

## Rohstoffpreise im Bann der Double-Dip-Debatte

■ Die gute Stimmung an den Rohstoffmärkten, die noch im Juli geherrscht hatte, hielt nicht lange an. Die Diskussion um eine mögliche Doppelrezession ausgehend von den USA beschäftigte im August auch die Rohstoffmärkte. Die Preise für die konjunkturabhängigen Energierohstoffe gaben nach, zum Teil sogar mit zweistelligen Raten. Interessanterweise ließen sich die Industriemetalle hiervon nicht so stark beeinflussen: Einige wie Kupfer oder Zink konnten im Preis sogar zulegen. Die Agrarrohstoffe lassen sich sowieso nicht von Konjunktursorgen leiten: Mit einigen Ausnahmen haben sie sich im Vergleich zu vor einem Monat weiter verteuert. Hier befürchten die Marktteilnehmer u.a. aufgrund von Naturkatastrophen vielerorts Produktionseinbußen.

■ Energie: Ölpreis schwingt in Moll (S. 2). / Edelmetalle: Die Welt der Gold- (bzw. Angst-)hasen (S. 3). / Industriemetalle lassen sich nicht unterkriegen (S. 4). / Agrar: Kein Déjà vu an den Agrarmärkten (S. 5).

Rohstoffpreisentwicklung						
	Bezeichnung	Einheit	Futures-Preis am	Veränderung in % ggü		
			06.09.2010*	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Energie	WTI	\$/bbl	74,6	-0,8	-9,0	9,7
	Brent	\$/bbl	76,7	0,0	-6,1	14,7
	Benzin	\$/Gallone	1,9	-1,5	-11,3	8,1
	Heizöl	\$/Gallone	2,1	0,6	-5,9	19,6
	Erdgas	\$/MMBtu	3,9	7,9	-14,3	44,4
	Gasöl	\$/t	639,0	-0,7	-7,1	18,7
	GSCI Energie*	Indexpunkte	877,8	-0,1	-9,6	-3,5
Edel- metalle	Gold	\$/Feinunze	1.249,8	1,1	4,4	25,6
	Silber	\$/Feinunze	19,9	4,6	8,7	22,5
	Platin	\$/Feinunze	1.561,1	1,6	-0,7	24,0
	Palladium	\$/Feinunze	529,1	5,2	6,7	80,4
	GSCI Edelmetalle*	Indexpunkte	1.621,4	1,5	5,1	24,3
Industrie- metalle	Kupfer	\$/t	7.635,5	2,4	3,5	21,8
	Nickel	\$/t	21.560,0	2,6	-1,2	22,7
	Aluminium	\$/t	2.124,0	4,0	-3,2	16,7
	Zink	\$/t	2.125,3	2,6	2,5	11,6
	Blei	\$/t	2.144,5	3,6	-0,9	-6,7
	GSCI Industriemetalle*	Indexpunkte	1.666,5	3,0	-0,8	13,4
Agrar	Mais	USc/ bushel	449,8	6,8	11,5	49,7
	Weizen	USc/ bushel	708,3	6,9	-9,9	59,5
	Soja	USc / bushel	1.029,8	0,8	-2,4	7,2
	Zucker	USc/lb	20,6	3,2	12,6	-4,6
	Kaffee	USc/lb	185,1	4,5	8,9	50,6
	Kakao	\$/t	2.727,0	1,9	-12,4	-5,8
	GSCI Agrar*	Indexpunkte	639,2	4,8	4,7	20,8
	GSCI Viehwirtschaft*	Indexpunkte	2.233,2	1,1	0,9	12,4
GSCI Total Return*	Indexpunkte	4.150,6	1,0	-5,9	2,8	

\*Stand und Veränderungen des GSCI Index zum 03.09.2010      Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank  
Hinweis: Der Futures-Preis bezieht sich auf den jeweils nächsten generischen Futures-Kontrakt (zumeist 1 Monat Laufzeit).

Autor: Dr. Dora Borbély. Tel. (0 69) 71 47 - 50 27; E-Mail: dora.borbely@deka.de  
Herausgeber: Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater, Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

**Disclaimer:** Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.

## Energie

### Ölpreis schwingt in Moll

■ Es sind derzeit vor allem die **Molltöne aus dem Konjunkturorchester der Industrieländer**, von denen sich der Ölpreis beeindrucken lässt. Die von den USA gespielte erste Geige hinterließ in den vergangenen Wochen einen bedrückenden Eindruck, nachdem u.a. die amerikanische Notenbank den Ausstieg aus dem Ausstieg der extrem expansiven Geldpolitik angekündigt hatte. Hintergrund hierfür ist eine geringere Zuversicht bezüglich des US-Konjunkturaufschwungs. Aber selbst in den Schwellenländern schwächt sich derzeit die Konjunkturdynamik etwas ab, was dazu führt, dass sich der Ölpreis tendenziell eher am unteren Ende der Handelsspanne zwischen 70 und 80 US-Dollar bewegt.

■ Setzt man die fundamentale Rohstoffbrille auf, betrachtet man also das Zusammenspiel des physischen Rohölangebots mit der physischen Nachfrage, ist **Rohöl derzeit fair bewertet**. Nach dem globalen Absturz sowohl des Angebots als auch der Nachfrage im vergangenen Jahr, dürfte sich **dieses und nächstes Jahr die Nachfrage etwas stärker erholen als das Angebot**. Für 2010 rechnen wir mit einem Plus bei der globalen Ölnachfrage von ca. 1,5 % im Vorjahresvergleich, für 2011 aufgrund der etwas schwächeren Konjunktur von rund 1 ¼ %. Dabei dürfte der Ölkonsum in den OECD-Ländern nahezu stagnieren, sodass die Impulse fast ausschließlich aus den Nicht-OECD-Ländern kommen werden. Angebotsseitig erwarten wir die stärksten Produktionsanstiege von den OPEC-Ländern. Sie waren es nämlich, die 2009 auf die rückläufige Nachfrage mit Produktionskürzungen reagiert hatten. Die Produktion in den Nicht-OPEC-Staaten wurde auch 2009 ausgeweitet. So erwarten wir für 2010 und in geringerem Maße auch für 2011 lediglich ein leichtes Plus bei der Nicht-OPEC-Ölproduktion. Für den Ölpreis bedeuten diese Prognosen einen wiederkehrenden Druck nach oben. Da jedoch die Öllager global gut gefüllt sind, dürfte sich Rohöl vorerst nicht stark verteuern.

■ **Prognose:** Der größte Teil der **zusätzlichen Nachfrage in den kommenden Quartalen wird leicht aus den Lagern bedient** werden können. Daher sehen wir den Ölpreis auf Sicht von 3 und 6 Monaten durchschnittlich unter der 80 US-Dollar-Marke verharren. Erst wenn der Lagerabbau weit genug fortgeschritten ist, dürfte der Druck zunehmen und Rohöl sich nennenswert verteuern. In 12 Monaten sehen wir den Ölpreis knapp unter 90 US-Dollar. Im Jahresdurchschnitt 2011 dürften die Händler unseren Prognosen zufolge rund 83 US-Dollar für ein Barrel Öl der Sorte WTI bezahlen.

Abb. 1 Ölpreis schwingt in Moll

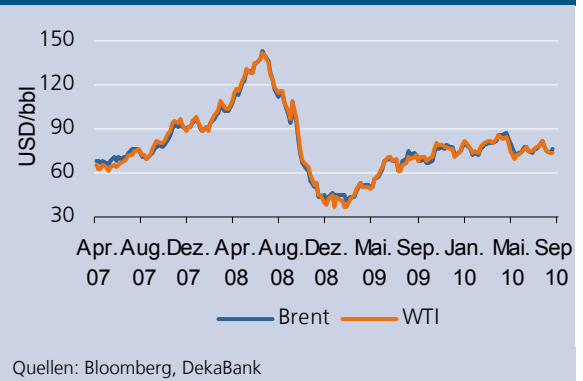


Abb. 2 Spekulanten wetten auf Preisanstieg

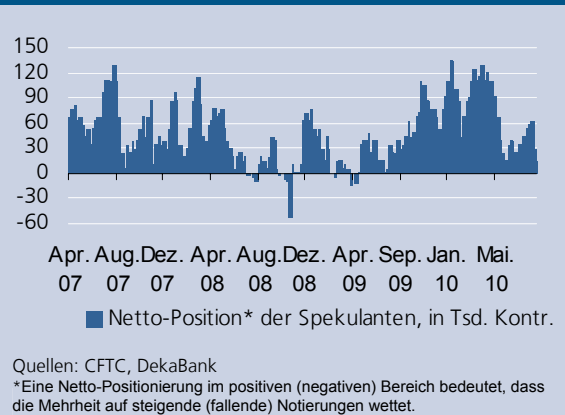


Abb. 3 Fundamentaler Druck wird zunehmen

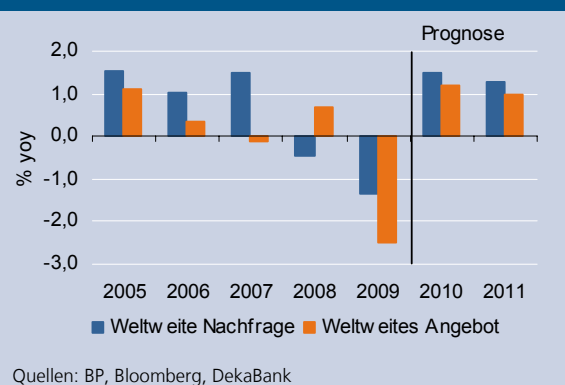


Tabelle 1 DekaBank-Prognosen für WTI

	Ø Aug.	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	76,7 \$	79 \$	78 \$	88 \$

\*Die Preisentwicklung z.B. auf Sicht von 3 Monaten bedeutet, dass wir einen durchschnittlichen WTI-Preis im November 2010 von 79 US-Dollar pro Barrel erwarten.

## Edelmetalle

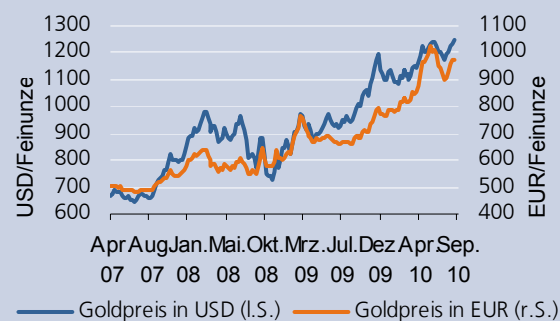
### Die Welt der Gold- (bzw. Angst-)hasen

■ Ausgehend von der anhaltenden Diskussion um das Abrutschen der US-Wirtschaft in eine erneute Rezession, konnte der **Goldpreis in den letzten Wochen von den Molltönen an den Finanzmärkten und bei der globalen Konjunktorentwicklung profitieren**. In US-Dollar notiert stieg der Goldpreis erneut über 1250, in Euro näherte sich der Preis wieder der vierstelligen Marke. Gestützt wurde diese Entwicklung auch von einer Wiederaufstockung der Netto-Long-Positionen der nicht-kommerziellen Goldhändler – nichts Neues also.

■ Doch auch die **Angebot- und Nachfragedaten für den globalen Goldmarkt im zweiten Quartal** verdeutlichen, wie stark die Goldnotierung vom Appetit der Investoren abhängt. So stieg die weltweite Goldnachfrage im zweiten Quartal um 29 % im Vergleich zum Vorquartal und damit deutlich schneller als noch zu Beginn des Jahres. Es ist nicht überraschend, dass vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise in Europa die Nachfrage bei ETFs und ähnlichen Investments am stärksten zulegte. Aber auch die Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen brummte im zweiten Quartal. Betrachtet man die regionale Aufteilung dieser Nachfragekomponente, **entpuppen sich die Deutschen als die größten Gold- (bzw. Angst-)hasen**. Sie kauften im zweiten Quartal mit 44,4 Tonnen mehr Goldbarren und Goldmünzen als die Inder (41,5 Tonnen), die Chinesen (36,3 Tonnen) oder die US-Amerikaner (30,3 Tonnen). Für Goldschmuck hatte die Welt allerdings weniger Interesse: Im zweiten Quartal ging die Schmucknachfrage um 19 % zurück und fiel damit sogar unter das Vorjahresniveau. Auf der Angebotsseite steht im zweiten Quartal eine Ausweitung um 26 % gegenüber. Zwar traten die Notenbanken erneut als Goldkäufer auf den Markt, doch die Minenproduktion und das Angebot aus Altgold konnte gesteigert werden. Alles in allem wurde im zweiten Quartal mit 1132 Tonnen zum sechsten Mal in Folge mehr Gold angeboten als nachgefragt (1047 Tonnen). Wenn man noch dazu bedenkt, dass mehr als die Hälfte der Nachfrage auf ETFs u.ä., sowie auf Barren und Münzen entfällt, dann deutet sich hierin **die Fragilität des Goldpreises bzw. dessen Abhängigkeit von den Launen der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftsentwicklung** wider.

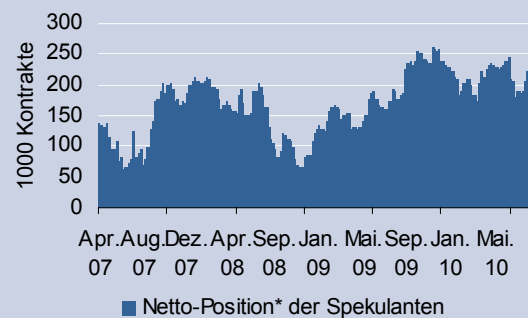
■ **Prognose:** Die Lage in Sachen Staatsschuldenkrise beruhigt sich zwar sehr langsam, dafür keimen Zweifel auf, ob nicht doch eine globale Doppelrezession ansteht. Solange die Wolken am Himmel so zahlreich sind, wird sich die Krisenwährung Gold nicht nennenswert verbilligen. **Wir rechnen mit vierstelligen Goldpreisen (in USD) mindestens noch bis Ende des nächsten Jahres.**

Abb. 4 Goldpreis strebt weiter nach oben



Quellen: Bloomberg, DekaBank

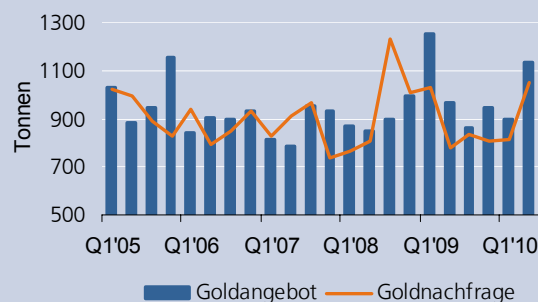
Abb. 5 Nichts Neues: Spekulanten netto-long



Quellen: CFTC, DekaBank

\*Eine Netto-Positionierung im positiven Bereich bedeutet, dass die Mehrheit auf steigende Notierungen wettet

Abb. 6 Goldmarkt im Überblick



Quellen: World Gold Council, DekaBank

Tabelle 2 DekaBank-Prognosen für Gold

	Ø Aug.	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	1217 \$	1280 \$	1300 \$	1300 \$

\* Die Preisentwicklung z.B. auf Sicht von 3 Monaten bedeutet, dass wir einen durchschnittlichen Goldpreis im November 2010 von 1280 US-Dollar pro Feinunze erwarten.

## Industriemetalle

### Metallpreise lassen sich nicht unterkriegen

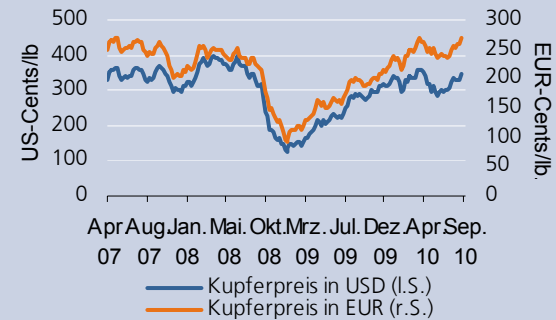
■ Trotz der vielfach geäußerten Befürchtungen, dass die Welt ausgehend von den USA in eine erneute Rezession abrutschen könnte, **gaben die Industriemetallpreise in den vergangenen Wochen vergleichsweise wenig nach**. Zum Teil verteuerten sie sich sogar. Grund hierfür ist eine überraschend starke Sommernachfrage nach Industriemetallen gewesen, die in erster Linie von der guten Wirtschaftsentwicklung aus den Schwellenländern ausgeht. Denn viele von ihnen kommen mit Schwung aus der Rezession und ihr Bedarf an Industriemetallen ist hoch. Seit dem Ende der starken Preisrückgänge bis Juni dieses Jahres (aufgrund der Staatsschuldenkrise in Europa) sind die Industriemetallnotierungen tendenziell wieder am Steigen, wenngleich im August mancherorts erneut der Rückwärtsgang eingelegt wurde.

■ Die Lagerbestände sind ein guter Spiegel für die Metallmärkte. Vor allem die Vorräte (LME) für Kupfer, Zinn und Nickel wurden in den Sommermonaten abgebaut, während gerade für diese Metalle eine Aufstockung der Lagerbestände in den Sommermonaten üblich gewesen wäre. Recht wenig Veränderung in den Lagerbeständen gab es hingegen sowohl in diesem Sommer als auch in der Vergangenheit bei Blei, Aluminium und Zink. Alles in allem sind die **Metallvorräte als komfortabel** einzustufen, sodass es weit hergeholt wäre – selbst bei einer üblicherweise anziehenden Nachfrage im Herbst – von Knappheit zu reden.

■ Die **robuste Nachfrage aus China** ist sicherlich eine Erklärung für die moderate Stärke der Industriemetalle. Die jüngsten Zahlen für den Juli deuten auf anhaltend stabile Industriemetallimporte Chinas hin, wenngleich das Niveau der Einfuhren zumeist noch deutlich unter dem des Vorjahreszeitraums liegt. Am wenigsten gilt dies für Kupfer, bei dem der recht enge Markt für recyceltes Kupfer und der günstige Spread zwischen heimischem Preis und Weltmarktpreis zwei Erklärungsansätze für die relative Stärke der chinesischen Kupferimporte liefern. **Auffällig ist auch die Lagerdynamik in China:** Im Jahr 2009 wurden die Metallvorräte stark aufgestockt, in der ersten Jahreshälfte 2010 kam es dagegen zu einem nennenswerten Lagerabbau. Dieser sollte in der zweiten Jahreshälfte nicht mehr anhalten, was die Importnachfrage Chinas für die Metallmärkte tendenziell stärken sollte.

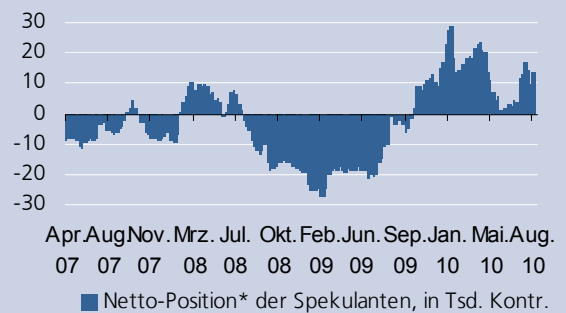
■ **Prognose: Richtig viel Preisdruck aus Knappheitsgründen erwarten wir für die Industriemetalle nicht, auch nicht für Kupfer.** Die sich im Herbst üblicherweise beschleunigende Metallnachfrage sollte aus den Lagervorräten in Kombination mit der laufenden Produktion problemlos bedient werden können.

Abb. 7 Kupferpreis hält sich wacker



Quellen: Bloomberg, DekaBank

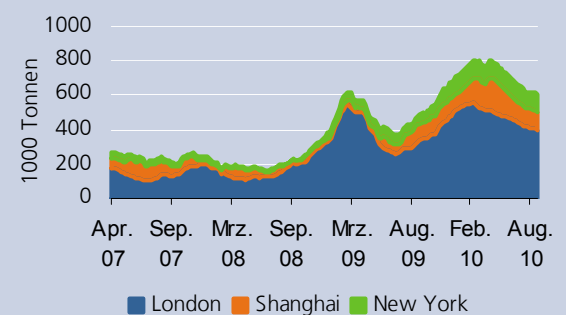
Abb. 8 Spekulanten wetten auf höhere Preise



Quellen: CFTC, DekaBank

\*Eine Netto-Positionierung im positiven Bereich bedeutet, dass die Mehrheit auf steigende Notierungen wettet

Abb. 9 Kupferlager gut gefüllt



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tabelle 3 DekaBank-Prognosen für Kupfer

	Ø Aug.	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	332 USc	↑	→	→

\* US-Cents /lb. Pfeile signalisieren eine Veränderung bezogen auf den jeweiligen monatlichen Durchschnittswert in der zweiten Spalte der Tabelle.

## Agrar

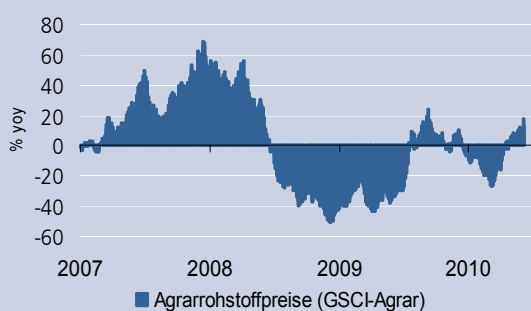
### Kein Déjà vu an den Agrarmärkten

Der **Weizenpreis** sorgte in letzter Zeit für viel Aufmerksamkeit. Von Ende Juni bis zur ersten Augustwoche legte die Notierung mit einem Plus von über 60 % eine kräftige Rallye hin. Weizen verteuerte sich im Zuge des Exportverbots Russlands aufgrund der Brände, der Produktionseinbußen durch Dürren in der Ukraine und in Kasachstan und der Ernteaufschläge durch zu viel Niederschlag und Überschwemmungen in Kanada bzw. Pakistan. Es ging die Angst um, dass das wichtige Exportland Russland dieses Jahr sogar mehr Weizen einführen als ausführen würde, also zum Netto-Importeur werde. Seit der zweiten Augustwoche ist dem Weizenmarkt allerdings die Puste ausgegangen. Inzwischen scheinen die Marktteilnehmer erkannt zu haben, dass **am Weizenmarkt keine Knappheit herrscht**. Global gesehen sind die Weizenlager der wichtigsten Anbauländer gut gefüllt und durchaus in der Lage, die anstehenden Einbußen bei der Produktion aufzufangen. Dieser Meinung haben sich die nicht-kommerziellen Weizenhändler allerdings noch nicht angeschlossen: Seit Ende Juli wetten sie mit einer stärker werdenden Mehrheit auf steigende Weizennotierungen.

Mitte August schlug auch am **Reismarkt** die Stimmung der nicht-kommerziellen Händler um, seitdem setzen sie mehrheitlich auf Preisanstiege am Reismarkt. Der Weltmarktpreis für Reis ist seit Anfang Juli um 18 % angestiegen. Auch hier ist das Wetter schuld: Die Reisernte in China, einem der wichtigsten Reisproduzenten der Erde, dürfte aufgrund von Überflutungen schlechter ausfallen als im vergangenen Jahr.

Insgesamt ist der **derzeit viel diskutierte Anstieg der Agrargüterpreise** (gemessen am GSCI Agrarindex) **mit einem Plus von gut 15 % im Vergleich zum Vorjahresniveau aber relativ moderat**. Dennoch wird mancherorts an die stark steigenden Preise im Frühjahr 2008 erinnert, als eine Verteuerung von bis zu fast 70 % erreicht wurde. Die Situation ist heute aber eine andere. Denn der **Puffer in Form von Lagerbeständen ist aufgrund der guten letzten Erntejahre für die meisten Getreidesorten global gesehen ausreichend groß**. Daher sollten die jüngsten Preisanstiege nicht nachhaltig sein. Insbesondere bei Weizen führte die weltweite Rekordproduktion von 2008/2009 zu einer komfortablen Versorgungssituation. Zwar wurden die Prognosen für die globale Weizenernte 2010/11 zum wiederholten Male nach unten korrigiert, doch die Aufwärtsrevision der US-Ernteprognose kann dies zum Teil wettmachen. Wir rechnen auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten mit einem Rückgang des Weizenpreises im Vergleich zum Augustniveau. Die Unsicherheiten seitens der Witterung bleiben natürlich erhalten.

Abb. 10 Agrarrohstoffpreise steigen moderat



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Abb. 11 Reis: wichtiges Grundnahrungsmittel



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Abb. 12 Weizenpreis turbulent



Quellen: GSCI, DekaBank

Tabelle 4 DekaBank-Prognosen für Weizen

	Ø Aug.	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	6,8 \$	↓	↓	↓

\*Preis pro Scheffel (bushel). Pfeile signalisieren eine Veränderung bezogen auf den jeweiligen monatlichen Durchschnittswert in der zweiten Spalte der Tabelle