



ISIN: LU0344810915/ WKN: A0ND6Y/ BLOOMBERG: SUNARES LX / WWW.SUNARES.COM

„Gold – haben wir die Tiefs gesehen?“

Auch wenn noch keine Mainstream Medien von einer Wende sprechen - okay, den Bullrun haben sie ja auch verschlafen - und einige ‚späte‘ Goldmitläufer mittlerweile zu Goldhassern geworden sind, kann nicht ausgeschlossen werden, dass mit dem Sell-off und Intraday-Reversal am 28.06.2013 die zwei Jahre andauernde Goldkorrektur beendet wurde.

Die fundamentalen Gründe für Gold sind auch nach der großen Korrektur mehr denn je in ‚place‘:

- Weltweites Quantitatives Easing
- Verschuldung der westlichen Staaten (GDP/Debt Ratios)
- Negative Realzinsen
- Physisches Angebot/Nachfrage Situation
- Ausfallrisiken von Ländern (Verschuldung) & Banken (Derivate)



Quelle: Bloomberg – Goldpreis 01.01.–31.7.13

Auch diese aktuelle Korrektur nach der Erholung ist, wenn man die Historie der vergangenen beiden großen Goldkorrekturphasen betrachtet, bis dato typisch:

- Bei der Bodenbildung im Oktober 2008 bei 682 US\$, wurde ein Monat später bis auf 700 US\$ nochmals ‚getestet‘.
 - Bei der Bodenbildung im Juni 2006 bei 542 US\$, wurde 4 Monate später nochmals bis auf 562 US\$ ‚getestet‘.
 - Sollte der Verlauf 2013 seinen ‚Vorgängermodellen‘ ähneln, wäre ein Test von 1.210/20 US\$ in den nächsten Monaten möglich, aber kein unbedingtes ‚Muss‘.
- Warum schließen wir nicht aus, dass wir die Tiefsturse im Goldpreis gesehen haben?

- **Jahreszyklus:** In den vergangenen 30 Jahren war das 3. Quartal im Durchschnitt das beste aller ‚Goldquartale‘ mit einem durchschnittlichen Gewinn von +14,2%. Von den letzten 12 dritten Quartalen seit 2001, waren 10 positiv, und nur 2 leicht negativ (2006 -1,92% & 2008 -5,12%)

- **Positionierung der Commercials:** Noch nie waren die Commercials (Investmentbanken, Minengesellschaften etc.) an der Rohstoffbörse COMEX so wenig short (leerverkauft). Vielmehr sind sie erstmals in der Geschichte sogar leicht netto long im Gold. Hedgefonds und kleine Spekulanten dagegen sind so short wie nie zuvor und erwarten weiter fallende Goldpreise. Die Geschichte der letzten 12 Jahre hat allerdings gezeigt, dass die Großbanken (JPMorgan, Goldman, etc.) immer relativ richtig lagen und das ‚Spiel quasi diktierten‘. Sie nutzten die starke Korrektur seit Oktober 2013, um ihre enormen Shortbestände gewinnbringend von ca. 260.000 Kontrakten auf nur noch 25.000 Futures zu reduzieren.



- Quelle: Bloomberg (Gold – schwarz & Commercials net short position – orange) 08/2003-08/13

- **Rapide schwindende physische Goldbestände** an der COMEX. Mittlerweile sind die Goldlager von nahezu 3 Mio. Unzen zu Beginn des Jahres 2013 auf unter 1 Mio. Unzen gesunken. Tendenz weiter fallend und noch keine Trendumkehr in Sicht.



- Quelle: Bloomberg (Gold - schwarz und COMEX Goldbestände - orange) Jan 2010-Aug 2013

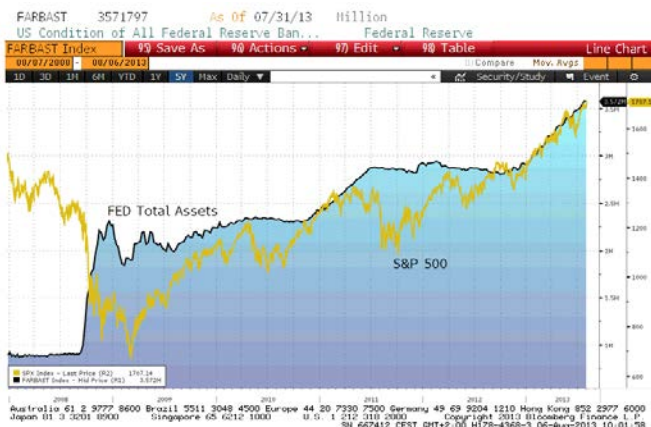
Auch wenn wir möglicherweise zu den ersten gehören sollten, so schließen wir eine Trendwende im Gold für zumindest die 2. Jahreshälfte 2013 nicht mehr aus!

Wir haben schon seit mehreren Jahren darauf hingewiesen, dass die Notenbanken weltweit Zinsen, Währungen, dazu zählt auch Gold, manipulieren, um die staatlichen Wohlfahrt des Westens Aufrecht zu erhalten. Gold als ‚Aufpasser‘ über die staatliche Währungsdisziplin und somit zum ‚Spielverderber‘ des globalen monetären Papiergeldspieles degradiert, muss hin und wieder gebremst bzw. nach unten geprügelt werden, um deutlich zu machen, das alles in bester ‚Ordnung‘ ist. Hingegen dürfen Aktien, Anleihen, Immobilien, Sportlergagen usw. seit dem Anwerfen der Druckmaschinen ungehindert steigen. Der Bullenmarkt seit März 2009 ist immer noch in Takt, auch wenn die Anleihenmärkte eine vorläufige Pause eingelegt haben und die Renditen leicht angezogen haben.

Auch das US-BIP Wachstum erholte sich seit dem Tiefpunkt Ende 2008 kräftig im Jahre 2009. Allerdings tendiert die US-Wirtschaft seit 2010 nur noch auf niedrigem Expansionsniveau seitwärts, mit tendenziell leicht fallenden Wachstumsraten:



Wer allerdings das US-Wachstum als Basis für die Prognose des marktbreiten US-Aktienindizes S&P 500 verwendete, hatte wohl ein schwierige Zeit und dürfte seit 2010 nicht mehr wirklich bullisch auf US-Aktien gewesen sein. Wer allerdings die Geldmengen der US-FED als Indikator zusätzlich zu Hilfe nahm, tat sich wesentlich leichter:



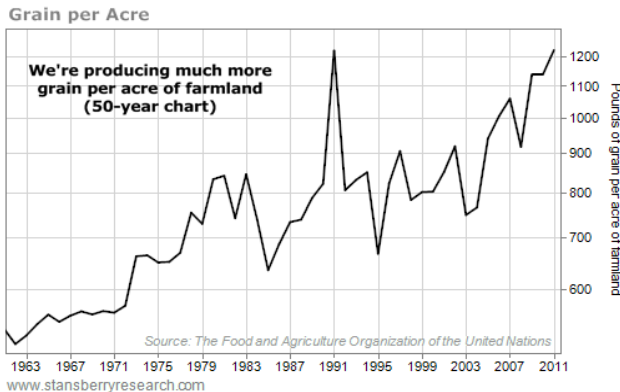
Trotz dem Risiko, dass die Zentralbanken weltweit irgendwann die Kontrolle über die Märkte verlieren könnten, gehen wir nicht davon aus, dass dies unmittelbar vor der Tür stehen könnte. Wir erinnern daran, was wir schon einmal erwähnt haben: Japan und seine Notenbank schafften es, dass die 10 Jahresrenditen ihrer JGB Bonds seit mehr oder minder dem Jahre 1998 unter 2% zu halten, das sind 15 Jahre tiefste Zinsen im Land der aufgehenden Sonne! Aber auch die US-Renditen für 10 jährige Treasury Bonds bleiben seit 2009 deutlich unter 4%, und die deutschen Bunds gar unter 3,5%.

Auch wenn die Renditen in jüngster Zeit etwas angesprungen sind, dürften die Anleihenmärkte nach wie vor keine Konkurrenz zu den Aktienmärkten bilden. Nehmen wir die aktuelle Rendite der 10 jährigen deutschen Bunds bei 1,69% und dazu einige Blue Chips aus Euroland, wie z.B. Total, Eni, RWE, Enel, MüRü, Telefonica etc. welche Dividendenrenditen von teilweise deutlich über 5% abliefern: Fazit für uns - ja die Renditen können noch etwas weiter steigen, aber zu fundamental soliden und cashstarken Unternehmensbeteiligungen sind sie nach wie vor keine wirkliche Konkurrenz.



Für uns als Rohstoffspezialisten stellt sich die Frage, gibt es noch Wachstum im Rohstoffbereich?

Wir denken schon, denn die Bevölkerung wächst nach wie vor weltweit um ein jährliches ‚Deutschland‘ dazu, und das weltweite BIP wächst nach wie vor um die +2%, nicht mehr so stark wie 2010/11, aber es wächst! Bezüglich der Rohstoffe darf man nicht nur die Quantität berücksichtigen, sondern auch die Erhöhung der Produktivität ist von entscheidender Bedeutung. So konnte in der Landwirtschaft durch den Einsatz von modernen Bewässerungsanlagen, Düngemitteln (Pottasche, Phosphate, Stickstoffe) und Pflanzenschutzmitteln laut FAO (The Food and Agriculture Organization of the UN) die Ausbeute von einem ‚Acre‘ Land (0,4047 Hektar) von 534 Pfund Getreide im Jahr 1961 auf 1.247 Pfund im Jahr 2011 erhöht werden (+133%). Keine Einbahnstraße, da wetter- und klimaabhängig, aber ein stetiger Trend wie folgender 50 Jahre-Chart zeigt:



Quelle: Stansberryresearch.com

Diese enormen Produktionssteigerungen in den vergangenen Jahrzehnten hatten wohl mehrere ‚Väter‘, welche den Farmern bzw. Bauern halfen, ihre Getreideproduktion auf bestehenden Flächen so massiv zu steigern. Einerseits waren es Maschinen- und Traktorenhersteller, wie auch neue Bewässerungstechniken und verbesserte Infrastrukturen, mehr Leverage durch Fremdfinanzierung, sowie auch Pflanzenschutz und neue resistente, wachstumsstarke Pflanzensorten. Und last but not least – and maybe most important (?) - Düngemittel!

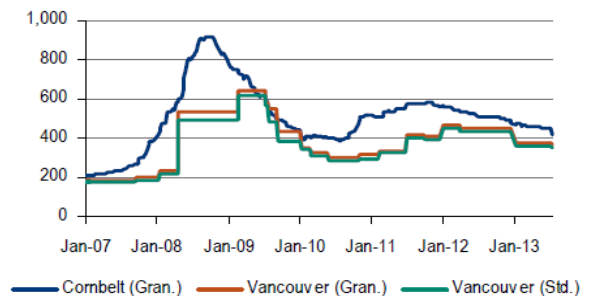
Dieser Bereich kam jüngst in die Schlagzeilen, als der weltweite Pottasche Produzent Nr. 2 Uralkali aus Russland, seine Export-Kartellvereinbarung mit seinem weißrussischen Nachbarn Belaruskali aufkündigte und dadurch den ca. 24 Mrd. US\$ großen Weltmarkt für Pottasche enorm unter Druck setzte. Die 5 größten globalen Produzenten neben den oben 2 genannten, Potash Corp. (CAN), Mosaic (US) und K+S (GER) kamen alle massiv unter Druck und verloren in wenigen Tagen bis zu 1/4 ihrer Marktkapitalisierung. Auch Uralkali verlor selbst bis dato 1/3 seiner Marktkapitalisierung mit anschließenden Downgrades seiner Aktien und Anleihen.

Es scheint, als ob sich Uralkali damit selbst ein Eigentor geschossen hat, dass sie jetzt zwar theoretisch mehr produzieren und exportieren können, aber wahrscheinlich nur noch zu niedrigeren Preisen und mit einer wesentlich verschlechterten Bilanzposition und Rating. Noch härter getroffen wurde K+S in Deutschland, welche von den großen 5 am teuersten produzieren und die ihre Gewinnprognosen bereits nach unten revidierten.

So düster wie es aktuell an diesem Markt aussieht, möchten wir die positiven Facts in diesem Agrarsektor nicht unerwähnt lassen: Laut Analyse der Bank of America/Merrill Lynch sollte die Pottasche Nachfrage in den nächsten 5 Jahren weltweit um +24% zulegen. Auch die Preise für dieses Düngemittel sind langfristig nach wie vor im Aufwärtstrend, auch wenn wir vom Höchstpreis von über 800 US\$ Mitte 2008 ca. die Hälfte wieder verloren haben auf aktuell 400 US\$. Anfang 2006 lag der Preis noch bei 145 US\$.

Die jüngsten Preise für die Tonne Pottasche belief sich auf ca. 400 US\$ und die Hauptimporteure China, Indien und Brasilien werden in Zukunft wohl versuchen, noch billigere Preise herauszuholen, falls sich die großen Exporteure gegenseitig unterbieten sollten. Allerdings dürften auch die Russen kein Interesse an zu tiefen Pottaschepreisen haben, denn dann ist auch ihr Exportgeschäft deutlich weniger rentabel, auch mit einer größeren Tonnage. Analysten rechnen damit, dass der Preis eventuell bis auf 300 US\$/t fallen könnte, bevor er stärkere Unterstützung gefunden hat – siehe folgender Chart:

Potash price (\$/mt)



Quelle: Bank of America/ML Equity/UK – 05.August 2013

Der größte Kick könnte allerdings von einem Projekt kommen, welches eventuell nicht gebaut wird, weil bei 300 US\$/t die Profitabilität stark gefährdet sein könnte. Das Projekt ‚Jansen‘ in Saskatchewan (CAN) wäre wohl die größte Mine für Pottasche weltweit und würde das größte Rohstoffunternehmen BHP in Australien ca. 15 Mrd. US\$ kosten, um es bis zur Produktion zu entwickeln. Falls BHP sich entscheiden sollte, aufgrund fallender Preise und Rentabilität das Projekt Jansen nicht weiter zu verfolgen und die bereits getätigten gut 1 Mrd. US\$ Investitionskosten abzuschreiben, könnte dies die Richtung für den Preis für Pottasche wieder rasch drehen lassen.

Allerdings muss man wissen, dass Rohstoffunternehmen einen sehr langen Zeithorizont bezüglich ihrer Investitionen haben und nicht aufgrund von einigen Wochen und Monaten Preisvolatilität milliarden schwere Investitionsprojekte starten oder abbrechen. Im Herbst 2010 versuchte BHP bereits statt zu bauen, ‚billiger‘ zu kaufen und scheiterte am Übernahmever such des größten Pottasche Unternehmens Potash Corp. of Saskatchewan an der ablehnenden Haltung der lokalen Regierungsbehörden.

Durchaus möglich, dass BHP nochmals darüber nachdenkt, was für seine Aktionäre sinnvoller ist, ‚teuer‘ zu bauen, oder günstig ‚einzukaufen‘. Nachdem die Kanadier bereits abgelehnt haben, die (Weiß)Russen wohl nicht in Frage kommen und K+S zu teuer produziert, bleiben nicht mehr viele große Player übrig. Der SUNARES-Fonds wird jedenfalls den Markt nicht ganz verlassen und weiterhin attraktiv bewertete Unternehmen suchen, und falls möglich, mit Übernahmephantasie durch BHP!

Wenn wir beim Düngemittelmarkt bleiben, sollte man abschließend auch noch wissen, dass nicht nur Pottasche und Phosphor in der Landwirtschaft eingesetzt werden (beides wird als Mineral abgebaut), sondern besonders auch Stickstoffe (Nitrogen).

Dabei ist der Markt für Stickstoff-Düngemittel (100 Mrd. US\$) etwa fünfmal größer als der für Pottasche. Österreich z.B. verbraucht laut Eurostatistik etwa 29 kg Stickstoff, 3 kg Phosphor und 5 kg Kaliumkarbonat (Potassium) pro Hektar (2009). Deutschland ist wesentlich düngemittelintensiver und verbraucht etwa die doppelte Menge an Düngemitteln pro Hektar Agrarfläche und die Benelux-Länder als europäische Spitzenreiter noch deutlich mehr als Deutschland.

Stickstoffe sind aber gar nicht so einfach zu produzieren und werden im Gegensatz zu den anderen mineralischen Düngemitteln nicht abgebaut, sondern im Prinzip von fossilen Brennstoffen wie Kohle, Öl, Naphtha oder Gas als 'Feedstock' abgespalten. Die Kosten dazu sind hoch und machen etwa 80% der Gesamtkosten aus. Wer also billige fossile Brennstoffe für Feedstock zur Verfügung hat, kann billiger produzieren als seine Mitbewerber. Hier haben Unternehmen in Ländern mit billigen fossilen Brennstoffen, einen entscheidenden Standortvorteil.

Und da kommt der US-Shale Gas Boom wieder zum Tragen: Bedenkt man, dass die Kosten um 1 Tonne Stickstoff Düngemittel zu produzieren bei Natural Gas (35 mcf) nur bei ca. 150 US\$ liegen, hingegen bei Öl (1.05 metric tons) sind es 650 US\$ bzw. bei Naphtha (0,9 metric tons) 765 US\$, dann wird deutlich, dass das billige US Schiefer-Erdgas Stickstoff Produzenten in den USA einen enormen Wettbewerbsvorteil schenkt.

Nachdem der Markt bis dato von China, Russland und Indien dominiert wird, dürfte der Weltmarktanteil der USA (7%) in den nächsten Jahren wohl deutlich zulegen. Der SUNARES Fonds war in diesem Sektor bereits erfolgreich investiert durch Terra Industries, welche 2010 von CF Industries übernommen wurden.

Auch in diesem Subsektor der Agrarindustrie gilt es, die fundamental stärksten Unternehmen zu finden und in sie zu investieren. Hier finden sich immer noch Unternehmen in den USA mit einstelligen KGVs und teilweise Dividendenrenditen von über 7%. Die mittel- und langfristigen Aussichten für die Agrarindustrie in Summe sind immer noch exzellent, trotz der aktuellen Kapriolen am Pottasche Markt. Chinas zukünftiger Abgang von der 1-Kind-Politik, nach wie vor abnehmende Agrarflächen weltweit durch Urbanisierung und Verstädterung, sowie zunehmende Wasserknappheit, werden die Nachfrage in den kommenden Jahren stetig steigen lassen, um den fortlaufenden Produktivitätszuwachs im Agrarsektor zu gewährleisten um dadurch die wachsende Weltbevölkerung weiterhin ernähren zu können.

*Herzlichst Ihr SUNARES-Team,
Udo Sutterlüty*

Sutterlüty Investment Management GmbH

A - 6863 Egg, Hub 734 Austria
 T +43/(0)5512/26 533 F 26 533-20
www.sutterluety-invest.at
office@sutterluety-invest.at

Authorised and regulated by the
 Financial Services Authority as
 a tied agent of Rometsch & Moor Ltd.
 FN 304358K UID/ATU 6387 3115

Rechtliche Hinweise

Informationen

Die Sutterlüty Investment Management GmbH (kurz SIM) prüft und aktualisiert die Informationen auf ihrer Webseite ständig und ist bei der Erhebung der Daten um größtmögliche Sorgfalt bemüht. Trotzdem kann SIM keinerlei Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit, Vollständigkeit oder dauernde Verfügbarkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen übernehmen. Gleiches gilt auch für alle anderen Webseiten, auf die mittels Hyperlink verwiesen wird. SIM ist für den Inhalt der Webseiten, die aufgrund einer solchen Verbindung er reicht werden, nicht verantwortlich. SIM behält sich das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen. Inhalt und Struktur der Webseite von SIM ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung von SIM. Urheber rechtshinweise und Markenbezeichnungen dürfen weder verändert noch beseitigt werden. Eine Verwendung des Namens Sutterlüty Investment Management GmbH darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Sutterlüty Investment Management GmbH nicht erfolgen, insbesondere nicht zu Werbezwecken. Die Einrichtung von Hyper- oder Inline-Links von anderen Webseiten auf einer der Online Seiten von Sutterlüty Investment Management GmbH, ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Sutterlüty Investment Management GmbH, wird ausdrücklich untersagt. Die Inhalte der Webseite von SIM dient ausschließlich zur Information und sind insbesondere weder ein Angebot noch eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung. Sie dient nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch erfolgen.

Performance:

Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds oder Portfolios zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden nicht berücksichtigt. Wertentwicklung in Prozent (ohne Spesen) unter Berücksichtigung der Wiederveranlagung der Ausschüttung.

Währungsrisiko:

Soweit die Investments in einer anderen Währung als Ihrer Heimatwährung notieren und/oder in Finanzinstrumente einer anderen Währung investieren, kann die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Schadenshaftung:

SIM haftet in keinem Fall für Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die durch oder im Zusammenhang mit dem Zugriff auf die Webseite von SIM, mit dem Aufruf, der Nutzung oder der Abfrage ihrer Inhalte, mit den eingerichteten Verknüpfungen mit Webseiten oder URLs anderer Betreiber, oder mit der Nichtverfügbarkeit der Webseite von SIM entstehen könnten. Dies gilt auch dann, wenn SIM auf die Möglichkeit derartiger Schäden hingewiesen wurde.

Gesellschafter und Mitarbeiter:

SIM und seine Gesellschafter und/oder Angestellten können im Besitz von Investments sein, welche auf der Homepage erwähnt werden und/oder können Interessen in Transaktionen von solchen Wertpapieren haben.

Vertrieb in den USA

Die auf dieser Home-Page erwähnten Kapitalanlagefonds sind nach den betreffenden Rechtsvorschriften nicht in den USA registriert worden. Anteile des Kapitalanlagefonds sind somit weder für den Vertrieb in den USA noch für den Vertrieb an jegliche US-Staatsbürger (oder Personen, die dort ihren ständigen Aufenthalt haben) bestimmt, es sei denn, dass dies nach anwendbaren amerikanischen Gesetzen im Ausnahmefall zulässig ist.