



COMMODITY REPORT 07/2010

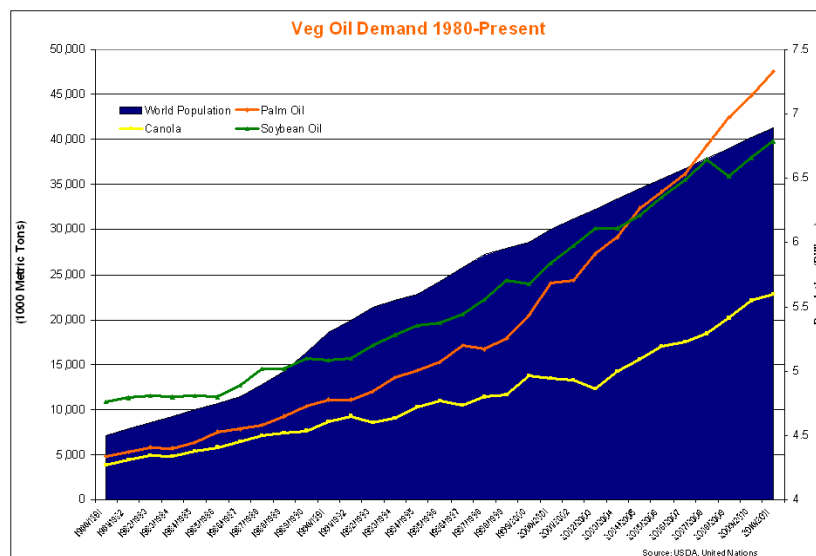
STAND: JULI 2010

SPECIAL: Sojabohnenöl wird immer häufiger getankt anstatt gegessen

- Die Nachfrage nach Pflanzenöl hat sich mit dem globalen Bevölkerungswachstum seit den 1980er Jahren versiebenfacht.
- Die Pflanzenölnachfrage aus der Biodieselindustrie steigt deutlich schneller als die Nachfrage aus der Nahrungsmittelbranche.
- Das an der US-Warenterminbörse CBOT gehandelte Sojabohnenöl hat einen Anteil von 27 Prozent an der weltweiten Pflanzenölproduktion. Trotz der Sojabohnen-Rekordernte herrscht weiterhin Angebotsknappheit am Pflanzenölmarkt.
- Die geplanten höheren Pflanzenölbeimischungen in der argentinischen und brasilianischen Biodieselindustrie sorgen für starke Nachfragesteigerungen, ebenso wie das US-amerikanische National Renewable Fuel Standards Program (RFS2). Wir erwarten eine Verdopplung der Pflanzenölnachfrage aus der Biodieselindustrie in den nächsten zwei Jahren. Sojabohnenöl dürfte deshalb eine positivere Preisentwicklung erfahren als Sojabohnenmehl, wovon wir über Relative-Value-Strategien profitieren wollen.

Kaum eine Speise wird ohne Pflanzenöl zubereitet. Das globale Bevölkerungswachstum spiegelt sich deshalb auch in der Pflanzenölnachfrage wider, die sich seit Anfang der 1980er Jahre mehr als versiebenfacht hat.

Abbildung 1: Weltweite Bevölkerungsentwicklung und Nachfrage nach Pflanzenölen seit 1980

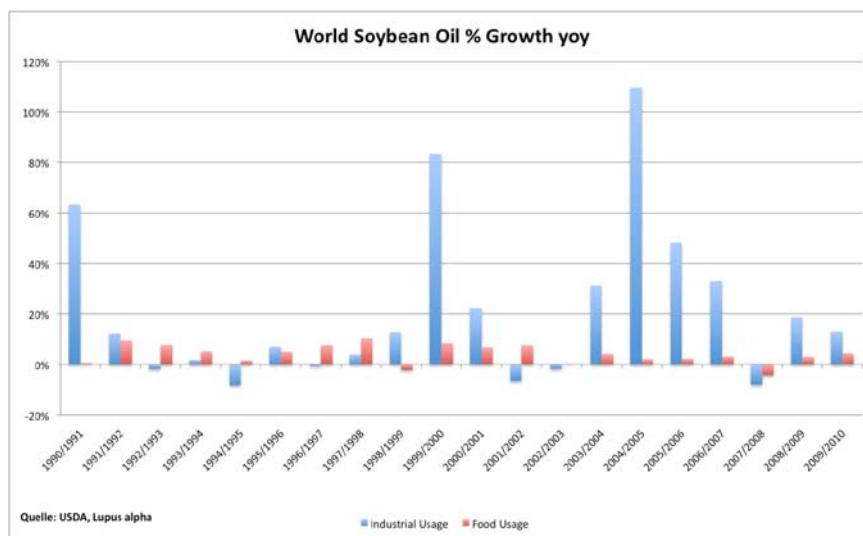


Quelle: US-Agrarministerium, Vereinte Nationen



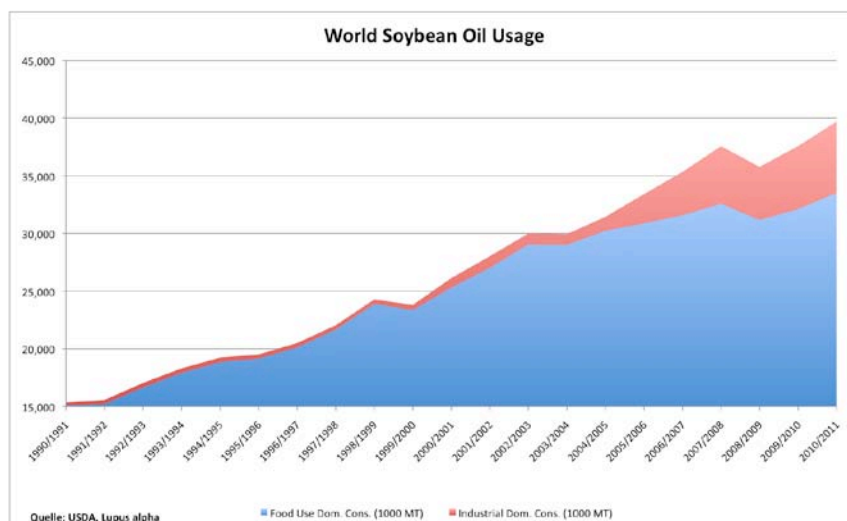
Pflanzenöl wird nicht nur zur Nahrungszubereitung oder Nahrungsergänzung verwendet. Der nachwachsende Rohstoff wird auch von der Kraftstoffindustrie immer stärker nachgefragt, denn seit etwa zehn Jahren wächst die Bedeutung von Pflanzenöl bei der Gewinnung von Biodiesel. **Absolut gesehen ist der Anteil der Biodieselindustrie an der Pflanzenölnachfrage noch recht gering, doch der Bedarf aus dieser Branche wächst um ein Mehrfaches schneller als die Nachfrage aus der Nahrungsmittelindustrie.**

Abbildung 2: Jährliches weltweites Wachstum der Nutzung von Sojabohnenöl für Industrie- bzw. Ernährungszwecke



Quelle: US-Agrarministerium, Lupus alpha

Abbildung 3: Weltweite Nutzung von Sojabohnenöl für Industrie- bzw. Ernährungszwecke



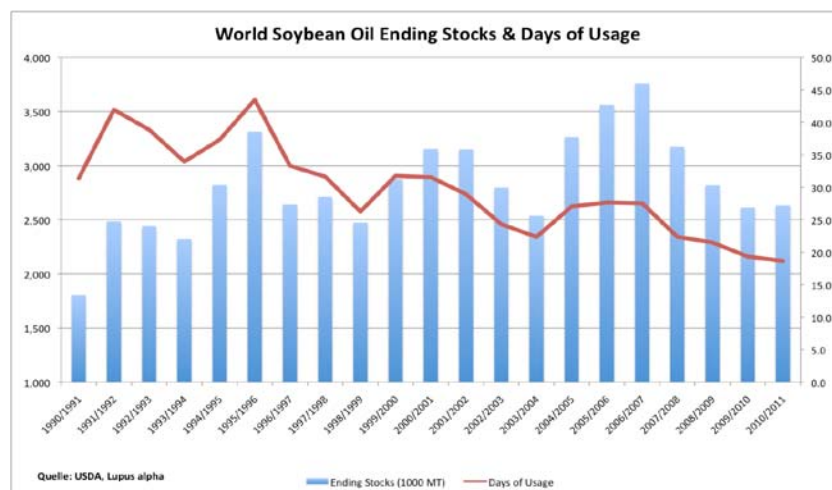
Quelle: US-Agrarministerium, Lupus alpha



Weil wir uns auf die US-Rohstoffmärkte konzentrieren, beschäftigen wir uns fast ausschließlich mit Sojabohnenöl und weniger mit Rapsöl, Canola oder Palmöl, die uns aber zur Intermarketanalyse dienen. Sojabohnenöl hat mit 27 Prozent den zweitgrößten Anteil an der weltweiten Pflanzenölproduktion, an erster Stelle steht Palmöl. Die größten Produzenten von Sojabohnenöl sind die USA, China, Argentinien und Brasilien.

Durch die weltweit gute Ernte wird die Sojabohnenproduktion in diesem Jahr das zweite Mal in Folge ansteigen und den Rekordwert aus der Saison 2007/2008 deutlich übertreffen. Eigentlich sollte dies die Überschüsse am Sojabohnenmarkt anwachsen lassen, doch wenn man das Verbrauchswachstum berücksichtigt, sind die Produktionssteigerungen mehr als nötig. Die Überschüsse werden in dieser Saison nur knapp über denen des Vorjahres liegen, während die Anzahl der Tage, die bis zu einem Verbrauch der Überschüsse vergehen würden, kontinuierlich auf den geringsten jemals gemessenen Stand gefallen ist.

Abbildung 4: Weltweite Sojabohnenöl-Überschüsse und Anzahl der Tage bis zu ihrem Verbrauch



Quelle: US-Agrarministerium, Lupus alpha

Diese Entwicklung wird von mehreren Faktoren gefördert:

- Argentinien und Brasilien werden den Pflanzenölanteil zur Beimischung bei der Biodieselproduktion erhöhen.
- Die Palmölproduktion dürfte wegen unterdurchschnittlicher Regenfälle im vergangenen Jahr niedriger als erwartet ausfallen, weswegen China und Indien den Importanteil von Sojabohnenöl zulasten von Palmöl erhöhen werden.
- Experten rechnen wegen starker Regenfälle in Kanada mit einer schwächeren Canolaernte.

Besonders die höheren geplanten Pflanzenölbeimischungen bei der Biodieselproduktion halten wir für sehr preistreibend. Argentinien ist der größte Produzent von Sojabohnenöl und steht in direkter Konkurrenz zu den USA.

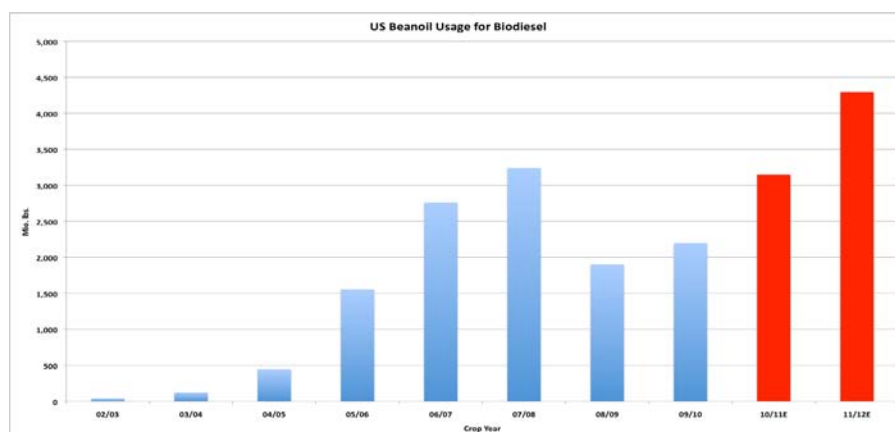


Wenn die Argentinier, wie von uns erwartet, die Sojabohnenölbeimischung zum Biodiesel in diesem Jahr um fünf Prozent auf insgesamt zehn Prozent erhöhen, würde allein dies im eigenen Land einen Mehrbedarf von 800.000 Tonnen erzeugen, die dem Exportmarkt fehlen würden. In Brasilien ist die Lage ähnlich, das Land am Zuckerhut überprüft derzeit eine Anhebung der Beimischungsquote auf zehn bis 15 Prozent.

In den USA bewegt den Sojabohnenmarkt derzeit eine ausstehende Entscheidung des Senats zur Wiedereinführung von Steuergutschriften über einen US-Dollar pro Gallone bei der Nutzung von Biodiesel. Das Senatsvotum zu dieser Frage wurde kürzlich auf unbestimmte Zeit verschoben, was zu einem Rückgang der Sojabohnenölpreise führte. Trotz der Verschiebung ist das mittel- bis langfristige Preisbild aber auch in den USA durchaus positiv.

Die US-Kraftstoffindustrie verwendet zur Gewinnung von Biodiesel etwa 48 Prozent Sojabohnenöl. Die von der nationalen Umweltschutzbehörde United States Environmental Protection Agency (EPA) beschlossenen Richtlinien für erneuerbare Kraftstoffe, die unter der Bezeichnung National Renewable Fuel Standards Program (RFS2) bekannt sind, werden den Anteil von Sojabohnenöl bei der Kraftstoffproduktion in den kommenden Jahren deutlich erhöhen. Ein Grund ist, dass Methylester aus Sojabohnenöl den Schadstoffausstoß um mehr als die geforderten 50% reduziert und sich daher hervorragend für die Gewinnung von Methanol eignet. **Aus Industriekreisen hören wir zudem, dass sich der Anteil von Bohnenöl in den kommenden Jahren auch deshalb deutlich erhöhen wird, weil die Kraftstoffgewinnung aus tierischen Fetten und Bioabfällen an ihre Grenzen stößt. Aus den genannten Faktoren ergibt sich folgendes Szenario für die künftige US-Nutzung von Bohnenöl für die Biodieselproduktion:**

Abbildung 5: Nutzung von Bohnenöl für die Biodieselproduktion in den USA

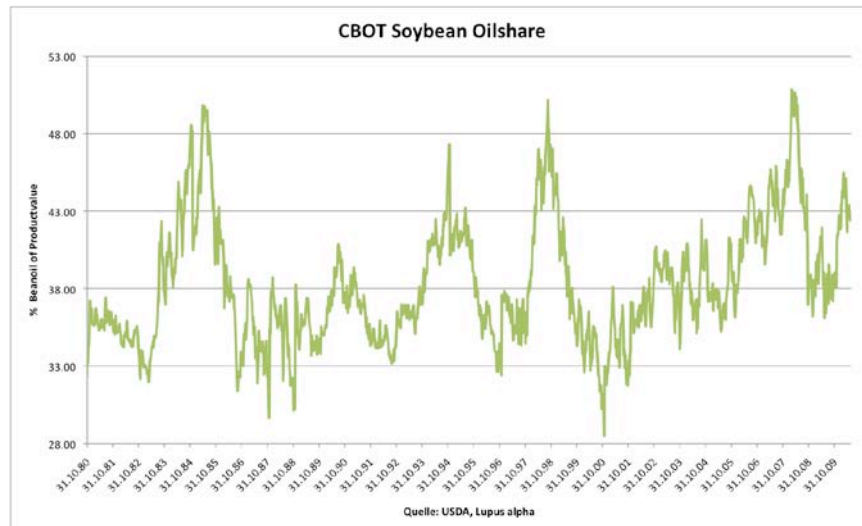


Quelle: Reuters, Lupus alpha

Dieser Bedarfsanstieg muss natürlich durch das Angebot aufgefangen werden. Möglich ist dies nur durch einen ausreichenden Anbau von Sojabohnen, zudem müssen Anreize für die Ölmühlen geschaffen werden, damit mehr Sojabohnenöl anstelle von Sojamehl produziert wird.



Abbildung 6: Prozentanteil von Bohnenöl am Sojabohnenwert



Quelle: US-Agrarministerium, Lupus alpha

Aktuell liegt der Ölanteil am Sojabohnenwert mit etwa 41 Prozent am oberen Ende der langjährigen Bandbreite. Dies wird aus unserer Sicht allerdings nicht ausreichen, um die Produktion soweit zu erhöhen, dass unsere Nachfrageprojektionen für die kommenden Jahre ausgeglichen werden. Auch deswegen gehen wir davon aus, dass sich das Sojabohnenöl in den kommenden Jahren besser entwickeln wird als das Sojamehl. Wir werden deshalb Spreadpositionen aufbauen, bei denen Ölkontrakte gegen Mehlkontrakte gestellt werden.

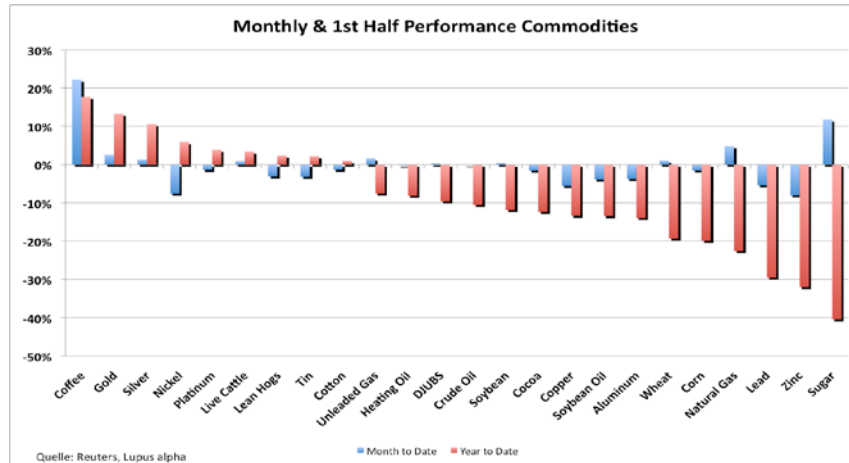
Für direktionale Strategien ergibt sich aus jetziger Sicht noch kein Handlungsbedarf. Der Preis des CBOT-Sojabohnenkontraktes bewegt sich seit mehreren Monaten in einer Bandbreite zwischen 35 und 42 US-Cent pro Pfund. Die obere Begrenzung bei 42 US-Cent ist seit 2008 ein deutlicher Widerstand, der erst einmal überwunden werden muss. Solange dies nicht geschieht, konzentrieren wir uns auf unsere Relative-Value-Strategien.

Monatskommentar

Das erste Halbjahr 2010 war für die auf steigende Preise setzenden Rohstoffbullen verlustreich. Die Bären unter den Marktteilnehmern konnten dagegen nicht nur von den fallenden Preisen, sondern auch von der ausgeprägten Contangosituation profitieren. Von den 19 Bestandteilen des **Dow Jones UBS Commodity Index** konnten nur acht Rohstoffe das erste Halbjahr mit einer positiven Wertentwicklung abschließen. Größter Verlierer des ersten Halbjahres war Zucker, dessen Preis sich um knapp 40 Prozent ermäßigte.



Abbildung 7: Monats- und Halbjahreswertentwicklung der Indexbestandteile des Dow Jones UBS Commodity Index

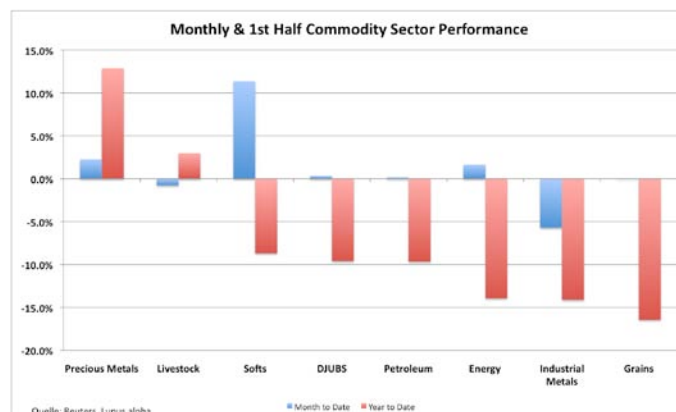


Quelle: Reuters, Lupus alpha

Nur zwei Rohstoffsektoren beendeten das erste Halbjahr im positiven Bereich. Edelmetalle verbuchten ein Plus von 12,9 Prozent, und dem Viehsektor blieb ein kleiner Aufschlag von drei Prozent, nachdem er zum Ende des ersten Quartals noch mit stattlichen acht Prozent im Plus gelegen hatte. Die Schlusslichter unter den Rohstoffen waren Getreide mit einem Wertverlust von 16,4 Prozent, Industriemetalle mit einem Minus von 14,1 Prozent und der Energiebereich, der 13,9 Prozent einbüßte.

Wieder einmal zeigte sich im zurückliegenden ersten Halbjahr, dass Anlagen in Rohstoffindizes nur mit Vorsicht getätigt werden sollten. Die US-Pensionskasse California State Teachers Retirement System (CalSTRS) etwa hat im vergangenen Monat die Investmentquote im Rohstoffbereich mit dem Argument des Inflationsschutzes erhöht, sie muss für diese Teuerungsversicherung aber wegen der Contango-Rollverluste eine kontinuierlich recht hohe Prämie zahlen. Es bleibt abzuwarten, wie sich dieser Schutz in Inflationszeiten auszahlen wird.

Abbildung 8: Monats- und Halbjahreswertentwicklung der wichtigsten Rohstoffsektoren



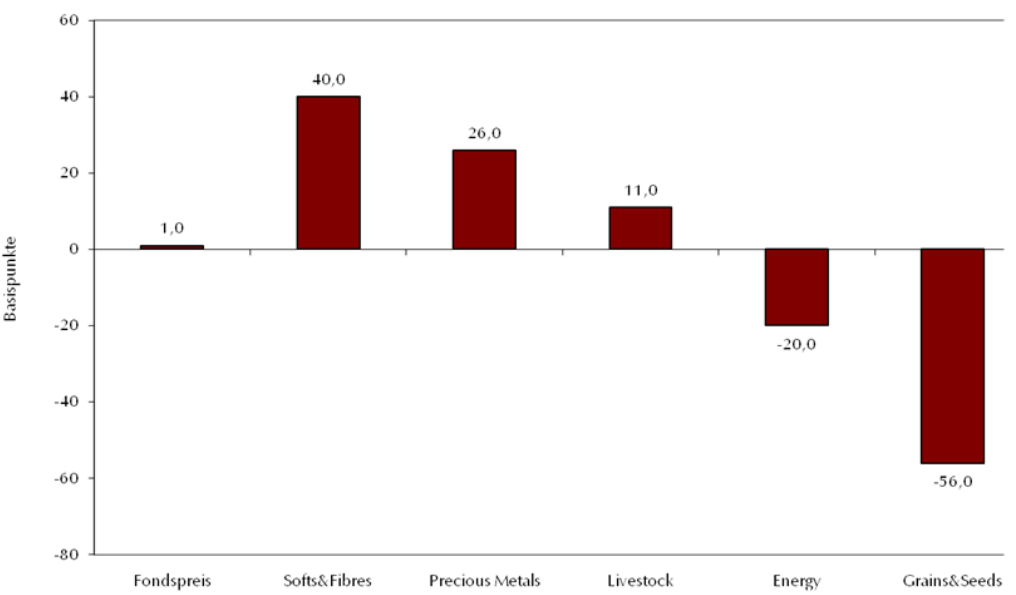
Quelle: Reuters, Lupus alpha



Performance Lupus alpha Commodity Opportunities Fund

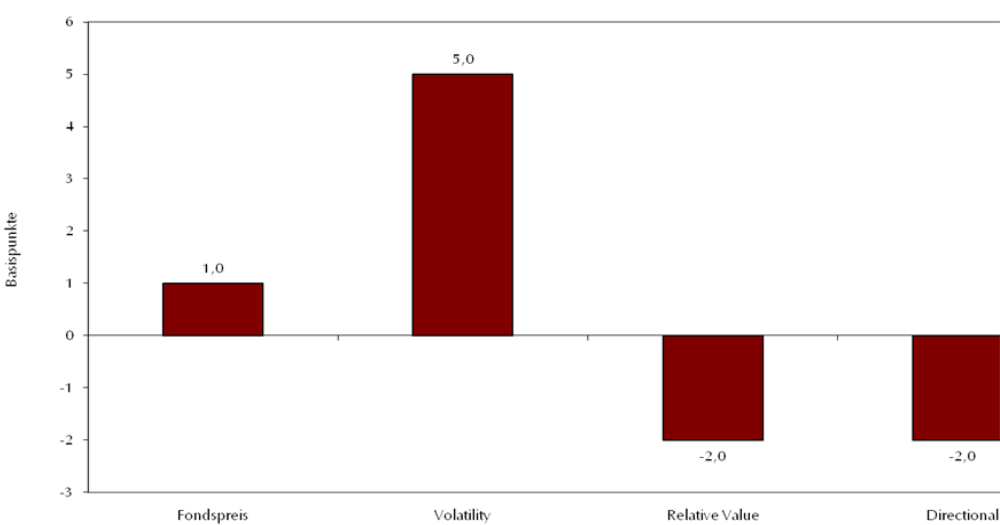
Die ersten sechs Monate des Jahres waren auch für uns nicht einfach. Wir konnten uns zwar größtenteils dem negativen Rohstofftrend entziehen, mehr als ein ausgeglichenes Ergebnis (seit Jahresbeginn -0,04%) war im Juni für den Lupus alpha Commodity Opportunities Fund (Bloomberg-Kürzel: LUPCOMO ID Equity) aber nicht zu erreichen. Verluste erlitten wir vor allem im Industriemetall- und im Energiesektor aufgrund der hohen Volatilität, Gewinne wurden in den Bereichen Getreide, Nahrungsmittel und Edelmetalle erzielt. Seit Auflegung des Fonds beträgt die Volatilität aktuell 5,9 Prozent.

Abbildung 9: Beiträge der Rohstoffsektoren zur Fondswertentwicklung in Basispunkten



Quelle: Lupus alpha

Abbildung 10: Beiträge der Strategien zur Fondswertentwicklung in Basispunkten





Sektorkommentare

Getreide und Ölsaaten – Chicago-Weizen hat sein saisonales Tief bereits ausgebildet

Der an der Warenterminbörse von Chicago notierte Weizenkontrakt tendiert im Juni immer zu Schwäche, weil die Farmer wegen der Ernte auf der Verkaufsseite aktiv sind. In diesem Jahr deutete sich das saisonale Tief bereits etwas früher an. Profitieren konnte **Weizen** von den erwarteten Produktionskürzungen in den Staaten der ehemaligen Sowjetunion und den etwas höheren Exporten im Monatsverlauf.

Die Marktsituation bei **Mais** glich im Juni einer Achterbahnfahrt. Die guten Wachstumsbedingungen in den USA führten zunächst zu einem neuen Kontrakttief bei 3,43 US-Cent pro Scheffel, doch am 30. Juni überraschte das US-Agrarministerium (USDA) die Märkte mit der Bekanntgabe geringerer Anbauflächen und niedrigerer Quartalsbestände. Infolge dieser Nachrichten stieg der Maiskontrakt bis auf 3,73 US-Cent, ein Trend, der sich in den ersten Julitagen fortsetzte. Tatsächlich ändert der jüngste Bericht des USDA das fundamentale Bild komplett. Solange der Markt nicht weiß, wie hoch der Bedarf aus China ist und wie sich der Sommer in den USA entwickelt, sollte der Maispreis weiter steigen.

Im Bereich Getreide und Ölsaaten zeigte sich der Sojabohnenkomplex im Juni am schwächsten. Ein Anstieg der Anbauflächen und die gute Ernte in Südamerika belasteten den Markt. Entgegen unserer Meinung (siehe Special) war **Sojabohnenöl** das schwächste der Sojaprodukte, doch wir halten an unserer positiven Meinung zum Bohnenöl fest. Deshalb werden wir Spreads weiter ausbauen, bei denen Sojabohnenöl gegen **Sojabohnenmehl** gestellt wird. Ebenfalls interessant erscheinen uns Spreads, bei denen Chicago-Weizen und Mais gegen Sojabohnen positioniert werden.

Viehsektor - Fleischpreise können keinen Trend ausbilden

Die Preise für **Lebendrinder** konnten im vergangenen Monat keinen klaren Trend ausbilden. Trotz der überdurchschnittlichen Platzierungen von Kälbern in den Mastbetrieben zeigten die entfernten Kontrakte eine relative Stärke gegenüber den Frontmonaten. Dies lässt vermuten, dass Spekulanten weiterhin auf einen mittelfristigen Preisanstieg setzen. Wir schließen uns dieser Meinung an und haben im Juni erste Longpositionen beim Kontrakt per Dezember 2010 aufgebaut. Kurzfristig erwarten wir aber keine nennenswerten Kurssprünge, weswegen wir Volatilitäten im August verkauft haben.

Der Bestand an **Mastrindern** in den USA legt nahe, dass die Züchter bis zum Jahresende weiterhin Bestände abbauen werden. Es fällt uns aber schwer, einen klaren Trend zu erkennen. Eigentlich erwarten wir eine Fortsetzung der Seitwärtsbewegung. Ein Preisanstieg sollte vom positiven Ausblick für die Rinderpreise unterstützt werden, wird sehr wahrscheinlich aber auch zu einem verstärkten Absicherungsinteresse der Produzenten führen.



Nahrungsmittel und Fasern - Kaffee und Zucker legen deutlich zu

Der Septemberkontrakt für Arabica-**Kaffee** handelte in den ersten fünf Monaten des Jahres in einer Bandbreite zwischen 1,30 und 1,40 US-Dollar pro Pfund. Im Juni explodierten dann die Preise, der Kontrakt stieg bis auf ein Hoch von 1,76 US-Dollar. Wir hatten zwar auf positive Fundamentaldaten seit mehreren Monaten hingewiesen, dennoch wurden wir von diesem starken Anstieg überrascht. Jetzt hoffen wir auf eine Konsolidierung und legen uns auf die Lauer, um dann beim nächsten Anstieg aufzuspringen.

Zucker konnte sich im vergangenen Monat deutlich von seinen Preistiefs erholen. Dies wurde bereits durch eine Ausweitung der Backwardation in den Kontrakten per März 2011 und Mai 2011 angedeutet. Wir gehen davon aus, dass Zucker in den kommenden Monaten wieder in den Preisbereich um 20 US-Cent pro Pfund vorstoßen wird, und halten deshalb Longpositionen.

Edelmetalle - Gold bleibt der Star innerhalb des Sektors

Gold bleibt der leuchtende Stern innerhalb des Edelmetallsektors. Das Interesse der Investoren ist ungebrochen, trotzdem trübt sich aus unserer Sicht das Bild etwas ein. Nach einem neuen Rekordhoch bei 1.266,50 US-Dollar pro Unze verlor der Preis des gelben Metalls etwas an Schwung. Aus dem Anstieg der Minenproduktion, der schwächelnden Nachfrage der Schmuckindustrie sowie den zurückgehenden Importen nach Indien ergibt sich, ausgehend vom aktuellen Kontrakthoch, ein Korrekturpotenzial von 100 bis 150 US-Dollar. In diesem Umfeld sollten sich die anderen Bestandteile des Edelmetallsektors ebenfalls verbilligen.

Industriemetalle – Makroumfeld trübt sich ein

Der größte Einflussfaktor für die Preise der **Industriemetalle** bleibt das sich weiter eintrübende makroökonomische Umfeld in den USA und China. Anzeichen dafür sind die schwache Aktienentwicklung in China, die sich verschlechternden Einkaufsmanagerindizes und die anhaltenden Sorgen wegen der

Schuldenkrise im Euroraum. Zwar konnten sich die Metalle von ihren Preistiefs Anfang Juni wieder erholen, es stellt sich aber die Frage nach der Nachhaltigkeit dieser Erholung. Wir werden daher in steigenden Märkten Shortpositionen aufbauen. Bei **Kupfer** als dem konjunktursensitivsten Metall sehen wir das größte Korrekturpotenzial, es reicht unserer Meinung nach bis in den Preisbereich um 5.800 US-Dollar pro Tonne.

Energie – Gas long, Öl short?

Auch der Markt für **Öl** befindet sich aktuell in den Fängen der makroökonomischen Daten. Die globale Nachfragesituation hellt sich zwar auf, der Internationalen Energieagentur IEA zufolge wird die globale Nachfrage in diesem Jahr um 1,6 Millionen Fass pro Tag gegenüber dem Vorjahr steigen, was vor allem auf den chinesischen Bedarf zurückzuführen ist. Andererseits achten viele Marktteilnehmer derzeit mehr



auf die wirtschaftlichen Daten aus den USA, und gerade die für den Ölmarkt wichtigen Zahlen zur Verbraucherstimmung überraschten im Juni negativ. Die Verbraucherausgaben sanken im Monatsvergleich um mehr als 1,2 Prozent, und das mit dem Consumer Confidence Index gemessene Verbrauchervertrauen verschlechterte sich deutlich. Der Ölpreis schloss den Juni in diesem Umfeld fast unverändert gegenüber dem Vormonat bei knapp über 75 US-Dollar pro Fass ab. Wir sehen wegen der makroökonomischen Lage Korrekturpotenzial bis in den Bereich um 68 US-Dollar.

Bei **Erdgas** sorgten ein sehr warmer Juni in den USA und der erste tropische Sturm der Saison im Monatsverlauf für zunächst stark steigende Preise, die auch von geringeren Gaseinspeicherungen und einem sich aufhellenden fundamentalen Bild gestützt werden. Wir halten an unseren im Juni aufgebauten Longpositionen fest, gehen aber von einem sehr volatilen Kursverlauf im Juli aus.

Ausblick:

Das Umfeld für Rohstoffe bleibt schwierig. Die Wirtschaftsleistung in China scheint sich etwas abzukühlen, und auch in den USA sehen wir Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung. Ein Anstieg der Inflation ist ebenfalls nicht abzusehen, und Investoren zeigen wenig Interesse an Anlageklassen, die risikoreicher als Anleihen sind. **Im kommenden Quartal dürfte es daher wenig Chancen für Wertsteigerungen des Dow Jones UBS Commodity Index geben, sodass wir uns auf Relative-Value- und Volatilitätsstrategien konzentrieren. Unter den Rohstoffsektoren sehen wir vor allem die industriellen Rohstoffe negativ, wir bevorzugen den Agrarsektor. Bei Edelmetallen verhalten wir uns defensiv, tendieren aber zu Shortpositionen am Goldmarkt.**

Lupus alpha Portfolio Management Commodities:

Gerd-Henning Beck, E-Mail: gerd.beck@lupusalpha.de

Daniel Bathe, E-Mail: daniel.bathe@lupusalpha.de

Stand: Juli 2010

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.