

Rohstoffe im Aufwärtstrend

Ausblick des Natural Resources Team
auf das Jahr 2018



Das vorliegende Material ist eine Werbemitteilung und ist nicht als verlässliche Prognose, Wertpapieranalyse oder Anlageberatung zu verstehen. Diese Werbemitteilung wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt daher auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Werbemitteilung stellt keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, bestimmte Wertpapiere oder Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder in eine bestimmte Strategie zu investieren. Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Künftige Entwicklungen können von den prognostizierten Entwicklungen abweichen. Die Informationen in diesem Dokument dürfen nicht als Versprechen oder Zusicherung von BlackRock in Hinblick auf frühere oder künftige Ergebnisse aufgefasst werden. Wir empfehlen nachdrücklich, dass Sie sich vor einer Finanzanlage professionell beraten lassen.

Ausblick auf den Sektor Rohstoffe

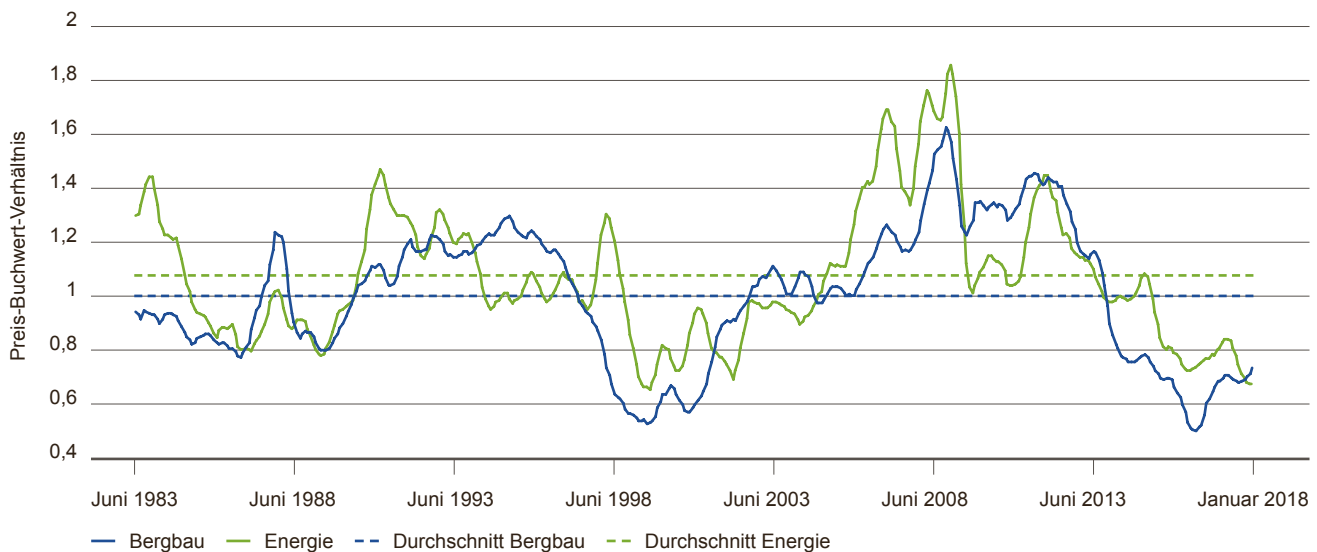
- 2017 war das zweite Jahr in Folge, in dem der Rohstoffsektor hohe positive Renditen erzielte und der S&P Natural Resources TR Index mit einem Plus von 22% abschloss.
- Die Subbranchen Energie und Bergbau entwickelten sich im letzten Jahr leicht unterschiedlich: Im Bergbau-sektor stiegen die Kurse über das Gesamtjahr kräftig an, während es im Energiesektor lediglich im letzten Quartal zu einer positiven Rendite reichte.
- Nach zwei guten Jahren sind wir zuversichtlich, dass sich die Erholung des Sektors 2018 fortsetzt, denn Rohstoffaktien werden im Vergleich zum Gesamtmarkt immer noch mit einem Abschlag gehandelt. Bei der Wertentwicklung einzelner Aktien erwarten wir jedoch große Unterschiede. Der Grund: In diesem Jahr dürften vor allem werthaltige Titel Chancen bieten und die Entwicklung einzelner Unternehmen dürfte die Performance des Rohstoffmarktes insgesamt stärker beeinflussen als steigende Rohstoffpreise.

Jahresrendite

Wertentwicklung (US\$)	2013	2014	2015	2016	2017
S&P Natural Resources Index	0,96 %	-10,18 %	-24,50 %	31,46 %	21,98 %

Die Zahlen beziehen sich auf vergangene Wertentwicklung. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht das einzige Kriterium darstellen.** Quelle: Datastream, 31. Dezember 2017.

Abbildung 1: Preis-Buchwert-Verhältnis (PBV)



Quelle: Bloomberg und DataStream. Der Bergbausektor wird anhand des World DS Mining Index dargestellt und der Energiesektor anhand des World DS Energy Index. Die Abbildung zeigt die gleitenden 6-Monats-Durchschnittswerte des Preis-Buchwert-Verhältnisses für diese Indizes. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Zeitraum: Juni 1983 bis Januar 2018.

Das Natural Resources Team von BlackRock:

18 Investment-Experten mit breit gefächertem fachlichem und branchenspezifischem Know-how und insgesamt über 100 Jahren Investment-Erfahrung. Das Team managt USD 22,6 Mrd.

Quelle: BlackRock, Stand: 31. Dezember 2017.

Blick auf das wirtschaftliche Umfeld

Für 2018 erwartet das BlackRock Investment Institute (BII) in seinem Basisszenario ein weiterhin weltweit synchrones und stabiles Wirtschaftswachstum mit Luft nach oben. Ferner rechnet das BII mit der Rückkehr zu einer moderaten Inflation, die zusammen mit stabilem Wachstum 2018 auf günstige gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen für Rohstoffe und Rohstoffaktien hoffen lässt. In seinem **Globalen Anlageausblick 2018** sieht das BII gleichwohl in einer unerwartet schnellen Wachstumsabkühlung in China weiterhin eines der größten Risiken. Umso erfreulicher, dass die Daten zu Einkaufsmanagerindizes,

Immobilienpreisen und Krediten in China besser als vom Markt befürchtet ausfallen. Das BlackRock Basis-szenario für die nächsten 12 bis 18 Monate geht davon aus, dass die allmähliche Konjunkturabkühlung im Reich der Mitte sich fortsetzt. Wir sind aber auch davon überzeugt, dass die Regierung über die nötigen Instrumente verfügt, um eine harte Landung zu vermeiden. Ferner dürfte für Peking der Kampf gegen die Umweltverschmutzung und damit die Stilllegung weiterer ineffizienter Produktionsanlagen auch künftig ganz oben auf der Agenda stehen.

Bergbausektor

Rückblick auf 2017:

Für den Minensektor war 2017 erneut ein hervorragendes Jahr: Der Euromoney Global Mining TR Index fuhr ein Plus von 30% ein, nachdem er 2016 bereits 67% zugelegt hatte. Unerwartet gut waren die Wirtschaftsdaten aus China, wo in verschiedenen Branchen erneut Überkapazitäten vom Markt genommen wurden, was sich günstig auf die Rohstoffpreise etwa von Zink auswirkte. Aber trotz höherer Preise ging die Zinkproduktion in China im Vergleich zum Vorjahr zurück. Kapazitätsanpassungen, eine solide Nachfrage und allgemeine Lieferengpässe infolge der Unterinvestitionen der letzten Jahre haben die Weichen für ein sehr starkes Jahr gestellt. Am besten entwickelten sich Basismetalle: Der Preis für Kupfer stieg um 30% auf ein Vierjahreshoch, Zink verteuerte sich um 30% auf ein Zehnjahreshoch. Auch bei Edelmetallen ging es bergauf: Der Goldpreis zum Beispiel kletterte mithilfe des schwachen US-Dollars um 13% nach oben. Bei Massenrohstoffen fiel die Preisentwicklung allerdings schwächer aus. So verbilligte sich Eisenerz (62% Fe) um 11% auf 70 USD je Tonne. Ungeachtet des Rückgangs blieb der Preis deutlich über den Konsenserwartungen von rund 60 USD/Tonne und weit entfernt von seinem Tiefststand von 38 USD/Tonne vom Dezember 2015. Für uns als Aktienanleger ist dabei vor allem wichtig, dass Minengesellschaften wie

Rio Tinto und BHP Billiton bei Preisen von 70 USD/Tonne solide Margen einfahren, denn ihre Produktionskosten für Lieferungen nach China liegen um 20 USD/Tonne.

Die Berichtssaison zum ersten Halbjahr 2017 verdeutlichte eine bemerkenswerte Trendwende im gesamten Rohstoffsektor. Noch vor 18 Monaten hatte der Markt die Rohstoffbranche am Rande des Ruins gesehen. Heute generieren die Unternehmen wieder starke Gewinne, solide freie Cashflows und steigende Dividenden. Zentrale Themen der Berichtssaison waren infolgedessen steigende Cashflows, die Entschuldung und die Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg dank höherer Preise für Bergbauerzeugnisse und Kostensenkungen.

Ein wachstumsstarker Bereich waren in 2017 Batterierohstoffe wie Lithium und Kobalt und in geringererem Maße auch Nickel und Kupfer. Die Umstellung auf Elektrofahrzeuge ist in aller Munde – viele Länder erwägen Gesetzesänderungen. China kündigte zum Beispiel ein Verbot von Fahrzeugen an, die mit fossilen Brennstoffen betrieben werden. Unseres Erachtens stehen die Zeichen gut für Elektroautos. Die damit verbundene stärkere Nachfrage bei einigen Nischenrohstoffen finden wir überaus interessant.

Jahresrendite

Wertentwicklung (US\$)	2013	2014	2015	2016	2017
S&P Natural Resources Index	-23,05 %	-18,54 %	-40,77 %	62,15 %	31,64 %

Die Zahlen beziehen sich auf vergangene Wertentwicklung. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht das einzige Kriterium darstellen.** Quelle: Datastream, 31. Dezember 2017.

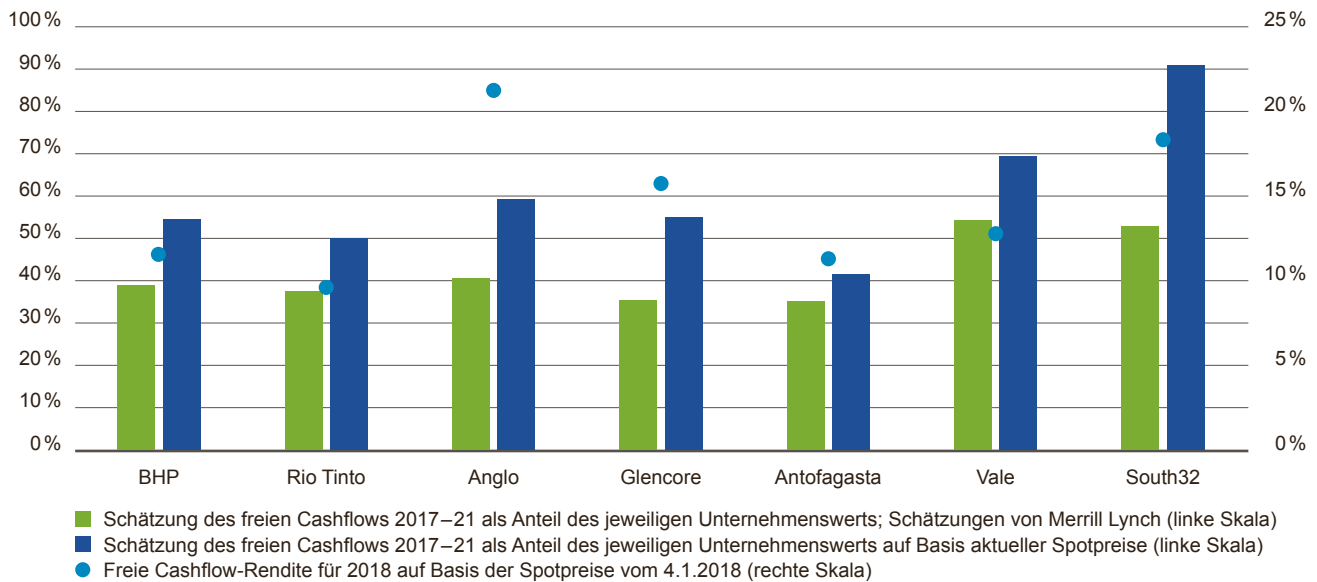


►► **Ausblick auf 2018:**

Nach zwei starken Jahren dürften sich Anleger, die in dieser Zeit nicht im Rohstoffsektor engagiert waren, nun die Frage stellen, ob sie die Chance verpasst haben. Allerdings befinden sich die Kurse trotz der guten Entwicklung noch immer weit unter den Spitzenwerten von 2011. Abbildung 1 zeigt, dass die Energiebranche noch mit einem beträchtlichen Abschlag zum Gesamtmarkt bewertet wird. Zudem werden einige Minenaktien zu einem Vielfachen ihres Cashflows gehandelt, was sie attraktiv erscheinen lässt (siehe Abbildung 2). So liegen etwa die auf Basis aktueller Daten für 2018 vorausgerechneten freien Cashflow-Renditen von Unternehmen wie Glencore, BHP Billiton und Rio Tinto bei um die 10%. In Bezug auf die Preise für Bergbauerzeugnisse scheint dies unserer Einschätzung nach in den meisten Fällen fair bewertet. Wir gehen deswegen davon aus, dass diese mehr oder

weniger auf den aktuellen Niveaus stagnieren werden. Wichtig ist jedoch, dass in den Kursen von Minenaktien nach wie vor Rohstoffpreise eingepreist sind, die deutlich unter den heutigen Spot-Preisen liegen. Insgesamt sehen wir bei Rohstoffaktien Potenzial, schätzen aber die Entwicklung bei den Rohstoffpreisen eher neutral ein. Viele Anleger misstrauen den Bergbauunternehmen und befürchten, dass sie die gleichen Fehler in Sachen Kapitaldisziplin begehen könnten wie in der Vergangenheit. Nach unserer Einschätzung sind die negativen Erfahrungen der letzten Talfahrt in den Köpfen der Entscheider aber noch zu präsent, als dass alte Unarten kurzfristig zu einem allgemeinen Problem werden könnten. Unterdessen kündigen die ersten Unternehmen moderat steigende Erhaltungsinvestitionen an, die jedoch in den meisten Fällen unerlässlich und kein Hinweis auf eine Rückkehr zu mangelnder Kapitaldisziplin sind.

Abbildung 2: Prozentualer Anteil des Unternehmenswerts, den bestimmte Bergbauunternehmen in den nächsten vier Jahren (2017 bis 2021P) als freien Cashflow generieren dürften



P = prognostiziert. Quelle: Merrill Lynch, Januar 2018. Es handelt sich hier um simulierte Wertentwicklungen für die Zukunft auf Basis von Daten aus der Vergangenheit. **Vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung und sollte bei der Auswahl eines Produkts nicht als alleiniges Kriterium herangezogen werden.** BlackRock gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen für die Richtigkeit oder Vollständigkeit von früheren, geschätzten oder simulierten Performance-Angaben ab, die hier enthalten sind.

Goldsektor

Rückblick auf 2017:

Obwohl der Goldpreis sich 2017 besser entwickelte als 2016, war die Bilanz für Goldaktien weniger positiv. 2016 verbuchte der Goldpreis ein Plus von 9%, während der FTSE Gold Mines Index 59% zulegte. 2017 verteuerte sich Gold um 13%, der FTSE Gold Mines Index stieg jedoch nur um 9%. Diese Entwicklung zeigt unseres Erachtens auch, dass die Aufholjagd von Goldaktien in 2016 gemessen am Anstieg des Spot-Goldpreises überzogen war. Sie ist aber auch dem in mancherlei Hinsicht anomalen Verlauf des Jahres 2017 geschuldet, das mit ungewöhnlich vielen operativen Enttäuschungen bei zahlreichen mittelgroßen Goldproduzenten aufwartete. Dank des im Vergleich zu anderen Sektoren kleinen Anlageuniversums reichten diese Entwicklungen aus, um Goldaktien insgesamt unter Druck zu setzen.

Der größte Rückenwind für den Goldpreis ging im letzten Jahr vom schwachen US-Dollar aus. Der US-Dollar-Index DXY fiel von 102,2 auf 92,1 Zähler zurück. Ursächlich für den Wertverlust der US-Devisen waren die mal wachsende, mal sinkende Zuversicht in das US-Wirtschaftswachstum sowie die nach hinten verschobenen Zinserwartungen. So zog die Fed nur dreimal und nicht wie erwartet viermal die Zinszügel an, begleitet von einem gemäßigeren Ausblick auf 2018. Politische Unwägbarkeiten wie die zunehmenden Spannungen zwischen Washington und Pjöngjang nach den nordkoreanischen Raketentests stützten den Goldpreis ebenfalls. Wie schon 2016 trieb die Nachfrage nach Gold zu Anlagezwecken offenbar auch 2017 den Goldpreis nach oben. Börsengehandelte Goldfonds kauften unter dem Strich im vergangenen Jahr 190 Tonnen Gold.

Ausblick auf 2018:

Für 2018 sehen wir sowohl stützende wie auch belastende Faktoren für das gelbe Edelmetall und erwarten daher, dass der Goldpreis in einer engen Bandbreite seitwärts tendiert. Wegen der höheren Wachstumserwartungen dürfte sich das Interesse der Anleger an sicheren Häfen wie Gold in Grenzen halten. Gleichwohl gibt es aus unserer Sicht zahlreiche gute Argumente für ein Engagement in Gold wie zum Beispiel die politischen Unsicherheiten und die Allzeithochs an den Aktienmärkten nach einer ungewöhnlich langen Hausse. In nächster Zeit dürfte der Goldpreis auch weiterhin vor allem durch die Nachfrage beeinflusst werden, die wiederum stark auf Unsicherheiten an den Finanzmärkten reagiert. Damit sich Gold jedoch deutlich verteuern kann, müsste es aus unserer Sicht zu einer kräftigen Kurskorrektur an den Aktienmärkten oder einem starken Anstieg der Inflationserwartungen kommen.

Auf längere Sicht sehen wir den Goldpreis jedoch im Aufwärtstrend. Steigende Einkommen, vor allem in Schwellenländern wie China und Indien, werden die Nachfrage aus der Schmuckindustrie ankurbeln, während mangelnde Investitionen sowie weniger Neuerschließungen das Angebot begrenzen dürften.

Für die Geschäftsmodelle der Goldproduzenten sehen wir diverse Herausforderungen, so etwa eine drohende Kosteninflation, den Rückgang neuer Goldvorkommen und die Beibehaltung der Kapitaldisziplin. Insgesamt dürften sich Goldaktien aber auch künftig stärker nach oben bewegen als der Goldpreis, womit sie für Anleger aus unserer Sicht die beste Möglichkeit bleiben, sich in Erwartung einer positiven Entwicklung des Goldpreises zu positionieren. Wir konzentrieren uns auf Firmen mit eigenen Katalysatoren, die beispielsweise starke Wachstumsaussichten aufweisen, die ihnen selbst bei einem kaum steigenden Goldpreis zu einer Outperformance verhelfen können.

Jahresrendite

Wertentwicklung (US\$)	2013	2014	2015	2016	2017
S&P Natural Resources Index	-52,17 %	-15,20 %	-21,42 %	59,59 %	9,11 %

Die Zahlen beziehen sich auf vergangene Wertentwicklung. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht das einzige Kriterium darstellen.** Quelle: Datastream, 31. Dezember 2017.



► Energiesektor

Rückblick auf 2017:

Für Öl- und Energieaktien verlief das Jahr 2017 zweigeteilt. In der ersten Jahreshälfte ließen Nachrichten über eine Ölschwemme durch die Schieferölproduktion in den USA den Ölpreis auf den tiefsten Stand seit zehn Jahren fallen. Von 58 USD je Barrel am Jahresanfang brach der Preis bis Juni wegen der sehr schlechten Marktstimmung auf 47 USD ein mit wenig Hoffnung auf eine Rückkehr auf über 60 USD.

Ab Mitte Juni mehrten sich jedoch die Hinweise auf ein knapperes Ölangebot als von vielen erwartet. Weltweit sanken die Lagerbestände stärker als im jahreszeitlichen Trend üblich und ließen einen kurzfristigen Engpass befürchten. Zugleich übertraf die Nachfrage weltweit die Erwartungen, die OPEC-Mitglieder hielten sich an ihre Produktionskürzungen und erste Anzeichen deuteten Ineffizienzen in der US-Schieferölproduktion an. Daraufhin

zogen die Ölpreise im zweiten Halbjahr kräftig an. Rohöl der Sorte Brent kostete am Jahresende 67 USD je Barrel, vor allem aber ging die Terminkurve in einen negativen Verlauf über (Backwardation), das heißt, Kontrakte mit längerer Laufzeit wurden günstiger als solche mit kürzerer Laufzeit.

Enttäuschend für Anleger war jedoch, dass Energieaktien offenbar nicht nur in der ersten Jahreshälfte auf den Preisverfall überreagierten, sondern zudem in der zweiten Jahreshälfte den Anstieg der Ölpreise kaum einbezogen (siehe Abbildung 3). Ein Grund für diese Entwicklung könnte der weniger starke Anstieg der Kurve für Ölterminkontrakte am langen Ende verglichen mit dem kurzen Ende gewesen sein. Nach unserer Einschätzung spiegelt sich hierin aber auch eine übertrieben negative Einschätzung eines Sektors wider, der heute um einiges profitabler ist als noch vor einem Jahr.

Jahresrendite

Wertentwicklung (US\$)	2013	2014	2015	2016	2017
S&P Natural Resources Index	15,30 %	-13,70 %	-25,00 %	22,80 %	2,10 %

Die Zahlen beziehen sich auf vergangene Wertentwicklung. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht das einzige Kriterium darstellen.** Quelle: Datastream, 31. Dezember 2017.

Abbildung 3: Energieaktien koppeln sich vom Ölpreis ab



Quelle: DataStream vom 05.01.2018. Indizes werden nicht aktiv verwaltet und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Ausblick auf 2018:

Die Ölpreise haben inzwischen aus unserer Sicht ein nachhaltigeres Preisniveau erreicht, und in unserem Basis-szenario gehen wir für dieses Jahr davon aus, dass sie sich relativ eng um die aktuellen Niveaus herum bewegen werden. Zudem dürfte das Vertrauen des Marktes in die Nachhaltigkeit der derzeitigen Preisniveaus im Jahres-verlauf wachsen, sodass wir parallel dazu mit einer Aufhol-jagd bei Energieaktien rechnen. Aus diesen Überlegungen heraus halten wir eine Übergewichtung von Aktien aus dem Energiesektor für sinnvoll. Wir erwarten darüber hinaus bei Öl- und Gasunternehmen eine Rückkehr der Barrenditen zu ihren langjährigen Durchschnittswerten. In solchen Phasen hat sich der Sektor in der Vergangenheit stets gut entwickelt. Ferner sehen wir erste Anzeichen einer Verschiebung des Fokus in den Unternehmen weg von Wachstum und hin zu höheren Aktionärsrenditen. Dieser Trend ist positiv für die Ölbranche insgesamt

und die Bewertungen von Energieaktien, weshalb wir eine Fortsetzung in diesem Jahr hoffen. Seit die OPEC koordinierte Produktionskürzungen ins Gespräch gebracht hat, schätzen wir die Entwicklung positiver als der Markt ein – aus unserer Sicht ist es zentral, dass Saudi-Arabien hier treibend war. Wir gehen auch für dieses Jahr davon aus, dass die Quote bei der Einhaltung der vereinbarten Produktionskürzungen hoch sein wird. Darüber hinaus prognostizieren wir einen deutlichen Rückgang des An-gebots außerhalb der OPEC und der USA infolge drama-tischer Investitionskürzungen in diesem Marktsegment. Wie der Markt rechnen wir zwar auch mit einer Ausweitung der Schieferölproduktion in den USA, die wir jedoch für dringend notwendig halten, um den Rückgang der Ölförde-rung außerhalb von OPEC und USA zu kompensieren.

Stand: Ende Dezember 2017.

Ihr Kapital ist Risiken ausgesetzt

Der Wert einer Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen können Schwankungen unterliegen und sind nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält. Wechsel-kursschwankungen können dazu führen, dass der Wert einer Anlage steigt oder fällt. Schwankungen können im Falle eines Fonds mit höherer Volatilität besonders ausgeprägt sein und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich einbrechen. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und sollte nicht als alleiniges Entscheidungskriterium herangezogen werden, wenn es um die Auswahl eines Produkts oder einer Strategie geht.

Wichtige Informationen

Die in dieser Broschüre genannten Produktinformationen sollen nur einen Überblick geben und dienen nur zur Veranschaulichung. Sie stellen keinen Anlagerat und keine Empfehlung dar.

Diese Werbemitteilung wurde ausschließlich für professionelle Anleger und Vertriebspartner erstellt und wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Das Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen gilt daher nicht. Alle Rechte vorbehalten. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist.

Herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Limited, einer Tochtergesellschaft von BlackRock, Inc., zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority. Eingetragener Geschäftssitz: 12 Throgmorton Avenue, London EC2N 2DL. Registernummer in England: 2020394. Tel.: +44 207 743 3000. Zu Ihrer Sicherheit können Telefongespräche aufgezeichnet werden. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited. BlackRock Inc. und ihre Tochtergesellschaften sind als BlackRock Gruppe bekannt.

© 2018 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS, BAUEN AUF BLACKROCK, WAS ALSO SOLL ICH MIT MEINEM GELD TUN und das stilisierte i Logo sind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

Erfahren Sie mehr



blackrockinvestments.de
blackrock.at



vertriebspartner@blackrock.com



+49 (0)800 101 5013