

„Fundamentaldaten für Rohstoffe stimmen weiterhin.“

Bernhard Wenger verantwortet bei ETF Securities den Vertrieb in Deutschland, Österreich sowie Mittel- und Osteuropa. Der führende Anbieter von börsenhandelten Rohstoffen, Exchange Traded Commodities (ETCs), verwaltete per Ende September 2013 ein Vermögen von 20,6 Milliarden US-Dollar und ist einer der größten Anbieter von Exchange Traded Products (ETPs) in Europa. Das Managementteam von ETF Securities hat vor mehr als zehn Jahren mit dem Gold Bullion Securities (WKN A0LP78) den ersten physisch hinterlegten ETC für Gold auf den Markt gebracht.



Bernhard Wenger, Head of Germany, Austria and CEE bei ETF Securities

Die Anleger haben in diesem Jahr überwiegend Geld aus Rohstoffen unter anderem aus Gold abgezogen und in andere Anlageklassen umgeschichtet. Ist der Rohstofftrend damit zu Ende?

Keinesfalls! Die Fundamentaldaten für Rohstoffe stimmen weiterhin. Wir sehen kein Ende des Rohstoff-Superzyklus. Urbanisierung und Industrialisierung in bevölkerungsreichen Emerging Markets, wie China und Indien, haben die Nachfrage nach Rohstoffen enorm erhöht. Zwar ließen die chinesischen Konjunkturdaten zuletzt leicht nach, laut Prognosen der OECD werden die chinesische und indische Volkswirtschaft bis 2030 aber um 6,4 bzw. 5,6

Prozent jährlich wachsen. Beide Länder stehen erst am Anfang ihres Wachstumspfad und ihrer wirtschaftlichen Entwicklung. So wird sich die Wirtschaftsleistung pro Kopf im gleichen Zeitraum in beiden Ländern in etwa verdreifachen.

Wie wirkt sich diese zunehmende Kaufkraft aus?

Neben der industriellen Expansion nimmt der Konsum eine bedeutendere Rolle ein. Nehmen wir das Beispiel des Automobilmarktes: 2011 kamen auf 1.000 Chinesen 44 Fahrzeuge. 2030 werden es bereits 200 sein. Um allein die chinesische Nachfrage an Autos zu decken, müssen in weniger als 20 Jahren so viele Fahrzeuge produziert werden, wie heute auf den Straßen in Deutschland und den USA zusammen unterwegs sind.

Neben dem Bedarf an Fahrzeugen wird sich mit steigenden Einkommen auch das Bedürfnis nach weiteren Konsumgütern wie etwa Kühlschränken oder Waschmaschinen erhöhen. Fleischverzehr und Energieverbrauch werden zunehmen. Für die Produktion dieser Güter sind erheblich mehr Rohstoffe erforderlich.

Demgegenüber steht der technische Fortschritt. Wird er nicht dafür sorgen, dass wir zukünftig weniger Rohstoffe benötigen?

Klar ist: Rohstoffe werden auch in Zukunft knapp bleiben. Immer weniger Ressourcen stehen einer wachsenden Nachfrage gegenüber. Wie es derzeit aussieht, wird dies auch der technische Fortschritt nicht grundlegend ändern. Allein im Energiebereich hat die Förderung von Schieferöl und -gas neue Möglichkeiten geschaffen. Allerdings wird es noch einige Zeit dauern, bis sich zeigt, ob sich die Entwicklung auch außerhalb der USA durchsetzt. So ist es erheblich teurer Schieferöl zu fördern. Eine Ausweitung der Förderung von Schieferöl rechnet sich für viele Produzenten erst ab einem Kursniveau von WTI-Öl von mindestens 80 US-Dollar pro Barrel. Bei anderen Rohstoffen zeichnet sich ein ähnlicher technologischer Fortschritt nicht ab. Im Gegenteil: Die Rohstoffförderung gestaltet sich immer schwieriger. Die Reinheitsgrade bei Industrie- und Edelmetallen nehmen beispielsweise ab. Die Förderung wird dadurch aufwendiger und kostenintensiver. Die Förderkosten einschließlich der Exploration und Ka-



pitalkosten für eine Unze Gold sind in den letzten Jahren etwa auf durchschnittlich 1.500 US-Dollar je Unze gestiegen.

Gold ist ein gutes Stichwort. Wie bewerten Sie die Fundamentaldaten des gelben Edelmetalls?

Zunächst einmal möchte ich betonen, dass es sich bei dem Preisabfall 2013 unserer Auffassung nach um kurzfristige bzw. mittelfristige Entwicklungen handelt, während die langfristigen Fundamentaldaten weiter stimmen. So haben Investoren in den vergangenen zwölf Monaten in zyklische und risikoreichere Anlagen umgeschichtet. Die starken Einbrüche im April und Juni sind vornehmlich auf spekulative Investoren zurückzuführen, die Gerüchte und negative Nachrichten nutzten, um von einer Abwärtsspirale des Edelmetalls zu profitieren. Dagegen bleibt die Geldmenge historisch hoch und damit auch der Bedarf nach dem ‚sicheren Hafen‘ Gold. Seit 2008 hat sich die Summe der Bilanzen von Federal Reserve, Europäischer Zentralbank, Bank of Japan und Bank of England auf neun Billionen US-Dollar verdreifacht. Und auch die Nachfrage nach physischem

Gold ist nach wie vor sehr hoch. Vor allem asiatische Länder wie China sorgen für Knappheit am Markt. Seit Beginn des Jahres hat das bevölkerungsreichste Land der Welt netto 856 Tonnen Gold importiert. Dies sind bereits zum jetzigen Zeitpunkt 54 Prozent mehr als im gesamten letzten Jahr. Ebenso steigt Umfragen zufolge die Nachfrage von Privatanlegern nach Goldmünzen und -barren in den USA und Deutschland enorm an. Sie sehen den jetzigen Goldkurs offenbar als günstigen Einstiegszeitpunkt, um ihr Depot breiter aufzustellen.

Wie setzen die Anleger die Goldinvestments um?

Unsere physisch hinterlegten Gold-ETCs überzeugen im Vergleich zum Kauf von Münzen und Barren mit einer höheren Flexibilität durch den Börsenhandel. Zudem müssen sich die Anleger dann nicht um Auslieferung, Lagerung und Versicherung des physischen Goldes kümmern. Vielfach sind daher auch die Gesamtkosten eines Investments in Gold-ETCs erheblich geringer als bei einem Kauf von Barren oder Münzen. Zumal die Prägekosten entfallen. Bei unserem physisch hinter-

legten Gold-ETC, Gold Bullion Securities (GBS), besteht seit diesem Jahr zudem die Möglichkeit, sich die Anlagensumme in Goldmünzen des staatlichen britischen Münzanbieters Royal Mint ausliefern oder dort lagern zu lassen. Die physische Hinterlegung wird für Anleger damit mit Händen greifbar.

Und wie sieht es bei Gold auf der Angebotsseite aus?

Der kontinuierlichen Ausweitung der Geldmenge steht ein unverändert knappes Gold-Angebot gegenüber. Die Goldförderung wuchs im vergangenen Jahrzehnt nur um etwa neun Prozent. Zusätzlich haben sich wie erwähnt die Grenzkosten bei der Goldproduktion in der Vergangenheit erheblich erhöht. Dies verhindert vielerorts einen profitablen Ausbau der Förderung. Die Industrie hat bereits begonnen, Investitionen zu kürzen oder zu stoppen. Der weltweit größte Goldförderer Barrick Gold etwa hat den Weiterbau einer neuen Mine auf Eis gelegt. Das derzeitige Produktionsniveau können die Minenbetreiber daher voraussichtlich nicht lange halten. Einige von ihnen werden ihre Fördermengen reduzieren

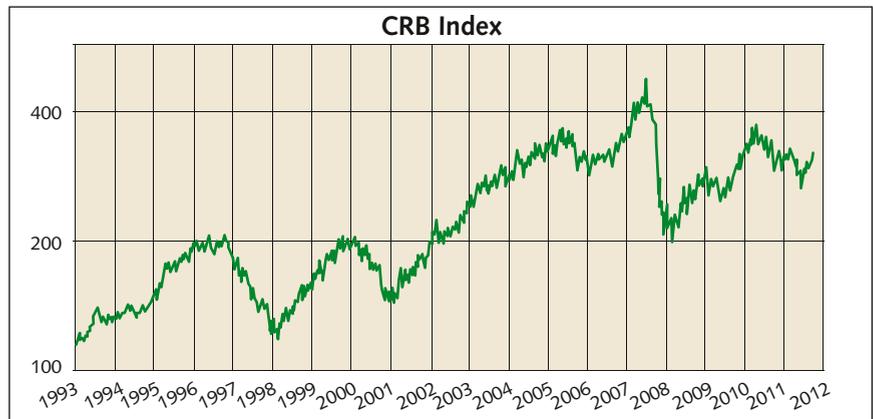
müssen. Ähnliche Effekte dürften sich übrigens auch bei Platin einstellen.

Platin wird im Vergleich zu Gold stark industriell genutzt. Es kommt verstärkt in Katalysatoren von Dieselfahrzeugen zum Einsatz. Ist Platin damit eine Wette auf den europäischen Automobilmarkt?

Tatsächlich hängt der Platinpreis auch vom Verkauf von Dieselfahrzeugen ab. Sowohl im September als auch im Oktober 2013 konnten dabei wieder steigende Absatzzahlen verbucht werden. Weniger bekannt ist bislang, dass die Platinnachfrage in höherem Maße von der Schmuckindustrie beeinflusst wird. Die Verwendung für Schmuck macht 35 Prozent der gesamten Nachfrage aus. China ist der wichtigste Treiber dieser Entwicklung. Die Nachfrage nach Platinschmuck hat sich dort seit 2008 verdoppelt. Wir gehen davon aus, dass diese Nachfrage mit dem steigenden Wohlstand weiter wachsen wird. Die Abhängigkeit von der Schmuckindustrie wird noch deutlicher: 2012 war die Nachfrage nach Platinschmuck in China auf knapp zwei Millionen Unzen gestiegen, während die Verwendung in KFZ-Katalysatoren auf 1,3 Millionen Unzen gesunken war. Geht man davon aus, dass Europa die Rezession überwindet, kann mit einer steigenden Nachfrage bei beiden Verwendungen gerechnet werden.

Auch hier zeigen die Streiks in Südafrika, dass von der Angebotsseite Impulse ausgehen, oder?

Arbeitsunruhen in Südafrika haben immer das Potential den Platinpreis zu bewegen, da mehr als 70 Prozent des weltweiten Platinangebots in Südafrika gefördert werden. Und: Die Lage dort ist generell angespannt. Denn die Minenförderer haben nur geringen wirtschaftlichen Spielraum, die Löhne ihrer Angestellten zu erhöhen, sehen sich aber einer organisierten Arbeiterschaft gegenüber, die merkliche Gehaltserhöhungen fordert. 2012 haben Streiks in



Die Preisentwicklung von 19 für den Welthandel relevanten Rohstoffen misst der Thomson Reuters/Jefferies CRB Index. Dieser Index gilt als übergeordneter Indikator für den gesamten Rohstoffsektor

Südafrika so zu einem um 13 Prozent reduzierten Platinangebot geführt. Auch wenn dieses Jahr Arbeitsniederlegungen bisher nicht zu ähnlichen Förderausfällen gefördert haben, besteht weiterhin ein hohes Streikrisiko. Hinzu kommt: Der Platinkurs bewegt sich derzeit weit unter den Kosten für die Förderung. Das wird mittelfristig dazu führen, dass die Minenbetreiber das Angebot zurückfahren, da sie nicht mehr profitabel arbeiten können. Den Platinpreis würde dies unterstützen.

Was ist ihr Favorit für 2014?

Unsere Research-Abteilung sieht großes Potenzial vor allem bei Industriemetallen und industriell genutzten Edelmetallen, zu denen neben Platin auch Palladium gehört. Beispielsweise sinkt in den beiden größten Produktionsländern für Palladium, Russland und Südafrika, die Fördermenge jährlich um einige Prozentpunkte. Da das Edelmetall seit Mitte der 1990er Jahre in Autokatalysatoren für Benzinmotoren zum Einsatz kommt, steigt dagegen die Nachfrage mit dem Wachstum in den beiden größten Automarkten USA und China. Insbesondere in China ist hier mit einer erheblich anziehenden Nachfrage nach Fahrzeugen zu rechnen. Wer sich breiter aufstellen will, kann dies über einen Korb an Edelmetallen, den ETFS Physical PM Basket (WKN A0N62H) machen. Dieser bildet ein diversifiziertes Edelm-

tall-Portfolio ab. Mit zyklischen Elementen wie Platin, Palladium und dem ebenfalls teilweise industriell genutzten Silber lässt sich so von einer konjunkturellen Erholung profitieren, während der Goldanteil gleichzeitig eine Absicherung gegen Wirtschaftskrisen bietet. Auch dieser ETC ist dabei vollständig physisch hinterlegt.

Seit 2006 werden ETCs auf Edelmetalle an der Börse Frankfurt auf Xetra sowie an den Börsen München und Stuttgart gehandelt.

Mit über 110 Produkten ist ETF Securities Ltd. der größte Anbieter an ETCs. Weitere Anbieter sind die Deutsche Bank mit ihrer Plattform db ETC, Lyxor International Asset Management, sowie die Deutsche Börse Commodities GmbH mit ihrem Produkt Xetra-Gold. Im Gegensatz zu Open End-Zertifikaten werden ETCs physisch mit den Basiswerten, einem Wertpapierkorb (Basket) oder Edelmetallen besichert. Im Insolvenzfall hat der Anleger Anspruch auf die Herausgabe der hinterlegten Sicherheiten. Also zum Beispiel bei einem Gold-ETC den Wert seiner Anlage in Goldbarren. Der Preis von ETCs orientiert sich am Preis des jeweiligen Basiswertes (zum Beispiel Kupfer) Anleger können mit ETCs sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse dieses Basiswertes (Short-ETCs) setzen.