

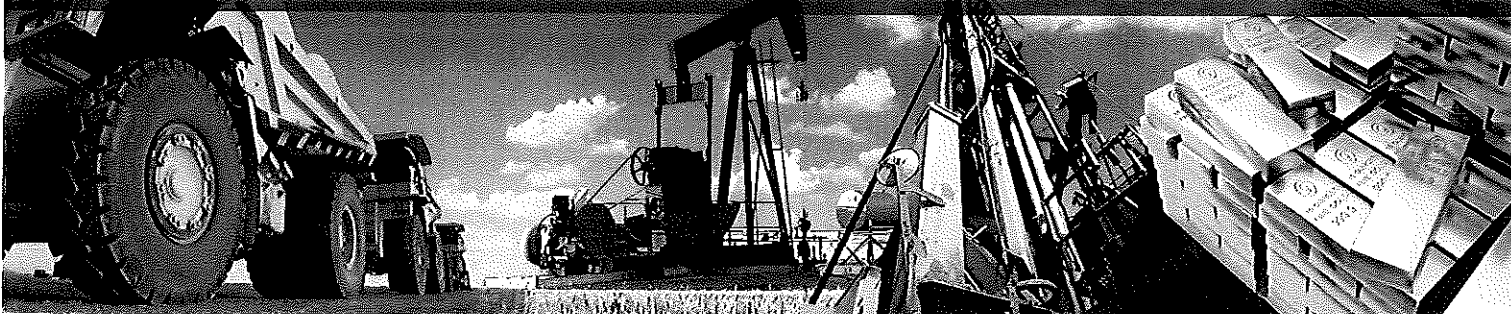
14,95 Euro



DAS

EDELMETALL- & ROHSTOFFMAGAZIN 2016/2017

anlässlich der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse im MVC Museum München



WWW.EDELMETALLMESSE.COM

Organisation & Veranstalter:

GOLDSEITENDE
DIE GOLDSEITEN

Internationale
**EDELMETALL &
ROHSTOFFMESSE**
International Precious Metals & Commodities Show

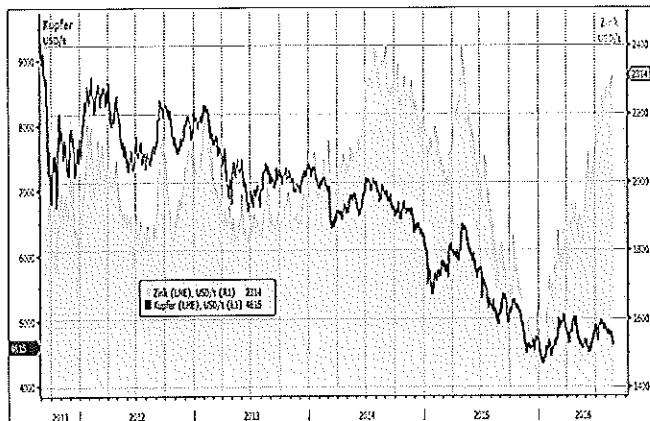
ZINK UND KUPFER: ZWEI UNGLEICHE BRÜDER - ATTRAKTIVE AUSSICHTEN IM MINENSEKTOR

von Dr. Torsten Dennin

Im Volksmund heißt es „poliertes Messing ist besser an die Leute zu bringen als stumpfes Gold“. Wie wir wissen, besteht Messing hauptsächlich aus Kupfer und Zink. Gemessen an den investierten Geldern kann jedoch im Gegenzug festgehalten werden, dass börsengehandelte Industriemetalle neben Edelmetallen wie Gold überwiegend ein Schattendasein fristen. Allenfalls dem größten Basismetall Kupfer wird aufgrund seiner breiten industriellen Anwendung eine gewisse Aufmerksamkeit als Indikator für das weltweite Wirtschaftswachstum zugestanden („Dr. Copper“). Doch um das weltweite Wachstum steht es nicht gut. Vorbei sind die Boom-Zeiten des Commodity Superzyklus, in dessen Verlauf eine Tonne Zink über 4.500 USD kostete (2006) und für eine Tonne Kupfer mehr als 10.000 USD zu zahlen war (2011). Oder doch nicht?

Im September 2016 wird an der Metall-Börse in London Kupfer zu 4.600 US-Dollar je Tonne gehandelt, für eine Tonne Zink sind rund 2.300 USD zu zahlen (vgl. Abb. 1). Die Preise beider Metalle bildeten im Verlauf der vergangenen Monate Tiefstände aus: 4.300 USD bei Kupfer und 1.400 USD bei Zink.

Abb. 1: Zink und Kupfer. Preisentwicklung über 5 Jahre



Quelle: Bloomberg, Tiberius Asset Management. Daten: 31.08.2011 bis 31.08.2016; aus der Kursentwicklung der Vergangenheit können keine Schlüsse für die Zukunft gezogen werden.

Heimlich, still und leise verteuert sich Zink um mehr als 60% seit Jahresanfang während der Preis für Kupfer stagniert.

Mit einer Häufigkeit von 0,0076 Teilen pro Millionen (ppm) kommt Zink häufiger in der Erdkruste vor als Kupfer (0,005). Der Kupfermarkt ist jedoch mit einem jährlichen Marktvolumen von 80 Mrd. USD deutlich größer als der Zinkmarkt mit knapp 30 Mrd. USD.

Die weltweite Förderung von Zink betrug in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich 13 Millionen Tonnen, von Kupfer wurden im gleichen Zeitraum gut 17 Millionen Tonnen pro Jahr gefördert. Hauptanwendungsgebiete von Kupfer liegen in den Bereichen Bau, Infrastruktur und Elektrifizierung wie zum Beispiel Kabel, Drähte, Maschinenteile. Zink wird überwiegend als Korrosionsschutz für Stahl- und Eisenteile, für Bleche und zum Beispiel in Batterien verwendet.

Kupferproduzenten durch sinkende Margen belastet

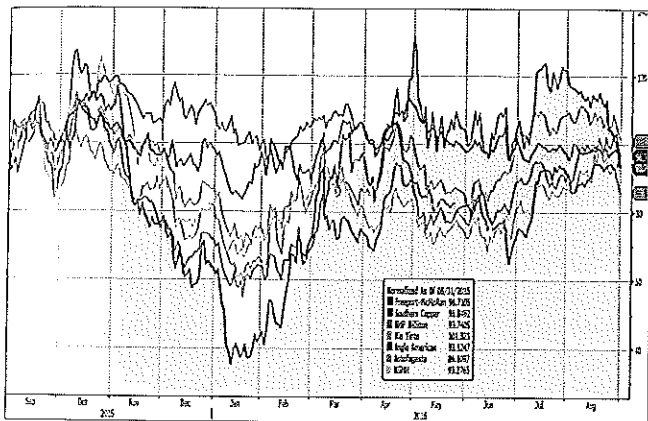
Im Gegensatz zur absehbar angespannten Angebotslage bei Zink ist der Ausblick für den Kupfermarkt eingetrübt. Seit mehr als einer Dekade liegt das Preisniveau von Kupfer deutlich über den Grenzkosten der Produktion. Trotz im Durchschnitt weltweit rückläufiger Grade der Förderung expandiert die Produktion nicht zuletzt durch Großprojekte wie Oyu Tolgoi, Olympic Dam, Las Bambas oder Cerro Verde.

Nach Branchenschätzungen dürfte die Kupferförderung bis 2020 auf mehr als 22 Millionen Tonnen pro Jahr ausgeweitet werden, was einem Zuwachs von mehr als 4,5 Millionen Tonnen vom jetzigen Niveau entspricht. Diese Entwicklung geht zu Lasten der Preise und natürlich der Margen der Förderunternehmen.

Der größte Förderer des Buntmetalls ist die staatliche mexikanische Gesellschaft Codelco, gefolgt von Freeport-McMoRan (FCX), Glencore (GLEN), BHP Billiton (BLT) und Southern Copper (SCCO). Danach folgen Rio Tinto (RIO), KGHM (KGH), Anglo American (AAL), Antofagasta (ANTO) und Vale (VALE).

Trotz freundlicher Aktien und Rohstoffmärkte büßten Bergbaukonzerne mit dem Schwerpunkt Kupfer im Durchschnitt über die vergangenen 12 Monate rund -5,5% an Wert ein. In dieser Periode entwickelte sich die Aktie von Rio Tinto mit +1,3% am besten, während Antofagasta (-13,9%) am schlechtesten abschnitt (Abb. 2).

Abb. 2: Negative Kursentwicklung von Kupfer-Förderern 2015/2016



Quelle: Bloomberg, Tiberius Asset Management. Daten: 31.08.2015 bis 31.08.2016; aus der Kursentwicklung der Vergangenheit können keine Schlüsse für die Zukunft gezogen werden.

Minenschließungen und Produktionskürzungen bestimmen die Förderung von Zink

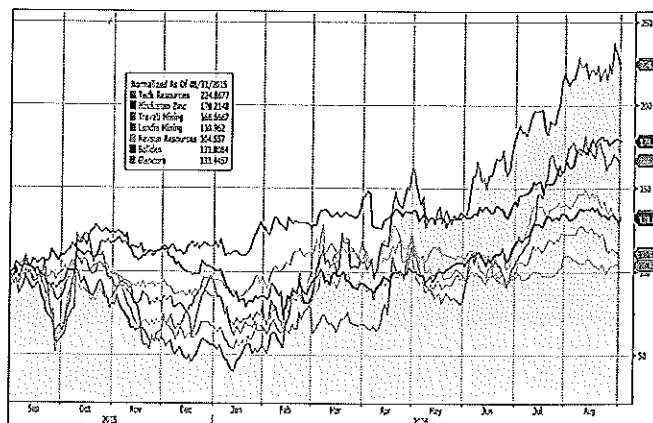
Zwei Ereignisse bestimmen dagegen die strategische Entwicklung des Zinkmarktes. Erstens spannte die Schließung der australischen Century Mine die professionellen Marktbeobachter länger als erwartet auf die Folter. Bereits im Januar 2015 kündigte MMG Ltd, Tochtergesellschaft des staatseigenen chinesischen Konzerns Minmetals, an, dass die Förderung einer der größten Zinkminen der Welt im letzten Jahr ihres Betriebs um rund ein Drittel auf 320.000-370.000 Tonnen zurückgehen werde. Tatsächlich wurde der Abbau noch bis September 2015 fortgeführt und erst im Februar 2016 stoppten die letzten Shipments. Damit kam die Zinkproduktion der größten Mine Australiens zum Erliegen. Bereits hiervor schlossen in Kanada die Brunswick und Perseverance Mine, was der Zinkproduktion bereits rd. 330.000 Tonnen entzog.

Zweitens führten die Tiefstände vieler Rohstoffpreise zum Jahresbeginn 2016 auch im Bergbau zu Konsequenzen. Nachdem der Zinkpreis von durchschnittlich 2.000 USD binnen weniger Wochen unter die Marke von 1.500 USD stürzte, kündigten u.a. Glencore und Nyrstar an, ihre Förderung um zusammen rund 500.000 Tonnen, etwa 4% der weltweiten Jahresproduktion, zu reduzieren. Branchenschätzungen

zufolge ist preisbedingt auch die Förderung in China, dem größten Zinkproduzenten vor Australien, Peru, Indien und den USA, um bis zu 500.000 Tonnen rückläufig.

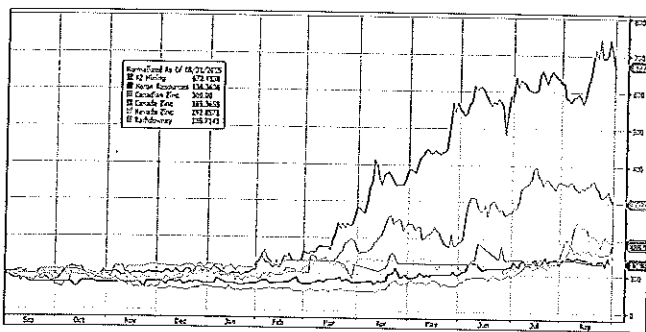
Die im Vergleich zu Kupfer geringeren Margen bedingt durch höhere Cash Costs und Capex der vergangenen Jahre führten zudem dazu, dass in die Erschließung neuer Vorkommen nur unzureichend investiert wurde. Wir erwarten daher, dass über die nächsten Jahre die Minenproduktion ausgehend vom Niveau 2015 im optimistischsten Fall konstant bleibt und das Niveau von 13 Millionen Tonnen pro Jahr nicht übersteigt. In der Folge dürfte sich der Preis für Zink auch weiterhin besser als die Preise anderer Industriemetalle wie etwa Kupfer entwickeln.

Abb. 3: Positive Kursentwicklung von Zink-Förderern 2015/2016



Quelle: Bloomberg, Tiberius Asset Management. Daten: 31.08.2015 bis 31.08.2016; aus der Kursentwicklung der Vergangenheit können keine Schlüsse für die Zukunft gezogen werden.

Profiteure dieser Entwicklung sind Bergbaukonzerne deren Cash Flow überwiegend von der Förderung von Zink abhängt. Hierunter fallen zum Beispiel Boliden (BOL), Hindustan Zinc (HZ), Korea Zinc (IO13), Teck Resources (TCK), Hecla Mining (HL), Lundin Mining (LUN), Nevsun Resources (NSU) oder Trevali Mining (TV). Auch könnte das attraktive Preisumfeld vergleichsweise kleine Produzenten und Explorationsgesellschaften wie AZ Mining (AZ), Heron Resources (HER), Canadian Zinc (CZN), Canada Zinc Metals (CZX), Nevada Zinc (NZN) oder Rathdowney Resources (RTH) in den Fokus für Übernahmen rücken.

Abb. 4: Kurs-Phantasie bei Zink-Explorationsgesellschaften

Quelle: Bloomberg, Tiberius Asset Management. Daten: 31.08.2015 bis 31.08.2016; aus der Kursentwicklung der Vergangenheit können keine Schlüsse für die Zukunft gezogen werden.

Abseits der unterdurchschnittlichen Entwicklung der zumeist bekannten und großkapitalisierten Unternehmen der Kupfer- und Eisenerzförderung entwickelten sich die betrachteten Unternehmen mit dem Schwerpunkt der Zinkförderung mit einem durchschnittlichen Kursplus von +50% über die vergangenen 12 Monate für den Anleger äußerst erfreulich (Abb. 3). In dieser Periode entwickelte sich die Aktie der kanadischen Teck Resources mit +124% am besten, während Nevsun (+4,5%) zwar positiv, aber im Vergleich am schlechtesten abschnitt. Die Vergleichsgruppe der kleineren Produzenten und Explorationsgesellschaften schnitt im gleichen Zeitraum sogar noch besser ab (Abb. 4): Im Durchschnitt betrug der Vermögenszuwachs über die vergangenen 12 Monate rund +270%.

Fazit

Die im Vergleich zu anderen Industriemetallen attraktiveren fundamentalen Rahmendaten veranlassen uns, auch für 2017/2018 eine bessere Preisentwicklung bei Zink als zum Beispiel bei Kupfer zu unterstellen. Den Preisanstieg von rund +60% seit Januar 2016 sehen wir nicht als übertrieben an und erwarten eine Fortsetzung der Verteuerung u. a. aufgrund der weltweiten Angebotsverknappung.

Die auf den Bereich Zink spezialisierten Bergbaugesellschaften konnten sich über die vergangenen 12 Monate bereits deutlich besser entwickeln als der breite Aktienmarkt oder der Minensektor. Trotzdem ist die Bewertung des Bereiches noch immer attraktiv und das Kursniveau noch weit von den Hochs der vergangenen 10 Jahre entfernt. Während Kupferförderer auch weiterhin Preisdruck ausgesetzt sind, erwarten wir für die Zinkindustrie eine freundliche Entwicklung der operativen Margen. Dies macht das Segment auch für Übernahmen durch diversifizierte Bergbaukonzerne interessant.

*) Die in diesem Beitrag erwähnten Unternehmen dienen der Veranschaulichung von wirtschaftlichen Zusammenhängen und stellen keine Aktienempfehlung dar.

DR. TORSTEN DENNIN



Dr. Torsten Dennin leitet den Bereich Strategie und Research der Tiberius Asset Management AG. In dieser Funktion ist er verantwortlich für die diskretionären Investmententscheidungen sämtlicher Rohstoffanlageprodukte der Gruppe.

Sein Research Fokus sind die weltweiten Rohstoffmärkte mit dem Schwerpunkt Energie, sowie die Analyse der globalen Aktiensektoren Oil&Gas, Metals&Mining und Agrar. Von 2010 bis 2013 war Dr. Dennin als Co-Head Natural Resources für die VCH Vermögensverwaltung und von 2003 bis 2010 als Senior Portfolio Manager für die Deutsche Bank AG in Frankfurt am Main tätig. In dieser Zeit verantwortete er die Anlageentscheidungen mehrerer Rohstofffonds.

Dr. Dennin studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität zu Köln, Deutschland, und an der Pennsylvania State University, USA. Er promovierte zum Themenkomplex der Rohstoffmärkte an der Schumpeter School of Business and Economics. Dr. Dennin ist Autor der Bücher „Besicherte Rohstoffterminkontrakte im Asset Management“, „Lukrative Rohstoffmärkte – Ein Blick hinter die Kulissen“ und „Afrika – Kontinent der Chancen“ sowie zahlreicher weiterer Publikationen in Fachzeitschriften.

Die 2005 gegründete Gesellschaft Tiberius Asset Management AG („Tiberius“) hat sich auf aktives Management von Rohstoffen aus den Bereichen Energie, Industrie- und Edelmetalle sowie Agrar spezialisiert. Die Schweizer Vermögensverwaltung mit Sitz in Zug ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) reguliert und verfügt über Niederlassungen in Grossbritannien (London) und Deutschland (Stuttgart). Als Rohstoffspezialist verfügt Tiberius über den längsten Track Record in aktiv verwalteten Rohstoffstrategien in Europa..

www.tiberiusgroup.com/de