



6. aktualisierte Auflage

Analysen & Trends

Megatrend: Knappe Ressourcen

Oktober 2010

Allianz 

Global Investors





Inhalt

Megatrend: Knappe Ressourcen.....	3
Rohstoffe: Die Treiber hinter dem Megatrend	5
Investieren in knappe Ressourcen	13
Energie fürs Portfolio?.....	25
Eco-Trends	35
(Saat-) Gut für's Depot.....	51
Investor's Corner	61

Megatrend: Knappe Ressourcen

Rohstoffe haben nach der Finanzkrise eine Renaissance erlebt. Anleger fragen sich: Ist dieser Trend nachhaltig? Und wie entwickeln sich Angebot und Nachfrage vor dem Hintergrund einer wachsenden Weltbevölkerung, dem Klimawandel und neuen Energieträgern?

Wissen Sie, wie viel Kupfer sie jährlich verbrauchen? Ein Deutscher im Schnitt 16 Kilogramm, ein Chinese zum Vergleich lediglich rund 3 kg. Die Differenz ist groß – noch. Die Schere sollte sich über die nächsten Jahre schließen. Denn vier wesentliche Treiber dürften dazu führen, dass Rohstoffe zu einer immer knapper werdenden Ressource werden:

Demographie als Treiber: Alle zwei Sekunden erblicken 5 neue Erdenbürger das Licht der Welt. Um rund 2,5 Milliarden Menschen dürfte die Weltbevölkerung in den nächsten 40 Jahren wachsen. Eine Steigerung um

knapp 40%. Der Rohstoffbedarf steigt aber nicht nur durch die quantitativ steigende Weltbevölkerung, es kommt auch zu einem „qualitativen“ Wachstum: Mit höherem Wohlstand wird der Konsum rohstoffintensiver. Wer heute läuft, kauft morgen ein Fahrrad. Wer heute Rad fährt, sattelt morgen auf das Auto um.

Wohlstand erhöht die Nachfrage: Die Weltbank geht davon aus, dass die Länder mit niedrigem Einkommen in den nächsten Jahrzehnten doppelt so schnell wachsen wie die Länder mit hohem Einkommen. Allein der Rohstoffhunger Chinas sorgt für eine

Summa Oeconomica

- In vielen Rohstoffsegmenten wurde in den Neunzigerjahren, gemessen an der zuletzt dynamischen Nachfrage, zu wenig investiert. Hier sind strukturelle Knappheiten entstanden, die sich nicht über Nacht beheben lassen.
- Durch das in vielen Schwellenländern anhaltend hohe Bevölkerungswachstum und die vergleichsweise rasante Zunahme des Pro-Kopf-Einkommens in diesen Ländern dürfte sich die Rohstoffnachfrage weiter verstärken.
- Beim Ölpreis machte sich der Rohstoffhunger der Schwellenländer aufgrund einer Reihe von gleichzeitigen Störgrößen auf der Angebotsseite besonders bemerkbar.
- Agrargüter treten langsam aus ihrem Schattendasein. Ein zunehmendes Wohlstandsniveau der Schwellenländer sowie der Einsatz als Alternativkraftstoff sollten auch hier ihre langfristigen Wirkungen zeigen.
- Wachsende Märkte brauchen Transportwege wie Straßen Wasserwege, Schienen etc. und Gebäude, aber auch Anlagen, die eine Versorgung beispielsweise mit Wasser und Elektrizität sicherstellen. Mit dem Ausbau der Infrastruktur benötigen sie auch Rohstoffe – sie treiben die Nachfrage.

ständig wachsende Nachfrage. Der Pro-Kopf-Verbrauch von Kupfer, Aluminium und Stahl hat sich dort über die letzten zehn Jahre circa verdreifacht. Das Reich der Mitte ist unter anderem mittlerweile der weltweit größte Verbraucher von Eisenerz, Stahl, Kupfer oder Aluminium.

Infrastrukturausbau – nicht ohne Rohstoffe:

Der Trend zu einer zunehmenden Verstädterung vor allem in den Schwellenländern sollte die Nachfragedynamik nach Rohstoffen zusätzlich verstärken. Dass in Zeiten von Internet und iPods Rohstoffe den Alltag eines Wohlstandsbürgers bestimmen, zeigt der weltweite Ausbau von Infrastruktur. Wachsende Märkte brauchen Transportwege wie Strassen, Wasserwege, Schienen etc. und Gebäude, aber auch Anlagen, die eine Versorgung beispielsweise mit Wasser und Elektrizität sicherstellen. Also benötigen sie auch nicht ersetzbare Rohstoffe – sie treiben die Nachfrage.

Stagnierendes Angebot: Zu der steigenden Nachfrage kommt die Tatsache, dass während der letzten Jahre auf der Produktionsseite kaum neue Kapazitäten geschaffen wurden. Die Erschließung neuer Reserven wird immer schwieriger und teurer. So ist z. B. seit 2002 weltweit kein erheblicher Fund von Erzen mehr zu verzeichnen. Und selbst wenn in naher Zukunft neue Rohstoffquellen gefunden werden sollten, dauert es erfahrungsgemäß vier bis acht Jahre, bis diese Vorkommen tatsächlich auf den Markt kommen können. Zu guter Letzt sind es häufig auch politische Hindernisse, die einer Ausweitung der Rohstoffproduktion im Wege stehen.

Faktor Umwelt

Gleichzeitig rückt der Faktor Umwelt immer stärker ins Bewusstsein: Umwelt als Quelle erneuerbarer Energien – aber auch als Ressource, über die nur begrenzt verfügt werden kann.

Gerade durch den Klimawandel wird Umweltschutz immer dringender. Hinzu kommt, dass Faktoren wie die Einführung von CO₂-Emissionsrechten, steigende Rohstoffpreise oder der Klimawandel als Unternehmensrisiko dazu beitragen, dass der Verbrauch von Umwelt einen Preis bekommt. Umwelt selbst wird zum knappen Gut. Ressourcen- und Energieproduktivität dürften bei der Erstellung von Wirtschaftsgütern daher in Zukunft an Bedeutung gewinnen. Fossile Energieträger müssen effizienter genutzt und erneuerbare Energien ausgebaut werden. Wertvolle Rohstoffe müssen aus Abfällen zurückgewonnen werden. 650 Millionen Tonnen städtischen Abfalls fallen in den OECD-Ländern an. Dazu kommt: Die wachsende Zahl an Menschen macht die Wasserinfrastruktur immer dringlicher. Nur ca. 83% der Weltbevölkerung besitzen Zugang zu sauberem Wasser bzw. 58% zu sanitären Einrichtungen. Die OECD geht für die nächsten 20 Jahre von einem jährlichen Volumen für Infrastrukturinvestitionen von über 600 Milliarden USD aus, um die Wasserversorgung sicherzustellen.

Vorausschauende Investoren sollten überlegen – durchaus im Sinne des Umweltschutzes –, wie sie von diesen langfristigen, ebenso ökologischen wie ökonomischen „Eco-Trends“ profitieren können.

Ob Energie alleine, Rohstoffe insgesamt oder Umwelt und Umweltschutz im Besonderen: Es geht um knapper werdende Ressourcen. Es geht um einen Megatrend.

Hans-Jörg Naumer
Dennis Nacken

Rohstoffe: Die Treiber hinter dem Megatrend

Eine Geldanlage im Rohstoffsegment war über Jahrzehnte kein Thema. Das hat sich offensichtlich geändert.

Zwischen Anfang der Siebziger- und Ende der Neunzigerjahre befanden sich Rohstoffpreise in einem Abwärtstrend. Grundstoffe verbilligten sich sowohl im Vergleich zu anderen Gütern des täglichen Bedarfs als auch zu Aktien und Renten.

Die erst 1972 vom Club of Rome problematisierte Begrenztheit natürlicher Ressourcen bei exponentiellem Wirtschaftswachstum hatte keinen nachhaltigen Einfluss auf die Rohstoffpreise. Immer effizientere Minen, Bohrvorrichtungen und Feldbewirtschaftungsmethoden machten die Förderung von Rohmaterialien und den Anbau von Agrargütern günstiger. Sowohl allgemeine geologische Berechnungen als auch eine hohe Anzahl neu entdeckter Vorkommen erweckten den Eindruck, die Versorgung mit Roh-

stoffen sei trotz steigender Nachfrage weit über die nächsten hundert Jahre hinaus gesichert.

Seit der Jahrtausendwende scheint sich dies geändert zu haben. Vor allem die Notierungen von Energieträgern, aber auch von Industriemetallen sowie Agrarrohstoffen, zogen im Zeitraum von Ende 1998 bis Mitte 2008 merklich an, im übrigen auch die Preise von nicht börsengehandelten Rohstoffen, wie Eisenerz, Rhodium oder Kalisalz. Auch wenn die Rohstoffe im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 einen Preisverfall von bis zu 70% erlitten, notieren die meisten Rohstoffe über den Niveaus der 80er und 90er Jahre. Allerdings wurden die realen Preisniveaus der 70er und 80er Jahre, d. h. unter Berücksichtigung der Inflationsrate,

Die Welt verbraucht viel, und die Reserven sind endlich.

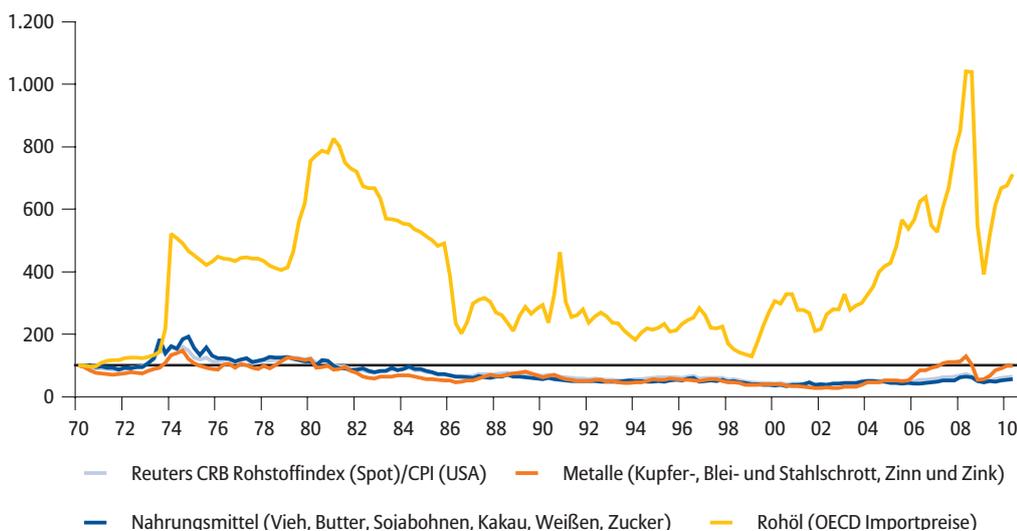
Kasten 1: Rohstoffe – Was ist das?

Die hier benutzte Bezeichnung „Rohstoffe“ wurde etwas weiter gefasst als im deutschen Sprachgebrauch üblich. In Anlehnung an das englische Wort „Commodities“ werden vier Warengruppen zusammengefasst:

1. Energie (Erdöl, Erdgas und Raffinerieprodukte)
2. Industriemetalle (Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink etc.)
3. Edelmetalle (Gold, Silber etc.)
4. Agrargüter (Baumwolle, Kaffee, Soja, Vieh, Zucker etc.)

Will man das Rohstoffsegment als Ganzes betrachten, bietet sich eine Vielzahl von Indizes an. Der älteste und etablierteste Index kommt vom „Commodity Research Bureau“ (CRB), einem privaten Institut in den USA, dessen Wurzeln bis in die frühen Dreißigerjahre zurückreichen. Andere bekannte Alternativen bieten die Investmentbank Goldman Sachs (GSCI), Rogers International (RICI) und Dow Jones (DJ-UBS). Die Indizes unterscheiden sich vor allem in der relativen Gewichtung der einzelnen Rohstoffgruppen und der Art bzw. Regelmäßigkeit, mit der die Indexzusammensetzung angepasst wurde (vgl. Schaubild 3, Kapitel 3).

Schaubild 1: Reale Preisentwicklung* einiger Rohstoffgruppen
Januar 1970 = 100



*Preisbereinigt mit der US-Inflation.

Quelle: Datastream; Berechnungen: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Im Vergleich zu anderen Gütern des täglichen Gebrauchs verbilligten sich Rohstoffe in den letzten Jahrzehnten.

bisher vielfach noch nicht erreicht (siehe Schaubild 1). Dennoch: der langfristige Trend steigender Preise bei den Rohstoffen in den letzten Jahren hat an Qualität gewonnen. Denn während in den letzten Jahrzehnten Rohstoffe zumeist in Überfluss vorhanden waren und Preiszuwächse vielfach nur durch kurzfristige Angebotsschocks (u.a. Ölkrisen 1973/74 und 79/80 oder Golfkrieg 1990/91) ausgelöst wurden, ist es heute die dynamische Nachfrage – vor allem in den Schwellenländern –, die die Preise treibt. Gleichzeitig kann das derzeitige Angebot nicht mit dem Tempo der globalen Nachfrageentwicklung Schritt halten. Die Folge: Das Angebot wird zum Engpassfaktor und Rohstoffe zu einem immer knapper werdenden Gut.

- die Flexibilität der Produzenten, auf Nachfrageschwankungen zu reagieren.

Stagnierendes Angebot

In den Achtziger- und frühen Neunzigerjahren wurde (aus Sicht eines Rohstoffspekulanten) „zu viel“ in neue, effizientere und kostengünstigere Kapazitäten investiert.

Analysten der Wirtschaftszeitschrift „Economist“ hielten es unter anderem daher im März 1999 für plausibel, dass eine auf Effizienz getrimmte private Ölwirtschaft für 5 US-Dollar pro 159 Literfass (Barrel) produzieren könne. Es schien möglich, dass Öl dauerhaft weniger als 10 US-Dollar/Barrel kostet.

Ähnlich verhielt es sich hier auch bei anderen Rohstoffen. Wobei sich hier neben modernen Fördertechniken auch die wachsende Größe von Minenprojekten günstig auf die Förderkosten auswirkte.

Der Eindruck eines mehr als reichhaltigen Weltrohstoffangebotes wurde durch die schweren Wirtschaftskrisen in Asien und Russland, die auch andere Schwellenländer nachteilig beeinflussten, verstärkt. Man ging davon aus, dass die Schwellenländer für lange Zeit als Nachfragetreiber ausfallen würden. In der Folge befanden sich viele

Wie der Anleger von der Investmentchance Rohstoffe profitieren kann, lesen Sie im Kapitel „Investieren in knappe Ressourcen“

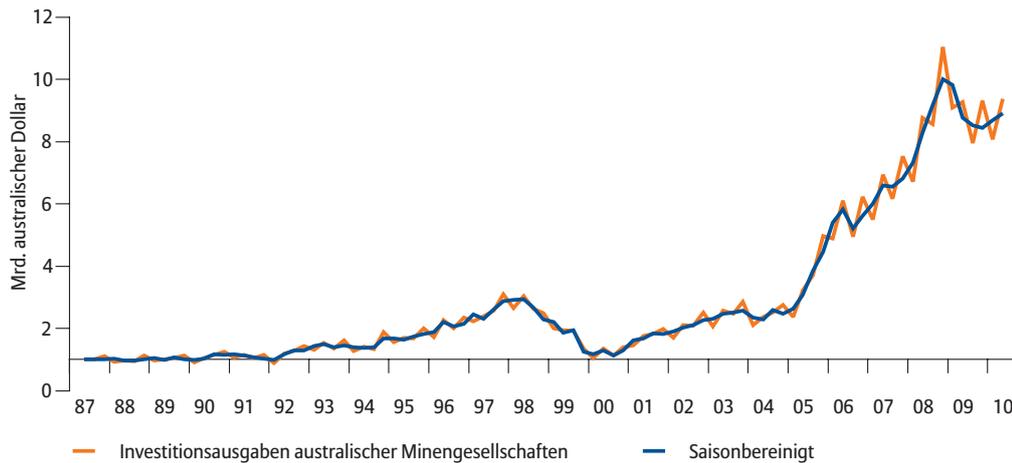
Sind Rohstoffe auch zukünftig ein attraktives Investment?

Was sind die Treiber für die zukünftige Preisentwicklung von Rohstoffen? Eine Frage, die ihre Erklärung im Gesetz von Angebot und Nachfrage findet.

Prägend für die zukünftige Entwicklung dürften vor allem zwei Aspekte sein:

- Die Entwicklung der Nachfrage, vor allem aus den Schwellenländern und

Schaubild 2: Investitionstätigkeit australischer Minengesellschaften



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Die Investitionstätigkeit australischer Minengesellschaften folgte dem weltweiten Muster: Der zuletzt zu beobachtende Anstieg führte bislang zu keiner wesentlichen Ausweitung des Angebots. Denn seit 2002 wurden weltweit keine großen Rohstoffvorkommen mehr entdeckt.

Rohstoffpreise, unter Berücksichtigung der allgemeinen Teuerung, Mitte der Neunzigerjahre auf dem niedrigsten Stand seit über 100 Jahren. Durch diesen Preisverfall wurden die erforderlichen Investitionen zur Erschließung neuer Vorkommen oder zum Aufbau neuer Förder- und Verarbeitungsanlagen immer unattraktiver. Vor allem zu Zeiten, als die „High-Tech-Bubble“ zu wachsen begann, war es wirtschaftlicher in die Informationstechnologie zu investieren, anstatt nach neuen Rohstoffquellen zu suchen. Dies spiegelt sich auch in den Ausgaben für die Suche nach neuen Lagerstätten wider. Ende der Neunzigerjahre reduzierten die Minengesellschaften weltweit ihre Ausgaben zur Suche und Erschließung neuer Vorkommen. Zwar zogen die Investitionsausgaben zuletzt wieder an (vgl. Schaubild 2), allerdings ohne wesentlichen Einfluss auf das zur Verfügung stehende Angebot.

Gleichzeitig werden natürliche Ressourcen immer knapper bzw. der Zugang zu ihnen wird immer schwieriger und teurer. So war z. B. seit 2002 weltweit kein bedeutender Fund von Erzen mehr zu verzeichnen. Zwar wurden die Explorationsausgaben der Unternehmen im Zeitraum 2002 bis 2008 deutlich erhöht, doch die meisten Explorationsausgaben (2008: 41 %) wurden bei bereits bekannten Vorkommen getätigt oder entfielen auf die Suche in unmittelbarer Nähe von

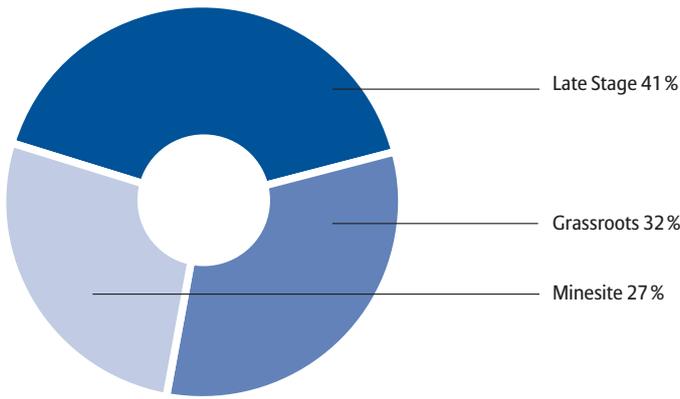
bereits erschlossenen Vorkommen (32%). Auf Bemühungen, wirklich neue Vorkommen zu entdecken, entfielen lediglich 27% der Suchausgaben – und das bislang mit relativ wenig Erfolg. (Vgl. Schaubild 3)

Ein ähnliches Phänomen ist bei der Ölförderung zu beobachten. Hier wird die Erschließung neuer Reserven immer schwieriger und teurer. Zwar ermöglichen neue Technologien die Förderung von Öl in über 4.000 Metern Meerestiefe, aber wirklich große Ölfelder, sogenannte „Giant oilfields“, wurden in den letzten Jahren kaum gefunden. Es gab zuletzt lediglich den Fund vor der Küste von Brasilien („Tupi“): tief unter dem Meer und unter harten Stein- und Salzschieben, d. h. extrem aufwändig und teuer in der Erschließung.

Zudem hat der Untergang der Deepwater Horizon und die darauffolgende Ölkatastrophe im Golf von Mexiko im Jahr 2010 gezeigt, dass Tiefwasserbohrungen erhebliche Risiken beinhalten können. Gleichzeitig haben die großen Vorkommen, die Mitte des letzten Jahrhunderts vor allem in der Nordsee und der Küstenregion Nordamerikas entdeckt wurden, zumeist ihren Zenit erreicht und sind am versiegen. Die Folge: ein immer knapper werdendes Angebot gekoppelt mit vielfach rückläufigen Produktionsmengen bei Ölunternehmen.

Vgl. auch das Kapitel „Energie fürs Portfolio“

Schaubild 3: Struktur der Explorationsausgaben bei NE-Metallen 2008



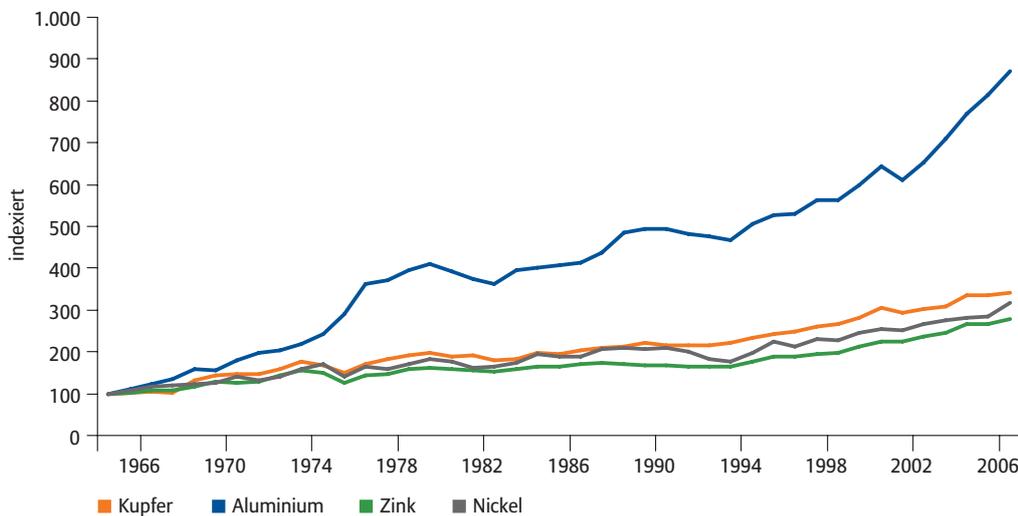
Quelle: Metals Economic Group (MEG); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Seit den Neunzigerjahren hat sich einiges geändert.

Auch die Finanz- und Wirtschaftskrise setzte mit dem dramatischen Preisverfall der Rohstoffe in der zweiten Jahreshälfte 2008 einen natürlichen Anpassungsmechanismus in Gang: Unrentable Teile der Produktion fielen weg, Projekte wurden aufgeschoben, das Volumen der Rohstoffproduktion sank, und damit auch das Angebot im Verhältnis zur Nachfrage, was die Preise unterstützte. Dies ist an sich keine außergewöhnliche Entwicklung. Auch in früheren Zyklen gab es in den Schwächeperioden immer wieder Phasen, in denen die Kosten für einen guten Teil der Rohstoffproduzenten zu hoch waren und die zu erziel-

baren Verkaufspreise unter den Produktionskosten lagen. Die Finanzmarktkrise hat diesen Anpassungsmechanismus enorm beschleunigt. Die Banken waren nicht bereit oder in der Lage, verlustmachende Unternehmen zu unterstützen. Die Rohstoffproduzenten nahmen daraufhin umfangreiche Produktionskürzungen vor. Es wird geschätzt, dass rund 15% der weltweiten Rohstoffproduktion eingefroren wurden. Diese Entwicklung ging bedeutend schneller von statten als in jedem früheren Zyklus. Und selbst wenn in naher Zukunft neue Rohstoffquellen gefunden werden sollten, dauert es erfahrungsgemäß vier bis acht Jahre,

Schaubild 4: Weltweite Nachfrageentwicklung nach Industriemetallen (1964 = 100)



Quelle: Abare Economics; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

bis diese Vorkommen tatsächlich auf den Markt kommen können. Langwierige Genehmigungsprozesse, Infrastrukturaufbau in abgedehnten Regionen und besondere neue technische Herausforderungen zählen zu den meistgenannten Gründen für die lange Vorlaufzeit eines Minenprojektes. Ein erheblicher Mangel an Fachkräften kommt dann noch häufig hinzu. Wer hätte schon Ende der neunziger Jahre Bergbauwissenschaften anstelle von Marketing studiert?

Zu guter Letzt sind es häufig auch politische Hindernisse, die einer Ausweitung der Rohstoffproduktion im Wege stehen. Auch im Agrarsektor lässt sich das Angebot von Vieh und Nahrungsmitteln nicht beliebig ausweiten. Durch den rasanten Prozess einer zunehmenden Verstädterung der weltweiten Bevölkerung – seit 2007 leben erstmals mehr Menschen in Städten als auf dem Land – hat sich die landwirtschaftliche Nutzfläche verringert. Gleichzeitig findet eine verstärkte Flächenkonkurrenz bei der landwirtschaftlichen Erzeugung von Nahrungsmitteln mit Biokraftstoffen statt.

Zwischenfazit

Die Rohstoffproduktion kann kaum mit der dynamischen Entwicklung der globalen Nachfrage mithalten. Das knappe Angebot dürfte daher auf absehbare Zeit eine nachhaltige Triebfeder für erhöhte Rohstoffpreise bleiben.

Überraschungen auf der Nachfrageseite

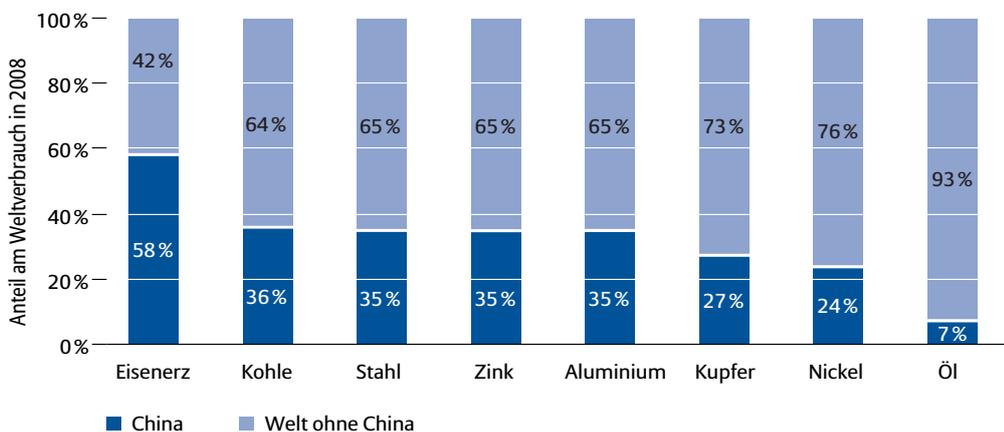
Bei der Beschreibung der Angebotsseite wurde die zentrale Rolle der Schwellenländer als Nachfragetreiber bereits angedeutet: Nur den stetig wachsenden Bedarf der Industrieländer zu decken, reicht schon lange nicht mehr. Seit mehreren Jahren – ausgenommen der Krisenjahre 2008 und 2009 – befindet sich die Weltwirtschaft nun in einer Expansionsphase. Und vor allem die sogenannten Emerging Markets entwickeln sich prächtig.

Länder, die ihre industrielle Basis stärken konnten, benötigen heute wesentlich mehr Rohstoffe als früher. Insbesondere der Rohstoffhunger Chinas ist groß. Das bevölkerungsreiche Land zählt mittlerweile bei vielen Rohstoffen weltweit zu den größten Verbrauchern (vgl. Schaubild 5). Ebenso ist China mit einer Importmenge von rund 4 Mio. Barrel pro Tag (entspricht ca. 13% der OPEC-Produktion) zum zweitgrößten Importeur von Öl avanciert.

Wußten sie, wie viel Öl China 1994 importiert hat?

Die Antwort lautet: Null! Denn was viele nicht wissen, das Reich der Mitte ist fünfgrößter Ölproduzent dieser Welt. (vgl. Kapitel „Energie fürs Portfolio“, Schaubild 3). Eine steigende Nachfrage stößt auf ein stagnierendes Angebot: der wesentliche Grund nicht nur für steigende Ölpreise!

Schaubild 5: Rohstoffhunger Chinas ist groß



Quelle: BHP Billiton; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse; Stand: Dez. 2008

Zum Beispiel haben bei einigen Industriemetallen hohe Energiepreise erhebliche Auswirkungen auf die Produktionskosten: Am extremsten ist dieser Zusammenhang bei Aluminium. Zur Herstellung von einer Tonne dieses leichten Werkstoffes werden rund 15.000 kWh Energie benötigt: dreimal so viel wie bei Stahl.

Auch auf andere Rohstoffe wirken sich hohe Ölpreise mittelbar aus. Zum Beispiel dürfte die Rolle alternativer Energieträger wie Gas, Uran oder auch Kohle in den nächsten Jahren wieder zunehmen.

In Brasilien fahren mittlerweile rund 24 Millionen Autos (entspricht einem Marktanteil von ca. 80%) mit einem Zuckerdestillat als

Treibstoff. Tendenz steigend! Auch in den USA entstehen mehr und mehr Raffinerien zur Herstellung von „Zucker-Benzin“, die dazu beitragen sollen, die einseitige Abhängigkeit vom Erdöl zu mindern (vgl. Kapitel „Ökotrends“).

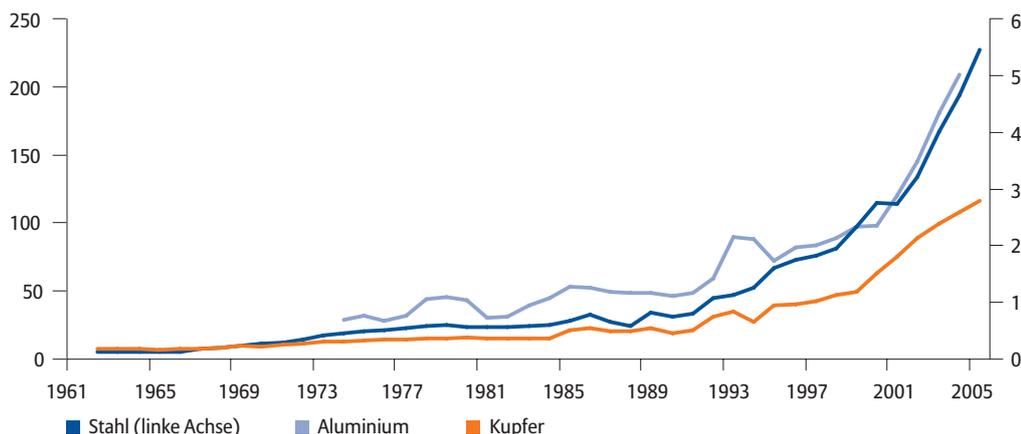
Demographie als Treiber

Eine wachsende Weltbevölkerung und zunehmender Wohlstand in den Schwellenländern sprechen dafür, dass es sich bei den derzeit zu beobachtenden strukturellen Knappheiten keineswegs um ein kurzfristiges Phänomen handelt. Die Zunahme der Weltbevölkerung verlangsamt sich zwar und Ende des 21. Jahrhunderts dürfte die Anzahl von Passagieren auf dem Raumschiff Erde

Die Rohstoffproduktion kann kaum mit der dynamischen Entwicklung der globalen Nachfrage mithalten. Das knappe Angebot dürfte daher auf absehbare Zeit eine nachhaltige Triebfeder für erhöhte Rohstoffpreise bleiben.

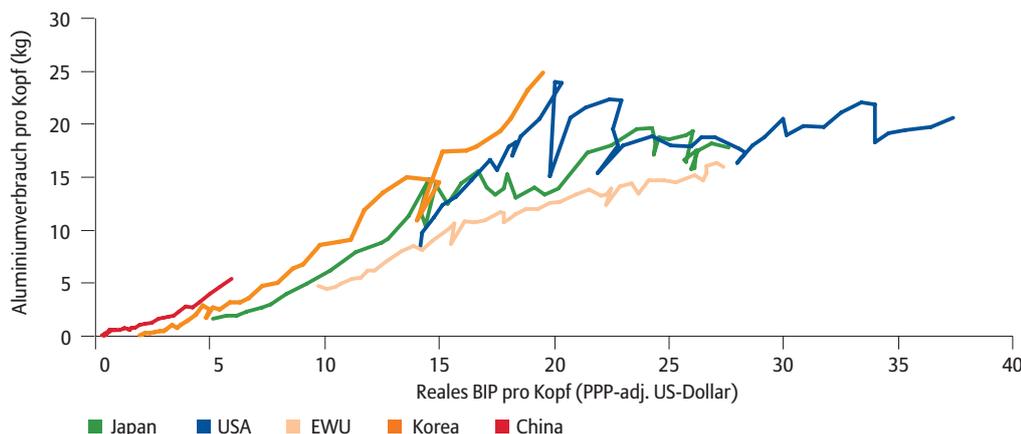
Mehr über die Energiemacht Brasilien lesen Sie in unserer Studie: [Brasilien: Local Hero - Global Winner](http://allianzgi.de/Brasilien: Local Hero - Global Winner). Zu finden unter: allianzgi.de/Kapitalmarktanalyse in der Rubrik Analysen und Trends.

Schaubild 6: Chinesischer Pro-Kopf-Verbrauch einiger Industriemetalle (in kg)



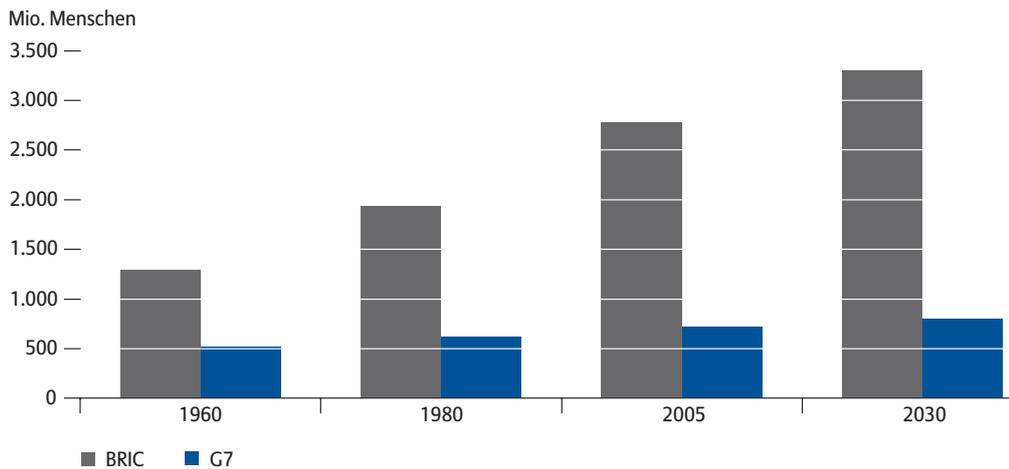
Quelle: IWF World Economic Outlook, Sep. 06; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 7: Internationale Gegenüberstellung: Pro-Kopf-„Verbrauch“ Kupfer und Wohlstandsniveau



Quelle: BHP Billiton; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 8: Bevölkerungsentwicklung der BRIC- und G7 Staaten



Quelle: UN; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

sogar zu sinken beginnen. Dies ist jedoch kein Grund, „Hurra“ zu schreien. Denn in den kommenden 50 Jahren checken voraussichtlich noch rund 2,5 Mrd. zusätzliche Mitreisende ein: ein Zuwachs um rund 40%!

Auch strukturell tut sich in den nächsten Jahrzehnten einiges: Das Pro-Kopf-Einkommen in Ländern mit niedrigem Einkommen wird nach Schätzungen der Weltbank bis 2050 rund doppelt so stark zunehmen wie das in den OECD-Staaten. So wuchs z. B. das real verfügbare Pro-Kopf-Einkommen in Asien im Zeitraum von 1999 bis 2009 um 90%.

Wohlstand erhöht die Nachfrage

Den wenigsten Bewohnern der Industriestaaten dürfte das Ausmaß bewusst sein, in dem Rohstoffe den Alltag eines Wohlstandsbürgers bestimmen. In Zeiten von Internet und i-Pod könnte man meinen, dass z. B. Industriemetalle nur noch eine untergeordnete Rolle spielen. Weit gefehlt! So „verbraucht“ ein Deutscher im Schnitt 465 kg Stahl und 1.771 Liter Öl. Pro Jahr!

Der Rohstoffbedarf steigt nicht nur durch die quantitativ steigende Weltbevölkerung, sondern es kommt auch zu einem „qualitativen“ Wachstum. Der Hunger scheint noch nicht gestillt, denn der Nachholbedarf ist riesig. Holzschnittartig lässt sich das in konkreten Zahlen fassen: Durchschnittlich kommen auf einen Deutschen pro Jahr 465 kg Stahl, auf einen Chinesen nur 271 kg. Ein Amerikaner verbraucht im Jahr sechsund-

zwanzig Barrel Öl (das sind über 4.000 Liter), ein Mexikaner etwas mehr als sechs, ein Chinese circa zwei.

Der wachsende Wohlstand in den Schwellenländern wirkt sich auch im landwirtschaftlichen Segment aus:

Mit steigenden Einkommen wird erfahrungsgemäß der Konsum und damit auch die Nachfrage nach höherwertigen, proteinreicheren Lebensmitteln größer. Wer heute Sojakeimlinge isst, will morgen Huhn und Rind auf dem Tisch haben. Das veränderte Konsumverhalten wird wesentlich rohstoffintensiver. Denn um Fleisch herzustellen, benötigt man ein Vielfaches an Getreide. Eine Entwicklung, die sich auch in nackten Zahlen widerspiegelt: Die OECD schätzt, dass die Nachfrage der Schwellenländer nach Geflügel im Zeitraum von 1998 bis 2018 um 130% und bei Rindfleisch um über 50% steigt. In den Industriestaaten wächst Sie vorraussichtlich nur um knapp 50% bzw. lediglich rund 3%. (Vgl: Kapitel (Saat-) Gut fürs Depot, Schaubild 2).

Zwar dürfte es möglich sein, in vielen Schwellenländern die Produktion von Lebensmitteln unter anderem durch den Einsatz moderner Fertigungsmethoden zu steigern. Ob diese Angebotssteigerungen ausreichen werden, um die steigende Nachfrage zu befriedigen, ist jedoch zumindest fraglich. Zudem der einsetzende Klimawandel nicht nur dazu führt, dass durch höhere Durchschnittstemperaturen und Umwelt-

Die Bevölkerung in den heute armen Ländern nimmt weiter zu. Gleichzeitig erhöht sich der Wohlstand in diesen Ländern und damit auch der Pro-Kopf-Bedarf an Rohstoffen.

schäden Anbauflächen zunehmend zerstört werden, sondern auch die Nachfrage nach erneuerbaren Energieträgern größer wird. Die Folge: Biokraftstoffe konkurrieren verstärkt mit dem Nahrungsmittelanbau.

Rohstoffe für die Infrastruktur

Ein zumeist unterschätzter Konjunktur- und damit auch Nachfragetreiber ist der weltweite Ausbau von Infrastruktur. Wachsende Märkte brauchen Transportwege wie Strassen, Wasserwege, Schienen etc. und Gebäude, aber auch Anlagen die eine Versorgung beispielsweise mit Wasser und Elektrizität sicherstellen. Also benötigen sie auch Rohstoffe – sie treiben die Nachfrage.

Die OECD schätzt, dass China im Zeitraum 2003-30 rund 2 Billionen US-Dollar in Anlagen zur Elektrizitätserzeugung und -verteilung investieren muss. Auch der chinesischen Regierung ist die Bedeutung des Faktors Infrastruktur bewusst. So wurden über 50% des chinesischen Konjunkturpakets mit einem Volumen von 586 Mrd. USD in den Ausbau der Infrastruktur investiert. Allerdings ist auch in den Industriestaaten einiges in diesem Bereich zu tun: Die USA und Kanada dürften in den kommenden Jahren laut OECD mit rund 1,8 Billionen USD kaum weniger als China in ihre Elektrizitätsanlagen investieren (vgl. Schaubild 9). Wohin eine unzureichende (Ersatz-) Investition in Infrastruktur führen kann, zeigt das

Beispiel Südafrika. Hier mussten Minen vorübergehend geschlossen werden, weil sie nicht ausreichend mit Elektrizität versorgt wurden.

Die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise initiierten Konjunkturprogramme – weltweit belaufen sich die Maßnahmen auf über 2 Billionen USD – dürften der Nachfrage einen zusätzlichen Schub verleihen. Denn oft liegt der Schwerpunkt der Ausgabenprogramme auf Infrastrukturinvestitionen, die sehr rohstoffintensiv sind. Für die zukünftige Rohstoffnachfrage lässt sich daraus ableiten: Auch wenn die Nachfrage zyklischen Schwankungen unterliegt und die Schwächeperiode in der aktuellen Krise besonders ausgeprägt ist, so sollten die aufgeführten nachhaltigen Nachfragetreiber dafür sorgen, dass über den Horizont der Finanzkrise hinaus das langfristige Trendwachstum der Rohstoffnachfrage in Takt bleibt.

Fazit

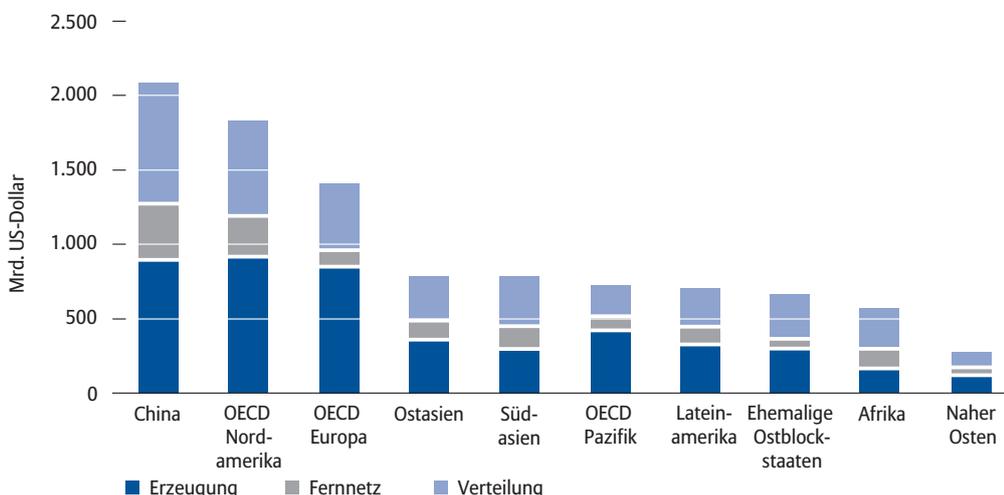
Am langfristigen Trend der Verknappung von Rohstoffen durch die weltweit steigende Rohstoffnachfrage dürfte sich so schnell nichts ändern. Ob Energie alleine, Rohstoffe insgesamt oder Agrar im Besonderen: Es geht um knapper werdende Ressourcen. Es geht um einen Megatrend.

Dennis Nacken

In unserer Studie „Chinas langfristige Wirtschaftsperspektiven“ aus der Reihe „Analysen und Trends“ gehen wir der Frage nach, ob China seine Spitzenposition beim Wachstum halten oder gar ausbauen wird.

Wie der Anleger von der Investmentchance „Knappe Ressourcen“ profitieren kann und welche Vorteile sich ihm mit der Assetklasse Rohstoffe bieten, wird im nächsten Kapitel „Investieren in knappe Ressourcen“ beschrieben.

Schaubild 9: Kumulierter Investitionsbedarf (2003–30) in Elektrizitätsinfrastruktur



Quelle: OECD, „Infrastructure to 2030“; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Investieren in knappe Ressourcen

Das weltweite Wohlstands- und Bevölkerungswachstum macht Rohstoffe zu einem knappen Gut. In dieser Studie soll untersucht werden, wie der Anleger von der Investmentchance „Knappe Ressourcen“ profitieren kann und welche Vorteile sich ihm mit der Assetklasse Rohstoffe bieten.

Summa Oeconomica

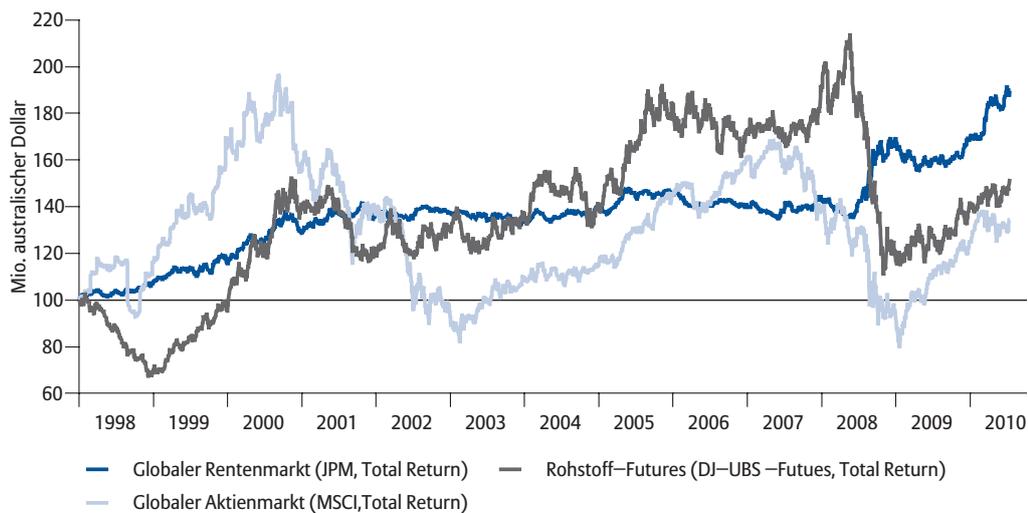
- Dem Investor bieten sich zwei praktikable Möglichkeiten, um am Megatrend Rohstoffe zu partizipieren:
 - Investments in Futures über Rohstoffindizes/Rohstofffonds und
 - der Besitz von Aktien(-fonds) im Bereich Rohstoffproduzenten (bzw. Dienstleistern und Vorleistungsproduzenten dieser Branche).
- Bei Investments über Futures in klassische Rohstoffindizes ist zu berücksichtigen, dass die Preisentwicklung durch die Veränderung der Terminkurven am Rohstoffmarkt positiv oder negativ verzerrt ist.
- Bei einem Investment in einen Rohstoffindex sollten Anleger darauf achten, dass dieser breit aufgestellt ist, auch in „Contango-Märkten“ Geld verdient und mitunter auch von fallenden Rohstoffpreisen in Teilsegmenten profitieren kann.
- Rohstoffe als Assetklasse können dem Investor nicht nur zusätzliche Renditechancen eröffnen, sondern reduzieren zumeist auch das Gesamtrisiko des Depots.
- Ein geringer Gleichlauf der Rohstoffmärkte mit dem Aktienmarkt und eine negative Korrelation zum Rentenmarkt legen es nahe, das Rohstoffsegment zur Portfoliooptimierung zu nutzen.
- Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Investments in Rohstoffe dem Anleger einen gewissen Inflationsschutz bieten können.
- Aktien von Minengesellschaften, Explorationsunternehmen und Agrargüterherstellern stellen eine interessante Alternative zum direkten Engagement am Rohstoffmarkt dar.

Fazit:

Rohstoffe als Assetklasse sind wieder zurück auf dem Radarschirm vieler Investoren. Ob über den Weg von Rohstoffaktien oder einer Investition am Terminmarkt: Vieles spricht dafür, dass sich eine Beimischung des Rohstoffsegmentes auch in den nächsten Jahren lohnt!

Schaubild 1: 1998 bis September 2010 – Rohstofffutures, Aktien und Renten (in EUR)

Januar 1998 = 100



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Es bieten sich im Prinzip vier Möglichkeiten an, um am Megatrend Rohstoffe zu partizipieren:

1. Physikalischer Besitz von Rohstoffen
2. Aktiver Rohstoffhandel (Managed Futures)
3. Investments in Futures über Rohstoffindizes/Rohstofffonds
4. Besitz von Aktien/Aktienfonds von Rohstoffproduzenten (bzw. Dienstleistern und Vorleistungsproduzenten dieser Branche)

Von diesen vier Alternativen sind für den Anleger jedoch nur zwei praktikabel. Denn es erscheint wenig sinnvoll, die Rohstoffe physikalisch zu besitzen, sprich: sich den Keller mit Schweineböcken oder Goldbarren vollzustellen, ganz zu schweigen von der Investitionssumme, die man aufbringen müsste. Ebenso wenig kann der Privatanleger direkt am Terminmarkt für Rohstoffe (Managed Futures) teilnehmen. Insofern bleiben ihm nur zwei Wege offen: Investments in Futures über Rohstoffindizes/Rohstofffonds und der Besitz von Aktien/Aktienfonds in Rohstoffproduzenten bzw. Dienstleistern und Vorleistungsproduzenten dieser Branche.

Aktien oder Futures?

Stellt sich für den Anleger also die Frage: Besser in Rohstoffaktien/Rohstoffaktienfonds oder in Futures über Rohstoffindizes/Rohstofffonds investieren?

Beziehungsweise: Macht das einen großen Unterschied aus? Und welche Branchen bzw. Indizes bieten sich an?

Ein Blick in den Rückspiegel zeigt, dass Rohstoffaktien im Gegensatz zum Gesamtmarkt einen hohen Gleichlauf mit der Kursentwicklung von Rohstofffutures aufweisen. Denn Rohstoffunternehmen können sich zwar der Entwicklung des gesamten Aktienmarktes nicht komplett entziehen, profitieren aber überproportional von steigenden Rohstoffpreisen. Mit einem Investment über die letzten 10 Jahre in Aktien der Grundstoff- oder Energiebranche (MSCI) wäre man sogar besser gefahren als bei einer Anlage direkt in Rohstoffe (siehe Schaubild 2).

Die Mischung macht's

Neben grundsätzlichen Unterschieden zwischen einer Anlage in Rohstoffaktien und dem Terminmarkt ist für die Wertentwicklung auch die Zusammensetzung der jeweiligen Indizes verantwortlich. Die Entwicklung unterschiedlicher Indizes wird dabei

Um am Megatrend Rohstoffe zu partizipieren, bieten sich zwei Wege an: Investments in Futures über Rohstoffindizes und der Besitz von Rohstoffaktien.

maßgeblich vom Verhältnis bestimmt, in dem einzelne Rohstoffe miteinander gemischt werden. Aufgrund eines höheren Anteils an Edelmetallen (Gold, Platin, Silber) entwickelte sich zum Beispiel der Reuters CRB Index besser als DJ-UBS Futures (vgl. Schaubild 2). In Letzterem haben vor allem Energieträger ein relativ hohes Gewicht. Energieträger haben hier hingegen aktuell einen Anteil von weniger als 20%.

Wer auf Rohstoffe am Aktienmarkt setzen will, hat die Wahl zwischen Grundstoff- und Energieaktien bzw. deren Fonds. Wer auf das Grundstoffsegment im MSCI-Aktienindex setzt, sollte jedoch beachten, dass Unternehmen aus dem Agrarbereich hier nicht mit von der Partie sind (vgl. Schaubild 3). Für Investments in diesen Teilbereich gibt es spezielle Indizes wie z. B. den DAXglobal Agribusiness Index. Ebenso gibt es auch Fonds, die in Aktien von Produzenten sowie Dienstleistern und Vorleistungsproduzenten des Agrarbereichs investieren.

Termin- oder Kassamarkt?

Eine weitere Rolle spielt bei der Preisentwicklung, ob ein sogenannter Spot- oder ein Futuresindex betrachtet wird. Was ist ein Future? Kasten 1 (auf Seite 17) gibt hier einen vertieften Einblick.

Um es kurz zu machen: Ein Investor, der am Rohstoffmarkt „lediglich“ auf steigende Preise setzen möchte und an den Waren selbst nicht interessiert ist, hat keine Wahl zwischen Termin- und Kassamarkt. Bei Letzterem müsste er die Ware (physisch) sofort abnehmen! Der Terminmarkt stellt für eine direkte Partizipation an der Rohstoffpreisentwicklung das richtige Vehikel dar.

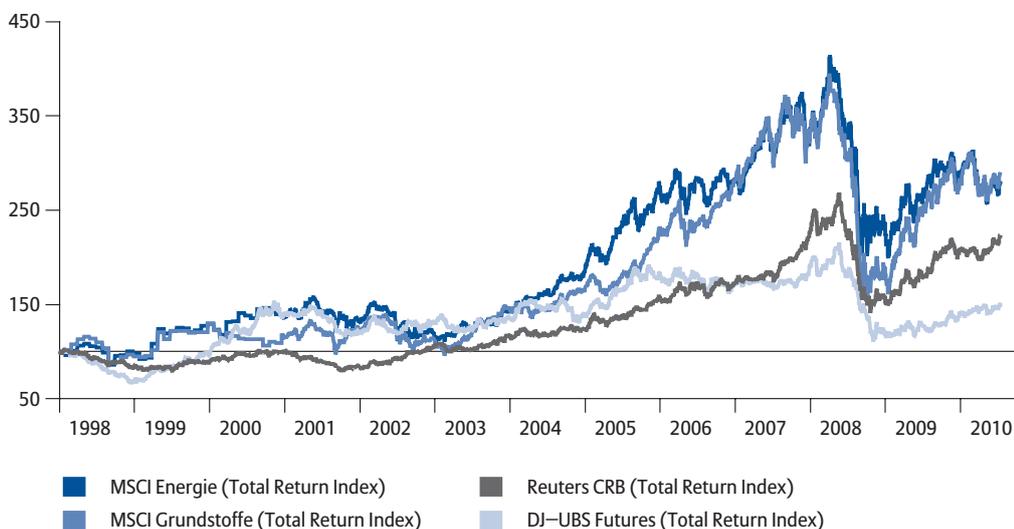
Chancen und Tücken des Futuresmarktes

An vielen Rohstoffmärkten war es in der Vergangenheit möglich, durch den Kauf von Futures doppelt zu profitieren. Rohstoffproduzenten, die viel Geld in ihre Förderanlagen investiert haben, waren angesichts stark schwankender Preise bereit, einen Abschlag dafür hinzunehmen, dass ihnen jemand die Abnahme der Ware zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft garantierte. Futures waren billiger als die Kassakurse. Im Fachjargon nennt man diese Preiskonstellation „Backwardation“. Die Rohstoffe ließen sich am Terminmarkt günstiger einkaufen, und da nur ein Teil des Kapitals durch den Futureskontrakt gebunden wurde, konnte der Rest am Kapitalmarkt angelegt werden. Überdies können zusätzlich positive „Rollrenditen“ (siehe auch Kasten 2) erwirtschaftet werden, vorausge-

Neben der Zusammensetzung der jeweiligen Indizes sind grundsätzliche Unterschiede zwischen einer Anlage in Aktien und dem Terminmarkt für die Wertentwicklung verantwortlich.

Wer direkt am Preisanstieg von Rohstoffen partizipieren will, kommt an „Futures“ nicht vorbei.

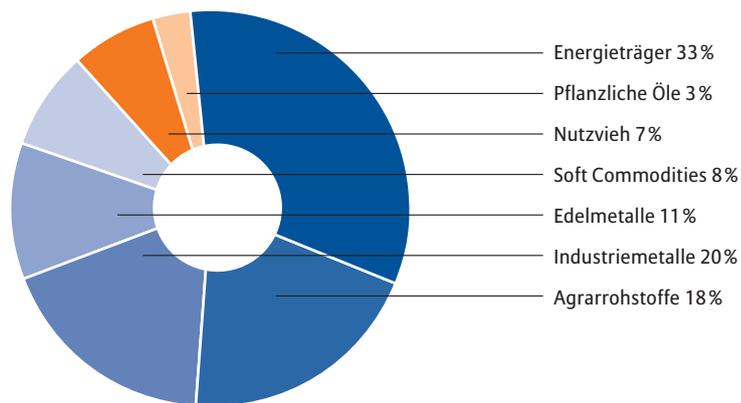
Schaubild 2: Performancevergleich verschiedener Rohstoffinvestments (in US-Dollar)
Januar 1998 = 100



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

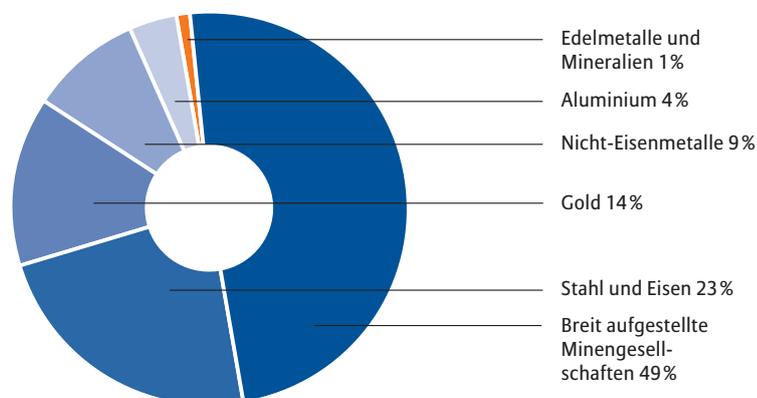
Schaubild 3: Strukturelle Unterschiede einzelner Rohstoff- und Aktienindizes

DJ-UBS-Rohstoffindex, Stand 2009



Auf die Mischung kommt es an! Rohstoffindizes unterscheiden sich vor allem durch das Verhältnis der unterschiedlichen Rohstoffsegmente zueinander.

MSCI Metals & Mining-Aktienindex



Quelle: Datastream, Bloomberg; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

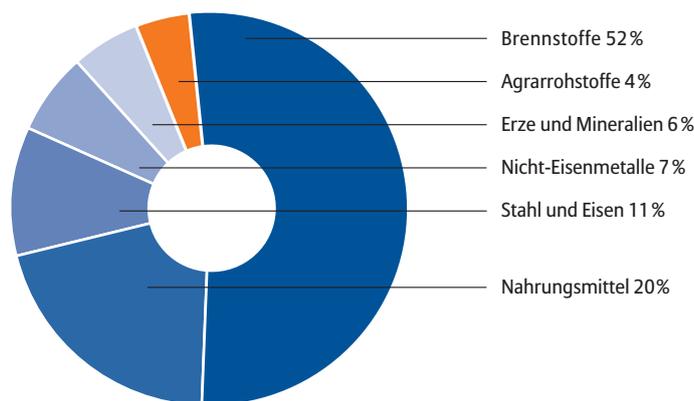
Kasten 1: Futures – was sind das?

Ein Future ist ein standardisierter börsengehandelter Terminkontrakt. Er verpflichtet den Käufer zur Abnahme bzw. den Verkäufer zur Lieferung einer Ware in bestimmter Menge und Qualität zu einem späteren Zeitpunkt. Zur Sicherheit müssen beide Vertragsparteien eine Einschusszahlung (Margin) leisten, die jedoch nur einen geringen Bruchteil des Kontraktwertes beträgt.

Steigt der Preis für den dem Futureskontrakt zugrunde liegenden Rohstoff, steigt in der Regel auch der Wert des Futures. Durch ihren starken Standardisierungsgrad haben die Märkte für Futures einen hohen Liquiditätsgrad erlangt – d. h., die Verträge können ähnlich wie Aktien handelstüchtig in großer Stückzahl verkauft und gekauft werden. Käufer bzw. Verkäufer sind reichlich vorhanden. Es wird geschätzt, dass weniger als 5% der gehandelten Terminkontrakte bei ihrem Auslaufen durch einen Realtausch der Waren erfüllt werden. Futures werden heutzutage vor allem als Derivat genutzt, um an der Preisentwicklung von Gütern zu partizipieren, ohne die Ware selbst kaufen zu müssen (wie am sogenannten Kassa- oder Spotmarkt).

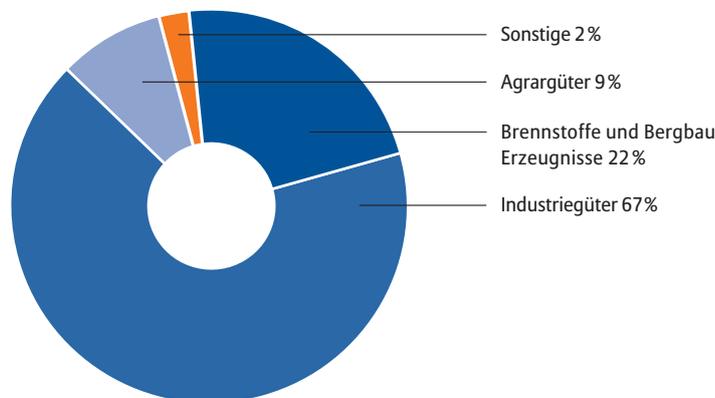
Schaubild 4: Struktur des Welthandels

Welthandel insgesamt (2009)



Die Mischung des DJ UBS Index kommt nicht von ungefähr. Der Index berücksichtigt die relative Bedeutung einzelner Rohstoffe an den jeweiligen Börsen in Chicago, London etc. Die sich daraus ergebende Aufteilung spiegelt in etwa die relative Bedeutung am Welthandel wider.

Welthandel Rohstoffe (2009)



Quelle: WTO, International Trade Statistics; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

setzt, der Kassakurs sinkt nicht über die Zeit. Denn über den Zeitverlauf sollte sich der günstigere Termin- dem höheren Kassakurs annähern.

Bye-bye „Backwardation“?

Nicht immer herrscht an den Terminmärkten die eben beschriebene – für den Investor günstige – Preiskonstellation. An vielen Rohstoffmärkten kehrte sich in den letzten Jahren das Verhältnis von Kassa- zu Terminkurs um. Sprich: die Terminkurve war ansteigend, d. h. Verträge für spätere Lieferungen waren teurer als die physische Lieferung heute. So liegt z. B. am Ölterminmarkt der Preis (2-Monats-Future) seit Anfang 2008 über dem Kassakurs (siehe Schaubild 5). Eigentlich ein „normaler“ Verlauf einer Terminkurve. Denn der Verkäufer eines Futures

versucht, die Kosten, die er zu tragen hat, auf den Käufer überzuwälzen. Damit verbunden sind Kosten der Lagerhaltung sowie Opportunitätskosten, die daraus resultieren, dass er das gebundene Kapital nicht zinsbringend am Geldmarkt anlegen kann.

Diese als „Contango“ bezeichnete Situation führte dazu, dass sich, anders als in den Jahren zuvor, Futuresindizes im Vergleich zum Spotmarkt seit 2005 aufgrund von sogenannten „Rollverlusten“ (siehe auch Kasten 2) deutlich schlechter entwickelten (siehe Schaubild 6). Während der DJ-UBS-Spotpreis um mehr als 40% stieg, verlor dessen Future seit Mitte 2005 rund 20%. Ein Beispiel dafür, dass Investoren über eine Anlage in klassische Rohstoffindizes in den letzten Jahren nur unterproportional am Erfolg der Rohstoffhausse teilgenommen haben.

Bei Investments in Rohstofffutures wird die Preisentwicklung durch die Veränderung der Terminkurven am Rohstoffmarkt positiv oder negativ verzerrt.

Das Problem wird vermutlich andauern. Denn der Trend zu zunehmend schwankenden Terminkurven im Zeitverlauf für unterschiedliche Rohstoffe wird mit wachsender Bedeutung von Finanzinvestoren am Rohstoffmarkt wohl eher zu- als abnehmen.

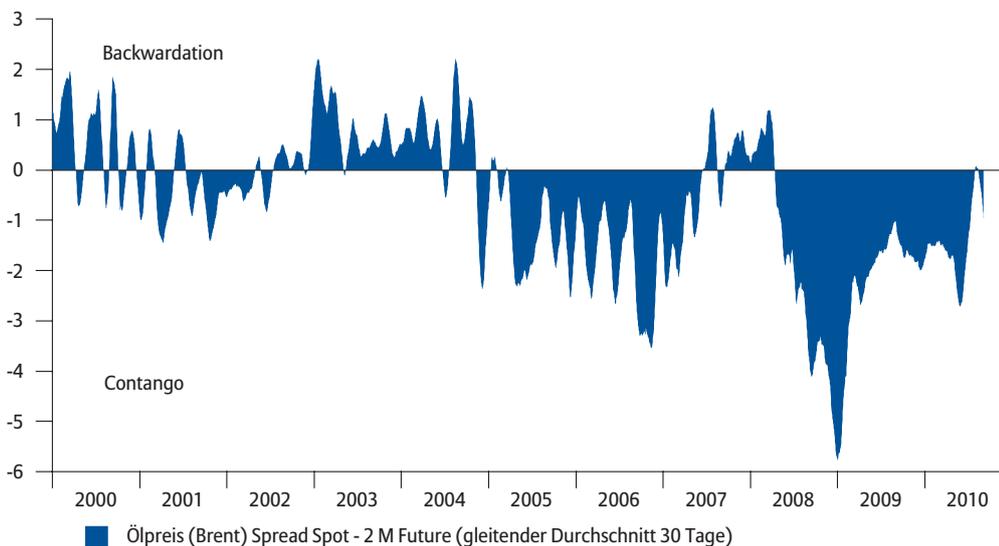
Gut gerollt ist halb gewonnen

Das beschriebene Manko negativer Rollrenditen versuchen neue Generationen von Rohstoffindizes zu beheben. So lösen neue Indexfamilien (z. B. UBS Bloomberg CMCI) in Teilen das Problem, indem sie nicht sklavisch in den nächst fälligen Future investie-

ren, sondern Teilindizes über mehrere konstante Fristigkeiten und individuelle Rollkalender für verschiedene Rohstoffe abbilden. Der Vorteil: höhere Diversifikation sowie geringere Rollverluste.

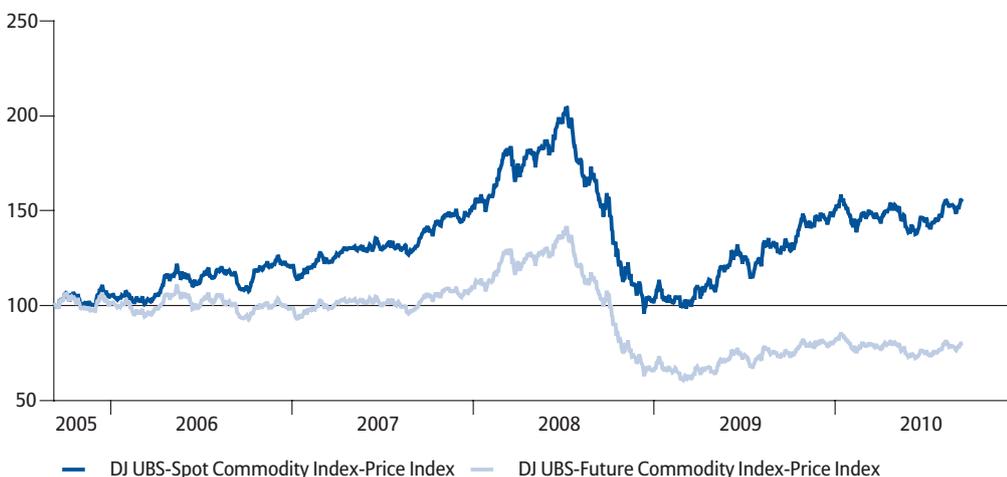
Aber auch hier können Rollverluste bei Contango-Marktlagen zumeist nicht gänzlich vermieden werden. Eine Lösungsmöglichkeit, dieses Problems Herr zu werden, sind Indizes, die auch Verkaufspositionen („Short-Positionen“) in Rohstoffe eingehen können. Diese neue und innovative Generation von Rohstoffindizes (z. B. Barclays Corals Index) erlaubt es, durch Long-Short-

Schaubild 5: Entwicklung „Backwardation“ und „Contango“ am Ölmarkt



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 6: Die Tücke der Futuresindizes sind negative Rollrenditen Spot- versus Futuresindex



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Strategien neben Arbitragemöglichkeiten auch positive Renditen in Teilmärkten bei fallenden Rohstoffpreisen zu erzielen.

Nicht alles, was glänzt, muss Gold sein

Dass es durchaus Sinn macht, bei der Anlage in Rohstoffe zu differenzieren und zu diversifizieren, macht ein Blick auf die Perfor-

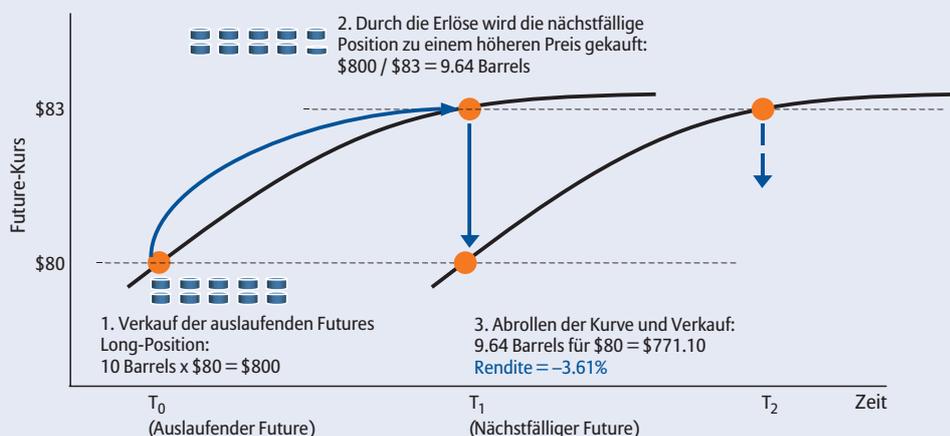
manceentwicklung einzelner Rohstoffe seit 2000 deutlich. Während wir in den letzten Jahren zwar eine Preisrallye bei vielen Bodenschätzen erlebt haben, haben sich einzelne Rohstoffe diesem allgemeinen Markttrend mehr oder weniger entzogen. Aufgrund von unterschiedlich starken Einflussparametern, wie Angebots-Nachfrage-Relationen, Lagerbeständen oder Witterungseinflüssen, entwickelten sich die Rohstoffnotierungen sehr unterschiedlich:

Kasten 2: Rollverluste am Terminmarkt

Klassische Rohstoffindizes basieren auf einem Portfolio von Rohstofffutures. Da sie langfristig den Preistrend eines Gutes abbilden, müssen sie bei Laufzeitende eines Futures (jeden Monat oder jedes Quartal) in den nächstfälligen Future investieren. Diesen Vorgang nennt man „Rollen“. Dieser ständige Wiederanlagebedarf am Futuresmarkt verursacht zwar geringe Transaktionskosten, kann aber zu unerwünschten Nebenwirkungen führen. So z. B. in einer Situation, in der der Terminmarkt sich im „Contango“ befindet: Wenn die Preise der später fälligen Futurekontrakte, in welche die auslaufenden Futures umgetauscht werden müssen, höher sind als die Preise der alten Kontrakte, dann entstehen für den Investor nachteilige Rollverluste. Denn über den Zeitverlauf sollte der ehemals teurere Terminkurs fallen und sich dem niedrigeren Kassakurs annähern (Annahme: Kassakurs bleibt über die Laufzeit des Futures konstant). Zur Verdeutlichung ein Beispiel am Schaubild 7:

1. Der Verkäufer eines auslaufenden 2-Monats-Futures auf den Ölpreis (Long-Position) verkauft seinen Anspruch für die Lieferung von 10 Barrel Öl für 80 US-Dollar (Erlös = 800 US-Dollar).
2. Den Erlös von 800 US-Dollar investiert er in den nächstfälligen 2-Monats-Futureskontrakt zu 83 US-Dollar das Barrel (Kauf von 9,64 Barrel).
3. Im Zeitverlauf sinkt der Terminkurs auf den (konstanten) Kassakurs. Durch dieses sogenannte „Abrollen“ auf der Kurve erzielt der Investor für seine 9,64 Barrel á 80 US-Dollar nach 2 Monaten jedoch nur noch 771 US-Dollar.
4. Die negative Rendite auf das eingesetzte Kapital beträgt im Beispiel -3,6% (im Zeitraum von nur 2 Monaten!).

Schaubild 7: Negative Rollrendite durch die Form der Terminkurve



Quelle: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse, schematische Darstellung, keine Prognose

Während der Preis für Kupfer 2009 neue Höhen erklommen hat, ist er für Erdgas auf sein zwischenzeitliches Allzeittief gefallen. 2008 hingegen konnte sich einzig Gold dem allgemeinen Abwärtstrend entziehen. Bisher konnten auch im ersten Halbjahr 2010 einzig Edelmetalle mit positiven Wertzuwächsen glänzen. (siehe Schaubild 8). Diversifikation ist daher Trumpf, denn nicht alle Rohstoffe haben die gleichen Perspektiven und jeder Rohstoff hat sein eigenes Preisverhalten.

Tipp für den Anleger

Bei einem Investment in einen Rohstoffindex darauf achten, dass dieser breit aufgestellt ist, auch in „Contango-Märkten“ Geld verdienen kann und er mitunter auch von fallenden Rohstoffpreisen in Teilsegmenten profitieren sollte.

Portfoliooptimierung mit Rohstoffen

Diversifikation ist nicht nur innerhalb der Rohstoffsegmente, sondern vor allem über verschiedene Assetklassen im Gesamtportfolio wichtig. Der Erfolg von Rohstoffen als Anlageklasse neben Aktien und Renten beruht daher sowohl auf dem Aspekt zusätzlicher Renditechancen als auch auf der Tatsache, dass durch Diversifikation mit Rohstoffen das Gesamtrisiko im Depot reduziert werden kann.

Die bisher rein auf dem grafischen Verlauf der Wertentwicklung beruhende Beobachtung wird im Folgenden durch eine umfassendere statistische Analyse ergänzt. Schaubild 9 zeigt die Korrelationen der Quartalsrenditen von Rohstofffutures und -aktien zu deutschen Staatsanleihen, den Börsen in Europa und der Welt (gemessen an den jeweiligen MSCI-Aktienindizes), der Inflationsrate der G-7-Staaten sowie Gold. Hier zeigt sich deutlich der Vorteil der Portfoliodiversifikation über verschiedene Anlageklassen. Deutsche Anleihen waren mit allen anderen Anlagealternativen negativ korreliert. Neben der in vielen Portfolios bereits berücksichtigten, meist gegenläufigen Entwicklung von Aktien- und Rentenmärkten zeigt sich auch, dass US-Dollar-Rohstofffutures eine geringe Korrelation

Kasten 3: Generationen von Rohstoffindizes

1. Generation: Benchmark-Indizes

(u. a. DJ UBS, S&P GSCI, RICI)

Charakteristik:

Benchmark-Indizes unterscheiden sich in ihrer Gewichtung einzelner Rohstoffklassen. Als sogenannte Long-only-Position bilden sie die Anlage in den jeweils gegenwartsnahen Futureskontrakt der gewichteten Rohstoffklassen ab. Bei Laufzeitende wird der Futures in den nächstmöglichen Fälligkeitstermin gerollt.

Nachteile:

- Negative Rollrenditen
- Mangelnde Diversifikation
- Hohe Volatilität

2. Generation: Enhanced Indizes

(u. a. RICI Enhanced Index, UBS Bloomberg CMCI)

Charakteristik:

Enhanced Indizes bilden ebenso als sogenannte Long-only-Position die Anlage in Futureskontrakte der gewichteten Rohstoffklassen ab. Um negative Rollrenditen zu minimieren bzw. positive Renditen zu maximieren, investieren sie jedoch in Futures verschiedener Laufzeiten und verfügen mitunter über individuelle Rollkalender für verschiedene Rohstoffe.

Nachteile:

- Negative Rollrenditen bei instabilen Futureskurven
- Arbitrage nicht möglich
- Trendstrategien bei Seitwärtsmärkten nachteilig

3. Generation: Kundenspezifische Indizes

(u. a. Barclays Corals Index)

Charakteristik:

Kundenspezifische Indizes können Anlagestrategien verfolgen, die sowohl auf steigende (Long) als auch auf fallende (Short) Rohstoffpreise setzen können. Dabei können neben der Terminkurve auch technische sowie fundamentale Indikatoren berücksichtigt werden. Der Vorteil: Short-Positionen können Arbitragemöglichkeiten bieten und ermöglichen positive Renditen in Teilmärkten auch bei fallenden Märkten.

Nachteile:

- Mögliche Intransparenz der Anlagestrategie

Neue und innovative Rohstoffindizes erlauben es, neben Arbitragemöglichkeiten auch positive Renditen in Teilmärkten bei fallenden Rohstoffpreisen zu erzielen.

Der Trend zu zunehmend schwankenden Terminkurven am Rohstoffmarkt dürfte eher zu- als abnehmen.

Schaubild 8: Nicht alles, was glänzt, muss Gold sein. Jährliche Preisentwicklung verschiedener Rohstoffe seit 2000

Jährliche Wertentwicklung 2000-1. Hj 2010 (in %)											
DJ-AIG Subindizes	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	1. Hj 2010
Aluminium	-6,98	-16,53	-4,15	19,11	22,23	15,52	19,39	-18,93	-41,03	33,61	-13,97
Kupfer	-6,99	-25,63	1,77	44,64	42,22	56,11	45,12	4,12	-53,77	129,61	-13,42
Erdöl	32,98	-24,86	55,02	33,25	47,22	21,92	-16,73	40,14	-53,93	4,19	-10,62
Gasöl	44,46	-25,84	51,40	32,37	42,23	26,40	-20,60	43,05	-54,36	18,68	-9,70
Erdgas	322,69	-78,86	37,24	26,15	-26,48	52,85	-72,14	-22,88	-38,03	-51,63	-22,67
Heizöl	64,55	-33,50	43,35	28,64	45,13	31,98	-26,18	46,61	-48,03	20,35	-8,23
Benzin	52,40	-19,36	48,97	32,93	23,98	36,46	-27,48	45,95	-62,02	74,38	-7,65
Gold	-10,81	-1,04	22,51	17,81	3,39	13,80	15,98	24,18	2,35	22,66	13,22
Silber	-18,82	-5,43	2,50	22,06	12,41	25,01	37,83	9,06	-26,56	47,41	10,45
Sojabohnen	-0,75	-17,62	38,74	53,18	-14,65	4,49	-1,60	54,36	-22,35	22,72	-11,93
Weizen	-15,00	-16,78	0,82	3,94	-30,32	-8,84	20,05	52,14	-39,45	-26,14	-19,37
Mais	-10,53	-28,11	-4,06	-3,72	-29,35	-18,39	39,97	-2,31	-23,07	-10,28	-19,96
DJ-AIG-Spot	21,16	-18,25	33,30	18,96	12,38	30,24	14,85	25,31	-28,92	41,21	-5,97

Quelle: Datastream; Berechnungen: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

gegenüber Aktien aufweisen. Mit Anleihen ist die Korrelation gar negativ.

Rohstofffutures können somit zu Recht als neue Anlageklasse angesehen werden. Anders übrigens als Aktien von Minen- und Metallgesellschaften oder Ölmultis. Diese sogenannten Rohstoff- bzw. Energieaktien sind relativ stark abhängig von der Stimmung des gesamten Aktienmarktes. Bei langfristigen Korrelationen zum MSCI Welt von 0,6 bzw. 0,7 ist kaum damit zu rechnen, dass sich diese Branchen einer umfassenden Korrektur des Aktienmarktes entziehen könnten. Rohstoffaktien dienen somit zur Branchenallokation innerhalb des Aktienportfolios. Ihr Gegengewicht im Portfolio bleibt jedoch hinter dem von Rohstofffutures deutlich zurück.

Inflationsschutz mit Rohstoffen?

Das Charmante bei einer Anlage in Rohstoffe ist, dass die Assetklasse zusätzlich einen gewissen Inflationsschutz bieten kann. Denn während Anleihen und Aktien mit der Veränderung der Konsumentenpreise negativ bzw. unkorreliert sind, weisen Rohstoffindizes, aber auch Rohstoffaktien, eine vergleichsweise hohe Korrelation mit der Inflation auf (vgl. Schaubild 9). Insofern

erscheinen sie durchaus ein geeignetes Vehikel zum Schutz der Kaufkraft zu sein.

Korrelationen sind nicht immer konstant

Bei der Analyse von Portfolioeffekten unterschiedlicher Assets sollte auch beachtet werden, dass sich Korrelationen zwischen verschiedenen Anlageformen im Zeitverlauf ändern können. Beispielsweise hat das Ausmaß des Gleichlaufs zwischen Aktien der Industrieländer und Rohstoffpreisen seit 1995 etwas abgenommen. Im Zuge der Markturbulenzen Ende 2000 sowie Mitte 2008 lag der Korrelationskoeffizient zwischen dem DAX und dem DJ-UBS-Futuresindex (in Euro, gemessen an Veränderungen zum Vormonat) nahe der Nulllinie. Im Durchschnitt der Jahre 2003–2005 war er sogar negativ (vgl. Schaubild 10). Zwar sprechen strukturelle Gründe, wie z. B. unterschiedliche Werttreiber hinter Rohstoffpreisen und Aktienkursen (Knappheit vs. Gewinnentwicklung), für langfristig niedrige Korrelationen zwischen Aktien und Rohstoffen – zeitweise kann es aber immer wieder zu einem Bruch dieser Verbindung und sicherlich auch zu höheren Korrelationen zwischen diesen beiden Parametern kommen.

Rohstoffe bieten nicht nur zusätzliche Renditechancen, sondern können auch das Gesamtrisiko im Depot reduzieren!

Schaubild 9: Korrelation verschiedener Anlagealternativen (in Euro, währungsbereinigt) basierend auf Vormonatsrenditen (Preisänderungen) im Zeitraum Ende 1994 bis Juli 2010

	Rohstoffe (DJ-UBS, US\$) Futureindex	Rohstoffe (DJ-UBS, EUR) Futureindex	Minenaktien (Datastream)	Energieaktien (Datastream)	Deutsche Staatsanleihen (10 Jahre)	DJ Euro Stoxx 50 (Total Return)	Aktien Welt (MSCI)	G7 Inflation	Gold
Rohstoffe (DJ-UBS, US\$) Futureindex		0,82	0,58	0,50	-0,18	0,22	0,20	0,65	0,24
Rohstoffe (DJ-UBS, EUR) Futureindex	0,82		0,56	0,60	-0,20	0,28	0,39	0,58	0,39
Minenaktien (Datastream)	0,58	0,56		0,69	-0,24	0,50	0,60	0,35	0,41
Energieaktien (Datastream)	0,50	0,60	0,69		-0,20	0,58	0,70	0,39	0,17
Deutsche Staatsanleihen (10 Jahre)	-0,18	-0,20	-0,24	-0,20		-0,22	-0,19	-0,22	0,00
DJ Euro Stoxx 50 (Total Return)	0,22	0,28	0,50	0,58	-0,22		0,88	0,09	-0,01
Aktien Welt (MSCI)	0,20	0,39	0,60	0,70	-0,19	0,88		0,11	0,11
G7 Inflation	0,65	0,58	0,35	0,39	-0,22	0,09	0,11		0,14
Gold	0,24	0,39	0,41	0,17	0,00	-0,01	0,11	0,14	

Berechnungen langfristiger Portfolioeffekte von Rohstoffinvestments finden sich in der Studie „Facts and fantasies about commodity futures“ von Gary Gorton (Yale ICF, 2004).

Quelle: Datastream; Berechnungen: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Interessant zu beobachten: Seit dem Ausbruch der Finanz- und Konjunkturkrise ist wieder ein zunehmender Gleichlauf zwischen Aktienkursen und Rohstoffpreisen erkennbar. Ob dies ein vorübergehendes Phänomen oder eine nachhaltige Trendumkehr ist, bleibt abzuwarten.

Rohstoffe: eine Bereicherung fürs Depot

Folgende Fakten können für eine Beimischung von Rohstoffinvestments sprechen:

- Ein Blick in die Vergangenheit hat gezeigt, dass auf lange Sicht Rohstoffe als Assetklasse zusätzliche Renditechancen eröffnen und zur Diversifikation eines Portfolios beitragen können.
- Eine unmittelbare Rohstoffinvestition unterliegt anderen Einflussfaktoren als Anlagen in Aktien und Renten: Rohstoffpreise werden vor allem durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmt – und damit von langfristigen

strukturellen Aspekten.

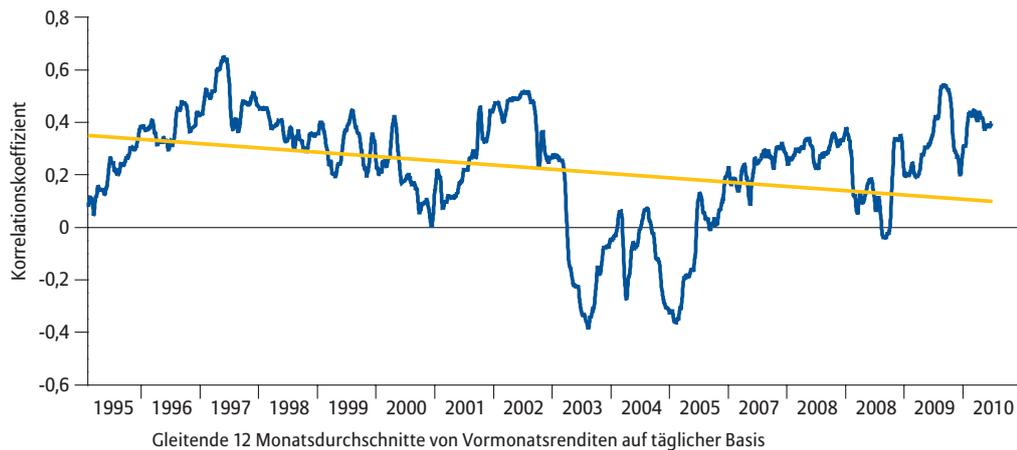
- Bei einigen Rohstoffen (vor allem Gold) wird die Nachfrage auch durch das Motiv der Wertsicherung getrieben. Dies mindert in wirtschaftlich unsicheren Zeiten zusätzlich das Ausmaß der Korrelation zwischen Aktien und Renten auf der einen und diesen Rohstoffen auf der anderen Seite.
- In Zeiten besonders hoher Inflationsraten stiegen in der Vergangenheit auch die Preise für Rohstoffe an.

Aktien – eine Alternative?

Auch mit einer Aktienanlage ist es möglich, von steigenden Rohstoffpreisen zu profitieren: beispielsweise durch eine Investition in Titel von Ölproduzenten, Minengesellschaften oder Agrargüterherstellern. Schaubild 2 stellt die Wertentwicklung der Aktiensegmente Energie sowie Metalle und Mineralien (MSCI Branchenindizes) dem DJ-UBS-Futuresindex gegenüber.

Dank relativ hoher Korrelation mit der Inflation scheinen Rohstoffe auch ein geeignetes Vehikel zum Schutz der Kaufkraft zu sein.

Schaubild 10: Rollierende Korrelation von DAX und DJ-UBS-Spotindex



Quelle: Datastream; Berechnungen: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Aktien von Unternehmen, deren Unternehmenserfolg (u. a. gemessen an der Entwicklung von Umsatz, Gewinn oder Cashflow) eng mit dem Verlauf der Rohstoffpreise verknüpft sind, schnitten bis Mitte 2008 besonders gut ab, litten jedoch zwischenzeitlich an den rückläufigen Preisen und konnten sich im Verlauf des Jahres 2009 wieder erholen. Allerdings gibt es selbst bei Investments in klassische Rohstoffaktien wie den Goldminen keine Garantie, eins zu eins an der Rohstoffpreisentwicklung teilzuhaben. Denn die Unternehmen können gut oder schlecht wirtschaften und unterliegen operationalen Faktoren, wie etwa der Entwicklung von Lohn- und Energiekosten oder Risiken in der Produktion.

Eine Wesensart von Rohstoffproduzenten lässt eine Investition in dieses Segment auch nach der bereits sehr guten Kursentwicklung in den letzten Jahren weiter attraktiv erscheinen: Aufgrund der hohen Investitionskosten und der langfristigen Nutzungsdauer z. B. der Förderanlagen neigen die Geschäftsführungen von Ölgesellschaften ebenso wie externe Analysten dazu, mit sehr konservativen Preisannahmen zu kalkulieren. Ölproduzenten, wie z. B. Shell oder Total, basieren ihre langfristigen Investitionsrechnungen auf Ölpreisannahmen von derzeit rund 60 US-Dollar pro Barrel.

Gleichermaßen ist bei externen Analysten häufig zu beobachten, dass sie für ihre Schätzungen der Gewinnentwicklung von Rohstoffproduzenten im Vergleich zu den Unternehmenskernen zwar etwas höhere Rohstoffpreisprognosen ansetzen, aber auch sie rechnen zumeist mit langfristigen Durchschnittspreisen.

Sollten die Preise für z. B. Öl, Kupfer, Palladium oder Weizen sich mit einem Anspringen der Weltkonjunktur weiter erholen, könnten die Aktien der Produzenten dieser Güter weiteres Kurspotential bieten.

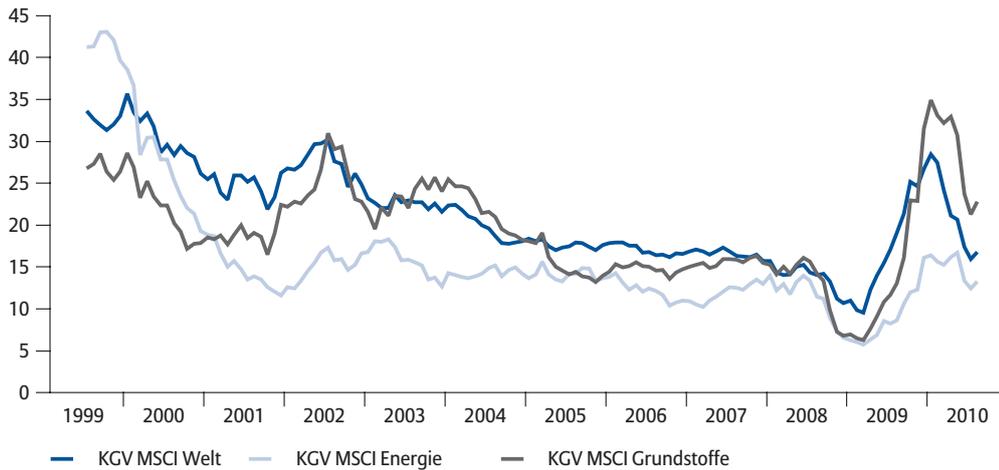
Hinzu kommt, dass im Kampf um knappe Ressourcen seit einigen Jahren eine wahre Übernahme- und Fusionswelle innerhalb des Rohstoffsektors im Gange ist. Dies führte zu einer erheblichen Konzentration von Marktmacht. So kontrollieren jeweils drei Unternehmen rund 70% des Marktes für auf dem Seeweg transportierbare Eisenerze (Seaborne) und Platin. Im Falle von Nickel und Uran sind es fünf Unternehmen, die sich den Markt im Wesentlichen teilen.

Diese Strukturen machen einen weiteren Verfall der Rohstoffpreise zusätzlich unwahrscheinlich und dürften dafür sorgen, dass die Margen der Rohstoffproduzenten hoch bleiben.

Rohstoffaktien bilden eine interessante Alternative für eine Anlage im Rohstoffsegment.

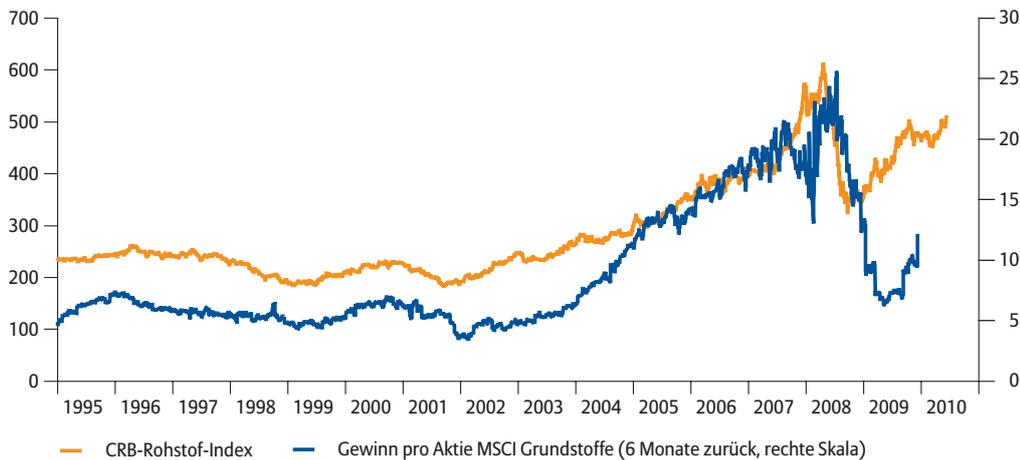
Zu Investmentchancen im Agrarsektor lesen Sie das Kapitel: „(Saat-) Gut für's Depot“

Schaubild 11: Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Rohstoffaktien



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 12: Rohstoffpreise – Taktgeber für die Gewinne der Rohstoffproduzenten



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Fazit

Rohstoffe als Assetklasse sind wieder zurück auf dem Radarschirm vieler Investoren. Ob über den Weg von Rohstoffaktien oder eine Investition am Terminmarkt: Vieles spricht dafür, dass sich eine Beimischung des Rohstoffsegmentes auch in den nächsten Jahren lohnt.

Dennis Nacken

Energie fürs Portfolio?

Von Ende 1998 bis Mitte 2008 kannte der Preis für Rohöl weitestgehend nur eine Richtung: aufwärts! Trotz des Preisverfalls während der Finanzkrise notiert Öl noch deutlich über dem Niveau der 90er Jahre. Was bedeutet ein höherer Ölpreis für Unternehmen in der Energiebranche?

Energie: eine ganz besondere Ressource

Im Jahr 2009 befanden sich unter den 10 umsatzstärksten Unternehmen weltweit sieben Erdölunternehmen. Zusammen erwirtschafteten sie Einnahmen in Höhe von rund 1.500 Mrd. US-Dollar. Das entspricht in etwa der Jahresleistung der gesamten spanischen Volkswirtschaft. Energie nimmt somit in einer modernen Industriegesellschaft eine zentrale Rolle ein. Neben der enormen Wichtigkeit für die globale Wirtschaftsentwicklung sprechen folgende Faktoren für eine gesonderte Betrachtung, insbesondere mit dem Schwerpunkt Erdöl:

- Auch wenn sich die Rolle von Erdöl für die Weltwirtschaft, gemessen am Verhältnis von verbrauchtem Erdöl und erstellter Wirtschaftsleistung (die sogenannte Ölintensität), in den letzten dreißig Jahren halbiert hat, bleibt Erdöl unangefochten der wichtigste Rohstoff moderner Industriegesellschaften.
- Ob die Erschließung, die Förderung, der Transport oder die Lagerung betrachtet wird – alle Stufen der Erdöl- bzw. Erdgasversorgung sind im Vergleich zu anderen Massenrohstoffen hoch kompliziert und teuer.

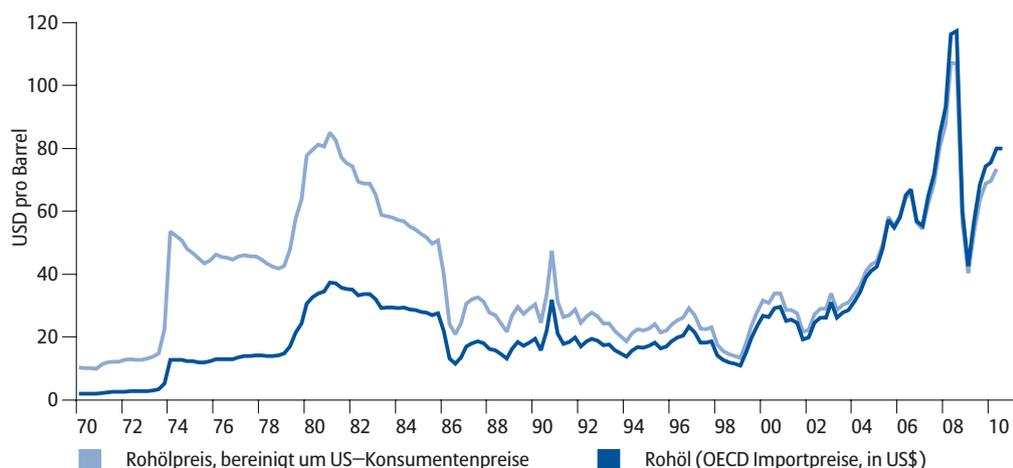
Verglichen mit den Ölpreisschocks der Siebzigerjahre ist der aktuelle Ölpreisanstieg gering. Anders als vor dreißig Jahren steht bei der aktuellen Entwicklung am Ölmarkt eine unerwartet kräftige Entwicklung der Nachfrage im Vordergrund.

Summa Oeconomica

Eine unvorhergesehen stark wachsende Ölnachfrage aus Schwellenländern und der robuste Ölbedarf der Industrieländer rückten den Ölverbrauch ungewöhnlich nahe an die maximal zur Verfügung stehenden Produktionsmengen. Dies ist der vorrangige Grund für hohe und stark schwankende Erdölpreise.

- Auch wenn es verfrüht wäre, das Ende der Öl-Ära auszurufen, zeichnet sich ein langfristig aufwärts gerichteter Trend am Ölmarkt ab.
- Vor allem in der Förderung tätige Unternehmen profitieren von teurem Öl bzw. Gas, da sich die Differenz aus Erträgen und Kosten bei bereits bestehenden Förderanlagen vergrößert.
- Dienstleister im Ölsektor dürfen sich derzeit besonders über zunehmende Bemühungen zur Neuerschließung von Ölfeldern und damit volle Auftragsbücher freuen.
- Hohe Dividendenrenditen, ein im Vergleich zum Gesamtmarkt hoher Bestand an Aktivposten in den Bilanzen, ein anhaltend steigender Energiebedarf sowie eine hohe Preissetzungsmacht auf Seiten der Elektrizitätsbetriebe sprechen langfristig für eine Anlage in der Versorgungsbranche.

Schaubild 1: Langfristige Ölpreisentwicklung



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

- Viele Förderregionen für Erdöl befinden sich in politisch instabilen Regionen. Der Faktor Politik spielt bei Erdöl somit eine vergleichsweise große Rolle.
- Auch wenn bereits viel über alternative Energieträger gesprochen wird: kurzfristig können allenfalls kleine Bereiche, in denen Erdöl zum Einsatz kommt, durch nahe Substitute wie zum Beispiel Erdgas oder Biokraftstoffe ersetzt werden. Zu Öl gibt es kurzfristig keine Alternativen.

Ölpreisschock?

Von Ende 1998 bis Mitte 2008 kannte der Preis für Rohöl weitestgehend nur eine Richtung: aufwärts! Trotz des Preisverfalls während der Finanzkrise notiert Öl noch deutlich über dem Niveau der 90er Jahre. Der in den letzten Jahren zu beobachtende Anstieg des Ölpreises weckt Erinnerungen an die Krise der Siebzigerjahre. Allerdings hinkt der Vergleich: 1973 stieg der Preis für OPEC-Öl, nach Ankündigung einer Förderkürzung um 5%, innerhalb eines Tages um 70% an. In den darauffolgenden zwölf Monaten verdoppelte sich der Preis erneut. Verglichen damit sind die Preisänderungen des Julis 2008 von etwa 92% gegenüber Vorjahr als gering zu bezeichnen. Allerdings wurde 2008 die psychologische Marke von 100 USD das Fass mehrmals deutlich überschritten. Im Juli des Jahres erklomm der Öl-Preis mit 146 USD ein absolutes Allzeit-

hoch. Anschließend erlebte der Preis fürs „schwarze Gold“ – im Zuge der Finanzkrise – eine regelrechte Achterbahnfahrt. Nach einem radikalen Sinkflug auf zwischenzeitlich unter 40 USD marschierte die Notierung Ende 2010 wieder Richtung 100 USD und damit auf die Preisniveaus der Siebziger- und Achtzigerjahre. Berücksichtigt man nämlich die allgemeine Preissteigerung (sogenannte reale Rechnung), musste die Weltwirtschaft bereits in den Achtzigerjahren mit Preisen von knapp 100 US-Dollar pro Barrel fertig werden (siehe Schaubild 1).

Und noch etwas unterscheidet die aktuelle Situation von damals: Während 1973 eine plötzliche Verknappung des Ölangebots die Preise nach oben trieb, steht heute die Entwicklung der Nachfrage im Mittelpunkt. Die asiatischen Länder, allen voran China und Indien, erholten sich schneller als erwartet von der sogenannten Asienkrise und treten nun auf dem Markt für Erdöl als dynamische Nachfrager auf (vgl. Schaubild 2). Zwar stehen die beiden Länder gerade einmal für 13% der globalen Ölnachfrage und 9% der weltweiten Wirtschaftsleistung (kaufkraftbereinigt ca. 16%), zur Zunahme der Ölnachfrage trugen diese Staaten seit 1990 allerdings mehr als ein Drittel bei. Während China als weltweit fünftgrößter Ölproduzent bis 1994 netto sogar Erdöl exportierte, ist das Reich der Mitte mittlerweile zum zweitgrößten Importeur von Öl aufgestiegen.

Ein zweiter Punkt überrascht auf der Nachfrageseite: Die Verbraucher in den Industrieländern ließen sich bislang von den höheren Preisen nicht beeindrucken und veränderten ihr Verbraucherverhalten kaum. Die internationale Energieagentur (IEA) geht in ihrem Referenzszenario davon aus, dass der weltweite Energieverbrauch 2030 weit über 50% höher sein wird als heute. Auf China und Indien zusammen werden in diesem Szenario 45% des Nachfrageanstiegs entfallen. Auch wenn die Nachfragedynamik bei der Entwicklung am Ölmarkt im Vordergrund steht, mit ihr alleine lassen sich die aktuellen Preisbewegungen nicht erklären. Auf der Angebotsseite kam es ebenfalls zu unvorhergesehenen Entwicklungen:

Zum einen ging man Ende der Neunzigerjahre davon aus, dass die Öffnung des Ostblocks, allen voran des russischen Marktes, eine weltweite Privatisierungswelle im Ölsektor auslösen würde. Die wachsende Rolle privaten Kapitals in der Ölwirtschaft, so die damalige Annahme, sollte die Effizienz der Produktionsanlagen merklich erhöhen und einen Versorgungsengpass im Öl- und Gassektor unwahrscheinlich werden lassen.

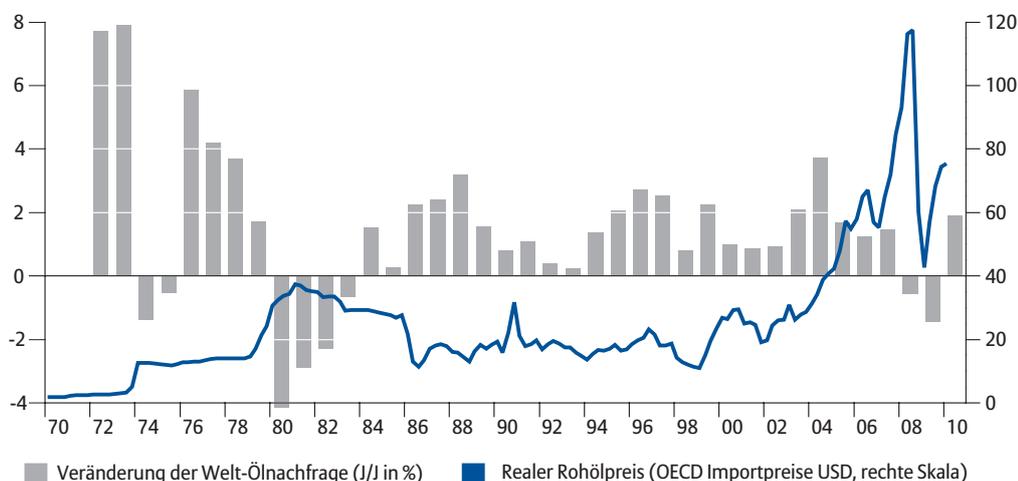
Zum anderen ging man davon aus, dass die OPEC aufgrund innenpolitischer Spannungen nicht die für eine aktive Preispolitik notwendige Disziplin aufzubringen in der Lage wäre.

Doch es kam anders als erwartet: Die OPEC gab sich in den letzten Jahren wieder disziplinierter als in den Neunzigerjahren und auch die russische Regierung ist bemüht, ihre Kontrolle über den Erdölsektor auszubauen. Auch bei den wichtigsten Erdöl produzierenden Ländern Lateinamerikas (Venezuela, Brasilien, Argentinien und Mexiko) nahm der Staat zuletzt wieder eine wachsende Rolle bei der Förderung des schwarzen Goldes ein.

Die international aufgestellten Energiekonzerne haben zu allem Überfluss noch an einer weiteren Front zu kämpfen: Ihre Vorkommen, die vor allem Mitte des letzten Jahrhunderts insbesondere in der Nordsee und der Küstenregion Nordamerikas entdeckt wurden, haben zumeist ihren Zenit erreicht und sind am versiegen. Neue größere Ölfelder werden kaum noch gefunden, obwohl der technologische Fortschritt heutzutage Tiefseebohrungen in Meerestiefen bis zu 4.000 Metern erlaubt (siehe Schaubild 4). Es gab zuletzt lediglich den Fund vor der Küste von Brasilien („Tupi“): tief unter dem Meer und unter harten Stein- und Salzschiechten, d. h. extrem aufwändig und teuer in der Erschließung. Zudem hat der Untergang der Bohrinself Deepwater Horizon und die darauffolgende Ölkatastrophe im Golf von Mexiko im Jahr 2010 gezeigt, dass Tiefwasserbohrungen erhebliche Risiko beinhalten können. Die Folge: vielfach rückläufige Pro-

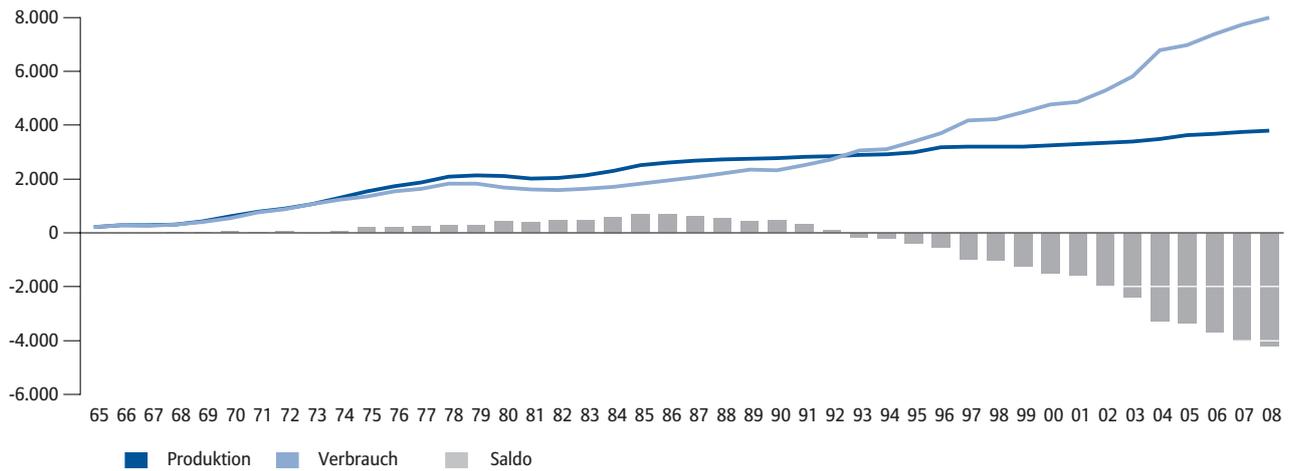
Umfangreiche Statistiken zum Energiemarkt sind im „Statistical Review“ von BP enthalten: www.bp.com/statisticalreview

Schaubild 2: Preis von und Nachfrage nach Rohöl



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 3: Chinesische Rohöl-Nachfrage- und Angebotsentwicklung



Quelle: BP Statistical Review of World Energy, Juni 2009; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

duktionsmengen bei gleichzeitig steigenden Explorationskosten der Ölonternehmen.

Die Erdölproduzenten wurden offensichtlich sowohl von der beschleunigten Nachfrageentwicklung als auch von den Schwierigkeiten bei der Erschließung neuer Felder überrascht. Die Ausweitung des Angebots hielt mit der Nachfrage nicht Schritt. Infolgedessen schrumpfte der Anteil freier Förderkapazitäten am gesamten Ölmarkt in den letzten 10 Jahren merklich, wenngleich sich die Lage im Zuge der Weltwirtschaftskrise vorübergehend etwas entspannt hat.

Hinzu kommt, dass der Faktor „Politik“ bei Öl und Gas besonders großes Gewicht hat. Wie auch bei anderen Rohstoffen kommt es unter dem Einfluss steigender Preise zunehmend zu Forderungen von Seiten der Bevölkerung in rohstoffreichen Ländern. Die Allgemeinheit möchte von den Rekord-Exporterlösen stärker profitieren. Private Produzenten mussten sich zuletzt in vielen Öllieferländern mit erheblichen staatlichen Eingriffen abfinden bzw. wurden in einigen Fällen, wie z. B. in Venezuela, sogar quasi enteignet.

Geopolitische Risiken taten ein Übriges, sodass sich in der Summe die Ölförderung in den letzten Jahren verteuert hat. Herstel-

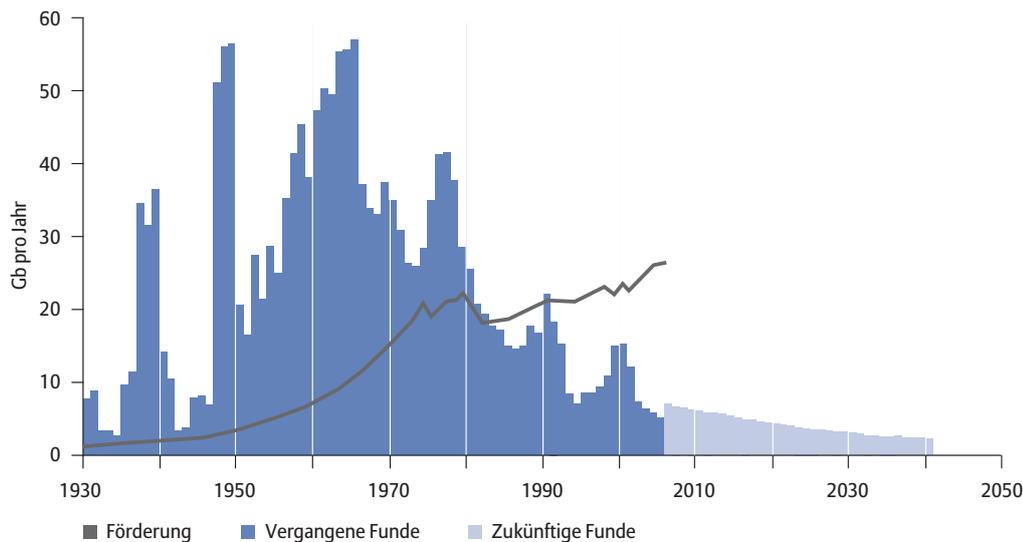
lungskosten von 20 US-Dollar sind heute nur noch in wenigen Lieferländern zu unterbieten, deren Vorkommen nicht alleine den globalen Bedarf decken können. Internationale Energiekonzerne, wie Shell oder Total, haben für zukünftige Investitionsprojekte mittlerweile bereits eine Kalkulationsbasis von 60 USD je Barrel.

Teures Öl: Trend oder Übertreibung?

Auch wenn man allen Vorhersagen kritisch begegnen sollte, erscheint nach Zusammenfassung aller heute bekannten Fakten folgendes Bild plausibel:

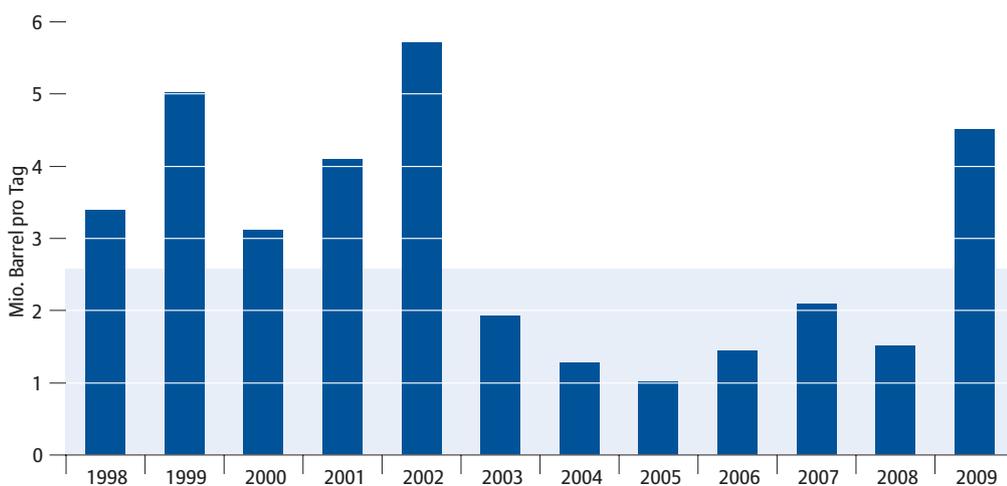
An der Situation historisch geringer freier Förderkapazitäten wird sich so schnell nichts ändern. Zwar provozieren höhere Ölpreise Investitionen in neue Erdölfelder, die bisher nicht profitabel erschienen. Mittlerweile wurde bereits damit begonnen, sogenannten Ölsand zu fördern; eine Art von Ölvorkommen, dessen Abbau jahrzehntelang als nicht lohnend galt. Hinzu kommt, dass bereits angezapfte Quellen länger genutzt werden können als zuvor – die letzten „Tropfen“ sind bei der Erdölförderung besonders teuer. Aber auch wenn das Angebot allmählich wächst, nimmt die Nachfrage weiter zu.

Schaubild 4: Ölfunde von 1930 bis 2050



Quelle: Association for Peak-Oil Studies, ASPO, 2006; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 5: Weltweite Kapazitätsreserven in der Ölproduktion 1998 bis 2009*



*Schattierte Fläche repräsentiert den Durchschnitt 1998 bis 2008 (2,8 Mio. Barrel pro Tag), 2009 geschätzt

Quelle: Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook May 2009; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Da ein Großteil der Ölvorkommen in politisch instabilen Regionen liegt, haben geopolitische Risiken einen großen Einfluss auf den Energiemarkt. Bei nur geringen freien Kapazitäten hätten vorübergehende Förderausfälle erhebliche Folgen für die Versorgungslage und damit auch die Preisentwicklung.

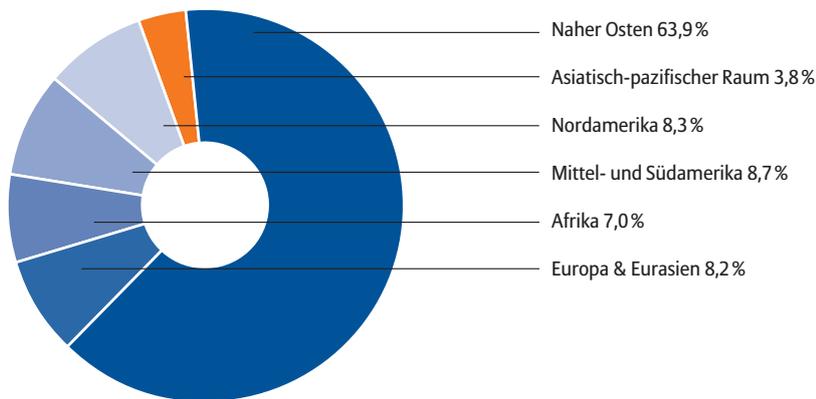
Aus dem bisher Gesagten folgt:

1. Öl dürfte in den nächsten Jahren im historischen Vergleich teuer bleiben.
2. Hohe Preisschwankungen dürften am Ölmarkt an der Tagesordnung bleiben.

Schaubild 6: Verteilung der weltweiten Ölreserven nach Regionen

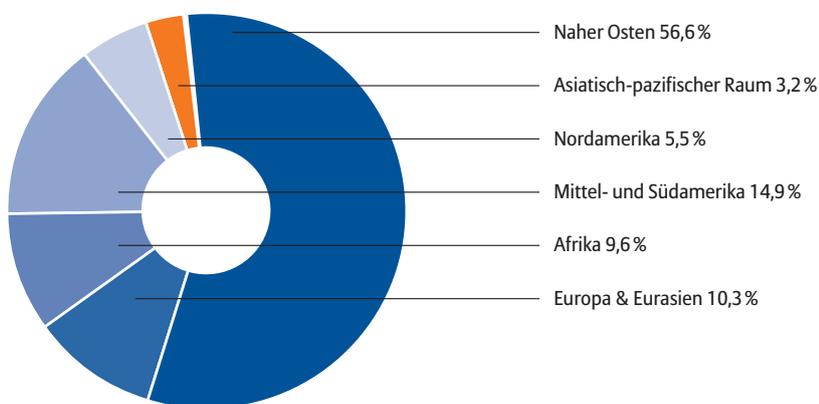
1997

insgesamt 1069,3 Milliarden Barrel



2009

insgesamt 1333,1 Milliarden Barrels



Quelle: BP Statistical Review of World Energy, 2010; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Was bedeutet teures Öl für die Börse?

Zur Beantwortung der Frage nach den Auswirkungen hoher Ölpreise auf Energieaktien erscheint es zweckmäßig, dieses Aktiensegment in zwei Teilbereiche zu unterteilen:

- Unternehmen, die Öl bzw. Gas suchen und fördern (das „Upstream“-Segment) beziehungsweise Dienstleistungen zur Erledigung dieser Aufgaben anbieten,
- Unternehmen, deren Tätigkeit näher am Ölverbraucher steht („Downstream“-Segment, z. B. Raffinierung, Absatz und Transport).

Upstream-Segment

Für Unternehmen, die ihr Geld vorrangig mit der Förderung von Erdöl und Erdgas verdienen, lässt sich ein enger Zusammenhang zwischen Ölpreisentwicklung und Aktienkurs feststellen (vgl. Schaubilder 8 und 9).

Die Kosten der Erdölförderung hängen nicht unmittelbar vom Ölpreis ab. Steigende Ölpreise vergrößern somit den Abstand zwischen Ertrag und Kosten. Die Gewinne steigen, was die Kurse der jeweiligen Aktiengesellschaften positiv beeinflusst.

Private Unternehmen stoßen bei der Rohöl- und Erdgasförderung in vielen Ländern auf politischen Widerstand. Hierdurch verteuert sich der Faktor Energie.

Downstream

Für Unternehmen, bei denen bereits gefördertes Öl einen durchlaufenden Posten darstellt, ist ein Zusammenhang zwischen Ölpreisentwicklung und Börsenkurs nicht so einfach herzustellen.

Die Auswirkungen einer Verteuerung des Inputfaktors Öl auf die Gewinnmargen von z. B. Raffinerien hängen davon ab, ob und in welchem Ausmaß höhere Inputpreise an die Abnehmer verarbeiteter Mineralölprodukte weitergegeben werden können. Im Falle einer starken Konkurrenz zwischen den Raffineriebetreibern wäre es denkbar, dass höhere Ölpreise die Ertragslage von Raffinerien beeinträchtigen. Langfristig ist davon auszugehen, dass die Anbieter in der Lage sind, höhere Inputpreise in vollem Umfang weiterzugeben, was dafür spricht, dass der Ölpreis keinen Einfluss auf die Aktienkursentwicklung dieses Segments haben sollte.

Dessen ungeachtet stellt sich die derzeitige Lage für die Verarbeiter von Erdöl und Erdgas recht freundlich dar: Bereits verarbeitete Mineralölprodukte stehen besonders hoch im Kurs und angesichts einer wachsenden Nachfrage nach Benzin stellen die zur Verfügung stehenden Raffineriekapazitäten einen Engpassfaktor dar. Zu lange wurden in diesem Bereich Investitionen hinausgeschoben. Hinzu kommt, dass von der Pla-

nung bis zur Inbetriebnahme einer Raffinerie-Anlage in der Regel rund 10 Jahre vergehen. Dass die Ausweitung der Verarbeitungskapazitäten in den letzten Jahren nicht mit der Nachfrage Schritt hielt, verdeutlicht Schaubild 7.

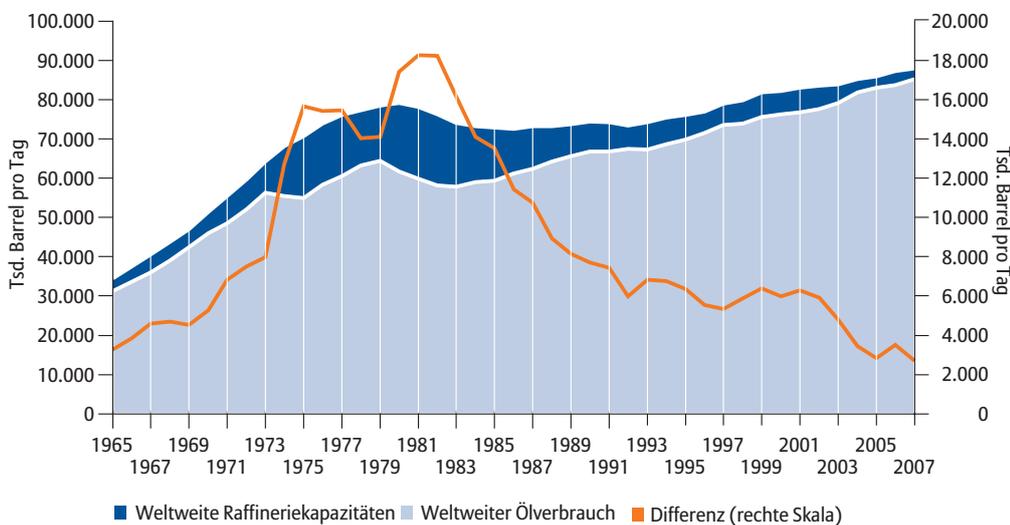
Mittlerweile lässt sich der US-amerikanische Bedarf an Benzin für Automobile und Flugzeuge nur noch durch den Import von bereits raffiniertem Öl decken. In solch einem Umfeld können Raffineriebetreiber die Preise diktieren und die Gewinnmargen weiten sich aus. Tendenziell gute Nachrichten für die Aktienperformance!

Versorger

Abschließend noch einige Überlegungen zum Strommarkt: Öl oder Gas spielen als Energieträger in der Stromerzeugung eine untergeordnete Rolle. In Europa wurden 2007 nur bei einem Fünftel des erzeugten Stroms Öl oder Gas als Energiequelle genutzt.

Steigende Ölpreise können sich dennoch kurzfristig nachteilig auf die Gewinnentwicklung auswirken, da Energieträger hier ausschließlich als Kostenfaktor zu sehen sind. Langfristig laufende Lieferverträge verhindern zudem, dass Kostensteigerungen sofort an die Endverbraucher weitergegeben werden können. Auf der anderen Seite herrscht in diesem Wirtschaftsbereich häu-

Schaubild 7: Knappheit bei der Erdölverarbeitung



Quelle: BP Statistical Review of World Energy 2009; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

fig noch Mangel an Wettbewerb, was die Preissetzungsmacht der Unternehmen begünstigt. Tatsächlich zeigen die Schaubilder 8 und 10 einen geringen Einfluss des Ölpreises auf die Versorgungsbranche.

Fazit: Aktien von Versorgungsunternehmen entwickeln sich in der Regel weitgehend unabhängig vom Ölmarkt.

Dennis Nacken

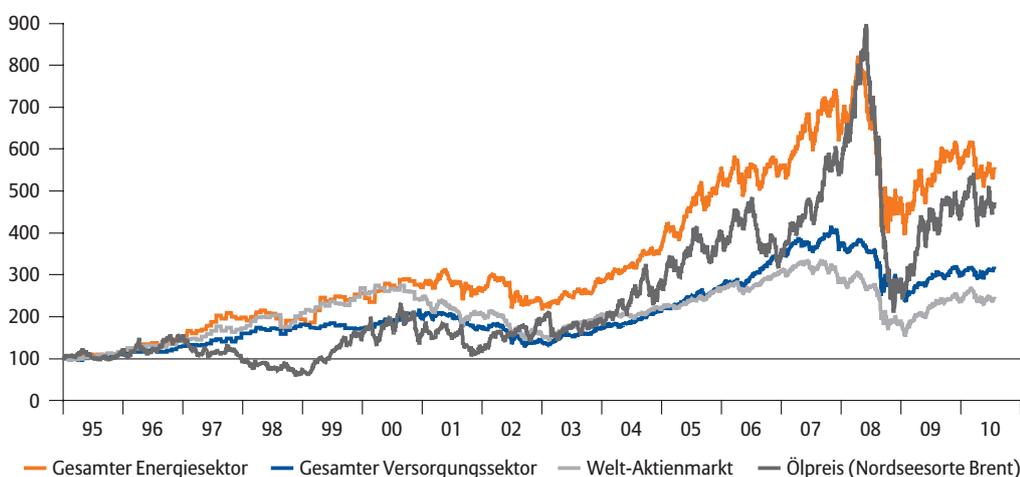
Kasten 1: „Energie“ – was ist das?

Was heißt es eigentlich genau, in „Energiewerte“ zu investieren? Ein Blick in die Sektordefinition eines Indexanbieters wie MSCI schafft Klarheit: Aktiengesellschaften, die nach Erdöl beziehungsweise Gas suchen (Exploration) oder bohren und/oder ihr Geld mit der Weiterverarbeitung (vor allem Raffinierung), dem Vertrieb und/oder dem Transport von Erdöl oder Gas verdienen, stellen mit rund 87% das Schwergewicht in der Energiebranche.

Hinzu kommen Betriebe, die für die Erdöl- beziehungsweise Erdgasförderung notwendige Ausrüstungen herstellen oder in diesem Bereich Dienstleistungen anbieten. Derzeit stellen Energieaktien, gemessen an der Marktkapitalisierung, etwas über 10% des weltweiten Aktienmarktes. Um der umgangssprachlichen Bedeutung des Energiebegriffes näherzukommen ist es sinnvoll, die sogenannten „Versorger“ hinzuzunehmen. Diese beliefern Endverbraucher mit Strom (55% der Branche) oder Gas. Als verschwindend kleine Größe (weniger als 1% des Börsensegments) tauchen hier auch Gesellschaften auf, die Wasser liefern und/oder sich mit Wasseraufbereitung beschäftigen.

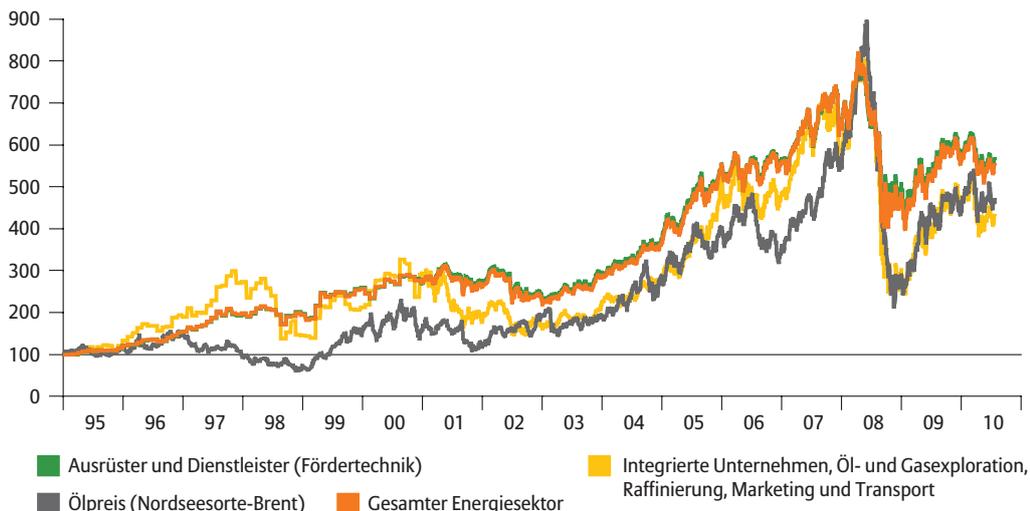
Innerhalb des Weltaktienmarktes machen die Branchen Energie und Versorger rund 15% aus. Die Öl- und Erdgasbranche stellt hiervon rund zwei Drittel. Die Struktur innerhalb der Sektoren hat sich in den letzten Jahren verändert. Sogenannte integrierte Energieunternehmen, die ihre Tätigkeit auf mehrere Teilbereiche ausgedehnt haben, gewannen an Bedeutung. Teilweise kam es auch zu sektorenübergreifenden Fusionen oder Zukäufen, die beispielsweise Herstellungsprozesse außerhalb der Petrochemie einschließen.

Schaubild 8: Performance im Vergleich zum Gesamtmarkt (Index 100 = 01.01.1995)



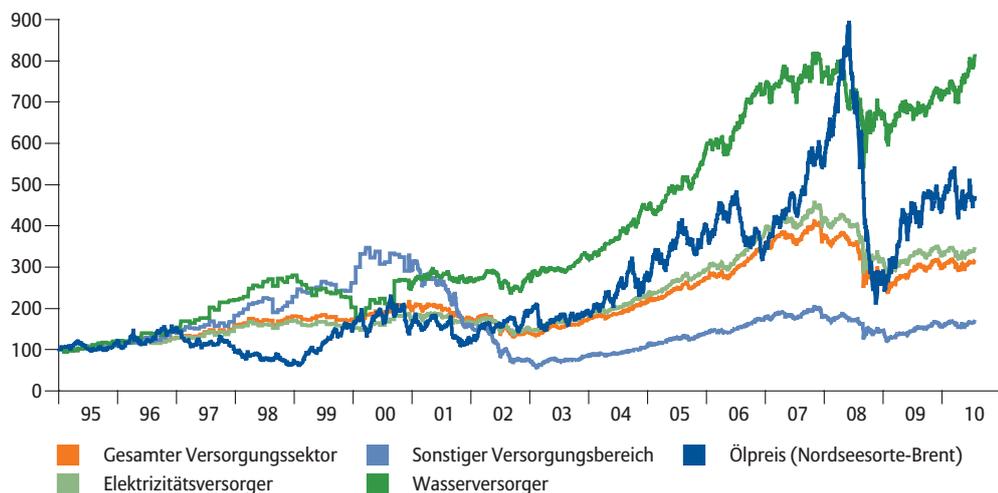
Quelle: Datastream (MSCI-Abgrenzung); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 9: Bestandteile des Energiesektors (Index 100 = 01.01.1995)



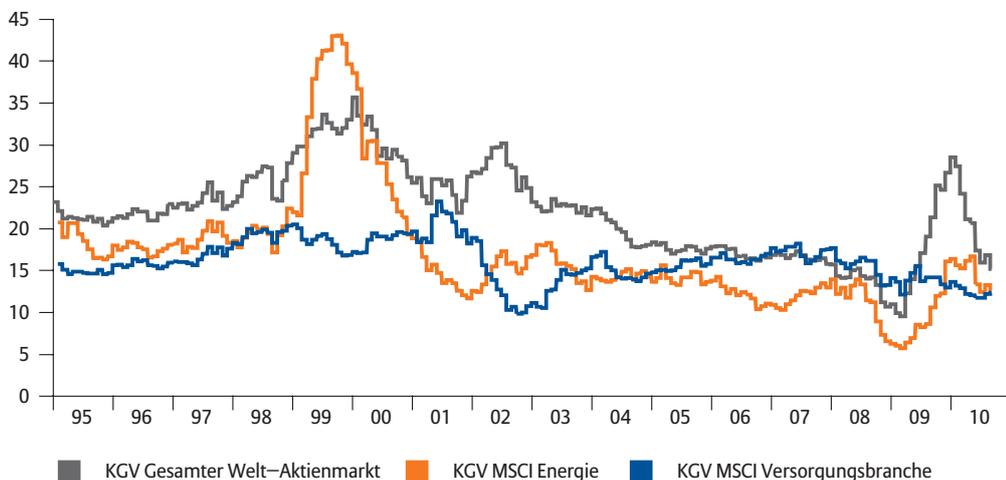
Quelle: Datastream (MSCI-Abgrenzung); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 10: Bestandteile des Versorgungssektors (Index 100 = 01.01.1995)



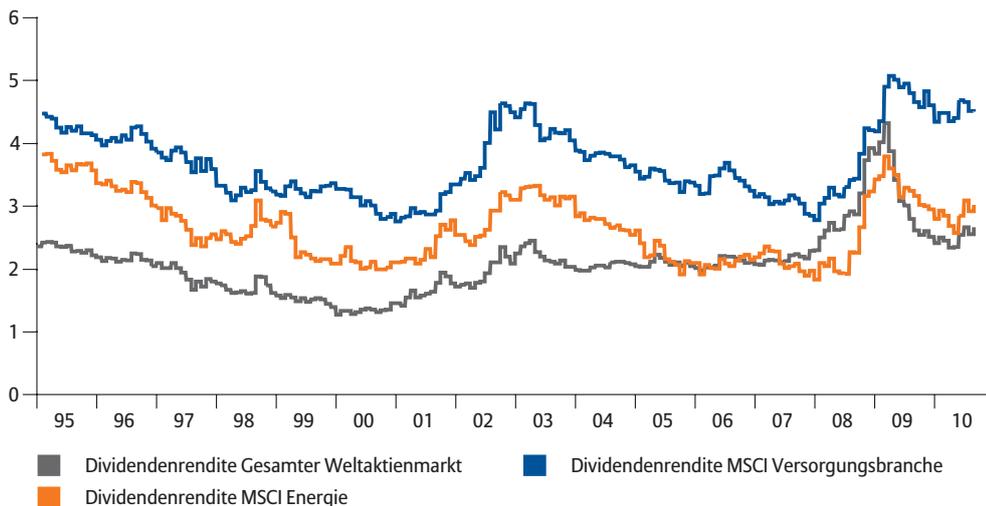
Quelle: Datastream (MSCI-Abgrenzung); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 11: Das Verhältnis von Aktienkursen zu Gewinnen (KGV) bleibt günstig



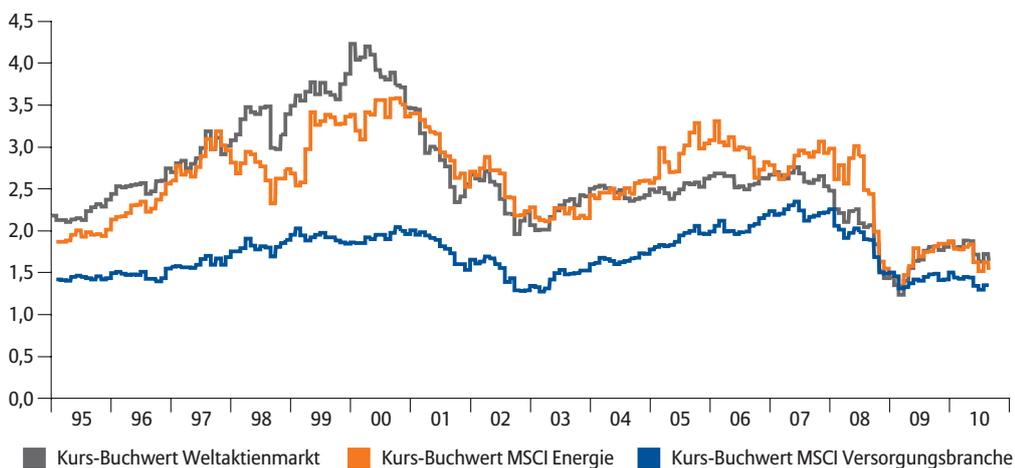
Quelle: Datastream (MSCI-Abgrenzung); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 12: Dividendenrenditen - im Versorgerbereich überdurchschnittlich



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 13: Versorger sind ein konservatives Investment



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Eco-Trends: Investieren für die Umwelt

Der Klimawandel erinnert uns: Die Umwelt selbst wird immer mehr zum knappen Gut, das einen „Preis“ erhält. In diesen Eco-Trend zu investieren heißt, in aller Konsequenz in die Umwelt zu investieren.

In den letzten Jahren ist Umwelt mehr und mehr zum Anlagethema geworden. Dahinter stehen im Wesentlichen drei Megatrends:

1. **Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum**, die die Nachfrage nach Rohstoffen steigern.
2. Das **begrenzte Angebot verfügbarer Rohstoffe**, welche dadurch noch knapper werden.
3. Der **Klimawandel**, der die Umwelt selbst zur knappen Ressource werden lässt.

Demografie und Wirtschaftswachstum

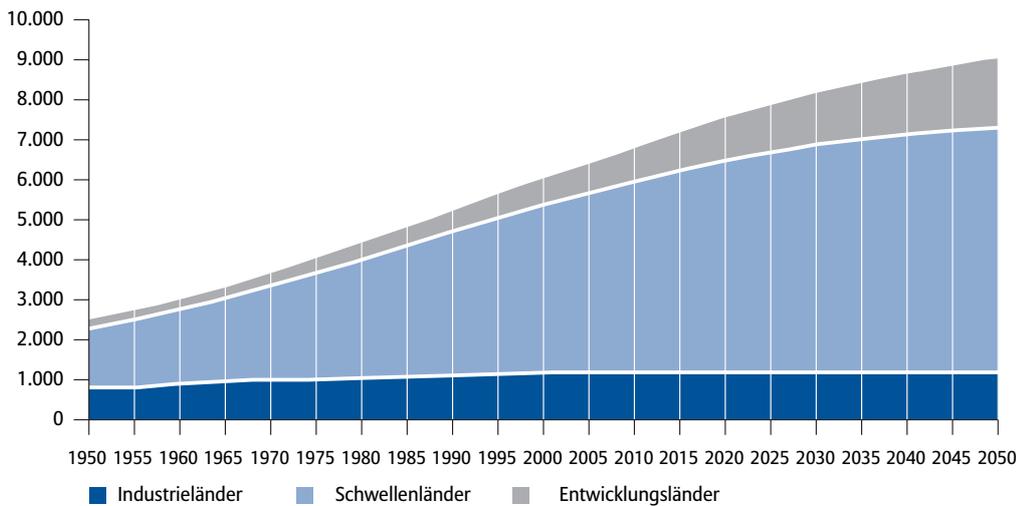
Während Sie diesen Text lesen, wird nach Schätzungen der Vereinten Nationen (UN) die Weltbevölkerung jede Sekunde um weitere 2,6 Menschen zunehmen. Bis zum Jahr 2050 werden ca. 2,5 Milliarden mehr Menschen auf unserem Planeten leben als heute. Dabei wachsen die Industriestaaten deutlich weniger dynamisch als die Schwellen-

Summa Oeconomica:

- Die Weltbevölkerung wächst, Rohstoffe werden knapper, neue Energiequellen sind zu erschließen, während die verfügbaren Ressourcen effizienter genutzt werden müssen.
- Gleichzeitig rückt der Faktor Umwelt immer stärker ins Bewusstsein: Umwelt als Quelle erneuerbarer Energien – aber auch als Ressource, die nur begrenzt verfügbar ist.
- Gerade aufgrund des Klimawandels wird Umweltschutz immer dringender und damit zur größten Herausforderung für die Zukunft.
- Umwelt bekommt einen Preis: Seien es die Einführung von CO₂-Emissionsrechten, die steigenden Rohstoffpreise oder der Klimawandel als Unternehmensrisiko, die Umwelt wird zunehmend zum Kosten- und Risikofaktor.
- Die Industriepolitik wird grün: In der Politik sind erneuerbare Energien ebenfalls angekommen und dürften dem Bereich der Umwelttechnologie zusätzlichen Rückenwind geben.
- Vorausschauende Investoren können – durchaus im Sinne des Umweltschutzes – von diesen langfristigen, ökologischen wie ökonomischen Eco-Trends profitieren.

Schaubild 1: Hoher Wachstumsbeitrag der Schwellenländer

Entwicklung der Weltbevölkerung 1950 bis 2050 (in Mio.)



Vgl. auch unsere Publikation „Zukunftssicherung: Globaler Trend – Demografie“ aus der Reihe „Analysen & Trends“. Erhältlich auf www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse.

Quelle: UN World Population Prospects, 2009 Revision; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

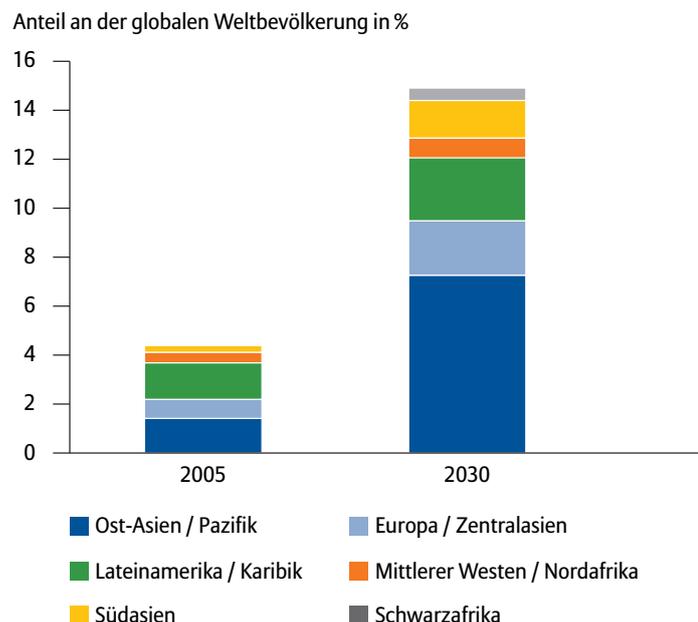
und vor allem die Entwicklungsländer. Die UN prognostizieren, dass der Anteil der Industriestaaten an der Weltbevölkerung sogar von knapp 19% in 2005 auf 14% in 2050 abnehmen wird. Der Anteil der Schwellenländer dürfte bei 68% stagnieren, während der der Entwicklungsländer auf 19% steigen werde (vgl. Schaubild 1).

Doch damit nicht genug: Mit zunehmendem Wohlstandswachstum dürfte sich diese Schere langsam schließen. Die Weltbank schätzt in einer Studie, dass bis 2030 China und Indien rund 44% der globalen Mittelschicht stellen werden (Einkommen von 4.000 bis 17.000 USD pro Kopf siehe Schaubild 2). Sie geht davon aus, dass das Pro-Kopf-Einkommen in den Ländern mit niedrigem Einkommen in den nächsten Jahrzehnten real doppelt so schnell wächst wie in den Ländern mit hohem Einkommen (OECD-Staaten). Es kommt also nicht nur zu einer steigenden Zahl an Nachfragern/Konsumenten. Diese passen gleichzeitig auch ihr Konsumverhalten mit dem steigenden Wirtschaftswachstum an und fragen höherwertigere Güter nach.

Diese Entwicklung zeigt sich auch in der Urbanisierung. 1980 lag die weltweite Stadtbevölkerung noch bei 39%, 2005 bereits bei 49%. Bis 2030 werden 61% der Weltbevölkerung in Großstädten leben, prognostizie-

ren die UN. In Europa, Nord- und Lateinamerika ist der Anteil der Stadtbevölkerung mit 73%, 81% und 78% bereits hoch, doch wird er bis 2050 noch weiter steigen (vgl. Schaubild 3). Erstaunlich ist allerdings die rasante Entwicklung in Asien und Afrika, wo bis 2050 mehr als die Hälfte der Bevölkerung in der

Schaubild 2: Die globale Mittelklasse nimmt rapide zu
Einkommen der Mittelklasse liegt bei 4.000 –17.000 USD pro Kopf (kaufkraftadjustiert)



Quelle: Weltbank; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Der Trend ist eindeutig:
Die Zukunft gehört der
Stadt.



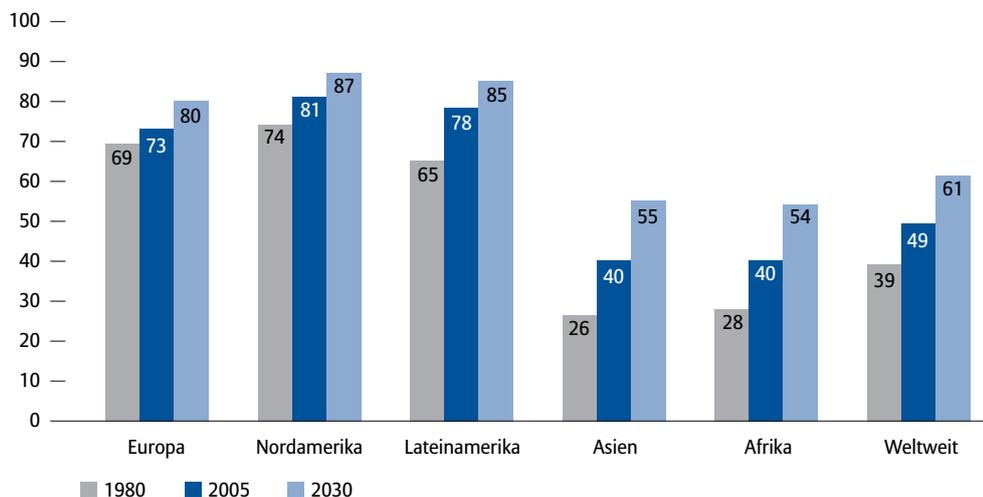
Stadt leben dürften. Im Vergleich, 2005 waren es gerade einmal jeweils 40%. Der Trend ist eindeutig: Die Zukunft gehört der Stadt. Das führt dazu, dass Kaufkraft gewonnen wird.

Eine Gegenüberstellung des Pro-Kopf-Verbrauchs verschiedener Rohstoffe eines Deutschen im Vergleich zu einem Chinesen verdeutlicht nochmals, wohin die Reise geht: Werden auf einen Deutschen heute pro Jahr

ca. 16 kg Aluminium verarbeitet, kommen auf einen Chinesen nur 2 kg. Ein Deutscher verbraucht im statistischen Durchschnitt knapp 12 Barrel Öl, ein Chinese knapp 3. Kaum vorstellbar, dass es zukünftig auf eine Angleichung auf chinesischem Nachfrage-niveau hinauslaufen wird. Gerade das Umgekehrte sollte der Fall sein. Die beiden Länder stehen hier nur exemplarisch für die Industrie- bzw. die aufstrebenden Staaten, die ihre Wachstumsfesseln abgelegt haben.

Schaubild 3: Urbanisierung – Die Zukunft gehört der Stadt

Anteil der Stadtbevölkerung in %



Bis 2030 werden 61% der
Weltbevölkerung in
Großstädten leben.

Quelle: UN, World Population Prospects, 2005 (mittlere Variante); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Umwelt als knappe Ressource

Neue Energieformen haben zuletzt immer mehr an Einfluss gewonnen. Vor allem der Anteil erneuerbarer, CO₂-neutraler Energiequellen dürfte am weltweiten Energiemarkt weiterhin zunehmen. Denn mit steigender Weltbevölkerung wächst auch der globale Energiebedarf. Dabei bleiben gleichzeitig herkömmliche Energieressourcen, wie z. B. Öl und Gas, begrenzt. Das World Energy Council schätzt, dass sich bis zum Jahr 2025 die globale Stromproduktion verdoppelt und zum Jahr 2050 bereits verdreifacht haben wird. Getrieben werde diese Nachfrage vorwiegend aus den asiatischen Ländern, allen voran China. Der weltweite Anteil regenerativer Energiequellen wird laut dem World Energy Council (WEC) bis Mitte dieses Jahrhunderts voraussichtlich von derzeit ca. 7% auf rund 30% anwachsen (siehe Schaubild 4). Entsprechend schätzt das WEC den Markt für erneuerbare Energien für das Jahr 2010 auf 635 Milliarden USD. Bis 2020 soll er auf 1,9 Billionen USD wachsen.

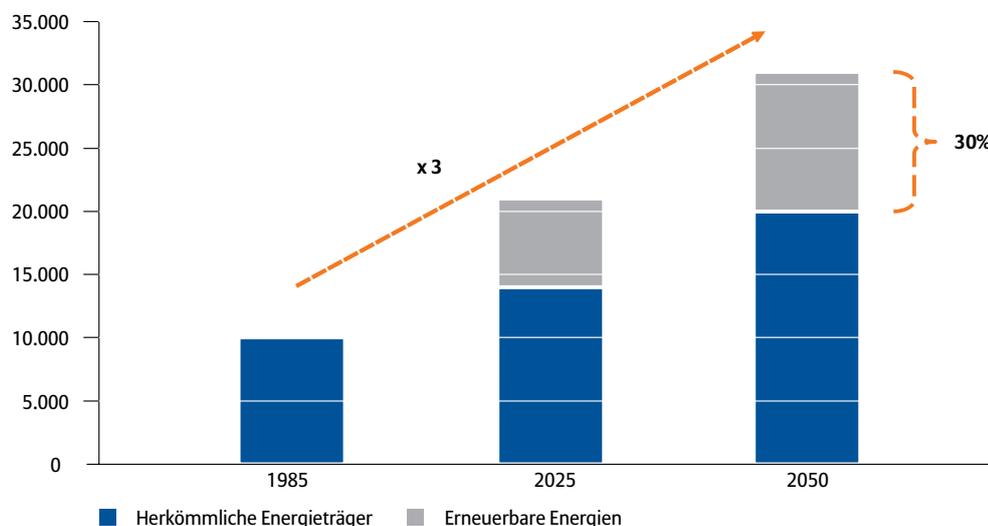
Klimawandel: (Größte) Herausforderung für die Zukunft

So dreht sich die Diskussion um den Klimawandel längst nicht mehr, wie noch vor ein paar Jahren, um die Frage, ob es ihn überhaupt gibt und wer die Verursacher sind. Vielmehr sind die Fakten bereits bekannt:

- Allein die Jahre 2001 bis 2007 zählten jeweils zu den 10 wärmsten Jahren seit Beginn der Wetteraufzeichnungen 1880 (siehe Schaubild 5).
- Der Anstieg des Meeresspiegels zwischen 1870 und 2004 beträgt 19,5 cm.
- Einer Untersuchung des Global Carbon Projects aus dem Jahr 2008 zufolge ist in den Jahren 2000 bis 2007 der CO₂-Ausstoß viermal schneller gestiegen als noch im Jahrzehnt davor.

Schaubild 4: Nachhaltiger Energiekonsum mit regenerativen Energien

Skala: Stromproduktion (Twh pro Jahr)



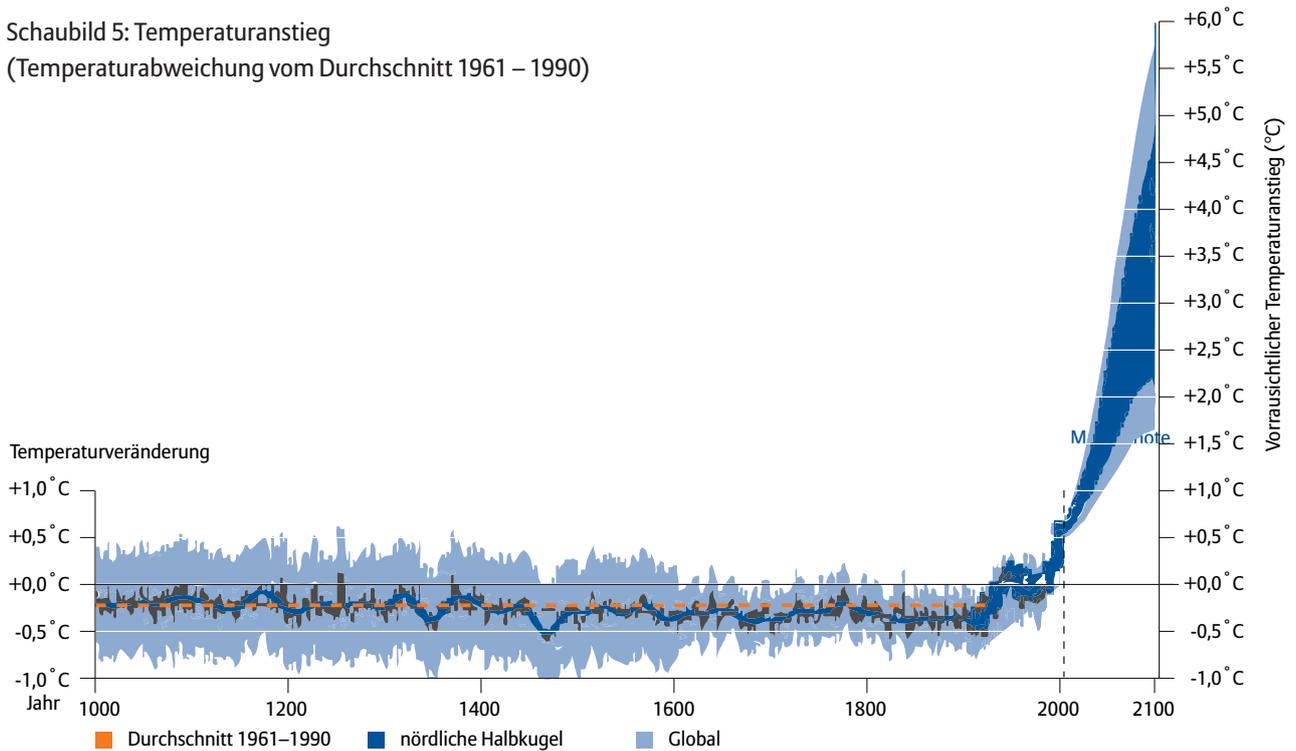
Vgl. auch unsere Publikation „Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen“ aus der Reihe „Analysen & Trends“. Erhältlich auf www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse

Quelle: World Energy Council; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Extreme Wetterereignisse, wie Hurrikane oder Überschwemmungen, haben in den letzten Jahren überproportional zugenommen. Laut dem Centre for Research on the Epidemiology of Disasters (CRED) wurden um die Jahrtausendwende ca. 500 bis 550 Naturkatastrophen pro Jahr gemessen.

2008 ging diese Zahl zwar auf ca. 300 bis 350 zurück, doch die Gesamttendenz ist seit 1900 eindeutig, wie Schaubild 6 zeigt: Egal ob Hurrikane, Überschwemmungen oder Unglücksfälle, die durch extreme Temperaturen hervorgerufen werden, in Zukunft wird es mehr und mehr Naturkatastrophen geben.

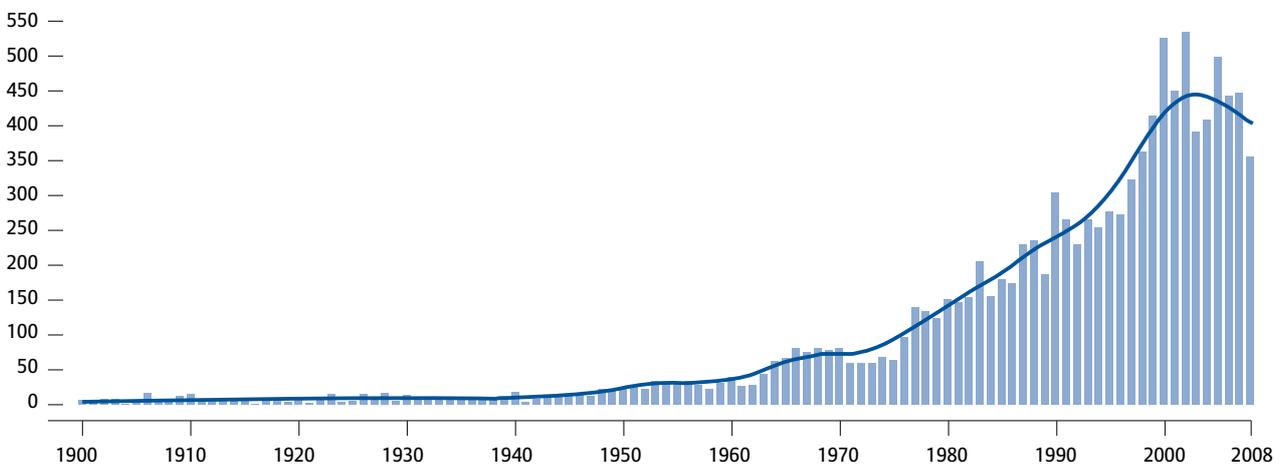
Schaubild 5: Temperaturanstieg
(Temperaturabweichung vom Durchschnitt 1961 – 1990)



Quelle: IPCC/WG1, Climate Change 2001/2007; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 6: Naturkatastrophen nehmen global stark zu ...

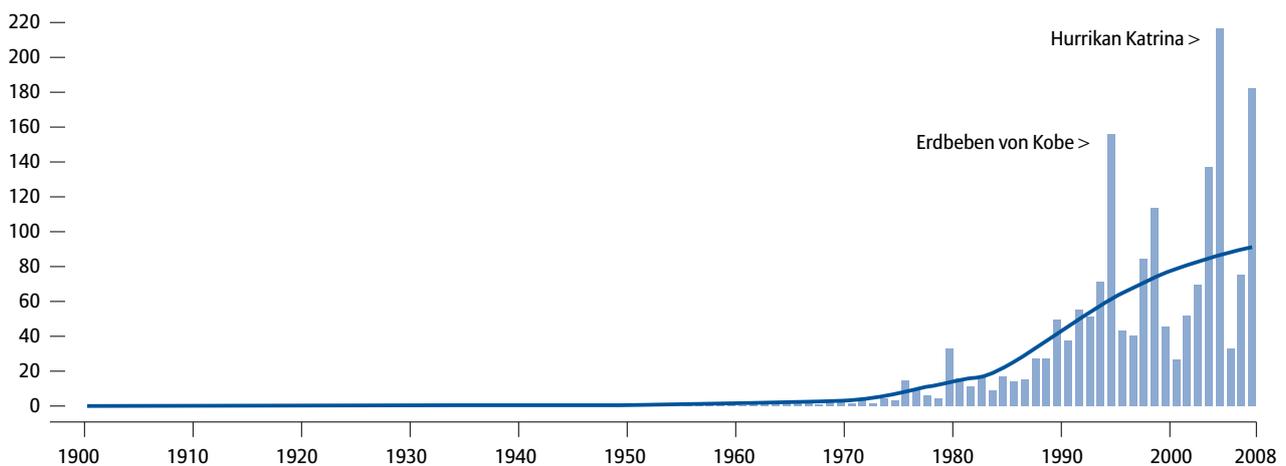
Anzahl der erhobenen Katastrophen (weltweit)



Quelle: Centre for Research on the Epidemiology of Disasters (CRED); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 7: ... und damit verbunden auch die Kosten

Kosten (in Mrd. USD) der weltweiten Naturkatastrophen



Quelle: Centre for Research on the Epidemiology of Disasters (CRED); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Wie sehr z. B. extreme Wetterbedingungen Unternehmen belasten können, zeigt Schaubild 7. Während die Kostenbelastung bis Ende der 1980er Jahre noch vergleichsweise gering war, erreichte sie über den Jahrtausendwechsel Spitzenwerte von über 200 Mrd. USD pro Jahr. Ökonomie und Ökologie

verfolgen also die gleichen Interessen: Umweltbelastung senken, erneuerbare Energien einsetzen und vorhandene Ressourcen effizienter nutzen.

Die Belange des Umweltschutzes spiegeln sich vor allem im Klimawandel und den

Klimawandel: (Größte) Herausforderung für die Zukunft.



damit verbundenen Bestrebungen zur Reduktion von Treibhausgasen wider. Denn dass zwischen den Treibhausgasen und dem Temperaturanstieg ein Zusammenhang besteht, daran scheint es kaum noch einen Zweifel zu geben. Allein die Jahre 2001 bis 2007 zählten jeweils zu den 10 wärmsten Jahren seit Beginn der Wetteraufzeichnungen 1880 (siehe Schaubild 5). Die Bandbreite der Prognosen hängt mit dem zukünftigen Ausstoß der Treibhausgase zusammen. Und dieser entwickelt sich je nach Szenario unterschiedlich:

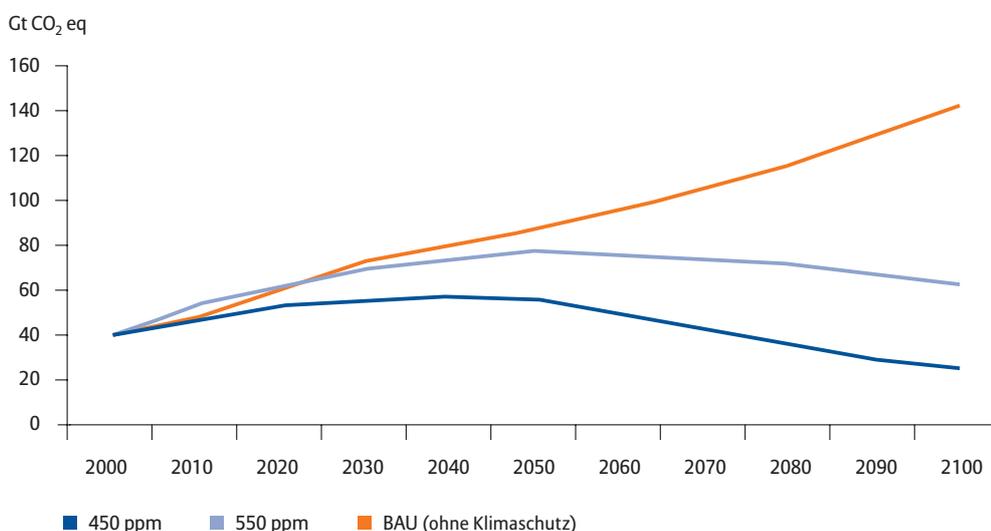
- Signifikante Reduzierung des Treibhausgas-Konzentrationswertes auf 450 ppm (Teile pro Million). Das entspricht einem max. Temperaturanstieg von 1–3 °C.
- Moderate Reduzierung des Treibhausgas-Konzentrationswertes auf 550 ppm. Das entspricht einem max. Temperaturanstieg von 2–4 °C.
- Keine Reduzierung der Treibhausgase (BAU = business as usual) würde eine Konzentration von mehr als 600 ppm bedeuten bzw. eine Temperaturerhöhung von 3–6 °C.

Mit Blick auf den rasch voranschreitenden Klimawandel wird international das Szenario mit einer Emissionsreduzierung auf 450 ppm angestrebt.

Um das zu erreichen, haben sich mit dem Kyoto-Protokoll 177 Staaten zur Verminderung von Emissionen verpflichtet. Bis 2012 wollen sie ihren Ausstoß an Treibhausgasen um mindestens 5% unter das Niveau von 1990 senken. Die EU will sogar noch einen Schritt weitergehen und peilt eine Verringerung um 8% an. Auch die USA, China, Indien, Südkorea und Australien (mittlerweile dem Kyoto-Protokoll beigetreten) streben die Reduktion von Treibhausgasen an.

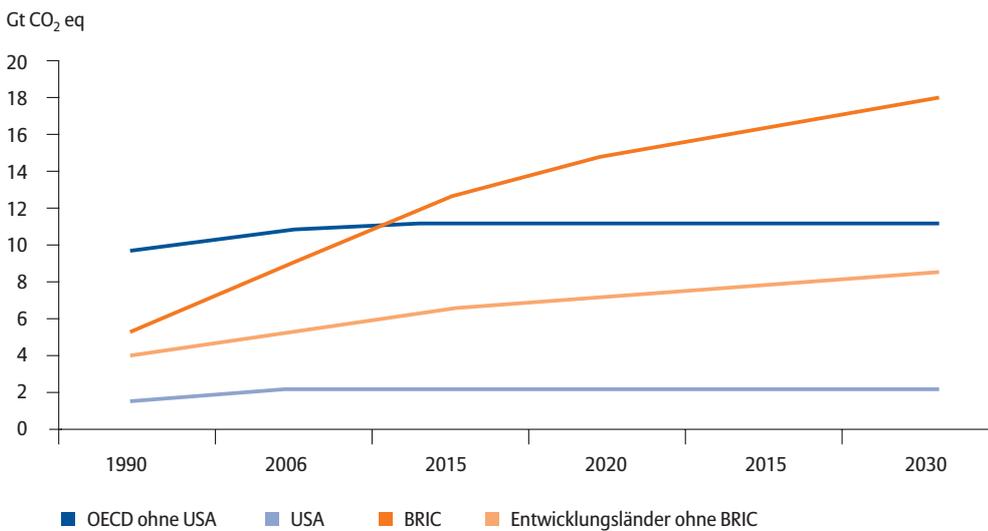
In ihrem „World Energy Outlook“ hat die Internationale Energieagentur (IEA) die Emissionsentwicklung bis 2030 nach Regionen aufgezeichnet: In den OECD-Staaten ohne die USA scheint sich die Verpflichtung, die CO₂-Emissionen zu senken, langfristig bereits bemerkbar zu machen. Den stärksten Anstieg jedoch verzeichnen vor allem die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) sowie die restlichen Entwicklungsländer. Deren Ausstoß an Treibhausgasen dürfte sich bis 2030 fast verdoppeln (siehe Schaubild 9).

Schaubild 8: Ziel: Reduzierung der Treibhausgaskonzentration
Entwicklung der CO₂-Emissionen in verschiedenen Szenarien



Quelle: Deloitte, IPCC; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 9: Prognose der CO₂-Emissionen für verschiedene Länder
Emissionsentwicklung bis 2030 nach Regionen

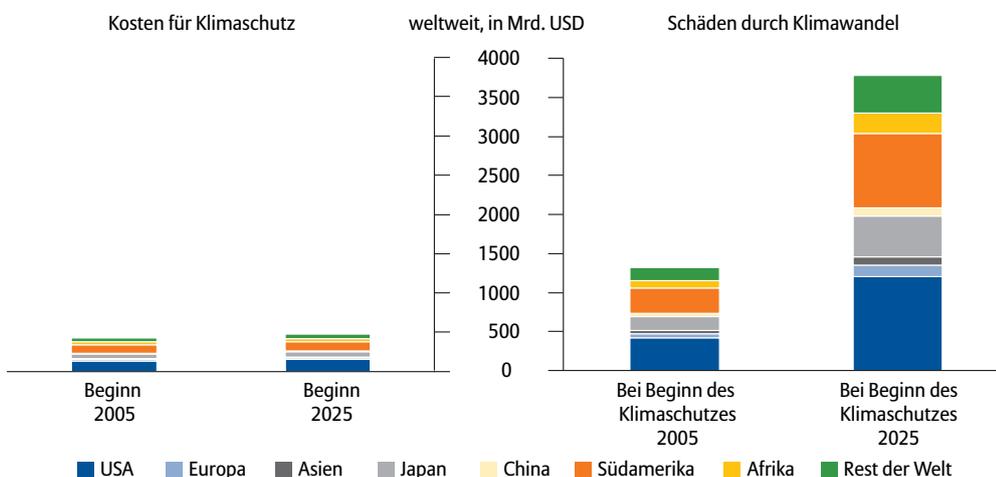


Quelle: WEO; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Ohne Klimaschutz würden nach den Annahmen von „RECIPE“ (Report on Energy and Climate Policy in Europe), einer gemeinsamen Studie der Umweltstiftung WWF und des Allianz-Konzerns, die CO₂-Emissionen bis 2050 auf 2.500 Gigatonnen anwachsen. Das ist gleichbedeutend mit einem globalen Temperaturanstieg auf bis zu 7 °C gegenüber vorindustriellem Niveau. Der „Stern-Report“, der die globalen volkswirtschaft-

lichen Kosten des Klimawandels untersucht, kam zu dem Ergebnis, dass der Klimawandel ohne weitere Klimaschutzmaßnahmen die Weltwirtschaftsleistung bis 2050 etwa um 5% bis 20% belasten wird. Selbst wenn Klimaschutzmaßnahmen ab 2025 getroffen würden, dürften nach Schätzungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) die weltweiten Schäden des Klimawandels bis 2050 auf rund 3,8 Billi-

Schaubild 10: Ökologie und Ökonomie wachsen zusammen



Quelle: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse



Umwelt hat einen Preis.

onen USD anwachsen. Würden Investitionen in den Klimaschutz bereits heute in Höhe von knapp 500 Mrd. USD entschieden, könnten die volkswirtschaftlichen Kosten der globalen Erderwärmung immerhin auf 1,3 Billionen USD reduziert werden (vgl. Schaubild 10).

Zwischenfazit: Unsere Umwelt entwickelt sich zunehmend zu einer knappen Ressource! Sie erhält einen „Preis“, d. h. Umweltverbrauch wird zum Kosten- und Knappheitsfaktor. Und mit Blick u. a. auf den Handel mit CO₂-Emissionsrechten werden Umweltkosten zunehmend internalisiert. Kostenversucher werden somit verstärkt zur Kasse gebeten.

Umwelt bekommt einen Preis

Da die Folgen des Klimawandels immer mehr zum Unternehmensrisiko werden können, haben sich mittlerweile rund 6.000 große Unternehmen und 475 institutionelle Investoren mit einem Gesamtanlagevermögen von rund 55 Billionen USD im „Carbon Disclosure Project“ (CDP) zusammengeschlossen. Sie setzen sich nicht nur für einheitliche Standards bei der Messung von

Emissionen und die Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten bei der Aktienanalyse ein. Ihr Ziel ist auch, dass die Unternehmen Klimaschutzstrategien entwickeln und ihre Emissionen senken.

Seien es die Einführung von CO₂-Emissionsrechten, die steigenden Rohstoffpreise oder der Klimawandel als Unternehmensrisiko, alle Faktoren tragen dazu bei, dass der Verbrauch von Umwelt einen Preis bekommt. Umwelt wird zunehmend zum Kosten- und Risikofaktor. Es wird notwendig, in der globalen Wertschöpfung die Ressourcen- und Energieproduktivität zu steigern bzw. nachhaltiger zu wirtschaften. Hieraus ergeben sich gleichzeitig auch Wachstumschancen.

Umweltschutz, Ressourcenschonung und „Corporate Social Responsibility“ (CSR) kennzeichnen bereits heute in vielen Bereichen – insbesondere in den Industrieländern – das globale Wirtschaftssystem. Konsum findet, vor allem in den Industriestaaten, unter völlig veränderten Prämissen von ethisch-ökologischen Kriterien und Nachhaltigkeit statt. So sind die Verkäufe von US-Hybridautos im Zeitraum 2004 bis 2008 um rund das 4-Fache gestiegen, über

Vgl. auch unsere Publikation „Megatrend: Knappe Ressourcen“ aus der Reihe „Analysen & Trends“. Erhältlich auf www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse.

80% der Briten recyceln Papier und verwerten Glas wieder. In Schwellenländern wie China gab es im Jahr 2006 ca. 51.000 Proteste gegen Umweltverschmutzung. Zudem scheint auch in anderen Wirtschaftsbereichen das „Konsumieren mit gutem Gewissen“ zunehmend zum Wachstumsmotor zu werden. Der Markt mit Bio-Lebensmitteln boomt ebenso wie „grüne“ Geldanlagen und der Handel mit Fair-Trade-Produkten.

Industriepolitik wird grün

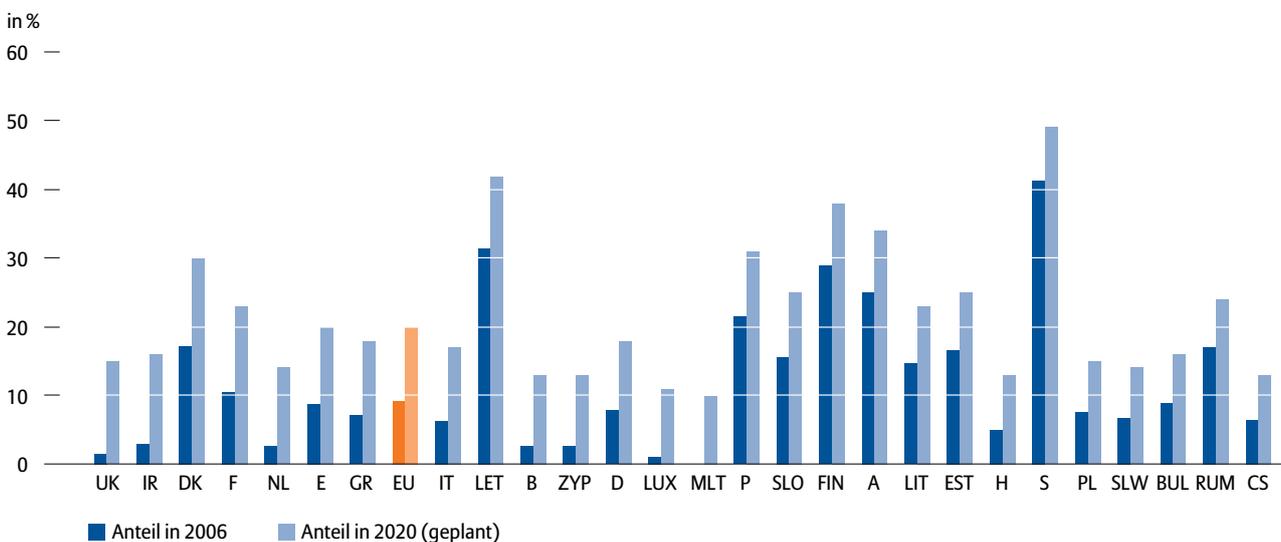
In der Politik sind erneuerbare Energien ebenfalls angekommen und dürften dem Bereich der Umwelttechnologie zusätzlichen Rückenwind geben. Die EU hat sich zum Ziel gesetzt, dass bis 2020 erneuerbare Energien 20% des Energieaufkommens ausmachen sollen. China will bis 2020 mindestens 15% seines Energiebedarfs durch erneuerbare Energien decken.

Vorausschauende Investoren sollten überlegen – durchaus im Sinne des Umweltschutzes – wie sie von diesen langfristigen, ökologischen wie ökonomischen Eco-Trends profitieren können.

Eco-Trends – Ökologisierung der Wirtschaft

Der Schlüssel für eine zukunftsträchtige Wirtschaft scheint gefunden: die Steigerung der Ressourcen- und Energieproduktivität. Denn die Voraussetzungen haben sich durch Globalisierung, demografische Entwicklung, Klimawandel, knappe Ressourcen sowie ein stärkeres Umwelt- und Verantwortungsbewusstsein der Konsumenten verändert. So wird Wachstum in Zukunft wohl aus einer neuen Mischung aus Ökonomie, Ökologie und gesellschaftlichem Engagement generiert. Eco-Trends heißt der künftige Strukturwandel der Wirtschaft. Dabei gehören zu erneuerbaren Energien Wind und Solar als bekannteste Lieferanten, aber auch Biomasse, geothermale Energie (Erdwärme), Wasserkraft und Energie, die in den Ozeanen z. B. durch die Nutzung der Gezeiten erzeugt wird.

Schaubild 11: Politische Zielsetzung bis 2020
2020 sollen Erneuerbare Energien 20% der EU Energieversorgung beitragen (9,2% in 2006)



Quelle: Europäische Kommission; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Zukunftsmarkt: Windenergie

Heute schon wird weltweit zehnmal so viel Windenergie genutzt wie noch vor zehn Jahren. In über 70 Ländern kommt sie bereits zum Einsatz. Zu Beginn des Jahrtausends wurden weltweit ca. 18.000 Megawatt Strom aus Wind erzeugt. Ende 2009 waren es bereits fast 160.000 Megawatt und nach Prognosen des Global Wind Energy Council (GWEC) wird die weltweite Kapazität 2030 je nach Szenario auf bis zu 2,4 Terrawatt anwachsen (siehe Schaubild 12).

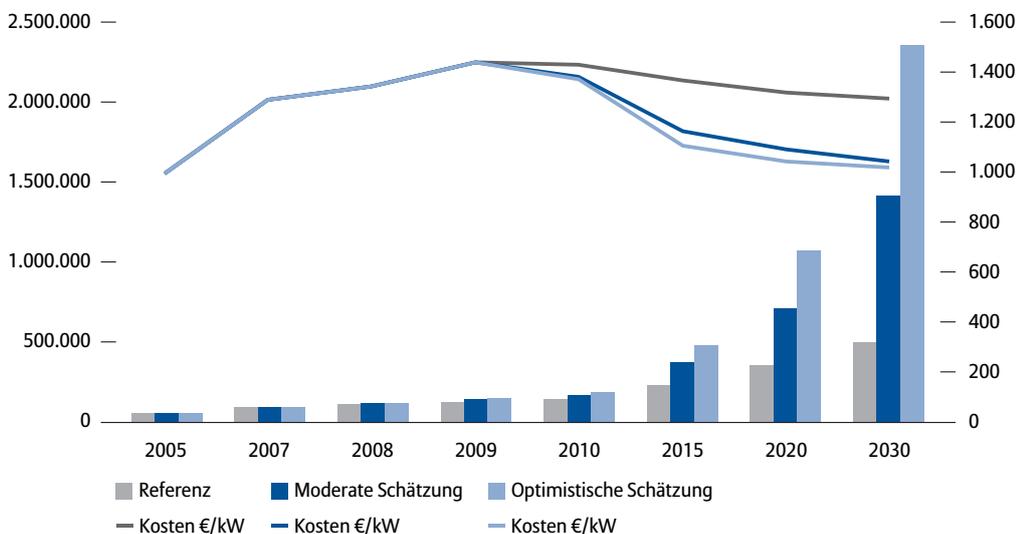
Regional wird der Windmarkt hauptsächlich durch die USA, China, Deutschland und Spanien dominiert. Sie kamen 2009 zusammen auf mehr als 60% der weltweit kumulierten Windkraftkapazität. Bis 2030, so die Schätzungen des GWEC, dürfte das Wachstum dann eher von den asiatischen Staaten bzw. Lateinamerika getrieben werden. Deren jährliche Wachstumsraten werden auf über 20% geschätzt, hingegen sei in Europa und den USA eher mit Wachstumsraten von 6% bzw. 11% pro Jahr zu rechnen. Einhergehend mit dem rapiden, weltweiten Windkraftwachstum, steigen folglich auch die jährlichen Investitionen in diesen Zukunftsmarkt. Diese können sich bis 2030 auf jährlich bis zu 170 Milliarden USD addieren,



das ist eine deutliche Steigerung gegenüber 2010. So liegt in diesem Jahr gerade einmal ein Investitionsvolumen von ca. 50 Milliarden USD vor („Advanced Szenario“). Und: Diese Investitionen lohnen sich auch. Je nach Szenario des GWEC lassen sich die Treibhausgas-Emissionen deutlich reduzieren. Im bestmöglichen Fall (Advanced Szenario) würden sich die kumulierten CO₂-Emissionen bis 2050 auf bis zu 130 Milliarden Tonnen summieren.

Schaubild 12: Zukunftsmarkt: Windenergie

Global kumulierte Windkapazität in Megawatt (MW) und Kosten in EUR pro Kilowatt (kW) bis 2030



Quelle: GWEC; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Es gibt viele Anreize, um die kostenlose Sonnenkraft als Energiequelle der Zukunft zu nutzen.



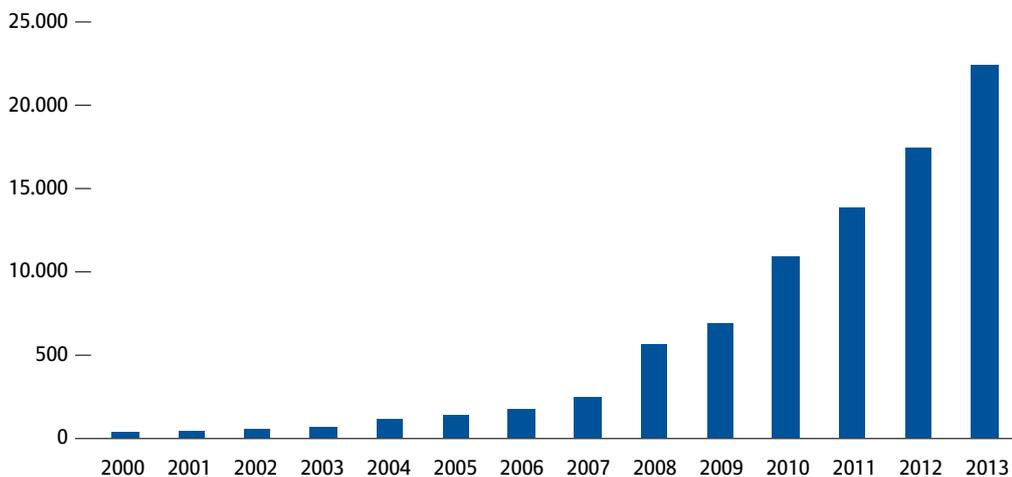
Solar: Energiequelle der Zukunft

Die Solarindustrie ist über die Jahre hinweg zunehmend wirtschaftlicher geworden. Nicht nur, dass sich die Technologien zusehends verbessert haben, sondern auch die herkömmlichen Energieträger wie Öl

oder Gas sind in ihren Preisen deutlich gestiegen. Anreiz genug, um die kostenlose Sonnenkraft als Energiequelle der Zukunft zu nutzen. So erhöht sich bis 2013 laut der European Photovoltaic Industry Association (EPIA) die weltweit neu installierte Leistung auf gut 22.000 Megawattpeak (MWp). Im Vergleich dazu: Für 2010 sind knapp 11.000 MWp prognostiziert (vgl. Schaubild 13). Bis 2020,

Schaubild 13: Solar: Energiequelle der Zukunft

Neu-Installierte Leistung weltweit (MWp)



Quelle: European PhotoVoltaic Industry Association (EPIA); Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

so eine Studie von McKinsey, soll die weltweit installierte Solarkapazität 20 bis 40-mal größer sein als 2008.

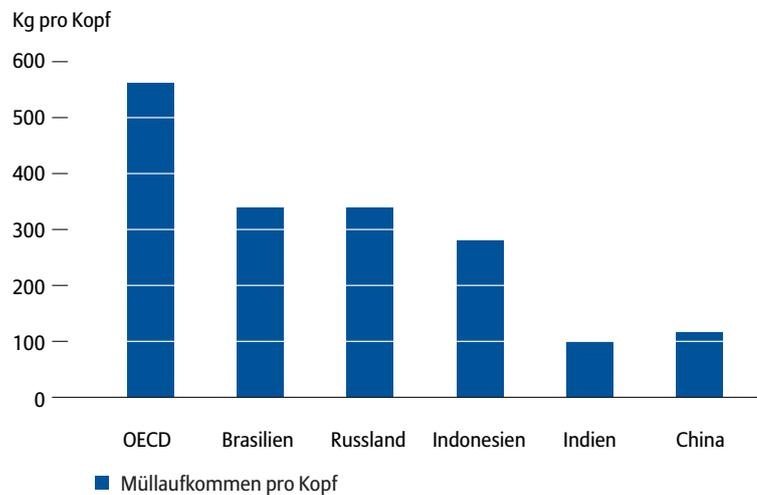
2009 entfielen knapp 77% der globalen Nachfrage nach Solarenergie auf die europäischen Staaten, vorwiegend Deutschland und Italien, gefolgt von den USA und Japan (Quelle: Solarbuzz). Doch auch andere Staaten sind auf den Geschmack gekommen, ihre Energie aus der Sonnenkraft zu beziehen. Beispiel Abu Dhabi: Das Emirat will bis 2020 7% seines Energiebedarfs aus erneuerbaren Energien einspeisen.

Rückgewinnung von Rohstoffen: Abfall und Abfallrecycling

Je knapper die Ressourcen werden, desto wertvoller wird, was bisher als Abfall bezeichnet wurde. Die Wiederverwertung gewinnt an Bedeutung. Rund 650 Mio. Tonnen städtischen Mülls fielen allein in den OECD-Ländern an. In den sogenannten BRIC-Staaten waren es ca. 370 Millionen Tonnen, weltweit 1,6 Billionen städtischen Mülls. Das Abfallaufkommen pro Kopf heruntergebrochen zeigt: In den OECD-Staaten entsorgen die kommunalen Müllabfuhrer pro Jahr 560 kg (vgl. Schaubild 14). Für einen Brasilianer mussten sie 340 kg wegschaffen, für einen Russen ebenfalls und für einen Chinesen 120 kg.

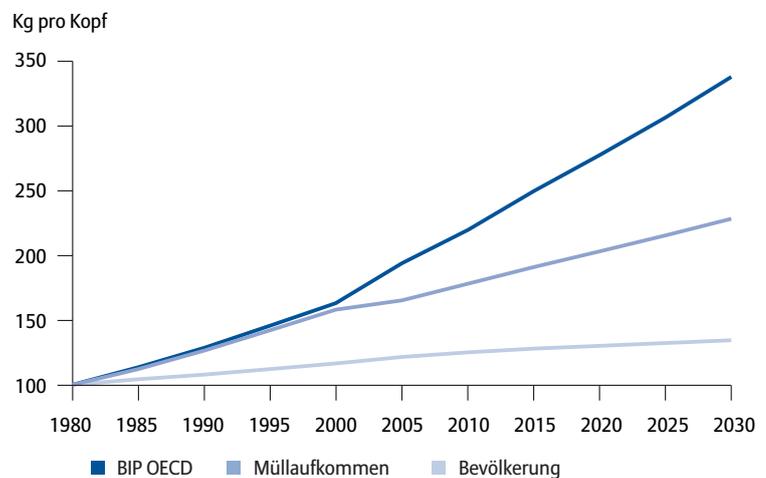
Der Müllberg dürfte weiterhin überproportional zum Bevölkerungswachstum zunehmen. Nach Schätzungen der OECD wird das Wirtschaftswachstum der von ihr repräsentierten Länder von 2010 bis 2030 um den Faktor 1,5 steigen, während der bei der kommunalen Müllentsorgung anfallende Müll um den Faktor 1,3 steigt. Gleichzeitig dürfte die Bevölkerung in der OECD im gleichen Zeitraum nur um 7% zulegen (vgl. Schaubild 15).

Schaubild 14: Städtische Abfallerzeugung



Quelle: OECD; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 15: Städtische Abfallerzeugung in den OECD Staaten (1980 – 2030)



Quelle: OECD; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Wasser – hoher Investitionsbedarf zur Sicherung des Lebensstandards

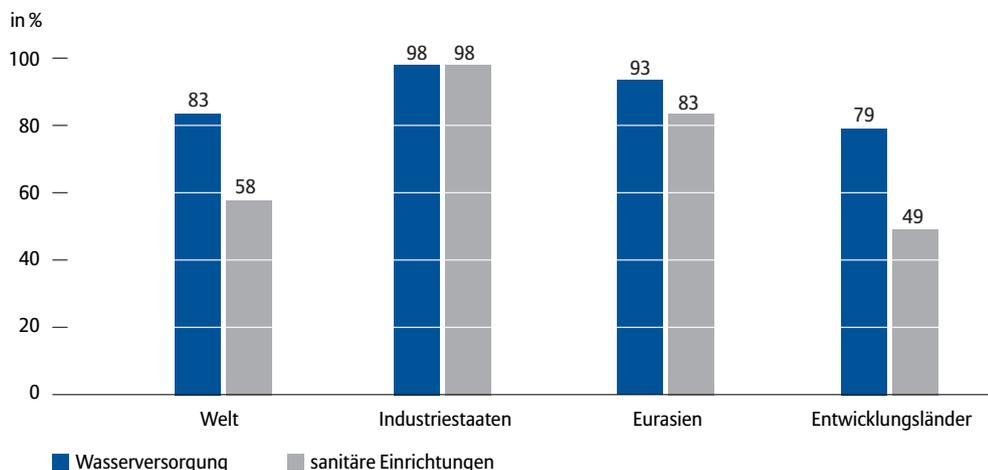
Wasser bedeckt zu ca. 71% die Erdoberfläche. Einen Engpass bei dem für den Menschen so wichtigen Rohstoff dürfte es damit eigentlich in Zukunft nicht geben. Doch neben der Tatsache, dass tatsächlich nur 0,01% des weltweit verfügbaren Angebots an Wasser für den Menschen nutzbar sind, kommt hinzu:

- dass nur ca. 83% der Weltbevölkerung Zugang zu sauberem Wasser bzw. 58% zu sanitären Einrichtungen haben – vor allem in den Entwicklungsländern scheint der größte Nachholbedarf zu liegen (siehe Schaubild 16),
- dass im Jahr 2025 die Landwirtschaft (Anteil von 70 bis 75% des globalen Wasserverbrauchs), die Industrie (20%) und die privaten Haushalte (5 bis 10%) zusammen bis zu 40% mehr Wasser beanspruchen werden als es heute der Fall ist – zur Sicherung des Lebensstandards (siehe Schaubild 17),

- dass die weltweite Wasserverfügbarkeit seit 1950 gesunken ist bzw. bis 2030 weiter sinken wird (siehe Schaubild 18) – ein hoher Investitionsbedarf zur Erschließung neuer Quellen ist nötig.

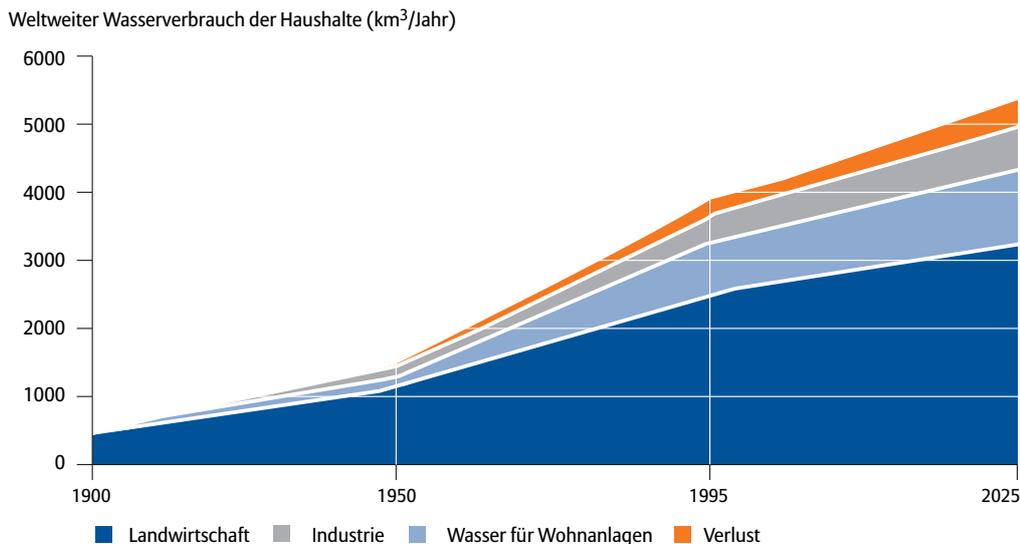
Vor allem zur Verbesserung der Versorgungsinfrastruktur sind Investitionen nötig. In London z. B. versickern jährlich bis zu 50% des geförderten Wassers, weil die Wasserleitungen zum Teil noch aus dem 19. Jahrhundert stammen. Die OECD geht für die nächsten 20 Jahre von einem jährlichen Volumen für Infrastrukturinvestitionen von über 600 Milliarden USD aus, um die Wasserversorgung sicherzustellen. Doch nicht nur die Wasserversorgung ist wichtig, auch die Abwasserentsorgung. Die Schwellenländer haben dabei den größten Nachholbedarf. Bis 2025 werden in China über 200 Milliarden USD an Ausgaben erwartet, in Indien ca. 100 Milliarden und in den USA über 150 Milliarden (Quelle: OECD).

Schaubild 16: Anteil der Bevölkerung mit Zugang zu Wasserversorgung und sanitären Einrichtungen
Nahezu vollständiger Zugang in den Industriestaaten, d. h. hoher Investitionsbedarf zur Sicherung des Standards



Quelle: OECD; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 17: Der Wasserverbrauch steigt rasant – Kosten und Investitionen auch



Quelle: OECD; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

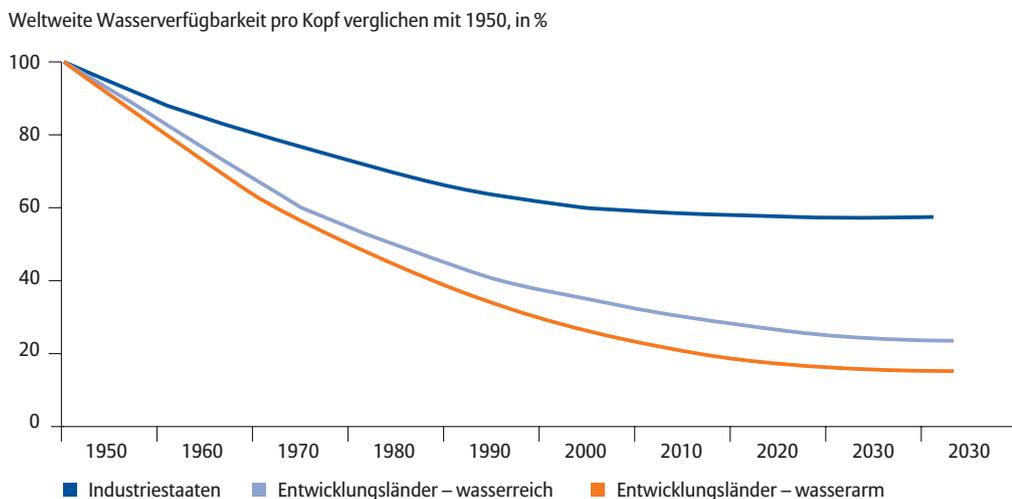
Ökonomie und Ökologie wachsen zusammen. Nicht nur, dass Umwelt selbst ein knappes Gut geworden ist und einen Preis bekommen hat, diese neue Öko-Logik bedeutet auch: Wer etwas für die Umwelt tun will, kann – ja muss – auch in Umwelt investieren.

Fazit

Vorausschauende Investoren sollten überlegen – durchaus im Sinne des Umweltschutzes – wie sie von diesen langfristig wirkenden Eco-Trends profitieren können.

Stefan Scheurer

Schaubild 18: Die Wasserverfügbarkeit sinkt weiter



Quelle: OECD; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Literatur rund um das Thema Klimawandel

- Die Arbeiten des Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) finden sich unter www.ipcc.ch. Hier lassen sich auch umfangreiche Präsentationen zum Thema Klimawandel herunterladen.
- Eine Übersicht mit vielen Grafiken rund um das Thema Klimawandel findet sich unter www.vitalgraphics.net.
- „Informationen zum Thema ‚Klima‘: Grundlagen, Geschichte und Projektionen.“ Die ausführliche Info-Broschüre der Allianz Umweltstiftung erläutert die komplexen Zusammenhänge innerhalb der „Klimamaschine Erde“ und gibt einen Überblick über Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft des Weltklimas (54-seitige Broschüre mit CD): <http://www.allianz-umweltstiftung.de/publikationen/wissen/klima/index.html>.
- Die Bedeutung des Klimawandels für die Finanzbranche wird u. a. in „Climate Change & the Financial Sector – An Agenda for Action“ behandelt, einer Gemeinschaftspublikation der Allianz und des WWF: http://www.wwf.org.uk/filelibrary/pdf/allianz_rep_0605.pdf.



(Saat-) Gut für's Depot

Seit Anfang des Jahres 2009 hat sich der Agrarrohstoffsektor schneller erholt als der weltweite Aktienmarkt. Damit stellt sich für den Anleger die Frage: Sind Agrarrohstoffe bzw. Aktien von Firmen, die im Bereich der Agrarrohstoffe engagiert sind, noch attraktiv?

Bevölkerungswachstum

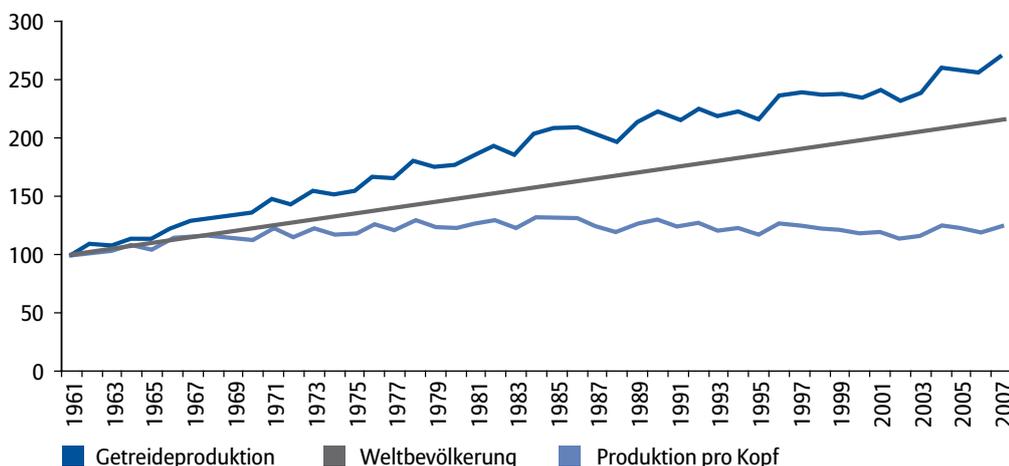
Die Entwicklung im Bereich Agrarrohstoffe hängt, wie beim Öl und den Industriemetallen, eng mit dem wirtschaftlichen Aufstieg von China, Indien und den aufstrebenden Nationen zusammen. Deren rasantes Wirtschaftswachstum geht einher mit einer zunehmenden Industrialisierung, steigendem Wohlstand und damit auch einem Wandel der Lebensgewohnheiten. Zwar kann die Getreideproduktion durch innovativere Technik und neuerschlossene Anbauflächen gesteigert werden, doch die Pro-Kopf-Produktion an Getreide kann mit diesem Aufwärtstrend nicht Schritt halten. Im Gegenteil, sie stagniert bzw. fällt leicht (vgl. Schaubild 1) seit Jahrzehnten. Demnach ist der demo-

grafische Wandel eine tragende Säule der (Agrar-) Rohstoffnachfrage. Von derzeit gut 6,7 Milliarden Menschen soll die Weltbevölkerung bis 2050 auf über 9 Milliarden wachsen, so die Vereinten Nationen (UN). Dies entspricht einer Steigerung von fast 40%!

Wohlstandswachstum

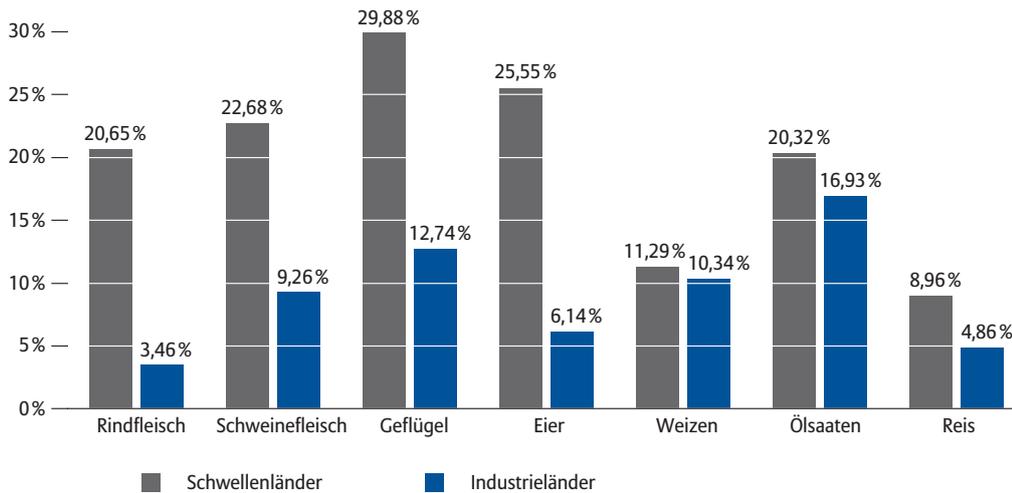
Der Rohstoffbedarf erhöht sich aber nicht nur durch die quantitativ steigende Weltbevölkerung, sondern es kommt auch zu einem „qualitativen“ Wachstum. Mit höherem Einkommen steigt der Konsum und damit auch die Nachfrage nach höherwertigen, proteinreicheren Lebensmitteln. Das veränderte Konsumverhalten wird somit wesentlich rohstoffintensiver. Denn um Fleisch herzustellen

Schaubild 1: Wachstum der Weltbevölkerung führt zu verstärkter Nachfrage nach Agrarprodukten



Quelle: FAO, UN Population Division; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 2: Die Nachfrage nach Agrargütern steigt (Prognostiziertes Wachstum 2009–2018)



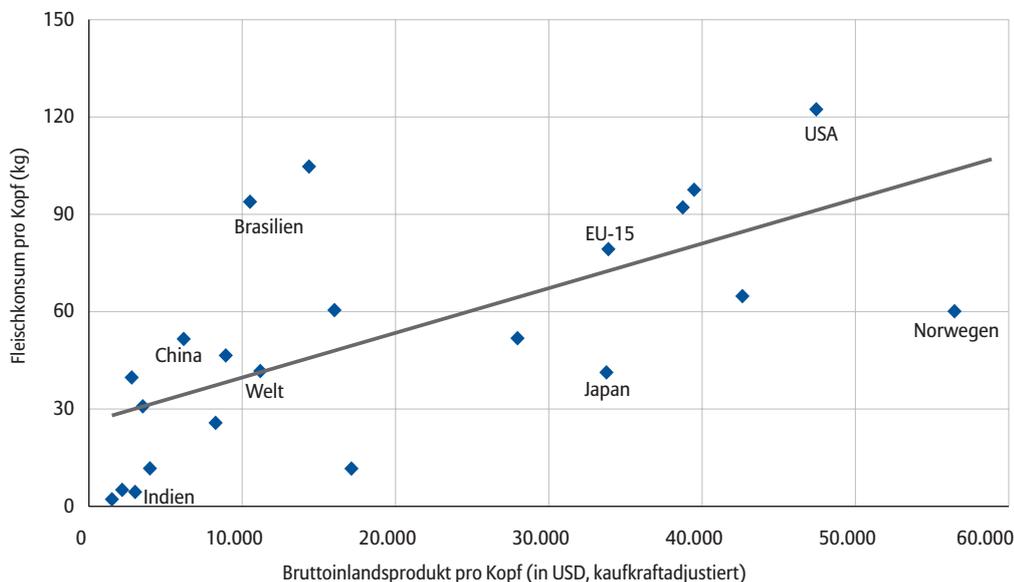
Quelle: OECD-FAO Agricultural Outlook 2009-2018; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

len, benötigt man ein Vielfaches an Getreide. Zum Vergleich: Wurden Anfang der 1960er Jahre weltweit noch ca. 23 kg Fleisch pro Jahr und pro Kopf verbraucht, waren es 2009 bereits 43 kg. Asien zeigt den Nachfrageüberhang noch deutlicher: ein Anstieg von 5 kg auf 28 kg Fleisch pro Kopf und Jahr (+460%)! 2030, so die Schätzung der Welternährungsorganisation (FAO), dürfte der asiatische Verbrauch von Fleisch auf über 70 kg (pro Kopf pro Jahr) ansteigen. Und dieses Verhalten schlägt wiederum voll auf den Futtermittelmarkt durch, da pro Kilogramm Fleisch zwischen fünf und sieben Kilogramm Getreide (u. a. Mais) verfüttert werden müssen.

Erneuerbare Energien

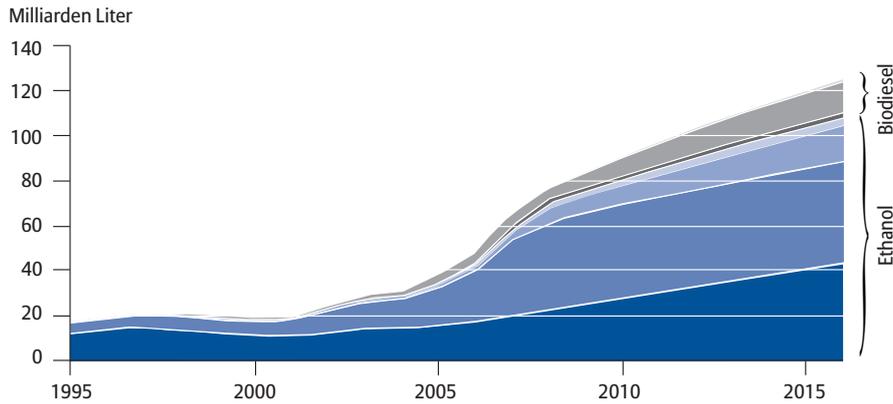
Der Klimawandel zeigt: höhere Durchschnittstemperaturen, mehr Umweltkatastrophen. Umweltschutz wird immer dringender. Fossile Energieträger müssen effizienter genutzt und erneuerbare Energien ausgebaut werden. Sojabohnen, Mais und Weizen spielen dabei als Alternativkraftstoff eine besondere Rolle. So sollen, laut einer Prognose der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und der FAO, allein die USA im Jahr 2016 13-mal so viel Mais in Ethanol verwandeln wie im Jahr 2000. Neben wirtschaftlichen Zielen beeinflussen

Schaubild 3: Vergleich: Fleischverbrauch pro Kopf und Jahr korreliert mit dem Wohlstandsniveau



Quelle: OECD-FAO Agricultural Outlook 2009-2018; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 4: Entwicklung Biodiesel und Ethanol weltweit



Quelle: OECD-FAO Agricultural Outlook 2007–2016; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

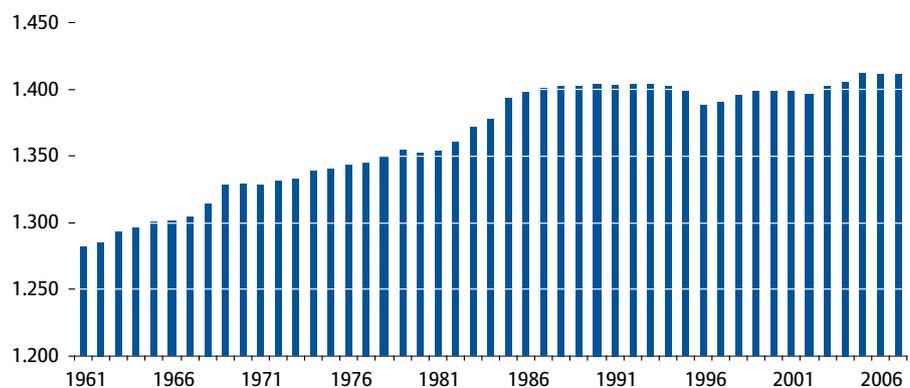
auch politische Ziele die Entwicklung. Nach dem Willen der EU sollen bis 2020 den herkömmlichen Kraftstoffen 10% biogene Kraftstoffe beigemischt werden (5,75% bis 2010). Die USA hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2017 ca. 15% des Kraftstoffverbrauchs durch Biokraftstoffe zu decken. Laut Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA) wird der weltweite Anteil von Biotreibstoffen von heute 1% auf knapp 11% im Jahre 2030 ansteigen. Die Gründe: die sehr guten Umwelteigenschaften (kaum Treibhausgase) gekoppelt mit einer hohen Energie-Effizienz (93%) gegenüber herkömmlichen Kraftstoffen sowie eine angestrebte breitere Diversifizierung der Energieversorgung in den Industrieländern.

Limitierte Anbauflächen

Anbauflächen waren in den vergangenen Jahrzehnten in ausreichendem Maße vorhanden, doch mit zunehmendem Wachstum der Schwellenländer und steigendem Wohlstand stieg die Nachfrage nach Agrarrohstoffen steil an. Das hat u. a. dazu geführt, dass China nicht mehr als Exporteur von Agrarrohstoffen an den Märkten auf-

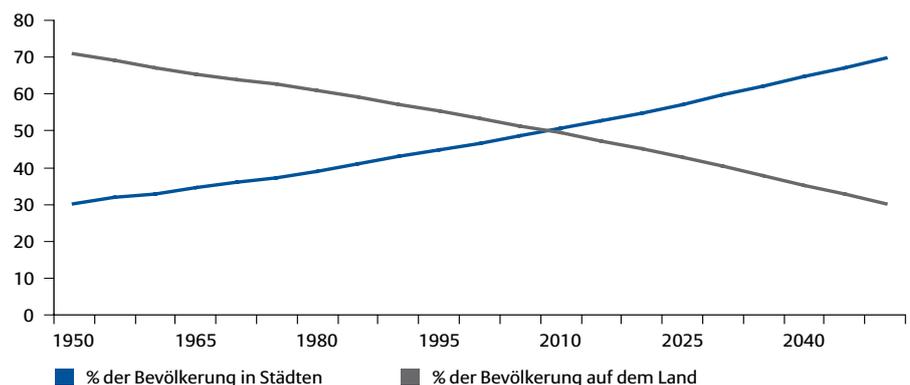
tritt, sondern zunehmend als weltgrößter Importeur agiert. Anfangs konnte diese Angebotslücke immer wieder durch ausrei-

Schaubild 5: Limitierte Anbauflächen: Für landwirtschaftliche Nutzung verfügbare Fläche (in 1000 ha)



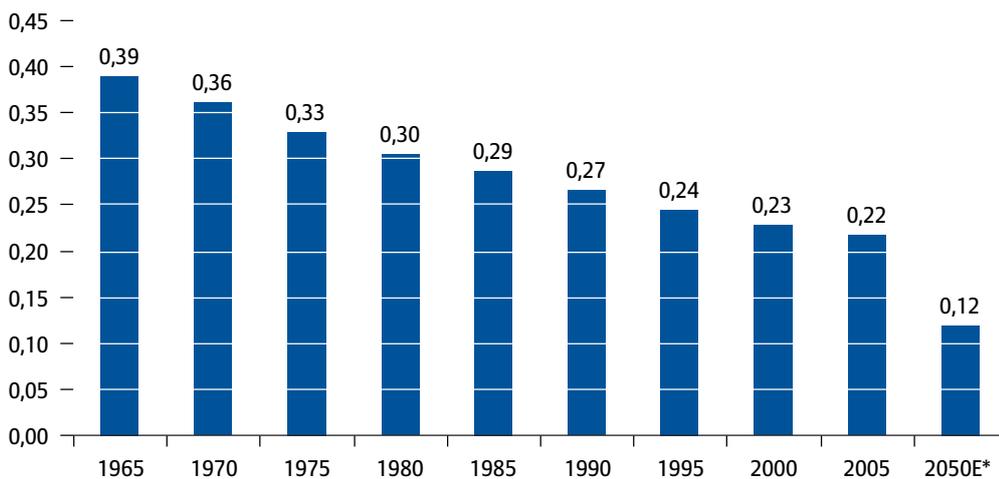
Quelle: FAO, UN Population Division; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 6: Urbanisierung reduziert das Angebot an Ackerland (weltweit)



Quelle: UN Population Division; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 7: Verfügbare landwirtschaftliche Nutzfläche pro Kopf (in Hektar)



Quelle: FAO, UN Population Division; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

chende Lagerbestände geschlossen werden. Doch ein Auffüllen der Lagerbestände auf ein durchschnittliches Niveau ist auf absehbare Zeit nicht festzustellen. Missernten sowie die hohe Nachfrage aus den Schwellenländern dürften die Preise weiter hoch halten bzw. die Vorräte gering.

Urbanisierung

1980 lag die weltweite Stadteinwohnerzahl noch bei 39%, 2005 bereits bei 49%. Bis 2030 werden ca. 61% der Weltbevölkerung in Großstädten leben, prognostizieren die Vereinten Nationen. Der Trend ist eindeutig: Die Zukunft gehört der Stadt (vgl. Kapitel Eco-Trends, Schaubild 3). Um diesen Entwicklungen insgesamt entgegen zu wirken, ist die ganze Bandbreite an (Infrastruktur-) Investitionen notwendig. Am Beispiel China wird dies besonders deutlich: Eine Milliarde Menschen werden 2030 laut McKinsey in chinesischen Städten leben. 221 chinesische Städte werden dabei mehr als eine Millionen Menschen zählen (in Europa sind es heute gerade einmal 35). Somit werden in den nächsten 20 Jahren 40 Milliarden Quadratmeter an Nutzfläche geschaffen – und das zu Lasten des Angebots an Ackerland (siehe Schaubild 6). Folge: Die verfügbare landwirtschaftliche Nutzfläche pro Kopf dürfte bis 2050 auf 0,12 Hektar sinken (vgl.: im Jahr 2000 waren es noch 0,23 Hektar), siehe Schaubild 7).

Sojabohnen

Limitierte Anbauflächen?

In der Vergangenheit waren die Anbauflächen für Sojabohnen stets in ausreichendem Maße vorhanden, um die Nachfrage zu bedienen.

Argentinien kann seine Sojaplantagen nur um max. 3% erweitern, in Brasilien müssten Teile des Regenwaldes dem Anbau weichen.

Kasten 1: Was ist Soja?

Die Sojabohne stammt aus Ostasien und wird in China schon seit fast 5.000 Jahren angebaut. In Brasilien und den USA, den beiden weltweit größten Erzeugern von Sojabohnen, wird die Pflanze als Feldfrucht angebaut, die im Mai oder Juni ausgebracht und im Herbst geerntet wird.

Die Sojabohne ist die weltweit bedeutendste Ölpflanze (über 50% des weltweit produzierten Pflanzenöls) mit einem hohen Gehalt an Eiweiß (etwa 40%) und Öl (etwa 20%). Sie wird vorwiegend als Rohstoff für die unterschiedlichsten Lebensmittelzutaten und -zusatzstoffe verwendet. Aufgrund ihres hohen Proteingehalts wird die Sojabohne überwiegend auch als Tierfutter genutzt. Sie erlangte jedoch auch seit einigen Jahren große Bedeutung in Verbindung mit Bioethanol. (Quelle: www.proplanta.de)

Maßeinheit: 1 Bushel (bu) = 27,2155 kg

Doch mit zunehmendem Bevölkerungswachstum und steigendem Wohlstand überstieg die Nachfrage das Angebot. Zwar konnte die weltweite Sojabohnenproduktion der im Laufe der Jahre stetig gesteigert werden (vgl. Schaubild 10), doch für die Zukunft scheint sich ein anderes Bild abzuzeichnen. Erste Anzeichen sind in den USA schon sichtbar: So wurden 2007 19% weniger Sojabohnen produziert, als es noch 2006 der Fall war. Auch der Durchschnittsertrag pro Acker sinkt. Waren es 2005 noch 43 Bushel (1.170 kg) so reduzierte sich die Ausbeute 2007 auf durchschnittlich 41,2 Bushel (1.121 kg).

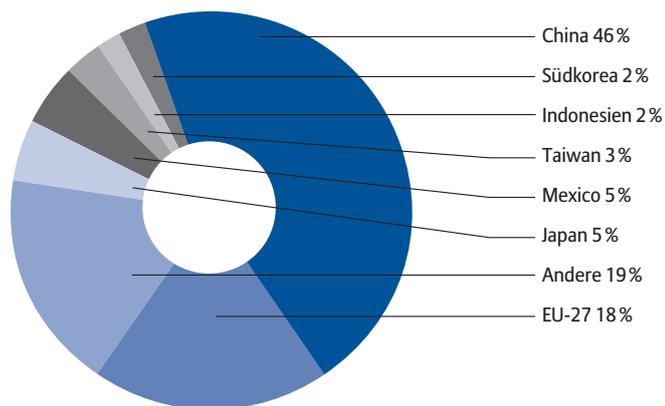


Zwar konnten Brasilien bzw. Argentinien ihre Ernte 2007 auf 57 bzw. 43 Millionen Tonnen steigern, doch ein weiterer Ausbau der Produktion scheint fraglich. Laut GRAIN, einer spanischen Organisation für nachhaltige, landwirtschaftliche Entwicklung, kann Argentinien beispielsweise, das größte Land in Südamerika und Exporteur von Sojabohnen (20%), seine Sojaplantagen aufgrund begrenzter Landverfügbarkeit nur noch um maximal 3% erweitern. Brasilien hingegen besitzt trotz rapide wachsender Plantagen noch ca. 80 Millionen Hektar an (Frei-)flächen zum Anbau von Soja. Nachteil dabei: Teile des Amazonas müssten dem Rohstoffanbau weichen.

Schwellenländer als Preistreiber?

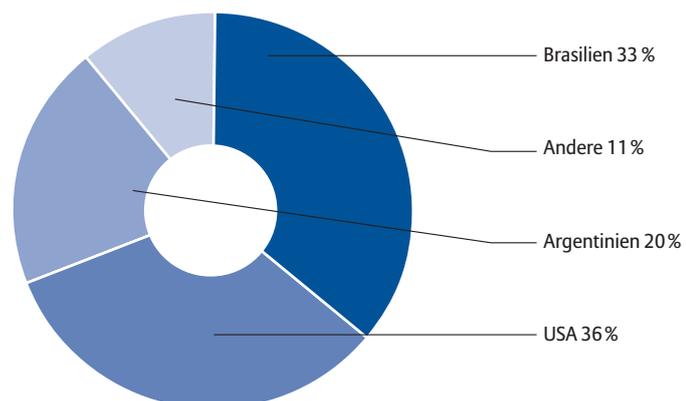
Mit einem geschätzten Wachstum des Bruttoinlandsprodukts für die Jahre 2010 bis 2015 von durchschnittlich knapp 10% gehört China weltweit zu den am schnellsten wachsenden Märkten. Steigende Einkommen und steigender Wohlstand mehren sich. Das spiegelt sich auch in der landwirtschaftlichen Produktion wider. So ist China mit 30–40% am Anstieg des globalen Verbrauchs an Sojabohnen beteiligt und gilt generell als einer der Treiber für die weltweit hohe Nachfrage nicht nur bei Soja. Gleichzeitig steigen die Verbraucherpreise. Ende 2010 dürfte in China die Steigerungsrate knapp 4% betragen. Diese Entwicklung lässt sich nicht nur anhand Chinas verdeutlichen, auch in anderen Entwicklungsländern wie Brasilien oder Indien zeigt sich das gleiche Bild: steigende Nachfrage, steigende Preise.

Schaubild 8: Sojabohnenimporte pro Land/Region für 2008/09 (in % weltweiter Importe)



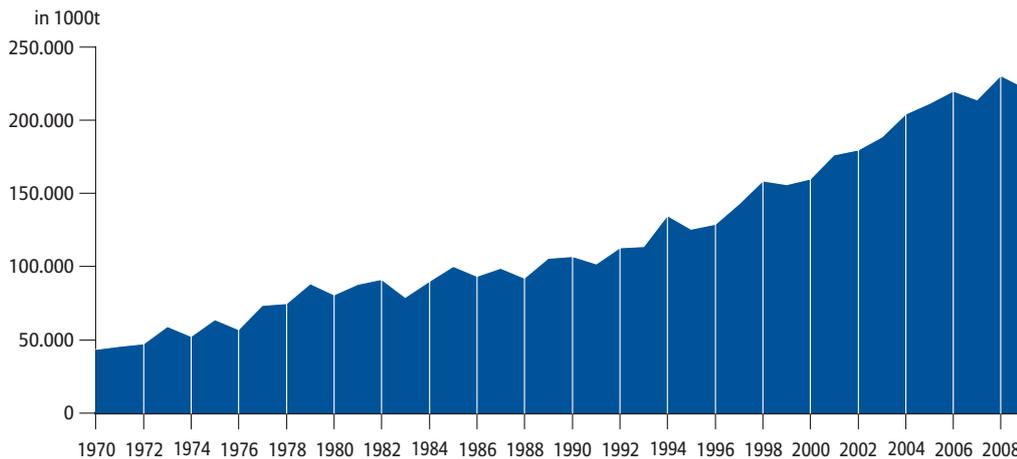
Quelle: United States Department of Agriculture (USDA), Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 9: Sojabohnenexporte pro Land/Region für 2008/09 (in % weltweiter Exporte)



Quelle: USDA, Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Schaubild 10: Sojabohnenproduktion weltweit



Quelle: Food and Agricultural Organisation of the UN (FAO), Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Soja wird zum Exportschlager

Die Nachfrage der letzten Jahre stieg mitunter auch, weil Sojabohnen in erhöhtem Maße für die Herstellung von Biodiesel benötigt werden. So sind die Entwicklungsländer, allen voran Brasilien und Argentinien, mit einem Anteil in 2009 von 33% bzw. 20% an der Welternte, vor allem Exporteure von Sojabohnen geworden. Auf der Importseite findet man vorwiegend Schwellenländer. Und das ist kein Zufall (vgl. Schaubilder 8 und 9).

Mais

Wurde in den letzten Jahren eine steigende Nachfrage zumeist über reichhaltige Ernten – vom Wetter begünstigt – bzw. über eine Ausweitung der Anbauflächen erreicht, dürften zukünftig größere Ernten allein nicht mehr ausreichen, um den Hunger auf Mais als Lebensmittel oder als Ausgangsstoff für Biokraftstoff zu stillen. Auch die in der öffentlichen Diskussion stehenden genetisch veränderten Agrarrohstoffe, insbesondere Mais, scheinen nur Tropfen auf dem heißen Stein zu sein. Denn die zentrale Frage bleibt damit weiter unbeantwortet: Wo soll der Agrarrohstoff angebaut werden?

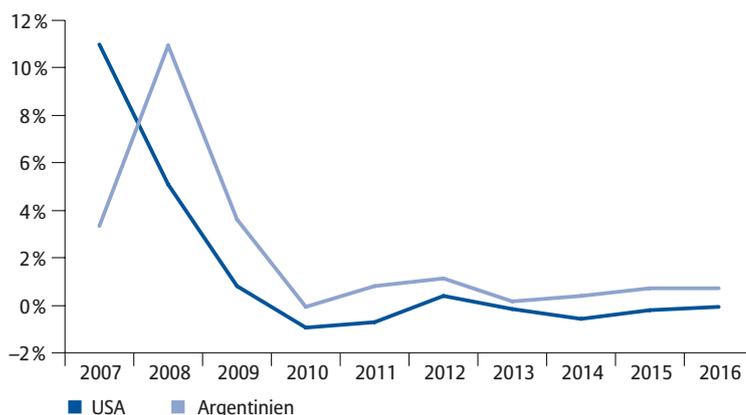
Das Angebot kommt ins Stocken

Durch einen Ausbau der Anbauflächen sowie durch technischen Fortschritt und Innovationen konnten die Lagerbestände auf einem konstanten Niveau gehalten werden. Doch die Zeiten ändern sich. Laut OECD werden ab 2008 die Anbauflächen von Mais in Amerika abnehmen (vgl. Schaubild 11). Grund: eine Verschiebung der Anbauflächen von Mais hin zu Weizen (Flächenkonkurrenz). Zwar werden in Argentinien weiterhin Flächen für den Anbau von Mais erschlossen, aber nicht in dem Ausmaß, das erforderlich wäre, um die Lücke zwischen Angebot und Nachfrage zu schließen.



Der Klimawandel tut sein Übriges: Schlechte Ernten nach Dürren oder Überschwemmungen trieben die Preise weiter nach oben. Steigende Temperaturen ließen die Ernten verdorren. In anderen Teilen der Welt hingegen wurden die Ernten vom einsetzenden Regen regelrecht weggespült. Hinzu kommt das Wohlstands- und Bevölkerungswachstum der Schwellenländer und der Einsatz als Kraftstoffersatz. Da hilft auch kein technologischer Fortschritt mehr.

Schaubild 11: Anbauflächen von Mais in den USA vs. Argentinien (jährliche, prozentuale Veränderung)



Quelle: OECD, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 12: Jahres-Pro-Kopf Verbrauch an Fleisch (in kg)

	1964 – 1966	1997 – 1999	2030
Welt	24,2	36,4	45,3
Entwicklungsländer	10,2	25,5	36,7
Naher Osten und Nordafrika	11,9	21,2	35,0
Rest Afrika*	9,9	9,4	13,4
Lateinamerika und Karibik	31,7	53,8	76,6
Ostasien	8,7	37,7	58,5
Südasien	3,9	5,3	11,7
Industrieländer	61,5	88,2	100,1
Schwellenländer	42,5	46,2	60,7

Quelle: WHO, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

* ohne Südafrika

Substitutionsprodukt Mais

Das heißt: Die Nachfrage nach Lebensmitteln, v. a. proteinreicher Nahrung, wird weiter steigen. Waren es Ende der Neunzigerjahre noch ca. 36 kg Fleisch pro Jahr und pro Kopf, die weltweit verbraucht wurden, so werden es 2030 schon über 45 kg sein (vgl.

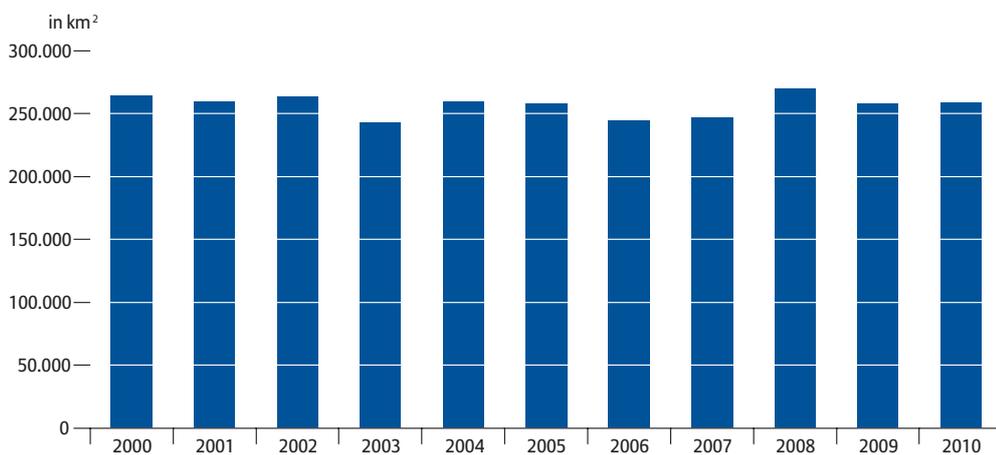
Schaubild 12). Asien zeigt den Nachfrageüberhang noch deutlicher: ein Anstieg um 63% zu 70 kg Fleisch pro Kopf und pro Jahr! Und dieses Verhalten schlägt wiederum voll auf den Futtermittelmarkt durch, da pro Kilogramm Fleisch zwischen fünf und sieben Kilogramm Getreide (u. a. Mais) verfüttert werden müssen.

Weizen

Weizen ist nach Mais das bedeutendste Getreide der Welt. Etwa 20% des Kalorienbedarfs der Weltbevölkerung werden durch Weizen gedeckt. Anders als bei Sojabohnen und Mais zeigt sich jüngst eine Erholung des Weizenangebots. Während die Anbaufläche in der EU-27 mit etwas mehr als 240.000 km² 2007 einen Tiefpunkt erreichte, wuchs die Anbaufläche in 2010 auf rund 260.000 km² (vgl. Schaubild 13). Diese Entwicklung zeigt sich nahezu eins zu eins auch in der EU-Produktion von Weizen. Entsprechend wuchs sie von rund 120.000 Kilotonnen 2007 auf ca. 145.000 Kilotonnen 2010 (vgl. Schaubild 14).

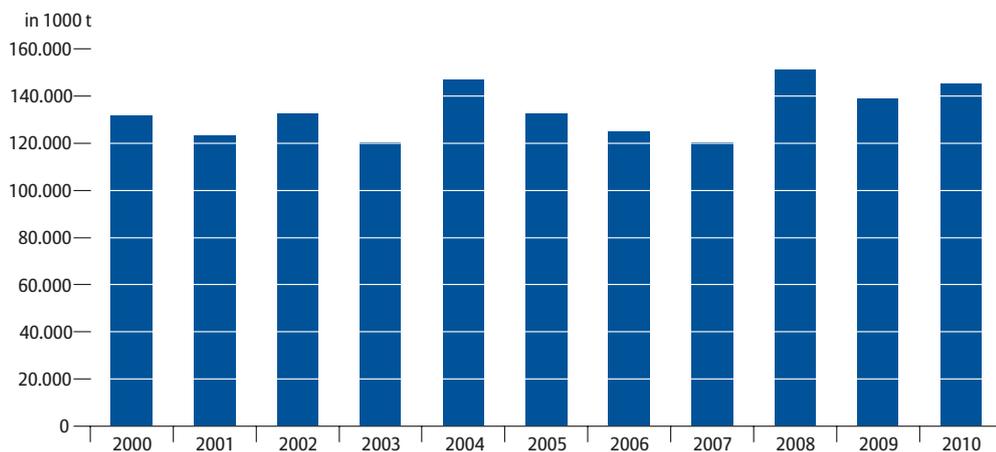


Schaubild 13: EU-Anbaufläche von Weizen



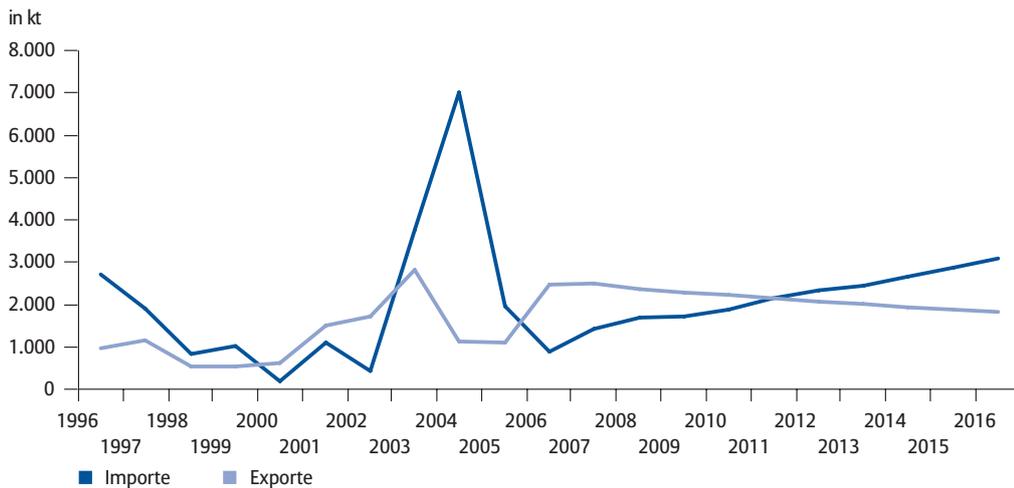
Quelle: Eurostat, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 14: EU-Erzeugung von Weizen



Quelle: Eurostat, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Schaubild 15: China: Importe und Exporte von Weizen



Quelle: OECD, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Kasten 2: Weizen ist nicht gleich Weizen

Kansas-Weizen:

Der Kansas-Weizen kommt aus der Region Kansas, Nebraska, Oklahoma und aus Teilen von Texas. Er ist auch unter dem Namen Hard Red Winter bekannt, wobei „Hard“ sich auf die klimatischen Bedingungen bezieht, unter denen die Pflanzen gezogen werden. Die Bezeichnung „Winter“ hingegen rührt vom Zeitpunkt der Aussaat. Verwendet wird er vorwiegend für die Herstellung von Brot.

Chicago-Weizen:

Der Chicago-Weizen oder Soft Red Winter-Weizen wird vorwiegend für die Herstellung von Keksen, Snacks und Kuchen verwendet. Seine Anbaugelände reichen von Chicago bis Mitteldeutschland und an die Atlantikküste. (Quelle: www.proplanta.de)

Auch weltweit wuchsen Anbauflächen und Erträge im letzten Jahr. Gründe: die Substitution der Anbauflächen von Mais zu Weizen (Flächenkonkurrenz), sowie die Tatsache, dass neue Anbieter auf den Markt getreten sind. Denn Weizen ist ein attraktives Exportgut geworden. Zwar gehören die bevölkerungsreichsten Länder wie China, Indien und Russland zu den größten Weizenproduzenten, doch ihre Produktion reicht allenfalls

aus, um den eigenen Bedarf zu decken. Somit treten die asiatischen Länder verstärkt als Importeure auf dem Weltmarkt auf, die diese Mengen von Ländern beziehen, die man eher nicht einkalkuliert hatte, Beispiel Pakistan oder Kasachstan. An China zeigt es sich, wie weit die Schere zwischen Import und Export in den nächsten Jahren auseinandergeht. 2011 dürfte demnach der Wendepunkt sein. Indiz für eine stark steigende Inlandsnachfrage (vgl. Schaubild 15).

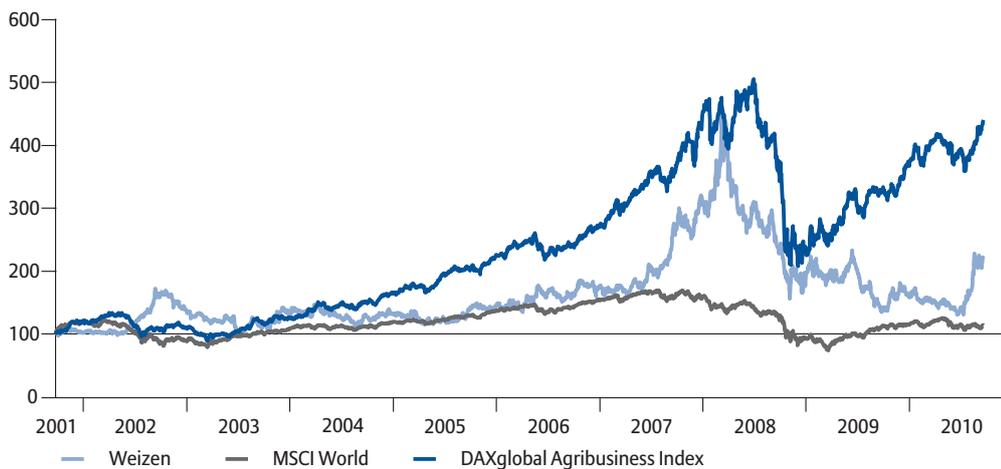
Wie kann man nun am Trend „Agrarrohstoffe“ teilhaben?

Vergleicht man exemplarisch die Entwicklung von Weizen (als Einzelinvestment) mit den Entwicklungen zweier Indizes, dem DAXglobal Agribusiness, stellvertretend für Unternehmen im Agrarbereich, sowie dem MSCI World als globalem, breit gestreuten Index, lässt sich Folgendes erkennen: Der Preis für Agrarrohstoffe entwickelte sich langfristig positiv, Unternehmen des Agrarsektors partizipieren daran größtenteils direkt (vgl. Schaubild 16). Global gesehen, entwickelten sie sich sogar auch in unsicheren Börsenzeiten deutlich besser.

Dabei kann entlang der gesamten landwirtschaftlichen Wertschöpfungskette in verschiedenen Möglichkeiten investiert werden. Die Branche gliedert sich dabei in zwei Segmenten, d. h. sowohl in Unternehmen der

Schaubild 16: Agrarunternehmen profitieren größtenteils direkt von steigenden Agrarpreisen

September 2001 = 100



Quelle: Datastream, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse

Rohstoffproduktion (sog. Upstream-Segment) als auch in Unternehmen der Produktverarbeitung bzw. des -vertriebs (sog. Downstream-Segment).

Upstream-Segment

Im Upstream-Segment investiert man dabei in Unternehmen, die von steigenden Agrarpreisen größtenteils direkt profitieren. Das sind vorwiegend Unternehmen, die von der steigenden und sich verändernden Produktion landwirtschaftlicher Rohstoffe profitieren, z. B. Düngemittelproduzenten. Da die Kosten nicht vom Agrarpreis abhängen, vergrößert sich somit der Abstand zwischen Ertrag und Kosten. Die Gewinne steigen, was die Kurse der jeweiligen Aktiengesellschaften positiv beeinflusst.

Downstream-Segment

Hierbei kann man von der steigenden Nachfrage nach landwirtschaftlichen Produkten (veränderte Ernährungsgewohnheiten) sowie von den sich verändernden Verarbeitungsprozessen bzw. dem Vertrieb profitieren. Jedoch spiegelt sich hier die Preissteigerung nicht unmittelbar im Aktienkurs wider. Auswirkungen einer Verteuerung des Agrarrohstoffs hängen davon ab, wie sie an die Abnehmer weitergegeben werden können. Starke Konkurrenz führt aber zu einer Beeinträchtigung der Ertragslage.

Fazit

Agrarrohstoffe können nicht nur in Zeiten steigender Inflationserwartungen für den Anleger interessant sein. Vor allem die langfristigen Treiber, wie u. a. das weltweite Bevölkerungs- und Wohlstandswachstum, erneuerbare Energien oder schrumpfende Anbauflächen, machen Agrarrohstoffe als langfristige Investmentchance attraktiv. Laut einer gemeinsamen Studie der OECD und der FAO dürften die Preise für Agrarrohstoffe in den kommenden Jahren weiter steigen. Zu erwarten sind Getreidepreise, die inflationsbereinigt in den nächsten 10 Jahren um 10 bis 20 Prozent über den Durchschnittswerten von 1997 bis 2006 liegen. Gute Voraussetzungen, damit Agrarrohstoffe langfristig eine Investmentchance sein können.

Hinzu kommt: Wer (Agrar-)Firmen Kapital zur Verfügung stellt, hilft diesen mehr zu investieren. Mehr Investitionen – mehr Effizienz – mehr Ertrag und weniger Verluste bei Transport und Lagerung von Agrarrohstoffen. Eine einfache Gleichung.

Gutes tun und gut investieren – das ist kein Widerspruch.

Stefan Scheurer

Investor's Corner

Um möglichst vom Trend der immer knapper werdender Ressourcen profitieren zu können, bieten sich u. a. die folgenden Fonds an:

Der **Allianz RCM Energy - A - EUR*** (ISIN DE0008481854, TER per 31.12.2009 1,58%), der **Allianz RCM Rohstofffonds - A - EUR*** (ISIN DE0008475096, TER per 31.12.2009 1,58%) und der **Allianz RCM Global Agricultural Trends - A - EUR*** (ISIN LU0342688198, TER per 30.09.2009 2,01%) konzentrieren sich am globalen Aktienmarkt auf Unternehmen, die direkt oder indirekt von Entwicklungen insbesondere folgender Bereiche profitieren sollten: Bereitstellung landwirtschaftlicher Produktionsressourcen wie Land und Wasser; Produktion, Lagerung und Transport von Agrarrohstoffen; Verarbeitung, Transport und Vertrieb von Nahrungsmitteln und Getränken sowie Non-Food-Erzeugnissen (u. a. Holz- und Papierprodukte). Anlageziel ist es, auf langfristige Sicht Kapitalwachstum zu erzielen.

Alternativ ermöglicht es der **Allianz RCM Global EcoTrends - A - EUR*** (ISIN LU0250028817, TER per 30.09.2009 1,96%), an Öko-Trends zu partizipieren. Hierfür investiert er zu mindestens 75% in Aktien von Unternehmen, die zumindest auch in den Sektoren Eco Energy (Alternative Energien und Energieeffizienz), Pollution Control (Umweltqualität, Abfallwirtschaft und Recycling) und Clean Water (u. a. Wasseraufbereitung und -versorgung) tätig sind. Und auch an der Entwicklung direkt in Rohstoffe über Fonds, die in Rohstoff-futuresindizes investieren, lässt sich teilhaben:

Der **Allianz Commodities Strategy - A - EUR*** (ISIN LU0353377335, TER per 30.06.2009 1,29%) strebt eine weitgehende Teilhabe an der Entwicklung des CORALS (USD) Index an, der auf einer breiten Auswahl internationaler Rohstofftermin- und Warenterminindizes basiert. Die Gewichtung dieser einzelnen Indizes im CORALS (USD) Index leitet sich aus der fundamentalen und technischen Einschätzung ihrer voraussichtlichen Renditen ab und wird monatlich angepasst. Dabei sind sowohl Long- als auch Short-Positionen bei den einzelnen Indizes möglich. Die Teilhabe an der Entwicklung des CORALS (USD) Index erfolgt mittels derivativer Instrumente (Swaps), die es ermöglichen, die freibleibende Liquidität in ein geldmarktorientiertes Portfolio zu investieren.

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfolioeismischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei Allianz Global Investors. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100% vom Vertriebspartner vereinnahmt. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

* Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteilwertes kann stark erhöht sein.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft. Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

Kennen Sie schon die anderen Publikationen aus der Werkstatt der Kapitalmarktanalyse?

Viele Publikationen gibt es auch als Podcast:
www.allianzgi.de/podcast

Rubrik	Thema	Titel	
Analysen & Trends	Megatrend: Demographie	Fokus Demographie Zukunftssicherung: Globaler Trend – Demographie	
	Megatrend: Globalisierung 3.0	Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts? Globale Investments in einer globalisierten Welt Welt im Wandel Brasilien: Local Hero Global Winner Brasilien: Konjunktur	
	Megatrend: knappe Ressourcen	Knappe Ressourcen Eco-Trends: Investieren für die Umwelt Agrartrends: (Saat-) Gut fürs Depot Investieren in knappe Ressourcen Fokus: Agrartrends	
	Strategie & Taktik	Fokus: Inflation – Deflation	
	Sparen & Zukunftssicherung	Überliste Dich selbst (Behavioral Finance) Sparen – aber richtig!	
	bAV – Betriebliche Zukunftssicherung	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungs- verpflichtungen Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung Mittelstandsstudie	
PortfolioPraxis	Akademie	Finanzweisheiten: Weisheit oder Torheit? Aktives Management – verstehen wie die Welt tickt Wissen: Von Alpha bis Vola Mit Geld richtig umgehen Konjunktur Konjunktur II: Branchen im Zyklus Internet-Guide zur finanziellen Bildung Is small beautiful? Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert Master-KAG Fokus: Dividendenstrategien	
	Investieren in Aktien und Anleihen	Investieren in Aktien und Anleihen	
	Portfoliooptimierung in der Praxis	Portfoliooptimierung in der Praxis	
	Bonds mit Kick	Bonds mit Kick	
	Risikomanagement & Advanced Return	Advanced Return Strategien Neue Zoologie des Risikomanagements Schwarzer Schwan Fokus: Omegafaktor “CPPI” - dynamische Wertsicherung Advanced Return Strategien im Niedrigzinsumfeld	
	Fondskonzepte	Fonds & Zertifikate	

Alle Publikationen und Podcasts der Kapitalmarktanalyse finden Sie unter: www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse

Impressum

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn),
Stefan Scheurer (st), Richard Wolf (rw), Lars
Düser (ld)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse

Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die
Daten von Thomson Financial Datastream.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.



„Kapitalmarktanalyse“ – unser besonderer Service.

Die Arbeiten des Teams Kapitalmarktanalyse werden in den drei Publikationsreihen

- Kapitalmarktbrief
- Analysen & Trends
- PortfolioPraxis

zur Verfügung gestellt.

Mit dem Kapitalmarktbrief verschaffen wir Ihnen jeden ersten Freitag im Monat Einblick in Aktien- und Anleihemärkte sowie Branchen- und Länderkonjunkturen. Nach Rubriken unterteilt, informieren wir Sie über aktuelle Entwicklungen, Tendenzen und Investmentideen.

Die Reihe Analysen & Trends konzentriert sich jeweils auf ein Thema: Wir stellen Ihnen Branchen oder Regionen vor, erläutern die Bewertung einzelner Marktsegmente, gehen auf längerfristige Entwicklungen ein und bieten Ihnen so Hilfen bei der Anlageentscheidung.

In PortfolioPraxis geht es um die Kunst des Vermögensaufbaus und der Vermögensstrukturierung: Baustein für Baustein durchleuchten wir hier Möglichkeiten & Chancen für den optimalen „Mix“ in Ihrem Portfolio, verbunden mit Tipps zur Umsetzung mit den Investmentfonds von Allianz Global Investors.

Die aktuellen Publikationen finden Sie immer direkt auf www.allianzglobalinvestors.de.

TIPP: Alle Publikationen sind direkt per E-Mail abonniebar: www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Kapitalmarktanalyse goes MP3 & iPod!

Jeder Kapitalmarktbrief ist Monat für Monat als Mp3-File erhältlich. Auch werden immer weitere Publikationen der Reihen „Analysen & Trends“ und „PortfolioPraxis“ als Audio-File zur Verfügung gestellt. Sie sind unter www.allianzgi.de/podcast direkt erhältlich und können z. B. über iTunes als PodCast abonniert werden.

Hans-Jörg Nauer
Leiter Kapitalmarktanalyse, Allianz Global Investors

www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs 2 WpHG.