

Q4 2025: avant-garde Stock Fund – “Investments Explained”



In dieser Ausgabe von „Investments explained“ betrachten wir die Aktie von Fresnillo, dem in London gelisteten größten Silber-Minenunternehmen der Welt, welches aber auch Gold produziert. Da die Gewinne des Unternehmens und der Kurs der Aktie hauptsächlich von den Edelmetallpreisen beeinflusst werden, möchten wir zunächst näher auf die Treiber für den Silber- und den Goldpreis eingehen. Auch die Gründe für die von uns erwarteten positiven Aussichten für den Silberpreis beim Kauf der Aktie im Juni 2025 werden dabei erläutert.

Erstens Gold: Die Nachfrage wird vor allem durch den Status des Metalls als sicherer Hafen bei Investoren sowie als Reservewährung bei Zentralbanken getrieben. Gerade in unsicheren Zeiten wie heutzutage, erfreut sich Gold gestiegener Nachfrage. Die Treiber für Silber sind allerdings ganz andere als die für Gold. Silber ist ein Industriemetall und somit wird dessen Nachfrage und Preis insbesondere durch Anwendungen in der Industrie, im Schmuckbereich, aber teils auch als Investment, direkt oder über ETFs, beeinflusst. Die Industrienachfrage wächst aufgrund der Megatrends „Erneuerbare Energien“ und „Elektrifizierung“ um 3–5 % pro Jahr. Die Silberproduktion kann mit dem Wachstum der Nachfrage allerdings nicht Schritt halten. Denn Minenunternehmen produzieren Silber fast ausschließlich als Nebenprodukt anderer Metalle wie Gold, Zink oder Kupfer. Das heißt, die Silberproduktion orientiert sich an der Förderung dieser Rohstoffe und nicht am Silberpreis. Da die Erschließung neuer Minen im Regelfall 10 bis 15 Jahre dauert, wird sich am Status quo kurzfristig auch kaum etwas ändern. Die derzeit größere Knappheit bei Silber ist somit eher struktureller als zyklischer Natur. Anlass des Kaufs der Aktie von Fresnillo war vor allem die historisch extreme Unterbewertung von Silber gegenüber Gold im zweiten Quartal 2025, die sich mithilfe des Silber-zu-Gold-Ratios feststellen lässt. Es gibt an, wie viele Unzen Silber benötigt werden, um eine Unze Gold zu erwerben. Historisch betrachtet bewegt sich dieses Verhältnis zwischen 50:1 und 80:1, im Laufe des zweiten Quartals 2026 erreichte es jedoch Extremwerte von 100:1. Da es auf der Angebots- und Nachfrageseite keine Gründe für diese Unterbewertung von Silber gab, war eine Normalisierung und damit ein Anstieg des Silberpreises zu erwarten (ein Rückgang des Goldpreises schien angesichts der weiter oben genannten Treiber unrealistisch). Dementsprechend investierten wir Anfang Juni 2026 in die Aktie.

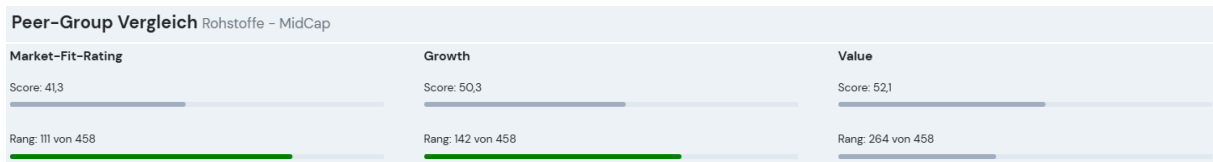
Zurück zum Unternehmen Fresnillo: Seine Ursprünge reichen außergewöhnlich weit zurück. Bereits im 16. Jahrhundert, kurz nach der Entdeckung Amerikas, wurden in und um Fresnillo, einer Stadt im heutigen mexikanischen Bundesstaat Zacatecas, große Silbervorkommen von den Spaniern entdeckt und abgebaut. Im 20. Jahrhundert erfolgte dann die zunehmende Industrialisierung des Bergbaus mit modernen Strukturen. Dabei trat die mexikanische Gruppe Industrias Peñoles als Konsolidator auf, hatte aber ein breites Portfolio an Rohstoffen. Als Industrias Peñoles sich entschied, ihr Edelmetallgeschäft auszugliedern, entstand im Jahr 2007 so der Silber- und Goldproduzent Fresnillo. 2008 wagte das Unternehmen das Listing an der Londoner Börse – der weltweit wichtigsten

Handelsplattform für Minenunternehmen. Die operativen Tätigkeiten blieben jedoch weiterhin in Mexiko. Fresnillo unterscheidet sich in einem wichtigen Punkt von anderen Silberproduzenten. Als einziger Großproduzent des Edelmetalls, wird es bei den Mexikanern nicht als Nebenprodukt gewonnen, sondern der Fokus liegt auf der gezielten Exploration und Förderung von Silber. In den Jahren nach dem Börsengang wuchs das Unternehmen insbesondere durch die Entwicklung und Inbetriebnahme der großen Minen Saucito, Herradura und Juanicipio. Zukünftig sind Investitionen in die Exploration kaum erschlossener Silberminen in der Region Fresnillo sowie der noch zu erwartende Anstieg der Produktion in Juanicipio die wichtigsten Wachstumstreiber. In den letzten Jahren wurde zudem die Goldproduktion ausgebaut, sodass Fresnillo heute zu den größten Produzenten des gelben Edelmetalls in Mexiko gehört. Dies hat auch erheblich zur Stabilisierung der Ergebnisvolatilität beigetragen, da der Goldpreis weniger schwankt als der Silberpreis.

Trotz der gestiegenen Produktionskosten kommt der Großteil der Preissteigerungen bei Silber und Gold in den Gewinnen des Unternehmens an. Bergbauunternehmen wie Fresnillo haben normalerweise eine relativ hohe und stabile Fixkostenbasis. Somit schlagen sich höhere Rohstoffpreise überproportional in den Ergebnissen der Unternehmen nieder. Da diese positive Entwicklung der Gewinnerwartungen an der Börse antizipiert wird, konnte die Aktie vom Kaufzeitpunkt bis zum Jahresende eine Performance von rund 150% erzielen und profitierte dabei von dem in H2 deutlich gestiegenen Silberpreis (+98% seit 30.06.2025). Da die Rohstoffpreise in Analystenmodellen jedoch nur langsam angepasst werden und die langfristigen Annahmen sehr konservativ ausfallen, hat die Aktie auch nach diesem Anstieg noch weiteres Aufwärtspotenzial. Die Analysten gehen davon aus, dass der langfristig faire Goldpreis bei 3.850 USD/Unze und der Silberpreis bei 60 USD/Unze liegen, was ca. 15% bzw. 30% unter den aktuellen Niveaus entspricht. Selbst bei diesen Annahmen für den Gold- und Silberpreis hätte die Aktie noch ein weiteres Kurspotenzial von 15%, vorausgesetzt, die EV/EBITDA-Bewertung entspricht dem 10-jährigen Durchschnitt von 8x. Sollten die Gold- und Silberpreise auf den aktuellen Spot-Kursen verbleiben, ergibt sich sogar ein Aufwärtspotenzial von 40 %. Da sich die operative Performance des Unternehmens seit dem Listing klar verbessert hat und derzeit keine großen Investments in neue Minen anstehen, sind die operativen Risiken unter Kontrolle. Die Verschuldung ist in den letzten Jahren gesunken. Mit der erfreulichen Preisentwicklung bei den Edelmetallen sollte Fresnillo bereits Ende diesen Jahres eine positive Nettokasseposition von 2 Mrd. USD aufweisen. Somit bietet sich auch klares Potenzial für Dividendenerhöhungen und Aktienrückkäufe. Nichtsdestotrotz bleibt das Unternehmen wie alle Bergbauunternehmen eine zyklische Holding und die weitere Kursentwicklung hängt sehr stark mit der Preisentwicklung bei den Edelmetallen zusammen. Da sich das Silber-zu-Gold-Ratio in den letzten Tagen wieder in Werte Richtung 50:1 bewegt, nehmen wir schrittweise Gewinne in der Aktie mit, auch um deren Gewichtung im Portfolio nicht zu weit über das Zielgewicht hinaus steigen zu lassen.



In der Leeway-KI-Analyse erreicht Fresnillo aktuell nur leicht überdurchschnittliches Market-Fit-Rating von 41,3 von 100 möglichen Punkten. Aufgrund der höheren Abhängigkeit der Geschäftszahlen von der Silberpreisentwicklung und den damit einhergehenden höheren Schwankungen der Ergebnisse ist nicht überraschend. Da Leeway die langfristige Ergebnisentwicklung betrachtet, schlagen sich kurzfristig starke Verbesserungen nur allmählich in einem höheren Rating nieder. Das Unternehmen konnte sein KI-Rating seit 2023 jedoch stetig steigern, was für uns eine Art Frühindikator ist. Insbesondere das stark verbesserte Gewinnwachstum, das aufgrund der unterdurchschnittlichen Entwicklung des Silberpreises bis Mitte 2025 noch gelitten hatte, sollte zu einer weiteren Verbesserung des KI-Ratings führen.



©2026. Alle Rechte vorbehalten. Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung (Werbung) und richtet sich ausschließlich an Anleger und Berater, die gemäß der 4. EU Direktive (2004/39/EC) als professionelle Marktteilnehmer bzw. § 67 WpHG als professioneller Kunde (bzw. für die Schweiz: „qualifizierter Anleger“ gemäß Art. 10 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 6 KKV) klassifiziert sind und keinerlei Erwerbsbeschränkungen hinsichtlich der Investmentfondsanteile zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Herkunfts- oder Aufenthaltslandes unterliegen. Der Inhalt dieses Dokuments darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der avant-garde capital GmbH nicht an Dritte weitergegeben oder Dritten in sonstiger Weise zur Kenntnis gebracht werden. Die Weitergabe an Privatkunden (bzw. für die Schweiz: an nicht gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 6 KKV geltende qualifizierte Anleger) ist nicht gestattet. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung und ersetzen nicht eine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageberatung, insbesondere nicht in der Form einer individuellen Anlageempfehlung. Die Meinungen sind die des Fondsmanagers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit dessen Auffassung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Diese dienen dem Verständnis des Anlageprozesses und sind nicht als Anlageempfehlung gedacht. Holdings und Allokationen können sich ändern. Es kann keine Gewähr dafür übernommen werden, dass Prognosen erfüllt werden. Trotz größter Sorgfalt bei der Zusammenstellung der in dieser Produktinformation enthaltenen Angaben kann eine Haftung für deren Richtigkeit nicht übernommen werden. Es besteht auch keine Garantie oder Gewährleistung auf Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Diese Angaben beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Anteilen des Fonds. Die in diesem Dokument genannten Fonds sind in Deutschland und Luxemburg zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. In allen anderen Ländern erfolgen Zeichnungen ausschließlich im Rahmen von zulässigen Privatplatzierungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und zukünftige Erträge werden nicht garantiert. Der Kunde kann das ursprünglich eingesetzte Kapital verlieren. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Verkaufsbedingungen. Ein Exemplar steht auf der Webseite: www.lri-invest.lu/funds zum Download bereit oder kann schriftlich angefordert werden bei: FundRock Management Company S.A., 33 Rue de Gasperich, L-5825 Hesperange, Luxemburg. Offenlegung gemäß § 3 Abs. 2 WPIG: Die avant-garde capital GmbH ist ein vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 3 Abs. 2 WPIG und erbringt in dieser Eigenschaft ausschließlich im Auftrag, auf Rechnung und unter der Haftung der GSAM AG (Haftungsdach) die Anlageberatung.