



Warum steigt der Goldpreis nicht?

Rückblick: Seitdem das Phänomen der Abwertung der Emerging Markets-Währungen in die Frage mündet, ob es zu einer ernsthaften Emerging Markets-Krise kommt, schaut man verstärkt auf die Rohstoffpreisentwicklung. Deutet die Schwäche der Industriemetallpreise auf einen bevorstehenden Konjunkturerinbruch hin? Warum steigt der Goldpreis nicht? Wie kommt es, dass sich die Ölpreise in diesem Ausmaß von der allgemeinen Rohstoffpreisschwäche abkoppeln können? Der Bereich Energie, der sich insbesondere aufgrund des Brent-Preises in diesem Jahr bislang am besten entwickelt hat, gab zuletzt etwas nach, weil die ersten Rückgänge der iranischen Ölexporte von anderen Produzenten gut aufgefangen werden konnten. Bei den Edelmetallen wirkt sich das langsam steigende Zinsniveau negativ auf die Nachfrage aus. So übersteigt bei Gold – aber auch bei Platin – das globale Angebot die weltweite Nachfrage. Die Konjunktursorgen, die nun stärker von den Schwellenländern ausgehen, drücken auf die Industriemetallpreise. Denn die Schwellenländer sind nicht nur als Rohstoffproduzenten, sondern auch als Nachfrager bedeutend.

Rohstoffpreisentwicklung	Einheit	Futurespreis am 10.09.18	Veränderung in % ggü. Vorwoche	Veränderung in % ggü. Vormonat	Veränderung in % ggü. Vorjahr
Energie					
WTI	\$/bbl	68,3	-2,2	1,0	43,8
Brent	\$/bbl	77,6	-0,7	6,6	44,3
Erdgas	\$/MMBtu	2,8	-4,9	-5,8	-4,0
Edelmetalle					
Gold	\$/Feinunze	1194,8	-0,6	-1,3	-11,3
Silber	\$/Feinunze	14,0	-2,8	-8,2	-22,1
Platin	\$/Feinunze	782,4	-0,6	-5,7	-22,7
Palladium	\$/Feinunze	987,8	0,8	9,6	5,4
Industriemetalle					
Kupfer	\$/t	5919,5	-0,6	-3,9	-11,1
Nickel	\$/t	12274,0	-3,4	-10,7	6,4
Aluminium	\$/t	2036,3	-1,9	-2,5	-1,9
Zink	\$/t	2420,5	-2,1	-4,8	-20,1
Blei	\$/t	2061,0	-2,3	-1,1	-7,9
Agrar					
Mais	US\$/ bushel	354,3	0,9	-1,0	2,9
Weizen	US\$/ bushel	486,3	-6,2	-11,1	17,5
Soja	US\$/ bushel	832,3	-0,1	-1,6	-13,0
Kaffee	US\$/lb	98,8	0,7	-7,7	-23,6
Kakao	\$/t	2288,0	-1,5	9,7	16,0

Quelle: Bloomberg, DekaBank. Hinweis: Der Futures-Preis bezieht sich auf den jeweils nächsten generischen Futures-Kontrakt (zumeist 1 Monat Laufzeit).

Ausblick: Fest steht, dass die Rohstoffpreistrückgänge der vergangenen Monate sich durch die merklich schlechtere Stimmung der Rohstoffspekulanten verstärkt haben, wenn nicht sogar darin begründet liegen. Solange aber der globale Aufschwung hält und kein Angebotsüberschuss das breite Bild der Rohstoffmärkte prägt, gibt es kaum Gründe, an einen anhaltenden Bärenmarkt bei den Rohstoffen zu glauben.

Inhalt

Die wichtigsten Prognosen und Revisionen

			3 Monate	6 Monate	12 Monate	Revision
Warum steigt der Goldpreis nicht?	1	Gold in USD	1215	1205	1195	–
Rohstoffe im Überblick	2	in €	1050	1010	980	
Rohöl Brent / WTI	3	Brent in USD	70	68	67	–
Gold	4	in €	60	57	55	
		WTI in USD	66	64	63	–

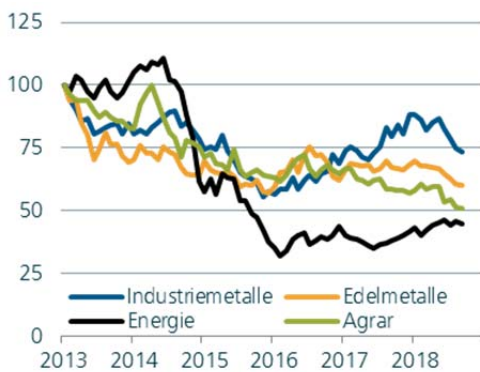
Quellen: Bloomberg, Prognosen DekaBank



September / Oktober 2018

Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffind. (Jan. 2013 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

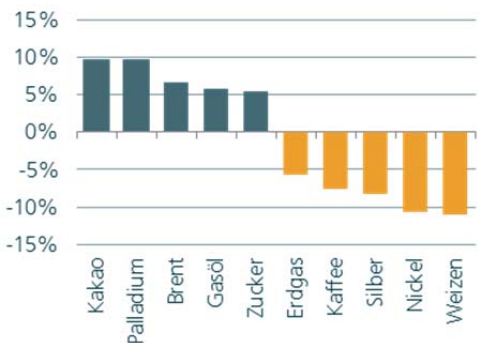
Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten.

Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %

Quellen: Bloomberg, DekaBank

■ **Im Fokus:** Seitdem das Phänomen der Abwertung der Emerging Markets-Währungen in die Frage mündet, ob es zu einer ernsthaften Emerging Markets-Krise kommt, schaut man verstärkt auf die Rohstoffpreisentwicklung. Deutet die Schwäche der Industriemetallpreise auf einen bevorstehenden Konjunkturerinbruch hin? Warum steigt der Goldpreis nicht? Wie kommt es, dass sich die Ölpreise in diesem Ausmaß von der allgemeinen Rohstoffpreisschwäche abkoppeln können? Die Tendenzen seit Jahresanfang haben sich in den vergangenen Wochen nur teilweise fortgesetzt. Der Bereich Energie, der sich insbesondere aufgrund des Brent-Preises in diesem Jahr bislang am besten entwickelt hat, gab zuletzt etwas nach, weil die ersten Rückgänge der iranischen Ölexporte von anderen Produzenten gut aufgefangen werden konnten. Bei den Edelmetallen wirkt sich das langsam steigende Zinsniveau negativ auf die Nachfrage aus. So übersteigt bei Gold – aber auch bei Platin – das globale Angebot die weltweite Nachfrage. Die Konjunktursorgen, die nun stärker von den Schwellenländern ausgehen, drücken auf die Industriemetallpreise. Denn die Schwellenländer sind nicht nur als Rohstoffproduzenten, sondern auch als Nachfrager bedeutend. Fest steht, dass die Rohstoffpreisrückgänge der vergangenen Monate sich durch die merklich schlechtere Stimmung der Rohstoffspekulanten verstärkt haben, wenn nicht sogar darin begründet liegen. Solange aber der globale Aufschwung hält und kein Angebotsüberschuss das breite Bild der Rohstoffmärkte prägt, gibt es kaum Gründe, an einen anhaltenden Bärenmarkt bei den Rohstoffen zu glauben.

■ **Perspektiven:** Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. Bis vor ein paar Jahren wurden die Rohstoffmärkte stark durch die steigende Rohstoffnachfrage in den Schwellenländern aufgrund des wirtschaftlichen Aufholprozesses dominiert. Die bis zur Finanzkrise deutlich gestiegenen Preise haben damals eine Investitionswelle im Rohstoffsektor losgetreten. In dieser Zeit wurden die Produktionskapazitäten bei vielen Rohstoffen sogar so spürbar ausgeweitet, dass nicht nur die steigende Nachfrage problemlos bedient werden konnte, sondern zunehmend Überkapazitäten bei der Rohstoffproduktion entstanden sind. Die Folge war ein über mehrere Jahre herrschender Abwärtstrend der Rohstoffpreise, der seit 2016 beendet ist. Das niedrige Preisniveau bewirkte, dass die Investitionstätigkeit gebremst wurde. Solange unsere Erwartung des anhaltenden globalen Wirtschaftswachstums Bestand hat, gehen wir weiterhin von in der Tendenz leicht steigenden Rohstoffpreisen im Prognosezeitraum aus. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffinvestitionen starke Preisschwankungen auftreten können.

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	Stand*	Veränderungsraten in %	
	07.09.2018	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	40,9	-0,7	19,4
BCOM Industriemetalle	115,3	-4,9	-12,3
BCOM Edelmetalle	152,5	-3,1	-15,9
BCOM Agrar	42,4	-6,7	-13,5

* Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank



September / Oktober 2018

Rohöl Brent / WTI

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertentwicklung	von 31.08.12 bis 31.08.13	31.08.13 bis 31.08.14	31.08.14 bis 31.08.15	31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18
Brent in Euro	-5,26%	-9,08%	-38,43%	-12,77%	4,58%	51,45%
Brent in USD	-0,49%	-9,49%	-47,52%	-13,13%	11,35%	47,80%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten, Rohölsorte Brent

Quelle: ICE, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quelle: Bloomberg, DekaBank

■ **Im Fokus:** Die neuen Iran-Sanktionen der USA treffen die europäische Ölsorte Brent in viel stärkerem Ausmaß als die US-Sorte WTI. Daher haben sich die Preise für diese zwei wichtigsten Referenzsorten im Vormonatsvergleich nicht gleich entwickelt: Während die Sorge vor einer Verknappung aufgrund sinkender iranischer Exporte am Brent-Markt zu deutlichen Preisanstiegen führte, ließ die weiter steigende US-Ölförderung den WTI-Preisanstieg viel geringer ausfallen. In den Sommermonaten gingen insbesondere die iranischen Ölexporte nach Indien, aber auch nach China, Japan und in die EU zurück, Tendenz weiter fallend. Da aber das Angebot und die Nachfrage am globalen Ölmarkt derzeit weitgehend ausgeglichen sind, und Länder wie Saudi-Arabien, Russland oder die USA bereit sind, ihre Ölförderung auszuweiten, rechnen wir im Prognosezeitraum nicht mit einer anhaltend starken Verteuerung von Rohöl im Zuge der US-Sanktionen.

■ **Prognoserevision:** –

■ **Perspektiven:** Überangebot ist kein Thema mehr am Ölmarkt, in letzter Zeit beschäftigt sogar vermehrt die Sorge vor einer Verknappung des Ölangebots die Marktteilnehmer. Die OPEC-Mitglieder und einige Nicht-OPEC-Länder hatten von Anfang 2017 bis zum späten Frühjahr 2018 ihre Ölförderung erfolgreich gedrosselt und aufgrund der krisenbedingten Minderproduktion in Venezuela die vereinbarte OPEC-Förderobergrenze zum Teil sogar deutlich unterschritten. Dies hat dazu geführt, dass die globale Ölproduktion trotz der kräftigen Steigerung der US-Ölförderung bis zum Frühjahr 2018 weniger stark zunahm als die weltweite Rohölnachfrage. Seit Mai 2018 haben aber die OPEC und auch einige große Nicht-OPEC-Ölproduzenten ihre Förderung merklich angehoben, sodass zurzeit das Verhältnis von Angebot und Nachfrage am globalen Ölmarkt relativ gut ausgeglichen ist. Zusätzliche Produktionsanstiege werden aber im weiteren Verlauf des Jahres 2018 notwendig sein, um Knappheit am Ölmarkt zu vermeiden, denn die iranischen Ölexporte werden aufgrund der US-Sanktionen zurückgehen. Vor allem Russland, Saudi-Arabien und die USA dürften dies aber ausgleichen können, sodass es zu keiner ausgeprägten Knappheit am Ölmarkt kommen sollte. Der Rohölpreis wird unserer Einschätzung zufolge bis Ende 2019 über 60 US-Dollar verharren, wobei auch mittelfristig ein nennenswerter Preisaufschlag von Brent gegenüber WTI bestehen bleiben wird.

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	07.09.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	66,5	64,4	45,5
Brent (USD)	76,8	74,7	54,5
WTI (USD)	67,8	69,2	49,1
Prognose DekaBank	In 3 Monaten	In 6 Monaten	In 12 Monaten
Brent (EUR)	60	57	55
Brent (USD)	70	68	67
WTI (USD)	66	64	63

Quelle: Bloomberg, Prognosen DekaBank



September / Oktober 2018

Gold

Gold (Preis je Feinunze)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

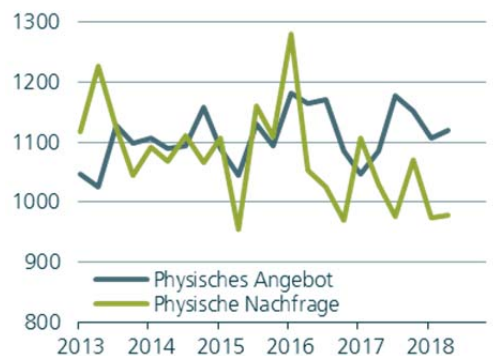
Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten.

Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen

Quellen: World Gold Council, DekaBank

■ **Im Fokus:** Die Goldpreisschwäche hält trotz der langen Liste der Risikothemen weiter an. Auch von den zwischenzeitlichen Rückgängen am Aktienmarkt ließen sich die Goldmarktteilnehmer kaum beirren. Einen viel stärkeren Einfluss hatten in jüngster Zeit die wiedergewonnene Stärke des US-Dollar und das steigende Zinsniveau in den USA. Dabei sind insbesondere auch die Realzinsen angestiegen, was die zinslose Goldhaltung unattraktiver erscheinen lässt. Hinzu kommt die schwache physische Nachfrage nach Gold. Das weltweite Goldangebot aus Minenproduktion und Altgold übersteigt die Nachfrage bereits seit fünf Quartalen in Folge. Sehr deutlich schlägt sich all dies darin nieder, dass die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer so pessimistisch sind wie nie zuvor. Dies erhöht zwar die Wahrscheinlichkeit von kurzzeitigen Goldpreisanstiegen, sollten die Spekulanten ihre Meinung ändern. In der längeren Frist dürfte aber das steigende Zinsniveau den Ton für die Goldpreisentwicklung angeben.

■ **Prognoserevision:** –

■ **Perspektiven:** Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Nach der Finanzmarktkrise und der Staatsschuldenkrise in Europa stehen jetzt andere Themen an. Zum einen ist dies die von den USA ausgehende Zinswende. Auch im Rest der Welt beginnen die Zinsen allmählich wieder zu steigen. Die Renditen werden zwar nur langsam nach oben gehen, denn das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA ist sehr zögerlich. Außerdem sind andere große Notenbanken wie die EZB mit dem Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik extrem vorsichtig. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen werden die Opportunitätskosten der Goldhaltung höher, Gold wird also in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. Zudem haben die Industrieländer die Deflationsorgen längst hinter sich gelassen, und die Märkte und Analysten beschäftigen sich eher wieder mit dem Thema Inflation. Zugleich ist die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch. Am Ende wird man am Goldmarkt all diese Faktoren gegeneinander abwägen. Aus unserer Sicht erscheint es am wahrscheinlichsten, dass der Goldpreis (in US-Dollar notiert) moderat fallen wird. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	07.09.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.034	1.043	1.123
Gold (USD je Feinunze)	1.195	1.210	1.347
Silber (EUR je Feinunze)	12	13	15
Silber (USD je Feinunze)	14	15	18
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.050	1.010	980
Gold (USD je Feinunze)	1.215	1.205	1.195



Autor

Dr. Dora Borbély

Tel.: (0 69) 71 47 - 5027

E-Mail: dora.borbely@deka.de

Herausgeber

Dr. Ulrich Kater (Chefvolkswirt)

Tel.: (0 69) 71 47 - 2381

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Redaktionsschluss : 10.09.2018