

NETZWERK – INNOVATION – SERVICE  
www.burg-warberg.de



Bundeslehranstalt Burg Warberg e.V., An der Burg 3, 38378 Warberg  
Tel. 05355/961100, Fax 05355/961300, seminar@burg-warberg.de

## Futtermittelhandelstag am 13./14. Mai 2013

„Raus aus den Rohstoffen? – Rein ins Geld? Wie sind die Entwicklungen an den Finanz- und Rohstoffmärkten?“

Frederik Kunze





# Raus aus dem Geld – Rein in die Rohstoffe?

## Entwicklungen an den Finanz- und Rohstoffmärkten

Burg Warberg, den 13. Mai 2013

Frederik Kunze  
NORD/LB Economics & Strategy



### Übersicht

- Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten
- Aktuelle Entwicklungen auf den Rohstoffmärkten
- Ursachen & Urheber?
- Fazit und Ausblick

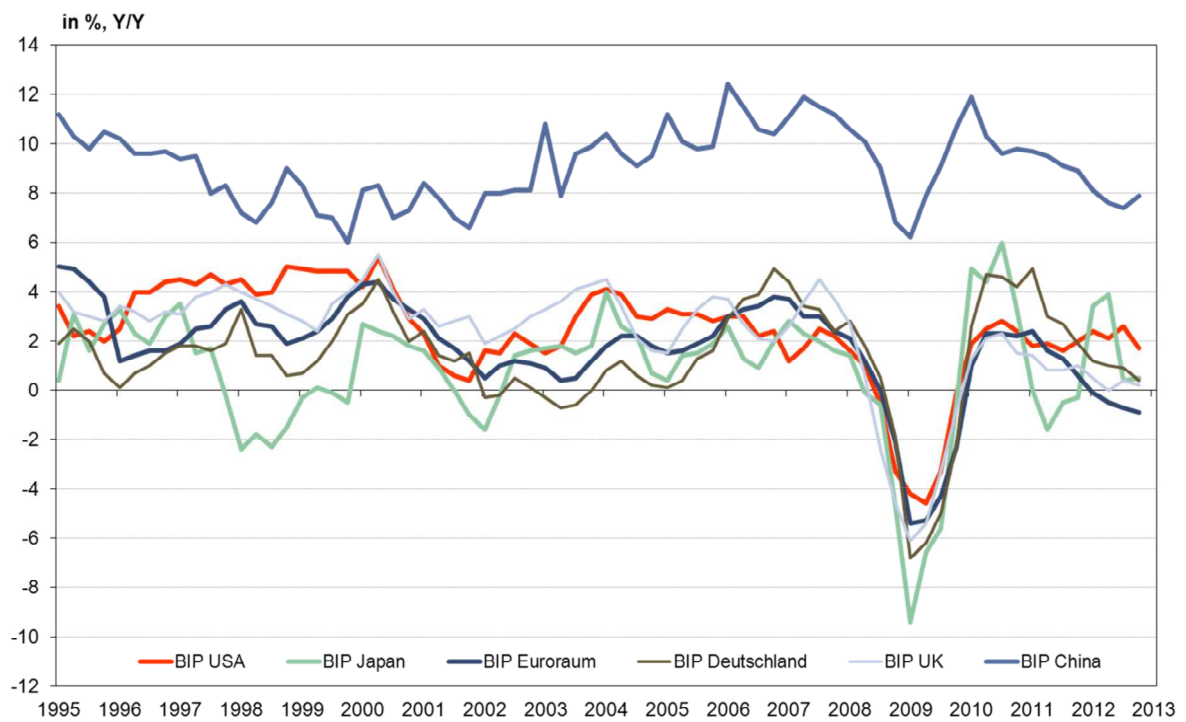
## Übersicht

- **Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten**
- Aktuelle Entwicklungen auf den Rohstoffmärkten
- Ursachen & Urheber?
- Fazit und Ausblick

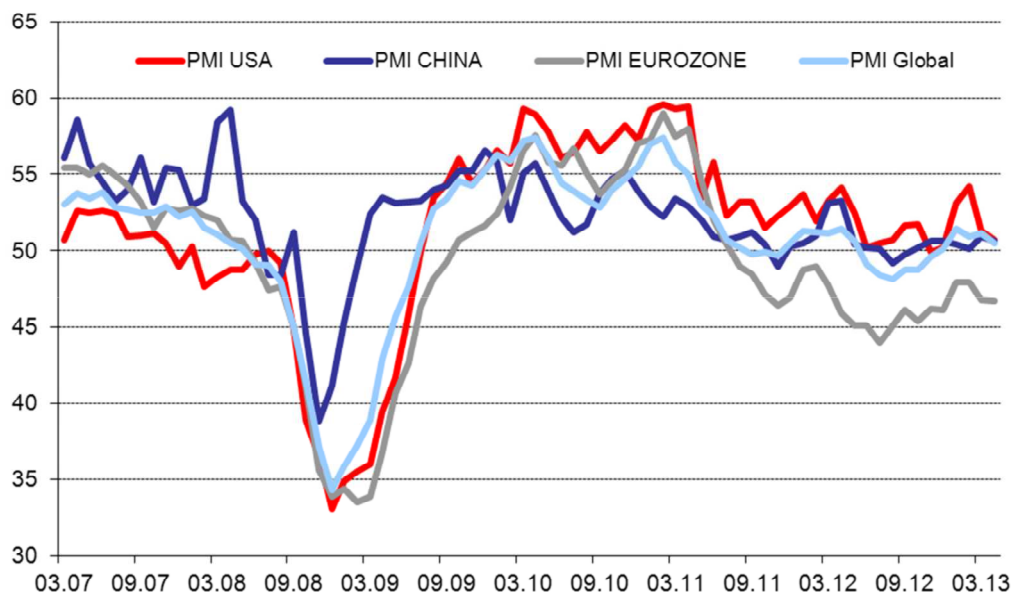
## Entwicklung auf den Finanzmärkten

- **Subprimekrise**
  - Offenbart sich mit amerikanischen Bürgern die ihren Hauskredit nicht zurückzahlen können.
- **Bankenkrise**
  - Vertrauenskrise auf dem Internbankenmarkt.
  - Umfangreiche Rettungspakete für Banken.
- **Weltweite Konjunkturinbrüche**
  - Rezessionen in Europa und den USA.
  - Rückgang des Welthandelsvolumens.
- **Europäische Staatsschuldenkrise**
  - Einige Eurozonenmitglieder verlieren das Vertrauen an den Finanzmärkten.
  - Unterstützung durch Rettungsmechanismen.
- **Zentralbanken im Fokus**
  - Asset-Ankaufprogramme und Leitzinssenkungen nahezu rund um den Globus

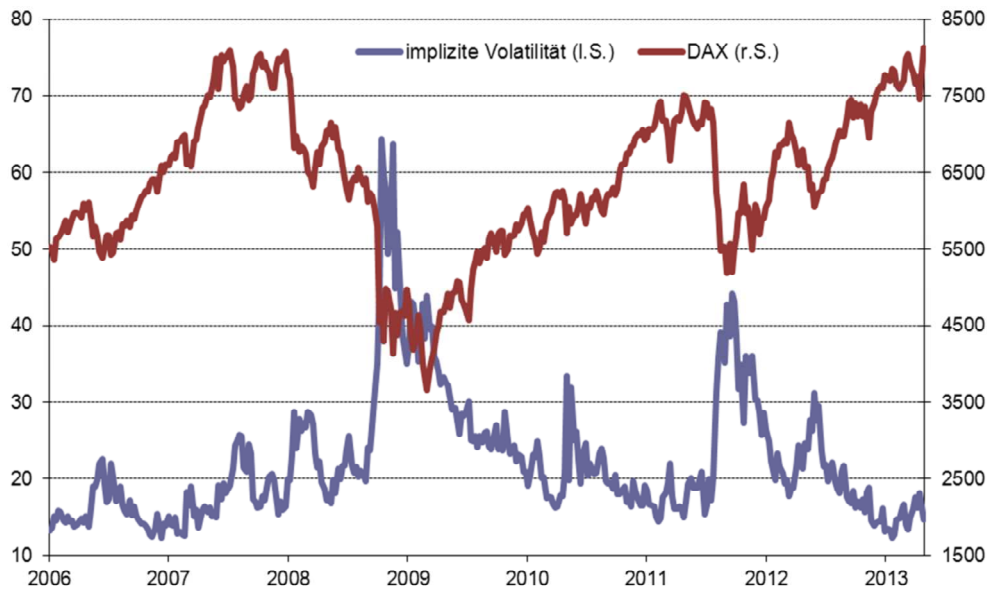
## Finanzkrise ohne Ende? – Wachstumsraten auf Talfahrt (1)



## Finanzkrise ohne Ende? – Wachstumsraten auf Talfahrt (2)

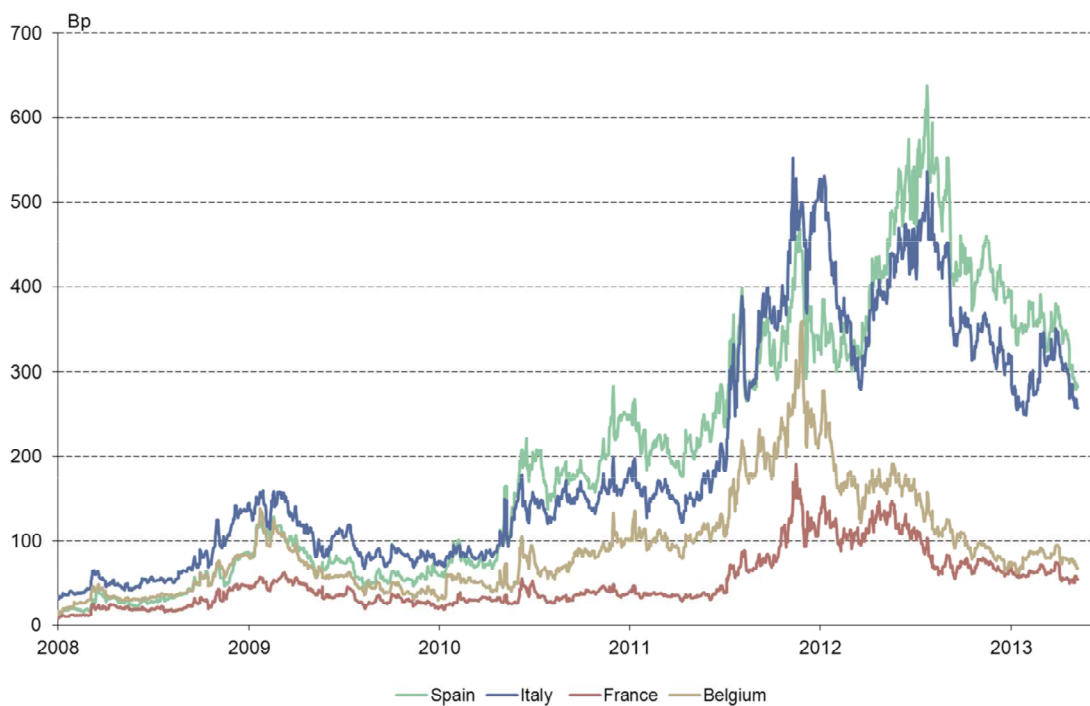


## Sind die Aktienmärkte wirklich krisenfest? – DAX auf Allzeithoch!



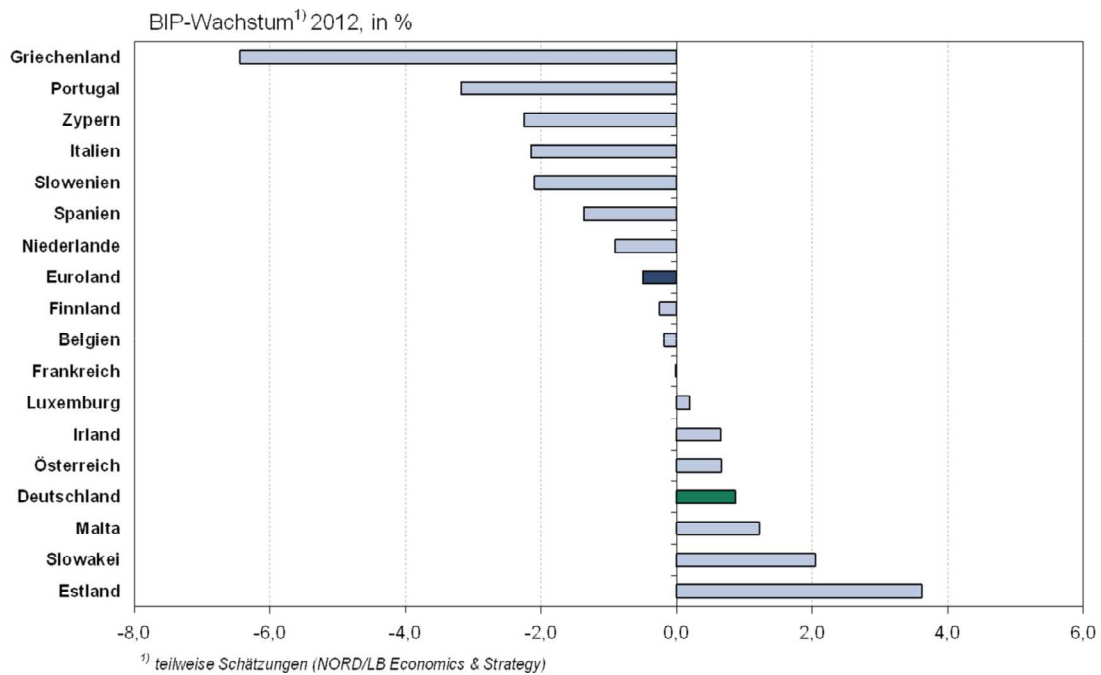
Quelle: Bloomberg, Berechnungen NORD/LB Economics & Strategy

## Euroland: Kapitalmarktsreads zu Bunds (10J) – Schuldenkrise ohne Ende?

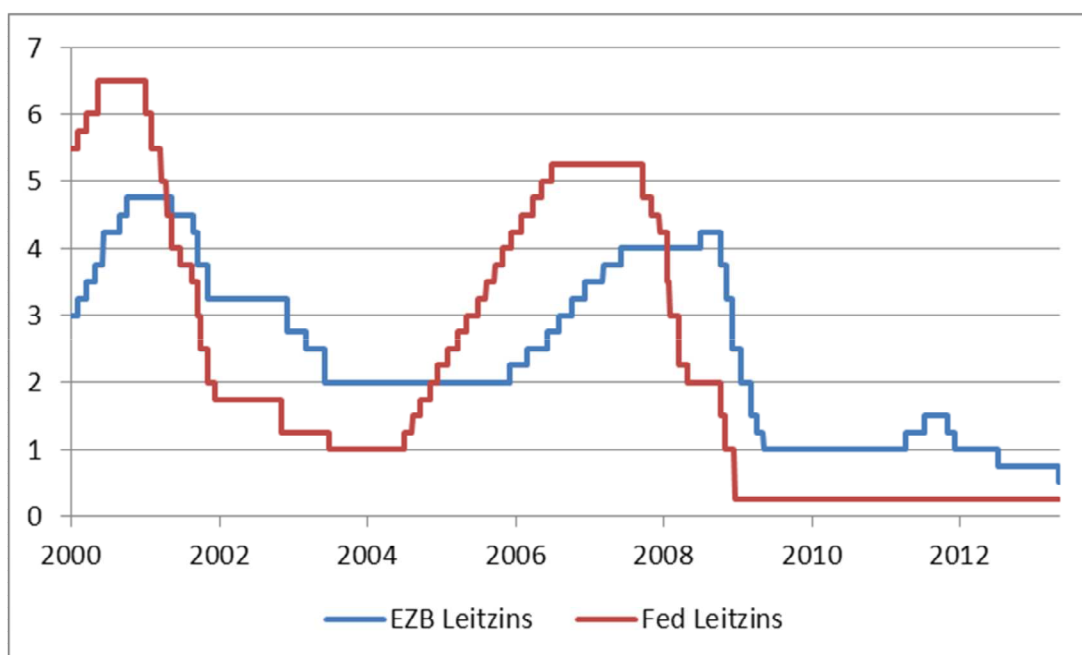


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

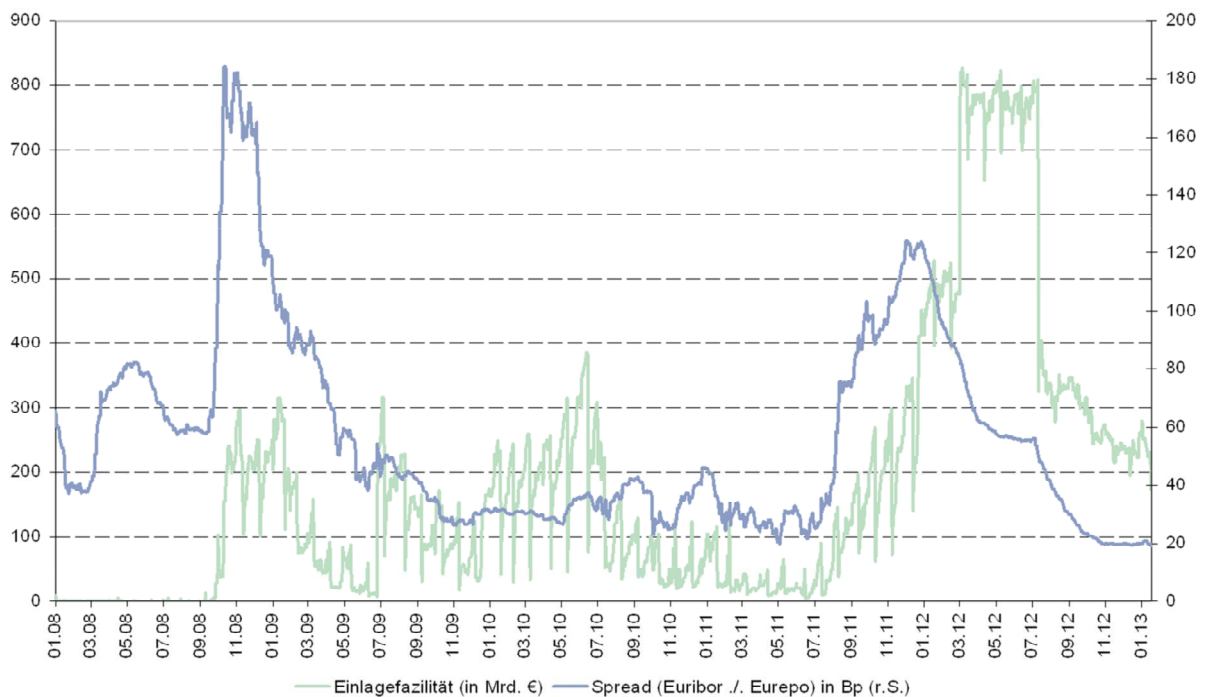
## Euroland: Heterogene Entwicklung wie selten zuvor



## Geldpolitik versorgt die Märkte weiter mit Liquidität! (1)



## Geldpolitik versorgt die Märkte weiter mit Liquidität! (2)



## Übersicht

- Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten
- Aktuelle Entwicklungen auf den Rohstoffmärkten
- Ursachen & Urheber?
- Fazit und Ausblick



## Wechsel von den Finanzmärkten auf die Rohstoffmärkte

- **Diversifikationseffekte:** Einige Rohstoffklassen galten über lange Zeiträume als sinnvolle Portfoliobeimischung.
- **Überschussliquidität:** Hohe Verfügbarkeit von Liquidität hat dazu geführt, dass Anleger Alternativen gesucht haben, um die Überschussliquidität anzulegen.
- **Rendite-Risiko-Profil** von einigen Rohstoffklassen war für Anleger sehr attraktiv.
  - **Aktienmarkt** teilweise schon nach der „Internetblase“ von vielen Anlegern **kritischer gesehen**.
  - Der **sichere Hafen Gold** wurde insbesondere in der Krise durch immer mehr Anleger aufgesucht!
- Die Zunahme von **strukturierten Produkten** (auch im Retailgeschäft) hat dazu geführt, dass Rohstoffe vermehrt bei Hedgefonds, Investmentfonds, Publikumsfonds etc. zum Einsatz kommen.
  - Sinkende Transaktionskosten für Anleger: Finanzinnovationen wie z.B. ETCs (Exchange Traded Commodities) ermöglichen einen einfachen Zugang zu fast allen denkbaren Rohstoffmärkten.
  - Mit wachsendem Einsatz als Asset (Investment) kam es auch zu vermehrter Kritik an der **Spekulation mit Rohstoffen** (z.B.: „Ölspekulanten treiben den Rohölpreis!“).
- **Knappheiten von Gütern lassen Preise steigen**, was wiederum die Nachfrage nach der Assetklasse verstärkt (Aufwärtsspirale).

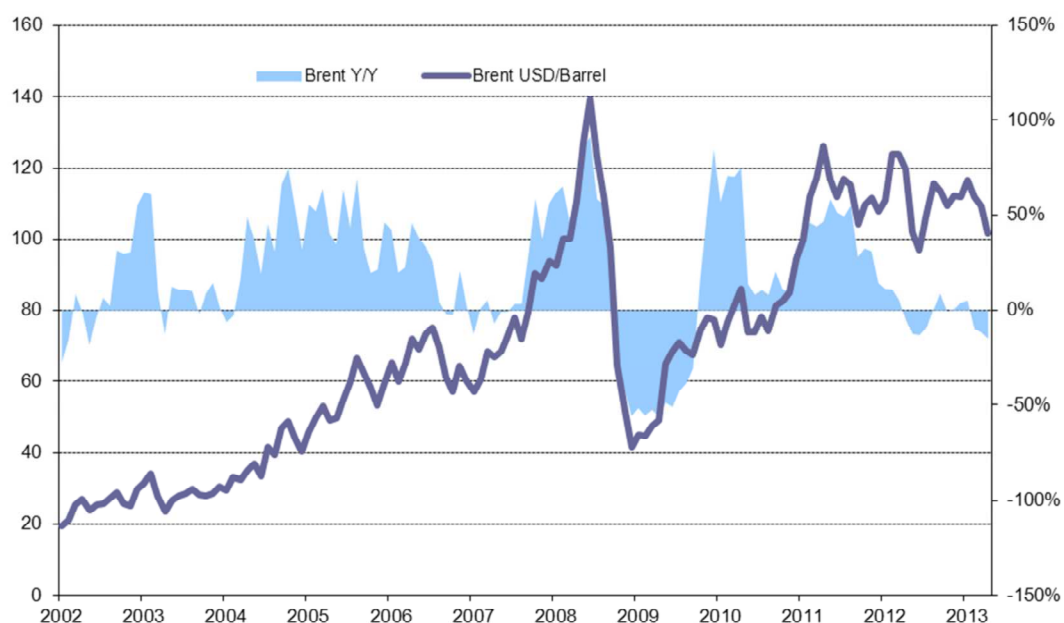
## Preisentwicklung auf den Rohstoffmärkten

- **Grenzen des Angebots** (erschlossen/absolut) und stark anziehende **Nachfrage aus den Emerging Markets** (vor allem aus China).
- In vielen Rohstoffklassen wurden Investitionen in neue Produktionskapazitäten aufgeschoben.
- Volatilitäten haben deutlich zugenommen durch **Handelsliberalisierung, Globalisierung, Asset-Price-Inflation**.
- Finanzmärkte und deren Störungen nehmen immer stärkeren Einfluss auf Rohstoffmärkte (**Rohstoffe als eigene Assetklasse**).
- **Wirkungszusammenhang zwischen Energie- und Agrarpreisen** hat durch den Einsatz von Nutzpflanzen zur Biodieselproduktion stark zugenommen.
- Vermachtete **Angebotsmärkte**.
- **Strategische vs. wettbewerbliche** Player.
- **Bilateralismus vs. Multilateralismus** (WTO).

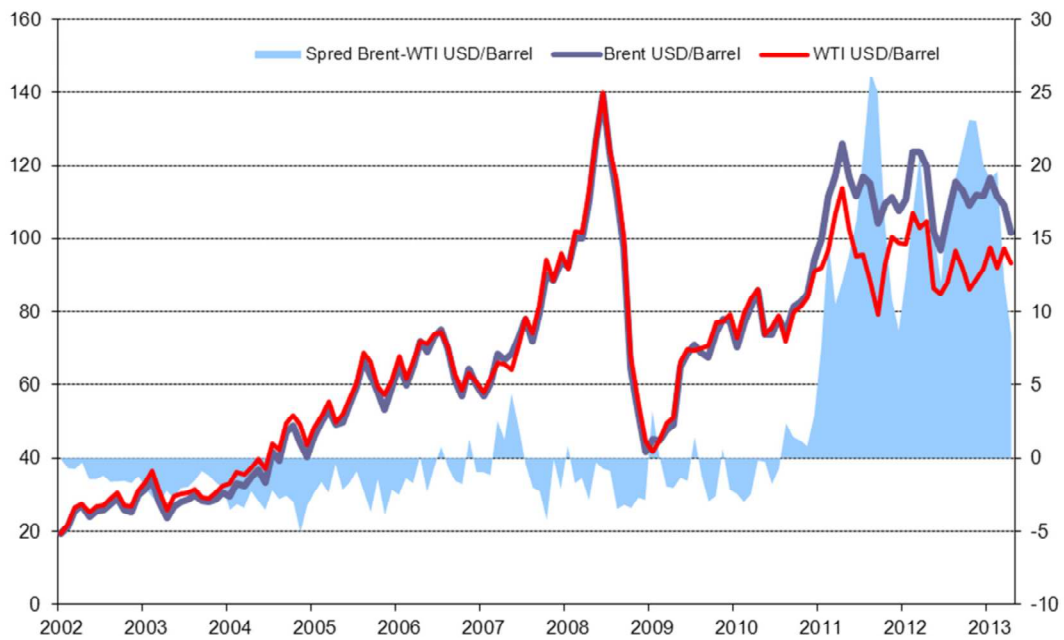
## Initiative der G20-Länder unter Frankreichs Führung in 2011

- Diskussion über die **mögliche Regulierung von Rohstoffmärkten zur Eindämmung von spekulativen Preisüberreibungen**.
- Anlehnung an den amerikanischen Regulierungsansatz der Commodity Futures Trading Commission (CFTC).
- Besonderer Fokus liegt hierbei auf den Agrarmärkten zum Schutz der Menschen in Entwicklungsländern.
- Beim Treffen der Agrarminister der G20 im Juni 2011 konnte sich vorerst nur darauf geeinigt werden, die **Transparenz zu erhöhen** und ein Informationssystem (AMIS) vorerst für die Rohstoffe Mais, Weizen und Soja aufzubauen.
- Die wichtigsten Vorschläge und Diskussionspunkte sind (auch dargestellt im Schlusskommuniqué aus dem G20 Gipfel in Cannes am 4. November 2011, Punkt 32):
  - Sicherstellen erhöhter Markttransparenz auf Spot-, Future- und OTC-Märkten.
  - Angebrachte Regulierung von und Aufsicht über die Marktteilnehmer auf den Rohstoffmärkten.
  - Aufsichtsinstanzen sollen ausreichende Möglichkeiten zu Markteingriffen gegeben werden.
  - Einführung von Positionslimits.

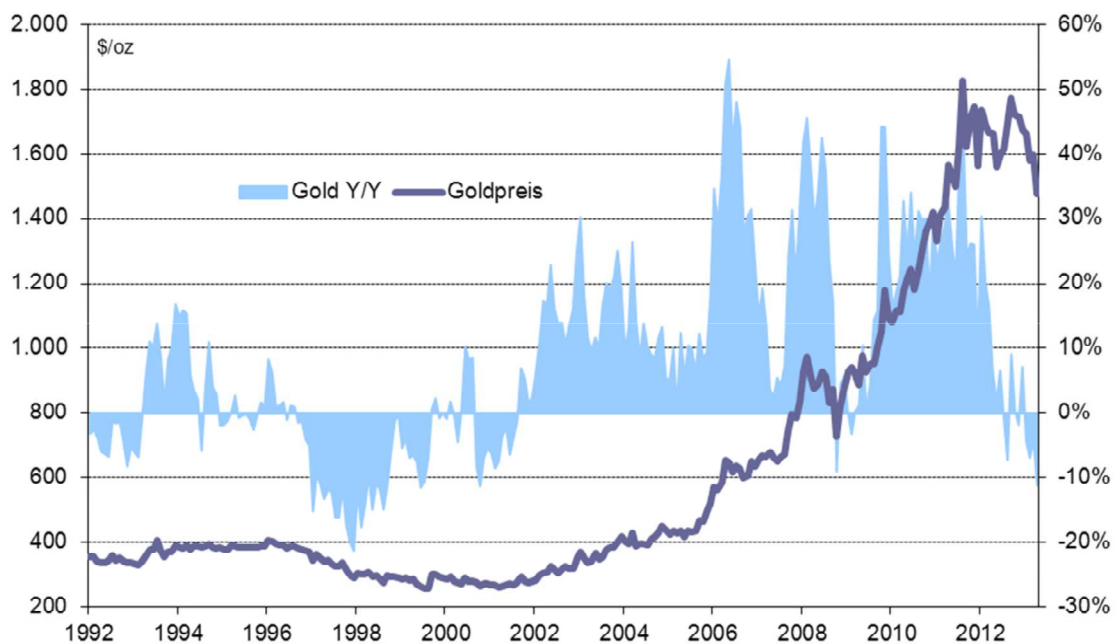
## Rohöl – Schmier- und Treibstoff für den globalen Konjunkturmotor (1)



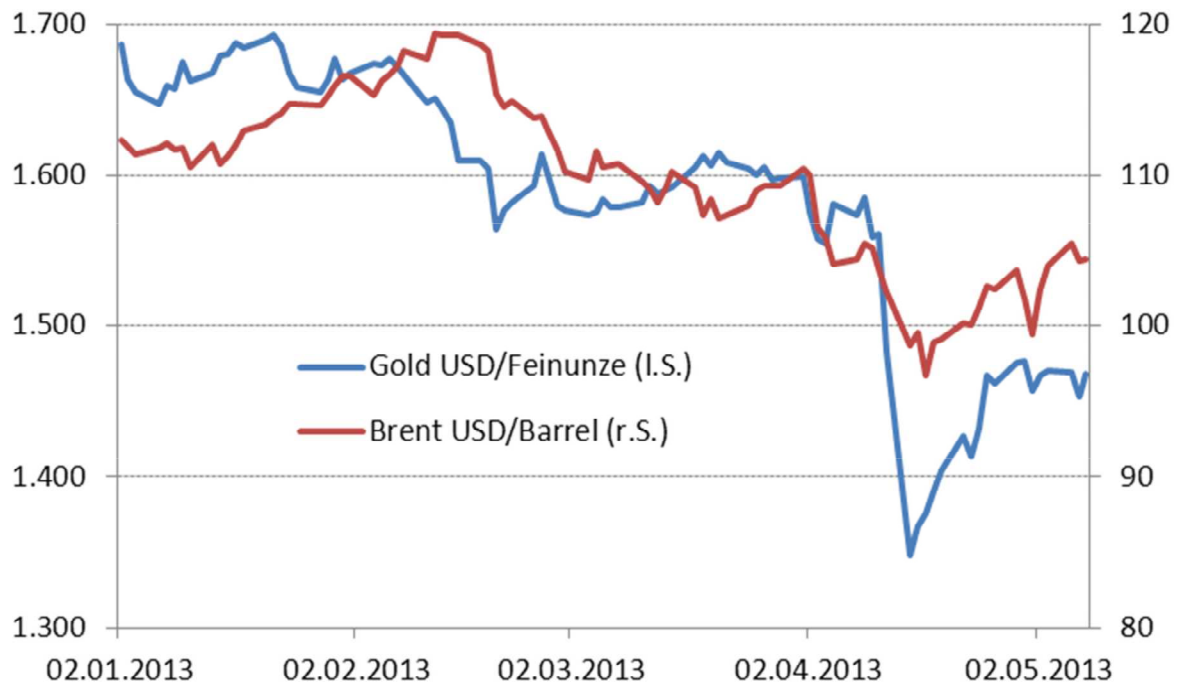
## Rohöl – Schmier- und Treibstoff für den globalen Konjunkturmotor (1)



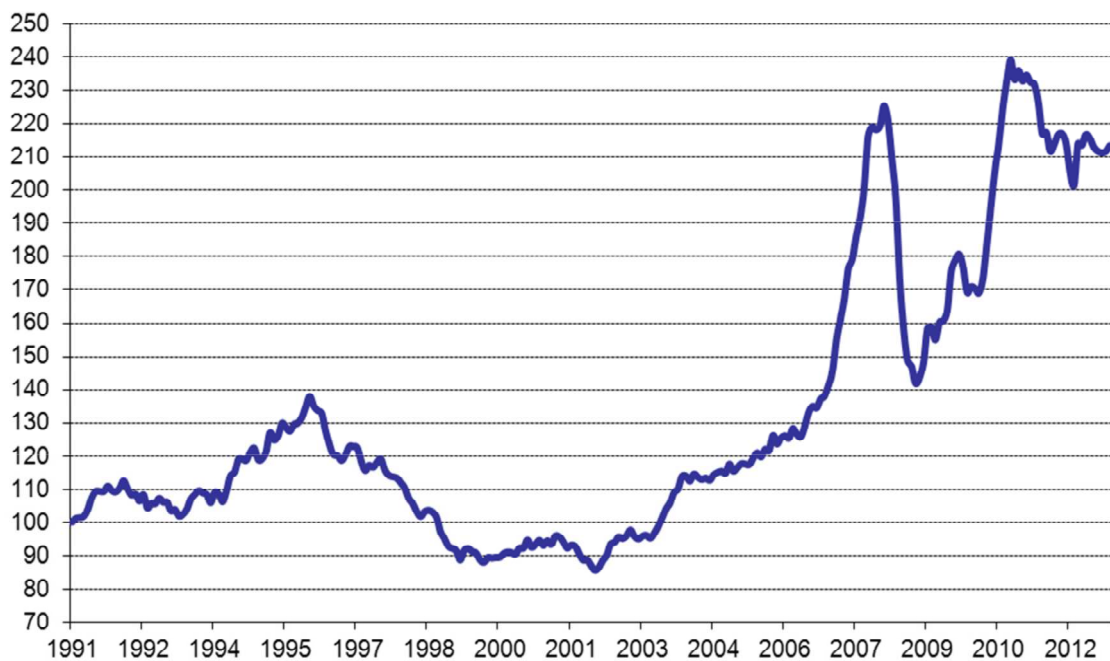
## Der „sichere Hafen“ – Gold Preiskorrektur, Stopp-Loss-Schwellen etc.?



## 2013 – Krisenjahr für Rohöl und Gold?

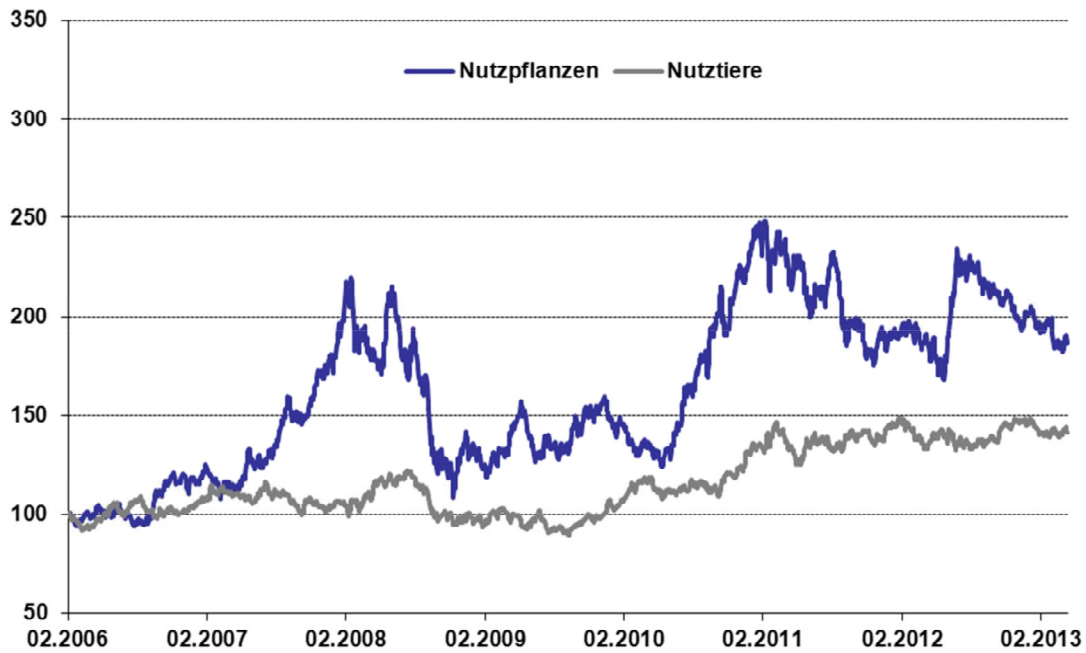


## Und die Agrarmärkte? – FAO Food Price Index



## Preisentwicklung auf den Agrarmärkten – Globale Indizes

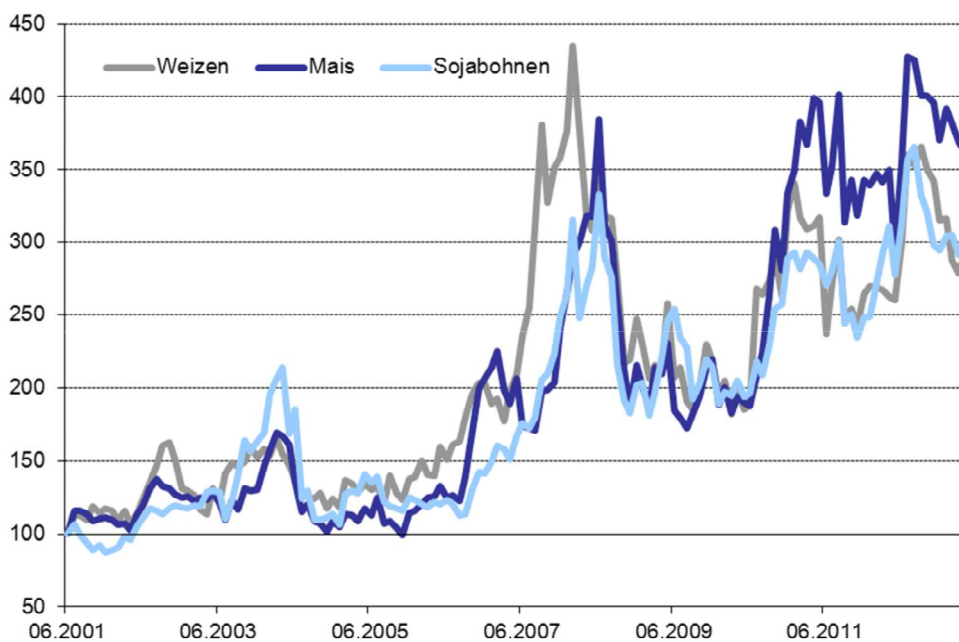
Preise indexiert: Februar 2006 = 100



Quelle: Bloomberg, Berechnungen NORD/LB Economics & Strategy

## Preisentwicklung auf den Agrarmärkten – Weizen, Mais und Soja

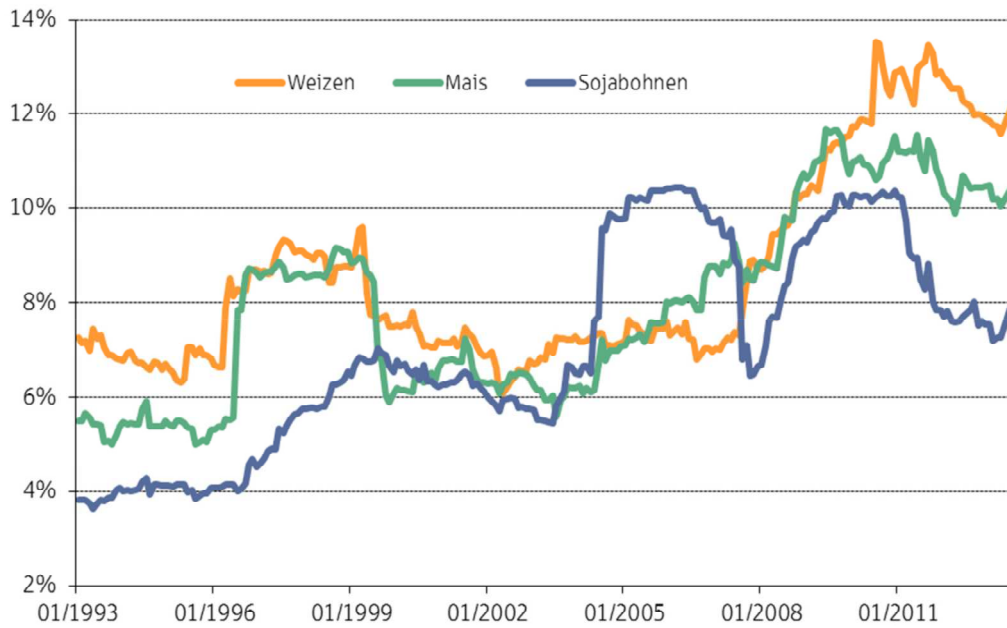
Preise indexiert: Juni 2001 = 100



Quelle: Bloomberg, Berechnungen NORD/LB Economics & Strategy

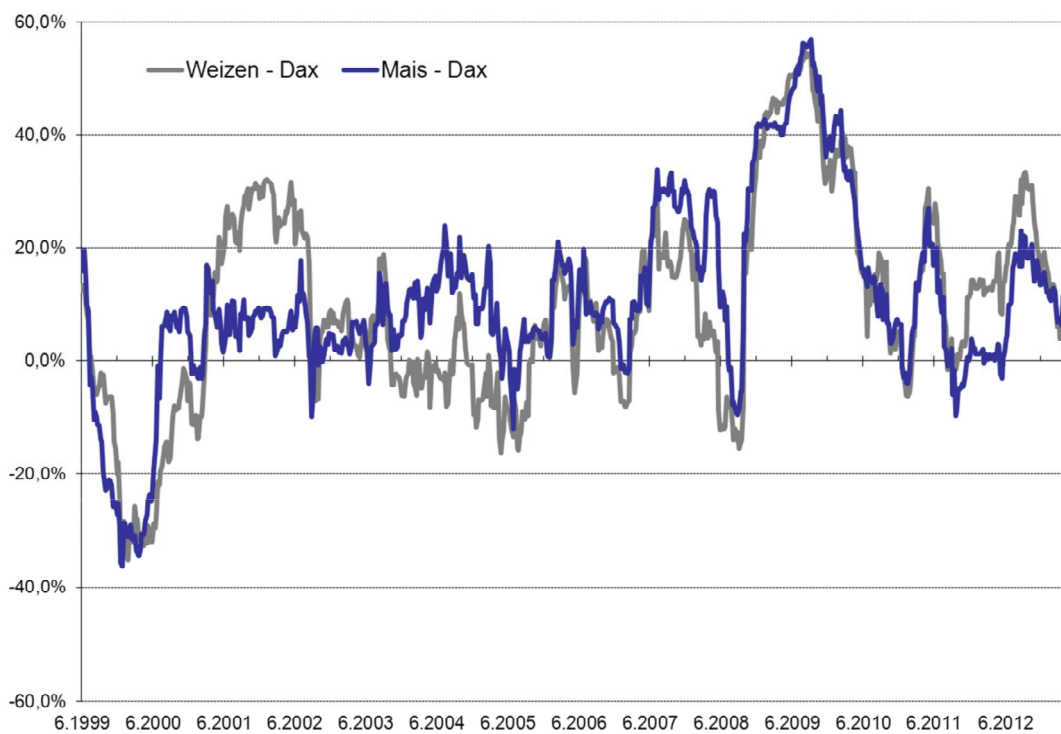
# Volatilitäten auf den Rohstoffmärkten – Immer noch vergleichsweise hoch

Preise indexiert: Februar 2006 = 100



Quelle: Bloomberg, Berechnungen NORD/LB Economics & Strategy

# Preisentwicklung auf den Agrarmärkten – Korrelationen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

## Übersicht

- Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten
- Aktuelle Entwicklungen auf den Rohstoffmärkten
- **Ursachen & Urheber?**
- Fazit und Ausblick

## Preisbildungsprozesse im Agrarmarkt

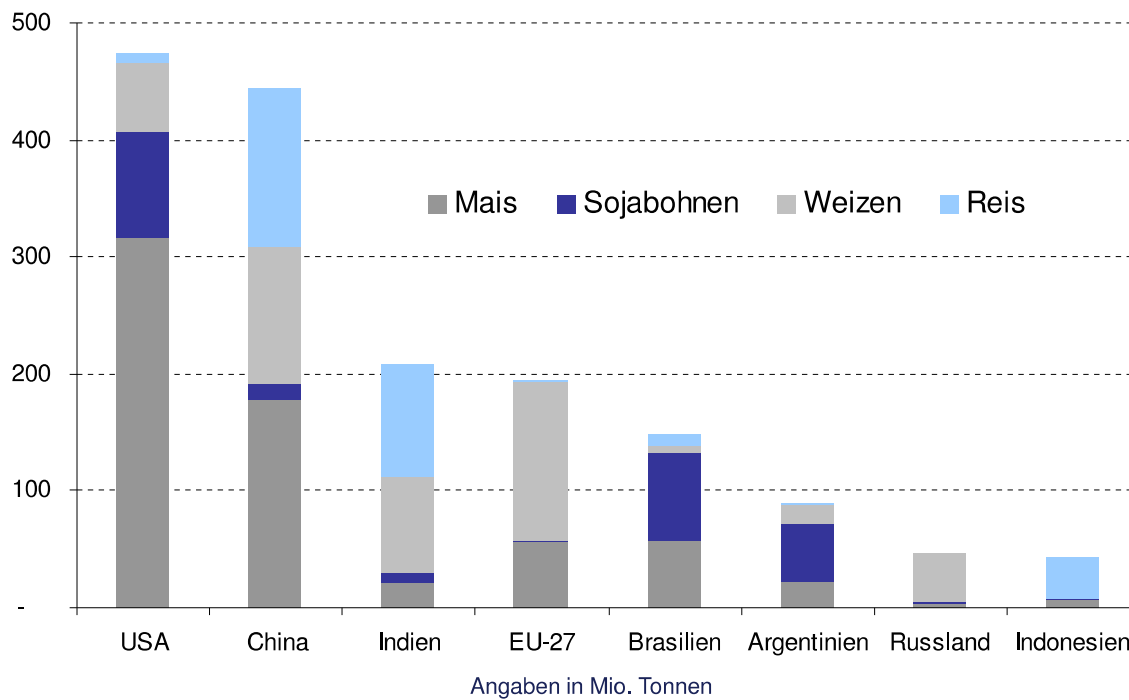
### Angebot

- **Relevanter Markt** (lokal, national, EU, global)
- Genutzte **Anbaufläche** (Produktpreis (-erwartung), **Angebotselastizität** (Schweinezyklus), potentielle Fläche insgesamt, Bodenverluste durch Erosion, Wassermangel)
- **Wetter** (Klimawandel)
- **Effizienz** (Menge/ha, Saatgut, F&E, Organisation, Personal, Technik, Bodenqualität, Nach-Ernte-Verluste, Eigentumsrechte, Steuern)
- **Lagerhaltung**
- Impulse aus **Politik** (Agrar, Verbraucher-, Tier-, Umweltschutz, Energie (Ver-/Gebote, Förderprogramme, Subventionen, ...))
- **Marktmacht**

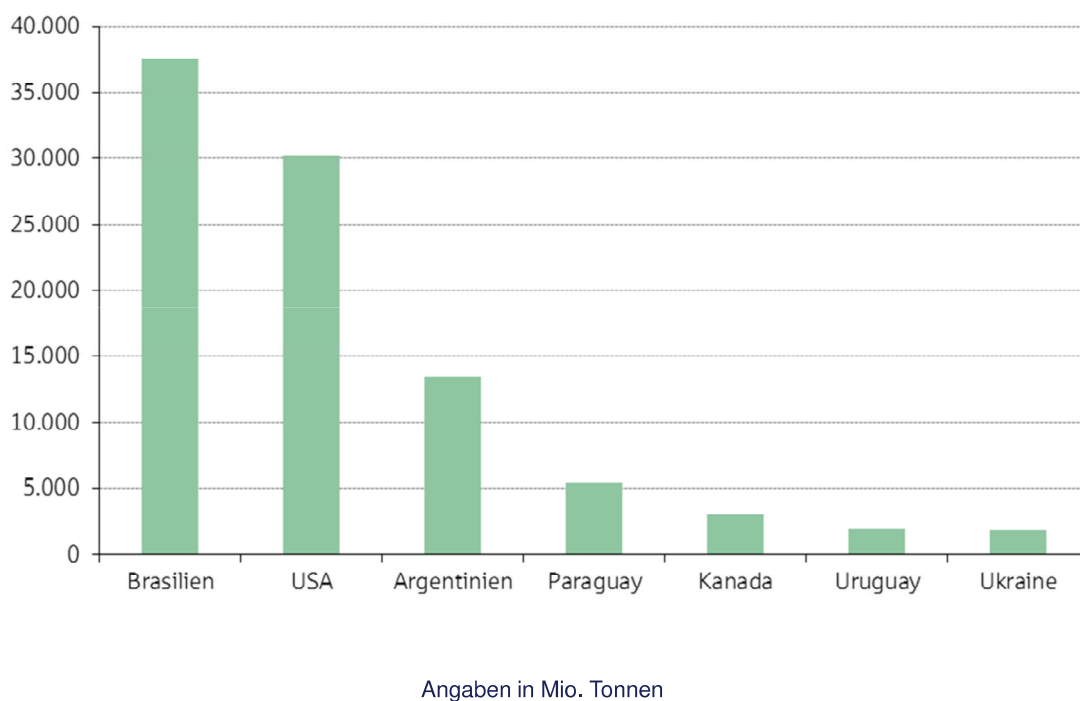
### Nachfrage

- **Relevanter Markt** (lokal, national, EU, global)
- **Preiserwartungen** (Nachfragelastizität, Produktsubstitution, Bevorratung, Terminmärkte, Spekulation)
- **Bevölkerung** (Zahl im relevanten Markt, BIP/Kopf)
- **Nachfrage Trends** (Konsum: Grundnachfrage, Bio, Convenience, Skandale, ...; Agrar: Futtermittel, F&E, ...; Energie: Referenzpreise (Öl), Förderprogramme)
- **Lagerhaltung** (Reserven, Hungerhilfe, ...)
- Impulse aus **Politik** (Agrar, Verbraucher-, Tier-, Umweltschutz, Energie (Ver-/Gebote, Förderprogramme, Subventionen, ...))
- **Marktmacht**

## Angebot – Weltproduktion der wichtigsten Agrargüter in 2010/2011

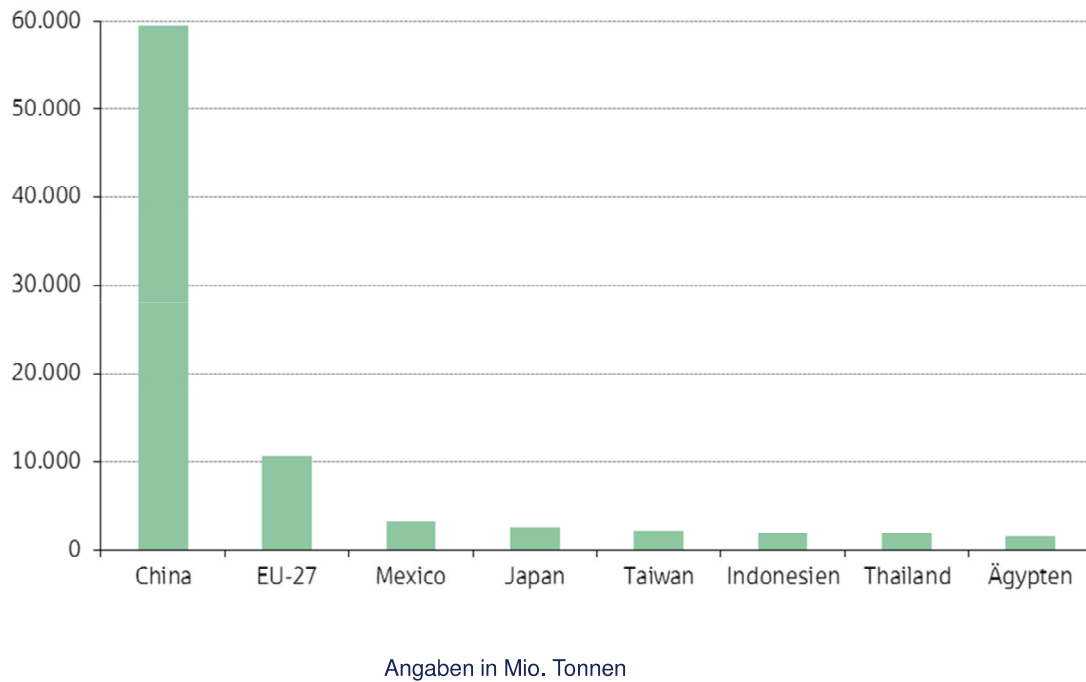


## Angebot – Beispiel Soja: Größte Exporteure (1.000 Tonnen)



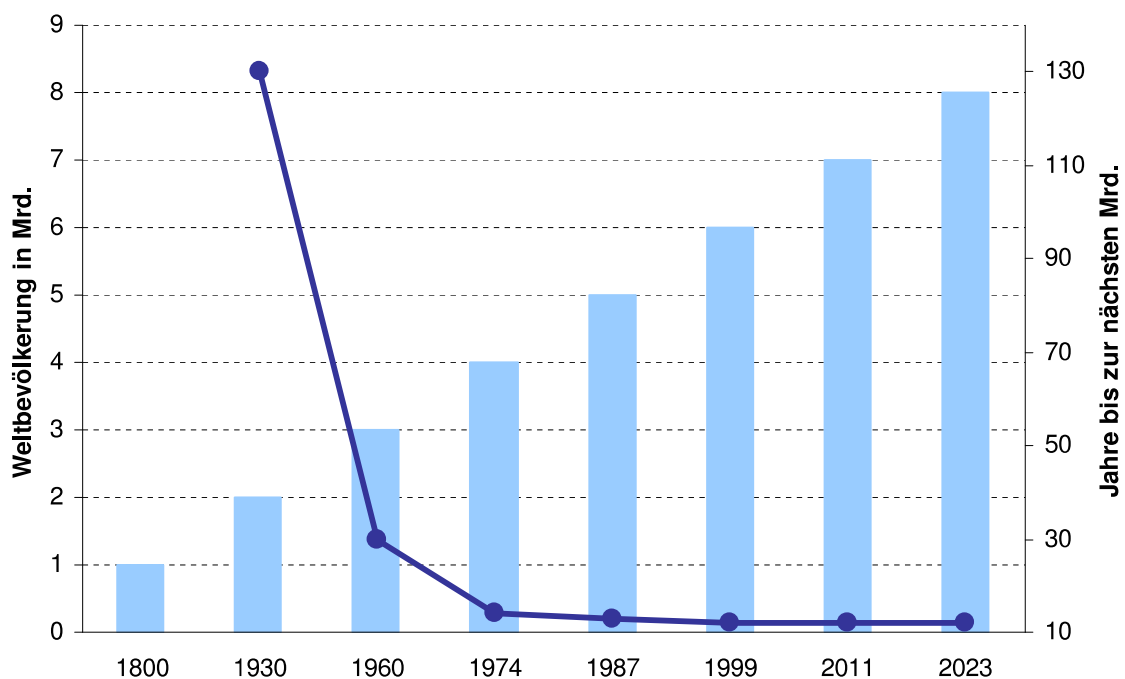


## Nachfrage- Beispiel Soja: Größte Importeure (1.000 Tonnen)



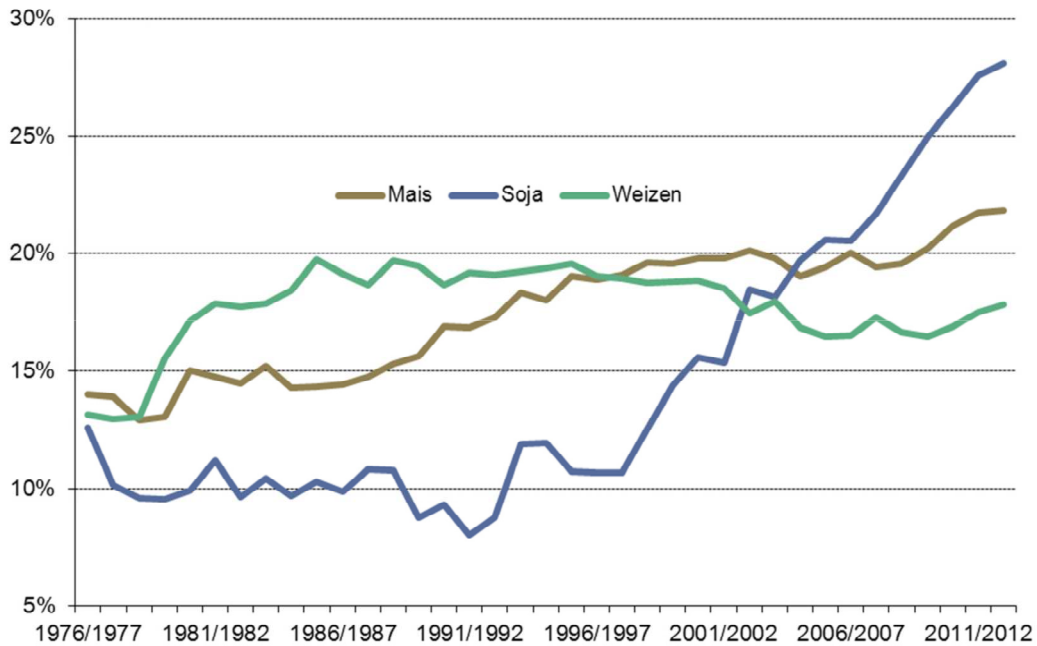
Quelle: USDA, Berechnungen NORD/LB Economics & Strategy

## Nachfrage – Entwicklung der Weltbevölkerung seit 1800

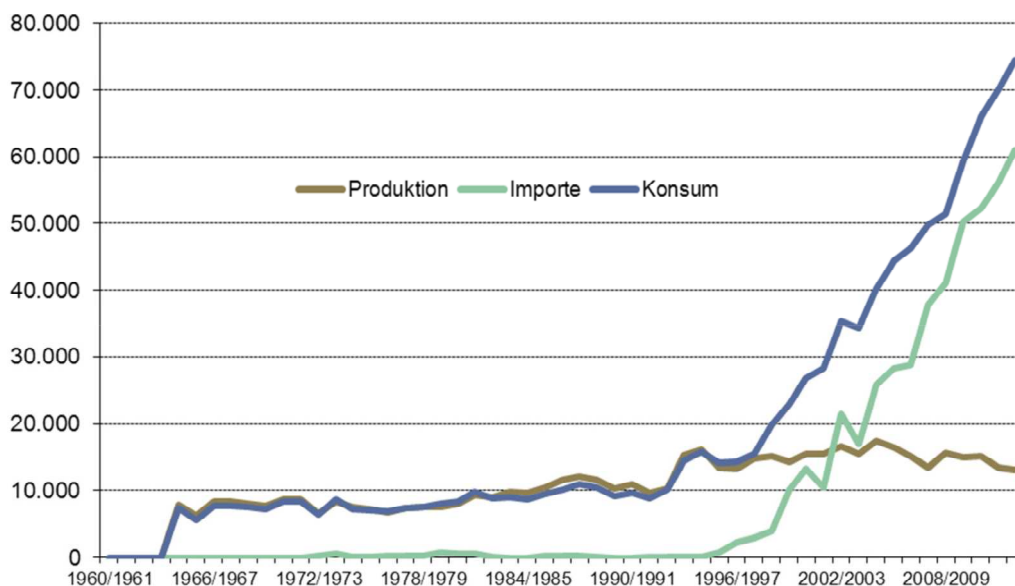


Quelle: UN, Berechnungen NORD/LB Economics & Strategy

Preisentwicklung auf den Agrarmärkten – China mit immensem „Hunger“! (1)  
**Anteil Chinas am weltweiten Mais-, Soja- und Weizen-Konsum im Zeitverlauf**

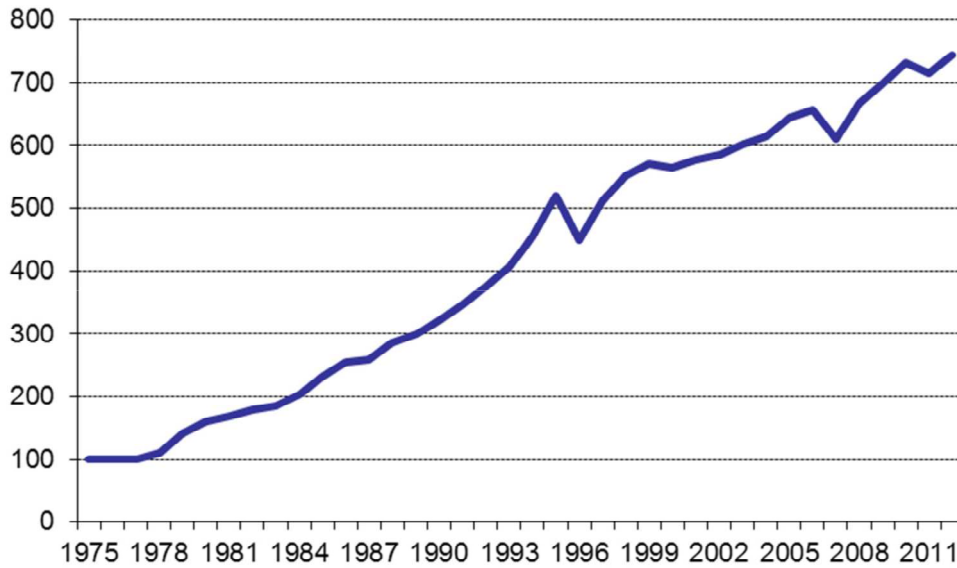


Preisentwicklung auf den Agrarmärkten – China mit immensem „Hunger“! (2)  
**Langfristige Entwicklung des chinesischen Soja-Konsums**

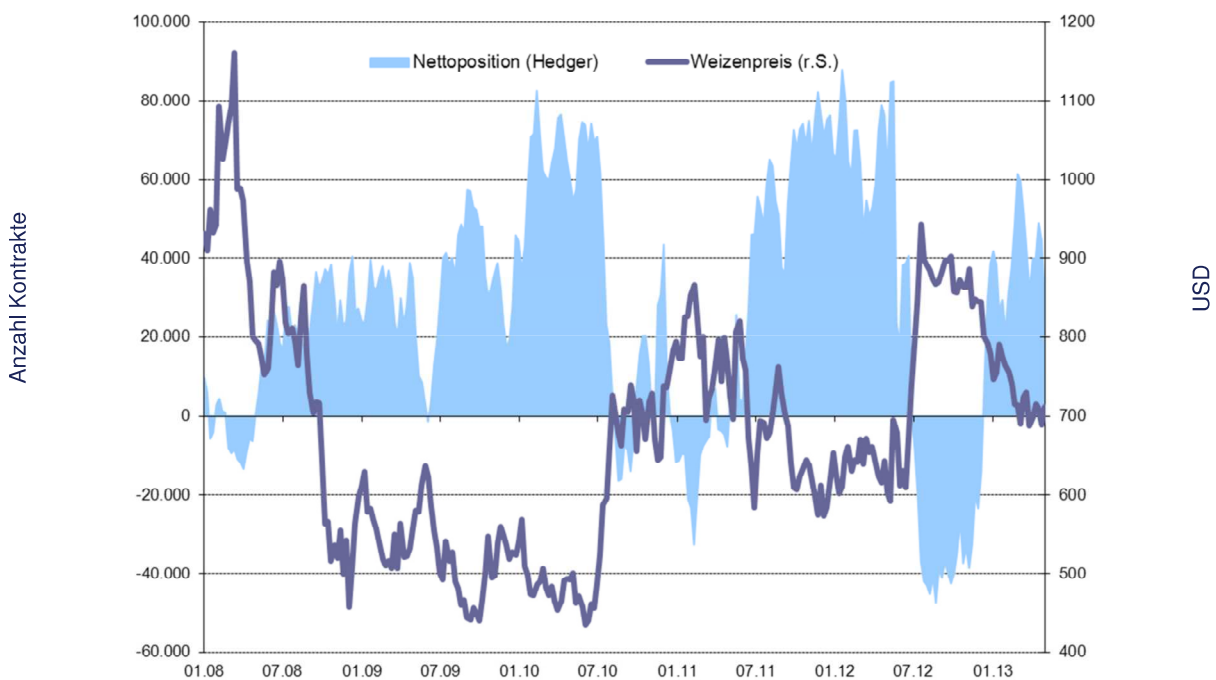


# Preisentwicklung auf den Agrarmärkten – China mit immensem „Hunger“! (3)

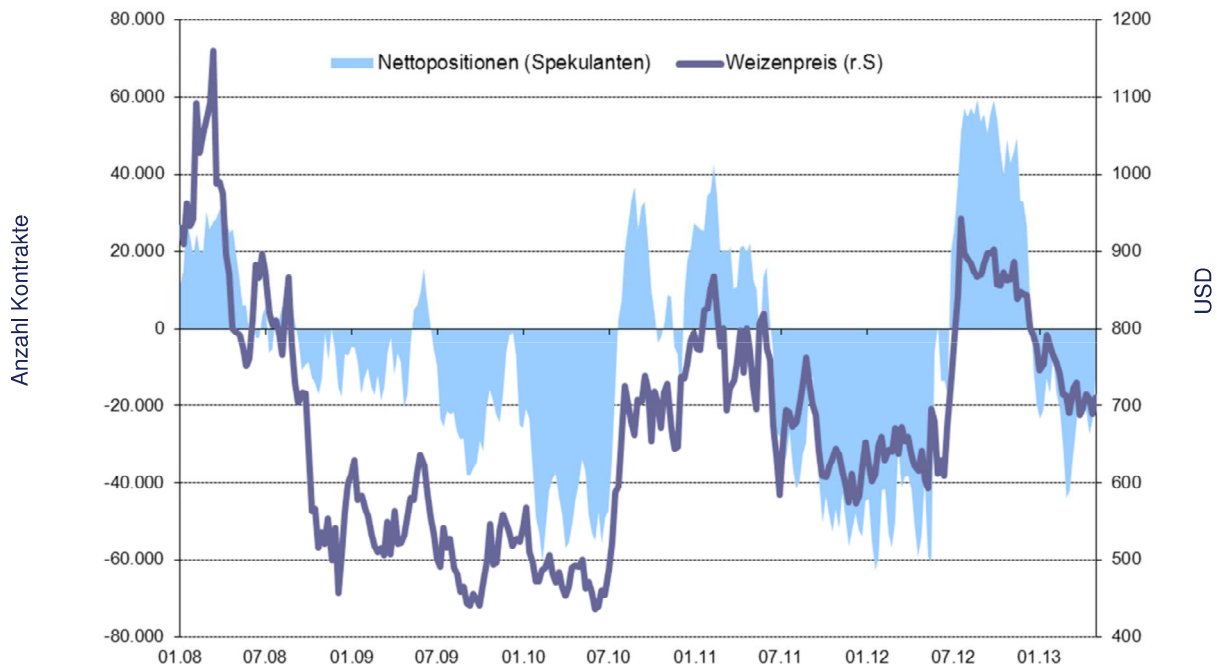
Schweinekonsum indexiert auf 1975 = 100



# Weizenpreis getrieben durch die Terminmärkte? – Nicht durch Hedger!



## Weizenpreis getrieben durch die Terminmärkte? – Und Spekulanten?



## Sammlung Pro & Contra – Derivate und Spekulanten auf Agrarmärkten

### Pro

- Diversifikationsinstrument für Anleger.
- Absicherungsmöglichkeit für Produzenten und Abnehmer.
- Spekulanten stellen Liquidität für einen funktionierenden Absicherungsmarkt bereit.

### Contra

- Erheblicher Anteil der Geschäfte spielt sich auf nicht regulierten OTC-Märkten ab.
- Investitionen in Derivate auf Rohstoffe kommen nicht der Rohstoffindustrie zugute und erhöhen somit nicht die Produktionskapazität.
- Physische Spekulation kann zu erheblichen Marktverzerrungen führen

## Thesensammlung: Was tun mit Spekulation?

### ■ **Notwendiges „Übel“** für Terminmärkte?

- Absicherung ist wichtig für Produzenten.
- Liquidität ist notwendig für eine funktionierende Absicherung.
- Sind Spekulanten Preistreiber oder doch nur Trittbrettfahrer?

### ■ **Physische Spekulation** durch künstliche Angebotsverknappung ist schädlich.

### ■ **Regulierung?**

- Kann mehr schaden als nützen: Preise signalisieren Überschüsse und Knappheiten.
- Zu niedrigeren Preisen können auch die ärmeren Regionen der Erde schaden.
- Aber: Einzelne Spieler dürfen den Markt nicht kontrollieren, d.h. Politik muss immer dann eingreifen, wenn der Marktmechanismus gestört wird.
- Die Aufgabe für die Politik: Wie kann ein gestörter Marktmechanismus festgestellt werden?
- **Blick in Richtung USA?** – Hier hat bereits eine Regulierung stattgefunden.

## Übersicht

- Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten
- Aktuelle Entwicklungen auf den Rohstoffmärkten
- Ursachen & Urheber?
- **Fazit und Ausblick**

## Fazit – Wo stehen wir jetzt?

### ■ Globales Wachstum

- Konjunktur in den **USA in leichter Erholungsphase.**
- Aber: Weltweit zweitgrößte Volkswirtschaft **China** findet noch nicht so recht in den Aufschwung.

### ■ Euroschuldenkrise noch immer Thema

- Rettungen gehen in die nächste Runde.
- Notwendige Konsolidierungskurse / Fiskaldisziplin trüben kurz- bis mittelfristige Wachstumsaussichten.
- Deutsche Konjunktur bleibt robust.
- Aber Kapitalmärkte bleiben zurückhaltend bis skeptisch.

### ■ Politische Risiken

- Krisenstimmung im Nahen Osten
- Immer wieder Wahlen in Europa.

## Ausblick – Wie kann es weiter gehen?

### ■ Aktien- bzw. Finanzmärkte

- Liquidität befeuert weiterhin die Kurse
- Gefahr von Kursrückschlägen nimmt entsprechend zu

### ■ Anleihenmärkte in Europa

- Weiter als Spiegel der Finanzkrise und der angespannten konjunkturellen Lage in einigen Schuldnerländern

### ■ Rohstoffmärkte: Gold und Rohöl

- Gold nach Preiskorrektur mit Aufwärtspotential (physische Nachfrage, Zentralbankkäufe)
- Rohölmärkte weiterhin getrieben durch Änderungen der Fundamentalfaktoren (zum Beispiel durch „Neue Energiequellen“ in den USA)

### ■ Rohstoffmärkte: Agrarrohstoffe

- Aufgrund von „Angebotsschocks“ weiterhin durch hohe Volatilität gekennzeichnet
- Blick auf die Emerging Markets: Neue Nachfrage
- Interesse als Asset-Klasse wird Bestand halten

## Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



### Ihr Kontakt:

Frederik Kunze  
NORD/LB  
Norddeutsche Landesbank Girozentrale  
VB Research/Volkswirtschaft  
Economics & Strategy  
Friedrichswall 10  
30159 Hannover  
Tel.: +49 (0)511/ 361-5380  
Fax: +49 (0)511/ 361-985380  
[Frederik.Kunze@nordlb.de](mailto:Frederik.Kunze@nordlb.de)

## Wichtige Hinweise

Diese Präsentation ist erstellt worden von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) und richtet sich ausschließlich an Empfänger innerhalb der Bundesrepublik Deutschland.

Diese Präsentation dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Anlagetitels oder einer Finanzdienstleistung dar.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Präsentation im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufsprospekt oder einen sonstigen anderen Börsenprospekt. Insofern stellen die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Vielmehr wird dringend empfohlen, dass jeder Investor vor seiner Kaufentscheidung die vollständigen Verkaufs- bzw. Börsenprospekte liest.

Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer solchen Präsentation und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Zukünftige Versionen dieser Präsentation ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Präsentation zu aktualisieren oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Zudem enthält diese Präsentation im Zusammenhang mit der NORD/LB diverse zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, die auf den Überzeugungen der NORD/LB-Geschäftsleitung sowie auf Annahmen und Informationen basieren, die dem NORD/LB-Management derzeit zur Verfügung stehen. Ausgehend von den bekannten und unbekanntem Risiken, die dem Geschäft der NORD/LB anhaften sowie Unsicherheiten und anderen Faktoren, können die zukünftigen Resultate, Wertentwicklungen und Ergebnisse abweichen, die aus solchen zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen hergeleitet wurden. Daher soll in solche zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen kein uneingeschränktes Vertrauen gesetzt werden.

Die Weitergabe dieser Präsentation an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Präsentation ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der NORD/LB zulässig.

Die Verteilung oder Weitergabe dieser Präsentation und der hierin enthaltenen Informationen kann in manchen Rechtsordnungen unzulässig sein oder bestimmten Restriktionen unterliegen. Soweit Personen in diesen Rechtsordnungen in den Besitz dieser Präsentation gelangen oder Kenntnis von deren Inhalten erlangen, sind diese selbst zur Einhaltung solcher Restriktionen verpflichtet.

Eine Annahme und Verwendung dieser Präsentation und der hierin enthaltenen Informationen ist nur bei Akzeptanz der vorstehenden Bedingungen zulässig.