



## COMMODITY REPORT 01/2010

STAND: DEZEMBER 2009

### *SPECIAL: 2010 sollten Rohstoffanleger auf fundamentale Bottom-up-Strategien setzen*

- 2009 geht als eines der besten Jahre für Rohstoffe in die Geschichte ein. Der Dow Jones UBS Rohstoffindex schloss das vergangene Jahr mit einem Plus von über 19 Prozent ab, trotz der noch Ende 2008 schlechten Stimmung am Markt.
- Angetrieben wurden die Rohstoffmärkte von einer Mischung aus positiven makroökonomischen Entwicklungen, einer hoher Rohstoffnachfrage aus China, Rekordzuflüssen in Rohstoffinvestments und der Schwäche des US-Dollar.
- Die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2010 hängt vor allem davon ab, mit welchen Exitstrategien die Zentralbanken sich aus Versorgung der Märkte mit billiger Liquidität zurückziehen werden. Dabei muss ein Kompromiss gefunden werden, der die Inflation im Zaum hält und das Wachstum nicht bremst.
- Rohstoffinvestoren sollten ihren Fokus 2010 wieder auf sektorspezifische Fundamentaldaten legen und einem Bottom-up-Ansatz folgen.
- Globale Faktoren wie die Entwicklung der Aktienmärkte werden an Einfluss verlieren, die Korrelation der Rohstoffe untereinander wird stark zurückgehen.

Abbildung 1: Entwicklung des Dow Jones UBS Commodity Index im Jahr 2009



Quelle: Reuters



Was für einen Unterschied doch ein Jahr ausmacht. Noch im Dezember 2008 riefen die meisten Analysten das Ende der Welt aus, die Rede war von der größten Rezession aller Zeiten mit stark steigenden Arbeitslosenzahlen und riesigem globalen Wohlstandsverlust auf Jahre hinaus. Die Rohstoffpreise sahen das Gros der Investmentwelt auf niedrigen Niveaus verharren: **Rohöl-Preise von 40 US-Dollar je Fass und Kupfernotierungen um 3.000 US-Dollar je Tonne wurden der fundamentalen Situation entsprechend als fair betrachtet.**

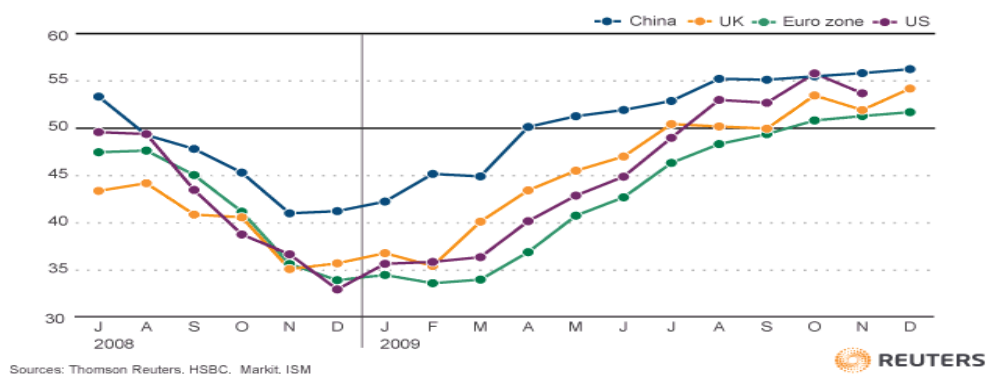
**Nur zwölf Monate später zeigt sich ein komplett anderes Bild.** Der Dow Jones UBS Rohstoffindex, ein Barometer für die Entwicklung der weltweit wichtigsten Rohstoffmärkte, schloss 2009 mit einem Plus von über 19 Prozent auf einem Jahreshöchststand ab (siehe Abbildung 1). **Kupfer verteuerte sich im vergangenen Jahr um mehr als 140 Prozent, und Rohöl beeindruckte mit einem Preisanstieg von über 80 Prozent.**

Im ersten Commodity Report des Jahres wollen wir klären, welche Faktoren entgegen der zum Jahresbeginn negativen Stimmung dafür sorgten, dass die Rohstoffmärkte 2009 eine derart gute Performance erreichten. Außerdem gehen wir der Frage nach, welche Faktoren die Märkte im Jahr 2010 am stärksten beeinflussen werden.

### Konjunkturprogramme zeigten Wirkung

Die Rohstoffmärkte wurden 2009 durch makroökonomische Einflussfaktoren bestimmt, sektorspezifische Fundamentaldaten traten in den Hintergrund. **Einer der Hauptgründe für die Preisaufschläge der Rohstoffe waren globale Stimulationsprogramme, die sehr schnell konjunkturstützend wirkten.** Ihre positiven Auswirkungen zeigten sich Anfang 2009 zunächst in einer Bodenbildung makroökonomischer Frühindikatoren. Im Verlauf des Jahres stiegen wichtige Indikatoren wie die globalen Einkaufsmanagerindizes dann stark an (siehe Abbildung 2), und die ebenfalls als Vorläufer der Konjunkturentwicklung geltenden Aktienmärkte erlebten parallel einen kräftigen Kursaufschwung.

Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für China, Großbritannien, die Eurozone und die USA



Quelle: Reuters



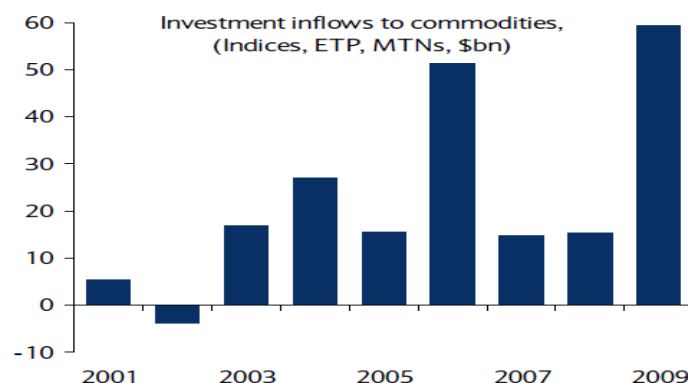
**Es machte sich bemerkbar, dass China als großer Nachfrager an den Rohstoffmärkten auftrat.** Kupfer, Sojabohnen, Öl und Eisenerze wurden vom Reich der Mitte in Rekordumfang importiert. Einerseits nutzte China die niedrigen Rohstoffpreise, um strategische Reserven aufzubauen, andererseits zog die Inlandsnachfrage Chinas nach Rohstoffen in Schlüsselindustrien wie dem Baugewerbe stark an.

### US-Dollar-Schwäche und Investmentnachfrage begünstigten Rohstoffpreise

Ein weiterer Schlüsselfaktor im Jahr 2009 war die Entwicklung des US-Dollar, gemessen am Dollarindex DXY. Dieser Index beruht auf den Wechselkursen von Euro, Yen, Pfund Sterling, Kanadischem Dollar, Schwedischer Krone und Schweizer Franken zum US-Dollar. Seit dem Erreichen des Jahreshochs gegenüber den sechs Indexkorbwährungen im März 2009 verlor die US-Währung bis Anfang Dezember mehr als 15 Prozent an Wert. **Rohstoffe wurden durch die Dollarschwäche für Investoren außerhalb des US-Dollar-Raumes billiger, was zu verstärkter Nachfrage und entsprechend steigenden Kursen führte.**

Einen großen Einfluss auf die Rohstoffnotierungen hatte auch die Investmentnachfrage. Im Jahr 2009 flossen mit über 55 Milliarden US-Dollar mehr Mittel in den Rohstoffsektor als je zuvor (siehe Abbildung 3). Hintergrund dieser starken Zuflüsse ist das extrem niedrige Zinsniveau in den USA und Europa. **Anleger müssen auf der Suche nach hoher Rendite mangels Zinsalternativen in risikoreichere Anlageklassen wie Aktien oder Rohstoffe investieren**, was die sehr hohe Korrelation zwischen diesen Sektoren im letzten Jahr erklärt.

Abbildung 3: Mittelzuflüsse in Rohstoffanlagen 2001 bis 2009



Quelle: Barclays

### 2010 ist mehr Differenzierung gefragt

Im Jahr 2010 sollten Investoren die Rohstoffmärkte wieder differenzierter betrachten. Makroökonomische Faktoren werden zunächst weiterhin ihre Bedeutung haben, etwa die Entwicklung des US-Dollar, die chinesischen Rohstoffnachfrage, das Suchen der Liquidität nach Anlage aber auch die globale physische Rohstoffnachfrage, vor allem aus den OECD-Staaten.



Vieles hängt davon ab, welche Exit-Strategien die Zentralbanken weltweit wählen werden, um die Versorgung der Märkte mit billiger Liquidität zu beenden. **Es kann davon ausgegangen werden, dass spätestens im dritten Quartal dieses Jahres wieder erste Zinserhöhungen in den USA anstehen**, weil eine zu lange Aufrechterhaltung expansiver Geldpolitik Inflationsgefahren birgt und neue Preisblasen bei Vermögenswerten nach sich ziehen würde. Andererseits könnte eine zu frühe Rückkehr zu einer eher restriktiven Geldpolitik die wirtschaftliche Erholung stark abmildern. Die Zentralbanken sind in einem Zielkonflikt, dessen Lösung schwierig wird.

2010 werden sektorspezifische Fundamentaldaten wieder in den Vordergrund treten, die vor allem zu Beginn des letzten Jahres noch in den Hintergrund geraten waren. Der Anstieg des Rohölpreises um 80 Prozent erfolgte beispielsweise im vergangenen Jahr trotz anhaltend schwacher Produktnachfrage und Lagerbeständen auf Rekordniveau. Für die extrem hohe Korrelation der Märkte untereinander sorgte 2009 vor allem die starke Investmentnachfrage. Im Jahr 2010 erwarten wir, wie historisch üblich, eine zunehmende Heterogenität an den Rohstoffmärkten. Dies wird zu einem starken Rückgang der Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen sowie zwischen den Rohstoffsektoren untereinander führen. **Investoren sollten daher einem Bottom-up-Ansatz folgen, dessen wichtigste Entscheidungsgrundlage das sektorspezifische Bild eines jeden Rohstoffmarktes ist.**

## Monatskommentar

Im Dezember stieg der Fondswert des Lupus alpha Commodity Opportunities Fund (Bloomberg-Kürzel: LUPCOMO ID Equity) um 160 Basispunkte. Verantwortlich für dieses wieder erfreuliche Ergebnis waren die Sektoren Getreide und Energie. Das Gesamtjahr 2009 schloss der Fonds mit einem Wertzuwachs von 10,2 Prozent auf Jahreshoch ab. Die Volatilität seit Auflage liegt bei lediglich 6,1 Prozent.

### Performance Lupus alpha Commodity Opportunities Fund

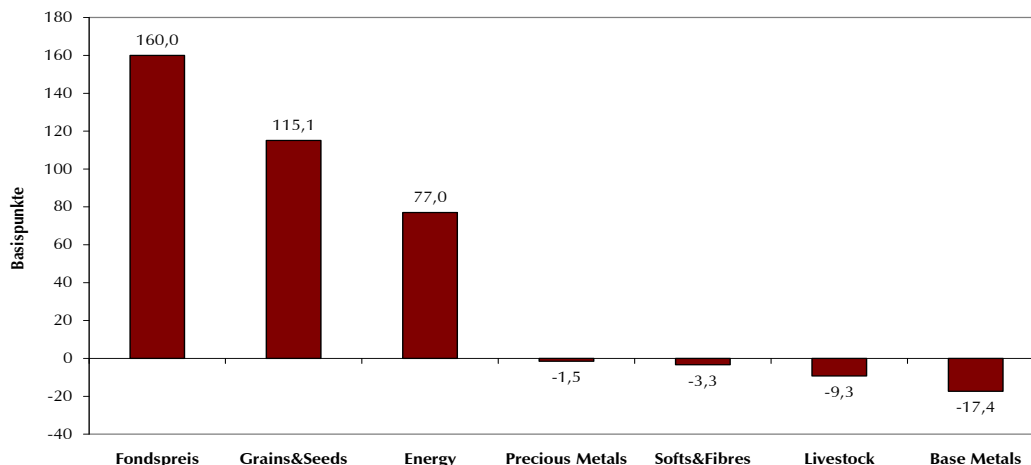


Abbildung 4, Quelle: Lupus Alpha



## Sektorkommentare

### Getreide & Ölsaaten - Getreidemärkte profitieren von Neugewichtung in den Indizes

Nach anfänglichen Verlusten erholten sich die Preise für **Mais, Sojabohnen und Weizen** im Dezember wieder etwas, sodass am Monatsende nur noch ein kleines Minus übrig blieb. Unsere Bearsreads und Short-Strangle-Strategien, bei denen Kauf- und Verkaufsoptionen mit unterschiedlichen Basispreisen zeitgleich verkauft werden, brachten hervorragende Ergebnisse. Bei Sojabohnen und Weizen bleiben wir für die erste Hälfte des Jahres 2010 negativ eingestellt, werden uns aber vor den zu erwartenden Indexneugewichtungen und dem am 12. Januar anstehenden, sehr wichtigen Crop Production Report des US-Agrarministeriums (USDA) eher passiv verhalten. An bestehenden Positionen halten wir fest.

### Viehsektor – Magerschweinangebot im zweiten Quartal überraschend hoch erwartet

Der Bericht des USDA zu den Schweinebeständen per 1. Dezember offenbarte einen deutlich höheren Ferkelbestand im Zeitraum September bis November 2009. Dies deutet auf ein überdurchschnittliches Angebot schlachtreifer **Magerschweine** zwischen März und Mai 2010 hin, was den starken Preisanstieg seit August vergangenen Jahres erst einmal etwas dämpfen sollte. Bei **Lebendrindern** zeigte sich eine deutlich bessere Nachfrage seitens der Konsumenten, und wir erwarten, dass sich dieser Trend im Januar fortsetzt. Wir erwägen Short-Put-Strategien durch die Veräußerung von Verkaufsoptionen, wenn der Ausbruch des Preises über 86 US-Cent pro Pfund im Februarvertrag sich nicht als Bullenfalle erweist.

### Nahrungsmittel und Fasern - Zucker wird von Anlegern weiterhin geliebt

**Zucker** verteuerte sich im Dezember weiter, der Kontrakt erreichte ein neues Preishoch. Die ausgeprägte Backwardation spiegelt das fundamentale Bild deutlich wider. Profitieren konnte das „weiße Gold“ auch von der allgemeinen Ansicht, dass Indien in der kommenden Saison erneut als Zuckerimporteur an den Weltmärkten auftreten wird.

Bei der Preisentwicklung blieben **Kakao und Kaffee** im vergangenen Monat deutlich hinter Zucker zurück. Wir halten Kaffee aber im Jahr 2010 für einen sehr aussichtsreichen Rohstoff. Produktionskürzungen in Mittelamerika und eine steigende Nachfrage könnten zum Auslöser für deutlich steigende Preise werden.

**Baumwolle** gehört mit einem Plus von 54,2 Prozent auf Jahresbasis zu den zehn von uns gehandelten Rohstoffen mit der besten Wertentwicklung. Fundamental betrachtet ist dieser Preisanstieg nur schlechten Erntebedingungen und nicht einer guten Baumwollnachfrage geschuldet. Dies spiegelt sich auch an der steigenden Terminkurve wider, Baumwolle wird weiterhin in Contango gehandelt.



## Edelmetalle - Gold büßt Glanz ein

**Gold und Silber** korrigierten im vergangenen Monat nahezu die gesamten im November erreichten Kursgewinne, was aus unserer Sicht am gestiegenen US-Dollar liegt. **Platin und Palladium** konnten dagegen neue Kontrakt-Hochs ausbilden, wir führen dies auf eine stetig steigende Nachfrage von Exchange Traded Funds (ETF) zurück. Für unseren Ansatz sind Platin und Palladium zu illiquide, weshalb sie uns nur zur Intermarketanalyse dienen. Bei Gold und Silber erwarten wir noch einen Angriff auf die Preishochs vom Dezember. In diesem Fall ergeben sich hervorragende Gelegenheiten für bearishe Optionsstrategien.

## Industriemetalle – Das Preispotenzial ist begrenzt

Die **Industriemetalle** zeigten sich im Dezember noch einmal von ihrer besten Seite. **Kupfer** beendete das Jahr bei einem Tonnenpreis von 7.408 US-Dollar, das ist ein Plus von über sechs Prozent gegenüber dem Vormonat. Allerdings erfolgte dieser Anstieg hauptsächlich während des umsatz- und volumenschwachen Feiertagshandels zwischen Weihnachten und Silvester. Wir führen die jüngsten Preisaufschläge daher eher auf das „window-dressing“ von Investoren zurück, die sich vor dem Jahresende gerne mit gut gelaufenen Vermögenswerten schmücken. Fundamentalfaktoren stützten den Preisanstieg nicht, denn die Lagerbestände an der London Metal Exchange ziehen weiter an. Kupfer ist unserer Ansicht nach allerdings weiter das attraktivste Investment, um von einer weiteren Wirtschaftserholung zu profitieren. Kurse unter 7.000 US-Dollar werden wir daher zum Aufbau neuer Longpositionen nutzen.

## Energie – Kältewelle in den USA sorgt für Preisaufschläge

Der Wintereinbruch in den USA im Dezember mit stark unterdurchschnittlichen Temperaturen sorgte am **Erdgasmarkt** für eine Kursrallye. Der Preis pro Million BTU (British Thermal Unit) im Februarkontrakt stieg von einem Tief bei 4,50 US-Dollar bis auf über sechs US-Dollar an. Gestützt wurde diese Entwicklung davon, dass die Lagerbestände wegen des kalten Wetters stärker als erwartet zurückgingen. Der zuvor starke Angebotsüberschuss hat sich damit zunächst entspannt, Erdgas bleibt aber eine reine Wette auf das Wetter. Wir haben unsere Longpositionen in der Aufwärtsbewegung geschlossen und agieren opportunistisch.

Auch der **Ölmarkt** konnte von der Kältewelle profitieren. Getrieben von einer starken Nachfrage nach Heizöl legte der WTI-Kontrakt an der NYMEX um mehr als 2,5 Prozent zu und beendete das Jahr bei knapp 80 US-Dollar. Wir bevorzugen weiterhin Heizöl gegenüber Benzin und werden Positionen aufbauen, um von einer Spreadausweitung zu profitieren.

Lupus alpha Portfolio Management Commodities:

Gerd-Henning Beck, E-Mail: [gerd.beck@lupusalpha.de](mailto:gerd.beck@lupusalpha.de)

Daniel Bathe, E-Mail: [daniel.bathe@lupusalpha.de](mailto:daniel.bathe@lupusalpha.de)

Stand: Dezember 2009

THE ALPHA WAY  
TO INVEST



**Disclaimer:**

Bei dieser Broschüre handelt es sich um eine Marketing-Mitteilung, welche mit größter Sorgfalt erstellt wurde. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Der Lupus alpha Commodity Opportunities Fund ist ein von der HSBC Securities Services (Ireland) Limited aufgelegter Publikumsfonds. Lupus alpha veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Lupus alpha Fonds sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte, die Sie bei der Lupus alpha Asset Management GmbH, Postfach 11262, 60047 Frankfurt am Main erhalten. Lupus alpha Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.