Rohstoffausblick: Weiterer Aufholbedarf

Veröffentlicht am 5. September 2024

Nitesh Shah
Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Die wichtigsten Erkenntnisse

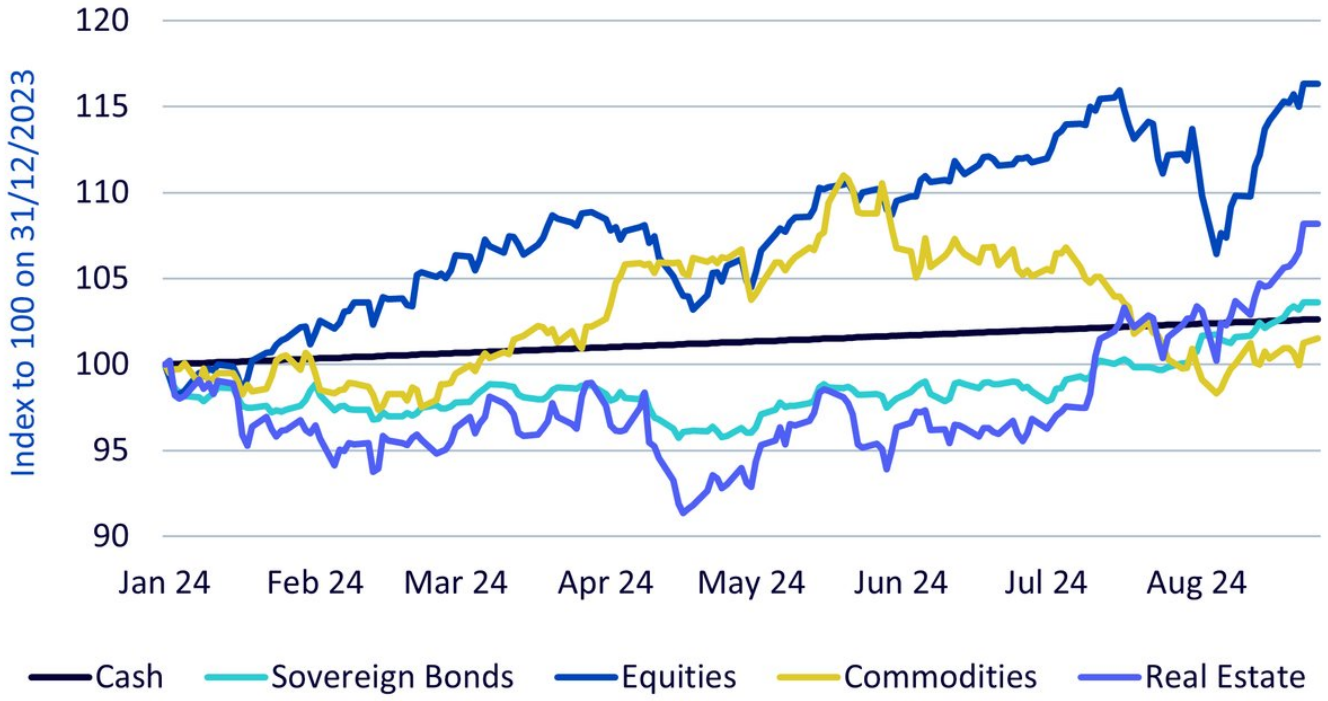
- Rohstoffe entwickelten sich bis Juni 2024 gut. Die Marktvolatilität im August führte zu einer Verschlechterung der relativen Position der Anlageklasse. Rohstoffe haben also noch Aufholbedarf.
- Die Chancen auf ein Aufholen werden durch Zinssenkungen begünstigt, durch die Befürchtung nachteiliger handelspolitischer Maßnahmen aber auch geschmälert.
- Die Bärenstimmung an den Rohstoffmärkten ist wahrscheinlich übertrieben; einige Rohstoffe sind reif für eine Erholung durch Short-Abdeckungen.
- Chinas wirtschaftliche Stagnation könnte durch Zinssenkungen aufgefangen werden, und der politische Wandel des Landes zugunsten umweltfreundlicher Technologien könnte der Rohstoffnachfrage einen strukturellen Schub verleihen.

Rohstoffe entwickelten sich gut: Sie übertrafen Anleihen und Immobilien und hielten mit globalen Aktien Schritt – bis Juni 2024 (Abbildung 1). Der Juli war ein schlechter Monat für die Anlageklasse, und marktübergreifende Schwankungen im August zeichneten ein neues Bild. Der August war ein besonders ungewöhnlicher Monat und richtete bei vielen Anlagewerten anfänglich Schaden an. Letztlich schlossen die meisten Assets den Monat jedoch im Plus ab. Wir haben die Ereignisse im August als einen Sturm im Wasserglas beschrieben. Schwache US-Arbeitsmarktdaten, die am 2. August veröffentlicht wurden, lösten aufgrund von Befürchtungen der Märkte, dass die US-Notenbank ihre Geldpolitik zu lange zu straff gehalten haben könnte, einen Abverkauf bei Risikoanlagen aus. Am 5. August 2024 erlitten japanische Aktien ihren schlechtesten Handelstag seit 1987, als der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar aufwertete und eine Auflösung von Carry Trades bewirkte. Das verstärkte den weltweiten Abverkauf und trieb den VIX (S&P 500 Volatilitätsindex) am 5. August auf einen Tageshöchststand von über 60 – ein Niveau, das wir zuletzt während der COVID-Pandemie (und davor während der Staatsschuldenkrise von 2011 und der globalen Finanzkrise von 2008) gesehen haben. OVX (Ölpreisvolatilität) und MOVE (Anleihemarktvolatilität) verzeichneten ebenfalls Ausschläge nach oben und erreichten mehrmonatige Höchststände, doch war der Anstieg nicht so stark wie am Aktienmarkt.

Die Märkte beruhigten sich jedoch relativ schnell. Der S&P 500, der MSCI World und der Bloomberg Commodity Index liegen alle wieder auf oder über dem Niveau, das wir Anfang August vor dem verstärkten Abverkauf hatten, aber Juli war bereits ein negativer Monat für Rohstoffe gewesen. Immobilien und Staatsanleihen nahmen im August an Fahrt auf, nachdem sie bis Mitte Juli noch als Nachzügler galten.

Daraufhin nehmen Rohstoffe nun den letzten Platz in der Gruppe ein und übertreffen nicht einmal Barmittel.

Abbildung 1: Kursentwicklung der Anlageklassen im Vergleich



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 31. Dezember 2023 bis 26. August 2024. Alle Renditen verstehen sich in USD. Daten: Daten: Aktien – MSCI World, Anleihen – Bloomberg Barclays Agg Sovereign TR Unhedged, Immobilien – EPRA/NAREIT Global, Bloomberg Commodity Total Return Index, Barmittel – US-Drei-Monats-T-Bill. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Wie stehen die Aussichten auf ein Aufholen? Positiv zu vermerken ist, dass Zinssenkungen in Sicht sind. Auf der negativen Seite stehen die Präsidentschaftswahlen in den USA, bei denen die globale Handelspolitik zum politischen Spielball werden könnte.

Start des Zinssenkungszyklus

Da allgemein erwartet wird, dass die USA ebenso wie Kanada und viele Teile Europas am 18. September die Zinsen senken werden, könnte die Weltwirtschaft unserer Einschätzung nach zusätzliche politische Unterstützung erhalten. China hat darauf gewartet, dass andere Länder die geldpolitischen Bedingungen lockern, bevor es selbst ernsthaft damit beginnt. Weitere politische Unterstützung durch den größten Rohstoffverbraucher der Welt dürfte die Anlageklasse beflügeln.

Niedrigere US-Zinsen haben sich in der Vergangenheit positiv auf die realen Rohstoffpreise ausgewirkt (Abbildung 2). Wir weisen darauf hin, dass sich diese Beziehung während des Ölpreisverfalls in den

1980er-Jahren umgekehrt hat. Während der COVID-Krise waren niedrigere Zinsen zwar besser für Rohstoffe (mit einem ähnlichen Beta wie in anderen Zeiträumen), aber die Folgen des Schocks ließen die Preise generell einbrechen (geringeres Alpha).

Abbildung 2: Reale Rohstoffpreise und reale Zinssätze



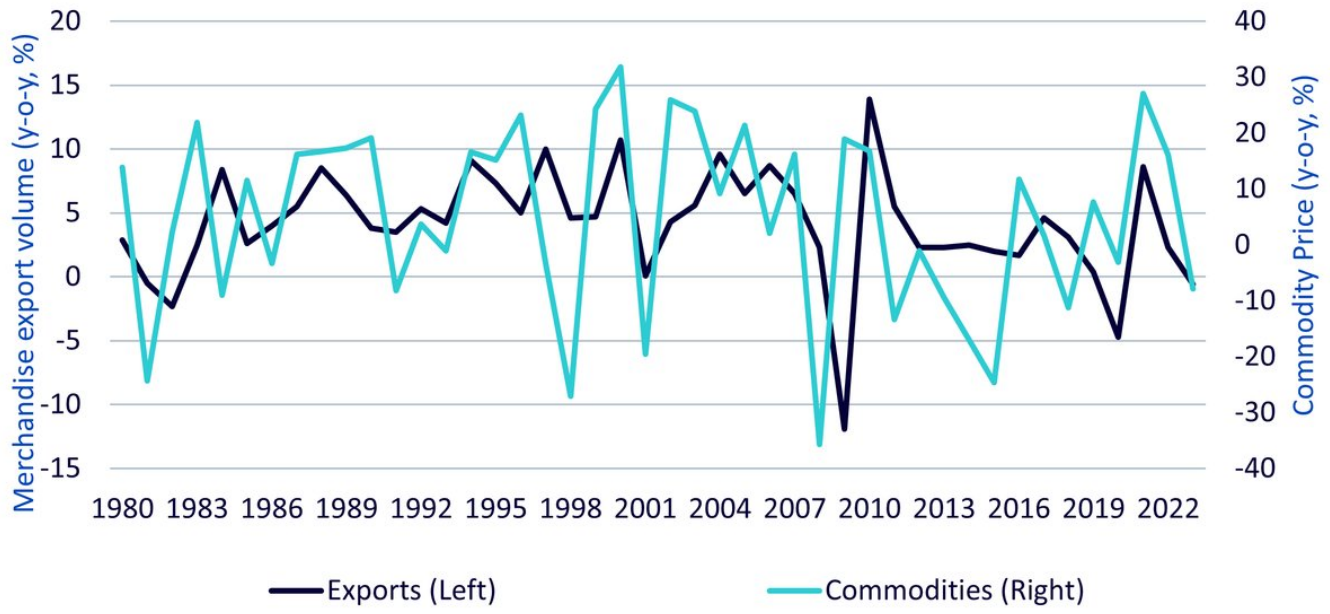
Quelle: WisdomTree, Bloomberg, Daten von Januar 1976 bis Juni 2024. Die realen Rohstoffpreise wurden anhand des Bloomberg Commodity Price Index und des US-Verbraucherpreisindex berechnet. Die realen Zinssätze wurden auf der Grundlage von nominalen zweijährigen US-Staatsanleihen und dem US-Verbraucherpreisindex berechnet. Der Zeitraum 1982-1985 steht für einen negativen Ölpreisschock. Die Jahre 2020-2022 repräsentieren den COVID-Schock. „Linear" ist die Regressionslinie für den betreffenden Datensatz. Die Regressionsgleichungen sind in der Abbildung vermerkt, wobei y der reale Rohstoffpreis (abhängige Variable) und x der reale Zinssatz (unabhängige Variable) ist. R2 gibt an, welcher Anteil der Variation der abhängigen Variable durch die unabhängige Variable erklärt wird (Skala von 0 bis 1). **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Welthandel

Das Jahr 2024 war bisher und wird auch weiterhin ein ereignisreiches Wahljahr sein. Die US-Präsidentschaftswahlen sind eindeutig eines der wichtigsten Ereignisse in diesem Kalenderjahr. Trump und sein Vizekandidat Vance haben im Wahlkampf damit geworben, dass sie Handelsfalken sind. Wenn ihnen der

Einzug ins Weiße Haus gelingt und sie ihre Wahlkampfpolitik durchsetzen, könnte es zu einem negativen Handelsschock kommen, was letztlich die Rohstoffpreise belasten könnte. Aus Abbildung 3 geht hervor, dass geringere Exportmengen in der Vergangenheit mit niedrigeren Rohstoffpreisen einhergingen. Zum Zeitpunkt der Verfassung dieses Artikels deuten die Umfragen auf ein unentschiedenes Rennen zwischen Trump und Harris hin, und die Erfahrungen aus Wahlen in anderen Ländern – Frankreich, Vereinigtes Königreich, Indien – haben gezeigt, dass Ergebnisse nicht leicht vorhersehbar sind und fast alles passieren kann.

Abbildung 3: Exportvolumen und Entwicklung der Rohstoffpreise



Quelle: WisdomTree, Bloomberg, Welthandelsorganisation. 1979–2023. Rohstoffe sind durch den Bloomberg Commodity Price Index repräsentiert. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Es könnte viele Monate dauern, bis die von Trump vorgeschlagenen hohen Zölle auf US-Importe umgesetzt werden. Wenn man bedenkt, dass sein Amtsantritt am 20. Januar 2025 erfolgen würde, und davon ausgeht, dass das Verfahren nach Abschnitt 301 des US-Handelsbeauftragten drei bis vier Monate in Anspruch nimmt und dass dann noch ein weiterer Monat für die Unterzeichnung folgt, befinden wir uns in der Mitte des Jahres 2025. In diesem Zeitraum dürften die Zentralbanken in aller Welt mehrere Zinssenkungen vorgenommen haben, die die Weltwirtschaft ankurbeln. Wie bereits erwähnt, wird Gold von den geldpolitischen Impulsen profitieren, aber die Angst vor einem möglichen Handelskrieg könnte das Edelmetall noch weiter nach oben treiben. Gold gilt oft als Absicherung gegen geopolitische und wirtschaftliche Turbulenzen.

Wir betonen, dass wir zum Zeitpunkt der Verfassung des Artikels noch nicht wissen, wer der nächste US-Präsident sein wird. Selbst wenn Harris sich durchsetzt, ist es wahrscheinlich, dass die USA den

Handel verschärfen werden (aber vielleicht nicht als zentralen Aspekt des Wahlkampfprogramms). Im Mai 2024 kündigte Präsident Biden eine Ausweitung der Zölle nach Abschnitt 301 auf verschiedene chinesische Importe an, darunter Solarzellen, Elektrofahrzeuge, Batterien, Vorleistungen für die grüne Energieversorgungskette, Schiffs-zu-Land-Hafenkräne, Stahlerzeugnisse, Aluminiumerzeugnisse, medizinische Spritzen und persönliche Schutzausrüstung (PSA). Wenn sie eingeführt werden, würden einige der neuen Zölle noch in diesem Jahr in Kraft treten, während andere schrittweise in den Jahren 2025 und 2026 umgesetzt würden. Es gibt einige bemerkenswerte Ausnahmen. Zum Beispiel schließt die Erhöhung der Batteriezölle Lithium-Ionen-Batterien für Elektrofahrzeuge aus.

Im vergangenen Jahr führte die Europäische Union die Verordnung über Subventionen aus Drittstaaten (FSR) ein. Aufgrund dieser neuen Vorschriften kann die Europäische Kommission gegen die durch ausländische Subventionen verursachten Verzerrungen vorgehen. Die Vorschriften schränken Investitionen ein, wenn festgestellt wird, dass Nicht-EU-Firmen in unzulässiger Weise von Subventionen ihrer eigenen Regierungen profitieren. Solche Untersuchungen zielen nun auf chinesische Cleantech-Hersteller ab. Die Anwendung dieser neuen Regeln könnte auch einen Rückgang des Handels aus der EU zur Folge haben.

Weitere wichtige Impulsgeber für Rohstoffe

Wir haben vor Kurzem die relative Enttäuschung durch die Wirtschaft Chinas angesprochen. Dennoch gibt es Gründe für Optimismus an den Rohstoffmärkten, da das Land sein Wirtschaftsmodell umstellt: China's big move in the energy transition and what it means for commodities

Angesichts der Marktvolatilität im vergangenen Monat und der politischen Ungewissheit, die vor uns liegt, war Gold eindeutig ein Gewinner. Wir gehen davon aus, dass es auch weiterhin ein führender Rohstoff sein wird, und erörtern seine Vorzüge in Zeiten finanzieller Anspannung in: What's Hot: Have commodities hit peak bearishness? What happens next?

In all the market volatility over the past month and political uncertainty ahead of us, gold has clearly been a winner. We expect it to continue to be a leading commodity and comment on its prowess in time of financial stress in: Gold usually dips before making substantial gains in financial crises. Dicht auf den Fersen von Gold folgt Silber: What's Hot: Can silver win the gold medal?

Der vollständige Ausblick ist hier zu finden.

[1] Abschnitt 301 des Handelsgesetzes von 1974 räumt dem Amt des Handelsbeauftragten der USA (United States Trade Representative) verschiedene Zuständigkeiten und Befugnisse ein, um Untersuchungen durchzuführen und Maßnahmen zu ergreifen, um US-Rechte aus Handelsabkommen durchzusetzen und auf bestimmte ausländische Handelspraktiken zu reagieren. Vor der Regierung unter Trump und seit der Gründung der Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 1995 nutzten die USA die Befugnisse nach Abschnitt 301 in erster Linie zur Vorbereitung von Fällen und zur Beilegung von Streitigkeiten vor der WTO. Der ehemalige Präsident Trump war eher bereit als frühere Amtsträger, im Rahmen dieser Befugnisse einseitig zu handeln.

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünffige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann off zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt

irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.