



ROHSTOFFREPORT

12. Oktober 2017

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

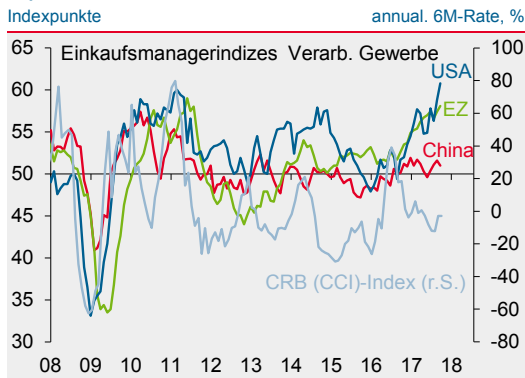
60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

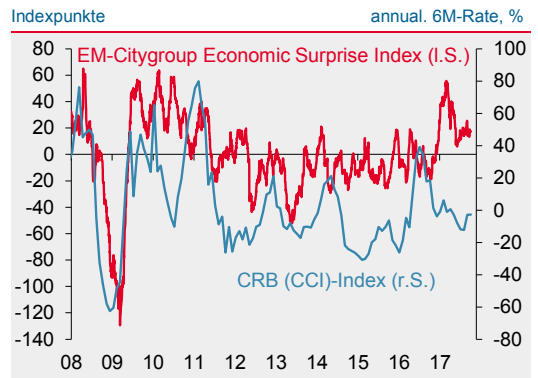
- Nach einem Test der 200-Tage-Linien büßten die führenden Rohstoffindizes im September wieder an Dynamik ein und fielen schließlich in den Bereich der 50-Tage-Linien. Damit ist erneut ein Ausbruchversuch selbst aus dem seit dem Frühjahr bestehenden engen Seitwärtskanal gescheitert. Gewinner beim 1M-Vergleich war Blei (+11,8 %), während Baumwolle (-8,6 %) das Schlusslicht darstellte.
- Charttechnisch erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis der führenden Rohstoffindizes aktuell mit einem Potenzial von jeweils etwa 5-10 % nach oben und unten ausgeglichen. Dem entsprechen derzeit in etwa auch die fundamentalen Perspektiven. Einer weniger kräftigen Nachfrage als in den letzten Monaten dürfte ein nicht mehr so aufgeblähtes Angebot gegenüber stehen. Die Preisstürze der Jahre 2014/15 und hierdurch hervorgerufene Reaktionen der Angebotsseite könnten für die Erwartungsbildung an den Rohstoffmärkten zunehmend Gewicht bekommen. Allerdings bleibt abzuwarten, welche Reaktionen jüngste sprunghafte Preiserholungen bei Primärmetallen und Mineralöl auf der Nachfrage- und Angebotsseite hervorrufen. Immerhin sind aufgrund technologischer Veränderungen und Konsumgewohnheiten die Preiselastizitäten nicht mehr so niedrig wie in früheren Zyklen. Außerdem dürften trotz möglicher politischer Unwägbarkeiten keine nachhaltigen Knappheitsängste bei Schlüsselrohstoffen in den Märkten zu verankern sein. Gleichwohl könnte die Volatilität der Notierungen aufgrund wechselnder Stimmungsbilder insbesondere unter den Finanzinvestoren in den kommenden Monaten noch zunehmen.

Optimismus in den Industrieländern ...



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

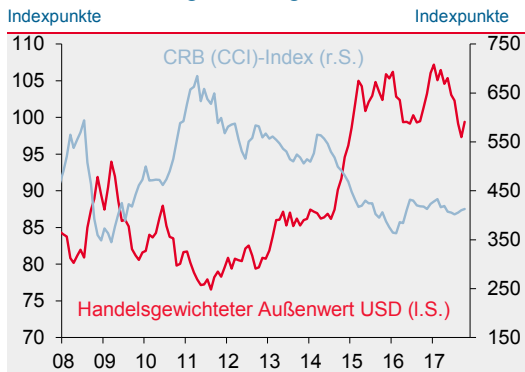
... scheint nicht zu reichen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

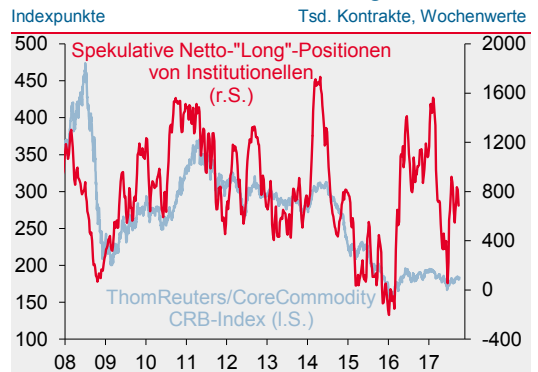
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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

US-Dollar wenig richtungsweisend



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzinvestoren wechsellütig?

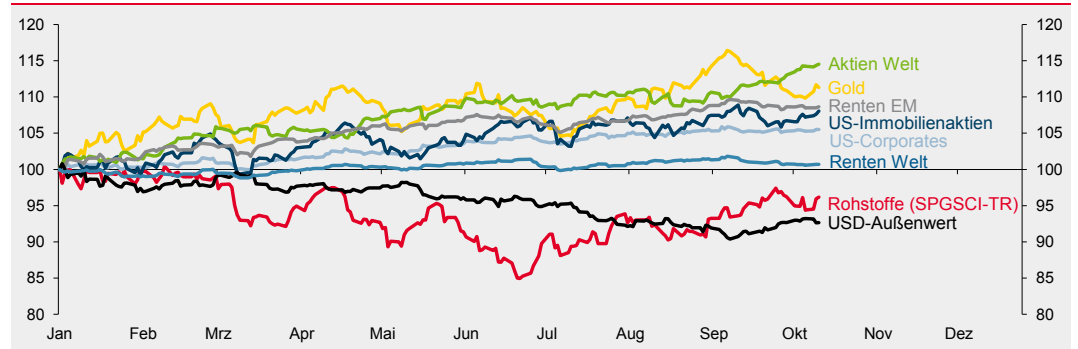


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance-Rückblick

Assetklassen Welt 2017: Rohstoffe fallen wieder etwas zurück

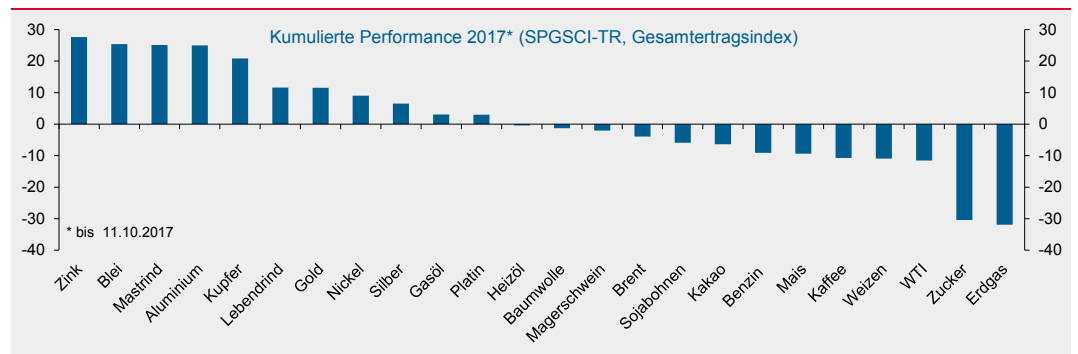
Index (01.01.2017 = 100), in lokaler Währung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelrohstoffe 2017: Metalle dominieren weiter Spitzengruppe

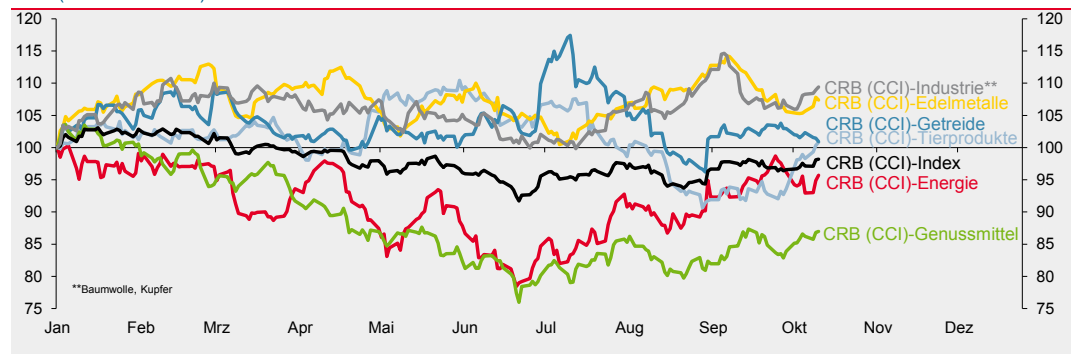
%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffgruppen 2017: Tierprodukte holen auf

Index (01.01.2017 = 100)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Überblick Rohstoffgruppen

Energie

Robust

Historische Preisentwicklung

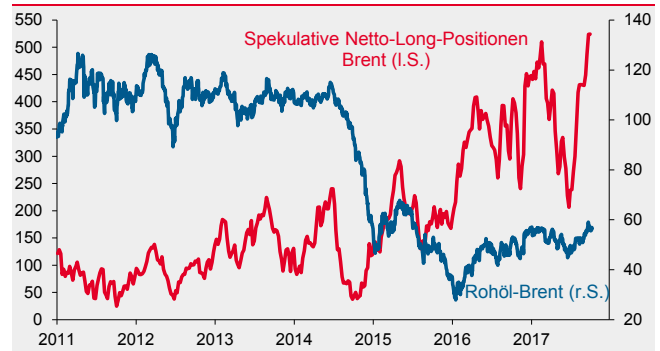
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
WTI**	\$/bbl	51,0	5,7	12,1	1,6	-44,5
Brent	\$/bbl	56,6	4,3	18,6	9,3	-50,6
Heizöl**	\$/gal	177,7	2,1	20,6	13,4	-44,9
Gasöl	\$/t	531,0	2,1	22,5	13,4	-47,0
Benzin	\$/gal	160,5	-3,1	5,5	9,8	-44,5
Erdgas**	\$/MMBtu	2,90	-3,2	-2,7	-9,5	-19,6

*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

Spekulant bei Brent einmal mehr exponiert

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

USD je Barrel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Marktverhältnisse bleiben
zunächst unübersichtlich

Steigende Nachfrage im Zuge eines dynamischen Wachstums der Weltwirtschaft, Wiederaufnahme von Raffinerieaktivitäten und die Drohung der Türkei, die Öllieferungen aus den kurdischen Gebieten im Irak zu stoppen, haben den Brent-Preis zuletzt zeitweilig bis an den oberen Rand unserer Prognosespanne geführt. Dabei sind auch Hoffnungen beflügelt worden, dass die noch vollen Lager schrumpfen könnten. Wir haben unsere Brent-Prognosen zwar angehoben, erwarten auch wegen der Rückwirkungen der höheren Preise aber vorerst keine nachhaltige Überwindung der 60 USD-Marke. Im Übrigen ist eine Verlängerung der Produktionsbeschränkungen von „OPEC & Friends“ keine ausgemachte Sache. Wenn auch die Saudis im Vorfeld des Aramco-Börsengangs in 2018 alles versuchen, um den Ölpreisen Auftrieb zu geben, so gibt es doch einige unsichere Kantonisten. Selbst in Russland werden Stimmen laut, dass beim aktuellen Preisniveau die Produktionsbeschränkungen eigentlich nicht mehr notwendig wären.

Edelmetalle

Atempause

Historische Preisentwicklung

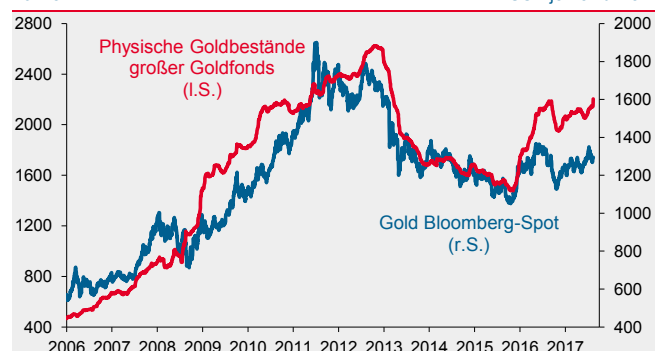
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Gold**	\$/oz	1296,4	-2,7	6,2	3,3	-26,1
Silber**	\$/oz	17,2	-3,7	8,3	-1,3	-48,5
Platin**	\$/oz	936,5	-5,4	2,1	-0,7	-43,3

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

Interesse der Institutionellen wächst weiter

Tonnen

USD je Feinunze



Quellen: Datastream, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Geldpolitik bremst
nur vorübergehend

Gold scheint durch die US-Geldpolitik kurzfristig wieder Gegenwind zu erfahren. Gleichwohl werden sehr niedrige Realzinsen, hoch bewertete Anlagealternativen und anhaltende geopolitische Unsicherheiten u. E. das gelbe Metall weiter tragen. Im Übrigen hat die Goldproduktion den Zenit wohl überschritten, während besonders die private Nachfrage weltweit eher weiter zunimmt und auch der Bedarf Institutioneller an Absicherung etwa auch gegenüber politischen Risiken noch wachsen dürfte. Der Goldpreis ist u.E. kurzfristig im Bereich von 1.300 USD gut unterstützt.

Industrierohstoffe

Heterogen

Historische Preisentwicklung

		Aktuell*	Veränderung in % ggü.			
			-1M	-3M	-12M	-60M
Aluminium	\$/t	2104,8	0,6	11,8	25,6	5,6
Kupfer**	\$/t	6756,0	0,4	15,5	41,0	-18,0
Blei	\$/t	2552,8	13,7	11,7	25,6	17,1
Nickel	\$/t	11061,0	-5,4	21,7	6,6	-37,4
Zink	\$/t	3295,0	7,0	16,9	47,5	70,8
Baumwolle**	\$/lb	69,0	-2,4	1,3	0,1	-3,3

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

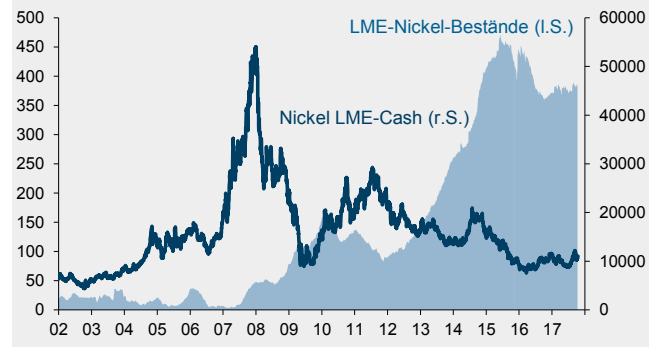
Quellen: LME, ICE, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dynamisches Makroumfeld trägt – wie lange noch?

Nickel: Höhere Überschüsse bei anziehendem Output

Tsd. Tonnen, Tageswerte

USD je Tonne



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der LME-Primärmetalle-Index ist inzwischen auf das Niveau der Phase vor dem Einbruch in 2014/2015 zurückgekehrt. Hierzu haben wohl Anpassungen auf der Angebotsseite beigetragen, wesentlichen Ausschlag für den jüngsten Auftrieb dürfte aber die Entwicklung der Weltkonjunktur gegeben haben. Eine nahezu synchrone Zunahme der Wachstumsdynamik in den großen Wirtschaftsblöcken in den Sommermonaten hat die Zuversicht an den Metallmärkten grundsätzlich erhöht. Allerdings wird der Kursaufschwung des LME-Index nicht von allen Metallen gleichermaßen getragen. Unbestritten hat jedes der enthaltenen Metalle auch ein starkes Eigenleben. Auffallend ist dennoch, dass das eigentlich überdurchschnittlich konjunktursensitive Primärmetall Nickel sich relativ verhalten entwickelt. Offenbar traut man dem Braten nicht so recht an den Metallmärkten und setzt lieber auf angebotsseitig vermeintlich gegebene Knappheit. Auch wir erwarten, dass die Konjunkturindikatoren gegenwärtig eher in eine zyklische Spitze laufen, als dass sie einen qualitativen Wachstumssprung der Weltwirtschaft in den kommenden Jahren signalisieren.

Getreide

Zwischenerholung

Historische Preisentwicklung

		Aktuell*	Veränderung in % ggü.			
			-1M	-3M	-12M	-60M
Mais**	\$/bu	346,3	1,8	-8,0	2,7	-54,0
Sojabohnen**	\$/bu	969,0	2,6	-4,7	2,5	-36,4
Weizen**	\$/bu	434,8	3,6	-16,8	9,6	-49,3

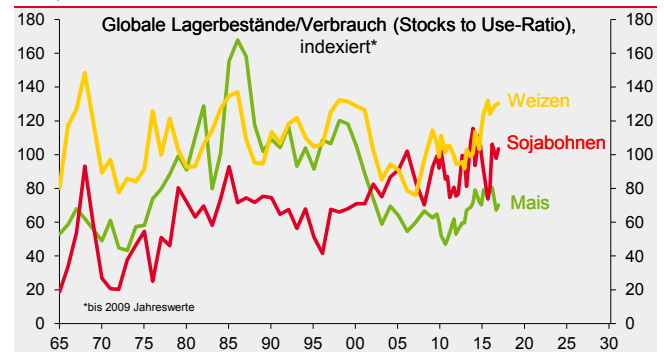
*Kontrakt laufender Monat; ** Mitglieder des CRB (CCI)-Grains;

\$/bu=Dollar-Cent je Scheffel;

Quellen: CME Group, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Welt „schwimmt in Weizen“ – Sojabohnen reichlich

Indexpunkte



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Marktverhältnisse bleiben zunächst angespannt

Wetterrisiken in China, in den USA und in Südamerika könnten die anstehenden Ernten zwar nicht ganz so bombig ausfallen lassen wie von vielen Marktteilnehmern erwartet. Auch könnten die Produzenten angesichts niedriger Preise Angebot zurückhalten. Eine nachhaltige Preiserholung dürfte damit aber angesichts massiver Angebotsüberhänge nicht verbunden sein. Eher dürften die Lagerbestände insgesamt noch ansteigen. Im Übrigen dämpfen gegenwärtig angesagte Diäten aus glutenfreien und wenig kohlenhydrathaltigen Lebensmitteln den Getreideverbrauch. Besonders betroffen hiervon ist Weizen, der bei Brot und Pasta umfangreiche Verwendung findet.

Genussmittel

Bodentests

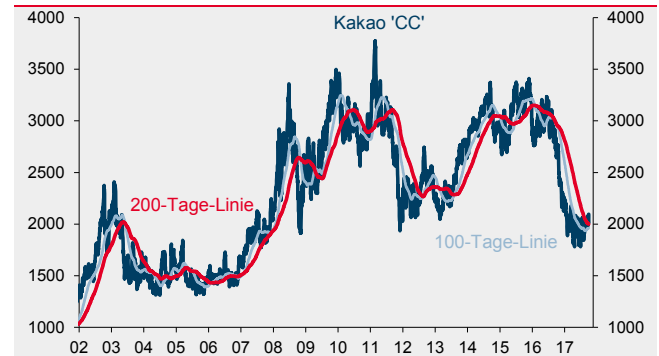
Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Zucker**	\$¢/lb	14,3	0,1	6,4	-38,6	-30,1
Kaffee**	\$¢/lb	126,8	-2,9	1,9	-15,9	-21,1
Kakao**	\$/t	2097,0	6,3	17,8	-21,3	-10,8

Kontrakt laufender Monat; **Mitglied im CRB (CCI)-Softs;
 \$¢/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;
 Quellen: ICE, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kakao mit Stabilisierungsansätzen

USD je Tonne



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwierige fundamentale Situation

Die fundamentalen Marktverhältnisse bei den hier beobachteten Genussmitteln bleiben vorerst komplex. Besonders gilt dies für Zucker, dem neben Erdgas im bisherigen Jahresverlauf größten Verlierer unter den Rohstoffen. EU-Marktliberalisierung, Ethanol-Komplex, Verbraucherverhalten und schließlich Wetterphänomene erscheinen kaum berechenbar. Knappheitsängste dürften allerdings zumindest kurzfristig ähnlich wie bei Kaffee und Kakao eher nicht aufkommen. Der letztjährige Preiseinbruch bei Kakao wird aber mittelfristig wohl Spuren auf der Angebotsseite hinterlassen. So ist für den größten Produzenten Elfenbeinküste mittelfristig eher mit geringeren Ernten zu rechnen, da die Mittel für Investitionen knapp und die Baumbestände wohl recht alt sind. Außerdem haben die Kakao-Verarbeiter angesichts der niedrigen Preise zuletzt kräftig zugeschlagen.

Tierprodukte

US-Magerschwein im Tal ...

Historische Preisentwicklung

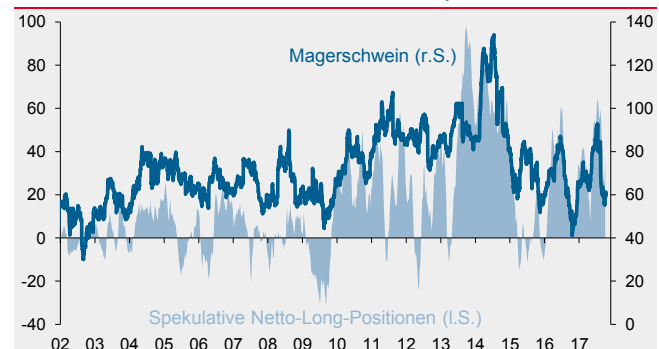
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
US-Lebendrind**	\$¢/lb	113,8	6,1	-1,0	16,7	-8,7
US-Mastrind	\$¢/lb	154,2	3,8	4,7	24,2	8,0
US-Magerschwein	\$¢/lb	61,3	-0,5	-33,5	19,0	-25,6

*Kontrakt laufender Monat; **Mitglieder des CRB (CCI)-Livestock
 \$¢/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;
 Quellen: CME Group, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... Spekulanten zuletzt weiter auf dem Rückzug

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

USD-Cent je amerikanischem Pfund



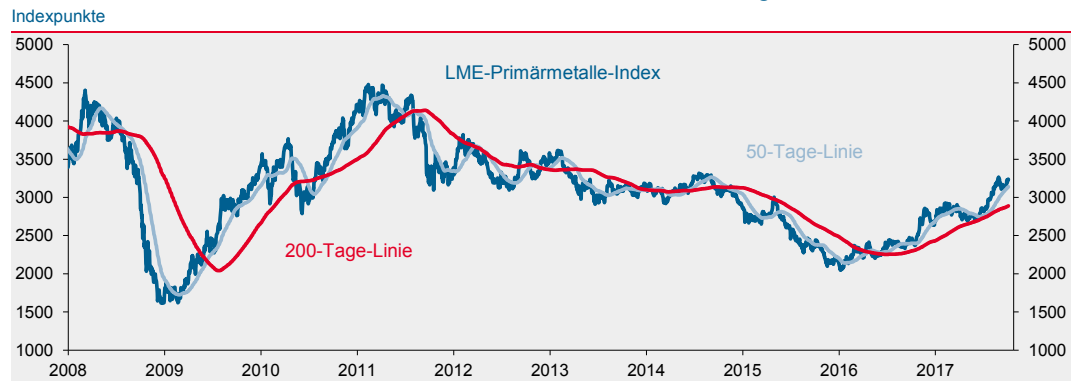
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Volatil ins Jahresendgeschäft

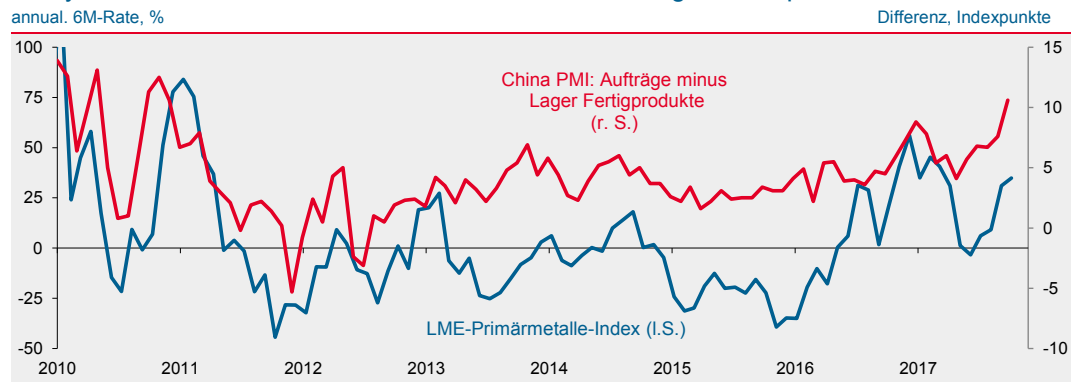
US-Lebendrind scheint im September im Bereich von 105 \$¢/lb erst einmal die Kurve nach oben bekommen zu haben. Das Tief von 2016 bei 94 \$¢/lb wurde somit nicht mehr getestet. Allerdings wird es im Jahresendgeschäft zum Belastungstest kommen. Immerhin sind wohl wesentlich mehr US-Rinder in der Pipeline und auch das Schlachtgewicht hat zuletzt deutlich angezogen. Denkbar ist somit ein Test des jüngsten Tiefs in den kommenden Monaten. Fraglich ist auch die Reaktion der Finanzinvestoren, die zuletzt ihre Netto-Long-Position ausgeweitet haben. US-Magerschwein hat auch zuletzt erhebliche Preisabschläge hinnehmen müssen. Geradezu idealtypisch haben die zeitweilig hohen Preise das Angebot kurzfristig auf Rekordniveau ansteigen lassen. Bis der Schweinefleischüberschuss abgebaut ist, kann keine Entwarnung gegeben werden. Allerdings sind die Notierungen schon ziemlich weit unten.

Chart-Picks

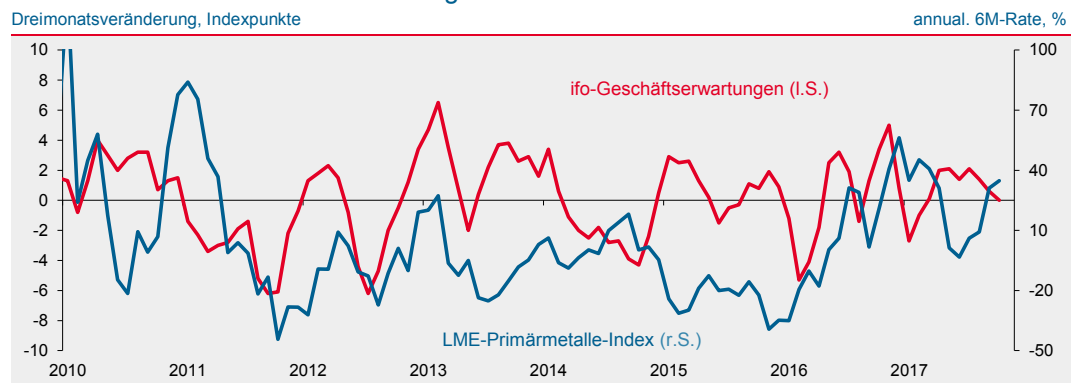
Primärmetalle: Nach der Rückkehr aus dem Tal auf Orientierungssuche ...



... Dynamik im Verarbeitenden Gewerbe könnte vorläufigen Höhepunkt erreichen ...



... zumal auch Industrieländer womöglich erst einmal an die Decke stoßen.



Prognosen für ausgewählte Rohstoffgruppen

Energiesektor:
Quasi seitwärts

		Aktuell	Helaba-Prognosen				
			Q4/2017	Q1/2018		Q2/2018	
Energie							
WTI	\$/bbl	51,0	48	(45)	49	(44)	51
Brent	\$/bbl	56,6	53	(47)	54	(46)	56 (49)
Heizöl	\$/gal	177,7	168	(153)	165	(150)	168
Gasöl	\$/t	531,0	500	(450)	490	(440)	500
Benzin	\$/gal	160,5	155	(163)	150	(160)	160
Erdgas	\$/MMBtu	2,90	3,10	(2,90)	3,00	(2,80)	3,00

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

Edelmetalle:
Neuer Anlauf

		Aktuell	Helaba-Prognosen				
			Q4/2017	Q1/2018		Q2/2018	
Edelmetalle							
Gold	\$/oz	1296,4	1350		1360		1370
Silber	\$/oz	17,2	17,90		18,0		18,0
Platin	\$/oz	936,5	940	(1010)	950	(1020)	950

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

Industrierohstoffe:
Anhaltende
Differenzierung

		Aktuell	Helaba-Prognosen				
			Q4/2017	Q1/2018		Q2/2018	
Industrie							
Aluminium	\$/t	2104,8	2100		2100		2100
Kupfer	\$/t	6756,0	6750		6750		6750
Blei	\$/t	2552,8	2450	(2350)	2450	(2350)	2450
Nickel	\$/t	11061,0	11000	(11700)	11000	(11700)	11000
Zink	\$/t	3295,0	3350	(3100)	3350	(3100)	3350
Baumwolle	\$/lb	69,0	70,0		70,0		70,0

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