

1. Dezember 2009

Erstens kommt es anders, zweitens als man denkt

Die Nickelnotierung an der London Metal Exchange (LME) konnte die Unterstützung von USD 16.500,00/mt nicht halten und handelt gegenwärtig in einer engen Range zwischen USD 16.000,00/mt und besagter Unterstützung aus der nun ein Widerstand für Kursbewegungen nach oben geworden ist. Auslöser der Bewegung des Nickelkurses und auch der Korrektur aller wesentlichen Aktienindizes war die Meldung über das Stundungsgesuch eines Staatsfonds aus Dubai hinsichtlich Verbindlichkeiten in Höhe von 80 Mrd. USD. Die Reaktion der Märkte auf diese Nachricht zeigt, in welcher nervöser Verfassung sich die Börsen nach wie vor befinden. Grundsätzlich und mit mehr Realismus ist nämlich ein Betrag in dieser Größenordnung nicht als wirklich für die Weltwirtschaft bedrohlich einzuschätzen. Allerdings machen solche Meldungen immer wieder deutlich, dass man sich noch mitten in der Krise befindet und diese auch bei weitem noch nicht überwunden ist. Diese Tatsache wird insbesondere denen nicht gefallen, die mit einem weiteren Kursanstieg an den Aktienmärkten zum Jahresende gerechnet haben. Jenen sei aber zur Beruhigung gesagt, dass Sie nach wie vor auf eine Jahresendrally hoffen können, denn die kurzfristige Wirkung der Dubaimeldung dürfte schnell verpuffen. Vorausgesetzt jedoch, dass nicht nach und nach auch noch andere Staaten oder Unternehmen auf erhebliche Liquiditätsprobleme hinweisen müssten.

Was die Marktdaten für Nickel angeht, so ist bis zum Jahresresulto wenig Neues zu erwarten, da sich die Edelmetallproduzenten und –händler sowie auch alle Verbraucher im Hinblick auf den im Jahresabschluss per 31.12.2009 ausgewiesenen Warenbestandswert außerordentlich zurückhalten. Für Januar und Februar 2010 wird es dann, nicht ganz unwahrscheinlich, zu Nachholeffekten kommen müssen. In der Vorausschau wird man daher wohl durchaus mit einem befriedigenden 1. Quartal 2010 rechnen können, ungeachtet der Tatsache, dass die Krise die Weltwirtschaft und insbesondere späzyklische Branchen auch im kommenden Jahr noch fest im Griff haben wird. Nach dem schneller als erwarteten Rebound auf ein gewisses Niveau im Verlauf von 2009 werden die Volkswirtschaften nun in eine lange Phase der weiteren Erholung einschwenken, die aller Erwartung nach nur im Kriechgang durchschritten werden wird. Auf einer Veranstaltung einer großen, weltweit tätigen Kreditversicherung wurde die Frage eines „Double-dip“, also einem erneuten Abrutschen der Wirtschaft, erörtert und als latentes Risiko für 2010 aufgezeigt. Wenn auch klar war, dass die Kreditversicherungsbranche derzeit mit allen Mitteln versucht, ihr Geschäftsmodell vor dem Hintergrund der in der Krise häufig in aller Hektik und von unzureichend vorbereiteten Apparaten getroffenen Entscheidungen schön zu reden, gibt es durchaus eine berechtigte Angst vor einer weiteren Korrektur. Nur geht im Kern dieser Befürchtung die Gefahr nicht von der Realwirtschaft, sondern vom Finanzsektor aus. Denn die Finanzinstitutionen, zu denen neben den Banken natürlich auch die Kreditversicherer sowie deren Rückversicherer zählen, haben durchaus das Potenzial, den befürchteten „Double-dip“ durch ihr eigenes Verhalten auszulösen. Es bleibt daher im Interesse aller Wirtschaftssubjekte vor allem zu hoffen, dass der angesprochene Finanzsektor sich seiner Verantwortung und Verantwortlichkeit in diesem Punkt bewusst ist und dass diese Branche gemeinsam mit der Politik Antworten auf die leider noch zahlreichen, offenen Fragen findet. Self-fulfilling profecies bringen an dieser Stelle keinen wirklichen Fortschritt, im Gegenteil.

Vor dem Hintergrund weiter steigender Lagerbestände in den akkreditierten Lagerhäusern der LME hat die Researchabteilung der französischen Großbank Société Générale den Zusammenhang zwischen Metallpreisen und Lagerbeständen einmal etwas genauer unter die Lupe genommen. Wenn sich auch die Analyse der Société Générale auf die Metalle Aluminium und Kupfer beschränkt, kann man die Erkenntnisse durchaus auch auf die anderen Börsenmetalle übertragen. Im übrigen werden damit die an dieser Stelle des Öfteren getroffenen qualitativen Aussagen zum Zusammenhang zwischen Lagerbeständen und Preisen nun auch einmal quantitativ bestätigt. Bis Ende 2004, so fand die Société Générale heraus, bestand für beide Metalle ein signifikanter Zusammenhang zwischen Preisniveau und Höhe der Lagerbestände. In der Folgezeit ist es dann jedoch zu einer diametralen Änderung des bisher bestehenden Zusammenhangs gekommen, was folgendes Beispiel illustriert. Im Juli 2004 lagen die LME-Kupferbestände bei rund 100.000 mt. Die 3-Monatsnotierung für Kupfer betrug USD 2.690,00/mt. Auch im Juli 2006 lagen die Bestände bei 100.000 mt, dann aber bei einem Preis von USD 7.590,00/mt. Im Juli 2008 wurde bei wiederum gleichem Bestandsniveau ein Kurs von USD 8.650,00/mt erreicht. Natürlich hat sich im betrachteten Zeitraum auch die Gesamtgröße des Kupfermarktes deutlich erhöht. Dieses Faktum greift aber zu kurz, um alleine daraus die Veränderung der Korrelation zu erklären. Insbesondere muss man sehen, dass es über längere Phasen zum Phänomen steigender Preise bei gleichzeitig steigenden Beständen gekommen ist. Die Verfasser der Untersuchung halten daher die Etablierung der Rohstoffe als neue Anlageklasse für die Änderungen als im wesentlichen mitverantwortlich. Long-only-Indexfonds hätten in einem Umfeld tendenziell zurückgehender Hedgingaktivitäten der Primärmetallerzeuger zu einer allgemeinen Niveaushiftung nach oben geführt. An dieser Stelle könnte man vielleicht auch noch sinnvoll ergänzen, dass es sich bei den Lagerbeständen um eine durch die Börse mitgeteilte Istgröße handelt, während sich die Preise in hohem Maße entsprechend der Erwartungen der Marktteilnehmer bilden. Gerade der aufgezeigte Zeitraum war von einer wesentlichen Dynamik und Volatilität geprägt, so dass neben der erwarteten Bestandsentwicklung eine Reihe weiterer Faktoren, die letztlich auch für die Marktattraktivität für spekulative Interessen bedeutsam waren, den Ausschlag für die Preisentwicklung gegeben haben. Nach dieser Erkenntnis ist daher auch davon auszugehen, dass

die „neue“, positive Korrelation zwischen Lagerbeständen und Metallpreisen auch zukünftig in gewissen Phasen immer wieder festzustellen sein wird.

Bei einer Umfrage des Metal Bulletins zur Frage, ob die LME das Handelsvolumen in commercial- und non-commercial-Positionen aufteilen soll, sprachen sich 92% der Befragten für Ja aus. In die gleiche Kerbe schlagen die Bemühungen und Überlegungen von Börsenregulatoren eine Unterscheidung zwischen spekulativen und zum Hedging (Rohstoffpreisabsicherung) eingegangenen Positionen vorzunehmen. Diese Diskussion wird vor dem Hintergrund der Erfahrungen der Finanzkrise mit einiger Vehemenz und viel Emotion, aber nicht mit der angemessenen intellektuellen Durchdringung geführt. Unabhängig davon, dass es unmöglich erscheint, diese Trennung einigermaßen praktikabel und ohne Mithilfe der Börsenteilnehmer zu ermitteln – denn grundsätzlich können auch physisch interessierte Unternehmen spekulative Interessen haben sowie spekulative Marktteilnehmer ihre Positionen absichern, also hedgen wollen – handelt es sich letztlich bei jeder, im privaten wie geschäftlichen Wirtschaftsleben getroffenen Entscheidung um eine Spekulation respektive Erwartung hinsichtlich der Zukunft. Viele Unternehmen spekulieren mit ihren Risikopositionen in Zinsen, Währungen und Rohstoffen, ohne sich darüber im Klaren zu sein. Denn, man ist ja nicht an einer Terminbörse aktiv. Man muss daher in diesem Zusammenhang dringend von dem unglücklichen Begriff der Spekulation wegkommen. Vielmehr sollten als Maxime und zur Vermeidung künftiger (Finanz-)Kollapse die eingegangenen Risiken immer in einem angemessenen Verhältnis zu den Möglichkeiten und der Tragfähigkeit der Unternehmen stehen. Wird das für alle wesentlichen Wirtschaftsteilnehmer gewährleistet und überwacht, bleiben die Folgen von einzelnen und selbst kollektiven Fehleinschätzungen stets im Rahmen. Mit einem zweifelhaften, separierten Reporting wird man hingegen wenig bis gar nichts erreichen. Ebenso wäre ein Ausschluss von bestimmten Marktteilnehmern, sofern diese verhältnismäßige Risiken eingehen, auch kaum sinnvoll. Vernünftige Regeln der Rechnungslegung (GAAP) und deren konsequente Überwachung auch im Rahmen der Allokation von Eigen- und Fremdkapital sind die beste Prävention. Die anglo-amerikanische Rechnungslegung konnte dabei, wie unlängst am praktischen Beispiel belegt, nicht wirklich reüssieren und eignet sich daher auch nicht wirklich als Vorbild für die Zukunft.

Zum Jahresausklang darf sich der Blick nun auch ausnahmsweise einmal auf Grundsätzlicheres und vielleicht etwas Banales, aber dabei nicht minder Interessantes richten. Wie dem Verfasser unlängst zufällig bekannt wurde, kommt die Bezeichnung des Metalls Nickel doch tatsächlich vom Sankt Nikolaus, der am 6. Dezember den Kindern Geschenke bringt. Der heilige Nikolaus war im übrigen auch der im Mittelalter hochverehrte Schutzpatron der Schiffer, Fischer, Kutscher und Fahrensleute, so dass viele der zu diesen „niederen Ständen“ zählenden Leute ihre Kinder Nikolaus, Nicole und Klaus nannten. Hieraus bildete sich, nicht zuletzt auch beeinflusst durch die religiöse Reformation, das Schimpfwort „du Nickel“. Als nun im 16. Jahrhundert sächsische Bergleute auf ein rötliches Eisen stießen, dass mit dem seinerzeit schon bekannten Kupfer nur die Farbe gemein hatte (es war Nickel-Arsen), nannten diese es verächtlich „Kupfer-Nickel“ oder „nickeliges“ (minderwertiges) Kupfer. Seine Namen bekam Nickel dann im Jahr 1751 durch den schwedischen Bergrat Axel von Cronstedt, der einige dieser sächsischen Erze untersucht hatte.

Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern an dieser Stelle eine angenehme Vorweihnachtszeit sowie schöne Festtage und einen tollen Jahreswechsel.

LME (London Metal Exchange)



LME Official Close (3 Monate)

I. Dezember 2009			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	16.325,00 USD/mt	7.016,00 USD/mt	2.080,50 USD/mt

LME Bestände in mt

	17. November 2009	I. Dezember 2009	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	132.912	140.646	+ 7.734	+ 5,82%
Kupfer (Cu)	410.000	441.000	+ 31.000	+ 7,56%
Aluminium (Al)	4.560.325	4.599.700	+ 39.375	+ 0,86%