

Goldproduzenten – Die durchschnittliche operative Marge steigt weiter!

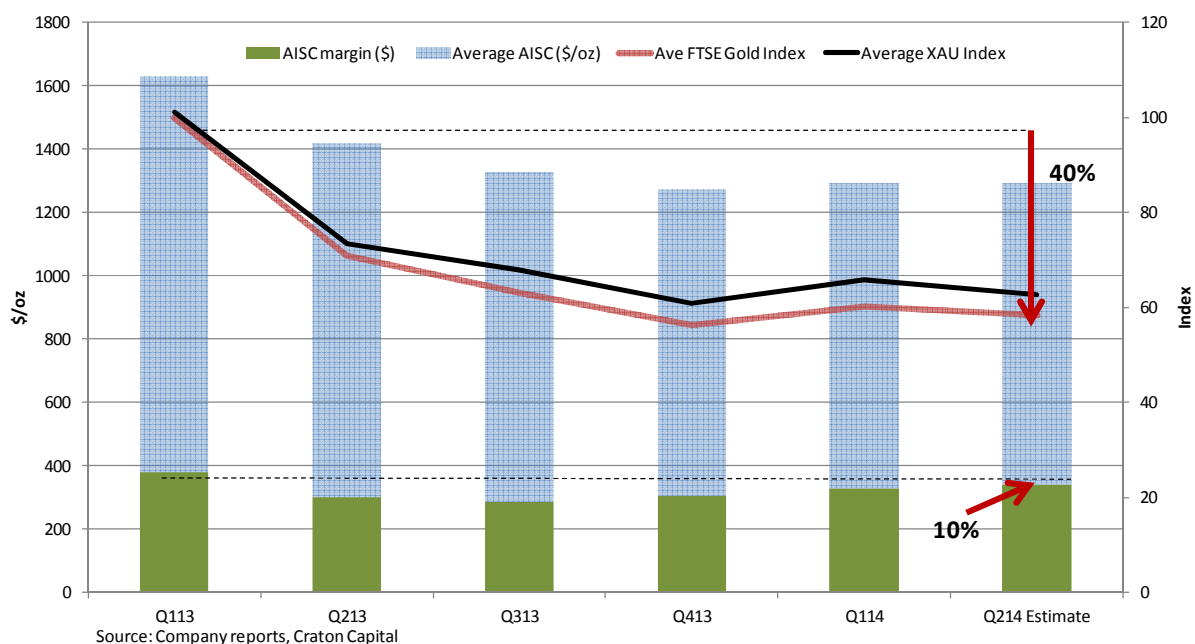
Rückblick und Analyse der Ergebnisse zum ersten Quartal 2014

Von Andrew Nesbitt | 11. Juni 2014

Zusammenfassung

- Die Kosten der Goldproduzenten sind weiter gefallen und stabilisieren sich im Vergleich zum Vorjahr auf einem erheblich tieferen Niveau
- Seit ihrem Höchststand von US\$ 760/Unze im ersten Quartal 2013 sind die Totalen Cash Kosten¹ um 7.4% auf US\$ 704/Unze im Q1'14 gesunken
- Wichtiger noch, die Gesamtkosten pro geförderter Unze (All-In Sustaining Costs² - AISC) wurden seit dem Höchststand im ersten Quartal 2013 um 23% auf US\$ 962/Unze reduziert, während der durchschnittliche Goldpreis um 21% fiel
- Wir erwarten eine weitere Reduktion dieser operativen Gesamtkosten im Jahresverlauf um US\$ 25-50/Unze³ netto
- Die AISC-Marge konnte im Q1'14 gegenüber dem Q4'13 um 7.5% auf US\$ 330/oz gesteigert werden
- Seit dem Q1'13 korrigierte die AISC-Marge im Durchschnitt um 13%, während wichtige Goldindizes⁴ mehr als 40% sanken (Stand Juni 2014)
- Diese enormen operativen Anstrengungen verhelfen den Goldproduzenten zu einer substanziiell besseren Ausgangslage; sie sind „schlanker“ und gut vorbereitet, um von einem ansteigenden Goldpreis überproportional zu profitieren
- Diese operativen Verbesserungen der Unternehmen über die vergangenen 15-18 Monate sind in den Aktienpreisen nicht reflektiert. Ein Goldpreisanstieg würde das Anlegerinteresse markant steigern

Chart 1: Goldproduzenten: Marge weitet sich jetzt aus – in Aktienpreisen nicht reflektiert



¹ Totale Cash Kosten: beinhalten sämtliche Ausgaben für Minenaktivitäten, Einschmelzung, Veredelung und Transport abzüglich Nebenproduktkredite sowie Anpassung der Abraumrate und Lager, Lizenzgebühren und Produktionssteuern.

² All-In Sustaining Costs (AISC; Gesamtkosten) = Totale Cash Kosten + Brown Field Explorationskosten + der Produktion zurechenbare Gemeinkosten + Unterhaltskosten.

³ Marktkommentar vom 25. März 2014 "Gold & Minen: Kein "Slam Dunk" mehr - Operative Margen steigen wieder".

⁴ Gold Indizes: FTMIGMI (FTSE Gold Mine Index) und XAU Index (Philadelphia Stock Exchange Gold and Silver Index).

Rückblick

Im Juli⁵ des letzten Jahres beobachteten wir eine Marktbewertung von Goldaktien, die einen unhaltbar tiefen langfristigen Metallpreis, konstant steigende Förderkosten und eine verzerrte Situation der Verschuldungssituation der Unternehmen diskontierte. Wir kamen zu einem anderen Ergebnis, auch unter Berücksichtigung der historischen Ereignisse zwischen 1997 und 2002, wo die Industrie ihre Cash Kosten um 35% senken konnte. Wir betonten, dass die Industrie den Höhepunkt bei den Mineninvestitionen durchschritten hatte, und die inflationären Kostentendenzen abnehmen würden. Wir zeigten, dass sich die grosse Verschuldung des Sektors auf ein paar wenige, grosse Unternehmen beschränkte. Wir erklärten auch, dass sich die Währungen wichtiger Rohstoffländer in einem Umfeld fallender Rohstoffpreise abschwächen werden, was für die operative Marge der Produzenten unterstützend wirkt. Wir prognostizierten, dass per Ende 2013 die Gesamtkosten (All-In Sustaining Costs) auf US\$ 1'000/Unze fallen werden. Im Gegensatz dazu ging der Markt von anhaltend negativen operativen Cash Flows aus (vor Investitionen in neue Projekte).

Letzten September⁶ zeigten wir auf, dass viele der Edelmetallproduzenten eine komplette strategische Kehrtwende vollzogen haben: Wachstum um jeden Preis, um von den gestiegenen Rohstoffpreisen noch stärker profitieren zu können, schwenkte in strikte Kostenkontrolle, um auch bei fallenden oder seitwärts gehenden Rohstoffpreisen profitabel zu bleiben.

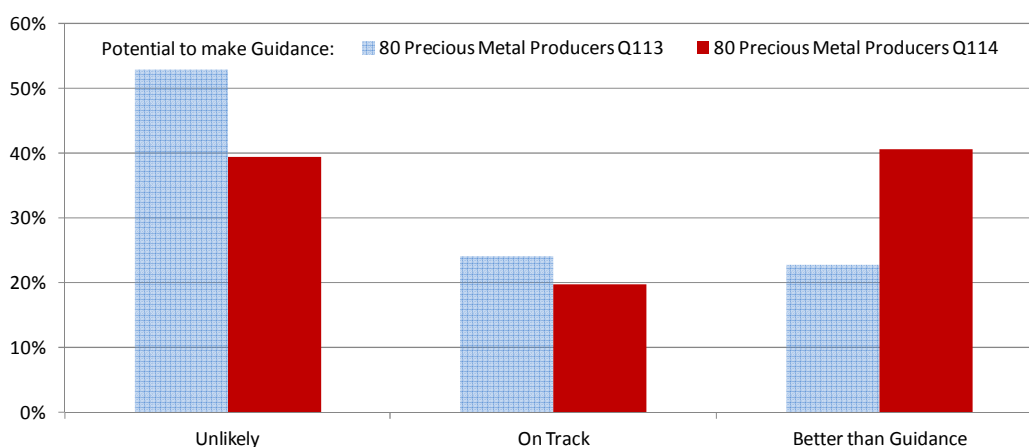
Nachdem im November⁷ die Resultate des 3. Quartals unsere These bestätigten, ergänzten wir unsere Prognose: "In Anbetracht der erfreulichen Resultate in Q3'13 scheint es, dass wir ursprünglich ein wenig zu konservativ waren. Wir denken nun, dass die Industrie in 2014 ihre durchschnittlichen Gesamtkosten in Richtung US\$ 950/Unze verbessern wird im Vergleich mit den ursprünglich von uns erwarteten US\$ 978/Unze". Wir stehen weiterhin zu dieser Aussage, weil:

- Im derzeitigen Goldpreis- und Wirtschaftsumfeld erwarten wir anhaltende Kostendeflation für Minendienstleistungen und nur milde Preissteigerungen für Minenverbrauchsgüter
- Lokale Währungen werden gegenüber dem US Dollar weiterhin zur Schwäche neigen
- Stabile Lohnkosten (teilweise leicht fallend) und Produktivitätsverbesserungen

Aktualisierter Lagebericht – Die 1. Quartalsresultate

Die Erstquartalsresultate des neuen Jahres können als „Non-Event“ mit nur wenigen Überraschungen bezeichnet werden. Der Fokus auf Kostenreduktion und Minenoptimierung blieb anhaltend hoch.

Chart 2: Aktuell erreichte Produktion im Vergleich zur ursprünglichen Prognose – Q1'14 vs Q1'13



Source: Company reports, Craton Capital

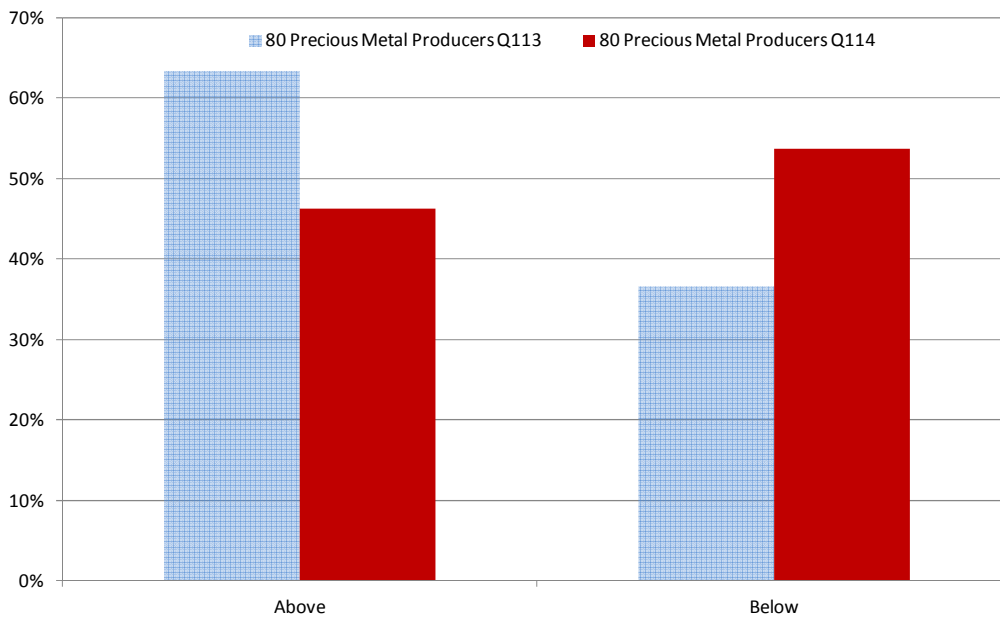
⁵ Marktkommentar vom 17. Juli 2013 "Looking Beyond the Challenges of Today".

⁶ Marktkommentar vom 17. September 2013 "Goldminenunternehmen erreichen Wendepunkt auf der Kostenseite".

⁷ Marktkommentar vom 25. November 2013 "Edelmetallproduzenten auf Kurs: Kosten fallen weiter, Marge stabilisiert sich".

Die enormen Anstrengungen und die im Vergleich zum Vorjahr erzielten operativen Verbesserungen sind bemerkenswert (Charts 2 und 3). Dies hilft, das angeschlagene Investorenvertrauen zu reparieren.

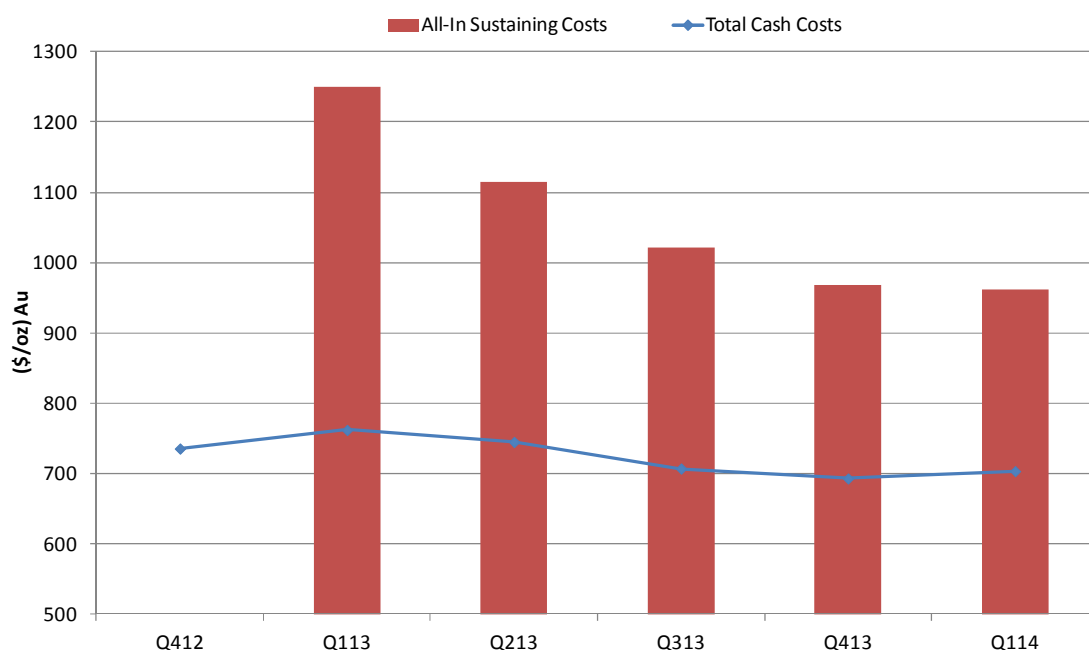
Chart 3: Totale Cash Kosten: Resultate vs Firmenprognosen – Q1'14 vs Q1'13



Source: Company reports, Craton Capital

Die Gesamtkosten beliefen sich im 1. Quartal durchschnittlich auf US\$ 962/Unze, einem ähnlichen Niveau wie in Q4'13. Die Totalen Cash Kosten sind nur marginal von US\$ 690 auf US\$ 704/Unze angestiegen (Chart 4 und Tabelle 1). Die Resultate widerspiegeln das Ergebnis enormer operativer Anstrengungen und reichen von der Streichung nicht notwendiger Ausgaben und verschiedenen Kostensparprogrammen hin zu Verbesserungen in den Produktionsabläufen. Daneben haben die Unternehmen den Fokus auf die Stärkung ihrer Bilanzen beibehalten.

Chart 4: Gewichtete durchschnittliche Totale Cash Kosten und All-In Sustaining Costs



Source: Company reports, Craton Capital

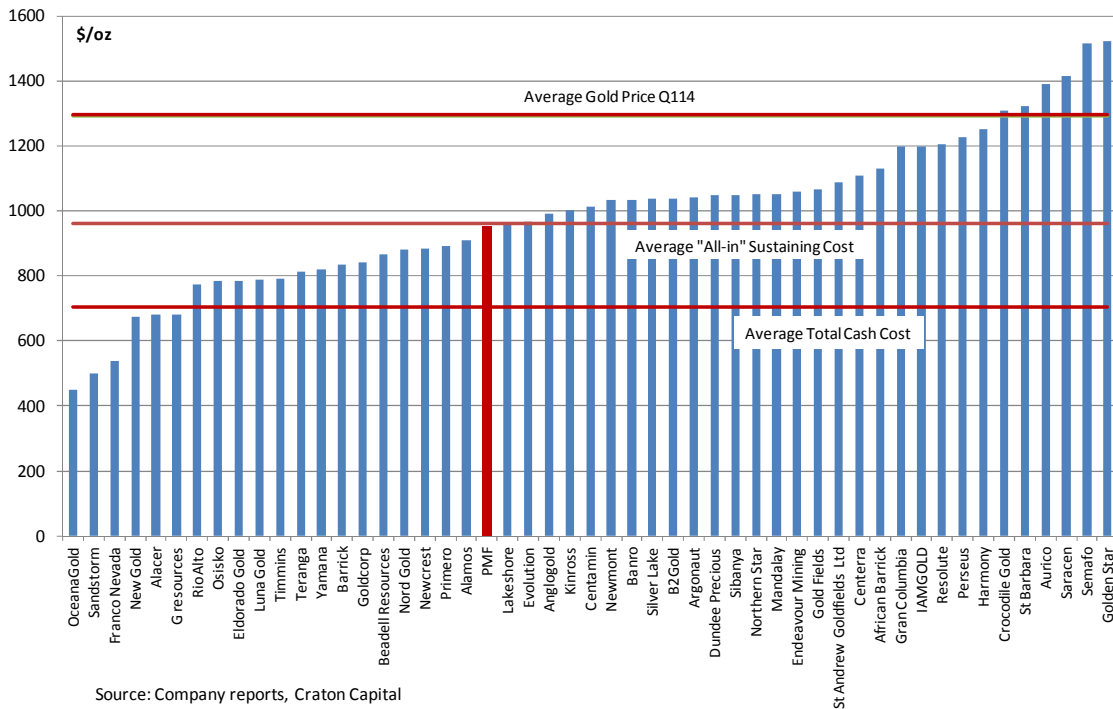
Tabelle 1: Vierteljährlicher Gesamtkosten- und Margentrend vs Aktienpreise

Durchschnittliche Werte	AISC (US\$/Unze)	Goldpreis (US\$/Unze)	AISC-Marge (\$)	FTSE Gold Index	XAU Index
Q1'13	1250	1631	381	2530	146
Q2'13	1115	1417	302	1794	106
Q3'13	1045	1329	284	1593	98
Q4'13	965	1272	307	1425	88
Q1'14	962	1292	330	1521	95.3
% Veränderung zwischen Q1'13 und Q1'14			-13%	-40%	-35%
Q2'14 Schätzung	950	1294	344	1484	91.1
% Veränderung zwischen Q2'14 Schätzung und Q1'13			-10%	-41%	-38%

Source: Company reports, Craton Capital, Bloomberg

Die im Craton Capital Precious Metal Fonds vertretenen Produzenten reduzierten ihre Gesamtkosten von US\$ 1'015/Unze (Q4'13) auf US\$ 951/Unze und wir erwarten eine weitere Senkung in Richtung US\$ 930/Unze (Chart 5; unter der Annahme gleichbleibender Bedingungen).

Chart 5: Gesamtkosten AISC von Goldproduzenten (Q1'14)



Zusammenfassung

- Die Goldproduzenten haben ihre positiven Gesamtkostenprofile aufrechterhalten
- Die erzielte AISC-Marge von US\$ 330/Unze ist die höchste seit Q1'13
- Die Gesamtkosten (AISC), um derzeit eine Unze Gold zu produzieren, betragen durchschnittlich US\$ 962. Wir erwarten eine weitere Reduktion dieses Betrages um US\$ 25 - 50/Unze
- Seit dem Q1'13 haben wichtige Goldindizes um die 40% ihres Wertes verloren. Der Goldpreis sank 21%, währenddessen die Marge nur um 13% korrigierte
- Die Goldproduzenten sind nun in einer wesentlich besseren Ausgangslage, um einerseits im jetzigen tieferen Goldpreismarkt erfolgreich zu bestehen und andererseits von einem ansteigenden Goldpreis überdurchschnittlich zu profitieren

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von Craton Capital (Pty) Limited, Craton Capital (Switzerland) Limited und/oder Craton Capital Limited (kollektiv „Craton Capital“) erstellt. Die Angaben in dieser Publikation gelten weder als Offerte noch als Aufforderung zum Kauf von Anteilen des Fonds. Sie dienen lediglich zu Informationszwecken in Staaten, in denen das Investmentunternehmen konzessioniert ist und sollten nicht als Anlageberatung missverstanden werden. Kaufentscheide von Fondsanteilen von Craton Capital Investmentfonds unterliegen dem Studium der zugrundeliegenden Bedingungen und Konditionen des jeweiligen Fondsprospekt. Für die Performanceberechnung wurden sämtliche dem Fonds belasteten Kosten berücksichtigt (Nettoperformance). Zusätzliche Kommissionen,

Kosten und Steuern auf Ebene Anleger wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Die Bank/und oder der Fondsvermittler können im Zusammenhang mit diesem Produkt einmalige und/oder laufende Zuwendungen erhalten oder leisten, deren Höhe Ihnen auf Anfrage gerne mitgeteilt wird. Die Anlagen unterliegen Marktschwankungen, und Anlagen in Fremdwährungen beinhalten zudem ein Währungsrisiko, wodurch sich die Rendite in der Referenzwährung des Anlegers aufgrund von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern kann. Vergangene Performance kann möglicherweise nicht wiederholt werden und stellt keine Garantie für zukünftige Resultate dar. Die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Angaben in dieser Publikation wird nicht garantiert. Wenn nicht ausdrücklich erwähnt, sind alle Zahlen ungeprüft. Personen mit Domizil oder Nationalität USA ist es nicht erlaubt, Anteile von Fonds der Craton Capital Investmentfonds zu halten, und es ist verboten, Personen mit Nationalität oder Domizil USA diese Anteile öffentlich anzubieten, auszugeben oder zu verkaufen. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Statuten sowie der Jahresund Halbjahresbericht der Craton Capital Investmentfonds sind auf Anfrage kostenlos bei der Liechtensteinische Landesbank, Staedtle 44, 9490 Vaduz, Liechtenstein oder von den Personen, die unter dem Abschnitt Kontakte aufgeführt sind, erhältlich.