

Derivate

Hohe Volatilität in Silber 39

Kaffee und Industriemetalle avancieren

Staatsanleihen sind gefragt 39

Katastrophe in Japan führt zu steigenden Kursen

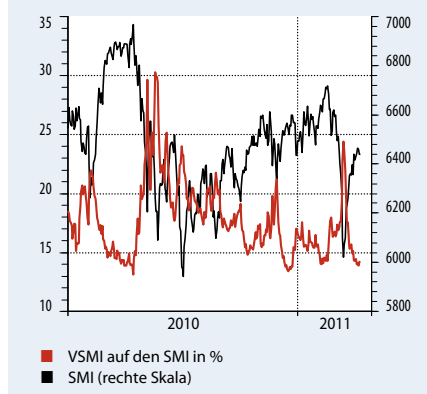
Anleger zeigen Risikoappetit 40

Warrants auf SMI, Sika und Nestlé rege gehandelt



Die Anwendungsgebiete seltener Erden reichen von Windturbinen, Hybridmotoren und Solarpanels bis zu Smart Phones, Lenk Waffen und Wasseraufbereitung.

Volatilität auf Tiefst



Umsatzsprung an Scoach

4,7% Derivate in Schweizer Depots

Der Umsatz in strukturierten Produkten (Zertifikaten) und Warrants (Optionscheine) legte im ersten Quartal an der Schweizer Derivatbörse Scoach deutlich zu. Im Vergleich zur Vorjahresperiode kletterte das Volumen 42,1% auf 14,2 Mrd. Fr. Allein im März wurden Instrumente im Wert von 5,75 Mrd. Fr. gehandelt, ein Umsatzplus von 31,5% im Vergleich zum Vormonat.

Vor allem die Spannungen im Nahen Osten und die Naturkatastrophen in Japan sorgten Mitte März für deutlich erhöhte Volatilität an den Aktienmärkten. So kletterte der VSMI, der die implizite Volatilität (erwartete Schwankungsbreite) von Eurex-Optionen mit einer Laufzeit von dreissig Tagen misst, in Kürze von rund 14 auf 24,4%. Mittlerweile hat sich das Spannungsbarometer beruhigt und notiert auf tiefen 14,8% (vgl. Grafik). Steigende Schwankungsbreiten resultieren meist in grösseren Volumen in Hebelprodukten.

Reger Handel in Warrants

Es überrascht somit kaum, dass der Löwenanteil des Volumenzuwachses im März – im Vergleich zum Vormonat – Hebelprodukten zu verdanken ist. Der Umsatz in diesen Papieren kletterte von 2,61 auf 3,88 Mrd. Fr., eine Zunahme von 48,6%. Dies weist die am Donnerstag veröffentlichte Umsatzstatistik von Derivative Partners Research aus.

Vor allem Scheine auf den Swiss Market Index (SMI), den Deutschen Aktienindex (Dax), ABB und Nestlé waren gesucht. Auch Produkte auf Rohwaren wie Erdöl der Sorte Brent, Gold und Silber wurden rege gehandelt.

ZKB und UBS führen

Im Markt der börsengehandelten Derivate haben ZKB (20,96%) und UBS (20,85%) im ersten Quartal den höchsten Marktanteil. Danach folgen Vontobel (19,3%) und Julius Bär (10,1%). UBS konnte ihren Anteil in den vergangenen Monaten deutlich ausbauen. Dies geschah hauptsächlich auf Kosten der kleineren Emittenten sowie Deutsche Bank und Julius Bär. Da vor allem Produkte ohne spekulativen Charakter oft ausserbörslich (OTC) gehandelt werden, entsprechen die Marktanteile an der Börse nicht der Volumenaufteilung in den Schweizer Depots.

Auch das «Statistische Monatsheft» der Schweizerischen Nationalbank (SNB) weist die Vermögen in Derivaten nach Emittenten nicht aus. Ein Fazit zu der Beliebtheit einzelner Produktkategorien kann derweil aus dem Heft gezogen werden. Gemäss diesem betrug das investierte Vermögen in Derivaten Ende Januar 2010 4,7%. Am beliebtesten sind Kapitalschutzprodukte mit einem Anteil von 36%. Partizipationsprodukte folgen mit 31,8%, danach kommen Renditeoptimierungsprodukte mit 20,9%. Der Anteil der Hebelprodukte beträgt 9,6%. **AST**

Die Trennung fällt schwer

Seltene Erden treten immer im Verbund auf – Ihre Separation ist äusserst komplex und kostspielig – Nachfrage steigt rasant

ELISABETH TESTER

Seltene Erden werden nicht nur für unzählige strategische und energieeffiziente Technologien gebraucht, sie haben in den vergangenen Monaten auch den Weg in die Portefeuilles der Anleger gefunden. Die Reduktion der Exportquoten Chinas im letzten Sommer haben die Preise der seltenen Erden explodieren lassen und die Investoren weltweit aufgerüttelt. China, das bislang für mehr als 95% der globalen Produktion verantwortlich war, hatte die Welt darauf aufmerksam gemacht, dass das nicht immer so bliebe – einerseits wegen des rasant steigenden Eigenbedarfs, andererseits als Folge von erschöpften Minen in bestimmten Abbaugebieten im Süden des Landes und einem gesteigerten Umweltbewusstsein.

Seltene Erden (Rare Earth Elements, REE) sind die fünfzehn chemischen Elemente der Lanthanoid-Gruppe. 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. Die chemische Nähe zu radioaktiven Elementen und das meist gemeinsame Auftreten mit Thorium stellt grosse Herausforderungen an die Förderung.

Viele Unbekannte

Seltene Erden sind nicht selten, sie kommen in mehr als 160 verschiedenen Gesteinsformationen auf der ganzen Welt vor, aber nur fünfzehn sind von wirtschaftlichem Interesse. Laurent Krull, Geologe und Inhaber von LK Consult, einer Beratungsgesellschaft für Investitionen in Mineral- und Metallprojekte sowie Berater von Dolefin, dem weltweit ersten Anbieter eines diversifizierten REE-Fonds, ergänzt: «Zurzeit können nur aus vier Mineralien REE gelöst werden. Das Problem ist nicht

das Fördern des REE-haltigen Materials, sondern das selektive Lösen der einzelnen Elemente. REE kommen immer im Verbund vor, und der Separationsprozess ist äusserst komplex. Die Produktion seltener Erden gehört eigentlich nicht zur Mineral-, sondern zur chemischen Industrie.»

Die Problematik der Separation der Elemente ist eine der grossen Unbekannten in der Bewertung neuer Explorationsunternehmen und bereits fortgeschrittener Projekte. Das reichhaltigste Vorkommen nützt nichts, wenn die REE nicht aus dem Gestein gelöst werden können. Das entsprechende Know-how findet sich fast nur in China.

Die australische Lynas – neben der kalifornischen Molycorp der einzige Förderer ausserhalb Chinas, der im nächsten Jahr seltene Erden abbauen wird – errichtet zurzeit in Indonesien eine grosse Separationsanlage, die mehr als 1 Mrd. \$ kostet. Drei Viertel der Produktionskosten von REE fallen bei der chemischen Prozessierung an, die für jedes Vorkommen und jedes Gestein unterschiedlich ist.

Solange die Frage der Separation nicht gelöst ist, finden die Betreiber kaum Mittel zum Auf- oder Ausbau ihrer Minen. Zudem müssen die Produzenten Verträge mit Konsumenten vorweisen können, um an das nötige Kapital zu kommen. In seltenen Erden gibt es keinen Futures-Markt und keinen liquiden, transparenten Handel – meist werden zwischen Produzent und Abnehmer (sehr) langfristige ausserbörsliche Kontrakte eingegangen.

Eine weitere Unbekannte ist die künftige Preisentwicklung der seltenen Erden. Sollten die zurzeit hohen Notierungen korrigieren, dürfte die Rentabilitätsrechnung vieler Projekte nicht mehr aufgehen. Nach den enormen Avancen der letzten Monate von teilweise 600 bis 700% sprechen manche Marktteilnehmer von einer Blase. Urs Gmür vom Nyoner Vermögens-

verwalter Dolefin relativiert jedoch: «Viel hängt davon ab, ob Lynas und Molycorp bis in drei Jahren die erwarteten 40000 Tonnen liefern werden. Heute produziert Molycorp drei Tonnen seltene Erden, wobei hauptsächlich LREE. Treten in der Förderung und in der Entwicklung der Separationsprozesse Verzögerungen auf, dürften die Preise weiter klettern.»

Lieber schwer

Schaut man sich die Preissteigerungen der einzelnen Elemente genauer an, gibt es deutliche Unterschiede. Gmür erklärt: «Die Preise von LREE sind viel mehr gestiegen als die der HREE. Ein Grund dafür ist der Lageraufbau vieler Abnehmer, die für die Herstellung ihrer Endprodukte LREE benötigen.» Deshalb richtet er sein Augenmerk vor allem auf HREE: «Die schweren seltenen Erden dürften bald nachziehen. Sie werden zwar weit weniger gebraucht als LREE, sind aber unerlässlich für die Optimierung von Legierungen, einem Trend, der sich künftig verstärken dürfte.»

Dass der Markt den heutigen Preisen jedoch nicht ganz traut, zeigt sich in den Aktienkursen. Die Performance von REE-Titeln hinkt deutlich hinter der Entwicklung der Preise der Metalle her. Investoren und Anleger sind sich der unternehmensspezifischen Risiken (teilweise) bewusst.

Der Ausblick für seltene Erden ist dennoch gut. Trotz der Suche nach Substitutionstechnologien, die weniger REE verschlingen – wie z. B. Lithium-Ionen- statt Nickel-Metallhydrid-Batterien –, wächst der Bedarf an seltenen Erden rasant. Das Angebot hingegen wirft manch offene Frage auf. Recycling macht heute nur 3% des Marktes aus und scheint als sekundäre Angebotsquelle noch in der Ferne zu liegen. Krull konstatiert: «Japan investiert sehr viel in die entsprechende Forschung, aber bis jetzt ist noch keine geeignete Me-

thode gefunden worden, die sich rechnet. Zudem lässt die Qualität der rezyklierten Metalle bislang zu wünschen übrig.»

Aber auch wenn die Nachfrage künftig weniger stark steigt als prognostiziert, und die Produktion ausserhalb Chinas sich besser entwickelt als erwartet, dürften Anleger weiterhin Freude an sorgfältig ausgewählten REE-Investments haben. Gerade in den zukunftssträchtigen Bereichen Energieeffizienz und Cleantech geht es nicht ohne REE. Das für viele Analysten und Investoren die Unternehmen kaum bewertbar sind, empfehlen sich Anlagen, die aufgrund profunder geologischer Expertisen ausgewählt wurden und nicht nur einer Marktbonanza folgen.

Chinesische Exportquoten REE

Jahr	Unternehmen			Veränd. in %	Nachfrage ¹
	100% chinesisch	mit ausl. Beteiligung	Total		
2005	48 040	17 659	65 699	0	46 000
2006	45 752	16 069	61 821	-6	50 000
2007	43 574	16 069	59 643	-4	50 000
2008	49 871	15 834	56 939	-4,5	50 000
2009	33 300	16 845	50 154	-12	25 000
2010	22 513	7746	30 258	-40	48 000
2011/H1	10 762	3746	14 508		30 000

¹ Rest der Welt Quelle: Roskill

Seltene Erden sind unentbehrlich

Anwendung	Name	Menge
Automobilindustrie	Hybridautos	Neodym 1 kg/Auto
		Lanthan 15 kg/Auto
		Dysprosium 0,1 kg/Auto
	Katalysatoren	Cer, Lanthan, Neodym 2004: 4740 t 2010: 5960 t
Energie	Öl-Raffinerie	Lanthan, Cer, Praseodym, Neodym 2004: 14 900 t 2010: 18 400 t
	Windturbinen ¹	Neodym-Legierung 1 t/Turbine
Bildschirme-TV	Poliermittel	Cer, Lanthan, Praseodym 2004: 14 100 t 2010: 23 100 t
	Leuchtstoffe	Europium, Yttrium, Terbium 2004: 3650 t 2010: 7512 t

¹ 3MW Quelle: www.ree-fund.com

