



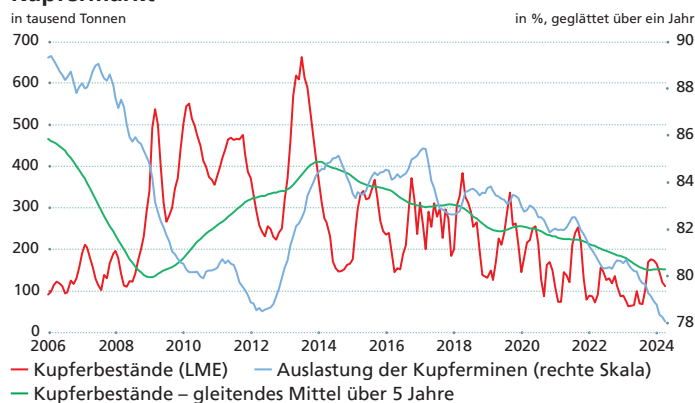
Teilweise Erholung der Rohstoffpreise

Nach dem Auf und Ab 2022 und 2023 konnten einige Rohstoffe seit Anfang Jahr einen starken Anstieg verzeichnen, darunter Metalle und Energie.

Betrachten wir zunächst die Edelmetalle etwas genauer. **Gold** steht seit einigen Monaten wieder im Rampenlicht. Im Vergleich zum Vorjahr ist eine Unze des gelben Metalls 17,6 % teurer geworden. Allein seit Jahresbeginn stieg sein Preis um 13 % und erreichte Mitte April mit 17 % seinen bisherigen Höchststand. Grund für diesen Höhenflug sind sowohl strukturelle als auch konjunkturelle Faktoren. Einerseits hat die Rückkehr der Inflation die Nachfrage nach Gold wiederbelebt. Fast vier Jahrzehnte lang war die Inflation etwas in Vergessenheit geraten und selbst wenn sie derzeit unter Kontrolle zu sein scheint, dürfte sie in Zukunft im Schnitt wieder höher ausfallen; unter anderem auch aufgrund des demografischen Wandels und der Energiewende. Angesichts der neuen geopolitischen Lage haben die Zentralbanken der Schwellenländer ausserdem den Anteil ihrer Goldreserven erhöht. Auch wenn dieser Anteil im Vergleich zu den Goldbeständen der Zentralbanken der sogenannten Industrieländer (ein Erbe des Goldstandards) kaum ins Gewicht fällt, so nimmt er dennoch zu. Diese Diversifizierung soll nicht nur Schutz vor den zunehmenden geopolitischen Spannungen mit den USA bieten, sondern auch vor der steigenden US-Staatsverschuldung. Anders ausgedrückt: Die Zentralbanken wie etwa die PBoC trennen sich von US-Staatsanleihen und bauen ihre Goldreserven aus, ohne dass dies Auswirkungen auf den Dollar hätte und nicht unbedingt als Reaktion auf sinkende Realzinsen (Lagerkosten). Der Anteil des von der chinesischen Zentralbank gehorteten Goldes stieg von 3,4 % im Oktober 2022 auf 5 % Ende März 2024. Ähnlich sieht es in Indien aus. Natürlich schlagen sich die steigenden Preise auch im Buchwert der gehaltenen Reserven nieder. Der Goldbestand der PBoC stieg im selben Zeitraum um 16 %. Aber auch die zunehmenden Spannungen im Nahen Osten haben jüngst für eine erhöhte Nachfrage nach Gold gesorgt, das nach wie vor als sicherer Hafen gilt.

für politische, regulatorische und ökologische Risiken ist. Andererseits wird der Kupferpreis durch den erwarteten Konjunkturaufschwung in China, aber auch durch den Bedarf an Kupfer für die Energiewende gestützt. Das Metall ist sowohl für den Bausektor als auch für die Elektrifizierung von entscheidender Bedeutung. Als Folge dieser Ereignisse gingen der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten wie auch die Lagerbestände zurück und die Preise stiegen.

Kupfermarkt



Quelle: LSEG Datastream

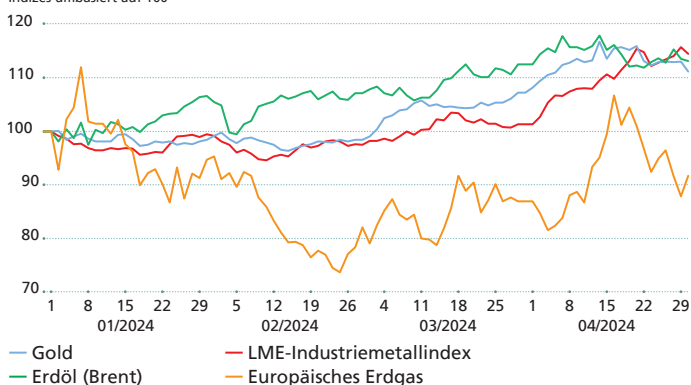
Bei der Energie führten die freiwillige Kürzung der Fördermenge durch die OPEC+-Staaten, aber auch die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft und die geopolitischen Spannungen zu steigenden Preisen für **Erdöl**. Anfänglich hatte der Ölpreis zwar kaum auf den Konflikt zwischen Israel und der Hamas reagiert, die Angriffe im Roten Meer und vor allem die Eskalation zwischen Israel und dem Iran trieben die Preise schliesslich aber doch in die Höhe. Der Preis für **europäisches Erdgas** sinkt bereits seit Anfang des Jahres, reagiert aber empfindlich auf die Entwicklungen im Nahen Osten. So ist der Gaspreis in der Zeit zwischen dem israelischen Luftschlag gegen ein Konsulat in Syrien am 1. April und dem iranischen Angriff auf Israel am 16. April um 23 % gestiegen, während der Ölpreis im selben Zeitraum lediglich um 7,8 % zunahm.

Nach den 2022 erreichten Höchstwerten und der folgenden Normalisierung im letzten Jahr, steigen die Preise sowohl für Industrie- und Edelmetalle als auch für Energie seit Anfang 2024 wieder an. Das liegt einerseits an der Gefahr einer Eskalation im Nahen und Mittleren Osten und andererseits an der Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft. Die geopolitischen Spannungen scheinen die Konjunktorentwicklung derzeit zwar kaum zu beeinträchtigen, aber sie führen zu schwankenden Erwartungen, unter anderem in Bezug auf die Geldpolitik. Die Preise für die hier erwähnten Rohstoffe werden massgeblich von Megatrends wie dem demografischen Wandel und der Energiewende beeinflusst. Die Megatrends sorgen (mehr und mehr) für langfristige Anlagemöglichkeiten, von denen insbesondere die Industrie, der Technologie- und der Gesundheitssektor profitieren können, auch dank staatlicher Förderprogramme. Allerdings hatte die Aufwertung der Basiswerte bisher noch keinen Einfluss auf die Wertentwicklung von Unternehmen, die auf die Förderung von Edel- und Industriemetallen spezialisiert sind. Eine Beteiligung an diesen Unternehmen könnte sich aufgrund ihrer Börsenbewertung als durchaus interessant erweisen.

Ungeachtet der aktuellen geopolitischen Lage empfehlen wir nach wie vor, **auf Unternehmen zu setzen, die sich auf die Megatrends Demografie, Energie und Digitalisierung spezialisiert haben und dafür auch gewappnet sind.**

Metall- und Energiepreise

Indizes umbasiert auf 100



Quelle: LSEG Datastream

Die an der Londoner Metallbörse (LME) gehandelten Industriemetalle konnten seit Jahresbeginn einen ähnlichen Kursanstieg verzeichnen wie Gold, allerdings aus ganz anderen Gründen. Einerseits kam es beim Angebot bisweilen zu gewissen Engpässen. So wird etwa die Kupferproduktion seit Ende 2023 durch die Schliessung der Kupfermine von *Cobre Panama*, die 2022 immerhin 1,5 % des weltweiten Kupfers förderte, beeinträchtigt. Grund für die Schliessung war der Entzug der an das kanadische Unternehmen *First Quantum Minerals* vergebenen Konzession nach massiven Protesten der Bevölkerung. Es handelt sich um ein gutes Beispiel dafür, wie anfällig dieser Sektor