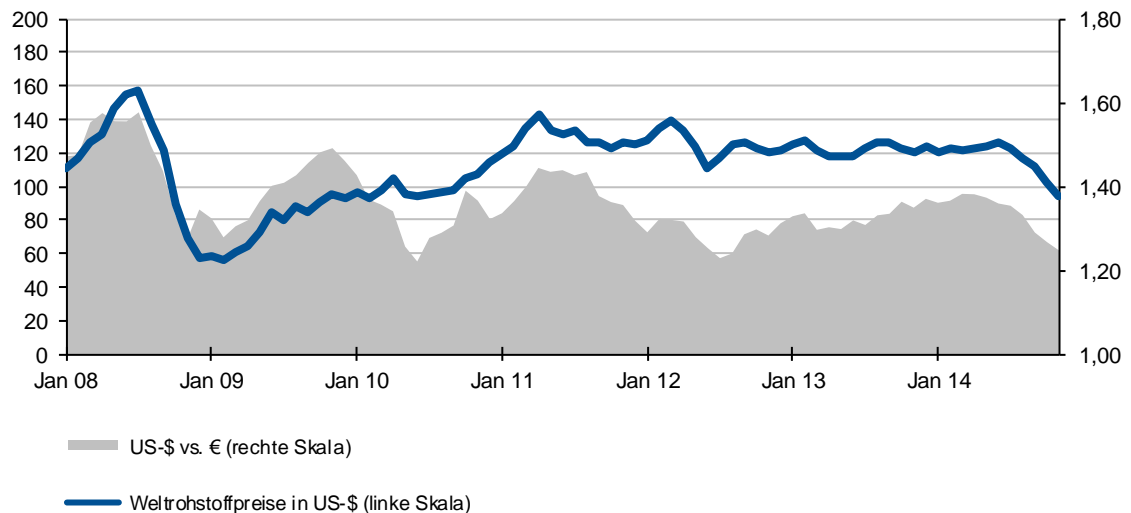


Rohstoffpreis-Information

Allgemeine Tendenzen: Flutet Saudi-Arabien den Ölmarkt?

Weltrohstoffpreisindex und Wechselkurs

2010 = 100



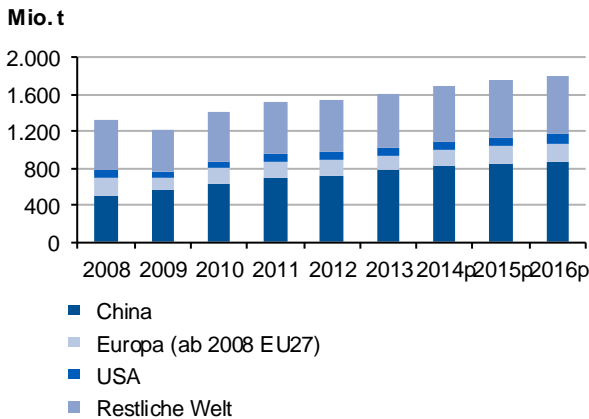
Quellen: HWWI; Deutsche Bundesbank

Die Weltrohstoffpreise sind im November 2014 auf Dollar-Basis erneut kräftig gesunken (-8,4 %). Auf Euro-Basis kam es infolge der Abwertung des Euro nur zu einem Rückgang von 6,9 %. Unverändert existieren aber Risiken für die nächsten Monate aus den geopolitischen Konflikten. Die expansive EZB-Geldpolitik erhöht den Abwertungsdruck auf den Euro. Für die nächsten sechs Monate erwarten wir einen Euro um 1,20 US-\$.

Die folgenden Seiten beschreiben die Entwicklungen für einzelne Rohstoffe. Wir weisen explizit darauf hin, dass es bei metallischen Rohstoffen, abweichenden Legierungen sowie anderen Kunststoffsorten zu anderen Preisbewegungen kommen kann. Zudem beobachten wir bei einigen Rohstoffarten größere regionale Preisabweichungen.

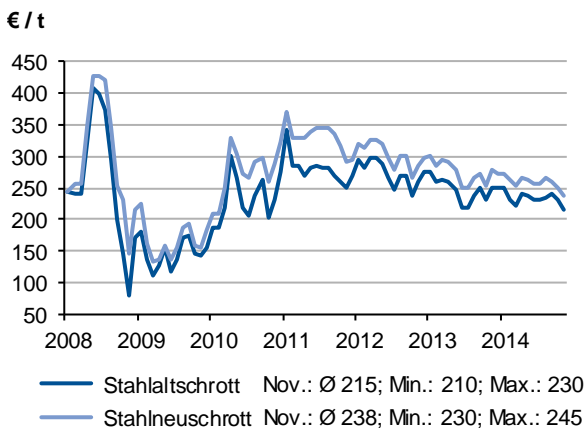
Stahlpreistrend

Weltrohstahlerzeugung



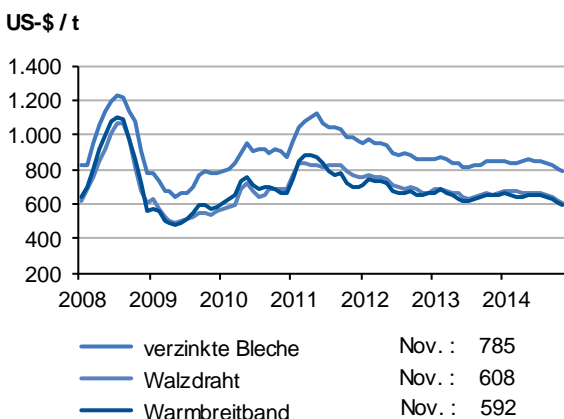
Die **Weltrohstahlproduktion** erhöhte sich bis Ende Oktober 2014 um rund 2 %. Für das Gesamtjahr sehen wir einen Ausstoß von rund 1,68 Mrd. t Rohstahl, für 2015 dann von 1,75 Mrd. t. **China** dürfte **rund 820 Mio. t Rohstahl** erzeugen. Während der nordamerikanische Markt nur leicht wachsen dürfte, ist in Lateinamerika ein Rückgang zu erwarten. Osteuropa ist infolge des Einbruchs in der Ukraine rückläufig. Der Ausstoß in der **EU 28** (+3 %) zog wieder an. Impulse kommen von der Wiederbelebung in Frankreich, Spanien und UK. **Deutschland** könnte im Gesamtjahr seine Tonnage um bis zu 3 % ausweiten: Für 2014 halten wir eine Tonnage von ca. 43 Mio. t. für möglich Die konjunkturelle **Belebung im Jahr 2014** wird im Inland vor allem durch die Nachfrage der Automobilindustrie sowie der Bauwirtschaft getragen.

Schrottpreisentwicklung



Im **November 2014** gaben die Schrottpreise je nach Sorte um bis zu 15 €/t nach. Ursache war vor allem der Einbruch der **Exporte** in die **Türkei**. Die türkische Stahlproduktion leidet einerseits unter geringer Nachfrage aus wichtigen Abnehmerländern (Syrien, Irak) andererseits auch unter den Halbzeugausfuhren Chinas in den Nahen Osten. Auch die Orders aus den europäischen Nachbarländern inklusive **Italiens** waren relativ gering. Unverändert drücken jedoch die niedrigen Spotpreise bei Eisenerz auf den Schrottpreis. Dieser Druck wird auch vorerst anhalten. Die neuen Kapazitäten der Eisenerzminen werden erst im Verlauf des Jahres 2016 am Markt untergebracht sein. Insgesamt war die Nachfrage der deutschen Werke nach Schrott verhaltener, aber nicht schlecht. Wir sehen zu Jahresbeginn **2015 einen leichten Preisanstieg von ca. 10 €/t**.

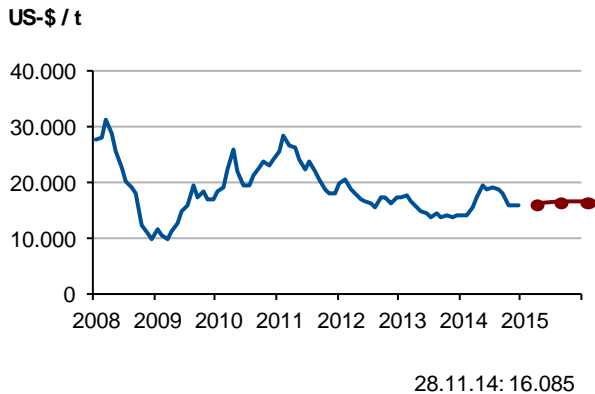
Stahlpreisentwicklung



Die **Weltstahlpreise** gaben im November 2014 nach. Bei einigen Güten lagen die Preisnachlässe bis zu 2,5 %. Innerhalb **Europas** waren Preisrücknahmen unter 1 % zu verzeichnen, lediglich Bewehrungsstahl gab um 2,5 % nach. Die Spotmarktpreise für **Eisenerz** fielen im Monatsverlauf weiter. Auch 2015 ist von einer **sehr guten Erzversorgung** auszugehen. Erst in der zweiten Jahreshälfte 2016 wird der Eisenerzmarkt balanciert sein. Die Exporte von Stahlhalbzeug aus China in Richtung Naher Osten und Türkei dürften mindestens auf dem derzeitigen Niveau bleiben. Dies bringt die Preise in dieser Region unter Druck und strahlt auch nach Europa aus. Bei den **Weltstahlpreisen** sehen wir **in den nächsten zwei Monaten** einen leichten Rückgang (bis 2 %), in **Europa** erwarten wir auf Euro-Basis einen Anstieg von rund 1 %.

Preistrends Legierungsmetalle: Nickel, Chrom, Molybdän

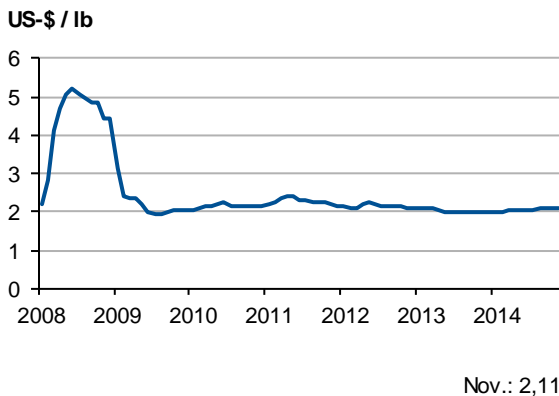
Nickelpreisentwicklung



Quellen: IHS Global Insight, LME

Der weltweite Nickelmarkt hat 2014 ein Wechselbad der Gefühle erlebt. Im ersten Halbjahr 2014 führten indonesische Exportbeschränkungen für NPI (NPI: Erze mit geringem Nickelgehalt) zu einem Preisanstieg. Die Folge war u. a. eine Ausweitung der investive Nachfrage. Nachdem sich zeigte, dass Chinas NPI-Bestände wohl bis ins Frühjahr 2015 reichen, kam es zu einer Kurskorrektur. Hierzu hat auch die Aufstockung der Lagerbestände an der LME auf gut 404.000 t beigetragen. Sie entsprechen damit dem Bedarf von zwei Monaten. Wir erwarten bei den Nickelpreisen bis Ende des ersten Quartals 2015 Notierungen in einem Band von 2.000 US-\$ je t um 17.000 US-\$ je t. Im zweiten Quartal sollten dann bei Aufrechterhaltung der Exportbeschränkungen die Notierungen anziehen.

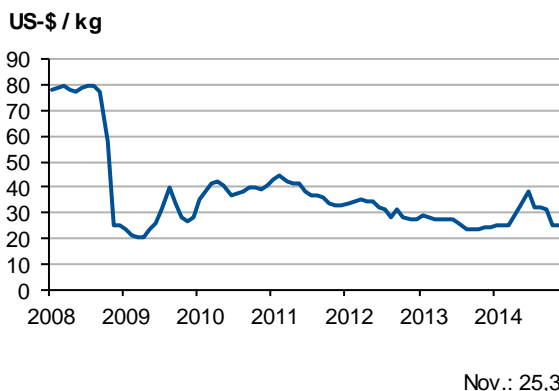
Ferrochrompreisentwicklung



Quelle: Bloomberg

Nachdem 2013 mit einem Ausstoß von 10,8 Mio. t Ferrochrom ein neuer Rekord erzielt wurde, ist die Versorgung mit Ferrochrom auch gegen Jahresende 2014 unverändert gut. China dürfte sein Vorjahresvolumen von 4 Mio. t deutlich übertreffen, weshalb sich ein hoher Angebotsüberschuss ergibt. Südafrikas Minen kämpfen aktuell mit Stromversorgungsproblemen. Daher gelingt die beabsichtigte Marktanteilsausweitung Südafrikas nicht. Der prognostizierte Angebotsüberschuss dürfte die Preise auch zum Jahresbeginn 2015 flach halten. Marktteilnehmer in China berichten derzeit von einer Preisstabilisierung, das Ende der Rabattschlacht sei erreicht. Wir sehen bis Ende März 2015 eine Preisbewegung um 2 US-\$ je lb in einer Bandbreite von 0,2 US-\$ je lb.

Ferromolybdänpreisentwicklung

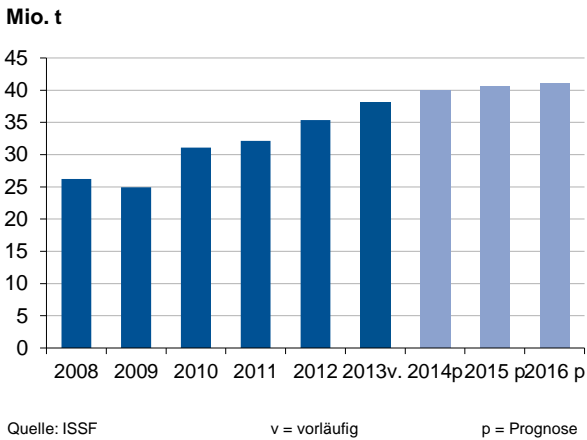


Quelle: Platts; Recycling magazin

Die Versorgung mit Ferromolybdän galt im Verlauf des zweiten und Anfang des dritten Quartals 2014 als knapp. Mittlerweile wird der Markt jedoch als überversorgt angesehen. Unverändert hoch ist die Molybdännachfrage, und dürfte es auch 2015 bleiben. Die höhere Edelstahlproduktion sollte 2015 einen anziehenden Bedarf an Ferromolybdän bewirken. Aktuell wird diskutiert, ob es 2015 zu einer Reduktion der chinesischen Exportquoten für Molybdän bzw. eine Anhebung der darauf erhobenen Ausfuhrzölle kommt. Dies würde zu einer Korrektur des zuletzt erreichten Preisniveaus führen. Wir sehen bis Ende März 2015 den Ferromolybdänpreis bei rund 26 US-\$/kg mit einer Bandbreite von 4 US-\$ je kg.

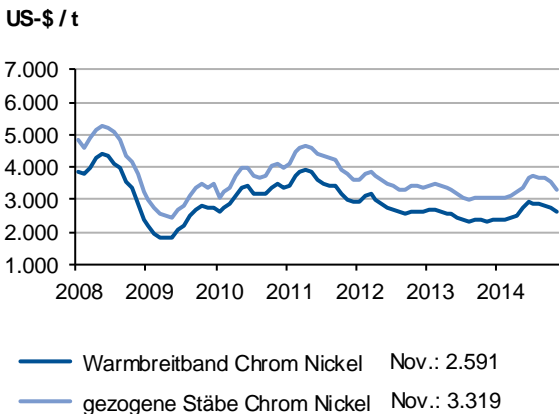
Preistrends rostfreier Stahl

Produktion Rostfreier Stahl



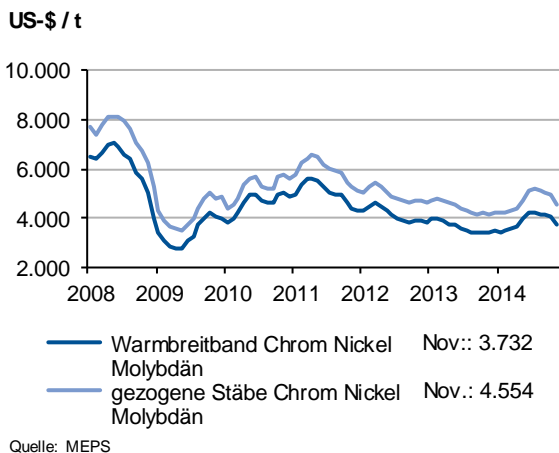
Die **Produktion** von rostfreiem Edelstahl ist im ersten Halbjahr 2014 **weltweit** um 10,8 % gestiegen. Für das Gesamtjahr erwarten wir nun einen Ausstoß von um die 40 Mio. t. Während **China** und **Amerika** jeweils um ein Sechstel zulegen konnten, wuchs die Produktion in **Europa** (+4 %) deutlich geringer. Für das Jahr 2014 sehen wir in Europa einen Anstieg in der gleichen Größenordnung. **2015** dürfte die europäische Edelstahlproduktion um 2 % zulegen. Der Zuwachs in den USA ist in dem neuen Werk von Outokumpu begründet. In **Deutschland** sank nach der Schließung der Schmelze in Krefeld durch Outokumpu die Rostfrei-Produktion um 20 %. In welchem Umfang es zu einem Kapazitätsabbau im italienischen Werk von ThyssenKrupp kommt ist derzeit offen.

Warmbreitband und gezogene Stäbe (US: 304/EU: 1.4301)



Rostfreie Edelstähle des Typs 1.4301 bestehen zu rund 10 % aus Nickel und 18 % aus Chrom. Daher bestimmt deren Preisentwicklung die Preise für diese Güten. Der Rückgang bei den Nickelpreisen hat entsprechend die Preise für Warmbreitband wieder absinken lassen. Auch hat sich die **Preisdifferenz zu gezogenen Stäben** wieder auf rund 730 US-\$/t **reduziert**. Im ersten Quartal 2015 wird sich die volatile Entwicklung der Nickelpreise bei eher stabilen Ferrochrompreisen fortsetzen. Bei einer anziehenden Nachfrage nach Edelstahl sehen wir eine **Preisbewegung** bis zu 2.750 US-\$ je t für Warmbreitband. Der Preisabstand zu den Stäben sollte sich jedoch auf rund 700 US-\$ weiter reduzieren. Für Stäbe prognostizieren wir Preise von bis zu 3.500 US-\$ pro t. Höhere Nickelkosten in China könnten das europäische Preisniveau stützen.

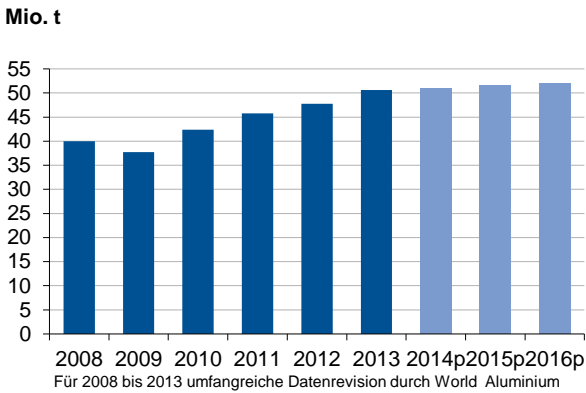
Warmbreitband und gezogene Stäbe (US: 316/EU: 1.4401)



Edelstähle des Typs 1.4401 enthalten rund 12 % Nickel, 17 % Chrom sowie etwa 2 % Molybdän. Wiederum folgen die Preise der Entwicklung dieser Legierungsmetalle. Infolge der **sinkenden Nickel- und schwachen Ferromolybdänpreise** verbilligten sich zuletzt die Preise der Güten 1.4401. Zu gezogenen Stäben betrug die **Preisdifferenz** aber immer noch gut 820 US-\$/t. Die Güten 1.4401 gehen traditionell in den Maschinen- und Anlagenbau. Dieser erwartet 2015 einen Produktionsanstieg, wovon auch die Edelstahlproduzenten profitieren sollten. Auf Basis unserer **Prognosen der Legierungsmetalle** sehen wir **bis Ende des ersten Quartals 2015** bei **Warmbreitband** ein Preisniveau von bis zu 3.900 US-\$ je t. Die aktuelle Preisdifferenz zu den **Stäben** sollte sich stabilisieren. Dies bedeutet eine Bewegung um 4.700 US-\$/t.

Aluminiumpreistrend

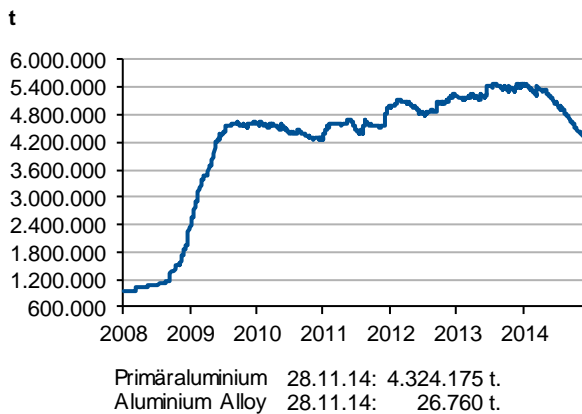
Aluminiumproduktion



Quelle: Metallstatistik

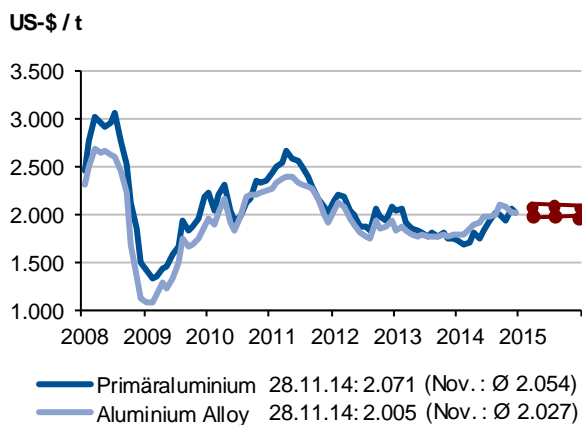
p = Prognose

Aluminium-Lagerbestände



Quelle: LME

Aluminiumpreisentwicklung



Quellen: IHS Global Insight; LME

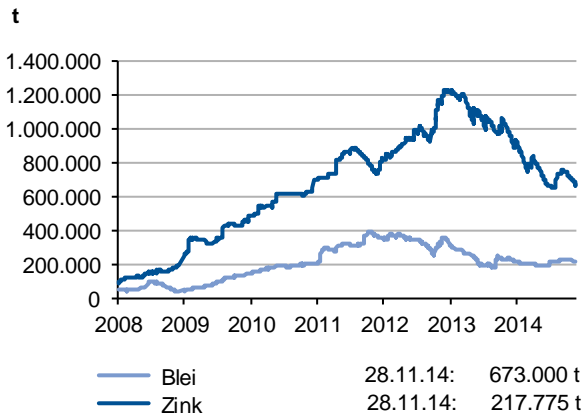
Bis Ende Oktober 2014 stieg die globale Produktion von **Primäraluminium** um gut 3 %. Wir prognostizieren nun für das **Gesamtjahr 2014** einen **Zuwachs** auf rund 51 Mio. t, **2015** werden wohl **51,5 Mio. t erreicht**. **China (+8 %)** und die Golfregion (+23 %) expandierten, die übrigen Regionen reduzierten ihren Ausstoß zum Teil kräftig. Westeuropa dürfte 2014 weitgehend stagnieren. Insgesamt erwarten wir **2014** einen im Vergleich zu 2013 verringerten **Angebotsüberschuss**. Die globale **Nachfrage** nach **Primär-** wie auch **Sekundäraluminium** zieht weiter an. Bei einer zu erwartenden Nachfrage von rund 67 Mio. t Aluminium wird rund ein Viertel durch Sekundäraluminium gedeckt. Im Fahrzeugbau kommt es in den nächsten drei Jahren zu einem Anstieg des Aluminiumeinsatzes von durchschnittlich 20 kg je Light Vehicle.

Die **Lagerbestände von Primäraluminium** an der **LME** haben sich seit Jahresanfang um 1,1 Mio. t reduziert: Sie liegen nun bei rund 4,3 Mio. t. Trotzdem kam es zum Teil zu sehr langen Auslieferzeiten, welche für die Verarbeiter von hohen Preisaufschlägen auf die Börsennotierung begleitet waren. An der **SHFE** betragen die Bestände rund 225.000 t. Die **Lagervorräte** (inklusive Vorprodukte und Halbfabrikate) bei den Herstellern wurden zuletzt mit rund 2,5 Mio. t beziffert. Damit ist die **Versorgung** unverändert sehr gut. Die Bestände reichen für 50 Tage. Der **Angebotsüberschuss** dürfte 2014 **weiter sinken**. Die LME-Bestände an **Sekundärlegierungen** betragen nur noch knapp 27.000 t. Im Verlauf der nächsten drei Monate sehen wir eine Fortsetzung des Lagerabbaus.

Die **Aluminiumpreise** haben im Verlauf des November 2014 zwischen 2.000 und 2.100 US-\$/t oszilliert. Der Abbau der Lagerbestände wirkte stabilisierend. Die investive Nachfrage brach dagegen ein: Die Zahl der **Handelskontrakte** bewegte sich um den Wert vom Jahresanfang 2014. Die anziehende **physische Nachfrage** vor allem der Fahrzeugindustrie nach Aluminium ist bei dem jetzigen Angebot zu befriedigen. Engpässe treten nach unserer Meinung frühestens in zwei Jahren auf, was temporär hohe **Preisaufschläge für prompte Lieferungen** aber nicht ausschließt. Bis Ende März 2015 prognostizieren wir eine Preisbewegung für **Primäraluminium** um rund 2.000 US-\$ je t in einem Band von **±200 US-\$ je t**. Die Preisdifferenz der **Sekundärlegierung** ist mittlerweile eingeebnet. Deren Preise dürften sich in den nächsten Monaten um die Primärnotierung bewegen.

Preistrends Zink/Blei

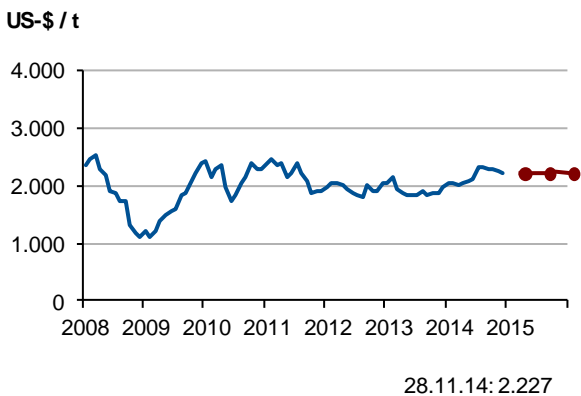
Zink-/Blei-Lagerbestände



Quelle: LME

Die weltweite **Zinknachfrage** könnte 2014 um rund 5 % ansteigen. Die **Zink-Lagerbestände** an der LME haben sich im dritten Quartal 2014 auf 0,67 Mio. t reduziert. Der Lagerbestand an der SHFE verminderte sich weiter auf 0,11 Mio. t. Die Bestände entsprechen nun dem **Verbrauch von drei Wochen**, was eine sehr gute Versorgung darstellt. Die **Bleinachfrage** dürfte 2014 um etwa 1,5 % zulegen. Die **Bleivorräte** an der LME haben sich bei rund 220.000 t stabilisiert, diejenigen an der SHFE (69.000 t) gingen ebenfalls seitwärts. Das absolute Niveau der Bestände entspricht damit unverändert dem **Verbrauch von rund neun Tagen**. Damit ist bei Blei die Versorgungssituation enger. Für 2014 ist ein kleiner **Angebotsüberschuss** von rund 35.000 t zu erwarten.

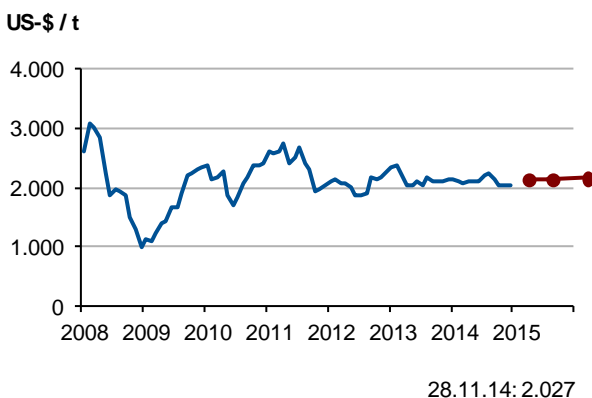
Preisentwicklung Zink



Quellen: IHS Global Insight; LME

Die **Zinkminenproduktion** weitete sich in den ersten drei Quartalen 2014 um knapp 2 % aus und dürfte im Gesamtjahr 13,3 Mio. t betragen. Die **Raffinadeproduktion** legte etwas stärker zu (+4,2 %). Der **Verbrauch** stieg dagegen wesentlich stärker an (+7,5 %), sodass sich ein **Angebotsdefizit** von gut 300.000 t ergab. In den letzten fünf Jahren waren dagegen regelmäßig Angebotsüberschüsse aufgetreten. Bei dem für 2014 projektierten Nachfrageanstieg von etwa 5 % dürfte es im **Gesamtjahr** zu einem **Angebotsdefizit um 400.000 t** kommen. Die Lagerbestände sind jedoch ausreichend, um extrem hohe Preissprünge zu verhindern. Wir sehen daher für den **Zinkpreis** bis Ende des ersten Quartals 2015 eine Bewegung um eine Marke von 2.200 US-\$/t mit einer Schwankungsbreite von 200 US-\$.

Preisentwicklung Blei



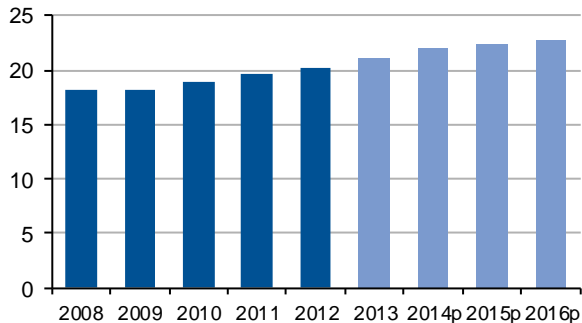
Quellen: IHS Global Insight; LME

Die **Bleiminenproduktion** reduzierte sich bis Ende September 2014 um 5 %. Die **Raffinadeproduktion** stieg infolge vermehrten Recyclings um knapp 2 %, der **Verbrauch** erhöhte sich um 1 %. Bei Blei ergab sich dadurch ein kleiner **Angebotsüberschuss** (12.000 t). Insgesamt erwarten wir für 2014 einen weltweiten Nachfragezuwachs von 1,5%, wobei der chinesische Verbrauch überproportional wachsen wird. Die **Automobilproduktion** trägt den Nachfragezuwachs 2014 in Europa. Insgesamt dürfte sich der Markt 2014 weitgehend ausbalanciert darstellen, ein geringes Angebotsdefizit (ca. 20.000 t) ist möglich. Daher sehen wir **bis Ende März 2014** eine Bewegung **um 2.100 US-\$/t** mit einer Bandbreite von 200 US-\$. Derzeit erwarten wir keine größeren Lieferstörungen.

Kupferpreistrend

Kupferproduktion

Mio. t



Quelle: Metallstatistik

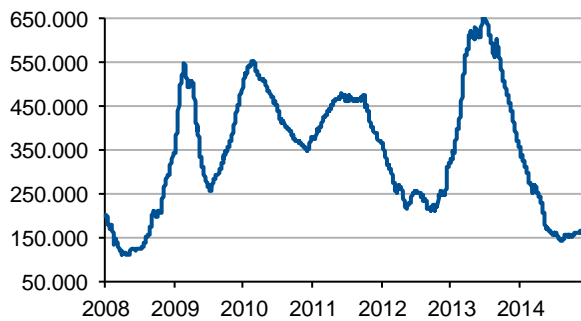
v = vorläufig

p = Prognose

Bis Ende August 2014 stieg die **Kupferminenproduktion** nur um rund 3 %. Infolge einer Ausweitung der Kapazitäten um 0,6 Mio. t lag die **Auslastung** der Minen bei rund 83 %. Die weltweite **Primär Raffinadeproduktion** wuchs um 7 %, diejenige von **Sekundärkupfer** um 10 %. Der **globale Verbrauch** erhöhte sich sogar um 12 %. Grund war primär die um 21 % höhere Nachfrage aus China. Ohne China betrug der Verbrauchsanstieg 5,5 %, in der EU lag er bei 11 %. Nachdem 2013 die weltweite **Raffinadeproduktion** 21 Mio. t betragen hat, wird diese **2014 auf 22 Mio. t** anziehen, davon dürften rund 4 Mio. t aus dem Recycling kommen. Es zeichnet sich jetzt nach 2013 ein erneutes **Angebotsdefizit** ab, welches in der Größenordnung des Vorjahres (270.000 t) liegen könnte.

Kupfer-Lagerbestände

t



28.11.14: 164.300 t.

Quelle: LME

Die Kupfervorräte an der **LME** haben sich seit Jahresbeginn mehr als halbiert. Zuletzt lagen diese um 162.000 t. Die Lagerbestände an der **SHFE** zeigen eine weitgehend analoge Entwicklung und betragen nur noch 88.000 t. Damit haben sich auch diese halbiert. Die Bestände der **COMEX** liegen derzeit bei etwa 28.000 t. Ein Großteil der Volumina dient der **Absicherung von Finanztransaktionen**. Die weltweiten Vorräte reichen nur noch für den **Bedarf von rund 4,5 Tagen!** Allerdings hat sich mittlerweile die Minenproduktion wieder normalisiert. Zudem exportiert Indonesien wieder Kupfererze. Daher sollte sich die Versorgungslage in den nächsten Monaten weiter entspannen.

Kupferpreisentwicklung

US-\$ / t



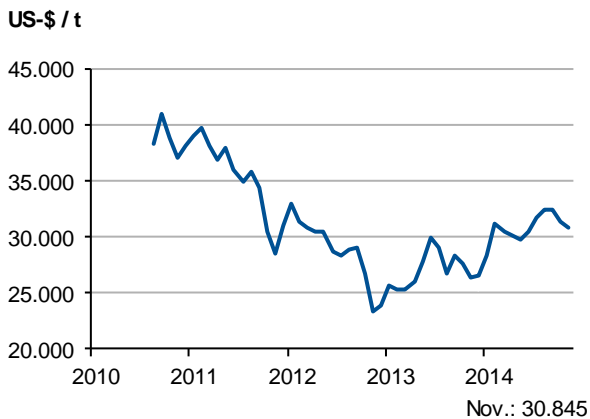
28.11.14: 6.515 (Nov.: Ø 6.701)

Quellen: IHS Global Insight, LME

Der **Kupferpreis** hat sich im November 2014 tendenziell nach unten bewegt. Die investiven Nachfrager zogen sich wieder stärker zurück: Die Zahl der **Handelskontrakte** liegt nur leicht über dem **Niveau** vom Jahresende 2013. Die **physische Nachfrage** ist dagegen unverändert stabil. Sie wird primär aus der ITK-Branche, der Energietechnik und der Automobilindustrie gestützt. Mittelfristig sollten auch leichte Impulse aus der globalen Baukonjunktur kommen. Die Erweiterung der **Kupferminenkapazitäten** führt zwar derzeit zu höheren **Gestehungskosten** je t Kupfer, begrenzt jedoch temporär das Preisanstiegspotenzial. Bis **Ende des ersten Quartals 2015** sehen wir weiter ein Preisniveau von 6.600 US-\$/t mit einem Band von 400 US-\$ je t um diese Marke.

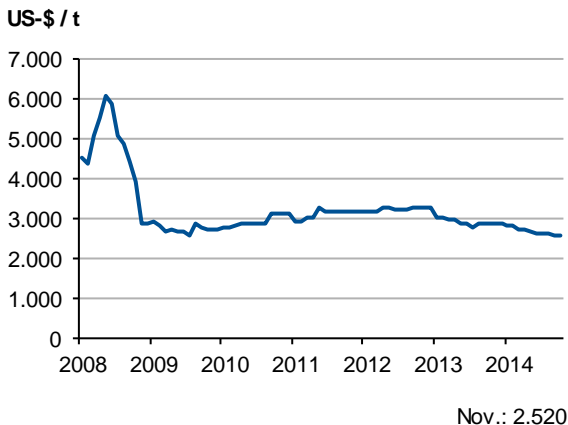
Preistrends Kobalt / Magnesium / Titan

Preisentwicklung Kobalt



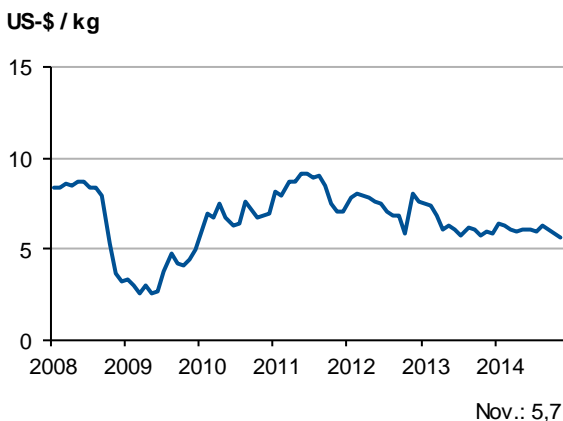
Quellen: Bloomberg; LME

Preisentwicklung Magnesium



Quelle: Bloomberg

Preisentwicklung Titan



Quelle: Bloomberg

Bei **Kobalt** ist nach dem hohen Durchschnittswachstum der letzten fünf Jahre auch 2014 ein **Anstieg von über 6 % p.a. zu erwarten**. Bezogen auf Anwendungen sind **Batterien** mit gut 35 % der wichtigste Abnehmer, die auch mittelfristig weiteres Wachstumspotenzial (+9% p.a.) aufweisen. **Angebotsseitig** stehen **Minenerweiterungen** u. a. in den Philippinen und Madagaskar an, die 2014 und 2015 zu **temporären Angebotsüberschüssen** führen dürften. Ab 2016 wächst dann jedoch die Nachfrage kräftiger als das Angebot. Dagegen wirken **Zölle** des größten Produzentenlandes, dem **Kongo**, eher preisstabilisierend. Angekündigte Exportbeschränkungen wurden bisher nicht umgesetzt. Weiter Zollerhöhungen dürften jedoch kommen. Wir erwarten bis Ende **Juni 2015** unverändert einen **Kobaltpreis** um 30.000 US-\$/t mit einer Bandbreite von 4.000 US-\$/t.

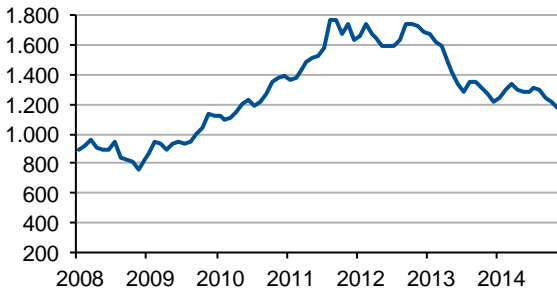
2014 könnte die weltweite **Nachfrage** nach **Magnesium** um **knapp 8 % nach 14 % im Vorjahr zulegen**. Für China wird ein Anstieg von durchschnittlich 11 % p.a. in den nächsten zehn Jahren vorhergesagt. Treiber sind Magnesiumdruckgussteile sowie die Nachfrage aus der Aluminiumindustrie (zusammen gut zwei Drittel der Nachfrage). **China** steht allerdings auch für rund 80 % der globalen Produktion. Trotz starken Wachstums dort waren die chinesischen Hütten nur zu gut 50 % ausgelastet. Die derzeitigen Überkapazitäten drücken noch mehrere Jahre auf den Preis, es sei denn China geht aktiv einen Kapazitätsabbau – vor allem bei den kleineren unproduktiven Hütten – an. Daher erwarten wir leichte Preissenkungen und sehen den **Preis im ersten Halbjahr 2015** um 2.500 US-\$/t mit einem Band von 250 US-\$/t.

Bei **Titan** wird für 2014 ein **Rückgang der Nachfrage** um bis zu 10 % auf ca. 29.000 bis 30.000 t erwartet. Grund ist, dass keine größeren **Meerwasserentsalzungsanlagen** im Bau sind. **Mittelfristig** ist jedoch wieder von einem Wachstum von 4 bis 5 % p.a. auszugehen. Deutlich stärkere **Impulse** kommen aus dem **Flugzeugbau**. **Angebotsseitig** wurden die **Kapazitäten** für Titanschwamm zwischen 2009 und 2012 verdoppelt. Die existierenden **temporären Überkapazitäten** werden durch neue **Projekte** in der Ukraine und Kanada **noch verstärkt**. Heute dürfte **China** der weltweit führende Produzent von Titanschwamm sein. Vor dem Hintergrund des Nachfrage-rückgangs sowie des Angebotsüberschusses sehen wir **im ersten Halbjahr 2015** einen **Titanpreis** von rund 5,60 US-\$/kg in einem Band von 0,4 US-\$/kg.

Preistrends Edelmetalle: Gold, Silber, Platin/Palladium

Gold

US-\$ / Unze



28.11.14: 1.167

Quelle: Bloomberg

Silber

US-\$ / Unze

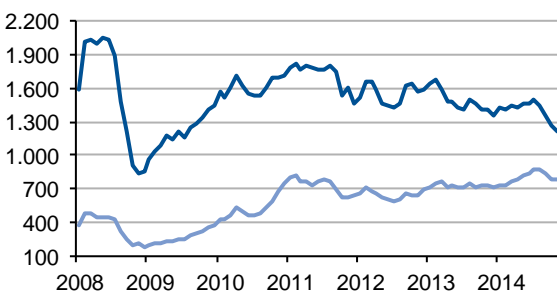


28.11.14: 15,5

Quelle: Bloomberg

Platin/Palladium

US-\$ / Unze



28.11.14: 1.202

28.11.14: 809

Quelle: Bloomberg

Die **Goldnachfrage** war im dritten Quartal 2014 rückläufig: Sie sank nach einem starken Einbruch im Vorquartal erneut um 2 %. Im Jahresvergleich reduzierte sich sowohl die **Schmucknachfrage** (-4 %) wie auch die **industrielle Nachfrage** (-5 %). Die geopolitischen Krisenherde kamen der investiven Nachfrage nicht wirklich zugute. Der Abbau der Nettopositionen bei **ETF-Produkten** (Exchange Traded Funds) setzte sich fort, soll jedoch am aktuellen Rand wieder leicht zugenommen haben. Russland kaufte in erheblichem Umfang eigene Minenproduktion auf. **Angebotsseitig** erhöhte sich die **Minenproduktion** (+1 %), während das **Goldrecycling** um ein Viertel geringer ausfiel. Der **Goldpreis** dürfte sich in den nächsten drei Monaten weiter um 1.250 US-\$/oz. mit einer Bandbreite von 200 US-\$ bewegen.

Nach einer kräftigen Zunahme der **Silbernachfrage** 2013 wird im laufenden Jahr ein Rückgang von 1 % erwartet. Industrie- (+6 %) und Schmucknachfrage (+3 %) entwickeln sich positiv, diejenige aus der Fotoindustrie sowie die **physische Investmentnachfrage** (-4 %) sinkt jedoch. Zuletzt wurden aber die **Silber-ETF's** wieder etwas aufgestockt. Das **Minenangebot** dürfte 2014 einen **Zuwachs** von 2 % verzeichnen, das Silberrecycling ebenfalls um rund 2 % ansteigen. Trotzdem ist nach dem **Angebotsdefizit** des Vorjahres 2014 erneut ein Defizit von bis zu 30 Mio. Unzen vorherzusehen. Dies hat aber keinen nennenswerten Effekt auf die Preise. Wir erwarten bis Jahresende 2014 eine **Preisbewegung** um rund 17 US-\$/oz. mit einem Band von 3 US-\$.

Für 2014 ist von einem Anstieg der physischen **Platinnachfrage** (Katalysator und Industrie) von gut 4 % und einem Einbruch der investiven Nachfrage auszugehen. Infolge von streikbedingten **Produktionsausfällen in südafrikanischen Minen** und **geringerer russischer Erzeugung** sinkt die Minenproduktion und wird nur teilweise durch höheres Recycling kompensiert. Es kommt zu einem **Angebotsdefizit**. Bei **Palladium** steigt die physische Nachfrage um 2 %, während die investive Nachfrage kräftig zunimmt. Auch hier führt die geringere Minenproduktion in Südafrika zu einem hohen **Angebotsdefizit**. Allerdings driften die Preise auseinander. Wir erwarten für den **Platinpreis** bis Ende des ersten Quartal 2015 eine Bewegung um **1.300 US-\$/oz.** in einem Band von 250 US-\$. Für **Palladium** ist bei einem **Angebotsdefizit** von rund 1,6 Mio. Unzen von einer Bewegung um **800 US-\$/oz.** (±150 US-\$) auszugehen.

Preistrends Öl/Gas

Brent - Ölpreisentwicklung

US-\$ / Barrel



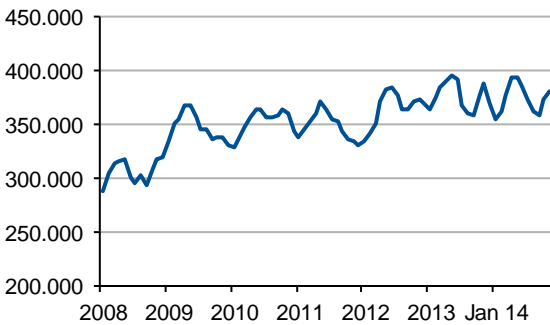
28.11.14: 70,2
nachrichtlich: WTI 28.11.14: 66,2

Quelle: Bloomberg

In den letzten Wochen war der Rohölpreis in freiem Fall. Trotz eines **Anstiegs der Weltrohlnachfrage** um 1,1 % bzw. 1,3 % in diesem und im nächsten Jahr existieren derzeit **Überkapazitäten**. Grund war vor allem die Ausweitung der Kapazitäten in **Nordamerika**. Andererseits existieren erhebliche geopolitische Risiken. Auf Druck von Saudi-Arabien ist die **OPEC-Konferenz** ohne Beschränkung der Förderung und Signale in Richtung eines höheren Ölpreises zu Ende gegangen. Dies dürfte zu einem **weiteren Preisverfall** führen. Damit rechnen sich aber viele amerikanischen Projekte nicht mehr. Es könnte zu geringeren **Investitionen** kommen. Gleichzeitig geraten jedoch die **Staatsfinanzen** etlicher OPEC-Staaten sowie Russlands unter Druck. Wir sehen den **Rohölpreis** in den nächsten zwei Monaten in einem Band um 70 US-\$ je Barrel Brent mit einer Bandbreite von ± 15 US-\$ je Barrel.

Lagerbestände Rohöl USA

Tsd. Barrel



Nov.: 380.477

Quelle: E.I.A.

Die **Rohölvorräte** in den USA haben sich im November leicht vermindert. Diese übersteigen jedoch den langjährigen Durchschnitt erheblich und liegen nun bei knapp 380 Mio. Barrel. Auch die übrigen Destillate und Benzin weisen mit 116 Mio. Barrel bzw. mit 209 Mio. Barrel Bestände auf sehr hohem Niveau aus. Die **Propanbestände** liegen selbst nach Beginn der Heizperiode um rund 47 % über dem Vorjahresstand. Bei der derzeit hohen **Inlandsförderung** an Rohöl ist die **Versorgungslage in den USA** eine kräftige Entlastung für das globale Preisniveau. Mit dem Verfall der Rohölpreise könnte jedoch eine **Gegenbewegung** einsetzen: Viele Projekte sind bei Preisen unterhalb von 75 bis 80 US-\$ extrem defizitär.

Grenzübergangspreis Gas

Preis in Euro/TJ (ohne Erdgassteuer)



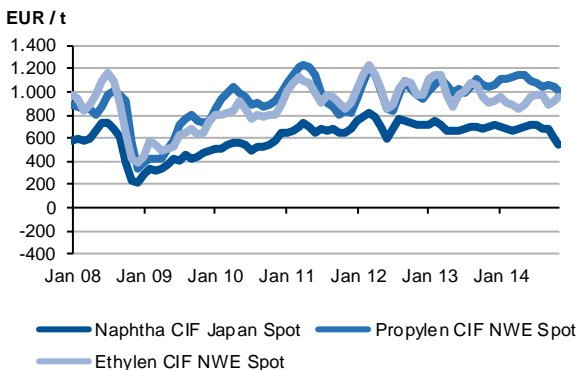
Sep.: 5.862

Quelle: Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle

Die **Gasvorräte** in den USA unterschreiten derzeit den langjährigen Vergleichswert um gut 10 %. Die **Notierungen** im amerikanischen Markt zogen daher an und bewegen sich nun um 4,5 US-\$ je mm btu. Damit liegen diese aber deutlich unter dem **deutschen Preisniveau**. In Deutschland verminderte sich die **Inlandsgewinnung** von Erdgas in den ersten drei Quartalen 2014 um gut 6 %. Gleichzeitig wurde jedoch 7,5 % weniger Erdgas importiert. Trotz Ukraine-Krise bleibt **Russland** das Hauptlieferland (Anteil: 39 %). Der **Grenzübergangspreis** stieg im September leicht an, lag aber um 20 % unter dem Vorjahr. Nach Abschluss des Lieferabkommens zwischen der Ukraine und Russland unter Einbindung der EU sollte es zu keinen Lieferstörungen infolge geopolitischer Krisen kommen. Daher erwarten wir in den nächsten drei Monaten nur einen weiteren kleinen Anstieg des Grenzübergangspreises.

Preistrends Polymer-Vorprodukten und Kunststoffen

Entwicklung von Naphtha, Ethylen und Propylen (Europa bzw. Japan)



Quelle: EIA, Bloomberg, IKB

Preise von Vorprodukten (Europa bzw. Japan)

| Preis* | Aug 14 | Sep 14 | Okt 14 | Nov 14 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Rohöl | 100,8 | 96,0 | 85,1 | 76,4 |
| Naphtha (Japan) | 682 | 675 | 587 | 537 |
| Propylen | 1046 | 1054 | 1043 | 1003 |
| Ethylen | 967 | 887 | 922 | 961 |
| Benzol | 1063 | 1025 | 984 | 818 |
| VCM | 584 | 582 | 584 | 548 |

* in EUR/t außer Rohöl (Brent) in USD/bbl
VCM: Vinylchlorid

Erwartete Preisentwicklung von Polymeren (Europa)

| Preisentwicklung* | Horizont 1-2 Monate |
|-------------------|---------------------|
| PP Homo° | ↓ |
| HDPE° | ↓ |
| PS Normal | ↓ |
| PVC | ↓ |
| PET | ↓ |

* in EUR/t ° Spritzguss-Qualitäten
Quelle: IKB

Im Verlauf des November 2014 kamen die Rohölpreisanotierungen unter Druck (-10,2 %). Der Preisrückgang bei **Naphtha** bewegte sich wechselkursbereinigt analog. Der **Kontraktpreis** für das Folgeprodukt **Ethylen (C2)** legte im November noch zu, hat aber in der Folge um rund 5 % nachgegeben; hier war es zu **Produktionsunterbrechungen** gekommen. Bei **Propylen (C3)** erwarten wir im Dezember einen weiteren Rückgang um 5%. Bei **Benzol** setzte sich die stark rückläufige Tendenz fort: im laufenden Monat werden bei den Kontrakten Rückgänge um ca. 8 % erwartet. Im Zuge eines Einbruchs der Rohölnotierung sollten die Vormaterialpreise weiter fallen. Ob jedoch schon Projekte für neue **Ethancracker** in den USA deshalb zurückgestellt werden, ist offen.

Die niedrigeren **Naphtapreise** haben auch erheblich auf das Folgeprodukt **Benzol** durchgeschlagen: Dessen Preise gaben deutlich nach, obwohl die Produktion durch Wartungsarbeiten bei einigen Crackern schon vermindert war. Zudem sollen die **Importe aus Asien** weiter angestiegen sowie die Nachfrage zur Weiterverarbeitung zu **Styrol** verhalten gewesen sein. Die gesunkenen Benzolpreise führten denn auch zu einem entsprechend niedrigeren **Styrolkontrakt**. Auch **Vinylchlorid** kam zuletzt unter Druck. Die Preise für Vormaterial sollten im Zuge schwacher Rohölpreise und entsprechender Erwartungen der Verarbeiter weiter nach unten tendieren.

Zum Jahresende sind die Erwartungen der Nachfrager auf Weihnachtsgeschenke in Form weiterer **Preissenkungen** gestimmt. Die sinkenden Vormaterialkosten dürften nochmals Preisrückgänge bei allen Kunststoffen induzieren. Bei **HDPE** waren bisher die Preisrückgänge aufgrund eines knapperen Angebots unterdurchschnittlich, hier dürften die Preise nun etwas stärker nachgeben. Auch für **PP** könnte das Preisniveau nun deutlicher reduziert werden. Bei **PS** dürfte nun eine schwächere Nachfrage verbunden mit sinkenden Styrolkontrakten die Preise reduzieren. Bei **PVC** führt der witterungsbedingte Rückgang der Nachfrage aus der Bauwirtschaft nun wohl ebenfalls zu größeren Preiszugeständnissen. Für die Notierung von **PET** sehen wir in den nächsten Monaten leicht niedrigere Preise.

Verantwortlich für den Inhalt (abgeschlossen am 4. Dezember 2014):

IKB Deutsche Industriebank AG, Wilhelm-Bötckes-Straße 1, 40474 Düsseldorf
Dr. Heinz-Jürgen Büchner, Ralf Heidrich

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die von der IKB Deutsche Industriebank AG („die IKB“) für zuverlässig erachtet werden. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in der Studie enthaltenen Informationen übernimmt die IKB jedoch keine Gewähr. Die von den Autoren geäußerten Meinungen sind nicht notwendigerweise identisch mit Meinungen der IKB. Die Studie ist weder als Angebot noch als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder eines sonstigen Anlagetitels zu verstehen.