

April 2014

➤ **Thema des Monats: Metallbörsen - Preissteigerung nur bei wenigen Metallen zu erwarten**

Kupfer und Eisenerz mit deutlichen Preisrückgängen

Preisanstieg bei Nickel durch Sondereffekte bedingt

Annäherung der Metallpreisentwicklung im Jahresverlauf wahrscheinlich

Gold konnte zuletzt glänzen - aber wie lange noch?

Team Investmentstrategie

Dr. Marco Bargel

Chefinvestmentstrategie
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

Redaktionsschluss: 26.03.2014

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 Investmentstrategie garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

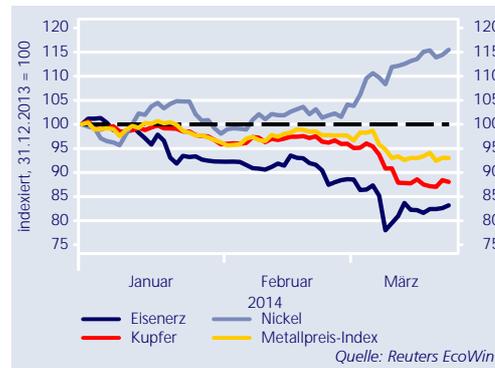
Metallbörsen - Preissteigerung nur bei wenigen Metallen zu erwarten

Mit Blick auf die Preisentwicklung bei Industriemetallen war der bisherige Jahresverlauf weitestgehend enttäuschend. Aktuell liegen nahezu alle Notierungen unter dem Niveau zum Jahreswechsel. Wichtigste Treiber in den vergangenen Monaten waren unter anderem die undurchsichtige konjunkturelle Situation in den USA. Dort hatten massive Wettereffekte zum Teil die Konjunkturdaten belastet. Darüber hinaus ist im Zusammenhang mit der Preisentwicklung von Rohstoffen - und insbesondere Industriemetallen - China und dessen wirtschaftliche Entwicklung ein wichtiger Einflussfaktor. Die Größe dieser Volkswirtschaft und die Fortsetzung des Wachstumskurses sorgen für einen gewaltigen Rohstoffhunger. Insofern zeigten sich die Metallbörsen nicht unbeeindruckt, als auch einige chinesische Konjunkturdaten verhalten ausfielen und die Sorge vor einer konjunkturellen Abkühlung schürten. Darüber hinaus hinterließen auch geopolitische Entwicklungen - allen voran die aktuelle Krise auf der Krim - Kratzer an einigen Metallnotierungen. Auch wenn das Bild bei den Industriemetallen in den vergangenen Wochen insgesamt schlecht war, gab es durchaus unterschiedliche Einflüsse bei den einzelnen Metallen, auf die im Folgenden eingegangen werden soll.

Kupfer und Eisenerz mit deutlichen Preisrückgängen

Der Kupferpreis hat sich seit dem Jahreswechsel im Trend stetig verringert. Zu Beginn des Jahres enttäuschten die chinesischen Einkaufsmanagerindizes die Erwartungen, wodurch der Kupferpreis unter Druck geriet. Belastende Faktoren waren darüber hinaus die um sich greifende Sorge vor einer Krise in den Schwellenländern. Auch das chinesische Neujahrsfest, in deren mehrtägigen Verlauf die wirtschaftliche Aktivität in China stark eingeschränkt ist, wirkte tendenziell belastend für den Kupferpreis.

Sehr unterschiedliche Wertentwicklung bisher in 2014



Ein neuer Rekord bei den chinesischen Kupferimporten im Januar vermochte es ebenfalls nicht, den Preisverfall aufzuhalten. Vielmehr stiegen die chinesischen Lagerbestände von Kupfer aufgrund der schwachen Nachfrage deutlich an.

Anfang März rutschte der Kupferpreis dann massiv ab. Maßgeblich ursächlich hierfür war die Auflösung von Finanzgeschäften, mit denen auf eine Aufwertung des chinesischen Yuan gesetzt wird und für deren Besicherung u.a. Kupfer verwendet wird. Die Verbreiterung des Bandes, in dem Wechselkursbewegungen durch die chinesische Zentralbank geduldet werden, hat diese Finanzgeschäfte unsicherer gemacht. Dadurch wurden viele der mit Kupfer besicherten Geschäfte aufgelöst, was kurzfristig zu einem Überangebot an Kupfer gesorgt hat. Verschärft wurde der Preisrückgang bei Kupfer noch dadurch, dass weitere technische Marken unterschritten wurden und Anschlussverkäufe folgten. Binnen knapp zwei Wochen gab der Kupferpreis um gut 650 US-Dollar auf weniger als 6500 US-Dollar pro Tonne nach. Dies ist das niedrigste Niveau seit Mitte 2010.

Hohe Lagerbestände in China dämpfen Preisentwicklung bei Kupfer



Aus fundamentaler Sicht ist dieser starke Rückgang des Kupferpreises allerdings übertrieben. Er könnte kurzfristig zwar noch etwas anhalten, da die Nachfrageschwäche vorerst noch Bestand haben sollte. Mittelfristig dürfte sich der Preis für Kupfer jedoch stabilisieren bzw. wieder leicht erholen. Die politische Führung in China hat unlängst das Wachstumsziel von 7,5% bestätigt und in der Vergangenheit bedeutete dies, dass das tatsächliche Wachstum nicht signifikant unterhalb des Zielwertes lag. Im Zweifel dürften staatliche Infrastrukturprogramme die Expansionsdynamik aufrecht erhalten und damit auch die Nachfrage nach Kupfer. Denn China zeichnet laut „International Copper Study Group“ für etwa 40% der weltweiten Kupfernachfrage verantwortlich. Darüber hinaus gibt es Anzeichen dafür, dass der derzeitige Lageraufbau in China allmählich an Dynamik verliert. Derzeit sinkt der Lagerbestand von Kupfer an der Londoner Metallbörse (LME) bereits seit einiger Zeit. In der Summe sprechen diese Faktoren dafür, dass sich im Verlauf der nächsten Monate eine Erholung des Kupferpreises einstellen sollte.

Ähnlich wie Kupfer reagiert auch der Preis von Eisenerz in der Regel stark auf die konjunkturelle Entwicklung in China, dem mit Abstand größten Verbraucher dieses Rohstoffs. Denn Eisenerz wird vor allem für die Stahlproduktion gebraucht und ist damit eine wichtige Basis für die Infrastrukturprojekte im Reich der Mitte.

Daten von der Londoner Metallbörse (LME) signalisieren hohe Spekulation



Vor diesem Hintergrund sorgten auch hier die mehrheitlich enttäuschenden Nachrichten für einen Preisverfall in den vergangenen Wochen. Dieser fiel im bisherigen Jahresverlauf sogar stärker aus als bei Kupfer. Seit dem Jahreswechsel hat der Preis für Eisenerz um gut 17% auf 110 US-Dollar pro Tonne nachgegeben. Allzu viel Potenzial für eine Umkehr des Trends zeichnet sich auf kurze Sicht nicht ab. Denn die Lagerbestände in Chinas Häfen befinden sich auf einem Rekordhoch, was wiederum auf eine verhaltene Stahlnachfrage schließen lässt. Gleichzeitig sollte der Preisrückgang aber bald ein Ende finden, da es sich für chinesische Anbieter zu den aktuellen Marktpreisen kaum noch lohnt, Eisenerz zu fördern. Die mittelfristig zu erwartende Verringerung des chinesischen Eisenerz-Angebots sollte zu einer Stabilisierung der Preise oberhalb von 100 US-Dollar pro Tonne führen.

Preisanstieg bei Nickel durch Sondereffekte bedingt

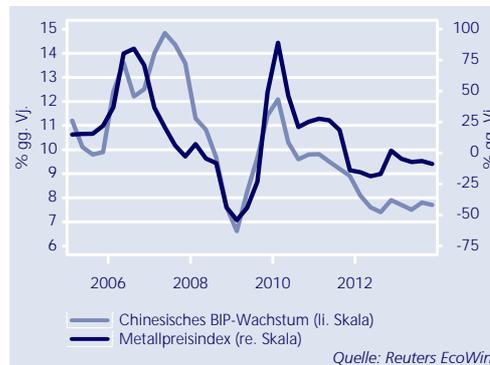
Die Wertentwicklung von Nickel verlief in den vergangenen Wochen konträr zu den übrigen Industriemetall-Notierungen. Seit dem Jahreswechsel sieht hier nämlich ein kräftiger Preisanstieg zu Buche. Kostete eine Tonne dieses Metalls, das vorwiegend in der Stahlproduktion zum Einsatz kommt, Ende 2013 noch knapp 14000 US-Dollar, liegt der aktuelle Wert bei über 16000 US-Dollar.

Hinter dieser Entwicklung stehen jedoch Sondereffekte. Zum einen hat die indonesische Regierung am 12. Januar 2014 ein Verbot für den Export von Rohstoffen verhängt. Dies ist insofern von großer Relevanz für den Nickelpreis, da Indonesien der weltweit größte Exporteur von Nickel-erz ist. Mit dem Exportverbot möchte die indonesische Regierung erreichen, dass die Wertschöpfung verstärkt im eigenen Land stattfindet, um in größerem Maße vom Rohstoffreichtum zu profitieren.

Zum anderen hat die Krim-Krise dazu beigetragen, den Nickelpreis in die Höhe zu treiben. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Auseinandersetzung, z.B. ob seitens der westlichen Staaten weitere Sanktionen gegen Russland verhängt werden, dürften den Aufwärtstrend des Nickelpreises verstärkt haben. Denn Russland ist ebenfalls einer der größten Nickelproduzenten der Welt, so dass es mittelfristig zu einer Angebotsverknappung kommen könnte.

Allerdings scheint der deutliche Preisanstieg trotz der beiden Sondereffekte überzeichnet zu sein. So gibt es deutliche Hinweise darauf, dass Spekulationen den Preisanstieg noch verstärkt haben. Die Zahl der offenen Kontrakte, welche die Anzahl der Derivatepositionen für eine Anlageklasse angibt, an der Londoner Metallbörse (LME) ist auf einen Rekordwert gestiegen. Dies signalisiert Korrekturpotenzial beim Nickelpreis. Die fundamentalen Faktoren sprechen ebenfalls dagegen, dass sich der Preisanstieg bei Nickel noch lange weiter fortsetzen wird. So bewegen sich die Lagerbestände an der Londoner Metallbörse auf sehr hohen Niveaus. Darüber hinaus wird das Exportverbot Indonesiens schon seit längerem diskutiert, so dass die Entscheidung nicht unverhofft kam und ein Großteil der nickelverarbeitenden Unternehmen ihre Lagerbestände aufstocken konnten. Vor diesem Hintergrund scheint eine Korrektur des Nickelpreises auf absehbare Zeit wahrscheinlich. Gleichwohl könnte Nickel unter den Industriemetallen in diesem Jahr am besten abschneiden.

Chinesisches Wachstum beeinflusst die Metallpreisentwicklung stark



Annäherung der Metallpreisentwicklung im Jahresverlauf wahrscheinlich

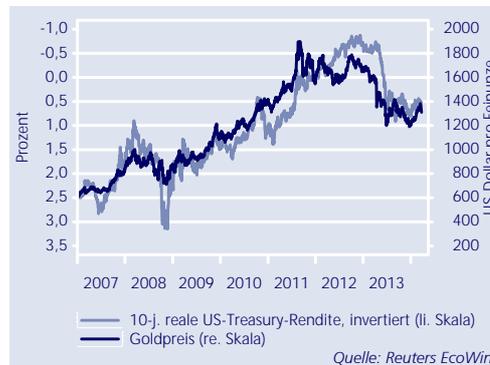
Die ersten Wochen des Jahres haben gezeigt, dass die Metallpreise mitunter zu starken Schwankungen neigen. Fundamentale Faktoren, wie das Verhältnis von Angebot und Nachfrage, können durch Sondereffekte überzeichnet werden und zu stark gegensätzlichen Bewegungen unter den diversen Industriemetallen führen. Die chinesische Konjunktur, die einen großen Einfluss auf die Metallpreise ausübt, dürfte sich in den nächsten Monaten als robust erweisen. Dies spricht für ein Ende der Schwächephase, die z.B. bei Kupfer zuletzt zu sehen war. Allerdings zeichnet sich derzeit auch keine allzu starke Beschleunigung der chinesischen Wirtschaft ab, was das Potenzial für signifikante Preisanstiege bei den Industriemetallen begrenzt. Insgesamt sollten die Sonderfaktoren, wie das Exportverbot Indonesiens für Nickel, an Einfluss verlieren. Unter dem Strich zeichnet sich damit eine Annäherung der Metallpreisentwicklung im weiteren Jahresverlauf ab. Während Nickel seinen bisherigen Preisanstieg nicht halten können dürfte, sollte es bei den bislang von Rückgängen gekennzeichneten Metallen zu einer Stabilisierung bzw. leichten Erholung kommen.

Gold konnte zuletzt glänzen - aber wie lange noch?

Mit Gold hat ein weiteres Metall zuletzt für Aufsehen gesorgt. Denn der Goldpreis hat in den letzten Wochen eine stabile Aufwärtsbewegung gezeigt. Im Gegensatz zu den Industriemetallen hängt der Goldpreis allerdings weniger von konjunkturellen Faktoren ab, da nur etwa 20% der Goldnachfrage auf eine industrielle Nutzung entfallen. Vielmehr kam Gold zuletzt seine Funktion als „Krisenwährung“ zugute. Die bereits erwähnte Unsicherheit im Zusammenhang mit der Konjunktorentwicklung in den USA und China, die zwischenzeitliche Sorge vor einer Krise in den Schwellenländern und aktuell die Krim-Krise haben unter den Anlegern für ein erhöhtes Sicherheitsbedürfnis gesorgt. Im bisherigen Jahresverlauf bescherte die höhere Nachfrage dem Goldpreis einen Zuwachs von gut 10% auf aktuell 1330 US-Dollar pro Feinunze (ca. 31 Gramm). Damit ist der Ende 2012 begonnene Abwärtstrend vorerst beendet.

Allerdings ist es sehr fraglich, ob der jüngste Anstieg eine Trendwende zu einer länger anhaltenden Aufwärtsbewegung war. Bereits in den vergangenen Monaten hatte es immer wieder mehrwöchige Unterbrechungen des Abwärtstrends gegeben, die häufig auf eine gestiegene Unsicherheit zurückzuführen waren. Sobald diese jedoch wieder nachließ, schwenkte auch der Goldpreis wieder auf seinen Abwärtstrend. Einen ersten Hinweis darauf, dass es auch dieses Mal so sein könnte, gibt es bereits. So sank der Goldpreis Mitte März binnen 4 Tagen um knapp 4%.

Es besteht eine enge Verbindung zwischen Gold und der Realverzinsung



Die Rahmenbedingungen sprechen ebenfalls für eine Wiederaufnahme des Abwärtstrends. Zum einen dürfte die Konjunktur auf globaler Ebene und vor allem in den Industriestaaten im Verlauf des Jahres an Stärke gewinnen. Mittelfristig dürfte dies dann die Zentralbanken dazu bringen, ihre Geldpolitik weniger expansiv bzw. sogar wieder restriktiv zu gestalten. So hat etwa die US-Notenbank Fed bereits damit begonnen, ihr Anleihe-Ankaufprogramm schrittweise zurückzufahren. Mit einer ersten Leitzinsanhebung ist 2015 zu rechnen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen moderaten Anstieg der Kapitalmarktrenditen. Dadurch wird Gold, das keine laufende Verzinsung abwirft, im Vergleich etwa zu Zinstiteln weniger attraktiv. Zumal sich in den Industriestaaten derzeit keine Inflationsrisiken abzeichnen, so dass auch die Realverzinsung (= nominales Zinsniveau abzüglich Inflationsrate) steigen sollte. Die Vorzeichen für den Goldpreis sind daher unter dem Strich ungünstig und wir rechnen mit einem Rückgang in den nächsten Monaten. Auf Jahressicht dürfte der Goldpreis im Bereich von 1100 US-Dollar pro Feinunze liegen.

Thilo Heidrich