

von Stefan Breintner, Head of Research & Portfoliomanagement und unter anderem verantwortlich für den DJE Gold & Stabilitätsfonds und den DJE – Gold & Ressourcen

Rohstoffe: kein genereller Superzyklus, aber selektiv Chancen – insbesondere für Kupfer

Pullach im Isartal, 3. August 2021 – Goldanlagen werden traditionell als Inflationsschutz wahrgenommen. Allerdings: 2021 kam Gold dieser Funktion bisher nur bedingt nach. Obwohl sich die Inflationsentwicklung im bisherigen Jahresverlauf stark beschleunigte, zuletzt auf +5,4 Prozent in den USA bzw. +2,2 Prozent in Europa, liegt der Preis für eine Feinunze Gold mit aktuell ca. 1.808 \$/oz gut 5 Prozent unter dem Niveau zu Jahresbeginn.

Diese Entwicklung ist auf den ersten Blick erstaunlich. Denn bei einem US-Realzinsniveau von inzwischen -3,8 Prozent hätte man eigentlich eine bessere Wertentwicklung erwarten können. Auch vom Crash des Bitcoins konnte Gold kaum profitieren. Gold und Bitcoin haben als gemeinsame Eigenschaft, dass sie nicht beliebig vermehrbar sind – und dass das zukünftige Angebot begrenzt ist. Beide Anlageformen haben daher eine gewisse „Werterhaltungsfunktion“. Obwohl sich der Bitcoin vom Hoch im April von fast 65.000 \$ zwischenzeitlich mehr als halbierte, konnte Gold nicht profitieren. Ursache dürfte sein, dass die Gold-ETF-Zuflüsse seit April bzw. im 2. Quartal nur marginal (40,7 Tonnen) gestiegen sind. Im 1. Halbjahr 2021 kam es sogar zu stärkeren Abflüssen von insgesamt gut 130 Tonnen.

Gold-ETFs: aktuell keine Unterstützung für den Goldpreis

Bekannterweise war 2020 die Investmentnachfrage und hier vor allem die mit Gold hinterlegten Indexfonds (ETFs) der Haupttreiber der Goldpreisentwicklung. Angesichts einer erwarteten Erholung des weltweiten Wirtschaftsgeschehens ziehen viele Investoren nun aber ihr Geld aus Gold-ETFs ab, da sie temporär bessere Chancen in anderen Sektoren sehen. Mit Blick auf das Inflationsgeschehen scheint auch der Goldpreis bereits eine gewisse zukünftige Normalisierung einzupreisen – und somit der Prognose der US-

Notenbank zu folgen, welche den aktuellen Inflationsanstieg als nur vorübergehend ("temporarily") ansieht. In diesem Szenario und unter Annahme moderat steigender Zinsen für zehnjährige US-Staatsanleihen würden die zukünftigen Realzinsen „weniger negativ“ rentieren. Mögliche Folge: Gegenwind für Gold-ETF-Käufe. Auf der Nachfrageseite erfährt Gold zudem weiteren Gegenwind von der geringen physischen Nachfrage aus den wichtigsten Goldabnehmerländern Indien und China.

Belastend für Gold, aber auch für Industriemetalle bzw. Rohstoffe generell, war zuletzt auch die Stärke des US-Dollars. Sollte die EZB zukünftig eine stärkere expansive Geldpolitik als die FED verfolgen, könnte der Gegenwind durch einen stärkeren Dollar anhalten. Fazit Gold: Auch wenn ein gewisser Gold-Depotanteil langfristig als Krisenabsicherung sinnvoll erscheint, dürfte das kurzfristige Chance/Risiko-Verhältnis nur ausgeglichen sein. Ein Anstieg Richtung Höchststände erscheint kurzfristig unrealistisch.

Industriemetalle und andere zyklische Rohstoffe vor neuem Superzyklus?

Deutlich besser als Gold haben sich 2021 Industriemetalle wie Kupfer und Nickel (+26 Prozent bzw. +17 Prozent in USD) oder zyklische Rohstoffe wie Eisenerz entwickelt. Ist das der Beginn des nächsten Superzyklus – oder handelt es sich um einen kürzeren normalen Aufschwung? Der letzte Superzyklus im Rohstoffbereich begann vor gut 20 Jahren, ausgelöst durch die Industrialisierung und an Fahrt gewinnende Urbanisierung Chinas und endete 2011. Heute steht China für rund 50 Prozent der weltweiten Rohstoffnachfrage. Ohne eine hohe bzw. steigende Rohstoffnachfrage Chinas erscheint ein neuer Superzyklus in der Breite unrealistisch.

China hat 2020 zur Bewältigung der Corona-Pandemie stimuliert. Im laufenden Jahr wurden die Stimulierungsmaßnahmen aber wieder zurückgefahren und zudem Maßnahmen getroffen (Auflösung von Metallreserven, Einschränkungen bei spekulativen Terminkäufen), um die Preissteigerungen bei vielen Rohstoffen einzudämmen. Die jüngste Tendenz bei den Industriemetallen ist daher vor allem auf die Bremsmaßnahmen Chinas zurückzuführen. Mittel- bis längerfristig will die chinesische Regierung das Land weg vom auf (staatlichen) Infrastrukturinvestitionen basierenden Wachstumsmodell hin zu einer auf Service- und Konsumdienstleistungen basierenden Volkswirtschaft

umbauen. Diese Politik sollte mit einer tendenziell niedrigeren Rohstoffnachfrage einhergehen – was damit auch gegen einen neuen breiten Superzyklus spricht.

Industriemetalle und Klimawende: Kupfer im Aufwind

Dennoch: Für einzelne Rohstoffe ist ein möglicher Superzyklus denkbar. An erster Stelle ist hier das bekannteste Industriemetall Kupfer zu nennen. Binnen der nächsten zehn Jahre wird die weltweite Kupfernachfrage vor allem durch die inzwischen global mehr und mehr in den Fokus rückende Energiewende und die Elektrifizierung des Straßenverkehrs zusätzlich begünstigt. Der Ausbau erneuerbarer Energien wie Wind oder Solar bzw. der Ausbau eines Ladenetzes für E-Autos geht einher mit einem hohen Kupferbedarf. Hinzu kommt der in Zukunft große Kupferbedarf von E-Autobatterien.

Zusammen genommen sollten diese Bereiche bis 2030 zu einer zusätzlichen Kupfernachfrage von rund drei Millionen Tonnen pro Jahr führen. Bereits in den letzten neun Jahren von 2011 bis 2020 stieg die weltweite Kupfernachfrage um ein Volumen von rund fünf Millionen Tonnen auf 25 Millionen Tonnen in 2020. Die Angebotsseite (hier vor allem die Minenproduktion in Höhe von ca. 20 Millionen Tonnen) konnte mit dieser Entwicklung kaum mithalten.

Mit Blick auf die vergangenen zehn Jahre war der Markt in fünf Jahren in einem Angebotsdefizit. Diese Situation dürfte – auch angesichts deutlich reduzierter Investitionen der Minengesellschaften in den vergangenen Jahren – in der kommenden Dekade bestehen bleiben. Das spricht für hohe Kupferpreise (aktuell 9.728 \$/t) und damit gute Gewinne der führenden Kupferproduzenten. Kupfer ist darüber hinaus – im Gegensatz zu anderen Rohstoffen wie Öl, Holz oder Aluminium – praktisch nicht substituierbar. Kein anderes Material leitet Strom so gut wie Kupfer: Ohne Kupfer wird es weder die angestrebte Klimaneutralität, noch den gewünschten Erfolg von Elektrofahrzeugen (E-Auto enthält ca. die fünffache Menge an Kupfer als ein Verbrenner) geben. In Deutschland ist Aurubis ein weltweit führender Anbieter von NE-Metallen, speziell Kupfer. Auch für Lithium, welches für Batterien- und Stromspeicher essentiell ist, könnte sich ein Superzyklus einstellen.

ESG-Fokus und Ressourcen-Nationalismus

Ein weltweit zunehmender Ressourcen-Nationalismus und ein immer schwieriger werdender Genehmigungsprozess für neue Minen sollten auch in den kommenden Jahren verstärkt Druck auf die Angebotsseite ausüben. ESG-Kriterien werden dabei für die Konzerne immer wichtiger. Wer hier nicht sehr gut positioniert ist, könnte es schwer haben, die Produktion (aufgrund fehlender Genehmigungen) auszuweiten bzw. konstant zu halten. Aus dem Nachhaltigkeitsblickwinkel betrachtet, ist beispielsweise der diversifizierte Minenkonzern Anglo American sehr gut aufgestellt. Anglo American hat sich zur Verbesserung seines Nachhaltigkeitsrankings jüngst auch endgültig von allen Aktivitäten im (Kraftwerks-)Kohlebereich getrennt und bietet unter den großen diversifizierten Minenkonzernen das beste Wachstumsprofil im Kupferbereich.

Im Vergleich zum Vorjahr stärker wachsen dürfte 2021 die weltweite Goldminenproduktion. Insbesondere das 2. Quartal 2020 war stark von temporären Minenschließungen geprägt, so dass hier die Vergleichsbasis besonders niedrig ist. Prognosen hinsichtlich eines Anstiegs in 2021 auf bis zu 3.700 Tonnen erscheinen aber zu optimistisch. Mittel- bis längerfristig dürfte das Goldangebot aus Minenproduktion vor allem aufgrund des abnehmenden Goldgehalts im Gestein und aufgrund der geringen Goldneufunde in den letzten Jahren strukturell fallen. Auch für die Goldminenkonzerne werden ESG-Kriterien immer wichtiger. Unter Berücksichtigung dieser Aspekte ist der weltweit führende Goldkonzern Newmont Mining gut positioniert. Newmont ist im Rohstoffsektor eine der Aktien mit dem besten ESG-Rating und hat zudem eine Pipeline, die eine stabile Produktion bei gleichzeitig fallenden Gesamtkosten ermöglichen sollte.

Gekommen um zu bleiben: inflationäres Umfeld im Rohstoffsektor

Im Trend fallende Kosten dürften im Sektor aber eher die Ausnahme sein. Aufgrund steigender Preise für Energie (Strom, Benzin und vor allem Diesel), Stahl, Mining-Equipment und nachgelagert wohl auch Löhne, ist im Edelmetall- und Rohstoffsektor mit steigenden Kosten zu rechnen. Newmont mit seinem fallenden Gesamtkostenprofil (welches vor allem auf die Projektpipeline zurückzuführen ist) dürfte die Ausnahme darstellen. Bei den meisten Konzernen ist mit einer im Vergleich zu den Vorjahren stärkeren Steigerung der Produktionskosten zu rechnen. Generell entwickeln sich aber

wiederum die Rohstoffpreise in Zeiten höherer Inflation meist überdurchschnittlich: Nach jüngsten Berechnungen der Bank of America lag die Korrelation zwischen der Entwicklung der Inflation und der Rohstoffpreise von 1950 bis 2020 bei rund 70 Prozent.

Recycling statt Förderung

Steigende Produktionskosten und Schwierigkeiten, neue Projekte genehmigt zu bekommen bzw. in Betrieb zu nehmen, dürfen das Thema Edelmetall- und Rohstoffrecycling in den kommenden Jahren noch wichtiger werden lassen. Mittel- bis längerfristig sollte das Recyclinggeschäft einen zusätzlichen Wachstumsimpuls bekommen, vor allem durch das dann notwendige Recyceln von E-Auto-Batterien.

Komplexe Metallschrotte wiederzuverwerten und zu verarbeiten bzw. E-Autobatterien zu recyceln, ist allerdings ein technologisch hochkomplexer Vorgang, der zudem sehr kapitalintensiv ist – die Einstiegsbarrieren in dieses Geschäft sind folglich sehr hoch. Mit Umicore aus Belgien und Aurubis aus Deutschland haben beim Thema Recycling komplexer Metall- bzw. Elektronikschrotte zwei europäische Unternehmen eine führende Position. Zudem können Recycling-Unternehmen bei ESG-Kriterien punkten: Sie gehören zu den best-bewerteten Unternehmen bei Rating-Agenturen.

Über die Dr. Jens Ehrhardt Gruppe

Die DJE Kapital AG ist seit über 45 Jahren als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit über 160 Mitarbeitern (davon rund 25 Fondsmanager und Analysten) aktuell über 16,3 Milliarden Euro (Stand: 30.06.2021) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Zudem bietet die DJE Kapital AG seit 2017 mit Solidvest eine einzeltitelbasierte Online-Vermögensverwaltung an – als digitale Lösung im Rahmen aktiv gemanagter Depots. Das Online-Konzept basiert auf den breiten Kompetenzen in Vermögensverwaltung und Anlagestrategie der DJE Kapital AG – und ermöglicht ein diversifiziertes Portfolio nach individuellem Rendite-Risiko-Profil mit persönlichen Themenschwerpunkten im Aktienbereich. Vorstandsvorsitzender ist Dr. Jens Ehrhardt, sein Stellvertreter Dr. Jan Ehrhardt. Kern des Anlageprozesses und aller Investmententscheidungen ist die FMM-Methode (fundamental, monetär, markttechnisch), welche auf dem hauseigenen, unabhängigen Research basiert. Der

BRANCHENKOMMENTAR



Anspruch der DJE Kapital AG ist, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.

Unternehmenskontakt

Simone Ausfelder
+49 (0)89 790453-661
simone.ausfelder@dje.de

Pressekontakt

Instinctif Partners
Johannes Zenner // Selina Pappers
+49 (0)69 133 896-21 // +49 (0)69 133 896-17
johannes.zenner@instinctif.com // selina.pappers@instinctif.com