

# Genussmittel geniessen

**ROHSTOFFE** Kaffee avanciert im Wochenvergleich mehr als 10% – Zucker und Kakao ziehen nach

Die internationalen Rohstoffmärkte standen in der Berichtswoche erneut unter dem Einfluss der Wechselkurse. Zwar vermochte sich der schwächelnde Dollar auf tiefem Niveau vorerst zu stabilisieren und legte im Vorfeld des G-20-Gipfels vom Wochenende sogar leicht zu – der Ausgang der Gespräche wurde dann aber vielerorts als Einladung zum erneuten Dollarverkauf verstanden.

Die Auswirkung auf die Rohwarenmärkte war eindeutig und führte in allen Rohstoffsektoren zu höheren Kursen. Zu den grossen Wochengewinnern gehörten einmal mehr die Genussmittel. Angeführt vom an der Londoner Futures-Börse Liffe gehandelten Robusta-Kaffee, der im Wochenvergleich mehr als 11% in die Höhe schoss, kletterten die Notierungen auf breiter Front. New Yorker Kaffee-Futures stiegen 8 und Kakao mehr als 5%. Roh- und Weisszucker legten gut 3% zu.

Am Kaffeemarkt spielten neben Befürchtungen, dass aus Kolumbien und Vietnam mit einem geringeren Angebot zu rechnen sei, auch charttechnische Überlegungen eine Rolle. Sowohl am New Yorker wie auch am Londoner Kaffee-

markt wurden wichtige Widerstandspunkte durchbrochen, was Kauf-Stopp-Aufträge auslöste. Am Zuckermarkt hält sich die Angst, wegen der Trockenheit in Brasilien werde die Ernte geringer als erwartet ausfallen. Gingen die Analysten bis vor kurzem von einem weltweiten Angebotsüberhang aus der Ernte 2010/11 von 2,5 Mio. Tonnen Zucker aus, so sprechen

jüngste Berichte von einer ausgeglichenen Angebots-Nachfrage-Bilanz. Alle Genussmittel verzeichneten einen markanten Mittelzufluss aus Finanzkreisen.

Ganz besondere Aufmerksamkeit genoss in den letzten Tagen der Baumwollmarkt. Das Wochenplus von 10% ist Ausdruck einer äusserst angespannten Versorgungslage. China gilt – als riesiger

Importeur – als die treibende Kraft. Des Weiteren sind die Wetterbedingungen nicht sehr günstig. Während im US-Bundesstaat Texas Stürme die Ernte bedrohen, befürchtet man in China wegen des kalten Wetters Ertragsverluste. Auch wurden in den letzten Tagen am New Yorker Futures-Markt viele Leerverkäufer auf dem falschen Fuss erwischt, was zu Eindeckungen im steigenden Markt führte.

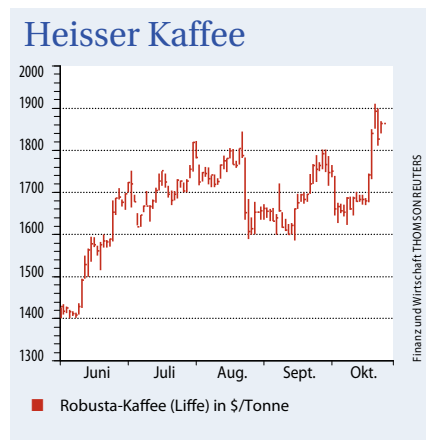
Auch an den Chicagoer Agrarmärkten bleibt China das wichtigste Thema, denn seine Nachfrage nach US-Sojabohnen scheint grenzenlos. War das US-Landwirtschaftsministerium USDA bis vor kurzem von einem Importbedarf Chinas von 55 Mio. Tonnen Soja ausgegangen, so sprechen private Analysten jetzt von mehr als 60 Mio. Tonnen. Beinahe täglich werden riesige neue Transaktionen für US-Ware bestätigt. Gleichzeitig sorgt die «La-Niña-Trockenheit» im wichtigsten Anbaugelände Brasiliens für Verzögerungen in der Sojaaussaat. In der wichtigen Sojaregion, Mato Grosso, sind zurzeit erst 19% der Anbaufläche ausgesät (Vorjahr: 50%).

Am Chicago Board of Trade CBOT verzeichneten Soja-Futures für den Neuertetermin November mit 12.23 \$ pro Bushel ein Jahreshoch. Neben allen fundamentalen Faktoren ist auch in den Getreide- und Ölsaatenmärkten weiterer Mittelzufluss von spekulativer Seite zu verzeichnen. Ganz generell besteht auch hier ein direkter Zusammenhang zur Dollarschwäche. Sollte sich, wie von einzelnen Spezialisten vorausgesagt, nach dem nächsten Fed-Meeting (Offenmarktausschuss) und den Wahlen in den USA eine Erholung des US-Dollars ergeben, so ist in allen Rohstoffmärkten mit erheblichen Korrekturen zu rechnen.

## Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs*	Schlusskurs	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % 1Wo.	+/- % 2010
<b>CRB-Futures-Ind. (CCI)</b>	<b>Nybot</b>	<b>Nov.</b>	<b>Index</b>	<b>562.35</b>	<b>559.5</b>	<b>563.85</b>	<b>546.5</b>	<b>+0.99</b>	<b>+14.59</b>
<b>GS-Commodity-Index</b>	<b>CME</b>	<b>Nov.</b>	<b>Index</b>	<b>567.75</b>	<b>564</b>	<b>570.1</b>	<b>550.9</b>	<b>-1.05</b>	<b>+7.43</b>
<b>Rohöl Brent</b>	IPE	Dez.	\$/Fass	83.55	83.54	84.45	80.75	-0.98	+7.20
<b>Gasöl</b>	IPE	Nov.	\$/Tonne	709	710.25	719.5	691.75	-0.70	+11.76
<b>Rohöl WTI</b>	Nymex	Dez.	\$/Fass	82.57	82.52	83.89	79.84	-1.53	+3.98
<b>Heizöl</b>	Nymex	Nov.	Cent/Gallone	225.08	225.5	228.25	218.62	-0.93	+6.59
<b>Benzin bleifrei RBOB</b>	Nymex	Nov.	Cent/Gallone	208.62	207.73	215.35	203.02	-3.45	+1.19
<b>Erdgas</b>	Nymex	Nov.	\$/mmBtu	3.395	3.317	3.613	3.255	-3.32	-40.47
<b>Aluminium</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2382	2373	k.A.	k.A.	-1.54	+6.41
<b>Kupfer</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	8500	8518	k.A.	k.A.	+0.89	+15.50
<b>Kupfer New York</b>	Nymex	Dez.	Cent/lb.	387.2	386.3	388.95	372	+0.21	+15.43
<b>Blei</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2590	2585	k.A.	k.A.	+6.05	+6.29
<b>Nickel</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	23300	23575	k.A.	k.A.	-0.99	+27.26
<b>Zinn</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	26700	26900	k.A.	k.A.	+0.94	+58.70
<b>Zink</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2603	2565	k.A.	k.A.	+5.77	+0.20
<b>Gold</b>	Nymex	Dez.	\$/Unze	1335.2	1338.9	1388.1	1315.6	-2.42	+22.14
<b>Silber</b>	Nymex	Dez.	\$/Unze	236.1	235.44	245.05	228.4	-3.56	+39.77
<b>Platin</b>	Nymex	Jan.	\$/Unze	1702.1	1697	1710.3	1660	-0.08	+15.36
<b>Palladium</b>	Nymex	Dez.	\$/Unze	614.6	608.8	620	568.1	+3.52	+48.91
<b>Kaffee «C»</b>	Nybot	Dez.	Cent/lb.	201.5	200.5	203.5	184.55	+8.03	+47.48
<b>Kaffee Robusta</b>	Liffe	Nov.	\$/Tonne	1848	1835	1899	1648	+11.08	+41.81
<b>Zucker Nr. 11</b>	Nybot	Mar.	Cent/lb.	28.25	28.5	29.23	27.18	+3.34	+5.75
<b>Weisszucker Nr. 5</b>	Liffe	Dez.	\$/Tonne	710.2	717.2	731.7	690.8	+3.15	+0.99
<b>Kakao</b>	Nybot	Dez.	\$/Tonne	2888	2930	2937	2725	+4.87	-10.92
<b>Kakao Nr. 6</b>	Liffe	Dez.	£/Tonne	1920	1963	1964	1839	+5.59	-12.76
<b>Orangensaft</b>	Nybot	Nov.	Cent/lb.	149.5	149.25	151.4	144.3	+1.53	+15.65
<b>Baumwolle</b>	Nybot	Dez.	Cent/lb.	127.06	124.71	124.71	109.25	+10.00	+64.96
<b>Sojabohnen</b>	CBOT	Nov.	Cent/Bushel	1215.5	1217.75	1223.5	1165.5	+2.85	+16.14
<b>Sojamehl</b>	CBOT	Dez.	\$/Short ton	333.1	334.6	340.2	323	+1.92	+9.31
<b>Sojaöl</b>	CBOT	Dez.	Cent/lb.	49.41	49.47	50.2	469	+3.80	+21.31
<b>Mais</b>	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	567	568.75	579.5	542.75	+2.06	+37.21
<b>Weizen Chicago</b>	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	688.25	674	696.5	665	-2.32	+24.47
<b>Mahlweizen Matif</b>	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	213	210.25	214.5	208	-1.64	+57.79
<b>Rapsaat Matif</b>	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	393.25	391.75	392.5	379.5	+1.89	+36.26

CBOT = Chicago Board of Trade; LME = London Metal Exchange; Nymex = New York Mercantile Exchange; Nybot = New York Board of Trade; IPE = International Petroleum Exchange; Liffe = London International Financial Futures and Options Exchange; CME = Chicago Mercantile Exchange, k.A. = keine Angaben \* = Stand: 17.30 Uhr Quelle: LaSalle Brokerage AG, Zürich



# Warten auf Fed-Entscheid

**ZINS-FUTURES** Inflationsgeschützte US-Anleihen mit negativer Rendite

Die Zusage der G-20-Staaten, auf kompetitive Währungsabwertungen zu verzichten, bringt etwas Ruhe in den Markt. Weiter wird darüber spekuliert, ob das Fed nach dem FOMC-Treffen vom 2. und 3. November zusätzliche Anleihenkäufe lanciert, um somit die Zinsen weiterhin auf tiefem Niveau halten zu können. Am Montag an der Versteigerung der fünfjährigen Treasury Inflation Protected Securities (inflationsgeschützte Staatsanleihen, TIPS) im Wert von 10 Mrd. \$ hat sich erstmalig eine negative Rendite von 0,55% ergeben. Der Renditeunterschied zwischen TIPS und Treasury Bond beträgt gegenwärtig 1,78 Prozentpunkte und gilt als Mass für die erwartete Inflationsrate (vgl. Seite 6). Die Investoren gehen davon aus, dass das Fed die Deflation erfolgreich abwehrt, und erwarten für die kommenden fünf Jahre demnach eine negative Realrendite.

Der Treasury-Note-Futures hält sich wacker. Er befindet sich in einem konstanten Aufwärtstrend und ist mittlerweile auf 126,13% angelangt. Das Allzeithochst vom 18. Dezember 2008 auf 130,03% ist in greifbarer Nähe.



# Staaten kämpfen gegen den Dollarzerfall

Abwertungswettlauf verstärkt sich – Kapitalgeschützt in Währungen investieren – Euro attraktiv für Schweizer Anleger

**RONALD ANGST UND TAMARA SCHOBER**

Am 5. Oktober senkte die japanische Notenbank (Bank of Japan) im Kampf gegen die Wirtschaftskrise den Leitzins überraschend auf 0 bis 0,1%. Kurze Zeit später warnte der Internationale Währungsfonds (IWF) vor einem Währungskrieg und dessen Folgen.

Will sich ein Land nicht dem internationalen Wettbewerb stellen, oder sind aufgrund von wirtschafts- und finanzpolitischer Misswirtschaft drastische Massnahmen gefordert, tendiert es dazu, die Landeswährung schwach zu halten oder abzuwerten. Theoretisch kann dadurch die Produktivität gesteigert und die Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Handel erhöht werden. Diese staatlichen Eingriffe sind nichts Neues, so manipuliert China den Renminbi seit Jahren mehr oder weniger offen, was vor allem den USA ein Dorn im Auge ist.

Dieser Weg des politischen Opportunismus wird von den übrigen Ländern in wirtschaftlich guten Zeiten toleriert, in Krisenzeiten sieht es jedoch anders aus. Wenn sich viele Länder solcher Mittel bedienen, führt dies zu einem protektionistischen Chaos.

Profiteure des Abwertungswettlaufes sind Nationen, die ihre Währung nicht verwässern und mit einer erstarkten heimischen Valuta umgehen können. Der Ausenwert der Währungen nimmt umso kräftiger zu, je mehr Länder eine Abwertung anstreben. Beispiel dafür ist der Euro. Die Europäische Zentralbank ist mit der momentanen Währungslage zufrieden. Da der Euro in der jüngsten Vergangenheit aufgrund der Zahlungsschwierigkeiten einzelner Mitgliedstaaten massiv unter Druck geraten ist, kommt ihnen eine Aufwertung gelegen. Sollte jedoch der Abwertungswettlauf noch dramatischere Ausmassen annehmen, wird sich auch die EU Massnahmen überlegen, um diesen Trend zu stoppen.

Insbesondere ausgeprägt exportabhängige Länder haben unter der Wäh-

rungsaufwertung zu leiden. Der Schweizerische Gewerkschaftsbund hat im September eine Studie veröffentlicht, die die Auswirkungen der Frankenaufwertung auf die Wirtschaft aufzeigt. Eine Aufwertung des Frankens von 10% würde zu einem 2,5 bis 3% kleineren Bruttoinlandsprodukt und einer 3 bis 3,5% tieferen Beschäftigung führen.

Aber auch aufstrebende Schwellenländer wie Brasilien kämpfen gegen die Aufwertung an. Aufgrund der hohen Leitzinsen von 10,75% werden Investoren aus Tiefzinsländern wie den USA und Japan angezogen. Die hohe Nachfrage lässt den brasilianischen Real erstarren; insbesondere die Exportwirtschaft leidet. Als Massnahme wurde letztes Jahr eine Steuer von 2% auf kurzfristige Finanzanlagen erhoben, im September 2010 wurde sie auf 4% verdoppelt.

## Gift für die Weltwirtschaft

Die aktuelle Lage scheint festgefahren zu sein. Kein Land will sich eine starke Aufwertung seiner Währung leisten. Zudem haben die Vereinigten Staaten – mit ihrer angeschlagenen Wirtschaft – kein Interesse daran, den Dollar aufzuwerten.

Kolumbien, Chile, Südkorea und die EU haben bereits Massnahmen angekündigt, sollte die massive Abwertung des

Dollars nicht stoppen. Der IWF sieht die Gefahr eines Währungskrieges. Nach dem Zweiten Weltkrieg habe bereits einmal eine allgemeine Abwertungswelle stattgefunden und die Weltwirtschaft zum Erliegen gebracht. Dieses Szenario gilt es mit allen Mitteln zu vermeiden.

Die von einzelnen Staaten in Eigenregie ergriffenen Massnahmen scheinen ohne jegliche Wirkung verpufft zu sein. Der IWF hat zu einem koordinierten Handeln aufgerufen. Eine konkrete Massnahme wäre beispielsweise das gleichzeitige und koordinierte Kaufen von Dollar gegen die entsprechende Heimwährung mehrerer Staaten. Dies würde dem Greenback wenigstens kurzfristig einen Aufschwung verleihen. Ein besseres Ergebnis könnte erzielt werden, wenn ein Staatenbund diese Aktionen mehrmals kurzfristig hintereinander durchführen würde.

Gemäss dem im September veröffentlichten Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) verzeichnete der weltweite Devisenhandel im Frühjahr 2010 ein Rekordvolumen von knapp 4000 Mrd. \$ pro Tag, was einer Steigerung von 20% gegenüber 2007 entspricht (die Zahlen werden nur alle drei Jahre erhoben). Für die steigende Aktivität sind gemäss dem Bericht mehrheitlich «andere Finanzinstitute», wie Hedge

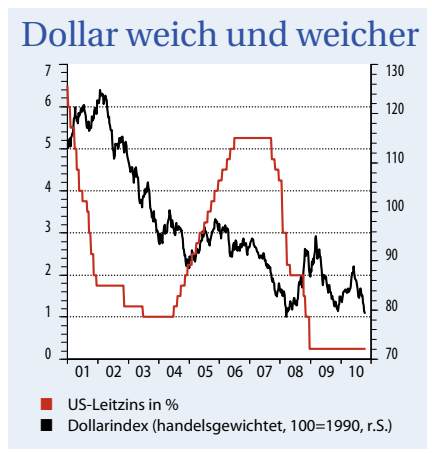
Funds, Pensionskassen oder Anlagefonds, verantwortlich. Sie setzten gegenüber 2007 gut 42% mehr Fremdwährungen um. Genau diese Spekulanten würden wahrscheinlich empfindlich auf eine Dollarerholung reagieren, die sie zum Schliessen ihrer Positionen zwänge. Als Reaktion hat der IWF Schwellenländern wie China, Brasilien und Indien mehr Stimmgewicht zugeteilt, was der veränderten Situation der Weltwirtschaft Rechnung trägt.

## EmMa sind attraktiv

Wie kann der Schweizer Anleger von der gegenwärtigen Situation profitieren? Grundsätzlich ist zu beachten, dass es sich bei Investitionen in Währungen oftmals um längerfristige Engagements handelt, weshalb sich in einer mittel- bis langfristigen Fremdwährungsposition ein kapitalgeschütztes Produkt empfiehlt. Eine attraktive Produktgestaltung erfordert ein gewisses Zinsniveau, das im Franken aktuell nicht zu finden ist. So ist einerseits die Investition in eine Währung mit hohem Zinsniveau – unter Beachtung der Inflationserwartungen – von Vorteil. Zum anderen sind Währungen zu bevorzugen, die aus Sicht des Frankens «günstig» bewertet sind respektive in letzter Zeit gegenüber der helvetischen Valuta schwächelten.

Eine Europosition bietet die Kombination aus vergleichsweise hohen Zinsen, moderater Inflationserwartung und einer günstigen Bewertung zum Franken. Für die Auswahl der Referenzwährung sind Punkte wie die Finanzsituation, Importe, Exporte, Handelsbilanz und Verschuldungsquote des entsprechenden Landes wichtige Faktoren. Derzeit bietet es sich dem helvetischen Investor an, Währungen der Emerging Markets oder rohstofffördernder Länder gegenüber Euro oder Dollar in Betracht zu ziehen.

Ronald Angst ist Geschäftsführer und Tamara Schober im Verkauf bei Picard Angst, Pfäffikon.



Fortsetzung von Seite 41

# «Dodd-Frank ist ein leerer Rahmen»

mit Sicherheiten unterlegt, was das systemische Risiko weitgehend banne.

Für Kornafel sind die relevanten Punkte der Regulierung die Festlegung der Eigenkapitalanforderungen an Banken und die Positionslimiten. Ein weiteres zentrales Thema sei, welche Marktteilnehmer ans Clearinghaus müssen und welche nicht – aber auch diejenigen, die weiterhin bilateral und OTC handeln dürfen, würden die höheren Kosten zu spüren bekommen.

Hudson Capital Energy, ein Market Maker für ausschliesslich börsengehandelte Energiederivate, dürfte von der anstehenden Regulierung profitieren. Kornafel ist mit dem hiesigen Geschäftsverlauf – HCE eröffnete im Januar in Zug die Schweizer Niederlassung – zufrieden. Er erklärt: «Das erste Semester war sehr gut, wir konnten viele neue Kunden gewinnen. Im August und September hingegen gab es wenig Bewegung. Einerseits war das auf die Unsicherheit in Bezug auf die Regulierung zurückzuführen, andererseits warteten viele Absicherer mit dem Abschluss von Kontrakten ab, weil der Ölpreis zwischen 70 und 80 \$ pro Fass gefangen war.»

Regulierung hin oder her: Fundamentalfaktoren wie Angebot und Nachfrage werden in jedem regulatorischem Umfeld die zentralen Grössen für die Marktteilnehmer sein.

