



Die dreckige Seite der Energiewende

E-Autos und Windräder? Finden alle super. Doch mit **Bergbaufirmen** wollen viele Anleger nichts zu tun haben. Aber: Ohne Rohstoffe gibt es keine Energiewende VON ANDREAS HÖSS

Ihr spanischer Name bedeutet „versteckt“, doch diese Mine ist alles andere als unsichtbar: Escondida hat sich Hunderte Meter tief in den Boden gefressen und ist mehrere Kilometer lang, man erkennt sie sogar aus dem Weltall. Der von BHP und Rio Tinto betriebene Tagebau liefert rund 1,4 Millionen Tonnen Kupfer pro Jahr – etwa sieben Prozent der globalen Produktion. Das macht Escondida zum nach Fördermenge größten Kupferbergbau der Welt. Rund um die Uhr treiben Schaufelrad-

bagger das Loch tiefer in die chilenische Atacama-Wüste, hausgroße Muldenkipper türmen gigantische Abraumhalden auf, durch die Kupfergewinnung entstehen ganze Seen mit giftigem Abwasser. Das Loch wird weiter wachsen, Umweltverschmutzung hin oder her. Denn Metalle wie Kupfer sind gefragt – was wiederum mit dem Klimaschutz zu tun hat.

Die Energiewende ist auch eine Rohstoffwende. In einem einzigen großen Windrad sind bis zu 70 Tonnen Kupfer verbaut. Elektroautos verbrauchen im

Vergleich zu Verbrennern ein Vielfaches an Kupfer, Nickel, Lithium oder seltene Erden. Die Batterie eines Tesla Model S verschlingt zum Beispiel so viel Lithium wie 10 000 Handys. Auch Solaranlagen oder Stromleitungen sind echte Rohstofffresser. Soll sich der Anteil erneuerbarer Energien weltweit wie geplant bis ins Jahr 2050 auf zwei Drittel verdoppeln, wird das die Rohstoffproduktion umkrepeln: Fossile Energieträger wie Öl, Kohle und Gas wären die Verlierer, Kupfer, Eisenerz, Nickel, Zink, Lithium



Großer Eingriff: Minen wie der Escondida-Tagebau in der chilenischen Atacama-Wüste zerstören die Natur nachhaltig. Die dort geförderten Rohstoffe werden aber für die Energiewende im Moment dringend benötigt

BILD: PHOTOSHOT/CONSTRUCTION PHOTOGRAPHY/PHOTOSHOT/IMAGO

und seltene Erden die Gewinner. Die Weltbank erwartet, dass sich die Nachfrage nach Metallen und Mineralien in den nächsten 30 Jahren verdreifachen wird. Um den Bedarf zu decken, müssen in dieser Zeit mehr als drei Milliarden Tonnen der Rohstoffe geschürft werden. Bei einzelnen Mineralien wie Lithium könnte sich die Nachfrage sogar um das 40-Fache erhöhen, glaubt die Internationale Energieagentur (IEA).

Megatrend Nachhaltigkeit. Die Energiewende dürfte damit sowohl die Notierungen der Rohstoffe als auch die Aktienkurse der Produzenten steigen lassen. Die Fondsgesellschaft Fidelity spricht be-

reits von einem „Megatrend“: Bei einigen Metallen werde die Umweltbranche in Zukunft der größte Abnehmer. Statt heute rund 30 Prozent werde sie laut Schätzungen der IEA im Jahr 2040 etwa 90 Prozent des weltweit geförderten Lithiums verarbeiten, bei Nickel dürfte ihr Anteil von zehn auf 60 Prozent steigen, bei Kupfer von 25 auf 50 Prozent. „Der Megatrend Klima-Rohstoffe nimmt gerade erst Fahrt auf“, so Fidelity. Es werde „zu einem dauerhaften Preisanstieg bei Metallen kommen, bei denen die Produktionssteigerung nicht mit der Nachfrage Schritt hält“. Die Commerzbank stimmt dem zu: „Die meisten Industriemetalle sind ein essenzieller Teil der

Dekarbonisierung“, heißt es dort in einer Studie. Davon würden vor allem Kupfer, Aluminium und Nickel profitieren. Die Investmentbank Goldman Sachs bezeichnet Kupfer sogar als „das neue Öl“.

Blickt man auf die Kursentwicklung dieser Metalle, muss man festhalten: Bei den Preisen hat sich in den vergangenen zwei Jahren schon viel getan. Die Notierungen von Kupfer, Aluminium und Nickel haben sich seit Frühjahr 2020 bis Ende Februar 2022 mehr als verdoppelt. Das liegt auch an der Erholung der Weltwirtschaft nach dem Corona-Schock, an pandemiebedingten Produktionsausfällen und Lieferengpässen sowie inflationsbedingt gestiegener Energie- und →

Arbeitskosten, aber eben auch an der Energiewende. Seit Anfang März hat der Krieg in der Ukraine die Notierungen zudem weiter nach oben getrieben. Russland exportiert Nickel und Aluminium. Außerdem will sich Europa seit dem Überfall Putins auf die Ukraine so schnell es geht von russischen Kohle-, Öl- und Gaslieferungen unabhängig machen. Denn Moskau kann den Westen nicht nur mit Energielieferungen erpressen, sondern mit den Einnahmen daraus Kriege finanzieren. Unabhängigkeit von russischer Energie gibt es aber wiederum nur mit Wind-, Wasser- und Sonnenkraft.

Von Anlegern geächtet. Für die großen Rohstoffkonzerne bedeuten die hohen Preise jedenfalls gute Geschäfte. Egal ob Glencore, BHP, Rio Tinto oder Freeport McMoran: Schon lange vor dem Ukraine-Krieg sprudelten überall Gewinne. Der weltgrößte Rohstoffhändler Glencore steigerte seinen Gewinn gegenüber 2020 um 84 Prozent und BHP zahlt Anlegern gerade eine Rekord-Dividende. Dennoch sind die Kurse vieler Bergbauriesen bisher eher moderat gestiegen. Lediglich die Aktie des weltgrößten Kupferproduzenten Freeport McMoran hat sich in den vergangenen drei Jahren in Euro und inklusive Dividenden etwa vervierfacht. Die Anteile von Glencore, BHP und Rio Tinto legten dagegen nur um je 50 bis 60 Prozent zu. Gemessen an den für 2022 erwarteten Unternehmensgewinnen sind sie mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen – kurz KGV – von rund zehn günstig bewertet. Zum Vergleich: Der Windradhersteller Vestas hat ein KGV von 81.

Richtige Rohstoffeuphorie gibt es bisher also nicht. Das mag zum einen daran liegen, dass mit Rohstoffaktien trotz jüngster Kursanstiege seit der Finanzkrise nicht viel zu holen war. Zum anderen ist der Sektor ziemlich in Verruf geraten. Mit Glencore, BHP, Freeport McMoran und Vale stehen die größten Bergbaukonzerne längst auf der Ausschlussliste des Norwegischen Staatsfonds. Der für seine strengen Umwelt- und Ethikstandards bekannte Fonds warf schon 2006

70

Tonnen Kupfer werden für ein großes Windrad benötigt. Und ein Tesla braucht so viel Lithium wie 10 000 Mobiltelefone



Freeport McMoran aus seinem Portfolio, weil der Konzern mit dem Abwasser seiner indonesischen Grasberg-Mine alle Flüsse der Gegend vergiftet hatte. Zuletzt flog Vale aus dem Fonds, weil ein Dammbuch in einer Mine in Brasilien eine Umweltkatastrophe ausgelöst, Häuser weggespült und fast 300 Todesopfer verursacht hatte. Zu Mängeln bei Umwelt- und Arbeitsschutz kommt, dass Bergbaukonzerne vor allem in Entwicklungs- und Schwellenländern agieren, wo Korruption und Menschenrechtsverletzungen ein großes Problem sind. Außerdem fördern und handeln sie neben für die Energiewende wichtigen Metallen oft auch mit Gold, Diamanten, Kohle oder Uran.

Zum großen Nachhaltigkeitsboom in der Finanzbranche passt das also nicht. Es gibt zwar einen milliardenschweren Minenfonds von Blackrock, fast alle auf Nachhaltigkeit spezialisierten Fondsgesellschaften machen jedoch einen großen Bogen um den Bergbau. „Nahezu alle Unternehmen der primären Rohstoffförderung scheiden aus ökologischen Gründen oder wegen der Verletzung von Menschenrechten für uns von

vornherein aus“, bestätigt beispielsweise der Nachhaltigkeitsanalyst Mathias Pianowski von Ökoworld. Die Ablehnung ist verständlich. Wie soll man umweltbewussten Kunden auch erklären, dass man in Unternehmen investiert, die durch ihre Geschäfte Ökosysteme zerstören? Gleichwohl zeigt sich hier das ganze Dilemma. Denn: ohne Rohstoffe keine Energiewende. Und Recycling allein wird den Bedarf nicht decken.

Im Nachhaltigkeitsdilemma. Einen Ausweg suchen bisher nur Nischenprodukte wie der 20 Millionen Euro kleine Rohstofffonds Sunares Sustainable Natural Resources. Er investiert in Förderfirmen, die für nachhaltige Trends wie den Ausbau der erneuerbaren Energien unentbehrlich und gleichzeitig wenigstens halbwegs sauber sind. „Das ist ein ziemlicher Spagat“, gibt Udo Sutterlüty zu, der den Fonds gemeinsam mit Colin Moor managt. „Wir müssen ständig abwägen: Wie wichtig ist das Unternehmen für die Energiewende? Und sind seine Geschäftspraktiken noch akzeptabel?“ Bei den Rohstoffriesen entscheidet er sich meist gegen ein Investment, weil sie häufig auch umstrittene Geschäftsfelder wie Kohle, Diamanten oder Uran haben und zu viele Skandale produzieren.

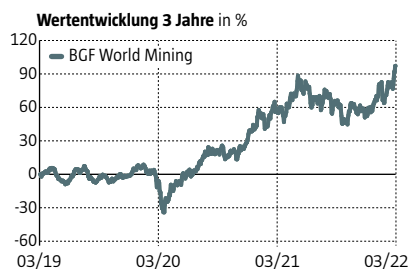
Als Entscheidungshilfe zieht Sutterlüty unter anderem die Nachhaltigkeitsratings von Sustainalytics heran. Dennoch darf man auch im Sunares-Fonds keine echten Saubermänner erwarten. Zu den größten Positionen zählen dort kleinere Unternehmen wie der Lithium- und Eisenerzproduzent Mineral Resources, der Kupferkonzern Ivanhoe Mines oder der Bergbaukonzern Lynas, der seltene Erden fördert. Sustainalytics ermittelt für sie einen Nachhaltigkeitsscore von je rund 30, was im Vergleich zu anderen Rohstoffkonzernen sehr gut ist. Insgesamt stuft die Ratingagentur ihre Nachhaltigkeitsrisiken damit aber immer noch als „hoch“ ein. Die Ironie: Beim Windradhersteller Vestas, der die Rohstoffe später verbaut, sieht Sustainalytics nur ein „niedriges“ Umweltrisiko. 



€URO-EMPFEHLUNG
BGF WORLD MINING FUND ↑

Mit fast sechs Milliarden Euro Kapital ist der World Mining Fund von Blackrock der weltweit größte Fonds für Bergbauaktien. Sein Portfolio wird durch die Bergbauriesen dominiert: Größte Position ist mit fast zehn Prozent des Kapitals Glencore (Foto). Die Schweizer betreiben Bergbau und sind zugleich der weltgrößte Rohstoffhändler; ihr Geschäft umfasst neben Kupfer, anderen Metallen und Mineralien auch Kohle und Uran. Dahinter ebenfalls mit hohen Gewichtungen im Fonds: Anglo American, BHP, Vale, Arcelormittal, Freeport McMoran und Rio Tinto. Fast alle fördern Metalle, Edelmetalle, Erze, Mineralien, aber auch Kohle. Der von Evy Hambro geleitete BGF World Mining läuft konstant besser als die meisten anderen Rohstofffonds, weshalb er die beste Fonds-Note 1 trägt. Umwelt- und Ethikaspekte sind hier aber Nebensache, deshalb hat er auch das schlechteste Eco-Rating „E“.

ISIN	LU0075056555
Volumen	6,1 Mrd. €
Laufende Kosten	2,06 %
Wertentwicklung 1 Jahr	37,1 %
Wertentwicklung 3 Jahre	101,8 %
Wertentwicklung 5 Jahre	109,6 %
€uro FondsNote	1
€uro Eco-Rating	E



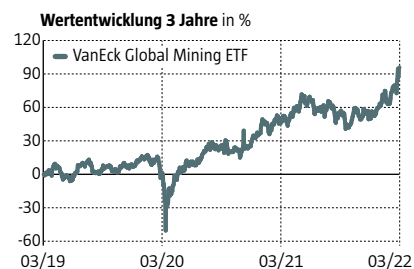
Stichtag: 07.03.2022; Quelle: Bloomberg



€URO-EMPFEHLUNG
VANECK GLOBAL MINING ETF ↑

Während es bereits diverse Fonds für Bergbauunternehmen gibt, die Edelmetalle wie Gold und Silber fördern, ist der erst 2018 aufgelegte VanEck Vector Global Mining ETF bisher der einzige in Deutschland zugelassene ETF für Minenkonzerne, die vor allem Industriemetalle aus dem Boden graben. Im Global Mining ETF tummeln sich weitestgehend die gleichen Bergbauriesen wie im BGF-Fonds, allerdings in etwas anderer Reihenfolge und Gewichtung. Größte Position ist hier Rio Tinto (Foto) vor BHP, Vale, Freeport McMoran, Anglo American, Newmont und Glencore. Weil der ETF einfach in alle großen Industriemetalle-Förderer investiert und nicht wie der BGF-Fonds mit viel Aufwand aussichtsreiche Unternehmen selektieren will, sind die Kosten im Vergleich zum aktiv gemanagten Fonds sehr niedrig. Bei der Wertentwicklung sind beide auf drei Jahre gerechnet bisher trotzdem fast gleich auf.

ISIN	IE00BDFBTQ78
Volumen	175 Mio. €
Laufende Kosten	0,50 %
Wertentwicklung 1 Jahr	30,3 %
Wertentwicklung 3 Jahre	97,3 %
Wertentwicklung 5 Jahre	–
€uro FondsNote	–
€uro Eco-Rating	E



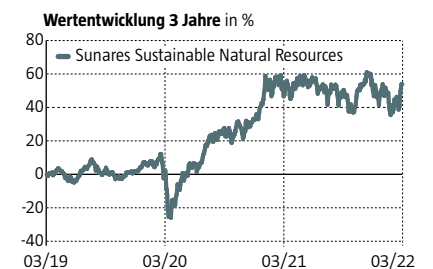
Stichtag: 07.03.2022; Quelle: Bloomberg



€URO-EMPFEHLUNG
SUNARES SUST. NAT. RES. ↑

Der Sunares Sustainable Natural Resources ist ein kleiner, aber spannender Fonds. Er will nur in jene Rohstoffproduzenten investieren, die den Übergang in eine grünere Zukunft ermöglichen, und beachtet bei der Aktienauswahl auch Umwelt- und Ethikkriterien. Der Haupttrend im Fonds ist die Energiewende: Neben Bergbauunternehmen wie Mineral Resources (Foto; Eisenerz, Lithium), Lynas (seltene Erden) oder Ivanhoe (Kupfer) sind auch Firmen aus dem Bereich erneuerbare Energien wie das Solarunternehmen Enphase oder der Brennstoffzellenproduzent Plug Power im Portfolio. Außerdem spielen Trends wie nachhaltige Land- und Forstwirtschaft, sauberes Wasser und emissionsarmer Transport im Fonds eine Rolle. Die Wertentwicklung ist langfristig gut, litt zuletzt aber unter der Korrektur bei Erneuerbare-Energien-Aktien. Der Fonds ist so klein, dass er leider kein Eco-Rating hat.

ISIN	LU0344810915
Volumen	21 Mio. €
Laufende Kosten	2,40 %
Wertentwicklung 1 Jahr	1,8 %
Wertentwicklung 3 Jahre	54,4 %
Wertentwicklung 5 Jahre	57,8 %
€uro FondsNote	2
€uro Eco-Rating	–



Stichtag: 07.03.2022; Quelle: Bloomberg

BILD: GLENCORE, MINERAL RESOURCES, RIO TINTO