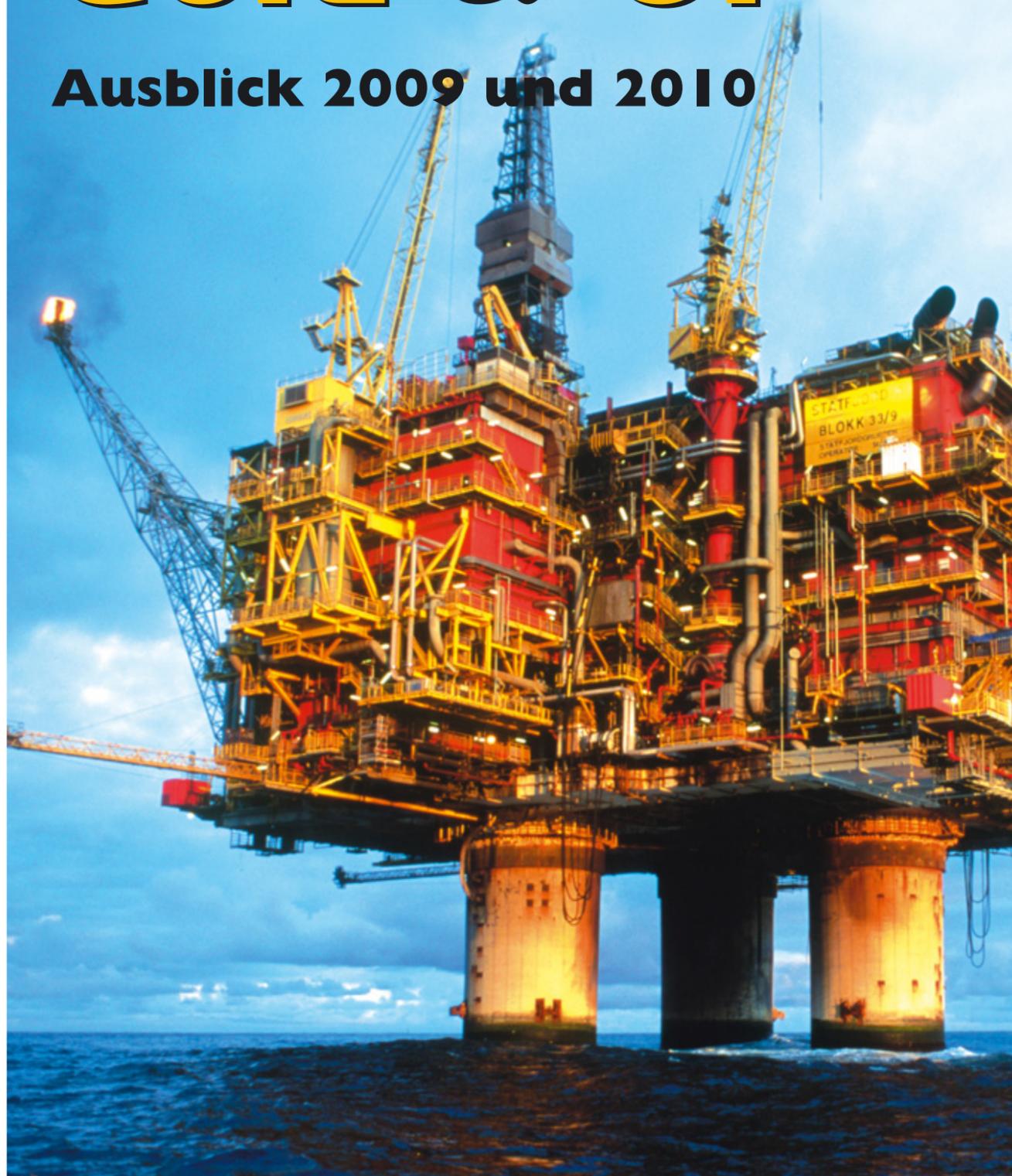


Gold & Öl

Ausblick 2009 und 2010



Finanzmarkttechnisch betrachtet steht das Jahr 2008 heute für: Crash des US-Immobilienmarktes, enorme Zahlungsausfälle im Wirtschaftsleben, existentielle Bedrohungen der Auto-Industrie, steigende Arbeitslosigkeit weltweit, Zusammenbruch der Investmentbank Bear Stearns, Pleite von Lehman Brothers, riesige Konjunkturpakete in den USA, Europa und China, einen 50 Milliarden US-Dollar schweren Betrug unter den Augen der US-Börsenaufsicht SEC, die Pleitewelle bei Hypothekenkreditgebern und einen echten globalen Aktienmarktcrash.



Von Jochen Stanzl,
Chefredakteur
Rohstoff-Report.de

Eine Folge von 2008 war und ist eine Eiszeit am Geldmarkt, quasi nicht mehr verfügbare Kredite, sprunghaft ansteigende Renditen bei Unternehmensanleihen, ein Rückgang der US-Staatsanleihenrenditen auf zeitweise unter Null, eine Hausse mit anschließendem Crash bei den Rohstoffpreisen, als Öl erst fast bis auf 150 US-Dollar/Barrel und anschließend bis auf 33 US-Dollar/Barrel fiel, die Verstaatlichung der Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac, die Rettung des Versicherers AIG, die US-Steuerzahler 100 Milliarden US-Dollar kostete, und die Rückkehr der Staatswirtschaft auf Kosten des freien Marktes.

Zudem brachte das Jahr 2008 die größten Rückgänge der Verbraucherpreise in der Geschichte mit sich, und ebenso historisch stark brachen die Autoabsätze, Konsumklimaindizes, Hausverkäufe, Im-

mobilienpreise und Renditen bei Staatsanleihen zusammen.

Nur die Große Depression 1929 brachte eine ähnlich schlimme Folge von Ereignissen mit sich. Für Investoren lohnten sich nur Unternehmensanleihen, Gold oder Bargeld – praktisch alles andere verlor im Zuge der Rückführung von Fremdkapital (Deleveraging) an Wert.

Die erste Jahreshälfte 2009 dürfte weiterhin vorwiegend ein Tradingmarkt sein, in dem man sehr gut kurzfristig Geld verdienen kann. Aktive Handelsstrategien, die sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen funktionieren, dürften im Jahr 2009 bei den Rohstoffen am gewinnträchtigsten werden. Die Volatilität an den Rohstoffmärkten wird vermutlich nicht deutlich abnehmen, sodass die Schwankungsanfälligkeit weiter eine Gefahr für Anleger ist, die nur auf eine Richtung, beispielsweise nur auf steigende Preise setzen. Gerade mit der Charttechnik vertraute Anleger können hier sehr gut Geld verdienen (wir bieten auf www.godmode-trader.de fortlaufendes charttechnisches Coverage aller Märkte kostenlos an).

■ US-Dollar, Deflation und konjunktursensible Rohstoffe

Bezüglich der Richtung, die der US-Dollar gehen wird, besteht noch sehr große Unsicherheit. Es wird sehr viel davon abhängen, wie die Zentralbanken außerhalb der USA entscheiden werden. Zinssenkungen der Bank of England, der EZB oder China helfen dem Dollar. Da es weitere Zinssenkungen geben dürfte, wird wohl auch der Dollar wieder fester werden. Darüber hinaus spricht die Marktzyklik für einen festen Dollar, aber nur bis zur Mitte des Jahres 2009. Denn bei der Untersuchung der letzten 30 Jahre lässt sich feststellen, dass der US-Dollar typischerweise immer in der ersten Hälfte des ersten Amtsjahres eines neuen US-Präsidenten fester notiert.

Derzeit gibt es keinen Anlass dafür zu glauben, dass die Deflation zu einem abrupten Ende kommen wird, auch wenn Spekulationen über ein Greifen der massiven Zentralbank- und Staatsgelder „herumspuken“. Die Rückführung von Fremdkapital (Deleveraging) dürfte noch nicht vollends abgeschlossen sein. Außerdem ist weiterhin unsicher, welche negativen

Nachrichten noch auf uns zurollen. Die Finanzkrise vermochte es, selbst alteingesessene Marktcommentatoren noch in Angst und Staunen zu versetzen. Es kann also Überraschungen kommen, die noch nicht in den Kursen eingepreist sind.

■ Gold: Top-Investment nicht nur für 2009

Die Edelmetalle dürften sich generell gut entwickeln. Das gilt nun sogar für Platin, Palladium und Silber, die zwar vorwiegend industriell genutzt werden. Sie steigen trotzdem, weil Anleger sie als Absicherung kaufen.

Gold erlitt im Sturm der Finanzkrise keine Verluste. Das Edelmetall schnitt im Jahr 2008 mit einer positiven Performance von 5,74 Prozent ab – nach +31,02 Prozent im Jahr davor. Anleger in Deutschland durften sich sogar über einen neuen Rekordstand bei Gold freuen. Denn in Euro gerechnet kletterte der Goldpreis auf ein neues Hoch.

Der physische Goldkauf ist nach Meinung von Rohstoff-Report.de eine der besten Anlagen für das Jahr 2009 und darüber hinaus. Physisches Gold mit dem Motiv des Werterhalts. Der Kauf von Papiergold (Zertifikate, ETFs, ETCs etc.) mit dem Motiv der Wertsteigerung könnte enttäuscht werden, wenn Anleger zu teuer einsteigen. Die maximale Zahlungsbereitschaft von zwei Dritteln des Goldmarktes (Schmuckmarkt) liegt bei 900-950 US-Dollar/Unze. Steigt der Preis auf oder über dieses Niveau an, bricht die Nachfrage ein.

Indien ist der größte Goldimporteur der Welt. Jährlich kaufen die Inder auf dem Weltmarkt über 800 Tonnen Gold ein; das meiste davon in der Hochzeitsaison. Während dieser Zeit, die von Oktober bis Dezember andauert, schenken Verwandte den frisch Verheirateten oft große Mengen Gold, da es als finanzielle Absicherung gilt. Da auch in Indien die konjunkturellen Aussichten schlecht und die Goldpreise hoch sind, ist der Goldkauf seit Oktober um 90% gefallen.

Die physische Nachfrage darf nicht unterschätzt werden, obwohl sie im Vergleich zu den Handelsvolumina an den weltweiten Gold Bullion Märkten sehr gering ist. Die Over the Counter-Handelsgeschäfte (Goldderivate) über die Goldbörsen lagen im ersten Halbjahr

2008 weltweit bei rund 300.000 Tonnen, während die Goldbarrennachfrage, Gold-ETFs und die industrielle Goldnachfrage rund 1500 Tonnen betrug. Der internationale Goldbörsenhandel ist also um rund 200 mal größer, als der zugrunde liegende physische Markt. Es dauert somit stets, bis sich Trends an den physischen Märkten auch in den Börsennotierungen zeigen.

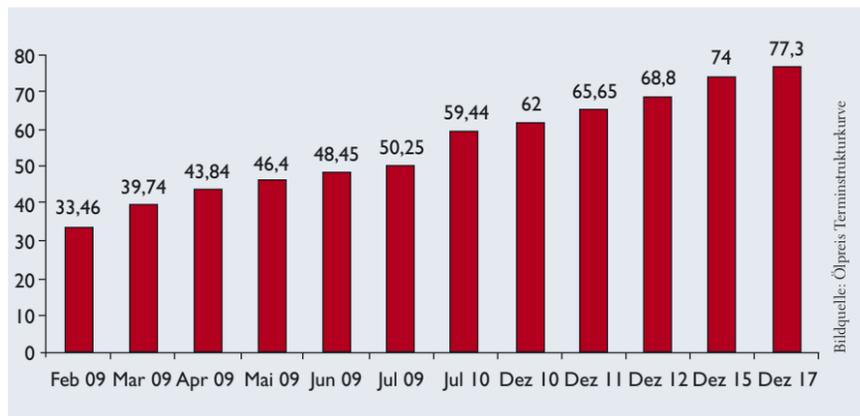
Dennoch könnte auch für das Jahr 2009 ein Gold-Plus übrig bleiben. Gold hat im Katastrophenjahr 2008 seinen Status als „sicherer Hafen“ für Investoren behauptet und dürfte angesichts der anhaltenden aggressiven Leitzinssenkungen und Finanzspritzen der Notenbanken in 2009 weiter glänzen. Wie aus einer von Bloomberg erhobenen Umfrage hervorgeht, dürfte sich der Gold-Preis im laufenden Jahr bei durchschnittlich 910 Dollar je Unze bewegen. Dies entspräche gegenüber 2008 einem Plus von 4,3 Prozent.

■ **ETF-Signal!**

An deutschen Börsen gehandelt wird der SPDR Gold Trust Reg. Gold Shares, WKN A0Q27V. Dieser weltgrößte Gold-ETF von State Street Global Advisors erzielte Ende Januar 2009 binnen einer Woche einen Zufluss von fast 40 Tonnen Gold. Das Volumen des ETF beträgt aktuell insgesamt 840 Tonnen Gold. Bei diesem ETF ist die Besicherung mit physischem Gold gegeben.

■ **Ölpreis: Rallye in der zweiten Jahreshälfte?**

Rohöl hat seit Sommer 2008 beinahe drei Viertel seines Wertes verloren. Die Lager sind voll. Die nächste Rallye erscheint sicher. So hat die US-Bank Morgan Stanley einen Supertanker im Golf von Mexiko gechartert, um darin Öl zu lagern. Das Erdöl wurde günstig zu derzeitigen Marktpreisen gekauft und am Terminmarkt für Lieferungen zu einem späteren Zeitpunkt wieder verkauft. Bis zum Liefertermin wird das Erdöl im Tanker gelagert. Der Gewinn ist sofort verfügbar; die Lieferung findet in der Zukunft statt. Ein gutes Geschäft. Auch die Citigroup spielt das Öl-Spiel: Im Tiefseehafen Sca-pa Flow vor den schottischen Orkney-In-seln wartet der Tanker „Eagle Vienna“ auf steigende Preise. Royal Dutch Shell liegt



Starke Contango-Terminstruktur bei US-Leichtöl WTI. Preis in US-Dollar pro Barrel.

mit den Tankern „Leander“ und „Eliza“ in Wartestellung.

Anfang 2009 wurden laut der US-Tankergesellschaft Frontline 80 Millionen Barrel Rohöl auf Schiffen geparkt.

Wie Sie der Grafik (s.o.) entnehmen können, kostet Erdöl für Lieferungen im Februar 2009 deutlich weniger als bei weiter in der Zukunft liegenden Terminen. Der am weitesten in der Zukunft liegende Liefertermin, den die New Yorker Öl-börse NYMEX vorsieht (Dezember 2017) sah zum Schlussstand am 19. Januar 2009 einen Lieferpreis pro Barrel von 77,30 US-Dollar vor, was 131,02 Prozent über dem Preis für Lieferungen im Februar 2009 liegt.

Ein Grund für die günstigen Preise für zeitnahe Lieferungen sind die hohen Ölvorräte in Cushing, Oklahoma. In der Region stehen die meisten Ölraffinerien der Staaten, die sich wegen der Konjunkturschwäche einer fallenden Nachfrage nach Mineralölprodukten gegenübersehen. Die Terminstrukturkurve macht zudem deutlich, dass die Handelsteilnehmer einen Rückgang der Lagerbestände in den kommenden Jahren erwarten.

■ **Investieren in Erdöl bei steigenden „Zukunftspreisen“**

Anleger, die heute in Erdöl über ETCs oder Zertifikate investieren, die nicht mit einer festen Laufzeit versehen sind bzw. sich nicht auf einen bestimmten festen Futures-Kontrakt beziehen, müssen sich der Rollproblematik stellen. Diese besagt, dass noch vor dem Auslaufen des jeweils eingegangenen Termingeschäfts in den nächst fälligen Future gerollt werden muss, um ei-

ne physische Auslieferung zu verhindern. So müsste beispielsweise der März-Kontrakt, der Lieferungen im März 2009 vorsieht, gegen den April-Kontrakt getauscht werden, indem der März-Kontrakt verkauft und der April-Kontrakt gekauft wird. Da nun aber der April-Kontrakt durch die Contango-Terminstruktur mehr kostet, als sich durch den März-Kontrakt zum gleichen Transaktionszeitpunkt erzielen lässt, kann im Rahmen dieses Rollvorganges nur eine geringere Anzahl an Kontrakten zu dem höheren Preis erworben werden. Zwar ist dem Anleger allein durch das Rollen auf dem ersten Blick noch kein Verlust entstanden, da die Gesamtposition zunächst immer noch den gleichen Wert ausweist, doch liegt damit die Messlatte für den Spot-Preis in der Folgezeit entsprechend höher. So muss die bereits eingepreiste höhere Kurserwartung bis zum nächsten Rolltermin am Kassamarkt erst noch entsprechend nach oben nachvollzogen werden, da sonst im Ergebnis ein so genannter Rollverlust entstehen würde. Der durch eine Contango-Konstellation beim Rollvorgang hervorgerufene Verlust an Partizipation muss also durch immer weiter steigende Preise am Kassamarkt aufgefangen werden. Um allerdings mit „Contango-Rohstoffen“ überhaupt in die Gewinnzone zu gelangen, müsste der Spot-Preis in jeder Rollperiode noch stärker steigen als dies in den Futures bereits vorweggenommen wurde. Dies dürfte bei den aktuellen Aufschlägen für die aufeinander folgenden Kontrakte für Februar (33,46 USD), März (39,74 USD) und April (46,4 USD) nicht ganz leicht sein. Open End Zertifikate sind also nicht die erste Wahl.

■ **Spekulativ: Vom Spread profitieren**

Aktuell notiert der Ölpreis der US-Sorte WTI bei 35,50 US-Dollar/Barrel. Erdöl der Sorte Brent ist mehr als 13 Prozent teurer und wird für die gleiche Menge bei 40,19 US-Dollar gehandelt.

Erdöl ist nicht gleich Erdöl. Das weiß jeder Anleger, der einmal ein Zertifikat oder einen Optionsschein auf diesen Rohstoff gesucht hat. Weltweit gibt es hunderte Ölsorten – die weitaus wichtigsten sind das in New York gehandelte WTI (West Texas Intermediate) sowie das sprichwörtliche Nordsee- oder Brentöl.

Weltweit gilt der Preis für WTI als Referenz für die Preisfestsetzung. In den letzten Jahren tendierten Brentöl und WTI-Öl preislich auf etwa gleicher Höhe. Das hat sich geändert. Heute kostet WTI für Lieferungen im Februar 4 US-Dollar/Barrel weniger als Brentöl für Lieferungen zum gleichen Zeitpunkt.

Der Ölmarkt zeigt, wie schon so oft in den letzten Jahrzehnten, ein ausgeprägtes und zugleich schwer vorhersehbares Eigenleben. WTI kostet normalerweise mehr als Brent, da es über größere Strecken vom Nahen Osten oder Afrika in die USA transportiert werden muss. Das Nordseeöl ist geographisch weit näher zur Hauptabnehmerregion Europa. Die Qualität beider Sorten unterscheidet sich kaum. Und dennoch ist WTI nun deutlich günstiger als Brent.

Eine Erklärung hierfür sind die hohen US-Öllagerbestände. Das Lager in Cushing nähert sich seiner maximalen Kapazität. Nach Schätzungen der Ölexperten von Platts hat Cushing nur noch Restkapazitäten für rund 2 Millionen Barrels. Da Wegen dieser Lagermengen Öl verliert der WTI-Preis relativ zu anderen Ölsorten weiter an Boden.

Alpha-Zertifikate versuchen, gezielt auf den Wertunterschied zweier Basiswerte zueinander zu setzen, egal wie sich der Gesamtmarkt, das Beta, dabei entwickelt. Das marktneutrale Streben nach einer derartigen Alpha-Rendite, bestens bekannt auch aus der Hedgefonds-Szene, ist allerdings am Zertifikatemarkt nach einer stürmischen Anfangseuphorie vor ca. zwei Jahren völlig zum Erliegen gekommen. Zu eindeutig stellte sich der massenhaft verbrieft angebotene Vorteil einer Dividendenstrategie gegenüber dem Ge-

samtmarkt nachträglich als Flop heraus, speziell in der mit zahlreichen Konstruktionsfehlern behafteten Verpackung. Am Rohstoffmarkt hielt sich die „Alphamania“ dagegen von vornherein in Grenzen.

Das momentan auftretende Phänomen der Preisdifferenz zwischen der US-Öl-Sorte West Texas Intermediate (WTI) und der Nordsee-Variante Brent liefert den Stoff, für den die vier im Juli 2007 aufgelegten Rohstoff-Alpha-Papiere der Société Générale gefertigt sind.

Da sich dieses Verhältnis jetzt sogar, wie oben beschrieben, umgedreht hat und Brent plötzlich um einige Dollar höher notiert als das US-Leichtöl, haben Anleger eine besondere Chance. Das Öl-Arbitrage-Quartett von Société Générale bietet hier je zweimal entweder einfach oder mit einem Hebel von drei die Spekulation in die eine oder andere Richtung. Der Wertunterschied wird durch die beiden Indices S&P GSCI WTI ER und S&P GSCI Brent ER umgesetzt. Neben der Alpha-Rendite ergibt sich für den Investor aus der aufgrund einer Long- und Short-Position fehlenden Kapitalbindung eine weitere Ertragskomponente. Sie kann immerhin rund zwei Prozent zusätzlich einspielen. Allerdings wird gleichzeitig auch eine Managementgebühr von 1,25 bzw. 3,75 Prozent bei der Hebel-Variante in Abzug gebracht. Das Währungsrisiko ist durch einen Quanto-Mechanismus ausgeschaltet.

Gleich, ob sich der Spread zwischen den beiden Ölsorten wieder normalisiert oder weiter erhöht, das Instrumentarium ist vorhanden, um unabhängig von der allgemeinen Ölpreisentwicklung Gewinne zu erzielen. Besteht nur noch die „kleine“ Schwierigkeit, die richtige Seite zu wählen. Denn ansonsten häufen auch die jetzt wieder entdeckten Alpha-Produkte entsprechende Verluste an und

stehen ihren Aktien-Pendants somit in nichts nach.

■ **Tief im Keller**

Ihren wohl absoluten Boden erreicht hatten Ende Januar 2009 die beiden Index-Zertifikate „ETFS Crude Oil“ und „ETFS Brent 1 mth“. Mangels ETFs für diesen Markt kann man auf diese beiden Produkte setzen, um von den künftigen Ölpreissteigerungen zu profitieren.

■ **ETFS Crude Oil / WKN: A0KRJX**
Gebühr 0,49% pa.

ETFS Crude Oil verfolgt das Ziel, die Wertentwicklung des DJ-AIG Crude Oil Sub-IndexSM nachzubilden, wobei täglich anfallende Zinserträge thesauriert werden. Bei diesem Sub-Index handelt es sich um einen „Excess Return“-Index, der in Kombination mit der Zinskomponente eine Total-Return-Anlage darstellt.

Der DJ-AIG Crude Oil Sub-IndexSM basiert auf der im DJ-AIG Commodity IndexSM enthaltenen Rohöl-Indexkomponente und orientiert sich an der Preisentwicklung von an der LME gehandelten NYMEX Crude Oil -Future-Kontrakten.

■ **ETFS Brent 1 mth / WKN:A0KRKM**
Gebühr 0,49% pa.

ETFS Brent 1 mth bildet den ICE Brent Futures-Rohölkontrakt nach.

Der Preis von ETFS Brent 1 mth basiert auf einer Total Return-Methodologie. Diese beinhaltet die Überschussrendite beim monatlichen Rollen der Rohöl-Futureskontrakte über einen Rollzeitraum von fünf Tagen zuzüglich eines wöchentlich deklarierten Zinssatzes.

Die Überschussrendite wird anhand des nächstfälligen ICE Brent Futures Rohöl-Terminmonatskontrakts errechnet und enthält die Gewinne oder Verluste aus dem Rollen der entsprechenden Kontrakte.

S&P GSCI WTI ER (long)/ S&P GSCI Brent ER (short) Alpha-Zertifikat	
Emittent/WKN:	Société Générale / SG03N3
Laufzeit:	Endlos
S&P GSCI Brent ER (long)/ S&P GSCI WTI ER (short) Alpha-Zertifikat	
Emittent/WKN:	Société Générale / SG03N1
Laufzeit:	Endlos

Datenstand: Alle Daten 18.02.2009