

Im Zeichen der Notenbanken

Anfang September 2014 forcierte die Europäische Zentralbank (EZB) den Kampf gegen ein zu geringes Wachstum und eine zu niedrige Inflation in der Eurozone mit einer überraschenden Leitzinssenkung auf das Rekordtief von 0,05%. Zudem reduzierte die EZB den Einlagenzins auf -0,2%, eine direkte „Strafzahlung“ für Geschäftsbanken, die ihre Einlagen bei der EZB parken statt diese zu verleihen. Ein negativer Einlagenzins ist ein Instrument, auf das noch keine der großen Notenbanken in ihrer Geschichte zurückgegriffen hat. EZB-Chef Draghi hält auch die Tür für weitere unkonventionelle Maßnahmen (Quantitative Easing) wie die Ankäufe von verbrieften Kreditpapieren (ABS) offen.

Der Euro verlor am Tag der überraschenden Ankündigung der EZB -1,6% an Wert und handelte mit 1,293 zum US-Dollar das erste Mal seit Sommer 2013 unter der Marke von 1,30 EUR/USD. Bis zum Monatsende setzte sich dieser Trend fort und der Euro verlor insgesamt -3,8% auf 1,262. In China kündigte die Notenbank PBOC an, den fünf größten Geschäftsbanken des Landes einen Stimulus von 500 Mrd. Yuan, rund 80 Mrd. US-Dollar, über die nächsten drei Monate zur Verfügung zu stellen. Nach unerwartet schwachen Zahlen zur Industrieproduktion im August soll dies zur Stützung der Konjunktur beitragen.

Aktienpreise korrigieren und die Rally bei Anleihen legt eine Pause ein

Im September 2014 stieg die Rendite 10-jähriger Anleihen in Deutschland von 0,89% zunächst auf rund 1,10% an, fiel dann aber zum Monatsultimo wieder auf unter 0,95% zurück. Der Bund-Future erreichte – nach kurzer Verschnaufpause – wieder das Niveau von 150 Punkten (149,70). Analog stieg die Verzinsung 10-jähriger US-Anleihen kurzzeitig auf 2,65%, um den Monat September knapp unter 2,50% zu beschließen.

Während die asiatischen Aktienmärkte eine Erholung von der schwachen Entwicklung der vergangenen Monate vollzogen (Shanghai Composite +6,9% und Nikkei 225 +5,4%), legten Aktiennotierungen in den USA den Rückwärtsgang ein (S&P 500 -1,4%). In Europa handelten STOXX 600 (+0,4%) und DAX (+/-0,0%) nahezu unverändert gegenüber dem Vormonat. Weltweite Aktienmärkte (MSCI World) büßten im September -2,7% an Wert ein. Damit liegen Aktien global im 3. Quartal 2014 bei einer negativen Wertentwicklung von -2,0%. Der Zuwachs auf das Gesamtjahr 2014 ist dadurch auf +4,0% reduziert worden. Der deutsche Aktienmarkt bescherte

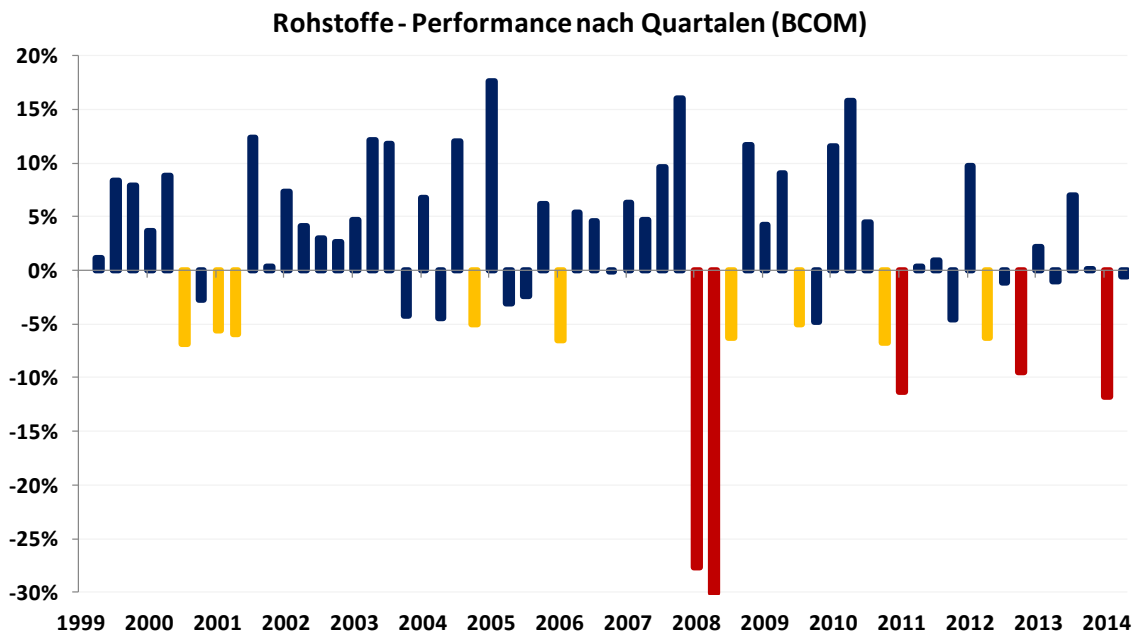
Anlegern dagegen einen leichten Wertverlust von -0,8% in den ersten neun Monaten des Jahres 2014.

Das Aktiensegment „Natural Resources“ konnte sich dem negativen Trend der Aktienmärkte und fallender Rohstoffpreise im September nicht entziehen. Unternehmen der Bereiche Öl & Gas, Metals & Mining, Goldminen und Agrar beschlossen den Monat deutlich schlechter als der breite Aktienmarkt. Goldminen, gemessen am Philadelphia Gold & Silver Index, büßten sogar rund 20% ihres Wertes ein.

Rohstoffmärkte: Deutliche Verluste im 3. Quartal 2014

Den großen Rohstoffindizes gelang im September 2014 keine Trendwende. Vielmehr nahm die im 2. Halbjahr 2014 begonnene Abwärtsspirale nochmals an Fahrt auf. Die Stärke des US-Dollars, schwächere chinesische Konjunkturdaten und gute Versorgungslagen im Energie- und Agrarbereich belasteten die Notierungen. Abgesehen vom Subsektor Livestock wiesen alle anderen Rohstoffsegmente im vergangenen Monat erhebliche Kursverluste auf.

Dementsprechend verlor der Rogers International Commodity Index im September -6,61% und der Bloomberg Commodity Index -6,23%, während sich der S&P Goldman Sachs Commodity Index mit -6,02% etwas besser als die beiden erstgenannten Rohstoffindizes halten konnte. Gemessen an der vierteljährlichen Wertentwicklung des Bloomberg Commodity Index schlugen im 3. Quartal 2014 mit -11,8% die größten Verluste seit 2008 zu Buche. Die Hintergründe des Preisverfalls werden nachfolgend in den Rubriken zu den einzelnen Rohstoffsegmenten näher erläutert. Seit Jahresbeginn 2014 befinden sich die drei aufgeführten Rohstoffindizes deutlich im Minus. Nahezu gleichauf liegen der S&P Goldman Sachs Commodity Index mit -7,46% und der Rogers International Commodity Index mit -7,33%. Der breiter diversifizierte Bloomberg Commodity Index erzielte im selben Zeitraum mit -5,59% ein vergleichsweise besseres Ergebnis.



Quelle: Bloomberg

Energie: Ende der Talsohle in Sicht

Der Subindex Energie des Bloomberg Commodity Index entwickelte sich im September 2014 auf Basis des Excess Returns mit -4,4% besser als der breite Rohstoffmarkt. Im gesamten Energiekomplex beschloss lediglich US-Erdgas (+0,1%) den Monat marginal positiv. Rohöl der Sorte WTI verlor -4,1%, während Brent sogar -8,8% an Wert einbüßte. Zeitweise handelte Rohöl der Sorte WTI unter dem Niveau von 90 US-Dollar. Die Prämie der Rohölsorte Brent versus WTI verringerte sich von 8 auf weniger als 4 US-Dollar. Zusammen mit der negativen Struktur der Terminkurve von europäischem Rohöl (Contango) ist dies ein Indiz, welches für die zur Zeit gute Versorgung des Ölmarktes spricht. Verantwortlich hierfür sind u. a. wieder steigende Exporte aus Libyen. Ein hoher inländischer Verbrauch, belegt durch eine überaus hohe Raffinerieauslastung, signalisiert dagegen trotz einer steigenden inländischen Produktion einen robusten nordamerikanischen Energiemarkt. Rohölprodukte wie Benzin und Heizöl büßten korrespondierend -5,8% und -7,5% ein.

Im September 2014 diskutierten die OPEC-Staaten über eine Kürzung der Förderquote um 0,5 Mio. Fass für 2015, um den OPEC-Basketpreis für Rohöl zu stabilisieren. Im Hinblick auf das aktuelle Preisniveau von Rohöl sollte dies genügen, um im internationalen Ölmarkt wieder zu einer Backwardation zurückzukehren. Auch wenn wir kurzfristig eine Fortsetzung des negativen

Preistrends nicht ausschließen können, sehen wir doch, dass der Ölmarkt derzeit sowohl geopolitische als auch Wetterrisiken („Hurrikansaison“) nicht beachtet.

Der Preis für US-Erdgas setzte seine volatile Seitwärtsbewegung der vergangenen Wochen im September fort und handelte zwischen 3,80 und 4,10 US-Dollar je MMBtu. Mit Hinblick auf das Ende des saisonalen Lageraufbaus Ende Oktober besitzt unserer Ansicht nach das absolut niedrige Niveau der Lagerbestände eine größere Bedeutung als der noch leicht über dem saisonalen Durchschnitt liegende Lageraufbau. Als Konsequenz erwarten wir – unterstützt durch kältere Temperaturen – ein Anziehen des Preises für US-Erdgas auf über 4,20 US-Dollar im nächsten Monat.

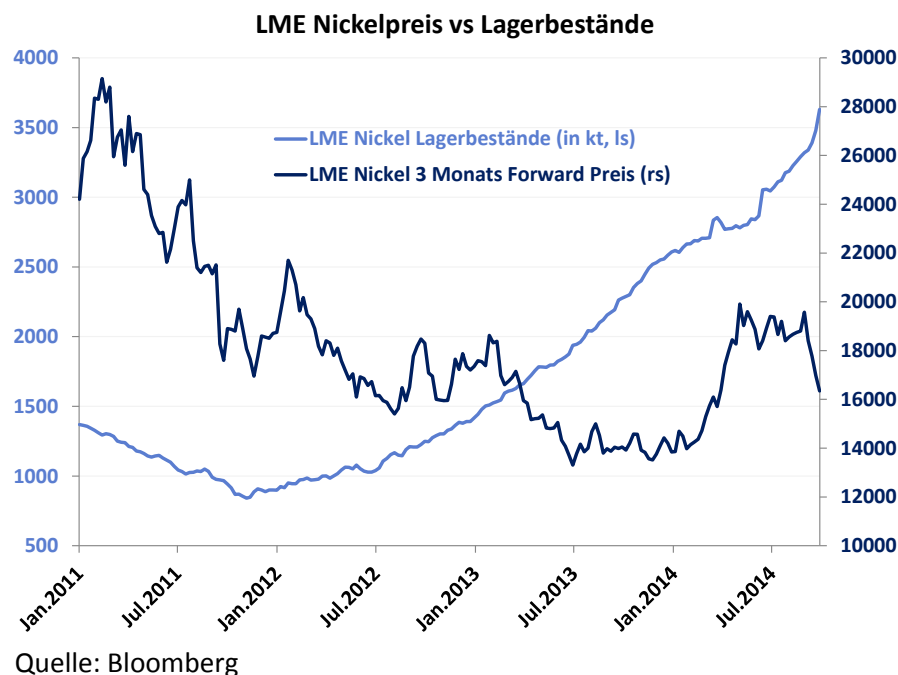
Industrie- und Edelmetalle: Im Ausverkauf

Die Wertentwicklung der Metalle verlief im September 2014 mehr als enttäuschend. Der LME Index fiel um -5,8% und der Bloomberg Edelmetall-Subindex gab sogar -7,6% nach. Von dem starken Abverkauf blieb kein einziges Metall verschont.

Zeigten sich die Metallpreise zu Anfang des Monats noch verhalten, sah es für Nickel so aus, dass sich die fundamentale Angebotssituation dramatisch verschlechtern würde, nachdem die Philippinen einen Gesetzesentwurf für einen Exportstopp von Nickelerz eingereicht hatten. Dies lies den Nickelpreis rasch steigen. Die Angebotsseite stand schon seit Anfang des Jahres unter großem Druck nachdem Indonesien ein solches Verbot erlassen hatte. Aufgrund des Exportstopps in Indonesien stieg das Metall in den ersten acht Monaten diesen Jahres um +35,3% mit der Konsequenz, dass China als größter Nickelerzkonsument auf das minderwertigere philippinische Nickelerz zurückgreifen musste. Das Risiko, das philippinische Erz auf der Angebotsseite ebenfalls zu verlieren, wurde mit einem Aufschlag von knapp +6% eingepreist. Nachdem sich herausstellte, dass es in naher Zukunft zu keinem philippinischen Exportstopp kommen wird, fiel der Preis wieder zurück. Nickel schloss den Monat mit einem Verlust von -13,4%. Der massive Abverkauf traf aber auch die anderen Industriemetalle (siehe Tabelle)

	Kupfer	Aluminium	Nickel	Zink	Blei	Zinn
MTD	-4,8%	-7,1%	-13,4%	-3,2%	-6,5%	-7,2%
YTD	-11,4%	3,5%	16,1%	9,3%	-6,9%	-9,2%

Die Gründe hierfür waren eine Verschlechterung der Wirtschaftsindikatoren (Industrieproduktion) in China und dessen, für die Metalle so wichtigen, Immobilienmarkt. Der massive Anstieg im US-Dollar Index (+3,3% im September und +7,2% seit Anfang Juli) unterstützte den Abverkauf. Nickel traf es in dieser Gruppe besonders schwer. Trotz der starken Performance seit Jahresanfang hatte sich der Preis in den letzten vier Monaten nur noch unwesentlich bewegt (+/-4%) und nachdem alle Metalle aufgrund der genannten Faktoren unter Druck standen, wurde mit Recht die Knappheit in diesem Markt hinterfragt. Die Schätzung vieler Analysten, dass die Lager des chinesischen Nickelerzes nur etwa bis September/Oktober diesen Jahres reichen, wurde stark revidiert nachdem sich herausstellte, dass chinesische NPI-Produzenten das minderwertigere philippinische Nickelerz (1,5% Ni) mit dem restlichen, noch gelagerten und höherwertigeren, indonesischen Erz (1,8% - 1,9% Ni) strecken. Zusätzlich steigen die von der LME berichteten Lagerbestände weiter an und geben kein Indiz, das auf eine Marktknappheit hinweisen könnte.



Am Ende traf der noch gut versorgte Markt auf eine schwache Nachfrage und steigende Lagerbestände. Selbst hartgesottene Käufer sahen sich aufgrund des Preisdrucks gezwungen, ihre Positionen zu schließen, was die Bewegung nach unten verstärkte.

Insgesamt sehen wir die Metalle weiterhin unter Druck, möchten aber an dieser Stelle betonen, dass der Markt technisch überverkauft ist. Wir sehen ein hohes Risiko für schnelle Preisanstiege genau

dann, wenn sich all die Bären zum panikartigen Schließen ihrer Positionen gezwungen sehen (Shortsqueeze).

Vor dem Hintergrund der extremen US-Dollar Bewegung standen die Edelmetalle besonders unter Druck. Gold und Silber verloren -5,9% und -12,5%, Platin -8,8% und Palladium -14,8%. Ein Blick auf die von der US Commodity Futures Trading Commission veröffentlichten Daten zeigt eine interessante Auffälligkeit: Die Bewegung nach unten in Gold, Silber und Platin wurde vor allem von dem Aufbau von Short-Positionen begleitet. Dies ist bei Palladium jedoch nicht der Fall. Hier haben die spekulativen Marktteilnehmer ihre Long-Positionen geschlossen und relativ dazu bei weitem nicht so viele Verkaufspositionen geöffnet. In Gold, Silber und Platin befindet sich die Anzahl der Short-Positionen auf Rekordniveau. Obwohl wir weiterhin von einem starken US-Dollar Index ausgehen, sehen wir, wie einseitig der Markt auf fallende Kurse setzt. Ähnlich wie bei den Basismetallen besteht hier ein großes Risiko für einen Shortsqueeze.

Agrarrohstoffe: Hohe Ernterwartungen unterstützten negative Trendfortsetzung

Erneut führte die Aussicht auf Rekordernten bei Mais und Sojabohnen in den USA sowie bei Weizen weltweit zu weiterem Verkaufsdruck im Agrarbereich. Nahezu ideale Anbaubedingungen in den USA werden die Lagerbestände und Stocks to Use Ratios im Marketingjahr 2014/15 deutlich ansteigen lassen. Während die Notierungen bei Mais und Sojabohnen im September 2014 stetig fielen, konnten sich die Weizenpreise im letzten Monatsdrittel stabilisieren. Aufgrund der schlechteren Terminkurve schnitt Weizen jedoch auf Basis des Excess Returns mit -15,2% gegenüber Mais (-12,1%) und Sojabohnen (-10,8%) am schlechtesten ab. In den nächsten Wochen gehen wir nach wie vor von einer relativen Adjustierung der Bewertungsniveaus aus und stufen Sojabohnen im Vergleich zu Weizen und Mais am schwächsten ein.

Bei den Soft Commodities kamen Zucker (-8,3%) und Baumwolle (-7,8%) am stärksten unter Druck. Bei Baumwolle dominiert, wie im Getreidebereich, die Aussicht auf einen deutlichen Anstieg der US Lagerbestände erneut das Kursniveau, sodass sich die leichte Aufwärtsbewegung im August und ersten Septemberdrittel nicht als nachhaltig erwies. Bei Baumwolle erwarten wir weiter fallende Notierungen auf rund 55 US-Cents. Zucker fiel im Ende September ausgelaufenen Oktober 2014 - Kontrakt auf Niveaus von rund 13,30 US-Cents, da hohe Lagerbestände den Preis belasteten. Der März 2015 - Kontrakt konnte sich hingegen auf Niveaus um 15,50 US-Cents stabilisieren und notiert

aktuell bereits wieder über der 16,00 US-Cents Marke. Da wir im weiteren Jahresverlauf rückläufige Ernteerträge aufgrund der Trockenheit zu Jahresbeginn in Brasilien erwarten, gehen wir davon aus, dass die Tiefpunkte bei Zucker im September 2014 erreicht wurden. Kaffee wies einen Verlust von -3,9% auf, jedoch werden die Anbaubedingungen für die nächste brasilianische Ernte den Preis in den kommenden Monaten maßgeblich beeinflussen. Kakao schloss den September mit +2,2% leicht positiv ab, nachdem eine Risikoprämie hinsichtlich der weiteren Ausbreitung des Ebola-Virus in Westafrika seit Mitte September aufgebaut worden war. Obwohl diese Anfang Oktober nahezu vollständig ausgepreist wurde, da die größten Produzenten von Kakaobohnen, Elfenbeinküste und Ghana, bisher von dem Ebola-Virus nicht betroffen sind, halten wir erneute Preissteigerungen trotz der bislang guten Angebotssituation in Westafrika für möglich, so lange die Ebola-Epidemie nicht unter Kontrolle gebracht werden kann.

Tiberius Research, 6. Oktober 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 bei Tiberius Asset Management AG (+41 41 560 0081 / info@tiberiusgroup.com) 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 Broschüre 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 © 2014 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