

## Verschnaufpause an den Rohstoffmärkten

■ Die erste Maihälfte brachte eine kurze und scharfe Abwärtskorrektur an den Rohstoffmärkten. Seit der zweiten Monatshälfte kam es jedoch zu einer Preisstabilisierung. Die Ursache für die Korrektur dürfte eine Mischung aus verschiedenen Faktoren gewesen sein: Die Sorge um mögliche Bremswirkungen der hohen Rohstoffpreise auf das globale Wachstum, die Veröffentlichung weiterer Daten, die die Abschwächung des Aufschwungs bei wichtigen Rohstoffkonsumenten wie z.B. den USA oder China bestätigten, sowie ein stärkerer Außenwert des US-Dollar. Konkrete und vor allem rohstoffmarktbezogene Nachrichten gab es eigentlich nur am Silbermarkt. Nach einer starken Übertreibungsphase drehte der Silberpreis Anfang Mai nach unten, nachdem an der Warenterminbörse in New York die Margenanforderung für Silber-Kontrakte merklich erhöht worden war.

■ Aufgrund der Abschwächung des weltweiten Wirtschaftswachstums, des insgesamt recht hohen Rohstoffpreisniveaus und der vielerorts gut gefüllten Rohstofflager wären wir nicht überrascht, wenn die Konsolidierungsphase noch eine Weile weitergehen würde, bevor die Rohstoffmärkte wieder auf den langfristigen Aufwärtstrend einschwenken.

■ Energie: Keine Einigung beim OPEC-Treffen (S. 2). / Edelmetallpreise am Gipfel angekommen? (S. 3). / Industriemetallpreise steigen langsamer (S. 4).

Rohstoffpreisentwicklung						
Bezeichnung	Einheit	Futures-Preis am		Veränderung in % ggü		
		13.6.2011	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr	
Energie	WTI	\$/bbl	97,3	-1,7	-2,4	31,9
	Brent	\$/bbl	119,1	4,0	4,6	60,2
	Benzin	\$/Gallone	3,0	1,6	-2,5	46,2
	Heizöl	\$/Gallone	3,1	2,9	5,6	54,9
	Erdgas	\$/MMBtu	4,6	-3,7	9,4	-2,8
	Gasöl	\$/t	987,5	3,9	7,7	54,4
	GSCI Energie*	Indexpunkte	1.142,4	0,6	1,2	24,9
Edelmetalle	Gold	\$/Feinunze	1.515,0	-2,0	1,4	23,3
	Silber	\$/Feinunze	34,7	-5,6	-0,8	90,5
	Platin	\$/Feinunze	1.806,8	-0,8	2,1	17,7
	Palladium	\$/Feinunze	798,5	0,2	13,0	77,9
	GSCI Edelmetalle*	Indexpunkte	2.053,2	-2,6	0,4	29,8
Industriemetalle	Kupfer	\$/t	8.896,3	-2,5	1,4	37,8
	Nickel	\$/t	22.244,0	-1,6	-8,8	14,2
	Aluminium	\$/t	2.559,8	-3,1	-1,2	33,7
	Zink	\$/t	2.227,0	-1,2	4,3	30,3
	Blei	\$/t	2.526,0	1,0	9,9	53,1
	GSCI Industriemetalle*	Indexpunkte	1.903,7	-2,2	0,8	28,2
Agrar	Mais	US\$/ bushel	782,5	6,9	15,2	123,9
	Weizen	US\$/ bushel	743,0	-0,1	6,8	68,6
	Soja	US\$/ bushel	1.382,8	0,0	3,4	46,1
	Zucker	US\$/lb	25,6	8,5	19,3	61,7
	Kaffee	US\$/lb	267,5	2,7	-0,7	84,5
	Kakao	\$/t	3.001,0	4,8	0,0	2,8
	GSCI Agrar*	Indexpunkte	841,1	2,1	6,7	68,1
	GSCI Viehwirtschaft*	Indexpunkte	2.102,3	2,4	-4,8	0,0
GSCI Total Return*	Indexpunkte	5.276,8	0,6	1,8	29,8	

\*Stand und Veränderungen des GSCI Index zum 13.06.2011 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.

## Energie

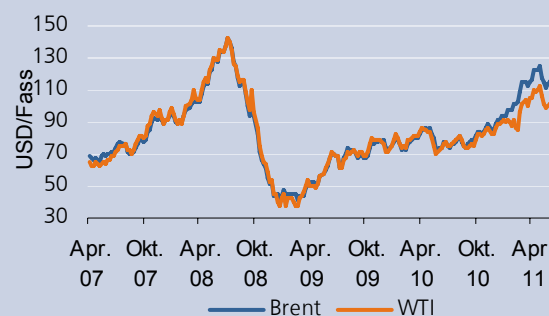
### Keine Einigung beim OPEC-Treffen

Der **Ölpreis ist seit Anfang Mai volatil** geworden. Dabei hat sich der Preisunterschied zwischen der Nordseesorte Brent und der amerikanischen Ölsorte WTI noch stärker ausgeweitet und betrug zum Teil mehr als 18 US-Dollar. Von „dem“ Ölpreis kann also nach wie vor nicht die Rede sein. Die Euphorie der Spekulanten nimmt indes seit Anfang Mai in der Tendenz nach.

Die **Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) hat bei ihrem Ministertreffen in Wien am 8. Juni überraschend die offizielle Rohölförderquote unverändert bei 24,845 Mio. Barrels pro Tag belassen**. Offensichtlich wurde kein Konsens für die an den Märkten erwartete Erhöhung des Förderziels erzielt. Dabei hätte sich mit der Anhebung der Förderquote lediglich die offizielle Quote an die tatsächliche Produktion angenähert. Denn die Mitglieder des OPEC-Kartells produzieren bereits seit zwei Jahren deutlich oberhalb der offiziellen Quote. Aus psychologischer Sicht ist die Beibehaltung der Förderquote als Enttäuschung für die Märkte zu werten. Sie verringert zudem die Glaubwürdigkeit der OPEC-Politik. Denn in der aktuellen Situation eines sich abschwächenden globalen Wachstums besteht die Gefahr, dass die Weltwirtschaft durch weiterhin übertrieben hohe Ölpreise zusätzlich gebremst wird. Zumal die Ölpreisanstiege der vergangenen Monate weniger einer stark steigenden Ölnachfrage zuzuschreiben sind als vielmehr den Angebotssorgen wegen der Unruhen im Nahen Osten und Nordafrika. **Eine starke Ausweitung der tatsächlichen Ölförderung der OPEC halten wir jedoch nicht für notwendig**. Die Ölvorräte der OECD-Länder liegen deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Somit ist die Vorratssituation als komfortabel zu bezeichnen, akuten Versorgungseingpass gibt es keinen.

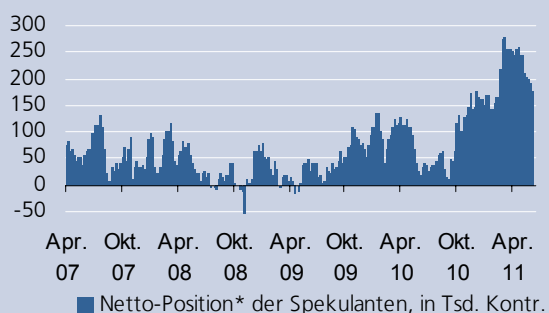
Prognose: Die nächste planmäßige Abstimmung über die OPEC-Förderquote findet im Dezember statt. Möglicherweise wird es in drei Monaten eine außerplanmäßige Sitzung geben. Saudi-Arabien, der mit Abstand größte Produzent der OPEC, könnte bis dahin trotzdem im Alleingang die Ölproduktion ausweiten. Schließlich verfügt Saudi-Arabien als einziges OPEC-Land über ausreichend freie Produktionskapazitäten. **So halten wir an unserer Erwartung eines fallenden Ölpreises im weiteren Jahresverlauf fest**, auch wenn die „Nicht-Entscheidung“ der OPEC das Risiko der Ölpreisprognose auf der oberen Seite erhöht hat. Gegen Jahresende sehen wir den Preis für WTI im Bereich von 90-95 US-Dollar je Barrel. Der Preisaufschlag von Brent gegenüber WTI sollte etwas abnehmen.

Abb. 1 Rohölpreis volatil



Quellen: Bloomberg, DekaBank

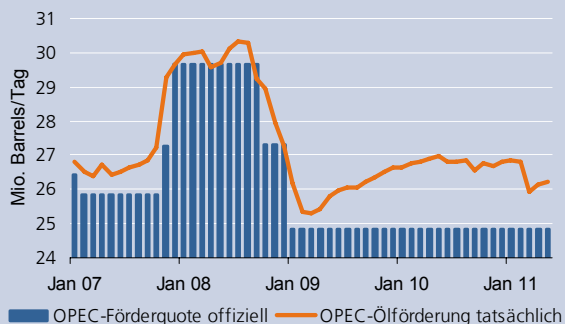
Abb. 2 Euphorie der Spekulanten lässt nach



Quellen: CFTC, DekaBank

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

Abb. 3 Wie viel mogelt die OPEC?



Quellen: BP, Bloomberg, DekaBank

Tabelle 1 DekaBank-Prognosen für WTI

	Ø Mai	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	101,4 \$	100 \$	92 \$	95 \$

\*Die Preisentwicklung z.B. auf Sicht von 3 Monaten bedeutet, dass wir einen durchschnittlichen WTI-Preis im August 2011 von 100 US-Dollar pro Barrel erwarten.

## Edelmetalle

### Edelmetallpreise am Gipfel angekommen?

■ Im bisherigen Jahresverlauf haben sich die Edelmetalle mit am stärksten verteuert. Doch wie die anderen Rohstoffe auch, befinden sich die Edelmetallpreise seit ein paar Wochen eher in der Seitwärtsbewegung.

■ Der Silbermarkt ist einer der wenigen Märkte, bei dem man einen konkreten Auslöser für den Preissturz Anfang Mai finden kann. Nach einer starken Übertreibungsphase drehte der Preis nach unten, nachdem an der Warenterminbörse in New York die Margenanforderung für Silber-Kontrakte merklich erhöht worden war.

**Aus fundamentaler Sicht hat die Silbernotierung aber bei dem aktuellen Preisniveau von rund 35 US-Dollar pro Feinunze noch immer viel Platz nach unten.** Die verfügbaren Jahresdaten für 2010 (verlässliche Quartalsdaten zum globalen Silbermarkt gibt es nicht) bestätigen, dass nicht die physischen Faktoren die Preistreiber sind. Zwar stieg die industrielle Nachfrage nach Silber 2010 kräftig an, was aber nach zwei rückläufigen Jahren keinen Grund für übermäßigen Optimismus darstellen sollte. Die Investmentnachfrage ist die treibende Kraft für die Silberpreisanstiege. Die physischen Marktkomponenten deuten sogar auf einen Angebotsüberschuss am Silbermarkt hin. Daher sehen wir weiterhin Abwärtspotenzial für den Silberpreis.

■ Platin und Palladium werden überwiegend in der Autoindustrie für Katalysatoren verwendet. Die wirtschaftliche Dynamik in der globalen Autoindustrie verlangsamt sich jedoch derzeit deutlich im Vergleich zum Vorjahr. Aufgrund der robusten Minenproduktion dürfte der Platinmarkt im Gegensatz zum Palladiummarkt aber einen Angebotsüberschuss ausweisen, was weitere Preisanstiege bei Platin begrenzen dürfte. Der Palladiumpreis wiederum ist mit dem Silberpreis zusammen in den vergangenen zwölf Monaten viel stärker angestiegen als die teureren „Geschwister“ Gold und Platin, ohne dass das ganze Ausmaß der Preisanstiege durch physische Marktfaktoren zu rechtfertigen wäre. **So erwarten wir keine starke Verteuerung von Platin und Palladium in den kommenden 12 Monaten.**

■ Schließlich gilt für Gold, dass das hohe Preisniveau vornehmlich durch eine rege Investmentnachfrage gespeist wird. Dennoch rechnen wir hier nicht mit einer scharfen Abwärtskorrektur. **Vor allem die Inflations-sorgen dürften noch einige Zeit eine Stütze für die Goldnotierung bieten. Erst im späteren Jahresverlauf sollte der Goldpreis etwas nachgeben.**

■ Prognose: Alles in allem sehen wir den GSCI-Edelmetallindex in den kommenden Monaten eher in der Seitwärts- bis Abwärtsbewegung. Aufgrund der aktuellen Krisen und Unsicherheiten **sind die Aufwärtsrisiken dieser Prognose jedoch recht groß.**

Abb. 4 Edelmetallpreise im Vergleich

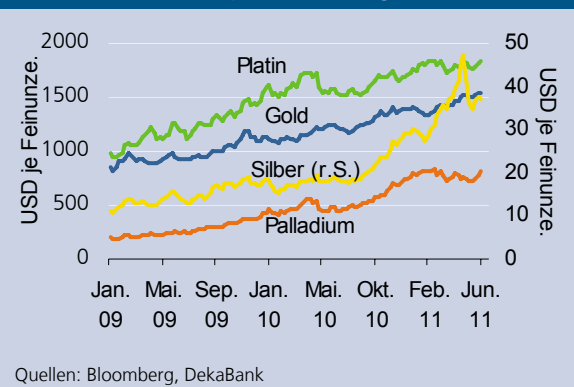


Abb. 5 Netto-Long-Positionierung der Spekulanten nimmt etwas ab

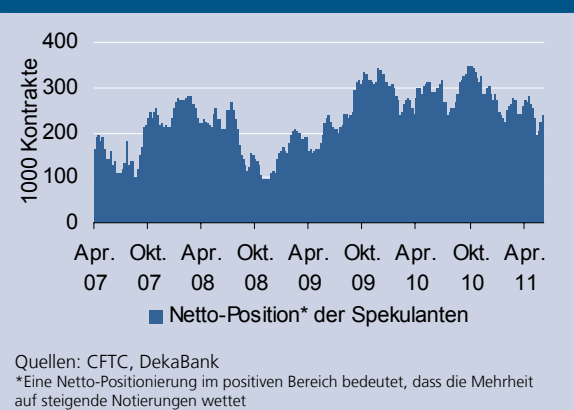


Abb. 6 Silbernachfrage im Überblick



Tabelle 2 Prognosen für GSCI-Edelmetalle

	Ø Mai	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Preisentwicklung*	2070 Punkte	→	→	↓

\* Pfeile signalisieren eine Veränderung bezogen auf den jeweiligen monatlichen Durchschnittswert in der zweiten Spalte der Tabelle.

## Industriemetalle

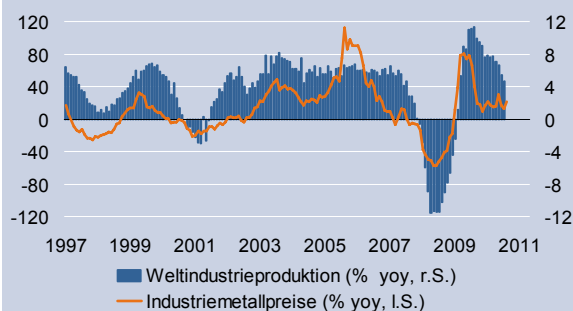
### Metallpreise steigen langsamer

■ Grundsätzlich befinden sich die Industriemetallpreise seit Sommer vergangenen Jahres in einem intakten Aufwärtstrend. Die **starke Weltkonjunktur sorgt für eine kräftige Nachfrage, was die Preise treibt**. Spekulation spielt bei den Industriemetallen keine so prominente Rolle wie bei Gold, Rohöl oder den Agrarrohstoffen. **Die Futurespreise für Industriemetalle haben zu Beginn dieses Jahres wieder ihr Vorkrisenniveau von Herbst 2007 erreicht**. Nach den Edelmetallen und den Agrarrohstoffen sind sie somit die dritte Rohstoffuntergruppe, deren Preisniveau an die Vorkrisenzeit anknüpfen kann. Es ist in erster Linie der Konjunkturaufschwung in den Schwellenländern, der die Industrieproduktion weltweit und damit auch die Preise für Industriemetalle ankurbelt. Allerdings liegt der Hochpunkt der Dynamik der Weltindustrieproduktion erst einmal hinter uns, was sich in den Metallpreisen bemerkbar macht. **Die Verteuerung geht nunmehr deutlich langsamer vorstatten**. Im bisherigen Jahresverlauf war die Performance bei den anderen Rohstoffuntergruppen (Energie, Edelmetalle und Agrar) stärker.

■ **Seit Jahresanfang gaben die Preise von Blei, Kupfer, Zink und Nickel sogar nach**, während sie im Vorjahresvergleich noch deutlich im positiven Bereich liegen. Der Preisaufrtrieb lässt mit dem schwächeren Wachstumstempo der Weltwirtschaft nach. Die Notenbanken, wie zum Beispiel die chinesische, sind nicht zuletzt wegen der aufkeimenden Inflationsgefahren dabei, die Zinsen anzuheben, also den Fuß etwas vom Gaspedal zu nehmen. Hinzu kommt, dass der Zinserhöhungszyklus – ausgehend von der Europäischen Zentralbank – auch in den großen Industrieländern begonnen hat. Doch die Geldpolitik bleibt weltweit noch eine Weile expansiv, also mit dem Fuß auf dem Gaspedal, nur ist dieses nicht mehr bis zum Anschlag durchgedrückt.

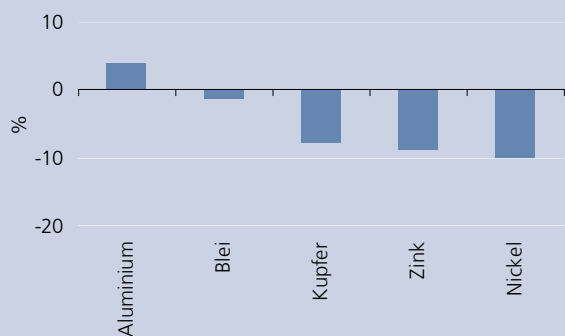
■ **Für die Industriemetalle bedeutet dies nur moderate Preisanstiege**. Nach wie vor erachten wir den Kupfermarkt als denjenigen Markt mit der stärksten Knappheit. Doch auch hier zeigt sich seit Jahresanfang eine Trendumkehr hin zu einer Lageraufstockung. Zudem spiegelt sich in den chinesischen Nettoimporten von Kupfer die abflachende Wachstumsdynamik wider. Bei Blei, Aluminium und Zink sind die Lagervorräte zum Teil sogar auf hohen Niveaus. Gut gefüllte Lager dürften zukünftige Preisanstiege begrenzen. Bei einem erwarteten Wachstum der Weltwirtschaft von über 4 % in diesem und im nächsten Jahr dürfte der moderat steigende Trend an den Industriemetallmärkten grundsätzlich aber weitergehen. Wir erwarten höhere Metallpreise vor allem auf Sicht von 6 und 12 Monaten.

**Abb. 7 Industriemetallpreise atmen mit der Weltindustrieproduktion**



Quellen: Bloomberg, GSCI, DekaBank

**Abb. 8 Preisveränderung seit Jahresanfang**



Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Abb. 9 Preisveränderung im Vorjahresvergleich**



Quellen: Bloomberg, CFTC, DekaBank

**Tabelle 3 Prognosen für GSCI-Industriemetalle**

	Ø Mai	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Indexentwicklung*	1920 Punkte	→	↑	↑

\* Pfeile signalisieren eine Veränderung bezogen auf den jeweiligen monatlichen Durchschnittswert in der zweiten Spalte der Tabelle.