

Rohstoffmärkte Ende 2010 – die Ruhe vor dem Sturm?

■ Das physische Angebot und die physische Nachfrage halten sich derzeit an den meisten Rohstoffmärkten die Waage. Vor allem für die konjunkturabhängigen Energie- und Industriemetallmärkte bedeutet dies, dass die global recht komfortablen Vorräte vorläufig nicht nennenswert angezapft werden müssen. Mit unserer Erwartung eines Wachstums des weltweiten Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2011 und 2012 von jeweils rund 4 %, sehen wir für die Rohstoffmärkte aus rein fundamentaler Sicht (also dem Zusammenspiel von physischem Angebot und physischer Nachfrage) bis Ende 2012 nicht sehr viel Spielraum nach oben. Die massive globale Überschussliquidität könnte in diesem Zeitraum allerdings dafür sorgen, dass die Rohstoffpreise dennoch tendenziell stärker ansteigen. **So haben wir einen guten Teil unserer Rohstoffpreisprognosen nach oben angepasst.**

■ Zeitgleich zur Erweiterung unseres Prognosehorizonts bis Ende 2012 haben wir z.B. die Ölpreisprognose erneut nach oben revidiert und erwarten nunmehr Preisniveaus, die über dem fundamentalen Wert liegen werden. Für Gold sehen wir bis Ende 2012 keine nennenswerte Verbilligung, vielmehr sogar noch Spielraum nach oben.

■ **Rohstoffjahresrückblick 2010** (S. 2) / Energie: **Rohöl wird teurer – ausnahmsweise nicht wegen Knappheit** (S. 3) / Edelmetalle: **Die goldenen Zeiten halten noch eine Weile an** (S. 4)

Rohstoffpreisentwicklung						
	Bezeichnung	Einheit	Futures-Preis am		Veränderung in % ggü	
			6.12.2010*	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Energie	WTI	\$/bbl	89,2	6,5	2,7	18,2
	Brent	\$/bbl	91,4	6,8	3,8	17,9
	Benzin	\$/Gallone	2,4	6,4	7,9	19,1
	Heizöl	\$/Gallone	2,5	7,4	4,3	22,7
	Erdgas	\$/MMBtu	4,3	-1,1	10,5	-5,2
	Gasöl	\$/t	761,8	5,5	3,6	22,5
	GSCI Energie*	Indexpunkte	1.014,9	6,2	3,4	2,6
Edel- metalle	Gold	\$/Feinunze	1.405,4	3,2	0,6	20,2
	Silber	\$/Feinunze	29,2	9,5	9,3	58,1
	Platin	\$/Feinunze	1.728,5	5,1	-2,3	19,2
	Palladium	\$/Feinunze	768,9	13,7	12,2	100,0
	GSCI Edelmetalle*	Indexpunkte	1.882,0	3,9	6,8	23,5
Industrie- metalle	Kupfer	\$/t	8.768,0	5,8	1,3	25,1
	Nickel	\$/t	23.484,0	4,3	-3,7	47,4
	Aluminium	\$/t	2.298,0	2,2	-5,3	8,4
	Zink	\$/t	2.210,0	5,4	-11,8	-5,6
	Blei	\$/t	2.319,0	2,4	-6,7	-0,8
	GSCI Industriemetalle*	Indexpunkte	1.834,3	4,4	-2,9	13,1
Agrar	Mais	US\$/ bushel	559,0	3,9	-4,9	49,6
	Weizen	US\$/ bushel	738,0	13,8	1,3	37,5
	Soja	US\$/ bushel	1.300,3	5,0	2,1	24,7
	Zucker	US\$/lb	29,5	4,4	-7,1	31,0
	Kaffee	US\$/lb	204,5	1,2	-0,3	44,9
	Kakao	\$/t	2.905,0	5,4	6,3	-13,6
	GSCI Agrar*	Indexpunkte	769,0	7,7	1,7	29,8
	GSCI Viehwirtschaft*	Indexpunkte	2.201,8	-0,2	4,8	9,3
	GSCI Total Return*	Indexpunkte	4.776,9	5,9	2,1	8,2

*Stand und Veränderungen des GSCI Index zum 11.10.2010 Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank
 Hinweis: Der Futures-Preis bezieht sich auf den jeweils nächsten generischen Futures-Kontrakt (zumeist 1 Monat Laufzeit).

Autorin: 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 überprüfbaren, 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.

Jahresrückblick

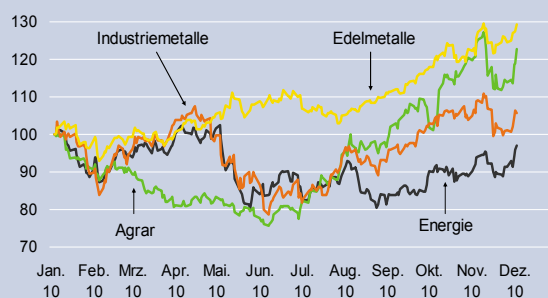
Rohstoffjahresrückblick 2010

■ **Im Jahr 2010 hat sich die Erholung der Weltwirtschaft fortgesetzt.** Das globale Bruttoinlandsprodukt stieg nach dem Rückgang im Jahr 2009 im laufenden Jahr erneut an. Die Industrieproduktion der Welt erreichte – dank den asiatischen Schwellenländern – wieder das Niveau von vor der Krise. **Auch die Rohstoffpreise sind in diesem Jahr angestiegen, liegen jedoch zum Teil noch unter den Vorkrisenniveaus.**

■ Je nach Indexgewichtung verteuerten sich die Rohstoffpreise seit Jahresanfang 2010 bis in die erste Dezemberhälfte um gut 5 %. Überdurchschnittlich schnitten hierbei die **Edelmetalle** (ca. 35 %) und die **Agrarrohstoffe** (ca. 25 %) ab. Erstere fungieren als sicherer Anlagehafen und sind auf der Suche der Investoren nach Sachanlagen nach wie vor stark gesucht. Letztere haben in diesem Jahr mit nennenswerten Produktionsausfällen und daraus resultierenden Exportbeschränkungen zu kämpfen gehabt, was die Preise in die Höhe trieb. Im Großen und Ganzen entsprach die Verteuerung der **Industriemetalle** (ca. 6 %) dem Grundtenor der Entwicklung an den Rohstoffmärkten. Sie verlief in Einklang mit der globalen Konjunkturentwicklung. Abgeschlagen liegen die **Energierohstoffe** hinten im Rennen, wobei das Bild hier (wie üblich) durch Erdgas verzerrt ist. Erdgas zählt zu den wenigen Rohstoffen, die Ende des Jahres billiger waren als zum Jahresbeginn. Daher zieht Erdgas den gesamten Energieunterindex stark nach unten. Rohöl und Ölprodukte haben sich hingegen im zweistelligen Prozentbereich verteuert.

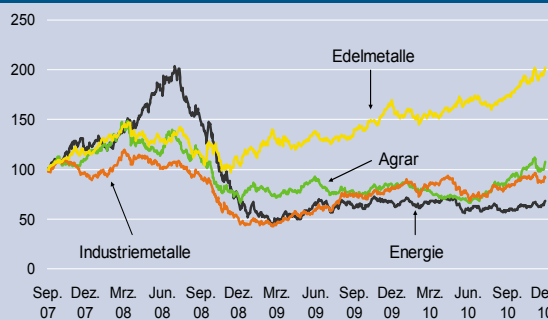
■ **Prognose:** Das physische Angebot und die physische Nachfrage halten sich derzeit an den meisten Rohstoffmärkten die Waage (wichtige Ausnahme: Goldmarkt). **Mit unserer Erwartung eines Wachstums des weltweiten Bruttoinlandsproduktes in den Jahren 2011 und 2012 von jeweils rund 4 % sehen wir für die Rohstoffmärkte aus rein fundamentaler Sicht (also dem Zusammenspiel von physischem Angebot und physischer Nachfrage) auch bis Ende 2012 nicht sehr viel Spielraum nach oben.** Die massive globale Überschussliquidität könnte in diesem Zeitraum allerdings dafür sorgen, dass die Rohstoffpreise dennoch tendenziell stärker ansteigen. Daher **erwarten wir im kommenden Jahr für viele Rohstoffe Preisniveaus, die über den fundamentalen Werten liegen werden.** Die Rohstoffspekulanten starten bereits mit einer extremen Netto-Long-Positionierung in das neue Jahr. Historisch gesehen haben in solchen Marktphasen aus Anlegersicht die Agrarrohstoffe, die Edelmetalle und Rohöl am stärksten profitiert.

Abb. 1 Rohstoffpreise seit Jahresanfang



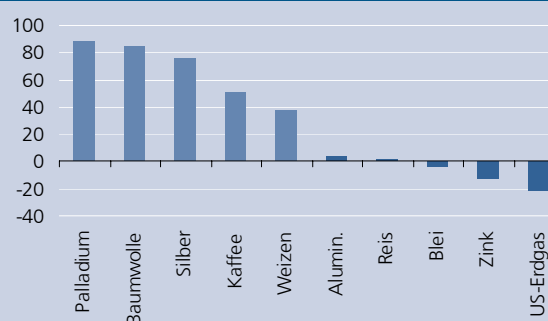
Quellen: Goldman Sachs, GSCI, Ecowin, DekaBank

Abb. 2 Rohstoffpreise seit Beginn der Krise



Quellen: Goldman Sachs, GSCI, Ecowin, DekaBank

Abb. 3 Tops und Flops in 2010 (%)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tabelle 1 DekaBank-Prognosen für 2011

	Energie	Edelmetalle	Industriemetalle	Agrar
Prognose für 2011*	↑	↑	↑	↑↑

* Pfeile signalisieren Veränderung bezogen auf das Preisniveau Ende 2010.

Energie

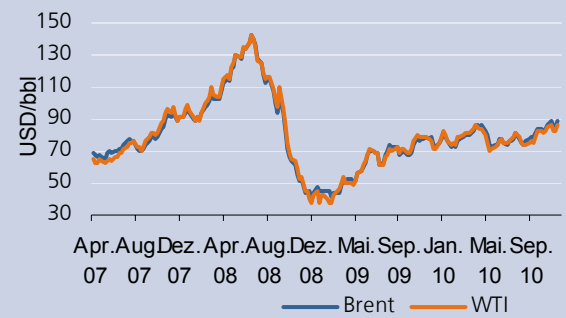
Rohöl wird teurer – ausnahmsweise nicht wegen Knappheit

Der Ölpreis hat sich in den vergangenen Wochen in der Spanne zwischen 80 und 90 US-Dollar bewegt. Bereits im Oktober, als sich das zweite Paket der quantitativen Lockerung der US-Notenbank Fed abzeichnete, verließ der Ölpreis das bis dahin eingespielte Intervall von 70-80 US-Dollar pro Barrel. Auffällig ist in diesem Zusammenhang die massive **Aufstockung der Netto-Long-Positionen der nicht-kommerziellen Ölhändler**, die seit Mitte November so stark auf steigende Ölpreise wetten wie noch nie seit Veröffentlichung dieser Zeitreihe. Zum einen zeigt diese Positionierung, dass die **Risikobereitschaft langsam wieder an die Rohstoffmärkte zurückkehrt**, was mittelfristig zusätzliches Aufwärtspotenzial für den Ölpreis bringt. Zum anderen können aber die Spekulanten ihre starken Netto-Long-Positionen kurzfristig abbauen und damit den Ölpreis kurzzeitig nach unten drücken.

Der moderate weltwirtschaftliche Aufschwung sorgt für eine steigende globale Ölnachfrage, auf die das Angebot ebenfalls mit einer leichten Ausweitung reagiert. **Derzeit gleichen sich physisches Angebot und Nachfrage so gut aus, dass die global hohen Ölvorräte kaum angezapft werden müssen.** Mit unserer Erwartung eines Wachstums des weltweiten Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2011 und 2012 von jeweils rund 4 %, sehen wir für den Ölpreis aus rein fundamentaler Sicht (also dem Zusammenspiel von physischem Angebot und physischer Nachfrage) bis Ende 2012 nicht viel Spielraum nach oben.

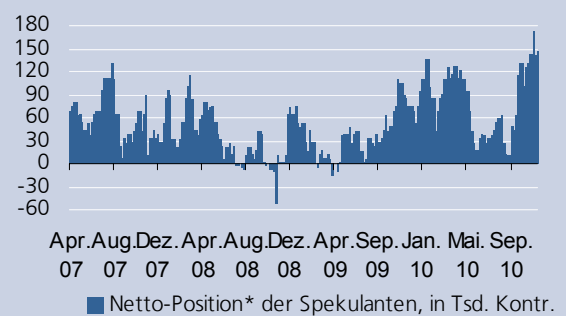
Prognose: In den vergangenen Monaten haben wir immer wieder auf die Gefahr einer liquiditätsgetriebener Übertreibung an den Rohstoffmärkten hingewiesen. In Verbindung mit der zweiten Auflage der quantitativen Lockerungsmaßnahmen der amerikanischen Notenbank Anfang November waren die ersten kurzzeitigen Reaktionen an den Märkten in dieser Richtung sichtbar. Mit der Erweiterung unseres Prognosehorizonts bis Ende 2012 und der Erwartung, dass die ersten Zinserhöhungen der europäischen und der US-Notenbank erst im Jahr 2012 erfolgen werden, betrachten wir ein übertrieben hohes Ölpreisniveau für die kommenden zwei Jahre nicht mehr lediglich als Risiko, sondern haben eine geringfügige liquiditätsgetriebene Übertreibung in unsere Prognose mit aufgenommen. **So erwarten wir für den Jahresdurchschnitt 2011 einen Ölpreis (WTI) von 90 US-Dollar, für 2012 von 95 US-Dollar pro Barrel. Physisches Angebot und Nachfrage würden einen gleichgewichtigen Ölpreis von jeweils ca. 10 US-Dollar tiefer rechtfertigen.**

Abb. 4 Ölpreis bald im Aufwind?



Quellen: Bloomberg, DekaBank

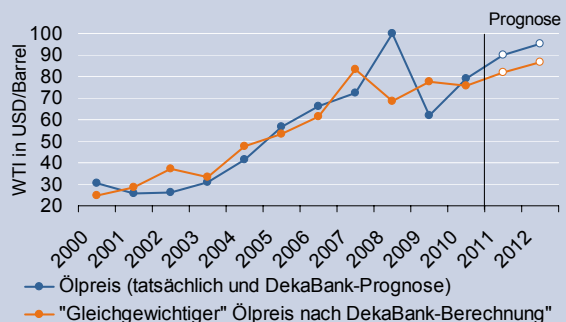
Abb. 5 Rekordoptimismus bei Spekulanten



Quellen: CFTC, DekaBank

*Eine Netto-Positionierung im positiven (negativen) Bereich bedeutet, dass die Mehrheit auf steigende (fallende) Notierungen wettet.

Abb. 6 Gleichgewicht am Ölmarkt?



Quellen: BP, Bloomberg, DekaBank

Tabelle 2 DekaBank-Prognosen für WTI

	Ø Nov.	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	84,3 \$	88 \$	90 \$	90 \$

*Die Preisentwicklung z.B. auf Sicht von 3 Monaten bedeutet, dass wir einen durchschnittlichen WTI-Preis im Februar 2011 von 88 US-Dollar pro Barrel erwarten.

Edelmetalle

Die goldenen Zeiten halten noch eine Weile an

■ **Die Düngemittel für den Nährboden des Goldpreises gehen nicht aus.** Die Staatsschuldenkrise in Europa hat in den vergangenen Wochen mit dem zweiten Intensiv-Patienten Irland eine neue Dimension angenommen. Weitere potenzielle Kandidaten stehen schon im Fokus und fachen die europäische Staatsschuldenkrise weiter an. Die US-Amerikaner haben mit der zweiten Auflage der quantitativen Lockerungsmaßnahmen der US-Notenbank Anfang November ebenfalls Öl ins Feuer der Goldpreisentwicklung gegossen. **Der Goldpreis testet daher immer wieder neue Rekordniveaus.** Die Anleger sind nach wie vor verunsichert und steuern die vermeintlich sicheren Häfen von Sachanlagen, wie beispielsweise Gold, an.

■ **Entsprechend sind die GoldspekulantInnen sehr bullish.** Daran wird sich in absehbarer Zukunft auch nichts ändern. Neben den Unsicherheiten an den Finanzmärkten und den Krisen- und Inflationssorgen sind es auch **die niedrigen Realzinsen, die die spekulativen Anleger in den Goldmarkt treiben** (siehe Abb. 9). Die Goldhaltung generiert bekanntermaßen keine laufenden Erträge wie Zinsen oder Dividenden. Wenn die Realzinsen, die man anderweitig bekommt (gewissermaßen die Nominalzinsen minus Inflation) niedrig sind, entgeht dem Goldanleger wenig Rendite. Er muss dagegen auf viele Zinsen verzichten, wenn die Realzinsen hoch sind. Dann muss sich Gold stark verteuern, um über die Wertentwicklung ein Gegengewicht zu den hohen entgangenen Zinseinnahmen zu schaffen. Für weiter steigende Goldpreise würde also entweder ein weiteres Absinken des nominalen Zinsniveaus (zum Beispiel durch einen weiteren Rückgang der Notenbankzinsen) oder ein starker Anstieg der Inflationserwartungen sprechen. Für fallende Goldpreise sprächen ein baldiger Anstieg der Notenbankzinsen und sinkende Inflationserwartungen.

■ **Prognose:** Die Notenbanken werden auf absehbare Zeit die Zinsen niedrig halten, aber aufgrund der nur moderaten Konjunkturerwartungen werden auch die Inflationserwartungen in Zaum gehalten. So sehen wir für die Jahre **2011 und 2012 weiterhin sehr niedrige Realzinsen**, die den Optimismus der GoldspekulantInnen nähren und den Goldpreis hochhalten werden. **Für den Jahresdurchschnitt 2011 erwarten wir einen Goldpreis von 1350 US-Dollar bzw. 1010 Euro pro Feinunze, für 2012 von 1435 US-Dollar bzw. 1015 Euro pro Feinunze.** Doch irgendwann danach wird die Phase der extrem niedrigen Zinsen vorbei sein und der Goldpreis wieder den Rückwärtsgang einlegen.

Abb. 7 Goldpreis auf Rekordniveau

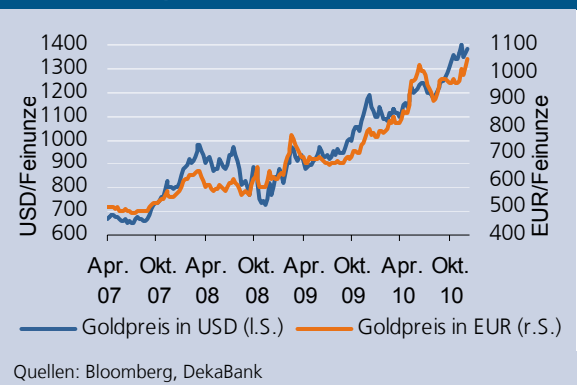


Abb. 8 Spekulanten ungebrochen bullish

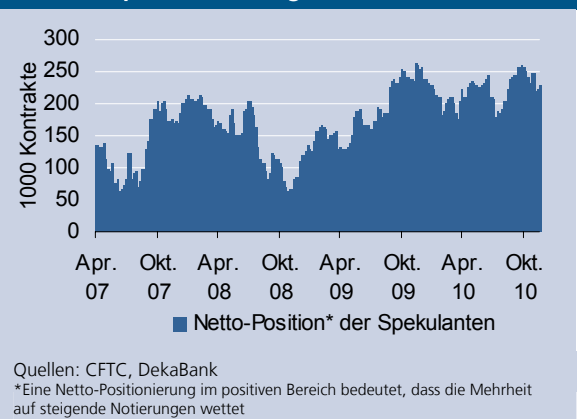


Abb. 9 Niedrige Zinsen treiben GoldspekulantInnen

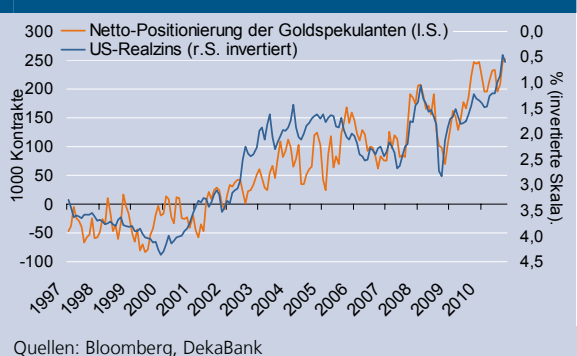


Tabelle 3 DekaBank-Prognosen für Gold

	Ø Nov.	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	1371 \$	1350 \$	1370 \$	1340 \$

*Die Preisentwicklung z.B. auf Sicht von 3 Monaten bedeutet, dass wir einen durchschnittlichen Goldpreis im Februar 2011 von 1350 US-Dollar pro Barrel erwarten.