

Rohstoffe haben Talsohle erreicht

INTERNATIONAL Der jüngste Preissturz war übertrieben. Jetzt erwarten Experten eine Gegenbewegung. Aktien sind attraktiv.

MARTIN GOLLMER

Kommt nun die Trendwende? Noch im Juli konnten die Teilnehmer an den Rohstoffmärkten keine Gnade. Die teilweise panikartigen Verkäufe hinterliessen tiefe Spuren in den Rohstoffindizes und in den Aktienkursen der Produzenten. Der Bloomberg Commodity Index verlor im Monatsverlauf gut 10%. In der zweiten Augustwoche ging es dann nach der Abwertung des chinesischen Yuan nochmals bergab. Doch jetzt sehen erste Marktbeobachter die Talsohle erreicht.

«Der Preissturz ist aus unserer Sicht übertrieben», schrieb die deutsche Commerzbank in einer Notiz an ihre Kunden. «Wir erwarten, dass sich die Preise in den kommenden Monaten deutlich erholen.» Auch für den liechtensteinischen Vermögensverwalter Incrementum ist eine «Gegenbewegung absehbar». Viele Rohstoffe und Rohstoffaktien seien «mittlerweile technisch stark überverkauft und zudem auch aus fundamentaler Sicht attraktiv», heisst es im Monatsbericht zu seinem Tuma Commodities Fund.

Negatives ist eingepreist

«Die Tiefststände in den Rohstoffen sind erreicht», sagt auch Matthias Pfister, Geschäftsführer und Chief Investment Officer des schweizerischen Assetmanagers GL Funds, im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». GL Funds führt unter anderem den Galileo Natural Resources Fund und den BI Basic Star Commodity Fund.

Für Pfister ist klar: «Ein starker bzw. weiter steigender Dollar sowie steigende US-Zinsen sind auf aktuellem Niveau bereits eingepreist. Auch ist die schwache

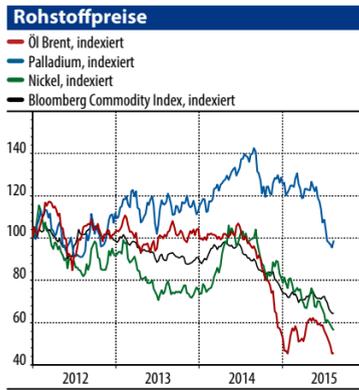
«Der Bloomberg Commodity Index wird nicht mehr zu den Tiefst gehen.»

MATTHIAS PFISTER, GL Funds

Entwicklung der Schwellenländer sowie ein Überangebot in einzelnen Rohstoffen am Markt bereits bekannt und hat damit keinen wesentlichen Einfluss mehr auf zukünftige Preisentwicklungen.»

Pfister wagt deshalb den sogenannten Bottom Call und sagt, die Tiefststände in Rohstoffen und Rohstoffaktien seien erreicht: «Man kann nicht generalisieren für alle Rohstoffe. Aber in Energie und vielen Metallen sind wir definitiv auf einem Tiefststand angelangt.»

Pfister beobachtet, dass die Nachfrage auf die niedrigen Preise zu reagieren beginnt und Käufer von physischen Rohstoffen wieder in den Markt einsteigen, beispielsweise bei Aluminium und Blei. Bei



einem Angebotsüberschuss etwa falle der Preis so lange, bis es auf der Nachfrage Seite zu einer Reaktion komme. «Wir sehen das bei zahlreichen Metallen, aber auch bei Öl», sagt Pfister. Es gebe zwar immer noch einen Ölüberschuss, aber es lägen klare Indizien vor, dass die Nachfrage anfangs zu greifen. Eben hat die Internationale Energieagentur erklärt, dass der Ölverbrauch dieses Jahr um 1,6 Mio. Fass pro Tag zunehmen werde – so kräftig wie seit fünf Jahren nicht mehr (vgl. Seite 18).

Auf die niedrigen Rohstoffpreise reagiert auch das Angebot. So werden gemäss Pfister etwa keine neuen Zinkminen mehr gebaut, weil sich die Förderung nicht lohne. Das Metall sei deshalb in ein Defizit abgerutscht, das heisst, das sta-



gnierende Angebot vermag die steigende Nachfrage nicht zu decken. «Es ist absehbar, dass verschiedene Rohstoffe mittelfristig in ein Defizit geraten», sagt Pfister.

Trends erlauben Käufe

Angesichts dieser Trends auf der Nachfrage- und Angebotsseite hat Pfister begonnen, wieder Rohstoffe zu kaufen. So hat er in seinem Galileo Natural Resources Fund, der in Rohstoffen und Rohstoffaktien investiert ist, etwa Palladium, Nickel, Zink und Zinn erworben. Bei Eisenerz ist er noch vorsichtig, glaubt aber, dass die Talsohle auch dort bald erreicht ist. In Öl hat Pfister gegenwärtig noch keine Position, dafür hat er Aktien von Explorations- und

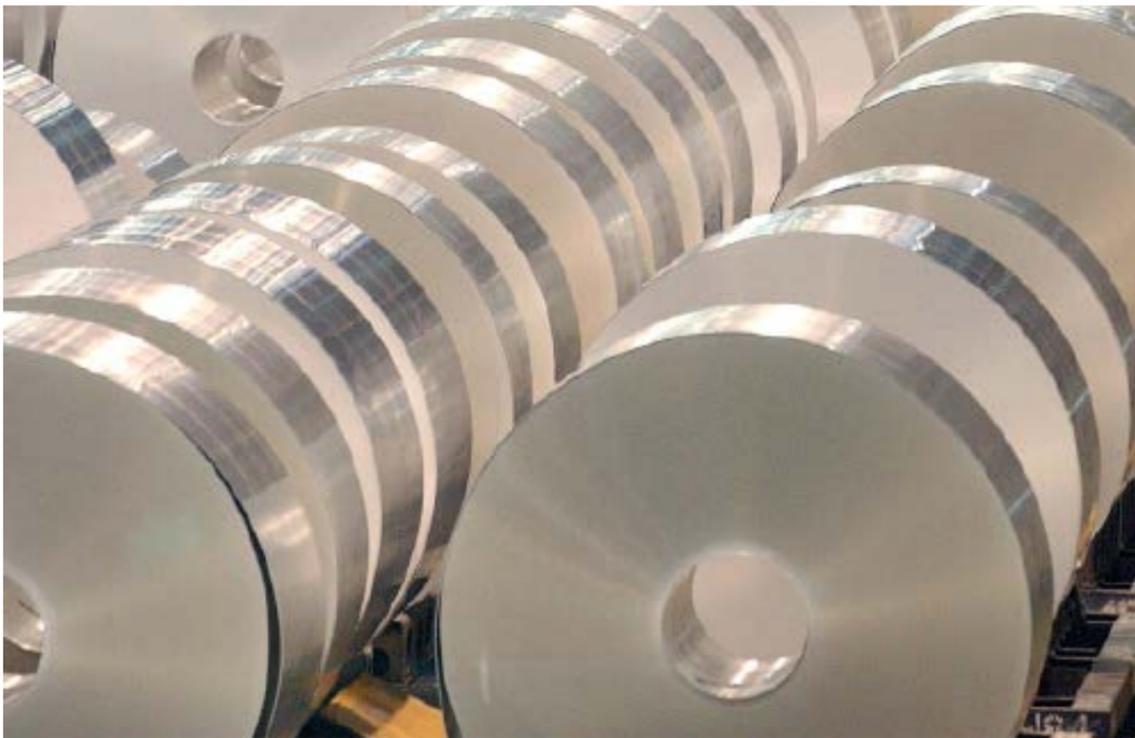
Produktionsgesellschaften wie Anadarko oder EOG Resources gekauft. Rohstofftitel bezeichnet Pfister als «gehebelte Wette auf Rohstoffe»: Stiegen die Rohstoffpreise, würden die Gewinne der Unternehmen überproportional zulegen. Er warnt jedoch vor zu hohen Erwartungen in Rohstoffaktien. Diese trügen ein Managementrisiko. Bei steigenden Preisen würden die Manager etwa dazu neigen, Investitionen in neue Minenprojekte zu tätigen. Das lasse regelmässig die Kosten steigen und fresse einen Teil der Gewinne wieder weg.

Anlegern empfiehlt Pfister Aktien von Unternehmen mit starken Bilanzen und oft attraktiven Dividenden wie BHP Billiton, Rio Tinto, Norilsk Nickel, Freeport McMoran, Exxon Mobil oder BP. Diese Fir-

«Mit Rohstoffen und Rohstoffaktien kann man wieder Geld verdienen.»

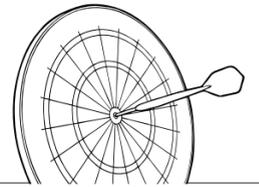
MATTHIAS PFISTER, GL Funds

men würden die nächsten Jahre überleben, auch wenn die Rohstoffpreise noch eine Weile niedrig bleiben sollten. Aktien von kleineren Rohstoffunternehmen meidet Pfister dagegen. Diese hätten ihr rasches Wachstum oft mit hohen Schulden finanziert und seien bei anhaltend niedrigen Preisen besonders gefährdet.



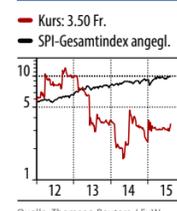
Am Markt gibt es seit neuestem wieder Käufer von physischem Aluminium.

Hot Corner



Spielball made in Switzerland

Addex N



Wird Addex (SIX, ADXN, Kurs 3.50 Fr. Marktwert 43 Mio. Fr.) die nächste Santhera? Die beiden Schweizer Biotech-Unternehmen eint, dass sie beide einst kurz vor dem Abgrund standen. Während Santhera das Vertrauen der Anleger allerdings längst wieder für sich gewonnen hat – die Gesellschaft steht kurz vor der Zulassung ihres Hoffnungsträgers Raxone zur Behandlung von Duchenne-Muskeldystrophie –, dümpelt der Aktienkurs von Addex weiterhin vor sich hin.

Dem Unternehmen ist das Geld ausgegangen. Zu allem Übel musste es mit seinem bisherigen Kernprodukt gegen Depressionen in einer klinischen Studie Anfang 2014 noch einen herben Rückschlag einstecken. Der Nachweis der Wirksamkeit gelang nicht. Die Aktivitäten wurden auf ein Minimum zurückgefahren. Wie es weitergehen soll, musste zuerst evaluiert werden.

Mittlerweile ist wieder etwas Visibilität in Addex gekommen, was auch die Valoren erneut in den Vordergrund risikofreudiger Investoren rücken lässt. Das Management definierte die nächsten Schritte, die angegangen werden sollen. Im Vordergrund steht das aus früheren Zeiten in der Pipeline befindliche Präparat Dipraglurant. In ersten Tests an Parkinsonpatienten hat es bereits einen positiven Effekt gezeigt. Es verringert Nebenwirkungen, die bei der Standardtherapie mit Levodopa nach einer gewissen Zeit auftreten. Nun gilt es einen zulassungsrelevanten Wirksamkeitsnachweis zu erbringen. Gleichzeitig soll in einer klinischen Studie überprüft werden, ob Dipraglurant auch gegen neurologische Bewegungsstörungen (Dystonie) im Nacken wirksam ist. Wenn möglich, sollen auch hier zulassungsrelevante Tests folgen.

ValuationLAB, ein Schweizer Auftragsanalyst, schätzt das Marktpotenzial von Dipraglurant zu Spitzenzeiten auf 1,5 Mrd. Fr. Entscheidend ist jedoch, ob es Addex gelingt, Geld aufzutreiben. Um die teuren finalen Tests zu finanzieren braucht es gemäss ValuationLAB 20 Mio. Fr. Anleger müssen also mit einer oder mehreren Kapitalerhöhungen rechnen.

Gelingt der Refinanzierungsprozess, dürfte der Motor von Addex dafür langsam aber sicher wieder auf Touren kommen. Zeigt Dipraglurant tatsächlich Wirkung, könnten grössere Pharmaunternehmen an einer Vertriebspartnerschaft interessiert sein, so die Hoffnung der Gesellschaft. Das könnte zu Meilenstein- oder Lizenzzahlungen führen, die die Entwicklung weiterer Wirkstoffe in der Pipeline erlauben. In der Pharmabranche nie ausgeschlossen sind auch Übernahmeangebote. All das macht Addex für Anleger, die Verluste tragen können, zu einem Investment mit hohen Risiken, aber auch viel unausgeschöpftem Potenzial. **GRI**

Kurz notiert

Grünes Licht für Shell: Der niederländisch-britische Öl- und Gasmulti hat von den US-Behörden die letzte notwendige Bewilligung erhalten, um in der Arktis bohren zu können. Die Bewilligung, die scharfe Kritik von Umweltorganisationen auf sich zog, bezieht sich auf die Chukchi Sea an der Nordwestküste Alaskas. Dort bohrt seit dem 30. Juli die Transocean gehörende Plattform Polar Pioneer. Bis jetzt durfte die Anlage noch nicht in Tiefen bohren, die Öl enthalten könnten. Shell hat für die Vorbereitung der Bohrung bisher schon 7 Mrd. \$ ausgegeben.

Roche mit guten Studiendaten: Der Pharmakonzern hat bei seinem Krebsimmuntherapeutikum Atezolizumab einen Studienerfolg erzielt. Das Präparat wirkt bei Lungenkrebs. Roche sucht nun das Gespräch mit der US-Gesundheitsbehörde FDA, um möglichst rasch eine Zulassung zu erhalten. Andere Konzerne wie Bristol-Myers Squibb (BMS) oder Merck & Co sind weiter. Das Immuntherapeutikum Opdivo von BMS ist bereits zur Behandlung von Lungenkrebs zugelassen. Keytruda von Merck befindet sich im Zulassungsverfahren. Insofern sind die guten Studiendaten für Roche als notwendig zu werten.

LafargeHolcim verkauft in Indien: Der seit Juli fusionierte Zementkonzern veräussert zwei Werke in Indien an die einheimische Birla Corporation. Damit wird eine Auflage der nationalen Wettbewerbsbehörden vom April erfüllt. Den Erlös von umgerechnet 750 Mio. Fr. nutzt LafargeHolcim zum Abbau der hohen Nettoschulden (bereits bekannt war eine Veräusserung von Aktiven im Wert von 6,5 Mrd. Fr. an die irische CRH). Ziel ist, von den Ratingagenturen ein Investment Grade zu erhalten. Trotz des Verkaufs an Birla bleibt Indien mit 68 Mio. Tonnen Zementkapazität grösster Einzelmarkt von LafargeHolcim. Das entspricht 17,5% des Konzerntotals.

Lastminute.com spart: Die Online-Reiseagentur Lastminute.com – vormals Bravofly Rumbo Group – will nach dem Zusammenschluss beider Unternehmen ab März 2016 rund 18 Mio. € auf Jahresbasis einsparen. Dazu sollen in Grossbritannien, ehemals Hauptsitz der übernommenen Lastminute.com, 110 Mitarbeiter entlassen werden. Klappert alles wie geplant, beschäftigt die Gesellschaft in der englischen Niederlassung dann noch insgesamt 150 Angestellte. Die Pläne führen zu Sonderaufwendungen von 2,2 Mio. €.

Sonova mit Zulassung: Der Hörgerätehersteller hat von der US-Gesundheitsbehörde FDA die Zulassung für die Soundprozessoren Naida CI Q90 und CI Q30 erhalten. Sonova strebt die Lancierung von CI Q90 noch in diesem Jahr an. CI Q30 soll in spezifischen Märkten ausserhalb Nordamerikas verfügbar sein. Die Prozessoren werden bei Cochlea-Implantaten von Advanced Bionics – der Tochter von Sonova – eingesetzt. Im Hörgerätemarkt sind kurze Produktzyklen die Regel. CI Q90 folgt nach rund zwei Jahren auf CI Q70.

K+S gewinnt US-Vertriebspartner: Der deutsche Düngemittelkonzern, der sich derzeit gegen eine Übernahme durch Konkurrent Potash wehrt, hat mit dem US-Unternehmen Koch Fertilizer vereinbart, dass dieser Kali-Düngemittel aus einer K+S-Mine in Kanada in den USA vertreiben soll. Koch soll jährlich 500.000 t Düngemittel von K+S vermarkten, entsprechend einem Viertel der Kapazität, die das Unternehmen Ende 2017 in Kanada fördern will. Die K+S-Mine zählt zu den wichtigsten Gründen, aus denen Potash K+S übernehmen will. K+S lehnt das Angebot als zu niedrig ab und fordert Zusagen für Arbeitsplätze und Standorte.

SGS verstärkt sich in China: Der Genfer Warenprüfer SGS erwirbt eine 75%-Beteiligung an der chinesischen Shenzhen Firstrank Industrial Development. Das 2002 in Shenzhen gegründete Unternehmen beschäftigt 80 Mitarbeiter und erzielte 2014 einen Umsatz von 4,9 Mio. Fr. Firstrank ist ein technischer Dienstleister in den Bereichen Qualität und Sicherheit für die Offshore-Energie-Industrie. Mit der Mehrheitsbeteiligung will SGS ihre Position in der Division Industrie sowie das Standbein im chinesischen Markt weiter stärken. Für SGS ist es bereits die achte kleinere Akquisition im laufenden Jahr.

Castle Private Equity ist überliquide: Die Beteiligungsgesellschaft hat im zweiten Quartal den operativen Gewinn 28% auf 24,3 Mio. \$ gesteigert. Der innere Wert (NAV, Net Asset Value) pro Aktie stieg im Verlauf des ersten Semesters 4,7%. Aus den im Portfolio gehaltenen Fonds flossen in der ersten Jahreshälfte nach Veräusserung von Unternehmen anteilmässig 99 Mio. \$ zu. Lediglich 9 Mio. \$ wurden für Ergänzungsinvestments eingesetzt. Der Barbestand wuchs bis Jahresmitte auf 78 Mio. \$. Dieser Betrag steht für den Rückkauf weiterer Aktien zur Verfügung.

Anzeige

Gesucht – gebucht
Gute Handwerker zu guten Preisen
auf renovero.ch

Offerten einholen und vergleichen.