

# Geld regiert die Märkte

Der Börsencrash trieb die Agrarpreise in den Keller. Gewinnen jetzt die fundamentalen Marktfaktoren wieder an Gewicht? Oder bestimmen bald schon wieder Spekulanten den Preis? Jürgen Kiefer und Tobias Moll analysieren den Markt.

Die Finanzmärkte spielen für die Fundamentalanalyse der Rohstoffmärkte eine wichtige Rolle. Der Zusammenhang zwischen Finanzmärkten und Rohstoffmärkten und ihre gegenseitige direkte und indirekte Beeinflussung ist allerdings weder ein neues noch lediglich zeitweise auftretendes Phänomen.

Er lässt sich durch die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungszyklen erklären. Der direkte Zusammenhang ist klar: Eine Periode des wirtschaftlichen Wachstums hat eine steigende Nachfrage nach Rohstoffen zur Folge. Aber auch die Inflation spiegelt sich in der Kursentwicklung der Rohstoffmärkte wider. Die komplexe Wechselwirkung zwischen Geldwertstabilität und den verschiedenen Märkten äußert sich schließlich auch in einer starken Korrelation zwischen US-Dollar und der für uns wichtigen Rohstoffpreisen. Ohne auf makroökonomische Einzelheiten einzugehen, lässt sich festhalten, dass im

langfristigen Trend die Rohstoffe steigen, wenn der Dollar an Wert verliert – und umgekehrt. Begünstigt wird dies auch dadurch, dass der Großteil der Rohstoffe und Rohstoff-Terminkontrakte in Dollar gehandelt werden. Der Dollar ist somit das direkte Bindeglied zwischen den reinen Finanzmärkten und den Rohstoffmärkten. Dieser Zusammenhang lässt sich recht deutlich grafisch nachvollziehen. In Grafik 1 sieht man den Dollarkurs zusammen mit dem CRB-Index dargestellt. Im CRB-Index fließen die Kurse von Rohöl, Gold, Metallen, Getreide, Ölsaaten und vielen anderen Rohstoffen ein.

**Spekulative Investoren sind das Bindeglied zwischen Finanz- und Rohstoffmärkten.** Da diese Zusammenhänge in der Finanzwelt allgemein bekannt sind, finden sich folglich genug große Spekulanten, die auf die Wechselwirkung dieser Märkte spekulieren. Es gibt viele große Inves-

toren, die zeitgleich in den Finanzmärkten und Rohstoffmärkten tätig sind. Sie verschieben den Schwerpunkt ihrer Investition hin und her, je nachdem wo es gerade am meisten Geld zu verdienen gibt.

Besonders schön ist die Wechselwirkung zwischen der Finanzwelt und den Rohstoffmärkten in der Korrelation zwischen Gold und US-Dollar zu erkennen. Verliert der Dollar an Wert, versucht man Geld in Sicherheit zu bringen und investiert in Gold. Gold gilt somit als Inflationsindikator.

Sofern sich Inflation bzw. Inflationsängste zuerst im Gold bemerkbar machen, ist es in der Regel nur eine

Foto: landpixel

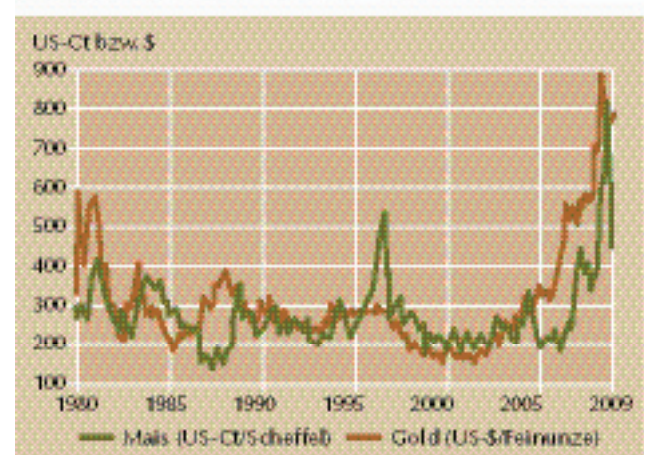


**Wenn die Bankenkrise in eine Inflation mündet, werden die Rohstoffpreise recht schnell wieder steigen.**

➤ Grafik 1: CRB-Index und US-\$



➤ Grafik 2: Mais- und Goldkurs





Frage der Zeit, bis sich dieser inflationäre Einfluss auch auf die restlichen Rohstoffe auswirkt. Sehr gut lässt sich dies z. B. an der Korrelation zwischen Mais und Gold erkennen (Grafik 2). Gold eilt dem Mais immer um ein paar Monate voraus. Die Heftigkeit der Kursbewegungen fällt je nach Markt natürlich anders aus – immerhin verfügen die Märkte basierend auf Angebot und Nachfrage nach der physischen Ware auch noch über eine gewisse Eigendynamik. In den langfristigen Trends zeigen die Märkte aber immer eine starke Übereinstimmung.

**Wie wird sich die momentane Finanzkrise auf die Rohstoffentwicklung auswirken?** Im Zuge der Finanzkrise fielen nicht nur die Kurse der Aktien, sondern auch die meisten Rohstoffe verloren kräftig an Wert. Dieser Einfluss ist ein kurz- bis mittelfristiges Phänomen der meisten Finanzkrisen. Wie bereits erwähnt, sind die großen Spekulanten (Hedgfonds der Banken etc.) in einer Vielzahl von Märkten engagiert. Wenn nun in einem Marktsegment, wie zur Zeit in den Finanzmärkten, horrende Verluste zu realisieren sind, sehen sich diese Spekulanten gezwungen, Kapital anderswo freizumachen. Indem die Fonds in Zeiten der Not ihre Positionen an den Warenterminbörsen glattstellen, werden starke Liquidierungswellen auch in den Rohstoffmärkten ausgelöst. Da die Fonds in der Mehrzahl der Rohstoffmärkte zudem »long« positioniert waren oder sind (also Wa-

re gekauft hatten), müssen sie Kontrakte verkaufen, um wieder an Geld zu kommen.

Sie realisieren somit im besten Falle noch verbleibende Gewinne, schlimmstenfalls Verluste. Auf jeden Fall werden hierdurch die »initial margins« frei. Das sind die Sicherheitsleistungen für Warenterminkontrakte, die als Kautions hinterlegt werden müssen. Sie entsprechen etwa fünf Prozent des Wertes eines Rohstoffkontraktes. Die Glattstellung (Verkäufe) der Long- bzw. Kaufpositionen seitens der Fonds führen derzeit zu den recht heftigen Kursverlusten

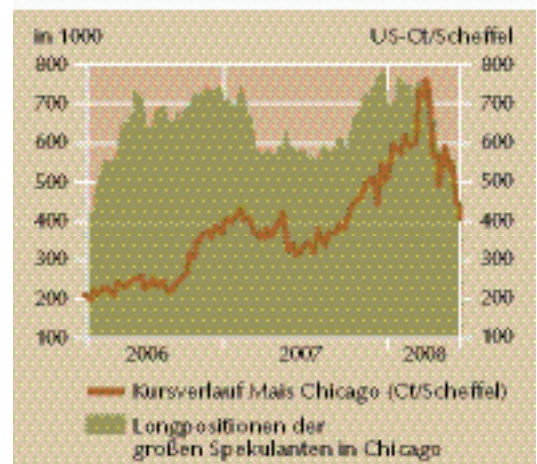
in den Rohstoffmärkten. Zwangsläufig verzerren solche Aktivitäten den Markt sehr stark, so dass dieser zu ganz anderen Kursen kommt, als es die fundamentalen Einflussfaktoren (Angebot und Nachfrage) für den jeweiligen Rohstoff erwarten ließen.

Im Chicago-Maiskurs lässt sich exemplarisch der Einfluss der Liquidierung seitens der Fonds nachvollziehen (Grafik 3). Die Entwicklung der Longpositionen der Fonds zeigt eine beeindruckende positive Korrelation mit der Kursentwicklung. Die Liquidierung seitens der Fonds hat also absehbare Folgen für die Rohstoffmärkte. Diese Liquidierung dauerte im Mais bei Redaktionsschluss noch an.

**Die Folgen einer Rezession.** Ein weiteres spekulatives Argument kommt hinzu, mit dem Analysten versuchen, den Kursrutsch in den Rohstoffmärkten zu erklären: die Rezession. Viele Analysten gehen davon aus, dass eine nachhaltige Rezession bevorsteht. Dies bedeutete zwangsläufig ein schwächeres Wirtschaftswachstum und folglich eine geringere Nachfrage nach Rohstoffen. Also müssten die Rohstoffpreise langfristig fallen. Dies betraf beispielsweise Rohstoffe für die Automobilindustrie.

Demgegenüber greift jedoch ein weit schwerwiegenderes Argument, die Inflation. Nach gegenwärtigen Aussagen unserer Politiker versucht man, der Finanzkrise mit gewaltigen Kapitalspritzen entgegenzutreten. Es ist unmöglich auszurechnen, wie stark diese Kapitalspritzen die Inflation aufblähen wird. Jedoch sind sehr starke inflationäre Einflüsse durch diese Entwicklung wahrscheinlich. Inflation bedeutet die Verteuerung von Roh-

**➤ Grafik 3: Kurse und Positionen der Fonds**



stoffen. Dieser Einfluss hat sich mit Ausnahme des Goldmarktes noch nicht gezeigt. Gold ist (neben anderen Edelmetallen) der einzige Rohstoff, der nach anfänglichen Kursverlusten derzeit sehr fest notiert – annähernd auf historischen Höchstkursen.

Wenn der Goldpreis ein Indikator für die Inflation ist, dann steht uns eine große Geldentwertung ins Haus. Und da Gold neben seiner Funktion als Inflationsindikator zusätzlich als Leitindikator für den ganzen Rohstoffkomplex fungiert, dürften auch die Rohstoffpreise von dieser Entwicklung profitieren. Ebenso wie Gold gelten in Zeiten finanzieller Turbulenzen auch Rohstoffe als sicherer Hafen. Während der Wert einer Aktie ohne weiteres gegen Null tendieren kann, haben Rohstoffe immer einen gewissen Wert, solange es eine Gesellschaft gibt, die für den Rohstoff Verwendung findet. Bei den Agrarrohstoffen kommt hinzu, dass die weltweite Bilanz der wichtigsten Getreide- und Ölsaaten nach wie vor relativ knapp ist.

**Fazit.** Aufgrund einer globalen Rezession kann es zu einer reduzierten Nachfrage nach einigen Rohstoffen kommen. Ob dies jedoch die Inflationseinflüsse zusammen mit der fundamentalen Eigendynamik der Agrarrohstoffe überschatten kann, bleibt mehr als fraglich. Damit ist es unwahrscheinlich, dass die Finanzkrise und eine absehbare Rezession das kurstechnische und fundamentale Aufwärtspotential der Getreide- und Ölsaatenmärkte länger als für einige Monate begrenzen wird.

*Jürgen Kiefer und Tobias Moll,  
Jürgen Kiefer GmbH, Bad Münster*