

### Rohstoffmärkte 2014 mit wenig Dampf im Kessel

**Rückblick:** Im fast abgelaufenen Jahr 2013 verzeichneten viele Rohstoffe Preisrückgänge. Nachdem die Weltwirtschaft in der ersten Jahreshälfte ihre Schwächephase überwunden hat, hat sich das makroökonomische Umfeld deutlich verbessert. Der Wachstumspfad bleibt jedoch flach und die globale Rohstoffnachfrage zieht nur verhalten an. Die in einigen Segmenten bestehenden Angebotsüberschüsse drücken auf die Preise (bspw. bei Industriemetallen). An den Finanzmärkten hat sich die Lage entspannt und mit den ersten Anzeichen für ein Zurückfahren der ultra-expansiven US-Geldpolitik geht die Nachfrage nach sicheren Häfen zurück. Die meisten Edelmetalle verzeichneten entsprechend kräftige Preisrückgänge, obwohl die physische Nachfrage nach wie vor robust ist. Gold notiert inzwischen deutlich unter die Marke von 1.000 Euro je Feinunze, nachdem sich die Finanzinvestoren verstärkt aus dem Markt zurückgezogen haben und zum Teil auf einen weiter fallenden Preis setzen.

Rohstoffpreisentwicklung		Futures-Preis am 10.12.2013	Veränderung in % ggü. Vorwoche	Veränderung in % ggü. Vormonat	Veränderung in % ggü. Vorjahr
<b>Energie</b>					
WTI	\$/bbl	98,5	2,6	4,1	15,1
Brent	\$/bbl	109,4	-2,9	4,1	1,9
Erdgas	\$/MMBtu	4,2	6,6	19,1	22,5
<b>Edelmetalle</b>					
Gold	\$/Feinunze	1262,4	3,3	-1,7	-26,3
Silber	\$/Feinunze	20,3	6,5	-5,0	-39,2
Platin	\$/Feinunze	1388,7	2,4	-3,8	-14,5
Palladium	\$/Feinunze	738,0	3,4	-2,6	6,0
<b>Industriemetalle</b>					
Kupfer	\$/t	7166,0	3,0	0,1	-11,7
Nickel	\$/t	13874,0	3,6	0,1	-21,7
Aluminium	\$/t	1762,3	3,7	-0,7	-17,1
Zink	\$/t	1945,8	5,1	3,8	-5,6
Blei	\$/t	2103,0	2,8	-0,9	-7,9
<b>Agrar</b>					
Mais	USc/ bushel	427,5	1,3	0,2	-41,2
Weizen	USc/ bushel	629,5	-3,7	-3,1	-24,4
Soja	USc / bushel	1338,3	1,4	2,5	-9,3
Kaffee	USc/lb	109,7	0,1	5,4	-20,6
Kakao	\$/t	2783,0	-1,2	5,1	14,6

Quelle: Bloomberg, DekaBank. Hinweis: Der Futures-Preis bezieht sich auf den jeweils nächsten generischen Futures-Kontrakt (zumeist 1Monat Laufzeit).

**Ausblick:** Ein gutes neues Jahr! Das Jahr 2014 wird für Rohstoffe als Anlageklasse voraussichtlich ebenfalls kein leichtes Jahr werden. Unser Konjunkturausblick für die Weltwirtschaft ist verhalten optimistisch und die globale Rohstoffnachfrage wird aller Voraussicht nach nur leicht anziehen. Die zum Teil bestehenden Angebotsüberschüsse drücken weiterhin auf die Preise. Es ist also wenig Dampf im Kessel, der den Rohstoffmärkten eine rasche Aufwärtsfahrt bescheren wird. Für die konjunkturzyklischen Rohstoffe, wie die Basismetalle, rechnen wir deshalb mit einer moderaten Aufwärtsentwicklung. Für Gold sind wir dagegen weiterhin pessimistisch gestimmt.

#### Inhalt

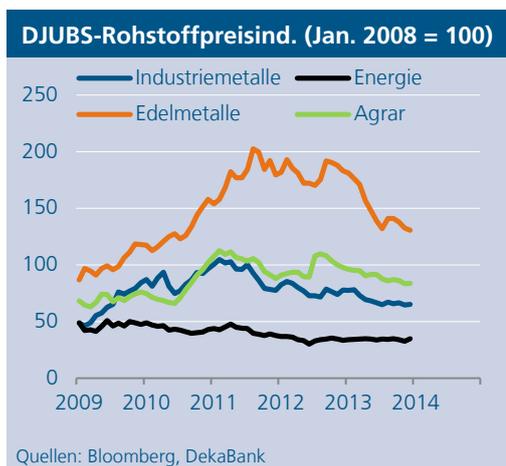
Rohstoffmärkte 2014 mit wenig Dampf im Kessel	Seite 1
Rohstoffe im Überblick	2
Rohöl Brent / WTI	3
Gold	4

#### Die wichtigsten Prognosen und Revisionen

	2013	2014	2015	Revision
Gold	1070 € 1410 \$	930 € 1190 \$	880 € 1100 \$	↘
Brent	82 € 109 \$	86 € 109 \$	89 € 112 \$	→
WTI	98 \$	102 \$	105 \$	→

Jahresdurchschnitte. Quellen: Bloomberg, Prognosen DekaBank

### Rohstoffe im Überblick



**Im Fokus:** Im fast abgelaufenen Jahr 2013 verzeichneten viele Rohstoffe Preisrückgänge. Nachdem die Weltwirtschaft in der ersten Jahreshälfte ihre Schwächephase überwunden hat, hat sich das makroökonomische Umfeld deutlich verbessert. Der Wachstumspfad bleibt jedoch flach. Deshalb zieht die globale Nachfrage nach Rohstoffen nur verhalten an. Da im Zuge des vorangegangenen Rohstoffbooms in einigen Segmenten Produktionskapazitäten stark ausgeweitet worden waren, drücken bestehende Angebotsüberschüsse zum Beispiel auf die Preise von Industriemetallen. Die Beruhigung an den Finanzmärkten nach den Krisenjahren sowie erste Anzeichen für ein Zurückfahren der ultra-expansiven US-Geldpolitik lassen zudem die Nachfrage nach sicheren Häfen zurückgehen. Die meisten Edelmetalle verzeichneten entsprechend kräftige Preisrückgänge, obwohl die physische Nachfrage nach wie vor robust ist. Gold notiert inzwischen deutlich unter die Marke von 1.000 Euro je Feinunze, nachdem sich die Finanzinvestoren verstärkt aus dem Markt zurückgezogen haben und zum Teil auf einen weiter fallenden Preis setzen. Unter den Edelmetallen schlugen sich wegen der anhaltend kräftigen Industrie- und Schmucknachfrage lediglich Platin und Palladium einigermaßen gut. Hier unterstützt die anhaltend hohe Nachfrage aus der Automobilindustrie, der Chemie-, Elektronik- und der Glasbranche die Preise. Unser Konjunkturausblick für die Weltwirtschaft ist verhalten optimistisch. Im kommenden Jahr 2014 wird die globale Rohstoffnachfrage leicht anziehen. Die Preise für die konjunkturzyklischen Rohstoffe wie Basismetalle dürften vor diesem Hintergrund eine moderate Aufwärtsentwicklung verzeichnen. Für Gold sind wir weiterhin pessimistisch gestimmt.



**Perspektiven:** Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. Seit Jahren nimmt die Rohstoffnachfrage aufgrund des wirtschaftlichen Aufholprozesses in den Schwellenländern zu. Inzwischen wurden die Produktionskapazitäten bei vielen Rohstoffen entsprechend ausgeweitet, sodass die steigende Nachfrage ohne größere Verspannungen bedient werden kann. Die Rohstoffpreisrückgänge infolge der Krisen der vergangenen Jahre dürften nun Vergangenheit sein. Mit der voranschreitenden Erholung der Weltwirtschaft werden die Rohstoffpreise wieder langsam steigen, insbesondere in den Segmenten, wo noch eine physische Knappheit besteht. Lediglich die Rohstoffe, bei denen in zu großem Ausmaß Produktionskapazitäten geschaffen wurden (beispielsweise Aluminium), dürften weiter im Preis fallen. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich weiterhin als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass die Rohstoffe auch weiterhin starken Preisschwankungen unterliegen können.



**Wichtige Daten im Überblick**

Rohstoffe	Stand*	Veränderungsraten in %	
	10.12.2013	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	92,9	8,8	6,5
DJUBS Industriemetalle	129,9	0,0	-17,4
DJUBS Edelmetalle	184,4	-2,7	-30,3
DJUBS Agrar	70,8	-0,3	-15,8

\* Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Rohöl Brent / WTI

Ölpreis der Sorte Brent (Euro je Barrel)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Im Fokus:** Rohöl verteuerte sich in den vergangenen vier Wochen erneut. Der hohe Brent-Preis von rund 110 US-Dollar je Fass wird durch die seit Monaten anhaltenden Lieferstörungen in Libyen gestützt. Für etwas höhere Preise bei der US-Sorte WTI sorgte der spürbare Rückgang bei den US-Rohölvorräten. Der Preisabstand zwischen beiden Ölsorten hat sich zwar etwas eingengt, er bleibt aber vergleichsweise groß. Die auf dem globalen Markt zu beobachtende Zweiteilung – regionale Verknappung von hochwertigem Öl in Europa gegenüber einem insgesamt reichlichen Angebot in den USA – bleibt vorerst bestehen. Nach Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA) werden die USA im Jahr 2015 aufgrund der raschen Produktionsausweitung bei Schieferöl („Fracking“) zum weltgrößten Ölproduzenten aufsteigen. Diese Angebotsausweitung drückt auf den WTI-Preis, während Angebotsorgen im Zuge der Entwicklungen in Afrika (Libyen, Nigeria, Sudan) und im Nahen Osten (Iran, Irak, Syrien) den Brent-Preis stützen. Für die kommenden Monate rechnen wir für Brent mit Notierungen um 110 US-Dollar je Barrel. Der WTI-Preis dürfte mit rund 100 US-Dollar deutlich darunter liegen.

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* in Tsd. Kontrakten, für die Rohölsorte WTI

Quelle: CFTC, DekaBank

**Prognoserevision:** –.

**Perspektiven:** Die steigende Bedeutung der Schwellenländer wie China und Indien für die Weltwirtschaft und deren vermehrte Rohölnachfrage hat seit der Jahrtausendwende zu einer spürbaren Verteuerung von Öl und Ölprodukten geführt. Mit dem Ausbruch der Euro-Staatsschuldenkrise und der globalen Konjunkturschwäche ist dieser steile Aufwärtstrend im Frühjahr 2011 gebrochen worden. Die langfristige Rohölpreisentwicklung wird von fundamentalen Faktoren, also dem Zusammenspiel der physischen Nachfrage und des physischen Angebots bestimmt. Auf der Angebotsseite spielt die OPEC mit ca. 40 % der globalen Rohölproduktion eine wesentliche Rolle. Die fundamentalen Einflussfaktoren können jedoch immer wieder durch politische Risiken (insbesondere die Lage im Nahen Osten) oder den nicht-physisch orientierten Handel (Spekulation) überlagert werden. Letzterer verursacht zum Teil starke Preisschwankungen, ist aber nicht verantwortlich für den grundsätzlich steigenden Preistrend. Im Vergleich zum fundamental gerechtfertigten Ölpreis, der unseren Berechnungen zufolge bei knapp 100 US-Dollar je Barrel anzusiedeln ist, werden die beiden führenden Ölsorten Brent und WTI im Prognosezeitraum aufgrund der enormen Liquidität in den Märkten überbewertet bleiben.

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quelle: Bloomberg, DekaBank

#### Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	10.12.2013	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	79,4	78,6	83,0
Brent (USD)	109,4	105,1	107,3
WTI (USD)	98,5	94,6	85,6
Prognosen (Preis je Barrel)	In 3 Monaten	In 6 Monaten	In 12 Monaten
Brent (EUR)	82	86	87
Brent (USD)	108	110	109
WTI (USD)	100	103	102

Quelle: Bloomberg, Prognosen DekaBank

### Gold

**Goldpreis (Euro je Feinunze)**



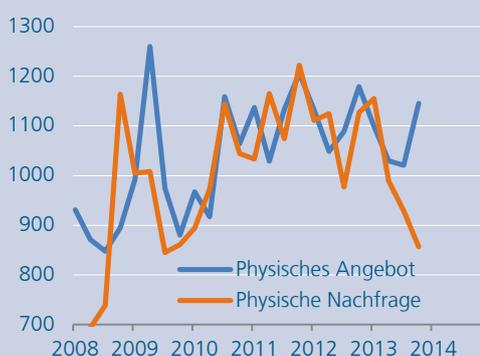
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Nettositionierung der Spekulanten\***



\* in Tsd. Kontrakten  
Quellen: CFTC CME, DekaBank

**Physisches Angebot und Nachfrage\***



\* in Tonnen  
Quellen: Word Gold Council, DekaBank

■ **Im Fokus:** Einer Erholung des weiterhin rückläufigen Goldpreises stehen vor allem drei Faktoren entgegen. Erstens belastet die Debatte um eine baldige Verringerung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank sowie die Frage nach der ersten Leitzinserhöhung in den USA. Zweitens halten die Abflüsse aus den Gold-ETFs an, da Anlagen zunehmend in ertragreichere Anlage wie Aktien umgeschichtet werden. Drittens setzen offenbar spekulative Finanzinvestoren verstärkt auf einen fallenden Goldpreis. An den Terminmärkten wurden die Netto-Long-Positionen stark verringert und massiv Short-Positionen aufgebaut. Die unverändert hohe physische Nachfrage vor allem aus Asien reicht nicht aus, um den Goldpreis auf ein höheres Niveau zu heben. Wir rechnen mit weiter nachgebenden Notierungen und einem abebbenden Interesse der Marktteilnehmer an Gold als sicherem Hafen.

■ **Prognoserevision:** Abwärtsrevision der Goldpreisprognose für 2014 und 2015

■ **Perspektiven:** Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Das zeigt sich auch daran, dass der Goldpreis in Krisenzeiten in der Regel stark ansteigt. Üblicherweise sinkt der Goldpreis wieder, wenn eine Krise abflaut. Im Gefolge der Finanzmarktkrise und der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise in Europa verzeichnete Gold dank stetiger kräftiger Preisanstiege starke reale (also inflationsbereinigte) Gewinne. Die europäische Staatsschuldenkrise ist zwar noch lange nicht gelöst. Sie hat aber mittlerweile deutlich an Brisanz und damit an Bedeutung für den Goldpreis verloren. Mit einem Ende der ultra-expansiven Geldpolitik der großen Notenbanken würde der Goldpreis unserer Einschätzung zufolge deutlich nachgeben. Eine solche Wende zeichnet sich bis Ende 2015 jedoch nur in den USA ab. Nach der im Frühjahr 2013 erfolgten kräftigen Preiskorrektur rechnen wir nicht mit einem weiteren dramatischen Absturz der Goldnotierung. Stützend auf den Goldpreis wirkt, dass die Notenbanken in vielen Schwellenländern ihre Goldbestände zur Diversifizierung der Währungsreserven weiterhin aufstocken. Diese Entwicklung hat den Goldmarkt in den vergangenen Jahren strukturell verändert, da zuvor über lange Zeit die Notenbanken weltweit per Saldo als Goldverkäufer aktiv waren. Zudem verlagert sich die physische Goldnachfrage stärker von Nordamerika und Europa nach Asien – insbesondere China wegen des stark steigenden Wohlstands. Auch dies spricht gegen einen ausgeprägten Preisverfall. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

#### Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	10.12.2013	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	917,04	961,19	1.323,91
Gold (USD je Feinunze)	1.262,79	1.284,59	1.712,85
Silber (EUR je Feinunze)	14,79	15,96	25,69
Silber (USD je Feinunze)	20,36	21,33	33,24

Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	In 6 Monaten	In 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	920	950	920
Gold (USD je Feinunze)	1.220	1.220	1.150

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Autor

Dr. Bastian Hepperle

Tel.: (0 69) 71 47 - 8281

E-Mail: bastian.hepperle@deka.de

### Herausgeber

Dr. Ulrich Kater (Chefvolkswirt)

Tel.: (0 69) 71 47 - 2381

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

### Disclaimer

Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Redaktionsschluss: 11. Dezember 2013