ROHSTOFFE AKTUELL – JANUAR 2016

von Wolfgang Pflüger

Rohstoff-Preisverfall: Kein Ende in Sicht

Seit Mitte 2011 haben die Rohstoffnotierungen im Schnitt um 55 % abgegeben. 2015 waren es 25 %. Damit wurde das Niveau des Jahres 2002 zurück erobert. An der Spitze standen Eisenerz und Steinkohle (–80 %). Rohöl verlor seit Mitte 2014 etwa 68 %. Industriemetalle haben sich halbiert. Etwas stabiler zeigten sich Gold, Silber und Platin. Das neue Jahr startete erneut schwach. Ein Ende des Preisverfalls ist aktuell nicht absehbar. Denn: die Belastungsfaktoren der Vergangenheit bestehen fort. Als da sind: (1) Die Zinswende der Fed hat begonnen. (2) Die US-Dollar-Aufwertung hält an. (3) Die vielfach bestehenden Angebotsüberhänge können nur langsam abgebaut werden, weil insbesondere (4) Chinas Wachstum weiter an Fahrt verliert.

Rohöl – Brent: So billig wie zuletzt Mitte 2004

Noch immer wird zu viel Öl gefördert. Große Produzenten wie Russland und der Irak erreichten 2015 neue Spitzenwerte. Weder Saudi Arabien noch der Iran werden einseitig auf Marktanteile verzichten. Lediglich die US-Schieferölförderung dürfte spürbar nachgeben.

Die Hoffnung auf wieder anziehende Preise ruhte auf der Annahme ähnlicher Abnahmesteigerungen in diesem Jahr wie 2015. Sie könnte sich als trügerisch erweisen. Denn: zu der bekannten (1) Nachfrageschwäche Chinas gesellen sich nun (2) Anzeichen eines stagnierenden US-Bedarfs. Die industriellen Aktivitäten gehen seit Mitte 2015 zurück. Im November und Dezember sind sie geschrumpft. Der Frachtverkehr auf Straßen, Bahn, Binnenschiffen und via Pipelines stagnierte 2015 erstmals seit fünf Jahren. Die LKW-Bewegungen lagen im zweiten Halbjahr 2015 um 4,5 % unter dem Vorjahr. Container-Transporte traten auf der Stelle. Insgesamt könnte sich der Benzinabsatz als bislang wesentliche Nachfragekomponente deutlich beruhigen. Somit müssten die Aussichten auf einen annähernden globalen Marktausgleich vom späten zweiten Halbjahr 2016 zeitlich nach hinten verschoben werden. Ein Ende des Rohöl-Preisrutsches ist daher ebenfalls nicht in Sicht.

Bloomberg Commodity Index

Ex Agrarerzeugnisse und Zuchttiere. Quelle: Bloomberg.

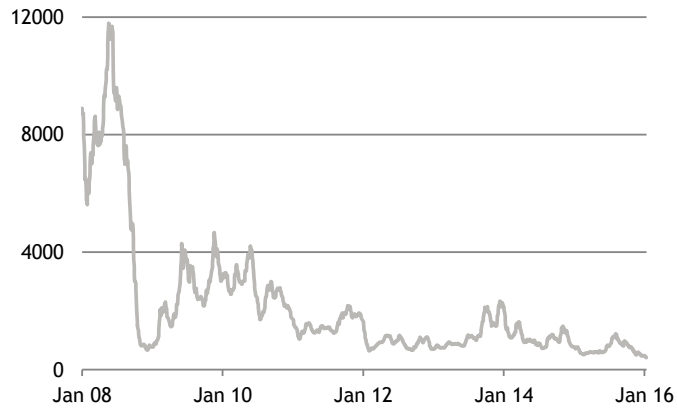
Öl

Brent in US-Dollar. Quelle: Bloomberg.

Chinas Wirtschaftsschwäche, Frachtraten und Industriemetallpreise:
Die nachlassende Wachstumsdynamik, mitverursacht durch den angestrebten Strukturwandel, führt zu einer geringeren Rohstoffnachfrage. Die Zement- und Rohstahlproduktion hat 2015 erstmals seit Jahrzehnten nachgegeben. Das schlägt sich in einem geringeren Bedarf an Eisenerzen, Kohle und Legierungsmetallen wie Nickel und Zink nieder. Die schwache Bauindustrie belastet die Kupferpreise.

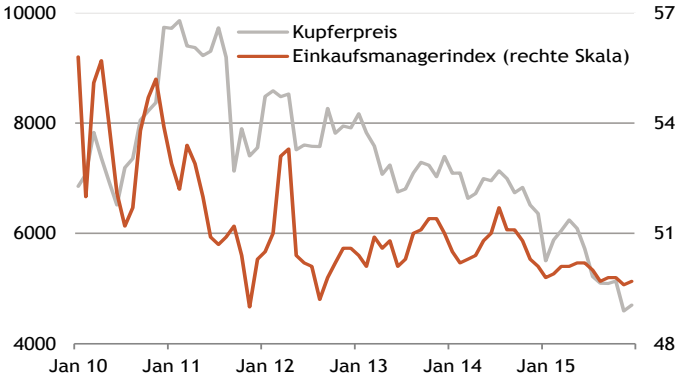
Weniger beachtet: Chinas gesamter Außenhandel schrumpfte 2015. Damit sank auch die Nachfrage nach maritimen Verladungskapazitäten. Die Frachtraten kollabierten. Der Baltic Dry Index büßte seit Mitte 2014 80 % an Wert ein und seit seinem Allzeithoch im Jahr 2008 sogar 96 %. Bis zu 60 % der chinesischen Massengutschifffahrtsgesellschaften verzeichnen Verluste, etwa 40 % haben ernste Liquiditätsprobleme.
Unsere Einschätzung bleibt: solange sich die industrielle Nachfrage nicht belebt, bleibt es bei dem Abwärtsdruck auf den Industriemetallsektor. Eine nachhaltige Wende wäre an einem zwei- bis dreimonatigen Anstieg der entsprechenden Geschäftsklimaindizes ablesbar. Zuletzt sind diese allerdings wieder gefallen.

Baltic Dry Index



In Punkten. Quelle: Bloomberg.

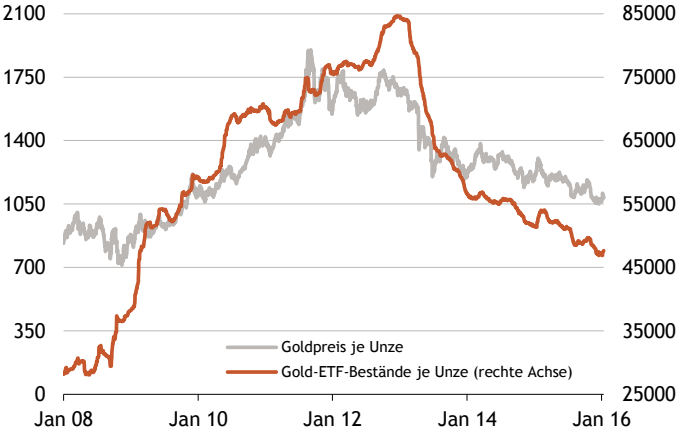
China - Kupferpreis und Einkaufsmanagerindex



Kupferpreis in US-Dollar pro Tonne. Einkaufsmanagerindex in Punkten. Quellen: Bloomberg, China Federation of Logistics and Purchasing.

Gold profitiert (vorüber gehend?) von Finanzmarktturbulenzen: Nach vier Verlustjahren, antizipierten Zinsanhebungen, aber relativ hohen Aktienmarktbewertungen, sich ausweitenden Credit-Spreads und wahrscheinlich zunehmenden Volatilitäten, könnte den Edelmetallen unter der Führung von Gold eine Favoritenrolle zukommen.
2015 verlor Gold gemessen in US-Dollar 11 % an Wert. Die ETF-Bestände wurden netto um 100 Tonnen abgebaut. Zudem stiegen der US-Dollar und die US-Anleiherenditen.
Aber: Seit dem dritten Quartal 2015 nimmt die physische Nachfrage aus Indien und China wieder zu. Zentralbanken dürften ihre Reserven um netto 500 Tonnen aufgestockt haben. Minenproduktion und Recycling-Angebot beginnen zu fallen.
Wichtig: Die aktuellen Netto-Longpositionen an den Terminbörsen sind so niedrig wie seit 2003 nicht mehr. Daraus lässt sich ein antizyklischer Investmentansatz ableiten. Denn: Anleihen als sicherer Hafen sind relativ unattraktiv. Gold bleibt ein geeignetes Instrument der Portfolio-Diversifikation. Zumal die Wertentwicklung in Abwertungswährungen 2015 positiv blieb (unverändert in Euro).

Goldpreis gegenüber globalen Gold-ETF-Beständen



Goldpreis je Unze in US-Dollar, Gold-ETF-Bestände je Unze in Tausend. Quelle: Bloomberg.

BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Wolfgang Pflüger
+49 40 350 60-416 | wolfgang.pflueger@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Konjunktur
- Geldpolitik
- Währungen
- ► Rohstoffe
- Emerging Markets
- Osteuropa
- Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de