

# Erfolgreich an der Rally bei Rohstoffaktien partizipieren

## WICHTIGE ERKENNTNISSE

- Die Rally bei Rohstoffaktien gegenüber den weltweiten Märkten ist in den Fokus der Anleger gerückt.
- Wir bleiben optimistisch für einzelne Unternehmen in den Sektoren Bergbau, Energie und vor allem Petrochemie, da dieses Segment bislang nicht Teil der Marktbelebung war.
- Unserer Auffassung nach sind wir gut positioniert, um wettbewerbsfähige Erträge im Vergleich zu den Weltmärkten zu erzielen - unabhängig von einer Fortsetzung der Rohstoffrally.

### Unternehmen, nicht Rohstoffe

Schon länger machen wir deutlich, dass unsere Strategie für globale Rohstoffaktien mehr beinhaltet als nur Einschätzungen zu Rohstoffen. Wir konzentrieren uns vielmehr darauf, Unternehmen zu identifizieren und in diese zu investieren, die laut unseren Analysen über einen Zeitraum von fünf Jahren ein überdurchschnittliches Ertragswachstum erzielen können.

Zweifelsohne handelt es sich bei der Rally um den wichtigsten Treiber für die Finanzmärkte in diesem Jahr. Seit den Mehrjahrestiefs Anfang Januar legten der US-Energiesektor um 24% und der europäische Bergbau um 70% zu. Die Preise für WTI-Rohöl sind um 56% gestiegen und die chinesischen Eisenerzpreise um 25%.<sup>1</sup>

### Auslöser der jüngsten Bewegungen

Trotz des sprunghaften technischen Anstiegs vollzieht sich unserer Einschätzung nach aktuell ein fundamentaler Wandel im Bereich der globalen Rohstoffe. Aus unserer Sicht gibt es drei Hauptgründe für den starken Anstieg der Aktienkurse von Unternehmen im Energie- und Bergbausektor.

Erstens gibt es Anzeichen dafür, dass sich die extrem negative Positionierung von Rohstoffaktien und Rohstoffen durch den Markt

entspannt. Seitdem Anleger Öl als Stellhebel für ihre Einschätzung zum globalen Wachstum sehen, nimmt die Korrelation zwischen dem Ölpreis und den weltweiten Aktienmärkten zu (siehe Abbildung 2). Wie nachhaltig diese Neuausrichtung ist, wird sich erst noch zeigen und wir konzentrieren uns aus diesem Grund mehr auf fundamentale Treiber.

Zweitens beobachten wir eine zunehmende Reaktion der Anbieter auf die niedrigeren Rohstoffpreise, und zwar in Form von Investitionskürzungen seitens der Unternehmen.

Drittens gibt es Anzeichen dafür, dass die industrielle Nachfrage in China die Markterwartungen für das laufende Jahr bisher übertraf, während gleichzeitig die Nachfrage in den USA durch die niedrigeren Preise zunimmt.

Wir sind der Überzeugung, dass wir Marktentwicklungen durch unseren unternehmensorientierten Ansatz objektiver betrachten können.

### Strategie und Ausblick

Unsere flexible Anlagestrategie macht es möglich, dort zu investieren, wo wir die besten Chancen erkennen. Wenn wir Unternehmen analysieren, bewerten wir auch das Gesamtumfeld, in dem sie aktiv sind. In diesem Zusammenhang legen wir unsere Einschätzungen zu dem potenziell divergierenden Ausblick für rohstoffbasierte Branchen und Unternehmen dar.

Abbildung 1: Marktentwicklung (USD)<sup>2</sup>

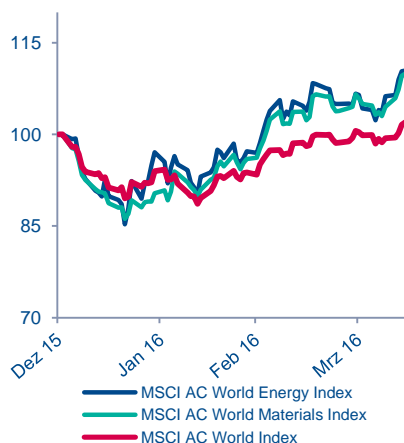
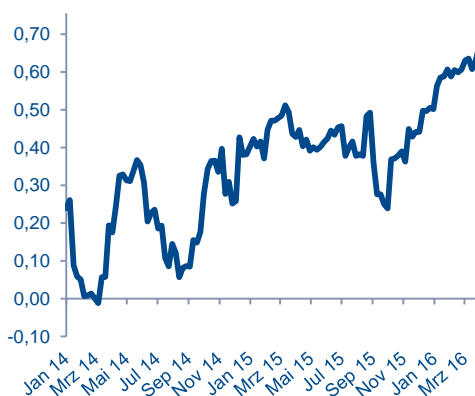


Abbildung 2: Korrelation der wöchentlichen Erträge von Brent Crude Öl und dem MSCI AC World Index<sup>3</sup>



# Baring Global Resources Equity Strategy

## Bergbau

In China übertraf der Anstieg der Spot-Kurse für Massengüter (beispielsweise Eisenerz und Kohle) und Industriemetalle in diesem Jahr aufgrund der saisonal bedingten Aufstockung die allgemeinen Erwartungen. Noch wichtiger ist jedoch, dass das derzeitige Preisniveau den allgemeinen Erwartungen nach nicht nachhaltig sein dürfte. Basierend auf den jüngsten Angaben aus China sind wir unsicherer geworden, wir sehen jedoch einzelne Anlagechancen in Fällen, wo die Erwartungen schlichtweg zu niedrig sind.

Zu nennen ist in diesem Bereich unsere Position in Rio Tinto. Das Aufwärtspotenzial des Bewertungsniveaus, der Ausblick für die Cashflow-Generierung ausgehend von den aktuellen Kassakursen und dem Preisniveau für Eisenerz, die glaubwürdige Geschäftsleitung und das Potenzial für Ertragssteigerungen machen das Unternehmen zu einer attraktiven Anlage. Aus unserer Sicht ist der Konzern nach Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten interessant - ungeachtet der jüngsten Aktienkursentwicklung. Auch das Konkurrenzunternehmen BHP Billiton, eine weitere Portfolio-position, bietet unserer Auffassung nach ähnlich attraktive Investitionseigenschaften.

## Petrochemie

Anders als im Bergbau und dem Energiesektor blieb bei Petrochemie-Aktien eine starke Erholung aus. Ausgehend von dem derzeitigen Ölpreis (und dem Preis ähnlicher Erzeugnisse) besteht dadurch weiterhin Aufwärtspotenzial für Erträge und Bewertungsniveaus. Darüber hinaus erwarten wir, dass sich die Lage am Markt zukünftig fundamental anspannen wird. Die geplanten Instandhaltungen im zweiten Quartal dürften durch die starke Nachfrage 10% der globalen Petrochemie-Kapazitäten aufbrauchen.

Zusammengefasst lässt sich sagen, dass sich der Markt auf die Sektoren Energie und Bergbau fokussierte, gleichzeitig aber den Bereich der Petrochemie in den USA und Europa, trotz besserer kurzfristiger Fundamentaldaten, außer Acht ließ. In den jüngsten Gesprächen, die wir mit Unternehmensleitungen führten, kam eine optimistischere Haltung durch, die unsere Einschätzungen unterstützt. Mit einem deutlichen Trend zu Ertragssteigerungen und attraktiven Bewertungen ist die Petrochemie unserer Auffassung nach aus heutiger Sicht der interessanteste Bereich des Rohstoffsektors.

## Energie

Im Energiesektor fand eine deutliche Erholung des Ölpreises statt. Trotzdem liegt dieser nach wie vor unterhalb der Konsenserwartungen und der impliziten Bewertungen für Aktien des Sektors insgesamt. Das bedeutet, dass die Preise für Öl zwar weiter steigen könnten, eine solche Bewegung jedoch bis zu einem gewissen Grad bereits an den Rohstoff- und Aktienmärkten berücksichtigt wurde.

Ob nun ausgelöst durch einen kurzzeitigen Druck oder eine fundamentale Kaufbewegung - das allgemeine Bewertungsniveau in diesem Marktbereich ist nach der jüngsten Rally für uns nicht überzeugend. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Ölmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2016 sein Gleichgewicht finden wird. Falls es zu einer Konsolidierung innerhalb des Sektors kommen sollte und dadurch Anlagechancen entstehen, spricht für uns nichts gegen einen Zukauf von Unternehmen, die unseren Investitionskriterien im Hinblick auf Qualität, Wachstum und Bewertungspotenzial entsprechen.

In der Energiespeicherindustrie beobachten wir nach wie vor ein strukturelles Wachstum. In diesem Segment haben wir in Royal Vopak investiert, ein in den Niederlanden ansässiges und in diesem Bereich führendes Unternehmen.

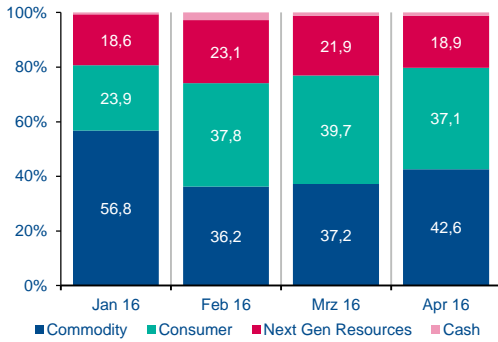
In der gegenwärtigen Phase des Zyklus sehen wir das größte Anlagepotenzial im Erdöl-Dienstleistungssektor. Unserer Einschätzung nach könnte der Ölpreis in der zweiten Jahreshälfte ein Niveau erreichen, auf dem neue Investitionen angezogen werden. Nach unseren Gesprächen mit Geschäftsführungen von US-Unternehmen gehen wir dabei von einer Spanne zwischen 45-50 USD/Barrel aus. Öl-Dienstleistungen liegen im Hinblick auf Umsätze und Gewinne in den USA zurück und dürften unseren Erwartungen nach diesen Rückstand dann aufholen, wenn der Ölpreis oberhalb dieser Spanne liegt. Da ein Anstieg der Investitionsausgaben zuerst bei US-Unternehmen zu beobachten sein dürfte, konzentrieren wir unsere Investitionen auf diesen Bereich, beispielsweise mit Positionen wie Halliburton und weitere.

## Fazit

Am globalen Markt für Rohstoffaktien und Rohstoffe fand eine kräftige Erholung statt. Durch diese Erholung ergeben sich aus unserer Sicht unterschiedliche Chancen, die wir nutzen wollen. Hierzu investieren wir in Unternehmen, die unserer Auffassung nach in diesem sich schnell verändernden Umfeld das Potenzial aufweisen, ein überdurchschnittliches Wachstum zu erzielen.

Unseren Prognosen zufolge erzielen unsere aktuellen Positionen über die kommenden fünf Jahre ein Gewinnwachstum je Aktie von 19%. Rohstoffe machen lediglich einen Anteil von 40% des gesamten Fonds aus.<sup>5</sup> Weitere Investitionsbereiche im Fonds sind beispielsweise nachgelagerte Segmente, die verbraucherorientierte Firmen sowie strukturelle Wachstumsunternehmen der nächsten Generation beinhalten, über die wir bereits in vorangegangenen Berichten informiert haben. Auf diese Weise sind wir, ungeachtet einer Fortsetzung der Rohstoffrally, auf ein kräftiges Wachstum ausgerichtet.

**Abbildung 3: Ausrichtung der Strategie<sup>4</sup>**



**Duncan Goodwin**  
**Head of Global Resource Equities**  
**Baring Asset Management, London**

<sup>1</sup> Quelle: In USD vom 20.01.2016-14.04.2016, Datastream

<sup>2</sup> Quelle: 14.04.2016, Datastream

<sup>3</sup> Quelle: Barings, Datastream, 14.04.2016. Erträge in USD

<sup>4</sup> Quelle: Barings, 01.04.2016

<sup>5</sup> Quelle: Barings, 08.04.2016

## WICHTIGE INFORMATION

Dieses Dokument wird von Baring Asset Management Limited genehmigt und veröffentlicht, von der Financial Conduct Authority (britische Finanzdienstleistungsaufsicht) autorisiert und reguliert und in Ländern außerhalb Großbritanniens von dem entsprechenden Tochterunternehmen/verbundenen Unternehmen von Baring Asset Management, dessen/deren Name(n) und Kontaktdaten in diesem Dokument angegeben sind, zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf bzw. keine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management dar und dient ausschließlich Informationszwecken. Vor der Anlage in ein bestimmtes Produkt sollten Leser, die keine professionellen Anleger sind, ihren Finanzberater konsultieren. Darüber hinaus muss das Key Investor Information Document (KIID) vor einer Anlage erhalten und gelesen werden. Außerdem sollten alle maßgeblichen Dokumente in Bezug auf das Produkt, wie Berichte, Abschlussrechnungen und Prospekte gelesen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder als Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management zu verstehen.

Eine Anlage ist stets mit Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage und der erzeugten Erträge kann ebenso fallen wie steigen und ist nicht garantiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung dar. Genannte Renditen werden nicht garantiert. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis oder Ertrag einer Anlage auswirken. Mit einer Anlage in Schwellen- oder Entwicklungsländern (die direkt oder über Investmentvehikel erfolgt) sind zusätzliche Risiken verbunden. Investitionen in höher rentierliche Anleihen, die von Emittenten mit einer geringeren Bonitätseinstufung ausgegeben werden, können zu einem höheren Ausfallrisiko führen und damit den Ertrag und Vermögenswert beeinträchtigen. Ertragszahlungen können eine teilweise oder vollständige Kapitalrückzahlung darstellen. Erträge können durch den Verzicht auf künftigen Kapitalzuwachs erzielt werden. Wir gehen auf angemessene Grundlage davon aus, dass die hierin aufgeführten Informationen von Dritten, wie hier angegeben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung richtig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ändern. Dieses Dokument kann interne Richtlinien zur Portfoliozusammenstellung umfassen.

Da es sich dabei um Richtlinien handelt, besteht für den Fonds keine Verpflichtung, sich grundsätzlich an diese Beschränkungen zu halten. Diese Richtlinien können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und werden lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt. Dieses Dokument kann Aussagen enthalten, die auf unseren aktuellen Ansichten, Erwartungen und Projektionen basieren und sich auf die Zukunft beziehen. Wir gehen keine Verpflichtung ein, die zukunftsorientierten Aussagen zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich von den erwarteten Ergebnissen der zukunftsorientierten Aussagen abweichen. Vergütungsvereinbarungen gemäß dem britischen Financial Services and Markets Act 2000 stehen für Offshorefonds nicht zur Verfügung. Es sind keine Fondsanteile in Ländern erhältlich, in denen ihr Angebot oder Verkauf untersagt ist; insbesondere darf der Fonds weder direkt noch indirekt in den USA oder an eine US-Person verkauft werden. Zeichnungen und die Ausgabe von Anteilen erfolgen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts.

Unterlagen, die nähere Angaben zu Ländern/Städten enthalten, in denen Barings agiert, müssen Folgendes enthalten - Aufstellungen von Orten oder Ortskennungen auf Landkarten (nicht abschließende Aufzählungen). Diese können Orte aufführen, in denen Barings eine Niederlassung hat und/oder in denen Barings eine lokale Organisation oder Einzelperson ernannt hat, um in ihrem Namen bestimmte Aspekte ihres Geschäfts auszuführen. Bei Daten, die von Morningstar stammen: © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen in diesem Dokument (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder ihren Contentanbietern, (2) dürfen weder vervielfältigt noch weitergegeben werden, und (3) die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Informationen wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch ihre Contentanbieter übernehmen die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Ein S&P-Fondsmanagement-Rating repräsentiert nur eine Meinung; Anlageentscheidungen sollte man hierauf nicht begründen. „S&P“ und „Standard & Poor's“ sind Markenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. Copyright 2012 © Standard & Poor's Financial Services LLC.

Version 12/SD . Complied (Frankfurt): 20. April 2016. Compliance Ref: M04/33.

**Baring Asset Management GmbH** | Ulmenstrasse 37-39 | 60325 | Frankfurt | Tel: +49 69 169 1888 | Fax: +49 69 7169 1899 | [www.barings.de](http://www.barings.de)