

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 235, September 2013

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 10. September 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

### **Minenbetreiber unter Druck**

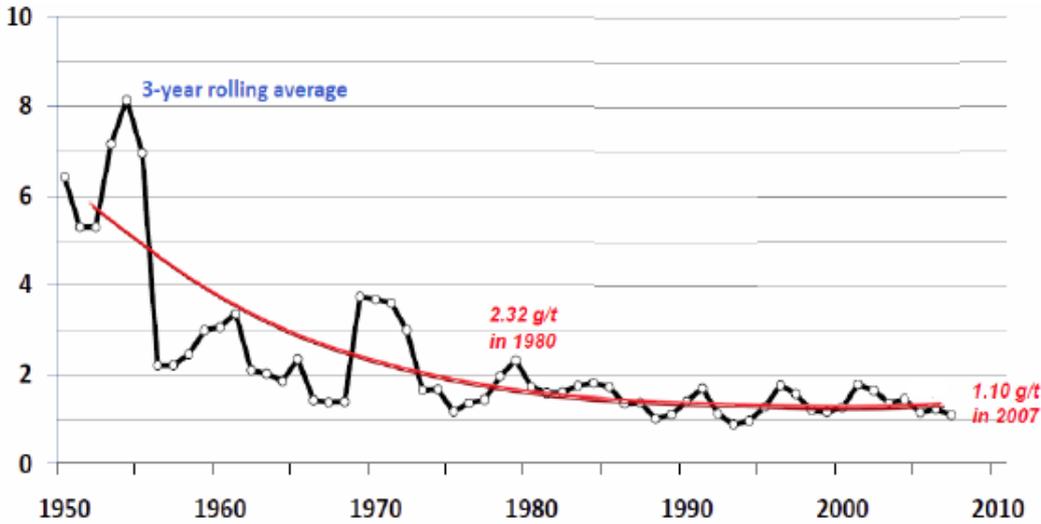
- **Anleger von Rohstoffaktien hatten in den letzten Jahren mit ihren Investments wenig Erfolg, speziell die Entwicklung des Bergbau-Sektors war unter dem Strich sehr enttäuschend. Politische und weltwirtschaftliche Veränderungen, sinkende Rohstoffpreise sowie Fehlentscheidungen von Managern waren die dominierenden negativen Faktoren. Daher fragen sich zahlreiche Investoren, wie es aktuell um den Sektor bestellt ist.**
- **Unter Druck: Das Geschäftsmodell der Mineralproduzenten war bislang stark auf Wachstum, neue Bohrungen, Erschließung neuer Vorkommen, Projekte und die Erwartung ständig steigender Rohstoffnotierungen aufgebaut. Tiefere Rohstoffpreise brachten dieses Modell ins Wanken.**
- **Wirtschaftliches Umfeld: Die Rohstoffbranche wird in den nächsten Jahren weiterhin sehr stark von der Entwicklung in China abhängig sein. Das bevölkerungsreichste Land der Erde bleibt auch mittelfristig der größte Abnehmer von Rohstoffen weltweit.**
- **Die Branche strukturiert sich um: Eine Stützung der Rohstoffpreise kommt durch die aktuelle Konsolidierungswelle auf Unternehmensebene und eine gleichbleibend starke Nachfrage bei einem verringerten Rohstoffangebot auf. Die derzeitigen Entscheidungen für die Verschiebung oder Streichung von Wachstumsprojekten und Investitionen im Sektor führen mittelfristig zu einem verringerten Angebot.**

### **Unter Druck**

Das Geschäftsmodell der Mineralproduzenten war bislang stark auf Wachstum, neue Bohrungen, Erschließung neuer Vorkommen, Projekte und die Erwartung ständig steigender Rohstoffnotierungen aufgebaut. Unter dem Strich waren aber nur wenige neue Vorkommen kommerziell erfolgreich. Auch führten riskante Übernahmetätigkeiten zu riesigen Abschreibungen (beispielsweise Rio Tinto USD 14 Mrd. auf ihren Kauf von Alcan und Riversdale).

Doppelt abgestraft wurden speziell die Betreiber von Goldminen. Von der Rally des Goldpreises bis im September 2011 auf über USD 1.900 je Feinunze beeinflusst, führten viele Schürfer ihre Goldreserven mit einer zu hohen Kalkulation in den Büchern. Aufgrund des gesunkenen Goldpreises bestand hier naturgemäß ein hoher Abschreibungsbedarf, die Wertberichtigungen summierten sich bei den Senior-Produzenten zu Milliardenbeträgen. Darüber hinaus sinken auch die Erzgehalte des abgebauten Materials permanent. Wie in der Grafik zu erkennen ist, verringerten sich die Gehalte im Zeitablauf stark. Dies bewirkt naturgemäß einen größeren Produktions-Aufwand, um dieselbe Menge an Ertrag aus dem Boden zu holen (die Messgröße wird in der Regel in Gramm pro Tonne angegeben).

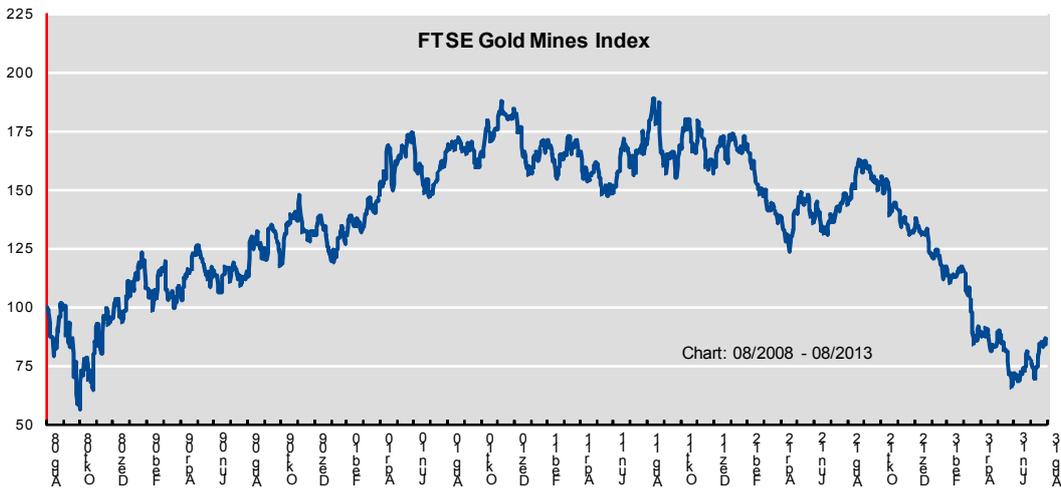
Durchschnittliche Goldgehalte (weltweit):



Quelle: ERIG

Der tiefere Goldpreis wirkte sich aber nicht nur auf den Wert der Goldreserven aus, sondern hat die Wirtschaftlichkeit von neuen Projekten in Frage gestellt. Bei dem zwischenzeitlichen Tief von USD 1.180 je Feinunze im Juni 2013 hatte der Goldpreis seit Jahresbeginn beinahe 30% verloren. Dieses Niveau stellte zahlreiche Projekte mit erhöhten Produktionskosten in Frage.

Dieser Mix setzte die Kurse der Goldminenaktien seit 2011 sehr stark unter Druck. Der FTSE Gold Mines Index notiert derzeit nur knapp über dem Tiefstand von 2008 (siehe Grafik).



Quelle: Morningstar.

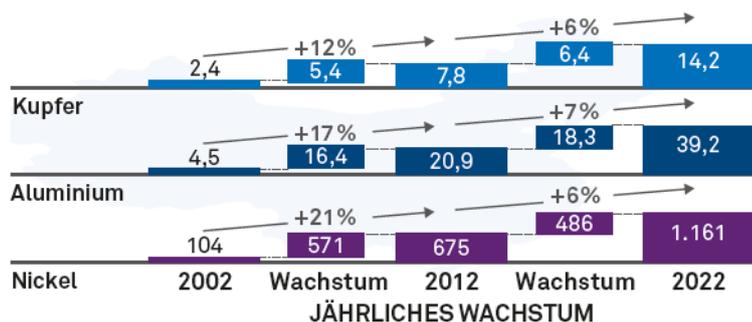
## Wirtschaftliches Umfeld

Die Rohstoffbranche wird in den nächsten Jahren weiterhin sehr stark von der Entwicklung in China abhängig sein. Das Wachstum im Reich der Mitte hat sich verlangsamt, jedoch entwickelt sich die lokale Wirtschaft

immer noch mit einer Rate von etwa +7,5% auf Jahresbasis. Umfangreiche Investitionen in Infrastrukturprojekte befinden sich in der Pipeline und treiben die Rohstoffnachfrage. Daher bleibt das bevölkerungsreichste Land der Erde auch mittelfristig der größte Abnehmer von Rohstoffen weltweit. Die Grafik zeigt, dass in China aufgrund der höheren Basis die Nachfrage nach den wichtigsten Metallen trotz des verringerten Wachstums ansteigt.

## CHINA: VERRINGERTES WIRTSCHAFTS- WACHSTUM IM KONTEXT

Chinas Verbrauch der wichtigsten Metalle, 2002 – 2022



Quelle: BlackRock

Aber auch die USA könnten, nicht zuletzt aufgrund der möglichen Belebung der Wirtschaft durch die günstige Energie aus Schiefergas, künftig wieder eine größere Rolle spielen. Das Wirtschaftswachstum erscheint stabil und die US-Notenbank Fed hat mittelfristig niedrige Zinsen in Aussicht gestellt. Zahlreiche Hinweise deuten auf eine Reindustrialisierung und damit auch auf einen anziehenden Rohstoffbedarf hin.

### Der Bergbausektor strukturiert sich um

Um die Kostenbasis zu senken, wird von Minenbetreibern vielerorts Personal entlassen. So schloss beispielsweise Kinross im laufenden Jahr ein Büro in Kanada und Newmont Mining kündigte an, Verwaltung und Management um ein gutes Drittel zu reduzieren. Auf dem Prüfstand befinden sich zudem auch die Projekte für die Entwicklung neuer Standorte oder die Erweiterung bestehender Minen. Darüber hinaus gilt es naturgemäß auch, die Explorationsaktivitäten zu überprüfen. Zuletzt haben Agnico Eagle (USD -200 Mio.), Barrick Gold (USD -1,3 bis USD -1,8 Mrd.), Goldcorp (USD -200 Mio.) und Newmont Mining (USD -360 Mio.) die Investitions- und Explorationsbudgets bereits deutlich gekürzt. Darüber hinaus planen auch Kinross und Yamana Streichungen in diesem Bereich. (Quelle: FuW)

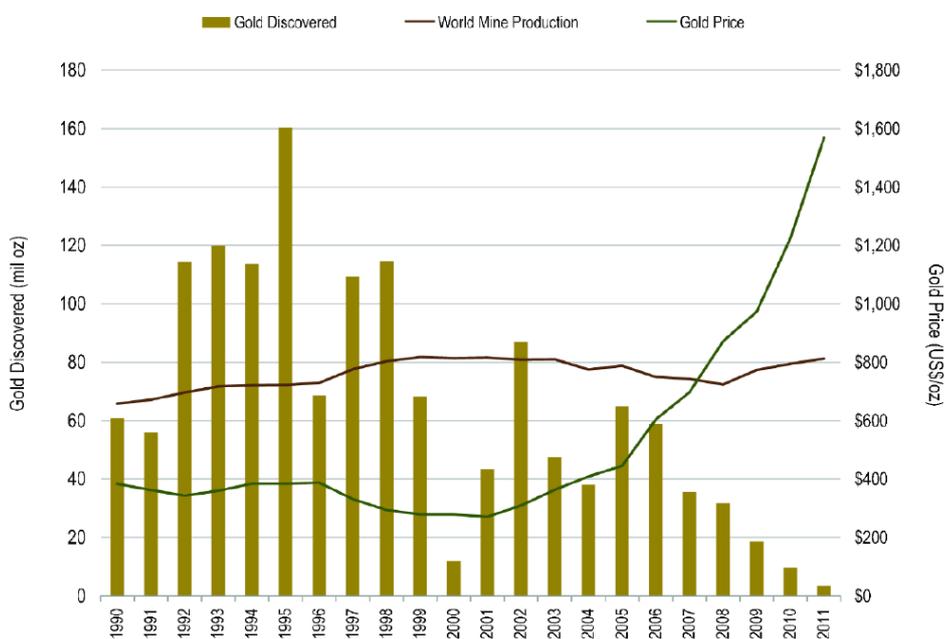
Um Liquidität im Unternehmen zu behalten, werden einige Firmen, welche bisher Dividenden an die Anteilhaber ausgeschüttet haben, diese kürzen bzw. zur Gänze streichen.

Aktuell kommt den Förderern der zuletzt gestiegene Gold- bzw. Kupferpreis zugute. Nach dem vorläufigen Tiefpunkt bei USD 1.180 je Feinunze hat sich der Goldpreis aktuell (Stand: 28.08.2013) wieder über USD 1.400 geschraubt. Auch Kupfer hat sich in den letzten beiden Monaten positiv entwickelt und liegt derzeit (Stand: 28.08.2013) bei rund USD 7.300 je Tonne.

## Weitere Aussichten und Fazit

Der Goldpreis war im Jahr 2013 bekanntlich äußerst volatil und zum Teil wohl auch ein Spielball der Spekulanten. Fundamental betrachtet bleibt festzuhalten, dass ein dauerhafter Einbruch des Spotpreises unter USD 1.200 je Feinunze viele Unternehmen zwingen würde, die Produktion derzeit schon wenig rentabler Standorte einzustellen. Eine Senkung der künftigen Produktion führt jedenfalls langfristig zu weniger Angebot und daher zu einer Unterstützung des Goldpreises.

Darüber hinaus bleibt auch festzuhalten, dass kaum mehr neue Vorkommen mit ausreichend hohem Goldgehalt entdeckt werden (siehe Grafik). Des Weiteren befinden sich viele Abbaugelände in politisch instabilen Regionen. Auch diese Tatsache bietet eine gewisse Absicherung des Goldpreises nach unten.



Quelle: ERIG

Auch die Reserven der Zentralbanken befinden sich auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau, wenn diese auch zuletzt ein wenig zugenommen haben. Es ist davon auszugehen, dass aus Diversifikationsgründen die Notenbanken auch in Zukunft auf die „Reservewährung“ Gold setzen werden und der Markt somit von dieser Front eine nicht unwesentliche Unterstützung erfahren wird. Folgende Grafik zeigt die Entwicklung der Goldbestände der Zentralbanken seit 1979.



Quelle: ERIG

Industriemetalle sollten sich aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen allmählich ebenfalls stabilisieren. Stützung kommt durch die momentane Konsolidierungswelle auf Unternehmensebene und eine gleichbleibend starke Nachfrage bei verringertem Rohstoffangebot. Die derzeitigen Entscheidungen für die Verschiebung oder Streichung von Wachstumsprojekten und Investitionen im Sektor führen dazu, dass es ab 2015 voraussichtlich kaum ein Wachstum der Fördermengen geben wird. Vor diesem Hintergrund sollten speziell knappe Rohstoffe wie Kupfer und Zink gut abschneiden.

In den letzten Wochen zeichnete sich auch ein leichter Rückgang der Mittelabflüsse aus Gold-ETFs ab. Es erscheint zwar noch zu früh, um von einem Turnaround zu sprechen, aber die leichte Erholung des Goldpreises dürfte den spekulativen Anlegern eher ungelegen kommen. Da sich die spekulativen Short-Positionen an der Commodity Exchange (COMEX) auf einem Allzeithoch befinden, sind einige Akteure gezwungen ihre Positionen glattzustellen. Interessant erscheint darüber hinaus, dass die sogenannten Commercial Shorts (die Markterwartungen der Branchenakteure, wie z. B. Produzenten, Juweliere) sich in der Nähe historischer Tiefs befinden. Diese Ausrichtung lässt erwarten, dass die Branchenkenner den Goldpreis als zu niedrig erachten und eher einen Anstieg als einen Rückgang erwarten.

Daher könnte es durchaus Sinn machen, bestehende Positionen im Rohstoff-Segment aufzustocken oder sich neu im Sektor zu positionieren. Die aktuellen Bewertungen der in diesem Bereich tätigen Unternehmen erscheinen jedenfalls derzeit im historischen Vergleich durchaus attraktiv. Möglicherweise befindet sich der Markt am Anfang eines Turnarounds, jedoch könnte ein unerwarteter Konjunkturerinbruch alle Prognosen gefährden. Am besten für eine Veranlagung geeignet sind vor allem aktiv gemanagte Fonds erstklassiger Qualität. Hierbei ist es aber unbedingt notwendig, die Spreu vom Weizen zu trennen. Denn nur die Wahl erstklassiger Produkte eröffnet die Chance auf hervorragende Anlage-Ergebnisse.

Bernhard Spittaler, CPM®  
Fondsmanager  
Schoellerbank Invest AG  
Tel. +43/662/885511-0

Rückfragen bitte auch an:

Mag. Rolf Reisinger, Direktor

Kommunikation und Public Relations

Schoellerbank AG

Tel: +43/662/86 84-2950

5024 Salzburg, Schwarzstraße 32

[rolf.reisinger@schoellerbank.at](mailto:rolf.reisinger@schoellerbank.at)

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

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 12 Standorten und 316 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.000 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,8 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

#### Rechtlicher Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält 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 Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Weder die Schoellerbank AG, noch eines ihrer Geschäftsführungs-, Vorstand- oder Aufsichtsratsmitglieder, ihrer Angestellten oder sonstigen Personen übernimmt ausdrücklich oder stillschweigend die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung der vorliegenden Informationen entstehen.

Sämtliche in der vorliegenden Information enthaltenen Schätzungen oder Werturteile sind das Resultat einer unabhängigen Einschätzung unserer Finanzanalysten. Sie geben unsere Überzeugung zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Erklärung der Analysten: Die Entlohnung der Verfasser hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder Sichtweisen, die in den vorliegenden Informationen geäußert werden, zusammen. Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ ausgehändigt werden.