

# ANLAGEKOMMENTAR

Oktober 2017

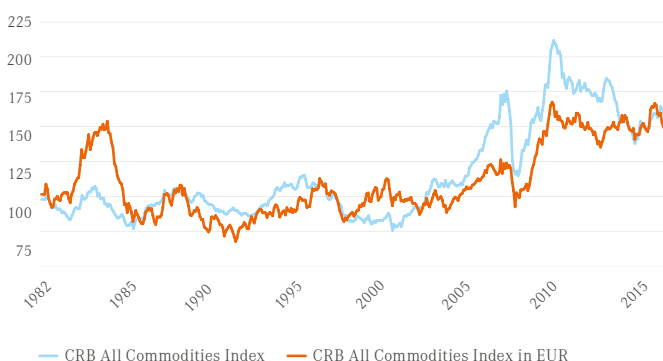
## Rohstoffe am Scheideweg

Waren Rohstoffpreise in den Jahrzehnten vor 1970 eine «langweilige Angelegenheit», wenn man die langfristige inflationsadjustierte Entwicklung betrachtet, so begann Anfang der 1970er eine Berg- und Talfahrt, die sich bis heute fortgesetzt hat. Viele Anleger mögen sich noch gut an die beiden Ölkrisen erinnern, in welchen der Preis für Rohöl von ca. USD 3.50 auf beinahe USD 40.00 pro Fass (+1040 %) gestiegen war. Bereinigt um die beträchtliche Inflation in jenem Jahrzehnt, lag der Anstieg von Mitte 1973 bis Mitte 1980 noch immer bei über 500 %. Doch nicht nur die Energiepreise stiegen in den Siebziger Jahren: Bereits zu Beginn dieser Dekade stiegen die Preise von Agrarrohstoffen, wie etwa Mais und Soja, innert weniger Jahre um den Faktor 4 bzw. 6, auf inflationsadjustierter Basis präsentiert sich dieser Anstieg von +170 % bzw. +400 % noch immer beeindruckend.

Die Inflation der 1970er Jahre wurde durch die Geldpolitik der weltweit bedeutenden Zentralbanken Anfang der 1980er Jahre erfolgreich bekämpft, mit der Folge, dass die 1980er und 1990er Jahre einen deutlichen Rückgang bei den Preisniveaus für Rohwaren sahen. Die Geldpolitik indes war nicht der Hauptgrund für diese Verbilligung von Rohstoffen, sondern vielmehr die hohen Preise der vorangegangenen Dekade. Rohstoffbeobachter erklären die langfristige Entwicklung von Preisen mit dem Bonmot: «Hohe Preise sind das beste Heilmittel gegen hohe Preise.» Damit ist die Reaktion von Produzenten wie Konsumenten gemeint, die Produktion bei hohen Preisen zu steigern bzw. die Nachfrage durch Ausweichen auf andere Güter (Substitution) und die Steigerung der Verbrauchseffizienz zu drosseln.

Betrachtet man die Situation in den Jahren vor der Finanzkrise 2008/09, so hat sich etwas wiederholt, das in jedem Rohstoff-Boom an die Oberfläche kam: Die Wahrnehmung, dass gewisse Rohstoffe zur Neige gehen, weil die stetig wachsende Nachfrage aus den Schwellenländern (vor allem aus China) das zu erwartende Produktionswachstum übertrumpfen wird. Der Ölpreis ist ein gutes Beispiel: Vom Rekordtief Ende 1998 bei USD 10 pro Barrel stieg dieser bis Mitte 2008 bis auf über 147 USD, dies entspricht einem Anstieg von fast 31 % p.a. Chinas beeindruckendes Wachstum und seine Bedeutung für den globalen Rohstoffverbrauch kann anhand der folgenden Zahlen dargelegt werden: Im Jahr 1998 lag der Ölverbrauch noch bei ca. 4 Mio. Fass pro Tag, 10 Jahre später bereits bei fast 8 Mio. – eine Verdoppelung. In derselben Periode wurde das Thema «Peak Oil» (Ölfördermaximum) häufig kolportiert. Damit ist die Hypothese eines amerikanischen Geophysikers aus den 1950er Jahren gemeint, dass ab

### Preisentwicklung in USD und EUR



Quelle: Bloomberg

einem bestimmten Zeitpunkt keine weiteren nennenswerten Ölrerven mehr gefunden werden, während die Nachfrage weiterwächst – die klassische Malthusianische Falle.

Dank GoogleTrends (trends.google.com) kann die Häufigkeit von Suchbegriffen über die Zeit betrachtet werden, wobei die Historie bis 2004 zurückgeht. Interessanterweise wurde der Begriff «peak oil» Mitte 2005 am häufigsten (normierter Wert von 100) gesucht – Mitte 2008, als der Ölpreis auf dem Allzeithoch notierte, lag dieser noch bei 75. Heute steht dieser Wert bei 2, d. h. der Begriff wird heute ca. fünfzigmal weniger häufig auf Google gesucht als 2005. Nach dem deutlichen Rückgang des Ölpreises von Mitte 2014 bis Anfang 2016 um 75 % erstaunt dies nicht – zurückzuführen auf eine stark wachsende Ölproduktion in den USA aufgrund der neuen Technologie, des Frackings. Gemäss einer Analyse der norwegischen Rystad Energy aus dem Jahre 2016 weisen die USA nun übrigens die weltgrössten Ölreserven der Welt auf.

«Tiefe Preise sind das beste Heilmittel gegen tiefe Preise». Der Rohstoff-Boom im ersten Jahrzehnt dieses Jahrhunderts – genauer: der Preisanstieg von Anfang 2002 bis Ende 2008 im Umfang von über 170 %, wenn man den Bloomberg Commodity Index betrachtet – war letztlich die Folge des deutlichen Rückgangs der Rohstoffpreise in den beiden Jahrzehnten davor. Das Angebot war deutlich zurückgekommen, viele Minen geschlossen sowie die Exploration auf ein absolutes Minimum reduziert. Als die Nachfrage zu Beginn des Jahrzehnts stark zu steigen begann, wurde schnell absehbar, dass die Produktion damit nicht Schritt halten konnte.

Wie gestaltet sich die Situation heute? Der deutliche Rückgang des Bloomberg Commodity Index seit Mitte 2011 bis zum Tief Anfang 2016 um 60 % wurde bislang erst wenig aufgeholt (+20 % seit Anfang 2016). Bereits vom Hoch Mitte 2008 bis zum Tief im ersten Quartal 2009 fiel dieser übrigens vor dem Hintergrund der Finanzkrise um fast 60 %, nur um sich bis Mitte 2011 wieder um 70 % zu erholen.

Speziell die deutliche Abwärtsbewegung an den globalen Finanzmärkten im Jahr 2015, welche auf Befürchtungen einer harten Landung der chinesischen Volkswirtschaft zurückzuführen ist, hatte zur Folge, dass die globalen Rohstoffproduzenten bei der Exploration und ihren Investitionsbudgets sehr stark auf die Bremse getreten sind. Auswirkungen dieses Marschhalts in der Minen- und Ölförderindustrie werden noch Jahre zu spüren sein. Gleichzeitig hat die chinesische Führung mit ihrem Fokus auf eine Belebung der Konjunktur klargemacht, dass China auch in den nächsten Jahren munter weiter zu wachsen gedenkt, auch wenn eine Transformation der Wirtschaft von einer investitions- zu einer stärker konsumgestützten Wirtschaftsstruktur stattfinden muss.

#### Fazit

Ein gewichtiger Einflussfaktor für Rohstoffpreise – der Aussenwert des US-Dollars – wurde hier bislang nicht erwähnt. Der Rohstoff-Boom der 2000er Jahre war nämlich begleitet von einem Rückgang im handelsgewichteten US-Dollar um 40 %. Die Aussichten für den US-Dollar werden sicherlich eine wichtige Rolle spielen. Hierbei sind wir aufgrund des weiter fortgeschrittenen Wirtschafts- wie auch Zinszyklus recht konstruktiv für den Dollar. Dies könnte sich somit als deutlicher Gegenwind für die (in USD notierten) Rohstoffpreise herausstellen. Die Berg- und Talfahrt wird also andauern. Gleichwohl sehen wir heute auf Sicht von zwei bis drei Jahren beträchtliches Potenzial für Rohstoffe. Aktuell sehen wir das stärkste Kurspotenzial bei Edelmetallen aufgrund weiterhin niedriger Realzinsen, während auf kurzfristiger Basis Industriemetalle nach ihrem Kursanstieg von 20 % innert dreier Monate für eine Korrektur anfällig erscheinen. Auch könnte bei einer Entspannung der Situation im Nahen Osten (Irak/Kurdistan, Katar, Iran) der Erdölpreis einen Teil seiner Gewinne der letzten Wochen preisgeben. Agrarrohstoffe schliesslich, auf dem niedrigsten Niveau seit 1991, weisen unseres Erachtens ein sehr gutes Chancen-Risiko-Verhältnis auf.

---

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG (nachstehend MBC) sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Entscheidung, einer Empfehlung von MBC zu folgen, trifft allein der jeweilige Anleger, der die Risiken der von ihm getroffenen Entscheide zur Vermögensdisposition vollumfänglich übernimmt, auch wenn den Entscheiden eine Empfehlung von MBC zugrunde liegt. Anlagen in Finanzprodukte sollten erst nach sorgfältiger Lektüre der diesbezüglich geltenden rechtlichen Vorschriften, einschliesslich etwaiger Verkaufsbeschränkungen und der genannten Risikofaktoren, getätigt werden. Dieses Dokument enthält Angaben und Informationen aus Quellen, welche MBC als zuverlässig erachtet. Obwohl MBC sorgfältig geprüft hat, dass die Informationen in diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen zusammengestellt wurden, korrekt sind, kann MBC weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und Ansichten geben. Allfällige in diesem Dokument vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen von MBC zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Änderungen bleiben vorbehalten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise bereits vor deren Publikation von MBC bzw. von deren Organen oder Mitarbeitern verwendet. Darüber hinaus stehen oder standen Organe oder Mitarbeiter von MBC möglicherweise in einer Beziehung irgendwelcher Art zu den in diesem Dokument erwähnten Unternehmen. MBC übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten lässt und sich der Anlagewert vergrössern, aber auch vermindern kann. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Wechselkursschwankungen, was sich auf die Performance auswirken kann. MBC erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Vor dem Kauf eines jeden in dieser Publikation enthaltenen Finanzinstruments ist daher bezüglich Eignung von solchen Anlagen zwingend eine unabhängige Rechts- oder Steuerberatung einzuholen, da die steuerliche Behandlung stets von den persönlichen Verhältnissen abhängt und stetigen Änderungen unterworfen sein kann, zudem deckt diese Publikation eine Vielzahl von Ländern ab, weshalb es überwiegend wahrscheinlich ist, dass gewisse Produkte für den einzelnen Leser steuersuboptimal oder gar -schädlich sind. Zudem können sich die in dieser Publikation enthaltenen Angaben über die EU-Zinsbesteuerung sowie die Transparenz nach deutschem Steuerrecht stets verändern. MBC ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde. Gemäss dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen können im Konkursfall jeder Schweizer Bank einerseits sämtliche Depotwerte (Wertschriften, Edelmetalle etc.) ausgesondert werden und sind Einlagen, insbesondere Bankkontos bis zu CHF 100'000 durch die Einlagensicherung der Banken und Effektenhändler geschützt.

---

## MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

---

#### REDAKTION

Daniel Egger, Chief Investment Officer  
Reto Cavelti, Senior Investment Advisor  
(Redaktionsschluss: 20. Oktober 2017)

#### ZÜRICH

Dreikönigstrasse 6  
CH-8002 Zürich info@maerki-baumann.ch  
Telefon +41 44 286 25 25 www.maerki-baumann.ch

---