

## Konjunktur dominiert Rohstoffpreisentwicklung

■ Die Rohstoffmärkte sind hin- und hergerissen: Einerseits zeichnet sich keine schnelle Lösung für die europäische Schuldenkrise ab. Inzwischen droht Europa sogar eine Rezession. Andererseits befindet sich die Weltkonjunktur weiterhin im Wachstumsmodus, wenngleich die globale Wirtschaft inzwischen in einem niedrigeren Gang fährt. Vor allem im Winterhalbjahr 2011/2012 durchläuft die Weltwirtschaft eine Schwächephase, die aber in der zweiten Jahreshälfte 2012 vorbei sein dürfte. **So rechnen wir vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2012 mit Rohstoffpreisanstiegen, in den ersten Monaten des neuen Jahres könnten die Rohstoffnotierungen eher noch etwas nachgeben.** Für den Jahresdurchschnitt 2012 dürfte somit das Preisniveau an den Rohstoffmärkten mit Ausnahme der Edelmetalle vergleichbar sein mit dem durchschnittlichen Preisniveau des abgelaufenen Jahres.

■ **Für 2013 erwarten wir hingegen wieder deutliche Zunahmen bei den Rohstoffnotierungen.** Den Preis für die Rohölsorte Brent sehen wir 2013 bei durchschnittlich 111 US-Dollar je Fass, nach 105 US-Dollar im Jahr 2012. WTI dürfte im Jahresdurchschnitt 2013 106 US-Dollar kosten, nach 95 US-Dollar in 2012. Auch der Goldpreis sollte 2013 im Vergleich zum Vorjahr noch ein wenig zulegen. Wir sehen die Goldnotierung 2012 bei durchschnittlich 1860 US-Dollar je Feinunze, in 2013 bei 1900 US-Dollar. Die Suche nach einem vermeintlich sicheren Anlagehafen wird unserer Meinung nach noch eine ganze Weile ein wichtiges Anlagemotiv bleiben.

■ Jahresrückblick und Ausblick 2012 (S. 2). / Edelmetalle: Verschnaufpause (S. 3). / Entspannung an den Agrarmärkten (S. 4).

| Rohstoffpreisentwicklung |                        | Futures-Preis am |          | Veränderung in % ggü |         |       |
|--------------------------|------------------------|------------------|----------|----------------------|---------|-------|
| Bezeichnung              | Einheit                | 27.12.2011       | Vorwoche | Vormonat             | Vorjahr |       |
| Energie                  | WTI                    | \$/bbl           | 99,7     | 6,2                  | 3,0     | 8,9   |
|                          | Brent                  | \$/bbl           | 108,0    | 4,2                  | 1,5     | 15,1  |
|                          | Benzin                 | \$/Gallone       | 2,7      | 8,0                  | 9,7     | 10,0  |
|                          | Heizöl                 | \$/Gallone       | 2,9      | 4,0                  | -1,3    | 13,8  |
|                          | Erdgas                 | \$/MMBtu         | 3,1      | 0,6                  | -12,1   | -23,7 |
|                          | Gasöl                  | \$/t             | 914,5    | 3,0                  | -2,6    | 17,4  |
|                          | GSCI Energie*          | Indexpunkte      | 1.106,4  | 6,3                  | 1,2     | 6,9   |
| Edelmetalle              | Gold                   | \$/Feinunze      | 1.604,7  | 0,6                  | -4,8    | 16,3  |
|                          | Silber                 | \$/Feinunze      | 29,0     | 0,8                  | -6,3    | -0,9  |
|                          | Platin                 | \$/Feinunze      | 1.429,5  | 1,1                  | -6,8    | -17,0 |
|                          | Palladium              | \$/Feinunze      | 665,6    | 8,1                  | 16,7    | -11,8 |
|                          | GSCI Edelmetalle*      | Indexpunkte      | 2.082,0  | -0,1                 | -5,8    | 10,1  |
| Industriemetalle         | Kupfer                 | \$/t             | 7.643,5  | 5,5                  | 5,9     | -18,6 |
|                          | Nickel                 | \$/t             | 18.491,0 | 0,7                  | 9,1     | -23,3 |
|                          | Aluminium              | \$/t             | 1.998,0  | 2,6                  | 0,4     | -16,9 |
|                          | Zink                   | \$/t             | 1.841,5  | 0,5                  | -3,8    | -19,9 |
|                          | Blei                   | \$/t             | 2.008,8  | 4,7                  | 0,9     | -17,4 |
|                          | GSCI Industriemetalle* | Indexpunkte      | 1.550,6  | 3,6                  | 0,6     | -19,8 |
| Agrar                    | Mais                   | US\$/ bushel     | 619,5    | 3,1                  | 6,4     | 0,9   |
|                          | Weizen                 | US\$/ bushel     | 622,0    | 3,7                  | 8,3     | -20,6 |
|                          | Soja                   | US\$/ bushel     | 1.163,0  | 2,3                  | 5,1     | -13,8 |
|                          | Zucker                 | US\$/lb          | 23,6     | 2,2                  | 3,0     | -30,6 |
|                          | Kaffee                 | US\$/lb          | 219,7    | 2,0                  | -4,3    | -6,9  |
|                          | Kakao                  | \$/t             | 2.218,0  | 7,1                  | -0,9    | -26,6 |
|                          | GSCI Agrar*            | Indexpunkte      | 686,6    | 4,8                  | 5,3     | -17,6 |
|                          | GSCI Viehwirtschaft*   | Indexpunkte      | 2.268,1  | 1,5                  | -1,5    | 1,0   |
| GSCI Total Return*       |                        | Indexpunkte      | 4.949,2  | 5,5                  | 2,6     | 1,0   |

\*Stand und Veränderungen des GSCI Index zum 27.12.2011 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.

## Rückblick und Ausblick

### Jahresrückblick 2011 und Ausblick 2012

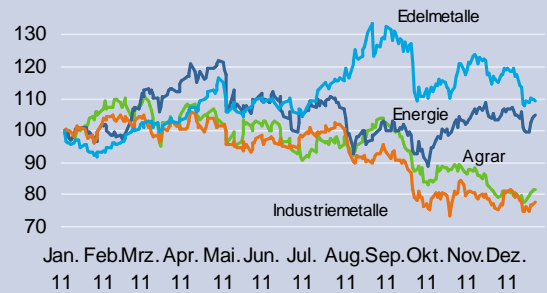
■ Nach einer eher unauffälligen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte, brachte die zweite Hälfte 2011 uneinheitliche und stärkere Rohstoffpreisbewegungen mit sich. Die europäische Staatsschuldenkrise belastet die Weltwirtschaft, was sich seit der zweiten Jahreshälfte 2011 auch in den Rohstoffpreisen widerspiegelt.

■ Vor allem die konjunkturabhängigen Industriemetalle verloren mit Rückgängen um ca. 20-30 % stark an Wert. An den Agrarmärkten ist das eingetreten, was wir für die zweite Jahreshälfte erwartet hatten: Die globalen Agrarrohstoffpreise haben nachgegeben und befinden sich deutlich unter dem Niveau des Vorjahres bzw. des Jahresbeginns. Die schlechten Witterungsnachrichten ebten ab und Befürchtungen bezüglich der Knappheit an den Agrarmärkten haben etwas nachgelassen. In dem sich verschlechternden Konjunkturmilieu haben sich die Energierohstoffpreise in diesem Jahr allerdings wacker geschlagen. Die Preise für die Ölsorten Brent und WTI konnten im Vergleich zum Jahresanfang zulegen. Die Nachfrage nach Rohöl ist vor allem aus den Schwellenländern nach wie vor intakt. Schließlich haben sich die Edelmetalle in diesem Jahr wenig überraschend am besten entwickelt. Die Unsicherheit rund um die europäische Staatsschuldenkrise und die Weltkonjunktur sind ein guter Nährboden für die Edelmetallnotierungen, wenngleich seit dem Herbst von sehr hohen Niveaus ausgehend eine Abwärtskorrektur bei den Edelmetallpreisen eingesetzt hat.

■ **Das kommende Jahr wird weiter bestimmt werden durch das Ringen nach einer Lösung in der europäischen Staatsschuldenkrise. Insofern rechnen wir mit anhaltend hohen Edelmetallpreisen.** Für Gold erwarten wir im Jahresdurchschnitt 2012 einen Preis von 1860 US-Dollar bzw. 1350 Euro. Die Weltkonjunktur dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2012 wieder anziehen und damit auch die Ölpreise. Den Preis für die Ölsorte WTI sehen wir in 2012 bei durchschnittlich 95 US-Dollar, Brent bei 105 US-Dollar. **Physische Knappheit am globalen Ölmarkt dürfte im Jahresverlauf als Preistreiber stärker in den Vordergrund treten.**

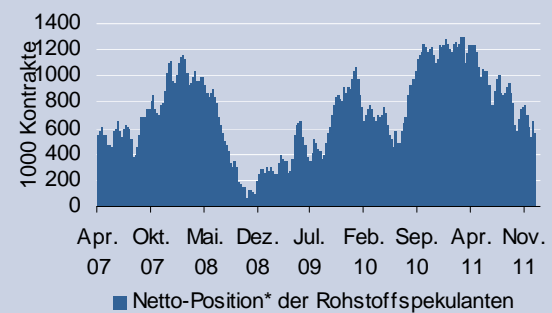
■ Die starke globale Überschussliquidität fand ihren Weg bislang nur begrenzt in die Rohstoffmärkte und die von uns noch vor einem Jahr befürchteten liquiditätsgetriebenen Übertreibungen hielten sich in Grenzen. Im Gegenteil: Die Rohstoffspekulanten haben im Jahresverlauf ihre Netto-Long-Positionen deutlich reduziert. Trotzdem bleibt dieses Aufwärtsrisiko angesichts der aktuellen Geldpolitik auch für das kommende Jahr bestehen. Ein Abwärtsrisiko für die Rohstoffpreise stellt 2012 ein deutlich schlechter als von uns erwarteter Konjunkturverlauf für die Weltwirtschaft dar.

Abb. 1 Rohstoffpreisperformance 2011



Quellen: Bloomberg, DekaBank

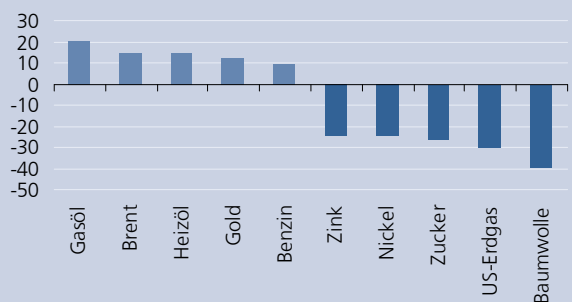
Abb. 2 Positionierung der Rohstoffspekulanten



Quellen: CFTC, DekaBank

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

Abb. 3 Tops und Flops in 2011 (in %)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tabelle 1 DekaBank-Prognosen für 2012

|                    | Energie | Edel-metalle | Industrie-metalle | Agrar |
|--------------------|---------|--------------|-------------------|-------|
| Prognose für 2012* | →       | ↑            | →                 | →     |

\*Pfeile signalisieren Veränderungen bezogen auf den Jahresdurchschnitt 2011.

## Edelmetalle

### Verschaufpause für die Edelmetallpreise

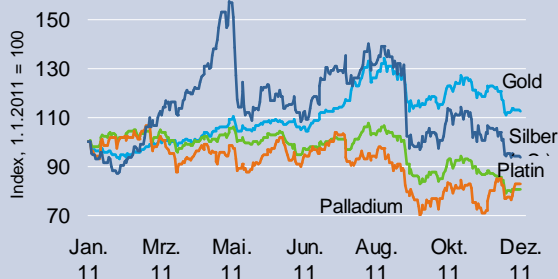
■ Es ist nur Gold, dessen Performance in diesem Jahr glänzt. Betrachtet man die Preisentwicklung der vier bedeutendsten Edelmetalle Gold, Silber, Platin und Palladium seit Beginn dieses Jahres, weist zum Jahresende lediglich Gold eine positive Performance aus. Seit Anfang Januar 2011 verteuerte sich Gold in der Spitze um 30 % und liegt im Moment mit etwas mehr als 10 % im Plus. Silber war zwischenzeitlich sogar 55 % teurer als zum Jahresbeginn, zum Jahresende blieb aber nur noch ein Minus von gut 5 % übrig. Die Performance des Platinpreises schwankte bis Mitte September um die Nulllinie. Seither rutsche der Platinpreis auf -20 % im Vergleich zum Jahresbeginn ab. Palladium zeigt eine ähnliche Entwicklung: Die Performance der Palladiumnotierung schwankte zunächst im Bereich von 0 bis -10 %, und rutschte in den letzten Monaten auf -20 % ab.

■ **Ganz klar bringen die Investoren das Vertrauen eines sicheren Hafens nur Gold und in abgeschwächter Form Silber entgegen.** Je höher die industrielle Verwendungskomponente eines Edelmetalls, umso schwächer ist die Eigenschaft als sicherer Anlagehafen ausgeprägt. So wird Gold nur zu ca. 12 % industriell verwendet, Silber zu 45 %, Platin und Palladium werden zu mehr als der Hälfte industriell genutzt.

■ Allen vier Edelmetallen gemeinsam ist derzeit jedoch das Phänomen, dass die nicht-kommerziellen Edelmetallhändler in den vergangenen Monaten ein wenig das Vertrauen in steigende Notierungen verloren haben. So haben sie ihre Netto-Long-Positionen seit dem Sommer in der Tendenz abgebaut, wobei die Anzahl der Netto-Long-Positionen nur bei Silber und bei Palladium auf verhältnismäßig niedrige Niveaus gefallen ist. Bei Gold und Platin ist die Netto-Long-Positionierung der nicht-kommerziellen Händler noch immer stark ausgeprägt. Aufgrund der zu erwartenden anhaltenden ultralockeren Geldpolitik einiger wichtiger Notenbanken und aufgrund der nicht gelösten europäischen Staatsschuldenkrise gibt es kaum Gründe für einen weiteren massiven Abbau der Netto-Long-Positionen. So erwarten wir auch keinen weiteren starken Preisrückgang bei den Edelmetallen. Nur wenn die Weltwirtschaft in eine massive Rezessionsphase fallen würde, sähen wir starkes Abwärtspotenzial für Gold & Co.

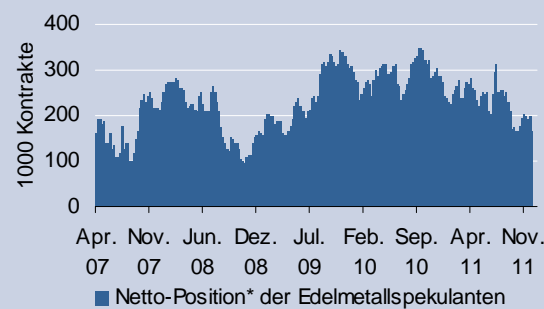
■ **Prognose: Unsere Goldpreisprognose für den Jahresdurchschnitt 2012 verbleibt bei 1860 US-Dollar je Feinunze, was vom heutigen Preisniveau aus gesehen einen Anstieg des Goldpreises bedeutet. 2013 sehen wir den Goldpreis bei durchschnittlich 1900 US-Dollar.** Die Suche nach einem vermeintlich sicheren Anlagehafen wird unserer Meinung nach noch eine ganze Weile ein wichtiges Anlagemotiv bleiben.

Abb. 4 Edelmetallpreise im Vergleich



Quellen: Bloomberg, DekaBank

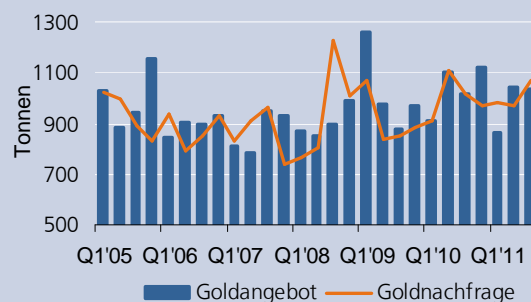
Abb. 5 Positionierung der Edelmetall-spekulanten



Quellen: CFTC, DekaBank

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

Abb. 6 Goldangebot vs. Goldnachfrage



Quellen: Bloomberg, CFTC, DekaBank

Tabelle 2 DekaBank-Prognosen für Gold

|                   | Ø Nov.  | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|-------------------|---------|----------|----------|-----------|
| Preisentwicklung* | 1740 \$ | 1800 \$  | 1850 \$  | 1890 \$   |

\*Die Preisentwicklung z.B. auf Sicht von 3 Monaten bedeutet, dass wir einen durchschnittlichen Goldpreis im Februar von 1800 US-Dollar je Feinunze erwarten.

## Agrar

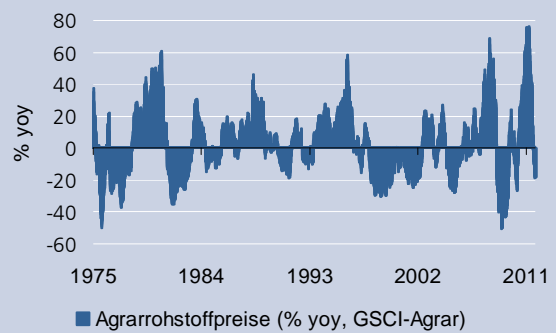
### Entspannung an den Agrarmärkten

■ An den Agrarmärkten ist das eingetreten, was wir für die zweite Jahreshälfte erwartet hatten: **Die globalen Agrarrohstoffpreise haben nachgegeben und nehmen somit Druck von den Inflationsraten weltweit.** Während der Goldman Sachs Agrarrohstoffindex Mitte Juni noch einen Preisanstieg von über 70 % im Vergleich zum Vorjahr (yoy-Rate) angezeigt hat, befindet sich der Agrarrohstoffindex jetzt 18 % unter dem Vorjahresniveau. In den vergangenen Monaten ebten die schlechten Witterungsnachrichten ab und die Einschätzung bezüglich der Knappheit an den Agrarmärkten hat sich zum Positiven verändert.

■ Natürlich spielt dabei auch die anhaltende Verschlechterung des globalen Konjunkturklimas eine Rolle, denn die Nachfrageprognosen sinken auch für die Agrarrohstoffe. Zugleich lieferten die letzten Berichte des amerikanischen Landwirtschaftsministeriums zum Teil entspannende Nachrichten. Insbesondere die Prognosen für den globalen Weizenmarkt wurden entschärft. Denn die nochmals schlechtere US-Ernte dürfte durch die Ernteträge aus Europa und Australien mehr als nur wettgemacht werden, sodass die weltweiten Weizenvorräte sogar auf die höchsten Niveaus seit dem Jahr 2001/02 klettern könnten. Etwas neutraler fallen die Berichte für Mais aus, wobei auch hier die US-Produktion nach unten, dafür aber die chinesische und die ukrainische nach oben korrigiert wurden. Im Endeffekt dürfte der globale Maismarkt allerdings leicht im Defizit sein, d.h. die Nachfrage überschreitet das Angebot in dieser Saison und ein Teil der Nachfrage muss aus den Lagerbeständen bedient werden. Preisdruck nach oben konnte man aus den letzten Berichten für Soja ableiten, wo der globale Markt enger wird und ins Defizit dreht.

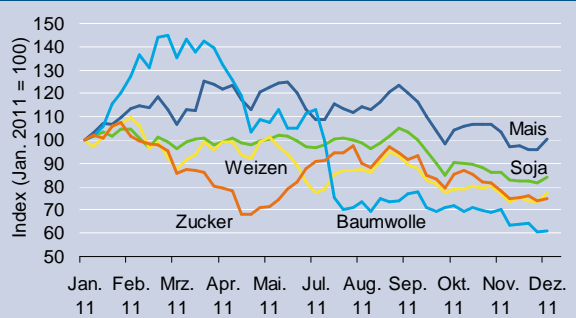
■ Prognose: **Alles in allem dürfte der Preisrückgang bei den Agrarrohstoffen in den kommenden Monaten noch weitergehen und die Notierungen im Vorjahresvergleich zunächst im negativen Terrain bleiben.** Aus der saisonalen Betrachtung heraus dürfte der Tiefpunkt bei den yoy-Raten im späten Winter bzw. Anfang des Frühjahres erreicht werden. Die US-Wetterbehörde NOAA warnt allerdings davor, dass sich das La Niña-Phänomen in den nächsten Monaten im tropischen pazifischen Ozean verstärken könnte. Das kann Verwerfungen bei der Witterung in den USA, aber auch in Südostasien, Australien und Südamerika zur Folge haben. In der Saison 2007/08 gab es aufgrund von La Niña starke Einbußen bei der globalen Ernte. Es gibt allerdings Hoffnung, dass sich die Phänomene aus den Jahren 2007/08 mit den negativen Folgen für die globalen Agrarmärkte diesmal nicht wiederholen werden.

Abb. 7 Veränderung der Agrarrohstoffpreise



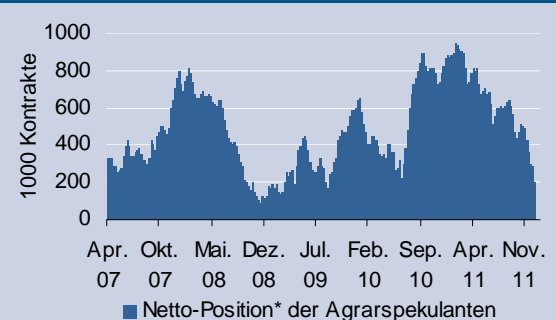
Quellen: Bloomberg, GSCI, DekaBank

Abb. 8 Preisentwicklung seit Jahresanfang



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Abb. 9 Positionierung der Agrarspekulanten



Quellen: Bloomberg, CFTC, DekaBank

Tabelle 3 DekaBank-Prognosen für GSCI-Agrar

|                   | Ø Nov.     | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|-------------------|------------|----------|----------|-----------|
| Indexentwicklung* | 694 Punkte | ↓        | →        | ↑         |

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