



Gold-Kupfer-Tagebau

Silber wird meist als Nebenprodukt von Minen gewonnen, die Industriemetalle fördern

» weltweite Förderung bis 2013 um rund 120 Millionen Unzen zulegen, schätzt CPM-Geschäftsführer Jeff Christian.

Ob das so kommt, hängt stark von der Weltkonjunktur ab. Silber wird meist als Nebenprodukt in Bergwerken gewonnen, die Blei, Zink oder Kupfer fördern (siehe Grafik Seite 119). Die Silberproduktion hängt somit am Tropf der Produktion von zyklischen Industriemetallen. Ein Boom bringt mehr Output, eine schwache Konjunktur bremst die Förderung. So lag die Silberproduktion in Mexiko im April gut 20 Prozent niedriger als im Vorjahr.

In einer Rezession sinkt deshalb mit der Förderung von weniger nachgefragten Industriemetallen auch das Silber-Angebot. Weil Silber bei vielen neuen Anwendungen für die Industrie unverzichtbar geworden ist, werde die Nachfrage aber selbst in einer Rezession nicht dramatisch fallen, sagt der ehemalige Investmentbanker Thorsten Schulte, der heute einen Silber-Börsenbrief herausgibt (siehe Interview Seite 119). Auch sorgen die geringen Einsatzmengen in den Endprodukten dafür, dass die industrielle Nachfrage relativ preisunelastisch auf Veränderungen des Silberpreises reagiert.

Ein Beispiel: In einem Auto sind etwa zwei Unzen Silber verarbeitet. Stiege nun der Silberpreis von aktuell 11 auf 22 Euro, macht das pro Auto 22 Euro Mehrkosten. Bezogen auf den Listenpreis von Malermeister Bambergers Cayenne S, wären das nicht spürbare 0,032 Prozent.

Selbst wenn die analoge Fotografie komplett verschwinden sollte, wird sich der Zusatzbedarf der Industrie allein aus den Minen nicht decken lassen. Auf Basis der aktuellen Minenproduktion reichen die vom US Geological Survey als wirtschaftlich abbaubar eingestuft Silberreserven nur noch 13 Jahre. Auch Regierungen können nicht gegensteuern – weil sie kein Silber mehr haben. Geschlossen werden könnte die Lücke durch Recycling. Das lohnte sich bisher kaum. Nur ein Fünftel der weltweiten Silbernachfrage wird aus recyceltem Altsilber bedient.

22 MILLIARDEN UNZEN SIND WEG

Nach Schätzungen der CPM Group wurden auf der Welt bisher gut 44 Milliarden Unzen Silber gefördert. 22 Milliarden Unzen wurden entweder industriell eingesetzt, verbraucht oder kamen sonst irgendwie abhanden, weitere 22 Milliarden sind noch erhalten: als Schmuck, Besteck oder in religiösen Objekten und zu einem kleinen Teil in Form von Barren und Münzen. Zusammen mit gut 18 Milliarden Unzen, die noch im Boden liegen, kommt man auf 40 Milliarden Unzen – das Fünffache der vergleichbaren Goldmenge. Zu aktuellen Marktpreisen ist das auf der Welt vorhandene Gold aber nicht fünfmal, sondern zehnmal höher bewertet als das ober- und unterirdisch verfügbare Silber. Sicher, die Daten sind geschätzt, die Tendenz aber dürfte stimmen: Gemessen an den Mengenverhältnissen der beiden Edelmetalle, lässt sich für Silber tatsächlich ein höheres Steige-

WELTMACHT SÜDAMERIKA

Die wichtigsten Förderländer

| Rang | Land | Produktion in Millionen Unzen | Anteil in Prozent |
|------|---------------|-------------------------------|-------------------|
| 1. | Peru | 118,3 | 17,4 |
| 2. | Mexiko | 104,2 | 15,3 |
| 3. | China | 82,8 | 12,2 |
| 4. | Australien | 61,9 | 9,1 |
| 5. | Chile | 44,9 | 6,6 |
| 6. | Polen | 38,9 | 5,7 |
| 7. | Russland | 36,1 | 5,3 |
| 8. | USA | 36,0 | 5,3 |
| 9. | Bolivien | 35,8 | 5,3 |
| 10. | Kanada | 21,5 | 3,2 |
| | Andere | 100,5 | 14,6 |
| | Gesamt | 680,9 | 100,0 |

Quelle: GFMS, World Silver Survey 2009

rungspotenzial ableiten als für Gold. Gegenüber Standardaktien liegt Silber längst auf der Überholspur. Das zeigt die sogenannte Dow/Silber-Ratio (siehe Chart Seite 119). Die Kennzahl lässt sich einfach ermitteln, indem der aktuelle Stand des aus 30 US-Aktien zusammengesetzten Dow Jones durch den aktuellen Silberpreis in US-Cent geteilt wird. Fällt die Kennzahl, läuft Silber besser als US-Aktien – und umgekehrt. Seit 2001 schlägt Silber die Aktien. Die Dow/Silber-Ratio fiel seither von 25 auf aktuell gut 6. Der letzte Abwärtszyklus der Dow/Gold-Ratio endete 1980 bei 0,2. Daran gemessen hätte Silber bei unverändertem Dow Jones Potenzial bis 500 Dollar.

Aktuell nehmen nicht nur die Silberbestände in deutschen Kellern zu, sondern auch in Londoner oder Zürcher Tresoren. Dort lagern die Barren, mit denen die börsennotierten Silberfonds besichert sind – mittlerweile fast 400 Millionen Unzen oder 60 Prozent der Jahresfördermenge. „Es sind starke Hände, die hier kaufen und die sich auch von traditionell hohen Preisschwankungen bei Silber nicht abschrecken lassen“, glaubt Börsenbriefschreiber Schulte. Beeindruckend sei gewesen, dass die Zuflüsse selbst beim Einbruch des Silberpreises im Vorjahr nicht stoppten.

Für die börsennotierte Silberware (siehe Tabelle Seite 118) fällt keine Mehrwertsteuer an. Beim ETFS Physical Silver, der als Inhaberschuldverschreibung konstruiert wurde, werden beim Verkauf vom möglichen Gewinn 25 Prozent Abgel-

tungsteuer abgezogen. Die steuerliche Behandlung des Silber-ETF der Zürcher Kantonalbank, den Anleger an der Schweizer Börse kaufen können, ist in Deutschland immer noch nicht geklärt. Die Aufsicht BaFin sagt, der Schweizer ETF sei kein Investmentfonds, weil er nur eine Vermögensklasse enthält. Eine Strafsteuer auf den ETF ließe sich aber kaum durchsetzen, weil das Produkt steuerlich absolut transparent ist. Logisch wäre, den ETF als Silber einzustufen, sodass Gewinne nach einem Jahr steuerfrei wären. Wahrscheinlicher ist aber, dass die Abgeltungsteuer zur Anwendung kommt.

STEUERFREIE GEWINNE

Gewinne mit Barren und Münzen sind dagegen nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei, weil bei physischem Edelmetall weiter die alte Spekulationssteuer gilt. Die gezahlte Mehrwertsteuer lässt sich zumindest bei kleineren Verkaufsmengen problemlos wieder reinholen, etwa durch einen Privatverkauf über Ebay. Die WirtschaftsWoche hat das getestet, es hat funktioniert: Wir wurden unser Silber plus Mehrwertsteuer-Aufschlag wieder los.

Abrunden lässt sich ein Silberportfolio mit Aktien von Minenunternehmen, die primär Silber aus dem Boden holen und auf hohen Reserven sitzen. In einer Silberhaushaus werden ihre Kurse wahrscheinlich noch stärker zulegen als der Unzenpreis selbst – weil ihr Gewinn überproportional zum Silberpreis steigt und ihre Reserven aufgewertet werden. Der Effekt wirkt natürlich auch umgekehrt: Fällt der Silberpreis, verlieren die Minen überproportional. Der Silbermarkt ist ein Markt mit wenigen Akteuren und heftigen Preisausschlägen. Zusätzliche Risiken entstehen, wenn Minen und Reserven in Ländern liegen, die nicht unbedingt Rechtssicherheit garantieren.

Interessant ist deshalb die Aktie von Silver Wheaton. Die Kanadier betreiben selbst keine Bergwerke, sondern machen mit Minengesellschaften gegen Einmalzahlung Verträge, die ihnen das Recht geben, neu gefördertes Silber für etwa 3,90 US-Dollar je Unze – ein Viertel des aktuellen Silberpreises – zu kaufen. Seit Erstempfehlung in WirtschaftsWoche 51/2004 hat die Aktie 285 Prozent zugelegt. Ein Investment in die lupenreine Silberaktie ist spekulativ. Aber es spart Silber-Lagerraum im Keller und schon die Stoßdämpfer – auch von schwäbischen Transportern Marke Porsche. ■

frank.doll@wiwo.de

FOTO: EDWIN TUYA/BLOOMBERG NEWS

Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Ballwieser,
Ludwig-Maximilians-Universität
Matthias Beck,
Ernst & Young GmbH
Stephan Chrobok,
Ernst & Young GmbH
Dr. Karl-Gerhard Eick,
Arcandor AG
Dr. Mark-Ken Erdmann,
Bertelsmann AG
Dr. Christoph Ernst,
SAP Deutschland
Prof. Dr. Sven Hayn,
Ernst & Young GmbH
Prof. Dr. Norbert Herzog,
Universität zu Köln
Liesel Knorr,
Deutscher Standardisierungsrat (DSR)
Prof. Dr. Karlheinz Küting,
Universität des Saarlandes
Christian Metz,
Universität des Saarlandes
Ralph Meyer,
Aenova Holding GmbH
Dr. Peter Oser,
Ernst & Young GmbH
Prof. Dr. Bernhard Pellens,
Ruhr-Universität Bochum
Prof. Dr. Norbert Pfitzer,
Ernst & Young GmbH
Dr. Andreas Pohlmann,
Siemens AG

Programmergänzung aus aktuellem Anlass:
Podiumsdiskussion zum Thema
»Managementgehälter und Abfindungen«

26. / 27. November 2009
Sheraton Flughafen, Frankfurt am Main

**Jubiläum:
20 Jahre Fachtagung**

**10. Fachtagung 2009
Das Rechnungswesen
im Konzern**

Zeitenwende in der Rechnungslegung –
Herausforderungen und Chancen

Rainer Salaw,
SAP Deutschland
Prof. Dr. Thomas Schildbach,
Universität Passau
Ralf Schönmetzler,
T-Systems
Martin Stecher,
SAP Deutschland
Prof. Dr. Klaus Trützschler,
Franz Haniel & Cie. GmbH
Prof. Dr. Claus-Peter Weber,
Universität des Saarlandes
Dr. Johannes Wirth,
Universität des Saarlandes
Prof. Dr. Jens Wüstemann,
Universität Mannheim

Dr. Kausch-Preis

an der Universität St. Gallen

Bekanntgabe des Preisträgers 2009

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

Handelsblatt

IWP
INSTITUT FÜR
WIRTSCHAFTSPRÜFUNG

SAP

Schriftliche Anmeldung an: Fachverlag der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH »WSF Wirtschaftsseminare«, Eschersheimer Landstraße 50, 60322 Frankfurt am Main. Bei Rücktritt bis vier Wochen vor Veranstaltungsbeginn fallen Euro 50,- Bearbeitungsgebühr an. Bis zwei Wochen vor Veranstaltungsbeginn sind 30 % der Gebühr zu zahlen. Nach Ablauf dieser Fristen wird der volle Betrag, jedoch ohne Umsatzsteuerbelastung, fällig. Ein Ersatzteilnehmer kann einmalig kostenfrei gestellt werden. Sollten Sie die Teilnahme an einer gebuchten Veranstaltung bis zwei Wochen vor Veranstaltungsbeginn stornieren, haben Sie einmalig die Möglichkeit, mit der Stornierung eine andere Veranstaltung verbindlich zu buchen, sofern die ursprüngliche Rechnung beglichen wurde. Hierfür erheben wir anstelle der Stornierungsgebühr eine Umbuchungsgebühr von Euro 50,- zzgl. MwSt. Storniert WSF eine Veranstaltung, werden bereits gezahlte Teilnahmegebühren rückerstattet. Weitere Ansprüche gegenüber WSF bestehen nicht.
Teilnahmegebühr: Die Teilnahmegebühr beträgt Euro 1.395,- zzgl. MwSt. Dieser Betrag beinhaltet die Kosten für die Veranstaltung, ausführliche Tagungsunterlagen, Mittagessen, Kaffeepausen, Erfrischungsgetränke, Sekttempfang sowie die Abendveranstaltung. Er ist bis spätestens zwei Wochen vor Beginn der Tagung zu entrichten. Zimmerbuchungen nehmen Sie bitte unter dem Stichwort »10. Fachtagung« als Selbstzahler vor. Bitte beachten Sie, dass die Gewährung von Sonderkonditionen zeitlich begrenzt ist und i. d. R. bis 4 Wochen vor Veranstaltungsbeginn Gültigkeit hat.
Sheraton Frankfurt, Flughafen Terminal 1, Hugo-Eckener-Ring 15, 60549 Frankfurt am Main, Telefon: 069/69 77-0, Telefax: 069/69 77 22 09

Name / Vorname / Teilnehmer 1

Position

Abteilung

Name / Vorname / Teilnehmer 2

Position

Abteilung

Firma / Branche

Postfach / Straße / Haus.-Nr.

PLZ / Ort

Telefon / Fax

E-Mail

Ort / Datum / Unterschrift

Anmelden per Fax 069 / 24 24 - 47 69 oder unter www.wirtschaftsseminare.de