



**Eine börsenpsychologische Nachbetrachtung
zu unseren Updates vom 18., 21. und 25.07.2016 zu
„Was bei einzelnen Rohstoffen auffällt“**

Was uns bei den langfristigen Trendverläufen aufgefallen ist: Der **Jahreswechsel 2015/2016** dürfte für das **Ende des jahrelangen Preisverfalls** stehen. Während **Aluminium** und **Blei** am **23.11.2015** ihr Tief gesehen haben, kamen **Silber** am **14.12.** und **Gold** am **17.12.2015** am Tiefpunkt an. Zwischen dem **11.01.** und **11.02.2016** folgten der **CRB Foodstuff Index**, **Zink**, **Kupfer** und **Nickel**. Seither steigen die Preise, teils kräftig (z. B. Zink + 53%, Nickel + 40%, Silber + 45%) und diese Performance hat zu **strategisch relevanten Kaufsignalen** geführt. So hat der **wöchentliche MACD** für **alle Metalle** jeweils ein **Kaufsignal** generiert, wie auch der **monatliche MACD**, mit Ausnahme von Nickel (das sehr wahrscheinlich Ultimo Juli folgen wird). In dieser aktuellen Marktkonstellation sehen wir eine Bestätigung für unsere seit 2015 wiederholt dargelegte Einschätzung: *Es beginnt die Ära der Rohstoffe*. Dazu schrieben wir bereits am **15.06.2015**:

Sollte also das Rohstoffuniversum als Anlageklasse (einschließlich der Edelmetalle) **in 2015/2016 neu entdeckt werden, dürfte die mediale Suche nach den „fundamentalen“ Gründen für die Preisanstiege interessant werden.** Eine der *möglichen* Erklärungen haben wir mit dem Wetterphänomen „El Nino“ am **01.06.2015** (Foodstuff Index) **bereits vorgestellt.** Unsere Vermutung geht jedoch mehr in die Richtung der *relativen* Attraktivität. **So ist eine unserer „Börsenüberraschungen 2015“ (# 5), dass sich die Ära der Rohstoffe** (die am 16.07.1999 begann) **nach vierjähriger Pause** (seit dem 19.08.2011) **in 2015 fortsetzen und dass der CCI Index den S&P 500 deutlich outperformen dürfte.** Das mögliche Zeitfenster für die *Dauer* dieser Besserperformance könnte nach unserer Berechnung **2019 sein (2021 sind es 89 Jahre nach dem historischen Rohstofftief in 1932).** Es würde damit dem typischen Rohstoffzyklus von **mindestens 20 Jahren** (bis zu möglichen 40 Jahren) **entsprechen** (Quelle: Columbia University). **Mit Blick auf die nach unserer Interpretation sich bietenden Performancechancen von Gold und Silber dürfte für ein Investment in „hard assets“ auch diese Entwicklung ab 2016 ff. stehen: „Die Inflation ist zurück“.**

Nach dieser *relativen* Betrachtung **endete** die seit dem **19.08.2011** laufende **Besserperformance** des S&P 500 Index am **16.12.2015**. Dabei wurde die 12-jährige (oder **144 Fibonacci** Monate) Outperformance der Rohstoffe (07/1999 – 08/2011) mit **61,8%** korrigiert. Seither dürfte es (erneut) vorteilhafter sein, generell im „Universum Rohstoffe“ (unser bevorzugter Maßstab dafür ist der CCI Index) statt im S&P 500 Index investiert zu sein.



Nachdem sich die *relative* Attraktivität der Rohstoffe aufgrund dieses markttechnischen Signals abzeichnete, hoben wir in unseren „Börsenüberraschungen 2016“ erneut die „Rohstoffe-Idee“ hervor und schrieben u. a. dazu am **07.01.2016**:

„*Debakel für die Rohstoffmärkte*“ (Börsen-Zeitung 31.12.2015) – „*Rohstofffonds werden nach mehreren Verlustjahren geschlossen.*“ – Die Meldungen über **verzweifelte Rohstoffinvestoren** häufen sich und sind doch **börsenpsychologisch** eine „gute“ Nachricht. Denn bereits im Januar 2016 **komplettiert** der CCI Index eine rd. 5-jährige **Korrekturphase**, die **50%** der **Dauer** des vorausgegangenen Bullmarktes (2001-2011) in Anspruch genommen hat. Und nie zuvor in **45 Jahren** Kurshistorie hat die **Markttechnik** eine so **ausgeprägte Oversold** Position aufgewiesen wie aktuell. Deshalb ist es nicht überraschend, das „Alle“ über den **starken Indexanstieg** in 2016 **überrascht** sind.

Als weitere „Börsenüberraschungen 2016“ sahen wir den **STOXX Europe 600 Basic Resources Price Index** (seither + 31%), **Kupfer** (als unser „Rohstoff des Jahres“, seither + 6%) und **Gold** (+ 23%).

Sollten wir also mit unserer Überzeugung eines anstehenden **Bullmarktes der Rohstoffe** richtig liegen, werden sich (potentielle) Investoren die Frage nach den „Fundamentals“ stellen. **Börsenpsychologisch** sind sie nicht relevant, denn es sind nicht die Ereignisse („Fundamentals“) als solche, die die Kurse „machen“, sondern es sind die handelnden Marktteilnehmer, die auf die Ereignisse reagieren (mögen). „**News fit the market but don't make the market**“. So wissen wir also heute nicht, welche „News“ morgen mediengerecht aufbereitet als Erklärungen für die Kursschwankungen dienen werden. Aus der Erfahrung wissen wir aber, dass es **noch nie** in der Geschichte der Börsen **am Beginn** eines Bull- oder Bearmarktes „Gründe“ dafür gab, warum sich der Trend umkehren sollte. Berühmte Beispiele für dieses Phänomen finden sich zuhauf und sie treten genau zu jenen Zeitpunkten auf, wo ein **Bearmarkt stirbt** und ein **Bullmarkt geboren** wird: „*Nobody expects gold to turn up soon. There is nothing positive on the horizon*“ (Finanzmagazin „Barron's“ am 12.02.2001 bei einem Goldpreis von 250,00 USD und am **Beginn eines zehnjährigen Bullmarktes** bis auf 1.900,00 USD).

Ein anderes Stimmungsbild fanden wir im Mai 2015, eine Zeit, in der sich „**niemand**“ **für Rohstoffinvestments interessierte**. So war im Rahmen einer Investmentkonferenz in New York zu hören, „**Rohstoffe könnten nicht mehr als gehasst werden**“ („couldn't be hated more“) als im gegenwärtigen Marktumfeld. „Von institutionellen Anlegern gibt es aktuell **„null Interesse“** für Investments in Rohstoffen“, wird der Gastgeber der Konferenz zitiert. Auch dabei findet sich eine Erfahrung, dass Institutionelle nicht unbedingt für ihre **Timingkünste** bekannt sind. So haben sie bis **2010** (also kurz vor dem



Top des CCI Index im April 2011) mehr als 150 Mrd. USD in Rohstoffindex Swaps investiert. Nach anhaltenden Verlusten wurden alleine in **2014** mehr als 24 Mrd. USD verkauft und Rohstoffinvestments „under management“ auf 67 Mrd. USD reduziert (nahe des **Zwischentiefs** des CCI Index im März 2015). Auch in **2015** hielt der **Verkaufsdruck** an. So verzeichneten börsengehandelte US-Fonds mit einem breiten Korb aus Rohstoffen in den ersten drei Monaten 2015 einen **Nettoabfluß** von **1,23 Milliarden USD**. Das waren die **höchsten Verkäufe** von (Rohstoff-) Fondsanteilen innerhalb eines **Quartals** seit diese Wertpapiere 2006 geschaffen wurden.

Wollen wir es mit diesen **börsenpsychologischen** Betrachtungen gut sein lassen und jenen (potentiellen?) Investoren etwas an die Hand geben, das sie als „**Fundamentals**“ (für steigende Rohstoffpreise) betrachten könnten:

Steigende Rohstoffpreise „across the board“ werden zu **steigenden Inflationsraten** führen. Die Aussicht auf eine höhere Inflation wird das „Greater Fool Game“ an den Rentenmärkten beenden. Die Kapitalmarktzinsen steigen nachhaltig, spätestens ab 2017. Die weltweiten Schuldenberge („Zahlungsversprechen“) schwanken. „Hard Assets“ (also Rohstoffe) kommen deshalb zunehmend „in Mode“, da sie im Gegensatz zu Schulden nicht pleitegehen können. Institutionelle, sog. „Finanzinvestoren“, wenden sich deshalb von den Rentenmärkten ab und investieren zunehmend in Rohstoffe. Das globale konjunkturelle Umfeld, das allgemein als Ursache für steigende oder fallende Rohstoffpreise gilt, ist deshalb für die künftige Entwicklung der Rohstoffpreise zweitrangig.

Ein anderes Spiel wird im Fernen Osten gespielt: **China legt sich Rohstoffreserven zu**. Die **Kupfer** Importe erreichten im ersten Halbjahr 2016 ein „all-time high“. Dahinter steckt (auch) das Wissen, dass der Kupfermarkt auf ein „long-term deficit“ zuläuft (Quelle: Bloomberg 25.07.). Vergleichbares gilt für **Zink**, wo die Schließung großer Minen und Produktionskürzungen inzwischen zu einer Verknappung des Angebots geführt haben. Das sind nur zwei Angebot/Nachfrage-Beispiele, die Beachtung verdienen sollten. Deshalb könnte man sagen: „**Don't fight Beijing**“ (in Anlehnung an „Don't fight the Fed“).

Zu guter Letzt: Nach einer Bloomberg Meldung vom 27.07. sieht jetzt (auch) die Weltbank steigende Rohstoffpreise in 2017 und meint: „We are at the bottom of the cycle.“ **Willkommen also bei einer Party, die gerade erst begonnen hat.**

© Heribert Müller Trust AG, 28. Juli 2016

Bitte beachten Sie die Nutzungsbedingungen der Heribert Müller Trust AG (siehe www.hm-trust-ag.de).

Risiko – und Timing – Management für Commodities

Aktien (S&P 500) **RELATIV** zu Rohstoffen (CCI)

