

# Investment Case: Endeavour Silver Corp.

30.03.2009 | [Rainer Hahn](#)

RTE Stuttgart - ([www.rohstoffe-go.de](http://www.rohstoffe-go.de)) - Es sind immer Erwartungen, die Kurse bewegen. Je nach Marktumfeld können Euphorie oder Ausverkaufsstimmung die Extreme nach beiden Seiten verstärken. Auf welche Seite das Pendel derzeit ausschlägt, wissen wir: Es herrscht Katzenjammer. Reale Erfolge zählen wenig angesichts enttäuschter Kurserwartungen, ganz gleich wie überzogen (und übereuphorisch) diese waren.

Ein schönes Beispiel für diese These bietet der kanadische Silberproduzent Endeavour Silver Corp. (WKN: A0MSJR). Die Aktionäre dieses Silberproduzenten in Mexiko haben seit 2004 eine Berg- und Talfahrt hinter sich gebracht. Mitte 2004 begann eine zweieinhalbjährige Aufwärtsbewegung, während der sich der Kurs in der Spitze auf annähernd 6 CAD pro Aktie knapp versechsfachte. Im März 2007 - also vor zwei Jahren - folgte die Wende und es begann eine Talfahrt, die erst im November vergangenen Jahres (wieder) bei 1,00 CAD ihr Ende fand. Heute notiert die Aktie bei 1,61 CAD (1,26 USD). Damit notiert die Aktie nahe ihrem Buchwert, der zum 30. September 2008 mit 1,21 USD pro Aktie festgestellt wurde. Wer den Chart von Endeavour mit der Entwicklung der großen Indizes vergleicht, wird feststellen, dass die Aktie in der genannten Periode mehr als alles andere durch die Kräfte des Gesamtmarktes bewegt wurde, gerade so als hätte der Markt die individuelle Qualität des Unternehmens ausgeblendet.

Die aktuelle Unternehmenssituation lässt sich so zusammenfassen: Endeavour Silver kann im vierten Jahr nach Produktionsbeginn unternehmerisch auf eine beeindruckende Erfolgsbilanz verweisen. Die Gesellschaft betreibt zwei Silberminen in Mexiko und hat seit Produktionsbeginn Mitte 2004 die Silberproduktion auf zuletzt 2,3 Mio. Unzen (2008) knapp versiebenfacht. Parallel wurden die Gesamtressourcen auf zuletzt 46,8 Mio. Unzen Silber und 62,3 Mio. Silber-Äquivalent (Silber & Gold; Stand Dezember 2008) erhöht, was bei voller Nutzung der vorhandenen Mühlenkapazität eine Betriebszeit von mindestens weiteren 10 Jahren garantiert. Endeavour beschäftigt heute auf seinen beiden Projekten zusammen mehr als 600 Bergarbeiter. Das Unternehmen hat insgesamt 65 Mio. USD in die Entwicklung der beiden Minenprojekte investiert. Dem stehen aktuell 14 Mio. USD an Schulden in Form einer Wandelanleihe gegenüber. Das Unternehmen erwirtschaftete im vergangenen Jahr bis einschließlich dem 3. Quartal einen Umsatz von 31 Mio. USD gegenüber 21 Mio. USD im Vergleichszeitraum 2007. Die aktuellen Jahreszahlen für 2008 werden 1. April 2009 veröffentlicht.

Nach den jahrelangen Investitionen erwarten die Aktionäre nun zu Recht die Früchte der Arbeit. Und die scheinen endlich in Reichweite zu kommen. Ohne weitere Investition in die Minenausstattung kann Endeavour die Silberproduktion in den nächsten zwei Jahren nochmals knapp verdoppeln. Der Erfolg des Unternehmens hängt dabei maßgeblich am Kostenmanagement. 2008 erwartet das Unternehmen über das Gesamtjahr noch durchschnittliche Kosten von 9,00 USD pro Silberunze, wobei es nach eigenen Angaben im vierten Quartal 2008 bereits gelungen ist, die Betriebskosten (Cash Cost) auf 7,50 USD pro Unze zu senken. Die Kosten sind entscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg, denn nur auf sie hat das Unternehmen direkten Einfluss, während der Silberpreis von aktuell 12,86 USD nicht der Kontrolle durch das Management unterliegt.

Man erinnere sich: Noch zu Beginn des Jahres lag der Silberpreis bei 10,50 USD, was bei erwarteten Kosten von 9,00 USD nur für eine magere Bruttomarge von weniger als 20 Prozent reichte. Beim heutigen Silberpreis und verbesserten Kosten von 7,50 USD pro Unze liegt die Bruttomarge immerhin schon im Bereich von 70 Prozent. Das ist für ein Unternehmen der Unterschied zwischen Sein und Nicht-Sein. Endeavour macht eine einfache Rechnung auf: Wenn es gelingt, die Produktion in den kommenden zwei Jahren auf den gleichen Anlagen zu verdoppeln, sollten die Kosten pro Produktionseinheit sinken. Dies würde die nötige Luft für eine gesunde Marge schaffen. Bei einem höheren Silberpreis würde selbstverständlich richtig Geld verdient. Wer also an steigende Silberpreise glaubt und ein "börsennotiertes Hebelprodukt" sucht, ist bei Endeavour sicher richtig, zumal die Phantasie zusätzlicher Akquisitionen noch gratis obendrauf kommt.

Anleger, die sich Endeavour Silver zum heutigen Zeitpunkt erstmals anschauen, genießen den Luxus des späten Beobachters. Sie waren zwar in der "heißen" Anfangsphase nicht dabei, haben aber - siehe Aktienkurs - nichts verpasst. Im Gegenteil: die Risiken sind heute im Vergleich zu den Risiken von vor vier Jahren wesentlich klarer überschaubar. Damals war nicht einmal klar, ob das Unternehmen je genügend Ressourcen finden würde, um die beiden Anlagen jemals wieder unter Vollast laufen lassen zu können. Die entsprechenden Lagerstätten sind heute gefunden und vermessen. Auch die Finanzierung der gesamten Wiederherstellung der beiden Produktionsstätten und ihre Expansion war zu Beginn eine offene Frage, die

inzwischen in drei großen Kapitalrunden einschließlich einer Kreditfinanzierung im Februar dieses Jahres beantwortet worden ist.

Endeavour hat sich im April 2004 8 Mio. CAD bei einem Kurs von 1,60 CAD, im September 2005 weitere 5 Mio. CAD bei einem Kurs von 2,40 CAD und im Sommer 2006, beinahe auf der Spitze der Euphorie, nochmals 28 Mio. CAD bei 4,50 CAD pro Aktie sichern können. Zuletzt wurde im Dezember 2008 noch eine kleine Platzierung über 3 Mio. CAD "unter family & friends" bei 1,30 CAD gemacht. Von dieser Marke sind wir heute gerade einmal etwas mehr als 20 Prozent entfernt! Es spricht sicher für das Unternehmen und das Management, dass im Februar 2009 unter schwierigsten Marktbedingungen weitere 14 Mio. CAD in Form einer Wandelanleihe gesichert werden konnten. Die Konditionen sind unter den gegebenen Marktumständen als fair zu bewerten: Die Wandelanleihe hat einen 10prozentigen Coupon und der Umwandlungspreis liegt bei 1,90 CAD. Außerdem kann der Kredit bei einem Aktienkurs von 2,85 CAD von der Gesellschaft vorzeitig abgelöst werden.

Mit der absehbaren Verdopplung der Produktion dürfte Endeavour in der Lage sein, seine Kosten dauerhaft im unteren Drittel der Vergleichsgruppe (First Majestic, Great Panter, Excellon) anzusiedeln. Bei Silberpreisen auf heutigem Niveau und fortgesetzt niedrigen Kosten bestehen beste Chancen, dass Endeavour in absehbarer Zeit auch Gewinn erzielt - immer vorausgesetzt, das Geld wird nicht gleich wieder investiert. Ein Silberunternehmen mit Gewinnen wäre für Anleger doppelt attraktiv.

Das Endeavour-Management hat bewiesen, dass es seine gesteckten Ziele erreichen kann. Das Unternehmen hat sich auch durch die gegenwärtigen Turbulenzen nicht aus dem Tritt bringen lassen. Es ist daher eine glaubwürdige Perspektive, dass Endeavour einen Platz unter den so genannten Mid-tier Produzenten (5 bis 10 Mio. Unzen) erreichen kann. Als profitabler Mid-tier Produzent würde Endeavour für einen größeren Kreis von institutionellen Investoren attraktiv und das Unternehmen könnte entsprechende KGV-Multiples erzielen. Last but not least zeigt die Firmengeschichte von Endeavour, dass das Unternehmen versteht, durch Akquisition zu wachsen. In dieser Hinsicht ist Endeavour sicher immer für eine Überraschung gut.

---

Dieser Artikel stammt von [Rohstoff-Welt.de](http://Rohstoff-Welt.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/12241--Investment-Case--Endeavour-Silver-Corp.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by Rohstoff-Welt.de -1999-2026. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).