

Fokus: Rohstoffe

Deutschlands globaler Fondsmanager.



Rohstoffe: Die 2. Chance

Das Jahr 2008 verschaffte den Rohstoffen eine atemberaubende Achterbahnfahrt. Auf den steilen Höhenflug der ersten Jahreshälfte folgte ein noch steilerer Absturz. Seit Beginn des laufenden Jahres gewannen allerdings zahlreiche Rohstoffpreise wieder an Boden. Ist damit vielleicht bereits eine Renaissance der Rohstoffe eingeleitet? Und was sind über dem Horizont der aktuellen Wirtschaftslage hinaus die wichtigsten Treiber für die zukünftige Preisentwicklung von Rohstoffen? Fragen, die ihre Erklärung im Gesetz von Angebot und Nachfrage finden.

Demographie als Treiber

Um gut 2,5 Milliarden Menschen dürfte die Weltbevölkerung in den nächsten 50 Jahren wachsen. Eine Steigerung um knapp 40%. Der Rohstoffbedarf steigt aber nicht nur durch die quantitativ steigende Weltbevölkerung, es kommt auch zu einem „qualitativen“ Wachstum: Die Weltbank geht davon aus, dass die Länder mit niedrigem Einkommen in den nächsten Jahrzehnten doppelt so schnell wachsen wie die Länder mit hohem Einkommen. Mit höherem Wohlstand wird der Konsum rohstoffintensiver. Wer heute Sojakeimlinge isst, will morgen Huhn und Rind auf dem Tisch haben, wer heute läuft, kauft morgen ein Fahrrad. Wer heute Rad fährt, sattelt morgen auf das Auto um.

Eine vertiefende Analyse zum „Megatrend: knappe Ressourcen“ finden Sie direkt unter

www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse

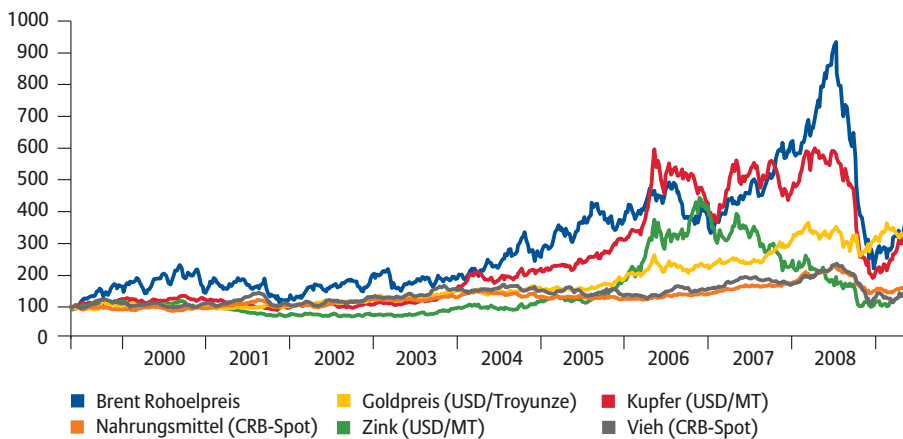
- ▶ Rubrik Analysen & Trends
- ▶ knappe Ressourcen

Impressum

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse
Hans-Jörg Naumer (hjn)
Dennis Nacken (dn)
Stefan Scheurer (st)

Schaubild 1: Achterbahnfahrt am Rohstoffmarkt



Dennis Nacken
Senior Analyst
Kapitalmarktanalyse
von Allianz Global Investors

Angaben zur bisherigen Entwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft;
Quelle: Datastream; Stand 22.05.2009; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse.

Wohlstand erhöht die Nachfrage

Allein der Rohstoffhunger Chinas sorgt für eine ständig wachsende Nachfrage. Der Pro-Kopf-Verbrauch von Kupfer, Aluminium und Stahl hat sich dort über die letzten zehn Jahre circa verdreifacht. Und Chinas wachsender Energiehunger erklärt den Anstieg des weltweiten Ölbedarfs der letzten Jahre zu einem guten Drittel. Das Reich der Mitte ist unter anderem mittlerweile der weltweit größte Verbraucher von Eisenerz, Stahl, Kupfer oder Aluminium (siehe Schaubild 2).

Und der Hunger scheint noch nicht gestillt, denn der Nachholbedarf ist riesig. Holzschnittartig lässt sich das in konkrete Zahlen fassen: Durchschnittlich kommen auf einen Deutschen pro Jahr 465kg Stahl, auf einen Chinesen nur 271kg. Ein Amerikaner verbraucht im Jahr sechsundzwanzig Barrel Öl (das sind über 4.000 Liter), ein Mexikaner etwas mehr als sechs, ein Chinese circa zwei.

Rohstoffe für die Infrastruktur

Dass in Zeiten von Internet und i-Pod Rohstoffe den Alltag eines Wohlstandsbürgers bestimmen, zeigt der weltweite Ausbau von Infrastruktur – ein zumeist

unterschätzter Konjunktur- und damit auch Nachfragetreiber. Wachsende Märkte brauchen Transportwege wie Strassen, Wasserwege, Schienen etc. und Gebäude, aber auch Anlagen die eine Versorgung beispielsweise mit Wasser und Elektrizität sicherstellen. Also benötigen sie auch Rohstoffe – sie treiben die Nachfrage.

Die OECD schätzt, dass China im Zeitraum 2003-30 über 2 Billionen USD alleine in Anlagen zur Elektrizitätserzeugung und -verteilung investieren muss. Derzeit investiert das Land bereits rund 20% des BIP in Infrastruktur. Allerdings ist auch in den Industriestaaten einiges in diesem Bereich zu tun: Die USA und Kanada dürften in den kommenden Jahren laut OECD mit rund 1,8 Bill. USD kaum weniger als China in ihre Elektrizitätsanlagen investieren. Wohin eine unzureichende (Ersatz-) Investition in Infrastruktur führen kann, zeigt das Beispiel Südafrika. Hier mussten Minen vorübergehend geschlossen werden, weil sie nicht ausreichend mit Elektrizität versorgt wurden.

Die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise initiierten Konjunkturprogramme – weltweit belaufen sich die Maßnahmen auf über 2 Billionen USD – dürften der Nachfrage einen zusätz-

lichen Schub verleihen. Denn oft liegt der Schwerpunkt der Ausgabenprogramme auf Infrastrukturinvestitionen, die sehr rohstoffintensiv sind.

Für die zukünftige Rohstoffnachfrage lässt sich daraus ableiten: Auch wenn die Nachfrage zyklischen Schwankungen unterliegt und die Schwächeperiode in der aktuellen Krise besonders ausgeprägt ist, so sollten die aufgeführten nachhaltigen Nachfragetreiber dafür sorgen, dass über den Horizont der Finanzkrise hinaus das langfristige Trendwachstum der Rohstoffnachfrage in takt bleibt.

Und die Angebotsseite?

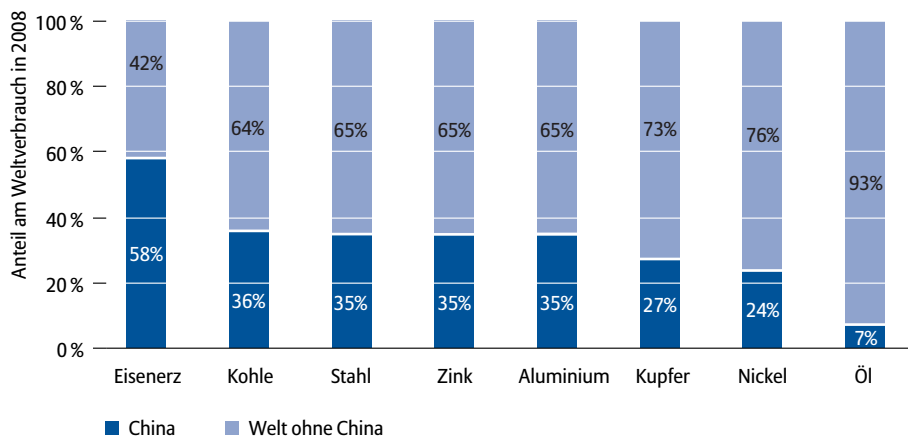
Stagnierendes Angebot

Zu der langfristig steigenden Nachfrage kommt die Tatsache, dass während der letzten Jahre auf der Produktionsseite kaum neue Kapazitäten geschaffen wurden. Ursachen waren mitunter:

- Der Angebotsüberhang von neuen, effizienteren und kostengünstigeren Produktionsanlagen, die in den Achtziger- und frühen Neunzigerjahren erstellt wurden,
- der, gekoppelt mit den Wirtschaftskrisen in Asien und Russland, langfristige Preisverfall vieler Rohstoffe in den Neunzigerjahren,
- sowie die geringen Investitionsanreize im Rohstoffsektor zu Zeiten der „High-Tech-Bubble“.

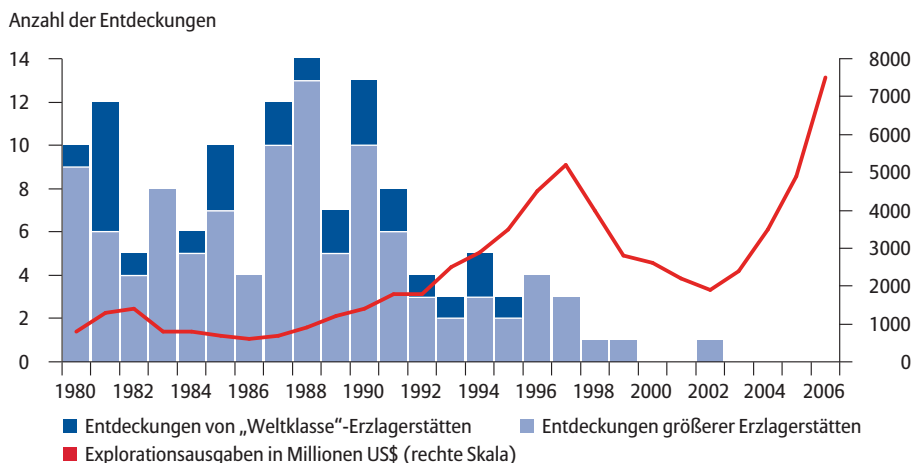
Gleichzeitig werden natürliche Ressourcen immer knapper bzw. der Zugang zu ihnen wird immer schwieriger und teurer. So war z. B. seit 2002 weltweit kein bedeutender Fund von Erzen mehr zu verzeichnen (siehe Schaubild 3). Zwar wurden die Explorationsausgaben der Unternehmen im Zeitraum 2002 bis 2007 deutlich erhöht. Doch die meisten Explorationsausgaben (2007: 41 %) wurden bei

Schaubild 2: Rohstoffhunger Chinas ist groß



Quelle: BHP Billiton, Stand: Dezember 2008, Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 3: Das Angebot kann nicht beliebig gesteigert werden.



Quelle: UBS, Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

bereits bekannten Vorkommen getätigt oder entfielen auf die Suche in unmittelbarer Nähe von bereits erschlossenen Vorkommen (20%). Auf Bemühungen, wirklich neue Vorkommen zu entdecken, entfielen lediglich 39% der Suchausgaben – und das bislang mit relativ wenig Erfolg. Hinzu kommt, dass während der Wirtschafts- und Finanzkrise sowohl die Explorationsausgaben als auch die Eratzinvestitionen für die Erschließung neuer Rohstoffvorkommen deutlich gekürzt wurden. Die Folge: das Angebot sollte in Zukunft – sofern sich die Nachfrage stabilisiert oder erholt – stark beansprucht werden.

Ein ähnliches Phänomen ist bei der Ölförderung zu beobachten. Hier wird die Erschließung neuer Reserven immer schwieriger und teurer. Zwar ermöglichen neue Technologien die Förderung von Öl in über 3.000 Metern Meerestiefe, aber wirklich große Ölfelder, sogenannte „Giant oilfields“, wurden in den letzten Jahren kaum gefunden. Es gab zuletzt lediglich den Fund vor der Küste von Brasilien („Tupi“): Tief unter dem Meer und unter harten Stein- und Salzschieben, d.h. extrem aufwändig und teuer in der Erschließung. Gleichzeitig haben die

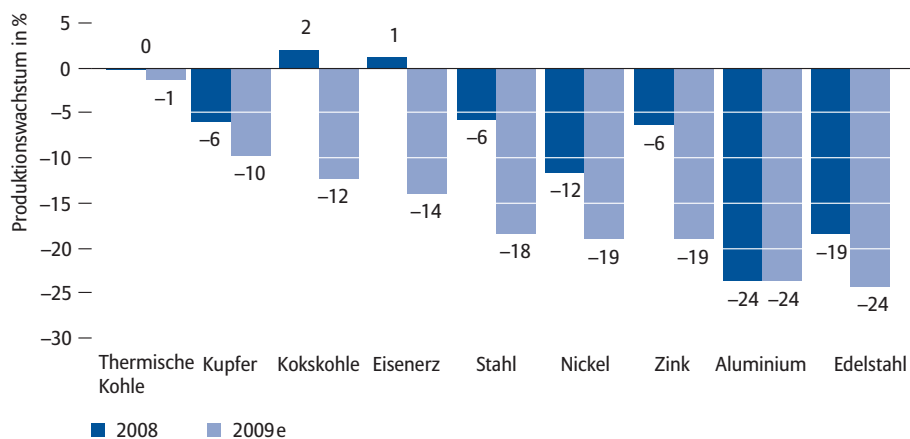
großen Vorkommen, die Mitte des letzten Jahrhunderts vor allem in der Nordsee und der Küstenregion Nordamerikas entdeckt wurden, zumeist ihren Zenit erreicht und sind am versiegen. Die Folge: ein immer knapper werdendes Angebot gekoppelt mit vielfach rückläufigen Produktionsmengen bei Ölförderung.

Auch die Finanz- und Wirtschaftskrise setzte mit dem dramatischen Preisverfall der Rohstoffe in der zweiten Jahres-

hälfte 2008 einen „natürlichen“ Anpassungsmechanismus in Gang: unrentable Teile der Produktion fielen weg, Projekte wurden aufgeschoben, das Volumen der Rohstoffproduktion sank, und damit auch das Angebot im Verhältnis zur Nachfrage, was die Preise unterstützte. Dies ist an sich keine außergewöhnliche Entwicklung. Auch in früheren Zyklen gab es in den Schwächeperioden immer wieder Phasen, in denen die Kosten für einen guten Teil der Rohstoffproduzenten zu hoch waren und die zu erzielbaren Verkaufspreise unter den Produktionskosten lagen. Das aktuelle Umfeld hat diesen Anpassungsmechanismus enorm beschleunigt. Die Banken sind derzeit nicht bereit oder in der Lage, Verlust machende Unternehmen zu unterstützen. Die Rohstoffproduzenten haben daher bereits umfangreiche Produktionskürzungen bekanntgegeben. Es wird geschätzt, dass bereits gut 15% der weltweiten Rohstoffproduktion eingefroren wurden (siehe Schaubild 4). Diese Entwicklung ging bedeutend schneller von statten als in jedem früheren Zyklus.

Und selbst wenn in naher Zukunft wieder neue Rohstoffquellen gefunden und die Erschließungen ausreichend finanziert werden sollten, dauert es

Schaubild 4: Anpassungsprozesse in der Produktion sind in vollem Gange



Quelle: Macquarie; Stand: Januar 2009, Für 2009 prognostiziert; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

erfahrungsgemäß vier bis acht Jahre, bis diese Vorkommen tatsächlich auf den Markt kommen können. Langwierige Genehmigungsprozesse, Infrastrukturaufbau in abgeschiedenen Regionen und besondere neue technische Herausforderungen zählen zu den meistgenannten Gründen für die lange Vorlaufzeit eines Minenprojektes. Ein erheblicher Mangel an Fachkräften kommt dann noch häufig hinzu. Wer hat schon Ende der neunziger Jahre Bergbauwissenschaften studiert? Zu guter Letzt sind es häufig auch politische Hindernisse die einer Ausweitung der Rohstoffproduktion im Wege stehen.

Auch im Agrarsektor lässt sich das Angebot von Vieh und Nahrungsmitteln nicht beliebig ausweiten. Durch den rasanten Prozess einer zunehmenden Verstädterung der weltweiten Bevölkerung – seit 2007 leben erstmals

mehr Menschen in Städten als auf dem Land – hat sich die landwirtschaftliche Nutzfläche verringert. Gleichzeitig findet eine verstärkte Flächenkonkurrenz bei der landwirtschaftlichen Erzeugung von Nahrungsmitteln mit Biokraftstoffen statt.

Rohstoffpreise – Signal für eine Wende?

Im aktuell von Unsicherheiten geprägten Konjunkturmilieu ist es erstaunlich, dass Rohstoffpreise seit Jahresbeginn wieder gestiegen sind. Vielleicht ein erstes Signal für eine Stabilisierung des Marktes. Interessant zu beobachten ist dabei auch:

- Trotz der Wirtschaftskrise zählte der Sektor „Metalle und Bergbau“ (MSCI World Metals & Mining) in den ersten 5 Monaten des Jahres 2009 zu den Outperformern an den Aktienmärkten.

- Strategische Investoren nutzen bereits die niedrigen Rohstoffpreise und Kursniveaus von Rohstoffaktien sowie die finanziellen Engpässe einiger Rohstoffproduzenten, um sich knappe Ressourcen langfristig zu sichern.

Fazit: Für Anleger könnte der derzeitige zyklische Abschwung die 2. Chance bieten, sich langfristig im Rohstoffsegment zu engagieren. Denn am langfristigen Trend der Verknappung von Rohstoffen durch die weltweit steigende Rohstoffnachfrage dürfte sich so schnell nichts ändern. Ob Energie alleine, Rohstoffe insgesamt oder Agrar im Besonderen: Es geht um knapper werdende Ressourcen. Es geht um einen Megatrend.

Dennis Nacken

Investor's Corner

Wer überlegt, die „2. Chance“ bei den Rohstoffen zu nutzen, für den können folgende Fonds interessant sein:

Allianz RCM Energy - A - EUR*
(ISIN DE0008481854, TER 1,49%)*

Allianz RCM Rohstofffonds - A - EUR*
(ISIN DE0008475096, TER 1,46%)*

Allianz RCM Global Agricultural Trends - A - EUR*
(ISIN LU0342688198, TER 0,48% Rumpfgeschäftsjahr)*

Allianz dit Global EcoTrends - A - EUR*
(ISIN LU0250028817, TER 1,92 % p. 30.09.2008)

Allianz Commodities Strategy - A - EUR*
(ISIN LU0353377335, TER -, -)

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei Allianz Global Investors.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

*Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteiles kann stark erhöht sein.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Information gem. § 31 Abs.2 WpHG.