

Keine nachhaltige Jahresendrally

Seit vielen Jahren lässt sich an den Rohstoffmärkten beobachten, dass die Kursbewegungen, die über die Weihnachtsfeiertage gemacht werden, in den ersten Januartagen des neuen Jahres wieder korrigiert werden. Der Jahreswechsel 2013/14 machte hier keine Ausnahme. In den ersten Dezembertagen und über die Feiertage verzeichneten Energierohstoffe und Industriemetalle Kursgewinne, die in den ersten Januartagen wieder einkassiert wurden. Bei den Edelmetallen Gold und Silber war es gerade umgekehrt: Hier fanden zum Jahresende 2013 noch Verkäufe statt. In vielen Fällen wohl, um die Verlierer des Jahres 2013 zum Jahresultimo nicht im Bestand ausweisen zu müssen. Die ersten Januartage brachten dann Kursgewinne durch Rückkäufe und Eindeckungen von Short-Positionen. Die Ausnahme waren die Platinmetalle, die vor und nach dem Jahreswechsel Kurssteigerungen vermeldeten. In den letzten Jahren war bei den Platinmetallen die beste Performance in den Kalendermonaten Januar und Februar zu konstatieren. Es spricht einiges dafür, dass das Jahr 2014 diesem saisonalen Muster folgen könnte. Bei den Agrarrohstoffen setzte sich die Baisse im neuen Jahr zumeist nahtlos fort. Lediglich Mais konnte durch überraschend positiv ausgefallene Berichte (Quarterly Stocks Report, World Agricultural Supply & Demand Estimates) des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA) mit einem Performancesprung von +5% am 10. Januar 2014 die Verluste der Vortage mehr als wettmachen. Bei den Soft Commodities das gleiche Bild wie bei den Industrierohstoffen: Die Performance der letzten Dezembertage wurde im Januar revidiert, besonders augenfällig bei Baumwolle, Kaffee und Zucker.

Das Performanceranking für das Gesamtjahr 2013 hat sich durch die Kursentwicklung im Dezember 2013 nicht mehr wesentlich geändert. Der breit diversifizierte Dow Jones UBS Index (DJUBS) schloss mit einem Verlust von -9,5%, während die Rohstoffindizes mit einer höheren Gewichtung der Energiekontrakte eine bessere Performance verzeichneten. Der Rogers International Commodity Index (RICI) verlor -4,5%, der S&P Goldman Sachs Commodity Index (GSCI) büßte -1,2% ein. Dabei konnten alle Energiekontrakte eine positive absolute Wertentwicklung vorweisen – mit Rohöl der Marken Brent (+7,2%) und WTI (+6,8%) sowie US-Erdgas (+5,0%) an der Spitze. Die größten Verlierer waren Getreide und die Edelmetalle Gold und Silber. Mais wurde durch die gute US-Ernte und den resultierenden Anstieg der US-Lagerbestände um -30% gedrückt, die konkurrierenden Rohstoffe Weizen (-27,2%) und Sojabohnenöl (-22,5%) konnten sich trotz besserer Fundamentaldaten der Baisse im Getreidebereich nicht entziehen. Die einzige Ausnahme in diesem Sektor waren

Sojabohnen, die aufgrund höherer chinesischer Importe und positiver Roll-Erträge eine Performance von +10,5% schafften.

		Excess Return Performance			
	Rohstoffname	2013	Dez 2013	Ende Dez. 2013 18.12.-31.12.2013	Anfang Jan. 2014 31.12.2013-10.01.2014
	Energie	5,13%	4,80%	0,18%	-4,40%
Energie	Rohöl (Brent)	7,16%	1,39%	1,10%	-3,57%
	Rohöl (WTI)	6,78%	6,04%	0,64%	-5,68%
	Heizöl	0,30%	0,82%	1,74%	-4,27%
	Gasöl	2,97%	0,10%	1,70%	-4,66%
	Erdgas	4,95%	6,88%	-1,55%	-4,10%
	Benzin	1,89%	3,59%	2,56%	-4,02%
	Industriemetalle	-13,68%	4,89%	1,29%	-1,55%
Industriemetalle	Aluminium	-20,79%	1,77%	-0,21%	-2,28%
	Blei	-7,69%	6,64%	1,64%	-4,65%
	Nickel	-20,15%	2,70%	-1,77%	-0,32%
	Kupfer	-8,82%	5,98%	2,34%	-1,62%
	Zinn	-4,96%	-2,01%	-2,46%	-2,05%
	Zink	-7,02%	9,16%	3,35%	-1,02%
	Edelmetalle	-30,84%	-3,72%	-2,84%	3,90%
Edelmetalle	Gold	-28,70%	-3,85%	-2,65%	3,71%
	Palladium	1,07%	-0,19%	2,69%	3,86%
	Platin	-11,83%	0,10%	2,02%	4,59%
	Silber	-36,67%	-3,31%	-3,43%	4,40%
	Lebendvieh	-3,60%	-1,96%	0,69%	1,08%
Lebendvieh	Mastrinder	-4,15%	1,20%	0,93%	0,15%
	Lebende Rinder	-5,08%	0,28%	1,72%	1,51%
	Magere Schweine	-2,07%	-5,69%	-1,07%	0,32%
	Agrar (Getreide)	-16,95%	-3,93%	-1,27%	-0,84%
Agrar (Getreide)	Mais	-30,33%	-0,59%	-0,71%	2,55%
	Sojabohnen	10,47%	-2,18%	-1,62%	-1,08%
	Weizen	-27,23%	-9,50%	-1,22%	-5,99%
	Agrar (Softs)	-16,91%	-0,44%	0,85%	-0,81%
Agrar (Softs)	Kakao	18,05%	-2,83%	-2,20%	0,11%
	Baumwolle	8,98%	6,67%	1,98%	-2,42%
	Kaffee	-30,56%	-0,14%	-4,53%	8,99%
	Zucker	-20,03%	-4,31%	3,27%	-5,12%
Agr. (V-Öl)	Sojabohnen Öl	-22,49%	-4,22%	-0,63%	-2,30%

Quelle: Bloomberg, Tiberius

Der größte Verlierer in unserem Anlageuniversum war Silber (-36,7%), dicht gefolgt von Gold (-28,7%). Die Stabilisierung der weltweiten Konjunktur und haussierende Aktienmärkte führten hier zu einem steten Abfluss von Anlagekapital. Industriemetalle verzeichneten über das Gesamtjahr angesichts verbesserter Konjunkturdaten und freundlicher Aktienmärkte eine aus unserer Sicht überraschend schwache Performance. Die größten Performanceabschläge (-20%) mussten die Metalle mit Marktüberschüssen hinnehmen (Aluminium, Nickel), wohingegen die Metalle mit besseren Fundamentaldaten (Zinn, Platinmetalle, Blei, Zink, Kupfer) zwischen 0% und -10% verloren. Bei den Soft Commodities war die Performance gemischt: Kaffee und Zucker entwickelten sich vor dem Hintergrund der weltweiten Überproduktion negativ (-30% und -20%), während Kakao (+18%) und Baumwolle (+9%) eine positive absolute Performance zeigten.

Trendwechsel im Jahr 2014

Betrachtet man die zurückliegende Performance des Jahres 2013, so sind die aktuellen Positionen der spekulativen Marktteilnehmer (Non Commercial) keine große Überraschung. Die meisten spekulativen Marktteilnehmer verwenden trendfolgende Modelle und die mit Abstand größten Kaufpositionen sind demnach bei den Gewinnern des Jahres 2013 – Rohöl, US-Erdgas, Sojabohnen, Kakao und Baumwolle – zu finden. Umgekehrt existieren spekulative Netto-Short-Positionen bei Rohstoffen, die im Jahr 2013 eine negative Wertentwicklung verzeichneten, insbesondere bei Weizen, Mais und Sojabohnenöl. Die Ausnahme sind die Edelmetalle Gold, Silber, Platin, Palladium und Kupfer. Bei Gold und Silber wurde jedoch der Überhang an Long-Positionen, der die Jahre 2004 bis 2013 kennzeichnete, im vergangenen Jahr nahezu komplett abgebaut. Die Märkte sind aus unserer Sicht technisch bereinigt. Bei Kupfer wurde eine Netto-Short-Position in den letzten Wochen in eine Netto-Long-Position gedreht, jedoch ermittelt die US Commodities Futures Trading Commission (CFTC) lediglich die Positionierung spekulativer Marktteilnehmer für den an der Comex gehandelten Kupfer-Kontrakt, während für den maßgeblichen Kupferkontrakt an der London Metal Exchange (LME) keine Angaben vorliegen. Wir haben ein durchschnittliches spekulatives Long/Short-Portfolio simuliert, indem wir die Kontraktgegenwerte aller Long- und Short-Positionen summiert haben und darauf die Einzelpositionen als Long/Short-Gewichte (brutto und marktneutral mit Nettoinvestitionsquote 0%) gerechnet haben. Insbesondere das marktneutrale Portfolio zeigt die dramatisch hohe Gewichtung von Rohöl auf der Long-Seite. Dagegen haben wir unsere langfristige fundamentale Einschätzung gestellt, wie wir sie in unserem [Kapitalmarktausblick 2014](#) veröffentlicht haben.

	Rohstoff	Ticker	Netto Kontraktanzahl Non Commercials	Nettoinvestitionsvolumen Non Commercials in Milliarden USD	Gewicht Long Short	Gewicht Long Short (marktneutral)	Tiberius Kapitalmarktausblick 2014 Position
Energie	Rohöl (WTI)	CL	331.011	31,01	34,19%	30,35%	2,50%
	Rohöl (Brent)	CO	93.338	10,02	11,05%	7,21%	0,00%
	Erdgas (NG, NR, AP)			2,17	2,39%	-1,45%	0,00%
	Heizöl	HO	-20.608	-2,56	-2,82%	-6,67%	0,00%
	Benzin	XB	59.422	6,69	7,37%	3,53%	0,00%
Industriemetalle	Kupfer (COMEX)	HG	12.428	1,04	1,15%	-2,69%	-5,00%
Edelmetalle	Gold	GC	38.887	4,78	5,27%	1,43%	0,00%
	Silber	SI	17.335	1,71	1,89%	-1,95%	0,00%
	Platin	PL	27.195	1,92	2,12%	-1,72%	2,50%
	Palladium	PA	19.271	1,43	1,58%	-2,27%	5,00%
Lebendvieh	Mastrinder	FC	8.512	0,71	0,79%	-3,05%	0,00%
	Lebende Rinder	LC	94.296	5,14	5,67%	1,83%	0,00%
	Magere Schweine	LH	53.200	1,93	2,13%	-1,71%	-2,50%
Agrar (Getreide)	Weizen (W, KW, MW)		-49.019	-1,46	-1,60%	-5,45%	-2,50%
	Mais	C	-93.965	-2,00	-2,21%	-6,05%	2,50%
	Sojabohnen	S	142.263	9,08	10,01%	6,17%	-5,00%
	Sojabohnen Mehl	SM	40.240	1,67	1,84%	-2,00%	-5,00%
Agrar (Softs)	Baumwolle	CT	40.555	1,72	1,89%	-1,95%	-5,00%
	Kaffee	KC	-3.029	-0,13	-0,15%	-3,99%	0,00%
	Kakao	CC	80.511	2,15	2,37%	-1,47%	0,00%
	Zucker	SB	26.886	0,48	0,53%	-3,31%	2,50%
Agr. (V-Öl)	Sojabohnen Öl	BO	-38.341	-0,87	-0,96%	-4,80%	0,00%

Quelle: Bloomberg, Tiberius

Aus unserer Sicht sind die spekulativen Marktteilnehmer insbesondere bei den Long-Positionen auf dem falschen Dampfer. Den Short Case für Sojabohnen und Baumwolle haben wir in unserem Kapitalmarktausblick 2014 ausführlich begründet. In einem Satz zusammengefasst sind bei Sojabohnen die kurzfristigen, positiven Faktoren (hohe US-Exporte, eine um 5% liegende Stocks to Use Ratio zum Ende des Marketingjahres 2013/14) voll eingepreist, während die negativen Faktoren (wahrscheinlich erneute Rekordernten in Südamerika im Frühjahr 2014, hohe Lagerbestände in den Importnationen und eine deutlich höhere US-Ernte 2014 durch Ackerflächenrotation von Mais zu Sojabohnen) von vielen Marktteilnehmern verdrängt werden. Aus unserer Sicht wird ein Abverkauf der spekulativen Netto-Long-Position mit hohen Kursverlusten einhergehen. Bei Baumwolle zeigt sich ein ähnliches Bild. Kurzfristig gibt es noch eine gewisse Unterstützung durch staatliche Reservekäufe von China, die aber auf mittelfristige Sicht abnehmen bzw. ganz wegfallen. Hinzu kommt noch wie bei Sojabohnen eine höhere US-Ernte durch eine wahrscheinliche Ausweitung der US-Ackerfläche im Frühjahr 2014. Kupfer zählt ebenso zu unseren Short-Favoriten in 2014, da der Konzentratmarkt nach unserem Dafürhalten bereits einen Angebotsüberschuss ausgeprägt hat, der sich zeitverzögert in einem Angebotsüberschuss für das raffinierte Metall niederschlagen sollte.

Für Rohöl haben wir Ende November 2013 für das Jahr 2014 eine marktneutrale Performanceeinschätzung abgegeben. Nach wie vor existieren hohe geopolitische Risiken (Irak, Libyen, Iran), die eine gewisse Risikoprämie rechtfertigen. Zudem können aufgrund der Backwardation bei Brent und WTI gegenwärtig noch positive Roll-Renditen auf eine Long-Position eingenommen werden. Sollte jedoch keiner dieser Risikofaktoren zu einem nachhaltigen Angebotsausfall führen, wird der Markt einen strukturellen Angebotsüberschuss (v. a. die Angebotssteigerungen in Nordamerika) in einem fallenden Preisumfeld verarbeiten müssen. In diesem Fall würden sich die Preise vermutlich erst nach mehreren Angebotskürzungen Saudi-Arabiens auf tieferem Niveau (95 USD je Barrel bei Brent, 88 USD je Barrel bei WTI) stabilisieren. Die spekulativen Marktteilnehmer bekämen auch hier keinen einfachen Exit aus ihrer Long-Position. Sehr bedenklich stimmt in jedem Fall, dass sich die spekulative Netto-Long-Position in den letzten Wochen kaum verringert hat, obwohl die Preise deutlich zurückgekommen sind.

Auf der Long-Seite bieten sich immer noch die Metalle mit soliden Fundamentaldaten – Zinn, Blei, Zink, Palladium, Platin - an. Für die an der London Metal Exchange gehandelten Basismetalle werden keine Daten zur Positionierung spekulativer Marktteilnehmer veröffentlicht. Auf der Basis von Kursentwicklung, Kontraktumsätzen und Anzahl offener Kontrakte gehen wir davon aus, dass die Positionierung neutral bis verhalten long ist. Potenzial für ein Comeback haben auch die Edelmetalle Gold und Silber. Wir gehen hier von einer freundlichen Börsentendenz im Gesamtjahr 2014 aus, sehen aber angesichts der Vielzahl charttechnischer Widerstände vorerst keine Rückkehr zum Hausse-Modus der Jahre 2003 bis 2011 und erwarten zum Jahresende 2014 geringfügig höhere Notierungen.

Tiberius Research, 13.01.2014

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 unter Tel. +41 41 560 0081 / info@tiberiusgroup.com oder bei der Oppenheim Fonds Trust GmbH, Unter Sachsenhausen 4, D-50667 Köln oder im Internet unter www.oppenheim-fonds.de.

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 © 2013 Tiberius Asset Management AG. Alle Rechte vorbehalten.

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