

Markt & Wirtschaft



HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANK SEIT 1796

Ausgabe 03/2021 – 09. Februar 2021

METALS & MINING: KUPFER VOR SUPER-CYCLE?

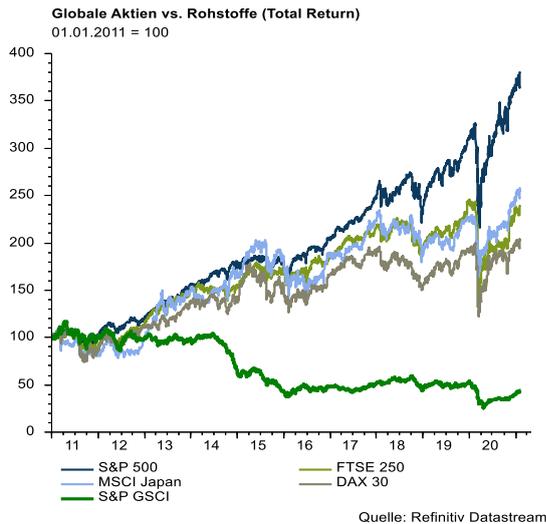
Die globale Konjunkturerholung, zusammen mit einer länger als jemals zuvor andauernden ultra-expansiven Geldpolitik, ist ein gutes Umfeld für Rohstoffe. Die Fokussierung der Staatengemeinschaft auf eine verbindliche Einhaltung der Klimaziele lenkt den Fokus auf entsprechende Industriemetalle. Einem nur begrenzten Angebot steht eine deutlich höhere Nachfrage gegenüber.

GLOBALE WACHSTUMSDYNAMIK

Die im Dezember 2020 begonnenen Impfungen in vielen Teilen der Welt geben den Hoffnungen auf eine Rückkehr zu einer Normalität im Laufe des Jahres 2021 einen realen Boden. Damit einhergehend sollte die Weltwirtschaft 2021 mit 5,5 % expandieren. Seitens der Biden-Administration wird spätestens im März ein weiteres Fiskalpaket erwartet, das im Rahmen der „Blue Wave“ die weltgrößte Volkswirtschaft nochmals beflügeln dürfte. Konsistent damit erwartet der Internationale Währungsfonds ein Wachstum der US-Wirtschaft 2021 von 5,1 %; dies sind zwei Prozentpunkte mehr als noch im Oktober des Vorjahres vorhergesagt. Ferner spielt die rapide konjunkturelle Erholung Chinas seit dem zweiten Halbjahr 2020 und die von uns erwartete Fortsetzung der konjunkturellen Dynamik in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt 2021 eine entscheidende Rolle. China wird laut *Internationalem Währungsfonds* dieses Jahr mit 8,1 % wachsen. Im ersten Quartal dürfte es in China nichtsdestotrotz vorübergehend zu einer leichten Abschwächung der sehr hohen Konjunkturendynamik kommen. Erste Signale in diese Richtung liefern die aktuellen NBS- und Caixin Einkaufsmanagerindizes, sowohl aus dem *Verarbeitenden Gewerbe* als auch aus dem *Dienstleistungssektor*. Mit Blick auf den nachfolgend skizzierten Industrieausblick ergeben sich mithin kurzfristige (Preis)Risiken bei Rohstoffen. In Kombination mit unserem konstruktiven mittelfristigen Ausblick bedeutet dies übersetzt: *Buy on Q1-Dips*. Dem vorausgehenden Wirtschaftsaufschwung in den USA und Asien dürfte die Wirtschaft des Euroraums erst mit einigem Abstand folgen. Der 2020 verabschiedete European Recovery Fund wird aber den „alten“ Kontinent sukzessive in die Lage versetzen, in allen europäischen Ländern Investitionen in die Transformation der Wirtschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit vorzunehmen. Auch hiervon dürften entsprechende Rohstoffpreise profitieren.

Zusätzliche Unterstützung für die zu erwartende Nachfragedynamik im Fahrwasser der globalen Konjunkturerholung kommt von den Zentralbanken. Die Fed und – bis Ende des ersten Halbjahres – auch die EZB haben ihre geldpolitischen Strategien adjustiert respektive werden dies bald umsetzen (EZB). Länger als jemals zuvor werden die beiden wichtigsten Notenbanken – in Gesellschaft von BoC, BoE, BoJ, etc. – ihre Leitzinsen auf niedrigstem Niveau belassen! Das Jahr 2021 dürfte allein unter diesem geldpolitischen Aspekt v. a. in den USA sehr spannend werden: Die in Richtung der 2%-Zielmarke kletternde Inflation wird am Markt zeitnah die Diskussion um Zinserhöhungen beflügeln. Da sich die Fed jedoch verpflichtet hat (Stichwort Glaubwürdigkeit), Inflationsraten über 2 % für einen gewissen Zeitraum zu tolerieren, wird das FOMC länger als noch von vielen Investoren erwartet stillhalten. Zur Erinnerung: Wenn die Inflationsrate viele Monate unter 2 % lag, „muss“ sie mehrere (abhängig von der Inflationsprognose) Monate über 2 % rangieren. Ansonsten verfehlt die Fed ihr Ziel von durchschnittlich (!) 2 %. Dies ist eindeutig Rohstoffpositiv, da die Finanzierungskonditionen so länger günstig bleiben.

Ein weiterer Faktor, der für steigende Rohstoffpreise spricht, ist der moderate Abwärtstrend des US-Dollars. Wenngleich dieser per Februar 2021 etwas ins Stocken geraten ist, gehen wir ab Q2 2021 von einer leichten Fortsetzung der Greenback-Schwäche aus. In jedem Fall erwarten wir keine erneute Stärke der US-Valuta. Dies wäre in unserem Risikoszenario nur der Fall, wenn es jenseits des Atlantiks zu einem „Rendite-Schock“ kommt. Unseres Erachtens dürfte diese Möglichkeit jedoch begrenzt sein, da die Fed eine implizite *Yield-Curve-Control*, insbesondere am langen Ende der Renditestrukturkurve, betreibt.



FOKUS KUPFER

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Klimaziele, die sich die Staaten weltweit gesteckt haben, rückt unweigerlich die Elektrifizierung der Weltwirtschaft und damit die Nachfrage nach entsprechenden Industriemetallen in den Fokus. Eine entscheidende Rolle spielt hierbei Kupfer, für das es kein Substitut gibt. Gegenüber Verbrennungsmotoren benötigen Elektrofahrzeuge viermal so viel Kupfer. Windfarmen sind ein weiterer Einsatzort: gegenüber herkömmlichen Kraftwerken sind Windfarmen viermal so kupferintensiv pro Megawatt. Diesen preistreibenden Faktoren steht eine unseres Erachtens mittelfristig limitierte Angebotssituation gegenüber, so dass wir mit einer positiven Preisdynamik rechnen. Viele Rohstoff-Unternehmen haben in den vergangenen zehn Jahren Dividendenzahlungen höher priorisiert als Investitionen in vorhandene und/oder neue Projekte. Darüber hinaus war die (umwelt-)politische Opposition gegen neue Minenprojekte global so groß wie niemals zuvor. Und selbst wenn eine Genehmigung vorliegt, benötigt beispielsweise eine neue Kupfermine bis zu einer Dekade, um den Betrieb aufzunehmen.

Global betrachtet rangierte der Preis für Kupfer im Frühjahr 2020 (nach dem Viruseinschlag in China)

rund acht Wochen unter der Marke von USD 2,50 per Pfund. Dies dürfte ca. 10 % der weltweiten Herstellung von Kupfer gestoppt haben, um Verluste zu vermeiden. Im Zuge der Konjunkturerholung Chinas kletterte der Kupferpreis, der sensitiv auf Veränderungen von Fundamentaldaten reagiert, bis Ende H1 2020 sodann auf sein Vorkrisenniveau. Seitdem geht es weiter graduell aufwärts.

RISIKEN FÜR ROHSTOFFE ALLGEMEIN

Ein Risiko besteht in einer Abschwächung der Nachfrage aus China. Nachdem die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt im Februar/März 2020 am schlimmsten von der Pandemie betroffen und die Wirtschaft Q1 2020 um 6,8% im Jahresvergleich eingebrochen war, folgte eine rasante konjunkturelle Dynamik. Allerdings gibt es aktuell erneut lokale Covid-19-Ausbrüche, zusammen mit weniger „bullishen“ Einkaufsmanagerindizes. Zudem könnten die staatlichen Infrastrukturinvestitionen in einem verbesserten handelspolitischen Umfeld zurückgehen. Allerdings setzt China mit seiner „Dual Circulation“-Strategie grundsätzlich darauf, die inländische Nachfrage nachhaltig anzukurbeln, um unabhängiger vom Ausland zu werden.

2020 profitierten vielen Rohstoffunternehmen von einer Abwertung der lokalen Währung. Dies war vor allem eine Folge der expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Bei gleichzeitig niedrigen Inflationsraten konnten exportorientierte Unternehmen wie Mininggesellschaften dadurch ihre Gewinne steigern bzw. ihre Investitionsausgaben (Capex) senken (beides wird in USD gemessen). 2021 dürften einige Regierungen respektive Notenbanken ihre expansive Fiskal- bzw. Geldpolitik zurückfahren, um tendenziell höheren Inflationsraten zu begegnen. Somit dürfte es zu einer gewissen Aufwertung der jeweiligen inländischen Währungen kommen.

Summa summarum dürfte sich jedoch die positive (Preis)Dynamik aufgrund der anziehenden Welthandelsdynamik und Politikmaßnahmen durchsetzen. Besonderes Augenmerk legen wir dabei auf Kupfer, das aufgrund struktureller Faktoren am Anfang einer positiven Entwicklung steht.

DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden ausschließlich zu Informationszwecken für den Empfänger erstellt. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Aktien sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu den mit einem Investment in Aktien verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihre Beraterin/Ihr Berater für Sie bereit hält. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG unter <https://www.hauck-aufhaeuser.com/rechtliche-hinweise/rechtliche-hinweise> veröffentlicht.

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG oder deren assoziierter Unternehmen dar. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird.