

/ einblicke /

AKTUELLE FINANZTHEMEN FÜR UNSERE KUNDEN · MÄRZ 2007

KAPITALMARKTCHANCE

/ rohstoffe: zeitgemäße geldanlage mit jahrtausendealter geschichte /

Wertvolle Metalle wie Gold und Silber dienen dem Menschen bereits seit über 7.000 Jahren als Wertanlage. Die damit verbundene Faszination und Begehrlichkeit hat sich in zahlreichen Märchen und Mythen, Gemälden und kunsthandwerklichen Arbeiten niedergeschlagen. Auch in weniger spektakulären, aber nicht minder wichtigen Rohstoffen investieren die Menschen seit Jahrtausenden: in Agrarrohstoffen wie Getreide und Holz, in mineralischen Rohstoffen, zu denen Salze, Gesteine und Metalle zählen, und in fossilen Ressourcen wie Kohle. In neuerer Zeit wurden immer mehr Rohstoffe entdeckt und genutzt, beispielsweise Erdöl, Erdgas und Uran.

Auch heute steht die jahrtausendealte Wertanlage hoch im Kurs: Seit ungefähr fünf Jahren ist ein ungebrochener Boom auf den Rohstoffmärkten zu verzeichnen. Und ein Ende des Aufschwungs ist derzeit nicht abzusehen. Grund sind drei globale Trends, die die Rahmenbedingungen für Rohstoffe in den nächsten Jahren bestimmen werden:

WELTWIRTSCHAFT MIT STABILEM WACHSTUM

Ein hohes Wirtschaftswachstum lässt die Rohstoffnachfrage steigen. Im Fokus stehen dabei nicht einzelne Volkswirtschaften, sondern – analog zur Internationalität der Rohstoffmärkte – das globale Wachstum. Und dies befindet sich derzeit auf einem hohen Niveau. 2007 wird die Weltwirtschaft laut OECD um fast 4 %

expandieren. Die höchsten Zuwächse zeigen dabei die sogenannten Schwellenländer. Neben Osteuropa, Russland und China wachsen fast alle asiatischen Staaten und Lateinamerika derzeit im Gleichklang. Der Einsatz moderner geldpolitischer Instrumente durch die Zentralbanken lässt außerdem erwarten, dass die Schwankungen der globalen Wirtschaftsentwicklung in Zukunft weniger ausgeprägt sein werden.

„Das Erdöl ist eine nutzlose Absonderung der Erde – eine klebrige Flüssigkeit, die stinkt und in keiner Weise verwendet werden kann.“

Historischer Irrtum der St. Petersburger Akademie der Wissenschaften (1806)



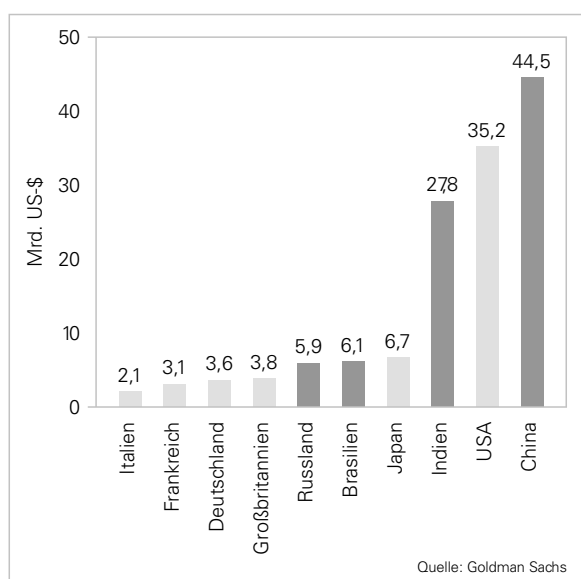
NEUE GLOBALE STRUKTUREN

Auch eine zweite Entwicklung wirkt sich positiv auf die Aussichten für Rohstoffe aus: Durch das beschriebene höhere Wachstum der Schwellenländer werden sich die Anteile der einzelnen Länder an der Weltwirtschaft massiv verändern. So wird im Jahr 2050, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, China die größte Wirtschaftsmacht sein. Danach folgt hinter den USA bereits Indien. Diese neue Struktur ist schon heute einer der Haupttreiber für den Rohstoffboom. Dabei gilt der einfache Zusammenhang, dass aufstrebende Volkswirtschaften einen höheren Anteil an Basisrohstoffen wie Öl oder Metallen verbrauchen. Dies liegt unter anderem an der Ausweitung der Infrastruktur. Die Aufbauarbeit verschlingt enorme Mengen an Energie, Kupfer zum Kabelbau, Zement und Stahl in der Bauwirtschaft, sowie an Metallen und chemischen Zwischenprodukten in den Basisindustrien.

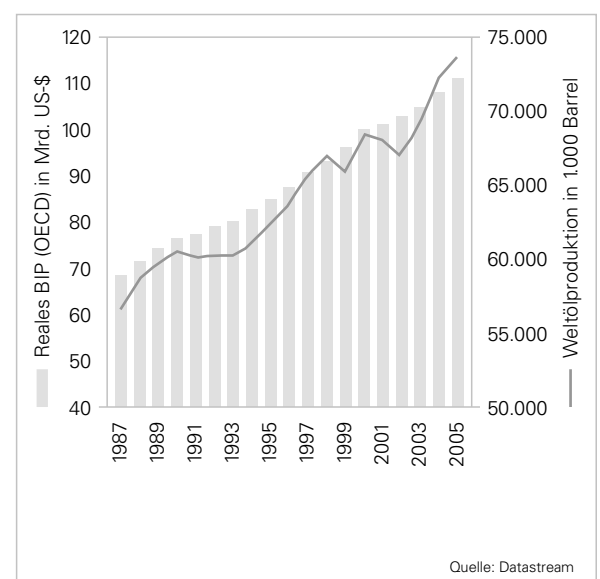
Darüber hinaus führt ein höheres Entwicklungstempo auch zu einem zunehmenden Bedürfnis nach Automobilen, besseren Wohnbedingungen, Gesundheitsdiensten und Genussmitteln. Die immer stärker wachsende Mittelschicht der Schwellenländer will mit Produkten wie Benzin, veredelten Baustoffen und höherwertigen Nahrungsmitteln wie Kakao, Fleisch oder Zucker sowie mit Luxusgütern versorgt werden.

Ein weiterer Aspekt untermauert diese Einschätzung: Die Schwellenländer haben nicht nur einen hohen Bedarf an Rohstoffen. Sie gehören gleichzeitig zu den wichtigsten Rohstofflieferanten. Nach jahrzehntelanger Schwäche bedeuten gestiegene Rohstoffpreise nun endlich eine deutliche Verbesserung der „Terms of Trade“: Die höheren Erträge für die exportierten Güter stärken die Volkswirtschaften nachhaltig – und werden anschließend zum Teil wieder in den Kauf von Rohstoffen investiert.

PROGNOSE WIRTSCHAFTSKRAFT 2050



STEIGENDES BIP GEHT MIT STEIGENDER ERDÖLFÖRDERMENGE EINHER



KNAPPES ANGEBOT DURCH PRODUKTIONS- ENGPÄSSE

Hinzu kommt ein dritter Trend. In den neunziger Jahren führten neue, billigere Produktionsmethoden zu sinkenden Preisen, auch aufgrund der fehlenden Nachfragedynamik. Diese Entwicklung bremste die Investitionen wie zum Beispiel die Erschließung neuer Metall- und Erdölvorkommen. Die entstandenen Kapazitätsengpässe sind noch heute spürbar. Zudem sind sie nur mit Mühe zu beseitigen: Es gibt insgesamt nur wenige große Vorkommen. Ihre Erschließung ist aufgrund von politischen Schwierigkeiten, harten Umweltbedingungen und technischen Restriktionen mit hohen Kosten verbunden. Verstärkt wird der Trend dadurch, dass geeignete Substitute fehlen oder nur langsam entwickelt werden können. Am Rohstoffmarkt wird diese Kombination aus Kapazitätsengpässen und der kostenintensiven Erschließung neuer Ressourcen auch langfristig zu einem knappen Angebot führen. Betrachtet man alle drei dargestellten Trends, ist in diesem Jahrzehnt eine gewisse Nachhaltigkeit in der Rohstoffnachfrage zu erwarten.

INVESTIEREN IN ROHSTOFFEN

Wer sich vor diesem Hintergrund für Rohstoffe als Investment interessiert, dem steht eine Vielzahl von Möglichkeiten offen. Grundsätzlich kann unter Investitionsgesichtspunkten zwischen drei verschiedenen Arten von Rohstoffen unterschieden werden:

- › Rohstoffe, deren Angebot begrenzt ist und deren Erschließung langjährige Investitionszyklen erfordert, zum Beispiel Metalle, Öl und Gas
- › Rohstoffe, bei denen Angebotsengpässe innerhalb weniger Monate und mit vertretbaren Kosten behoben werden können, zum Beispiel Agrarrohstoffe
- › Rohstoffe, die im Prinzip keine großen Angebotsrestriktionen haben und bei denen Lagerveränderungen eine große Rolle spielen, zum Beispiel Gold

Als Anlagemöglichkeit eignet sich vor allem die erste Rohstoffart, da hier tendenziell eher mit Preissteigerungen und den damit verbundenen Renditen zu rechnen ist. Rohstoffe ohne große Angebotsrestriktionen hingegen sind als Spekulationsobjekt weniger geeignet. Kommen dann wie beim Gold noch die Lagerbestände der Zentralbanken in einer Größenordnung von 32.000 Tonnen hinzu, lässt sich der Rohstoff nur noch für die langfristige strategische Absicherung für Krisenzeiten nutzen.

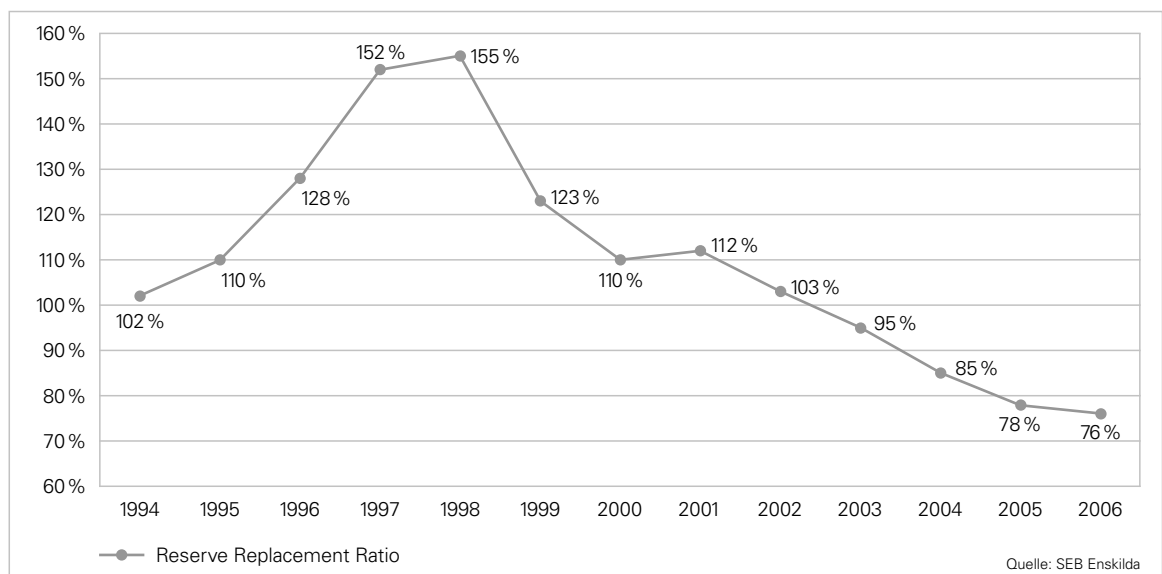
Außer zwischen unterschiedlichen Rohstofftypen müssen sich Anleger zwischen zahlreichen Finanzprodukten entscheiden. Durch den Erfolg des Segments, das zeitweise deutlich höhere Renditen brachte als Aktien, haben die Anlagemöglichkeiten in den vergangenen Jahren explosionsartig zugenommen. Rohstoffe haben sich in diesem Zeitraum von einem exotischen Thema für institutionelle Anleger zu einem festen Bestandteil vieler Portfolios entwickelt.

Eine verbreitete Investition ist der Kauf von Aktien mit Bezug zu Rohstoffen, etwa Unternehmensaktien von Ölgesellschaften, Explorations- oder Transportfirmen. Grundsätzlich kann diese Anlageform empfohlen werden, wenn positive Gewinnerwartungen für die zugrundeliegenden Unternehmen gegeben sind. Wer jedoch das Risiko einzelner Aktien scheut, kann auch auf eine sehr umfangreiche Palette an Rohstoffaktienfonds zurückgreifen. Auch bei diesen Fonds sind verschiedene Spezialisierungen wie Goldfonds, Energiefonds oder Miningfonds erhältlich.

Allerdings sollten Investoren bedenken, dass dann eine spezifische Eigenschaft der Rohstoffe nur bedingt zum Tragen kommt: In der Regel entwickeln sich Rohstoffe unabhängig vom Aktien- und Rentenmarkt und eignen sich daher besonders für eine Diversifizierung des Portfolios. Wer das Risiko seines Anlagevermögens streuen will, kann über Produkte, die auf den Rohstoff-Terminkontrakten basieren, indirekt physische Rohstoffe erwerben. Die genaue Ausgestaltung und die jeweiligen Einflussparameter für die Wertentwicklung der Produkte sollten jedoch im Vorfeld eines Investments analysiert werden. Inzwischen existieren für fast alle Rohstoffarten strukturierte Zertifikate mit den verschiedensten Sicherheitsmechanismen.

Grundsätzlich sollte die Anlageform individuell auf die Anforderungen und die Anlagementalität des Kunden zugeschnitten sein, denn die Preisschwankungen sind teilweise extrem. Ein professionelles Research und eine fundierte Beratung sind deshalb unbedingt erforderlich.

VERHÄLTNISS NEUERSCHLISSUNG ÖLVORKOMMEN ZU AKTUELL GEFÖRDERTER MENGE



| rohstoffe im fokus |

ERDÖL

Der Ölmarkt ist aktuell durch eine hohe Auslastung der Kapazitäten gekennzeichnet. Neue Vorkommen werden nur schwerfällig erschlossen. Darüber hinaus gibt es politische Entwicklungen, die den Zugang zu mehr als zwei Dritteln der Weltproduktion beeinträchtigen:

- › Wichtige Vorkommen befinden sich im Dreieck Iran, Irak und Saudi-Arabien, in dem derzeit große politische Spannungen herrschen
- › Russland hat zu neuem Selbstbewusstsein gefunden und spielt seine Stärke aus. Westliche Traditionsfirmen explorieren und fördern daher unter erschwerten Bedingungen
- › Zahlreiche Länder in Südamerika haben eine Verstaatlichungsdiskussion angestoßen, darunter auch das erdölrreiche Venezuela
- › Nigeria, das wichtigste Erdölfördergebiet des afrikanischen Kontinents, wird von Unruhen erschüttert

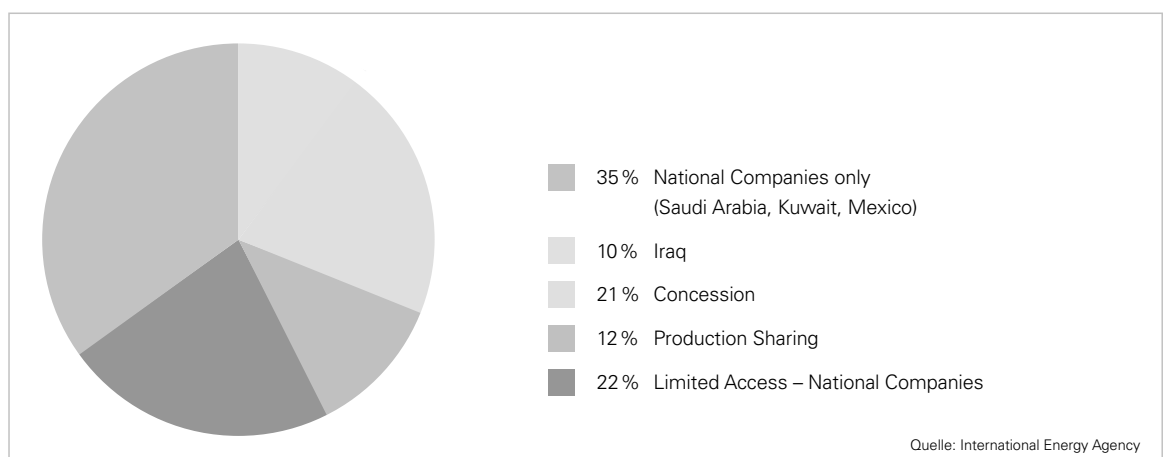
In den „zugänglichen“ Gebieten können daher zwei große Investitionstrends beobachtet werden: eine Konzentration auf bekannte und auf wenige neu zu erschließende Tiefseefördergebiete, etwa vor Brasilien oder in der Barentssee, sowie Investitionen in Gasförderung und -transport. Entsprechend erleben Aus-

rüster für Tiefseeplattformen, Firmen für seismologische Untersuchungen und Gastransportgesellschaften einen Boom. Da aber neue Kapazitäten nur über lange Jahre erschlossen werden können, sorgt die Nachfrage aus den Schwellenländern für einen grundsätzlich hohen Ölpreis. Es muss davon ausgegangen werden, dass der durchschnittliche Ölpreis in diesem Jahrzehnt mehr als 50 % über dem der neunziger Jahre liegen wird.

Vor diesem Hintergrund ergeben sich im Hinblick auf Erdöl vier mögliche Anlageüberlegungen:

1. Investitionen in Ölgesellschaften mit hohen Reserven beziehungsweise hohem Potenzial, diese Reserven zu steigern
2. Investitionen in Explorationsgesellschaften und Ausrüstern, vor allem im Bereich der Tiefseeförderung
3. Investitionen in Öl selbst über den Terminmarkt und über Zertifikate auf die Futures
4. Investitionen in Substituten, insbesondere in Bioenergiegewinnung, da diese aufgrund der Entwicklung von Biodiesel und der zum Jahresanfang eingeführten Biokraftstoffquote positive Entwicklungsaussichten aufweisen – sofern der Ölpreis weiterhin hoch bleibt

ANGEBOTSSTRUKTUR ÖL



BASISMETALLE

Der Metallpreisboom wird insbesondere durch die Bau- und Infrastrukturmaßnahmen der Schwellenländer gestützt. Am auffälligsten sind die Preisentwicklungen bei Kupfer, Nickel und Zink. Die Kupfernachfrage wird durch Kabelbau, die Nachfrage nach Nickel und Zink durch Stahl- und Stahlblechveredelung bestimmt. Dabei ist die Bestimmung der Gleichgewichtspreise für Metall derzeit schwierig, bedingt durch die extremen Steigerungsraten im letzten Jahr. Für dieses Jahrzehnt ist aber wie beim Öl mit deutlich höheren Durchschnittspreisen als in den neunziger Jahren zu rechnen. Investitionen in physischen Metallen sind in engen und durch Spekulation gekennzeichneten Märkten sehr schwer zu steuern. Nach Einschätzung der Experten des Commerzbank Private Banking eignen sich hier als Anlage vor allem strukturierte Produkte mit hohem Sicherheitsnetz. Als Anlagealternative bieten sich die großen Minengesellschaften an, deren Strategie auf hohe Durchschnittspreise ausgerichtet ist. Diese sind aktuell relativ zu den Metallpreisen attraktiv bewertet.

GOLD

Der Goldpreis hat sich auf sehr hohem Niveau eingependelt. Während er eindeutig durch die Schmucknachfrage Asiens gestützt wird, bleibt das Angebotsverhalten der Zentralbanken unklar. Anders als bei den Basismetallen ist der Weltgoldmarkt durch hohe Lagerbestände gekennzeichnet. Der Jahresproduktion von 2.500 Tonnen stehen Bestände von 32.000 Tonnen gegenüber. Bestandsverschiebungen können daher stark ins Gewicht fallen. Darüber hinaus büßt Gold seine dominierende Rolle als Währungsreserve bei Zentralbanken zunehmend ein. Zur Spekulation oder als kurzfristige Anlage erscheinen Gold oder Goldaktien eher ungeeignet. Unter strategischen Gesichtspunkten hingegen ist physisches Gold für Krisen-, Inflations- und Kriegszeiten immer noch eine wesentliche Absicherung.

**HABEN WIR IHR INTERESSE FÜR ROHSTOFFE GEWECKT?
IHR PRIVATE-BANKING-BERATER UND DIE EXPERTEN
AUS DEM WERTPAPIERMANAGEMENT BERATEN SIE GERNE.**

Commerzbank Aktiengesellschaft
Private Banking · Vermögensverwaltung und Wertpapiermanagement · Platz der Einheit 1 · 60261 Frankfurt am Main
Tel.: (0 69) 136-40 90 4 · www.privatebanking.commerzbank.de