Dieses Dokument ist lizenziert für Handelsblatt GmbH, uC57383H.
Alle Rechte vorbehalten. © Handelsblatt. Download vom 25.08.2025 09:18 von pressearchiv.handelsblatt.com.

Handelsblatt
MONTAG, 25. AUGUST 2025, NR. 162

Goldmine: Mit dem Kauf von Minenaktien können Anleger indirekt von steigenden Goldpreisen profitieren.

Edelmetall

Goldminen-Aktien im Höhenflug

Der Goldpreis bewegt sich seitwärts, aber Minenaktien starten durch. Welche Gründe das hat und welche Unternehmen Experten überzeugen.

Judith Henke Frankfurt

Lange haben sich der Goldpreis und die Aktien von Minenbetreibern im Gleichschritt entwickelt. Doch das hat sich nun geändert: Minenaktien überflügeln die Performance von Gold um ein Vielfaches.

So hat sich der Goldpreis im vergangenen Monat seitwärts bewegt, während der Goldminenindex „Nyse Arca Gold Bugs“, in dem sich große internationale Goldproduzenten befinden, um neun Prozent zulegte. Der mit rund 30 Unternehmen etwas breitere „Global Gold Miners Index“ ist sogar um zwölf Prozent gestiegen.

Damit ist eingetreten, was Experten seit vielen Monaten prognostizieren: Minenaktien verteuern sich in Zeiten eines steigenden Goldpreises mittelfristig deutlich stärker als das beliebte Edelmetall selbst.

Die unterschiedliche Entwicklung lässt sich mit einer gewissen Hebelwirkung erklären: Der Goldpreis ist in den vergangenen zwölf Monaten um knapp ein Drittel gestiegen. Dagegen haben die Kosten der Minenbetreiber nur leicht zugelegt – um rund elf Prozent, wie Zahlen des Branchenverbands World Gold Council (WGC) zeigen. Das WGC bezieht sich hier auf die sogenannten All-in-Sustaining-Cash-Kosten (AISC). Diese setzen sich zusammen aus Produktionskosten, Erschließungskosten, Kapitalkosten, Steuern, Verwaltungskosten, Förderlizenzgebühren sowie den Kosten für die Erhaltung und Entwicklung der Mine – sie beinhalten also die wesentlichen Ausgaben eines Unternehmens, das eine Mine betreibt.

Auf Jahressicht ist die durchschnittliche Marge der Minenunternehmen allerdings um fast 69 Prozent gestiegen. Bezogen darauf haben sich Goldaktien sogar schwächer entwickelt. Denn der Nyse-Arca-Gold-Bugs-Index hat sich in den vergangenen zwölf Monaten um rund 50 Prozent verteuert, der Global-Gold-Miners-Index liegt auf Jahressicht rund 54 Prozent im Plus.

Besteht also noch Kurspotenzial bei den Minenaktien? Und welche Titel sind für Anleger besonders attraktiv?

Investoren zeigen sich optimistisch für Minenaktien

Großanleger wie Fondsmanager äußern sich weiter positiv für Aktien von Goldunternehmen. Die operativen Margen der Minenbetreiber seien derzeit historisch hoch, sagt Ronald Stöferle, Partner der Vermögensverwaltung Incrementum und Manager eines aktiven Minenfonds (Incrementum Active Gold Fund).

Er gehört zu den Experten, die eine bessere Performance von Minenaktien im Vergleich zu Gold erwartet haben – genau wie Martin Siegel, Fondsmanager beim auf Edelmetalle spezialisierten Vermögensverwalter Stabilitas. Beide sind weiterhin optimistisch für viele Minenaktien. So sagt Siegel: „Ich sehe Potenzial für eine Kurssteigerung von weiteren 20 bis 30 Prozent, wenn der Goldpreis stabil bleibt.“

Die Analysten der Schweizer Großbank UBS sehen ebenfalls weiteres Aufwärtspotenzial für Goldminenaktien. Diese seien zwar nicht mehr so günstig wie zuvor, schreiben die Experten in einem Marktkommentar. Doch die Bewertungen seien nicht überzogen.

Die UBS-Analysten berufen sich dabei besonders auf eine Kennzahl: den EV/Ebitda-Wert. Der EV, kurz für Enterprise-Value, bezeichnet den Gesamtwert eines Unternehmens, inklusive Schulden und abzüglich liquider Mittel. Teilt man diesen durch den Ebitda, also den operativen Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, erfährt man, wie viele Jahre es dauern würde, bis das Unternehmen seinen Firmenwert durch operative Gewinne „zurückverdient“ hat. Ein niedriger EV/Ebitda-Wert, also unter zehn, bedeutet: Das Unternehmen ist günstig bewertet im Verhältnis zu seinem operativen Gewinn. Bei Goldminenaktien liegt diese Kennzahl laut UBS im Schnitt bei sieben, damit 15 Prozent unter dem Durchschnitt von 2019.

Aus Sicht von Fondsmanager Siegel ist eine weitere Kennzahl für die Bewertung von Goldminenaktien relevant: das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Für das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) wird der aktuelle Aktienkurs eines Unternehmens durch den Gewinn pro Aktie dividiert. Das KGV gibt an, wie viele Jahre ein Unternehmen den aktuellen Gewinn erzielen müsste, um den aktuellen Aktienkurs zu rechtfertigen.

Ein geringes KGV weist grundsätzlich darauf hin, dass eine Aktie niedrig bewertet ist. Allerdings ist das KGV immer im Zusammenhang mit der jeweiligen Branche, der allgemeinen Marktlage und der speziellen Situation eines Unternehmens zu sehen. Ein niedriges KGV kann auch auf Probleme oder Gewinnrückgänge hinweisen, ein hohes KGV dagegen Wachstumschancen widerspiegeln.

Bei Minenaktien hält Siegel aktuell ein KGV von zehn bis zwölf für ein gutes Zeichen – und leitet daraus Kurspotenzial ab.

Im Schnitt liegt das KGV bei Goldminentiteln laut UBS aktuell bei 13, damit ein gutes Drittel unter dem Durchschnitt von 2019. Das spricht für die UBS-Analysten für eine weiterhin günstige Bewertung. Darüber hinaus sollten Anleger auch auf Länderrisiken achten, rät Siegel. Viele Goldreserven liegen in Westafrika, etwa in Burkina Faso, der Elfenbeinküste oder Mali. Im Fall politischer Verwerfungen könnte die Förderung dort ins Stocken geraten oder gar zum Erliegen kommen.

Diese Aktien heben Experten hervor. Auch Analysten sehen die Titel zumeist positiv.

Auch Barrick musste auf sein Projekt in Mali eine Abschreibung in Höhe von einer Milliarde Dollar tätigen, nachdem die dortige Militärjunta das Projekt übernommen hatte.

11

Prozent
legten die Kosten der Minenbetreiber in den vergangenen zwölf Monaten zu, während der Goldpreis nur um knapp ein Drittel stieg.

Quelle: World Gold Council

Das kanadische Unternehmen ist mit einem KGV von knapp zwölf bezogen auf den 2025 erwarteten Firmengewinn recht günstig bewertet. Die Produktionskosten (AISC) lagen im zweiten Quartal mit 1684 US-Dollar pro Unze über dem Durchschnitt. Sicherlich dürfte sich die Abschreibung des Mali-Projekts belastend ausgewirkt haben.

Allerdings rechnet Experte Stöferle beim Nevada-Gold-Mines-Projekt, das Barrick zusammen mit dem US-Bergbauunternehmen und größten Goldproduzenten der Welt, Newmont, betreibt, mit Kostenreduktionen und zugleich mit einem höheren Output. Auch Barricks Produktion in Tansania dürfte nach Einschätzung von Stöferle steigen.

Die UBS-Experten rechnen ebenfalls mit einer höheren Produktion und sprechen für Barrick trotz der Mali-Verwerfungen eine Kaufempfehlung aus. Die Mehrheit der vom Finanzdatenanbieter LSEG beobachteten Analysten urteilen genauso: zehn Analysten raten demnach zum Kauf, drei zum Halten, niemand zum Verkauf. Für die kommenden zwölf Monate geben sie im Durchschnitt noch Kurspotenzial von acht Prozent an.

Der britische Konzern hat ein KGV von rund elf für den 2025 erwarteten Gewinn und produziert vergleichsweise kostengünstig. Im ersten Halbjahr lagen die AISC bei 1281 US-Dollar pro Unze.

Allerdings kämpfte Endeavour im zweiten Quartal mit etwas höheren Kosten, nur auf Quartalssicht lagen die AISC bei 1458 US-Dollar pro Unze. Grund dafür waren unter anderem höhere Steuerzahlungen.

„Die Steuerlast in Westafrika bleibt hoch“, sagt Goldexperte Stöferle. Endeavours Assafou-Projekt in der Elfenbeinküste komme aber mit über 30 Prozent Baufortschritt voran, es soll noch dieses Jahr die Produktion aufnehmen und mit AISC in Höhe von weniger als 950 US-Dollar pro Unze recht kostengünstig sein.

Auch die UBS-Analysten sehen für Endeavour mittelfristiges Wachstumspotenzial wegen des Assafou-Projekts. Das Unternehmen sei „gut positioniert, um die Prognose für 2025 zu erfüllen.“ Die meisten Analysten empfehlen die Aktie zum Kauf, LSEG

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Dieses Dokument ist lizenziert für Handelsblatt GmbH, uC57383H.
Alle Rechte vorbehalten. © Handelsblatt. Download vom 25.08.2025 09:18 von pressearchiv.handelsblatt.com.

RooM/Getty Images, Colourbox.com

zählt acht Kaufurteile, dazu zwei Halten-Urteile. Niemand rät zum Verkauf der Aktie. Das Kurspotenzial beträgt im Schnitt knapp 20 Prozent.

Das kanadische Bergbauunternehmen hat ein KGV von rund 13 und AISC in Höhe von 1493 US-Dollar pro Unze. Kinross Gold hat im zweiten Quartal einen Rekordwert beim freien Finanzüberschuss (Cashflow) erzielt: Rund 647 Millionen US-Dollar blieben nach Investitionen übrig.

Laut den UBS-Analysten dürfte Kinross Gold in der zweiten Jahreshälfte 2025 mehr liquide Mittel als verzinste Schulden besitzen – also in eine sogenannte Nettocash-Position übergehen. Da größere Investitionen in den kommenden Jahren nicht geplant seien, könnte sich das Finanzpolster weiter erhöhen.

Auch Fondsmanager Ronald Stöferle hält das Ziel für realistisch. Die jüngst erhöhte Dividende und laufende Aktienrückkäufe deuteten zudem auf eine zunehmend progressive Ausschüttungspolitik hin – also eine Strategie, bei der die Rückflüsse an Aktionäre mit steigender Finanzkraft ebenfalls wachsen sollen.

Sieben Analysten raten zum Kauf der Aktie, einer rät zum Halten, niemand zum Verkauf. Das Kurspotenzial geben sie im Schnitt mit sieben Prozent an.

Mit einem KGV von rund zehn ist das südafrikanische Unternehmen vergleichsweise niedrig bewertet, produziert allerdings mit vergleichsweise eher höheren Kosten (AISC bei 1666 US-Dollar pro Unze).

Zuletzt legte die Anglogold-Aktie stark zu, nachdem die neusten Quartalsergebnisse veröffentlicht wurden. Demnach ist das Ebitda um 111 Prozent gestiegen.

Allerdings könnte aus Sicht von Stöferle die geplante Übernahme des ägyptischen Goldproduzenten Centamin die Risiken erhöhen – sowohl bei der Integration des Unternehmens als auch durch die politische Lage in Ägypten.

Vier Analysten empfehlen die Aktie LSEG zufolge zum Kauf, zwei raten, sie zu halten, einer rät zum Verkauf. Kurspotenzial erkennen sie im Schnitt nur noch wenig, knapp zwei Prozent.

Steuern

Teure Falle bei der Güterstandsschaukel

Mit einem legalen Steuertrick können Ehepaare einander steuerfrei Vermögen übertragen. Vorsicht ist aber bei Unternehmensanteilen geboten.

Katharina Schneider Frankfurt

Die Güterstandsschaukel ist als legales Steuersparmodell relativ bekannt. Die Idee: Vermögenswerte auf den Ehepartner übertragen und zugleich Steuerzahlungen vermeiden. Doch was mit Barvermögen gut funktioniert, kann mit Unternehmensanteilen steuerlich zum Problem werden. Das zeigt der Fall eines Ehepaares, über den gerade der Bundesfinanzhof (BFH) entschieden hat.

Die Funktionsweise

Bei der Güterstandsschaukel wechseln Ehepaare per Ehevertrag vom Güterstand der Zugewinngemeinschaft in die Gütertrennung. Dabei wird wie bei einer Scheidung verglichen, welchen Vermögenszuwachs die Partner während der Ehe erwirtschaftet haben. Der Partner mit dem größeren Zuwachs zahlt dem anderen einen Ausgleich. Auch wenn sie wieder in eine Zugewinngemeinschaft wechseln, bleibt die Ausgleichszahlung steuerfrei. Was wie ein windiger Steuertrick klingt, ist völlig legal. Das haben bereits 2005 die obersten Finanzrichter am Bundesfinanzhof entschieden (Az.: II R 29/02).

Getty Images

Güterstandsschaukel: Wer die Regeln kennt, kann legal Steuern sparen.

Auch das Ehepaar, über dessen Fall der BFH nun entschieden hat, wechselte seinen Güterstand. Die Ehefrau hatte daraufhin ihrem Mann gegenüber einen Zugewinnausgleichsanspruch in Millionenhöhe. Üblicherweise werden solche Ansprüche in Geld ausgeglichen. Es können auch andere Vermögenswerte genutzt werden, wenn sich beide Partner einig sind.

Laut dem gerade veröffentlichten BFH-Urteil (Az.: IX R 4/23) erfüllte der Mann den Zugewinnausgleichsanspruch, indem er GmbH-Anteile an seine Frau übertrug. Beide gingen – nach Konsultation eines Steuerberaters – davon aus, dass hierfür keine Einkommensteuer anfalle.

Vorsicht bei GmbH-Anteilen

Doch der Steuerberater hatte sich geirrt. Zwar forderte das Finanzamt für die Übertragung auf die Ehefrau keine Schenkungsteuer. Zugleich sah es in der Übertragung der Geschäftsanteile aber einen „steuerpflichtigen Veräußerungsvorgang“ gemäß § 17 Einkommensteuergesetz (EStG). „Der Ehemann sollte quasi auf einen fiktiven Veräußerungsgewinn Steuern zahlen“, erläutert Giuseppe Pranzo, Fachanwalt für Erbrecht und Partner der Münchener und Stuttgarter Kanzlei RPE.

Daraufhin änderte das Ehepaar seine notarielle Vereinbarung: Statt die Firmenanteile zu übertragen, leistete der Mann für einen Teil des Zugewinnausgleichsanspruchs eine Geldzahlung. Für den Differenzbetrag vereinbarte das Paar eine Stundung. Dennoch hielt das Finanzamt an seiner Steuerforderung fest. Vor Gericht hatte das Amt damit aber keinen Erfolg. Nach dem Finanzgericht Niedersachsen (Az.: 9 K 162/21) hat sich nun auch der BFH auf die Seite des Ehepaares geschlagen. Die Richter erkannten die rückwirkende Änderung des Ehevertrags an. Die Rückabwicklung könne steuerlich so behandelt werden, als wäre die Anteilsübertragung nie erfolgt.

„Diese Entscheidung des BFH ist sehr großzügig ausgefallen, weil er anerkannt hat, dass beide Partner – trotz Fehlens eines solchen Hinweises im Vertragstext – davon ausgegangen sind, dass keine Einkommensteuer anfallen würde“, sagt Pranzo. Die Voraussetzungen dafür, dass rückwirkende Änderungen von Verträgen steuerlich anerkannt werden, seien streng.

„Deshalb schreiben wir in solche Verträge stets hinein, dass das Nichtentstehen von Steuern Geschäftsgrundlage des Vertrags ist“, erklärt Pranzo. Im Falle einer rückwirkenden Änderung des Vertrags könne diese Geschäftsgrundlage von einem Finanzamt oder Gericht nicht so einfach bezweifelt werden.

Problem: Immobilien

Damit es bei einer Güterstandsschaukel gar nicht erst zu rückwirkenden Änderungen kommt, wird der Zugewinnausgleichsanspruch am besten in Geld geleistet. Immobilien könnten eine Alternative sein, im Einzelfall können sie aber ebenfalls zu unerwünschten Steuerzahlungen führen.

„Steuerberater sprechen dann von ‚steuerverstrickten Gegenständen‘“, sagt Pranzo. So ist eine Übertragung von Immobilien erst zehn Jahre nach dem Erwerb steuerfrei möglich. Wer sie früher verkauft oder damit seinen Zugewinnausgleichsanspruch erfüllt, muss auf den (fiktiven) Gewinn unter Umständen die sogenannte Spekulationssteuer zahlen. Abzuraten ist auch von einem Zugewinnausgleich mithilfe von Aktien oder Fonds. Denn aus Sicht des Finanzamts käme es auch dabei zu einer Veräußerung und auf den Ertrag würde Kapitalertragsteuer fällig.

Etwas weniger problematisch ist es, wenn zum Beispiel Oldtimer oder Kunstwerke zur Erfüllung des Zugewinnausgleichsanspruchs übertragen werden. Anders als bei Immobilien wäre hier eine mögliche Spekulationsfrist von lediglich einem Jahr zu beachten.

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.