



# ROHSTOFFREPORT

26. Januar 2015

**AUTOR**

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

**REDAKTION**

Markus Reinwand, CFA

**HERAUSGEBER**

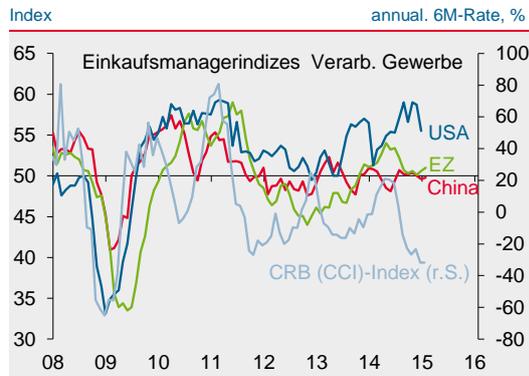
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

**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

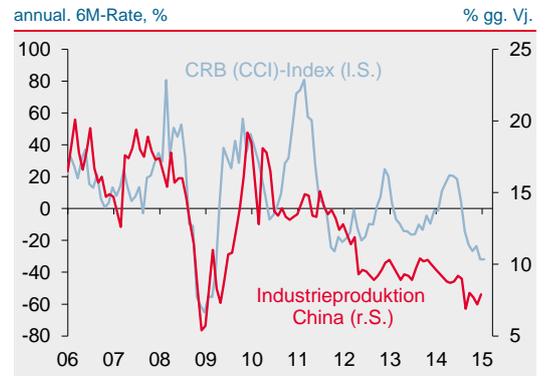
- Die Abwärtsdynamik der Rohstoffindizes hat zuletzt etwas nachgelassen. Entwarnung kann aber noch nicht gegeben werden, da sich immer noch keine Bodenbildung abzeichnet. Andererseits haben der Bloomberg Commodity-Index und der SPGSCI/TR-Index inzwischen das Extrem-Tief von Anfang 2009 unterschritten (aktueller Abstand zum 99er Tief: -26,4 % bzw. -37,7 %). Während Edelmetalle sich zuletzt relativ robust zeigten und Energierohstoffe weniger unter Druck standen, gaben Industrierohstoffe und Tierprodukte nach.
- Angebotsseitig sind mittlerweile bei diversen Schlüsselrohstoffen Preisregionen erreicht, die unter Kostenaspekten in der Breite wohl nicht von sehr langer Dauer sein dürften. Derzeit ist noch offen, inwieweit die Angebots- und die Nachfrageseite auf die Preisimpulse reagieren. Angebotsüberschüsse scheinen kurzfristig eher noch zu wachsen. Die Reaktion der Nachfrage bei Mineralölprodukten auf den Preisrutsch wirkt überraschend verhalten. Wie schnell und in welchem Ausmaß es zu einer Erholung der Rohstoffnotierungen kommt, hängt in hohem Maße davon ab, ob das Wirtschaftswachstum vor allem in den rohstoffintensiveren Schwellenländern wieder Dynamik aufnimmt und neuen Rückenwind erzeugt. Deutlichere monetäre Impulse im Reich der Mitte wären wohl ein erster Anlass für etwas mehr Zuversicht. Inflationsbereinigt bewegen sich diverse Rohstoffpreise auch angesichts eines sich strukturell abzeichnenden höheren Bedarfs und preisbedingt tendenziell geringerer Erschließung auf recht niedrigem Niveau. Hieran dürften auch die zuletzt eher zögerlichen Finanzinvestoren im weiteren Jahresverlauf wieder stärker anknüpfen.

## Konjunkturbild gegenwärtig wenig anregend



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

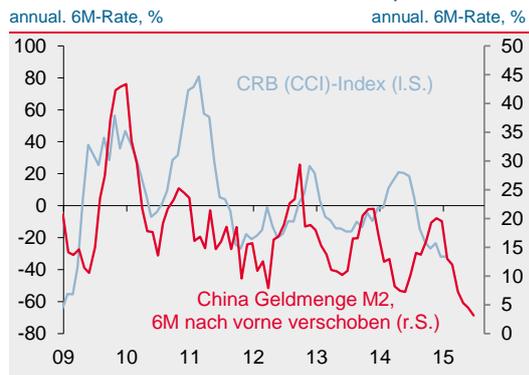
## China als ein Unsicherheitsfaktor ...



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

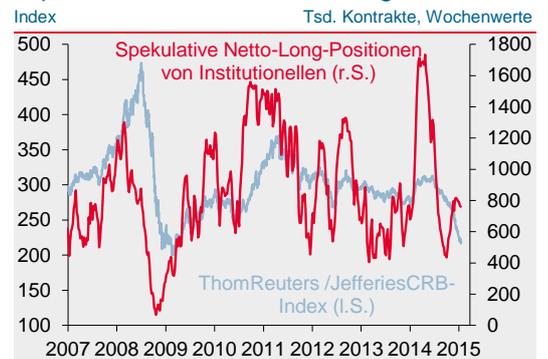
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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.

## ... noch verhaltene monetäre Impulse



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

## „Spekulanten“ zuletzt etwas zögerlich

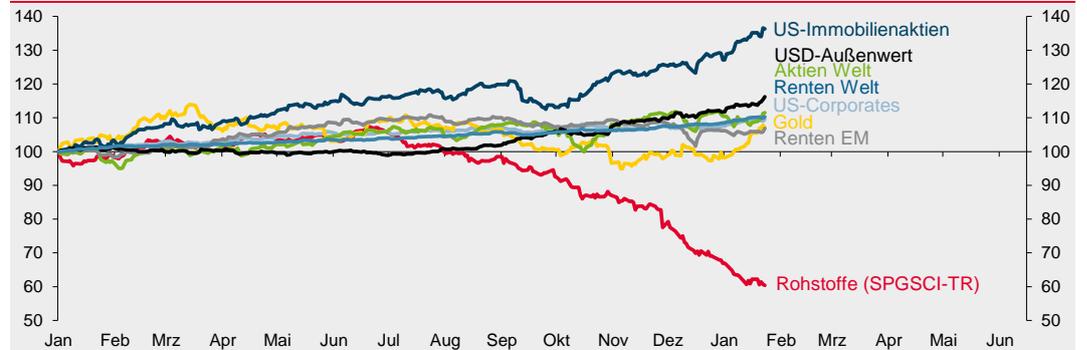


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance-Rückblick

Assetklassen Welt 2014/15: Rohstoffe setzten Talfahrt zu Jahresbeginn fort

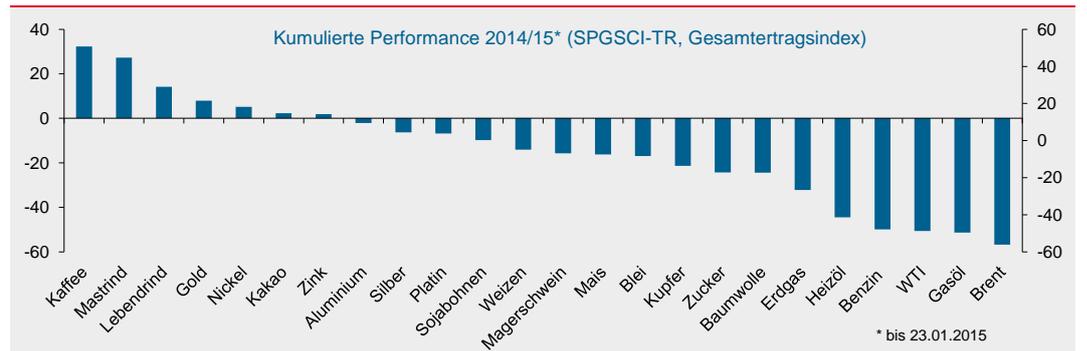
Index (01.01.2014 = 100), in lokaler Währung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelrohstoffe 2014/15: Verliererlager im neuen Jahr noch gewachsen

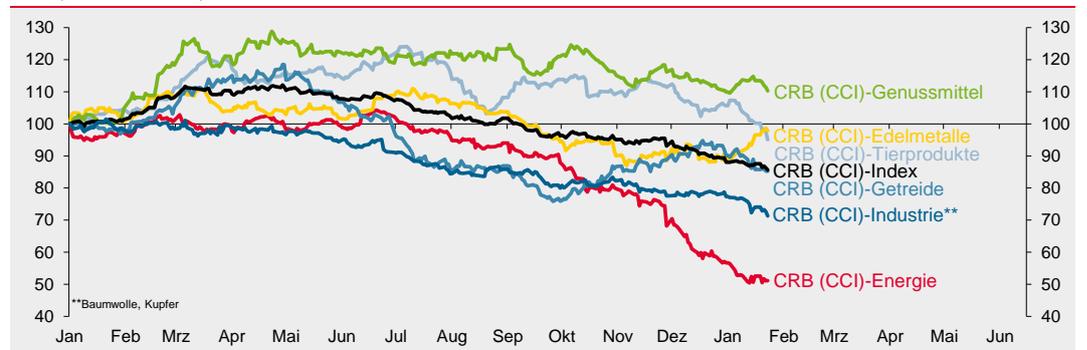
%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffgruppen 2014/15: Energie bricht weiter ein, Edelmetalle erholt

Index (01.01.2014 = 100)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Überblick Rohstoffgruppen

### Energie

#### Abwärtsdynamik zu Jahresbeginn ungebremst

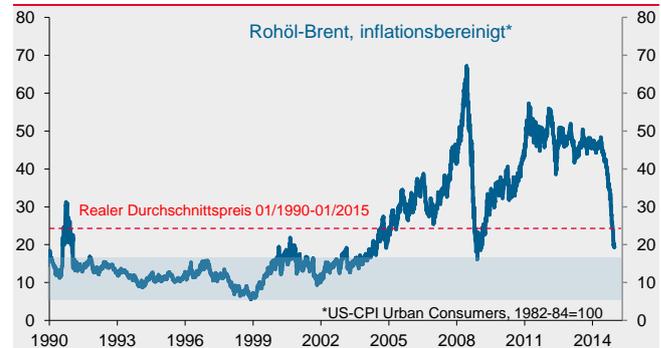
Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
<b>WTI**</b>	<b>\$/bbl</b>	44,9	-18,1	-44,6	-53,6	-40,0
<b>Brent</b>	<b>\$/bbl</b>	48,0	-19,3	-44,3	-55,6	-34,6
<b>Heizöl**</b>	<b>\$/gal</b>	164,5	-13,8	-33,7	-47,6	-15,7
<b>Gasöl</b>	<b>\$/t</b>	472,5	-12,3	-35,8	-48,7	-20,8
<b>Benzin</b>	<b>\$/gal</b>	133,0	-11,9	-39,0	-50,1	-32,4
<b>Erdgas**</b>	<b>\$/MMBtu</b>	2,86	-4,8	-20,9	-44,7	-47,8

\*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

#### Brent scheint inzwischen fast „ausgebombt“ zu sein

USD je Barrel, inflationsbereinigt



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nachfrage muss erst richtig anspringen

Nach einer Phase der Sorge um „Peak-Oil“ scheint sich inzwischen die Idee von „Peak-Demand“ breit zu machen. Offensichtlich treibt den bisherigen „Swing-Produzenten“ Saudi Arabien nicht nur die Angebotsflut um, vielmehr sieht er auch strukturelle Veränderungen auf der Nachfrageseite als kritisch an. Deshalb versucht die OPEC offensichtlich durch Niedrigpreise die Nachfrage wieder anzuregen. Dabei setzt sie einerseits auf die hiervon erhoffte Konjunkturstimulans in den großen Ölverbraucherländern, andererseits auf die Eindämmung von Effizienzanstrebungen und erneuerbarer Energie. Da die gewünschten Wirkungen auf die Nachfrage sich bislang noch nicht abzeichnen und die Effektivität schwer abzuschätzen ist, erscheint es durchaus möglich, dass die Mineralölpreise noch tiefer fallen und noch länger relativ niedrig bleiben als bislang erwartet. Auch wenn der Preis für Brent real inzwischen recht niedrig ist, stehen unsere Prognosen möglicherweise schon bald wieder auf dem Prüfstand.

### Edelmetalle

#### Fundamentale Wiederentdeckung ...

Historische Preisentwicklung

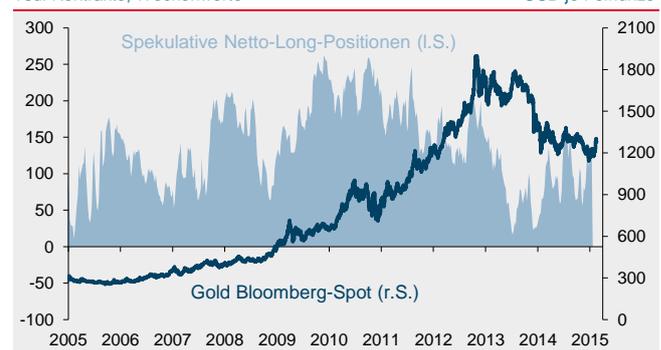
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
<b>Gold**</b>	<b>\$/oz</b>	1283,5	7,3	4,3	1,1	16,9
<b>Silber**</b>	<b>\$/oz</b>	18,0	12,1	4,7	-9,6	7,6
<b>Platin**</b>	<b>\$/oz</b>	1251,5	2,8	0,1	-12,6	-18,5

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

#### ... oder nur weitere kleine spekulative Spitze

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

USD je Feinunze



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldpolitik per Saldo keine große Belastung

Die Geldpolitik ist weltweit wesentlich lockerer als von uns noch im vierten Quartal 2014 erwartet. Selbst wenn es im Sommer zu der unterstellten Zinswende in den USA kommt, werden die US-Realzinsen wohl auf absehbare Zeit bei null oder darunter bleiben. In der Eurozone werden sie eher noch länger dort verharren. Somit müssten sie wohl bis auf weiteres kein ernst zunehmendes Thema für Edelmetalle sein. Andererseits dürfte die Suche nach „sicheren Häfen“ negative Einflüsse wie die Dollarstärke weitgehend kompensieren. Folglich könnte Gold das zyklische Tief im letzten November bei 1130 USD je Feinunze bereits markiert haben.

## Industrierohstoffe

### „Sippenhaft“ oder sektorales Wetterleuchten ...

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
<b>Aluminium</b>	<b>\$/t</b>	1823,0	-1,1	-8,1	6,1	-17,2
<b>Kupfer**</b>	<b>\$/t</b>	5549,0	-13,0	-17,8	-23,3	-24,7
<b>Blei</b>	<b>\$/t</b>	1832,5	-0,8	-9,3	-14,1	-17,2
<b>Nickel</b>	<b>\$/t</b>	14293,0	-7,0	-5,2	-2,2	-21,6
<b>Zink</b>	<b>\$/t</b>	2085,3	-3,4	-7,6	2,5	-10,5
<b>Baumwolle**</b>	<b>\$/lb</b>	57,3	-7,0	-10,2	-34,3	-17,9

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

### ... Hauptverarbeiter China ermüdet weiter



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Strukturelle Wachstums-  
hemmnisse überlagern  
noch zyklische Einflüsse

Obwohl der US-Einkaufsmanagerindex weiter Expansion signalisiert und die ifo-Geschäftserwartungen sich zu stabilisieren scheinen, haben sich Primärmetalle in die Abstiegskolonne eingereiht. Wenn sich gegenwärtig auch kein „Hard-Landing“ für China abzeichnet, so sind die Signale von dort nicht gerade ermutigend für Industrierohstoffe. So scheint auch die Weltindustrieproduktion nach der Erholung im Herbst wieder an Dynamik zu verlieren. Selbst das von Exportbeschränkungen betroffene Nickel kann sich dem Abwärtssog vorerst nicht entziehen. Zwar dürfte die Preisentwicklung in Abhängigkeit von der Angebots-Nachfrage-Situation auch individuell geprägt sein, gleichwohl werden wahrscheinlich vor allem die strukturellen Wachstumshemmnisse und die Wirtschaftspolitik Chinas die Richtung bestimmen. Bodensuche bleibt vorerst das Thema.

## Getreide

### Reichliches Angebot ...

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
<b>Mais**</b>	<b>\$/bu</b>	385,3	-7,1	9,1	-10,3	6,3
<b>Sojabohnen**</b>	<b>\$/bu</b>	970,0	-7,4	-0,8	-24,5	2,4
<b>Weizen**</b>	<b>\$/bu</b>	530,8	-13,1	2,5	-6,1	7,4

\*Kontrakt laufender Monat; \*\* Mitglieder des CRB (CCI)-Grains; \$/bu=Dollar-Cent je Scheffel;  
Quellen: CME Group, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### ... begrenzt nach wie vor kurzfristige Fantasien



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausgeprägte  
Konsolidierungsphase

Nach den Rekorderten im vergangenen Jahr ist bei Getreide inzwischen weltweit der höchste Stand des Verhältnisses von Lager- und Verbrauchsmenge seit über einer Dekade erreicht. Auch angesichts wahrscheinlich wieder reichlicher Ernten im laufenden Jahr ist der jüngste Erholungsversuch der drei hier beobachteten Getreidesorten zur Jahreswende gescheitert. Damit dürfte die Bodensuche der Notierungen in eine nächste Runde gehen. Gegenwärtig befinden sie sich alle in etwa am oberen Rand des zwischen 1973 und 2007 vorherrschenden Seitwärtskanals. Neuerliche Korrekturen in der Größenordnung von rund 20 % erscheinen bei Ausschluss extremer Wetterereignisse noch möglich.

## Genussmittel

### Politik gibt Zucker etwas Rückhalt

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
<b>Zucker**</b>	<b>\$¢/lb</b>	15,3	3,9	-6,7	1,1	-47,8
<b>Kaffee**</b>	<b>\$¢/lb</b>	164,0	-2,7	-14,4	43,4	18,6
<b>Kakao**</b>	<b>\$/t</b>	2764,0	-6,0	-9,4	-1,0	-17,8

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

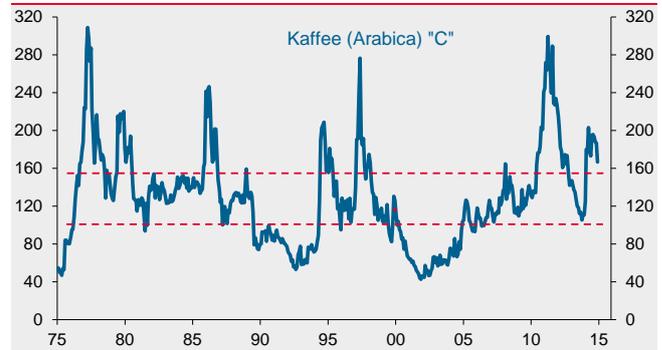
Quellen: ICE, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufwärtspotenzial  
eher begrenzt

Die brasilianische Zuckerlobby hat im Bereich von 14 \$¢/lb dem nachwachsenden Energieträger kurzfristig eine „Sauerstoffzufuhr“ verabreichen lassen. So werden die Steuern auf rohölbasierte Treibstoffe erhöht, damit die Brasilianer den Tank wieder vermehrt mit Bio-Ethanol füllen. Gleichzeitig werden scheinbar Wetterunsicherheiten und auch damit einhergehend geringere Produktionsüberschüsse als preisstützend angesehen. Die Notierungen scheiterten aber zuletzt an der 200-Tage-Linie bei 16 \$¢/lb. Eine Aufwärtsbewegung in Richtung 18 \$¢/lb halten wir für weniger wahrscheinlich als einen erneuten Test der 15 \$¢-Marke. Bei Kaffee scheint ebenso wie bei Kakao der jüngste Ausbruchversuch bereits gescheitert zu sein. Der „Muntermacher“ dürfte wohl wieder in die mittlere historische Spanne zwischen 90 und 160 \$¢/lb zurückkehren. Auch Kakao scheint kurzfristig eher weiter zurückzufallen.

### Preisberuhigung beim „Muntermacher“ Arabica

Dollar-Cent je amerikanischem Pfund, Monatswerte



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Tierprodukte

### Gipfelabstieg bei Rind eingeleitet

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
<b>Lebendrind**</b>	<b>\$¢/lb</b>	150,4	-7,1	-11,1	4,5	73,6
<b>Mastrind</b>	<b>\$¢/lb</b>	213,7	-1,6	-11,0	25,4	120,1
<b>Magerschwein**</b>	<b>\$¢/lb</b>	69,3	-15,1	-21,9	-19,0	-0,8

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

Quellen: CME Group, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rückkehr  
des „Schweinezyklus“

US-Lebendrind und -Magerschwein hatten einen enttäuschenden Jahresauftakt zu verzeichnen. Ein international hohes Angebot an Schweine- und Geflügelfleisch und nachlassende Knappheitsängste bei Rind zeigten zunehmend Wirkung. Gleichzeitig scheint der „Heißhunger“ nach Fleisch in den Schwellenländern nicht mehr so ausgeprägt zu sein. Während die Preise für US-Magerschwein gemessen an der sehr langfristigen historischen Spanne sich inzwischen wieder „normalisiert“ haben, besteht bei US-Lebendrind weiterhin Platz nach unten (zunächst 140 \$¢/lb).

### US-Magerschwein taucht in historische Spanne ein

Dollar-Cent je amerikanischem Pfund, Monatswerte



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Chart-Picks

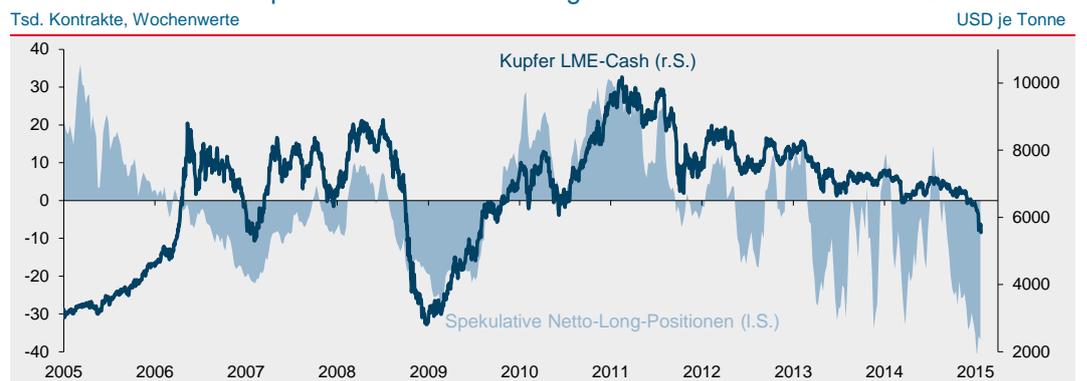
Industrierohstoffe: Wachstumssorgen auch an den Primärmetallmärkten ...



... selbst von Exportbeschränkungen profitierendes Nickel einbezogen...



... Schlüsselmetall Kupfer bei wachsendem Angebot unter kritischer 6000 USD-Marke



## Prognosen für ausgewählte Rohstoffgruppen

 Energiesektor:  
Allmähliche  
Stabilisierung

		Energie	Helaba-Prognosen				
			Aktuell	Q1/2015	Q2/2015		Q3/2015
WTI	\$/bbl	44,9	56	(80)	64	(76)	68
Brent	\$/bbl	48,0	60	(85)	68	(80)	72
Heizöl	\$/gal	164,5	200	(245)	230	(235)	235
Gasöl	\$/t	472,5	580	(76)	660	(76)	680
Benzin*	\$/gal	133,0	162	(76)	185	(76)	190
Erdgas	\$/MMBtu	2,86	3,20	(4,00)	3,40	(4,00)	3,50

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

 Edelmetalle:  
Seitwärtskurs

		Edelmetalle	Helaba-Prognosen				
			Aktuell	Q1/2015	Q2/2015		Q3/2015
Gold	\$/oz	1283,5	1300	(1100)	1250	(1050)	1200
Silber	\$/oz	18,0	18,5	(16,5)	17,8	(15,0)	17,0
Platin	\$/oz	1251,5	1250	(1200)	1200		1200

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

 Industrierohstoffe:  
Bodensuche

		Industrie	Helaba-Prognosen				
			Aktuell	Q1/2015	Q2/2015		Q3/2015
Aluminium	\$/t	1823,0	1800		1750		1750
Kupfer	\$/t	5549,0	5450	(6500)	5350	(6300)	5300
Blei	\$/t	1832,5	1800	(2000)	1780	(2000)	1750
Nickel	\$/t	14293,0	15000		15000		15000
Zink	\$/t	2085,3	2050	(2200)	2000	(2200)	2000
Baumwolle	\$/lb	57,3	55,0		58,0		55,0

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