

Endlich ein tragfähiger Boden?

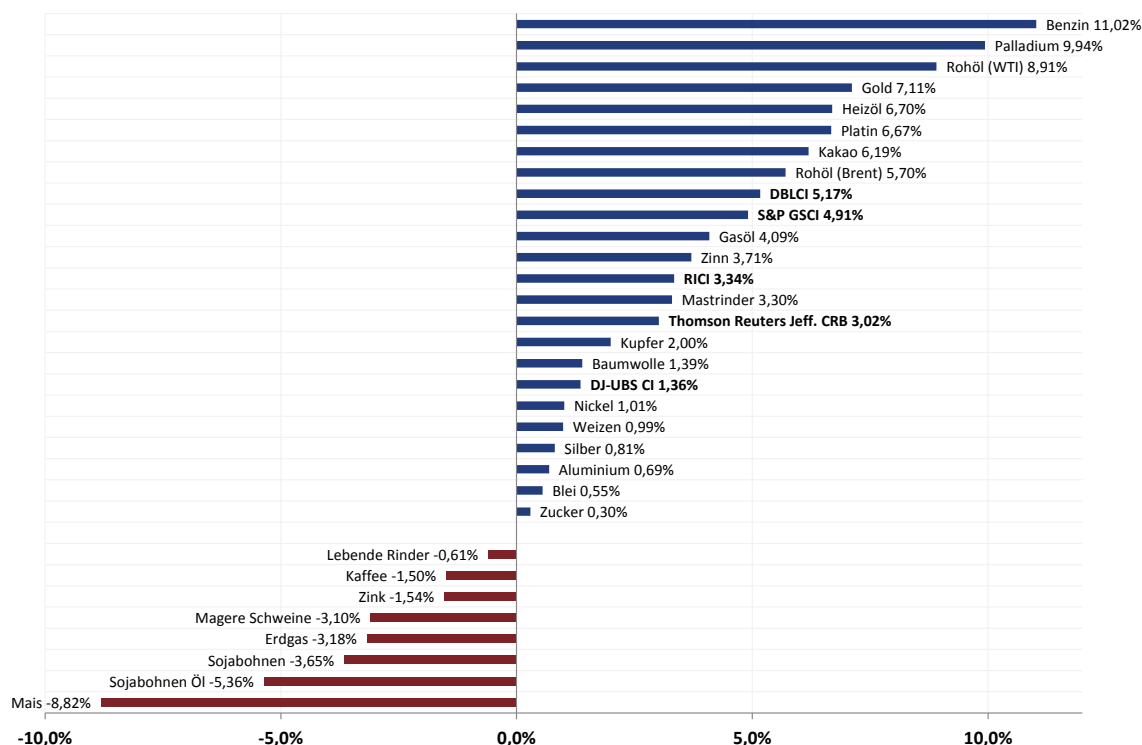
Relative Stärke von industriell verwendeten Rohstoffen

Im Juli 2013 hatten die Rohstoffmärkte die Ängste bezüglich einer restriktiveren US-Geldpolitik weitgehend abgeschüttelt. Wie in unserem letzten Marktkommentar ausgeführt, wäre eine allmähliche Normalisierung der Geldpolitiken in den USA und Europa – gleichwohl wir nicht glauben, dass diese umfänglich zustande kommt – als ein Zeichen von Konjunkturstärke zu werten. Im Kern also positive Nachrichten für die zyklischen Industrierohstoffe. Insbesondere die Energierohstoffe zeigten dann auch im Juli relative Stärke. Die beste Performance wies Benzin mit rund +11% auf, dicht gefolgt von Rohöl der Marke West Texas Intermediate (WTI) mit +8,9%. Leicht zurück blieb hingegen erneut Brent-Rohöl (+5,7%). Die Preisdifferenz zwischen Brent und WTI war zwischenzeitlich auf Null zusammengelaufen. Zwar sind die US-Lagerbestände, auch am WTI-Erfüllungsort Cushing, in den letzten Wochen gefallen. Das starke Wachstum der US-Rohölproduktion kombiniert mit einem verhaltenen US-Verbrauch sollte aber dafür sorgen, dass dieser Trend nicht mehr lange anhält. WTI wird nach unserer Schätzung zum Jahresende 2013 wieder mit einem Preisabschlag um 5 USD je Barrel zu Brent gepreist werden.

Deutlich schwächer als der Rohölkomplex, aber noch positiv, entwickelten sich die Metalle. Palladium, das im Juni 2013 eingebrochen war, stach mit einem Plus von knapp 10% heraus. Die Basismetalle Kupfer, Aluminium Blei und Nickel schafften im Juli nur ein mageres Kursplus zwischen 0 und +2%. In den ersten Augusttagen holten Industriemetalle mit einem Plus von rund durchschnittlich 5% die positive Performance dann aber nach. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass viele Finanzmarktteilnehmer Long Aktien/Rohöl und short Metalle positioniert sind. Die Auflösung dieses Trades hat in den ersten Augusttagen erst begonnen und dürfte sich über das gesamte dritte Quartal 2013 hinziehen. Neben diesem technischen Aspekt wurden die Industriemetalle von überraschend positiven US-Konjunkturdaten gestützt. Beide US-Einkaufsmanagerumfragen, für das Verarbeitende Gewerbe und für den Dienstleistungssektor, sprangen im Juli 2013 deutlich nach oben (s. u.).

Eine negative Kursentwicklung verzeichneten die Getreide Mais (-8,8%) und Sojabohnen (-3,65%). Die Anfang Juli vorgetragenen Befürchtungen, zu heißes Wetter könnte bei Mais und Sojabohnen zu einer Wiederholung der schwachen Ernten 2011 und 2012 führen, bewahrheiteten sich nicht. Relativ

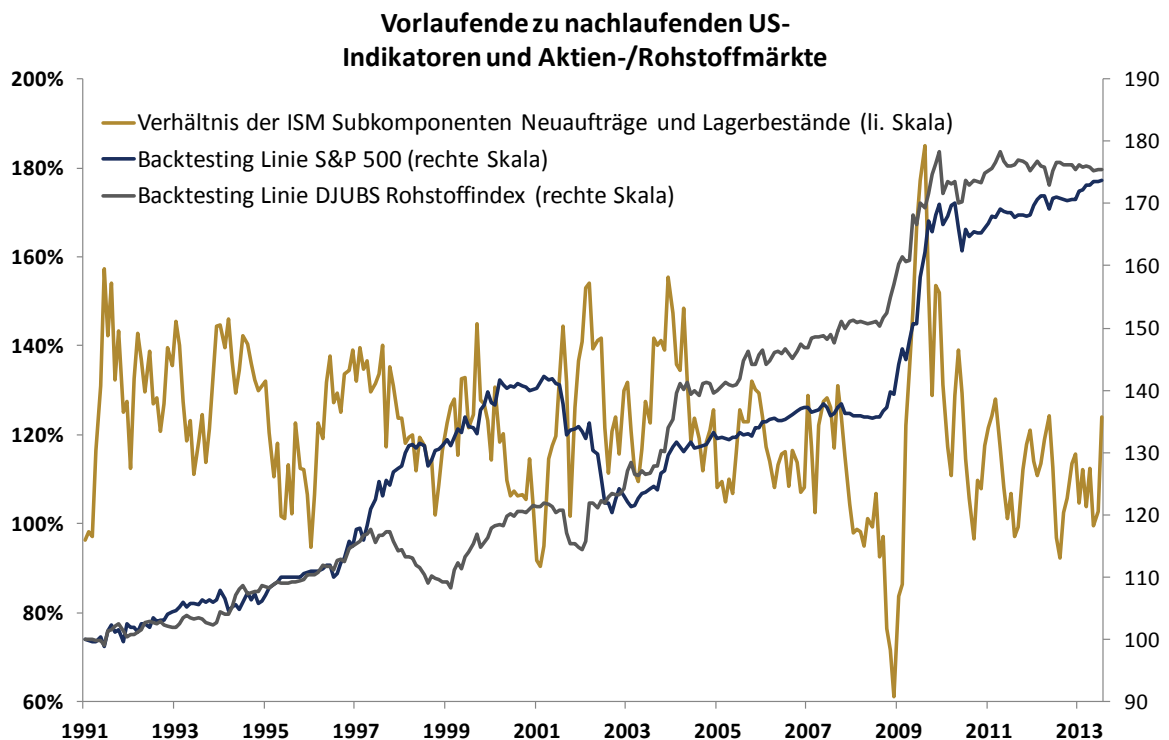
„normales“ US-Wetter dürfte auch im August dafür sorgen, dass sich die US-Marktüberschüsse bei Mais und Sojabohnen wie erwartet realisieren. Der Preisdruck nach unten hat sich demnach in den letzten Tagen weiter fortgesetzt, sollte sich aber allmählich abmildern.



Makroumfeld für Rohstoffe weiterhin leicht positiv

Die globalen Konjunkturaussichten haben sich im Juli verbessert. Ins Auge fiel der Anstieg der US-Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und das Dienstleistungsgewerbe um 3-4 Indexpunkte im Juli. Dieser Anstieg wird bestätigt durch korrespondierende Sprünge in den regionalen US-Wirtschaftsumfragen. Besonders die vorlaufenden Neuaufträge im Verarbeitenden Gewerbe verzeichneten einen markanten Sprung von 48,8 Indexpunkten im Mai auf 58,3 Indexpunkte im Juli 2013. Dies bedeutet nun nicht automatisch, dass das reale Wachstum der US-Wirtschaft im dritten Quartal deutlich anziehen wird. Aber es widerlegt die zuvor gehandelten Befürchtungen, das Abbröckeln vieler US-Frühindikatoren sei das Präludium zu einem konzertierten globalen Konjunkturabschwung. Das Ratio aus vorlaufenden zu nachlaufenden Makroindikatoren hat sich in den vergangenen Jahrzehnten als einer der besten Schätzer der US-Konjunkturzyklik bewährt und läuft der Aktien- und Rohstoffperformance voraus. Das Backtesting für das Ratio der Einkaufsmanagerindizes für Neuaufträge (vorlaufend) und Lagerbestände (nachlaufend) zeigt eine

positive Performance für den S&P 500 und den DJUBS-Rohstoffindex. Durch die Juli-Werte ergab sich das Ratio bei 124%, was einem moderaten Kaufsignal entspricht. Die etwas schwächer als erwartet ausgefallenen Arbeitsmarktdaten (Neugeschaffene Stellen) beeinträchtigen aus unserer Sicht nicht den positiven Eindruck der Einkaufsmanagerindizes, da Arbeitsmärkte im Zyklus nachlaufen und die wöchentlich berichteten Erstanträge für Arbeitslosenhilfe nach wie vor ein freundliches Bild des US-Arbeitsmarkts zeichnen.



Die positiven Konjunkturnachrichten aus den USA wurden begleitet von einer stabilen Wirtschaftsentwicklung in China. Der vom Nationalen Statistikbüro Anfang August veröffentlichte Einkaufsmanagerindex lag unverändert über der 50-Punkte-Schwelle, nachdem ein relativ schwacher Umfragewert des HSBC-Einkaufsmanagerindex Mitte Juli noch Befürchtungen über einen Absturz der chinesischen Wirtschaft geweckt hatte. Ein Anstieg der Export- und Importzahlen, eine stabil wachsende Industrieproduktion, ein deutlicher Anstieg des Elektrizitätsverbrauchs und nach wie vor im Zielbereich liegendes Wachstum der chinesischen Geldmengen stützten den Eindruck, dass das Wachstumstempo der chinesischen Wirtschaft nicht weiter an Schwung verliert. Das war mehr als die Märkte zuvor erwartet hatten, was <endlich> eine Short Covering Rallye bei den Industriemetallen auslöste. Gleichzeitig endete die Underperformance der Emerging Markets Aktienmärkte gegenüber den Aktienmärkten in den USA und Japan, in dem die makroökonomischen

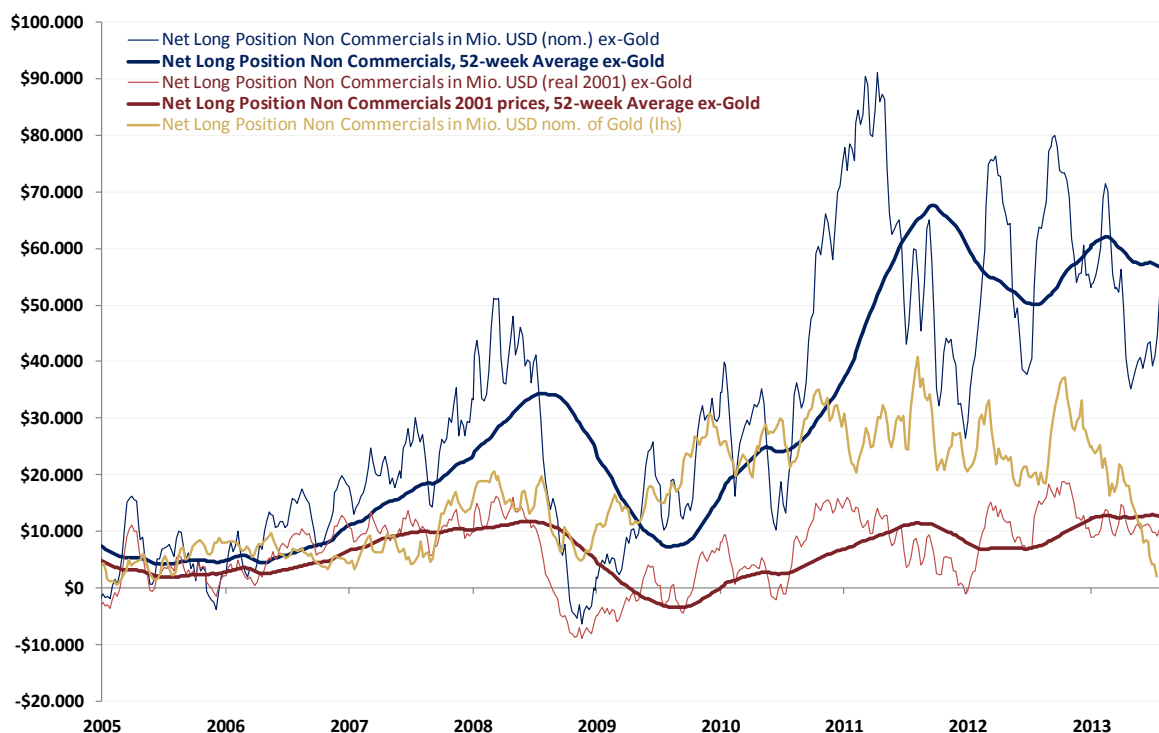
Daten zuletzt zwar nicht enttäuschten, aber hinter den Erwartungen zurückblieben. Wie in unserem letzten Marktkommentar ausgeführt, sehen wir die meisten Marktteilnehmer bei Emerging Markets und Metallen immer noch stark untergewichtet, sodass eine Repositionierung bei stabilen Wachstumsperspektiven noch einige Wochen/Monate anhalten dürfte. Die Industriemetalle haben die Aufholbewegung zu Aktien und Energierohstoffen bisher nur zu einem kleinen Teil vollzogen. Unsere Favoriten bleiben Blei, Zink, Zinn, Platin und Palladium sowie kurzfristig Nickel und Kupfer. Bei den beiden letztgenannten werden wir jedoch relativ schnell Gewinne mitnehmen. Von der Konjunkturseite scheint auch unter dem Eindruck verbesserter Umfragewerte in Europa ein tragfähiger Boden für Rohstoffe gefunden zu sein.

Technische Faktoren sind richtungslos

Die einzige Sorge ist derzeit die immer noch hohe Netto-Long-Positionierung in Energierohstoffen. In den letzten drei Monaten ist die Positionierung der spekulativen Marktteilnehmer bei Rohöl der Marke WTI um knapp 150.000 Kontrakte oder 150 Mio. Barrel angestiegen. Bei den Rohölprodukten Benzin (+15.000 Kontrakte) und Heizöl (+25.000 Kontrakte) war der Anstieg verhaltener aber ebenso spürbar. Von der fundamentalen Seite gab es wenig Nachrichten. Die Meldungen über Angebotsausfälle in Libyen und im Irak und die saisonal schwächere Nachfrage im dritten Quartal gleichen sich aus, sodass kurzfristig ein starker Anstieg der Preise und der Nettopositionierung schwerlich zu erklären ist. Die beste Erklärung ist noch, dass Investoren, die ihren Fokus auf die Terminkurven und technische Modelle legen, hohe Long-Positionen aufgebaut haben. Unsere technische Modellwelt rät ebenfalls seit Wochen zu einem Long im Rohölkomplex. Die Spreadeinengung zwischen WTI und Brent mag zudem für technische Anschlusskäufe gesorgt haben, die der fundamentalen Wirklichkeit mittlerweile weit vorausgelaufen sind. Wir sehen für den Rohölkomplex aufgrund der technisch einseitigen Positionierung kurzfristig Korrekturpotenzial bis 100 USD je Barrel bei WTI. Brent sollte sich bei 105 USD halten können.

Die übrigen spekulativen Netto-Long-Positionen bei Rohstoffen sind in den letzten Monaten bereits massiv abverkauft worden. Dies gilt insbesondere für die Metalle, bei denen Kupfer noch eine Netto-Short-Position von 20.000 Kontrakten aufweist. Wir werden unsere Long-Position schließen, wenn wieder eine neutrale Positionierung spekulativer Marktteilnehmer gegeben ist. Wie aus dem unten stehenden Schaubild entnommen werden kann, ist bei Gold das spekulative Netto-Long-Exposure von knapp 40 Mrd. USD auf nahe Null gefallen. Wir hatten mehrfach betont, dass wir den Goldmarkt

technisch erst dann bereinigt sehen, wenn sich Netto-Short- mit Netto-Long-Positionen abwechseln wie es um die Jahrtausendwende der Fall war. Dies ist beinahe gegeben und wir sind kurz davor, unsere langfristige Short-Positionierung einzudecken. Bei den Getreiden hat die spekulative Netto-Long-Positionierung bei Mais erwartungsgemäß in eine Netto-Short-Position gewechselt. Der Markt ist aus technischer Sicht jedoch noch nicht überverkauft, sodass bei einer Materialisierung der prognostizierten Überschüsse dieser Trend sich noch fortsetzen könnte. Bei Sojabohnen, die im Getreidebereich die besten Fundamentaldaten aufweisen, existiert immer noch eine Netto-Long-Position. Kurzfristig ist eine höhere Risikoprämie für US-Sojabohnen aufgrund des späteren Erntezeitpunkts und höherer Wetterrisiken (früher Frost) noch gerechtfertigt. Sollten sich die Wetterrisiken aber nicht realisieren, sollten Preise und Netto-Positionierung weiter zurückgehen. Wir bleiben leicht short und setzen bei Sojabohnen mehr auf Sojaöl, wo eine hohe spekulative Netto-Short-Position besteht.



Wichtige rechtliche Information

Die Angaben in diesem Dokument gelten weder als Verkaufsangebot, als Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes noch als Anlageberatung. Sie dienen lediglich zum Zwecke der Information. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich jederzeit ändern und geben die Ansicht der Tiberius Group unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder.

Anlagen sollen erst nach einer gründlichen Lektüre des aktuellen Rechtsprospektes, des aktuellen Kurzprospektes, der Statuten und des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts sowie nach einer Beratung durch einen unabhängigen Finanz- und Steuerspezialisten getätigt werden. Die erwähnten Dokumente erhalten Sie kostenlos in Papierform oder auf Wunsch elektronisch bei Tiberius Asset Management AG (+41 41 560 0081 / info@tiberiusgroup) oder bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft.

Der Wert und die Rendite der Anteile können fallen oder steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Tiberius Asset Management AG übernimmt keinerlei Haftung für allfällige Verluste. Die vergangene Wert- und Renditeentwicklung ist kein Indikator für deren laufende und zukünftige Entwicklung. Die Wert- und Renditeentwicklung berücksichtigt nicht allfällige beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallende Kosten und Gebühren. Die Aufteilung nach Branchen, Ländern und Währungen und die einzelnen Positionen sowie allfällig angegebene Benchmarks können sich jederzeit im Rahmen der im Rechtsprospekt festgelegten Anlagepolitik ändern. Ebenso können die in dieser Brochüre gemachten Aussagen ohne Vorankündigung geändert werden.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist nicht zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des Urheberrechts unterliegen.

Copyright © Mai 2013 Tiberius Asset Management

Tiberius Asset Management AG
Baarerstrasse 53
CH-6300 Zug
Schweiz
Tel.: +41 41 560 00 81
info@tiberiusgroup.com
www.tiberiusgroup.com