



QUARTALSBERICHT
MINEN UND METALLE - Q3

Der Aufschwung hält an

Der Aufschwung hält an

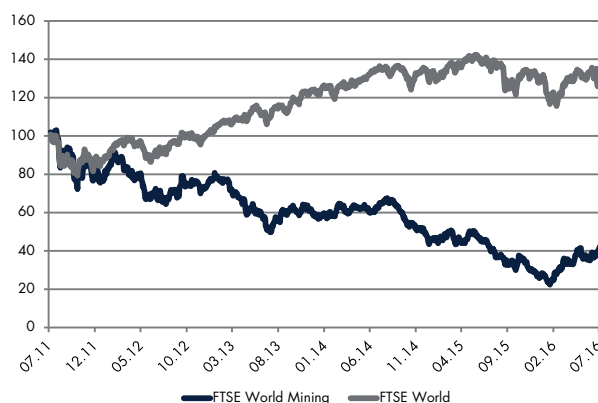
Die konjunkturelle Entwicklung im zweiten Quartal verlief stabil und entsprach unseren Erwartungen für 2016 (globales Wachstum bei 3.3%). Allerdings dürfte die britische Entscheidung, die Europäische Union zu verlassen, insoweit einen negativen Einfluss auf die Konjunkturlage haben, als infolge der politischen Unsicherheit Unternehmensinvestitionen hinausgezögert werden dürften und die Verunsicherung der Verbraucher zunimmt. Allerdings gehen wir angesichts der (im Weltmassstab) relativ bescheidenen britischen Volkswirtschaft davon aus, dass der Schock infolge des Brexits eher auf lokaler bzw. regionaler Ebene zu spüren sein wird. Wobei der Schock hinreichend gross sein dürfte, um Grossbritannien in eine Rezession zu stürzen und um das Wachstum in der Eurozone um einige Basispunkte zu verlangsamen. Dieser Schock dürfte jedoch weder die Weltwirtschaft noch das internationale Finanz- und Währungssystem aus den Fugen geraten lassen (was beispielsweise im Falle einer plötzlichen Abwertung des Renminbi zu befürchten gestanden hätte). Die globalen Auswirkungen des Brexits auf die Märkte und Volkswirtschaften werden wir in Form der geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbanken zu spüren bekommen.

Das Fed wird sich mit der Normalisierung der US-Leitzinsen weiterhin Zeit lassen (worauf die letzten Veröffentlichungen der US-Notenbank schliessen lassen) und die EZB dürfte ihr Förderprogramm fortsetzen, wenn nicht gar ausbauen. In diesem Umfeld wird es für Japan sehr schwierig sein, nicht gleichfalls sein eigenes.

Anleihekaufprogramm zu verstärken. Anders gesagt, der Brexit dürfte zur Folge haben, dass die geldpolitischen Massnahmen der wichtigsten Zentralbanken weniger stark divergieren. Dies entspricht einem massiven Stimulus, von dem die Finanzmärkte in jedem Fall auf absehbare Zeit profitieren werden. Angesichts der jüngsten Marktentwicklungen verzeichnen wir ein weiteres Anziehen bei Staatsanleihen, eine befriedigende Entwicklung der Aktienmärkte (mit Ausnahme der europäischen Banken- und Versicherungswerte), eine Erholung bei den Schwellenmärkten und eine starke Nachfrage nach „realen“ Vermögenswerten wie Immobilien, Rohstoffen und vor allem nach Edelmetallen.

Dieses günstigere Umfeld (extrem niedrige Zinsen, Suche nach „dinglichen“ Vermögenswerten, sich erneut im Minensektor zu positionieren, wenngleich dieser bereits seit Jahren am Pranger steht. So konnte der FTSE World Mining-Index um +17.3% zulegen, wobei er den globalen FTSE-Index, der im Berichtszeitraum nur auf +1.2% kam, um Längen schlug (Basis: USD).

Abb. 1: FTSE World Mining und FTSE rebasiert in CHF
Quelle: Datastream



Allerdings lag die Bewertung des Bergbausektors nach diesem Kurssprung weit über ihrem historischen Durchschnitt und kann selbst als sehr hoch bewertet angesehen werden. Wollen die Unternehmen einer solchen Bewertung gerecht werden, müssen sie in den kommenden Quartalen starke Gewinnzuwächse ausweisen. Diese könnten sich durch Umstrukturierungen sowie durch die Senkung der Betriebs- und Finanzkosten erzielen lassen (zumal zahlreiche Konzerne ermutigende Massnahmen angekündigt haben). Soll sich allerdings die Rallye der beiden ersten Quartale auf einer soliden Basis fortsetzen, so bedarf es sichtlicher Zeichen einer konjunkturellen Erholung und insbesondere des Belegs dafür, dass sich die Nachfrage Chinas zumindest stabilisiert hat. Sollte das nicht eintreten, so ist es sehr

Abb. 2: Bewertung des Sektors Minen und Metalle (PER)
Quelle: Datastream

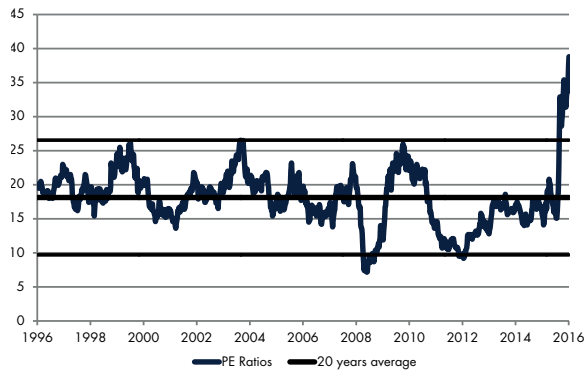
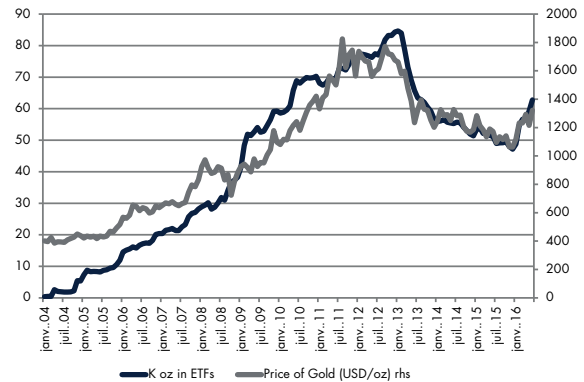


Abb. 3: Goldunze der FTF's
Quelle: Datastream



wahrscheinlich, dass sich das überschüssige Kapital, das sich vom Minensektor aufgrund seines realen Charakters angesprochen fühlte, aus diesem ebenso schnell wieder verabschiedet, wie es gekommen ist.

Edelmetalle

Gold ist der grosse Gewinner dieses zweiten Quartals 2016. Die britische Entscheidung, die Europäische Union zu verlassen, löste an den Finanzmärkten eine Schockwelle aus: das britische Pfund fiel gegenüber dem US-Dollar auf den tiefsten Stand seit 31 Jahren und die Börsenindizes sind kräftig eingebrochen. Angesichts dieser Panikstimmung überrascht es nicht, dass der Goldpreis steigt, ist und bleibt es doch der traditionelle Fluchtwert. Allerdings erfreut sich Gold ungeachtet dieser Panikbewegung solider Fundamentaldaten, die der Brexit letztlich nur noch verdeutlichte. Es ist inzwischen klar, dass die Zinsen noch sehr lange sehr niedrig bleiben werden, ebenso wahrscheinlich ist es, dass die Zentralbanken ihre Förderpakete ausbauen werden, um die lahrende Konjunktur in Schwung zu bringen.

Darüber hinaus könnte die totgegläubte Inflation bei ansteigenden Erdölpreisen wieder zum Leben erwachen. Zudem hat angebotsseitig die Minenförderung 2015 ihren Gipfel erreicht und dürfte ab 2016 zurückgehen. Die Fundamentaldaten am physischen Markt haben sich während der vergangenen Jahre nachhaltig verbessert, und es ist erneut ein ausgesprochenes Interesse an ETFs für dieses Metall zu verzeichnen.

Unedle und Industriemetalle

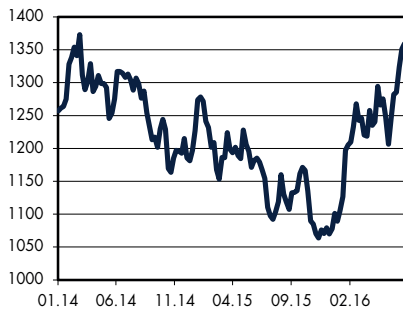
Basis- und Industriemetalle konnten sich im Quartalsverlauf stabilisieren. Dem Nickel-Kurs kamen jüngst die Produktionsunterbrechungen in den Philippinen zugute. Allerdings ist weiterhin Vorsicht angesagt, denn mit Ausnahme von Zink wird für die grosse Mehrzahl der Industriemetalle noch über Jahre hinweg eine Überproduktion fortbestehen. Zwar hat sich die Nachfrage gebessert, doch handelt es sich dabei grossenteils eher um punktuelle Neubevorratungen als um einen echten Nachfrageschub seitens der Endabnehmer. Es ist damit wahrscheinlich, dass wir uns derzeit, nach einer allzu pessimistischen Phase, in einer zyklischen Erholung befinden, die allerdings in einem strukturell weiterhin ungünstigen Umfeld verläuft.

Als Fazit lässt sich sagen, dass der Minen- und Metallsektor, der sich infolge der Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft in einem strukturellen Bärenmarkt befand, inzwischen wieder das Interesse der Anleger gefunden hat. Dies erklärt sich aus der konjunkturellen Stabilisierung Chinas sowie aus den angekündigten Umstrukturierungen bei gewissen Grossunternehmen des Sektors (Verkauf unrentabler Vermögensteile). Zudem suchen die von den Notenbanken geschaffenen Gelder in einem von extrem niedrigen Zinsen geprägten Umfeld vergeblich nach Rendite, sodass der Minensektor damit aufgrund seines „realen“ Charakters wieder für all jene attraktiv geworden ist, die von Abwertungsängsten geplagt sind.

Preisentwicklung der wichtigsten Metalle und Erze.
Preise am 11.07.2016

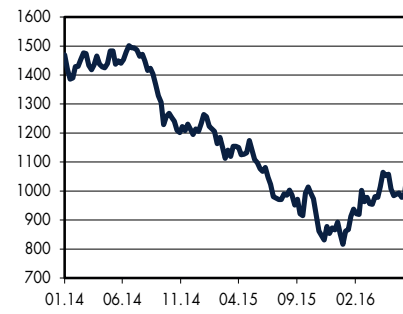
Gold (USD/Unze): 1359.57

Quelle: Datastream



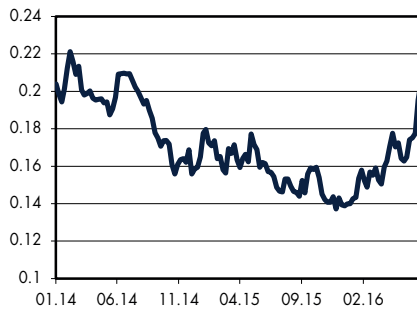
Platin (USD/Unze): 1087

Quelle: Datastream



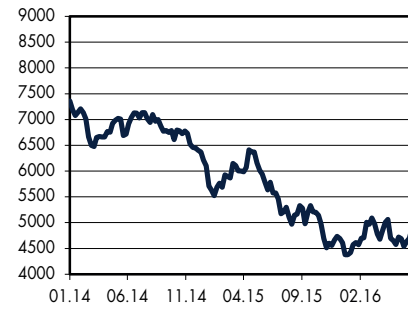
Silber (USD/Unze): 0.2

Quelle: Datastream



Kupfer (USD/T): 4729

Quelle: Datastream



Nickel (USD/kg): 10.0

Quelle: Datastream



Zink (USD/kg): 2.1

Quelle: Datastream



Kohle (USD/T): 101.4

Quelle: Datastream



Uran (USD/lbs): 29.1

Quelle: Datastream

