

OUTSIDE THE FLAGS

Jim Parker
Vice President
DFA Australia Limited



Ein heißes Eisen?

Immer wieder fixieren sich die Medien in ihren Berichten auf eine neue, „heiße“ Branche. In den späten 90er Jahren war es der Technologiesektor. Mitte der 2000er war es die Bergbauindustrie. Reißerische Schlagzeilen über die gefragten Branchen zu verfassen, ist die eine Sache. Investmentstrategien anhand dieser Schlagzeilen zu erstellen, ist jedoch eine ganz andere Sache.

Der Grund, warum sich Journalisten mit ihren Berichten auf bestimmte Branchen oder Bereiche konzentrieren, ist, dass diese zu einem übergreifenden Thema passen. Im Fall des Booms der Technologieaktien ging es um die Informationsrevolution, bei den Bergbauaktien um den Wirtschaftsaufschwung Chinas.

An und für sich ist an derartigen Analysen nichts

auszusetzen. Der Anstieg der Produktivität durch die Verwendung von digitalen Technologien und freier Kommunikation war revolutionär. Ebenso der Einfluss Chinas durch seine Integration in die Weltwirtschaft im Laufe des letzten Jahrzehnts.

Gefährlich wird es jedoch, wenn Anleger auf Basis dieser wirtschaftlichen Trends oder auf Grundlage vergangener Ereignisse bzw. Spekulationen über zukünftige Geschehnisse Änderungen an ihren Portfolios vornehmen.

Als warnendes Beispiel kann der Boom von Bergbauaktien auf dem australischen Aktienmarkt genannt werden. Dieser wurde durch eine immense Nachfrage nach Kokskohle und Eisenerz seitens der chinesischen Stahlproduzenten hervorgerufen, welche für 45% der weltweiten Stahlerzeugung verantwortlich waren.

Bis zum Jahr 2008 machte dieser Boom einzelne Unternehmer in der Bergbaubranche zu Milliardären, wie Andrew ‚Twiggy‘ Forrest und Gina Rinehart. Ein Journalist der Nachrichtenagentur Reuters schrieb, dass Texas seine Öl-Magnaten hat, während in Australien der Weg zu gewaltigem Reichtum durch den roten Staub der Eisenerzstädte führt.¹

1. ‚Australian Billionaires‘ Row Paved in Iron Ore‘, Reuters, 9. Januar 2008

Die Aktien der börsennotierten Fortescue Metals Group, welche von Andrew ‚Twiggy‘Forrest gegründet worden war, waren derart gefragt, dass das Unternehmen das starke Interesse kleinerer Privatanleger ausnutzen und einen Aktiensplit im Verhältnis von 1:10 vornehmen konnte. Ihr Aktienwert hatte sich in weniger als einem Jahr vervierfacht.

Die Wertentwicklung von Aktien wie Fortescue spiegelte die Entwicklung der von ihnen bedienten Rohstoffmärkte wider. Die Preise für Kohle und Eisenerz waren in den sechs Jahren bis zur Mitte des Jahres 2008 in etwa um das Dreifache gestiegen. Zu jenem Zeitpunkt waren diese Güter für rund 30% der gesamten Exporte der australischen Volkswirtschaft verantwortlich.²

Dieser Hype rund um Rohstoffe verstärkte sich innerhalb der folgenden Jahre noch weiter. Im März 2010 prognostizierte der Londoner Telegraph eine weitere Verdopplung des Eisenerzpreises innerhalb weniger Monate und prophezeite für diesen Wirtschaftssektor eine „ausgesprochen rosige“ Zukunft.³

Chinesische Unternehmen, verzweifelt auf der Suche nach billigeren Lieferquellen, begaben sich auf eine wahre Einkaufstour. Das Wall Street Journal schrieb im Juli 2010 von hunderten von Übernahmen durch in China oder Hongkong ansässige Firmen innerhalb von nur fünf Jahren.⁴

Ab 2012 begannen die Eisenerzpreise jedoch von ihrem historischen Höchststand zu fallen, ausgelöst durch eine allmähliche Abkühlung des wirtschaftlichen Wachstums Chinas. Im Zuge ihrer jährlichen Vertragsverhandlungen strebten chinesische Stahlproduzenten danach, Preise durchzusetzen, welche den Preisverfall auf dem Spotmarkt besser widerspiegeln.

Doch die australischen Bergbauunternehmen hielten weiter an ihrem Aufwärtstrend fest. In einem Interview mit einer australischen Zeitung sagte der für Eisenerz zuständige Leiter von BHP Billiton voraus, dass sich der Preis von Eisenerz nach einem Rekordwert von rund 180 USD bei einem Preis von rund 120 USD pro Tonne einpendeln würde.⁵

Es kam jedoch ganz anders. Die Eisenerzpreise, wie in Abbildung 1 ersichtlich, brachen massiv ein und fielen bis 2015 um mehr als zwei Drittel – unter einen Wert von 60 USD pro Tonne. Die Nachfrage in China hatte ihren Höhepunkt in genau jenem Moment überschritten, als ein hohes Wachstum des globalen Angebots an Eisenerz zu verzeichnen war - eine Folge der langen Vorlaufzeit bei Investitionen im Bergbaubereich.

Abbildung 1 – Eisenerzpreise

\$US pro Tonne



Quelle: Bloomberg

Die Börsenkurse der Bergbauaktien folgten dieser Entwicklung, wie in der nachstehenden Tabelle veranschaulicht wird. Zahlreiche der Aktien, die im australischen Markt zwischen 2012 und 2014 am schlechtesten abschnitten, stammten entweder von Unternehmen, die mit Eisenerzabbau beschäftigt waren oder von Firmen, die diesen Markt bedienten.

Abbildung 2 – Eisenerzaktien

2012–2014

NAME	CODE	PERFORMANCE
Atlas Iron	AGO	-93.89%
Sundance Resources	SDL	-93.67%
BC Iron	BCI	-80.00%
Mt Gibson Iron	MGX	-78.13%
Fortescue Metals	FMG	-35.83%
Marktdurchschnitt (S&P/ASX-300)	AS52	32%

Dies alles verdeutlicht die Gefahren, die bei der Erstellung von Investmentstrategien rund um die Erfolgsgeschichten einzelner Branchen entstehen. Die Eisenerzfirmer bauten ihren Erfolg auf die Blütezeit der chinesischen Stahlproduktion. Sie investierten stark in neue Kapazitäten, um von den hohen Preisen zu profitieren.

2. 'Australia and the Global Market for Bulk Commodities', Reserve Bank of Australia, Januar 2009

3. 'Iron Ore Price Could Almost Double by April', The Telegraph, 7. März 2010

4. 'Chinese Firms Snap Up Mining Assets', WSJ, 20. Juli 2010

5. 'Miners Still Bullish on China', The Australian, 20. März 2012

Der Boom Chinas begann jedoch genau in dem Moment abzuflauen, als die neuen Bergbaukapazitäten fertiggestellt waren. Dieser doppelte Schlag, ausgelöst durch eine abgeschwächte Nachfrage in Kombination mit einem überhöhten Angebot, brachte den Eisenerzpreis zum Absturz und ließ den Marktwert von Bergbauaktien sinken.

Dies alles hebt die Vorteile von Diversifikation verstärkt hervor. Je mehr branchen- und unternehmensspezifische Risiken ein Portfolio aufweist, umso mehr ist es spezifischen, außerhalb der Kontrolle des einzelnen Investors liegenden Faktoren ausgesetzt.

Diversifikation ermöglicht eine Streuung des Risikos, wodurch eine Verringerung des Einflusses branchenspezifischer Probleme gewährleistet wird. Während Bergbau- und Energieaktien in den letzten drei Jahren mit Problemen zu kämpfen hatten, schnitten andere, wie zum Beispiel Aktien der Gesundheits- und Telekommunikationsbranche gut ab.

Diversifikation kann jedoch nicht nur auf einzelne Branchen angewendet werden. Eine Streuung kann auch anhand von Dimensionen höherer erwarteter Renditen gesteuert werden. Diese Dimensionen wurden durch Finanzforschung als grundlegende Marktordnungsprinzipien identifiziert.

Dimensionen verweisen auf systematische Unterschiede der zu erwartenden Renditen. Um dieser Definition zu

entsprechen, muss ein Faktor über längere Zeit und für alle Märkte gültig sein, und kostengünstig in diversifizierten Portfolios genutzt werden können.

Durch Forschung wurden vier Dimensionen identifiziert, die verschiedene Faktoren umfassen, denen ein Portfolio ausgesetzt ist: Aktien vs. Anleihen, kleine vs. große Unternehmen, ein niedriger relativer Preis vs. einen hohen relativen Preis sowie hohe vs. geringe Profitabilität.

Viele der australischen Bergbauunternehmen, welche sich in den letzten Jahren unterdurchschnittlich entwickelt haben, befinden sich im Small Cap Bereich. In diesem Fall können wir das Risiko ein wenig steuern, indem wir Firmen mit der geringsten Profitabilität oder mit dem höchsten relativen Preis ausschließen.

Natürlich kann ein Portfolio nicht vollkommen immun gegen spezifische Risiken sein. Aber breite Diversifikation ermöglicht uns, derartige Einflüsse abzuschwächen und ein Gleichgewicht zwischen einer Erhöhung der erwarteten Rendite und einer angemessenen Diversifikation herzustellen.

Letztendlich kann im Investmentbereich nichts als „sicher“ angesehen werden. Allerdings können wir mithilfe von Diversifikation, etwas Disziplin sowie der Wahrung von Flexibilität verhindern, dass die Entwicklung einer einzelnen Branche Ihr Portfolio vollkommen aus der Bahn wirft.



„Outside the Flags“ begann 2006 als Wochenkolumne auf der Website von Dimensional Fund Advisors. Der Artikel soll Anlageberatern, helfen, mit ihren Kunden die Grundsätze der guten Geldanlage – Zusammenarbeit mit den Märkten, Verständnis für Risiko und Rendite, breite Streuung und Konzentration auf Aspekte, die im Einflussbereich des Anlegers liegen –, einschließlich Portfoliostruktur, Gebühren, Steuern und Disziplin, zu erörtern. Die Fahnen-Metapher von Jim wurde von der australischen Regulierungsbehörde aufgegriffen und in ihr Ausbildungsprogramm für Anleger aufgenommen.

Weitere Artikel der Reihe „Outside The Flags“ von Jim Parker finden Sie auf der Kundenwebsite von Dimensional hier.

Dieses Material richtet sich ausschließlich an Personen, die erfahren genug sind oder bereits Investitionen in die in diesem Dokument beschriebenen Produkte getätigt haben und gemäß den Richtlinien der britischen Finanzaufsichtsbehörde als professionelle Kunden angesehen werden können oder auf sonstige Weise gemäß dieser Richtlinien berechnete Personen sind. Diese Unterlagen sind nicht für Privatkunden bestimmt, und solche Personen dürfen sich nicht auf diese Unterlagen berufen. Darüber hinaus sind Investments oder Dienstleistungen, auf welche sich diese Unterlagen beziehen, für solche Privatkunden nicht zugänglich. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für künftige Wertentwicklung und die Investmentziele des Fonds können unter Umständen verfehlt werden.

Diese Unterlagen dienen nur zu Informationszwecken und sind nur für Ihren Gebrauch bestimmt. Sie stellen keine Empfehlung und kein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf von hier genannten Produkten oder Dienstleistungen dar. Es liegt im Verantwortungsbereich der Personen, die ein Produkt oder eine Leistung wie hierin angeführt, erwerben möchten, sich zu informieren und alle geltenden Gesetze und Verordnungen zu beachten. Jedes Unternehmen, das diese Unterlagen an Dritte weiterleitet, übernimmt die Verpflichtung, sicherzustellen, dass alle Gesetze, Regelungen und Verordnungen zu Werbung für Finanzprodukte befolgt werden. Die bereitgestellten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage dar, auf welcher eine Investmententscheidung getroffen werden kann. Informationen und Meinungen in diesen Unterlagen stammen von Quellen, die Dimensional Fund Advisors Ltd. für verlässlich hält. Dimensional Fund Advisors Ltd. bürgt jedoch in keiner Weise für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Dimensional Fund Advisors Ltd. übernimmt keine Haftung für aus der Verwendung dieser Unterlagen entstehende Verluste.