



ROHSTOFFREPORT

23. Oktober 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

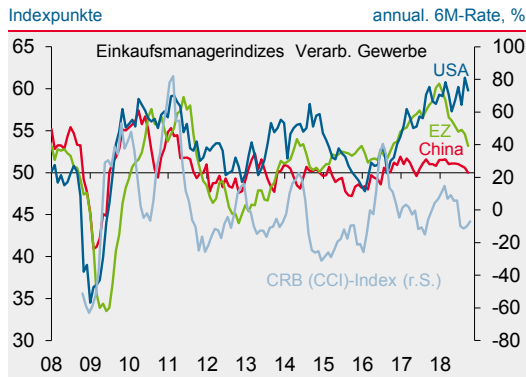
60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

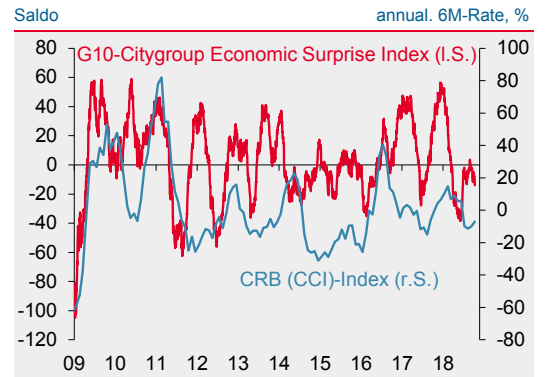
- Die führenden Rohstoffindizes zeigten sich in jüngster Zeit wechselhaft. Nach einer deutlichen Erholung im September fielen zuletzt selbst die Indizes zurück, die aufgrund ihrer Zusammensetzung zuvor noch vom relativ robusten Ölpreis profitierten. Gewinner beim 1M-Vergleich im hier beobachteten Universum war Zink (+8,8 %), während US-Benzin (-9,0 %) das Schlusslicht darstellte.
- Auch in den kommenden Monaten dürfte ein ungemein komplexes Umfeld die Entwicklung der Rohstoffpreise bestimmen. Größere Preisausschläge aufgrund des Handelskonfliktes und der US-Sanktionspolitik erscheinen durchaus noch möglich. Aber auch andere exogene Faktoren, etwa extreme Wetterverhältnisse, könnten zumindest vorübergehend die Notierungen treiben. Die Investmentnachfrage würde sich dabei wohl einmal mehr als Verstärker erweisen. Derweil bleibt eine spürbar an Dynamik verlierende zyklische Nachfrage virulent. Vermutlich wird auch der Widerstreit zwischen Makro- und Mikroeffekten anhalten. Währungsturbulenzen, Handelskonflikt und nachlassende Wachstumsdynamik dämpfen wahrscheinlich vorerst die Perspektiven für Rohstoffe. Indessen keimen Hoffnungen auf, dass ein noch geringeres Produktionswachstum bei schrumpfenden Lagerbeständen in Folge zurückhaltender Investitionen der Rohstoffanbieter die nachlassenden Nachfrageimpulse mehr als kompensieren wird. Selbst bei den durch den Irankonflikt begünstigten Mineralölprodukten waren die „Knappheitsängste“ zuletzt aber nicht mehr so ausgeprägt.

Konjunkturstimmung dämpft



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

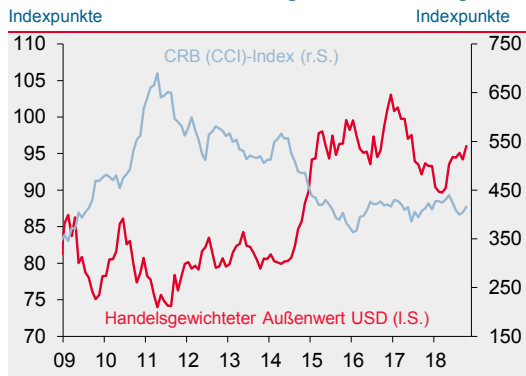
G10-Länder auch ohne positive Impulse



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

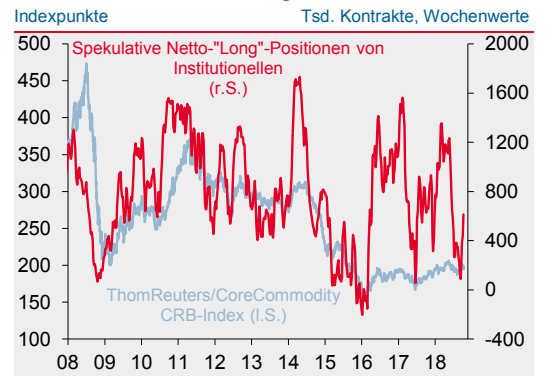
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität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



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzinvestoren weniger reserviert

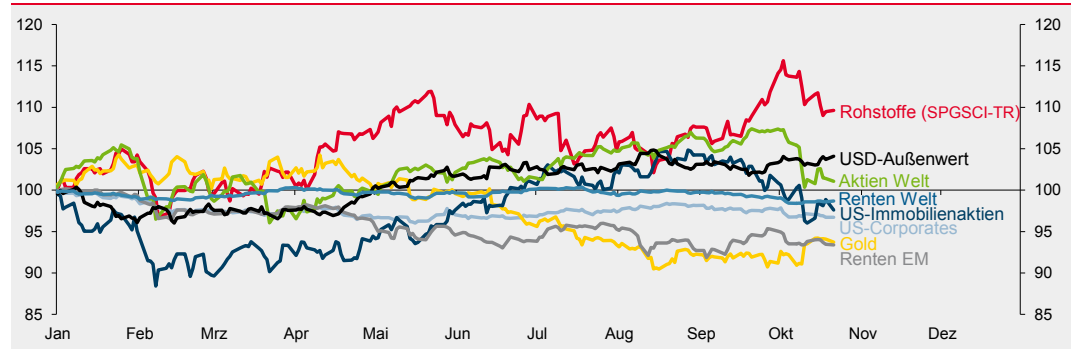


Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance-Rückblick

Assetklassen Welt 2018: Rohstoffe zuletzt noch in Führung

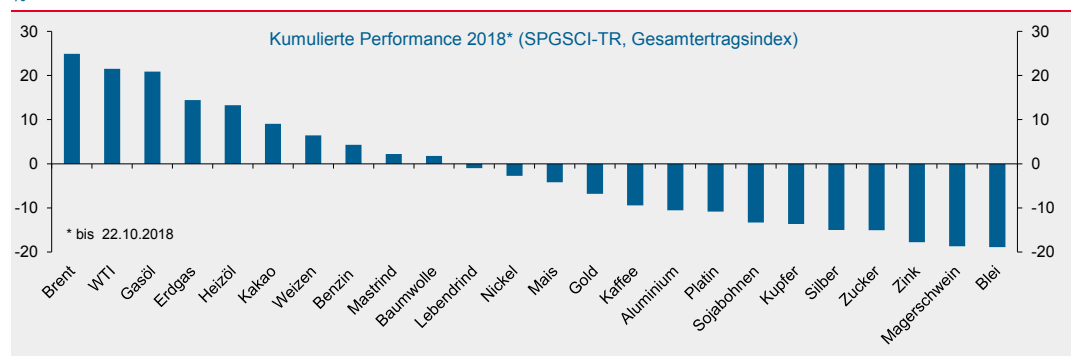
Index (01.01.2018 = 100), in lokaler Währung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelrohstoffe 2018: Mineralölprodukte als wesentliche Performanceträger

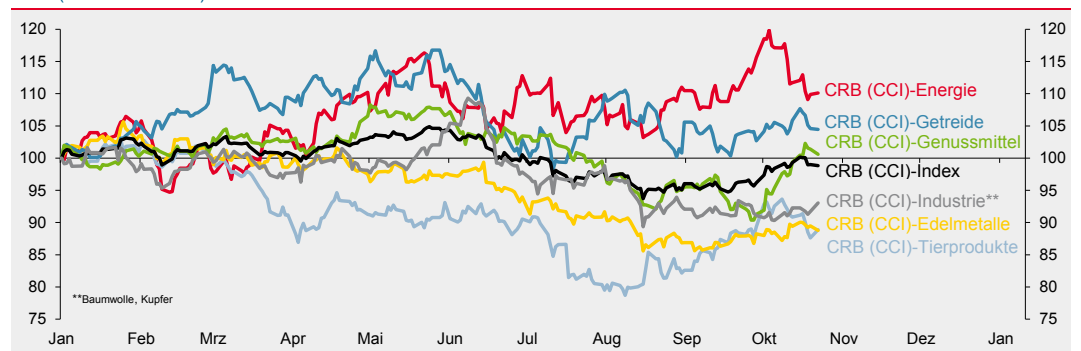
%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffgruppen 2018: Genussmittel holen auf

Index (01.01.2018 = 100)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Überblick Rohstoffgruppen

Energie

US-Erdgas mit Niveauverschiebung

Historische Preisentwicklung

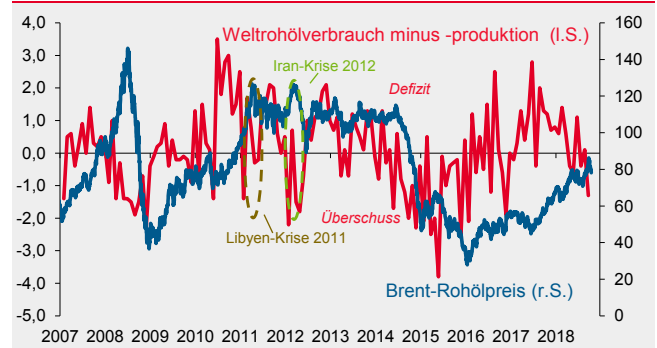
| | | Veränderung in % ggü. | | | | |
|-----------------|-----------------|-----------------------|------|-------|------|-------|
| | | Aktuell* | -1M | -3M | -12M | -60M |
| WTI** | \$/bbl | 66,3 | -6,3 | -2,3 | 27,8 | -31,5 |
| Brent | \$/bbl | 76,5 | -2,9 | 4,7 | 33,3 | -29,0 |
| Heizöl** | \$/gal | 225,0 | 1,1 | 6,2 | 25,9 | -23,0 |
| Gasöl | \$/t | 696,3 | 1,2 | 7,0 | 31,8 | -24,3 |
| Benzin | \$/gal | 183,6 | -9,0 | -12,2 | 9,4 | -28,1 |
| Erdgas** | \$/MMBtu | 3,21 | 7,7 | 17,8 | 7,2 | -11,4 |

*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

Physische Märkte trotz Iran entspannt

Mio. Barrel pro Tag

USD je Barrel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ölpreis auf dem Rückzug

Der Fokus scheint sich an den Mineralölmärkten – wie von uns erwartet – allmählich auch wieder auf die Nachfrageseite zu richten. Im Juli hat der Rohölverbrauch offenbar mit schätzungsweise 100,6 Mio. Barrel die vorläufige Spitze erreicht. Inzwischen steuert er wieder die 100 Mio. Barrel-Marke an (100,1 Mio. Barrel im September). Dagegen ist die Rohölproduktion im gleichen Zeitraum nach veranschlagten 99,5 Mio. Barrel im Juni auf 101,4 Mio. Barrel im September angestiegen. Selbst wenn durch den Rückgang der Iran-Exporte noch einmal mehr als 1 Mio. Barrel für den „offiziellen“ Weltmarkt entfielen, müsste dies keine preistreibende Marktengde bedeuten. Die Spekulation mit Blick auf den Iran-Komplex wird im November womöglich kurz noch einmal dominieren, sich aber nicht als nachhaltig erweisen. Vielmehr dürfte sich der von uns erwartete Preisabstieg in Richtung 70 USD je Barrel eher beschleunigen.

Edelmetalle

Talsole verlassen

Historische Preisentwicklung

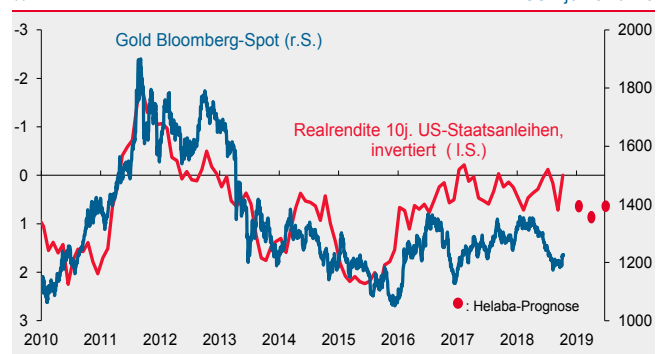
| | | Veränderung in % ggü. | | | | |
|-----------------|--------------|-----------------------|-----|------|-------|-------|
| | | Aktuell* | -1M | -3M | -12M | -60M |
| Gold** | \$/oz | 1231,0 | 2,7 | 0,5 | -4,0 | -7,7 |
| Silber** | \$/oz | 14,7 | 3,2 | -4,1 | -13,7 | -34,6 |
| Platin** | \$/oz | 832,8 | 0,6 | 0,1 | -10,1 | -41,9 |

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

Niedrige Realzinsen tragen weiterhin

%

USD je Feinunze



Quellen: Datastream, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erhebliches Potenzial nach Turn-Around

Die Wirkung von US-Renditen und US-Dollar auf das gelbe Metall dürften allmählich an ihre Grenzen stoßen. So reagierten die Notierungen des gelben Metalls in jüngster Zeit auch nicht mehr so stark auf diese Belastungsfaktoren. Im Übrigen bleiben die US-Realzinsen im historischen Vergleich wohl recht niedrig. In der Vergangenheit war ein Niveau unterhalb von 2 % sogar förderlich für Gold, wenngleich es in Anstiegsphasen zu Bremswirkungen kam. Schließlich werden an den Papiermärkten trotz des Rückgangs noch enorme Short-Positionen gehalten. Nach dem jüngsten klassischen Kursausbruch gibt schließlich auch die Charttechnik erheblichen Rückenwind.

Industrierohstoffe

Weiter auf Orientierungssuche

Historische Preisentwicklung

| | | Aktuell* | Veränderung in % ggü. | | | |
|--------------------|--------------|----------|-----------------------|-------|-------|-------|
| | | | -1M | -3M | -12M | -60M |
| Aluminium | \$/t | 1994,5 | -3,3 | -4,1 | -6,1 | 8,8 |
| Kupfer** | \$/t | 6242,8 | -2,1 | 2,0 | -9,8 | -14,7 |
| Blei | \$/t | 1988,8 | -2,3 | -6,0 | -19,1 | -9,0 |
| Nickel | \$/t | 12447,5 | -5,5 | -7,4 | 6,7 | -15,9 |
| Zink | \$/t | 2719,0 | 8,8 | 3,9 | -13,7 | 41,0 |
| Baumwolle** | \$/lb | 78,8 | -0,7 | -10,0 | 13,0 | -2,4 |

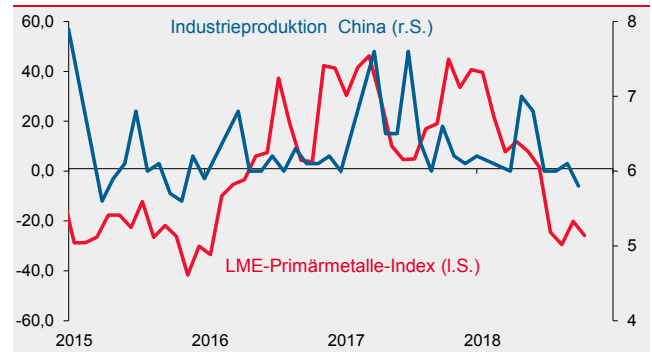
*LME Cash, Baumwolle: Kontrakt laufender Monat;**Mitglieder des CRB (CCI)-Industrials; \$/lb=Dollar-Cent je amerikanischem Pfund;

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

Zunehmender Gegenwind aus China

annual. 6M-Rate, %

% gg. Vj.



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weniger günstige
Wachstumsperspektiven
dürften dämpfen

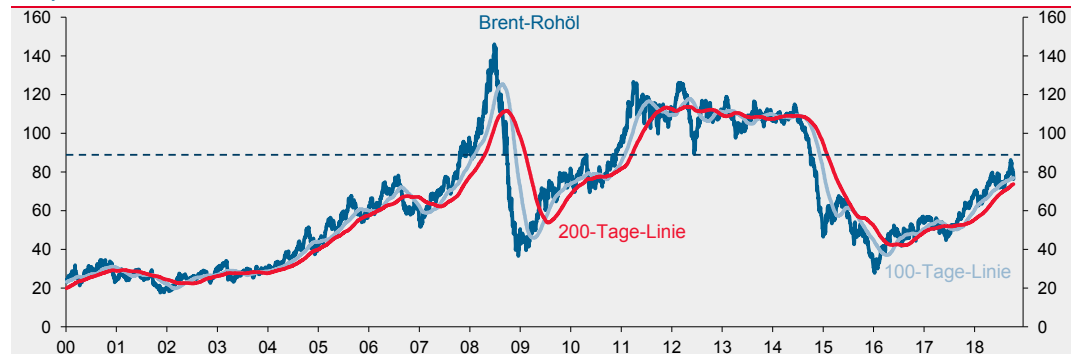
Bei Primärmetallen ziehen sich die Bullen inzwischen wieder auf das Wachstum der Weltbevölkerung und den damit einhergehenden Bedarf an Infrastruktur zurück. Einzelne Primärmetalle könnten andererseits längerfristig von der Elektrifizierung des Transportsektors oder der zunehmenden Digitalisierung profitieren. Allerdings müssten die damit steigenden Preise auch bezahlt werden können. Das chinesische Modell als verlängerte Werkbank der westlichen Industrieländer und die sehr hohe Sparquote lässt sich in den meisten Entwicklungsländern so wohl nicht wiederholen. Externe Finanzierung stößt bei diversen von China initiierten Projekten bereits heute an finanzielle Grenzen. Dezentrale und wenig rohstoffintensive Low Budget-Lösungen dürften sich wohl eher durchsetzen. Selbst in China scheint das nach der großen Rezession 2008/2009 sehr stark schuldengetriebene Wachstum an Grenzen zu stoßen, zumal die zunehmend ungünstigere Demographie ihren Tribut fordern wird. Selbst die neu erkorene Wachstumssäule Konsum ist zuletzt im Reich der Mitte scheinbar etwas in Stottern geraten.

Die globalen kurz- bis mittelfristigen Wachstumsperspektiven im Verarbeitenden Gewerbe wirken nicht nur aufgrund der Handelskonflikte und der US-Sanktionspolitik gerade auch für Primärmetalle zunächst nicht mehr so förderlich. Die PKW-Nachfrage scheint zumeist schon den zyklischen Höhepunkt überschritten zu haben und der Bausektor läuft heiß. Die erfahrungsgemäß prozyklischen Ausrüstungsinvestitionen dürften womöglich bald auch weniger robust ausfallen. Diesem für Rohstoffe eher gedämpften Makroumfeld steht bei Primärmetallen mikroseitig allerdings ein vermeintlich weniger reichliches Angebot gegenüber. Allerdings bleibt ähnlich wie bei Mineralölprodukten abzuwarten, ob die aktuellen Verbrauchsprognosen in den kommenden Quartalen zu halten sein werden.

Chart-Picks

Mineralöl: Anstieg in die Zone 90-120 USD/Barrel nur bei Zuspitzung am Golf ...

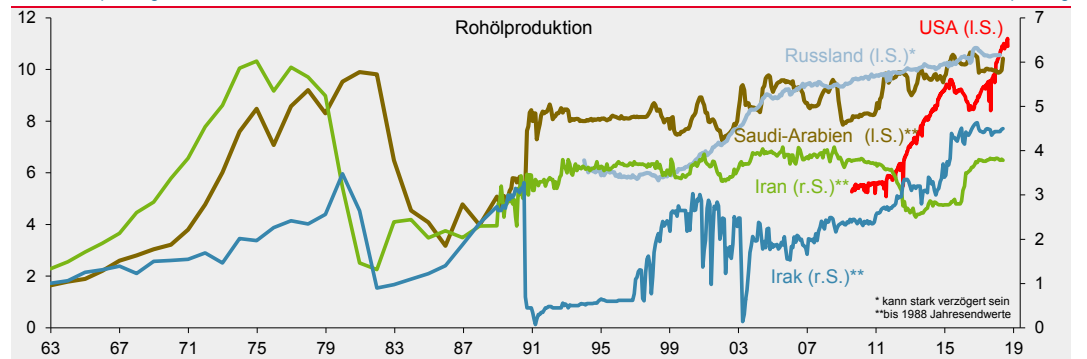
USD je Barrel



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... da andere Aufkommen weiter zunehmen ...

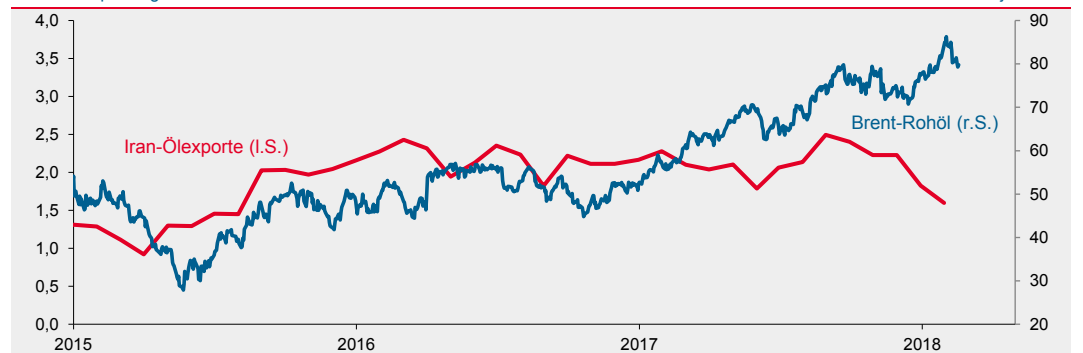
Mio. Barrel pro Tag



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

... und Iran-Exporte als Preisfaktor somit wohl überbewertet werden

Mio. Barrel pro Tag



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Prognosen für ausgewählte Rohstoffgruppen

Energiesektor: Preiskorrektur

| | | Helaba-Prognosen | | | |
|---------------|-----------------|------------------|---------|-------------|-------------|
| | | Aktuell | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 |
| WTI | \$/bbl | 66,3 | 68 | 69 | 70 |
| Brent | \$/bbl | 76,5 | 72 | 73 | 75 |
| Heizöl | \$/gal | 225,0 | 208 | 212 | 220 |
| Gasöl | \$/t | 696,3 | 630 | 640 | 670 |
| Benzin | \$/gal | 183,6 | 185 | (203) 190 | (206) 195 |
| Erdgas | \$/MMBtu | 3,21 | 3,25 | (2,80) 3,10 | (2,80) 3,00 |

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

Edelmetalle: Weiter aufwärts

| | | Helaba-Prognosen | | | |
|---------------|--------------|------------------|---------|---------|---------|
| | | Aktuell | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 |
| Gold | \$/oz | 1231,0 | 1380 | 1420 | 1480 |
| Silber | \$/oz | 14,7 | 16,9 | 17,1 | 17,5 |
| Platin | \$/oz | 832,8 | 880 | 890 | 900 |

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

Industrierohstoffe: Seitwärts unter großen Schwankungen

| | | Helaba-Prognosen | | | |
|------------------|--------------|------------------|---------|-------------|-------------|
| | | Aktuell | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 |
| Aluminium | \$/t | 1994,5 | 2000 | 2000 | 2000 |
| Kupfer | \$/t | 6242,8 | 6000 | (5800) 6000 | (5800) 6000 |
| Blei | \$/t | 1988,8 | 2000 | 2000 | 2000 |
| Nickel | \$/t | 12447,5 | 12000 | 12000 | 12000 |
| Zink | \$/t | 2719,0 | 2500 | (2400) 2500 | (2400) 2500 |
| Baumwolle | \$/lb | 78,8 | 80,0 | 80,0 | 80,0 |

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