



Immobilienkrise Über Jahre hinweg sorgte der Bauboom in Spanien für Wohlstand. Doch in der Krise brach auch der spanische Immobilienmarkt ein.

MEGATRENDS

Die milliardenschweren globalen Konjunkturprogramme, der Klimawandel und der Aufstieg der Schwellenländer in die Riege der wichtigsten Industrieländer beschäftigen nicht nur die politische Elite. Anleger sollten bereits heute auf die Themen von morgen setzen. Ein Überblick.

BILD: KEYSTONE

ROHSTOFFE

Chinesische Rohstoffnachfrage auf dem Vormarsch

Auch Rohstoffe hatten unter dem Konjunkturschock zu leiden. Doch danach konnte sich der Sektor schnell erholen. **David Field***

Ab April/Mai dieses Jahres war diese Erholung besonders den Sektoren zuträglich, die am empfindlichsten auf den Konjunkturzyklus reagieren, wie zum Beispiel Basismetalle und Energie. Als Katalysator dieser Erholung darf weitgehend die überraschende Nachhaltigkeit der chinesischen Nachfrage betrachtet werden. Diese fiel stärker aus als erwartet und glich im ersten Halbjahr 2009 einen Grossteil der Überschüsse zahlreicher Märkte aus, nach dem Vorbild von Sektoren wie zum Beispiel Kupfer, Stahl und Kohle. Diese Dynamik Chinas hatte in Bezug zum Rest der Welt eine wesentliche Veränderung des Gleichgewichts zur Folge, das bisher auf dem Rohstoffmarkt geherrscht hatte. In der Vergangenheit stellte China 25 bis 30 Prozent der Nachfrage auf dem Weltmarkt. Aufgrund der Schwäche der Volkswirtschaften der Industrieländer erreicht dieser An-

teil nunmehr nahezu 40 Prozent und übersteigt für manche Länder sogar diesen Wert. Dieses Phänomen, verstärkt durch das beschleunigte Wachstum in den Schwellenländern insgesamt, hat zweierlei Folgen: Einen grösseren Einfluss als erwartet hat es auf die kurzfristige Nachfrage, und es besteht ein erhöhtes Risiko, dass auf lange Sicht eine reelle Verknappung des Angebots bestimmter Rohstoffe entstehen wird. Auch wenn sich das Problem in diesem Sinn heute noch nicht stellt, verdient diese Entwicklung besondere Aufmerksamkeit, da in bestimmten Sektoren gleichzeitig ein Rückgang des Angebots zu beobachten ist.

Der Stärke der chinesischen Nachfrage nach Rohstoffen ist, da sie vor dem Hintergrund eines flauen Wachstums der Industrieländer zu verzeichnen ist, selbstverständlich eine besondere Bedeutung beizumessen, da sie deutlich macht, wie sich das Wachstum weltweit zugunsten der Schwellenländer neu einpendelt. Das opportunistische Verhalten Chinas bei der Verwaltung der Rohstoffimporte ist zweifellos das Resultat einer Entwicklung, die im Laufe des letzten Jahrzehnts eingesetzt hat. So ist in den Sektoren Stahl und Basismetalle die deutliche Tendenz Chinas sichtbar, die Importe in Zeiträumen zu steigern, in denen die weltweite Nachfrage rückläufig ist, damit von den niedrigeren Kursen auf dem Weltmarkt profitiert werden kann. Dieses Verhalten im Zusammenhang mit der Bildung neuer Vorräte wird derzeit an bestimmten Sekundärmärkten, wie zum

Chinas Dynamik in Bezug zum Rest der Welt bewirkte eine wesentliche Veränderung des Gleichgewichts.

Beispiel dem Markt für Nickel, deutlich. Gesamthalt bleibt die Nachfrage seitens der Schwellenmärkte jedoch stark. Im Laufe des dritten Quartals 2009 entsprach der Anstieg der Rohstoffvorräte wie Eisen- oder Kupfererz den üblicherweise im selben Zeitraum verzeichneten Daten. Vor diesem Hintergrund kann angenommen werden, dass die Rohstoffpreise mittelfristig weiter steigen werden und dass nebst der nachhaltigen Nachfrage der Schwellenländer in den nächsten Monaten erste Anzeichen für eine Erholung der Nachfrage der Industrieländer hinzukommen werden. Besonders in den USA sind die Vorräte gering – so haben die Stahlvorräte beispielsweise ihren niedrigsten Stand seit 30 Jahren erreicht.

Eine derartige Neubelebung der weltweiten Nachfrage ausserhalb Chinas würde sich besonders auf die Basismetallpreise positiv auswirken, und die Annahme, dass sie eintreten wird, rechtfertigt es, dass wir Positionen in Kupfererzeugern wie Xstrata, Freeport und Equinox aufbauen, denen der Anstieg der Kupferpreise um 24 Prozent im dritten Quartal 2009 zugute gekommen ist. Allgemein gehört der Kupfersektor aufgrund des vorherrschenden Drucks sowohl auf Angebot als auch Nachfrage weiterhin zu unseren Favoriten, auch wenn kurzfristig mit einer Stagnation des Wertanstiegs zu rechnen ist. Darüber hinaus haben wir die Gesellschaft Hudbay Minerals ausgewählt, nachdem sie angekündigt hatte, dass in Kanada eine neue Lagerstätte mit einem so hohen Kupfer- und Goldgehalt, wie er seit 20 Jahren nicht mehr vorgekommen ist, entdeckt worden sei. Diese Entdeckung ist für die Gesellschaft von grösster Wichtigkeit und macht ihre Aktie, an der die Anleger bisher nur wenig Interesse gezeigt haben, zu einer potenziell äusserst attraktiven Beute, sowohl für die anderen Unternehmen des Basismetallsektors als auch für bestimmte Unternehmen des Goldsektors mit Sitz in Kanada.

Im Gegensatz zu den anderen Rohstoffsektoren kann sich der Rohölsektor noch der vorherrschenden chinesischen Nachfrage entziehen – hier zeichnen nach wie vor die USA für den Grossteil der weltweiten Nachfrage verantwortlich. Angesichts des aktuellen Trends kann jedoch damit gerechnet werden, dass sich auch in diesem Sektor ein neues Gleichgewicht ergeben wird, insbesondere aufgrund der zunehmenden Urbanisierung in den Schwellenländern. Im ersten Quartal 2009 wurden in China zum ersten Mal mehr Automobile verkauft als in den USA.

Letztendlich ist der Rohölpreis im dritten Quartal 2009 in geringerem Mass gestiegen als die Preise der anderen Rohstoffe, und zwar unter anderem, weil er von der Dynamik der US-Wirtschaft abhängig bleibt. In diesem Umfeld liegt die Performance der Large Caps unter den Erdölgiganten seit Jahresbeginn unter derjenigen des Rohstoffsektors. Un-



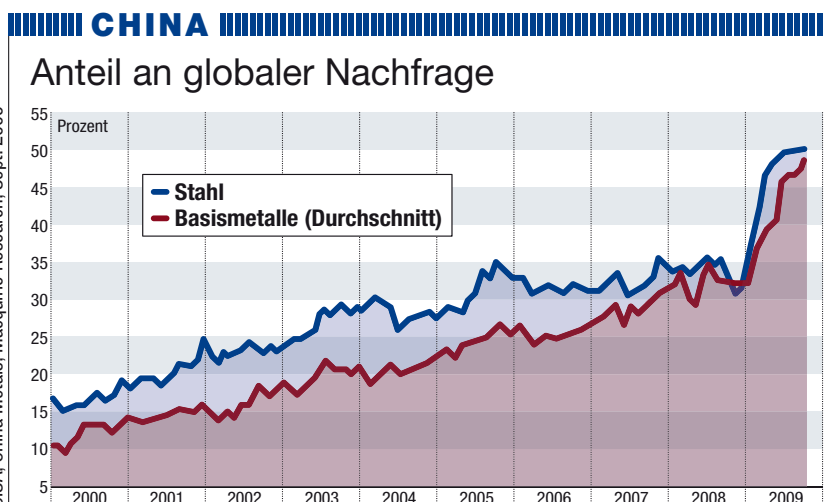
Eine Neubelebung der Nachfrage würde sich besonders positiv auf Basismetalle auswirken.

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

ternehmen mit bescheidenerer Marktkapitalisierung wie Pacific Rubiales oder Bankers Petroleum schnitten hingegen besser ab. Bohrunternehmen wie Seadrill und Transocean verfügen ebenfalls nach wie vor über genug Einfluss, um die Preise festlegen zu können, da ihre Aktivität vor den Küsten Brasiliens und Afrikas für die Aufrechterhaltung des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sorgt. Obwohl wir davon überzeugt sind, dass die Mid Caps des Erdölsektors über das grösste Wertsteigerungspotenzial verfügen, sind wir zuversichtlich im Hinblick auf die mittelfristigen Möglichkeiten für Wertzuwachs. Die strukturellen Probleme dieses Sektors im Hinblick auf die Produktionsmengen wiederholen sich in regelmässigen Abständen, und die Investoren sind seit Beginn der Krise massenweise ausgestiegen.

Auf dem Goldmarkt fand im letzten Sommer ein bedeutendes Ereignis statt: Barrick, der weltgrösste Goldproduzent, schloss seine Sicherungspositionen, was ein deutlicher Hinweis auf seine Antizipationen steigender Goldkurse war, und gleichzeitig war es seine radikalste Initiative seit mehreren Jahren. Der Goldkurs reagierte mit einem Anstieg bis zur Schwelle von 1000 Dollar pro Unze.

Diese Entwicklung ist jedoch ein Hinweis auf eine mittelfristige Haussetendenz am Goldmarkt. Goldwerte bleiben eine wichtige Position der Portfolios, da Gold eine hervorragende Absicherung für Portfolios darstellt, sowohl in Phasen starker Deflation und Abschwächung der Devisen als auch in Phasen, in denen Inflationsangst herrscht. Nach der Insolvenz von Lehman Brothers profitierte Gold stark von seiner Rolle als Zufluchtswert in der Finanzkrise. Dieser Effekt liess in jüngster Zeit etwas nach, und die Risikobereitschaft kehrte allmählich zurück. Offensichtlich wurde er jedoch durch die Schwäche des US-Dollars abgelöst, die jetzt die Kurse stützt.



Die Grafik verdeutlicht den massiv steigenden Anteil Chinas an der globalen Nachfrage nach Stahl und Basismetallen seit Januar 2000.