt, Dort werden nur Funde erfasst, die einer genauesten wissenschaftlichen Analyse unterzogen wurden. Der Wert eines Unternehmens wird umso größer, je mehr es sich einem Zeitpunkt nähert, in dem die Förderung der determinierten Reserven („proven reserves“) aufgenommen werden kann. Die Förderungsrechte werden dann normalerweise an grosse Gesellschaften verkauft.

Insidertransaktionen

Wirft man einen Blick auf das Management dieser Gesellschaften, so sollte man herausfinden, ob Direktoren selbst Anteile halten. Manager, die Anteile des eigenen Unternehmens kaufen sind motiviert und überzeugt vom Erfolg ihrer Arbeit. Es lohnt sich Minengesellschaften zu beobachten, deren Management Aktien des eigenen Unternehmens erwirbt.

Alle Insidertransaktionen können auf Finanzwebseiten wie yahoo oder Marketwatch unter der Rubrik der jeweiligen Aktie nachgelesen werden. Manager, die dagegen gerade nach Kursanstiegen eigene Firmenanteile in größerem Stil wiederholt verkaufen geben eher zu der Befürchtung Anlass, dass in Zukunft eher mit einer negativen Entwicklung des Unternehmens zu rechnen ist. Hier sollte man eine angemessene Sichtweise behalten. Ein Direktor, der z. B. Aktienanteile hält und hin und wieder relativ kleine Teile davon verkauft, mag dieses auch aus persönlichen finanziellen Gründen tun.

Ähnliches gilt für Optionen. Bei Small Caps ist es üblich, neben einem relativ niedrigen Jahresgehalt Optionsrechte zu gewähren. An Direktoren ausgegeben Call Optionen können nach einer bestimmten Anlaufzeit(1-2 Jahre) jederzeit meldepflichtig ausgeübt werden, wenn der Aktienkurs den Strikepreis überschreitet(american style options) Es ist nichts Ungewöhnliches daran, wenn diese Optionen von Zeit zu Zeit ausgeübt werden. Stellt man jedoch fest, dass Mitglieder der Unternehmensleitung Optionen ausüben und danach größere Mengen der erhaltenen Aktien verkaufen oder die Firma verlassen, dann kann man davon ausgehen, dass deren zukünftige Einschätzung nicht unbedingt optimistisch aussieht.

Die rote Flagge

Eine rote Flagge sollte bei Einzelinvestoren von Explorern immer dann erscheinen, wenn Vorgaben des Managements zum wiederholten Male nicht mit den realen Fakten übereinstimmen. Dieses ist dann gegeben, wenn sich zum Beispiel herausstellt, dass angekündigte Bohrtiefen nicht übereinstimmen, Qualität und Quantität der Rohstoffe nicht den Erwartungen entspricht, Projektkosten sich höher als veranschlagt erweisen.

Skeptisch sollte spätestens auch dann werden, wenn eine Gesellschaft eine allzu blumige Sprache wählt, um Fortschritte zu beschreiben und beispielsweise am laufenden Band „Meilensteine“ überwindet, die sich aber nicht in Kursteigerungen der Aktie bemerkbar machen. Ein Management dagegen, welches sich durch aufmerksames Engagement vor Ort ein möglichst genaues Bild macht und dieses mit sachlichen Statements untermauert hat größere Chancen Investoren positiv zu überraschen. Über Erwartung liegende Researchergebnisse sind in diesen Fällen oft Katalysten für eine langfristige positive Entwicklung.

Liquidität

Der Erfolg von Explorern und Junior Miners ist besonders von einem ausreichenden Kapitalzufluss abhängig. Das Management einer effizienten Gesellschaft sollte damit weniger Probleme haben, wenn es in der Vergangenheit unter Beweis gestellt hat, Finanzierungsprozesse abwickeln zu können, die der Umsetzung der Unternehmensziele in angemessener Form entsprechen. Kapitalerhöhungen von Junior Miners werden normalerweise auf 2 Arten durchgeführt: durch eine Neuemission von Aktien oder durch den Verkauf von Firmenanteilen an private Investoren oder andere Gesellschaften.

Erfolgt dieses mit einer zeitlich begrenzten Rückkaufoption(meistens 4 Monate), umso besser gestaltet sich die Position des Unternehmens im Falle einer weiteren erwartungsgemäßen Entwicklung. Ein Management welches in der Lage ist, den Kapitalbedarf eines Unternehmens eigenständig abzuwickeln, ohne dabei eine kostenintensive Zusammenarbeit mit einer Investmentbank oder eines Brokerhauses in Anspruch nehmen zu müssen, ist dementsprechend besonders hoch einzuschätzen. Dieses kann man in den Quartalsberichten nachlesen und wird „non brokered private placement financing“ genannt. Erfolgreiche Finanzierungen werden auch in den Unternehmensmeldungen bekannt gegeben. Sie erfolgen oft nach dem „Share for Debt“ Prinzip, d.h. eine Minengesellschaft im Entwicklungsstadium leiht sich Geld bei einem Investor(oder bei einer größeren Minengesellschaft), indem es Aktienanteile als Sicherheit an ihn verkauft. Die Rückzahlung dieses Kredites erfolgt dann in Form eines bei der SEC(Börsenaufsicht) gemeldeten Rückkaufes in einem vorher vereinbarten Zeitraum. Dieser beträgt meistens 4 Monate(„Escrow“).

In dieser Grafik sehen wir einen Auszug aus der quartalsmäßig zu erstellenden Cash Flow Zusammenfassung einer Exploreraktie, die sich in den letzten Monaten positiv entwickelte. Es ist eine deutliche Verbesserung des „Debt to equity“ Ratio zu beobachten

Grafik 8: cash flow statement eines Minenexplorers

	31.3.10							
Cash from Investing	(2.7)	(1.0)	0.7	0.7	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(0.2)
Net Debt Issued (Repaid)	(0.0)	0.0	0.2	0.2	0.6	0.6	(0.3)	0.4
Net Preferred Issued (Redeemed)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Common Stock Issued (Redeemed)	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	0.6	3.1
Total Dividends Paid	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Financing Activities	-	-	(0.0)	(0.0)	-	-	-	0.2
Cash from Financing	2.0	0.0	0.2	0.2	0.6	1.8	0.3	3.7
Other Changes in Cash	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.1
Net Change In Cash	(1.2)	(1.1)	0.1	0.1	0.0	0.5	(0.2)	2.9
Opening Cash Balance	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.2	0.2
	0.0	(2.2)	(0.6)	0.5	0.7	0.2	3.3	3.1
Adjustments to Cash	1.2	1.1	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Closing Cash Balance	1.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	3.1

Quelle: Capital IQ

Bilanzen und Unternehmenskennzahlen

Einblicke in die Bilanz einer Minengesellschaft geben einen grundlegenden Überblick über die Situation eines Unternehmens. Viele Gesellschaften veröffentlichen auf ihren Webseiten auch Zusammenfassungen des Quartalsberichtes, die kombinierte Zahlen wie Marge, Cash Flow, Projektkosten sowie weitere Unternehmensziele enthalten.

Fundamentale Kennzahlen hinken jedoch in den meisten Fällen, wie schon am Anfang dieses Artikels demonstriert, der aktuellen Kursentwicklung einer Minenaktie erheblich nach. Dieses liegt unter anderem an der Tatsache, dass Quartalsberichte und Bilanzen erst ca. 2 Monate nach Ablauf des Quartals bekanntgegeben werden. Als Einzelinvestor sollte man sich ferner immer der Tatsache bewusst sein, dass veröffentlichte Zahlen nie den gleichen Informationsgehalt besitzen, den z. B. Großinvestoren haben, die Beteiligungen an einem Unternehmen erwerben möchten und Zugang zu betriebsinternen Daten haben. Professionelle Akquisiteure können außerdem Synergieeffekte, die nach einem Zusammenschluss die fundamentale Situation entscheidend beeinflussen können, weitaus besser beurteilen.

Der sicherste Weg für Privatinvestoren, erfolgreich in Minenaktien zu investieren ist, die Unternehmenskennzahlen einer interessanten Minengesellschaft auf der Passivseite der Bilanzen sowie die Cash Flow Zuflüsse im Auge zu behalten. Sie geben bilanztechnisch die ersten Hinweise auf eine mögliche(spätere) Verbesserung der Gesamtsituation. Dieses hängt auch damit zusammen, dass Minengesellschaften mitunter große Investitionen tätigen müssen ohne dass eine proportionale Zunahme auf der Gewinn und Verlustrechnung zu sehen ist. Diese macht sich erst Monate später in Form von eines verbesserten EBIT(Earnings before Tax) bemerkbar. Bestätigen positive Quartalsberichte dann diese Vermutung, dann kann ein Einstieg nach der nächsten Korrektur lohnenswert sein. Diese Strategie soll anhand der folgenden Grafiken verdeutlicht werden. Es handelt sich um eine kanadische Minengesellschaft, die erschließt und fördert

Grafik 9: Imperial Metals Corporation vom 1.11.09 bis 19.3.10 (Toronto)



Betrachten wir nun einmal die Bilanzen des Unternehmens.

Grafik 10: Bilanz von Imperial Metals Corp. im 8 Periodenvergleich

Period End Date	06/30/2008	09/30/2008	Year-End 12/31/2008	03/31/2009	06/30/2009	09/30/2009	Year-End 12/31/2009	03/31/2010
Cash & Equivalents	17.0	47.5	14.0	11.0	6.7	29.6	23.9	25.6
Short Term Investments	12.4	14.7	27.5	10.9	8.3	0.4	0.2	0.2
Other Marketable Securities	-	-	-	-	-	-	-	-
	29.4	62.2	41.5	21.9	15.0	30.0	24.1	25.8
Other Current Assets	84.7	48.0	96.5	72.3	81.6	61.4	83.5	83.5
Total Current Assets	114.1	110.2	138.0	94.3	96.7	91.4	107.6	109.3
Property, Plant & Equipment	239.0	248.0	224.6	223.8	222.5	232.4	247.3	251.6
Goodwill & Other Intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Non-Current Assets	10.2	12.9	22.2	12.3	16.9	14.9	18.2	18.3
Total Assets	363.2	371.0	384.9	330.3	336.1	338.7	373.1	379.3
Accounts Payable & Accruals	19.9	23.8	48.3	16.6	17.4	16.8	21.5	38.8
Current Debt & Capital Leases	8.1	-	-	-	12.1	-	5.7	4.8
Other Current Liabilities	41.7	33.3	35.5	31.7	30.8	36.8	52.4	28.3
	69.8	57.2	83.8	48.3	60.2	53.6	79.6	71.9
Long Term Debt & Capital Leases	14.7	14.7	14.2	1.4	1.0	1.5	1.2	1.5
Total Minority Interests	-	-	-	-	-	-	-	-
Long Term Deferred Taxes	37.3	37.2	39.3	40.2	41.0	41.7	39.7	40.7
Other Long-Term Liabilities	18.7	17.4	13.4	13.6	13.6	17.6	18.5	17.0
	140.5	126.5	150.8	103.5	115.9	114.3	139.0	131.1
Total Preferred Equity	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital & Treasury Stock & Contributed Surplus	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	-
Retained Earnings (Deficit)	153.0	175.1	165.2	157.9	151.3	155.6	152.2	149.7
Other Common Share Equity	65.0	64.6	64.1	64.1	64.1	64.0	77.1	98.5
Total Equity	222.8	244.5	234.1	226.8	220.2	224.3	234.1	248.2
Total Liabilities and Equity	363.2	371.0	384.9	330.3	336.1	338.7	373.1	379.3

Quelle: Capital IQ

Während sich auf der Aktivseite (Total Assets) ab 2009 die Situation verschlechtert, sehen wir auf der Passivseite ab März 09 eine Verbesserung der Liquidität des Unternehmens. Diese positive Veränderung spiegelt sich auf der Aktivseite dann in den Zahlen des dritten Quartals 09 wieder, die am 13. November veröffentlicht wurden. (Marketwire - Nov. 13, 2009)

Bereits am 10.11. (siehe Fadenkreuz Grafik 9 linke Bildhälfte) traten starke technische Signale auf dem Chart auf. Die Aktie brach mit einer Runaway Kurslücke und korrigiert nach Bekanntgabe der Quartalszahlen. Leicht. Jeder Investor, der die positive Entwicklung der Zahlen schon Mitte des Jahres beobachtet hatte, konnte nach dem 13. November immer noch problemlos bei geringer Volatilität einsteigen und Kursgewinne von 100 % in den folgenden 4 Monaten verbuchen

Förderungskosten und Lebensdauer

Bei Producern ist es dagegen auch wichtig zu erfahren im welchem Verhältnis die Förderungskosten je Unze zum aktuellen Rohstoffpreis stehen. Ebenso spielt die Lebensdauer der Mine eine wichtige Rolle, denn die Infrastrukturkosten einer betriebenen Mine sind hoch und werden nach deren Ausbeutung fast wertlos. Die Lebensdauer der meisten Förderareale beträgt ca. 6 Jahre.

Zusammenfassung

Die Analyse von Minenaktien lässt sich in einer Essayreihe nur stückweise beschreiben. Wirken einige der hier genannten Faktoren in optimaler Form zusammen, dann ist auch eine positive Entwicklung der Aktie zu beobachten. Es gibt jedoch keine perfekte Konstellation oder Zauberformel. Eine zeitsparende Vorgehensweise beim Auswahlprozess besteht darin, sich zunächst einmal anhand des grafischen Verlaufes einen groben Überblick über die Kursentwicklung einer Minenaktie zu verschaffen. Bei Beurteilung der fundamentalen Faktoren geht es häufiger weniger um einzelne konkrete Zahlen sondern vielmehr darum, herauszufinden, welches die treibenden fundamentalen Faktoren sind, die einen positiven Einfluss auf die Kursentwicklung der Aktie genommen haben. Dieses kann man auch durch einen Rückblick auf Unternehmensmeldungen feststellen. Findet man dort fundamentale Veränderungen, die vom Markt honoriert wurden, dann hat man Anknüpfungspunkte, auf die man sich im weiteren Verlauf seiner Analyse konzentrieren sollte. Fühlt man sich als Investor mit einem kleinen Bündel von Auswahlkriterien wohl und stellt fest, dass man Erfolg damit hat, dann sollte man dabei bleiben. Ein altes Sprichwort lautet:

“If something works, don´t fix it.”

Interessierten Lesern, die nicht die Erfahrung, Zeit oder Fremdsprachenkenntnisse besitzen sich mit fundamentalen oder charttechnischen Aspekten einzelner Minenunternehmen zu befassen, biete ich ab dem Herbst einen Newsletter mit Analysen einzelner Aktien oder gebe praktische Hilfestellungen in Form von Webseminaren.



Johannes Forthmann ist Wirtschaftswissenschaftler und studierte Chartanalyse und Rohstoffhandel in den USA. Als unabhängiger Analyst beschäftigt er sich seit 20 Jahren sowohl mit Fundamental- als auch Technischer Analyse und entwickelte eigene Methoden. Er ist erreichbar unter der email coloursofthesun@gmail.com. In diesem Artikel gemachte Angaben erheben keinen Anspruch auf Richtigkeit. Veröffentlichungen nur mit Genehmigung des Autors.