



ROHSTOFFE AKTUELL – FEBRUAR 2016

von Wolfgang Pflüger

Rohöl - Preisverfall erhöht Verhandlungsbereitschaft

Im Januar fielen die Ölpreise auf unter 30 US-Dollar je Fass und damit auf den niedrigsten Stand seit 2003. Das schafft Fakten und erhöht den Leidensdruck in vielen Produzentländern. So steht Venezuela kurz vor dem Staatsbankrott. In Saudi Arabien klafft eine Lücke im Staatshaushalt von annähernd 100 Mrd. US-Dollar. Der russische Rubel stürzte auf ein Rekordtief. Die Reserven der strategischen Staatsfonds sind fast aufgebraucht. Außerdem stehen in diesem Jahr Parlamentswahlen an. 2018 wird ein neuer Staatspräsident bestimmt. Vor diesem Hintergrund hat offensichtlich die Bereitschaft wichtiger Förderländer deutlich zugenommen, zu gemeinsamen Angebotskürzungen zu gelangen. Möglicherweise wird es noch im Februar zu einem Sondertreffen der OPEC und Russlands kommen. Im Raum stehen Produktionsbeschränkungen von bis zu 5 % der jeweiligen Fördermengen. Im Vorfeld haben bereits Venezuela, Ecuador, Algerien, Aserbaidschan und einige Golfstaaten ihre Bereitschaft zu einem solchen Schritt bekundet. Als wahrscheinlich kann ein Mitziehen von Nigeria, Ghana, Gabun, Algerien, Kasachstan und Kuwait gelten. Saudi Arabien nimmt neben dem Iran eine Schlüsselposition ein. Beide Länder sind politische Gegenspieler. Nach der Aufhebung der Sanktionen strebt der Iran mittelfristig alte Exportquoten an. 2011 waren das etwa 3 Mio. Fass/Tag. Aktuell sind es 1,5 Mio. Fass/Tag. Kurzfristig könnte das Land wohl bis zu 500 000 Fass/Tag liefern. Werden die Saudis freiwillig auf Marktanteile verzichten? Oder braucht der Iran gar nicht so viel mehr zu produzieren, wenn eine Einigung zu deutlich höheren Ölpreisen/-einnahmen und damit zu einem positiven „Trade off“ führt? Ähnliches gilt für den Irak, der in diesem Jahr plante, seine Produktion ebenfalls erneut zu steigern.

Von den USA ist naturgemäß bis auf den marktpreisbedingten Produktionsausfall hinaus kein Beitrag zu erwarten. Dennoch: Sollte es zu einer Verhandlungslösung kommen, wäre im Idealfall der bisherige globale Angebotsüberhang von 1 Mio. Fass/Tag (International Energy Agency) bis 2 Mio. Fass/Tag (OPEC) mit einem Schlag eliminiert. Denn: die oben angesprochene Ländergruppe steht für ein

Öl



Brent in US-Dollar. Quelle: Bloomberg.

US-Dollar in Russischem Rubel



In Russischem Rubel. Quelle: Bloomberg.

Fördervolumen von gut 40 Mio. Fass/Tag. Zu den möglichen Kürzungen käme der für 2016 erwartete globale Nachfrageanstieg von 1,2 Mio. Fass/Tag hinzu. Damit wäre der Marktausgleich hergestellt und müsste nicht, wie unter anderem jüngst noch von Morgan Stanley beschrieben, auf weit in das Jahr 2017 hinein vertagt werden. Dann läge auch der erwartete Jahresdurchschnittspreis nicht bei 30 US-Dollar in diesem Jahr bzw. 40 US-Dollar je Fass im Jahr 2017, sondern spürbar darüber.

Fazit: Auch wenn es nicht zu einer sofortigen, den Maximalerwartungen entsprechenden, Verhandlungslösung kommen sollte, die Aussichten auf gemeinsame Förderkürzungen waren seit Ewigkeiten nicht so konkret wie jetzt. Damit ist zumindest kurzfristig ein weiterer Preisverfall recht unwahrscheinlich geworden. Es könnte vielmehr der Boden für eine nachhaltige Trendwende bereitet werden.

Gold bleibt attraktiv

Mit einem Wertzuwachs von gut 6 % seit Jahresbeginn gehört Gold neben Silber zu den bisherigen Top-Performern nicht nur innerhalb des Rohstoffsektors.

Vier Faktoren schieben derzeit den Goldpreis an:

- Schlechtester Jahresauftakt für Aktien seit vielen Jahren
- Konjunktursorgen in China, nachlassende Dynamik in den USA
- Negativzinsen jetzt auch in Japan
- Weniger Zinsschritte der Fed möglich.

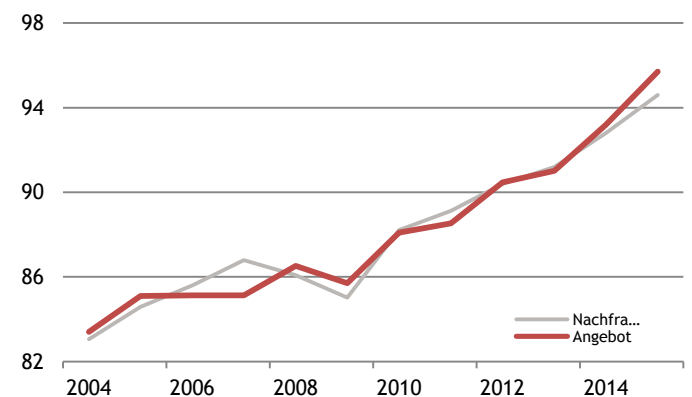
Kurzfristig kommt unterstützend hinzu:

- Nach enttäuschenden Konjunkturdaten gab der US-Dollar 3 % an Wert ab. Sein Aufwertungs-trend wurde unterbrochen
- Die ETF-Goldbestände stiegen deutlich an, ein Zeichen des wieder erwachten Interesses institutioneller Investoren.

Schließlich bleibt die physische Goldnachfrage perspektivisch gesehen robust. Chinesische Anleger sichten aus Aktien in Gold um. Viele betrachten das Edelmetall als US-Dollar-Anlage, die liquide und leicht zugänglich ist, dabei zugleich einen Schutz gegen mögliche weitere Yuan-Abwertungen bietet. Im Dezember nahmen die Goldimporte via Hongkong um mehr als 20 % gegenüber dem Vorjahr auf 129 Tonnen zu. In Indien stiegen die Goldimporte 2015 um 10 % auf 905 Tonnen. Für dieses Jahr werden über 1 000 Tonnen erwartet. Beide Länder vereinen gut 50 % der globalen Goldnachfrage auf sich.

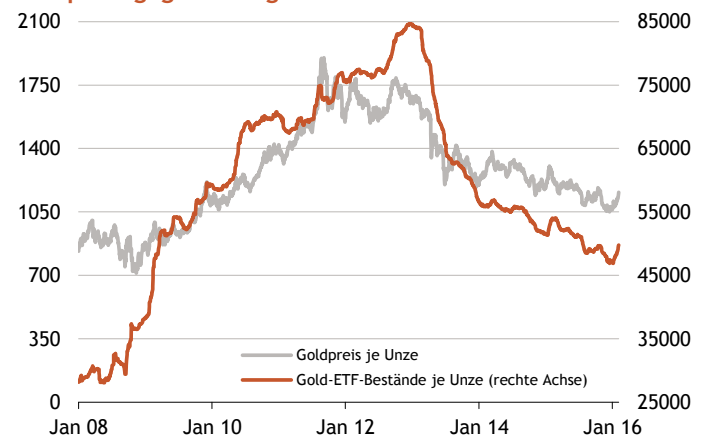
Also: Gold bleibt ein geeignetes Instrument der Portfolio-Diversifikation.

Globale Ölnachfrage und Ölangebot



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

Goldpreis gegenüber globalen Gold-ETF-Beständen



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



Kupfer/Industriemetalle - Ausbleibende Nachfrageimpulse

Ohne neue Nachfrageimpulse hängt die Preisentwicklung auch in diesem Jahr wesentlich von den Angebotsmengen der einzelnen Metalle und dem Verlauf der Kostenkurven der Minenkonzerne ab. Sie waren schon 2015 die entscheidenden Differenzierungsfaktoren. So verlor Blei nur 4 % an Wert, Nickel hingegen 40 %. Wer gewinnt die Überhand? Aktuell fielen die Notierungen aller Metalle auf die tiefsten Stände seit der Finanzkrise 2008/2009, teilweise sogar darunter (Nickel). Ausschlaggebend waren

- Schwache China-Daten – Einkaufsmanager-Index der Industrie auf niedrigstem Niveau seit Mitte 2012
- Saisonale China-Nachfragerückfälle wegen achttägigem Neujahrsfest
- Anhaltende Angebotsüberhänge allerorten (einzige Ausnahme: Zink).

Produktionskürzungen/Konkurse

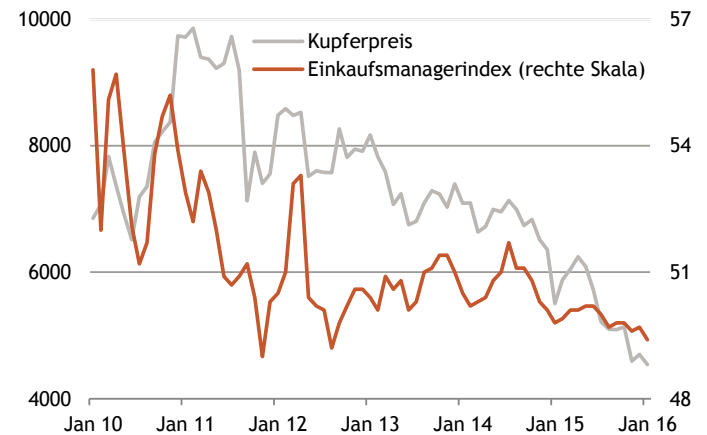
Die Bilanzbewertungen einer Vielzahl von Kupferproduzenten ergab, dass bei aktuellen Preisen von um die 4 500 US-Dollar/Tonne ca. 50 % aller Betriebe mit Verlust arbeiten. Führende Kupferminengesellschaften haben deshalb Förderkürzungen von knapp 1 Mio. Tonnen/Jahr angekündigt (Jahresproduktion an Kupfererzen 2015: etwa 22 Mio. Tonnen). Dem stehen allerdings etwa 1 Mio. Tonnen aus neu in Produktion gehenden Minen entgegen. Die Preisprospektiven bleiben eingetrübt.

Bei der Zink-Förderung sieht es ähnlich aus: 900 000 Tonnen oder fast 9 % der globalen Jahresproduktion sollen weniger an die Märkte kommen. Große Vorkommen in Australien und Irland wurden ausgebeutet. Zudem gab es hier mit der nordamerikanischen Horsehead den ersten prominenten Konkurs (gemäß Chapter 11). Zink dürfte 2016/2017 Defizite aufweisen und damit eine relativ starke Position einnehmen.

Die anderen Metalle bewegen sich irgendwo im Niemandsland zwischen diesen beiden Polen.

Daher bleibt es bei der generellen Einschätzung: Ohne eine nachhaltige Erholung der chinesischen Industrie wird es keine generelle Trendwende bei den Industriemetallen geben können. Die Aussichten dafür sind 2016 eher schlecht.

China - Kupferpreis und Einkaufsmanagerindex



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

Rohstoffe: Preise und Jahresveränderung

	Aktueller Preis in US-Dollar	Jahresveränderung in %
Bloomberg Commodity-Index	83,20	-4,4
Kupfer	4 685	-0,4
Aluminium	1 532	+1,6
Blei	1 818	+0,9
Nickel	8 545	-1,4
Zink	1 709	+6,8
Zinn	15 040	+3,1
Gold	1 156	+8,9
Silber	14,86	+7,2
Palladium	514,03	-8,7
Platin	909	+1,8
Öl (Brent)	34,46	-7,6

Preise per 04.02.2016. Quelle: Bloomberg.



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