

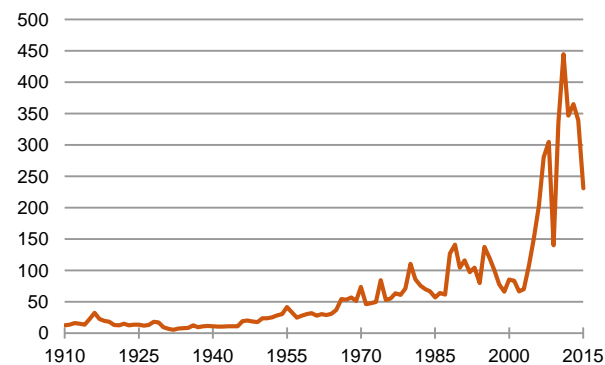
- Es könnte sein, dass der Absturz der Rohstoffpreise in den letzten Monaten kein kurzfristiger Ausreißer ist, sondern der Beginn einer neuen Ära.
- Die Nachfrage nach Rohstoffen wächst langsamer als die Wirtschaftsleistung insgesamt. Manche Rohstoffvorräte werden nicht mehr gebraucht.
- Das hat erhebliche Konsequenzen für den Anleger. Der Rohstoffsektor muss neu bewertet werden.

Für viele Analysten und Händler scheint es klar zu sein: Der drastische Rückgang der Rohstoffpreise, den wir in den letzten Jahren und Monaten erlebt haben, ist ein Ausreißer nach unten. Er hängt im Wesentlichen mit der chinesischen Wachstumsschwäche zusammen. Spätestens in ein, zwei Jahren werden die Preise wieder da sein, wo sie im Schnitt der vergangenen fünf bis zehn Jahren lagen, nämlich 20 % bis 30 % höher.

Ich möchte dieses Mantra in Frage stellen. Ich glaube, dass die Community hier einem Irrtum aufsitzt. Ich habe mir dazu einmal die historische Entwicklung der Rohstoffpreise in den letzten hundert Jahren angeschaut. In der Grafik sind als Beispiel die Kupferpreise seit 1910 dargestellt. Über 90 Jahre lang stiegen sie bei nur relativ kleinen Schwankungen mit einer Rate von etwas mehr als 2 % p. a. Nach der Jahrtausendwende sind sie dann förmlich explodiert. Sie erhöhten sich um mehr als das Fünffache. Jetzt kommen sie wieder zurück, haben aber immer noch nicht das Niveau des Jahres 2000 erreicht.

KUPFERPREIS IN DEN LETZTEN 100 JAHREN

In Dollar-Cent/Pfund



Quelle: Stooq, COMEX

Die Botschaft aus der Grafik ist klar. Der Normalzustand der Kupferpreise sind nicht die hohen Notierungen der letzten Dekade. Der Normalzustand liegt deutlich darunter. Wenn man den Wachstumstrend der ersten 90 Jahre bis heute hochrechnet, dann kommt man auf Preise, die etwa halb so

hoch sind wie die aktuellen Preise am Markt. Sicher wäre es übertrieben, für die Zukunft mit so niedrigen Preisen zu rechnen. Wichtig ist aber:

»Der Absturz der Preise in den letzten Monaten ist kein Ausreißer. Er ist vielmehr die Rückkehr zur Normalität.«

Das gilt im Trend nicht nur für Kupfer, sondern auch für viele andere Rohstoffe.

Nun mag mancher einwenden: Was kümmert uns die Entwicklung der letzten 100 Jahre? Die Welt hat sich verändert. Rohstoffe sind heute teurer als früher, weil durch die industrielle Entwicklung mehr Kupfer, Öl und andere Vorprodukte gebraucht werden.

Das wird vielfach auch theoretisch begründet. Seit dem englischen Ökonomen Thomas Robert Malthus vor 200 Jahren wissen wir, dass die Wirtschaft exponentiell wächst, die natürlichen Ressourcen dagegen wenn überhaupt allenfalls linear. In einer solchen Welt muss es immer wieder Spannungen und Knappheiten geben. Im einfachsten Fall führen sie zu größeren Preissteigerungen. Es kann aber auch schlimmer kommen. Malthus erwartete regelmäßige Hungersnöte, durch die sich die Bevölkerung an die begrenzten Ressourcen anpasst.

Das klingt plausibel und wurde lange Zeit auch geglaubt. Es hat sich am Ende aber als falsch erwiesen. Denn es gibt zwei Trends, die dagegen sprechen. Der eine ist, dass die Nachfrage nach Rohstoffen langsamer zunimmt als die Wirtschaftsleistung. Die Wirtschaft tut schon aus Eigeninteresse alles, um den Verbrauch an Rohstoffen zu reduzieren, um damit Kosten zu sparen. Bei fossilen Brennstoffen werden sie dabei aus Klimaschutzberwägungen sogar dazu gezwungen. Auf der Weltklimakonferenz Ende des Jahres in Paris wird es vermutlich zu internationalen Absprachen in dieser Hinsicht kommen. Ziel ist es, dass möglichst viele der im Boden lagernden Rohstoffe ungenutzt bleiben.

Der zweite Trend: Die Menge der vorhandenen Ressourcen geht nicht wie immer wieder gedacht durch Förderung und Verbrauch zurück. Sie nimmt im Gegenteil zu. Neue Rohstofflager werden entdeckt und es gibt neue Verfahren, mit denen bisher unrentable Rohstofflager erschlossen werden können. Bestes Beispiel ist der starke Anstieg der Förderung von Schiefergas in den letzten Jahren. Natürlich sind die neuen Ölfelder vielfach nur mit höheren Kosten zu erschließen (was dann wieder höhere Ölpreise erfordert). Es wird also immer gewisse Preissteigerungen geben. Es ist aber doch bemerkenswert, dass die bekannten und erschließbaren Ölreserven seit der großen Ölkrise vor 40 Jahren schneller gewachsen sind als der tatsächliche Verbrauch.

Es könnte sein, dass sich die Welt durch diese Tendenzen am Ende dem Idealzustand nähert, in dem sich auch in einer wachsenden Wirtschaft die Menge der verfügbaren Rohstoffe nicht verringert, sondern sie zumindest gleichbleibt. Das wäre dann eine wirklich nachhaltige Wirtschaft. Die Erde würde nicht mehr zu Lasten künftiger Generationen ausgebeutet.

Für den Anleger

ergeben sich, wenn das richtig sein sollte, erhebliche Konsequenzen. Die Erste: Setzen Sie nicht unkritisch auf stark steigende Rohstoffpreise. Es könnte sein, dass Sie am Ende enttäuscht werden. Der Chef der Bank von England Marc Carney hat in der vorigen Woche in einer vielbeachteten Rede darauf hingewiesen, dass der Sektor der fossilen Rohstoffe auf den Finanzmärkten neu bewertet werden muss, wenn viele der vor allem fossilen Reserven nicht gebraucht würden.

Zweitens: Seien Sie vorsichtig mit Anlagen in Schwellen- und Entwicklungsländern. Bisher gingen wir davon aus, dass sie unter anderem dank ihrer Rohstoffvorräte schneller als die Industrieländer wachsen. Es lohnte sich daher, Geld dort zu investieren. Das gilt jetzt nicht mehr.

Drittens: Wenn die Rohstoffpreise dauerhaft nicht mehr so steigen, dann müssen wir auch in Sachen Inflation umdenken. Die Geldentwertung wird in Zukunft geringer sein. Vielleicht werden die Zentralbanken überlegen, die Zielgröße für die Preissteigerung (rund 2 %) herunter zu nehmen. Das hätte dann auch Auswirkungen auf die Zinsen. Die Erwartungen, dass die Bondsrenditen irgendwann wieder auf Größenordnungen von 4 % ansteigen könnten, wären dann vielleicht nicht mehr realistisch.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.