

Industriemetall-Superzyklus beschleunigt, nicht verlangsamt

Im April letzten Jahres stellten wir die These auf, die Industriemetallnachfrage dürfe getrieben durch den Kampf gegen den Klimawandel strukturell Rückenwind erfahren. Das Angebot wäre darauf wiederum bis dato nicht vorbereitet. In Summe würden wir damit am Anfang eines neuen Superzyklus stehen.¹ Bis April dieses Jahres lief alles „nach Plan“ und Industriemetalle gewannen etwa 50% in US-Dollar hinzu. Seitdem haben sie den Rückwärtsgang eingelegt. Hat sich der Superzyklus in Luft aufgelöst? Ganz im Gegenteil argumentieren wir und sehen die momentane Schwäche als gute Chance jetzt noch in diesen einzusteigen.

Achterbahnfahrt an den Metallmärkten

Seit dem Jahresstart erlebten nicht nur die Energiepreise heftige Kursschwünge, auch Industriemetalle fuhren Achterbahn (Abb. 1). Im ersten Quartal konnten sie mit 23% in US-Dollar gemessen noch an die starke Performance des letzten Jahres anknüpfen. Dabei profitierten die Metallpreise neben der brummenden Konjunktur bei knappem Angebot auch von dem starken Anstieg der Energiepreise, welche einen erheblichen Teil der Produktionskosten ausmachen. Mit dem Beginn von Q2 folgte allerdings der Absturz in Höhe von über -25%, womit Industriemetalle einen Großteil ihrer Gewinne seit unserer Veröffentlichung wieder abgaben. Denn während sich im Westen die Rezessionsorgen aufgrund der restriktiven Zentralbanken und dem anhaltenden Russland-Ukraine-Krieg verfestigten, ging China in den Lockdown, um seinen bisher längsten Corona-Ausbruch einzudämmen.

Die weitere Fallhöhe ist mittlerweile begrenzt

Kurzfristig bleiben Industriemetalle von dem schlechten Konjunkturausblick im Westen und der damit voraussichtlich rückläufigen Nachfrage belastet. Und gibt es kein Abrücken der Null-Covid-Politik in China, bleibt dort ebenfalls der Nachfrageausblick ungewiss.

Dennoch gibt es auch viel Positives zu vermelden. Denn nicht nur die Nachfrage, sondern auch das Angebot leidet unter der hohen Inflation der Produktionskosten. Gepaart mit den wieder niedrigeren Metallpreisen, verbuchen Produzenten zum

Im **Fokus** kommentieren wir außergewöhnliche Marktereignisse und analysieren kapitalmarktbezogene Sonderthemen.

Kampf gegen den Klimawandel hat neuen Superzyklus bei Industriemetallen eingeleitet

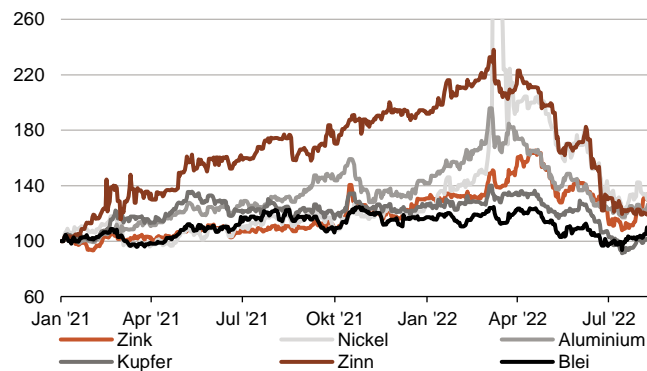
Zwischen Angebotsknappheit, hohen Energiepreisen und Rezessionsorgen

Konjunkturausblick belastet Nachfrage, ...

... aber auch das Angebot leidet unter der hohen Inflation

Abb. 1: Achterbahnfahrt an den Metallmärkten

Auf 100 indizierte Preisentwicklung von den Industriemetallen Zink, Nickel, Aluminium, Kupfer, Zinn und Blei seit Januar 2021

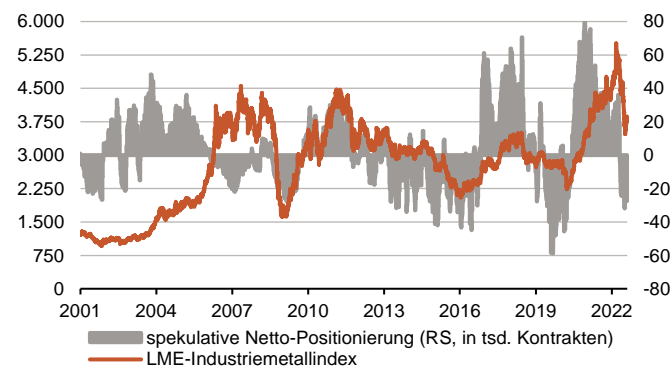


Zeitraum: 01.01.2021-09.08.2022

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Abb. 2: Abverkauf weit gelaufen & Positionierung ausgebombt

Netto-Future-Positionierung spekulativer Anleger in Kupfer gegenüber der Entwicklung des LME-Industriemetallindex



Zeitraum: 01.01.2001-09.08.2022

Quelle: Bloomberg, CFTC, eigene Berechnungen

¹ Siehe <https://www.berenberg.de/news/kapitalmaerkte-maerkte-fokus/industriemetalle-am-anfang-eines-neuen-superzyklus/>



Teil jetzt schon Verluste. So dürften derzeit etwa 20% der globalen Aluminiumproduktion unprofitabel sein. Trotz teilweise abgesicherter Preise, politischem Druck und der mit der Schließung von Schmelzen verbundenen Kosten dürften Produktionskürzungen das Angebot (weiter) reduzieren. Zusammen mit den bereits sehr niedrigen Lagerbeständen gibt es aus fundamentaler Sicht keine Anzeichen für signifikante Überkapazitäten die länger fallende Preise rechtfertigen würden.

Preisverfall ist mittlerweile vergleichbar mit vergangenen Rezessionen

Auch ist das Ausmaß des Abverkaufs mittlerweile vergleichbar mit Abverkäufen vergangener lokaler Rezessionen der letzten 30 Jahre. Einzig in der globalen Finanzkrise fielen Industriemetalle signifikant stärker. Der größte Teil des Preisverfalls dürfte damit hinter uns liegen. Dafür spricht auch, dass Investoren mittlerweile sehr pessimistisch positioniert sind – bei Kupfer etwa sind sie im Aggregat netto-short (Abb. 2). Die einzige längerfristige Periode, in der dies kein Katalysator für wieder steigende Preise war, war zwischen 2013 und 2016. Eine Zeit, die mit heute nicht zu vergleichen ist, da der Markt strukturell überversorgt war. In Summe erscheint die weitere Fallhöhe daher sowohl fundamental als auch technisch begrenzt.

Industriemetalle sind zentrale Rohstoffe in vielen grünen Technologien

Langfristig steigende Nachfrage trifft auf unvorbereitetes Angebot

Zwar hat sich der kurzfristige Nachfrageausblick für Industriemetalle über die letzten Monate eingetrübt, der längerfristige Rückenwind bleibt davon allerdings vollkommen unberührt und intakt. Denn Industriemetalle sind zentrale Rohstoffe in vielen Schlüsseltechnologien, um unsere Gesellschaft zu dekarbonisieren und so den Klimawandel zu stoppen (Abb. 3). Metalle wie Kupfer, Aluminium und Nickel spielen über das gesamte Spektrum der Energiewende – von der Energiegewinnung durch Solar oder Wind, über die Energiespeicherung und -nutzung durch Batterien und Elektromotoren, bis hin zur CO₂-Abscheidung- und Speicherung – eine tragende Rolle. Kupfer etwa findet dank seiner hohen Leitfähigkeit Einsatz rund um das Thema Elektrifizierung. So benötigt Windstrom etwa 4-mal, Solarstrom sogar bis zu 12-mal mehr Kupfer als die herkömmliche Stromgewinnung. Aluminium kommt beim Leichtbau zum Einsatz. Nickel ist ein zentraler Rohstoff in der Batterieherstellung. Studien verschiedener Organisationen wie der Weltbank oder der International Renewable Energy Agency kommen daher zu dem Schluss, dass sich die Nachfrage nach diesen Metalle in den kommenden 30 Jahren vervielfachen dürfte, sollten wir die Klimaerwärmung auf unter 2 Grad begrenzen wollen (Abb. 4).

Einhaltung der Klimaziele geht einher mit Vervielfachung der Metallnachfrage

Nach dem aktuellen Stand ist die Angebotsseite allerdings auf einen solchen Nachfrageschub bei Weitem nicht vorbereitet. Denn die für ein steigendes Angebot erforderlichen Investitionen wurden seit der Finanzkrise kräftig heruntergefahren

Abb. 3: Einsatz von (Industrie)Metallen im Kampf gegen den Klimawandel

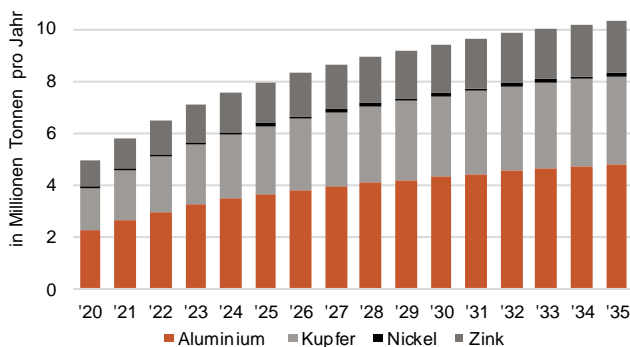
Verwendung von Industriemetallen, Edelmetallen und seltenen Erden in den Bereichen Energiegewinnung und -speicherung, Mobilität und anderen Anwendungen

	Wind	Solar	Energie-speicherung	Elektroautos	Elektro-motoren	CO ₂ -Sequestrierung	LEDs
Aluminium							
Chromium							
Kobalt							
Kupfer							
Indium							
Blei							
Lithium							
Molybdän							
Neodym							
Nickel							
Platinmetalle							
Silber							
Stahl							
Zink							

Quelle: World Bank, BofA Global Research

Abb. 4: Stark steigende Nachfrage von grünen Technologien

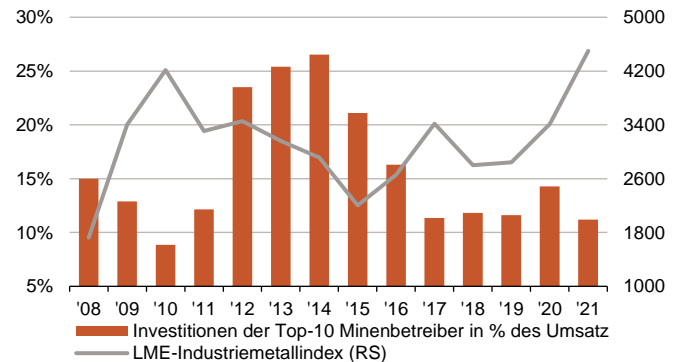
Prognose der jährlichen Rohstoffnachfrage von Wind- und Solarenergie der EU bis 2035 unter dem Szenario einer kompletten Dekarbonisierung bis 2050



Zeitraum: 01.01.2020-31.12.2035, jährliche Daten
Quelle: Europäische Kommission Joint Research Centre³, eigene Berechnungen

Abb. 5: Fehlende Investitionen dürften Angebotsdefizite schüren

Investitionsausgaben von Rio Tinto, BHP, Anglo American, Glencore, Vale, Antofagasta, Freeport-McMoRan, Teck Resources, Fortescue Metals Group und South32



Zeitraum: 01.01.2008-31.12.2021, jährliche Daten
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

(Abb. 5). Im Zuge dessen wurden Überkapazitäten abgebaut und der Markt hat schließlich ein neues Gleichgewicht gefunden. Um das neue Nachfragewachstum durch die Energiewende zukünftig zu befriedigen, müssen Produzenten wieder mehr in neue Minen investieren. Diese Investitionen schlagen sich allerdings erst mit erheblicher Verzögerung in neuem Angebot nieder. Denn zum einen sind Planung und Bau einer Mine sehr zeitaufwendig (6 bis 20 Jahre Vorlaufzeit) und zum anderen steigt die Kapitalintensität neuer Minen, da Mineralvorkommen mit möglichst hoher Konzentration und niedrigen Förderkosten schon erschlossen wurden, sodass neue Projekte erst bei höheren Metallpreisen rentabel sind.

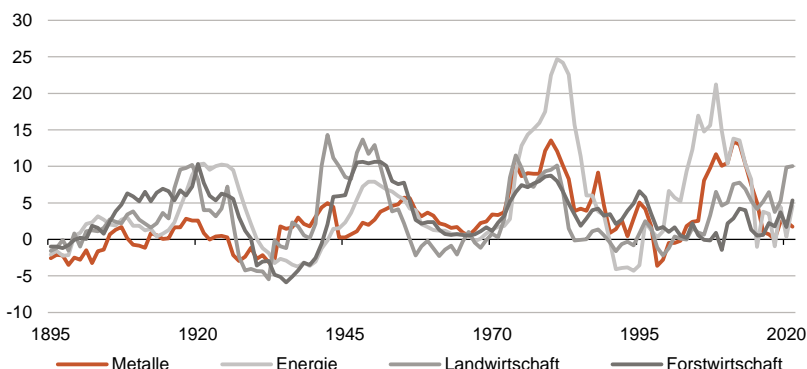
Diese Kombination aus strukturell stark steigender Nachfrage und einem darauf unvorbereitetem Angebot ist dabei keineswegs ein neues Phänomen. In den vergangenen 100 Jahren waren es immer Phasen schneller Industrialisierung gepaart mit anfänglich knappen Produktionskapazitäten, die einen Rohstoffboom – auch Superzyklus genannt – auslösten, der über Konjunkturzyklen hinweg für steigende Rohstoffpreise sorgte (Abb. 6). Anders als damals dürfte es aber weniger die Industrialisierung und vielmehr die Dekarbonisierung sein, die den kommenden Superzyklus antreibt. Davon dürften vor allem Industriemetalle profitieren.

Jüngste Entwicklungen dürften die Dekarbonisierung und damit den Industriemetall-Superzyklus beschleunigen

Man könnte die schlechte Performance von Industriemetallen seit Jahresanfang so deuten, dass auch wenn wir uns am Anfang eines Superzyklus befinden, dieser nun

Abb. 6: Industrialisierung löste vergangene Superzyklen aus

Rollierender 10-Jahres-Durchschnitt der jährlichen Preisentwicklung von Rohstoffen aus den Bereichen Energie, Metalle, Landwirtschaft und Forstwirtschaft in Prozent



Zeitraum: 01.01.1895-31.12.2021, jährliche Daten
Quelle: Statistics Canada, eigene Berechnungen

Fehlende Investitionen in den vergangenen Jahren limitieren das Potenzial für Angebotsausweitungen

Strukturell steigende Nachfrage gepaart mit fehlenden Kapazitäten auf der Angebotsseite sorgt für langfristig steigende Preise



zumindest pausiert und (erheblich) verzögert wird. Tatsächlich dürften die jüngsten Entwicklungen jedoch eher das Gegenteil bewirkt und sich die Treiber für einen Superzyklus sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite verschärft haben.

War die Motivation zur Dekarbonisierung unserer Gesellschaft und Wirtschaft bis zum Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges „nur“ eine Frage der Nachhaltigkeit, hat die hohe Energieabhängigkeit Europas von russischem Gas gezeigt, dass es sich hierbei auch um eine Frage der geopolitischen Sicherheit handelt. Insofern hat die Dringlichkeit der Energiewende hierzulande eine neue Dimension angenommen. Aber auch in anderen Ländern, die bis dato auf Importe fossiler Brennstoffe angewiesen sind, dürften die stark gestiegenen Preise für Energierohstoffe Anreize setzen, vermehrt auf erneuerbare Energien zu setzen. In einem Spotlight haben wir bereits die Chancen für Unternehmen in diesem Sektor beleuchtet.² Insgesamt dürfte sich das langfristige Nachfragewachstum von Industriemetallen daher seit Jahresanfang beschleunigt haben.

Im Gegensatz dazu dürfte sich das Angebotswachstums sogar verlangsamt haben. Auch hier sind die Energiepreise ein Katalysator. Die eingangs beschriebene missliche Lage gefallener Metallpreise bei gestiegenen Input- und Finanzierungskosten dürfte nicht nur auf die Profitabilität der Produzenten drücken, sondern schließlich auch in weniger Investitionen für den Bau neuer Minen münden. Bereits bestehende Projekte dürften davon zwar weitgehend unbetroffen sein, sodass es vor allem bei Kupfer und Nickel noch zu Produktionsausweitungen kommen dürfte. Mit Blick auf die nächsten 5 bis 10 Jahre ist aber auch hier die Pipeline an neuen Projekten bisher ziemlich dünn.

Neben den fehlenden finanziellen Mitteln mangelt es aber auch an der Überzeugung neue Investitionen zu tätigen. Vor allem die Unsicherheit, sowohl wirtschaftlicher als auch regulatorischer und technischer Natur, lässt Produzenten zögern. Wirtschaftlich sind es die Aussicht auf eine Rezession im Westen, der anhaltende Krieg in der Ukraine und die ungewisse Lage in China, die auf die Stimmung drücken. Regulatorisch sind es die sich immer weiter verschärfenden Umweltauflagen, die Investitionen hemmen. Auch die Produktion der Metalle selbst, die unsere Wirtschaft dekarbonisieren sollen, will dekarbonisiert werden. Die dafür nötigen Technologien befinden sich allerdings noch in der Entwicklung, sodass zum Beispiel Alcoa (zweitgrößter Aluminiumproduzent der Welt) im März dieses Jahres versprach nicht weiter in Produktionskapazitäten zu investieren, bis die von ihnen in der Entwicklung befindende Technologie einsatzfähig sei.

Eine günstige Gelegenheit in den Superzyklus einzusteigen

Industriemetalle litten in den letzten Monaten schwer unter den Rezessionssorgen im Westen und den Lockdowns in China. Auch für die kommenden Monate bleibt der Nachfrageausblick mit großer Unsicherheit behaftet. Allerdings haben Industriemetalle diese Unsicherheit in weiten Teilen mittlerweile eingepreist. Das langfristige Aufwärtspotenzial – getrieben durch das starke Nachfragewachstum grüner Technologien und der Investitionszurückhaltung der Produzenten – dürfte unter all dem nicht leiden. Im Gegenteil, die längerfristigen Trends dürften sich durch die aktuellen Entwicklungen sogar noch beschleunigt haben. Aus unserer Sicht bietet sich daher eine günstige Gelegenheit noch in den Superzyklus der Industriemetalle einzusteigen.

Dekarbonisierung ist nun nicht mehr nur eine Frage der Nachhaltigkeit, sondern auch der geopolitischen Sicherheit

Gestiegene Inputkosten bei gefallen Metallpreisen drücken auf die Profitabilität und die Investitionstätigkeit

Jüngste negative Entwicklungen dürften langfristige Trends nicht verlangsamt, sondern sogar beschleunigt haben

² Siehe <https://www.berenberg.de/news/aktien/die-beschleunigte-zukunft-der-energiewende/>

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOR



Ludwig Kemper, Analyst Multi Asset Strategy & Research

Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

Monitor

► Fokus

Investment Committee

Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 11. August 2022

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Neuer Jungfernstieg 20

20354 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0

Telefax +49 40 350 60-900

www.berenberg.de

MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de