



ROHSTOFFE AKTUELL – MÄRZ 2016

von Wolfgang Pflüger

Rohstoffe: Preise steigen in fast allen Segmenten

Erstmals seit Monaten sah der Februar eine breit angelegte Erholung der Notierungen. Einzig der Subindex der von uns nicht verfolgten Agrarerzeugnisse stieg nicht.

Erste Gespräche führender Ölförderländer ließ die Hoffnung auf Produktionsbegrenzungen erblühen. Nordsee-Öl Brent erholte sich um mehr als 30% von seinen Tiefständen.

Edelmetalle profitierten von den anhaltenden Finanzmarktvolatilitäten, dem Niedrig-Zinsumfeld und neu erwachtem Finanzanlegerinteresse. Gold weist die beste Jahres-Performance auf (siehe nebenstehende Tabelle).

Der Anstieg bei den Industriemetallen kommt hingegen überraschend. Produktionskürzungen und Stilllegungspläne sind seit längerem bekannt. Eine kurzfristig anstehende Nachfragebelebung ist nicht erkennbar. Im Gegenteil: die Geschäftsklimaindizes haben sich im Februar in allen großen Wirtschaftsregionen nochmals zurück gebildet.

Rohöl - Preisverfall beendet?

Am 20. Januar kostete ein Fass Brent-Öl 27,88 US-Dollar. Das war der niedrigste Stand seit März 2003. In nur fünf Wochen zogen die Notierungen bis auf ein Zwischenhoch von 37,40 US-Dollar an. Das war ein Plus von 34,2 %! Die Begründung liegt im Wesentlichen in der erfolgten Einigung zwischen Russland und Saudi Arabien, ihre Fördermengen für 2016 auf dem Niveau des Januars einzufrieren. Die daraufhin einsetzende Preiserholung wurde durch Short-Eindeckungen beschleunigt.

Eine nachhaltige, über die momentane Gegenbewegung hinaus reichende, Wende wird es ohne spürbare Produktionskürzungen kaum geben. Ein entsprechender OPEC-Beschluss ist auf dem nächsten regulären Treffen im Juni noch nicht zu erwarten. Der Irak und die Saudis haben bereits verlauten lassen, dass sie zunächst die Marktfolgen der steigenden Iran-Lieferungen beobachten wollen. Der Iran wird sich solange keine Beschränkungen auferlegen, bis das alte Vor-Embargo-Niveau wieder erreicht ist.

Aktuell sinken die globalen Angebotsmengen ausschließlich als Folge der (endlich) abnehmenden US-Schieferöl-

Rohstoffe: Preise und Jahresveränderung

	Aktueller Preis in US-Dollar	Jahresveränderung in %
Bloomberg Commodity-Index	85,02	-2,3
Kupfer	4 830	+2,7
Aluminium	1 603,50	+6,4
Blei	1 831,50	+1,6
Nickel	8 785	+1,4
Zink	1 831,50	+14,5
Zinn	16 554	+13,5
Gold	1 264,23	+19,1
Silber	15,23	+9,9
Palladium	539,60	-4,1
Platin	949,05	+6,3
Öl (Brent)	37,07	-0,6

Preise per 03.03.2016. Quelle: Bloomberg.



Brent in US-Dollar. Quelle: Bloomberg.

Produktion. Mittlerweile wird das historische Spitzenniveau des vorigen Jahres um 130 000 Fass/Tag unterschritten. Die US Energy Information Administration erwartet bis 2017 einen weiteren Rückgang bis auf 230 000 Fass/Tag. Das Nicht-OPEC-Ölangebot soll um bis zu 700 000 Fass/Tag fallen. Sollte der jahresdurchschnittliche Nachfrageanstieg tatsächlich die mehrheitlich erwarteten 1,2 Mio. Fass/Tag erreichen, dann könnte sich per 2017 auch ohne deutliche OPEC-Kürzungen ein tendenzieller Marktausgleich einstellen. Das aktuelle Überangebot wird nämlich mit 1,5 bis 2,0 Mio. Fass/Tag beziffert. Noch gibt es eine Reihe von Unsicherheitsfaktoren. Wir rechnen daher bis in den Sommer hinein unverändert mit einer Preisspanne von 30 bis 40 US-Dollar je Fass Brent.

Gold: Zunehmendes Finanzanlegerinteresse

Mit einem Wertzuwachs von 19 % seit Jahresbeginn steht Gold an der Spitze aller Rohstoffe – wer hätte eine solche Entwicklung noch vor wenigen Wochen für möglich gehalten? Selbst nach der Beruhigung an den Aktienbörsen und trotz der leichten Dollar-Befestigung hält das Interesse an Gold an. Ablesbar ist dies an den beständigen ETF-Zuflüssen. Der SPDR Gold Trust, weltweit der größte goldgedeckte Fonds, verzeichnete an einigen Februartagen die höchsten Zuflüsse seit den August-Turbulenzen des Jahres 2011. Insgesamt erreicht die Bestandszunahme aktuell bereits den Umfang sämtlicher Abflüsse des Vorjahres. Der SPDR verfügt über mehr als 750 Tonnen Gold. Zum Vergleich: die globale Minenproduktion eines Jahres liegt bei etwa 3 000 Tonnen. Damit könnten drei Jahre einer fallenden institutionellen Nachfrage ihr Ende gefunden haben.

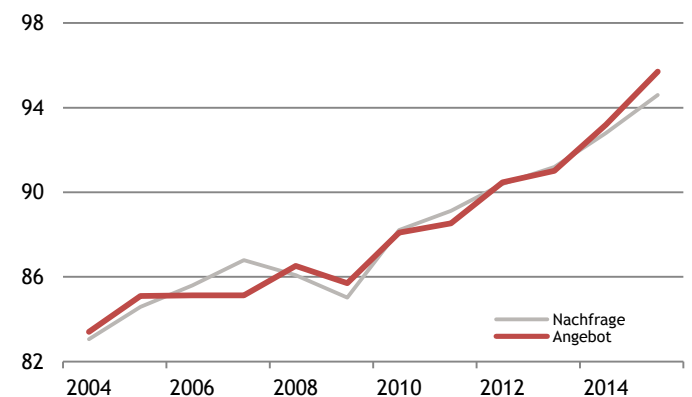
Das Edelmetall profitiert von den derzeitigen Zentralbankschritten:

- Negativzinsen jetzt auch in Japan
- Ankündigung zusätzlicher Lockerungen der EZB
- Weniger Zinsschritte der Fed
- Konjunktursorgen in China, nachlassende Dynamik in den USA

Die angesprochenen Entwicklungen haben zu einem deutlich verbesserten Chart-Bild der Goldnotierungen geführt.

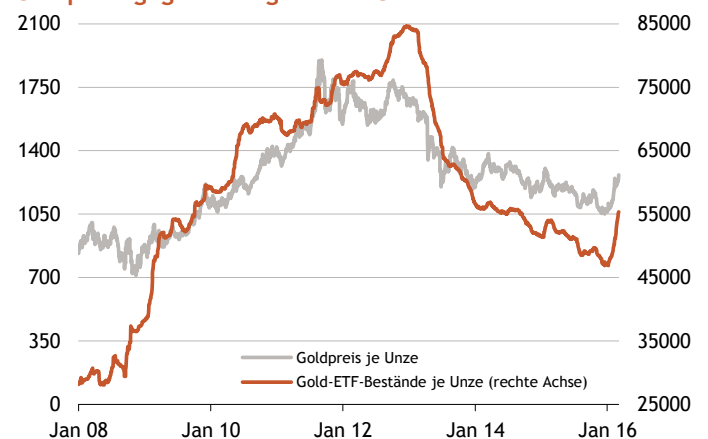
Absolut bewegen sich die Preise auf einem Niveau, wie es zuletzt vor 12 beziehungsweise 24 Monaten zu verzeichnen war. Sie liegen damit mittlerweile komfortabel oberhalb des 200-Tagesdurchschnitts. Dieser verläuft aktuell bei 1 131 US-Dollar und wurde Anfang Februar überwunden. Ein „Leckerbissen“ für Chart-Fans: kürzlich kam es zum sogenannten „Golden Cross“. Dabei schneidet die 50-Tage-Linie

Globale Ölnachfrage und Ölangebot



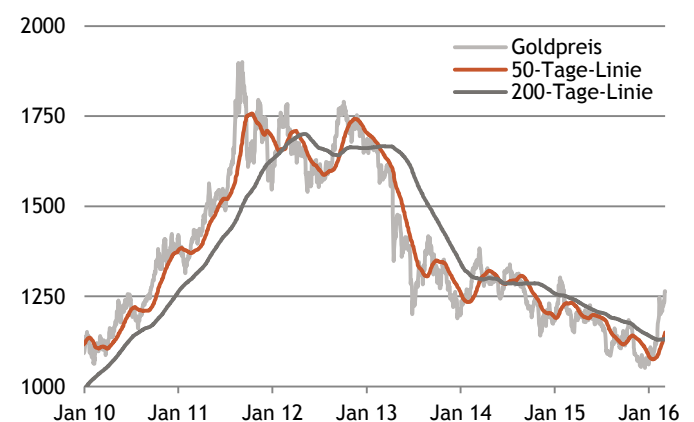
Pro Tag in Mio. Barrel. Quelle: US Energy Information Administration.

Goldpreis gegenüber globalen Gold-ETB-Beständen



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

Goldpreis mit 50- und 200-Tagelinie



Goldpreis je Unze in US-Dollar. Quelle: Bloomberg.

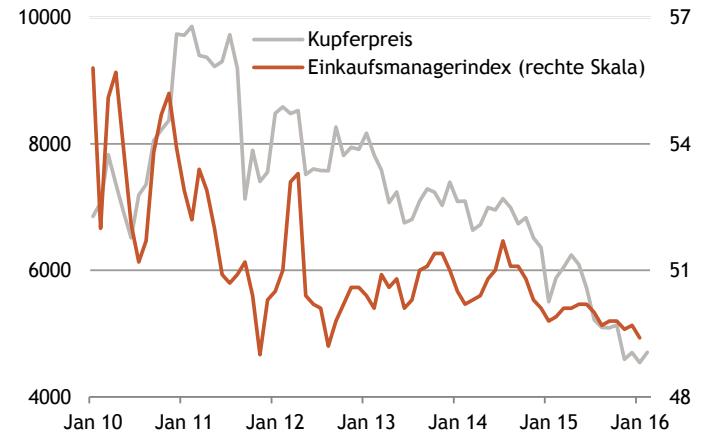
den 200-Tage-Durchschnitt von unten nach oben, was als mittel- bis langfristige Trendwende interpretiert wird. Optimistische Prognosen nehmen nun eine Zielzone von 1 550 US-Dollar für die Feinunze Gold ins Visier.

Kupfer/Industriemetalle - Spekulative Erholung

Die Notierungen der Industriemetalle sind in den vergangenen Wochen teilweise zweistellig nach oben gegangen. Das war überraschend. Denn: Produktionskürzungen und Stilllegungspläne sind seit längerem bekannt. Eine kurzfristig anstehende Nachfragebelebung ist nicht erkennbar. Im Gegenteil: die Geschäftsklimaindizes haben sich in allen großen Wirtschaftsregionen allen voran in China im Februar nochmals zurück gebildet. Belastend bleiben zudem die anhaltenden Angebotsüberhänge für fast alle Metalle.

Nach unserer Einschätzung reichen Short-Eindeckungen als wesentliches Argument für höhere Preise nicht aus. Der Anstieg steht auf tönernen Füßen. Zwar sind die mittel- bis längerfristigen Perspektiven durchaus konstruktiv. Ein nochmaliger Rückschlag sollte allerdings einkalkuliert werden.

China - Kupferpreis und Einkaufsmanagerindex



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



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