

„Grexit“ verunsichert Kapitalmärkte

Neuwahlen in Griechenland und ein möglicher Wahlsieg der Linken verunsicherten die Kapitalmärkte Ende Dezember 2014 – selbst ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone („Grexit“) erscheint wieder möglich. In der Folge stiegen die Zinsen für griechische 10-jährige Anleihen bis auf 9,6% an, während Griechenland im September 2014 lediglich 5,5% für seine Schulden bezahlen musste. Im Unterschied zum ersten Griechenland-Schock ist jedoch der Bankensektor weniger stark in griechischen Anleihen investiert und auch die übrigen Krisenländer haben ihre Hausaufgaben gemacht, sodass die Wahrscheinlichkeit eines Ansteckungseffekts in der Eurozone gering bleibt. Der Euro gab jedoch in der Folge weiter nach, sodass der EUR/USD-Wechselkurs zum Monats- und Jahresende bei nur noch 1,21 notierte. Im Vergleich zum Jahresbeginn 2014 verlor die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar rund -11,5% an Wert.

Rendite 10-jähriger Anleihen im Vergleich: Griechenland und Deutschland



Quelle: Bloomberg

Trotz schwachem Dezember stehen Aktien 2014 im Rampenlicht

Mit Ausnahme Asiens sorgten die weltweiten Aktienmärkte im Dezember 2014 für negative Stimmung. Der MSCI World Aktienindex verlor -1,6%, der amerikanische S&P 500 tendierte mit -0,3% leichter und in Europa verloren STOXX 600 und DAX -1,3% bzw. -1,8% an Wert. Der Nikkei 225 lag im Dezember 2014 mit +0,1% leicht im Plus und der chinesische Aktienmarkt stieg um atemberaubende +20,7%. Bezogen auf das Gesamtjahr 2014 stellt der Shanghai Composite mit einem Zuwachs von +57,8% selbst den S&P 500 (+13,7%) in den Schatten. Mit einer freundlichen Jahresperformance von +8,9% und +7,8% stimmten Nikkei 225 und Stoxx 600 den Anleger fröhlich, während der deutsche Aktienmarkt (DAX +2,7%) im Vergleich hierzu und zum MSCI World Aktienindex (+5,6%) schlechter abschnitt.

Der weitere Preisverfall von Rohöl belastete im Aktiensegment „Natural Resources“ insbesondere die Energietitel. Unternehmen der Bereiche Öl & Gas (-5,5%) und Metals & Mining (-1,0%) beschlossen daher den Monat Dezember 2014 mit negativen Vorzeichen, während Goldminen (+0,6%), gemessen am Philadelphia Gold & Silver Index, leichte Zugewinne verzeichnen konnten. Trotz eines positiven ersten Halbjahrs fällt die Bilanz des gesamten Jahres jedoch enttäuschend aus: Bergbautitel und Goldminen verlieren jeweils -17,4% an Wert, während Energietitel -10,9% ihrer Marktkapitalisierung einbüßen.

Im Gegensatz zu den Aktienmärkten setzten die Rentenmärkte ihren positiven Trend fort. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen testete im Dezember 2014 mit 2,05% neue Tiefststände. Anfang 2014 verzinsten sich die gleichen Papiere noch mit 3,02% pro Jahr. Der Bund-Future erreichte zum Monatsende fast das Niveau von 156 Indexpunkten (155,96). Analog fiel die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen von knapp 2,0% zum Jahresanfang auf 0,53% im Dezember 2014 zurück.

Rohstoffmärkte: Beschleunigung der Abwärtsspirale

Den Rohstoffmärkten gelang im Dezember 2014 kein versöhnlicher Jahresabschluss. Vielmehr setzte sich der seit Mitte des Jahres eingetretene Preisverfall weiter fort. Ausschlaggebend hierfür war erneut der Energiesektor, da der anhaltende Kampf um Marktanteile zwischen den größten Förderländern des bis dato „schwarzen Goldes“ die Notierungen von Rohöl und Rohölprodukten massiv belastete. Zusätzlich geriet der Preis von US-Erdgas erheblich unter Druck und schloss zum Jahresende sogar unter 3 US-Dollar je MMBtu. Industriemetalle und Agrarrohstoffe konnten sich dem negativen Sentiment nicht entziehen und verbuchten ebenfalls negative Monatsrenditen, die jedoch deutlich geringer als die Verluste im Energiebereich ausfielen. Edelmetalle waren der einzige Subsektor, dem im Dezember 2014 eine leicht positive Wertentwicklung gelang. Dementsprechend verlor der Bloomberg Commodity Index im Dezember -7,6% und der Rogers International Commodity Index -8,7%, während der energielastigere S&P Goldman Sachs Commodity Index mit -13,6% erheblich größere Verluste zu verbuchen hatte.

Im Gesamtjahr 2014 liegt der S&P Goldman Sachs Commodity Index mit -33,1% auch deutlich hinter dem Bloomberg Commodity Index (-17,0%) und dem Rogers International Commodity Index (-22,2%) zurück, da Energierohstoffe wesentlich schlechtere Jahresrenditen aufweisen als Rohstoffe aus den Subsektoren Industriemetalle, Edelmetalle und dem Agrarbereich. Im Rückblick lassen die Gesamtjahresrenditen der großen Rohstoffindizes nicht mehr erkennen, dass die Wertentwicklung der Assetklasse Rohstoffe im 1. Halbjahr 2014 einen vielversprechenden Verlauf nahm und mit den Renditen an den Aktienmärkten Schritt halten konnte. So erzielten die drei eingangs genannten Rohstoffindizes Zuwächse zwischen +5,6% und +7,1%, während der S&P 500 im 1. Halbjahr 2014 um +6,1% anstieg.

Durch den Preisverfall im 2. Halbjahr 2014 befinden sich die Rohstoffnotierungen inzwischen auf sehr niedrigen Niveaus. Mittelfristig einsetzende Angebotsreaktionen im Energiesektor sowie positive Impulse niedriger Energiepreise auf das Wirtschaftswachstum und die zu erwartende zunehmende Fokussierung der Marktteilnehmer auf die langfristigen relativen Bewertungsdivergenzen zwischen Aktien und Anleihen einerseits und Rohstoffen andererseits stimmen uns für das Gesamtjahr 2015 hinsichtlich der Wertentwicklung im Rohstoffbereich optimistisch.

Rohstoffsektoren 2014 im Vergleich – Energie auf Talfahrt



Quelle: Bloomberg

Energie: Preiskrieg am Ölmarkt

Nach einem bereits schwachen Vormonat entwickelte sich der Subindex Energie des Bloomberg Commodity Index im Dezember 2014 mit -22,1% abermals deutlich schwächer als der breite Rohstoffmarkt. Während Rohstoffe, gemessen am Bloomberg Commodity Index Excess Return, in 2014 Verluste von -17,0% hinnehmen mussten, addieren sich die Preisrückgänge im Energiesektor auf -39,4% für das Gesamtjahr. Hierbei schnitt die Preisentwicklung von US-Erdgas mit -30,7% noch am Besten ab, während Rohöl und Rohölprodukte Preiskorrekturen von zwischen -38,8% und -47,6% aufwiesen.

Im Dezember 2014 bekräftigte der saudische Ölminister noch einmal, dass die OPEC – unabhängig vom Preisniveau – nicht vorhabe, die Produktion zu kürzen. Somit ging der Preiskrieg am Ölmarkt in die zweite Runde. Zusätzlich kündigte der Irak an, die Rohölförderung in 2015 sogar zu erhöhen. Auch Russland und die USA vermeldeten für Dezember 2014 ein höheres Produktionsvolumen. Hinzu kommt, dass die Internationale Energieagentur (IEA) zum vierten Mal in 2014 ihre Schätzung für die globale Ölnachfrage nach unten revidierte. Investoren reagierten panisch auf diese negativen Nachrichten, sodass die Preise für Rohöl um -18,2% (Brent) bzw. -19,3% (WTI) fielen. Auch die Notierungen für Benzin (-19,3%) und Heizöl (-14,1%) konnten sich von dieser Entwicklung nicht absetzen.

Wir erwarten temporär eine Fortsetzung der Schwäche am Energiemarkt, bevor positive Rückkopplungseffekte der niedrigen Energiepreise das Wirtschaftswachstum und damit auch die Nachfrage nach Rohöl stimulieren. Erst im zweiten Halbjahr 2015 sehen wir eine deutliche Erholung des Energiesektors.

Ausgehend von einer Handelsspanne von 3,60-3,80 US-Dollar je MMBtu brach der Preis für US-Erdgas in der letzten Dezemberwoche um -20% ein und schloss bei 2,89 US-Dollar, einem Gesamtverlust von -28,9% im Vergleich zum Vormonat. Neben einem schwachen Sektor-Sentiment belastete den amerikanischen Gasmarkt eine relativ milde Wetterentwicklung, die zu einem geringer als erwarteten Abbau der Lagerbestände führte. Ende 2014 lagen hierdurch die Lagerbestände bei 3.220 BCF und näherten sich dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre an. Ein zu dieser Jahreszeit noch zu erwartender Kälteeinbruch kann jedoch zu einem deutlichen Rückgang der Lagerbestände führen, sodass wir ausgehend vom aktuellen Preisniveau US-Erdgas opportunistisch als ein attraktives Investment beurteilen.

Industrie- und Edelmetalle: Freudloser Markt

Die Wertentwicklung der Metalle fiel im Jahr 2014 enttäuschend aus. Die Subindizes für Basis- (-6,9%) und Edelmetalle (-6,7%) des Bloomberg Commodity Index gaben über das Jahr hinweg rund 7% nach. Die größten Gewinne verzeichneten Palladium (+10,4%), Nickel (+7,3%) und Zink (+3,5%) aufgrund attraktiver Fundamentaldaten. Eine Abschwächung der chinesischen Nachfrage dämpfte jedoch weitere relative Stärke bei Nickel und Zink. Die größten Verluste ergaben sich bei Platin (-12,3%), Zinn (-13,2%), Kupfer (-16,6%), Blei (-18,1%) und Silber (-20,5%). Die Preise für Kupfer, Platin und Silber notieren auf Niveaus, welche zuletzt im Jahr 2010 gehandelt wurden. Gold (-1,8%) und Aluminium (-3,1%) beendeten das Jahr mit marginalen Verlusten. Somit begann der Goldpreis das neue Jahr, wie schon 2014, an der 1.200 US-Dollar Marke.

Auch im Dezember 2014 setzten die Metalle ihren negativen Trend fort, wodurch der Bloomberg Commodity Subindex für die Basismetalle, ähnlich wie im Vormonat, rund -4,3% verlor. Die Hauptgründe für den Preisverfall bei den Industriemetallen sind der weiterhin starke US-Dollar Index, die Krise an den Energiemärkten und ein weiteres Abkühlen der chinesischen Nachfrage. Die niedrigen Energiepreise wirken sich positiv auf die Produktionskosten aus, was wiederum eine Ausweitung des Angebots begünstigt. Wir gehen davon aus, dass die Produktionskosten von

Aluminium (-8,5%) am oberen Ende der Kostenkurve bereits um 100-200 US-Dollar gefallen sind. Ein Fakt, der sich auch in Daten des International Aluminium Institute widerspiegelt. Die globale Aluminiumproduktion ist im November 2014 weiter um rund 7% im Vergleich zum Vorjahreswert gestiegen. Die besonders schwache Nachfrage nach Blei führte im Dezember 2014 zum größten Verlust im Metallsektor in Höhe von -8,6%. An der LME gelagertes Nickel (-7,1%) erreichte erstmals ein Niveau von mehr als 400.000 Tonnen, was von den Marktteilnehmern sehr negativ interpretiert wurde. Das International Tin Research Institute (ITRI) veröffentlichte die aktuelle Schätzung bezüglich des Marktsaldos von Zinn (-4,2%) in 2014 und aktualisierte die Prognose für das Jahr 2015. Anstelle des bisher erwarteten Defizits von rund 12.500 Tonnen geht die Organisation nun von einem ausgeglichenen Marktsaldo im Jahr 2014 aus, was den Verkaufsdruck auf Zinn im Dezember 2014 erhöhte. Im nächsten Jahr wird ein Marktdefizit in der Größenordnung zwischen 5.000-10.000 Tonnen erwartet. Die Fundamentaldaten von Zink (-2,0%) haben sich noch einmal verschlechtert. Die physischen Prämien verloren an Wert und signalisierten eine schwache Nachfrage. Gleichzeitig stiegen die Treatment Charges (Kosten für die Weiterverarbeitung von Zinkkonzentrat) weiter an, was eine Vergrößerung des Angebots anzeigt. Nach dem heftigen Preisverfall im November 2014 gab der Kupferpreis (-0,7%), im Vergleich zu den anderen Industriemetallen, nur minimal nach. Zusätzlich weist die CFTC Netto-Short-Positionierung spekulativer Marktteilnehmer einen Rekordwert auf. Wir interpretieren dies als ein Warnsignal für einen sehr einseitig positionierten Markt.

Die Wertentwicklung auf der Edelmetallseite fiel im Dezember 2014 eher verhalten aus. Der Bloomberg Subindex für die Edelmetalle steigerte sich mit +0,6% nur unwesentlich. Zwar konnten die Preise für Gold (+0,7%) und Silber (+0,3%) leicht zulegen, jedoch verloren Platin (-0,3%) und Palladium (-1,8%) etwas an Wert. Anfang des Monats veröffentlichte erstmals das World Platinum Investment Council (WPIC) eine Marktstudie zu Platin. Das WPIC ist eine Organisation, die von sechs der weltgrößten Platinproduzenten ins Leben gerufen wurde. Das Ziel ist es, auf vierteljährlicher Basis eine qualitativ hochwertige Analyse der Angebots- und Nachfragesituation zu erstellen. Für das Jahr 2014 prognostiziert das WPIC ein Marktdefizit von 885.000 Unzen und somit ein etwas größeres Defizit als im Vorjahr (695.000 Unzen). Als Hauptgründe werden die signifikant niedrigen Lagerbestände und der positive Nachfrageausblick genannt. Für das dritte Quartal 2014 sahen die Analysten einen Angebotsüberschuss von 155.000 Unzen.

Agrarrohstoffe: Heterogene Ergebnisse im Dezember 2014

Der Bereich Getreide und Ölsaaten weist im Gesamtjahr 2014 durchgängig negative Renditen auf Excess Return Basis auf. Bedingt durch Rekordernten bei Mais und Sojabohnen in den USA und bei Weizen weltweit, verbuchten Mais (-13,3%) und Weizen (-9,5%) größere Verluste als Sojabohnen, die sich aufgrund einer attraktiveren Terminstrukturkurve mit -5,5% vergleichsweise besser halten konnten. Im Dezember 2014 kehrte sich dieses Bild jedoch kurzfristig ins Gegenteil als Weizen besser unterstützt war. Befürchtungen über künftige Exportrestriktionen seitens Russlands bewirkten einen Anstieg des Weizenpreises in der Spitze auf knapp 6,80 US-Dollar je Bushel zur Monatsmitte. Bis zum Jahresende 2014 fiel die Weizennotierung jedoch wieder um rund 1 US-Dollar, nachdem sich die aufgebaute Risikoprämie als nicht gerechtfertigt erwies. Trotz der Kursverluste zum Monatsende erzielte Weizen eine positive Monatsrendite von +1,9% und weist neben Mais (+2,1%) eine der besten Wertentwicklungen im gesamten Rohstoffsegment auf. Sojabohnen hingegen tendierten seitwärts und erzielten im Dezember 2014 ein nahezu neutrales Ergebnis von +0,1%.

Nachdem die Kakaonotierungen im Herbst 2014 von in der Spitze rund 3.400 US-Dollar je Tonne Mitte November 2014 kurzfristig unter die Marke von 2.800 US-Dollar je Tonne gefallen waren, erfolgte im Dezember 2014 eine technische Konsolidierung, wodurch Kakao die höchste Monatsrendite von +2,4% unter den Soft Commodities erzielen konnte. Baumwolle hielt sich mit +0,3% noch im positiven Bereich, nachdem ein deutlicher Kursrückgang am letzten Handelstag die im bisherigen Monatsverlauf erzielte Wertsteigerung nahezu komplett aufzehrte. Zucker (-6,9%) war im Dezember 2014 weiterhin durch den Preisverfall im Energiesektor belastet, während Kaffee unter die Marke von 170 US-Cents je Pfund fiel und infolgedessen ein negatives Monatsergebnis von -11,1% aufweist. Dennoch erzielte Kaffee der Sorte Arabica im Gesamtjahr 2014 mit +37,7% die beste Wertentwicklung aller im Bloomberg Commodity Index enthaltenen Rohstoffe. Dies lässt sich auf die Ernteaussfälle in Brasilien zurückführen, als zum Jahresbeginn eine extreme und langanhaltende Dürre das Angebot erheblich dezimierte. Neben Kaffee erzielte auch Kakao eine positive Wertentwicklung von +6,2% in 2014, während Baumwolle (-21,2%) und Zucker (-30,9%) im gesamten Agrarsektor am schlechtesten abschnitten. Baumwolle geriet durch eine im Vergleich zum Vorjahr gesteigerte US-Ernte, hohe Lagerbestände und eine Änderung der chinesischen Baumwollpolitik unter Druck. Zucker hingegen war durch die in den vergangenen Marketingjahren erzielten globalen Angebotsüberschüsse, dadurch angestiegene Lagerbestände und in den letzten Monaten des Jahres 2014 durch den extremen Preisverfall bei Rohöl belastet.

Sowohl Magerschwein (-8,0%) als auch Lebendrind (-3,4%) weisen im Dezember 2014 negative Monatsrenditen auf. Bei Magerschwein deuten die Daten der beiden letzten vierteljährlich veröffentlichten *Hogs and Pigs Reports* des US-Landwirtschaftsministeriums auf eine Verbesserung der Angebotssituation in den USA hin. Die negativen Auswirkungen des PED-Virus auf den Schweinebestand scheinen immer besser eingedämmt zu werden, wodurch die Preise im Dezember 2014 einen deutlichen Rückgang verzeichneten und sogar kurzfristig unter die Marke von 80 US-Cents je Pfund fielen. Lebendrind hingegen erzielte im Gesamtjahr 2014 mit +22,0% die zweitbeste Wertentwicklung nach Arabica Kaffee. Hintergrund ist die Angebotsknappheit in den USA durch die dürrebedingt dezimierte Rinderherde. Da die Angebotsausweitung bei Rindern eine längere Reaktionszeit als bei Schweinen benötigt, war Lebendrind 2014 besser unterstützt als Magerschwein (-4,4%).

Tiberius Research, 9. Januar 2015

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 © 2015 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