

Derivate

Rohöl im Ausverkauf 39

Korrektur scheint übertrieben

Zinsfutures auf Jahreshoch 39

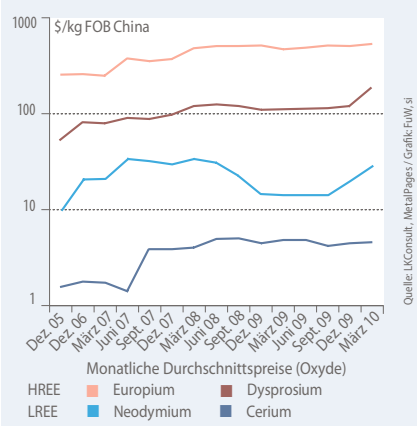
Eurokrise fordert weitere Strukturreformen

Anleger suchen Finanzwerte 40

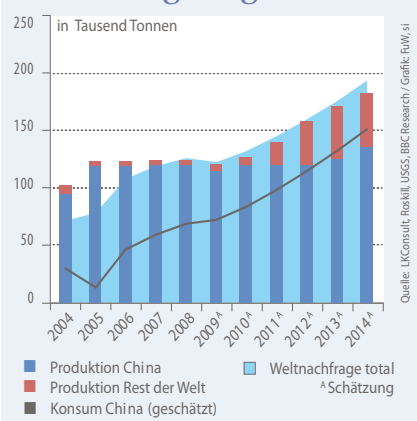
ETF-Boom schwappt auf Terminbörse über

Emittenten
Vontobel 38

Schwer ist teuer



REE sind gefragt



Zur Herstellung von Windturbinen, Solarpanels und Motoren von Hybridautos braucht es Seltene Erden.

Rohstoffhandel ohne die USA

SNB revidiert Struki-Statistik

Wer in Rohstoffe investieren und seine Anlage breit streuen will, hat die Qual der Wahl unter verschiedensten Indizes. Im Hintergrund droht die Gefahr, dass die Behörden in den USA den Handel einschränken, da sie Spekulanten bremsen wollen. Dieses Risiko lässt sich nun umgehen.

Traditionelle Referenzindizes wie der DJ UBS (vormals DJ AIG), der S&P GSCI und der CCI (vormals CRB) unterscheiden sich in der Gewichtung der Rohwaren und schneiden je nach Marktlage unterschiedlich ab. Sie beziehen sich stets auf den Futures mit der kürzesten Restlaufzeit, da dieser die höchste Liquidität aufweist. Neuere, ausgeklügelte Indizes umfassen Futures verschiedener Restlaufzeit und wollen den Rollverlust im Contango (Preisaufschlag für länger laufende Kontrakte) minimieren (vgl. FuW Nr. 27 vom 7. April).

Das reichliche Angebot wird nun vom Indexanbieter Standard & Poor's (S&P) erweitert. Der Anfang Monat lancierte World Commodity Index (WCI) folgt dem traditionellen Konzept, unterscheidet sich jedoch in der Wahl der Handelsplätze.

Schlecht diversifiziert

Der WCI umfasst Futures, die an Terminbörsen ausserhalb der USA gehandelt werden. Darunter sind ICE Futures, London Metal Exchange, Malaysia Derivatives Exchange Berhad, Nyse Liffe und Tokyo Commodity Exchange. Die Kontrakte sind in sechs Währungen kotiert, die Notierungen werden fortwährend in die Indexwährung Dollar umgerechnet.

Basis sind 22 Rohwaren aus den Sektoren Agrarwirtschaft, Energie und Metalle, ihr Gewicht richtet sich nach der Weltproduktion. Rohöl der europäischen Sorte Brent macht rund die Hälfte des Gewichts aus, der Index ist somit ähnlich schlecht diversifiziert ist wie der S&P GSCI.

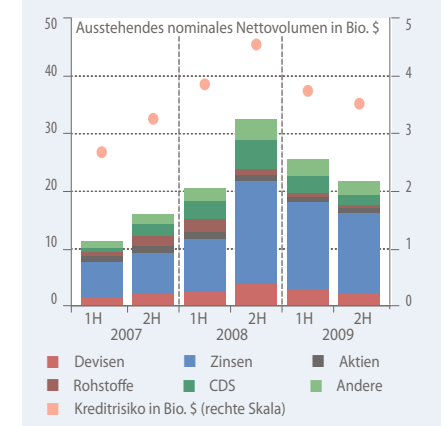
Der WCI bereichert die Palette für Anleger. Falls die USA den Terminhandel einschränken, droht allerdings die Gefahr, dass Europas Behörden mitziehen. Doch auch da naht Abhilfe, denn S&P plant je einen Subindex für Europa und für Asien.

Weniger als 5% Zertifikate

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den Bestand an Derivaten in den Kundendepots der Banken erneut nach unten revidiert. Nach den Kapitalschutzprodukten (vgl. FuW Nr. 32 vom 24. April) sind nun im «Statistischen Monatsheft Mai» vom vergangenen Freitag die Partizipationsprodukte an der Reihe. Der Anteil der Derivate am gesamten Depotbestand fiel auf 4,8%. So tief war er zuletzt im August 2005, wobei die Zahlen nach der Revision nur noch bedingt vergleichbar sind.

Den ausserbörslichen Derivathandel illustrierten in der letzten FuW-Ausgabe auf Seite 41 die Grafiken «Zinsprodukte dominieren OTC-Markt» anhand der halbjährlichen Erhebung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Wegen eines Versehens fehlte die Beschriftung der Zeitachse (vgl. Grafik). **BEG**

OTC-Derivate



In Metalle der Zukunft investieren

Seltene Erden (REE) sind zukunftssträftig – Der weltweit erste diversifizierte REE-Fonds wird Ende Monat in der Schweiz lanciert

ELISABETH TESTER

Seltene Erden (Rare Earth Elements, REE) werden oft mit physisch seltenen Metallen wie Platin oder Molybdän verwechselt. Seltene Erden sind trotz ihres Namens nicht selten. Sie kommen auf der ganzen Welt und in genügender Menge vor – wenn auch oft in zu schwacher Konzentration, als dass sie rentabel abbaubar wären. REE sind die fünfzehn chemischen Elemente der Lanthanoid-Gruppe, Nummer 57 bis 71 im Periodensystem. Sie werden in sechs leichte (LREE) und neun schwere (HREE) Elemente unterteilt, wobei HREE in einer viel geringeren Konzentration im Gestein vorkommen und entsprechend wertvoller sind.

REE treten im Verbund auf. Die Herausforderung besteht darin, sie über komplexe metallurgische Prozesse aus dem Basisgestein zu isolieren. Obschon REE seit Jahrzehnten gefördert werden und für eine Vielzahl technologischer Anwendungen unabdingbar sind, rückten sie erst im letzten Herbst ins Blickfeld der breiten Öffentlichkeit. Auslöser dafür war die Ankündigung Chinas, seine REE-Exporte zu beschränken und zu besteuern.

China, bislang für rund 95% der globalen REE-Produktion verantwortlich, benötigt die Metalle einerseits für den eigenen, rasant steigenden Bedarf. Andererseits sind auch in China die Produktions-

bedingungen wegen Umweltauflagen schwieriger geworden. Die weltweit explodierende Nachfrage und die Tatsache, dass REE auch eine strategische (militärische) Bedeutung haben, lassen nun vielerorts die Alarmglocken läuten.

Weshalb der Nachfrageboom nach REE? Sie werden für die Herstellung unzähliger Produkte im Bereich neuer Technologien verwendet (vgl. Tabelle). Von TV-Bildschirmen und Leuchtdioden über Batterien bis zu medizinischen Anwendungen: Überall werden sie gebraucht, und Substitute gibt es nicht. REE werden oft als grüne Elemente bezeichnet – obschon ihre Produktion nicht eben umweltfreundlich ist – da sie für grüne Technologien wie Wind- und Solarenergie oder Motoren für Hybridautos unentbehrlich sind.

Wer wird profitabel?

Die strategische Neuausrichtung des Energiehaushalts der USA (mehr selbst produzierte Elektrizität und weniger importiertes Erdöl) und die Bedeutung von RE für militärische und nukleare Anwendungen lassen die Abhängigkeit von einem launischen China unattraktiv erscheinen. Das zeigt auch der jüngst dem US-Kongress unterbreitete Restart Act, der die Förderung und Produktion Seltener Erden unterstützen soll.

Die REE-Bonanza lockt viele neue Unternehmen an. Weltweit sind rund 200 neue Explorationsunternehmen in Planung oder am Werk, nur wenige davon dürften jedoch reüssieren. Laurent Krull, Geologe und Inhaber von LK Consult, einer Beratungsgesellschaft für Investitionen in Mineral- und Metallprojekte, weist im Gespräch mit FuW auf die Probleme der Exploration von REE hin: «Jedes Mineraldepot ist unterschiedlich, detaillierte geologische Studien sind unabdingbar. Unter Umständen müssen für ein neues Depot vollständig neue Produktionsmethoden entwickelt werden.» Auch viele der bereits kotierten REE-Gesellschaften befinden sich erst in verschiedenen Stadien von Machbarkeitsstudien und sind noch nicht produktiv.

Darunter die vielversprechenden Unternehmen zu erkennen, ist für den Investor aufgrund der Komplexität der Materie fast unmöglich. Auch unter den bekanntesten Namen wie Lynas Corporation – der australische Förderer ist der grösste Produzent ausserhalb Chinas – Rare Element Resources, Great Western Minerals, Arafura und Avalon gibt es grosse Unterschiede in Bezug auf das Potenzial der (künftigen) Produktionsmengen sowie auf die Rentabilität und Strategie.

Während die amerikanische Great Western Minerals auf einen integrierten Ansatz setzt und in der Exploration, Abschei-

dung und dem Verkauf fertiger Metalle und Legierungen aktiv ist, beschränkt sich die kanadische Avalon auf die Förderung des REE-haltigen Gesteins und die Gewinnung gemischter Mineralien.

Auch in Bezug auf die Qualität der Minen gibt es grosse Unterschiede. Avalon verfügt über eine aussergewöhnlich reiche Mine: Der Anteil der HREE im Gestein beträgt mehr als 20% (normalerweise rund 3%). Die Stans Energy Group in Kirgisien hingegen hat zwar keine besonders reichen Depots, dafür erstklassige Metallurgiefazilitäten. Aber auch das politische Risiko ist beachtlich. Mit Interesse wird der Börsengang von Molycorp erwartet, das die grosse, bereits produktive Mountain Pass Mine in Kalifornien betreibt.

Wer an der strukturellen Hausse der Seltene Erden partizipieren möchte, muss das über Beteiligungspapiere tun. Einen Futures-Markt gibt es nicht. Die Preise werden bilateral und im Rahmen langjähriger Abnahmegarantien vereinbart, als Hilfsmittel zur Preisfindung dienen Zahlen von FOB-Transaktionen. Die kanadische Dasha Capital ist jedoch dabei, in physische REE zu investieren und ein entsprechendes Lager aufzubauen.

REE-Fonds streut Risiken

Anleger, die das Risiko, das die Investition in REE-Unternehmen birgt, verteilen und den Rat von Experten beziehen möchten, können das ab nächster Woche auf einfache Art und Weise tun: Der Vermögensverwalter Dolefin in Nyon lanciert den ersten diversifizierten REE-Anlagefonds. LK Consult ist geologischer Berater, Banque Cantonale Vaudoise (BCV) Depotbank.

Urs Gmür von Dolefin erklärt: «Der Fonds ist als Themenfonds für qualifizierte Investoren aufgesetzt und investiert in Aktien und Obligationen von Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette «Mining, Refining & Manufacturing» von REE. Das bedeutet für den Anleger ein kleineres Risiko und einen Ausgleich der unterschiedlich hohen Margen, die auf den verschiedenen Stufen der REE-Produktion anfallen.» Solange es keinen Futures-Markt für Seltene Erden gibt, ist der Fonds eine gute Investitionsalternative.

Seltene Erden für grüne Anwendungen

Name	Symbol	Ordnungszahl	Gruppe	Untergruppe	Anwendungen (nicht abschliessend)
Lanthanum	La	57	LREE	Cerium	Katalysatoren, Keramik, Glas, Phosphor und Pigmente, Wasserstoffbatterien
Cerium	Ce	58	LREE	Cerium	Katalysatoren, Keramik, Glas, Phosphor und Poliermittel, Mischmetalle
Praseodymium	Pr	59	LREE	Cerium	Keramik, Glas und Pigmente, Farbfernsehen, fluoreszierende Leuchten, Energiesparleuchten
Neodymium	Nd	60	LREE	Cerium	Katalysatoren, Laser, Glasfärbung und -tönung, Nichtleiter, Basis für Permanentmagnete
Promethium	Pm	61	LREE		Phosphor und Miniatur-Nuklearbatterien (für Lenk Waffen), Messinstrumente (für Uhren, Schrittmacher, Mikroskopie), Beta-Strahlung in Leuchtfarben
Samarium	Sm	62	LREE	Cerium	Mikrowellenfilter, nukleare Anwendungen und Permanentmagnete
Europium	Eu	63	HREE	Terbium	Phosphor, Lumineszenz für medizinische, chirurgische und biochemische Anwendungen, Regelstäbe in nuklearen Reaktoren (als Neutronenabsorber)
Gadolinium	Gd	64	HREE	Terbium	Keramik, Glas, optische und magnetische Erkennung und medizinische Bildvisualisierung
Terbium	Tb	65	HREE	Terbium	Phosphor, fluoreszierende Leuchten, TV-Bildschirme (Hochintensitäts-Green-Emitter), Laser, Halbleiter und Festkörperbauteile, Brennstoffzellen (als Stabilisator)
Dysprosium	Dy	66	HREE	Yttrium	Hauptadditiv für Permanentmagnetproduktion (höchstes magnetisches Moment aller Seltene Erden), Keramik, Phosphor und nukleare Anwendungen
Holmium	Ho	67	HREE	Yttrium	Keramik, Laser, Festkörperlaser (für medizinische und zahnmedizinische Anwendungen) und nukleare Anwendungen
Erbium	Er	68	HREE	Yttrium	Keramik, Glasfärbung, optische Fasern, Laser und nukleare Anwendungen
Thulium	Tm	69	HREE	Yttrium	Elektronenstrahlröhren und medizinische Bildvisualisierung
Ytterbium	Yb	70	HREE	Yttrium	Chemische Industrie, Metallurgie, Faser- und Glasfaserverstärker
Lutetium	Lu	71	HREE	Yttrium	Monokristall-Szintillatoren

REE = Seltene Erden LREE = leichte REE HREE = schwere REE

Quelle: LK Consult