

Nachhaltig in «weiche» Rohstoffe investieren

Die Aussichten des Marktes für Agrarprodukte sind für die Zeit nach der Wirtschaftskrise hervorragend. Einige sind **ganz besonders interessant**.

Das Wachstum der Weltbevölkerung wird die landwirtschaftlichen Flächen und Wasserressourcen an ihre Grenzen bringen. Nach Auffassung der Welternährungsorganisation der Vereinten Nationen wird es zu den grössten Herausforderungen der Landwirtschaft weltweit gehören, 70% mehr Lebensmittel für weitere 2,3 Milliarden Menschen, die es bis 2050 geben wird, zu produzieren. Jahr für Jahr üben diese zusätzlich zu ernährenden Menschen Druck auf das Agrarsystem aus. Dies wirkt sich natürlich auf das Ressourcenangebot und folglich auf die Preise an den Rohstoffmärkten aus. Zusätzlich führt der steigende Lebensstandard in den Entwicklungsländern zu Veränderungen der Ernährungsgewohnheiten. Die Menschen essen mehr Lebensmittel wie Fleisch und Milchprodukte, die sie sich bis dahin nicht leisten konnten, die jedoch aus Sicht der landwirtschaftlichen Produktion und Flächennutzung weit weniger effizient sind, weil für ihre Herstellung mehr Flächen benötigt werden, um dieselbe Menge an Kalorien zu produzieren.

Die weltweite Neuordnung der Kräfteverhältnisse und ihre Folgen für Agrarprodukte

Wir glauben, dass wir uns in einer Periode des langfristigen Wandels befinden: Der Motor der wirtschaftlichen Entwicklung verlagert sich von den Industriestaaten hin zu den weniger entwickelten Schwellenländern. Die Industrieländer kämpfen weiterhin mit den Folgen der Finanzkrise, während die Schwellenmärkte bereits wieder kräftige Fortschritte machen.

Die Schwellenmärkte gewinnen aufgrund ihrer Grösse und Einbindung in die Weltwirtschaft immer mehr an Bedeutung. Die Verbesserung des Lebensstandards wirkt sich direkt auf die Nachfrage nach qualitativ hochwertigeren Nahrungsmitteln aus und weckt den Wunsch nach einer ausge-

wogeneren Ernährung. Dem US-Landwirtschaftsministerium zufolge werden in Indien schätzungsweise 70% jedes neu verdienten Dollars für Lebensmittel ausgegeben. In China sind es 40%. Folglich können wir mit einer deutlichen Steigerung der täglichen Aufnahme von Obst, Gemüse sowie Eiweiss aus Fleisch, Eiern und Fisch rechnen. In Anbetracht der günstigen demografischen Entwicklung und der Grösse dieser Länder ist das Wachstumspotenzial riesig. Die bessere Lebensqualität für Hunderte Millionen Menschen stellt einen langfristigen Trend dar, der sich voraussichtlich nicht umkehren wird. Dies birgt für zahlreiche Agrarmärkte ein echtes Wachstumspotenzial. Düngemittel, Zucker, Zuckersatzstoffe und Palmöl sind Märkte, die wir als besonders attraktiv erachten.

Die Düngemittelmärkte

Düngemittel steigern die Ernteerträge und beschleunigen die Wachstums- und Reifeprozesse. Laut einer IPNI-Studie gehen über 40% der weltweiten Lebensmittelproduktion direkt auf den Einsatz von Düngemitteln zurück. Die Notwendigkeit, die wachsende Weltbevölkerung mit immer mehr Nahrungsmitteln zu versorgen, die sich immer effizienter produzieren lassen, schafft aus unserer Sicht einen nachhaltigen Wachstumsmarkt für Düngemittel. Am einfachsten begegnet man dem durch das nachhaltige Wachstum der Schwellenmärkte geschaffenen Druck auf die Nahrungsmittelproduktion, indem die Erträge durch einen höheren Düngemiteleinsatz gesteigert werden.

Die Düngemittelproduktion ist eine relativ konzentrierte Branche. Das gilt vor allem für Kali-Dünger. Die Vorkommen sind knapp und hauptsächlich in Russland, Kanada und Belarus konzentriert, wo sich über 80% der weltweiten Reserven befinden. Ausserdem stellen die Finanzierungskos-



Bild: zvg

David Field, Portfolio-Manager des Rohstofffonds Carmignac Commodities bei Carmignac Gestion

ten und die langen Vorlaufzeiten wichtige Markteintrittsbarrieren dar. Nach Auskunft von PotashCorp, einem der grössten Kali-Produzenten, dauert es sieben Jahre, um eine neue Kali-Mine zu entwickeln und in Betrieb zu nehmen. Für eine Mine mit zwei Millionen Tonnen in Saskatchewan müssen bis zu 3 Mrd. USD und bei Berücksichtigung der notwendigen Infrastrukturentwicklung mehr als 4 Mrd. USD aufgebracht werden. Für Phosphat und Stickstoff sind die Zeiträume zwar kürzer, aber immer noch beträchtlich. In dieser Angebotsituation wächst die Düngemittelnachfrage konstant. Wir betrachten in diesem Teilsektor Kali und Stickstoff positiv, Phosphat dagegen eher negativ.

1. Kali

Am positivsten beurteilen wir Kali. Kali hilft Pflanzen, starke Wurzelsysteme zu entwickeln und Wasser zu speichern, steigert die Erträge und erhöht die Widerstandskraft gegen Krankheiten und Insekten. Wie erwähnt, ist der Kali-Markt sehr konzentriert. Auch wenn Kali-Dünger in etwa 160 Ländern weltweit verwendet wird, gibt es nur wenige Hersteller. Kanada, Russland und Belarus sind die grössten produzierenden Regionen, während Asien, Nordamerika und Lateinamerika die grössten Abnehmer sind. Vor mehr als zwei Jahrzehnten befanden sich zwei Drittel der weltweiten Kali-

Industrie in staatlicher Hand. Heute sind es weniger als 20%. Derzeit liegt nur in Belarus eine starke staatliche Beteiligung vor. Hier hängen das Wirtschafts- und das BIP-Wachstum stark von den auf US-Dollar lautenden Einnahmen aus dem Kali-Absatz ab. Die Entscheidungen über die Preispolitik und Investitionen werden folglich tendenziell auf einer vernünftigeren wirtschaftlichen Basis getroffen. Deshalb erachten wir dies als einen Markt mit einem konzentrierten und beschränkten Angebot, dessen Hauptteilnehmer rationale wirtschaftliche Entscheidungen treffen, um die Rentabilität zu maximieren. Wir bevorzugen Unternehmen wie PotashCorp und SQM.

2. Stickstoff

Pflanzen benötigen Stickstoff, um die für die Eiweissbildung notwendigen Aminosäuren zu synthetisieren. Der Erfolg des Stickstoffgeschäfts hängt vom Zugang zu langfristig preisgünstigem Erdgas und von der Nähe zu den Märkten ab. Weltweit wird Stickstoffdünger besonders in Asien verwendet. Auf China, Indien und einige andere Länder der Region entfallen fast 60% des Gesamtverbrauchs. Der Stickstoffmarkt ist ein besonders attraktiver Markt, wenn man die niedrigen Inputkosten für Gas, die starke Nachfrage und die anhaltende Konsolidierung, die sich an den Übernahmeaktivitäten von Unternehmen wie CF Industries und Terra zeigt, berücksichtigt. Diese Unternehmen sind in den Portfolios unterrepräsentiert und werden vom Markt vernachlässigt, was aus unserer Sicht eine Chance darstellt. Wir kaufen Aktien wie etwa die Papiere von Yara International.

3. Phosphat

Phosphat fördert die Energieumwandlung, Fotosynthese, Zellteilung und Reifegeschwindigkeit von Pflanzen. In den wichtigsten fünf Ländern, die Phosphatgestein verarbeiten, sind fast 80% der gesamten Produktion konzentriert, wobei China der grösste Produzent ist. Phosphatdünger wird für zahlreiche Kulturpflanzen verwendet. Das bedeutet, dass die weltweite Nachfrage nicht von einer einzelnen Pflanzenart oder einer Anbauregion abhängig ist. Phosphat wird hauptsächlich in China, Indien, den USA und Brasilien verwendet. Diese Länder stellen gemeinsam etwa zwei Drit-

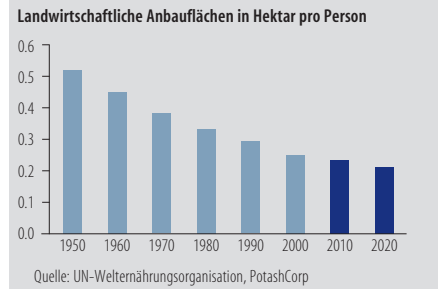
tel der weltweiten Nachfrage dar. Marokko ist der grösste Exporteur auf dem weltweiten Phosphatmarkt. Wir stehen Phosphat vorsichtiger gegenüber, weil der staatliche Beteiligungsgrad mit fast 50% des Marktes sehr hoch bleibt. Diese praktisch staatlichen Unternehmen sind häufig mehr am Output als an der Rentabilität interessiert, was den anderen Akteuren den Markt insgesamt verdirbt. Im Gegensatz zu Kali ist es relativ preisgünstig, eine neue Produktion aufzunehmen. Dies schafft ein ernstes Risiko von Überkapazitäten. Ausserdem gibt es in diesem Markt zu viele Staatsunternehmen, die nicht preissensibel sind.

Der Zuckermarkt

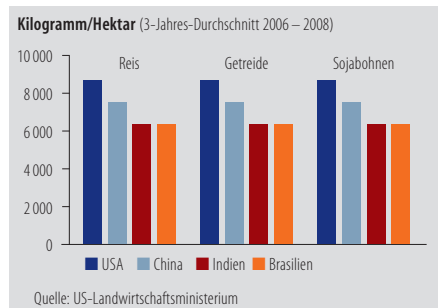
Zucker ist als Agrarrohstoff bei uns sehr beliebt. Die weltweite Schwemme der vergangenen drei bis vier Jahre führte dazu, dass der Zuckeranbau zurückgefahren wurde. Hinzu kam, dass die Dürre in Indien die Produktion um mehr als 30% reduzierte. Indien wurde vom grössten Zuckerexporteur zu einem Importeur. In Europa gingen die Zuckervorräte deutlich zurück, sodass die Region als Exporteur keine grosse Rolle mehr spielt. Vor dem Hintergrund dieses beschränkten Angebots nimmt die weltweite Nachfrage immer noch zu. Dies schafft positive Fundamentaldaten für Zucker. In diesem Teilssektor favorisieren wir Illovo Sugar, einen südafrikanischen Hersteller mit guten Bewertungen.

Der Stevia-Markt

Zucker hat viele Kalorien, und auch künstlicher Süsstoff wird als Alternative vielfach kritisiert. Stevia und damit Reb-A, ein Extrakt aus dem Stevia-Blatt, ist dagegen ein natürlicher Süsstoff. Pepsi, Coca-Cola und andere Lebensmittelunternehmen sind begeistert auf Innovationen. Natürliche und kalorienarme Produkte sind für sie sehr attraktiv. Reb-A wurde von der US-Gesundheitsbehörde als sicheres Lebensmittel (GRAS-Status) eingestuft und ist in den meisten europäischen Ländern zugelassen. Es ist bereits in einigen Produkten enthalten, die auf den Markt gebracht wurden. Der Markt wartet bereits ungeduldig auf neue Produkteinführungen. Stevia wird derzeit hauptsächlich in China angebaut, gedeiht aber auch in anderen Ländern mit einem warmen Klima wie in Kolumbien,



Weltweit sinken die landwirtschaftlichen Anbauflächen.



Ertragssteigerungen durch Düngemittel und bessere Anbaumethoden.

Paraguay und Kenia. PureCircle, eine unserer Lieblingsaktien, fördert Investitionen in neue Plantagen in diesen Ländern. Dieses Unternehmen verfügt mit mehr als 80% über den höchsten Marktanteil am Weltmarkt für reines Reb-A.

Palmöl

Mit dem steigenden Rohölpreis wird es immer dringlicher, erneuerbare alternative Energiequellen zu erschliessen. Viele alternative Energiequellen wie Ethanol aus der Getreideproduktion sind wirtschaftlich nicht sinnvoll, weil für ihre Produktion mehr Energie benötigt wird, als sie dann tatsächlich erzeugen. Wir haben deshalb beschlossen, Anlagen in diesem Bereich zu meiden, und ziehen Bereiche vor, die wir für effizienter halten. Dazu gehört etwa Palmöl. Die Erträge, die in Ländern wie Malaysia und Indonesien aus Ölpalmen erzielt werden können, sind hoch. Das bedeutet, dass sich Palmöl als Speiseöl zu einer guten Alternative zu Sojaöl und anderen synthetischen Ölen entwickelt. Tatsächlich erweisen sich diese Unternehmen bei den aktuellen Rohölpreisen als extrem profitabel. Wir sehen weiterhin gute Anlagemöglichkeiten in Unternehmen wie IOI und New Britain Palm Oil. <