

Rohstoffe stehen vor Wendepunkt

INTERNATIONAL Mehrere Aktien haben Aufwärtspotenzial.

MARTIN GOLLMER

Rohstoffe hatten 2014 «das schlechteste Jahr seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09», sagt Martin Arnold im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». Arnold ist Rohstoffstratege bei ETF Securities in London und referierte kürzlich an ihrer Investmentkonferenz in Zürich. Und es scheint so weiterzugehen: Öl der Referenzsorte Brent hat seit Anfang Jahr weitere 16% verloren und verharrt nun unter einem Preis von 50 \$ pro Fass. Kupfer hat seit Jahresbeginn 11% nachgegeben und wird jetzt zu rund 5600 \$ pro Tonne gehandelt. Dennoch glaubt Arnold, dass das Jahr 2015 für manche Rohstoffe einen «Wendepunkt» markieren wird. Besonders optimistisch ist er für Öl, Palladium und Platin sowie Silber. Für Anleger geht es darum, sich rechtzeitig in den richtigen Unternehmen zu positionieren.

Für seine Wendepunktprognose führt Arnold zwei Gründe an. Erstens: Wir stünden «am Beginn einer Erholung der Weltwirtschaft». Sie werde getragen von den USA und Asien. Mit einem sequentiellen Wachstum von 4,6% im zweiten Quartal 2014 und 5% im dritten Quartal sei die Expansion der Wirtschaft in den Vereinigten Staaten «kein Mythos». Und das Wachstum in China sei trotz Verlangsamung im vergangenen Jahr «nicht kaputt». Arnold verweist dabei auf die rekordhohen Importe von Rohstoffen wie Öl, Eisenerz und Kupfer 2014.

Preise unter Grenzkosten

Der zweite Grund für einen Wendepunkt in Rohstoffen: Die Preise vieler Rohwaren lägen nun unter den Grenzkosten der Produktion. «Je länger dieser Zustand anhält, desto unhaltbarer wird es für ein Unternehmen, den betreffenden Rohstoff zu produzieren», sagt Arnold. Produktionskürzungen führen dann – zusammen mit einem allmählichen Wachstum der Nachfrage – mit der Zeit zuerst zu einer Stabilisierung, schliesslich zu einem Wiederanziehen der Preise.

Genau das ist es, was Arnold beim Öl erwartet. Der kräftige Preiserfall – 56% seit dem Hoch im vergangenen Juni – mache einen Teil der Förderprojekte unrentabel, so dass mit einer Verzögerung von ein paar Monaten Investitionen und Bohraktivitäten zurückgefahren würden. Für die zweite Hälfte 2015 sagt er deshalb einen Wendepunkt in der Entwicklung des Ölpreises voraus.

Unterstützung erhielt Arnold an der Investmentkonferenz von Amrita Sen, Chefanalytikerin für Öl beim Londoner Beratungsunternehmen Energy Aspects. «Das Angebot wird reagieren, aber es braucht Zeit, bis es so weit ist», sagte sie. Daraus ergebe sich «ein grosses Aufwärtspotenzial» für Öl. Anleger sollten von den gegenwärtig niedrigen Kursen der Aktien von Ölgesellschaften profitieren und sich jetzt für den Wendepunkt positionieren. Als Anlagemöglichkeiten erwähnte Sen die grossen Förderer in den Schiefergebieten der USA wie EOG Resources, Continental Resources oder Occidental Petroleum. Sie hätten eine starke Bilanz, die es ihnen erlauben werde, den Ölpreiserfall durchzustehen und bei Gelegenheit kleinere Konkurrenten, die in Schwierigkeiten geraten, aufzukaufen.

EOG Resources

EOG Resources: 92,33 \$, Symbol: EOG
 Aquarius Platin angeglich
 MAG Silver angeglich
 S&P-Gesamtindex angeglich



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Zu den Rohstofffavoriten Arnolds für 2015 gehören auch Palladium und Platin. Sie zählen zu den Metallen, die seit Jahresbeginn am besten abgeschnitten haben. Ihr Angebot litt im vergangenen Jahr unter Streiks in Südafrika und leidet noch immer unter den westlichen Sanktionen gegen Russland wegen seiner Beteiligung am Aufstand in der Ostukraine. 2014 wiesen Palladium und Platin unter den Rohstoffen denn auch das grösste Angebotsdefizit aus. Arnold erwartet wie die Analysten von Julius Bär in einem Rohstoffausblick für 2015, dass das Angebot auch im laufenden Jahr beschränkt bleiben wird. Gleichzeitig treiben wachsende Autoverkäufe und strengere Abgasvorschriften die Nachfrage nach Katalysatoren an, für die Palladium (bei Benzinmotoren) und Platin (bei Dieselmotoren) hauptsächlich gebraucht werden.

Wer das Thema Palladium und Platin spielen will, sollte einen Blick auf die süd-afrikanischen Produzenten Aquarius Platinum und Impala Platinum werfen. Aquarius wird nach der Schliessung zweier teurer Minen und einer Kapitalerhöhung von Branchenbeobachtern das grösste Aufwärtspotenzial unter den Platinförderern zugebilligt. Als minenseitig noch besser aufgestellt gilt Impala, die neben Platin als Nebenprodukt auch Palladium fördert. Allerdings stellt sich bei diesem Unternehmen die Frage, ob die Verluste, die nach dem Streik 2014 aufgelaufen sind, doch noch eine Kapitalerhöhung notwendig machen, wie sie alle anderen grösseren Produzenten bereits vollzogen haben. Anleger, welchen Aquarius und Impala wegen der Streikgefahr in Südafrika zu risikoreich sind, können sich als Alternative die nordamerikanischen Förderer North American Palladium und Stillwater Mining anschauen.

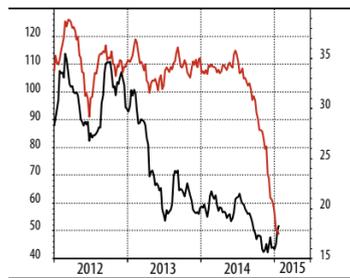
Industrie treibt Nachfrage

Optimistisch eingestellt ist Arnold schliesslich auch für Silber. «Wenn die Erholung der globalen Wirtschaft anhält, dann wird die industrielle Nachfrage ein grosser Treiber sein», meint der Rohstoffstratege von ETF Securities. Dabei schliesst er eine Entkoppelung des Silberpreises vom Goldpreis nicht aus. Beide Edelmetalle hatten zuletzt eine gute Zeit wegen der Entschiede der Schweizerischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank. Heinz Isler, langjähriger Beobachter der Rohstoffbranche und unabhängiger Berater institutioneller Investoren in Genf, sieht für die kommenden Monate allerdings wieder leichtere Preise, bevor dann der Trend im zweiten Halbjahr nach oben kehren soll. Dabei könne Silber Gold nur übertreffen, wenn die Kehrtwende einmal vollzogen sei. «Dann aber wird Silber viel fester sein als Gold», sagt Isler.

Unter den Silberförderern favorisiert Isler Fortuna Silver, Hecla Mining, Pan American Silver und Tahoe Resources. Aus den noch nicht produzierenden Unternehmen ragt für ihn MAG Silver heraus. Für ihre Aktien erwartet er einen Kurssprung, wenn das Projekt Cinco de May in Mexiko behördlich abgesegnet wird. Zudem hält MAG zusammen mit Fresnillo das Juanicipo-Projekt – gemäss Isler ein Weltklassevorhaben mit einer potenziellen Produktion von über 10 Mio. Unzen Silber pro Jahr.

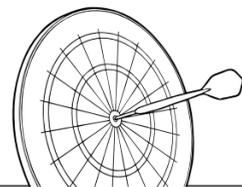
Öl und Silber

Öl Brent in \$/Fass
 Silber in \$/Feinunze (rechte Skala)



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Hot Corner



Highway-Romantik

Wabash National



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Der Einbruch des Ölpreises mischt die Karten neu. Zu den Branchen, die am meisten davon profitieren, zählt die Lastwagenindustrie in den USA. Die Autobahnen sind dort die Pulsadern der Wirtschaft, werden doch fast 70% des inländischen Frachtvolumens über Lastwagen abgewickelt. Gemäss den American Trucker Associations transportieren die schweren Brummer jährlich rund 9 Mrd. Tonnen an Gütern von A nach B und verbrennen dabei über 140 Mrd. Liter Diesel. Entsprechend wichtig ist der Spritpreis als Wettbewerbsfaktor. Das zeigte sich schon während der Energiekrisen der Siebzigerjahre, als Camionneure mit Strassenblockaden gegen hohe Treibstoffkosten protestierten.

Für **Wabash National** (NYSE: WNC, Kurs am Montag 12,75 \$, Börsenwert 880 Mio. \$) ist der Ölcrash damit ein unverhoffter Segen. Seit dem Sommer hat sich der Dieselpreis an amerikanischen Tankstellen um fast 30% auf knapp 80 Cent pro Liter ermässigt, was das Geschäft des grössten

US-Herstellers von Lastwagenanhängern beleben wird. 1985 gegründet, ist das Unternehmen aus Indiana die einzige kotierte Gesellschaft aus diesem Segment und kontrolliert rund 20% des Marktes. Die zwei nächstgrösseren Konkurrenten, Great Dane und Utility, kommen zusammen auf rund 35%. Letztes Jahr hat Wabash National über 57300 Anhänger verkauft. Das sind 2000 Stück mehr als ursprünglich angenommen. Mitte Januar hat CEO Dick Giromini deshalb die Prognose für das abgelaufene Jahr erhöht. Neu rechnet er mit 14% Umsatzwachstum auf 1,9 Mrd. \$. Der Gewinn pro Aktie soll sich auf 83 bis 85 Cent belaufen, nachdem es im Vorjahr 67 Cent je Titel oder total 47 Mio. \$ waren.

«Wir sind über die exzeptionelle Performance im vierten Quartal sehr erfreut», meinte Giromini, der das operative Geschäft seit zehn Jahren leitet. Er hat dabei auch Zeiten erlebt, in denen es Wabash National weniger rund lief. 2009 wurde das Unternehmen von der Rezession hart getroffen und schlingerte in eine Liquiditätskrise. Investoren fürchteten den Totalverlust, worauf der Aktienkurs auf weniger als 1 \$ einbrach. Danach hat das Management das Steuer herumgerissen. Die Gruppe hat sich neu aufgestellt und das

Portfolio um Spezialitäten wie rostfreie Stahl tanks zum Transport von Milch, Chemikalien und Kerosin erweitert. Gleichzeitig wurde die Bilanz saniert und die Nettoschulden auf das 1,7-Fache des Betriebsgewinns vor Abschreibungen und Amortisationen verringert. Heute ist der finanzielle Engpass damit nur noch im Rückspiegel zu sehen. Das demonstriert auch das im Dezember lancierte Aktienrückkaufprogramm, das 60 Mio. \$ oder rund 9% der ausstehenden Titel umfasst.

Ausser tieferen Spritpreisen spricht noch ein zweiter Pluspunkt für das Transportunternehmen: In den USA ist ein typischer Lastwagenanhänger derzeit rund acht Jahre alt, was klar über dem historischen Durchschnitt liegt. Grosskunden wie Werner Enterprises oder Swift Transportation werden daher nicht darum herumkommen, ihre Flotte nachzurüsten, was dem Geschäftsgang von Wabash National zusätzlichen Schub geben wird. Gemäss dem Datendienst S&P Capital IQ rechnen Analysten für 2015 mit über 20% Ergebnisverbesserung auf gut 70 Mio. \$ oder 1 \$ pro Aktie. Daraus errechnet sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13, womit die Valoren im Vergleich zum US-Aktienmarkt (16) nicht teuer sind. **CG**

Anzeige

Invesco Global Targeted Returns Fund



Wie stellen Sie gute Schokolade nur aus Zucker her?

Gar nicht. Denn gute Schokolade enthält mehr als nur Zucker. Ebenso wie zu aussergewöhnlichem Anlageerfolg mehr gehört als nur eine zündende Anlageidee.

Die Fondsmanager des **Invesco Global Targeted Returns Fund** investieren weltweit und maximal diversifiziert in typischerweise 20-30 ausgewählte Anlageideen. Völlig unabhängig von Quoten oder vorgegebenen Anlageklassen – und immer mit dem Ziel, die Risiken möglichst zu begrenzen: Denn im Zusammenspiel der Ideen liegt die Chance, durch kluges Kombinieren das Gesamtrisiko des Fonds deutlich zu senken. Das Renditeziel liegt bei jährlich 5 % über Cash.*

Erfahren Sie mehr: www.invesco.ch



* Betrachtet über einen rollierenden Drei-Jahres-Zeitraum. Cash = EURIBOR 3 Monate. Es besteht keine Garantie, dass dieses Ziel erreicht wird. Dieses Dokument dient nur der Information, ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospektes, stellt keinen spezifischen Anlagerat dar und damit auch keine Empfehlung zu Anlage-, Finanz-, Rechts-, Rechnungslegungs- oder Steuerfragen oder zur Eignung des Fonds für die individuellen Anlagebedürfnisse von Investoren. Der Fonds wird in Derivate (komplexe Instrumente) investieren, die beträchtlich gehebelt sein können. Dies kann zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Der Fonds kann Schuldtitel halten, die eine niedrigere Kreditqualität haben und zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Der Fonds kann Kontrahentenrisiken ausgesetzt sein, wenn eine Rechtseinheit, mit der Fonds eine Geschäftsbeziehung unterhält, Insolvenz anmeldet und dies zu finanziellen Verlusten führt. Der Fondsmanager mindert dieses Kontrahentenrisiko durch ein aktives Sicherheitenmanagement. Hierbei handelt es sich um wesentliche Risiken des Fonds. Die vollständigen Risiken enthält der Verkaufsprospekt. Anleger, die mit den Risiken oder ihren Folgen nicht vertraut sind, sollten sich von ihrem Finanzberater beraten lassen. Eine Anlegerentscheidung muss auf den jeweils gültigen Verkaufsunterlagen (fonds- und anteilsklassenspezifischen wesentlichen Anlegerinformationen, Verkaufsprospekten, Jahres- und Halbjahresberichten, Satzung) basieren; diese sind kostenlos als Druckstücke und in deutscher Sprache auf www.invesco.ch oder bei dem Vertreter in der Schweiz erhältlich. Herausgeber in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Stockerstrasse 14, CH-8002 Zürich, die als Vertreter für die in der Schweiz vertriebenen Fonds amtiert. Zahlstelle für die in der Schweiz vertriebenen Fonds ist BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zürich. Stand: 15. Januar 2015. [CECH/23012015/160]