

17. November 2006

Es rappelt im Karton

Während Kupfer und Aluminium in den letzten Tagen erhebliche Kursverluste einstecken mussten, zeigt sich die Nickelnotierung an der London Metal Exchange (LME) vergleichsweise robust. Kupfer verlor auf das relative High von USD 7.800,00/mt zeitweise bis zu USD 1.000,00/mt bzw. rund 13%; auf den Höchststand dieses Jahres von USD 8.800,00/mt Mitte Mai büßte die Notierung rund 23% ein. Aluminium verlor 7,7% bzw. 20,3% auf das Jahres-Hoch. Auch Nickel korrigierte zunächst vom High von USD 32.700,00/mt auf bis zu USD 28.350,00/mt (minus 13%), um sich in der Folge aber recht rasch wieder gen USD 30.000,00/mt zu erholen. Fundamental hat sich wenig geändert, wobei sich jedoch die Anzeichen mehren, dass die Konjunktur in den USA in 2007 deutlich schlechter laufen könnte als bisher. Was geblieben, vielleicht sogar gestiegen ist, ist die erhebliche Unsicherheit der physischen Marktteilnehmer und hier insbesondere der Verbraucher sich zu positionieren. Vor dem Hintergrund der Kursverluste bei Kupfer und Aluminium möchte man unter allen Umständen vermeiden, Nickel zu teuer einzukaufen, da man hier eine Korrektur zwar nicht unbedingt erwartet, diese aber zumindest möglich erscheint. Im Hinblick auf das Jahresende gibt es vor allem zwei Faktoren, die für leichtere Notierungen sprechen könnten. Zum einen betreiben viele Großunternehmen zum Bilanzstichtag eine Bilanzoptimierung (das sogenannte „Window-Dressing“), was vor allem dazu führt, dass (Lager-)Bestände zum Jahresende hin abgebaut werden sowie der Einkauf sich entsprechend zurückhält; mit anderen Worten: die Nachfrage nach Nickel geht stichtagsbedingt zurück. Zum anderen sind spekulative Marktteilnehmer unter Umständen bestrebt, Gewinne aus Nickelpositionen an der LME auch im Jahresabschluss zu zeigen. Dies setzt je nach anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften aber voraus, dass die Gewinne auch tatsächlich realisiert sind. Hierzu gehen die Investoren hin und schließen Ihre Börsenpositionen durch gegenläufige Geschäfte. Da die Investorengemeinde bislang aber per Saldo eher auf der Käuferseite zu finden war, führt dies nun bei der Gewinnrealisierung (dem sogenannten profit-taking) zu einem Abgabedruck auf die Notierungen, da die bestehenden Positionen verkauft werden müssen. Von einem Kursrutsch, auch bei Nickel, ist aber derzeit wohl eher nicht auszugehen, mit grundsätzlich etwas leichteren Notierungen (gegenüber den Höchstständen) zum Jahresende hin, kann jedoch mit größerer Wahrscheinlichkeit gerechnet werden.

Wie der größte amerikanische Pensionsfonds CalPERS (California Public Employees' Retirement System) mitteilte, wurde die Entscheidung getroffen ein Einstiegsinvestment von USD 500 Mio. in die Rohstoffmärkte zu tätigen. Ziel ist es, das Anlageportfolio weiter zu diversifizieren und von langfristigen Marktchancen aus dem Rohstoffsektor zu profitieren. Der Fond verwaltet insgesamt ein Vermögen von USD 220 Mrd. Vor dem Hintergrund des Gesamtvolumens stellt das Rohstoffinvestment lediglich einen Anteil von knapp 0,25% dar. Hintergrund für diesen relativ geringen Anteil dürfte neben der Zyklizität der Rohstoffpreise auch die Tatsache sein, dass es sich für den Fund um eine neue Anlageklasse handelt. Ein wesentlicher Teil der Investments wird in Futures auf Rohstoffindizes fließen, wie z.B. der Dow Jones-AIG Commodity Index (DJ-AIG), der Reuters/Jefferies CRB-Index (CRB) und der Goldman Sachs Commodity Index (GSCI). Hinsichtlich der gegenwärtigen Zusammensetzung der Indizes ist erwähnenswert, dass der DJ-AIG mit 18% den höchsten Industriemetall-Anteil hat, wobei Nickel mit immerhin 2,7% vertreten ist. Beim CRB-Index beträgt der Anteil an den base metals 13%, an Nickel lediglich 1% und im GSCI sind die Industriemetalle mit 10,8% vertreten (Nickel: 1,34%). Der restliche Teil der Indizes wird durch andere hard und soft commodities abgedeckt.

Der Verkauf des kanadischen Nickelproduzenten Inco Ltd. an die brasilianische CVRD ist nun abgeschlossen, nachdem CVRD 87% der Aktien von Inco zu einem Preis von rund USD 17 Mrd. erworben hat. CVRD möchte nun auch noch die restlichen Aktien erwerben. Mit diesem Unternehmenskauf wird CVRD zum größten Nickelproduzenten der Erde und überdies zur zweitgrößten Minengesellschaft der Welt, hinter BHP Billiton Ltd.

Der börsennotierte spanische Edelstahlproduzent Acerinox S.A. mit Sitz in Madrid und Produktionsstandorten in Spanien, USA und Südafrika hat seinen Nettogewinn im dritten Quartal 2006 von €37,9 Mio. im Vorjahr auf €169,9 Mio. vervierfacht. Der Umsatz des dritten Quartals wuchs von €0,93 Mrd. auf €1,49 Mrd.. Acerinox S.A. setzt in seiner Rohstoffbeschaffung überwiegend auf den Einsatz von Sekundärrohstoffen bzw. Chrom-Nickel-Stahlschrotten.

Der finnische Staat hat ein Bieterverfahren für 12 Mio. Outokumpu Stainless-Aktien, welche einem Anteil von 6,6% am Kapital entsprechen, eröffnet. Derzeit hält der finnische Staat 37,7% an der Gesellschaft, hinzu kommt noch eine indirekte Beteiligung über Anteile der finnischen Sozialversicherung in Höhe von 11,3%. Nach dem Verkauf würde sich der direkte Anteil auf 31,1% bzw. auf 42,4% unter Berücksichtigung der indirekten Beteiligung reduzieren. Wie der finnische Staat mitteilte, sind weitere Reduzierungen im Zusammenhang mit der Beteiligung an Outokumpu Stainless nicht geplant. Von Interesse ist in diesem Zusammenhang, dass Outokumpu Stainless in der Bewertung an der Börse mit einem 34%igen Abschlag gegenüber der Bewertung von Acerinox S.A. gehandelt wird.

Die chinesische Regierung hat mit Wirkung vom 1. November 2006 die Einfuhrzölle auf diverse Metalle gesenkt, während sie im gleichen Zuge die Ausfuhrzölle auf diese erhöht hat. Während eine große Investmentbank in Ihrem Kommentar zu dieser Meldung lediglich die allgemeine Frage aufwirft, „inwieweit sich die Veränderung der Zölle des für die Basismetalle wichtigsten Lands China auf das globale Angebots- Nachfrageverhältnis auswirken wird“, hat dieser Schritt leider eine wesentlich weitreichendere Bedeutung, die einem wirklichen Rohstoffanalysten eigentlich nicht hätte verborgen bleiben dürfen. Dieser Schritt der chinesischen Regierung ist nämlich Bestandteil

einer breit angelegten Strategie zur Sicherung der Rohstoffversorgung der Zukunft, die elementar für das weitere Wachstum dieses großen und bevölkerungsreichen Landes ist. Neben der gezielten Restrukturierung von Industrien sowie der Unterstützung von Rohstoffakquisitionen im Ausland zur Sicherung des Zugangs zu Rohstoffen, die in China nicht in ausreichendem Maße vorhanden sind, tritt nun das eher unschöne Instrument des Rohstoffprotektionismus in seinen ersten schwachen Anzeichen, welches aber von Gutmenschen, wie einem großen Teil der EU-Administration und –legislative, gerne geleugnet wird. Doch kommt man mit dieser Idealisierung des freien Welthandels leider nicht weiter, denn andere Nationen, wie eben China interessieren sich dafür nur so lange, wie sie davon eigene Vorteile haben. Letztlich bedeutet die Anpassung der Ein- und Ausfuhrzölle nämlich nichts anderes, als dass Rohstoffe über höhere Ausfuhrzölle im Land gehalten werden sollen, will sagen: dem Weltmarkt nicht als Angebot zur Verfügung stehen und auf der anderen Seite die Einfuhr von Rohstoffen über die Absenkung der Zölle erleichtert wird. Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis die Einfuhrzölle auf bestimmte Rohstoffe ganz aufgehoben werden, während die Ausfuhrzölle weiter steigen, schlimmstenfalls ein Ausfuhrverbot auf gewisse Rohstoffe verfügt wird. Auf diesen Punkt muss immer wieder verwiesen werden, da uns Träumereien zur Aufstellung einer zukunftsfähigen Rohstoffpolitik in Deutschland und Europa nicht weiterbringen. Es wäre auch falsch das Verhalten Chinas in irgendeiner Form zu kritisieren, denn das Verhalten ist zuhöchst ökonomisch vernünftig und den Interessen Chinas entsprechend. Nur darf Europa dabei seine eigenen Interessen nicht aus den Augen verlieren, denn es war schon immer eine schlechte Strategie, die Wahrnehmung der eigenen Interessen in zu hohem Maße anderen zu übertragen, die möglicherweise sogar noch gegenlaufende Interessen haben.

LME (London Metal Exchange)



LME Official Close (3 Monate)

16. November 2006			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	30.050,00 USD/mt	6.910,00 USD/mt	2.701,00 USD/mt

LME Bestände in mt

	19. Oktober 2006	16. November 2006	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	4.932	7.194	+ 2.262	+ 45,86%
Kupfer (Cu)	109.725	151.950	+ 45.225	+ 38,48%
Aluminium (Al)	691.175	681.925	- 9.250	- 1,34%