



INTERVIEW MIT DR. TORSTEN DENNIN (TIBERIUS ASSET MANAGEMENT AG)

## „EIN NEUER ROHSTOFFZYKLUS HAT BEGONNEN“

TORSTEN DENNIN GEHÖRT ZU DEN VERSIERTESTEN ROHSTOFFEXPERTEN IN EUROPA. MÄRKTE & ZERTIFIKATE SPRACH MIT DEM CHEFSTRATEGEN DER SCHWEIZERISCHEN TIBERIUS ASSET MANAGEMENT ÜBER DIE PERSPEKTIVEN UND CHANCEN AM ROHSTOFFMARKT IM NEUEN JAHR.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Herr Dr. Dennin, Jim Rogers ist sich sicher, dass der Boom an den Rohstoffmärkten weitergeht. Was meinen Sie, geht es wirklich weiter? Bei einigen Rohstoffen gibt es doch immer noch ein Überangebot, etwa bei Öl. Wie sollen da die Preise steigen?*

**Torsten Dennin:** Das ist richtig, viele Rohstoffe befinden sich noch in einem Angebotsüberschuss. Doch gegenüber dem Jahresbeginn 2016 haben sich die fundamentalen Rahmenbedingungen bereits verbessert. Beispiel Rohöl: Der Marktüberschuss ist von monatlichen Durchschnittswerten von knapp drei Millionen Barrel am Tag auf knapp eine Million Barrel zusammengeschrumpft. Trotz bestehenden Überangebots hat sich der Ölpreis von 26 US-Dollar im Februar 2016 auf aktuell rund 50 US-Dollar verdoppelt. Für 2017 erwarten wir eine weitere Verbesserung vieler Marktsalden in Verbindung mit einem steigenden Preisniveau. Aus unserer Sicht markiert 2016 daher den Beginn eines neuen Rohstoffzyklus.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Gleichzeitig warnen Sie aber auch vor kurzfristigen Belastungsfaktoren wie einem starken US-Dollar. Letzteres haben wir im Umfeld der Wahlen in den USA beobachten können. Ein starker US-Dollar gilt aber als Last für den Rohstoffmarkt.*

**Torsten Dennin:** Auch das ist richtig, ein starker US-Dollar bedeutet grundsätzlich Gegenwind für die Rohstoffmärkte. Doch zum einen beobachten wir, dass sich die Rohstoffmärkte teilweise von der Währungsentwicklung abkoppeln konnten. Zum anderen sehen wir die weitere Dollar-Stärke mit einer

Prognose von 0,95 für Euro/US-Dollar für Ende 2017 begrenzt. Die negativen Auswirkungen eines starken US-Dollar auf die Rohstoffmärkte dürften sich also in Grenzen halten.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Mit der Wahl von Trump haben die Risiken für die Weltwirtschaft zugenommen. Manche Beobachter befürchten gar eine weltweite Rezession, wenn Trump Freihandelsabkommen ausser Kraft setzt. Für die Rohstoffpreise wäre das doch sicherlich schlecht?*

**Torsten Dennin:** Wir müssen abwarten, wie sich die Wahl Trumps auf die Börse auswirken wird. Tatsache ist, dass die Aktienmärkte den anstehenden Wechsel frenetisch feierten. Am 13. November schloss der amerikanische S&P 500 bei über 2.200 Punkten: ein neues Allzeithoch. Der anfängliche Risikoaufschlag von 60 US-Dollar auf den Goldpreis verpuffte im Tandem mit einer erstarkenden US-Währung, die das Edelmetall unter die Marke von 1.200 US-Dollar je Feinunze drückte. Gleichzeitig stiegen die Notierungen von industriell benötigten Metallen wie Kupfer, Aluminium oder Zink in Erwartung der kommenden milliarden-schweren Infrastrukturprogramme sprunghaft an. Ein Ausserkraftsetzen von Freihandelsabkommen wäre sicherlich kontraproduktiv für den weltweiten Handel und für das Wirtschaftswachstum. Aber was genau der neue US-Präsident nun de facto auf die Agenda nehmen wird, bleibt erst einmal abzuwarten.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Sie gehen, wie viele andere Experten auch, davon aus, dass sich Rohstoffpreise in typischen zyklischen Mustern bewegen, resultierend aus den zeitlich versetzten*

*Reaktionen des Angebots auf die Nachfrage und anders herum. Doch ist auf dieses Zusammenspiel wirklich Verlass? Könnte es nicht so sein, dass die Marktteilnehmer dazugelernt haben und zum Beispiel auf Vorrat produzieren, um dann viel schneller auf Engpässe reagieren zu können? Wir denken hier unter anderem an das Bestreben der USA, sich möglicherweise als Swing Producer am Markt zu etablieren, der Preisschwankungen bei Öl geschickt ausnutzt.*

**Torsten Dennin:** Eins ist sicher, die „Shale-Revolution“ in den USA, der Boom der unkonventionellen Öl- und Gasförderung, hat den globalen Rohölmarkt nachhaltig verändert. Derzeit befinden wir uns immer noch auf der Suche nach einem neuen Marktgleichgewicht. Aber sowohl für Energieträger als auch für Metalle wie Eisenerz, Kupfer oder auch Gold gilt: Sinken die Investitionen in den Ausbau der bestehenden und in die Erschließung neuer Förderung, trägt das aufgrund der natürlichen Verknappung die Saat zukünftiger Angebotsengpässe und steigender Preise in sich. Die Investitionsausgaben der Unternehmen sinken seit drei Jahren und auch für 2017 prognostizieren wir einen weiteren Rückgang. Je tiefer die Preise fallen und je länger die Preise tief bleiben, desto heftiger wird mit Zeitverzögerung die Anpassungsreaktion verlaufen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Wenn Sie für 2017 positiv für den Rohstoffmarkt eingestellt sind, was sind Ihre Rohstofffavoriten?*

**Torsten Dennin:** Unsere Favoriten für 2017 sind Rohöl, Erdgas und Zink. Ausserhalb der traditionellen Benchmarks erscheinen uns unter anderem Lithium und Uran als attraktive Themen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Haben Sie zu Öl eine konkrete Prognose?*

**Torsten Dennin:** Für Rohöl prognostizieren wir einen Anstieg auf 60 US-Dollar je Fass zum Jahresende 2017. Die unkonventionelle Ölförderung in den USA dürfte ab dem ersten Quartal 2017 wieder steigen, jedoch sehen wir den Wachstumspfad niedriger als noch in 2015. Der Angebotsüberschuss dürfte weiter zurückfallen und ab der zweiten Jahreshälfte 2017 mit einer Normalisierung der Lagerbestände einhergehen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Und für Gold?*

**Torsten Dennin:** Gold sehen wir Ende des Jahres 2017 bei 1.450 US-Dollar je Unze. Silber könnte noch kräftiger steigen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Was denken Sie, wie wird sich die Weltwirtschaft 2017 entwickeln? Welche Regionen bergen möglicherweise Überraschungspotenzial?*

**Torsten Dennin:** Wir unterstellen für 2017 ein moderat anziehendes Wirtschaftswachstum der Kernregionen der Welt, angeführt von den USA. Europa kämpft weiter mit eigenen Problemen, aber folgt im Grossen und Ganzen dem amerikanischen Wachstumspfad. China scheint den Transformationsprozess der Volkswirtschaft gut in den Griff zu kriegen, sodass wir hier auch von leicht positiven Impulsen auf der Nachfrageseite ausgehen. Emerging Markets und Schwellenländer, allen voran Indien, Russland und Brasilien, könnten dagegen deutlich positiver überraschen, als es aktuell den Anschein macht.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Wo sehen Sie Chancen am Aktienmarkt?*

**Torsten Dennin:** Schauen Sie, Google ist an der Börse derzeit genauso viel wert wie alle Unternehmen des MSCI World Metals & Mining Index zusammen. Das sind rund 180 Unternehmen, darunter Bergbaugiganten wie BHP Billiton, Rio Tinto, Glencore und Barrick Gold. Die Frage, die sich hieraus ergibt: Was ist teuer, was ist günstig? Anleger sind immer noch unterdurchschnittlich in Rohstoff-Aktien investiert, obwohl diese bereits 2016 die Branchenperformance anführen. Daher sehen wir insbesondere im Bereich Natural Resources für 2017 noch viel Potenzial auf der Aktienseite. (oh)

#### DR. TORSTEN DENNIN

Torsten Dennin leitet den Bereich Strategie und Research der Tiberius Asset Management in Zug. Von 2010 bis 2013 war er als Co-Head Natural Resources für die VCH Vermögensverwaltung, von 2003 bis 2010 als Senior Portfolio Manager für die Deutsche Bank in Frankfurt am Main tätig. Torsten Dennin studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Köln und an der Pennsylvania State University. Er promovierte an der Schumpeter School of Business and Economics.



Die im Interview geäusserten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.