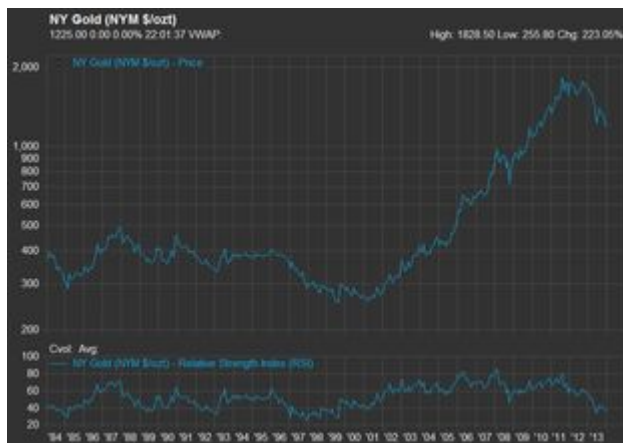




Die Gründe für die vergleichsweise schwache Vorstellung sind vielfältig. So wird man primär festhalten müssen, dass China, das sich über Jahre hinweg als dominierender Nachfrager für ein weites Rohwaren-Spektrum erwiesen hat, mittlerweile in eine etwas langsamere Gangart verfallen ist. Zwar sind die gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten im Vergleich mit den Industriestaaten immer noch beträchtlich, aber es scheint eine Verlagerung weg von den früheren massiven Infrastrukturinvestitionen zu einer Konsumwirtschaft stattzufinden, was sich zwangsläufig auf die Nachfrage auswirken muss. Insofern ist vermehrt auch die Rede vom Ende des Superzyklus bei den Rohstoffen. Jedenfalls wird dieser Tage jede Nachricht aus dem Reich der Mitte sofort auf ihre allenfalls verlangsamende Wirkung auf die internationalen Commodity-Märkte überprüft.

Das gilt nicht zuletzt auch für Gold, das nach zwölf Jahren erstmals einen Jahresverlust ausgewiesen hat. Die Entspannung in der Finanzkrise, steigende nominale und reale Zinsen sowie vorderhand eine tiefe Inflation machen Gold immer unattraktiver, und wenn nicht alles täuscht, dürfte sich in den kommenden Jahren auch die chinesische Vorliebe für das gelbe Metall als Investitionsvehikel zurückbilden. Die Anlage in mit Gold unterlegten Instrumenten ist jedenfalls um mehr als 30% gesunken. Bessere Chancen werden dagegen Platin und Palladium eingeräumt, und zwar hauptsächlich wegen der stets expandierenden Nachfrage nach und der Produktion von Katalysatoren in der globalen Automobilindustrie.



Entwicklung des Goldpreises in den vergangenen Jahren(FactSet)

Bei den Basismetallen stellt man hauptsächlich im Fall von Kupfer fest, dass sich die in den letzten Jahren erzielten hohen Preise (und Gewinne) vorderhand nicht wiederholen lassen. Das rote Metall oszilliert seit einiger Zeit um die Marke von 7000 \$/t. Obwohl es sich gegen Jahresende wieder etwas besser in Szene setzen konnte, dürften die früheren Verteuerungen schliesslich doch zu einem steigenden Angebot führen, da neue Produktionsstätten und alte, aber reaktivierte Bergwerke ihre Tätigkeit wiederaufgenommen haben oder noch aufnehmen werden.

Im Agrarsektor haben sich sodann die im Vorjahr wegen der Dürre in den USA massiv gestiegenen Preise für Mais und Weizen, aber auch für Sojabohnen spürbar abgeschwächt. Gleichzeitig sind wegen eines steigenden Angebots auch die Preise für Zucker und Kaffee der Sorte Arabica deutlich zurückgefallen.

| Weltmarktpreise wichtiger Rohwaren |            |          |                |                            |                  |               |               |               |       |
|------------------------------------|------------|----------|----------------|----------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|-------|
| 12-Monats-Änderung                 | 12. Winter |          | Wareneinheit   | Mindestkontrakt (Qualität) | Preis je Einheit | Ende          |               |               | Eisen |
|                                    | 2013       | 2014     |                |                            |                  | Dezember 2012 | November 2013 | Dezember 2013 |       |
| ▲                                  | 140,00     | 122,00   | 32-4800 Indian | Jahr 1991 + 2013           | \$/Barrel        | 126,02        | 128,22        | 125,75        | 201,2 |
| ▲                                  | 118,20     | 96,20    | Brent (Brent)  | ICE / 42 000 gal.          | \$/Barrel        | 109,96        | 110,15        | 110,04        | 201,2 |
| ▲                                  | 7,22       | 2,88     | Wahral         | Maraca / 42 000 gal.       | \$/Barrel        | 2,88          | 3,04          | 3,07          | 201,2 |
| ▲                                  | 1009,72    | 818,24   | Wahral         | ICE / 100 t                | \$/t             | 825,04        | 839,75        | 840,20        | 201,2 |
| ▲                                  | 802,75     | 802,27   | Wahral         | ICE / 100 t                | \$/t             | 825,04        | 840,20        | 840,20        | 201,2 |
| ▲                                  | 96,48      | 75,27    | Aluminium      | ICE / 25 t, 10-2000 lbs.   | \$/t             | 79,71         | 78,33         | 80,71         | 201,2 |
| ▲                                  | 18400,00   | 17400,00 | Nickel         | ICE / 100 t                | \$/t             | 17400,00      | 17415,00      | 17415,00      | 201,2 |
| ▲                                  | 4042,50    | 4007,50  | Kupfer         | ICE / 100 t                | \$/t             | 3945,00       | 3927,00       | 3944,50       | 201,2 |
| ▲                                  | 2123,00    | 1880,00  | Aluminium      | ICE / 100 t                | \$/t             | 1840,00       | 1771,00       | 1764,50       | 201,2 |
| ▲                                  | 30,88      | 18,79    | Zinn           | ICE / 25 t                 | \$/t             | 30,81         | 30,29         | 31,17         | 201,2 |
| ▲                                  | 1600,75    | 1742,00  | Gold           | London, Nachmittagsfixing  | \$/Unze          | 1607,50       | 1712,00       | 1718,50       | 201,2 |
| ▲                                  | 1780,02    | 1800,00  | Platin         | ICE / 50 Unzen             | \$/Unze          | 1800,02       | 1780,00       | 1770,00       | 201,2 |
| ▲                                  | 405,42     | 401,00   | Aluminium      | ICE / 100 t                | \$/t             | 396,70        | 397,58        | 405,25        | 201,2 |
| ▲                                  | 543,40     | 429,75   | Wahral         | ICE / 100 t                | \$/t             | 475,00        | 427,57        | 422,00        | 201,2 |
| ▲                                  | 178,40     | 173,00   | Aluminium      | ICE / 100 t                | \$/t             | 172,93        | 170,48        | 174,03        | 201,2 |
| ▲                                  | 1036,39    | 1186,41  | Wahral         | ICE / 100 t                | \$/t             | 1137,45       | 1136,50       | 1212,30       | 201,2 |
| ▲                                  | 52,52      | 49,50    | Wahral         | ICE / 100 t                | \$/t             | 49,50         | 49,00         | 50,00         | 201,2 |
| ▲                                  | 942,00     | 890,70   | Wahral         | ICE / 100 t                | \$/t             | 898,00        | 870,00        | 887,00        | 201,2 |
| ▲                                  | 20,74      | 15,40    | Zinn           | ICE / 25 t, 10-2000 lbs.   | \$/t             | 15,52         | 17,20         | 16,47         | 201,2 |
| ▲                                  | 2220,20    | 1424,87  | Kupfer         | ICE / 100 t                | \$/t             | 1400,47       | 1427,70       | 1463,00       | 201,2 |
| ▲                                  | 1800,00    | 1400,57  | Kupfer         | ICE / 100 t                | \$/t             | 1417,00       | 1380,00       | 1370,00       | 201,2 |

## Weiterhin hoher Erdölpreis

Verbleibt der Energiesektor, wo die Notiz für die Erdölsorte Brent trotz allen geopolitischen Risiken, die möglicherweise unterschätzt werden, nahe beim Preis vom Jahresbeginn notiert. In New York kostete ein Fass Mitte Dezember dagegen rund 10% mehr. Die Preisprognosen tendierten zwar vielerorts nach unten, was im Blick auf die steigende US-Produktion und auf zusätzliches Erdöl aus Iran verständlich erschien; die Preise blieben indessen hoch. Wieder anziehendes globales Wirtschaftswachstum wird vielerorts als Hauptgrund bemüht. Die «Peak Oil»-Theorie ist zurzeit zwar nicht mehr gefragt, doch führt nichts an der Tatsache vorbei, dass die Zeiten billigen Erdöls gezählt scheinen, denn die konventionelle Erdölförderung ist zweifellos auf dem Rückzug. Ersatz, aus welchen Quellen auch immer, scheint vorderhand nur zu höheren Preisen erhältlich.

## Verhaltene Aussichten für 2014

Kaum überraschend fallen die Prognosen auch für das Jahr 2014, das gerade begonnen hat, unterschiedlich aus, wobei für einmal ein eher pessimistischer Unterton nicht zu überhören ist. Goldman Sachs gab sich schon im November zurückhaltend und vertrat damals die Meinung, das eigene Rohstoff-Barometer GSCI werde innert Jahresfrist erneut tiefer liegen. Citigroup, Credit Suisse und die Bank Julius Bär geben sich ebenfalls bedeckt, während andere wie etwa Société Générale und Blackrock durchaus auch positive Zeichen sehen. Bemerkenswert ist indessen die Tatsache, dass sich eine Reihe von bis anhin aktiven Marktteilnehmern, darunter viele global bekannte Namen wie die Deutsche Bank, unter Hinweis auf reduzierte Rentabilität aus dem Rohwarengeschäft zurückziehen.