

WIR STEHEN VOR EINEM NEUEN ROHSTOFF-BOOM

FABIAN ERISMANN

Eine Dekade an Unterinvestitionen in Minen und die Ölproduktion haben die Grundlage für einen neuen Rohstoff-Boom gelegt. Zusätzlich befeuert die Energiewende die Rohstoffnachfrage und verschärft das Angebotsdefizit. Dies bietet Investoren attraktive Einstiegsmöglichkeiten in Rohstoffaktien.

Während sich die breiten Aktienindizes von Hoch zu Hoch angeln, sind Rohstoffaktien in den letzten Jahren in der Bedeutungslosigkeit verschwunden. Misst man den Anteil der Rohstoffindizes am S&P 500, machen diese gerade noch 5% des Index' aus. Rohstoffaktien sind «out». Im Fahrwasser der Nachhaltigkeitsdiskussion, etwa von «Net-Zero», und KI-Entwicklungen sind Investoren den Rohstoffwerten ferngeblieben. In der Folge haben die Aktienbewertungen Rekord-Tiefststände erreicht:

viele Öl- und Gasproduzenten notieren heute bei dem zwei- bis dreifachen operativen Gewinn (EBITDA), trotz rekordhohen Free Cashflows. Die Aktien der Edelmetall- und Industriemetall-Produzenten sind nur geringfügig höher bewertet.

Verschmähte Rohstoffaktien

Die Abstinenz der Investoren von Rohstoffaktien hat tiefe Furchen in der Industrie zurückgelassen. Bei fehlendem Investoreninteresse und den «Rock bottom»-Bewertungen entsprechender Aktien ist es für Bergbaufirmen schwierig geworden, die notwendigen Kapitalerhöhungen für neue Minen durchzuführen. In der Folge wurde zu wenig in neue Produktion investiert. Die Ölindustrie erfährt zusätzlichen Gegenwind von ESG-affinen Investoren, doch unbeachtet dessen erreichte die Ölnachfrage ein neues Rekordhoch von 103 Millionen Fass pro Tag im Jahr 2023.

Fokus auf Shareholder Return

Die Situation ist paradox: viele Rohstoffe befinden sich auf einem historisch hohen Preisniveau und die Kosten der Produzenten sind nach Jahren steigender Inflation wieder unter Kontrolle. Dennoch lockt dieses Umfeld momentan nur begrenzt Investoren in diesen Sektor. Die verbliebenen Anleger, die in Rohstoffaktien investieren, sind auf Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe fokussiert und nicht auf Wachstum. Entsprechend fehlen die Investitionen für den Bau neuer Minen.

Ungestillter Energiehunger

Das Bruttoinlandprodukt eines Landes korreliert eng mit dessen Energie- und Rohstoffverbrauch. Ab einem BIP von etwa 2000 USD pro Kopf beschleunigt sich der Energiebedarf und steigt rapide an, bis bei etwa 20 000 USD eine Sättigung eintritt. Bevölkerungsreiche Länder wie China, Indien, Indonesien sowie viele asiatische und afrikanische Staaten befinden sich in dieser Spanne. Es ist daher unwahrscheinlich, dass der Verbrauch fossiler Energieträger in naher Zukunft fallen wird. Auch hat die fortschreitende Elektrifizierung und Technologisierung der Gesellschaft eine Materialschlacht ungeahnten Ausmasses initiiert. Elektromobilität, Wind- und Solarstrom sind rohstoffintensiv. Eine Windturbine mit einer Leistung von 1 MW benötigt 5 bis 12 Tonnen Kupfer (abhängig davon, ob sie on- oder offshore steht). Etwa 10 %



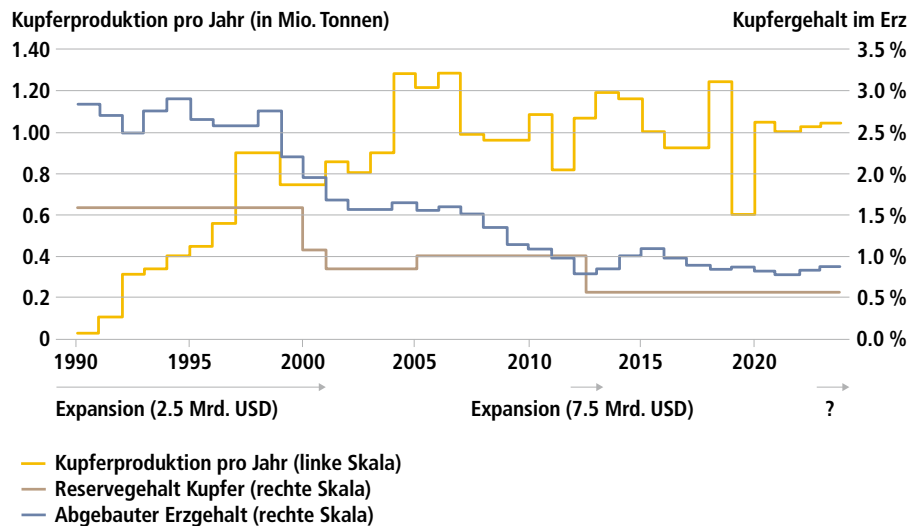
der globalen Silberproduktion wird heute schon für die Produktion von Solarzellen benötigt.

Hinzu kommt, dass die Nachfrage nach Energie dank der rasanten Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz, Datenprozessierung und Kryptowährungen stark wächst. Die Berater der Boston Consulting Group schätzten, dass KI-Prozesse in den USA bis im Jahr 2023 bereits 7-8% des US-Stromkonsums ausmachen. Diese Nachfrage muss mit alten Stromnetzen bewerkstelligt werden, die an ihren Kapazitätsgrenzen operieren. Es bedarf eines massiven Ausbaus der rohstoffintensiven Energieinfrastruktur.

Die Produktionsseite steht unter Druck

Nach vorne blickend wird es für die Bergbauunternehmen ein enormer Kraftakt sein, die Rohstoffe für die zukünftige Nachfrage zu fördern, vor allem in Anbetracht dessen, dass es für eine Mine vom ersten Bohrloch bis zur Produktion der ersten Tonne Kupfer oder Unze Silber 10-15 Jahre dauert. Die Escondida Mine in Chile ist die grösste Kupfermine der Welt. Mit über einer Million Tonnen Kupfer pro Jahr wird in dieser Mine rund 4% des weltweiten Kupferverbrauchs gestemmt. Die Mine baute in der Anfangsphase um 1990 noch Erze mit Kupfergehalten von 3% ab. Heute sind es nur noch 0.8%. Um die Kupferproduktion konstant zu halten, hat sich

Kupferproduktion und Erzgehaltentwicklung der weltgrössten Kupfermine Escondida in Chile



die Tonnage an verarbeitetem Erz in den letzten 20 Jahren verdoppelt. Es wurden Milliarden in den Ausbau der Erzverarbeitung investiert und eigentlich wäre ein weiterer Ausbau bereits heute nötig. Des Weiteren liegt der Kupfergehalt des abgebauten Erzes seit vielen Jahren über dem Reservegehalt. Oder anders ausgedrückt: die Mine lebt über ihren Verhältnissen. Die Welt hängt am Tropf von ein paar grossen, alternden Minen. Diese zu ersetzen, wird nur möglich sein, wenn Anleger und Märkte bereit sind, die neuen, teuren Kapitalprojekte zu finanzieren.

Rohstoffaktien bieten grosses Kurspotenzial

Der Rohstoffsektor steht unseres Erachtens vor einem neuen Boom. Während viele der grossen Minengesellschaften kaum organisches Wachstum aufweisen, bieten vor allem die kleineren und mittelgrossen Firmen ein solides Explorations- und Wachstumspotenzial und somit attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Zum erfolgreichen Stock Picking in diesem technisch komplexen Sektor bedarf es Fachexpertise und einen Anlageansatz mit Industriekenntnis.

FIRMENPORTRAIT

Die Earth Resource Investments AG mit Sitz in Zug ist eine Fonds-Boutique im Rohstoffsektor. Die Firma wurde 2006 von Geologen und Bergbauingenieuren gegründet, die eine duale Expertise im operativen Bergbau sowie der Finanzindustrie besitzen. Die Firma führt drei auf Rohstoffaktien fokussierte Fonds. Der Earth Gold Fund UI und der Earth Exploration Fund UI konzentrieren sich auf unterbewertete Gold- und Rohstoffunternehmen mit solidem Explorations- und Wachstumspotenzial. Der Earth Sustainable Resources Fund ist auf mittelgrosse und grössere Bergbauunternehmen fokussiert, die eine überzeugende Nachhaltigkeitsstrategie vorweisen können. Die Earth Fonds sind Long-only UCITS. Investitionen erfolgen auf der Grundlage einer soliden Bottom-up-Analyse unter Berücksichtigung geologischer, technischer und finanzieller Parameter, welche bei häufigen Minen- und Projektbesuchen vor Ort verifiziert werden.

Fabian Erismann
Bergbauanalyst
bei der
Earth Resource
Investments AG,
Zug.

