

Interview

„Mining war nicht mehr sexy“

Smart Investor im Gespräch mit **Dana Kallasch**, Commodity Capital AG, über Chancen bei Junior-Minen und die Wichtigkeit von ESG-Aspekten bei Rohstoffunternehmen

Smart Investor: Der Erfolg von Investments in Minenaktien war zuletzt auch davon abhängig, ob sie im Sektor der Basis- oder Edelmetalle tätig waren. Wie sehen Sie das große Bild in der Branche?

Kallasch: Der wesentliche Treiber für den Bedarf an Basismetallen ist nicht nur die

globale Bevölkerungszunahme, sondern auch der Wandel der bestehenden Bevölkerung. In vielen Schwellenländern erwächst aus einer ursprünglich armen Bevölkerung eine neue Mittelschicht, die verstärkt hochwertige Güter nachfragt. Der zunehmende Verbrauch an Rohstoffen wird durch diesen Wandel bestimmt. Von Investoren wurde das lange ignoriert, Mining war nicht mehr sexy. Es gab kaum Investoren für die Minen. Der Weg zu Bankkrediten ist kleinen Minen verschlossen, daher müssen sie mit ihrem Eigenkapital wirtschaften. Bei stark fallenden Kursen wird auch auf Kapitalmaßnahmen verzichtet. Daher wurde über Jahre kaum exploriert und in Produktion gebracht. Die Folge ist, dass wir bei manchen Rohstoffen wie Kupfer und Zink auf eine Unterversorgung zulaufen. Eine weitere Konsequenz ist, dass es mittlerweile einen Fachkräftemangel bei Mining-Ingenieuren gibt. Es gab Zeiten, da hatten wir Unternehmen im Portfolio, die unter ihrem Cashbestand notiert haben. Viele Mining-Unternehmen sind immer noch deutlich unterbewertet. Das gilt auch für Goldminen. Als der Goldpreis bei 250 USD lag, waren die Mining-Unternehmen an den Börsen höher bewertet als aktuell, und das, obwohl Goldminen aktuell eine Marge von durchschnittlich rund 250 USD haben – je nachdem, wo produziert wird.

Smart Investor: Wie verteilt sich im Commodity Capital Global Mining (WKN: A0YDDD) aktuell die Gewichtung auf die unterschiedlichen Metallsektoren?

Kallasch: Aktuell sind wir zu 67% in Goldminen investiert, zu 16,3% in Silberminen und zu etwa 15% in Basismetallaktien. Wir haben momentan aus mehreren Gründen

eine Übergewichtung in Gold. Im Goldsektor wird mehr exploriert als bei anderen Metallen – daher gibt es bei Goldminen mehr Juniors, die spannend für uns sind. Für Minen rechnet sich Gold auch schneller als beispielsweise Kupferprojekte. Bei Kupfer muss viel mehr Gestein bewegt werden, was einen höheren Kapitalaufwand nach sich zieht. Silber finden wir aktuell sehr spannend, u.a., weil es deutlich unterbewertet ist. Es ist im Unterschied zu Gold auch ein Verbrauchsmaterial, das in der Industrie genutzt wird. Generell würden wir gerne die Gewichtung von Silberminen im Portfolio erhöhen; allerdings ist die Auswahl an qualitativ hochwertigen Silberminenaktien begrenzt.

Smart Investor: Der Schwerpunkt des Fondsportfolios liegt auf Junior-Minen. Was macht die Juniors aus Ihrer Sicht so attraktiv?

Kallasch: Der Minenzyklus ist für uns ein wichtiges Kriterium für unsere Investmentsentscheidungen. Am Anfang eines solchen Zyklus stehen klassische Explorationsunternehmen mit geringer Marktkapitalisierung. Die Finanzierung zur Durchführung erster Bohrungen erfolgt meist über Family and Friends. Wenn die Exploration erfolgreich ist, geht der Kurs in der Regel durch die Decke. Im nächsten Schritt müssen Genehmigungen eingeholt und Machbarkeitsstudien verfasst werden. In dieser Phase geben die Aktienkurse nach, weil die positive Erwartung der Investoren eigentlich nicht mehr übertroffen werden kann. Häufig gibt es im Genehmigungsprozess Verzögerungen, mögliche positive Überraschungen sind selten. Danach startet der Produktionsbeginn, und der Aktienkurs dreht wieder nach oben. In dieser Phase,



Dana Kallasch begann ihre Karriere 1999 bei der Dresdner Bank AG, wo sie zuletzt private und institutionelle Kunden im Bereich Investmentstrukturierung unterstützte. 2006 wechselte sie zu der Banque LBLux S.A. nach Luxemburg. Dort verantwortete sie den Bereich Business Development. Kallasch ist Mitgründerin der Commodity Capital AG und leitet die strategischen Beziehungen zwischen der Depotbank, dem Fondsmanagementteam und den Investoren. Sie besitzt einen BBA-Abschluss der Frankfurt Business School sowie der Universidad Pablo de Olavide, Sevilla. Des Weiteren erlangte sie praxisorientierte Abschlüsse der Universität München.

die aus unserer Sicht sehr attraktiv ist, werden mittelgroße Juniors häufig Ziel von Übernahmen. Große Minen wie Barrick Gold oder Goldcorp explorieren ja kaum, sondern suchen eher geeignete Übernahmekandidaten. In Majors, die aktuell rund 12% des Portfolios ausmachen, investieren wir vor allem aus Liquiditätsgründen.

Smart Investor: Welche fundamentalen Kriterien sind für Sie bei der Auswahl der Unternehmen besonders ausschlaggebend? In Zeiten, in denen ESG-Investments gehypt werden, haben Mineninvestments oft einen schlechten Stand. Wie gehen Sie mit dieser Thematik um?

Kallasch: Eines der wesentlichen Kriterien ist, wie das Managementteam aufgestellt

ist. Es gibt hervorragende Projekte, die einfach im Abbau und in politisch stabilen Regionen beheimatet sind, aber trotzdem aufgrund eines schlechten Managementteams nicht vorankommen. Bei uns hat unter den ESG-Kriterien gerade der Governance-Aspekt von Anfang an eine herausragende Bedeutung gehabt. Es ist ein entscheidender Unterschied, wie Unternehmen mit der Bevölkerung vor Ort umgehen. Wenn beispielsweise eine Wasserleitung, die Minenbetreiber in jedem Fall benötigen, bis ins nächste Dorf weitergebaut wird, sind die Kosten sehr überschaubar. Durch die Wasserversorgung kann aber möglicherweise die Ernteperiode für die Bevölkerung verlängert werden, was zu einer erhöhten Akzeptanz für

den Minenbetrieb führt. Auch Schulbildung für Kinder vor Ort, medizinische Versorgung oder das schlichte Anheuern lokaler Arbeiter rechnen sich auf den zweiten Blick. In Afrika zeigt sich vielfach, wie es nicht laufen sollte. China kauft auf dem Kontinent in großem Stil Rohstoffvorkommen auf. In den Minen arbeiten keine Afrikaner, sondern vor allem Chinesen. In solchen Projekten, in denen die Bevölkerung vor Ort ausgegrenzt wird, kommt es aufgrund mangelnder Akzeptanz naturgemäß häufiger zu Störungen im Minenbetrieb.

Smart Investor: Frau Kallasch, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Mit dem Markt nach unten

Das Corona-Virus hinterließ auch im Fondsmusterdepot deutliche Spuren. Auf Monatsbasis musste ein Verlust von 28,2% verbucht werden. Da ist es nur ein schwacher Trost, dass der MSCI World EUR im selben Zeitraum 30,2% abgegeben hat. Besonders stark traf es die Emerging Markets-

Fonds. Möglicherweise trennen wir uns von einem der schwächeren Fonds, um Liquidität aufzubauen. Die am 2.3. erfolgte Ausschüttung von 0,05 EUR pro Fondsanteil beim Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2PE00) wurde der Cash-Position gutgeschrieben. Details zu

möglichen Transaktionen können Sie dem Smart Investor Weekly entnehmen, der jeden Mittwochabend erscheint. Eine Analyse der aktuellen Situation aus unserer Sicht lesen Sie in „Das große Bild“ auf S. 36.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +73,1% (MSCI Welt: +131,6%); 2020: -24,7% (MSCI Welt: -26,5%); seit dem Vormonat: -28,2% (MSCI Welt: -30,2%)										Stichtag: 20.03.2020
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 20.03.	Wert 20.03.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	204,21	6.126	3,5%	-13,3%	+22,3%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	44,20	15.470	8,9%	-21,9%	-22,8%
Seilem Global Trust	676583	Mischfonds	40	19.12.19	283,10	229,08	9.163	5,3%	-23,9%	-19,1%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	64,60	19.380	11,2%	-24,7%	+46,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	98,37	2.951	1,7%	-25,0%	+4,6%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Health Care	30	08.12.16	204,84	452,21	13.566	7,8%	-27,7%	+120,8%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	106,62	13.861	8,0%	-28,1%	-6,3%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	463,40	11.585	6,7%	-28,2%	+55,2%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	80,94	8.903	5,1%	-28,5%	-21,9%
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	129,45	7.767	4,5%	-30,1%	-25,7%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	50,22	10.044	5,8%	-31,7%	-7,2%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	57,88	8.682	5,0%	-34,5%	-12,2%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	29,39	11.756	6,8%	-39,4%	+10,0%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	130	18.07.19	129,50	89,46	11.630	6,7%	-40,8%	-30,9%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	21,60	7.128	4,1%	-43,9%	-29,2%
Fondsbestand					158.012,70	91,3%				
Liquidität					15.046,16	8,7%				
Gesamtwert					173.058,86	100,0%				

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.