

Fundamental Equities

**Expert
insight**

August 2021



Natural Resources Team – Ausblick



NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

Das Wichtigste in Kürze

1

Wir sehen gute Gründe für einen weiteren Anstieg der Inflationserwartungen in diesem Jahr.

2

In Zeiten mit steigenden Inflationserwartungen haben sich Rohstoffe und Rohstoffaktien bisher absolut und verglichen mit den breiteren Aktienmärkten stark entwickelt.

3

Die Bewertungen des Rohstoffsektors erscheinen verglichen mit den breiteren Aktienmärkten attraktiv. Außerdem gibt es unserer Ansicht nach einige Faktoren, so positive Entwicklungen bei Impfstoffen, fiskalische Anreize und steigende Infrastrukturausgaben, die die Rohstoffpreise stützen.



Steigende Inflationserwartungen

Seit März 2020 steigen die Inflationserwartungen. Wesentliche Treiber sind die beispiellosen Liquiditätsspritzen der Zentralbanken und die wachsende Zuversicht hinsichtlich des globalen Wirtschaftswachstums, weil die Impfprogramme angelaufen sind. Die Währungshüter nehmen nach ihrem geldpolitischen Kurswechsel nun ein Überschreiten ihrer Inflationsziele in Kauf, um das vorherige Unterschreiten auszugleichen.

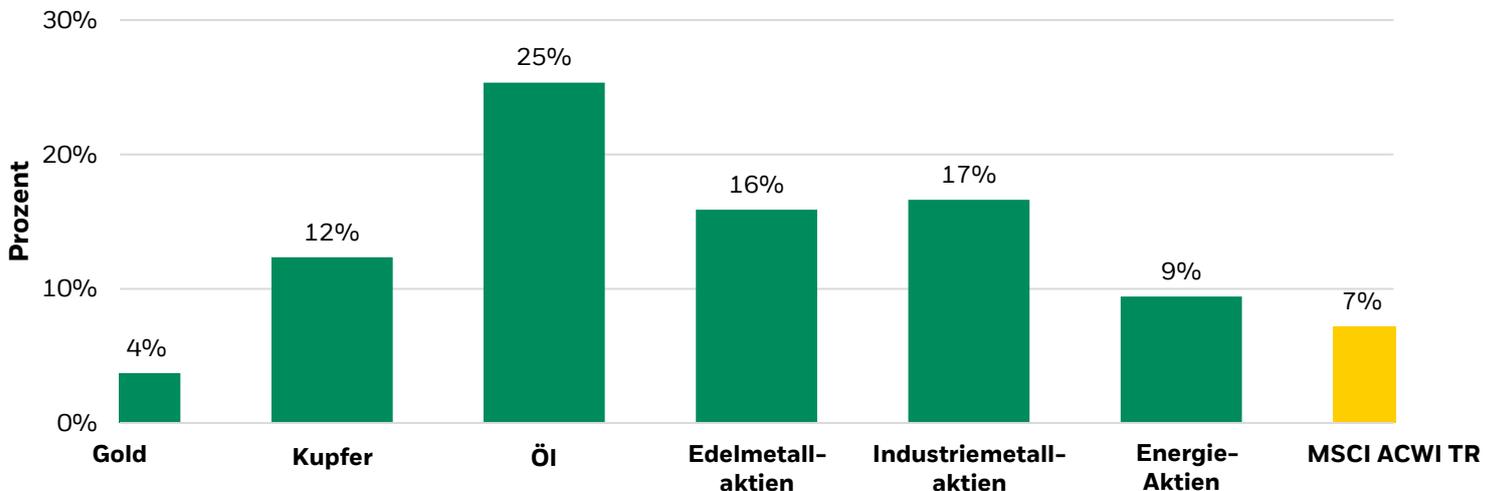
In Übereinstimmung mit dem BlackRock Investment Institute (BII) sehen wir gute Gründe dafür, dass die Inflationserwartungen in diesem Jahr weiter steigen könnten. Das BII erwartet mittelfristig ein höheres Inflationsniveau angesichts einer verhalteneren geldpolitischen Reaktion als bisher. Dementsprechend wäre der Anstieg der Anleiherenditen auf die Inflation und nicht auf höhere Leitzinsen zurückzuführen, wodurch ein einzigartiges Umfeld entsteht, vom BII als neue nominale Zinswelt bezeichnet, in dem Aktien sich gut entwickeln dürften.

In seinem jüngsten Ausblick nannte das BII drei neue inflationäre Kräfte, die es zu berücksichtigen gilt. Dies sind: weltweit steigende Produktionskosten, die Tendenz der Zentralbanken, künftig ein zeitweiliges Überschreiten ihres Inflationsziels zuzulassen, und politischer Druck, die Zinsen angesichts der hohen Staatsschulden niedrig zu halten.

In Zeiten mit steigenden Inflationserwartungen haben sich Rohstoffaktien bisher stets absolut und verglichen mit den breiteren Aktienmärkten stark entwickelt.

Durchschnittsrenditen in Quartalen mit „signifikantem Anstieg“ der Inflationserwartungen:

Wir haben „signifikanten Anstieg“ als die 20 Quartale seit dem 1. Quartal 1998 definiert, in denen die Breakeven-Inflationsrate bei inflationsgeschützten US-Anleihen (TIPS) am stärksten angestiegen ist. Im Ergebnis waren dies Quartale mit einem Anstieg um mehr als 21 Basispunkte.



Prozentsatz der Quartale, in denen die dargestellten Sektoren die breiteren Aktienmärkte übertrafen:

Der MSCI ACWI TR Index wurde hier stellvertretend für die breiteren Aktienmärkte verwendet. Hier wird deutlich, dass beispielsweise Industriemetallaktien den MSCI ACWI TR Index in 18 der 20 Quartale mit dem höchsten Anstieg der Breakeven-Inflationsrate bei US-TIPS seit dem 1. Quartal 1998 übertroffen haben.

Gold	Kupfer	Öl	Edelmetallaktien	Industriemetallaktien	Energieaktien
40%	70%	80%	80%	90%	65%

Zukunftsgerichtete Schätzungen treten gegebenenfalls nicht ein. Quelle: DataStream, 30.06.2021. Stellvertretend für Edelmetall-, Industriemetall- und Energieaktien wurden der World DataStream Precious Metal Mining Index, der World DataStream Industrial Metals Mining Index bzw. der World DataStream Energy Index verwendet.

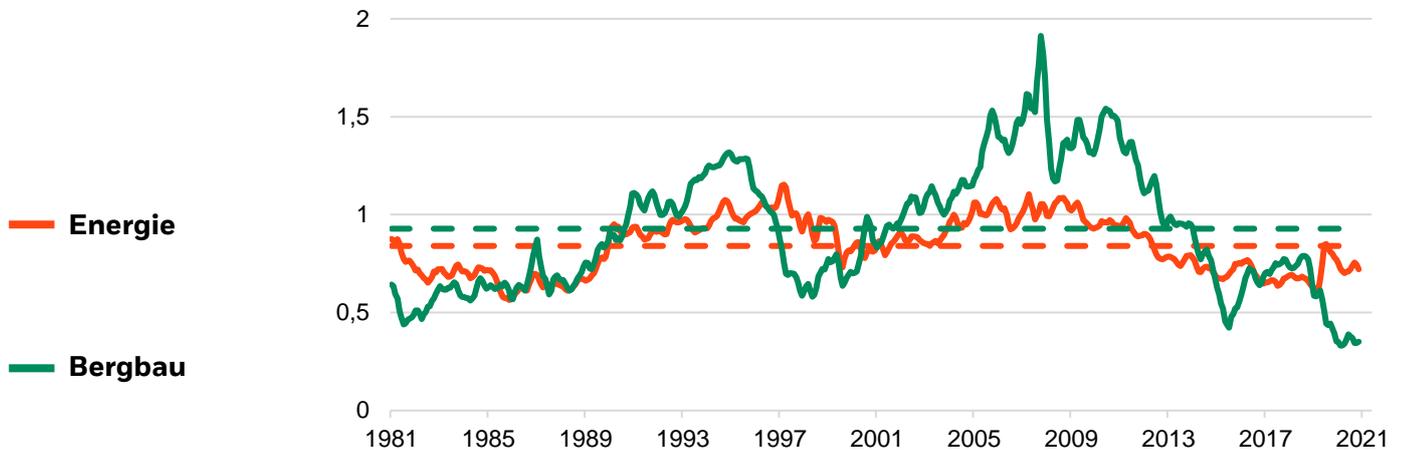
Bewertungen

Trotz der coronabedingten Kurseinbrüche im Februar und März entwickelten sich die breiteren Aktienmärkte 2020 insgesamt gut und setzten ihren 2009 begonnenen Aufwärtstrend fort. Diese positive Entwicklung hält auch 2021 an, denn die Volkswirtschaften werden nach dem Ende der Corona-Lockdowns nun wieder hochgefahren. Zudem nehmen die Impfprogramme Fahrt auf.

Die aktuellen Aktienbewertungen machen Anleger verständlicherweise nervös. So liegt das Shiller-KGV für den S&P 500 Index derzeit bei 38,3 – der Schnitt der letzten 50 Jahre beträgt lediglich 20,7.

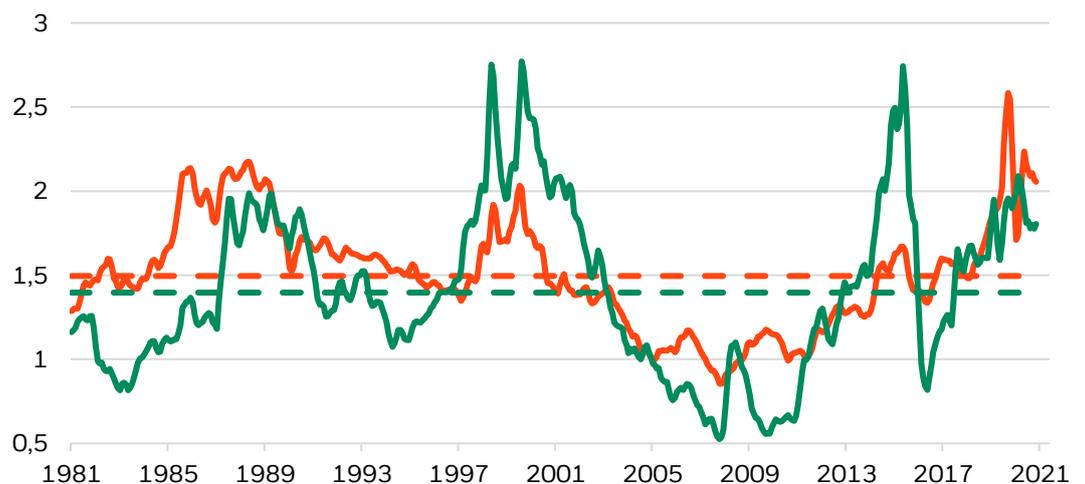
Für Anleger, denen diese Entwicklung Sorge bereitet, könnten die Branchen Energie und Bergbau unserer Ansicht nach eine gute Alternative darstellen. Ihre Bewertungen sind verglichen mit ihren langjährigen Durchschnittswerten attraktiv.

Relativer Kurs-Buchwert



- Energie
- Bergbau
- - Energie – langjähriger Durchschnitt
- - Bergbau – langjähriger Durchschnitt

Relative Dividendenrendite



Zukunftsgerichtete Schätzungen treten gegebenenfalls nicht ein. Die dargestellten Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse.

Quelle: DataStream, 29.07.2021. Stellvertretend für die Sektoren Energie und Bergbau wurden der World DataStream Energy Index bzw. der World DataStream General Mining Index verwendet.

Nachhaltigkeit

Was bedeutet Nachhaltigkeit für Rohstofffirmen?

Im Kampf gegen den Klimawandel setzt die Welt zunehmend auf kohlenstoffärmere Lösungen – mit Folgen für die weltweite Rohstoffnachfrage. Dieser Trend könnte für einige Rohstoffe von Nachteil, für andere aber durchaus vorteilhaft sein. So gibt es Bergbauerzeugnisse, die für eine kohlenstoffärmere Wirtschaft unverzichtbar sind, wie Kupfer, Lithium, Kobalt und Nickel. Zudem dürften sich im Energiesektor strukturelle Gewinner herausbilden, wenn sich die Energiewende beschleunigt. Für unser Team sind Nachhaltigkeitsfaktoren daher schon seit einigen Jahren fester Bestandteil des Anlageprozesses.

ESG-Analysen von Rohstofffirmen erfordern jedoch einen pragmatischen Ansatz. Die Geschäftsaktivitäten der Unternehmen, in die wir im Auftrag unserer Kunden investieren, haben unweigerlich Auswirkungen auf die Umwelt. Daher ist es nicht nur wichtig, sondern unerlässlich zu bewerten, welche Folgen ESG-bezogene Risiken für die Finanzlage eines Unternehmens haben. Anhand von Daten und einem aktiven Dialog mit den Firmen können wir mögliche Anlagerisiken oder -chancen besser beurteilen. Wir sind zudem überzeugt, dass eine gute ESG-Bilanz langfristig Werte für alle Interessengruppen im Rohstoffsektor schafft.

So ist es beispielsweise von zentraler Bedeutung zu bewerten, wie Unternehmen mit den wichtigsten Interessengruppen in den Regionen/Ländern umgehen, in denen sie tätig sind. Nur so lässt sich sicherstellen, dass der Nutzen angemessen verteilt ist. Der Wert, der durch Umweltkatastrophen zerstört wird, die Unternehmen verursachen, geht erheblich über die Aktienkurse hinaus. Die Zerstörung von Lebensgrundlagen, Umweltschäden sowie im schlimmsten Fall der Verlust von Menschenleben können und müssen unbedingt vermieden werden. Ein aktiver Dialog über diese Themen muss daher ein wesentlicher Bestandteil unserer Analysen der Unternehmen in unserem Anlageuniversum sein.

An den breiteren Anlagemärkten wird immer mehr Geld in Investmentfonds umgeschichtet, die als umweltfreundlich gelten oder ESG-Ziele verfolgen beziehungsweise Ausschlüsse aufgrund von ESG-Erwägungen einbeziehen. Folglich wird dieses Segment künftig nicht nur an Bedeutung gewinnen, sondern auch Einfluss auf die Bewertungen nehmen. Zwar ist der Anteil von ESG-Produkten am Gesamtmarkt noch gering. Da aber immer mehr Kapital sowohl in aktive als auch in indexbasierte ESG-Produkte fließt, werden sich die Kapitalkosten für Unternehmen verändern. Von jenen, die in puncto ESG schlechter abschneiden, werden Anleger künftig höhere Renditen verlangen. Für Unternehmen, die sich dieser Entwicklung verschließen, wird der Pool an verfügbarem Kapital schrumpfen. Damit wird Kapital insbesondere für all jene teurer, die als ESG-Nachzügler gelten oder an Geschäftsaktivitäten beteiligt sind, die als schädlich wahrgenommen werden.

“

Die Geschäftsaktivitäten der Unternehmen, in die wir im Auftrag unserer Kunden investieren, haben unweigerlich Auswirkungen auf die Umwelt. Daher ist es nicht nur wichtig, sondern unerlässlich zu bewerten, welche Folgen ESG-bezogene Risiken für die Finanzlage eines Unternehmens haben. ”

Bergbau

Resümee 1. Halbjahr 2021:

Mehr Zuversicht mit Blick auf die Erholung der Weltwirtschaft nach der Pandemie und die starke Konjunkturerholung in China stützten die Preise von Bergbauerzeugnissen. Nahezu durchweg entwickelten sie sich im ersten Halbjahr gut. Bei Basismetallen stiegen die Preise für Kupfer, Aluminium und Zink um 20,7%, 27,2% beziehungsweise 8,7%. Preiszuwächse gab es auch bei Eisenerz (62% Fe), das sich um 33,9% verteuerte. Dagegen gab der Preis für Barrengold nach, denn die bessere Stimmung am Aktienmarkt dämpfte die Nachfrage der Anleger nach „sicheren Häfen“.

Auch der von US-Präsident Joe Biden vorgeschlagene Infrastrukturplan in Höhe von 2 Billionen US-Dollar schürte die Erwartungen mit Blick auf die Rohstoffnachfrage in den USA.

Im ersten Halbjahr veröffentlichten die Minengesellschaften zudem ihre Geschäftszahlen für das Gesamtjahr 2020. Dabei erfüllten oder übertrafen die Gewinne im Allgemeinen die Erwartungen bei zugleich nur wenigen Anzeichen für Kostensteigerungen. Etliche Unternehmen stockten derweil ihre Gewinnausschüttungen auf. Angesichts des Anstiegs der Rohstoffpreise zeichnet sich für 2021 ein Dividendenrekordjahr im Minensektor ab.

Impulsgeber im 2. Halbjahr 2021:

1. Konjunkturerholung und Inflationsanstieg

Wir sind zuversichtlich, dass die angelaufenen COVID-19-Impfprogramme das Wirtschaftswachstum weltweit und damit auch die Rohstoffnachfrage ankurbeln werden. Zugleich zeigt unsere Analyse, dass sich der Bergbausektor in Zeiten mit starkem Anstieg der Inflationserwartungen, mit dem wir in diesem Jahr rechnen, stets besonders gut entwickelt hat.

2. Nachfrageseite – höhere Infrastrukturausgaben und Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft

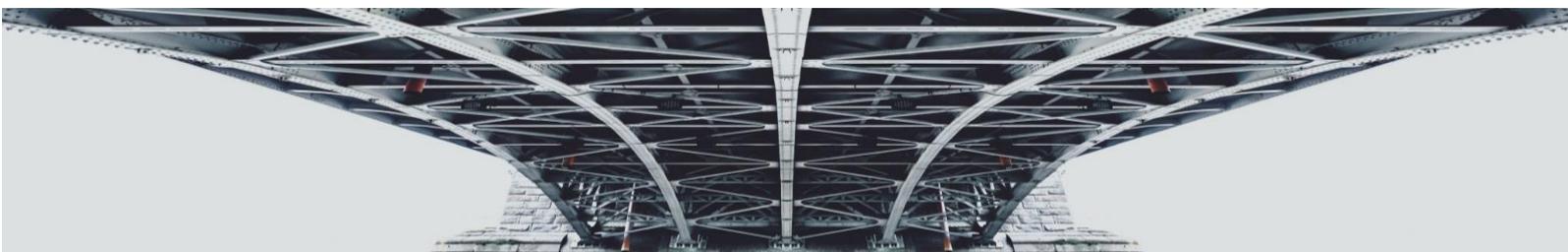
Weltweit setzen fiskalische Anreizprogramme auf Infrastrukturausgaben, um die Wirtschaft in der Corona-Krise ans Laufen zu bringen. Das dürfte sich auch bei der Rohstoffnachfrage positiv bemerkbar machen. Gleichzeitig spielt der Minensektor eine entscheidende Rolle bei der Bereitstellung von Werkstoffen für kohlenstoffarme Technologien wie Windkraftanlagen und Solarmodule.

3. Angebotsseite – Unterinvestitionen und Kapitaldisziplin

Nachdem die Investitionen 2013 einen Höchststand erreicht hatten, nahm die Bergbauindustrie drastische Kürzungen vor. Das daraus resultierende geringere Angebot bei Rohstoffen stützt die Preise. Obwohl die Investitionen seit 2016 wieder steigen, liegen sie noch weit unter der Rekordmarke früherer Jahre. Dass sich die Managementteams weiterhin Kapitaldisziplin auf die Fahnen schreiben, werten wir als positives Zeichen.

4. Bilanzstärke

In den vergangenen Jahren haben die Minengesellschaften konsequent ihre Schuldenberge abgetragen. Heute sind ihre Bilanzen daher ausgesprochen robust. Anleger profitieren in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen von der anhaltend guten Kapitaldisziplin. Bei den Dividenden sehen wir noch Luft nach oben, da sich die Preise für Bergbauerzeugnisse wie beispielsweise Eisenerz überraschend positiv entwickelt haben.



Gold

Resümee 1. Halbjahr 2021:

Der MSCI All Country World TR Index stieg in der ersten Jahreshälfte 2021 um 12,6%. Der wesentliche Treiber war das Vertrauen in eine weltweite Wirtschaftserholung dank steigender Impfraten und angekündigter Konjunkturprogramme in vielen Ländern rund um den Globus. Vor diesem Hintergrund gab der Goldpreis um 7,0% nach und beendete das erste Halbjahr bei 1.765 US-Dollar je Feinunze. Für Gegenwind hatten steigende Nominalrenditen und die sinkende Nachfrage nach sicheren Häfen gesorgt. So kletterte die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen von 0,9% auf 1,3%. Die Nachfrage nach Gold zu Anlagezwecken war eher gering, wie die Kapitalabflüsse aus physisch besicherten Gold-ETFs in den ersten sechs Monaten von 2021 belegen.

Für den Fonds bevorzugen wir weiter Qualitätsunternehmen mit überdurchschnittlich starken Bilanzen, unterdurchschnittlichen Kosten und erfolgreichen Managementteams. Zu den zentralen Themen, von denen wir profitieren wollten, gehörten Wachstum und freier Cashflow. Zudem schichteten wir innerhalb des Portfolios zulasten von Firmen um, für die wir größere coronabedingte Risiken und die Gefahr von Produktionsunterbrechungen sahen.

Impulsgeber im 2. Halbjahr 2021:

1. Unternehmen geben ihren Cashflow-Überschuss an die Anleger zurück

Seit einem Jahr sind die Goldpreise deutlich gestiegen, die Kosten aber meist relativ stabil geblieben. Das beschert den Goldproduzenten ein willkommenes Gewinnwachstum und einen deutlich höheren freien Cashflow. Erfreulicherweise beobachten wir sektorweit ein verändertes Verhalten, denn viele Unternehmen geben das freie Kapital in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an die Anleger zurück. Dies spiegelt sich auch im World DataStream Gold Mining Index wider, dessen Dividendenrendite aktuell die des S&P 500 Index übersteigt.

2. Nachfrageseite – Gold zu Anlagezwecken

Wir erwarten, dass die Nachfrage zu Anlagezwecken auch 2021 der Swing-Faktor für den Goldpreis bleiben wird. Die Erwartungen der Anleger scheinen eher düster, worauf die Kapitalabflüsse aus physisch besicherten Gold-ETFs und der Rückgang der Netto-Long-Positionen am Terminmarkt hindeuten. Zugleich aber stellen die Börsen immer neue Rekorde auf und coronabedingte Unsicherheit über das künftige Weltwirtschaftswachstum greift um sich. Deshalb gibt es gute Gründe für Anleger, stärker in das gelbe Edelmetall zu investieren und damit ihr Portfolio zu diversifizieren.

3. Angebotsseite – weltweit sinkende Produktion

2020 war das zweite Jahr in Folge, in dem die Fördermengen der Goldminen gegenüber dem Vorjahr geschrumpft sind. Die Investitionskürzungen der Vorjahre, die geringe Zahl neu entdeckter nennenswerter Goldlagerstätten und Betriebsstörungen aufgrund der Corona-Krise bremsen das Neuangebot am Goldmarkt und stützen den Preis.



Energie

Resümee 1. Halbjahr 2021:

In der ersten Jahreshälfte stellte US-Präsident Biden seinen 2,3 Billionen US-Dollar schweren American Jobs Plan vor. Langfristig könnte davon zwar Gegenwind für die Ölbranche ausgehen. Aber der Plan sieht umfangreiche Infrastrukturausgaben vor und dürfte daher auf kürzere Sicht die Ölnachfrage ankurbeln – sofern er die diversen Hürden im Gesetzgebungsverfahren nimmt. Hinzu kamen ein Moratorium für neue Bohrgenehmigungen und Fragezeichen mit Blick auf künftige Bohrungen auf bundesstaatlichem Land. Auch das dürfte das Wachstum der US-Schieferölindustrie bremsen. Des Weiteren hat Biden die Genehmigung für die Keystone XL-Pipeline widerrufen.

Innerhalb des Energiesektors schien es zu Jahresbeginn Bedenken hinsichtlich der Ölnachfrage zu geben. Diese wurden jedoch durch die weltweite Konjunkturerholung und die zunehmende Aktivität im ersten Halbjahr zerstreut. Was das Angebot anbelangt, so kürzten die Saudis im Februar und März einseitig die Förderung um eine weitere Million Barrel pro Tag. Zudem treten die Verhandlungen über ein iranisches Atomabkommen auf der Stelle. Derweil gehen die Marktteilnehmer angesichts der anhaltend starken Ölnachfrage davon aus, dass die OPEC den Ölhahn weiter aufdrehen wird.

In diesem Umfeld machten die Ölpreise einen Sprung nach oben: Brent- und WTI-Öl verteuerten sich um 50,2% beziehungsweise 52,5% auf 77 beziehungsweise 74 US-Dollar je Barrel.

Impulsgeber im 2. Halbjahr 2021:

1. Nachfrageseite – Entwicklung der Corona-Krise

Von dem coronabedingten Einbruch im Jahr 2020 erholt sich die weltweite Ölnachfrage nun kontinuierlich. Wie schnell die Nachfrage wieder Vor-Corona-Niveaus erreicht, wird erheblich vom Erfolg der Impfprogramme und davon abhängen, wie lange die Wirtschaft für die Rückkehr zur Normalität braucht. Die zwischenzeitlich abgebauten Ölvorräte scheinen sich nun wieder den Niveaus vor der Pandemie anzunähern.

2. Struktureller Förderrückgang in Nicht-OPEC-Ländern

Im letzten Jahr rangen Anleger dem Energiesektor mehr Kapitaldisziplin ab, weshalb wir nun mit dem Ende des ungebremsten Fracking-Booms in den USA rechnen. Nicht zuletzt wegen der Konsolidierung im Sektor mit mehreren großen Unternehmensfusionen in der zweiten Jahreshälfte 2020 wurde weniger investiert.

3. Maßnahmen der OPEC+ dürften den Ölpreis stützen

Dass die verabredeten Förderlimits im vergangenen Jahr weitgehend eingehalten wurden, macht die OPEC+ zu einem Faktor, der sich auch künftig stabilisierend auf den Ölpreis auswirken dürfte. Ihre Mitglieder legen in monatlichen Sitzungen die Fördermengen fest. Diese werden sie vermutlich nur langsam und an die Erholung der Nachfrage angepasst steigern.

4. Potenzielle Divergenzen innerhalb des Sektors

Bei unseren Energieportfolios setzen wir schwerpunktmäßig auf hochwertige Ölproduzenten, die 2021 am stärksten von Preissteigerungen profitieren dürften. Im Gegensatz dazu werden wohl viele Öldienstleister weiter schwierigen Zeiten entgegensehen, da sie in der letzten Aufschwungphase Überkapazitäten aufgebaut haben.

„Viele Anleger richten ihren Fokus auf die Spitzennachfrage. Für wichtiger halten wir aber, dass der Sektor schon bald weniger investieren wird, da es kaum neue Großprojekte gibt und bei Investitionen in konventionelle Energieprojekte eine hohe Kapitaldisziplin zu beobachten ist. Hinzu kommen die um 30 bis 40% pro Jahr* sinkenden Förderraten bei US-Schiefervorkommen. Angesichts rückläufiger Reinvestitionen dürfte daher das ungebremste Wachstum der Schieferölproduktion der Vergangenheit angehören.“ Mark Hume, Energie-Portfoliomanager bei BlackRock

Wichtige Hinweise

Alle Meinungen und/oder Prognosen stellen eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und sind nicht als Vorhersage zukünftiger Ereignisse oder als Garantie für zukünftige Ergebnisse gedacht. Es gibt keine Garantie dafür, dass die gemachten Prognosen eintreffen.

Risikohinweise

Kapitalrisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Wichtige Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock-Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem derartigen Angebot erstellt.

© 2021 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.