

4. Januar 2010

„Ich mache mir meinen eigenen Stichtagskurs“

Die Nickelnotierung an der London Metal Exchange konnte sich in den letzten Tagen vor dem Jahreswechsel noch einmal deutlich befestigen. Hatten die Preise für den Drei-Monats-Future in der ersten Dezemberhälfte noch im Wesentlichen zwischen USD 16.000,00/mt und USD 16.500,00/mt gehandelt – mit einem relativen Tiefpunkt (Low) von USD 15.810,00/mt am 7. Dezember 2009 –, begann in der zweiten Monatshälfte eine Jahresendrally, die den Nickelpreis schließlich am 30. Dezember 2009 bis über USD 19.000,00/mt steigen ließ. Der Höchstkurs von USD 19.200,00/mt konnte aber zum Jahresschluss nicht ganz gehalten werden. Nickel ging an Silvester – welcher Tag, anders als an vielen anderen Börsen der Welt, ein Handelstag an der LME ist – mit einer offiziellen Preisfeststellung (official price) von USD 18.555,00/mt aus dem Markt. Der Kassa- (bzw. Spot-)preis lag wenig niedriger bei USD 18.480,00/mt. Die letzte Notierung im Brokerhandel an diesem Börsentag lag dann aber bereits schon wieder bei USD 18.850,00/mt.

Die Kursentwicklung im Dezember verlief damit wesentlich anders, als von den meisten Marktbeobachtern und Analysten erwartet. Diese hatten aufgrund des zum Jahresende im Vergleich zum dritten Quartal signifikant schwächeren fundamentalen Umfelds in der Edelstahlproduktion eher mit weiteren negativen Preiskorrekturen gerechnet. Stattdessen stieg der Kurs aber innerhalb weniger Tage um beinahe 20% an. Mit den eigenen und in der Welt der Prognosen nicht unbedingt seltenen Fehleinschätzungen konfrontiert, werden nun viele, die falsch lagen, wieder auf das Pauschalargument der spekulativen Einflüsse und Manipulationen zurückgreifen wollen. Denn mit dieser Begründung lässt sich letztlich jede unvorhergesehene Entwicklung, da nicht auf fundamentalen oder technischen Daten basierend, entschuldigen. Von besonderer Überzeugungskraft sind allerdings solche Plädoyers nicht, denn wesentliche spekulative Einflüsse und Interessen gibt es an der LME (und an vielen anderen Börsen) schon seit vielen Jahren, wenn nicht Jahrzehnten. Eigentlich müsste daher inzwischen längst ein taugliches Modell bestehen, welches auch diese Einflüsse einigermaßen zuverlässig approximiert. Aber unabhängig davon, wäre es auch keine Schande, einmal zuzugeben, dass man mit seinen Prognosen falsch gelegen hat. Denn die Annahmen, welche zum größten Teil und schon dem Wortsinn nach unsicher sind, bestimmen nun einmal das Prognoseergebnis. Sind also die Annahmen unzutreffend oder unvollständig gewesen, kann eine Vorhersage nur noch aufgrund von Zufällen eintreffen, was dann jedoch nichts mehr mit der Qualität der Analyse zu tun hat.

Um wieder etwas praktischer zu werden, machten in den letzten Tagen denn auch – wie erwartet – einige Gerüchte unter LME-Händlern und -Teilnehmern die Runde. Dabei dürfte, wie meist bei Gerüchten, auch an diesen immer auch ein Körnchen Wahrheit enthalten gewesen sein. So wurde kolportiert, dass es im Zuge des sogenannten Re-weighting (die Anpassung der Anteile mit denen in bestimmte Assetklassen oder Vermögenswerte investiert wird) von Rohstoffindexfonds, Anfang 2010 zu größeren Verkäufen in einzelnen Metallen, so auch Nickel, kommen sollte. Nun fragt man sich zurecht, was das mit einer Rally in den letzten Dezembertagen zu tun haben soll, denn die Kurse stiegen ja, anstatt – wie bei größeren Verkauforders zu erwarten – zu sinken. Aber die besagte Story ging insofern noch weiter, als dass diese Indexfonds nun zur Absicherung der bestehenden Metallpositionen zunächst die dünnen Märkte der Feiertage nutzen wollten, um die Kurse mit geringen Transaktionsvolumen nach oben zu „pflegen“, um dann an den transaktionsstärkeren Handelstagen des neuen Jahres, die aufgrund der Anlagerichtlinien und –strategien verpflichtenden Verkäufe durchzuführen, ohne dass die Kurse dann aber allzu stark durch das eigene Handeln nach unten getrieben würden. In der Tat handelt es sich bei diesen Überlegungen um eine äußerst schöne Geschichte, die auch bekannte Elemente gängiger Verschwörungstheorien umfasst, doch scheint dieser Erklärungsversuch weder ex-ante noch ex-post beweisbar und auch nicht hinreichend kausal für die gesehenen Kurssteigerungen.

Ein weiteres Gerücht verwies auf die gängige Bewertungsthematik zum Bilanzstichtag, so dass gewisse, interessierte Kreise (konkret ging es hier um Investoren und nicht um physische Marktteilnehmer) durch Kurspflege in dünnen Märkten versuchten, ein für diese vorteilhaftes Ergebnis in der Stichtagsbewertung zu erzielen. Auch wenn dieser Erklärungsversuch schon plausibler erscheint, bleiben doch immer noch große Zweifel, ob nicht hier eher der Wunsch Vater des Gedanken war, frei nach dem Motto: „Ich mache mir meinen eigenen Stichtagskurs“, als dass es daraus resultierend tatsächlich zu wesentlichen Marktbewegungen gekommen sein könnte. Sicher ist indes und alles darüber hinaus einfach nicht belegbar, dass es in dünnen Märkten – also beispielsweise Märkten mit feiertagsbedingt nur geringen Transaktionsvolumina – zu deutlich stärkeren Kursbewegungen kommen kann. Im Übrigen ist auch das Phänomen der Jahresendrally an Börsenmärkten durchaus häufig. Und diese Konstellationen lassen sich auch statistisch an einer Auswertung von Daten unterschiedlicher Börsen belegen. So sind beispielsweise an der LME die späteren Freitagnachmittage oder aber auch Bankfeiertage in den USA oder Feiertage in katholischen Ländern häufig mit deutlichen Kurssprüngen an dieser Börse verbunden. Zwangsläufig liegen diesen Bewegungen jedoch immer positive oder negative Markterwartungen zu Grunde, die für sich gesehen durchaus Aussagekraft haben.

So erstaunt es eigentlich vor dem Hintergrund der sich langsam abzeichnenden, weltweiten Erholung (vor allem sichtbar in frühzyklischen Branchen) von der Finanzkrise auch nicht, dass sich die Nickelnotierungen gegenüber dem Schlussstand zum 31. Dezember des Vorjahres von USD 11.700,00/mt um rund 60% oder USD 7.100,00/mt erhöht hat. Bei der Frage hingegen, was die weitere Entwicklung von Nickel in 2010 angeht, scheiden sich erwartungsgemäß weiterhin die Geister. Während die einen vor einer Rohstoffblase warnen, allen voran und wie alle Beteiligten nicht ohne eigene Interessen, die Edelstahlindustrie. Dabei warnen nicht ohne Grund insbesondere die Unternehmen ohne eigenen, wesentlichen Rohstoffzugang. Andere sehen das Ende der Rally noch nicht erreicht, warnen aber bereits vor den nächsten Abstürzen und wieder andere warnen auch, aber nicht vor Preiskorrekturen, sondern vor Engpässen auf der Rohstoffangebotsseite, verbunden mit entsprechenden Preissprüngen. Kurzfristig wird allseitig aufgrund des vorstehend beschriebenen Re-Weighings mit einer Korrektur der Metallnotierungen zum Jahresanfang gerechnet. Ebenso sprechen die starken Kurssteigerungen der letzten Tage für eine technische Korrektur. Andererseits ist es schon fast wieder verdächtig, wie unisono diese Erwartungen geäußert werden. Gerade deshalb kann diese Korrektur durchaus wesentlich kürzer und geringer ausfallen, als von allen Seiten erwartet.

Schwierig ist es sich bei dieser undurchsichtigen Gemengelage selbst ein Bild über die weiteren Aussichten zu machen. Vielleicht hilft es weiter, wenn man sich die leider ebenfalls mit Unsicherheiten behafteten Konjunkturerwartungen der einschlägigen Institutionen zur Hilfe nimmt. So erwartet der Internationale Währungsfond in seinen letzten volkswirtschaftlichen Analysen, dass China, Indien und Brasilien auch in 2010 wieder die Wachstumsmotoren der Weltwirtschaft sein werden. Allein für die Volksrepublik China erwartet der IWF ein stabiles Wachstum von 9%. Die europäischen Länder und die USA liegen eher am Ende der Skala der Wachstumserwartungen. Daher dürfte sich 2010 die Endnachfrage nach Stahl- und Edelstahlprodukten kontinental und von Unternehmen zu Unternehmen sehr unterschiedlich entwickeln. Klar ist aber auch, dass die Entwicklung der Rohstoffpreise auf diese Unterschiede in der individuellen strategischen Aufstellung von Unternehmen keine Rücksicht nehmen wird. Daher müssen die Stahlproduzenten sehr konkretisierte Antworten finden, wie man sich in der Rohstoffbeschaffung aufstellen möchte. Mitunter noch relativ zart geforderte Maßnahmen zur Rohstoffsicherung beziehungsweise zur Ergreifung protektionistischer Maßnahmen, um das Kind einmal bei seinem hässlichen Namen zu nennen, bringen hier gar nichts. Dies zeigt das Beispiel der mehr und mehr bedeutungslosen originären, amerikanischen Stahlindustrie, welche mittels der US-Regierung über längere Zeit versucht hatte per regulatorischen und protektionistischen Eingriffen, die strategischen Fehler und damit mangelnde Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Industrie zu kompensieren. Vollkommen vergeblich, wie man heute weiß und an den vielen nicht mehr lebenden Beispielen besichtigen kann. Eine Vorwärtsstrategie hätte hier in jedem Fall optimalere Ergebnisse erzielt.

Nun werden die Auguren hinsichtlich der weiteren Nickelpreisentwicklung auch auf die historisch hohen Nickelbestände an der LME verweisen. Die LME stocks bei Nickel betragen zum Jahresende 158.010 Tonnen. Wer jedoch dieser Zahl aber derzeit auch nur ein Fünkchen Prognosegehalt zuschreibt, dem ist auch ansonsten nicht mehr viel zuzutrauen. Denn bei genauerer Betrachtung und unter Einsicht des öffentlichen Reportings (Website der LME: www.lme.com) über die Verteilung der Lagerscheine (Warrants) fällt auf, dass gemäß der letzten Veröffentlichung vom 29. Dezember 2009 zwischen 50% und maximal 80% aller (in Worten: „aller!“) Warrants sich in der Hand eines (in Worten: „eines!“) Inhabers befinden. Das heißt, dass sich berechnet in Tonnen zwischen 78.633 mt und 125.813 mt aller sogenannten „live warrants“ von 157.266 mt bei einem Marktteilnehmer befinden. Darüber hinaus gibt es per Berichtsdatum noch sogenannte „cancelled warrants“ in Höhe von 744 mt, bei denen es sich um Ware handelt, die kurz vor der Auslieferung steht, auch wenn diese sich offiziell noch in einem LME-Lagerhaus befindet. Je nach genauer Höhe der Konzentration zwischen 50% und 80%, die von der Börse leider nicht veröffentlicht wird, sind also, wenn überhaupt, nur zwischen rund 31.500 mt und 78.700 mt frei verfügbar, wenn man unterstellt, dass der dominierende Marktteilnehmer nicht bereit ist, die Ware zu jedem Preis zu verkaufen. Leider liest man über solche Fakten nur wenig in den Analystenkommentaren, denn diese machen klar, wie wenig brauchbar die LME stocks als Gradmesser einer (physischen/fundamentalen) Nachfragesituation sind. Vor dem Hintergrund der vorstehend besprochenen Fakten läge es somit nahe, dass es sich um das Fremdlager eines großen Nickelproduzenten handeln muss. Dass dieser Produzent die offizielle Variante der Lagerung in einem LME-Lagerhaus wählt, lässt sich weiterhin wegen der höheren Kosten und sonstigen Friktionen nur mit Besicherungserfordernissen im Rahmen von Finanzierungsvereinbarungen erklären. Bei dieser Einschätzung handelt es sich jedoch letztlich auch nur um Vermutungen und Schlussfolgerungen. Es wäre daher sehr interessant hierzu mehr zu erfahren.

LME (London Metal Exchange)



LME Official Close (3 Monate)

4. Januar 2010			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	18.975,00 USD/mt	7.504,00 USD/mt	2.259,00 USD/mt

LME Bestände in mt

	1. Dezember 2009	4. Januar 2010	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	140.646	158.424	+ 17.778	+ 12,64%
Kupfer (Cu)	441.000	502.400	+ 61.400	+ 13,92%
Aluminium (Al)	4.599.700	4.624.425	+ 24.725	+ 0,54%