

Kolumne I

Die Ruhe vor dem Sturm

Gastbeitrag von Tobias Tretter, Commodity Capital AG



Als geschäftsführender Gesellschafter leitet Tobias Tretter die Commodity Capital AG seit ihrer Gründung 2009. Er fungiert dort als Portfoliomanager sowie als CIO und ist für die Investmententscheidungen des Commodity Capital Global Mining Fund (WKN: A0YDDD) verantwortlich. Tretter erhielt seinen Prädikatsabschluss an der Universität Bayreuth mit einer Diplomarbeit über die Lebenszyklusanalyse bei Rohstoffunternehmen. Seine Karriere begann er bei der Credit Suisse Asset Management, danach setzte er seine Erfahrung bei der Beratung des Fonds DJE Gold und Ressourcen mit dem Ergebnis mehrerer Auszeichnungen ein. 2017 und 2018 erhielt Tretter den Lipper Fund Award für den „besten Rohstofffonds und für den besten Goldfonds in Europa“.

Der Minensektor befindet sich seit August vergangenen Jahres in einer gesunden Konsolidierung, vieles deutet auf eine zeitnahe Fortsetzung der Rohstoffhaussa hin. Folgen wir dem Ansatz der amerikanischen Zentralbank und sehen die aktuellen Inflationszahlen von über 5% als vorübergehend an, so müssen die Zinsen unabhängig von der „wahren“ Inflation weiterhin niedrig bleiben. Weder Staaten noch Unternehmen oder Privathaushalte können es sich leisten, wieder „normale“ Zinsen zu bezahlen. Auf Sicht der kommenden Jahre werden uns daher die negativen Realzinsen erhalten bleiben, die die Rohstoffpreise weiter ansteigen lassen werden.

Explosion der Kupfernachfrage

In den vergangenen Jahrzehnten wurde nicht nur zu wenig in die Rohstoffexploration investiert, was für die meisten Rohstoffe sinkende Produktionszahlen zur Folge hatte. Der Umstieg von fossilen Brennstoffen auf regenerative Energien erfordert zudem eine gewaltige zusätzliche Menge an Rohstoffen. Laut Glencore-CEO Ivan Glasenberg dürfte sich die Kupfernachfrage bis 2050 verdoppeln. Er erwartet, dass der Kupferbedarf um zusätzlich jährlich 1 Mio. Tonnen wächst – einen Anstieg, der doppelt so hoch ist wie die historischen Produktionsausweitungen. Nicht zu vergessen ist auch die Silbernachfrage, die sich im Zuge des Ausbaus von Solarstrom mehr als verdoppeln dürfte.

Gold- und Silberproduzenten

Was allgemein für Rohstoffe und Minenwerte gilt, hat auch Bestand für Edelmetalle sowie Gold- und Silberproduzenten. Gold und Goldminen waren unter den größten Gewinnern im vergangenen Jahr und konnten bis August 2020 recht kräftig

zulegen, ehe die Minenwerte konsolidierten. Diese Konsolidierung war gesund, dürfte sich nun allerdings dem Ende nähern. Die Goldproduzenten erwirtschaften derzeit die höchsten Margen und freien Cashflows ihrer Historie; sie notieren allerdings noch immer 50% unter den Höchstständen von 2011. Diese extreme Unterbewertung der Minenaktien sollte sich in den kommenden Monaten abbauen. Die Investoren werden realisieren, dass die Margen in diesem Zyklus nicht wie in der vorangegangenen Hausse von 2008 bis 2011 durch ausufernde Kosten wieder vernichtet werden. Die sprudelnden Gewinne wurden zunächst zur Verbesserung der Bilanzen verwendet. Die Einhaltung von ESG-Kriterien spielt mittlerweile, auch aus Profitabilitätsgründen, ebenfalls eine erhebliche Rolle. Der Fokus bei unseren Projektbesuchen liegt daher auch immer auf der Beziehung des Unternehmens zur ansässigen Bevölkerung.

Fazit

Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir eine Hausse bei den Gold- und Silberunternehmen. Minenunternehmen sind historisch niedrig bewertet, während die Produzenten mehr als je zuvor verdienen. Aufgrund der Corona-Pandemie war es den großen Firmen allerdings nur sehr bedingt möglich, angehende Produzenten und Juniors zu übernehmen, da die Reisemöglichkeiten extrem beschränkt waren. Sofern keine vierte Welle auf die Unternehmen zurollt, werden die Übernahmen in den kommenden Monaten sprunghaft ansteigen. Neben hohen Prämien für Übernahmen erwarten wir auch Übernahmekämpfe zwischen den Majors. Besonders Projekte in politisch stabilen Regionen wie Kanada, Australien oder Amerika stehen auf der Speisekarte. ■