



ROHSTOFFREPORT

8. Mai 2018

AUTOR

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

REDAKTION

Markus Reinwand, CFA

HERAUSGEBER

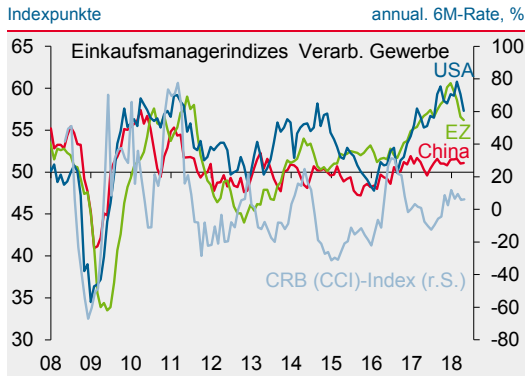
Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

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

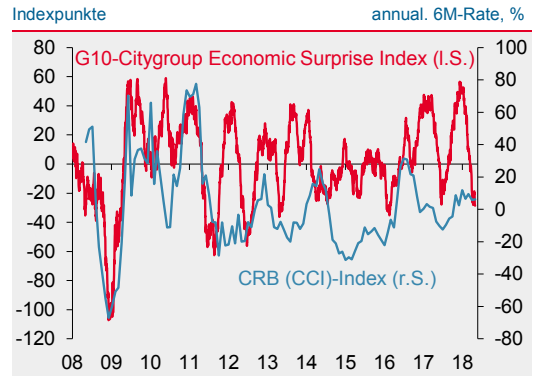
- Die führenden Rohstoffindizes haben sich im April deutlich erholt und sind dabei in den kurzfristigen Aufwärtstrendkanal zurückgekehrt. Zuletzt hat die positive Dynamik allerdings im Bereich markanter Widerstandslinien nachgelassen. Gewinner beim 1M-Vergleich war US-Magerschwein (+26,8 %), während Zucker (-7,9 %) das Schlusslicht darstellte.
- Geopolitische Einflüsse dominieren wahrscheinlich bis auf weiteres in hohem Maße die Entwicklung der Rohstoffpreise. Insbesondere bei Mineralölprodukten und Primärmetallen zeigen die wachsenden politischen Spannungen in Eurasien Wirkung. Bei insgesamt robuster Nachfrage könnten die Schwankungs- und Aufwärtsrisiken von der Angebotsseite somit noch ansteigen. Immerhin ist auch der Puffer durch Lagerbestände und verfügbare Kapazitäten nicht mehr so komfortabel wie noch vor einem Jahr. Außerdem fördert eine zunehmende Kartellierung bzw. Konzentration auf der Produzentenseite extreme Preisreaktionen, wie etwa jüngst im Fall von Aluminium nachdem gegen einen großen russischen, international tätigen Anbieter Sanktionen seitens USA verhängt worden waren. In welchem Umfang es zu geopolitischen Prämien bei einzelnen Rohstoffen kommen kann, hängt von möglichen weiteren Eskalationsstufen ab. Während der letzten „Irankrise“ (2012) fiel die geopolitische Prämie bei Rohöl zeitweilig beträchtlich aus. Andererseits wird auch Nachfragezerstörung beim inzwischen erreichten Preisniveau infolge sprunghaft höherer Notierungen immer wahrscheinlicher. Als ein weiterer preisbewegender Ereignisfaktor könnten sich in diesem Sommer die Wetterverhältnisse nicht nur für Agrarrohstoffe erweisen.

Positive zyklische Impulse lassen nach



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

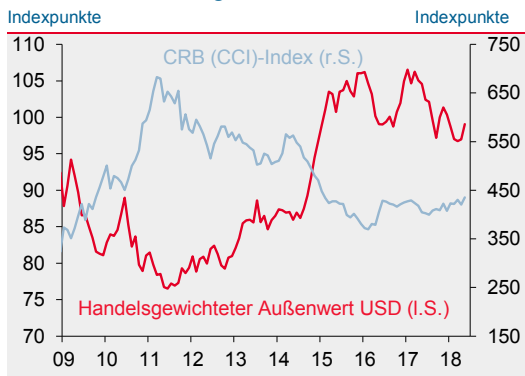
G10-Konjunkturüberraschungen dämpfen



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

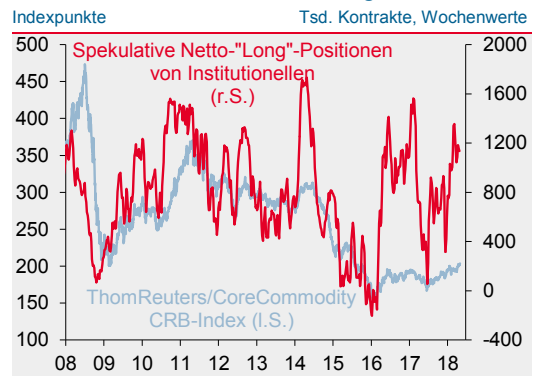
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzinvestoren zuletzt weniger offensiv

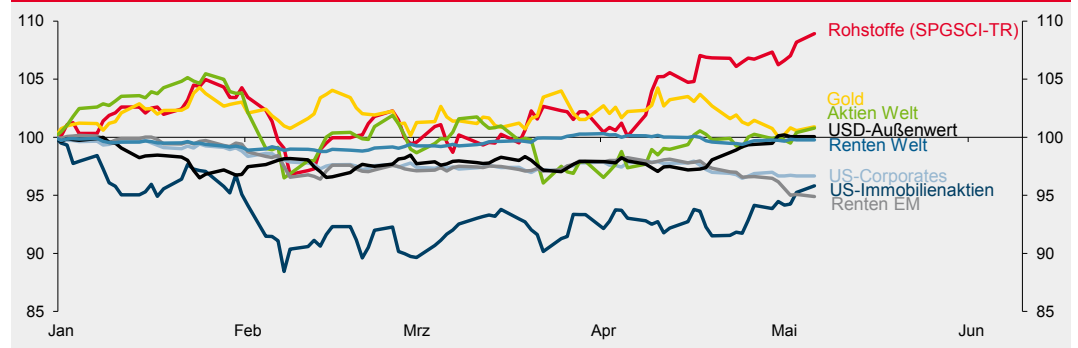


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance-Rückblick

Assetklassen Welt 2018: Rohstoffe zuletzt in Führung

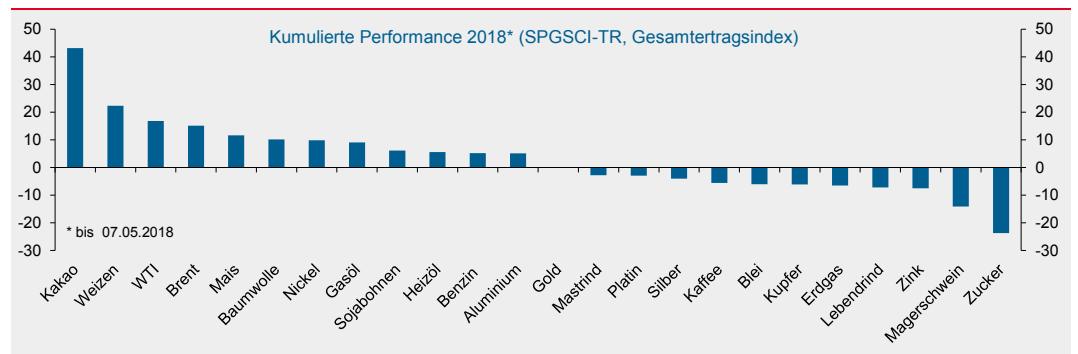
Index (01.01.2018 = 100), in lokaler Währung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelrohstoffe 2018: Stark ereignisgetriebene, heterogene Performance

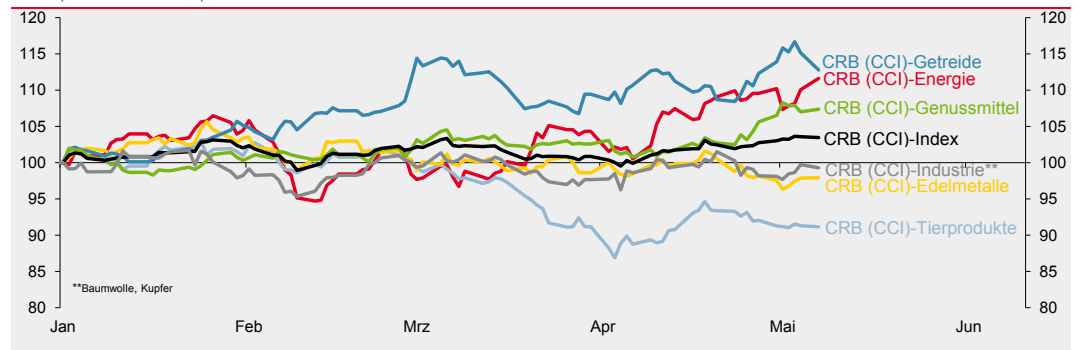
%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffgruppen 2018: Energie und Genussmittel jüngst auf der Überholspur

Index (01.01.2018 = 100)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Überblick Rohstoffgruppen

Energie

Preissprung

Historische Preisentwicklung

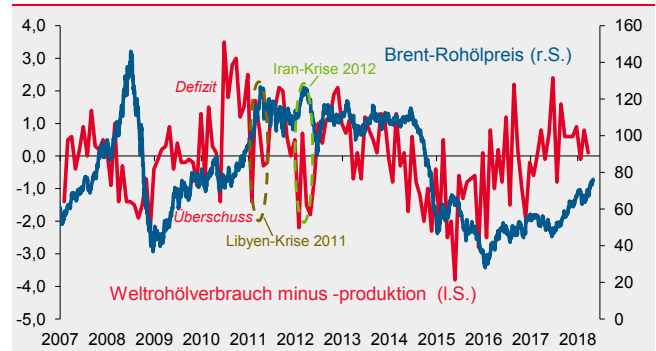
		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
WTI**	\$/bbl	69,9	12,6	14,3	50,5	-27,7
Brent	\$/bbl	75,5	12,5	16,4	53,0	-27,7
Heizöl**	\$/gal	216,9	10,8	12,9	49,0	-25,6
Gasöl	\$/t	662,8	10,0	16,7	54,1	-23,3
Benzin	\$/gal	211,6	8,3	19,9	39,4	-25,9
Erdgas**	\$/MMBtu	2,75	1,6	1,8	-13,5	-31,0

*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

Geopolitische Einflüsse als Treiber

Mio. Barrel pro Tag, Monatsendwerte

USD je Barrel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Brent-Prognosespanne nach oben verschoben

Unsere kurzfristige Prognosespanne für Brent haben wir von 60 bis 70 USD auf 70 bis 80 USD angehoben. In den kommenden Monaten dürften sich die Notierungen aber eher in der unteren Hälfte der Spanne bewegen, da die Entscheidung der US-Regierung hinsichtlich der Iran-Sanktionen gegenwärtig eher etwas überbewertet erscheint.

Erhöhte Schwankungs- und Preisaufwärtsrisiken

Wir veranschlagen den Gleichgewichtspreis rein aus fundamentaler Sicht zwar weiterhin eher mit rund 65 USD als mit 90 USD. Produktionsbeschränkungen seitens des Ölkartells steht immerhin ein wachsendes Angebot aus anderen Quellen gegenüber. Die Förder- und Transportkosten liegen im Durchschnitt ebenso wie die Gewinnschwelle neuer Kapazitäten deutlich unter dem aktuellen Preisniveau. Allerdings scheint sich mit den zunehmenden Spannungen in Eurasien eine geopolitische Prämie aufzubauen. Da die OECD- und US-Lagerbestände inzwischen weniger komfortabel sind, könnte diese Prämie zeitweilig durchaus bis zu 25 USD je Barrel betragen. Wie sich auch zu Beginn dieses Jahrzehnts zeigte, lösen sich die Preiserwartungen aufgrund vermeintlicher geopolitischer Verwerfungen kurzfristig mitunter völlig von den fundamentalen Verhältnissen (Irankrise 2012). Bis auf weiteres steht wohl eine Phase deutlich erhöhter Schwankungsrisiken bevor.

„Kartell-Flirt“ zwischen Riad und Moskau mit Fragezeichen

Sofern keine unmittelbar spürbar negative Rückkoppelung über ein deutlich verringertes Wachstum der Weltwirtschaft eintritt, könnten die OPEC-Länder und Russland so aber zumindest temporär in den Genuss von Rohölnotierungen deutlich oberhalb von 80 USD kommen. Fraglich ist allerdings, was aus dem „Kartell-Flirt“ zwischen Riad und Moskau sowie der Quotendisziplin der OPEC wird, wenn die Achsen Washington-Riad-Tel Aviv und Moskau-Teheran-Damaskus – wie auch immer begleitet von Ankara und Peking – geschlossener auftreten.

Reaktionen der Nachfrageseite nicht unterschätzen

Andererseits provozieren deutliche Preissteigerungen ein höheres Angebot außerhalb des Kartells und Einsparungen beim Verbrauch. Die Substitution durch andere Energieformen vollzieht sich wesentlich schneller. Die von Teilen der OPEC und anderen interessierten Kreisen wieder einmal trendverstärkend in die Diskussion gebrachte Gefahr nachhaltiger Kapazitätsengpässe dürfte sich erneut nicht bestätigen, zumal sich die Investitionslücke in der Exploration wahrscheinlich wieder schließt.

Edelmetalle

Leichter

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Gold**	\$/oz	1310,4	-1,7	-0,6	6,9	-11,1
Silber**	\$/oz	16,4	0,3	0,1	1,3	-31,4
Platin**	\$/oz	908,7	-1,0	-6,6	-1,1	-39,5

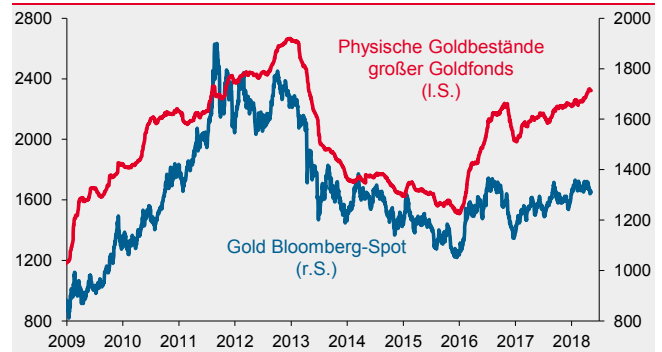
*Bloomberg Spot; ** Mitglieder des CRB (CCI)-Precious Metals; \$/oz=USD je Feinunze;
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Monetärer Sektor
dämpft nur
vorübergehend

Gold ist gegenwärtig offenbar nicht klein zu kriegen. Zumindest nehmen die physischen Käufe entgegen den Entwicklungen an den Papiermärkten scheinbar wieder Fahrt auf. Angesichts der jüngsten Ernüchterung bei US-Renten mitunter auch konstatiertes schwindender Bedarf an „Safe Assets“ lässt sich somit nicht wirklich feststellen. Aus Sicht vieler Anleger scheinen zudem nicht mehr alle sogenannten Safe Assets langfristig die gewünschte Sicherheit zu bieten. Bald könnte Gold auch aufgrund veränderter Inflationsperspektiven als Versicherung zunehmend gesucht sein.

Institutionelle Nachfrage nimmt wieder Fahrt auf

Tonnen USD je Feinunze



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Industrierohstoffe

Uneinheitlich

Historische Preisentwicklung

		Veränderung in % ggü.				
		Aktuell*	-1M	-3M	-12M	-60M
Aluminium	\$/t	2369,5	20,3	7,2	24,3	28,3
Kupfer**	\$/t	6790,0	1,5	-3,1	23,1	-6,3
Blei	\$/t	2314,5	-2,4	-14,4	5,6	14,5
Nickel	\$/t	13974,0	6,7	4,3	55,8	-7,8
Zink	\$/t	3046,0	-6,7	-14,2	18,7	64,4
Baumwolle**	\$/lb	86,0	4,2	13,2	7,8	0,0

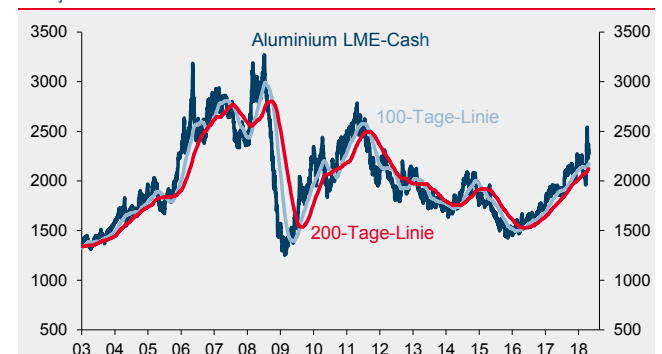
*LME Cash, Baumwolle: Kontrakt laufender Monat; **Mitglieder des CRB (CCI)-Industrials;
\$/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;
Quellen: LME, ICE, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zunehmende Volatilität
und Differenzierung
im Konjunkturhoch

Spektakuläre Einzelbewegungen wie jüngst bei Aluminium können nicht darüber hinwegtäuschen, dass Primärmetalle als typische Industrierohstoffgruppe zyklisch wohl seit dem zweiten Halbjahr 2017 ein vorläufiges Hoch ausbilden. Der LME-Primärmetalle-Index hat sich im April aufgrund der temporären Preissprünge bei Aluminium und Nickel noch einmal aufgebäumt, die Markttechnik wirkt aber nach wie vor labil. Jenseits des makroökonomischen Umfelds können in der aktuellen Phase aber durchaus noch spezifische Faktoren zu einer unterschiedlichen Entwicklung der einzelnen Rohstoffpreise führen. Vor allem ereignisgetriebene Veränderungen auf der Angebotsseite eignen sich zu einer Verstärkung der Preisschwankungen. Während Blei und Nickel nach unten gedreht haben, testet Kupfer gerade den Aufwärtstrend. Alle drei Primärmetalle hatten im zweiten Halbjahr 2017 einen massiven langfristigen Widerstandsbereich erreicht. Nickel scheint bei 14.000 US-Dollar an die Decke zu stoßen. Bei Aluminium dürfte bei 2.400-2.600 US-Dollar der Deckel drauf sein, das Gravitationszentrum mittelfristig eher näher bei 2.000 US-Dollar liegen.

Aluminium: Erhöhte Schwankungen bei Gipfelbildung

USD je Tonne

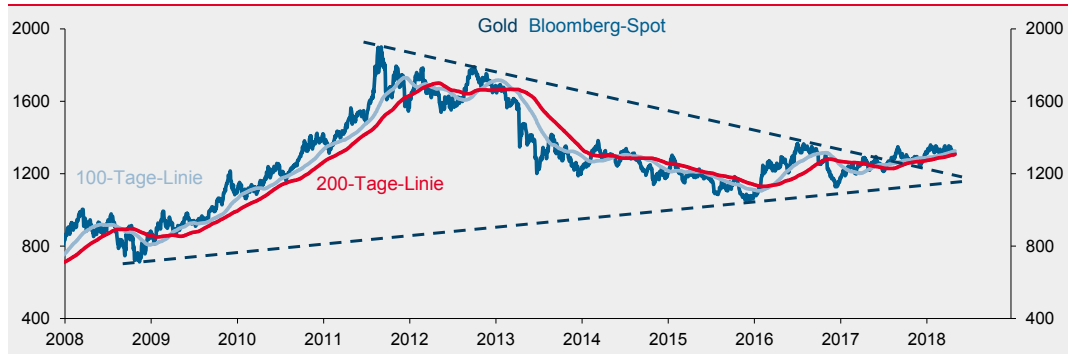


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Chart-Picks

Gold: Weiter aufwärts, wenn auch zuletzt mühsam ...

Indexpunkte

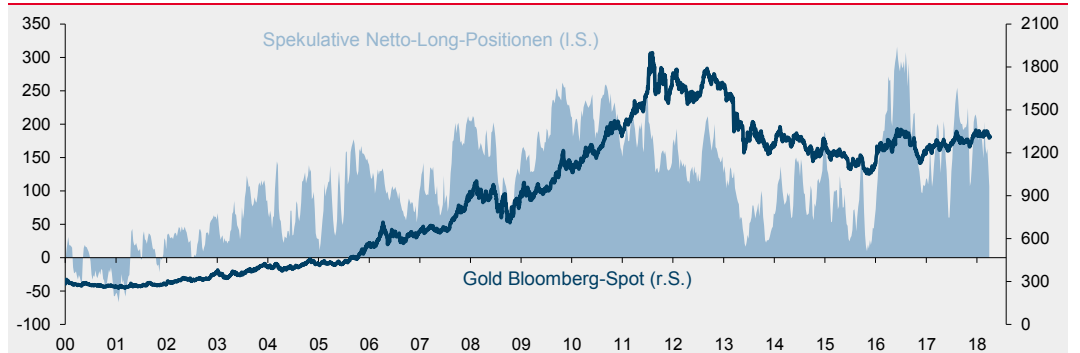


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... Spekulanten wankelmütig, aber nicht wirklich „bearish“ ...

Tsd. Kontrakte, Wochenwerte

USD je Feinunze

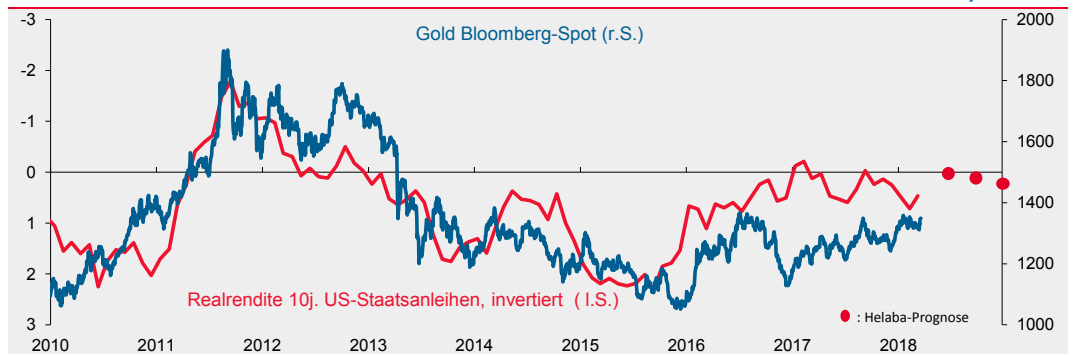


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... niedrige Realzinsen weiter eine tragende Säule

%

USD je Feinunze



Quellen: Datastream, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Prognosen für ausgewählte Rohstoffgruppen

Energiesektor:
Volatill

		Energie						
		Aktuell	Helaba-Prognosen					
		Q2/2018	Q3/2018		Q4/2018			
WTI	\$/bbl	69,9	68	(63)	66	(61)	68	(62)
Brent	\$/bbl	75,5	73	(67)	70	(65)	72	(66)
Heizöl	\$/gal	216,9	210	(195)	205	(190)	208	(190)
Gasöl	\$/t	662,8	635	(590)	620	(575)	630	(575)
Benzin	\$/gal	211,7	205	(195)	200	(190)	203	(190)
Erdgas	\$/MMBtu	2,75	2,70	(2,50)	2,70	(2,60)	2,70	

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte (aktuell vom Januar 2018) in Klammern gesetzt.
Quellen: Bloomberg, CME Group, ICE, Helaba Volkswirtschaft/Research

Edelmetalle:
Widerstandsfähig

		Edelmetalle						
		Aktuell	Helaba-Prognosen					
		Q2/2018	Q3/2018		Q4/2018			
Gold	\$/oz	1310,8	1370		1400		1420	
Silber	\$/oz	16,4	17,0		17,2		17,4	
Platin	\$/oz	908,9	950		950		950	

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte (aktuell vom Januar 2018) in Klammern gesetzt.
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Industrierohstoffe:
Dämpfung

		Industrie						
		Aktuell	Helaba-Prognosen					
		Q2/2018	Q3/2018		Q4/2018			
Aluminium	\$/t	2369,5	2270	(2000)	2200	(1950)	2200	(1900)
Kupfer	\$/t	6790,0	6720	(6500)	6680	(6400)	6680	(6300)
Blei	\$/t	2314,5	2300		2250		2200	
Nickel	\$/t	13974,0	13600	(12700)	13200	(12500)	13000	(12300)
Zink	\$/t	3046,0	3100		3050		3000	
Baumwolle	\$/lb	86,0	90,0	(78)	95,0	(75)	90,0	(72)

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte (aktuell vom Januar 2018) in Klammern gesetzt.
Quellen: Bloomberg, LME, ICE, Helaba Volkswirtschaft/Research ■