



COMMODITY REPORT 11/2013

STAND: NOVEMBER 2013

SPECIAL: GOLDPREIS BLEIBT UNTER DRUCK

- Trotz eines Preisrückgangs um bislang 21 Prozent in diesem Jahr bleibt die Bereitschaft zur Investition in Gold auch bei Notierungen um 1.323 US-Dollar pro Feinunze gedämpft.
- Selbst die weiterhin sehr lockere Geldpolitik in den Vereinigten Staaten, die Nominierung von Janet Yellen als neue Präsidentin der US-Notenbank und der schwache US-Dollar konnten den Goldpreis von seinen Jahrestiefstständen bei 1.180 US-Dollar nur kurzfristig auf 1.362 US-Dollar treiben. Jetzt wird die Luft allerdings dünn, denn nach einer Beruhigung im August und September haben sich die Abflüsse aus börsengehandelten Goldfonds im Oktober wieder beschleunigt. Steigende Opportunitätskosten begünstigen diesen Trend.
- Die im zweiten Quartal deutlich angestiegene physische Nachfrage normalisiert sich in der westlichen Welt wieder. Der bislang weltgrößte Goldverbraucher Indien ist wegen seiner Importbeschränkungen als Nachfrager am Weltmarkt ausgebremst, nur Nachfolger China verhinderte mit seiner ungebrochen starken Nachfrage bisher größere Verluste.
- Uns erscheint ein weiterer Kursverfall aufgrund der stockenden Investmentnachfrage wahrscheinlich. Aus charttechnischer Sicht ist mit einem Bruch der Unterstützung um 1.250,00 US-Dollar pro Feinunze zu rechnen, Preise um 1.100 US-Dollar pro Feinunze sind möglich.

So schmerzlich ein Preisverfall für Produzenten ist, auf das Angebot des gelben Metalls hatte das Abrutschen des Goldpreises bisher keine wesentlichen Auswirkungen. Das Gros der Minen weltweit produziert mit zwar deutlich gefallenem, aber noch positiven Margen. Die Minen bemühen sich aber, ihre Gesamtkosten bei der Produktion zu senken, weshalb teure, neue Projekte aufgegeben werden. Barrick Gold kann dafür als Beispiel dienen, das Unternehmen legte kürzlich das umstrittene Pascua-Lama-Minenprojekt an der chilenisch-argentinischen Grenze aufgrund der zu erwartenden Kosten und der damit absehbaren Unwirtschaftlichkeit auf Eis. Allgemein wird in der Branche die Förderung in Minen mit hohen Produktionskosten gedrosselt. Um den dringend benötigten Cashflow nicht zu gefährden, wird das verlorene Fördervolumen aber durch eine höhere Produktion in rentablen Minen aufgefangen. Unterm Strich sind deshalb nur marginale Produktionsveränderungen am Goldmarkt feststellbar.

Angebot bleibt konstant

Auch das globale Hedgebuch hat sich kaum verändert, die künftige Produktion wird nach wie vor nicht abgesichert. Begründet wird diese Untätigkeit mit der Behauptung, Investoren würden von Minenaktien eine Exposition gegenüber dem Goldpreis erwarten, und viele Produzenten scheinen auf ein sich verbesserndes Marktumfeld zu hoffen. Dieses Verhalten der Minen ist allerdings eine



Gratwanderung, die auch für den Goldpreis ein Risiko darstellt. Die im historischen Vergleich sehr niedrige Absicherung künftiger Gold-Produktionen könnte nämlich bei einem erneuten Preisverfall das Hedgeverhalten der Minen verändern und die Abwärtsbewegung zusätzlich beschleunigen.

Zurückgehende Goldwiedergewinnung hat kaum Auswirkungen

Das Recycling des Edelmetalls nimmt erwartungsgemäß mit dem fallendem Goldpreis ab, was derzeit zu einer leichten Reduktion des Gesamtangebots führt. In Indien sorgen Importbeschränkungen aber für eine dramatische Knappheit bei den Juwelieren. Die Lager sind leer, und Programme zur Aufstockung der Bestände aus den Goldreserven, die in indischen Haushalten schlummern, werden intensiv diskutiert. Schon die aktuell in Indien gezahlten Aufgelder für Gold und Goldschmuck gegenüber dem Weltmarktpreis sind genug Anreiz für eine deutliche Ausweitung des Goldrecyclings, zunehmende Aktivitäten in der Wiedergewinnung sind bereits zu beobachten. Dies könnte den vom fallenden Goldpreis ausgehenden, negativen Effekt auf das Goldrecycling kompensieren.

Abbildung 1: Markterwartung über die Entwicklung von Angebot und Nachfrage in Tonnen

Angebot	2011	2012	2013	2014
Minenproduktion	2.753	2.775	2.830	2.885
Recycling	1.667	1.671	1.450	1.350
Hedging der Minen	9	-10	0	0
	4.429	4.436	4.280	4.235
Nachfrage				
Schmuck	1.969	1.834	2.160	2.200
Industrie	462	449	525	535
Zentralbanken	455	514	275	250
Offizielle Münzen	290	318	290	210
Münzen und Barren	1.204	1.162	1.185	900
ETF-Veränderungen	212	288	-750	-100
	4.592	4.565	3.665	3.995
Defizit/Überschuss	-163	-129	595	240

Quelle: GFMS, WGC, eigene Berechnungen

Schwache Goldnachfrage

Für die Entwicklung des Goldpreises ist die Nachfrage derzeit wichtiger als das Angebot. Sie entfällt im Wesentlichen auf den relativ stabilen Bedarf der Schmuckindustrie und die volatile Investmentnachfrage, für die im vergangenen Jahr über die Hälfte der globalen Minenproduktion verbraucht wurde - in Form von Münzen, Barren oder börsengehandelten Goldfonds. Regional betrachtet wurde mehr als 40 Prozent der weltweiten Produktion von China und Indien konsumiert, zu Schmuck verarbeitet oder in physischen Anlageformen investiert. Der Blick in die Zukunft verheißt nun in Sachen Nachfrage wenig Gutes, denn außerhalb Chinas sind keine positiven Impulse auszumachen.



China zieht Gold aus dem Westen an

Chinas Goldimporte über den Umschlagplatz Hongkong belaufen sich in diesem Jahr per Ende September bereits auf mehr als 850 Tonnen. Pro Monat liegen die Einfuhren seit März konstant über 100 Tonnen. Mit einem geschätzten Importvolumen von weit über 1.000 Tonnen wird das Reich der Mitte deshalb in diesem Jahr Indien als weltweit größten Goldkonsumenten ablösen. Das Gold wandert quasi von West nach Ost, denn ein guter Teil der bisher in London zur Sicherung börsengehandelter Goldfonds gelagerten Bestände hat ihren Weg über die Schweiz nach China gefunden.

Angesichts einer von 403 auf 430 Tonnen gesteigerten eigenen Goldproduktion weisen die Zahlen aus Hongkong auch ohne Berücksichtigung von Aktivitäten der chinesischen Zentralbank einen deutlichen Nachfrageschub aus. Offen bleibt allerdings, ob dieser Effekt nachhaltig ist und sich auch im nächsten Jahr zeigen wird. Die 2013 in der Spitze bei über 25 US-Dollar liegenden Aufgelder gegenüber dem Weltmarktpreis, die an der Goldbörse Shanghai für physisches Gold bezahlt wurden, tendierten jedenfalls zum Monatswechsel wieder gegen Null. Zumindest kurzfristig könnte dies eine Sättigung des Marktes andeuten.

Indische Nachfrage lässt wegen Importbeschränkungen den Weltmarkt kalt

Im nun von China als weltgrößter Goldkonsument abgelösten Indien haben Goldkäufe in der Bevölkerung eine lange Tradition. Indische Haushalte, über 60 Prozent davon entfallen auf die ländliche Bevölkerung, kaufen Gold gerne zur Wertsicherung, als Spendengut für hinduistische Tempel oder als Geschenk für sonstige Anlässe. Inoffiziellen Schätzungen zufolge addieren sich die Goldbestände in den indischen Haushalten bereits auf 20.000 Tonnen, die in Tempeln lagernden Bestände werden auf 2.000 Tonnen taxiert. Saisonal konzentriert sich die Nachfrage auf die Feste Navratri und Dussehra im Oktober sowie Dantheras und Diwali im November. In diesem Jahr verstärkt sich die Nachfrage zusätzlich, weil der Monsun vielen Haushalten Zusatzeinnahmen bescherte.

Der indische Nachfrageschub zeigt sich allerdings nicht an den Weltmärkten, denn wegen der kontinuierlichen Anhebung der Importsteuer auf zuletzt 15 Prozent und der Einführung einer exportabhängigen Importquote sind die indischen Goldeinfuhren drastisch eingebrochen. Die im historischen Durchschnitt bei 60 Tonnen pro Monat liegenden Goldimporte sind im August auf gut drei Tonnen und im September auf knapp acht Tonnen abgesackt, für Oktober werden 30 Tonnen erwartet. Das indische Finanzministerium ist deshalb zuversichtlich, die Importe im laufenden Fiskaljahr auf 800 Tonnen begrenzen zu können, dies entspräche etwa dem Vorjahresniveau. Ergriffen wurden die drastischen Maßnahmen, um das indische Handelsbilanzdefizit zu verringern und damit Währung und Wirtschaft zu stabilisieren, denn Gold spielt dabei eine wichtige Rolle: Über 13 Prozent aller Einfuhren nach Indien entfallen auf das gelbe Edelmetall. Die indischen Juweliere leiden allerdings unter den Maßnahmen der Regierung zur Eindämmung der Goldimporte, denn ihre Lager sind leergeräumt, und die Goldindustrie kann die Bestände nicht aufstocken.



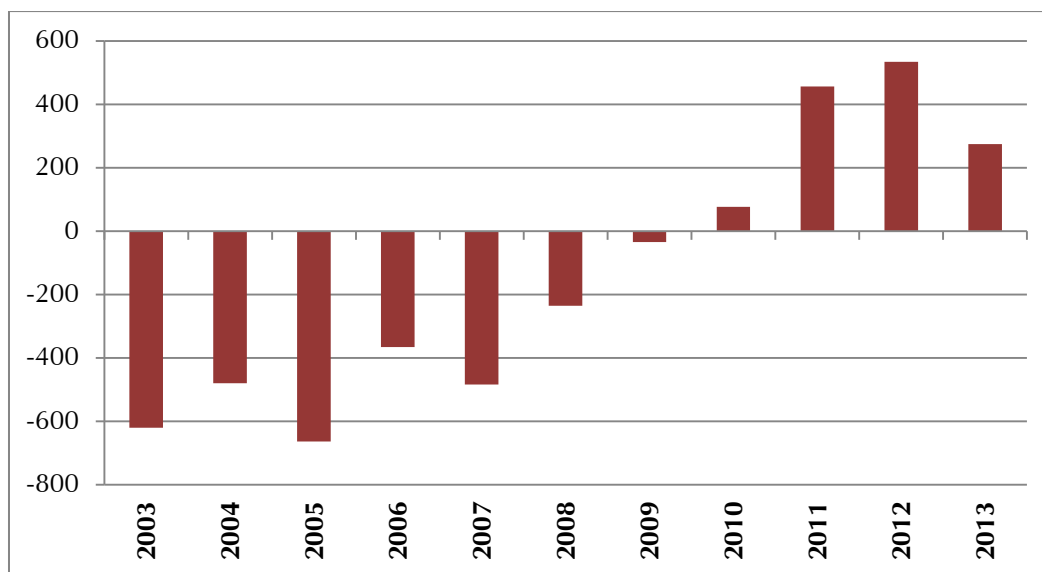
Zentralbanken fragen weniger nach

Auch seitens der Zentralbanken gibt es wenig Impulse für die Goldnachfrage, denn ihre Nettokäufe bleiben hinter den Erwartungen zurück.

Zu Beginn des laufenden Jahres erwartete der Markt noch Nettokäufe von 500 Tonnen, doch bis Ende September erwarben die Zentralbanken nur knapp 220 Tonnen mehr Gold, als sie veräußerten.

Vor diesem Hintergrund erscheint selbst die aktuelle Prognose von Nettokäufen im Volumen von 270 Tonnen für das Gesamtjahr noch zu optimistisch. Dies gilt umsomehr, als die in diesem Jahr bislang als größter Käufer auftretende russische Zentralbank im September erstmalig mit Nettoverkäufen überraschte. Wir sehen derzeit kein Land, dessen Notenbank größere Zukäufe tätigt, und rechnen eher mit einem weiteren Abflauen der Zentralbanknachfrage.

Abbildung 2: Nettokäufe und Nettoverkäufe von Zentralbanken in Tonnen



Quelle: Reuters

Abflüsse aus börsengehandelten Goldfonds gewinnen wieder an Dynamik

Im Zuge der Goldpreiserholung im dritten Quartal stabilisierten sich die Bestände in börsengehandelten Goldfonds im August und September vorübergehend. Schon im Oktober allerdings wurden erneut Abflüsse beobachtet, die sich bislang in diesem Jahr auf über 750 Tonnen addieren. Nur zum Teil kann dies durch die verbesserte chinesische Nachfrage aufgefangen werden.



Abbildung 3: Goldpreis und Bestände börsengehandelter Goldfonds



Quelle: WGC, eigene Berechnungen

Schlechte Stimmung am Markt bleibt weiterhin erhalten

Wir sehen die sinkenden ETF-Goldbestände als deutliches Indiz für eine weiterhin negative Marktstimmung. Besserung ist nicht in Sicht, denn einige Investoren dürften nach der verheerenden Goldpreisentwicklung in diesem Jahr eine Bilanzierung von Goldbeständen zum Jahresende scheuen. Schon dem Absturz des Goldpreises im zweiten Quartal dieses Jahres gingen deutliche Rückführungen von ETF-Goldbeständen und spekulativen Longpositionen voraus, und selbst für den Goldpreis günstige Nachrichten wurden von den Marktteilnehmern kaum beachtet oder gänzlich ignoriert. Auch die zwischenzeitliche Korrekturbewegung, die den Goldpreis von seinen Jahrestiefstständen bei 1.180 US-Dollar pro Feinunze in der Spitze wieder auf 1.433 US-Dollar trieb, kann angesichts der in diesem Zeitraum weltweit massiv angesprungenen physischen Nachfrage als enttäuschend angesehen werden. Zuletzt reagierte der Goldpreis nur noch marginal darauf, dass die US-Notenbank ihre quantitative Lockerung länger als erwartet beibehalten will, und die Nominierung von Janet Yellen als neue Federal-Reserve-Präsidentin setzte beim Goldpreis ebenso wenig Akzente wie der schwache US-Dollar. Entgegen allen Umfragen und Prognosen ist zudem die physische Nachfrage in Europa und den USA dabei, sich zu normalisieren. All dies deutet auf eine Sättigung des Marktes und eine geringe Investmentnachfrage hin.

Zinsanstieg erhöht Opportunitätskosten

Man sollte in diesem Zusammenhang auch nicht die Anleiherenditen außer Acht lassen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg seit Jahresbeginn von 1,32 auf 1,89 Prozent, bei US-amerikanischen T-Bonds zog sie von 1,82 auf 2,65 Prozent an.



Wenn aber nicht nur die Aktienkurse steigen, sondern selbst bei sicheren Anlagen die Renditen wachsen und Notenbanken alles tun, damit dies so bleibt, wird Gold als Investitionsgut ohne Zins- und Dividendenzahlungen immer weniger Akzeptanz finden.

Charttechnik zeigt Abwärtsrisiken

Abbildung 4: Gold Weekly Chart



Quelle: Reuters, eigene Analyse

Mit dem Bruch der Unterstützung bei 1.525 US-Dollar pro Feinunze im April 2013 hat der Goldpreis eine zweijährige Seitwärtsbewegung verlassen und einen Abwärtstrend etabliert. Die gleitenden Durchschnitte bestätigen diesen Trend. Das Ende der ersten Impulsbewegung markiert der im Juni dieses Jahres erreichte Tiefststand von 1.180 US-Dollar, darauf folgte eine lehrbuchartige a-b-c-Korrekturbewegung, die den Unzenpreis bis auf 1.433 US-Dollar im August trieb. Momentan etabliert das Kursbild eine Kopf-Schulter-Formation mit einer Nackenlinie um 1.250 US-Dollar. Diese Formation bestätigt den Abwärtstrend und deutet auf weitere Kursverluste hin. Der Bruch der Unterstützung eröffnet ein Verlustpotenzial bis auf 1.070 US-Dollar, erst bei Goldpreisen oberhalb von 1.400 US-Dollar pro Feinunze verändert sich das Bild in positiver Hinsicht.



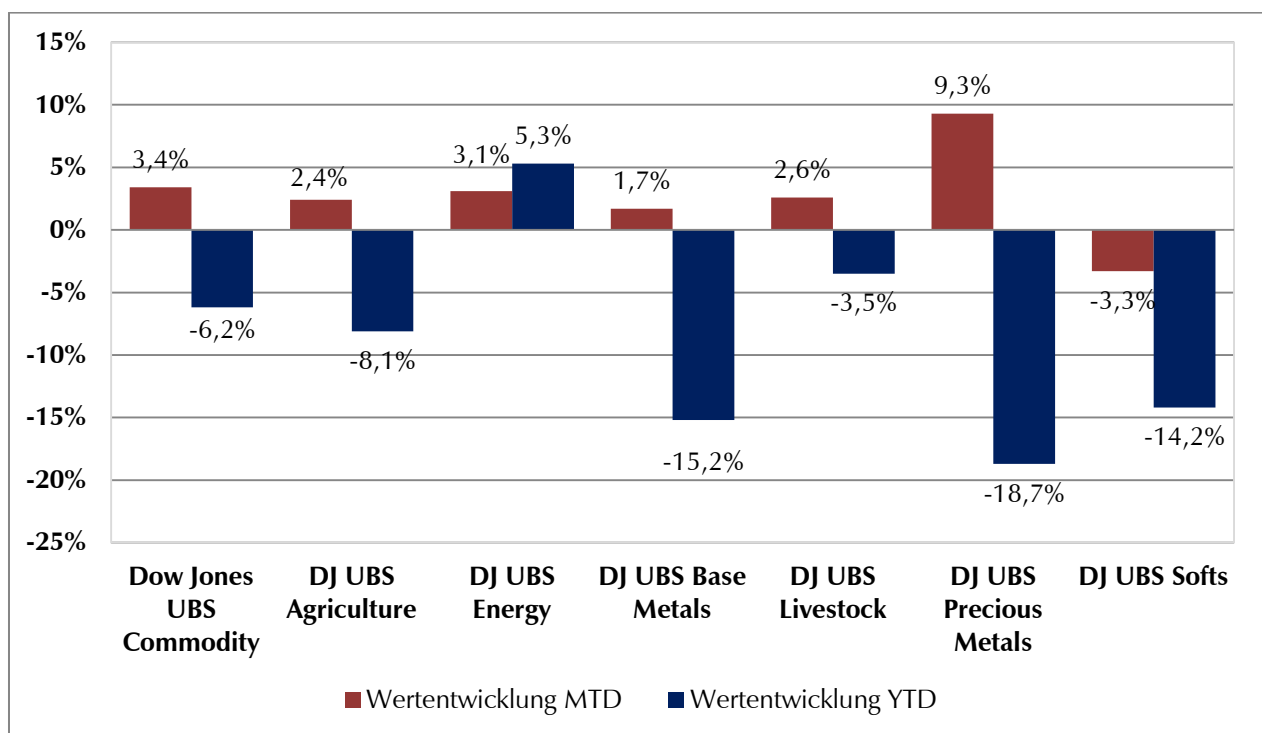
Mehr Risiken als Chancen

Nimmt man alle Faktoren zusammen, so überwiegen beim Goldpreis derzeit die Risiken. Gold als Lebensversicherung für eine globale Krise ist aus der Mode gekommen, und der Goldmarkt befindet sich in einem deutlichen Überschuss. Im positiven Szenario verharrt der Preis des gelben Metalls in einer Handelsspanne zwischen 1.200 und 1.450 US-Dollar pro Feinunze, was auch der allgemeinen Markterwartung entspricht. Unserer Einschätzung nach werden Erholungen aber wegen der mangelhaften Investmentnachfrage, die auch durch den starken chinesischen Bedarf nicht kompensiert werden kann, nur kurz und begrenzt sein. Für wahrscheinlicher halten wir unter den beschriebenen Umständen weiter abbröckelnde Notierungen, eine erneut aufkommende Abwärtsdynamik mit Preisen um 1.100 US-Dollar pro Feinunze liegt durchaus im Bereich des Möglichen.

Monatskommentar

Die Rohstoffmärkte zeigten im Oktober eine leicht negative Preistendenz. Der Dow Jones UBS Commodity Index verlor 1,5 Prozent, vor allem wegen starker Verluste in den letzten beiden Handelswochen des Monats. Seit Jahresbeginn liegt der Index nun mit 9,9 Prozent im Minus, damit notiert er in der Nähe seiner Jahrestiefs. Lebewiehl bleibt der Sektor mit der bislang besten Preisentwicklung, sein Jahresminus reduzierte sich dank eines Oktobergewinns von 1,4 Prozent auf nur noch 0,4 Prozent. Die höchsten Verluste fallen trotz einer leichten Stabilisierung im Oktober nach wie vor im Edelmetallsektor an, dort sanken die Notierungen seit Jahresbeginn um über 23 Prozent.

Abbildung 5: Wertentwicklung der Sektoren des DJ UBS Total Return Commodity Index im Oktober 2013 und im Jahresverlauf



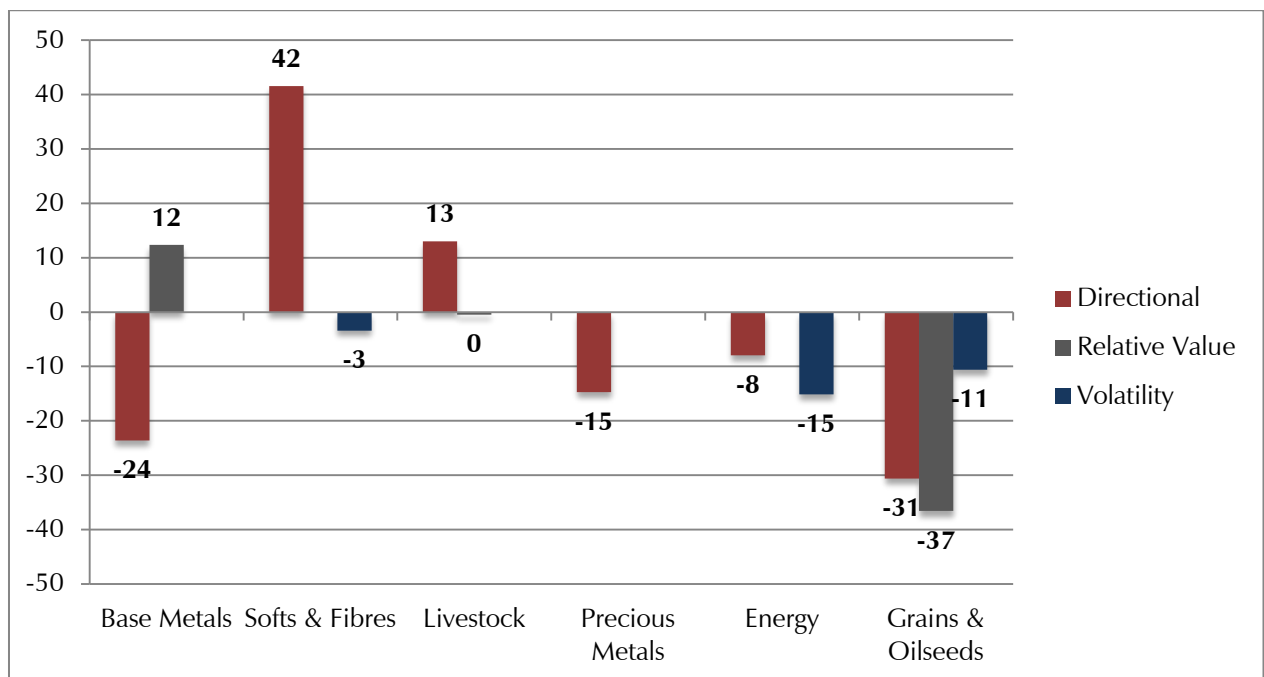
Quelle: Lupus alpha, Bloomberg



Performance Lupus alpha Commodity Invest

Der Lupus alpha Commodity Invest büßte im Oktober 94 Basispunkte ein, vor allem wegen der positiven Ausrichtung im Getreide- und Industriemetallbereich, die sich als verlustbringend erwies. Ein Minus brachten auch die Bereiche Edelmetalle und Energie, positive Ergebnisbeiträge dagegen lieferten die Sektoren Nahrungsmittel und Fasern sowie der Viehsektor. Seit Jahresanfang liegt der Lupus alpha Commodity Invest nun mit 17 Basispunkten im Plus, die Volatilität des Fonds beträgt aktuell 3,6 Prozent.

Abbildung 6: Performancebeitrag nach Sektoren in Basispunkten, unterteilt in Renditequellen Direktional, Relativ Value und Volatilität



Quelle: Lupus alpha

Sektorkommentare

Industriemetalle – Bei weiter sinkender Volatilität wird eine Bodenbildung erwartet

Kaum Bewegung gab es im Oktober am Industriemetallmarkt. Der schwache US-Dollar sorgte für Unterstützung, sodass der Dow Jones UBS Industriemetallindex den Monat mit einem leichten Plus von 0,3 Prozent abschließen konnte. Seit Jahresanfang liegt der Index immer noch mit mehr als zwölf Prozent im Minus, doch die Schwankungsbreite nimmt ab. Am Kupfermarkt beispielsweise hat die implizite Volatilität mit weniger als 15 Prozent ein Mehrjahrestief erreicht. Neben der sinkenden Volatilität gibt es weitere interessante Entwicklungen, etwa in Bezug auf das Marktsentiment. Die Stimmung auf dem diesjährigen Branchentreffen LME Week, veranstaltet von der Metallbörse London Metal Exchange, war bei weitem nicht so negativ, wie wir es erwartet hatten.



Die Preise im Industriemetallkomplex entwickeln sich zwar schon seit fast drei Jahren negativ, dennoch blicken einige Produzenten wieder positiver in die Zukunft. Tatsächlich scheint sich die fundamentale Situation am Metallmarkt durch eine Verbesserung der weltwirtschaftlichen Lage deutlich aufzuhellen.

Die International Copper Study Group schätzt, dass der Überschuss am **Kupfermarkt** in den ersten sieben Monaten dieses Jahres nur 65.000 Tonnen betragen hat, weit weniger als die erwarteten 200.000 bis 300.000 Tonnen. Vor allem in China scheint sich die Marktlage deutlich zu verbessern, was auch an den immer weiter abnehmenden Lagerbeständen sichtbar wird. Die LME-Kupferlagerbestände sind von 675.000 Tonnen per Ende Juni auf aktuell weniger als 475.000 Tonnen gefallen.

Die Neuregelung der Lagerhaltung durch die LME war ein großes Thema für die Marktteilnehmer im Oktober. Wir konnten uns am Hafen von Rotterdam selbst ein Bild von der Situation machen und bleiben bei unserer Ansicht, dass die LME die Entnahme von Metallen aus den Lagerhäusern nicht beschränken oder deutlich verkürzen sollte. Geschähe dies, würde der Anreiz für Produzenten, Handelshäuser und Banken sinken, Metall wegen eines möglichen, risikolosen Gewinns einzulagern und damit den Markt künstlich zu beeinflussen. In den nächsten Tagen und Wochen ist mit der Bekanntgabe der Entscheidung des LME-Komitees zu rechnen.

Wir gehen davon aus, dass aktuell eine Phase der Bodenbildung am Industriemetallmarkt zu sehen ist. Deshalb setzen wir weiter auf Long-Strategien, unsere Favoriten für einen mittelfristigen Preisanstieg sind weiterhin **Aluminium** und **Kupfer**.

Edelmetalle – Platin und Palladium entwickeln sich leicht besser als der Rest

Gold und **Silber** bewegten sich im Oktober nur wenig, nach einer im Vergleich zum ersten Halbjahr relativ engen Handelsspanne standen die Preise am Monatsende bei 1.323,20 und 21,85 US-Dollar pro Feinunze. Wegen der für 2013 erwarteten Marktdefizite konnten sich die Preise für **Platin** mit einem Plus von 3,6 Prozent auf 1.448,50 US-Dollar und **Palladium** mit einem Aufschlag von 1,9 Prozent auf 735 US-Dollar pro Feinunze leicht verbessern. Allgemein scheint Konsens darüber zu bestehen, dass die US-Notenbank bis mindestens zum Frühjahr 2014 ihre Bondkäufe aufrechterhält und bei den Edelmetallen eine neue Handelsspanne um das derzeitige Marktniveau herum ausgebildet wird. Wir sind, wie schon im Special beschrieben, eher skeptisch hinsichtlich des Goldpreises und glauben nicht, dass dieser zur treibenden Kraft für den gesamten Sektor wird. Wir gehen eher davon aus, dass die Metalle der Platingruppe sich auch künftig preislich im Vergleich zu Gold und Silber etwas besser entwickeln werden.

Energie – Wartungssaison belastet die Preise für WTI

Unterschiedliche Entwicklungen gab es im Oktober bei den Ölsorten Brent und WTI. Während der Preis der europäischen Sorte **Brent** um knapp 1,3 Prozent auf 109,86 US-Dollar pro Fass zulegte, verbilligte sich die in den USA gehandelte Sorte **West Texas Intermediate (WTI)** deutlich um mehr als fünf Prozent auf 96,77 US-Dollar pro Fass. Beim Brentöl wirkten anhaltende Lieferprobleme in Libyen preisunterstützend. Ganz anders war die Situation beim WTI, dort drückten im Oktober deutlich



steigende Lagerbestände die Notierungen nach unten. Aktuell liegen die Bestände mit mehr als 380 Millionen Fass um mehr als zehn Prozent über dem Fünfjahresdurchschnitt, im Vergleich zum Vorjahr sind zwei Prozent mehr Öl auf Lager. Der Lagerbestandsaufbau wurde vor allem durch die Wartungssaison der Raffinerien in den USA gefördert, ihre Auslastung fiel von mehr als 92 Prozent Ende September auf knapp 86 Prozent im Oktober. In den nächsten Monaten, wenn die Wartungssaison vorbei ist, werden die Auslastungen wieder deutlich steigen, was den WTI-Preisen Auftrieb verleihen sollte. Positiv auf die Preise dürfte sich auch die Fertigstellung der von TransCanada betriebenen Gulf Coast Pipeline auswirken, mit der jederzeit zu rechnen ist. Die Rohrleitung mit einer Kapazität von bis zu 700.000 Fässern Öl am Tag stellt eine Verbindung vom Ölspeicherort Cushing im Bundesstaat Oklahoma zur Golfküste der Vereinigten Staaten her. Durch die Füllung der Pipeline ist in den nächsten Wochen mit einer deutlichen Abnahme der Lagerbestände in Cushing zu rechnen, was der zuletzt deutlich unter Druck geratenen WTI-Terminkurve neue Impulse geben sollte. Der Preisabstand zwischen den Kontrakten per Januar 2014 und Februar 2014 wurde beispielsweise Ende September noch in einer starken Backwardation von mehr als 1,50 US-Dollar gehandelt, aktuell besteht im Handel ein Contango von mehr als zehn US-Cent. Wir sehen in diesem Bereich viel Potenzial und bauen Longpositionen auf, um davon zu profitieren, dass bei einer Abnahme des Angebots die Terminkurve steiler wird.

Die Notierungen für **US-Erdgas** gerieten im Oktober weiter unter Druck, bis zum Monatsende sank der Preis für eine Million BTU (British Thermal Unit) um mehr als drei Prozent auf 3,62 US-Dollar. Ausschlaggebend dafür waren wieder einmal die Wetteraussichten. In den USA ist es weiterhin für die Jahreszeit zu mild, und die Aussichten auf einen kalten Winter schwinden. Wettermärkte sind allerdings immer extrem schwer einzuschätzen, weshalb wir uns zunächst zurückhalten und bei unserer neutralen Positionierung bleiben.

Getreide und Ölsaaten – Preise geraten wegen guter Ernten unter Druck

Die **Maispreise** setzten ihren starken Abwärtstrend im Oktober fort und fielen auf ein Dreijahrestief bei weniger als 4,30 US-Dollar pro Scheffel. Ein Grund für den Preiserutsch sind Regenfälle im September, die der Ernte zugute kamen, weshalb dieses Jahr in den USA mit einem Rekordertrag von über 14 Millionen Scheffel Mais zu rechnen ist. Dies wäre deutlich mehr als im bisherigen Rekordjahr 2009. Weil die Ernteerträge auch in anderen wichtigen Anbauländern wie Brasilien, Argentinien oder der Ukraine hoch sind, ist mit keiner Trendumkehr zu rechnen. Interessant wird sein, ob bei der vom US-Agrarministerium (USDA) auf den 8. November verschobene Veröffentlichung des „Crop Report“ das preistreibende Angebotsbild bestätigt wird.

Auch die Preise für **Sojabohnen** gerieten im Oktober stark unter Druck. Der Terminkontrakt per Januar 2014 kostet mit 12,50 US-Dollar pro Scheffel derzeit deutlich weniger als noch im September, damals wurde ein Preishoch von über 14 US-Dollar erreicht. Ein Grund für den Preisverfall dürfte sein, dass der Marktinformationsdienst Informa Economics seine Schätzung für den diesjährigen Ernteertrag von 41,7 auf 43,3 Scheffel pro Acre (4.046,9 m²) erhöhte. Auch am Sojabohnenmarkt hängt vieles vom „Crop Report“ ab. Er wird klarstellen, ob die in den letzten Wochen vor allem für die USA deutlich erhöhten Ernteschätzungen realistisch sind und die Preise zu Recht belastet haben.



Für uns ist **Weizen** im Agrarsektor derzeit der Rohstoff mit dem attraktivsten Preispotenzial. Nachdem der Dezemberkontrakt von seinen Tiefständen bei weniger als 6,50 US-Dollar pro Scheffel im Oktober deutlich auf mehr als 7,20 US-Dollar zulegen konnte, kam es zum Monatsende noch einmal zu einem großen Preisverfall. Der Schlusspreis des Dezemberkontrakts lag schließlich mit 6,68 US-Dollar leicht unter dem Vormonatsniveau. Auslöser für den zwischenzeitlichen Preisanstieg waren erste Schätzungen der argentinischen Ernte, die mit 8,8 Millionen Tonnen deutlich unter den offiziellen Schätzungen von zehn bis zwölf Millionen Tonnen lagen.

Am Markt setzte sich aber die Meinung durch, dass die pessimistischen Schätzungen auf falschen Zahlen beruhen. Belastend wirkte vor allem, dass die indische Regierung den Mindestpreis für den Weizenexport um mehr als 13 Prozent senken wird, um die Ausfuhren zu fördern. Wir gehen trotzdem davon aus, dass die Weizenpreise Aufwärtspotenzial haben. Eine hohe Auslandsnachfrage nach US-Weizen und der weltweit wirkende, hohe chinesische Bedarf sollten die Preise auf den aktuell niedrigen Niveaus gut unterstützen.

Nahrungsmittel und Fasern – Baumwolle wird deutlich billiger

Befürchtungen in Bezug auf eine veränderte chinesische Lagerhaltung sorgten bei **Baumwolle** im Oktober für einen deutlichen Preisabschlag um 11,5 Prozent auf 77,20 US-Cents pro Pfund zur Lieferung im Dezember. In der gerade begonnenen Erntesaison 2013/14 liegen die staatlichen Einkäufe im Reich der Mitte um 41 Prozent unter dem Vorjahresniveau, und enttäuschende Zahlen zur Ausfuhr von US-Baumwolle nach China haben die Bedenken der Marktteilnehmer, China könne seine Lagerhaltungspolitik abschwächen, geschürt. Wir konnten von der Abwärtsbewegung profitieren, glauben aber nicht an eine aggressive Auflösung der chinesischen Reserven und betrachten ein Niveau von 75 bis 80 US-Cents für ein Pfund Baumwolle derzeit als angemessen.

Ein Großbrand in den Lagerhäusern des führenden brasilianischen Zuckerhändlers Copersugar vernichtete 180.000 der 300.000 Tonnen eingelagerten Rohzuckers. Dies verursachte am **Zuckermarkt** eine kurzfristige Preisexplosion bis auf 20,16 US-Cents pro Pfund zur Lieferung im März. Allerdings ist die Menge des im wichtigsten brasilianischen Verladehafen Santos vernichteten Zuckers angesichts der globalen Überschüsse von 10,5 Millionen Tonnen in dieser und 4,5 Millionen Tonnen in der kommenden Saison unwesentlich. Auch anfängliche Befürchtungen über Lieferengpässe aufgrund zerstörter Verladekapazitäten haben sich zerstreut. Deshalb beendete der Zuckerpreis den Monat mit einem leichten Aufschlag von einem Prozent bei 18,32 US-Cent für den Märzkontrakt, mitten in der von uns erwarteten Handelsspanne von 17,50 bis 19 US-Cent.

Die **Kakaonotierungen** erreichten im Oktober mit 2.780 US-Dollar pro Tonne zur Lieferung im Dezember ein neues Jahreshoch, seit Jahresbeginn verteuerte sich der Schokoladengrundstoff nun bereits um 19,7 Prozent. Das für die laufende Erntesaison erwartete Marktdefizit wurde angesichts erhöhter Nachfrageprognosen für Kakaoprodukte im Oktober erneut nach oben korrigiert,



dies trieb auch die Preise nach oben. Angesichts der Wetterbesserung in Westafrika und der rekordverdächtigen Longpositionen spekulativer Marktteilnehmer beurteilen wir eine Fortsetzung des Aufwärtstrends allerdings skeptisch.

Die Marktkommentare aus den Vormonaten könnten am **Kaffeemarkt** auch im Oktober Verwendung finden. Beide Kaffeesorten bleiben im Abwärtstrend. **Arabica-Kaffee** verbilligte sich im Monatsverlauf um 7,3 Prozent und markierte mit 106,60 US-Dollar pro Pfund zur Lieferung im Dezember ein neues Vierjahrestief. Gründe waren die günstigen Wetterbedingungen in Brasilien, die auch in der kommenden Erntesaison für gute Ertragsaussichten in einem ohnehin gesättigten Markt sorgen. Der niedrige Preis veranlasst Röster dazu, bei ihren Kaffeemischungen sukzessive einen höheren Anteil der qualitativ hochwertigeren Arabicabohnen zu verwenden, weshalb der Preis von **Robusta-Kaffee** ebenfalls unter Druck geriet. Robusta verbilligte sich im Monatsvergleich um 9,7 Prozent auf 1.482 US-Dollar pro Tonne zur Lieferung im Januar, belastet auch durch die bevorstehende Ernte in Vietnam. Der Kaffeemarkt erscheint uns mittlerweile stark überverkauft, weshalb wir kurzfristige Korrekturbewegungen jederzeit für möglich halten.

Viehsektor – Preise entwickeln sich weiterhin positiv

Der Aufwärtstrend bei den Preisen für **Lebendrinder** setzte sich im Oktober fort. Der Dezemberkontrakt wies am Monatsende mit knapp 1,33 US-Dollar pro Pfund ein Plus von 0,6 Prozent auf, vor allem die sinkenden Bestände und die stabile Nachfrage sorgten für ein positives Fundamentaltbild. Weil die Bestände weiterhin um mehr als sieben Prozent unter dem Vorjahresniveau liegen, gehen auch wir von weiter steigenden Preisen aus.

Teurer wurden im Oktober auch **Magerschweine**, der Dezemberkontrakt legte um knapp vier Prozent auf rund 90 US-Cent pro Pfund zu. Auch an diesem Markt trifft eine aktuell hohe Nachfrage auf ein begrenztes Angebot. Wir erwarten durch die niedrigeren Futterkosten allerdings eine Ausweitung der Bestände, was in den nächsten Wochen für einen volatilen Seitwärtsmarkt spricht.

Ausblick:

Wir halten an unserem Ausblick des vergangenen Monats fest, wonach im vierten Quartal die Tiefstpreise bei den Rohstoffindizes ausgebildet werden. Außerdem rechnen wir mit dem Beginn einer anhaltenden Aufwärtsbewegung bei den Preisen industrienaher Rohstoffe, weil die Konjunktur in den wichtigsten Volkswirtschaften der Welt sich anhaltend zu verbessern scheint. Negativ betrachten wir dagegen die Preisentwicklung im Edelmetallsektor, der in einem Umfeld positiver Wirtschaftsdaten und robusten Wachstums seinen Status als sicherer Hafen in Krisenzeiten einbüßen wird.

THE ALPHA WAY
TO INVEST



Lupus alpha Portfolio Management Commodities:

Gerd-Henning Beck, E-Mail: gerd.beck@lupusalpha.de

Daniel Bathe, E-Mail: daniel.bathe@lupusalpha.de

Matthias Kuzinski, E-Mail: matthias.kuzinski@lupusalpha.de

Stand: November 2013

Disclaimer: Bei dieser Broschüre handelt es sich um eine Marketing-Mitteilung, welche mit größter Sorgfalt erstellt wurde. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Der Lupus alpha Commodity Invest ist ein von der Lupus alpha Kapitalanlagegesellschaft mbH aufgelegter Publikumsfonds. Lupus alpha veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Lupus alpha Fonds sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte, die Sie bei der Lupus alpha Asset Management AG und Lupus alpha Kapitalanlagegesellschaft mbH, Postfach 11262,60047 Frankfurt am Main erhalten. Lupus alpha Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.