

**29. August 2006**

## „Stronger for longer“ ?!

Wenn es um den Nickelkurs an der London Metal Exchange (LME) geht, so jagt ein Rekord den Nächsten. Erstmals haben die 3-Monatsnotierungen nun die 30.000,00 USD/mt-Grenze touchiert. Die Cash-Notierungen waren bereits schon vorher über 30.000,00 USD/mt geklettert, da die Prämien für prompte Lieferung wegen der vermuteten Nickelknappheit erheblich gestiegen waren. So betrug die Backwardation (Cash auf 3 Monate) zeitweise bis zu USD 5.650,00/mt. Teilweise wurde ein einziger Tag mit USD 1.000,00/mt gehandelt, was denn auch die LME unverzüglich zu einer Intervention brachte, um den Markt zu beruhigen. Das maximale Limit für die Backwardation eines Tages beträgt seit dem 18. August 2006 nun USD 300,00/mt. Damit ergibt sich rechnerisch bei einer Backwardation von 90 Tagen (Cash auf 3 Monate) ein theoretischer Maximalwert von USD 27.000,00/mt (Prämie auf die 3-Monatsnotierung!). Sinn dieser Marktregulierung ist es, dafür zu sorgen, dass die Inhaber einer marktbeherrschenden Longposition ihre dominante Stellung nicht dahingehend ausnutzen, Marktteilnehmern mit Short-Positionen ohne physische Lieferfähigkeit höhere, als vertretbare Prämien zum Schließen dieser Short-Positionen abzuverlangen. Doch was ist bei einer artifiziellen Marktknappheit vertretbar? USD 300,00/mt pro Tag? Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass sich gemäß einem börsentäglich veröffentlichten Report der LME 50 bis 80 % der Nickel-Warrants (verbriefte LME-Nickellagerbestände) in nur einer Hand befinden. Aus einem anderen Standard-Report der LME auch vom 25. August 2006 (Futures Banding Report) ergibt sich, das 20 bis 30% der auf den 15. November (november date) fälligen Nickel-Longpositionen sich unter Kontrolle eines einzigen Marktteilnehmers befinden. Damit befinden sich zwischen 11.000 mt bis 17.000 mt mit einem Marktwert zu heutigen Kursen zwischen USD 328 und USD 528 Millionen in einer Hand. Aus diesen Beispielen wird die dominierende Stellung einzelner Marktteilnehmer an der LME mehr als deutlich. Auch ein unvoreingenommener Beobachter muss bei diesem Szenario dazu kommen, die Funktionsweise des Preismechanismus an der LME kritisch zu analysieren und zu hinterfragen. Am Ende hilft aber auch das wieder relativ wenig.

Einen möglicherweise dritten Weg zwischen den Lagern der Verfechter des Superzyklus und denen, die auf das Platzen einer Blase warten hat Rio Tinto-Chef Leigh Clifford gefunden. Auch er zweifelt am Superzyklus, meint aber, dass man es mit einer enorm robusten und langen Haussephase zu tun habe. Gründe liegen insbesondere in der versäumten Exploration weiterer Lagerstätten in den „schwachen“ Jahren. Mit der Beschreibung „stronger for longer“ aber nicht „stronger for ever“ bringt er seine Auffassung treffend auf den Punkt.

Liquidität ist gemeinhin für Unternehmen ein Segen, denn Sie schützt diese vor Zahlungsunfähigkeit und damit vor der Insolvenz. Dass Liquidität aber auch ein Risikofaktor sein kann, stellte das Handelsblatt Anfang diesen Jahres fest. Die Relevanz dieses zitierten Artikels hat sich aber seit Beginn des Jahres eher noch erhöht, darum soll hier auch Platz für die Kernaussagen sein: Spekulative Blasen – wie nach Meinung von Teilen der Analystenkreise auch an den Metallmärkten zu beobachten – resultieren häufig aus einer üppigen Liquiditätsversorgung. Es besteht die Gefahr, dass Anleger irrational handeln, da die reichlich vorhandene und „vagabundierende“ Liquidität nach Anlagen mit hohen Renditen sucht. Diese sind aber überhaupt nur mit einer entsprechenden Risikobereitschaft zu erzielen. Gründe für die große Liquidität liegen insbesondere bei den im historischen Vergleich weltweit immer noch niedrigen Leitzinsen der Zentralbanken, den erheblichen Ersparnisüberschüssen der asiatischen Boomstaaten sowie den Rekordeinnahmen der Erdöl- und Rohstoffförderländer. Fließen diese Überschüsse ungebremst in die Kapital- und Rohstoffmärkte, droht hier auf Sicht das Entstehen einer neuen spekulativen Blase, schrieb das Handelsblatt damals. Wenn man sich die Rohstoffnotierungen heute gegenüber denen zum Anfang des Jahres ansieht, sollte man glauben, dass genau das eingetreten ist. Die 3-Monats-Nickelnotierung, welche heute bei Kursen von knapp unter USD 30.000,00/mt notiert, handelte am 3. Januar 2006, dem ersten Handelstag der London Metal Exchange, zwischen USD 13.400,00/mt und USD 13.900,00/mt. Nicht fallende Kurse sind dabei für Investoren das beste Argument zum Einstieg in die Rohstoffe, denn nicht nur lange geltende Bewertungsfaktoren werden dann außer Acht gelassen, sondern auch der Blick für die fundamentalen Marktdaten rückt immer weiter in den Hintergrund. Letztlich droht in diesem Zusammenhang immer auch Inflation zur Bereinigung dieses Zustands und in der Tat setzen sich heute die Zentralbanken nach längerer Zeit wieder sehr intensiv und ernsthaft mit diesem Phänomen auseinander.

## LME (London Metal Exchange)



### LME Official Close (3 Monate)

29. August 2006			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	29.500,00 USD/mt	7.430,00 USD/mt	2.480,00 USD/mt

### LME Bestände in mt

	24. Juli 2006	29. August 2006	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	5.448	5.808	+ 360	+ 6,61%
Kupfer (Cu)	97.300	124.125	+ 26.825	+ 27,57%
Aluminium (Al)	731.650	718.300	- 13.350	- 1,82%