

Mögliche Flucht in «reale Werte»

Langfristig ist Kupfer das bessere Gold

Gold gilt zwar bei vielen als letzter Hort der Sicherheit. Tatsächlich hat das gelbe Metall jedoch keinen intrinsischen Wert. Bei Kupfer ist das anders – zumindest auf lange Sicht.

von Christof Leisinger

8.2.2016, 07:41 Uhr



(Bild: Illustration Aurel Märki)

Gold hat etwas Mystisches an sich. Es diente schon immer als Symbol für Beständigkeit, Weisheit, für die Sonne und das Licht – und darüber hinaus für Reichtum und Macht. Die Gier nach Gold führte zu Kriegen, Eroberungszügen und dazu, dass ganze Landschaften geplündert wurden, sobald irgendwo natürliche Lagerstätten entdeckt und schliesslich ausgebeutet wurden. Das edel glänzende Metall galt bis zur Entdeckung der Königwasserreaktion als unzerstörbar und gleichzeitig als so rar, dass ihm intuitiv eine gewisse Werthaltigkeit zugeschrieben wurde. Diese Eigenschaft führte nicht nur dazu, dass Staaten den Wert ihrer Währungen an das Vorhandensein gewisser Goldbestände knüpften, sondern dass es selbst heute noch bei vielen als ultimative Krisenwährung gilt.

Aufkommendes Misstrauen

Das ist ein Grund dafür, dass der Goldpreis vom Jahr 2000 bis zum Dezember 2012 um bis zu 640% gestiegen ist, nachdem die Zentralbanken geldpolitisch sehr expansiv geworden waren. Seit ein paar Wochen scheint sich nun das Phänomen zu wiederholen. Wankende Börsen und monetär sehr extreme Notenbanken verunsichern die Anleger erneut und bringen manche von ihnen dazu, wieder verstärkt auf Gold zu setzen.

Die besonders Misstrauischen unter ihnen verweisen auf die sich verdichtenden Diskussionen über die eingeschränkte Verwendbarkeit von Bargeld oder gar über dessen Abschaffung. Manche hegen gar den verschwörungstheoretischen Verdacht, die angedachten Beschränkungen stellten die nächste Stufe der seit Jahren immer stärker werdenden finanziellen Repression dar. Zentralbanken und Politiker wollten vor dem Hintergrund rekordverdächtiger Schuldenberge die Deflation der gezielt nach oben getriebenen Vermögenspreise verhindern oder bereiteten sogar einen Schuldenschnitt vor, in dessen Rahmen die Sparer belangt werden sollten. Das sei nur möglich, wenn diese nicht auf Bargeld ausweichen könnten. Im Rahmen dieser Logik sei Gold eine Möglichkeit, die Ersparnisse zu sichern. Andere sehen das anders. Denn erstens lasse sich die Goldhaltung genauso verbieten wie jene von Bargeld. Zweitens habe das Edelmetall keinen Wert an sich. Der bekannte amerikanische Investor Warren Buffet macht sich sogar über die «Goldanhänger» lustig. Zuerst grabe man es aus, schmelze es zu einem Klumpen, verstecke es irgendwo und bezahle Leute, die es bewachen; wenn die Marsmenschen das sähen, würden sie sich am Kopf kratzen, argumentiert er ironisch. Gold werfe keine produktiven Erträge ab, und der Preis werde aufgrund geringer industrieller Verwendung nur dann steigen, wenn viele darauf spekulierten.

Flucht in «reale Werte»

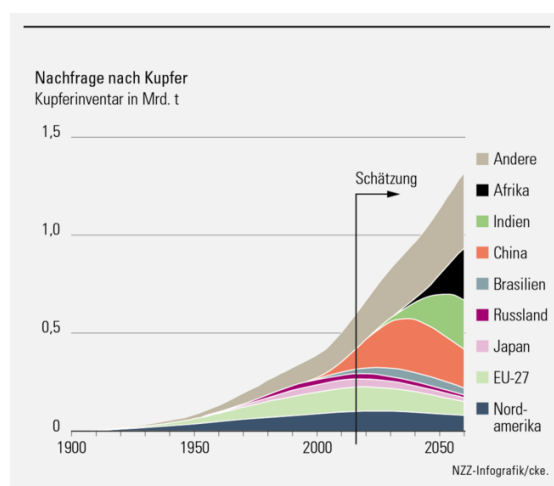
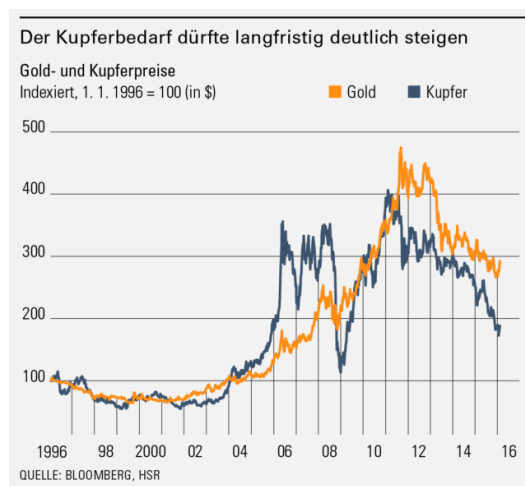
Rainer Bunge sieht das ähnlich. Der Professor für Rohstoffe und Verfahrenstechnik an der Hochschule für Technik in Rapperswil sagt, Gold habe keinen intrinsischen Wert, und der Preis werde primär von

psychologischen Faktoren beeinflusst. Er empfiehlt langfristig orientierten Anlegern stattdessen, Industriemetalle ins Auge zu fassen. Unabhängig von den kurzfristigen Preisturbulenzen der vergangenen Monate hätten Güter wie Kupfer, Nickel, Chrom, Zink und Blei einen «tatsächlichen Wert».

Die Nachfrage danach werde in den kommenden Jahrzehnten mit zunehmender Industrialisierung der rasch wachsenden Länder steigen, weil sie aus rein geologischer Sicht relativ selten vorkämen. Das gelte besonders für Kupfer, erklärt er und ist in diesem Punkt einer Meinung mit Paul Gait von der Investmentbank Alliance Bernstein. Die beiden Fachleute stellen einen Zusammenhang zwischen dem Wohlstand und dem Wachstumspotenzial der Industriestaaten sowie der Qualität ihrer Infrastruktur her und leiten daraus enormen Nachholbedarf in Ländern wie China und Indien sowie auf dem afrikanischen Kontinent ab. Während das «Kupferinventar» in den Industrieländern bei zirka 300 kg pro Kopf der Bevölkerung gesättigt sei, werde es in den Schwellenländern gerade erst aufgebaut. Mit «Inventar» sind zu einem grossen Teil elektrische und elektronische Konstrukte mit Kupferkomponenten (etwa Stromleitungen), aber auch die Verwendung von Kupfer in der Bau- und Automobilbranche, im Maschinenbau und im Handel sowie zu einem geringeren Teil in anderen Bereichen gemeint. Der Kupferbedarf in diesem Sinne ist etwa bei 15% der Weltbevölkerung gedeckt, während die restlichen 85% noch Defizite haben, wie Analysen zeigen. Generell leitet sich die Nachfrage nach Basismetallen aus der Anzahl der Menschen auf der Erde und dem Bedarf pro Kopf ab. Folglich müsste die Nachfrage nach Kupfer in den kommenden Jahren nur schon deswegen zunehmen, weil die Weltbevölkerung weiter wächst.

Die Frage ist nur, ob das auch auf die Preisentwicklung durchschlagen wird. Der Blick auf die Historie ist keineswegs eindeutig. So waren die Rohwaren phasenweise deutlich teurer, als die Produktionskosten implizierten.

Auf der anderen Seite sind viele Erzvorkommen begrenzt und lassen sich selbst unter Berücksichtigung von Skaleneffekten und technischem Fortschritt nur bis zu einem gewissen Grad kostendeckend ausbeuten und zu Basismetallen verarbeiten. Bei Kupfer zum Beispiel gehen die Wertstoffgehalte der Erze in den bekannten Förderstätten im Trend zurück. Er ist in den vergangenen 116 Jahren von durchschnittlich 2,5% auf gerade noch 0,5% gefallen. In jeder zusätzlich geförderten Tonne Erz ist weniger Metall enthalten. Folglich steigen die Kosten für die Metallgewinnung, obwohl für den Bergbau und die Aufbereitung konstante 30 \$ bis 35 \$ je Tonne aufgewendet werden müssen. In diesem Bereich habe man schon alle Register gezogen, und es seien keine grösseren Technologie- und Produktivitätssprünge mehr zu erwarten, so Bunge.



Es droht erhebliche Volatilität

Längerfristig betrachtet mögen die beiden Fachleute mit ihren Analysen recht haben. Kurzfristig sieht die Lage allerdings weniger günstig aus. Denn die meisten Marktbeobachter gehen davon aus, dass am Kupfermarkt trotz den jüngsten Berichten über Produktionskürzungen in nächster Zeit das Angebot grösser ist als die Nachfrage. Neben der allenfalls verhaltenen Nachfrage aus China, dem Hauptabnehmer von Kupfer, trage dazu die Tatsache bei, dass derzeit einige der im Boom begonnenen

Minenprojekte in die operative Phase gingen, heisst es. Dabei handelt es sich oft um den Ausbau bestehender Minen, was mit vergleichsweise tiefen Kosten verbunden ist.

Insgesamt mögen die Preiserwartungen bei Kupfer langfristig gut sein und ein Investment aufgrund des hohen Nutzwerts attraktiver machen als den Kauf von Gold. Kurzfristig dagegen ähneln sich die Impulse, die sowohl bei Gold als auch bei Kupfer zu Preisausschlägen führen. Sie gehen im Wesentlichen vom derzeit rasch wechselnden Risikoappetit der Anleger aus. Rechnen diese verstärkt damit, dass Chinas Wachstum enttäuscht und dass die USA möglicherweise in eine Rezession rutschen, geraten die Kupferpreise regelmässig unter Druck. Sobald sie aber mit geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen rechnen, kommt es regelmässig zu fulminanten Preiserholungen. Die allgemeine Verunsicherung sorgt so auf kurze Sicht für erhebliche Volatilität.