

Abschwächung in China und Querelen um Griechenland

In Europa begann das Anleiheankaufprogramm der EZB mit einem monatlichen Volumen von 60 Mrd. Euro. Die Diskussion um Reformvorschläge Griechenlands schlug im März neue Wellen, nachdem die griechische Regierung Zweifel hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit des Landes bis Monatsende in den Raum stellte. Zudem verärgerte die griechische Regierung mit der Forderung von Reparationszahlungen und Entschädigungen sowie Drohungen zur Enteignung deutscher Einrichtungen den Hauptgeldgeber. Kurzfristig lieh sich das Land Geld bei der staatlichen Rentenkasse und bei Pensionsfonds, um kurzfristige Verbindlichkeiten zu bedienen. In den USA bestätigte die FED während des zweitägigen FOMC Meetings die gute Verfassung der Wirtschaft und strich wie erwartet das Wort „patient“ aus ihrer Erklärung, was den Weg zu einer ersten Zinserhöhung vorbereitet.

Der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine beruhigte sich im März. Die ukrainische Regierung bestätigte den Abzug schwerer Waffen und die Einstellung der Kampfhandlungen. Die Sanktionen der USA und Europas gegen Russland blieben jedoch in Kraft. Unabhängig von weiteren Luftangriffen der USA gegen Ziele des IS im Irak eskalierte die Sicherheitslage im Jemen. Während sich der Präsident auf der Flucht befand, griff Saudi-Arabien die Huthi-Rebellen an.

Im Rahmen des jährlich tagenden Nationalen Volkskongresses sprach Premier Li von nötigen strukturellen Reformen für das Land und senkte das Wachstumsziel von 7,5% auf 7,0%. Der offizielle PMI für Februar lag mit 49,9 weiterhin unter 50 Punkten während schwächere Daten vom Immobilienmarkt den Rückgang des HSBC China Flash PMI im März auf 49,2 bewirkten. Eine Interpretation wird jedoch aufgrund möglicher Verzerrungen der Daten durch das chinesische Neujahrsfest erschwert.

Quantitative Easing und starker US-Dollar befeuern europäische Aktien und Anleihen

Der US-Dollar und das Währungspaar EUR/USD schlugen aufgrund der wechselnden Nachrichten um Griechenland, dem Quantitative Easing der EZB und der Aussicht auf steigende Zinsen in den USA Kapriolen: Ausgehend von einem Wechselkurs von 1,12 zum Monatsanfang schwächte sich der Euro zum US-Dollar auf 1,05 ab, handelte zum Monatsende jedoch wieder leicht fester bei 1,07. Die Anleihenkurse der europäischen Peripherie purzelten, die Rendite 10-jähriger griechischer Anleihen stieg auf knapp 12,0%, während die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen mit 0,18% ein neues Tief markierte. Die Rendite von US-Staatsanleihen sank ebenfalls leicht und erreichte im März 1,87% für das Laufzeitensegment 10 Jahre.

Während die weltweiten Aktienmärkte, gemessen am MSCI World Aktienindex, im März mit einer negativen Entwicklung von -1,5% eine Verschnaufpause einlegten und auch der amerikanische S&P 500 (-1,6%) konsolidierte, verzeichneten in Europa insbesondere deutsche Aktien zum Teil deutliche Kursgewinne. Der europäische STOXX 600 konnte +1,8% hinzugewinnen während in Deutschland der DAX weitere +5,0% anstieg und die Marke von 12.000 Indexpunkten durchbrach. In Asien notierten die Aktienmärkte ebenfalls im Plus. So gelang dem japanischen Nikkei 225 Index ein Anstieg um +2,7% während der Kursverlauf des Shanghai Composite Index (+13,2%) durch die Aussicht auf chinesische Konjunkturprogramme deutlich unterstützt war.

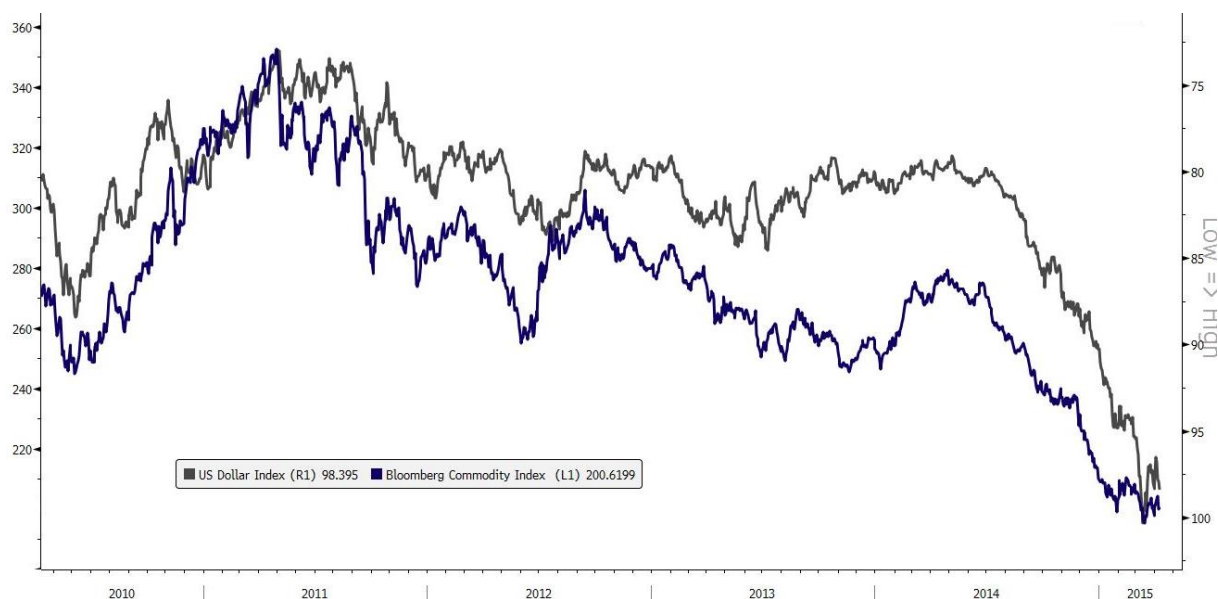
Die leichte Erholung der Rohstoffpreise im Februar erwies sich als trügerisch. In der Folge verzeichnete das Aktiensegment „Natural Resources“ im März deutliche Abschläge. Unternehmen der Bereiche Metals & Mining (-10,1%) und Goldminen (-14,8%) verloren besonders deutlich, aber auch der Öl & Gas Sektor (-3,6%) büßte im Vergleich zum Aktienmarkt überproportional ein.

Rohstoffmärkte: Trendwende blieb erneut aus

Im Nachhinein lässt sich feststellen, dass die positive Wertentwicklung des Rohstoffbereichs im Februar keine Trendwende einleiten konnte. Vielmehr wurden im März nochmals neue Tiefststände innerhalb des seit Monaten andauernden Abverkaufs erreicht. Nahezu alle Rohstoffsegmente wiesen negative Monatsrenditen auf. Die einzige Ausnahme war der Lebewidbereich, der sich in der Summe leicht positiv entwickelte. Erneut wirkte sich die Stärke des US-Dollars belastend auf die Rohstoffpreise aus. Im März fiel der EUR/USD Wechselkurs unter die Marke von 1,10 und notierte im Tief knapp unter 1,05.

Der Bloomberg Commodity Index verlor dementsprechend im März -5,1% und der Rogers International Commodity Index -5,5%, während der energielastigere S&P Goldman Sachs Commodity Index mit -6,8% einen größeren Rückgang zu verzeichnen hatte.

Rohstoffpreise und negativer Einfluss der US-Dollar Stärke



Quelle: Bloomberg

Energie: Neues Tief bei WTI

Die Erholung des Energiesektors setzte sich im März nicht fort. Der Subindex Energie des Bloomberg Commodity Index verlor -9,2% und entwickelte sich damit deutlich schlechter als der breite Rohstoffmarkt.

Nachdem sich die Preise für Rohöl der Sorten WTI und Brent im Februar erholen konnten, gaben beide Ölsorten bis Mitte März auf 44,0 bzw. 54,7 US-Dollar je Fass nach. Rohöl der Sorte WTI markierte ein neues Jahrestief. Auf Monatssicht verlor WTI -8,7% während Brent sogar um -12,3% zurückfiel. Der Anstieg der US-Lagerbestände setzte sich trotz fallender Rig Counts fort. Die Lagerbestände in Cushing (Oklahoma) erreichten Ende März 58,9 Millionen Fass. Für Volatilität an den Energiemärkten sorgten das FOMC Meeting der FED und die militärische Intervention von Saudi Arabien im Jemen. Beide Ereignisse ließen die Preise für Rohöl jedoch nur kurzfristig in die Höhe schießen. Die Preise für Heizöl und Benzin konnten sich mit -11,7% und -10,2% nicht signifikant

abheben. Aufgrund des saisonalen Anstiegs der Auslastung der US-Erdölraffinerien nach Abschluss der jährlichen Wartungsarbeiten gehen wir über die nächsten Wochen von einer schwächeren Wertentwicklung der Petroleum-Produkte gegenüber Rohöl aus, was einem Verkauf der Crack-Spreads entspricht.

US Rohöllagerbestände auf Rekordhoch



Quelle: Bloomberg

Das kalte Wetter im Nordosten der USA unterstützte auch im März den Preis für US-Erdgas, der in der ersten Monathälfte Kurs auf 3,0 US-Dollar nahm. Zum Monatsende fiel der Preis jedoch auf 2,64 US-Dollar je MMBtu zurück, was einer Monatsbilanz von -4,7% entspricht. Das anhaltend hohe Produktionsniveau insbesondere aus der Marcellus-Formation steht trotz hoher Lagerbestandsverringerungen einer anhaltenden Preiserholung auf Niveaus von über 3 US-Dollar entgegen.

Mit einer Zeitverzögerung sehen wir ab dem zweiten 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. Kurzfristig bleiben wir aufgrund der steigenden US-Produktion und dem gleichzeitigen Aufbau der Lagerbestände jedoch vorsichtig hinsichtlich der Preisentwicklung.

Industrie- und Edelmetalle: Performance-Mix

Der von der London Metal Exchange (LME) publizierte Industriemetallindex bewegte sich vergangenen Monat in einer Bandbreite von rund 6%, schloss den Monat jedoch fast unverändert mit -0,1% ab. Dennoch ergab die Wertentwicklung der einzelnen Industriemetalle ein sehr heterogenes Bild. Die größte Wertsteigerung war bei Blei zu verzeichnen, welches über den Monat +5,4% hinzugewann. Kupfer (+1,8%) und Zink (+0,7%) schlossen den Monat leicht positiv ab, wohingegen Aluminium mit rund -1,9% etwas schwächer tendierte. Die stärksten Verluste waren bei Zinn (-7,6%) und Nickel (-12,2%) zu verzeichnen. Im 1. Quartal 2015 belaufen sich die Verluste bei Nickel auf -18,6% und bei Zinn auf -14,6%. Die von der LME berichteten Nickel-Lagerbestände stiegen im März nochmals um rund 1% an und erreichten den Rekordwert von 435.048 Tonnen. Aufgrund des kontinuierlichen Aufbaus der Lager und der weiterhin schwachen Nachfrage kam es bei den Nickelnotierungen am letzten Handelstag im März zu einem neuen 6 Jahrestief, welches bei 12.395 US-Dollar je Tonne lag. Selbst der relativ gut definierte charttechnische Boden aus dem Jahr 2013 welcher bei 13.300 US-Dollar je Tonne lag, konnte aufgrund niedrigerer Energiepreise und der stärkeren US-Währung nicht gehalten werden. Bezüglich Zinn hatten sich in Indonesien rund 22 Schmelzhütten zusammengeschlossen und sich darauf verständigt, die monatlichen Zinnexporte ab April von durchschnittlich 6.327 Tonnen (Durchschnittswert 2014) auf 4.500 Tonnen zu verringern. De facto wurden jedoch keine Produktionskürzungen angekündigt, sondern nur ein kollektives Zurückhalten von Material vereinbart. Nach einer anfänglich marginal positiven Wertentwicklung fingen die Preise wieder an zu fallen. Es zeichnet sich deutlich ab, dass der Zinnmarkt tatsächliche Produktionskürzungen und eine stärkere Nachfrage benötigt, anstelle einer wagen Ankündigung, den Zustrom von Zinn auf den Weltmarkt etwas zu verringern. Insgesamt hat sich der Druck auf die indonesischen Produzenten und die Regierung erhöht, die bisher mit jeder einzelnen Maßnahme gescheitert sind, höhere Preise zu erzwingen. Zudem bezieht China nun schon seit geraumer Zeit einen Großteil seines Bedarfs an Nickelerz und Zinn von den Philippinen und Myanmar.

Das massenhafte Vormerken von lieferbarem Blei aus LME-Lagern von 98.350 Tonnen (rund 46% der gesamten LME-Bleilagerbestände) ließ die Bleinotierungen in nur zwei Tagen um rund 7% steigen. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass die Vormerkungen zur Auslieferung einen echten Hinweis auf eine erhöhte Nachfrage darstellen, sondern denken, dass Blei von berichteten zu nicht-berichteten Lagerhäusern transferiert wird.

Die Wertentwicklung der Edelmetalle konnte im März nicht überzeugen. Die Bloomberg Subindex-Komponente der Edelmetalle gab im vergangenen Monat -1,8% nach. Innerhalb des Sektors konnten sich Gold (-2,6%) und der nahezu unveränderte Silberpreis (+0,2%) gegenüber Platin (-3,7%) und Palladium (-10,3%) besser behaupten. Der für Gold entscheidende Moment im März war die Sitzung des Geldpolitischen Ausschusses der FED (FOMC). Durch das Entfernen des Wortlautes „patient“ wurde im Wesentlichen der erste Schritt in Richtung einer Zinserhöhung eingeschlagen, gleichzeitig wurde jedoch die Erwartung des Zeitpunktes weiter nach hinten verschoben. Die physisch gedeckten Gold und Silber Exchange Traded Funds (ETF's) verzeichneten weitere Abflüsse. So war bei den Gold ETF's ein Rückgang um 3% und bei den Silber ETF's ein geringer Abbau von rund 1% festzustellen. Ein merklicher Aufbau von neuen Short-Positionen fand bei Platin und Palladium statt. In beiden Märkten befinden sich die Short-Positionen, entgegen der positiven Nachfragesituation, auf hohen Niveaus.

Agrarrohstoffe: Enttäuschende Wertentwicklung

Die generelle fundamentale Situation im Subsektor Getreide und Ölsaaten hat sich im Monatsverlauf nicht verändert. Nach wie vor dominieren reichlich vorhandene Lagerbestände das Gesamtbild. Der am Monatsende veröffentlichte Bericht des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA), der vierteljährlich einen Überblick über die Höhe der US-Lagerbestände zu geben versucht, spiegelte die komfortable Grundsituation wider. So lagen die US-Lagerbestände von Sojabohnen per 1. März 2015 aufgrund der Rekordernte in 2014 rund ein Drittel über dem Vorjahresniveau. Auch bei Mais und Weizen war ein Zuwachs auf Jahresbasis um etwas mehr als 10% bzw. rund 6% zu verzeichnen. Beim zeitgleich veröffentlichten Bericht des USDA zu den US-Anbauabsichten in 2015 lag der veröffentlichte Wert von 89,2 Millionen Acres für Mais etwas über der Markterwartung. Die Kombination aus höherer Anbaufläche und ebenfalls über der Markterwartung liegenden vierteljährlichen Lagerbeständen führte bei Mais am letzten Handelstag im März zu einem deutlichen Abverkauf auf 3,76 US-Dollar je Scheffel. Zwar wurden die im bisherigen Jahresverlauf erreichten Tiefststände zum Monatsende nicht mehr unterschritten, dennoch büßte Mais im März auf Excess Return Basis -4,3% ein. Obwohl Weizen am letzten Handelstag ebenfalls Verluste zu verbuchen hatte, erzielte Weizen ein nahezu neutrales Monatsergebnis (-0,2%). Hintergrund hierfür waren trockene Bedingungen in für den Weizenanbau bedeutenden US-Bundesstaaten (Kansas, Oklahoma), die zu einer schlechteren Einschätzung des Zustands der kommenden Ernte führten. Sojabohnen erlitten im März mit -5,7% den höchsten Verlust und konnten das Niveau von rund 10 US-Dollar je Scheffel zum

Monatsbeginn aufgrund guter Ernteaussichten in Südamerika und eines dadurch zu erwartenden deutlichen Anstiegs des globalen Verhältnisses der Lagerbestände zum Einjahresverbrauch (Stocks to Use Ratio) nicht halten.

Zucker und Kaffee waren weiterhin durch den Verfall des brasilianischen Real belastet und erzielten negative Monatsrenditen von -13,4% bzw. -5,4%. Die brasilianische Währung wertete im März weiter gegenüber dem US-Dollar auf rund 3,30 Real je US-Dollar ab, nachdem im Sommer letzten Jahres der Wechselkurs noch bei 2,25 Real je US-Dollar notierte. Eine Verschlechterung der Wirtschaftslage sowie die Schwächung der Position von Präsidentin Dilma Rousseff infolge des Korruptionsskandals beim staatlich kontrollierten Ölkonzern Petrobras stürzten die lateinamerikanische Nation in Turbulenzen und führten zu einer Abwertung der Währung gegenüber dem US-Dollar auf den niedrigsten Stand innerhalb der letzten 12 Jahre. Zucker kam infolgedessen weiterhin unter Verkaufsdruck und fiel zum Monatsende kurzfristig sogar unter die 12 US-Cents Marke. Die Notierungen befinden sich aktuell auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang 2009. Aufgrund technischer Unterstützungen und eines sehr negativen Marktsentiments, das sich in einer extrem hohen CFTC Netto-Short Positionierung der Non Commercial widerspiegelt, halten wir den Zuckermarkt sehr anfällig für einen kurzfristigen Preisanstieg, der sich durch Short Covering noch verstärken dürfte. Baumwolle fiel in der ersten Monathälfte von 65 US-Cents auf 60 US-Cents zurück, da das fundamentale Gesamtbild aufgrund eines vergleichsweise hohen US Stocks to Use Ratios und hoher Lagerbestände in China Notierungen auf einem Niveau von rund 65 US-Cents nicht rechtfertigen konnten. In der zweiten Monathälfte verbesserten sich die Notierungen bei Baumwolle jedoch erneut, sodass die Gesamtmonatsrendite letztlich -2,8% beträgt. Der erwartete Rückgang der US Anbaufläche von 11,0 Millionen Acres 2014 auf vom USDA Ende März für 2015 berichtete 9,6 Millionen Acres dürfte die Notierungen nur geringfügig unterstützen, da aufgrund ebenfalls geringerer Importnachfrage seitens China das US Stocks to Use Ratio im nächsten Marketingjahr nur geringfügig unter den Vorjahreswert fallen sollte. Kakao konnte sich auf dem Ende Februar erreichten Niveau bei rund 3.000 US-Dollar nicht halten, sondern büßte im März die Wertsteigerung des Vormonats komplett wieder ein. Dadurch entwickelte sich Kakao mit -10,5% deutlich schlechter als der breite Rohstoffmarkt.

Obwohl im Bereich Lebendvieh Magerschwein seit Monatsmitte technisch seitwärts konsolidierte, führte der erneute Abverkauf in der ersten Monatshälfte zu einer insgesamt negativen Monatsrendite von -6,5%. Auf Sicht des 1. Quartals 2015 schnitt Magerschwein unter allen im Bloomberg Commodity Index enthaltenen Rohstoffe mit einer negativen Quartalsrendite von -23,7% am schlechtesten ab. Hintergrund hierfür ist die bessere Angebotssituation in den USA, die sich überwiegend auf die Eindämmung des PED-Virus zurückführen lässt. Lebendrind hingegen konnte sich diesem Negativtrend im März entziehen. Nachdem auch Lebendrind seit Dezember 2014 deutlich abverkauft worden war, gelang im März mit einem positiven Monatsergebnis von +6,1% die Korrektur auf rund 150 US-Cents, wodurch Lebenrind erneut gegenüber Magerschwein relative Stärke ausbilden konnte.

Tiberius Research, 10. April 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