



ROHSTOFFREPORT

23. Februar 2015

AUTOR

Heinrich Peters
 Telefon: 0 69/91 32-47 33
 research@helaba.de

REDAKTION

Markus Reinwand, CFA

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

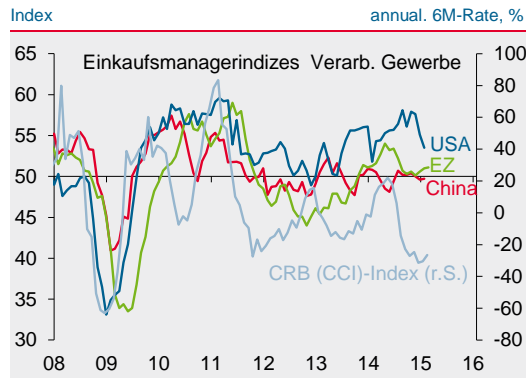
60311 Frankfurt a. Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

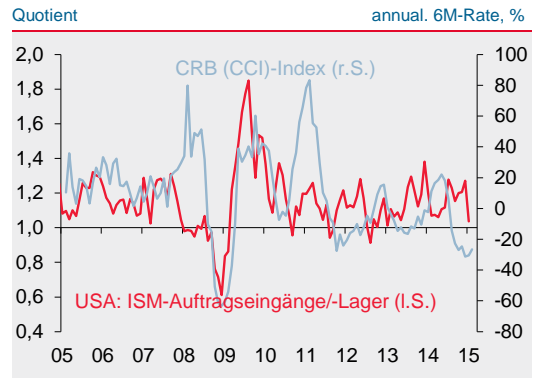
- Nach dem Crash im zweiten Halbjahr 2014 vollzogen die Rohstoffindizes im Februar erstmals eine deutliche Gegenbewegung. Besonders ausgeprägt war sie im Fall des SPGSCI-TR-Index, bei dem Mineralölprodukte ein relativ hohes Gewicht haben. Zuletzt testete er die 50-Tage-Linie, allerdings ließ auch die Aufwärtsdynamik etwas nach. Während Energierohstoffe insgesamt sich zuletzt recht robust zeigten, gaben Edelmetalle und Tierprodukte nach.
- Rohstoffe entwickeln offensichtlich ein immer stärkeres Eigenleben. Makroökonomische und geopolitische Einflüsse schlagen sich weniger stark in den Notierungen nieder. Auch scheint die Verbindung mit der Entwicklung an den Finanzmärkten nicht mehr so eng zu sein. Selbst unter wesentlichen Rohstoffgruppen treten Differenzierungen auf. So zeigen Energierohstoffe und Edelmetalle häufiger gegenläufige Entwicklungen. Bei Energie- und Industrierohstoffen sowie wesentlichen Teilen der Agrarrohstoffe wird für die weitere Preisentwicklung entscheidend sein, dass es zu einer wirksamen Marktbereinigung kommt. Hierbei wird weiterhin nicht nur eine Wachstumsbelebung, sondern auch die Angebotsseite gefordert sein. Ansonsten dürfte der Preisspielraum weiter nach unten ausgelotet werden. Wir gehen aber nach wie vor davon aus, dass neben einer gewissen Wachstumsbelebung auch Kapazitätsanpassungen insgesamt zu einer Stabilisierung der Notierungen führen. Die Finanzinvestoren haben sich bei Rohstoffen eher wieder defensiver positioniert, was im Sinne der Kontraindikation für die kommenden Monate eher als positiv einzustufen ist.

Moderate Konjunkturimpulse



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

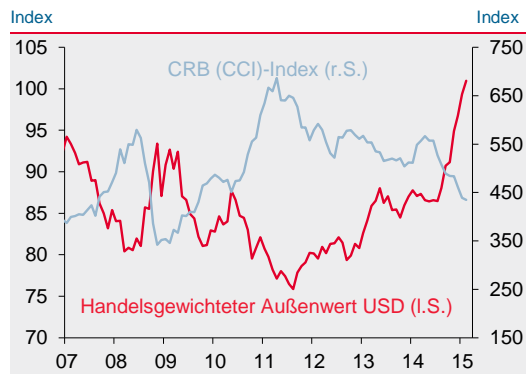
US-Wirtschaft kein „Rohstoffpreistreiber“



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

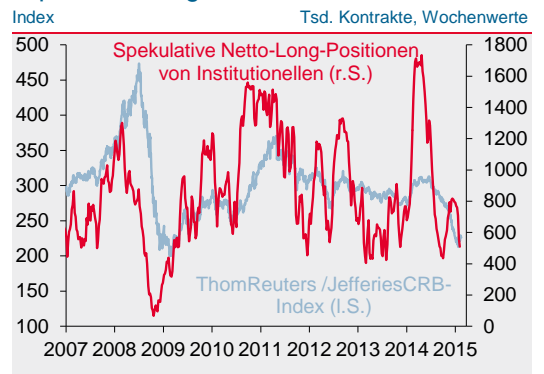
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Dollarstärke bremsend



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

„Spekulant“ geben wieder auf

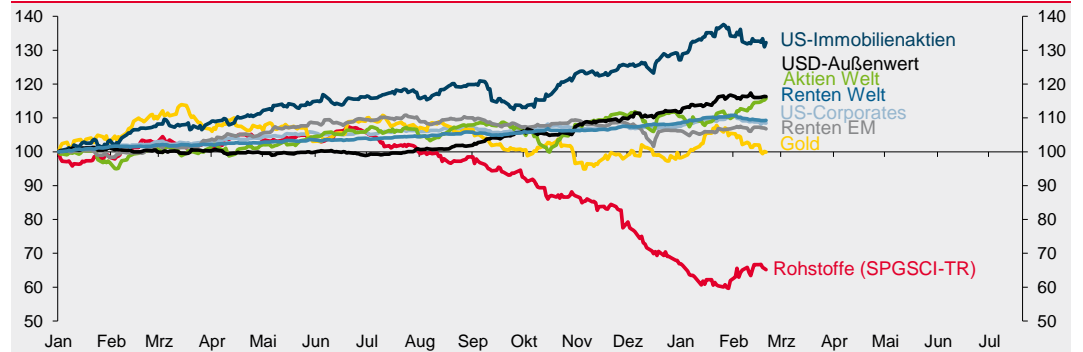


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance-Rückblick

Assetklassen Welt 2014/15: Rohstoffe im Februar erstmals seit langem Monatsgewinner

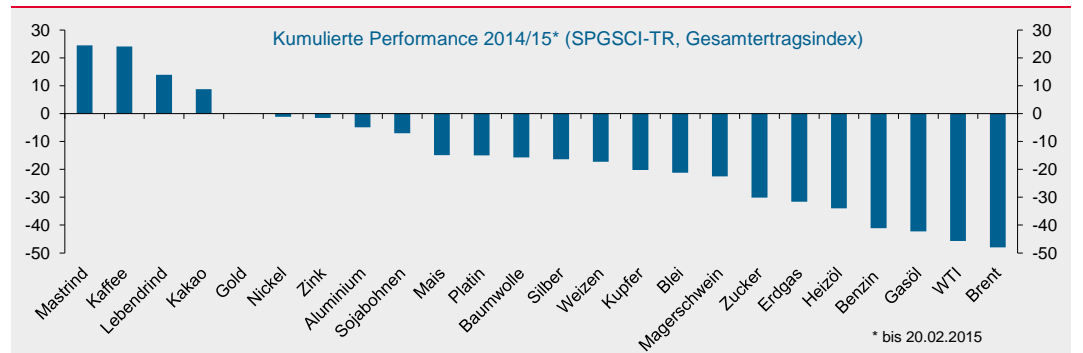
Index (01.01.2014 = 100), in lokaler Währung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelrohstoffe 2014/15: Trotz jüngster Erholungsansätze noch deutliche Blessuren

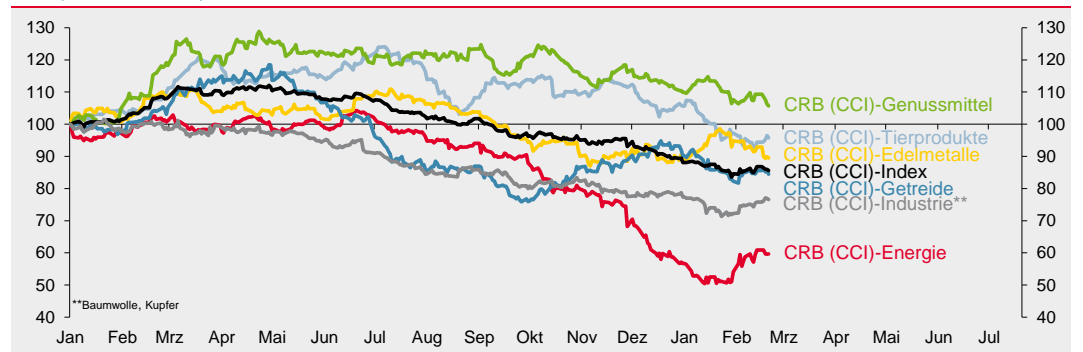
%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffgruppen 2014/15: Energierohstoffe zuletzt „Top“, Edelmetalle „Flop“

Index (01.01.2014 = 100)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Überblick Rohstoffgruppen

Energie

Zuletzt zumeist deutliche Gegenbewegungen

Historische Preisentwicklung

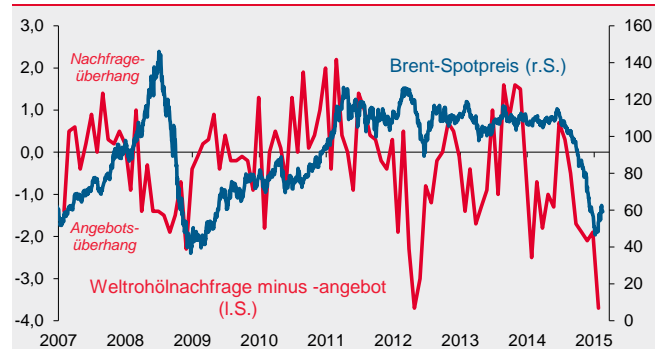
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
WTI**	\$/bbl	49,6	8,8	-35,2	-51,5	-37,1
Brent	\$/bbl	59,6	22,2	-25,8	-45,7	-22,8
Heizöl**	\$/gal	221,4	34,4	-7,9	-28,6	8,9
Gasöl	\$/t	581,5	21,9	-17,4	-37,5	-7,5
Benzin	\$/gal	165,8	23,0	-19,4	-41,5	-19,7
Erdgas**	\$/MMBtu	2,95	-1,2	-30,9	-51,9	-38,3

*Kontrakt laufender Monat; ** Mitglieder des CRB (CCI)-Energy; \$/bbl=USD je Barrel; \$/gal=Dollar-Cent je Gallone; \$/MMBtu=USD je 1 Mio. British thermal unit; Quellen: CME Group, ICE, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohölüberschuss hat wohl Zenit erreicht

Mio. Barrel pro Tag, Monatswerte

USD je Barrel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

„Pokerspiel“ geht womöglich in eine zweite Runde

Bislang scheint sich die OPEC an das Drehbuch der Saudis zu halten, kurzfristig deutliche Preisabschläge in Kauf zu nehmen, um langfristig die Position des Kartells im Primärenergiemarkt zu stützen. Allerdings belastet der Preisrutsch bei Mineralöl nicht nur die deutlich an Bedeutung gewonnenen Produzenten in Nordamerika, sondern auch die OPEC-Mitglieder. Gerade mit Blick auf den „Fiscal-Break-even“ ist die Schmerzgrenze hier deutlich unterschritten worden. Hinreichende finanzielle Reserven als Puffer in einem längeren Preiskampf haben die Wenigsten. Sollte etwa Brent nach der jüngsten Erholung ein neues lokales Tief außerhalb des Bandes von 45-55 \$/bbl ansteuern und sich der Anpassungsprozess deutlich verlängern, dürfte es zu einer intensiven Diskussion in der OPEC über Produktionskürzungen kommen. Dabei würde aber Saudi-Arabien die Last nicht alleine tragen wollen. Auch wäre ins Kalkül zu ziehen, dass der überwiegende Teil der unkonventionellen US-Rohölkapazitäten relativ flexibel gesteuert werden kann und oberhalb von 70 \$/bbl wohl gewinnbringend produziert. Wir behalten unsere Brent-Prognosen vorerst bei.

Edelmetalle

Januaraufschwung als „Bullenfalle entpuppt“

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Gold**	\$/oz	1201,9	-7,1	0,0	-9,2	8,9
Silber**	\$/oz	16,4	-10,3	-0,1	-24,9	3,7
Platin**	\$/oz	1164,4	-8,2	-5,2	-18,5	-23,0

*Bloomberg Spot; ** Mitglieder des CRB (CCI)-Precious Metals; \$/oz=USD je Feinunze; Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Divergenz gegenüber US-Dollar zu ausgeprägt

USD je Feinunze

Index



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Keine Schnäppchen für Anleger aus dem Nicht-Dollar-Raum

Gold profitiert im Gegensatz zu Renten und Aktien nicht in Form erhöhter Notierungen von der Liquiditätsschwemme im Rahmen der ultralockeren Geldpolitik der großen Notenbanken. Gleichzeitig gehen von der privaten Schwellenländernnachfrage nicht mehr die erwarteten positiven Impulse aus. Bleiben die Fantasien mit Blick auf die Funktion als Versicherung gegen „Hyperinflation“ und die „ganz große Krise“, was allerdings sehr viel Geduld verlangt, zumal die relative Bewertung hoch erscheint. Der Preis wird sich wohl erst einmal zwischen 1100 und 1300 \$/oz einpendeln.

Industrierohstoffe

Korrekturphase fortgeschritten

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Aluminium	\$/t	1774,5	-3,7	-13,1	2,7	-15,7
Kupfer**	\$/t	5708,0	-0,2	-15,2	-20,7	-22,9
Blei	\$/t	1754,3	-7,4	-13,6	-17,2	-24,9
Nickel	\$/t	13898,5	-5,6	-14,8	-3,0	-32,7
Zink	\$/t	2031,0	-3,1	-9,5	-0,9	-13,3
Baumwolle**	\$/lb	64,4	12,4	7,8	-26,0	-19,5

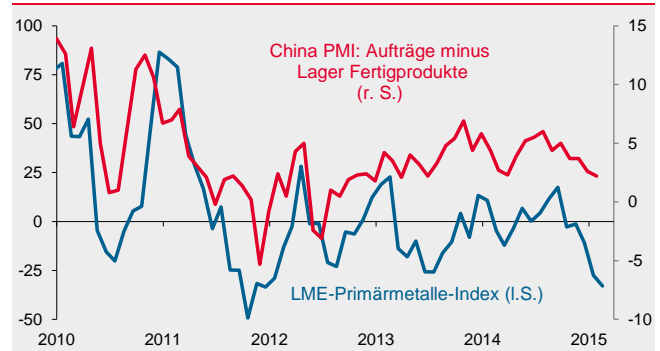
*LME Cash, Baumwolle: Kontrakt laufender Monat; **Mitglieder des CRB (CCI)-Industrials; \$/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;

Quellen: LME, ICE, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sorgen über Chinas Industriewachstum noch präsent

annual. 6M-Jahresrate; %

Index-Differenz



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mangelnde Wachstumsimpulse aus dem verarbeitenden Gewerbe

Zuletzt machte sich das „China-Syndrom“ (Änderung von Wachstumsdynamik und -mix) auch bei den „Ausnahmemetallen 2014“ Nickel und Aluminium negativ bemerkbar. Zum weltweit wieder anziehenden Aluminiumüberschuss trägt auch China selbst mit wachsenden Ausfuhren bei. Nicht zu unterschätzen für die Preisentwicklung bei Primärmetallen sind deutlich veränderte Energiekosten und Währungsverhältnisse. Hierdurch können sich Gewinnschwellen bei diversen Produzenten fühlbar reduzieren. Wenn gleichzeitig aufgrund hohen Finanzbedarfs die Erlösmaximierung vorrangig wird, kann die Preisberuhigung länger als erwartet anhalten. Dieses Szenario scheint gegenwärtig bei Primärmetallen vorzuherrschen, wenngleich im laufenden Jahr die letzte Etappe erreicht werden dürfte. Hiernach werden Angebot und Nachfrage wohl wieder ausbalancierter sein.

Getreide

Notierungen pendeln sich wohl zum Sommer ein

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Mais**	\$/bu	379,0	-2,0	1,7	-16,3	3,1
Sojabohnen**	\$/bu	998,8	2,7	-3,9	-27,1	4,9
Weizen**	\$/bu	505,0	-4,7	-7,7	-17,2	2,7

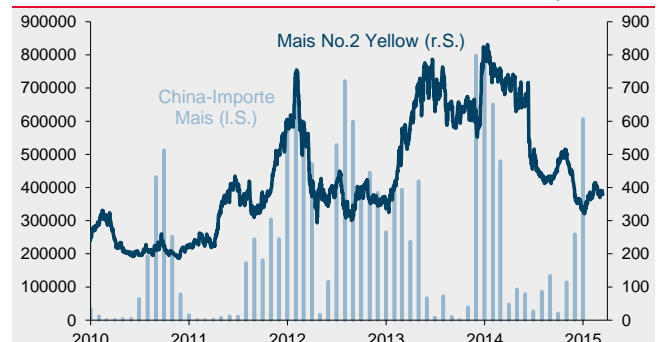
*Kontrakt laufender Monat; ** Mitglieder des CRB (CCI)-Grains;

\$/bu=Dollar-Cent je Scheffel;

Quellen: CME Group, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Opportunitätskäufe seitens China weiterhin gegeben

t Dollar-Cent je Scheffel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Preiskorrekturen in fortgeschrittenem Stadium

Das Einkommen der US-Farmer wird im laufenden Jahr trotz Kostenentlastungen vor allem bei Energie wohl den größten Rückgang seit der großen Depression erfahren. Dabei macht nicht nur das heimische Überangebot, sondern auch der zunehmende internationale Wettbewerb bei der Preisgestaltung zu schaffen. Der starke US-Dollar tut ein Übriges. So scheint gegenwärtig etwa auch der große Getreidekäufer Ägypten gegenüber Angeboten aus den USA zurückhaltend zu sein. Die US-Anbaufläche wird im laufenden Jahr wohl zurückgehen. Dennoch dürfte das Ausmaß wahrscheinlich nicht ausreichen, um mittels der fundamentalen Marktverhältnisse eine spürbare Preiserholung zu erreichen.

Genussmittel

Kaffee und Zucker vorerst im Belastungstest

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Zucker**	\$¢/lb	14,3	-5,7	-11,1	-14,5	-41,3
Kaffee**	\$¢/lb	145,3	-10,6	-23,4	-13,8	11,4
Kakao**	\$/t	3054,0	10,9	6,5	4,3	4,2

*Kontrakt laufender Monat; **Mitglied im CRB (CCI)-Softs;
\$¢/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;

Quellen: ICE, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

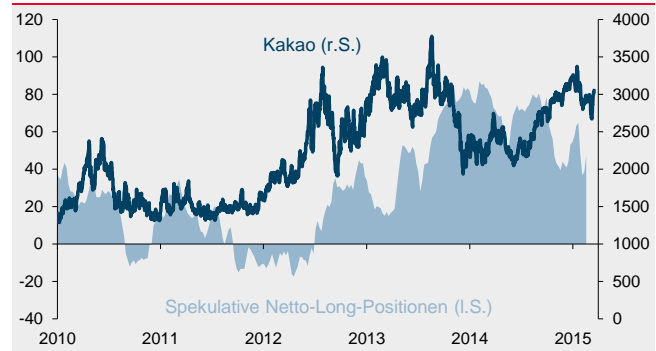
Außer möglichen Wetterkapriolen kaum preistreibende Fantasien

Kaffee hat inzwischen etwa zwei Drittel des fulminanten Plus des Vorjahres eingebüßt. Angesichts einer wahrscheinlich deutlich umfangreicheren brasilianischen Arabica-Ernte als im Vorjahr dürfte der Boden der Notierungen trotz immer wieder geschürter „Wettersorgen“ noch nicht wirklich gefunden sein (Abwärtsrisiko bis 120 \$¢/lb). Dagegen konnte Kakao im Februar eine Rally vornehmlich wegen wetterbedingter Ernteunsicherheiten in Ghana und Nigeria hinlegen. Die Chancen stehen nicht schlecht, dass angebotsbedingt eine Stabilisierung im Bereich um 3000 \$/t gelingt. Bei Zucker bleibt abzuwarten, ob trotz langjähriger Überschüsse die Linie bei 14 \$¢/lb (12 \$¢/lb) hält.

Kakao wirkt angebotsbedingt relativ robust

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

USD je Tonne



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Tierprodukte

US-Rindfleisch ist nicht nur den US-Konsumenten ...

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Lebendrind**	\$¢/lb	156,5	4,1	-8,4	8,3	70,6
Mastrind	\$¢/lb	198,1	-7,3	-16,2	16,1	95,8
Magerschwein**	\$¢/lb	69,5	0,3	-23,3	-30,0	0,1

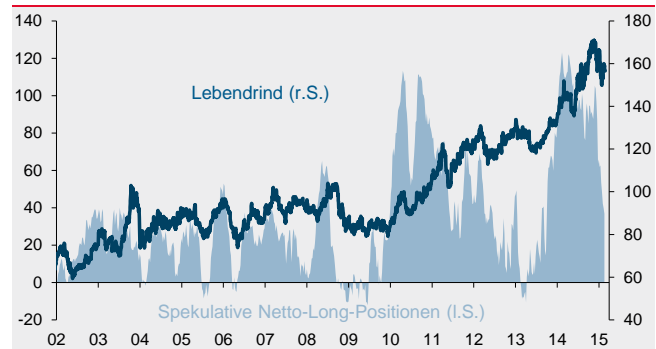
*Kontrakt laufender Monat; **Mitglieder des CRB (CCI)-Livestock
\$¢/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;

Quellen: CME Group, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... noch viel zu teuer

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

Dollar-Cent je amerikanischem Pfund



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

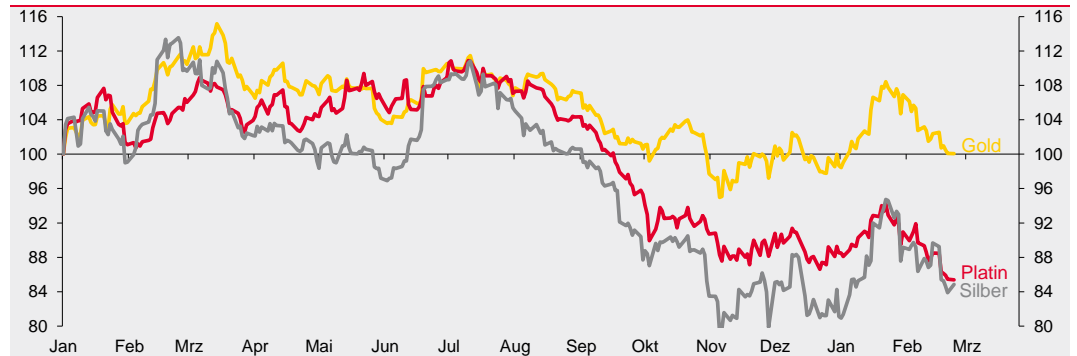
Reduzierte Nachfrage auf dem Heimatmarkt dürfte Wirkung zeigen

US-Magerschwein hat sich nach der Talfahrt zuletzt bei 60 \$¢/lb gefangen. Hohes Produktionswachstum und gedrückte Exportnachfrage zeigten in den letzten Monaten nochmals erhebliche Wirkung. Allerdings dürfte das inzwischen recht günstige Preisniveau zunehmend auf die Nachfrage wirken und somit eine Stabilisierung der Notierungen wahrscheinlicher werden. Günstiges Schweinefleisch drückt die US-Rindfleischnachfrage. Niedrige Getreidepreise begünstigen gleichzeitig das Geflügelangebot. Geflügel hat in den USA Rind schon lange auf der „Fleischleiter“ hinter sich gelassen. Nun überholt auch Schwein. Vor Beginn der Grillsaison im zweiten Quartal dürfte die Nachfrage von Rind wohl nicht wieder anziehen. Andererseits ist zuletzt deutlich weniger in US-Mastrinder investiert worden. Zielbereich bleibt für US-Lebendrind u. E. der Bereich um 140 \$¢/lb.

Chart-Picks

Edelmetalle bleiben wahrscheinlich vorerst sehr wechselhaft ...

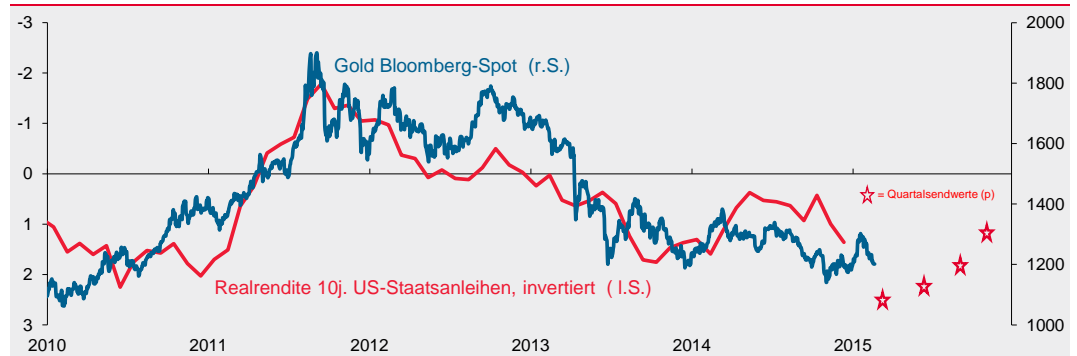
Preisentwicklung, indiziert 01.01.2014=100



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... Gold als mit Realzinsen eng verbundener Anlageklassiker zwar weniger zyklisch ...

% USD je Feinunze

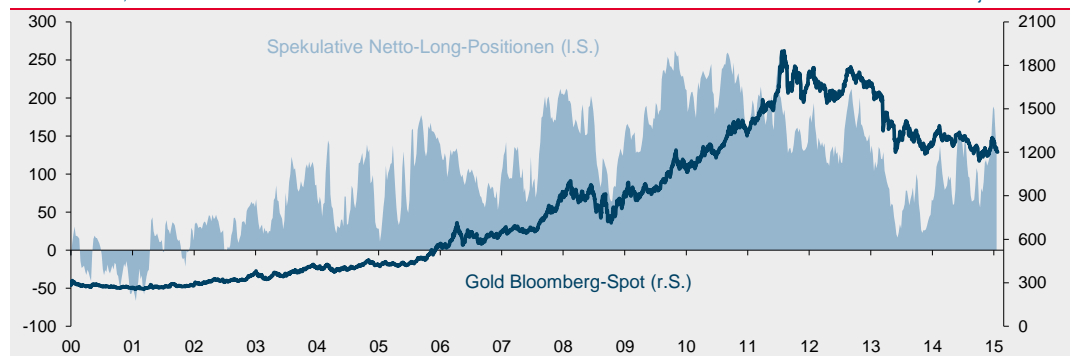


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... kurzfristig allerdings auch bei Gold „spekulative Achterbahnfahrt“ ...

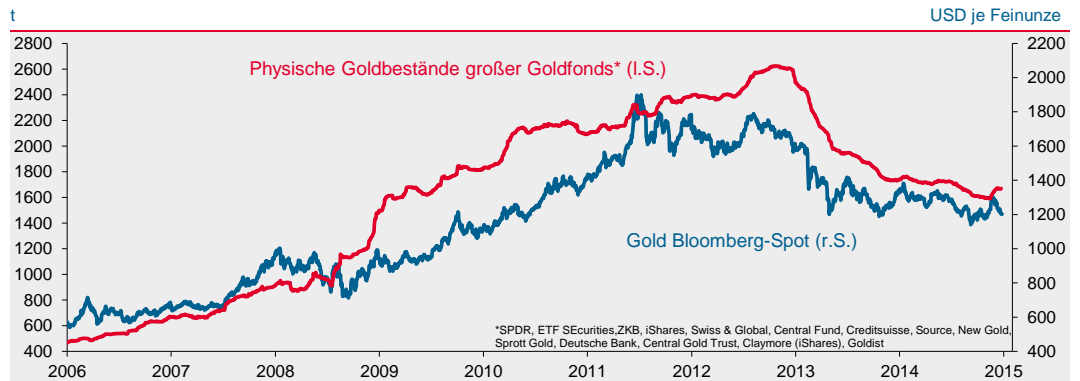
Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

USD je Feinunze

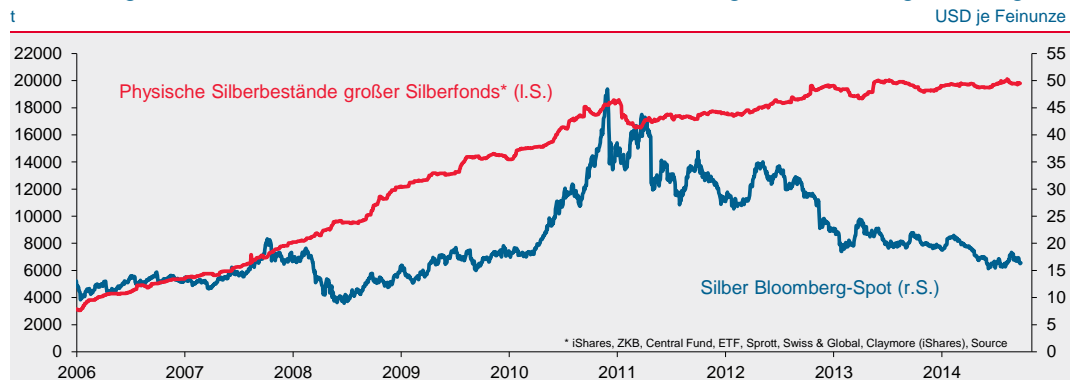


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

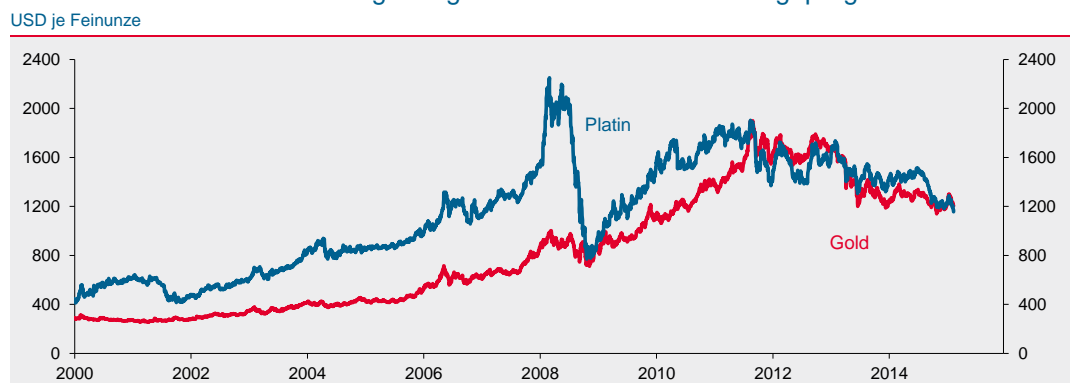
... noch kein wirklicher Strategiewechsel bei Finanzinvestoren



Silber aufgrund des stärkeren Industriemetalcharakters weniger durch Anleger bewegt ...



... damit verbundenes zeitweiliges Eigenleben mitunter noch ausgeprägter bei Platin



Prognosen für ausgewählte Rohstoffgruppen

Energiesektor:
Noch gewisses
Erholungspotenzial

Energie		Helaba-Prognosen			
		Aktuell	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015
WTI	\$/bbl	49,6	56	64	68
Brent	\$/bbl	59,6	60	68	72
Heizöl	\$/gal	221,4	200	230	235
Gasöl	\$/t	581,5	580	660	680
Benzin*	\$/gal	165,8	162	185	190
Erdgas	\$/MMBtu	2,95	3,20	3,40	3,50

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research, Bloomberg, CME Group, ICE
Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt.

Edelmetalle:
Nochmals im Test

Edelmetalle		Helaba-Prognosen			
		Aktuell	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015
Gold	\$/oz	1201,9	1150 (1300)	1100 (1250)	1200
Silber	\$/oz	16,4	16,0 (18,5)	15,0 (17,8)	16,5
Platin	\$/oz	1164,4	1100 (1250)	1050	1150

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research, Bloomberg
Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt.

Industrierohstoffe:
Vor Bodenbildung

Industrie		Helaba-Prognosen			
		Aktuell	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015
Aluminium	\$/t	1774,5	1800	1750	1750
Kupfer	\$/t	5708,0	5450	5350	5300
Blei	\$/t	1754,3	1800	1780	1750
Nickel	\$/t	13898,5	15000	15000	15000
Zink	\$/t	2031,0	2050	2000	2000
Baumwolle	\$/lb	64,4	62,0 (55,0)	60,0 (58)	60,0 (55,0)

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research, Bloomberg, LME, ICE
Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt. ■