

Commodities Quarterly



Ausgabe Q4/2024 | LBBW Research | Macro Strategy

Rohstoffe 2025: Unsicherheit an vielen Märkten

01	In aller Kürze	S. 2
02	Energie	S. 3
03	Basismetalle	S. 9
04	Edelmetalle	S. 15
05	Münzkabinett	S. 19
06	Emissionsrechte (EUA)	S. 20
07	Seltene Erden & Co.	S. 23
08	Investor's Corner	S. 25
09	Technische Analysen	S. 27
10	Anhang	S. 29
11	Disclaimer	S. 34

Dr. Frank Schallenberg
Strategy Research
+49 711 127-77436
Frank.Schallenberg@LBBW.de

Sandro Pannagl
Strategy/Macro Research
+44 7874 628823
Sandro.Pannagl@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/Research

In aller Kürze

- Die **Ölpreise** tendieren seit Mitte April schwächer. Bei **Brent und WTI** wirkte sich eine **schwache Ölnachfrage** aus. **Gasoil** konnte sich der Vorgaben durch die Ölpreise nicht entziehen. Relativ **hohe ARA-Lagerbestände** dürften bei Gasoil den Spielraum für steigende Preise zunächst begrenzen.
- Die **Basismetalle entwickelten sich zuletzt unterschiedlich**. Während bei Aluminium die Furcht vor Angebotsengpässen die Preise in die Höhe treibt, zeigt sich die Dynamik beim Kupfer- und Nickelpreis zuletzt eher verhalten. Zumindest bei **Kupfer** dürfte **der Boden in greifbarer Nähe** sein. Bei **Nickel** ist hingegen **mehr Geduld** gefragt.
- Die **Gold-Hausse** dürfte 2025 auslaufen. Ein **stärkerer US-Dollar**, eine **zögerliche Fed** und ein hoher **Angebotsüberschuss** am Goldmarkt bringen Gegenwind. **Silber** dürfte sich besser schlagen als der große Bruder. Denn die **Solarindustrie** wird auch 2025 die Silbernachfrage treiben.
- Kein anderes Land prägt so viele verschiedene Sammler- und Anlagemünzen wie Australien. Die **Perth Mint** hat nun das **australische Münzprägeprogramm 2025** veröffentlicht.
- Der Preis für **CO₂-Emissionsrechte** bewegt sich im Seitwärtstrend. Der zunehmende Ausbau der erneuerbaren Energien nimmt den Preisdruck aktuell noch raus.
- Auch Europa setzt verstärkt auf den Abbau eigenen **Lithiums**. Seit einem Preishoch 2022 haben die Kurse deutlich nachgegeben und dürften zunächst niedrig bleiben.
- **Kaffee** ist der **Top Performer 2024**. **Rollverluste kosten** im Bloomberg Commodity Index rund **7,5 Prozentpunkte Performance**. **LBBW Top 10** einmal mehr mit **Outperformance**.
- Aus **markttechnischer Sicht** bleibt **Gold im Aufwind**. Die Marke von **3.000 USD** bleibt weiter im Visier. **Brent** dagegen sieht **aus technischer Sicht angeschlagen** aus. Hier würde ein Rücksetzer auf **60 USD** nicht überraschen. Die **technische Schlüsselmarke für Aluminium** liegt bei **2.767 USD**.

Übersicht LBBW Rohstoffprognosen

Prognosen				
	Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
Bloomberg Commodity Index (Spot)	504,25	515	500	500
Rohöl (Brent)	71,88	75	70	70
Rohöl (WTI)	68,10	72	67	67
Gasoil ICE	667	700	650	650
Aluminium	2566	2450	2250	2700
Kupfer	8874	9650	10000	10850
Nickel	15462	15850	15550	16150
Gold	2640	2600	2500	2400
Silber	30	31	30	30

Quelle: LSEG, LBBW Research

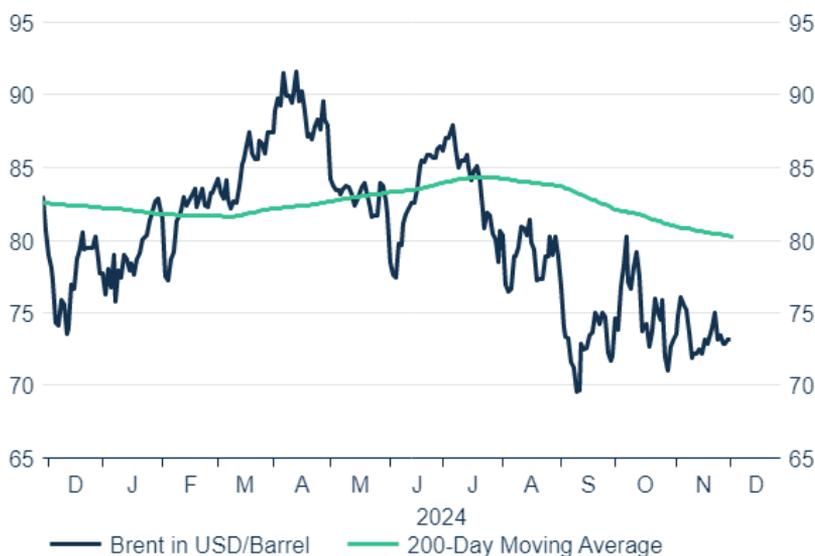


02 | Energie

Schwache Konjunktur belastet Brent

Vor allem zwei Faktoren haben im Jahr 2024 die Ölpreise beeinflusst (Abb. 1). Zum einen führten Spannungen im Nahen Osten und Sorgen um die Versorgungssicherheit am Ölmarkt immer wieder zu Preisanstiegen. Im April erreichte Brent deshalb bei gut 92 USD seinen Jahreshöchststand. Zum anderen hatte die schwache Weltkonjunktur und die damit verbundene wenig dynamische Ölnachfrage immer wieder Preisrücksetzer zur Folge. Im September fiel Brent vor diesem Hintergrund kurzzeitig unter die Marke von 70 USD und notierte damit auf dem tiefsten Niveau seit drei Jahren.

Abb. 1: Brent ab April mit Abwärtstrend



Quelle: LSEG, LBBW Research

Ölmarkt steuert 2025 auf Angebotsüberschuss zu

Der Ölmarkt dürfte im zweiten Halbjahr 2024 ein leichtes Angebotsdefizit von rund 0,35 Mio. Barrel pro Tag (mbpd) aufweisen. Das schlägt sich in einer leichten **Backwardation am Terminmarkt** nieder. Aktuell notieren Brent-Kontrakte mit Laufzeit von zwölf Monaten mit einem Abschlag von 2 bis 3 USD gegenüber den nächstfälligen Kontrakten.

Für das Jahr 2025 zeichnet sich jedoch ein relativ hoher Angebotsüberschuss am Ölmarkt ab (Abb. 2). Die Nachfrage dürfte zwar nach einem Plus von 0,7 mbpd im Jahr 2025 mit 0,9 mbpd zulegen. Das Angebot wird aber mit 1,8 mbpd voraussichtlich noch stärker steigen. Nicht zuletzt in den USA dürfte der Output unter der neuen Regierung wieder etwas stärker wachsen. Daneben steht auch die OPEC+ in den Startlöchern, die gedrosselte Produktion wieder hochzufahren. Die OPEC+ hatte in den letzten Monaten bereits mehrere Male eine leichte Ausweitung des Outputs wegen niedriger Ölpreise verschoben. Die **geplante Erhöhung der Produktion um 180.000 bpd** dürfte **frühestens im Februar 2025 auf der Agenda** stehen. Wir rechnen damit, dass das Ölkartell diese Erhöhung bei Brent-Preisen unter 75 USD pro Barrel weiter auf Eis legen wird. In unserer Schätzung für das Ölangebot 2025

Dr. Frank Schallenberg
Strategy Research
+49 711 127-77436
Frank.Schallenberg@LBBW.de

Prognose Brent (in USD)

Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
71,83	75	70	70

Brent im
September 2024
auf Dreijahrestief
bei 68,68 USD

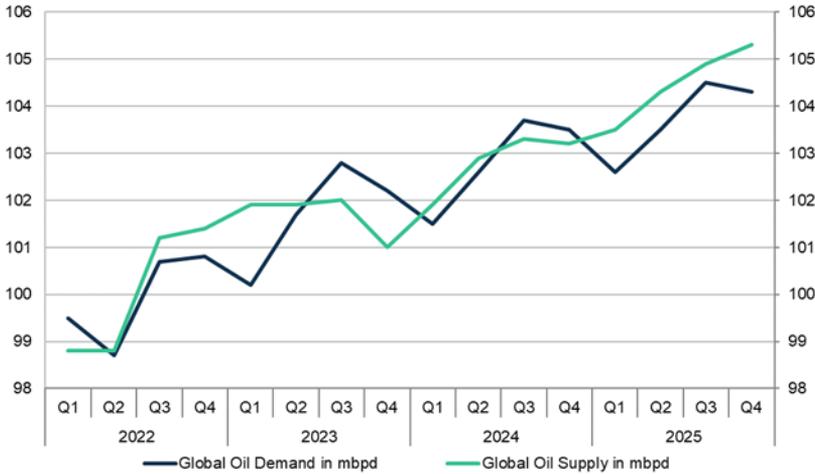
Bei **Backwardation** fällt die Terminkurve. Die Terminpreise liegen daher niedriger als der Kassapreis.

OPEC+
verschiebt
Output-Erhöhung

gehen wir daher auch davon aus, dass die OPEC ihren Output im kommenden Jahr lediglich um durchschnittlich 0,3 mbpd ausweiten wird. In der Summe zeichnet sich dabei aber für den Ölmarkt im Jahr 2025 ein deutlicher Angebotsüberschuss von durchschnittlich 0,8 mbpd ab. Für den Terminmarkt bedeutet das, dass die aktuell noch herrschende Backwardation bei Brent in ein Contango übergehen wird.

Bei **Contango** steigt die Terminkurve. Die Terminpreise liegen daher höher als der Kassa-Preis.

Abb. 2: Angebotsüberschuss am Ölmarkt im Jahr 2025



Quelle: IEA, LBBW Research

Geopolitische Belastungen

Seit dem Überfall der Hamas auf Israel im Oktober 2023 ist die politische **Situation im Nahen Osten stark angespannt**. Bei jeder neuen Eskalation dürfte der Ölpreis auch künftig kurzfristig wieder steigen. Daneben wächst mit der neuen Regierung in den USA die Gefahr, dass **US-Sanktionen** das Ölangebot in Zukunft einschränken. Im Fokus steht hier vor allem der Iran. Dort sank der Output bereits in der ersten Amtszeit von Donald Trump (2017 bis 2021, Abb. 3) massiv.

Eskalationen in Nahost wirken sich aus

Abb. 3: Output im Iran während Donald Trumps erster Amtszeit



Quelle: LSEG, LBBW Research

Ausblick 2025: Brent weiter unter Druck

Die schwache Weltkonjunktur wird auch 2025 zu einer schwachen Ölnachfrage führen, während das Angebot relativ deutlich zulegen dürfte. Politische Spannungen im Nahen Osten und mögliche US-Sanktionen könnten zwar kurzzeitig die Preise steigen lassen. Aber das Überangebot am Ölmarkt spricht gegen nachhaltige Preissteigerungen. Zugleich sind die Reservekapazitäten am Ölmarkt momentan so hoch wie lange nicht. Nach Angaben von Bloomberg liegen alleine die **freien Kapazitäten der zwölf OPEC-Staaten** aktuell bei mehr als **6,5 mbpd**. Kurzfristige Engpässe am Ölmarkt und mögliche Sanktionen durch die USA sollten damit relativ unproblematisch ausgeglichen werden können. Wir gehen daher davon aus, dass Brent auch im kommenden Jahr schwächer tendieren wird. **Unsere Prognose liegt bei 70 USD für das Barrel Brent zum Jahresende 2025.**

Prognose Brent
Ende 2025:
70 USD/Barrel

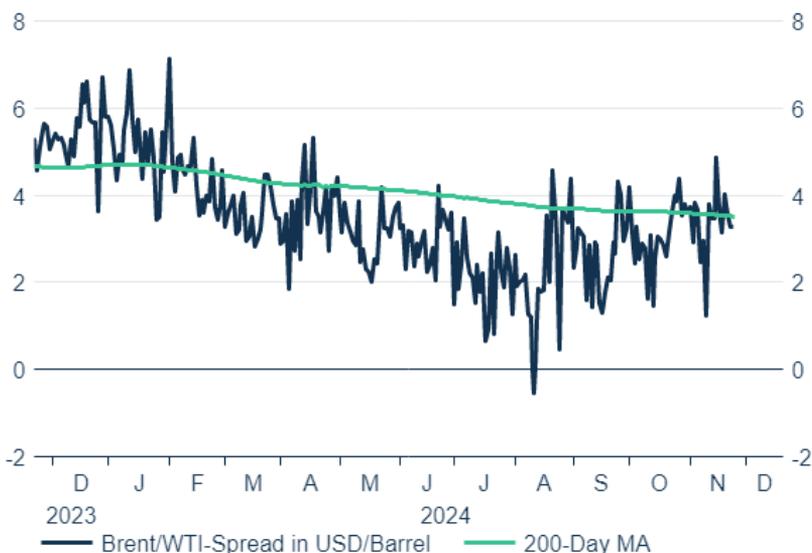
WTI mit Gleichlauf zu Brent

Brent/WTI Spread sinkt langsam

Lag der durchschnittliche Abschlag von WTI zu Brent bei den jeweils nächstfälligen Kontrakten vor zwölf Monaten noch bei rund 4,50 USD, so hat er sich mittlerweile auf rund 3,50 USD verringert (Abb. 4).

Prognose WTI (in USD)			
Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
68,10	72	67	67

Abb. 4: Brent/WTI-Spread wird etwas kleiner



Quelle: LSEG, LBBW Research

Situation in Cushing relativ entspannt

Den Spread zwischen Brent und WTI beeinflussen unter anderem die Angebots- und Nachfragesituation in Europa und den USA, aber vor allem auch die Lagersituation am **Lieferort für WTI in Cushing** im US-Bundesstaat Oklahoma. Zu Beginn der Coronakrise Anfang 2020 führte die Sorge, die Lagerkapazitäten in Cushing könnten nicht ausreichen, dazu, dass WTI-Kontrakte kurzzeitig mit negativen Preisen von bis zu -40 USD notierten. Aktuell ist die **Lagersituation** jedoch **relativ entspannt** (Abb. 5). Mit rund 24 Mio. Barrel (mb) liegt der Lagerbestand in Cushing momentan fast 4 mb niedriger als noch vor zwölf Monaten. Die nutzbare Lagerkapazität liegt nach Angaben der US Energy Information Administration bei etwa 80 mb. Überdurchschnittliche Abschläge bei WTI im Vergleich zu Brent wegen der Furcht vor zu knappen Lagerkapazitäten sind damit aktuell nicht in Sicht.

Öllager in
Cushing sind
aktuell kein
kritischer Faktor

Abb. 5: Cushing-Lagerbestände niedriger als vor zwölf Monaten



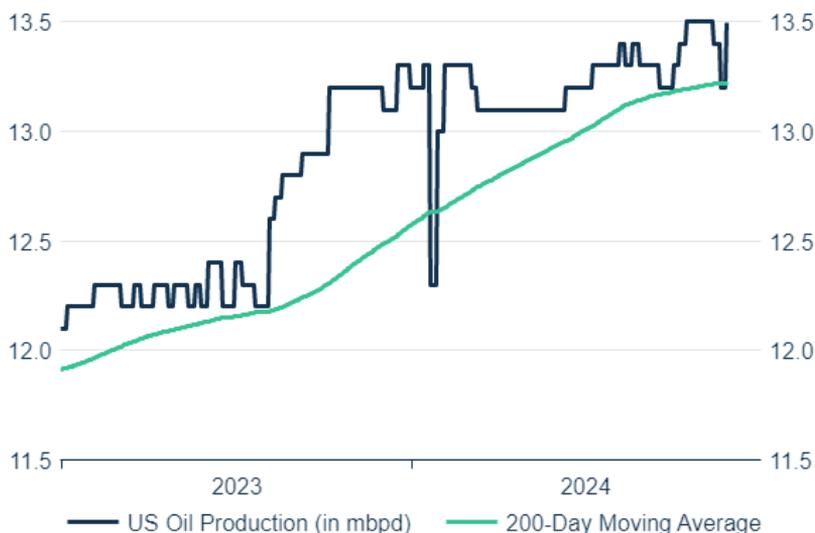
Lagerbestände
rund 13 %
unter Vorjahr

Quelle: LSEG, EIA, LBBW Research

US-Output vor weiterem Anstieg

Die USA haben sich in den vergangenen Jahren zum größten Ölproduzenten weltweit – noch vor Russland und Saudi-Arabien – entwickelt. Im Jahr 2023 kletterte der US-Output um 1,1 mbpd auf 13,2 mbpd und verharrte im Jahr 2024 auf diesem Niveau (Abb. 6). Mit der neuen US-Regierung dürften sich die Rahmenbedingungen für die Ölförderung tendenziell verbessern. Wir erwarten daher für **2025** einen weiteren **Anstieg der US-Ölproduktion um 0,5 mbpd**.

Abb. 6: US-Ölproduktion stagniert 2024



US-Ölproduktion
lag 2024 durch-
schnittlich bei
rund 13,2 mbpd

Quelle: LSEG, LBBW Research

Mit einem Ölverbrauch von rund 19 mbpd sind die USA vor China (knapp 17 mbpd) weiterhin größter Ölkonsument weltweit. Wir gehen davon aus, dass sich die US-Ölnachfrage 2025 wenig verändern wird, da von der US-Konjunktur vermutlich kaum Impulse kommen werden.

Ausblick 2025: Überangebot belastet WTI

Für WTI dürfte es 2025 wegen des zu erwartenden Angebotsüberschusses am Ölmarkt ebenso wie für Brent nach unten gehen. Spezifische Auswirkungen durch die US-Ölproduktion und den Ölverbrauch in den USA auf den Preis für WTI erwarten wir nicht. Die relativ niedrigen Lagerbestände am Lieferort für WTI in Cushing könnten jedoch dazu führen, dass der Brent/WTI Spread sich im Verlauf des kommenden Jahres weiter leicht einengt. **Der Preis für WTI dürfte Ende 2025 bei 67 USD pro Barrel notieren.**

Prognose WTI
Ende 2025:
67 USD/Barrel

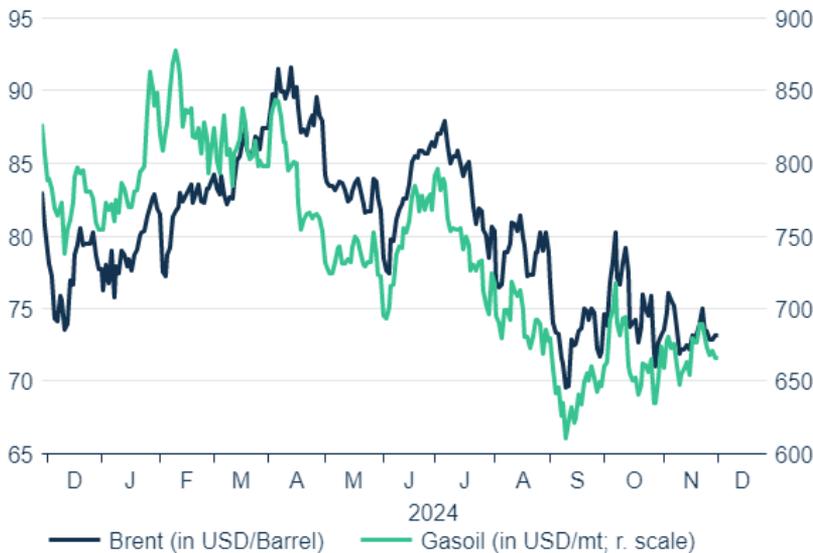
Schwächere Nachfrage drückt Gasoil

Gasoil mit hohem Gleichlauf zu Brent

Die Preise für Gasoil haben sich 2024 ähnlich entwickelt wie die Brent-Preise (Abb. 7). Zu Jahresbeginn zog eine stärkere Nachfrage jedoch einen etwas höheren Preisanstieg nach sich, und so kletterte Gasoil im Februar auf ein **Jahreshoch von 932 USD/mt**. Die schwache Konjunktur ließ aber im weiteren Jahresverlauf die Preise sinken. Parallel zu Brent markierte Gasoil im September sein **Jahrestief bei 622 USD/mt**.

Prognose Gasoil (in USD)			
Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
667	700	650	650

Abb. 7: Gasoil mit hoher Korrelation zu Brent



Quelle: LSEG, LBBW Research

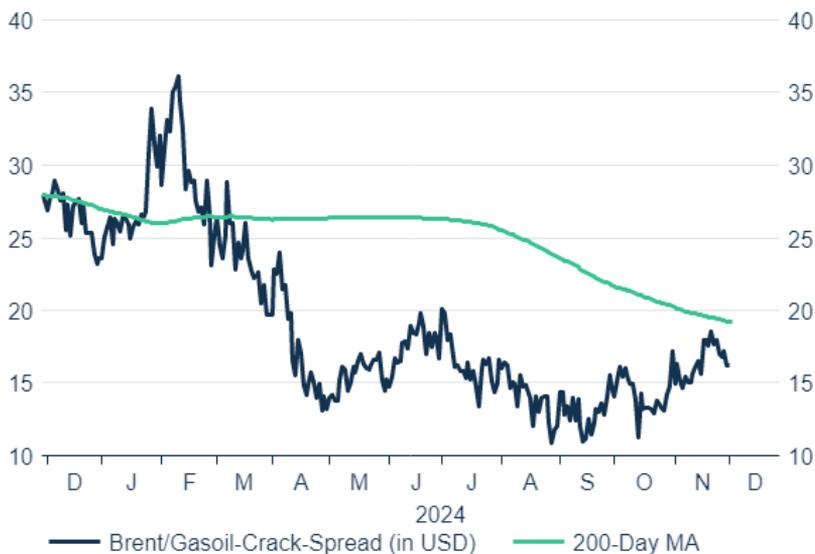
Brent/Gasoil Crack Spread seit April unter 20 USD

Die höhere Nachfrage und der Preisanstieg bei Gasoil zu Jahresbeginn spiegelten sich auch in den Raffineriemargen wider. Im Februar stieg der **Brent/Gasoil Crack Spread** (Abb. 8) in der Spitze auf mehr als **35 USD/Barrel**. Im weiteren Jahresverlauf kühlte sich jedoch die Nachfrage ab, und auch die Raffineriemargen gaben deutlich nach. Seit April liegt der Crack Spread konstant unter der Marke von 20 USD, zeitweise fiel er sogar fast bis auf 10 USD. Seit Mitte Oktober ist zwar eine Erholung der Raffineriemargen festzustellen. Wir halten einen nachhaltigen Anstieg auf mehr als 20 USD aber für wenig wahrscheinlich – dafür ist die Nachfrage momentan einfach nicht kräftig genug. Zudem dürften die relativ hohen Lagerbestände in der Region ARA (Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen) die **Raffineriemargen und auch die Gasoil-Preise vorerst nach oben** begrenzen.

Gasoil im Februar
mit (intraday)
Jahreshoch bei
932 USD/mt

Raffineriemargen
bleiben nach
oben gedeckelt

Abb. 8: Brent/Gasoil Crack Spread mit Jahreshoch im Februar



Crack Spread im Februar bei über 35 USD/Barrel

Quelle: LSEG, LBBW Research

ARA-Lager gut gefüllt

Die Gasoil-Lagerbestände in der Region ARA haben sich wieder deutlich von den Tiefstständen des Jahres 2022 erholt (Abb. 9). Der aktuelle Lagerbestand beträgt rund 2,25 Mio. t und liegt damit rund 0,5 Mio. t höher als zum selben Zeitpunkt des Vorjahres. Dennoch bewegt sich die **Backwardation für Gasoil** am Terminmarkt in ähnlicher Höhe wie bei Brent. Gasoil-Kontrakte mit einer Fälligkeit in zwölf Monaten notieren momentan mit einem Abschlag von rund 20 USD zu den nächstfälligen Kontrakten.

Abb. 9: ARA-Gasoil-Lager zurzeit gut gefüllt



ARA-Lager aktuell fast 30 % über Vorjahr

Quelle: LSEG, LBBW Research

Ausblick 2025: Gasoil leicht schwächer

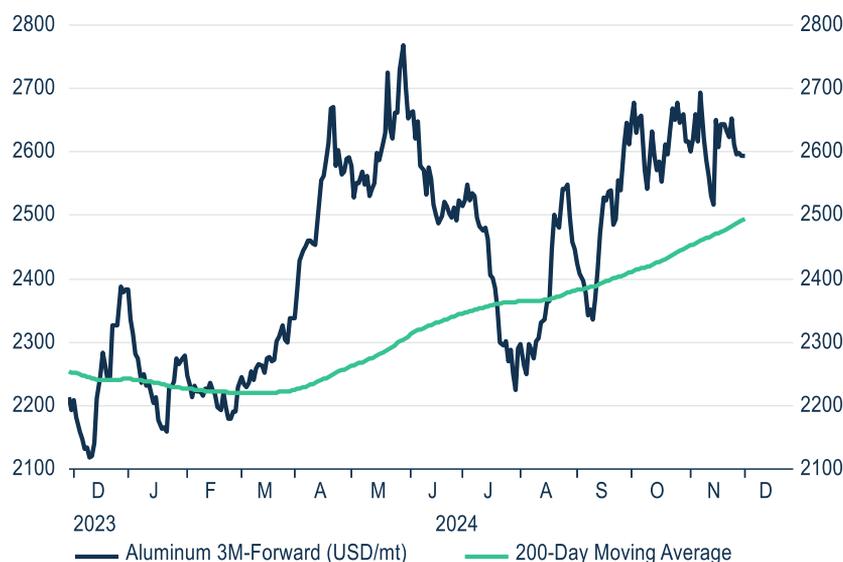
Wir erwarten für 2025 bei Gasoil eine ähnliche Preisentwicklung wie bei Brent. Die relativ verhaltene Nachfrage dürfte die Raffineriemargen weiterhin nach oben deckeln. Zudem dürften die relativ hohen Lagerbestände stärkeren Preissteigerungen entgegenstehen. **Bis Ende 2025 dürfte Gasoil bei 650 USD pro Tonne notieren.**

Prognose Gasoil Ende 2025: 650 USD/mt

Aluminium mit starker Performance

Nachdem die Aluminiumpreise für dreimonatige Lieferungen an der LME (London Metal Exchange) im Mai mit 2.768 USD/mt ein neues Zweijahreshoch erreicht hatten, legte das Metall über die Sommermonate den Rückwärtsgang ein. Seither haben die Preise jedoch wieder deutlich angezogen (Abb. 10). An der LME stand der Kurs zuletzt bei rund 2.600 USD/mt. Im Frühjahr war die Rallye noch von positiven Wirtschaftsdaten aus China und von gestiegenen Long-Positionen institutioneller Investoren getrieben. Nun ist der Anstieg vor allem **Sorgen um anhaltende Unterbrechungen bei großen Minengesellschaften** geschuldet. Unter anderem musste Rio Tinto wegen Engpässen bei der Energieversorgung in Australien einen Teil seiner Lieferverträge aussetzen und seine Produktion über den Sommer zurückfahren. Auch kam es im westafrikanischen Guinea, nach Australien und China der größte Bauxitproduzent, wegen verzögerter Zollverfahren zuletzt zu Exporteinschränkungen. In Folge der Angebotseinschränkungen stieg der **Preis für Aluminiumoxid**, dem aus Bauxit gewonnenen Vorprodukt von Aluminium, massiv an. Seit Ende August steht ein Plus von fast 50 % zu Buche. Zusätzlich Rückenwind erhielten die Aluminiumpreise jüngst von Meldungen aus China, das ab Dezember die seit 1985 bestehenden Steuervergünstigungen von 13 % auf Aluminium- und Kupferexporte wohl streichen will. China ist mit rund 40 Mio. t pro Jahr der mit Abstand größte Produzent von Aluminium weltweit. Gleichzeitig ist das Land auch der größte Verbraucher des Metalls. Entwicklungen in der Volksrepublik haben entsprechend deutliche Auswirkungen auf den Weltmarktpreis. Auch das russische Unternehmen Rusal, der größte Aluminiumproduzent außerhalb Chinas, verkündete angesichts der gestiegenen Kosten bei Aluminiumoxid Einschränkungen seiner Produktion. Die Kürzungen dürften aber erst in den kommenden Monaten zur Gänze umgesetzt werden.

Abb. 10: Aluminium erholt sich von seinem Tief im Sommer



Quelle: LSEG, LBBW Research

Sandro Pannagl
Strategy/Macro Research
+44 7874 628823
Sandro.Pannagl@LBBW.de

Prognose Aluminium (in USD)

Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
2594	2450	2250	2700

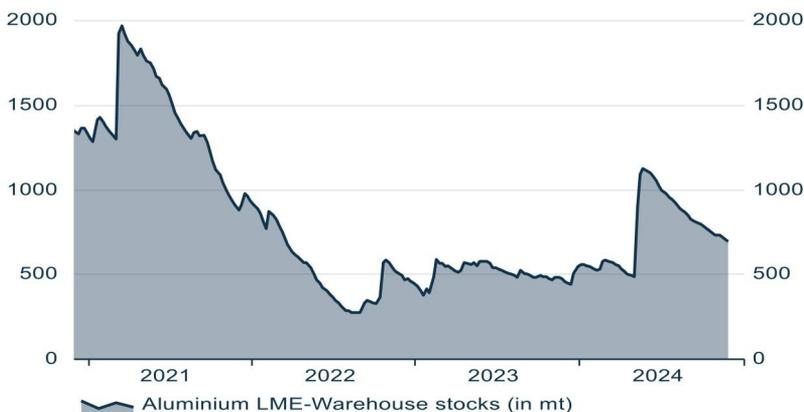
Furcht vor
Engpässen
treibt Preise

Aluminium seit
Jahresanfang
10 % im Plus

Lagerbestände nach Sprung wieder rückläufig

Zur hohen Preisvolatilität in der ersten Jahreshälfte trugen auch geopolitische Ereignisse bei. Nachdem die USA und Großbritannien im April neue Sanktionen gegen russische Aluminiumlieferungen an die LME und die Chicago Mercantile Exchange (CME) verkündet hatten, schossen die Aluminiumpreise in die Höhe. Kurz darauf stiegen jedoch die Lagerbestände an der LME deutlich an (Abb. 11). **Von April bis Mai vergrößerte sich der Bestand um mehr als 130 %.** Grund dafür waren umfangreiche Liefergeschäfte mit Lagerhäusern am malaysischen Hafen Klang. Da die neuen Sanktionen nur für russisches Aluminium gelten, das nach dem 12. April produziert worden ist, dürfte hinter dem Anstieg der Bestände auch Aluminium aus russischer Produktion stecken. Dafür spricht auch, dass die Bestände seither wieder rückläufig sind. Unabhängig davon dürften sich die **Auswirkungen der Sanktionen auf den Aluminiumpreis vorerst in Grenzen halten.** Denn die Handelsströme russischer Metalle verlagern sich bereits seit einiger Zeit Richtung Osten und finden dort, etwa in China, neue Abnehmer.

Abb. 11: Aluminium-Lagerbestände reagieren auf Sanktionen



Quelle: LSEG, LBBW Research

Aluminiumausblick kurzfristig mit Unsicherheit behaftet

Im Vergleich zum Sommer kehrte auf der Angebotsseite (unter anderem in Australien) in den letzten Wochen wieder leichte Entspannung ein. Auch dürfte die **chinesische Aluminiumproduktion in diesem Jahr um rund 2 % zulegen.** Auf der Nachfrageseite wird unterdessen viel von den Entwicklungen in den USA und China abhängen. Während sich die chinesische Industrie zuletzt stabiler zeigte, steckt der Immobilienmarkt weiter in der Krise. Jüngste Maßnahmen wirkten sich bisher nur wenig aus. Ein neues Fiskalpaket, das auf der Tagesordnung des Volkskongresses im März steht, könnte aber die Nachfrage nach Aluminium im Bau- und Infrastruktursektor anziehen lassen. In den USA lauern wegen der Wahl Donald Trumps zum neuen Präsidenten Risiken. Zwar könnte Trumps Politik das Wachstum in den USA kurzfristig anschieben, aber **umfangreiche Zölle gegen China, Europa und andere Länder würden die Weltkonjunktur belasten.** Die US-Geldpolitik dürfte unter Trump vorerst restriktiver werden, was den US-Dollar stärken und die Notenbanken in Schwellenländern zwingen würde, ihre Zinsen nur langsam zu senken. Weitreichende Deregulierungen im Öl- und Gassektor könnten zudem den Ausbau der erneuerbaren Energien in den USA verlangsamen. Angesichts der hohen Wahrscheinlichkeit eines verschärften Handelskonflikts sehen wir die Preise in der ersten Jahreshälfte zunächst schwächer. Längerfristig sollten jedoch globale Fundamentaltreiber wie die grüne Transformation sowie bessere Konjunkturaussichten stützend wirken.

Rohstoffmärkte im Bann der Geopolitik

Nachfragerisiken überwiegen auf kurze Sicht

Ausblick bleibt langfristig positiv

Kupfer trotz Rücklauf weiter mit Potenzial

Beim Basismetall Kupfer haben sich die Preise in der ersten Jahreshälfte ähnlich entwickelt wie bei Aluminium. Im Frühjahr hatten teils überzogene Nachfrageerwartungen sowie vereinzelte Nachrichten zu Angebotsengpässen bei einigen Kupferminen eine rasante Rallye bei dem Rohstoff ausgelöst. Der Preis des Dreimonatskontrakts legte innerhalb kürzester Zeit um mehr als 30 % zu und erreichte **im Mai mit 11.104 USD/mt ein neues Allzeithoch an der LME**. Unter Anlegern machte das Schlagwort „Kupfer ist das neue Öl“ die Runde. Spekulative Geschäfte in den USA befeuerten zusätzlich die Euphorie. Eine zeitgleich einsetzende Abkühlung der Konjunktur in China in der zweiten Jahreshälfte sowie ein Anstieg der Lagerbestände setzten dem Höhenflug jedoch ein Ende (Abb. 12). Bei Kupfer entfällt mit etwa 55 % bis 60 % der überwiegende Teil der weltweiten Nachfrage auf die Volksrepublik. Nach einer Stabilisierung im Herbst ist der Kurs seit der US-Präsidentenwahl Anfang November um mehr als 8 % gefallen und notierte zuletzt rund um die Marke von 9.000 USD/mt.

Abb. 12: Kupfer notiert rund 20 % unter seinem Jahreshoch



Quelle: LSEG, LBBW Research

Stabiles Angebot und Lageraufbau drücken Preise

Vor allem über den Sommer verbesserte sich die Produktion in zahlreichen Kupferminen weltweit. Im führenden Erzeugerland Chile, auf das im vergangenen Jahr ein Anteil von rund 23 % entfiel, stieg der Output in den ersten zehn Monaten um 3,2 %. Das ist vor allem auf die vom kanadischen Unternehmen Teck Resources betriebene Mine Quebrada Blanca zurückzuführen, die nach Schätzungen in diesem Jahr eine Verdreifachung ihrer Produktion auf mindestens 200.000 t erzielen dürfte. Auch bei der größten Mine des Landes, Escondida, dürfte die Produktion in diesem Jahr im hohen zweistelligen Bereich zugenommen haben. Gleichzeitig kämpft die Mine aber mit einem sinkendem Erzgehalt – ein Problem, das die gesamte Kupferbranche betrifft. **Auch in der DR Kongo, die im vergangenen Jahr Peru als zweitgrößten Minenproduzenten abgelöst hat, legte der Output bisher deutlich zu.** Die höhere Förderung führte in Kombination mit einer über den Sommer rückläufigen Nachfrage aus dem chinesischen Bau- und Immobiliensektor zu einem massiven Anstieg der Lagerbestände (Abb. 13). Denn trotz der schwachen Inlandsnachfrage erhielt ein Großteil der Schmelzhütten in China die Produktion aufrecht, wodurch die Exporte

Prognose Kupfer (in USD)			
Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
9011	9650	10000	10850

Berg-und-Talfahrt im Jahr 2024

Allzeithoch im Mai

Chile und Kongo fahren Produktion hoch

von verarbeitetem Kupfer aus der Volksrepublik auf ein Zwölfjahreshoch stiegen. Deshalb erreichten die Bestände an der LME mit rund 330.000 t Anfang Juli das höchste Niveau seit September 2019.

Abb. 13: Aluminium-Lagerbestände im Juli auf Fünfjahreshoch



Quelle: LSEG, LBBW Research

Potenzial von Kupfer weiter ungebrochen

Zwar ist kurzfristiger Gegenwind durch einen verschärften Handelskonflikt sowie ein restriktiveres Zinsumfeld vorerst nicht auszuschließen. Der Kupferpreis sollte aber mittelfristig von einer Reihe struktureller Trends profitieren. Dazu zählt eine voranschreitende Elektrifizierung des Verkehrs, denn für E-Autos ist ein Vielfaches dessen an Kupfer nötig, was für die Produktion von Verbrennerfahrzeugen gebraucht wird, sowie die **hohe Bedeutung von Kupfer bei Technologien für erneuerbare Energien**. Laut der International Copper Association wird allein Zweiteres den Kupferbedarf von 2020 bis 2040 um bis zu 5,6 Mio. t ansteigen lassen. Das ist ein Fünftel dessen, was derzeit weltweit verbraucht wird. Gleichzeitig ist das Metall wegen seiner guten elektrischen Leitfähigkeit grundlegend für den Ausbau von Stromnetzen. Massive staatliche Ausgaben werden in diesem Bereich nicht nur in aufstrebenden Schwellenländern wie Indien oder der ASEAN-Region stattfinden, sondern auch in zahlreichen Industriestaaten. Schließlich befeuern auch der **Megatrend der Künstlichen Intelligenz und der dafür notwendige Ausbau von Datenzentren die Nachfrage**.

Zudem ist das Metall bei vielen Anwendungsfällen alternativlos oder effizienter als Aluminium. Die gegenwärtig höheren Aluminiumpreise machen Kupfer relativ attraktiver. Auf der Angebotsseite nimmt die Erschließung neuer Vorkommen seit Jahren ab. Die gesteigerte Produktion der letzten Jahrzehnte kommt in erster Linie aus Erweiterungsinvestitionen bei bestehenden Minen. **In Summe dürften daher längerfristig nur höhere Preise die Profitabilität neuer Minenprojekte garantieren**. Auf Sicht der nächsten zwölf Monate sehen wir den Ausblick jedoch etwas schwächer als zuletzt. Nicht nur die bisher ausbleibende Stabilisierung in China, sondern auch Unsicherheiten im Zusammenhang mit der US-Handelspolitik stellen Risiken dar. Zudem könnten höhere Zinsen als bisher erwartet die Dynamik der Weltwirtschaft beeinträchtigen. Auftrieb könnten dem Kupferkurs allerdings mögliche Exporteinschränkungen sowie eine weniger protektionistische US-Wirtschaftspolitik geben. Bis Ende des Jahres sehen wir den Kupferpreis bei rund 9.300 USD/mt. Bis Ende nächsten Jahres sollte eine deutliche Erholung über die Marke von 10.000 USD/mt. stattfinden.

Massiver
Lageraufbau

Energiewende
verursacht global
hohe Nachfrage

Nickel hinkt anderen Metallen hinterher

Der Nickelkurs zeigte in den vergangenen zwei Jahren eine auffallend schwache Performance. Nachdem die Preise kurz nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine in der Spitze auf über 50.000 USD/mt gestiegen waren, befindet sich der Kurs seit Ende 2022 im Rückwärtsgang. Nach einem kurzen Anziehen der Preise im Frühjahr 2024 liegt **Nickel an der LME mit rund 15.900 USD/mt im Vergleich zum Jahresanfang um mehr als 4 % im Minus** (Abb. 14). Damit ist das silbrige Metall Schlusslicht unter den drei Basismetallen. Die Entwicklung des Nickelpreises hängt unter anderem mit seiner Bedeutung in der heutigen Industrie zusammen. Seine Widerstandsfähigkeit und Korrosionsbeständigkeit machen es zu einem unverzichtbaren Bestandteil in der Bau- und Maschinenindustrie. Zudem nimmt Nickel dank seiner hohen Energiedichte eine wichtige Rolle in Zukunftsindustrien wie der Batterieherstellung ein. Trotz des breiteren Anwendungsgebiets werden aber auch heute noch rund zwei Drittel des jährlichen Nickel-Outputs für die Herstellung von Edelstahl verwendet. Während die Stahlproduktion in Europa und Nordamerika seit Jahrzehnten abnimmt, dominieren heute Länder in Asien die Produktion. Führender Hersteller ist China mit einem Marktanteil von rund 40 %. Rund die Hälfte der weltweiten Nickelförderung findet in Indonesien statt. Das südostasiatische Land baute insbesondere in den letzten Jahren seine Stellung weiter aus.

Prognose Nickel (in USD)			
Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
15903	15850	15550	16150

Wichtige Komponente zur Stahlherstellung

Abb. 14: Nickel seit Sommer deutlich im Minus



Quelle: LSEG, LBBW Research

Gegenwind für Nickel von mehreren Seiten

Eine bereits seit längerem anhaltende Schwäche im chinesischen Immobiliensektor ist einer der Gründe für die schwache Preisdynamik. China ist neben seiner Stellung als Produktionsland auch größter Verbraucher von rostfreiem Stahl. Der Verbrauch dürfte zwar auch in diesem Jahr weiter zunehmen, das Wachstum hat sich aber seit der Pandemie abgeschwächt. **Der jüngste Preisdruck ist jedoch vor allem auf Angebotsfaktoren zurückzuführen.** Um seine Stellung als führendes Rohstoffland weiter auszubauen, investiert Indonesien kräftig in die lokale Minen- und Schmelzproduktion. Unterstützt durch den Zufluss ausländischen Kapitals vergrößerte das Land **den monatlichen Nickelerz-Output von rund 77.000 t Anfang 2021 auf zuletzt rund 190.000 t und damit auf mehr als das Doppelte.** Der Großteil der Erze geht in den Export nach China, wo das Metall verarbeitet wird und

Indonesien bestimmender Faktor

im Anschluss am Bau und in der Elektroautoindustrie zum Einsatz kommt. Das massiv gestiegene Nickelangebot spiegelt sich auch in den Lagerbeständen der LME wider (Abb. 15). **Seit Jahresanfang stiegen die Nickelbestände kontinuierlich an und erreichten zuletzt eine Menge von 160.000 t.**

Abb. 15: LME Nickel-Lagerbestände nehmen wieder zu



Quelle: LSEG, LBBW Research

Angebotsüberschuss auch 2025 zentraler Faktor

Für das kommende Jahr bleibt die Lage bei Nickel herausfordernd. Zwar werden zahlreiche Schwellenländer weiter stark in den Bau- und Infrastruktursektor investieren. **Eine Abschwächung des Wachstums in Industriestaaten und eine weiter verhaltene Dynamik in China** dämpft aber den Nachfrageanstieg. Wie auch bei Kupfer und Aluminium könnte zudem ein verschärfter Handelskrieg zwischen den USA und China belastend wirken. Unterdessen wird die voranschreitende ökologische Transformation die Nachfrage auch 2025 weiter stützen. Auf der Angebotsseite zeichnet sich jedoch bereits jetzt eine weitere Zunahme der Produktion aus Indonesien ab. Nach Schätzungen der International Copper Study Group dürfte der weltweite Output an Nickel im kommenden Jahr zwar mit rund 4 % etwas weniger stark zulegen als 2024, aber der **Angebotsüberschuss dürfte weiter bestehen bleiben**. Hinzu kommen bis dahin weiter steigende Lagerbestände.

Mittelfristig dürfte sich der Ausblick verbessern. **Beim gegenwärtigen Preis von unter 16.000 USD/mt kämpfen vor allem Minenbetreiber in Hochlohnländern** wie Australien damit, ihre Profitabilität aufrechtzuerhalten. Zugleich ist sich auch die indonesische Regierung der Ungleichgewichte am Nickelmart bewusst und schränkt die Vergabe neuer Förderlizenzen zunehmend ein. Ein größer als erwartetes Wirtschaftsprogramm in China könnte zudem dazu beitragen, die Angebotslücke schneller zu schließen. Kurzfristig erwarten wir aufgrund der Angebotsdynamik sowie möglicher geo- und handelspolitischer Risiken einen weiter schwachen Preistrend. **Gegen Ende 2025 sollte eine Erholung der Preise einsetzen. Große Sprünge sind aber auch dann nicht zu erwarten.** Die Versorgung mit Nickel erachten wir derzeit nicht als gefährdet, und Angebotsknappheiten erscheinen vorerst unwahrscheinlich.

Steigende
Produktion treibt
Lageraufbau

Ende 2025
sollten sich die
Preise erholen

Edelmetalle

Wann endet die Gold-Rally?

Der **Goldpreis** hat im Oktober 2024 mit **2.790 USD** einen **neuen Rekord** aufgestellt. Die Feinunze war mit rund 2.060 USD ins Jahr gestartet – insofern konnten sich alle Gold-Bullen über eine beachtliche Performance im Jahr 2024 freuen (Abb. 16).

Abb. 16: Gold erreicht Ende Oktober Rekordniveau



Quelle: LSEG, LBBW Research

Vier Gründe für die Gold-Hausse

Vier wichtige Faktoren brachten in den vergangenen Monaten Rückenwind für das Edelmetall. Zum einen bewirkten die anhaltenden Spannungen in Nahost und der andauernde Krieg in der Ukraine einmal mehr, dass die Funktion von Gold als **sicherer Hafen in Krisenzeiten** gefragt blieb. Zum zweiten leiteten die **Fed und die EZB** die **Zinswende** ein. Mit niedrigeren Zinsen fallen die Opportunitätskosten bei Edelmetallen, die eben keine Zins- oder Dividendenerträge liefern. Drittens haben **Spekulanten** mehr und mehr auf Gold gesetzt. Die von der CFTC veröffentlichte spekulative Netto-Long-Position für den Goldmarkt (Summe aller Long-Positionen abzüglich Summe aller Short-Positionen von Ak-teuren am Terminmarkt, die unter die Rubrik „Managed Money“ fallen) stieg von Mitte Februar bis Ende September 2024 um fast 210.000 Kontrakte. Das entspricht einem Volumen von mehr als 50 Mrd. USD. Mit fast 255.000 Kontrakten erreichte die **Netto-Long-Position** Ende September zudem den **höchsten Stand seit vier Jahren**. Der stärkste Impuls für steigende Goldpreise dürfte damit vom **Terminmarkt** gekommen sein (Abb. 17). Last but not least tendierte viertens von Mitte Februar bis Ende September 2024 auch der **US-Dollar schwächer**. Der Euro etwa legte in diesem Zeitraum von 1,07 USD auf 1,12 USD zu. Die **US-Präsidentenwahl** Anfang November hat jedoch die **bullische Stimmung am Goldmarkt beeinträchtigt**. Mit der neuen US-Regierung könnten die Zinssenkungen der Fed ins Stocken geraten, die Verschuldung dürfte steigen und die Renditen von US-

Dr. Frank Schallenberg
Strategy Research
+49 711 127-77436xxx
Frank.Schallenberg@LBBW.de

Prognose Gold (in USD)

Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
2639	2600	2500	2400

Gold klettert bis auf fast 2.800 USD

Die Zinswende brachte Gold Rückenwind

Treasuries auf einem relativ hohen Niveau bleiben. Am Devisenmarkt hat der US-Dollar bereits reagiert und deutlich aufgewertet.

Abb. 17: Spekulanten hieven Goldpreis nach oben



Quelle: LSEG, LBBW Research

Angebot steigt - Nachfrage fällt

Das höhere Niveau beim Goldpreis hat Auswirkungen auf Angebot und Nachfrage. Für die Goldminen wird es lukrativer, die Produktion auszuweiten. Daneben steigt für die Besitzer von Altgold, Barren oder Münzen der Anreiz, die Bestände zu verkaufen. Entsprechend legte in den ersten neun Monaten des Jahres 2024 die **Minenproduktion** von Gold im Vergleich zu 2023 um knapp **80 t oder 3 %** zu. Das **Recycling von Altgold** stieg sogar um **84 t oder gut 9 %**.

Auf der anderen Seite hinterlässt das gestiegene Preisniveau bei der Goldnachfrage deutliche Bremsspuren. So brach die **Schmucknachfrage** in den ersten neun Monaten des Jahres 2024 um fast **280 t oder 17 %** gegenüber 2023 ein. Die **Käufe von Münzen und Barren** lagen um **15 t oder knapp 2 %** niedriger als im Vorjahr. Und selbst die **Notenbanken** stocken ihre Goldbestände offenbar nicht bei jedem Preis auf. Erwarben sie von Januar bis September 2023 noch 833 t Gold, lag das Volumen im selben Zeitraum des Jahres 2024 nur noch bei 693 t. Das entspricht einem **Minus von 140 t oder fast 17 %**. Auch die physisch hinterlegten **Gold-ETCs** waren 2024 nicht in Kauflaune. Bis Anfang Dezember trennten sie sich von Beständen in Höhe von über **75 t**.

Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir bei der Minenproduktion mit einem Anstieg von 2,6 % gegenüber dem Vorjahr und beim Altgold-Recycling mit einem Plus von 7,3 %. Das gesamte **Goldangebot** dürfte damit gegenüber 2023 um rund 100 t **auf etwa 5.050 t ansteigen**. Bei der Goldnachfrage wird das industrielle Interesse zwar zulegen, zudem werden die ETCs weniger Gold verkaufen als noch 2023; bei der wichtigen Schmucknachfrage erwarten wir jedoch gegenüber dem Vorjahr ein Minus von 6,5 %, bei den Notenbankkäufen dürfte der Rückgang 16,6 % betragen, und Münzen und Barren werden mit minus 2,2 % wohl ebenfalls weniger gefragt sein. Die gesamte **Goldnachfrage** dürfte damit um rund 140 t **auf 4.340 t sinken**. Ein Teil des daraus resultierenden sehr hohen Angebotsüberschusses von mehr als 700 t dürfte zwar durch nicht erfasste OTC-Geschäfte („Over-The-Counter“) kompensiert werden – dennoch spricht diese Angebots-/Nachfragerelation für einen hohen Angebotsüberschuss und ein baldiges Ende der Gold-Hause.

Spekulanten wetten auf weiter steigende Goldpreise

Bestände der Gold-ETCs fallen 2024 im vierten Jahr in Folge

Goldmarkt 2024 mit sehr hohem Angebotsüberschuss

Ausblick 2025: Die Rally ist Geschichte

Eine ganze Reihe von Faktoren spricht dafür, dass die Gold-Hausse im kommenden Jahr auslaufen wird: Insbesondere der hohe **Angebotsüberschuss am Goldmarkt**, das voraussichtliche **Stocken bei den Zinssenkungen der Fed** und eine wahrscheinliche **Aufwertung des US-Dollars**. Auch von den Gold-ETCs sind keine Impulse zu erwarten. Sobald also die Spekulanten ihre immer noch sehr hohen Wetten auf weiter steigende Goldpreise auflösen, dürfte die Gold-Rally Geschichte sein. Wir rechnen für **Ende 2025** mit Preisen von **2.400 USD pro Feinunze Gold**.

Gold-Prognose
für Ende 2025:
2.400 USD

Silber steigt im Sog von Gold

Zwischen **Gold und Silber** herrscht in der Regel eine recht **hohe Korrelation**. Das hat sich im Jahr 2024 einmal mehr gezeigt: Silber hat im Fahrwasser von Gold einen ähnlich starken Anstieg verzeichnet wie der große Bruder (Abb. 18). Im Oktober erreichte der Silberpreis sogar das **höchste Niveau seit Oktober 2012**.

Prognose Silber (in USD)			
Aktuell	Q1/25	Q2/25	Q4/25
30,51	31	30	30

Abb. 18: Silber erreicht im Oktober Zwölfjahreshoch



Quelle: LSEG, LBBW Research

Drei Belastungsfaktoren für Silber

Am Silbermarkt zeichnen sich für die kommenden Monate drei wichtige **Belastungsfaktoren** ab. So wird sich Silber kaum gänzlich von den zu erwartenden **schwächeren Goldpreisen** abkoppeln können. Die hohe Korrelation der beiden Edelmetalle dürfte das Aufwärtspotenzial für Silber begrenzen. Daneben werden die voraussichtlich eher **zögerlichen Zinssenkungen der Fed** und die zu erwartende **Aufwertung des US-Dollars** das Marktumfeld für Silber – ähnlich wie bei Gold – eintrüben.

Gegenwind durch
US-Dollar und
zögerliche Fed

Wichtige Unterschiede zu Gold

Ähnlich wie am Goldmarkt dürfte auch bei Silber die **Minenproduktion** und das **Recycling** zunehmen. Wir rechnen für 2024 mit einem **Plus beim Silberangebot** gegenüber dem Vorjahr um **2 % auf 1,04 Mrd. Unzen**. Allerdings dürfte sich die Nachfrage anders als bei Gold entwickeln. Denn insbesondere die Bedeutung der industriellen Nachfrage unterscheidet sich am Gold- und am Silbermarkt sehr. Während bei Gold lediglich rund 8 % der Nachfrage auf die Industrie zurückzuführen sind, liegt die Quote bei Silber bei etwa 60 %. Dabei ist in den vergangenen

Jahren vor allem der **Silberbedarf der Solarindustrie** stark gestiegen. Wurden 2021 noch knapp 90 Mio. Unzen für Photovoltaik benötigt, dürfte dieser Wert 2024 etwa 220 Mio. Unzen betragen. Auch wenn die Nachfrage nach **Münzen und Barren (-12,8 %)** sowie nach **Schmuck (-8,9 %)** fallen dürfte, wird der erneute Schub durch die Photovoltaik-Nachfrage die gesamte **Silbernachfrage 2024** schätzungsweise auf etwa **1,17 Mrd. Unzen** ansteigen lassen. Anders als bei Gold zeichnet sich für den Silbermarkt damit erneut ein **Angebotsdefizit** ab, das 2024 rund **130 Mio. Unzen** betragen dürfte.

Anders als bei Gold fällt zudem die Bilanz bei den Silber-ETCs aus. Diese hatten sich zwar auch – wie die Gold-ETCs – in den Jahren 2021 (-4 Mio. Unzen), 2022 (-137 Mio. Unzen) und 2023 (-49 Mio. Unzen) von Silberbeständen getrennt. Die Verkäufe fielen jedoch am Silbermarkt im Verhältnis deutlich geringer aus als bei den Gold-ETCs. Im Jahr 2024 wechselten die Silber-ETCs sogar wieder auf die Käuferseite. Die Bestände der **Silber-ETCs** legten von Januar bis Ende November um rund **35 Mio. Unzen** zu.

Photovoltaik treibt industrielle Silbernachfrage

Silber-ETCs wechseln auf die Käuferseite

Abb. 19: Gold/Silber-Ratio legt seit Mitte 2024 deutlich zu



Quelle: LSEG, LBBW Research

Ausblick 2025: Silber schlägt sich besser als Gold

Silber wird im Jahr 2025 voraussichtlich vom **fallenden Goldpreis**, von der **zögerlichen Fed** und vom **starken US-Dollar** belastet. Dennoch dürfte es sich besser schlagen als Gold. Denn zum einen stehen die **ETCs bei Silber** – anders als bei Gold – wieder **auf der Käuferseite**. Zum anderen dürfte der anhaltende Boom der Photovoltaik und die daraus resultierende steigende Silbernachfrage auch 2025 im **fünften Jahr in Folge ein Angebotsdefizit** entstehen lassen. Wir erwarten, dass die **Gold/Silber-Ratio** bis Ende 2025 wieder in den **Bereich von 80** zurückfällt (Abb. 19). Die **Feinunze Silber** dürfte dann bei **30 USD** notieren.

Silber-Prognose für Ende 2025: 30 USD

Münzkabinett

Edelmetalle in allen Größen

Erfahrungsgemäß haben Anleger mit Interesse an Gold, Silber und Platin **sehr unterschiedliche Bedürfnisse und Möglichkeiten**. Während die einen viel Kapital möglichst effizient investieren möchten und deshalb zu großen Goldmünzen tendieren, suchen andere eher etwas für den kleineren Geldbeutel.

Anlagemünze „Australian Kangaroo“

Die **Goldmünzenserie „Australian Kangaroo“** ist in erster Linie für Anleger gedacht. Die meisten Prägungen dürften deshalb in dunklen Tresorschließfächern lagern und entsprechend wenig Beachtung finden. Doch dafür sind sie eigentlich viel zu schön. Denn die australische Prägeanstalt Perth Mint beweist mit den Goldstücken ihr handwerkliches Können. Die Münzen mit einem **jährlich wechselnden Kängurumotiv** sind mit einem Gewicht von einer Feinunze (31,1 Gramm) sowie als Halb-, Viertel- und Zehntelunze erhältlich. Darüber hinaus prägt die Perth Mint große Münzen im Gewicht von zwei Unzen, zehn Unzen sowie einem Kilogramm Gold mit dem Motiv des „Red Kangaroo“ von 1990. Diese Stücke haben die Größe einer Untertasse. 2025 ziert Australiens Wappentier zum 37. Mal eine Goldmünze. Die Bildseite zeigt zwei Kängurus. Ein großes Känguru liegt auf der Seite und sonnt sich inmitten einer Steppe. Das andere steht aufrecht und setzt zum Sprung an. Im Hintergrund ist ein australischer Grasbaum zu sehen. Auf der Wertseite der Münzen befindet sich das Profilporträt von König Charles III. Zusätzlich zu den **Goldmünzen** bietet die Perth Mint auch 2025 die Australian Kangaroo **Silbermünze** mit einer Feinheit von 99,99 % reinem Silber und die Australian Kangaroo Platinmünze mit einer Feinheit von 99,95 % reinem **Platin** an.

„Year of the Snake – Lunar Bullion Coin Series“

Neben der Kangaroo-Serie bietet die in Westaustralien beheimatete Prägeanstalt eine weitere bei Sammlern und Anlegern beliebte Münzreihe in **Gold, Silber und Platin** an. Nach dem großen Erfolg der ersten zwei Lunar-Serien von 1996 bis 2007 (Serie I) und 2008 bis 2019 (Serie II) begann die Perth Mint im Jahr 2020 **die dritte Serie von Münzen mit chinesischen Tierkreiszeichen**. 2025 ist das Jahr der Schlange. Sie ist dem chinesischen Mondkalender zufolge das sechste von insgesamt zwölf Tierkreiszeichen. Auf der Bildseite ist jeweils eines von zwei Schlangemotiven abgebildet, zudem befindet sich auf der Motivseite der Münze das chinesische Schriftzeichen für Schlange und das Prägezeichen der Perth Mint „P“. Unter dem chinesischen Schriftzeichen befindet sich der Schriftzug und das Jahr „SNAKE 2025“. Auf der Wertseite prangt wiederum das Profil von König Charles III.

Andreas Anklam
Edelmetall- und Münzkabinett
+49 711 124-31294
Andreas.Anklam@BW-Bank.de



Quelle: Perth Mint



Quelle: Perth Mint

Emissionsrechte (EUA)

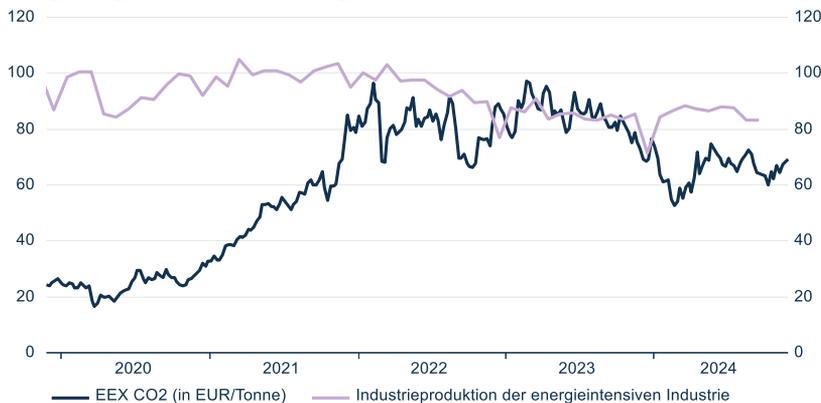
Multikausale Faktoren treiben CO₂-Preis

Der Preis europäischer Emissionsrechte (EUA) hängt von etlichen Determinanten ab. Entscheidend ist, wie hoch die **Industrieproduktion** ist und inwieweit die **Unternehmen dabei auf CO₂-intensive Energieträger** zurückgreifen. Daneben spielen der **Gaspreis**, die **Wetterlage** und die **Verfügbarkeit erneuerbarer Energien** sowie die **Marktreife neuer CO₂-ärmerer Technologien** eine wichtige Rolle. Hinzu kommen marktneigene Effekte. So diktiert das EU-Emissionshandelssystem (EU ETS) einen linearen **Reduktionsfaktor** für die handelbaren Zertifikate. Mit der 2019 eingeführten **Marktstabilitätsreserve** hat sich die EU-Kommission zudem das Recht vorbehalten, bei einem Überangebot nach vorgegebenen Regeln EUAs aus dem Handel zu nehmen und so den Preis zu stabilisieren.

Die europäische Industrieproduktion ist mit einem deutlichen Knick in das Jahr 2024 gestartet. Der Preis je Tonne CO₂ lag Anfang Januar mit knapp über 77 EUR zwar auf dem Höchststand für 2024, die EUAs befanden sich jedoch bereits seit Mitte 2023 in einem langfristigen Abwärtstrend. Durch den hohen Anteil an Windkraft und dem milden Winter 2023/2024 sank der Preis bis Ende Februar auf sein Jahrestief bei etwa 50 EUR. Im weiteren Verlauf des Jahres stabilisierte sich der CO₂-Markt und der Preis pendelte sich zwischen 60 und 70 EUR ein (Abb. 20).

Abb. 20: CO₂-Preis & Industrieproduktion

Langfristige Preisentwicklung



Quelle: LSEG, LBBW Research

Der Einfluss der **Geopolitik** auf den Emissionsmarkt ist schwer vorhersehbar. Einerseits können disruptive Ereignisse wie der Überfall Russlands auf die Ukraine negative Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung haben, was sich wiederum im Preis niederschlägt. **Andererseits können neue Bündnisse und diversifizierte Lieferketten auch die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern mindern und stabilere Marktentwicklungen fördern.** Auch regulatorische Änderungen wie EU-Richtlinien und nationale Gesetze zur CO₂-Reduktion können den Druck auf den Emissionsmarkt erhöhen oder verringern. Hinzu kommt, dass Emissionsrechte zunehmend als **Anlageklasse** wahrgenommen werden, wodurch ein spekulatives Element in den Markt Einzug hält.

Sabrina Kremer
Sustainability Research
+49 711 127-74551
Sabrina.Kremer@LBBW.de

Der lineare Reduktionsfaktor des EU-ETS gibt vor, um wieviel Prozent die Menge der Zertifikate jährlich sinkt. 2024 stieg er von 2,2 % auf 4,3 %. 2028 werden es 4,4 % sein. Ziel ist es, die Menge der EUA bis 2030 um mindestens 62 % zu reduzieren.

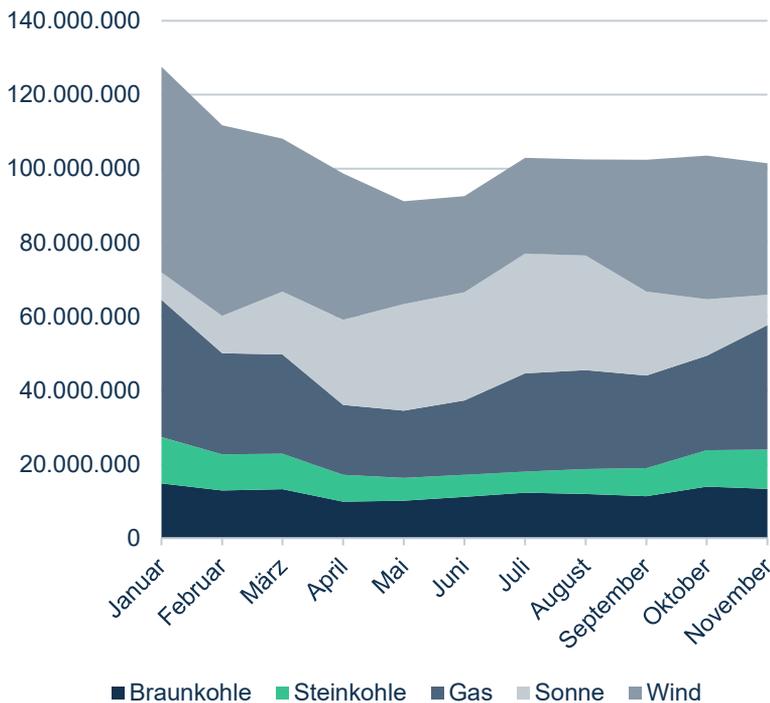
Neue
Anlageklasse:
Emissionsrechte

Volatilität trotz langfristiger Trends

Im CO₂-Markt herrscht bedingt durch die bereits erörterten Faktoren regelmäßig hohe **Volatilität**. Beispielsweise kann eine Extremwetterlage, die das Energienetz besonders belastet, dazu führen, dass vermehrt fossile Brennstoffe zum Einsatz kommen müssen. Das wiederum resultiert in einem Anstieg der Nachfrage nach Emissionsrechten und einem höheren Preis. So hatte etwa die Dunkelflaute Anfang November höhere Preise im CO₂-Handel zur Folge. Umgekehrt führten milde Wetterbedingungen zu dem bereits erwähnten Preisrückgang im Februar. Allgemein spielt also die Zusammensetzung des Energiemixes (siehe Abb. 21) eine wichtige Rolle in der Bestimmung des Preises.

Abb. 21: Zusammensetzung Energiemix

Leistung in MW nach Energieträgern



Quelle: Energy-Charts, LBBW Research

Langfristige Trends zeigen auch **gegensätzliche Entwicklungen**. Es liegt in der Natur und Zielsetzung des Emissionshandels, dass die Preise langfristig steigen. Dafür sorgen die **gesetzlich verankerte Angebotsverknappung in Form der Mindeststabilitätsreserve und der Reduktion von verfügbaren Emissionszertifikaten**. So stieg der Preis seit 2014 um das Zehnfache. Hinzu kommt, dass die bisher übliche kostenlose Zuteilung von Emissionsrechten schrittweise ausläuft, wodurch zunehmend mehr Nachfrager auf dem Markt auftreten. **Dem stehen technologische Innovationen und der Fortschritt im Ausbau der erneuerbaren Energien gegenüber**. Eine stabile Basis grüner Energie ermöglicht es künftig, viele Produktionsprozesse klimafreundlicher zu gestalten. Unternehmen können durch optimierte Prozesse ihre Treibhausgasemissionen auf ein Minimum reduzieren. Technologien wie Carbon Capture bieten zusätzlich selbst in Sektoren mit unvermeidbaren Emissionen Reduktionsmöglichkeiten. Das führt zu einer geringeren Nachfrage. **Die Frage ist also, welche Entwicklung schneller voranschreitet: der zunehmende Druck auf der Angebotsseite oder die Entspannung auf der Nachfrageseite.**

Gegensätzliche Effekte führen zu Seitwärtsbewegung

Im **Seeverkehr** befindet sich der Emissionshandel noch in einer Übergangsphase. Im kommenden Quartal steigt für die Branche der Anteil

Der Begriff **Dunkelflaute** bezeichnet eine Wettersituation, bei der sowohl Windenergie- als auch Photovoltaikanlagen nur wenig Strom produzieren können und andere Stromquellen wie konventionelle Kraftwerke oder Speicher einspringen müssen.

Ausbau
erneuerbarer
Energie dämpft
den Preisanstieg

der Emissionen, für die Emissionszertifikate abgegeben werden müssen, von derzeit 40 auf dann 70 %. Das schürt die Nachfrage nach EUA. Zugleich dürfte die Nachfrage aus der derzeit strauchelnden Industrie schwach bleiben. Hinzu kommt, dass der **Ausbau von Windenergie** derzeit sehr gut verläuft. Deutschland hat in den ersten drei Quartalen mehr Windkraft genehmigt als je zuvor. Genehmigt ist nicht gebaut, aber die Aussicht auf mehr Energie aus Wind liegt nun zumindest schwarz auf weiß auf dem Tisch. Der Ausbau der Windkraft spielt insbesondere in der dunkleren Jahreshälfte eine entscheidende Rolle, da Wind bereits im vergangenen Winter einen großen Anteil an der Stromversorgung getragen hat: Im Januar und Februar 2024 lag ihr Anteil an der Gesamtlast bei mehr als 20 %. Wir gehen davon aus, dass sich der Preis der Emissionsrechte **weiterhin seitwärts** bewegen wird. Ausreißer sind immer möglich, einen Trend würden wir daraus jedoch nicht ableiten.

Anteil Wind an
der Stromversorgung im Winter
2024: 20 %

Seltene Erden & Co.

Der Lithium-Boom macht eine Pause

Lithium zählt zu den kritischen Rohstoffen. Das leichteste Metall der Erde ist vor allem für die Produktion von Batterien oder Stromspeichern und andere **Anwendungen im Bereich der erneuerbaren Energien** bedeutsam. Nach Schätzungen des United States Geological Survey dienten 2023 insgesamt 87 % des weltweit produzierten Lithiums zur **Akkuherstellung**. Die Anzahl der Lieferländer weltweit ist begrenzt, obwohl Lithium relativ häufig, wenn auch in niedrigen Konzentrationen vorkommt: 2023 stammten fast drei Viertel des nach Deutschland importierten Lithiumcarbonats aus Chile (47 %) und China (24 %). Weltweit ist Australien das größte Förderland, es folgen Chile und China.

Lithium erlebte in den vergangenen Jahren einen regelrechten **Boom**. Zwischen 2017 und 2022 ist der Lithiummarkt um den Faktor 6,7 auf deutlich über 60 Mrd. USD gewachsen (IEA), während sich die gehandelte Menge „nur“ verdreifachte. Daran versuchen derzeit viele Staaten weltweit zu partizipieren, indem sie ihre Lithiumvorkommen erschließen und das Metall möglichst vor dem Export selbst weiterverarbeiten, um die Wertschöpfung im eigenen Land zu halten. **Auch Industriestaaten bemühen sich um die Sicherung ihres Bedarfs.** So stellt Deutschland 1,1 Mrd. EUR Fördermittel zur Verfügung, um den deutschen Zugang zu kritischen Rohstoffen zu verbessern. Hoffnung darauf macht sich die australisch-deutsche Vulcan Energy. Das Unternehmen erschließt **Lithiumvorkommen im Oberrheingraben** in bis zu drei Kilometern Tiefe. Seit April extrahiert es Lithiumchlorid aus Thermalwasser. Anfang November 2024 verarbeitete Vulcan erstmals das Lithiumchlorid zu Lithiumhydroxid in einer eigenen Elektrolyse-Anlage im Industriepark Höchst in Frankfurt. Ab 2026 will Vulcan jährlich rund 24.000 t Lithiumhydroxid klimaneutral herstellen, was für die Batterien von etwa 500.000 Elektrofahrzeugen ausreicht. Deutsche Automobilhersteller produzieren derzeit rund 380.000 Fahrzeuge im Monat. Vulcan ist an der ASX in Sydney und mehreren deutschen Börsen notiert. Ein weiteres deutsches Lithiumvorkommen im Erzgebirge will das niederländische Rohstoffunternehmen AMG erschließen und abbauen. AMG hat kürzlich in Bitterfeld **Europas erste Lithiumraffinerie** eingeweiht.

Auch die EU-Kommission arbeitet an einer Diversifizierung der Lieferländer. Mithilfe des **Critical Raw Material Act** will sie erreichen, dass bis 2030 10 % des jährlichen Bedarfs an strategisch wichtigen Rohstoffen aus Europa kommt. Dass das nicht ganz einfach wird, zeigt das **Beispiel Serbien**: Im dortigen Jadar-Tal will der britisch-australische Bergbaukonzern Rio Tinto untertage Lithium abbauen. Auch China hatte Interesse signalisiert. Die EU hat im Juli ein Abkommen mit Serbien über den Abbau geschlossen. Die jährliche Kapazität würde laut serbischen Medien für 17 % der E-Auto-Produktion Europas reichen. Auch eine Batteriefabrik soll im Land entstehen. Doch gegen die größte Direktinvestition in der Geschichte Serbiens gibt es massive Proteste. Die Bevölkerung befürchtet Enteignungen und Umweltschäden. Lithiumabbau ist beispielsweise mit hohem Wasserverbrauch verbunden. 2022 hatte die serbische Regierung – im Vorfeld von Wahlen und **nach Massenprotesten – das Projekt auf Eis gelegt**. Kürzlich hat das serbische Verfassungsgericht diesen Stopp aber aufgehoben, und auch die Regierung unterstützt den Abbau wieder.

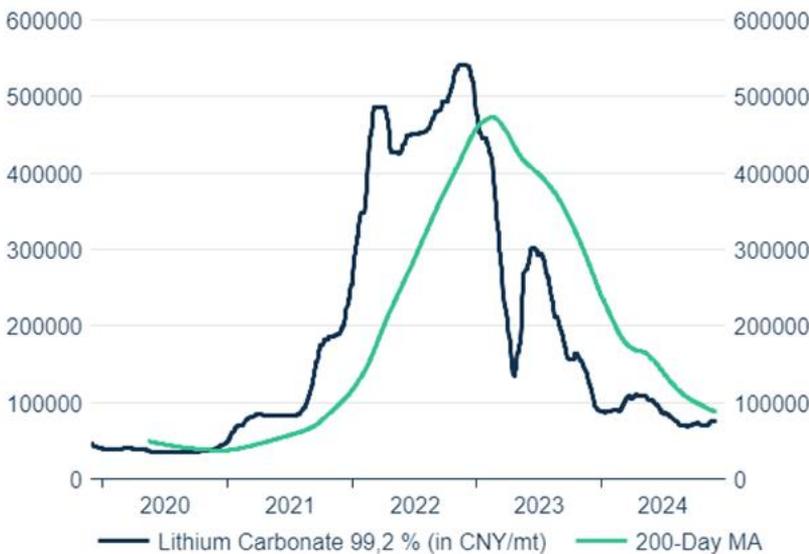
Eva Drews
Research
+49 711 127-46137
Eva.Drews@LBBW.de

Lithiumprojekte auch in Deutschland

Widerstand gegen Förderung in Westserbien

Neben der Erschließung von Vorkommen weltweit und dem Bau neuer Weiterverarbeitungskapazitäten fließen auch Gelder in **Alternativen zum Lithiumabbau**: So arbeiten laut der IEA zahlreiche Unternehmen unter anderem in China, Europa und den USA daran, das Recycling von Lithium zu verbessern. Wobei maßgebliche Mengen unbrauchbarer Batterien erst ab 2030 verfügbar sein dürften. Zugleich suchen Forscher – auch der deutschen Fraunhofer Gesellschaft – nach alternativen Materialien, um nicht nur die Kapazität und Leistung von Akkus zu verbessern, sondern auch deren Rohstoffbasis zu verbreitern.

Abb. 22: Lithiumpreise auf Achterbahnfahrt



Quelle: LSEG, LBBW Research

Anders als bei Basismetallen werden Batteriemetalle wie Lithium und Kobalt traditionell **auf der Grundlage bilateraler mehrjähriger Verträge gehandelt**, mit sehr begrenzter Aktivität an den Börsen in London, Chicago und Schanghai. „Das unterstreicht das erhebliche Potenzial zur Steigerung der Marktliquidität sowie die Notwendigkeit, die Markttransparenz zu verbessern, während der Sektor weiterwächst“, schreibt die IEA in ihrem Bericht zu kritischen Rohstoffen 2023. Der Rohstoff selbst ist mithin ein komplexes Anlageobjekt, zumal etliche Lithium-Chemikalien mit teils regional unterschiedlichen Preisen gehandelt werden. Wenige Lithium-ETFs beziehen sich auf Aktien, die (auch) in die Förderung oder Raffinierung von Lithium involviert sind.

Von den Höchstpreisen des Jahres 2022 ist Lithium derzeit weit entfernt (Abb. 22). 2023 und 2024 waren durch ein gebremstes Wachstum beim Absatz von E-Fahrzeugen, eine schwache Konjunktur in einigen großen Volkswirtschaften und durch Überkapazitäten auf dem Lithiummarkt geprägt, die aufgrund der großen Nachfrage und hohen Preise entstanden waren. Mehrere Förderer berichten derzeit von Kostensenkungsmaßnahmen und gedrosselter Produktion. Da gleichzeitig aber neue Akteure auf den Markt kommen, dürfte das **Überangebot** vorerst bestehen bleiben und auch 2025 keine massive Veränderung eintreten. Weil aber auf lange Sicht für die Umsetzung der Energiewende erhebliche Mengen Lithium nötig sind, ist langfristig mit einer Trendwende zu rechnen. McKinsey schätzt in einer aktuellen Studie, dass Gewinnung und Raffinierung etlicher kritischer Rohstoffe, darunter auch Lithium, nicht mit der Nachfrageentwicklung der kommenden Jahre mithalten wird. Ähnliches prognostiziert auch die IEA. Kurzfristig aber dürften Rückschläge für die Transformation, wie sie sich etwa durch die Präsidentschaft von Donald Trump in den USA abzeichnen, auch zu vorübergehenden Rückschlägen beim Lithiumpreis führen.

Auf der Suche nach Alternativen

Lithium-ETFs enthalten Aktien

Überangebot dürfte vorerst weiter bestehen

Investor's Corner

Kaffee ist Top Performer 2024

Der **Bloomberg Commodity Index (Spot)** ist gut in das Jahr 2024 gestartet. Vor allem der Anstieg der Ölpreise hievte den Index im Frühjahr nach oben. Mitte Mai erreichte er mit **534 Punkten** den höchsten Stand des Jahres. Danach ließen ihn Sorgen um die Konjunktorentwicklung und die Rohstoffnachfrage zwar wieder etwas sinken. Dennoch kann sich die Jahresbilanz sehen lassen: Bislang (Anfang Dezember) liegt der Bloomberg Index 2024 mit rund **6 % im Plus**. In seinem Universum steht **Kaffee** mit einem **Plus von 65 %** mit Abstand an der Spitze. Auf Platz 2 liegen Magerschweine (+29 %), es folgt Silber (+23 %). Die schwächste Preisentwicklung seit Anfang 2024 ist bei Weizen (-23 %) und Soja (-24 %) zu verzeichnen. Die **rote Performance-Laterne** trägt **US-Erdgas** mit einem **Minus von 40 %**.

Softs mit bester Sektorperformance

Unter den Rohstoff-Sektoren (Abb. 23) ragen 2024 die Softs (Kaffee, Baumwolle und Zucker) hervor. Der Subindex **Bloomberg Softs (ER)** liegt seit Beginn des Jahres bereits um fast **25 % im Plus**. Auch die entsprechenden Subindizes für Edelmetalle (+21,2 %) und für Vieh (+16,0 %) legten 2024 deutlich zu. Nach unten ging es dagegen für den Energiesektor (-10,8 %) und die Agrarrohstoffe (-10,9 %).

Abb. 23: Entwicklung Rohstoff-Indizes

Rohstoffindizes (Schlusskurs Vortag)				
	Aktuell	-1W %	-1M %	YTD %
Bloomberg Commodity Index Spot	504,25	-1,16	-0,38	5,81
Bloomberg Commodity Index ER	97,04	-1,16	-1,05	-1,63
Bloomberg Energie ER	27,36	-3,16	1,78	-10,81
Bloomberg Industriemetalle ER	144,44	-0,90	-2,67	1,26
Bloomberg Edelmetalle ER	271,07	0,62	-4,84	21,15
Bloomberg Agrar ER	55,67	-1,11	0,20	-10,87
Bloomberg Softs ER	63,73	-1,72	8,66	24,72
Bloomberg Vieh ER	25,51	0,94	-0,07	16,03
S&P GSCI Spot	533,28	-0,99	-0,28	-0,44
S&P GSCI ER	285,71	-0,99	-0,86	0,42
Bloomb. Com. ex Agrar ER	117,23	-1,35	-1,63	1,42
LBBW Rohstoffe Top 10 ER	118,33	-0,56	-4,06	0,88
LBBW Rohstoffe Long Short ER	117,16	0,27	-1,17	1,26

Quelle: LSEG, LBBW Research

LBBW Top 10 Index mit Outperformance

Bemerkenswert ist 2024 die Entwicklung des **LBBW Rohstoffe Top 10 Index (ER)**. Stand Anfang Dezember liegt er mit 0,9 % im Plus. Dagegen ist der Bloomberg Commodity Index (ER) um 1,6 % gefallen. Die **Outperformance** des LBBW Index liegt damit bei **2,5 Prozentpunkten**. Das Konzept des LBBW Index beruht darauf, bei einer noch möglichst ausgewogenen Gewichtung hohe Rollverluste zu vermeiden und gleichzeitig von Rollgewinnen zu profitieren. In den letzten Jahren hat sich gezeigt, dass gerade die Vermeidung von Rollverlusten ein wichtiges Kriterium ist, um bei Rohstoffinvestments die Benchmark zu schlagen. Das zeigt sich unter anderem daran, dass der LBBW Index den Bloomberg Commodity Index **in insgesamt acht der vergangenen neun Jahre outperformte** (Abb. 24).

Dr. Frank Schallenberg
Strategy Research
+49 711 127-77436
Frank.Schallenberg@LBBW.de

Top-Performer:
1. Kaffee (65 %)
2. Magerschweine (29 %)
3. Silber (23 %)

Softs steigen im
Jahr 2024
durchschnittlich
um fast 25 %

Rollverluste entstehen bei Contango, wenn beim Wechsel von einem auslaufenden Future-Kontrakt zu einem neuen mit längerer Laufzeit der Verkaufserlös nicht ausreicht, um den teureren neuen Kontrakt zu kaufen.

Abb. 24: LBBW Top 10 Index vs. Bloomberg Commodity Index



Quelle: LSEG, LBBW Research

Rollverluste drücken Performance

Die Spot-Variante des Bloomberg Commodity Index legte im Jahresverlauf 2024 bis Anfang Dezember etwa 6 % zu. Da aber im Jahr 2024 bei den meisten Rohstoffen Contango am Terminmarkt vorherrschte, drückten die **Rollverluste** die Performance. In der Excess-Return-Variante des Bloomberg Commodity Index liegt der **Abschlag** bei etwa **7,5 Prozentpunkten**. Immerhin konnten sich Rohstoffanleger aber über Zinserträge freuen. Diese schlugen bis Anfang Dezember mit etwa 4,7 Prozentpunkten zu Buche. Die **Gesamtpformance** (TR = Total Return) einer Anlage im Bloomberg Commodity Index lag in den ersten elf Monaten des Jahres 2024 also bei gut **3 %** (Abb. 25).

Abb. 25: Bloomberg Commodity Index (Spot, ER, und TR; indiziert: 1.1.2024 = 100)



Quelle: LSEG, LBBW Research

Rollgewinne entstehen bei Backwardation, wenn beim Wechsel von einem auslaufenden Future-Kontrakt zu einem neuen mit längerer Laufzeit der Verkaufserlös höher ist als der Kaufpreis des neuen.

Rollverluste kosten 7,5 Prozentpunkte Performance

Total Return des Bloomberg Commodity Index 2024: etwa 3 %

Markttechnik

Gold – die 3.000er-Marke ist in Sichtweite

Nachdem im November 2022 knapp unter der Marke von 1.800 USD pro Feinunze ein **Monatsreversal-Signal** ausgebildet worden war, startete der Goldpreis eine erneute Aufwärtsbewegung. Diese wurde Ende Dezember 2022 durch einen „bullischen Cross“ des LBBW-TrendExpert-Indikators bestätigt. Seitdem sind 23 Monate vergangen, und im Monatschart zeigt sich bislang kein Anzeichen einer Trendwende. Solange die **Unterstützung des Trendkanals** im Bereich der **2.350-USD-Marke** intakt bleibt, erwarten wir nach einer bevorstehenden mehrmonatigen Korrektur, die sich aus Wochen- und Tagescharts ableiten lässt, eine erneute Aufwärtsbewegung. Das derzeitige **Ziel** für die Fortsetzung dieser Bewegung **aus Sicht der Markttechnik** sehen wir bei **3.020 USD** (Abb. 26).

Abb. 26: Gold Monats-Chart mit BB-Bändern



Quelle: LSEG, LBBW Research

Neue Tiefsturse bei Brent weiterhin möglich

Nach dem Erreichen einer Kursspitze im Bereich der 135-USD-Marke im Juni 2022 kam es zur Ausbildung eines **Monatsreversal-Signals** und einem Übergang in eine Konsolidierungsphase. Seit 29 Monaten bewegt sich Brent seitwärts innerhalb einer Handelsspanne zwischen 90 USD auf der Oberseite und 70 USD auf der Unterseite (Abb. 27).

Abb. 27: Brent Monats-Chart mit BB-Bändern



Quelle: LSEG, LBBW Research

Martin Siegert
Research für Privat- und Unternehmenskunden
+49 711 127-76182
Martin.Siegert@LBBW.de

Gold aus technischer Sicht weiter im Aufwind

BB-Mittelbänder sind bei Brent aktuell Support

Der LBBW-TrendExpert signalisiert derzeit eine „Short“-Position, und auch die technische Lage in den Wochen- und Tages-Charts deutet auf eine erneute Schwächephase hin, die zur Ausbildung eines finalen Preistiefs führen könnte. Aktuell erwarten wir dieses **Tief im Bereich der 60-USD-Marke**. Nur ein Überschreiten der Widerstandsmarke bei etwa 88 USD würde dieser Einschätzung widersprechen und das Chart-Bild für Brent deutlich aufhellen.

Aluminium – Schlüsselmarke bei 2.767 USD

Nach der Ausbildung eines **Monatsreversal-Signals** im Mai 2020 im Bereich der 1.548-USD-Marke begann für Aluminium eine 22-monatige Aufwärtsbewegung, die in einer Kursspitze knapp unter der 4.000-USD-Marke gipfelte. Die darauffolgende Korrektur führte im September 2022 zunächst zu einem Preistief knapp über der 2.100-USD-Marke, es folgte ein „Doppeltief“ im Dezember 2022 (Abb. 28).

Abb. 28: Aluminium Monatschart mit BB-Bändern



Bei 2.767 USD wird es bei Aluminium spannend

Quelle: LSEG, LBBW Research

Die Ausbildung dieses zweiten Standbeins verankerte ein eindrucksvolles Reversal-Signal im Chart, das den Grundstein für eine erneute Aufwärtsbewegung legte. Nach einer mehrmonatigen Konsolidierung ließ sich Ende März 2024 ein „bullish Cross“ im LBBW-TrendExpert-Indikator verzeichnen. Ausgehend vom „Doppeltief“ und dem „Cross“ erwarten wir in den kommenden Monaten eine weitere Stabilisierung und Festigung der Aluminiumpreise. Ein **Überwinden der Marke von 2.767 USD** dürfte diese Entwicklung zusätzlich unterstützen.

LBBW-TrendExpert weiter long bei Aluminium

Tabelle: Übersicht technische Indikatoren basierend auf Monatsdaten

Full...	Close	RSI(9)	BBand	Short MA(05)	Mid MA(10)	Long MA(40)	MACD	Aroon
Aluminium	2,594.00	57.09	Neutral	Bullish	Bullish	Bullish	Bullish	Bullish
Brent Oil	71.84	37.45	Neutral	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish
Copper	9,010.50	48.04	Neutral	Bearish	Bearish	Bullish	Bullish	Bullish
Dutch TIF...	47.81	55.05	Neutral	Bullish	Bullish	Bearish	Bullish	Bearish
EUA Allo...	68.40	48.12	Neutral	Bullish	Bullish	Bearish	Bearish	Bearish
Gold	2,653.55	77.54	Neutral	Bullish	Bullish	Bullish	Bullish	Bullish
Low Sulp...	677.00	38.35	Neutral	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish
Nickel	15,903.00	38.28	Neutral	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish
Palladium	978.59	38.94	Neutral	Bearish	Bullish	Bearish	Bullish	Bearish
Platinum	945.86	48.68	Neutral	Bearish	Bearish	Bearish	Bullish	Bullish
Silver	30.60	62.85	Neutral	Bullish	Bullish	Bullish	Bullish	Bullish
WTI Crude...	68.00	37.66	Neutral	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish	Bearish

Quelle: LSEG, LBBW Research

Marktdatenübersicht									
Energie (Gen. 1st Future)	Einheit	Kurs/Preis	-1W %	-1M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W	
ICE Brent Oil	USD/bbl	71,83	-0,36	-0,75	-8,02	-5,83	92,18	68,68	
ICE Gas Oil	USD/mt	667,25	-2,68	-0,07	-16,74	-10,56	932,50	622,50	
Edelmetalle (Spot)									
Gold	USD/oz	2639,13	0,51	-3,29	27,72	28,29	2790,10	1973,15	
Silver	USD/oz	30,51	1,85	-4,57	21,65	30,30	34,90	21,93	
Platinum	USD/oz	948,47	3,10	-3,82	2,23	-3,42	1095,69	868,55	
Palladium	USD/oz	983,11	1,61	-9,67	-0,83	-9,32	1249,50	832,38	
Industriemetalle (3M Future)									
LMEX LME Index		4012,50	-0,40	-4,04	7,97	6,17	4652,00	3557,90	
LME Aluminium	USD/mt	2594,00	-2,34	-0,38	17,25	8,64	2886,20	2109,00	
LME Copper	USD/mt	9010,50	-0,59	-6,04	4,44	5,06	11104,50	8127,00	
LME Lead	USD/mt	2072,50	2,32	1,10	-2,03	0,36	2359,00	1917,00	
LME Zinc	USD/mt	3103,00	1,87	0,23	22,59	15,74	3284,00	2278,00	
LME Tin	USD/mt	28913,00	-1,39	-9,93	20,32	12,43	36050,00	23670,00	
LME Nickel	USD/mt	15903,00	-3,15	-1,57	-7,92	-5,48	21750,00	15460,00	
Agrar/Softs (Active Future)									
ICE Sugar No 11	USc/lb	21,07	0,95	-3,26	-8,92	3,09	23,83	17,88	
ICE Coffee C	USc/lb	296,05	-4,33	20,30	56,52	53,47	335,45	177,20	
ICE Cocoa	USD/mt	9425,00	3,49	35,28	146,19	146,32	9569,00	3706,00	
ICE Cotton	USc/lb	71,49	-0,06	-0,90	-8,09	-9,90	85,25	67,90	

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Commitments of Traders: WTI



Quelle: CFTC, Bloomberg, LBBW Research

Commitments of Traders: Kupfer



Quelle: CFTC, Bloomberg, LBBW Research

Commitment of Traders: Gold



Quelle: CFTC, Bloomberg, LBBW Research

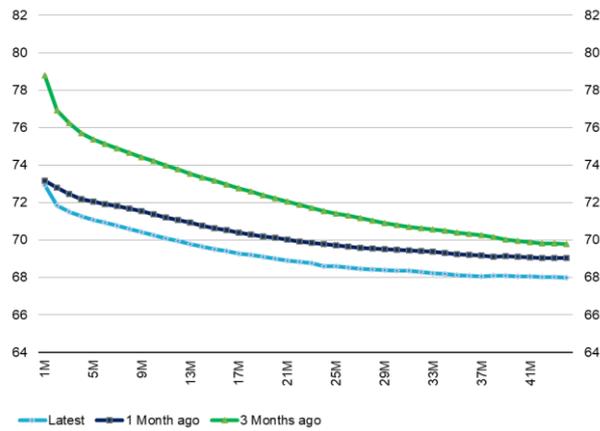
Commitment of Traders: Silber



Quelle: CFTC, Bloomberg, LBBW Research

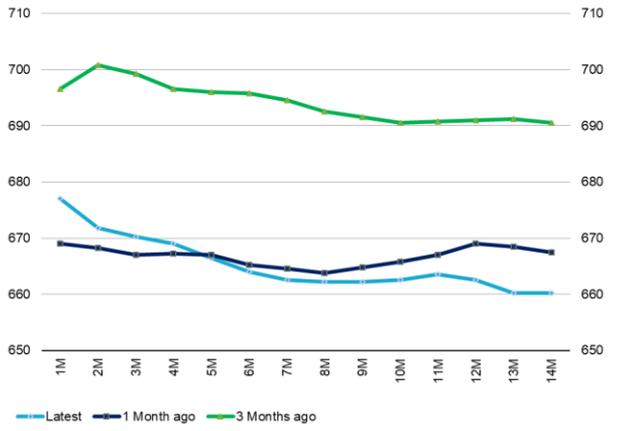
Terminkurven

Brent (in USD/bbl)



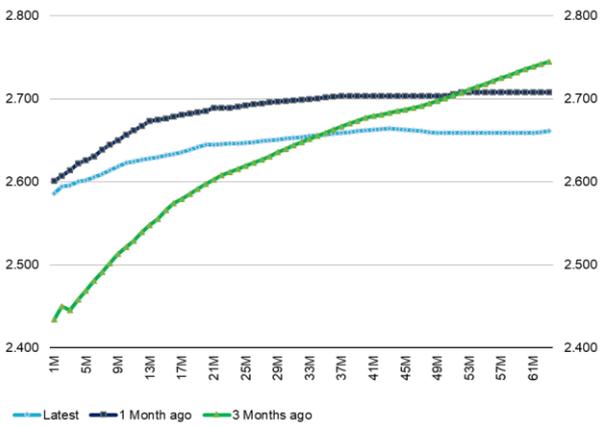
Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Gas Oil (in USD/mt)



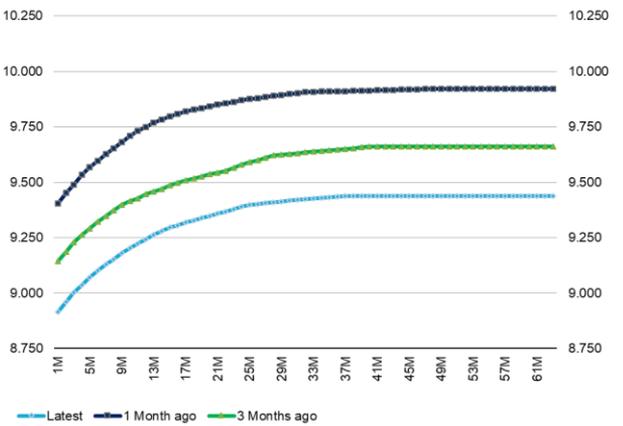
Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Aluminium (in USD/mt)



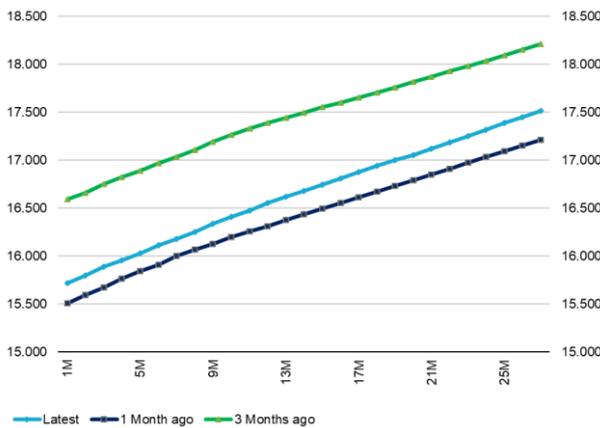
Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Kupfer (in USD/mt)



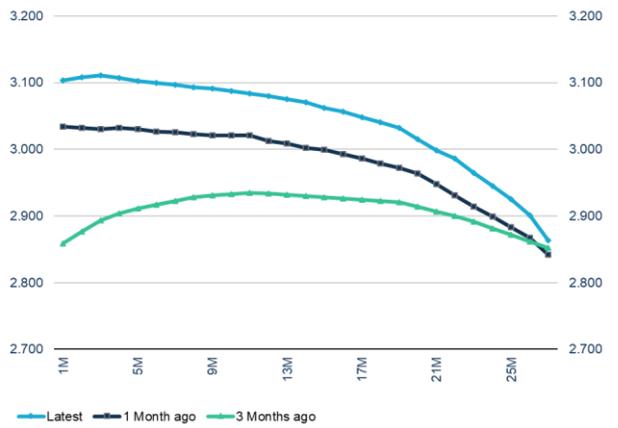
Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Nickel (in USD/mt)



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Zink (in USD/mt)



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

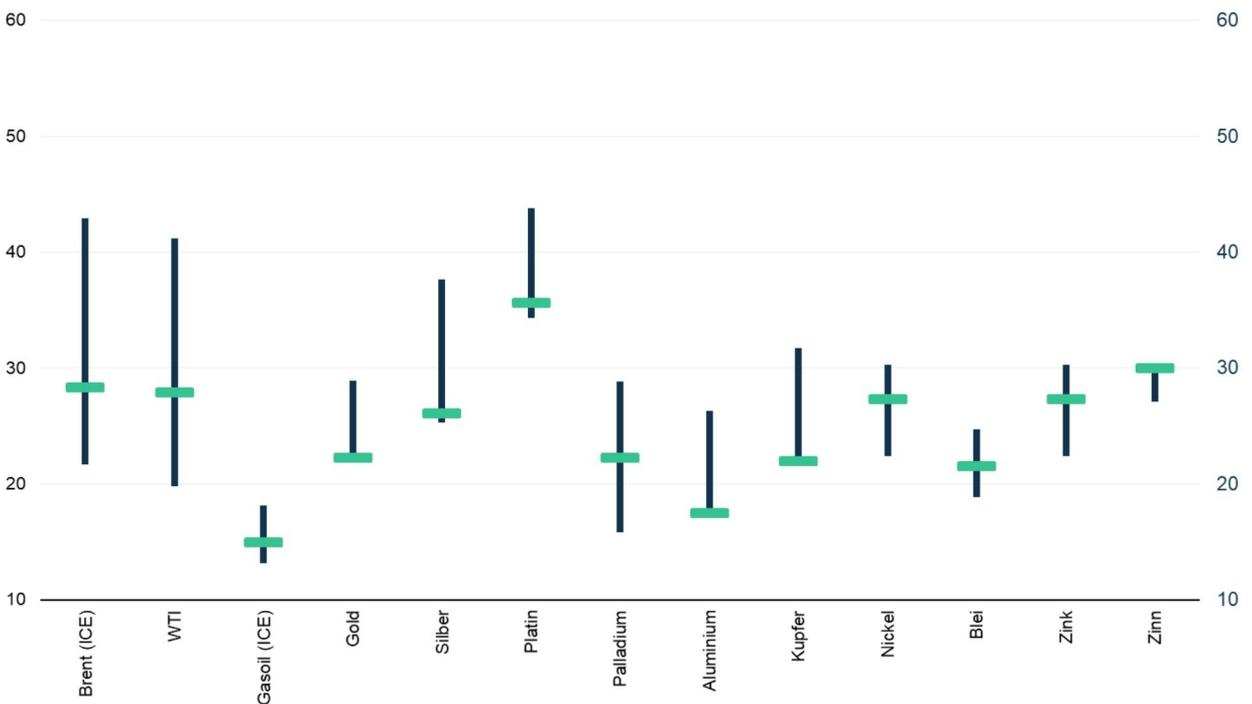
Vola-Monitor

Übersicht: Implizite und historische Volatilität ausgewählter Rohstoffe (jeweils in %, p.a.)

Rohstoff	Implizite Volatilität 30 Tage			Historische Volatilität 30 Tage		
	Aktuell	6-Monats-Tief	6-Monats-Hoch	Aktuell	6-Monats-Tief	6-Monats-Hoch
Brent (ICE)	28,35	21,67	42,93	28,14	14,45	36,98
WTI	27,88	19,82	41,21	30,84	13,20	39,88
Gasoil (ICE)	14,93	13,13	18,17	20,44	10,88	20,57
Gold	22,29	21,81	28,90	26,07	23,78	31,74
Silber	26,09	25,32	37,66	29,35	29,35	48,46
Platin	35,63	34,30	43,76	51,13	29,23	53,80
Palladium	22,28	15,79	28,86	26,38	14,03	29,92
Aluminium	17,51	17,51	26,27	21,13	14,76	28,07
Kupfer	21,97	21,88	31,74	19,39	14,56	35,72
Nickel	27,28	22,37	30,30	29,07	17,45	34,38
Blei	21,55	18,86	24,72	16,75	15,90	29,88
Zink	27,28	22,37	30,30	29,07	17,45	34,38
Zinn	30,00	27,10	30,12	24,52	19,85	42,54

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

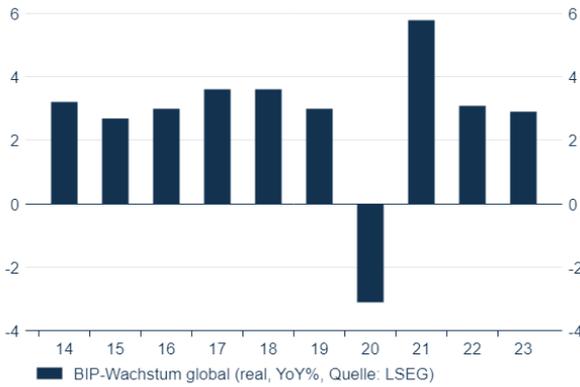
Spannweite und aktueller Stand der impliziten 30-Tage-Volatilität ausgewählter Rohstoffe während der letzten 6-Monate (jeweils in %, p.a.)



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Makrodaten und Indikatoren

Weltwirtschaftswachstum



Quelle: LSEG, LBBW Research

Frachtraten: Baltic Dry Index



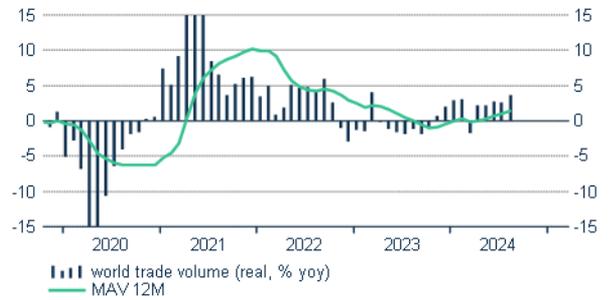
Quelle: LSEG, LBBW Research

Sentix Economic Sentiment (Index): "Welt"



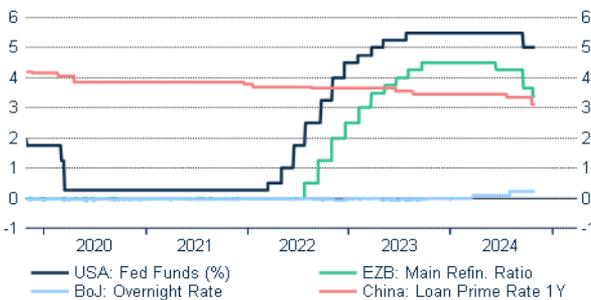
Quelle: LSEG, LBBW Research

Welthandelsvolumen mit MAV 12M (% Y-Y)



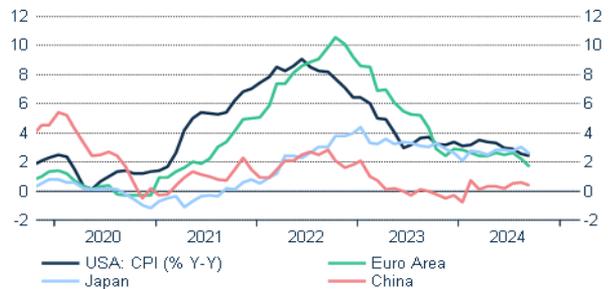
Quelle: LSEG, LBBW Research

Leitzinsen (%): USA, Euroraum, Japan, China



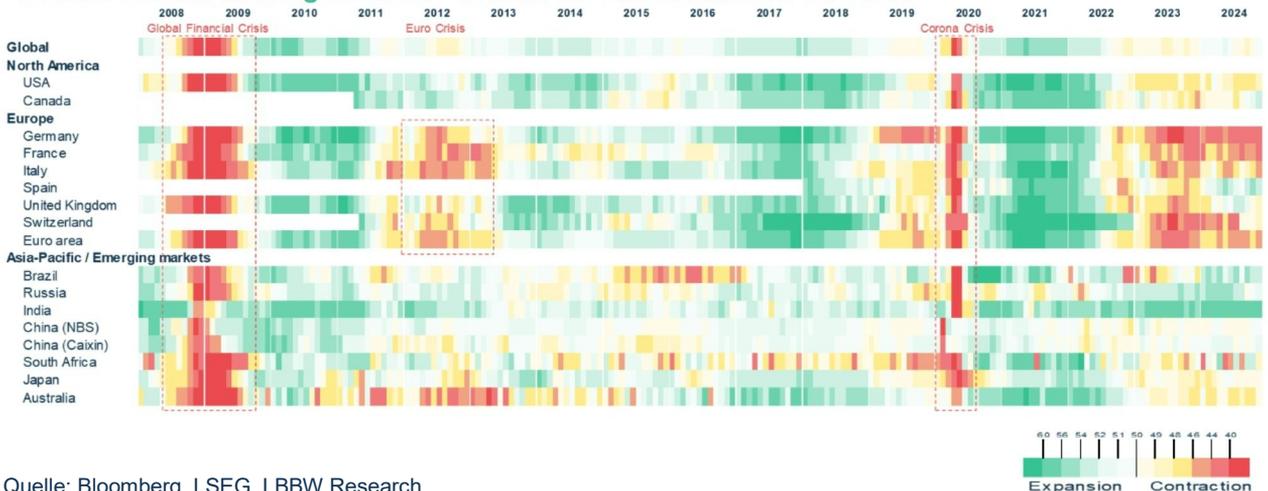
Quelle: LSEG, LBBW Research

Inflation (%): USA, Euroraum, Japan, China



Quelle: LSEG, LBBW Research

Globale Einkaufsmanagerindizes - Indizes im Verarbeitenden Gewerbe



LBBW: Handelbare Rohstoffe

Rohstoff	Eckdaten					Sicherungsinstrument				Währung		Fixing		Settlement			
	Abkürzung	Referenzbörse	Mindestvolumen	max. Laufzeiten (Forwards)	max. Laufzeiten (Optionen)	Termingeschäfte	Sammeltermingeschäfte (Swaps)	Optionen	Leihe	EUR	USD	Stichtag	Monatsdurchschnitt	Barausgleich	Physische Lieferung	Referenzkurs	Referenz-Preisquelle
Edelmetalle																	
Gold	XAU	-	100 oz	2 Jahre	2 Jahre	✓	✓	✓	✓ ⁴	✓	✓	✓	✓ ³	✓	✓ ⁵	Cash	LBMA.org
Palladium	XPD	-	100 oz	2 Jahre	1 Jahr	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ³	✓	✓ ⁵	Cash	LBMA.org
Platin	XPT	-	100 oz	2 Jahre	1 Jahr	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ³	✓	✓ ⁵	Cash	LBMA.org
Silber	XAG	-	5.000 oz	2 Jahre	2 Jahre	✓	✓	✓	✓ ⁴	✓	✓	✓	✓ ³	✓	✓ ⁵	Cash	LBMA.org
Basismetalle																	
Aluminium	XAL	LME	25 t	5 Jahre	2 Jahre	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ¹	✓	✗	Cash	LME-OPR
Blei	XPB	LME	25 t	3 Jahre	2 Jahre	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ¹	✓	✗	Cash	LME-OPR
Kupfer	XCU	LME	25 t	5 Jahre	2 Jahre	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ¹	✓	✗	Cash	LME-OPR
Nickel	XNI	LME	6 t	3 Jahre	2 Jahre	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ¹	✓	✗	Cash	LME-OPR
Zink	XZN	LME	25 t	3 Jahre	2 Jahre	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ¹	✓	✗	Cash	LME-OPR
Zinn	XSN	LME	5 t	15 Monate	15 Monate	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ¹	✓	✗	Cash	LME-OPR
Energie																	
Rohöl Brent	XCO	ICE	1.000 bbl	4 Jahre	24 Monate	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✗	FMF	LCOc1
GasOil ²	XGO	ICE	100 t	3 Jahre	24 Monate	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓ ¹	✓	✗	FMF	LGOc1
Rohöl WTI	XCL	NYMEX	1.000 bbl	4 Jahre	-	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✗	FMF	CLc1
CO₂ Emissionen																	
EUA	XEA	ICE	1 t	2 Jahre	-	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✓	✗	✗	✓	Spot	ECEFDc1
UKA	XUA	ICE	1 t	2 Jahre	-	✓	✗	✗	✗	GBP	✗	✓	✗	✗	✓	Spot	UKAFDc1
Strom																	
German Power Baseload	XGP	EEX	1 MWh	Lieferperioden bis 1 Jahr		✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✓	✓	✗	FMF	DEBMc1
Gas																	
German Gas	XGG	EEX	1 MWh	Lieferperioden bis 1 Jahr		✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✓	✓	✗	FMF	PNCMc1
Dutch Gas	XDG	ICE	1 MWh	Lieferperioden bis 1 Jahr		✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✓	✓	✗	FMF	TFBMc1
Austrian Gas	XCG	EEX	1 MWh	Lieferperioden bis 1 Jahr		✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✓	✓	✗	FMF	ICPATVTPMc1

¹ Zur Berechnung des Monatsdurchschnittspreises werden die täglichen LME-Fixings (2nd Ring) bzw. ICE-Fixings arithmetisch gemittelt.

² GasOil/Diesel: Dieselpreise werden aufgrund der hohen historischen Korrelation häufig näherungsweise über GasOil-Geschäfte abgesichert.

³ auf Nachfrage

⁴ Leihe in EUR oder USD, max. 2 Jahre Laufzeit

⁵ Finanzielle Lieferung

EEX = European Energy Exchange, ICE = Intercontinental Exchange, LME = London Metal Exchange, NYMEX = New York Mercantile Exchange,

FMF = Front-Month-Future, bbl = Barrel (159 Liter), oz = Feinunze (31,1034768 gr.), t = Tonnen (bei GasOil = 1.183 Liter)

Quelle: LBBW Research

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

