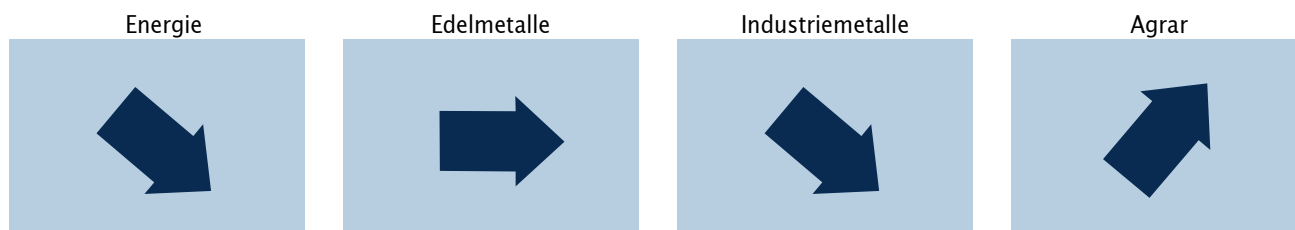


Commodities Weekly

Rohstoffmärkte, Trends & Szenarien



Inhalt

Wochenkommentar: Vorsicht Bullenfalle	2
Marktdaten und Termine	3
Märkte und Meinungen	
▪ Energie: Natural Gas auf 6-Jahrestief	4
▪ Edelmetalle: China gibt Aufstockung der Goldreserven bekannt	5
▪ Industriemetalle: Chinas Kauflust kennt (fast) keine Grenzen	6
▪ Agrar: Zucker markiert Jahreshoch	9
Traders´View	
▪ Charttechnik: Dow Jones AIG Grains Subindex	10
▪ Commitment of Traders	11
Übersicht: Rohstoff-Terminkurven	12
Übersicht: Lagerbestände Energie & Metalle	13
Prognosen	14
Ansprechpartner/Impressum	15

Commodities Weekly

Wochenkommentar

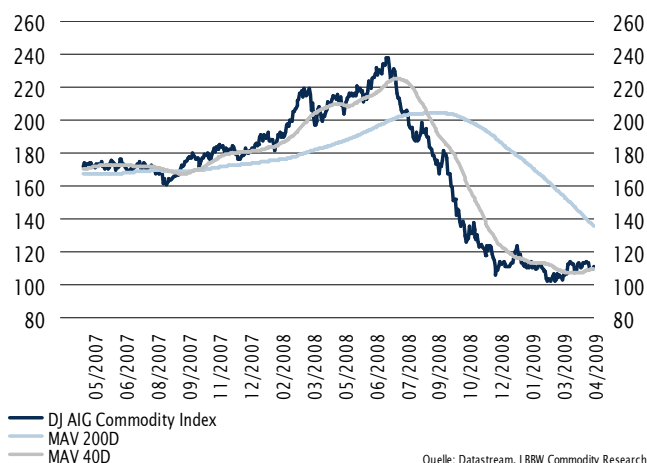
Vorsicht Bullenfalle

Die Rohstoffpreise haben in einigen Segmenten seit Jahresbeginn sehr starke Aufschläge verzeichnet. So sind Kupfer und Blei um etwa 60 % angestiegen. Platin und Palladium haben rund 30 % zugelegt. Und der Ölpreis liegt ebenfalls deutlich über dem Wert zu Jahresbeginn. In Anbetracht der teilweise extremen Preisstürze im Jahr 2008 kam die Gegenbewegung nicht völlig überraschend. Beispielsweise notierten Platin und Nickel zeitweise so deutlich unter den Grenzkosten der Förderung, dass Platinpreise von weniger als 800 USD pro Unze oder Nickelpreise unter 9.000 USD pro Tonne früher oder später korrigiert werden mussten. Bei manchen Rohstoffen dürfte die Preiserholung der letzten Wochen mittlerweile aber schon etwas über das angemessene Ziel hinaus gegangen sein.

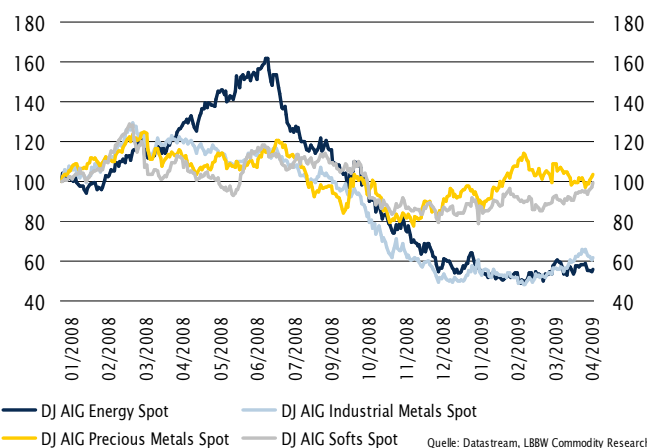
Insbesondere bei einigen Basismetallen sorgten zuletzt mehrere Faktoren für Haussetrends. Zum einen wurden einige Akteure an den Terminbörsen angesichts steigender Preise mit Baissespekulationen auf dem falschen Fuß erwischt. Das Schließen entsprechender Short-Positionen sorgte dann für ein weiteres Anziehen der Notierungen. Zum anderen nutzten die Chinesen das niedrige Preisniveau bei vielen Basismetallen zur Aufstockung ihrer Lagerbestände. Alleine bei Kupfer, Aluminium, Zink und Blei wurden für die Volksrepublik im März neue Importrekorde verzeichnet. Obwohl das gigantische Konjunkturprogramm Chinas in den nächsten beiden Jahren die Nachfrage nach Kupfer und Co. wieder stärker ankurbeln dürfte, werden die rekordhohen Importe Pekings wohl kaum von dauerhafter Natur sein. Zudem dürfte die Zeit der „Schnäppchenkäufe“ bei dem aktuell wieder höheren Preisniveau auch langsam vorbei sein. Vor diesem Hintergrund könnte es auf Sicht der nächsten Wochen insbesondere bei Kupfer und Zink zunächst zu einer Preiskorrektur kommen.

Dr. Frank Schallenger

DJAIG Commodity Index: Stabilisierungskurs setzt sich fort



DJAIG Subindizes: Industriemetalle mit ersten Korrekturanzeichen



Übersicht: Rohstoff-Indizes

	Kurs/Preis	% 1 Woche	% 1 Monat	% 1 Jahr	% Jahresbeginn
RJ CRB Excess Return USD	222,86	-1,32	0,27	-46,66	-2,91
S&P GSCI Total Return USD	3.563,85	-2,38	-6,14	-60,54	-10,80
S&P GSCI Spot Return USD	368,59	-2,38	-3,34	-49,85	5,60
S&P GSCI Excess Return USD	346,90	-2,38	-6,15	-60,90	-10,86
DJAIG Excess Return USD	111,03	-2,24	0,77	-47,86	-5,30
DJAIG Total Return USD	222,58	-2,24	0,79	-47,37	-5,24
Rogers International Total Return USD	2.545,25	-1,69	-1,49	-50,57	-1,87

Commodities Weekly

Marktdaten und Termine

Termine der letzten Woche

Dienstag, 21.04.09

- **DE:** Die Erzeugerpreise sanken im März gegenüber dem Vormonat um 0,7 % nach -0,5 % im Februar.
- **DE:** Das ZEW Economic Sentiment stieg im April von -3,5 auf 13,0.

Mittwoch, 22.04.09

- **EIA:** Die Öllager stiegen um 3,9 mb (Konsens +2,6

mb) auf 370,6 mb. Die Benzinvorräte erhöhten sich um 0,8 mb (Konsens -0,4 mb) auf 217,3 mb. Die Kapazitätsauslastung der Raffinerien stieg um 3,0 Prozentpunkte auf 83,4 %.

Freitag, 24.04.09

- **DE:** Verbesserungen bei Lage und Erwartung ließen den ifo Geschäftsklimaindex auf 87,7 steigen.

Ausblick

Dienstag, 28.04.09

- **DE:** Vorläufige Inflationsrate April. (im Tagesverlauf)

Mittwoch, 29.04.09

- **EWU:** M3 Geldmengenwachstum 10:00 MESZ.
- **EWU:** Economic Sentiment 11:00 MESZ.
- **US:** BIP-Wachstum 14:30 MESZ.

- **EIA:** Petroleum Status Report 16:30 MESZ.

- **US:** FOMC Zinsentscheid 20:15 MESZ.

Donnerstag, 30.04.09

- **EWU:** Vorläufige Inflationsrate 11:00 MESZ.

Freitag, 01.05.09

- **US:** ISM Manufacturing 16:00 MESZ.

Marktdaten im Überblick

	Kurs/Preis	% Veränd. 1 Woche	% Veränd. 1 Monat	% Veränd. 1 Jahr	% Veränd. Jahresbeg.
DJAIG SUB-INDIZES					
DJAIG Energy Spot USD	262,93	-5,34	-7,67	-56,96	-5,48
DJAIG Industrial Metals Spot USD	140,21	-6,23	10,98	-48,13	16,41
DJAIG Precious Metals Spot USD	265,61	6,50	-1,79	-4,03	6,15
DJAIG Agriculture Spot USD	237,01	1,19	5,31	-24,66	2,72
DJAIG Softs Spot USD	196,52	4,26	9,00	-5,70	11,75
ENERGIE					
NYMEX Crude Oil Active Future USD/bbl	50,42	3,94	-6,66	-54,65	-5,15
ICE Brent Oil Active Future USD/bbl	50,65	1,58	-5,19	-54,54	-7,06
NYMEX Natural Gas Active Future USD/MMBtu	3,21	-9,38	-14,16	-67,31	-44,64
ICE Gas Oil Active Future USD/MT	436,50	-0,40	-7,03	-56,37	-5,47
NYMEX RBOB Gasoline Active Future US\$/gal	142,00	0,57	-5,50	-52,34	10,42
NYMEX Heating Oil Active Future US\$/gal	134,10	0,71	-6,91	-57,79	-11,29
EDELMETALLE					
Gold Spot USD/oz	915,30	3,48	-0,85	3,27	3,77
Silver Spot USD/oz	13,12	8,48	-1,61	-22,31	15,15
Platinum Spot USD/oz	1.175,25	0,92	3,71	-39,95	25,76
Palladium Spot USD/oz	231,75	3,23	5,22	-47,39	23,93
BASISMETALLE					
LMEX LME Index	2.107,20	-1,62	9,77	-49,66	22,28
LME High Grade Aluminium Active Future USD/MT	1.429,25	-2,19	2,25	-53,33	-8,47
LME Copper Active Future USD/MT	4.483,00	-6,99	13,15	-45,40	45,27
LME Lead Active Future USD/MT	1.432,00	-8,32	11,83	-48,66	43,42
LME Zinc Active Future USD/MT	1.400,75	-9,01	10,67	-38,83	14,58
LME Tin Active Future USD/MT	12.790,00	3,52	26,51	-45,07	20,21
LME Nickel Active Future USD/MT	11.494,00	-10,03	18,26	-60,02	-2,30
AGRAR/SOFTS					
CBOT Wheat Active Future US\$/bu	531,50	2,95	2,21	-36,95	-16,17
CBOT Corn Active Future US\$/bu	371,50	-1,91	-6,54	-40,80	-13,20
CBOT Soybean Active Future US\$/bu	982,00	-2,92	7,29	-21,94	-2,07
NYBOT Sugar No 11 Active Future US\$/lb	14,18	3,81	4,19	1,50	12,01
NYBOT Coffee C Active Future US\$/lb	119,45	5,01	0,63	-17,51	2,53
NYBOT Cocoa Active Future USD/MT	2.451,00	1,58	-6,13	-8,95	-7,37
NYBOT Cotton Active Future US\$/lb	51,71	5,53	16,70	-40,23	2,17
EUR/USD	1,31	1,72	-1,07	-19,09	-6,27

Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

Commodities Weekly

Märkte und Meinungen

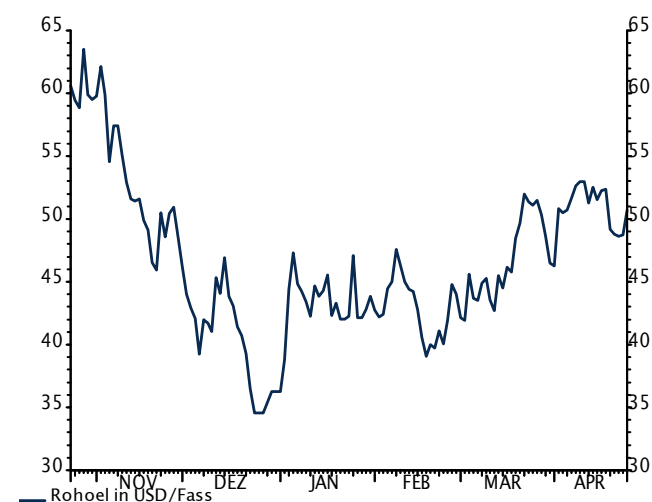
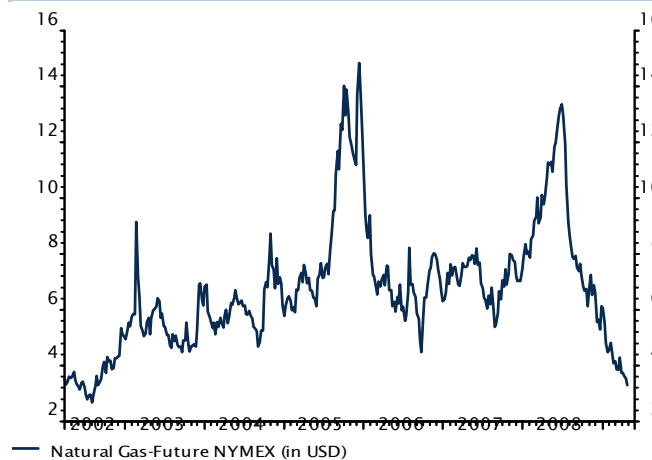
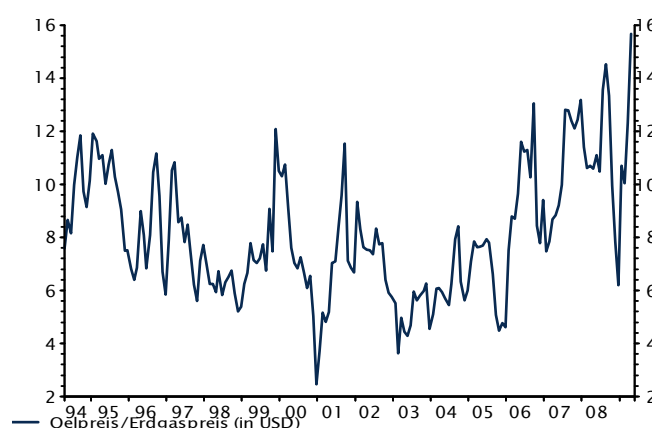
Energie: Natural Gas auf 6-Jahrestief**Bearische Nachrichten**

Eine Reihe bearischer Nachrichten haben den Ölpreis wieder unter die Marke von 50 USD gedrückt. Zum einen dürfte der Ausbruch der Schweinegrippe dafür sorgen, dass die weltweite Reisetätigkeit zunächst verhaltener ausfällt und damit auch die Nachfrage nach Benzin und Kerosin zurückgeht. Zum anderen meldete die EIA zum wiederholten Male einen relativ kräftigen Anstieg der Öllager in den USA. Mit einem Anstieg von knapp 4 Mio. Barrel auf mittlerweile 370,6 Mio. Barrel liegen die Lagerbestände in den USA auf dem höchsten Niveau seit 19 Jahren. Seit Jahresanfang kletterten die Lagerbestände um über 45 Mio. Barrel oder knapp 14 %. Auch die Lagerbestände bei Heizöl, Diesel und Benzin haben zuletzt relativ deutlich zugelegt und befinden sich ebenfalls auf dem höchsten Stand seit mehreren Jahren. In Anbetracht der unverändert schwachen Rahmendaten, ist ein Test der Marke von 45 USD beim Ölpreis in den nächsten Tagen nicht unwahrscheinlich.

Natural Gas sinkt immer tiefer

Bei Natural Gas sprachen die Rahmendaten zuletzt ebenfalls für sinkende Preise. Die Nachfrage ist momentan eher verhalten und die Lagerbestände haben auch in der abgelaufenen Woche wieder etwas stärker zugelegt, als erwartet. Aktuell liegen die Lagerbestände in den USA um 36 % über dem Vorjahresniveau und um 23 % über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Allerdings dürften in dem extremen Preisrutsch der letzten Monate eine Menge negativer Annahmen eskomptiert sein. Immerhin gab der Preis von rund 13,60 USD im Juli 2008 um über 75 % auf zuletzt nur noch 3,20 USD nach. Alleine im laufenden Jahr verzeichnete der Preis für Natural Gas ein Minus von über 40 %. Trotz der hohen Lagerbestände und trotz der Spekulanzen, die seit Mitte 2007 bei Natural Gas meist stark auf der Short-Seite engagiert waren, sollte demnächst der Boden erreicht sein. Zumindest die Relation des Ölpreises zum Erdgaspreis, als wichtiger Indikator, spricht dafür, dass der jüngste Preissturz bei Natural Gas stark übertrieben ist. Diese Relation nähert sich der Marke von 16 an. Damit ist Erdgas im Verhältnis zu Öl so billig wie in den letzten 15 Jahren nicht mehr. Der Durchschnittswert der letzten 15 Jahre lag bei 8. Natural Gas ist damit im Verhältnis zu Öl deutlich unterbewertet. Bei einem Ölpreisniveau von rund 50 USD sollte Natural Gas mittelfristig zumindest wieder die Marke von 5 USD ins Visier nehmen.

Dr. Frank Schallenberg

Brent im Bereich der Marke von 50 USD**Natural Gas auf tiefstem Stand seit über 6 Jahren****Relation Ölpreis zu Erdgaspreis auf höchstem Stand seit 15 Jahren**

Commodities Weekly

Edelmetalle: China gibt Aufstockung der Goldreserven bekannt

Volksrepublik jetzt siebtgrößter Goldhort

Am vergangenen Freitag verbreitete sich eine kleine Sensation in Windeseile über die Ticker der Nachrichtenagenturen. Der Leiter der staatlichen chinesischen Fremdwährungsverwaltung, Hu Xiaolian, gab überraschend bekannt, dass die Volksrepublik ihre Goldreserven um 454 Tonnen auf jetzt 1.054 Tonnen aufgestockt hat. Damit ist China nach den USA, Deutschland, Frankreich und Italien das Land mit dem fünftgrößten Goldreserven und unter Berücksichtigung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und dem Gold-ETF-Anbieter State Street der weltweit siebtgrößte Goldhort. Auf der Rangliste der größten Goldkäufer unter den Notenbanken in diesem Jahrzehnt bauten die Chinesen ihren Spitzenplatz weiter aus, nachdem bereits in den Jahren 2001 und 2002 jeweils rund 100 Tonnen zugekauft wurden. Auf den weiteren Plätzen folgen Russland mit einem Plus von 101 Tonnen und Venezuela mit 53 Tonnen.

Gold stammt aus chinesischer Förderung

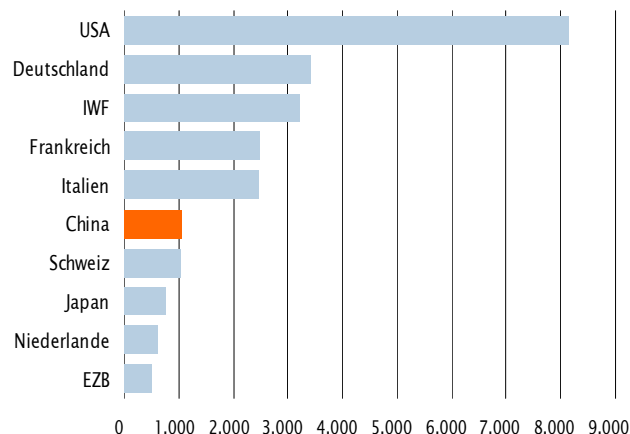
Am Markt wurde bereits seit Jahren über mögliche Goldkäufe der chinesischen Notenbank spekuliert, die helfen würden, die immensen Devisenreserven in Höhe von mehr als zwei Billionen US-Dollar diversifizierter anzulegen. Bislang steckt der größte Teil hiervon in US-Staatsanleihen. Wie bereits mehrfach an dieser Stelle geäußert, wäre ein nennenswerter Goldkauf über die Edelmetallbörsen für die Chinesen kaum durchführbar, da der Markt im Vergleich zu den hohen Devisenreserven viel zu klein ist. Gemäß den chinesischen Angaben wurden die 454 Tonnen auch nicht über die Börse erworben. Sie stammen vielmehr aus der heimischen Minenförderung und wurden seit dem Jahr 2003 schrittweise zusammengetragen.

Kurzfristig kein Einfluss auf den Preis

Das Edelmetallhändler blieben am Freitag von der Nachricht relativ unbeeindruckt. Der Goldpreis stieg um lediglich 1 % an, wobei der Markt momentan ohnehin eher von den Aktienkursen als von eigenen Fundamentaldaten getrieben wird. Es ist kein Zufall, dass das als „sicherer Hafen“ geltende Gold seit seinem Zwischenhoch im Februar bei 1.000 Dollar gefallen ist, während sich die Aktienmärkte und damit die Risikofreudigkeit der Anleger im gleichen Zeitraum freundlich entwickelt haben. Nichtsdestotrotz bleibt die Aufstockung der chinesischen Goldreserven eine positive Nachricht. Wer heimlich 454 Tonnen Gold aufkauft, der hat wahrscheinlich Interesse an noch mehr Edelmetall. Die geplanten größeren Goldverkäufe des IWF verlieren somit weiter ihren vermeintlichen Schrecken.

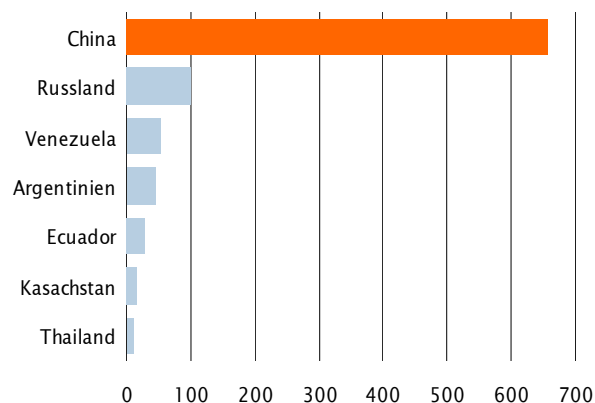
Thorsten Proettel

Goldbestände der Zentralbanken in Tonnen



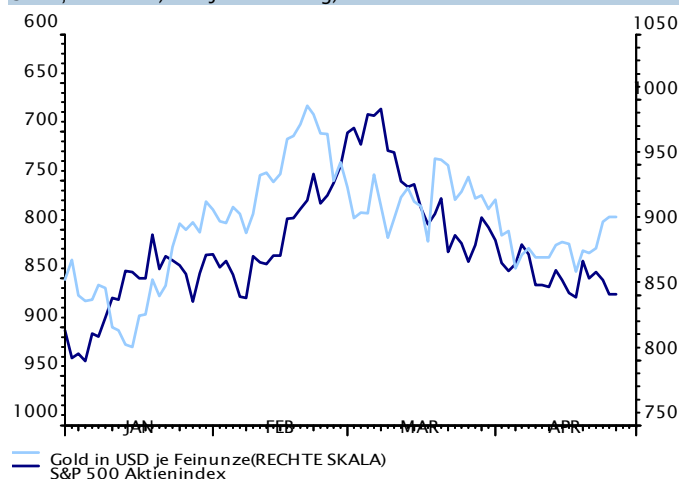
Quellen: LBBW Commodity Research, Notenbanken, WGC, Reuters

Goldkäufe der Notenbanken 2000-2009 in Tonnen



Quellen: LBBW Commodity Research, Notenbanken, WGC

Goldpreis in US-Dollar (rechte Skala) und S&P-500-Aktienindex (linke Skala, invertiert) seit Jahresanfang



Commodities Weekly

Industriemetalle: Chinas Kauflust kennt (fast) keine Grenzen

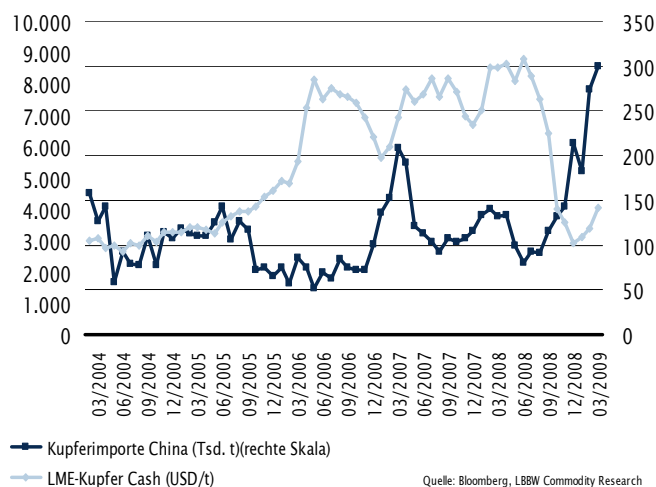
Basismetallindex LMEX beendet Gewinnserie

An den Metallmärkten in London und Shanghai machte sich in der vergangenen Handelswoche wieder zunehmend Ernüchterung breit. So markierte der Benchmarkindex LMEX mit einem Rückgang von rund 6% den ersten deutlichen Wochenverlust seit Mitte Februar. Unter besonderem Verkaufsdruck standen Kupfer (-7%), Blei (-8%), Zink (-9%) und Nickel (-10%). Als Auslöser für den plötzlichen Stimmungsumschwung fungierte der Rücksetzer an den globalen Aktienmärkten zu Wochenbeginn, wie auch der düstere Weltwirtschaftsausblick des Internationalen Währungsfonds (Welt-BIP 2009e: -1,3%). Der aus Metallmarktsicht ansonsten durchweg positive Newsflow – Lagerabbau in London und Shanghai, schwacher USD und Importzahlen aus China, welche selbst die kühnsten Erwartungen noch übertrafen – konnte die Preisschwäche nicht verhindern, was wir als Zeichen dafür werten, dass die starke Erholung von Kupfer und Co. nun ein vorläufiges Ende erreicht hat.

Die in der letzten Woche von der chinesischen Zollbehörde veröffentlichten Metallhandelsdaten für den Monat März lieferten einen eindrucksvollen Beleg über das Ausmaß des chinesischen „Metallhungers“. Inmitten der schwersten Rezession seit dem 2. Weltkrieg importierte Peking mehr Kupfer, Aluminium, Zink und Blei als jemals zuvor (Tab. rechts und Charts S. 7). So haben sich die Kupfereinfuhren gegenüber dem Vorjahresmonat mehr als verdoppelt, die Aluminiumimporte beinahe verfünffacht. Wie bereits mehrfach erläutert, dienen die enormen Importe u.E. in erster Linie dem Aufbau von staatlichen und privaten Lagerbeständen, weshalb wir das aktuelle Niveau nicht für dauerhaft erachten.

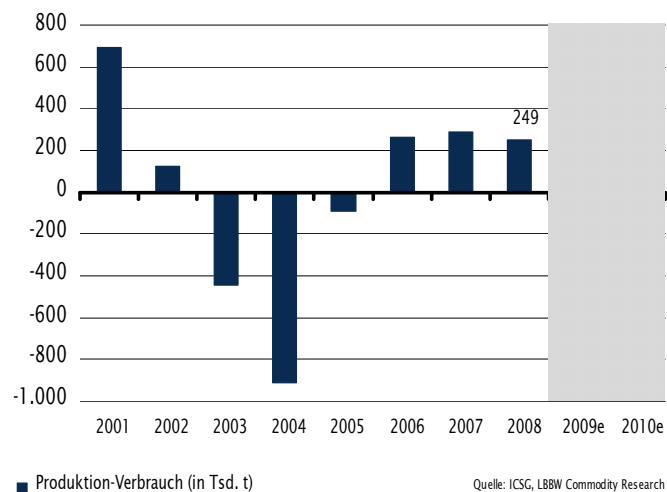
ICSG-Prognose Weltkupfermarkt 2009/2010

In der vergangenen Woche stellte die International Copper Study Group bei der traditionellen Frühjahrstagung in Lissabon ihre neuen Projektionen zur Entwicklung des Kupfermarktes im laufenden Jahr und 2010 vor. Von zentraler Bedeutung des viel beachteten Berichts sind die erwarteten Primärmarktsalden, d.h. die Differenz von Raffinerieproduktion und Kupferverbrauch (Chart rechts). Hier prognostiziert die ICSG einen deutlichen Anstieg der Angebotsüberschüsse von knapp 250.000 t im vergangenen Jahr (ca. 1,4 % der Jahresnachfrage) auf 345.000 t bzw. 418.000 t in den Jahren 2009 und 2010. Wie erwartet, enthält die aktuelle ICSG-Schätzung für das laufende Jahr gravierende Änderungen gegenüber der vorherigen 2009er-Prognose (datierend vom Oktober 2008). Nachfolgend die wichtigsten Eckpunkte der jüngsten Projektion sowie die alten Prognosewerte in Klammer: Minenproduktion +3,8 % (+11 %), Raffinerieproduktion -3,7 % (+4,3 %), Verbrauch -4,3 % (+3,4 %). Eine Aufschlüsselung der einzelnen ICSG-Annahmen zeigen wir auf S. 8.

Chinesische Kupferimporte und Kupferpreis
(Importe raffiniertes Kupfer und LME-Kupfer jeweils monatlich)Übersicht: Chinas Basismetallhandel im März 2009
(Handelssaldo, Tsd. t, Exporte-Importe, neg. Vorzeichen=Netto-Import)

	Handelssaldo (Ex-Im, in Tonnen)		
	Mrz 2009	Feb 2009	Mrz 2008
Kupfer	-299.218	-274.217	-120.000
Aluminium	-96.976	-13.054	40.181
Nickel	-12.011	-12.309	-9.346
Zink	-129.914	-82.428	-17.076
Blei	-28.981	-19.505	3.163
Zinn	-2.453	-1.091	-1.137

Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

International Copper Study Group: Prognosen Kupfermarkt 2009/2010
(Marktsaldo in Tsd. t, Prognosen grau hinterlegt)

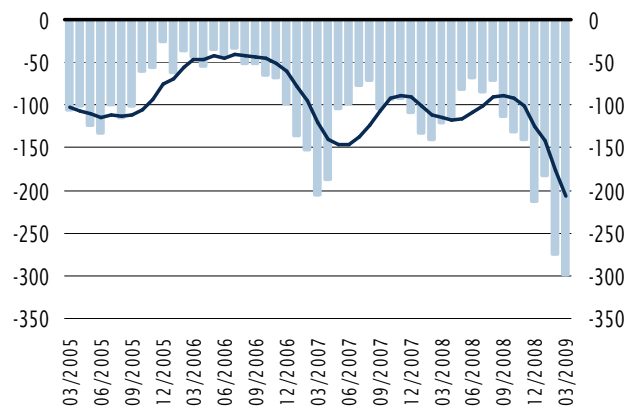
Sven Streitmayer

Commodities Weekly

Chinas Basismetallhandel

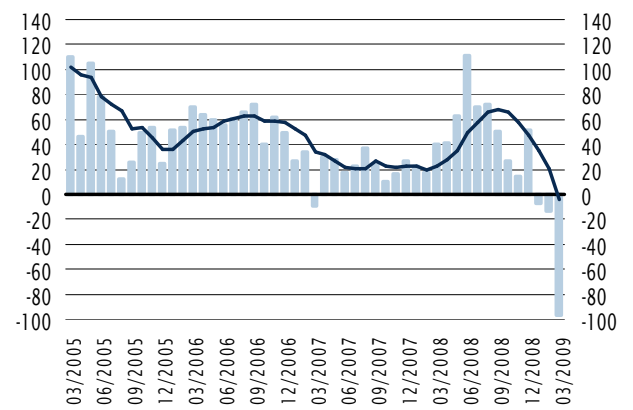
(Handelssaldo, Export-Import, in Tsd. t)

Kupfer



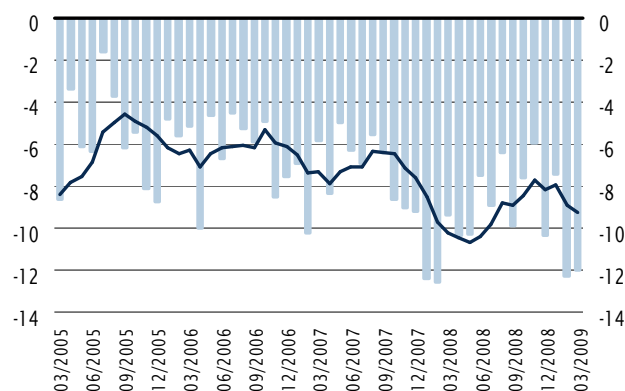
Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

Aluminium



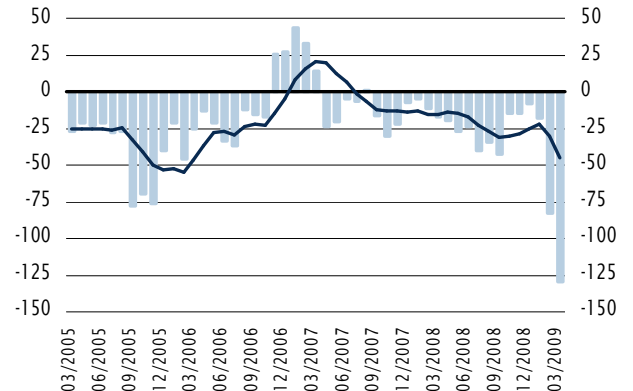
Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

Nickel



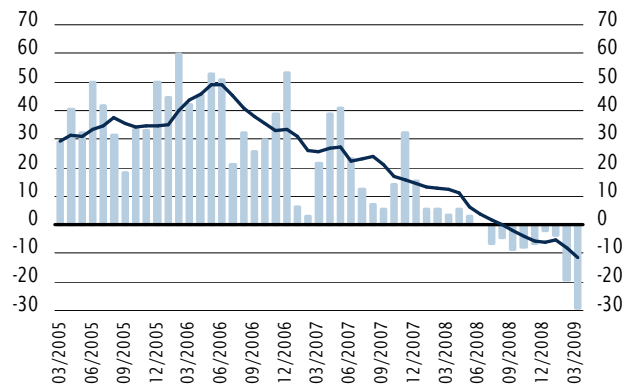
Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

Zink



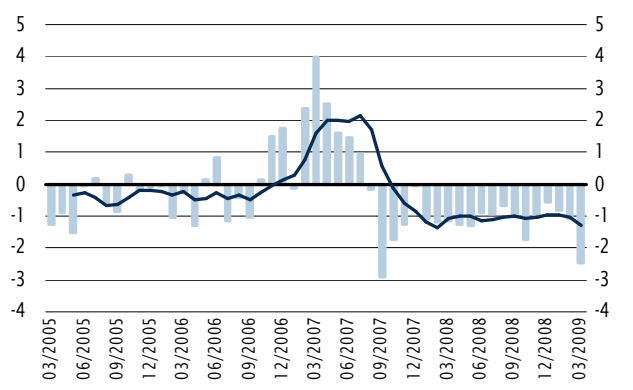
Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

Blei



Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

Zinn



Quelle: Bloomberg, LBBW Commodity Research

Commodities Weekly

ICSG-Projektionen Weltkupfermarkt 2009/2010

(Angebot und Nachfrage, in Tsd. t)

Region	Minenproduktion			Raffinerieproduktion			Verbrauch		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Afrika	950	1.150	1.449	583	788	1.035	286	297	344
Nordamerika	2.181	2.084	2.179	2.009	1.950	1.976	2.470	2.182	2.303
Lateinamerika	6.969	7.079	7.450	3.777	3.948	4.075	592	574	593
Asean-10	768	1.063	1.255	496	498	548	758	731	742
Asien ex Asean/CIS	1.484	1.459	1.509	6.786	6.783	7.354	8.699	8.669	9.308
Asien-CIS	530	517	517	488	450	480	140	137	140
EU-27	709	735	834	2.562	2.553	2.680	3.830	3.444	3.666
Europa Rest	813	823	853	1.041	1.015	1.085	1.067	1.046	1.086
Ozeanien	1.045	1.125	1.195	503	502	502	152	149	151
Total	15.449	16.035	17.241	18.245	18.487	19.735	17.994	17.229	18.333
	Konzentratmangel				-319	-234			
	Betriebsstörungen				-593	-748			
Welt	15.449	16.035	17.241	18.245	17.575	18.753	17.994	17.229	18.333
%-Veränderung	-0,1%	3,8%	7,5%	1,7%	-3,7%	6,7%	-1,0%	-4,3%	6,4%
Marktsaldo (Raffinerieproduktion-Verbrauch)							249	345	418

Quelle: International Copper Study Group

Commodities Weekly

Agrar: Zucker markiert Jahreshoch

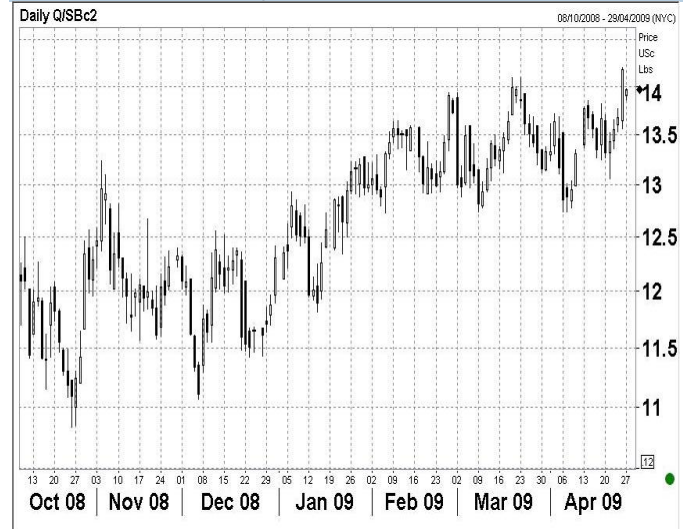
Kaffee & Zucker haussieren, Kaufsignal: DJAIG Softs

In der vergangenen Woche überwogen die Kurssteigerungen mit Ergebnissen zwischen -1 % (Sojabohnen Future) und einem Plus von gut 6 % (Arabica Future). Nach den jüngsten Nachrichten aus Mexiko, den USA, Kanada und eventuellen Verdachtsfällen aus Frankreich, Spanien, Israel und Neuseeland besteht für die Schweinegrippe inzwischen das Risiko einer Ausweitung zur Pandemie. Am Rohstoffmarkt führt dies zu unterschiedlichen Konsequenzen. Neben dem steigenden Goldpreis geraten die Getreide Futures unter Druck, während die Softs steigen. Händler fürchten staatliche Im- und/oder Exportverbote und einen Nachfrageeinbruch bei Futtergetreide. Beides zieht den gesamten Getreidesektor abwärts und China hat gerade ein Importverbot für Schweine und Schweinefleisch aus Mexiko und drei US Staaten verhängt. Bei den Softs deuten sich dagegen bisher keinerlei Konsequenzen an und neben dem Kaffee Future fällt der Zucker Future auf, der gerade ein neues Jahreshoch erreicht hat und vor der Überwindung einer mehrjährigen Hürde bei knapp 14 USc steht. Technisch ergibt sich daraus ein bullischer Startschuss für den Subindex DJ AIG Softs (TR), während der Subindex DJ AIG Grains (TR) noch unter den Widerständen klemmt (vgl. S. 10). Auf Sektorebene sorgt die geringe Gewichtung der Softs bisher dafür, dass dem DJ AIG Agricultural (TR) bisher ebenfalls die Kraft für den Sprung über die Widerstände fehlt.

Indische Importfreigabe treibt Zuckerpreis

Die Entscheidung Indiens, des größten Zuckerkonsumenten der Welt, zumindest für vier Monate und eine maximale Menge von einer Million Tonnen auf eine Sonderimportsteuer von stattlichen 60 % zu verzichten, sorgte beim Zucker Future an der ICE für ein enormes Echo: Der am Donnerstag fällige Kontrakt stieg ebenso wie die neue Benchmark (Juli Fälligkeit) am Freitag auf ein neues Jahreshoch bei rund 14 USc, was technisch zusätzlich einem mittelfristigen Kaufsignal entspricht. Damit befindet sich Indien zum ersten Mal seit vier Erntejahren wieder mit nennenswertem Volumen auf der Importseite, nachdem unterdurchschnittliche Erntergebnisse für steigende Inlandspreise gesorgt hatten. Die Internationale Zuckerorganisation wies jedoch direkt darauf hin, dass steigende Preise vielleicht für eine ebenfalls steigende Anbaufläche sorgen würden, jedoch keinesfalls globale Überkapazitäten absehbar seien. Im laufenden Erntejahr erhöhe sich das erwartete weltweite Angebotsdefizit durch die indische Importfreigabe von erwarteten 3,6 Mio. Tonnen auf zunächst 4,3 Mio. Tonnen.

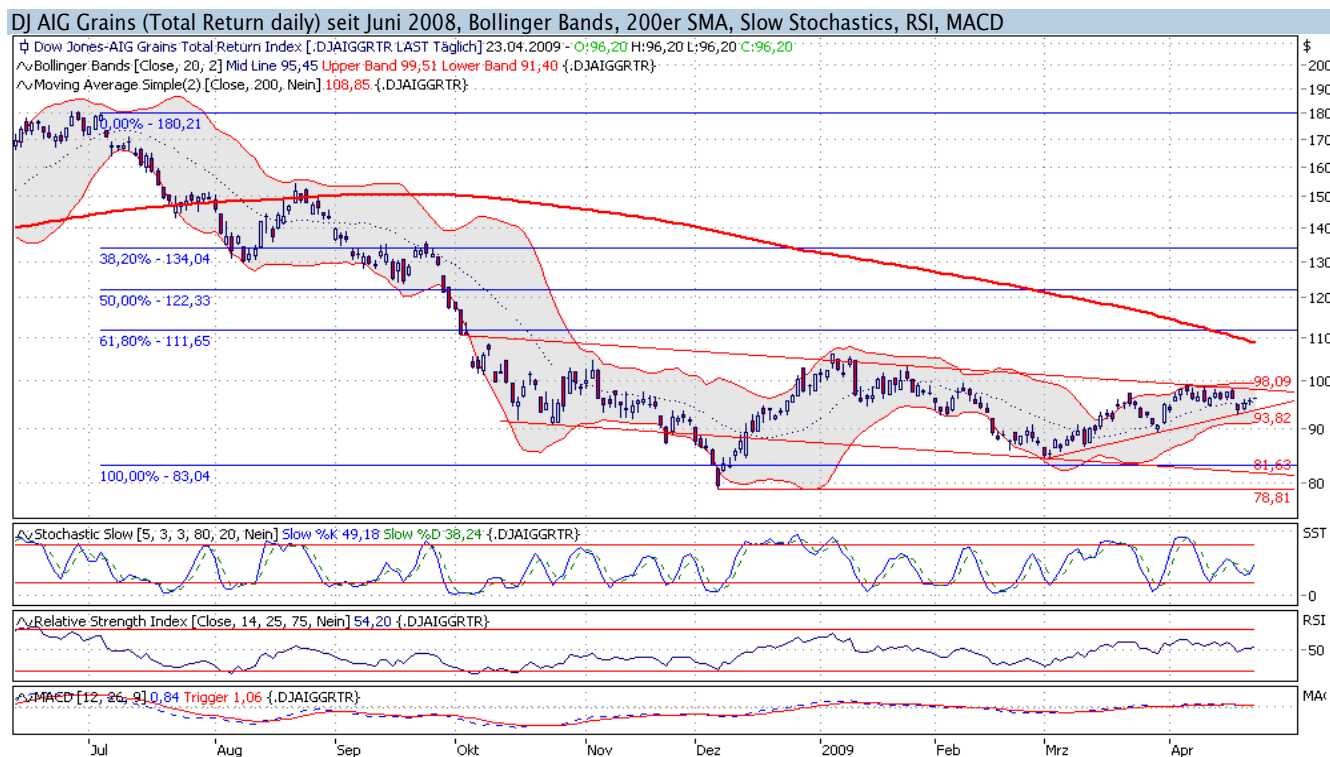
Manfred Wolter

Zucker Future (ICE Juli daily) zieht auf ein neues Jahreshoch**DJ AIG Softs (daily) überspringt die fallenden Tops seit März 2008****Sojabohnen Future (CBOT Juli daily) konsolidiert nach Doppeltop**

Commodities Weekly

Traders' View

Charttechnik: Dow Jones AIG Grains Subindex



- **Spot 23.04.2009** 96,56
- **Unterstützungen bei** 93,80 und 84,00
- **Widerstände bei** 98,10 und 106,00

- Anfang Februar stand der DJ AIG Grains Subindex an den fallenden Tops seit dem vergangenen Sommer und die (waagerechte) umgekehrte SKS-Formation deutete auf erhebliches Erholungspotenzial. Für den Fall eines alternativen Bruchs der „rechten Schulter“ drohten wir mit dem Verfall bis (mindestens) 83.
- Die bullischen Kräfte reichten an dieser Stelle nicht, aber der resultierende Druck reichte andererseits „nur“ für ein neues Zwischentieft bei gut 84. Seit dem verzögerten Weg über die fallenden Tops tastet sich der Index in einer volatilen Erholung an den Widerstand eines leicht geneigten Kanals. Auf der Oberseite müsste damit erst einmal die Hürde bei gut 98 überwunden werden, um überhaupt den Weg zum bisherigen Jahreshoch bei 106,24 zu öffnen, während die Kanalneigung auf der Unterseite dafür sorgt, dass ein Bruch der 93 erneut alle Schleusen in Richtung 84 öffnet.

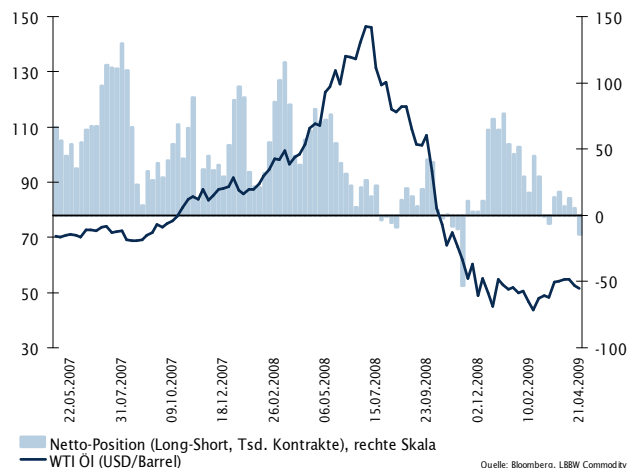
- Rückblickend bestätigen die Divergenzen der Indikatoren während des vierten Quartals (daily RSI und daily MACD) die Erholungserwartung vom Jahresbeginn. Die nachfolgende Kursbewegung kann jedoch nur als unterproportional beschrieben werden und inzwischen stehen die Indikatoren auf Tagesbasis ohne Signal fast perfekt auf neutralem Niveau. Die inzwischen sechsmontatige Seitwärtsbewegung sorgt dafür, dass z.B. selbst ein weekly RSI inzwischen fast wieder bei 50 notiert.
- **Fazit:** Die erheblichen bullischen Erwartungen vom Februar haben sich zugunsten eines leicht fallenden Trendkanals aufgelöst, der weder bezüglich der Proportionen des Verfalls (Fibo's) noch der umgekehrten SKS oder der Überwindung der fallenden Tops typische Relationen besitzt bzw. Reaktionen zeigt. Da auch bei den Intermarkets viele Produkte stark gedämpfte Preisbewegungen zeigen, empfiehlt sich auf der Longseite zumindest Zurückhaltung, solange das bisherige Apriltop (99,11) nicht per Close überwunden wird.

Manfred Wolter

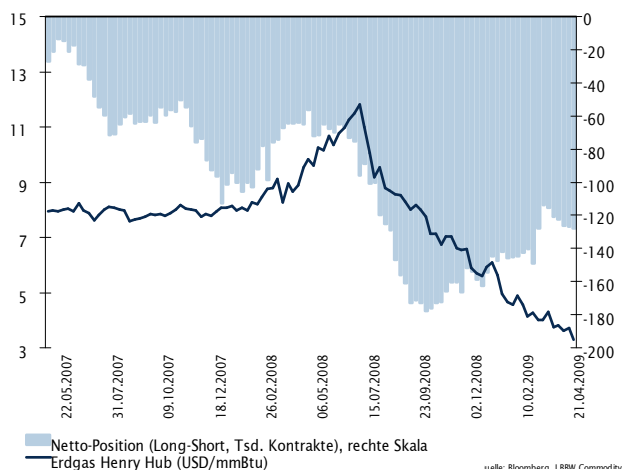
Commodities Weekly

Commitment of Traders: Netto-Position der Non-Commercials

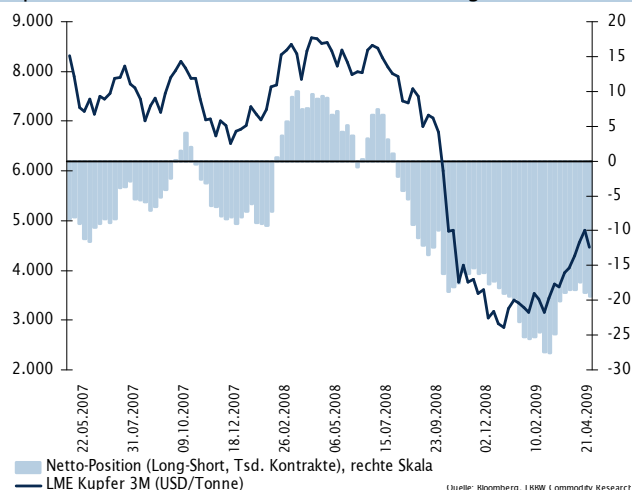
WTI: Spekulanten wieder mit leichter Netto-Short-Position



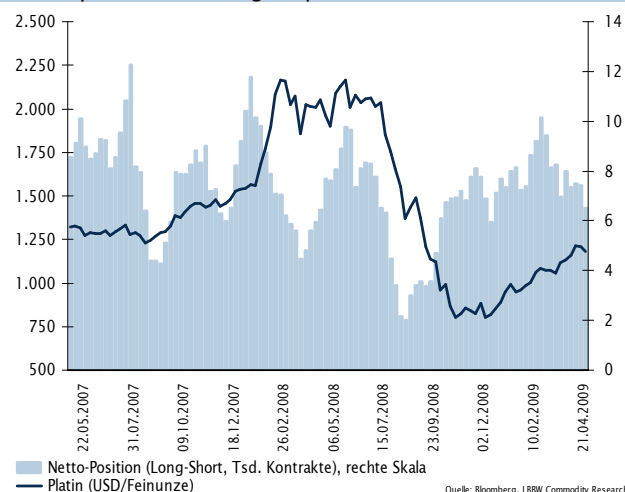
Erdgas: Trend zum Ausbau der Short-Positionen hält an



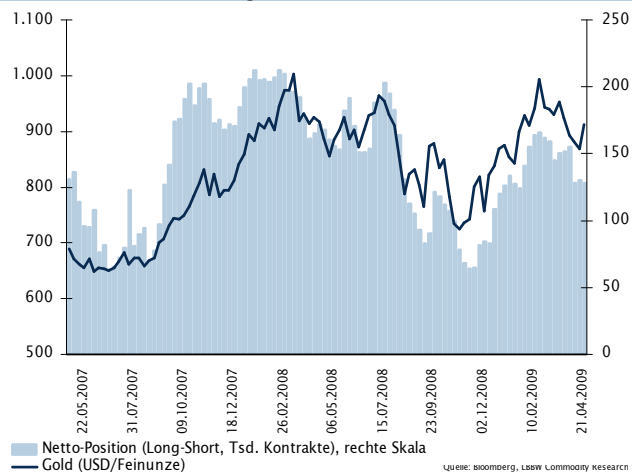
Kupfer: Netto-Short-Position erneut leicht ausgebaut



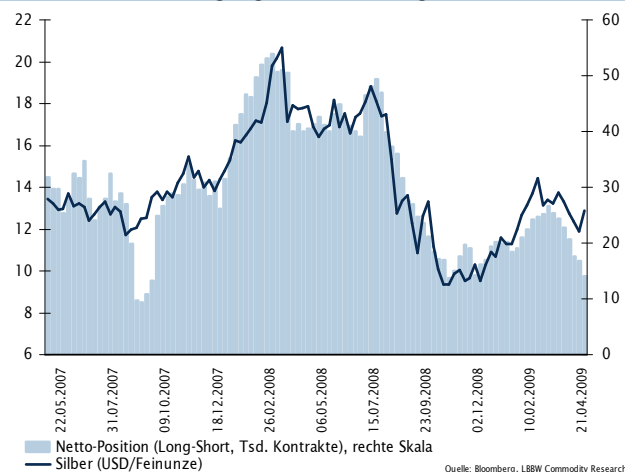
Platin: Spekulanten weniger optimistisch



Gold: Kaum Veränderung zur Vorwoche



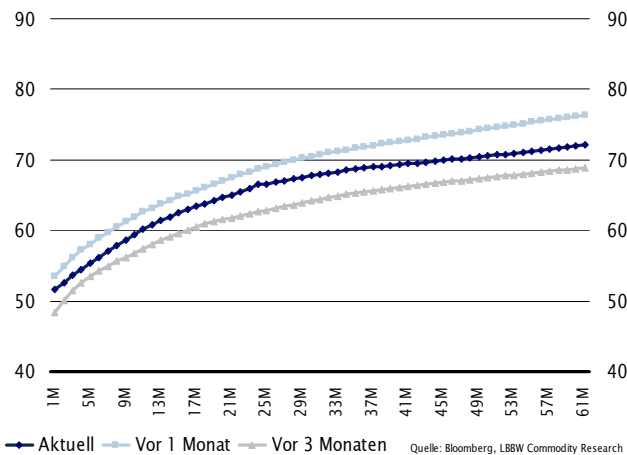
Silber: Erneuter Rückgang der Netto-Long-Position



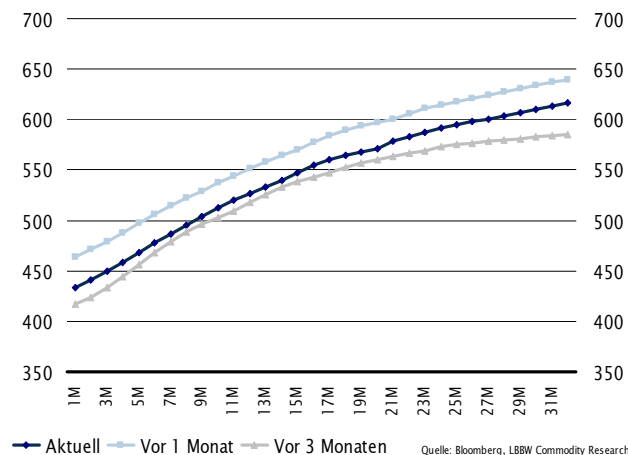
Commodities Weekly

Übersicht: Rohstoff-Terminkurven

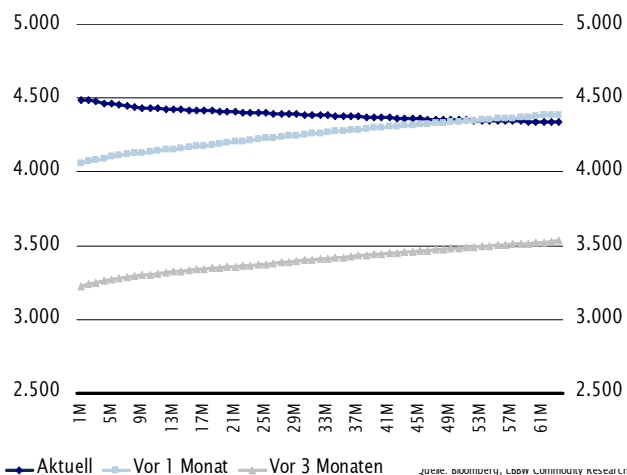
Brent Crude Oil (ICE, USD/Barrel)



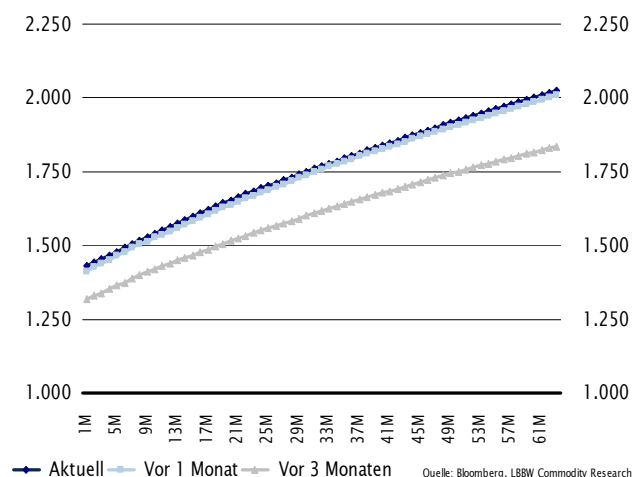
Gas Oil (ICE, USD/Tonne)



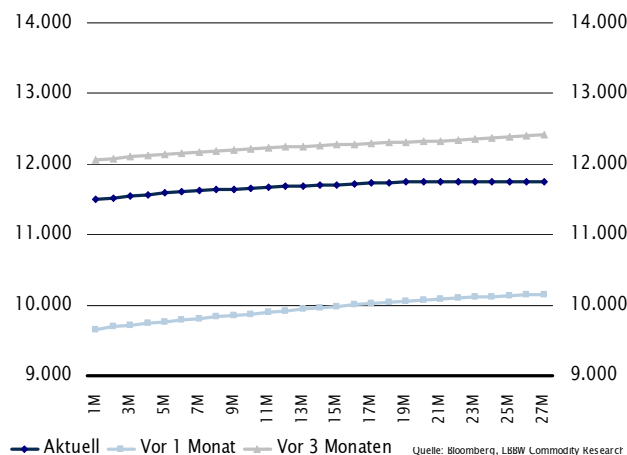
Kupfer (LME, USD/Tonne)



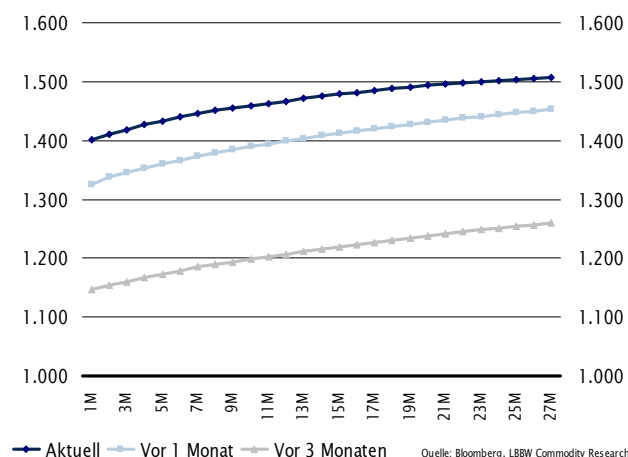
Aluminium (LME, USD/Tonne)



Nickel (LME, USD/Tonne)



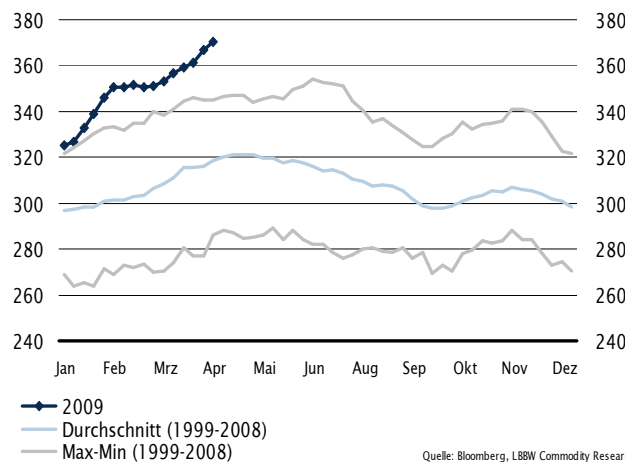
Zink (LME, USD/Tonne)



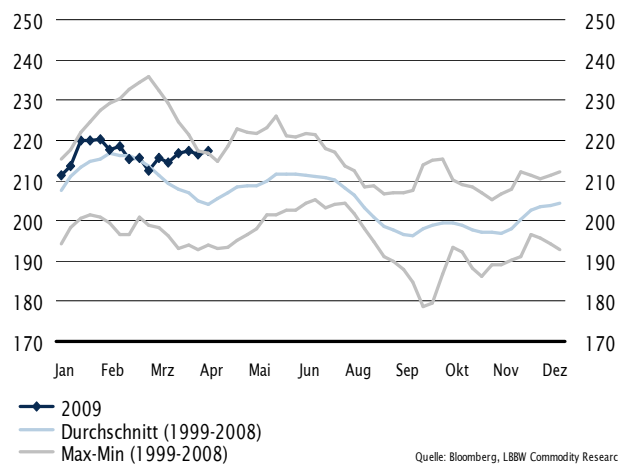
Commodities Weekly

Übersicht: Lagerbestände Energie & Metalle

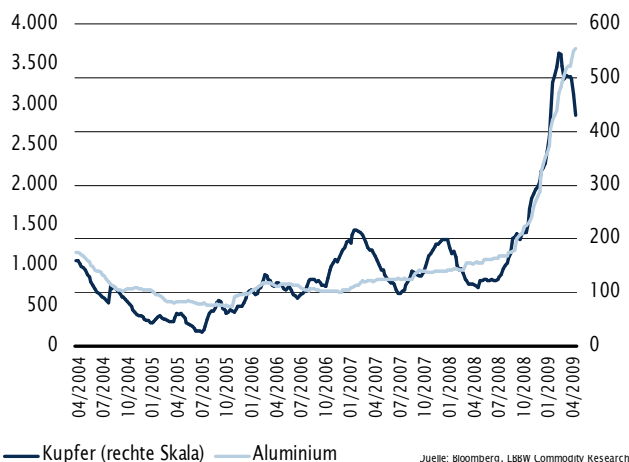
Rohöl (USA, Mio. Barrel)



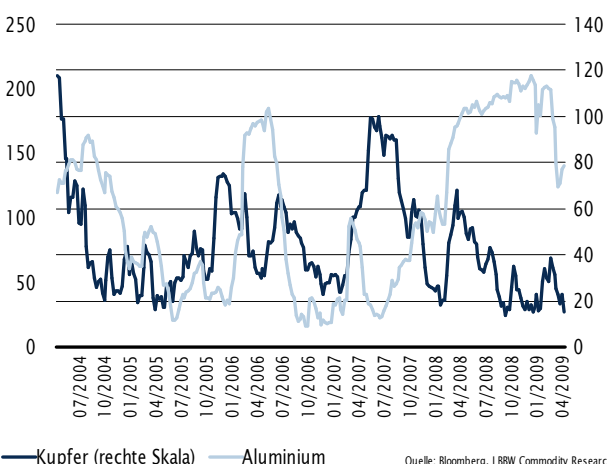
Benzin (USA, Mio. Barrel)



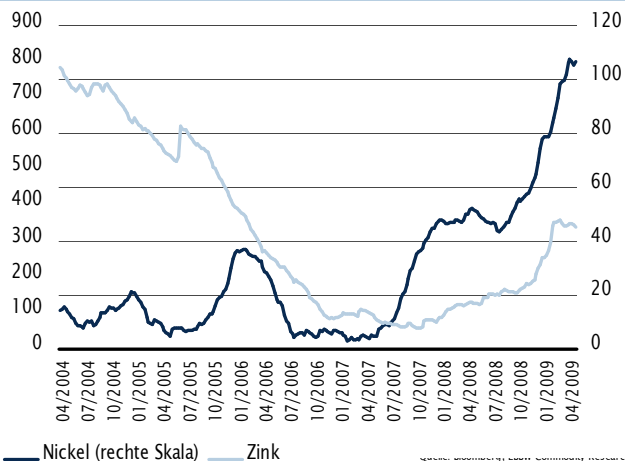
Kupfer und Aluminium (LME, Tsd. Tonnen)



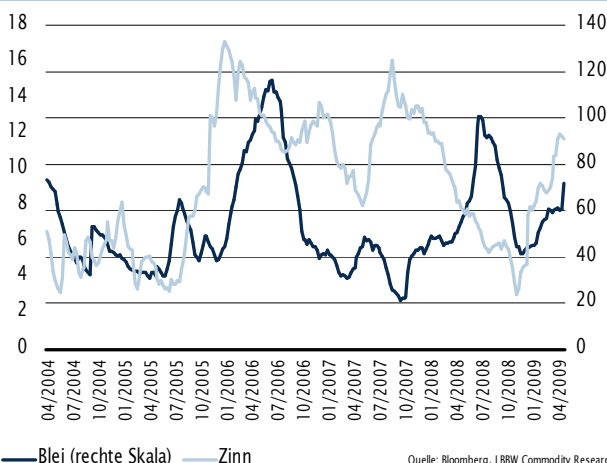
Kupfer und Aluminium Asien (Shanghai, Tsd. Tonnen)



Nickel und Zink (LME, Tsd. Tonnen)



Blei und Zinn (LME, Tsd. Tonnen)



Commodities Weekly

Prognosen

Nach Rohstoffsektoren

Rohstoff	Einheit	Bezug	Aktuell	LBBW Research Prognose	
				30.06.2009	31.03.2010
Gesamtmarkt					
DJAIG Commodity Index	USD	Excess Return	111,03	135	155
Energie					
Rohöl (Brent)	USD / Barrel	Active Future	50,65	55	65
Gas Oil (ICE)	USD / Tonne	Active Future	436,50	500	600
Edelmetalle					
Gold	USD / Unze	Spot	915	900	1.000
Silber	USD / Unze	Spot	13,12	14,50	15,50
Platin	USD / Unze	Spot	1.175	1.100	1.200
Palladium	USD / Unze	Spot	232	225	225
Industriemetalle					
Aluminium	USD / Tonne	Active Future	1.429	1.400	1.600
Kupfer	USD / Tonne	Active Future	4.483	3.300	4.700
Nickel	USD / Tonne	Active Future	11.494	11.000	15.000
Blei	USD / Tonne	Active Future	1.432	1.300	1.600
Zink	USD / Tonne	Active Future	1.401	1.200	1.700
Agrar					
Weizen (CBOT)	USc/Scheffel	Active Future	532	650	750
Mais (CBOT)	USc/Scheffel	Active Future	372	450	500
Sojabohnen (CBOT)	USc/Scheffel	Active Future	982	1.100	1.100
EURUSD			1,31	1,38	1,38

Änderungen zur Vorwoche sind durch (*) gekennzeichnet

LBBW Commodity Research

Dr. Frank Schallenger
Strategie, Energie
frank.schallenger@LBBW.de

Sven Streitmayer
Industriemetalle
sven.streitmayer@LBBW.de

Thorsten Proettel
Edelmetalle
thorsten.proettel@LBBW.de

Manfred Wolter
Technische Analyse, Agrar
manfred.wolter@LBBW.de

Commodities Weekly

Ansprechpartner

Sales Banken

+49 711 127-78700

Sales Regionalkunden

+49 711 127-75677

Sales Multinationals

+49 711 127-78709

Sparkassen und Institutionelle Forex/Money Market Sales

+49 711 127-7552

Sales Institutionals

+49 711 127-75240

Trading Money Market/Forex/Commodities

+49 711 127-7554

Strukturierte Retail Produkte

+49 711 127-25501

Sales Key Accounts BW-Bank

+49 711 127-75679

Impressum

Redaktion: Landesbank Baden-Württemberg
Bond Research/Economics
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

E-Mail: commodity.research@LBBW.de

Quellen/Grafiken: Thomson Reuters, Ecowin, Bloomberg

Abgeschlossen am: 27.04.2009

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.