

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 369, Juli 2019

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 29. Juli 2019

Wir behandeln folgendes Thema:

### Investieren in Rohstoffe – Sektor mit Potenzial

- **Gold:** Aktien von Goldminen stehen derzeit nicht im Fokus der Marktteilnehmer. Das Aufholpotenzial ist aus Sicht antizyklischer Investoren, basierend auf dem aktuellen makroökonomischen Umfeld, einer Vielzahl kurzfristiger Faktoren sowie geopolitischer Unsicherheiten, dementsprechend groß
- **Energie:** Auf Basis der aktuellen Energiepreise erscheinen Unternehmen aus diesem Bereich tendenziell günstig bewertet. Der Markt steht den Verbesserungen, die das Energiesegment liefert, jedoch weiterhin skeptisch gegenüber
- **Von Investments in einzelne Rohstoffe ist abzuraten, da deren Preise zum Teil von enormen Schwankungen geprägt sind**
- **Größte Vorsicht ist auch beim Erwerb von Produkten geboten, die einen bestimmten Rohstoffindex abbilden, da diese zum Teil extrem energielastig sind und deren Wertentwicklung somit primär vom Rohölpreis abhängig ist**
- **Aus Gründen der Risikostreuung ist es aus Sicht der Schoellerbank Anlageexperten zweckmäßig, nicht auf einzelne Bereiche zu setzen, sondern zu diversifizieren. Die Schoellerbank Invest AG bietet mit dem Schoellerbank Global Resources einen Dachfonds an, der Anlegern ein global diversifiziertes Portfolio im Rohstoffsektor bietet**

Zahlreiche bedeutende Rohstoffe befinden sich an den Börsen seit 2011 in einer Abwärtsspirale – insbesondere, wenn man sich die zugrundeliegende Wertentwicklung in Erinnerung ruft. Ein Investment in diesem Bereich hätte in den vergangenen 8,5 Jahren ein Minus von rund 40% gebracht, während sich ein breit gestreutes Aktienengagement in US-Titel (gemessen am S&P 500) in etwa verdreifacht hätte.

#### Was wurde aus 10.000 Euro?

Zeitraum: 31.12.2010 – 30.06.2019

S&P Goldman Sachs Commodity Index	EUR 5.987
S&P 500	EUR 30.893

Quelle: Morningstar Direct

Die expansive Geldpolitik der großen Notenbanken hat in diesem Zeitraum viele Boote angehoben, die Assetklasse der Rohstoffe blieb aber im Grunde völlig außen vor. Gewisse Ähnlichkeiten finden sich auch in der Vergangenheit: Sowohl in den 1960- und 1970er-Jahren als auch in den 1990er- und 2000er-Jahren lassen sich Parallelen zur gegenwärtigen Situation ziehen. Zu Beginn des Zyklus stand damals wie heute eine Ausweitung der Geldmenge und eine damit verbundene Hausse am Aktienmarkt mit extremen Bewertungen in Teilbereichen (Nifty Fifty mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 50 – Anfang der 1970er-Jahre – und die Dotcom-Blase zur Jahrtausendwende). Danach folgte eine scharfe Korrektur im Aktienbereich, verbunden mit einer kräftigen Rallye im Rohstoffsegment. Dieser letzte Schritt fehlt aktuell allerdings noch. Der konjunkturelle Gegenwind wird etwas rauer. Zuletzt gaben einige deutsche frühzyklische Unternehmen, wie beispielsweise BASF, eine Senkung ihrer Gewinnprognosen für das laufende Jahr bekannt. Rohstoffe entwickeln sich generell relativ unabhängig von den Aktienmärkten und sind daher für eine gute Diversifikation im Portfolio absolut sinnvoll. Nachfolgend sollen vorwiegend die Themen Gold und Energie behandelt werden.

### Gold – eine angespannte Ausgangslage

Aktuell sehen sich die Märkte weltweit mit schwierigen politischen Situationen konfrontiert. In Europa steht vermutlich der Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union unmittelbar bevor. Die weitere Vorgangsweise und die Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der britischen Insel und dem europäischen Festland sind unklar. Darüber hinaus fehlen den EU-Staaten in der Eurozone die Möglichkeiten einer individuellen, nationalstaatlichen Zinspolitik. Für zusätzliche Verunsicherung sorgt der Zollstreit zwischen den USA und China, welcher mittelfristig zu niedrigeren globalen Wachstumsraten führen könnte. Des Weiteren droht ein möglicher Konflikt mit dem Iran.

Die globalen politischen Unsicherheiten sind ein Grund, warum ein Investment in Gold aus heutiger Sicht durchaus Sinn ergeben könnte. Es gibt allerdings noch weitere gewichtige Argumente für eine Anlage. Die historischen Daten zeigen, dass beispielsweise der Kaufkraftverlust des Euro gegenüber Gold enorm ist. Am 1. Jänner 1999 konnte man für einen Euro 124,8 Milligramm Gold erwerben – 20 Jahre später sind es nur noch 28,3 Milligramm. Das entspricht einer Entwertung des Euro im Vergleich zu Gold von unglaublichen 77,32%.

Die meisten Zentralbanken erhöhen sukzessive ihre Goldbestände. China, Russland und auch Indien sind hier schon seit Langem auf der Käuferseite. Insgesamt bewegen sich die Käufe der Zentralbanken auf einem 50-Jahres-Hoch.

Anstieg der Goldbestände					
In Tonnen					
Land	China	Russland	Indien	Kasachstan	Türkei
Q1 2009	600	532	358	72	116
Q1 2019	1.886	2.168	609	362	294

Quelle: Incrementum

Darüber hinaus dürften die Realzinsen weiterhin niedrig bleiben. Historisch betrachtet, ist diese Konstellation für den Goldpreis äußerst positiv zu werten.

Die weiteren Aussichten für Gold stützen sich auf einen makroökonomischen Hintergrund, der von niedrigen Realzinsen und hoher Verschuldung geprägt ist. Dazu kommt eine Vielzahl kurzfristiger Faktoren, wie etwa die Sorge um eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.

### **Goldaktien erholen sich nach dem Kursverfall langsam – Potenzial erscheint überdurchschnittlich**

Der Bereich der Goldminenaktien steht derzeit nicht im Fokus der Marktteilnehmer. Von 2011 bis 2015 stellte ein Drawdown von insgesamt 83% die Marktteilnehmer auf eine harte Probe. Ein derartiger Ausverkauf eröffnet allerdings immer enorme Chancen. Ein erstes Lebenszeichen gab der NYSE Arca Gold BUGS Index (kurz: HUI) in der ersten Hälfte des Jahres 2016 von sich – der Index stieg rasant von 110 auf 270 Punkte an. Derzeit steht der HUI bei rund 207 Punkten (Stand 26.07.2019) – der Höchststand von über 600 Punkten aus dem Jahr 2011 ist noch ein ganzes Stück entfernt.

Die unterdurchschnittliche Performance zum Gesamtmarkt ist erheblich, diese wird bei der Betrachtung des Barrons Gold Mining Index noch augenscheinlicher. Im relativen Vergleich zu physischem Gold steht der Index auf dem niedrigsten Stand seit rund 78 Jahren. Der Aufholbedarf ist enorm, das zeigen auch die Bewertungen. Die nordamerikanischen Goldminenaktien notieren auf Preis-Cashflow-Verhältnissen, die so niedrig sind wie zuletzt vor 30 Jahren. Das Preis-Buchwert-Verhältnis liegt bei rund eins.

Seit dem Ende des letzten Gold-Bullenmarktes im Jahr 2011 hat sich der Goldminensektor grundlegend verändert. Manche Goldunternehmen haben bedeutende Reformen durchgeführt, um ihre Firmenstruktur zu verbessern. Dabei standen folgende Aufgaben ganz oben auf der Agenda: Bilanzen reparieren, die Kapitaldisziplin verbessern und damit in weiterer Folge den Output für die Aktionäre zu erhöhen. Diese Reformen wurden jedoch nicht bei allen Produzenten umgesetzt. Es bestehen weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Minenbetreibern. Für jene Goldproduzenten, die Verbesserungen in der Betriebs-, Management- und Finanzlage erfolgreich umgesetzt haben, sind die Folgen steigender Goldpreise besonders positiv. Während die Gewinnspannen für alle Produzenten steigen sollten, werden die Unternehmen mit einer strengen Haushaltsdisziplin überdurchschnittlich hohe Gewinnanstiege zeigen. Daher bieten diese Unternehmen Anlegern in einem Umfeld steigender Goldpreise das größte Aufwärtspotenzial.

Ein Vorteil der Anlage in Goldaktien besteht darin, dass diese Unternehmen in der Regel einen operativen Hebel auf einen steigenden Goldpreis aufweisen. Physisches Gold wird während einer Rallye des gelben Metalls i. d. R. um ein Vielfaches von Goldaktien übertroffen. Da die Anlegerstimmung im Goldsektor noch negativ ist, sich jedoch langsam aufhellt, scheint eine Neubewertung der Goldaktien durchaus realistisch. Wie bereits angeführt, gibt es auf der Bewertungsseite erhebliches Aufholpotenzial, das zeigt auch der Blick auf frühere Bullenmärkte für Goldaktien.

### **Energie – Verbesserungen in Sicht**

Die Rohölpreise der Sorte Brent stiegen Anfang 2019 um 20 US-Dollar je Barrel – auf fast 75 US-Dollar je Fass – kräftig an. Danach blieb der Preis bis Ende Mai relativ konstant über der 70 US-Dollar-Marke, um dann einen Einbruch auf etwa 60 US-Dollar je Fass zu erleiden. Unter dem Strich notieren die Ölpreise deutlich höher als zu Jahresbeginn.

Es gab eine Reihe von globalen Ölversorgungsstörungen, welche dazu beitrugen, die Preise Anfang 2019 auf ein höheres Niveau zu bringen: Die OPEC (Organisation erdölexportierender Länder) hat Anfang Jänner, als

Reaktion auf die Ölpreisschwäche im 4. Quartal 2018, ihre Produktion um 1,2 Millionen Fass pro Tag gedrosselt – wobei alleine Saudi-Arabien die Produktion auf knapp 10 Millionen Fass pro Tag reduziert hat. Die Produktion aus Venezuela ging aufgrund von politischen Umwälzungen bzw. Sanktionen und erheblichen Stromausfällen weiter zurück (zuletzt durchschnittlich 0,8 Millionen Fass pro Tag im Mai). Die iranische Produktion fiel auf ein 30-Jahres-Tief von 2,3 Millionen Fass pro Tag, was auf die Neuverhängung der US-Sanktionen zurückzuführen ist. Die Produktion aus Kanada wurde auch durch neue Produktionsquoten der Regierung von Alberta reduziert, die darauf abzielten, die regionalen Lagerbestände zu senken und die regionalen Ölpreise zu stützen. Weniger beachtet, aber potenziell recht bedeutsam, war die vorübergehende Schließung der russischen Druschba-Pipeline aufgrund von Verunreinigungen. Diese Ereignisse trugen, zusammen mit Drohnenangriffen auf die saudische Infrastruktur sowie den Angriffen auf Öltanker in der Straße von Hormus, zu einem höheren Risiko für die Rohölversorgung und damit zu einem erhöhten Spotpreinsniveau bei (tagesaktueller Preis eines Rohstoffs).

Die Nachfrageaussichten für Rohöl wurden durch globale Handelsdiskussionen und Ängste vor einem sich abschwächenden globalen makroökonomischen Umfeld beeinflusst. Die Internationale Energie Agentur (IEA) schätzt derzeit die Steigerung der globalen Ölnachfrage für 2019 auf 1,3 Millionen Fass pro Tag, das sind 0,1 Millionen Fass pro Tag weniger als zu Jahresbeginn prognostiziert. Die Datenpunkte waren widersprüchlich, aber insgesamt deutet dies auf eine Senkung der Prognose der IEA hin. In China, wo die Nachfrage in diesem Jahr voraussichtlich um 0,5 Millionen Fass pro Tag steigen wird, sah die Nachfrage stark aus.

Ein überdurchschnittlicher Anstieg des Ölpreises war in der Vergangenheit oftmals eine Ursache für einen Konjunkturabschwung, da die Vorleistungskosten von Industrie und Verbrauchern in die Höhe getrieben wurden. Aus heutiger Sicht bleibt der Ölpreis „erschwinglich“. Bei 60 US-Dollar je Fass bei der Sorte Brent im Jahr 2019 machen die Ölpreise für die Weltwirtschaft rund 2,5% des globalen Bruttoinlandsproduktes aus, was in der unteren Hälfte des 50-Jahres-Zeitraums liegt. Erst ab einer Richtgröße von 4% oder 5% des globalen BIP entsteht erheblicher wirtschaftlicher Druck. Dies entspricht einem Wert zwischen 100 und 125 US-Dollar je Fass.

Auf Basis der aktuellen Energiepreise, erscheinen Unternehmen aus diesem Bereich tendenziell günstig bewertet. Der Markt steht den Verbesserungen, die das Energiesegment liefert, jedoch weiterhin skeptisch gegenüber. Die Mehrzahl der großkapitalisierten Firmen zielen derzeit darauf ab, die freien Cashflows und die Kapitaldisziplin zu verbessern.

### **Wie investieren?**

Entscheidet sich ein Anleger für ein Investment im Rohstoffsektor, so steht ihm eine Reihe unterschiedlicher Anlageinstrumente zur Verfügung, wie zum Beispiel Rohstoff-Futures, Zertifikate auf Rohstoffe, Exchange Traded Funds, Exchange Traded Commodities, Aktienfonds mit Rohstoff-Fokus und Rohstoff-Fonds, die durch den Einsatz von Derivaten einen Rohstoff-Index abbilden.

Diese Investment-Vehikel unterscheiden sich zunächst einmal darin, ob sie direkt auf die Wertentwicklung bestimmter bzw. einer Gruppe von Rohstoffen setzen, oder – zum Beispiel über den Umweg einer Veranlagung in Rohstoffaktien – indirekt von der Wertentwicklung der Rohstoffe abhängig sind.

Der direkte Erwerb von Rohstoff-Futures sollte wegen deren Komplexität in der Regel von professionellen Marktteilnehmern vorgenommen werden, die über entsprechendes Fachwissen verfügen. Wem Begriffe wie „contango“ und „backwardation“ kaum vertraut sind und wer Strategien zur Vermeidung von Rollverlusten nicht perfekt beherrscht, der sollte Abstand von Future-Investments nehmen.

Technisch weniger komplex sind Investments in Rohstoffaktien, aber auch deren Erwerb bedarf nicht nur einer sorgfältigen Auswahl, sondern vor allem auch einer laufenden Überwachung. Anleger, die sich für diese Variante entscheiden, sollten sich permanent über die von ihnen gewählten Titel informiert halten um gegebenenfalls rasch auf Änderungen reagieren zu können. In Frage kommen grundsätzlich alle Unternehmen, deren Geschäftsbereich dem Rohstoffsektor zugeordnet werden kann, also beispielsweise Bergbaugesellschaften.

Unter dem Gesichtspunkt einer ausreichenden Risikostreuung ist Privatanlegern in erster Linie der Erwerb von Fonds oder breit diversifizierten Zertifikaten zu empfehlen. Bei Zertifikaten besteht allerdings aufgrund ihrer Gestaltung als Anleihe der Nachteil des Emittenten-Risikos. Sollte der Emittent zahlungsunfähig werden, dann sind i. d. R. davon auch die von ihm ausgegebenen Anleihen negativ betroffen. Entscheidet man sich also für Zertifikate, sollte jedenfalls auf die Qualität des Emittenten größter Wert gelegt werden. Im Gegensatz dazu bieten Investmentfonds aufgrund ihres Status als Sondervermögen vollen Insolvenzschutz.

Zudem gilt es, die steuerliche Komponente einer Veranlagung im Rohstoffsektor nicht außer Acht zu lassen. Hier können sich ebenfalls erhebliche Unterschiede bei den einzelnen Anlageinstrumenten ergeben, die letztlich für den Investmenterfolg von entscheidender Bedeutung sein können. Eine genaue Prüfung ist im Einzelfall unbedingt zu empfehlen.

#### **Fazit: Das Potenzial mit der richtigen Streuung nutzen**

Die größte Gefahr für Anleger besteht generell darin, sich zu einseitig zu positionieren und damit ein Klumpenrisiko einzugehen. Von einzelnen Rohstoffinvestments ist absolut abzuraten, da diese schwer einschätzbar sind und starken Schwankungen unterliegen. In diesem Zusammenhang ist auch größte Vorsicht beim Erwerb von Produkten geboten, die einen bestimmten Rohstoffindex abbilden. Diese sind zum Teil extrem energielastig und deren Wertentwicklung hängt somit primär vom Rohölpreis ab. Aus Gründen der Risikostreuung ist es aus Sicht der Schoellerbank Anlageexperten zweckmäßig, nicht auf einzelne Bereiche zu setzen, sondern zu diversifizieren.

Die Schoellerbank Invest AG bietet mit dem Schoellerbank Global Resources (ISIN: AT0000A0GTZ4 – Ausschütter / AT0000A0GU03 – Thesaurierer) einen Dachfonds an, der Anlegern ein global diversifiziertes Portfolio im Rohstoffsektor bietet. Der Fonds wird aktiv gemanagt, wobei durch den Einsatz währungsgesicherter Subfonds das Fremdwährungsrisiko reduziert wird. Im Portfolio des Schoellerbank Global Resources befinden sich derzeit 13 Subfonds, die fünf Schwerpunkt-Themen abdecken: Über Aktienfonds werden die Bereiche „Edelmetalle“ (Gold, Silber, Platin) – derzeit mit dem höchsten Gewicht, „Bergbau/Minen“ (Förderung und Abbau von Grundmetallen, industriellen Metallen und Gesteinen), „Energie“ (Erforschung und Erschließung von Energiequellen, Energieerzeugung und -versorgung), „Agribusiness“ (Landwirtschaft, Saatgut, Ausrüstung, Wertschöpfungskette Ernährung) und „Wasser“ (Abwasserreinigung, Ökologie, Bewässerung etc.) abgedeckt. Zusätzlich kann über sogenannte Commodity-Fonds die Wertentwicklung von Rohstoffindizes abgebildet werden. Derzeit ist der Fonds in diesem Feld nicht investiert.

**Autor:**

Bernhard Spittaler, CPM  
Fondsmanager  
Schoellerbank Invest AG  
Tel. +43/662/885511-2643

**Rückfragen bitte auch an:**

Marcus Hirschvogl, BA  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogl@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogl@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 370 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 12 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.  
Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

**Hinweis:**

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung:**

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**

**Die Fondsbestimmungen des Schoellerbank Global Resources wurden von der Finanzmarktaufsicht bewilligt und sind mit 13.09.2012 in Kraft getreten. Der Schoellerbank Global Resources investiert bis zu 100% seines Fondsvermögens in andere Investmentfonds. Aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios weist der Investmentfonds eine erhöhte Volatilität auf. Der veröffentlichte Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen (KID) des Schoellerbank Global Resources in deutscher Sprache in der jeweils aktuellen Fassung stehen dem Interessenten unter [www.schoellerbank.at/fondspublikationen](http://www.schoellerbank.at/fondspublikationen) kostenlos zur Verfügung. Diese stellen die alleinige Verkaufsunterlage dar und enthalten wichtige Risikohinweise. Alle Informationen Dritter wurden mit größtmöglicher Sorgfalt zusammengestellt und geprüft, dennoch kann keine Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden.**