



ROHSTOFFREPORT

28. November 2017

AUTOR

Heinrich Peters
 Telefon: 0 69/91 32-47 33
 research@helaba.de

REDAKTION

Markus Reinwand, CFA

HERAUSGEBER

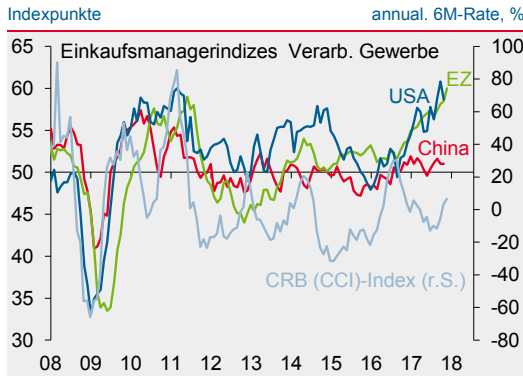
Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

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

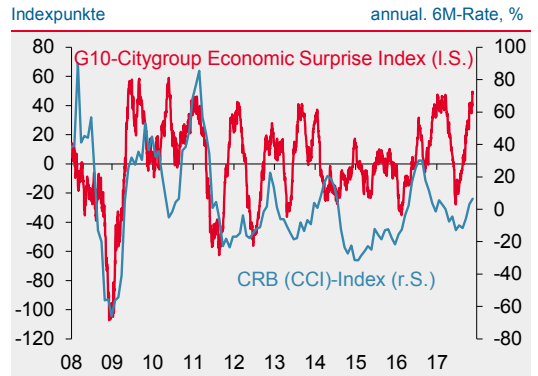
- Trotz eines zeitweiligen Rücksetzers konnten sich die führenden Rohstoffindizes im November von der 200-Tage-Linie weiter abheben. Gleichzeitig hat die 50-Tage-Linie die 200-Tage-Linie nach oben geschnitten. Zuletzt ließ die Aufwärtsdynamik allerdings wieder nach. Gewinner beim 1M-Vergleich war Erdgas (+8,5 %) während Weizen (-4,0 %) das Schlusslicht darstellte.
- Die Rohstoffindizes scheinen gegenwärtig eine Doppelspitze auszubilden. Der Aufwärtstrend ist dennoch intakt. Sollten die inzwischen erreichten massiven Widerstandslinien überwunden werden, eröffnete sich rein charttechnisch Potenzial von bis zu 20 %. Für einen breiten nachhaltigen Preisaufschwung hinreichende Impulse aus dem fundamentalen Umfeld sind allerdings nicht auszumachen. Der Nachfrageausblick fällt zumeist nicht mehr so dynamisch aus. Für den Hauptabnehmer von Rohstoffen an den Weltmärkten China scheint er sich sogar einzutrüben. Selbst der Rückenwind aus den zuletzt durch hervorstechenden Konjunkturoptimismus geprägten Industrieländern dürfte nachlassen. Die Angebotsbedingungen bleiben weiterhin heterogen. Produktionsbeschränkungen könnten zwar bis in 2018 hinein noch wirken. Bei weniger dynamischer Nachfrage werden sie aber wahrscheinlich weniger konsequent verfolgt werden. Im nach wie vor ausgebombten Agrarsektor dürfte es mitunter sogar noch einmal zu Angebotsschwemmen kommen. Die zuletzt deutlich erhöhte Eintrittswahrscheinlichkeit des Wetterphänomens La Niña könnte allerdings kurzfristig nicht nur im Agrarsektor für Überraschungen und zusammen mit sprunghaften Finanzinvestoren für erhöhte Schwankungen der Notierungen sorgen.

Konjunkturüberraschungen erreichen ...



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

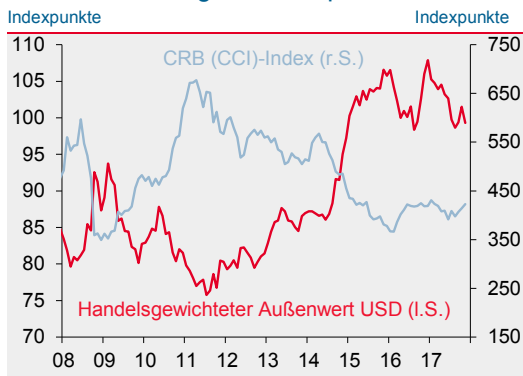
... auch in den Industrieländern Höhepunkt



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

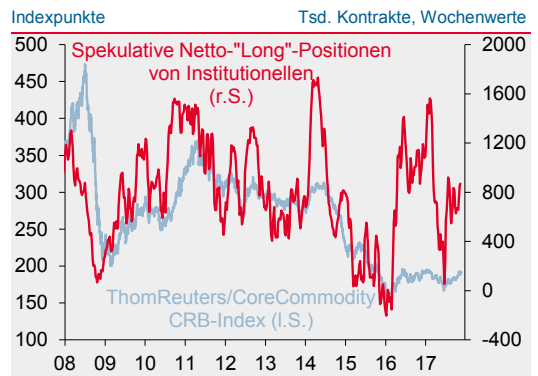
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzinvestoren zuletzt abwartend

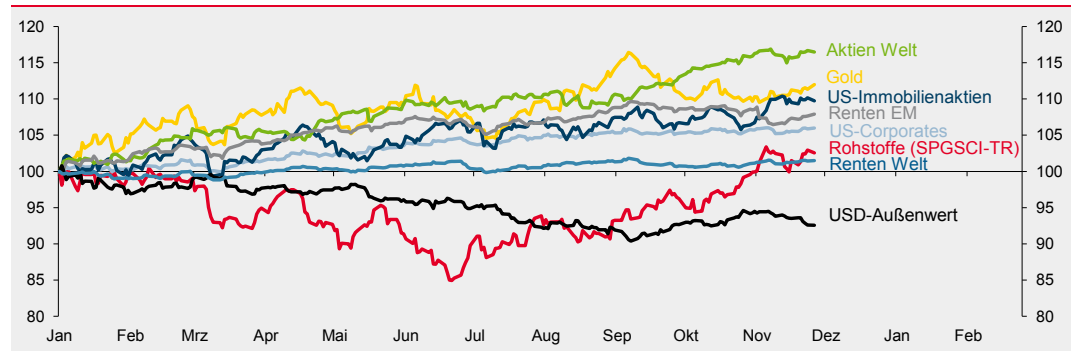


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance-Rückblick

Assetklassen Welt 2017: Rohstoffe holten zuletzt auf

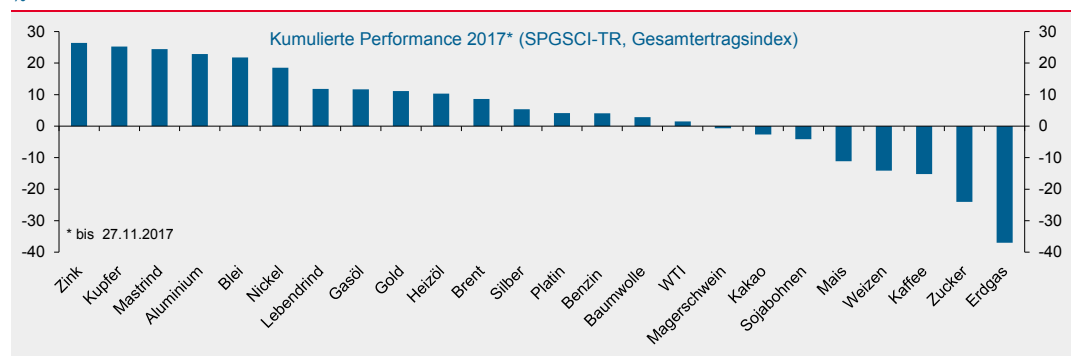
Index (01.01.2017 = 100), in lokaler Währung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelrohstoffe 2017: Vorsprung der Metalle nicht mehr ganz so groß

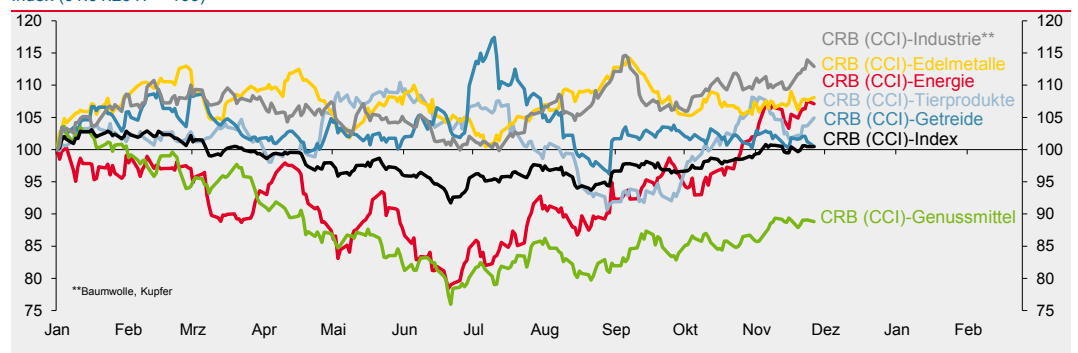
%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffgruppen 2017: Energie steigt auf

Index (01.01.2017 = 100)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Überblick Rohstoffgruppen

Energie

Volatil

Historische Preisentwicklung

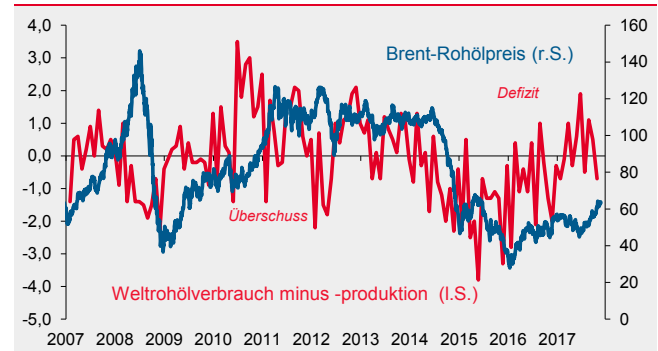
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
WTI**	\$/bbl	57,6	6,9	23,7	22,4	-33,4
Brent	\$/bbl	63,4	4,8	22,1	31,3	-42,1
Heizöl**	\$/gal	194,1	4,0	18,7	28,3	-35,5
Gasöl	\$/t	564,8	2,9	16,6	28,3	-39,4
Benzin	\$/gal	177,7	0,5	3,8	25,8	-35,0
Erdgas**	\$/MMBtu	2,99	8,5	2,1	-7,6	-19,2

*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

Vor neuem Angebotsüberhang?

Mio. Barrel pro Tag

USD je Barrel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Luft wird dünner

Neben dem Rückgang des Überangebots hat auch das Erwartungsmanagement der OPEC und Russlands dazu geführt, dass die Notierungen für Brent-Rohöl im Herbst im Bereich um 60 USD ein neues Gravitationszentrum fanden. Dabei kamen allerdings klare Erwartungen an das Treffen der Ölförderländer am 30. November in Wien zum Tragen. Zuletzt wirkte die sich immer stärker abzeichnende Zustimmung Russlands für eine Verlängerung der Produktionsbeschränkungen bis etwa Ende 2018 positiv. Dahinter zurückbleibende Beschlüsse wären eine erhebliche Enttäuschung für die Märkte. Es würden in diesem Fall wahrscheinlich noch wesentlich umfangreichere spekulative Long-Positionen glattgestellt als bei Eintritt des aktuell gehandelten Basisszenarios. Zusätzliche Kürzungen könnten den Mineralölpreisen andererseits nochmals ordentlich Rückenwind geben – bis in den Bereich von 70 USD. Unsicherheitsfaktor bleibt aber weiterhin das Nicht-OPEC-Angebot insbesondere aus Nordamerika. Wir haben aufgrund eines auch fundamental allmählich untermauerten höheren Gleichgewichtsniveaus unsere mittelfristige Prognosespanne für Brent von 40-60 USD auf 50-70 USD je Barrel angehoben.

Edelmetalle

Stabil

Historische Preisentwicklung

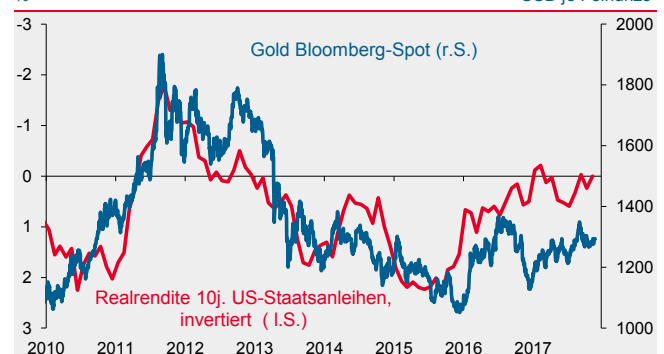
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Gold**	\$/oz	1293,5	1,5	-1,1	8,3	-24,8
Silber**	\$/oz	17,0	0,9	-2,4	2,5	-49,6
Platin**	\$/oz	947,1	3,2	-4,2	2,4	-41,0

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

Niedrige Realzinsen helfen

%

USD je Feinunze



Quellen: Datastream, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Anlegerinteresse nimmt wieder zu

Entgegen allen Unkenrufen zieht es die Gold-Notierungen weiter in Richtung Norden. Attraktive relative Preise gegenüber anderen Anlagen, Diversifikationspotenzial, geopolitische Unsicherheiten und niedrige Realzinsen sind der Stoff für mittelfristig deutlich höhere Notierungen des gelben Metalls. Das Anlegerinteresse dürfte spätestens zum Jahreswechsel noch spürbar zunehmen.

Industrierohstoffe

Beruhigung

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Aluminium	\$/t	2119,8	-1,4	2,6	20,6	6,0
Kupfer**	\$/t	6915,5	1,7	4,0	17,9	-11,2
Blei	\$/t	2455,5	1,8	6,7	2,9	11,1
Nickel	\$/t	11513,0	-0,3	0,8	0,0	-31,9
Zink	\$/t	3212,5	-0,5	5,1	14,5	62,9
Baumwolle**	\$/lb	72,0	5,6	2,4	-1,7	1,1

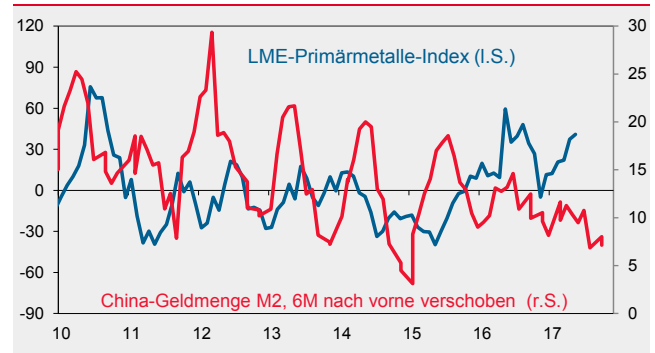
*LME Cash, Baumwolle: Kontrakt laufender Monat; **Mitglieder des CRB (CCI)-Industrials; \$/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;

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

Nachlassende monetäre Impulse seitens China

annual. 6M-Rate, %

annual. 6M-Rate, %



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Lokaler
Zenit erreicht

Nach Monaten deutlicher Zuwächse angesichts zeitweilig erhöhter Wachstumserwartungen und mitunter moderaten Angebots traten die Notierungen von Primärmetallen zuletzt auf der Stelle. Vor allem scheinen sich die Nachfrageperspektiven in China einzutrüben. Der mit Abstand größte Abnehmer von Primärmetallen tritt offensichtlich auch angesichts von finanziellen Ungleichgewichten in einigen Schlüsselsektoren (Immobilien, Infrastruktur, Industriesektor) konjunkturell etwas auf die Bremse. Auch die Hoffnungen in nachhaltige Produktionskürzungen in den Basisindustrien wurden wohl von vielen Marktteilnehmern überschätzt. Sollten sich die auch durch chinesische Investmentnachfrage getriebenen Preiserwartungen mit spürbar geringerer Nachfragedynamik und unerwartet hohem Angebot in China konfrontiert sehen, dürften die Notierungen ihren bisherigen Aufwärtstrend kaum mehr fortsetzen. Vielmehr könnte er dann unter großen Schwankungen gebrochen werden. Auch unser Ansatz der „Status Quo-Prognose“ als plausible Annäherung während der vergangenen Monate wäre dann wohl kaum mehr zu halten.

Getreide

Weiter gedämpft

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Mais**	\$/bu	337,0	-3,4	0,3	-3,3	-55,7
Sojabohnen**	\$/bu	992,5	1,8	6,1	-6,0	-31,4
Weizen**	\$/bu	410,5	-3,9	2,6	5,4	-53,1

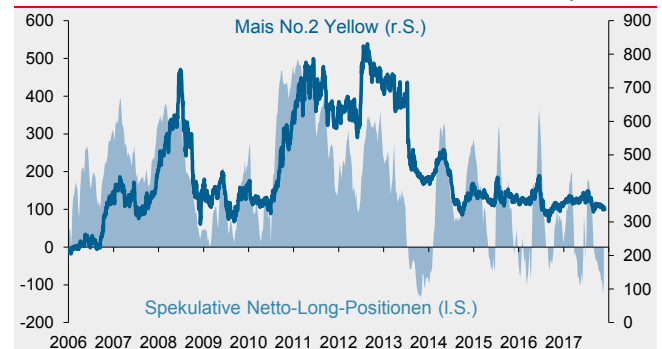
*Kontrakt laufender Monat; ** Mitglieder des CRB (CCI)-Grains; \$/bu=Dollar-Cent je Scheffel;

Quellen: CME Group, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mais: Spekulanten inzwischen zu pessimistisch?

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

Dollar-Cent je Scheffel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausblick
weniger eindeutig

Rekordernten und volle Lager haben bei Getreide bis zuletzt eine Angebotsschwemme verursacht. Die Notierungen blieben hierdurch zumeist gedrückt. Der Ausblick ist aufgrund verschiedener Faktoren mittlerweile aber weniger eindeutig. Das Wetterphänomen La Niña könnte zu erheblichen Ernteunsicherheiten und somit zu erhöhter Volatilität der Notierungen führen. Biotreibstoffe werden angesichts gestiegener Rohölpreise wieder wettbewerbsfähiger. Die Getreidenachfrage in Schwellenländern könnte gerade mit Blick auf Futtermittelproduktion weiter anziehen. Hohe Wetten auf weitere Preisrückgänge bei Getreide dürften bei Glattstellung auch stützend wirken.

Genussmittel

Erholungsversuche

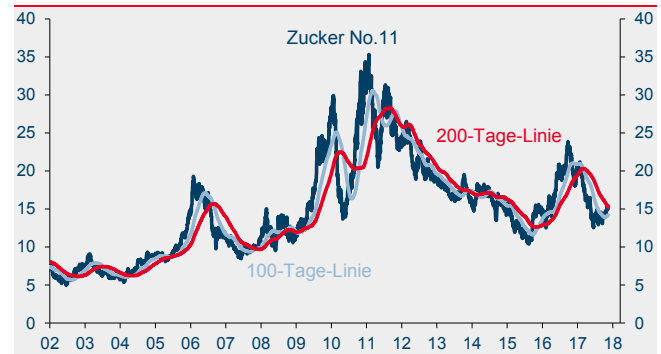
Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Zucker**	\$¢/lb	15,3	4,6	7,0	-23,2	-20,1
Kaffee**	\$¢/lb	125,5	-0,9	-3,4	-18,0	-13,2
Kakao**	\$/t	2065,0	-2,4	5,2	-14,6	-17,5

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

Zucker testet 200-Tage-Linie

Dollar-Cent je amerikanischem Pfund



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Potenzial vorerst
 überschaubar

Die Notierungen von Zucker No.11 haben sich im November von 14 \$¢/lb nach oben gelöst und zuletzt die 200-Tage-Linie getestet. Ein wesentlicher Faktor war die erhöhte Zuckerrohrnachfrage für die Herstellung von Bioethanol in Brasilien. Biotreibstoffe profitieren gegenwärtig von den höheren Rohölpreisen. Allerdings wird das Zuckerangebot 2018-19 weltweit wahrscheinlich noch erheblich ansteigen. Die Ernten in Europa und Indien dürften relativ hoch ausfallen. Außerdem wird an den Weltmärkten die Aufhebung des Quotensystems in Europa spürbar werden. Nach dem Zwischentief in 2016 sind die Weltzuckervorräte zuletzt wieder deutlich angestiegen. Sie könnten 2018 wieder auf das Langzeithoch von 2014 zusteuern. Ernteunsicherheiten durch La Niña dürften eher temporäre Auswirkungen auf die Notierungen von Zucker haben. Wahrscheinlich wird Zucker No.11 vorerst deutlich unter der Marke von 16 \$¢/lb notieren. Bei Arabica-Kaffee dürfte das Gravitationszentrum weiterhin bei 125 \$¢/lb und bei Kakao bei 2.000 USD je Tonne liegen.

Tierprodukte

US-Lebendrind zuletzt relativ robust ...

Historische Preisentwicklung

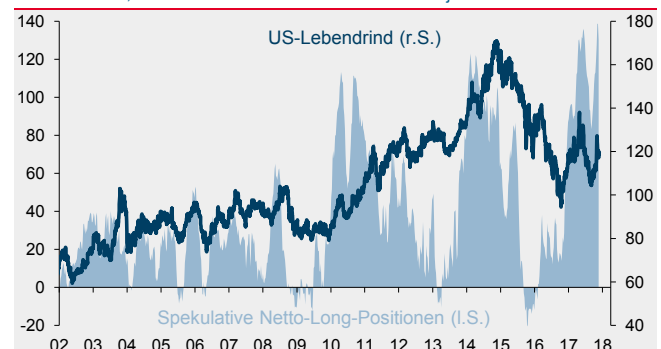
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
US-Lebendrind**	\$¢/lb	119,8	3,9	13,1	8,2	-6,7
US-Mastrind	\$¢/lb	154,5	-1,3	9,2	21,4	5,1
US-Magerschwein	\$¢/lb	64,5	0,1	2,3	26,4	-21,7

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

... bei Spekulanten weiterhin beliebt

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

USD-Cent je amerikanischem Pfund



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

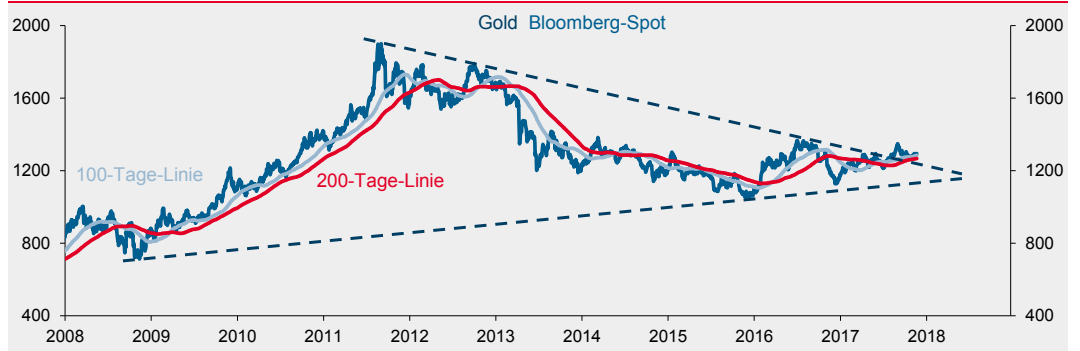
Kurzfristig keine
 richtungsweisenden
 Impulse

Nach dem fulminantem Anstieg im Oktober bis in die Umgebung von 130 \$¢/lb sind die Notierungen von US-Lebendrind zuletzt wieder auf die 200-Tage-Linie zurückgefallen. Der Optimismus der Finanzinvestoren war scheinbar zeitweilig zu überschwänglich. Wahrscheinlich wird vorerst die 200-Tage-Linie im Bereich von 115 bis 120 \$¢/lb der Anker für die Notierungen bleiben. Die Nachfrage erscheint zwar robust, sie trifft vorerst aber auch immer wieder auf reichliches Angebot. Die hohen spekulativen Netto-Long-Positionen am Terminmarkt stellen im Zweifel kurzfristig eher noch eine Hypothek dar. US-Magerschwein scheint sich auch aufgrund höherer Exportnachfrage zu stabilisieren.

Chart-Picks

Gold: Charttechnische Wendeformation könnte erhebliches Potenzial bedeuten ...

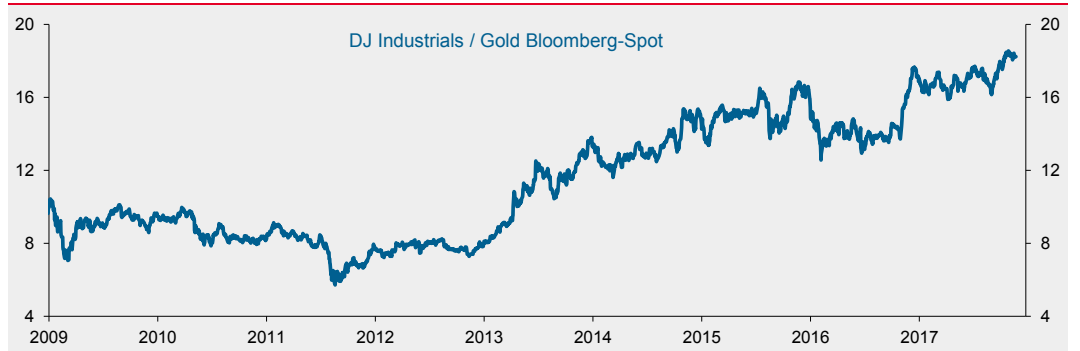
USD je Feinunze



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... relativer Preis gegenüber Risikoanlagen zunehmend attraktiv ...

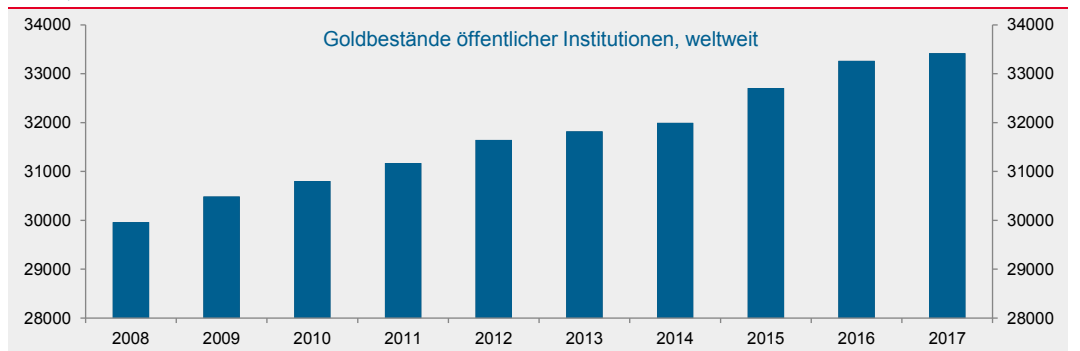
Quotient



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... Zentralbanken und Staatsfonds interessieren sich auch für das gelbe Metall.

Tonnen, Jahresendwerte



Quellen: WGC, IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

Prognosen für ausgewählte Rohstoffgruppen

Energiesektor:
Beruhigung

		Aktuell	Helaba-Prognosen					
			Q4/2017	Q1/2018		Q2/2018		
WTI	\$/bbl	57,6	54	(48)	56	(49)	58	(51)
Brent	\$/bbl	63,4	58	(53)	60	(54)	62	(56)
Heizöl	\$/gal	194,1	180	(168)	185	(165)	190	(168)
Gasöl	\$/t	564,8	530	(500)	550	(490)	565	(500)
Benzin	\$/gal	177,7	165	(155)	172	(150)	178	(160)
Erdgas	\$/MMBtu	2,99	3,10		3,00		3,00	

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

Edelmetalle:
Weiter aufwärts

		Aktuell	Helaba-Prognosen			
			Q4/2017	Q1/2018		Q2/2018
Gold	\$/oz	1293,5	1350		1360	1370
Silber	\$/oz	17,0	17,90		18,0	18,0
Platin	\$/oz	947,1	940		950	950

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

Industrierohstoffe:
Potenzial vorerst
ausgeschöpft

		Aktuell	Helaba-Prognosen					
			Q4/2017	Q1/2018		Q2/2018		
Aluminium	\$/t	2119,8	2100		2100	2100		
Kupfer	\$/t	6915,5	7000	(6750)	7000	(6750)	7000	(6750)
Blei	\$/t	2455,5	2450		2450	2450		
Nickel	\$/t	11513,0	11000		11000	11000		
Zink	\$/t	3212,5	3350		3350	3350		
Baumwolle	\$/lb	72,0	70,0		70,0	70,0		

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