

## AGRARPERSPEKTIVEN 2007

# Mais

## Der Überflieger des nächsten Jahres!



Photo: Bruce Fritz



Sebastian Hell, Rohstoff-Experte, [www.emfis.de](http://www.emfis.de). Ein Teil seiner hier verfassten Prognose für den Maispreis ist bereits in Erfüllung gegangen.

Doch die Reise geht weiter!

Die Rohstoffhaube, welche vor wenigen Jahren begonnen hat, ist in aller Munde. Vermehrt tauchen Stimmen auf, dass die vernachlässigten Agrarrohstoffe bald zu einem exorbitanten Höhenflug ansetzen sollten. Der nachfolgende Artikel beschäftigt sich aus diesem Grund eingehend mit den fundamentalen Rahmendaten eines der wichtigsten Agrarrohstoffe – Mais.

Selten waren die Voraussetzungen für eine größere Rallye so gut wie gegenwärtig. Neben einer massiven Nachfragebasis in den Emerging Markets hat sich innerhalb der U.S.A. eine weitere große Verbraucherfraktion gebildet, die bis vor wenigen Jahren noch gar keinen Einfluss auf die Preise hatte. Mittlerweile darf dieser Koloss jedoch nicht mehr unterschätzt werden, da er von 2002 bis 2009 seine Nachfrage um 450% steigern wird und mittlerweile 18% der gesamten amerikanischen Maisnachfrage stellt.

**Wer verbirgt sich hinter diesem Ungetüm?**

Mais ist in den U.S.A. mit einer Anbaufläche von 79,4 Millionen Acre sowie einer diesjährigen Produktion von 11,114 Milliarden Scheffel der wichtigste Agrarrohstoff. Laut dem "Angebot & Nachfrage Bericht" der USDA (engl.: Supply & Demand Report) vom 12. September, steht in der 2006/2007-er Saison dem oben genannten Angebot eine Nachfrage von 11,915 Milliarden Scheffel gegenüber. Somit herrscht ein Nachfrageüberhang in Höhe von 801 Millionen Scheffel, der aus den Übertragungsraten des letzten Jahres gedeckt werden muss. Während die Endbestände in der Saison 2005/2006 noch bei 2,012 Milliarden Scheffel gelegen hatten, werden sie sich in dieser Saison laut den aktuellen Schätzungen auf 1,220 Milliarden verringern. Dies würde einem Ending Stocks to Use Ratio (dieses Verhältnis setzt die Übertragsrate ins Verhältnis zum Verbrauch) von nur 10,2% entsprechen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass das US Landwirtschaftsministerium seine Schätzungen der Über-

tragsrate aufgrund der starken Auslandsnachfrage weiter verringern wird. Deswegen liegt es durchaus im Bereich des Möglichen, dass das Ending Stocks to Use Ratio unter die Schwelle von zehn Prozent fallen könnte. Ein derart niedriger Wert war seit 1980 erst zwei Mal zu finden: einmal in der Saison 1995/1996 und anschließend 2003/2004. Zusätzlich kommt hinzu, dass auf weltweiter Ebene das Ending Stocks to Use Ratio mit nur 12,9% auf dem tiefsten Niveau seit 1973/1974 notiert, als diese Kennzahl auf einem All Time Low bei 11,8% gelegen hatte.

Es stellt sich die Frage, was diesen gigantischen Nachfrageanstieg ausgelöst hat. Seit 1970 hat sich die globale Maisnachfrage mehr als verdoppelt, was nicht zuletzt auf die Industrialisierung Asiens, Osteuropas sowie Lateinamerikas zurückzuführen ist. Dennoch gibt es immer noch unzählige Entwicklungsländer, hauptsächlich in dem sehr wenig beachteten Afrika, die die Nachfrage nach einfachen Lebensmitteln wie Mais weiter vorantreiben werden. In den U.S.A. und einigen anderen Industrieländern hat sich seit der Saison 2002/2003 jedoch ein neues Ungetüm aufgebaut, das „Ethanolindustrie“ genannt wird. Während in der eben erwähnten Saison 996 Millionen Scheffel seitens der Ethanolhersteller verbraucht wurden, wird dieser Wert in der jetzigen Saison bereits auf 2.150 Millionen Scheffel geschätzt. Ein Ende ist derzeit nicht absehbar, da erste Hochrechnungen von drei bis 3,2 Milliarden in der nächsten sowie vier bis 4,5 Milliarden Scheffel in der übernächsten Saison sprechen.

Obwohl davon auszugehen ist, dass in den U.S.A. in der 2007/2008-er Saison die Anbaufläche für Mais um drei bis fünf Millionen Acre ansteigen wird, ist die Nachfrage doch derart gigantisch, dass selbst bei einer Extremsteigerung um fünf Millionen Acre das US Ending Stocks to Use Ratio nur bei 9,9% liegen würde. Ein immer noch vergleichsweise hoher Anbauflächenzuwachs um drei Millionen Acre würde in einem Ending Stocks to Use Ratio von nur noch 1,3% resultieren. Somit ist ersichtlich, dass der Faktor Ethanol eine sehr wichtige Rolle in den nächsten Jahren spielen wird.

Kritiker führen oft an, dass hohe Maispreise zu einer Abschreckung der Ethanolhersteller führen und diese dazu veranlassen könnten, ihre Nachfrage wieder einzuschränken. Um dieses Argument zu entkräften, soll ein Blick auf die derzeitigen Margen der Ethanolfirmen geworfen werden. Bei einem Preis pro Gallone Ethanol von 2,50\$, schätzen führende Analysten die Herstellungskosten auf etwa 0,60\$, woraus sich eine Gewinnmarge in Höhe

von 1,90\$ ergibt. Da die Hersteller aus einem Scheffel Mais etwa 2,8 Gallonen Ethanol produzieren können, wäre ein Anstieg der Maispreise auf 5,32\$ problemlos möglich, bis die Gewinnmargen in ein negatives Territorium abrutschen würden (Rechnung: Gewinnspanne pro Gallone  $1,90\$$ ; 1 Scheffel Mais = 2,8 Gallonen Ethanol;  $1,90\$ \times 2,80 = 5,32\$$ ).

Ein weiteres Argument, das gern gegen Ethanol und damit die bevorstehende Maishausa angeführt wird, ist die Behauptung, dass Ethanol eine negative Energiebilanz hätte. Ursprünglich wurde diese These von zwei Professoren verbreitet, die schon sehr lange das Thema „Ethanol“ sowie die daraus resultierenden Vorteile kritisieren.

Eine der aktuellsten Studien zu diesem Thema hat jedoch bewiesen, dass Ethanol mindestens 77% mehr Energie zur Verfügung stellt, als für die Herstellung überhaupt verwendet wurde. Als Faustregel kann gesagt werden, dass man 35.000 BTUs (british thermal units) benötigt, um eine Gallone Ethanol herzustellen, die anschließend einen Brennwert von 77.000 BTUs besitzt.

Dies führt auch gleich zum nächsten Punkt, dass Ethanol angeblich deutlich schneller verbrennt als Benzin. Eine im Jahr 2005 durchgeführte Studie hat allerdings ergeben, dass der Unterschied zwischen normalem Benzin sowie E10 (Benzingemisch mit 10% Ethanolanteil) bei lediglich 1,5% in der Leistung liegt. Andere Faktoren wie der Reifendruck, das Wetter oder „stop and go“ haben einen deutlichen höheren Einfluss auf den Verbrauch als der Ethanolzusatz.

Die größte ernstzunehmende Gefahr für die Ethanolbranche wäre allerdings ein Fall des Ölpreises in deutlich niedrigere Gefilde. Aufgrund der geopolitischen Spannungen

im Iran, im Libanon, in Nigeria und Venezuela sowie einigen weiteren Ländern sowie im Hinblick auf die überbordenden Kapitalzuflüsse in Commodity Funds, ist es eher unwahrscheinlich, dass der Ölpreis Richtung 30\$ bis 40\$ zurückfällt.

Die Frage, die wahrscheinlich die meisten Leser nun beschäftigen wird, ist: Wie kann man an diesem voraussichtlichen Anstieg teilhaben? Neben Zertifikaten mit oder ohne Hebel sowie Optionsscheinen, besteht außerdem noch die Möglichkeit eines Investments über Futures oder Optionen. Für längerfristig orientierte Futurestrader würden sich die März sowie Dezember 2007 Notierungen anbieten, da diese eine ausreichend hohe Liquidität sowie Open Interest aufweisen.





Schultheiss

■ In Deutschland bereits an einigen OIL-Tankstellen zu haben: CropPower85, ein Qualitätskraftstoff für Flexible Fuel Vehicle (FFVs). Der Kraftstoff besteht aus ca. 85 % Bio-Ethanol und ca. 15 % Benzin.

Wer nicht gerne Futures handelt, da er aufgrund der gesetzten Stop Loss Orders trotz seiner richtigen Einschätzung aus dem Markt geworfen werden könnte, kann auch mittels Optionen geeignete Strategien aufbauen. Bull Call Spreads in den März oder Mai Optionen könnten beispielsweise interessante Möglichkeiten darstellen, um bei absolut kontrolliertem Risiko gute Gewinne zu erzielen.

Abschließend lässt sich zusammenfassen, dass es aus fundamentaler Sicht bei Mais selten derart hervorragende Voraussetzungen gegeben hat wie momentan. Ein Vergleich der diesjährigen Saison mit früheren Perioden, die ähnlich niedrige Übertragsbestände aufwies, zeigt folgendes Bild: In der Saison 1995/1996 führte ein Ending Stocks to Use Ratio von fünf Prozent dazu, dass die Maifutures ausgehend von einem Erntetief bei 320 Cents auf 536 Cents anzogen. 2003/2004 kletterten die Maifutures bei einem Ending Stocks to Use Ratio von 9,4% von 225 auf 335 Cents. Im Jahr 1973/1974 lag diese Kennzahl bei nur 8,8% und die Notierungen zogen bis auf 349 Cents an, ähnlich wie 1993/1994 als bei einem Ending Stocks to Use Ratio von 11,2% die Marke von 317 Cents erreicht wurde. Zum Zeitpunkt dieses Artikels notierte der Mai Future bei 275 Cents und hatte damit noch ausreichend Platz um für einen zweistelligen prozentualen Gewinn (ungehebelt) zu sorgen. Mais ist und bleibt damit eine der heißesten Storys des Jahres 2007!

#### BIO-ETHANOL

Eine EU-Richtlinie sieht vor, dass Bio-Ethanol ebenso wie andere alternative Treibstoffe, bis 2010 einen Anteil von 5,75% am gesamten Treibstoffverbrauch ausmachen müssen. In den USA und Brasilien werden bereits dreistellige Millionenbeträge in die Entwicklung und den Einsatz von Biotreibstoffen investiert. Quelle: Ökotest.de, 20.10.06

# Mit Zucker, Weizen und Orangensaft ins Anleger-Glück

**Wer sind die Weltmarktführer im Agrarmarkt? Nun, Konzerne aus Brasilien, Argentinien und Chile geben heute den Ton an. Ihre Produktion entscheidet über die Preise von Weizen, Soja, Kaffee, Zucker und Rindfleisch. Mit Zertifikaten aller Art kann auf diese Agrar-Rohstoffe gewettet werden. Aktienfonds dagegen sind hier noch rar.**

Agrar-Aktien sind wie der Rohstoff selbst hochvolatil. Auch marktführende Unternehmen können dank zwei „verhagelter“ Ernten plötzlich zu Übernahmeopfern werden. Familien-Unternehmen dagegen sind frei vom Zugriff Dritter. Hinzu kommen die oft nur kurzen Zyklen dieser Märkte. Was nutzt ein Börsenhype, wenn die Papiere danach für einige Jahre in einer Seitwärtsbewegung dahindümpeln. Vor dem Hintergrund der anhaltend starken Nachfrage und der Tendenz zu einem Super-Zyklus für Agrar-Rohstoffe gibt es jedoch vermehrte Pläne für den Börsengang südamerikanischer Agrarriesen.

Der brasilianische Zuckerkonzern Cosan z.B. hat diesen Schritt in 2005 vollzogen. Die Zukunft für die Zuckerbarone Brasiliens ist generell gut. Der Zuckerkonsum hat sich seit 1970 verdoppelt. Der weltweite Handel ist von 1990 bis 2004 von 28 Millionen auf 47 Millionen Tonnen gestiegen. Über zwei Drittel dieses Volumens ist brasilianische Ware.

Hinzu kommt die Verbindung Zucker und Alkohol. Wie in „Echte Werte“ berichtet, praktiziert Brasilien das international führende alternative Treibstoffprogramm. Brasilianische Autos fahren zu zwei Drittel mit einem Mix aus Ben-

zin und Ethanol. Neben den USA ist Brasilien der größte Lieferant für Ethanol. Rohstoff-Experten prognostizieren, dass bis zum Jahr 2010 weltweit 57 Milliarden Liter Alkohol als Treibstoff genutzt werden. Eine Verdoppelung der heutigen Menge.

Eine Tonne Zucker aus Zuckerrohr kostet in Brasilien 160 Dollar. Die Gewinnung dieser Menge aus Zuckerrüben in Europa kostet 700 Dollar. Mit 20 Cent wird das Brennen von einem Liter Alkohol realisiert; die europäische Promille-Herstellung kostet 60 Cent je Liter.

Wer eine Zuckerwette per Zertifikat eingegangen ist, konnte zum Beispiel von Mitte 2005 bis Anfang 2006 gute 120% Gewinn realisieren (Zucker Open End Zertifikat/ABN AMRO NL0000210938). Heute, da der Zuckerpreis sich gerade in der Talsohle befindet, macht es Sinn, hier mittels Zertifikat eine neue Position aufzubauen. Eine bessere Ausgangsposition bietet derzeit kaum ein anderer Agrar-Rohstoff.

Im Kontrast zum Zucker sind die Weizenpreise im Oktober explodiert. Wer ein Weizen Quanto Open End Zertifikat (NL0000417111) in den Händen hatte,



Wilhelm Durr

■ Die Südzucker AG, Deutschland macht jetzt auch massiv in Bio-Ethanol! Dabei setzt man auf die Gewinnung aus Weizen.