

Rohstoffe 2013

- **Rohstoffe 2013: Hohe Unsicherheit verspricht ein weiteres turbulentes Jahr**
 - Neue Fördermethoden könnten Ölpreis mittelfristig deckeln
 - Gespaltener Ausblick bei den Industriemetallen
 - Edelmetalle mit positiver Jahresbilanz und noch Luft nach oben
 - Auch 2013 schwieriges Fahrwasser für Rohstoffe

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 21.11.2012

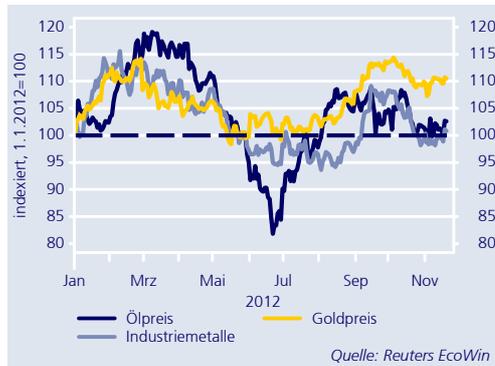
Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Rohstoffe 2013: Hohe Unsicherheit verspricht ein weiteres turbulentes Jahr

Rohstoffe mit Berg- und Talfahrt in 2012



Die Rohstoffpreise standen im Jahr 2012 unter einer Vielzahl von Einflüssen. Für Unsicherheit sorgte weiterhin die Verschuldungskrise in der Eurozone. Darüber hinaus wurde das Unsicherheitsniveau noch durch Sorgen um die globale Konjunkturentwicklung weiter erhöht. Denn neben den Industriestaaten kam es auch in den Schwellenländern, allen voran China, zu einer konjunkturellen Abkühlung, was die Rohstoffnotierungen beeinflusste.

Zuversicht verbreiteten zumindest vorübergehend die Notenbanken. So startete die Fed in den USA ein weiteres „Quantitative Easing“-Programm, welches sie so lange fortführen wird, bis sich Verbesserungen auf dem US-Arbeitsmarkt einstellen. Die EZB sorgte zunächst um den Jahreswechsel mit massiven langfristigen Liquiditätsspritzen für die Geschäftsbanken für eine gewisse Entspannung an den Märkten. Im Spätsommer signalisierte sie dann außerdem, zur Eindämmung der Verschuldungskrise im Zweifel unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen. Die Maßnahmen der Notenbanken beendeten den Abwärtstrend der Rohstoffpreise und sorgten für eine Belebung, allen voran bei den Edelmetallen. Die zwischenzeitliche Entspannung ist mittlerweile jedoch der noch immer nicht ausgestandenen Verschuldungskrise gewichen, was dazu führte, dass die Rohstoffnotierungen am aktuellen Rand wieder leicht nach unten tendieren.

Neue Fördermethoden könnten Ölpreis mittelfristig deckeln

Exemplarisch für das Auf und Ab vieler Rohstoffpreise im Jahr 2012 steht der Ölpreis. Ende 2011 lag der Preis für ein Fass (ca. 159 Liter) der Nordseesorte Brent bei 107,58 US-Dollar. Dann zog er binnen weniger Tage fast bis auf 130 US-Dollar an. Neben den bereits angesprochenen Liquiditätsmaßnahmen der EZB, welche Hoffnungen auf eine Konjunkturerholung weckten, verschärfte eine geopolitische Entwicklung den Aufwärtstrend. Denn der Iran drohte Anfang des Jahres damit, die Meerenge von Hormus zu blockieren, womit ein Großteil der Öllieferungen nach Europa verhindert worden wäre. Auch ein militärischer Schlag gegen den Iran stand zu dieser Zeit im Raum, was die Sorge vor Lieferengpässen aus der Region noch vergrößerte.

In der Folge rückten jedoch die Krise in der Eurozone sowie die schwache Konjunkturentwicklung in den USA, dem größten Ölnachfrageland der Welt, in den Fokus, was zu einem deutlichen Rückgang des Ölpreises führte. Zeitweise kostete ein Fass der Sorte Brent wieder weniger als 90 US-Dollar. Für einen abermaligen Trendwechsel sorgten im Spätsommer die Notenbanken, die ihre Geldpolitik weiter lockerten und für einen Anstieg der Zuversicht sorgten. Per saldo hat sich der Ölpreis leicht gegenüber dem Jahresultimowert 2011 erhöht. Er liegt derzeit bei etwa 111 US-Dollar.

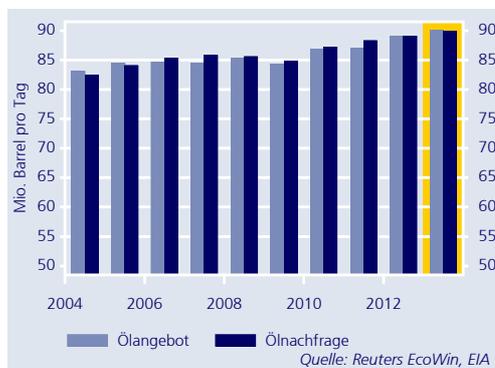
Auf diesem Niveau erwarten wir ihn auch in den kommenden Monaten. Dafür spricht in erster Linie das schwache globale Konjunkturfeld und die damit verbundene geringe Nachfrage. Erst im Verlauf von 2013, wenn die Konjunktur allmählich wieder an Fahrt gewinnt, dürfte auch der Ölpreis wieder steigen. Allerdings sehen wir das Anstiegspotenzial für den Ölpreis auf absehbare Zeit aus diversen Gründen begrenzt.

Kurzfristig dürften die nach wie vor hohen Lagerbestände in den USA sowie der OECD insgesamt einen allzu deutlichen Preisanstieg verhindern. Ferner rechnet die Energy Information Administration (EIA) damit, dass sich im kommenden Jahr das Ölangebot und die Ölnachfrage fast exakt entsprechen. Dies war bereits in diesem Jahr der Fall und dürfte ein Grund für den per saldo nahezu unveränderten Ölpreis gewesen sein. In den Jahren seit 2006 lag die globale Nachfrage dagegen stets über dem Angebot, was Preisanstiege begünstigt hatte.

Mittelfristig zeichnet sich außerdem eine dauerhafte Entspannung auf der Angebotsseite ab. Denn die USA werden laut des kürzlich veröffentlichten „World Energy Outlook“ der International Energy Agency (IEA) bis spätestens Mitte der 2020er Jahre Saudi-Arabien als größtes Ölförderland der Welt ablösen. Der Grund hierfür sind neue Fördertechniken, die es beispielsweise ermöglichen, Öl aus dichten und schwer zugänglichen Gesteinsschichten zu fördern.

Die starke Ausweitung des Angebots könnte den Ölpreis mittel- und sogar langfristig deckeln. Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir angesichts einer leichten Konjunkturbelebung und einer steigenden Nachfrage einen moderaten Anstieg des Ölpreises. Ende 2013 sehen wir den Brent-Ölpreis bei 120 US-Dollar pro Fass.

Das Ölangebot dürfte laut EIA die Nachfrage im nächsten Jahr decken



Gespaltener Ausblick bei den Industriemetallen

Die zuletzt größer werdenden Konjunktursorgen hinterließen ihre Spuren auch bei den Industriemetallen. So gab der Aluminiumpreis seit Mitte September binnen zwei Monaten um gut 11% nach. Bereits seit Mitte 2011 befindet er sich in einem Abwärtstrend, der nur phasenweise von den „verheißungsvollen“ Notenbankentscheidungen unterbrochen wurde. Treiber des jüngsten Rückgangs war vor allem die chinesische Konjunktur. Denn Chinas Anteil am weltweiten Aluminiumverbrauch beträgt etwa 40% und da sich das Wachstum im Reich der Mitte bereits seit einiger Zeit verlangsamt, sank auch die Aluminiumnachfrage. Tendenziell Preis dämpfend entwickelte sich auch die Produktion. Sie wurde im Zeitraum zwischen Januar und September 2012 um 3,8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum ausgeweitet. Das gestiegene Angebot wanderte allerdings wegen der schwachen Nachfrage direkt in die Lagerbestände. In der London Metal Exchange, einer der größten Metallbörsen der Welt, stieg der Lagerbestand an Aluminium zuletzt bis auf 5,1 Millionen Tonnen, womit er sich nur knapp unter dem bisherigen Rekordhoch befindet. Das Überangebot führte sogar dazu, dass in der chinesischen Region Henan, Sitz der größten Aluminiumproduktion in China, Mitte des Jahres die Produktion gedrosselt wurde. Denn die Herstellung war aufgrund der gesunkenen Preise nicht mehr gewinnbringend möglich. Stattdessen wurden die günstigen Preise für Aluminiumimporte genutzt.

Für das kommende Jahr zeichnet sich bislang kein klarer Trend für den Aluminiumpreis ab. Einem deutlichen Anstieg stehen vor allem die hohen Lagerbestände sowie das insgesamt schwache konjunkturelle Umfeld entgegen. Gleichzeitig erwarten wir jedoch eine gewisse konjunkturelle Erholung im Verlauf von 2013, die wiederum gegen einen anhaltenden Abwärtstrend spricht. Am ehesten wird sich der Aluminiumpreis in diesem Spannungsfeld weitestgehend seitwärts bewegen.

Chinesische Konjunktur maßgeblich für Aluminiumpreis



Wie viele andere Rohstoffe begann auch Kupfer das Jahr 2012 mit einem kräftigen Preisanstieg. Binnen eines Monats kletterte er um gut 1000 auf etwa 8500 US-Dollar je Tonne und hielt sich für einige Monate auf diesem Niveau. Die Gründe für das in der ersten Jahreshälfte hohe Preisniveau waren neben technischen Förderproblemen auch schlechtes Wetter sowie Aufstände von Minenarbeitern. Im weiteren Jahresverlauf sorgte dann auch beim Kupferpreis die bereits genannte Mischung aus einer Verschärfung der Verschuldungskrise und einer globalen Konjunkturverlangsamung für einen Rückgang des Preisniveaus. Dieser endete jedoch im Bereich des Ultimowertes von 2011 und damit auf historisch betrachtet recht hohem Niveau. Denn wie bereits in den beiden Vorjahren übertraf die Kupfernachfrage auch 2012 das Angebot und wirkte damit Preisstützend.

Hier zeichnet sich für das kommende Jahr allerdings eine Trendwende ab. So rechnet die International Copper Study Group (ICSG) mit vergleichsweise deutlichen Anstiegen der Minenförderung sowie der Herstellung von raffiniertem Kupfer. Dagegen wird lediglich mit einem geringen Anstieg der weltweiten Nachfrage gerechnet. Den Angebotsüberhang für 2013 beziffert die ICSG mit 458 Tsd. Tonnen. Unter dem Strich dürfte sich der Kupferpreis damit im Verlauf von 2013 verringern.

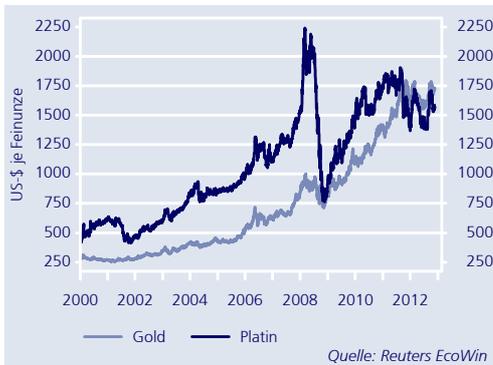
Edelmetalle mit positiver Jahresbilanz und noch Luft nach oben

Die Edelmetalle gehörten bei den Rohstoffen eindeutig zu den Gewinnern des zu Ende gehenden Jahres. Gold, Silber und Platin liegen aktuell allesamt gegenüber ihren jeweiligen Vorjahresultimowerten im Plus. Vor allem Gold und Silber profitierten in Zeiten der Krise und einer extrem lockeren Geldpolitik in den Industrieländern von ihrer Rolle als sicherer Hafen und als Inflationsschutz.

Weltweit wird Gold in erster Linie von Anlegern mit diesen Attributen bedacht und es erfreute sich demnach im bisherigen, von Krisen und expansiver Geldpolitik gezeichneten, Jahresverlauf abermals großer Beliebtheit. Zwischenzeitlich kam es jedoch im 2. Quartal zu einem deutlichen Dämpfer bei der Nachfrage. Vor allem aus Investitionsgründen wurde Gold weitaus weniger stark nachgefragt als zu Jahresbeginn. In diesem Bereich stieg jedoch das Interesse im 3. Jahresviertel wieder sprunghaft an, was vor allem an den Ankündigungen der Fed und der EZB gelegen haben dürfte. Denn deren nochmals expansivere geldpolitische Maßnahmen haben die Inflationssorgen wieder aufleben lassen. Wie stark dieser Effekt wirkt, zeigt sich vor allem beim Vergleich mit Platin, das aufgrund einer im Vergleich viel stärkeren industriellen Nutzung einen wesentlich höheren Bezug zur Realwirtschaft hat. Seit Ende 2011 befindet sich der Goldpreis konstant über dem Platinpreis, nachdem er zuvor jahrzehntelang darunter gelegen hatte. Dies untermauert die Rolle des Goldes als „Krisenwährung“.

Dies haben in den letzten Jahren verstärkt auch kleinere Notenbanken erkannt. Im 3. Quartal wurde bereits der siebte Anstieg der Goldnachfrage von Notenbanken in Folge verbucht. Zwar fiel der jüngste Zuwachs geringer aus als in den Quartalen zuvor. Dennoch zeichnet sich für dieses Jahr eine weitere Nachfragesteigerung gegenüber 2011 ab.

Goldpreis hat sich oberhalb des Platinpreises etabliert



Und laut Aussage des World Gold Council ist der Goldhunger der Notenbanken in Schwellenländern noch lange nicht gestillt. Denn es dürfte in den kommenden Jahren weiterhin in ihrem Interesse sein, sich unabhängiger von globalen Reservewährungen wie dem US-Dollar zu machen. Eine Möglichkeit dazu besteht in der Diversifizierung durch Goldankäufe.

Wir sehen damit unter dem Strich für 2013 weiteres Anstiegspotenzial für den Goldpreis. Zumal das Zinsumfeld mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit weiterhin extrem niedrig bleiben wird und Goldanlagen damit im Vergleich zu anderen Anlageformen ihre Attraktivität behalten. Wir erwarten, dass der Goldpreis von derzeit etwa 1730 US-Dollar bis Ende 2013 auf 1900 US-Dollar je Feinunze (ca. 31 Gramm) steigen wird.

Damit stehen auch die Chancen für einen Anstieg des Silberpreises günstig. Denn dieser vollzog die Bewegungen des Goldpreises in den letzten Monaten nahezu exakt nach. Vor allem zu Investitionszwecken wurde Silber in den vergangenen Jahren verstärkt nachgefragt. Denn der von Rekord zu Rekord eilende Goldpreis hat die Suche nach Alternativen verschärft. Zur Entdeckung Silbers als Anlageprodukt hat sicherlich auch sein im Vergleich zu Gold wesentlich geringerer Preis beigetragen, der es auch Kleinanlegern eher ermöglicht, in Edelmetalle zu investieren. Diese Kopplung an den Goldpreis dürfte Silber in den nächsten Monaten weitere Anstiege bescheren.

Auch 2013 schwieriges Fahrwasser für Rohstoffe

So unbeständig wie im zu Ende gehenden Jahr könnten sich die Rohstoffe auch 2013 präsentieren. Mit Blick auf die globale Konjunktur erwarten wir im Verlauf des kommenden Jahres eine allmähliche Erholung, von der tendenziell der Ölpreis und konjunktursensible Rohstoffe wie Industriemetalle profitieren sollten. Allgemein gültige Aussagen sind allerdings aufgrund unterschiedlicher fundamentaler Voraussetzungen, wie am Beispiel von Aluminium und Kupfer gezeigt, nicht möglich. Sicher ist nur, dass die Zeiten des Booms, in denen Preisanstiege in allen Rohstoffklassen verzeichnet werden, so schnell nicht wieder kommen. Für Investoren ist eine kritische Betrachtung damit unumgänglich.

Erschwerend für Anlagen in Rohstoffe bleibt wohl die auch im Jahr 2013 anhaltende Unsicherheit in Form der Schuldenkrise in der Eurozone. Und auch geopolitische Entwicklungen wie z.B. aktuell im Nahen Osten können jederzeit zu großen Bewegungen an den Rohstoffmärkten führen. Derweil zeichnet sich bei der Geldpolitik in den Industriestaaten ein vergleichsweise ereignisarmes Jahr ab. Sie wird noch auf Jahre hinweg extrem expansiv bleiben. Die damit einhergehenden Inflationssorgen sollten vor allem Edelmetallen in die Karten spielen.

Thilo Heidrich

Prognosen Postbank

	21.11.	in 3 M	in 12 M
Brent Ölpreis in USD/Barrel	111	110	120
Gold Spotpreis in USD/Feinunze	1.729	1750	1900