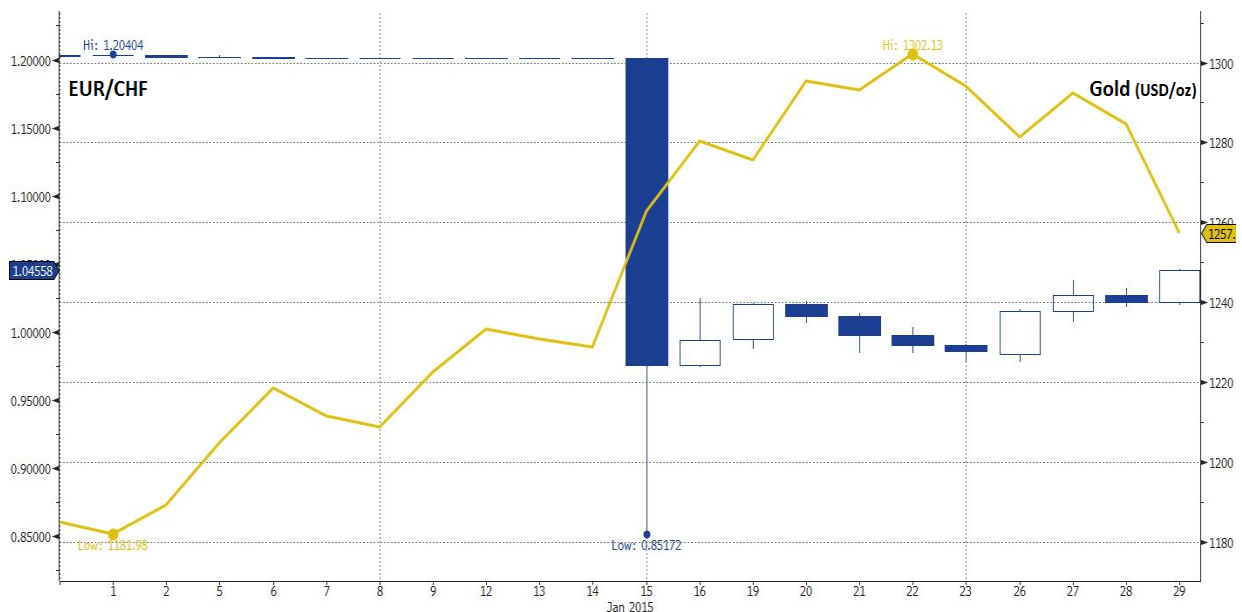


Währungsturbulenzen, Quantitative Easing und Wahlen in Griechenland: Europa im Fokus der Kapitalmärkte

Am 15. Januar 2015 gab die Schweizerische Nationalbank überraschend die Aufgabe der Euro-Untergrenze zum Schweizer Franken von 1,20 bekannt. Innerhalb von Minuten stürzte der EUR/CHF-Wechselkurs von 1,20 auf 0,85 (-30%) und schweizer Banken stellten vorübergehend den Handel und die Ausgabe von Euro-Noten ein. Vorausgegangen war der „Freifahrtschein“ zu weiteren EZB-Anleihekäufen durch das positive Gutachten des Generalanwalts am Europäischen Gerichtshof. Eine Woche später verkündete die EZB ein Anleihekaufprogramm der Superlative: Bis mindestens Ende September 2016 wird die EZB monatlich für 60 Mrd. Euro Staatsanleihen und andere Wertpapiere aus den Euro-Ländern aufkaufen. Während die europäischen Aktienmärkte euphorisch auf die größer als erwartet ausgefallene Geldspritze reagierten, tauchte der Euro ab. Der EUR/USD-Wechselkurs erreichte Ende Januar mit 1,12 einen vorläufigen Tiefpunkt, nachdem er am Jahresanfang noch bei 1,21 notierte. Bei den wenige Tage später abgehaltenen Wahlen in Griechenland gewann Syriza unter Alexis Tsipras, verfehlte jedoch knapp die absolute Mehrheit.

Wechselkurs des Schweizer Franken (CHF) und Entwicklung des Goldpreises



Quelle: Bloomberg

Europäische Aktien und Anleihen sind gefragt

Mit Ausnahme der Aktienmärkte in Europa sorgten die Aktienmärkte weltweit im Januar 2015 für negative Stimmung. Der MSCI World Aktienindex verlor -1,8%, der amerikanische S&P 500 tendierte mit -3,0% leichter und in Asien gab der Shanghai Composite um -0,7% nach während in Japan der Nikkei 225 mit +1,3% dagegen leicht vorne lag. In Europa sorgte das Anleihekaufprogramm der EZB für gute Stimmung: STOXX 600 und DAX eiferten mit +7,3% und +9,1% um die Wette. Nur der schweizer Aktienmarkt reagierte verschnupft auf den Anstieg des Schweizer Franken und gab -6,7% nach.

Der weitere Preisverfall von Rohöl belastete im Aktiensegment „Natural Resources“ insbesondere die Energietitel. Unternehmen der Bereiche Öl & Gas (-5,4%) und Metals & Mining (-3,8%) beschlossen daher den Monat Januar mit negativen Vorzeichen, während Goldminen (+15,6%), gemessen am Philadelphia Gold & Silver Index, deutliche Zugewinne verzeichnen konnten.

Im Gegensatz zu den weltweiten Aktienmärkten setzten die Rentenmärkte ihren positiven Trend im Januar fort. Der Bund-Future erreichte zum Monatsende das Niveau von 159,5 Indexpunkten. Im Monatsverlauf fiel die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen auf knapp unter 0,30% zurück. Analog testete die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen mit 1,64% neue Tiefstände.

Rohstoffmärkte: Weiterhin keine Trendwende

Schwächere Konjunkturdaten belasteten im Januar 2015 die Rohstoffmärkte. Der Internationale Währungsfonds reduzierte die weltweiten Wachstumsaussichten für 2015 und 2016 auf 3,5% und 3,7%. Darüber hinaus lag das chinesische Wirtschaftswachstum im 4. Quartal 2014 zwar mit +7,3% leicht über den Erwartungen der Volkswirte, jedoch fielen die Zuwachsraten für das Gesamtjahr 2014 so niedrig wie zuletzt 1990 aus. Zusätzlich trübten schlechte Daten der China Iron & Steel Association für die Stahlnachfrage in China das Gesamtbild. Konjunktursensitive Rohstoffsegmente wurden durch die Nachrichtenlage weiterhin belastet, aber auch den Agrarrohstoffen gelang keine positive Monatsrendite aufgrund der nach wie vor guten Versorgungslage. Edelmetalle hingegen standen im Fokus des Anlegerinteresses, da eine Vielzahl makroökonomischer Unsicherheiten die Flucht in die vermeintlich sicheren Häfen förderte.

Dementsprechend verlor der Bloomberg Commodity Index im Januar -3,3% und der Rogers International Commodity Index -5,4%, während der energielastigere S&P Goldman Sachs Commodity Index mit -7,5% größere Verluste zu verbuchen hatte.

Trotz des enttäuschenden Jahresbeginns bleiben wir für die Wertentwicklung der Anlageklasse Rohstoffe für das Gesamtjahr 2015 optimistisch gestimmt. Neben den bereits in den letzten Monatskommentaren erwähnten zu erwartenden positiven Rückkopplungseffekten niedriger Energiepreise auf das globale Wirtschaftswachstum überzeugt der Rohstoffbereich durch die im historischen Vergleich extremen relativen Bewertungsdivergenzen zu den Aktien- und Rentenmärkten sowie durch die Preisnotiz in US-Dollar in Zeiten erneuter Euro-Schwäche Faktoren, die darüber hinaus der Portfoliodiversifikation dienen.

Energie: Stabilisierung in Sicht?

Nach bereits schwachen Vormonaten entwickelte sich der Subindex Energie des Bloomberg Commodity Index mit -6,7% abermals deutlich schwächer als der breite Rohstoffmarkt. Für kurzfristige Aufschläge an den Märkten für Rohöl sorgte im Januar die Nachricht vom Tode des saudischen Königs Abdullah. Jedoch hielt der übergeordnete Abwärtsdruck aufgrund der augenblicklichen Überversorgung des Ölmarktes an.

Rohöl der Sorten WTI und Brent büßte im Januar 2015 weitere -10,2% bzw. -9,9% an Wert ein – seit Sommer 2014 summieren sich die Preisabschläge auf fast 60 Prozent. Eine große amerikanische Investment Bank reduzierte ihren Preisausblick für die nächsten sechs Monate auf 39 US-Dollar (WTI) und 43 US-Dollar (Brent). Im Januar erwies sich für Brent die Marke von 50 US-Dollar jedoch als sehr stabil.

Etwas besser sah die Lage bei den Rohölprodukten Heizöl und Benzin aus. Aufgrund der einsetzenden Wartungs- und Umrüstungsperiode der Raffinerien in Nordamerika waren ein stärkerer Aufbau der Rohöl-Lagerbestände und ein Abbau der Lagerbestände bei den Rohölprodukten zu beobachten. Auch führte das geringe Preisniveau bereits zu einer spürbaren Mehrnachfrage nach Benzin in den USA. Heizöl verbilligte sich um -6,4% während Benzin nur -1,7% an Wert verlor.

Mit einer Zeitverzögerung sehen wir für das 2. Halbjahr 2015 eine deutliche Erholung des Energiesektors aufgrund positiver Rückkopplungseffekte der niedrigen Energiepreise, die das Wirtschaftswachstum und damit auch die Nachfrage nach Rohöl weltweit ankurbeln sollten.

Im Gegensatz zum Petroleum-Komplex handelte US-Erdgas seitwärts in einem Handelsband um 2,90 US-Dollar je MMBtu. Ein überraschend starker Kälteeinbruch im Nordosten der USA verbunden mit höher als erwartet ausgefallenen Rückgängen der Lagerbestände katapultierte US-Erdgas temporär über das Niveau von 3,20 US-Dollar. Übergeordnete Effekte führten jedoch – nachdem sich der Preis für Erdgas wieder stabilisierte – zu deutlichen Abschlagen zum Monatsende. US-Erdgas beschloss den Monat Januar bei 2,60 US-Dollar, einem Abschlag von -7,1% im Vergleich zum Vormonat. Opportunistisch betrachten wir dieses Preisniveau trotz des noch immer hohen Produktionsvolumens als ein attraktives Einstiegsniveau vor dem Hintergrund möglicher Kälteperioden im Februar.

Industrie- und Edelmetalle: Märkte im Goldrausch und ein Crash in Kupfer

Die Wertentwicklung der Industriemetalle verlief im Januar 2015 mehr als enttäuschend. Die Industriemetall-Subkomponente des Bloomberg Commodity Index gab um -5,4% nach. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war der Preiseinbruch von -11,7% bei Kupfer, der auch die anderen Basismetalle stark unter Druck setzte. Obwohl sich der Kupferpreis nach dem herben Abverkauf nicht wieder regenerieren konnte, gelang den restlichen Industriemetallen gegen Ende des Monats eine gewisse Stabilisierung. Im Vergleich zu Kupfer verzeichneten Blei und Zink mit -0,1% bzw. -2,5% sowie Zinn mit -2,1% nur geringfügige Verluste. Der Nickelpreis schloss den Monat unverändert ab und Aluminium konnte sogar eine geringe Wertsteigerung von +0,5% erzielen.

Mehrere makro- und mikrodynamische Entwicklungen führten zu dem massiven Preisverfall bei Kupfer. Die anhaltende Stärke des US-Dollars, der seit über einem halben Jahr andauernde Zusammenbruch des Rohölmarktes und die daraus resultierende Anpassung der erwarteten Metallproduktionskosten führten auch bei Kupfer seit Juli 2014 zu einer Underperformance. Zusätzlich sorgten passive Rohstoffinvestoren, die sich mangels positiver Wertentwicklungen von den Rohstoffmärkten zurückzogen, für weitere Mittelabflüsse. Aber auch aus fundamentaler Sicht steht der Kupfermarkt in diesem Jahr weiterhin aufgrund des zu erwartenden Angebotsüberschusses stark im Fokus. Ein Anzeichen hierfür sind die LME-Lagerbestände, die seit Sommer 2014 kontinuierlich

ansteigen und sich im Januar 2015 nochmals um 40% vergrößerten. Die Situation des strukturellen Überangebots führt somit unmittelbar zu der Frage, ob Preise jenseits der 6.000 US-Dollar Marke eine fundamentale Rechtfertigung besitzen, sofern sich keine Anpassung auf Produzentenebene bzw. eine plötzlich stark anwachsende Nachfrage ergeben sollte. Kein anderes Basismetall besitzt in Relation zu den Produktionskosten eine so hohe Marge. Darüber hinaus war in den vergangenen Monaten ein merkliches Abklingen der chinesischen Nachfrage nach Kupfer festzustellen. Das Zusammentreffen all dieser Faktoren führte Mitte Januar 2015 zu einem Preiseinbruch von 680 US-Dollar je Tonne in zwei Handelstagen (vom Tageshoch zum Tagestief). Ankündigungen der chinesischen Regierung von über 300 Infrastrukturprojekten in einer Höhe von umgerechnet rund 1,1 Billionen US-Dollar und die nicht verifizierbare Nachricht über den Kauf von Kupfer für die strategischen chinesischen Reserven konnten den freien Fall des Kupferpreises zumindest temporär aufhalten. Wir gehen weiterhin von einer unterdurchschnittlichen Kupferpreisentwicklung aus, für die Implementierung von Short-Positionen empfehlen wir jedoch höhere Preise abzuwarten.

Im Gegensatz zu den Industriemetallen konnten die Edelmetalle mit satten Gewinnen glänzen. Der Edelmetall-Subindex des Bloomberg Commodity Index stieg um +8,5%. Überzeugende Preissteigerungen waren bei Gold (+8,0%), Silber (+10,3%) und Platin (+2,4%) zu verzeichnen. Eine Vielzahl an Gründen führte zu den positiven Wertentwicklungen bei Gold und Silber. Unsicherheiten bezüglich den Wahlen in Griechenland und dem daraus resultierenden Regierungswechsel, die Bekanntmachung von weiteren Anleihekäufen durch die EZB und eine völlig unerwartete Ankündigung der Schweizerischen Nationalbank, den Euromindestkurs zum Schweizer Franken aufzuheben, führte zu einer großen Anlegerflucht in Gold und Silber. Aufgrund dessen konnte ein massiver Aufbau von Long-Positionen spekulativer Marktteilnehmer und Zuflüsse in die physisch gedeckten Gold Exchange Traded Funds von rund 2 Millionen Unzen verzeichnet werden. Viele Marktteilnehmer wurden jedoch von dem drastischen Verfall des Palladiumpreises überrascht, welcher bis zum Ende des Monats -3,3% tiefer stand. Aus fundamentaler Sicht lässt sich die Kursdynamik jedoch nicht schlüssig erklären, da die Nachfrageindikatoren weiterhin ein positives Marktumfeld anzeigen. In China und in den USA konnte die Automobilindustrie im Jahr 2014 mehr Fahrzeuge als in den Jahren zuvor verkaufen. Dennoch fiel der Palladiumpreis um rund -8% an denselben Handelstagen als auch die Notierungen aller Basismetalle einbrachen. Gegen Ende des Monats konnte sich Palladium jedoch wesentlich erholen, wir rechnen weiterhin mit steigenden Preisen.

Agrarrohstoffe: Wintertristesse

Der Jahreswechsel bewirkte keine positiven Impulse an den Agrarmärkten. Vielmehr setzten sich die überwiegend negativen Wertentwicklungen vom Dezember 2014 zum Jahresbeginn 2015 fort. Der Abwärtstrend beschleunigte sich im Bereich Getreide und Ölsaaten als das US-Landwirtschaftsministerium (USDA) am 12. Januar 2015 eine weiterhin gute Versorgungslage infolge der 2014 erzielten Rekordernten berichtete. Selbst die in den letzten Jahren sehr niedrigen Sojabohnenlagerbestände in den USA konnten per 1. Dezember 2014 einen deutlichen Zuwachs im Vergleich zu den beiden vergangenen Jahren verzeichnen und weisen 2014 das höchste Niveau innerhalb der letzten 8 Jahre auf. Darüber hinaus belasteten erste Stornierungen von US-Liefervereinbarungen nach China die Sojabohnennotierungen im Monatsverlauf. Im Januar 2015 verloren Sojabohnen auf Excess Return Basis -6,1% während Mais mit -6,8% etwas schlechter abschnitt und Weizen mit -14,8% deutlich abgeschlagen den ersten monatlichen Berichtszeitraum 2015 beendete.

Die schlechteste Monatsrendite unter den Soft Commodities erzielte Kakao, der nach negativen jährlichen Wachstumsraten der Nachfrage in der EU, Nordamerika und Asien im 4. Quartal 2014 den seit November letzten Jahres ausgebildeten Aufwärtstrend nach unten durchbrach und zum Monatsende knapp unter 2.700 US-Dollar je Tonne notierte. Auf Excess Return Basis entspricht dies einem Verlust von -7,5%, der sich neben schwachen Nachfragedaten auch auf zuletzt verbesserte Berichte hinsichtlich der Angebotssituation in der Elfenbeinküste zurückführen lässt. Baumwolle (-1,5%) und Kaffee (-2,8%) erzielten ebenfalls keine positiven Monatsrenditen. Die negativen Auswirkungen des USDA-Berichts überwogen auf Sicht des Monatsverlaufs bei Baumwolle, wenngleich sich die Notierungen im letzten Monatsdrittel aufgrund hoher US-Exportvereinbarungen von den Tiefständen erholen konnten. Trotz der Neugewichtung der Indexkomponenten der großen Rohstoffindices zum Jahresbeginn und einem entsprechenden Abbau der Kaffeeindexgewichte gelang Kaffee der Sorte Arabica zunächst ein Preisanstieg auf rund 1,80 US-Dollar je Pfund in den ersten Januartagen aufgrund heißer und trockener Wetterbedingungen in Brasilien. Anschließend Regenfälle führten jedoch im weiteren Monatsverlauf zu einem Preistrücksetzer auf rund 1,60 US-Dollar. Zucker hingegen konnte als einziger Agrarrohstoff eine positive Monatsrendite erzielen und erreichte am Ende des zweiten Monatsdrittels Notierungen um 16 US-Cents je Pfund. Die Wertsteigerung von +1,9% im Januar 2015 resultiert zum einen aus dem im Verhältnis zum US-Dollar starken brasilianischen Real, der geringere Anreize für brasilianische Zuckerexporte setzte. Zum anderen versucht die brasilianische Regierung die seit der globalen Finanzkrise 2008 erheblich

geschwächte Zuckerrohrindustrie durch staatliche Maßnahmen zu unterstützen. So wurden die Steuern auf Benzin- und Dieselpreise erhöht und die Beimischungsrate von Ethanol zu Benzin von 25% auf 27% angehoben, um die Nachfrage nach Ethanol zu stimulieren.

Im Bereich Lebendvieh setzte sich der Preisverfall vom Jahresende 2014 fort. Trotz des technischen Überverkaufniveaus zum Jahresbeginn 2015 führten die Verbesserung der Angebotssituation bei Magerschwein in den USA und die Eindämmung der Auswirkungen des PED-Virus erneut zu einem Monatsverlust von -12,7%. Auch Lebendrind konnte sich diesem negativen Trend nicht entziehen und verlor -6,1%, obwohl der zuletzt veröffentlichte Cattle on Feed Report des USDA aktuell immer noch auf eine angespannte Angebotssituation schließen lässt.

Tiberius Research, 6. Februar 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