

16. Juni 2010

## Das Sandwich-Dilemma

---

In der zweiten Maihälfte hatten sich die Nickelnotierungen an der London Metal Exchange – nach der erwarteten Korrektur von einem stark überkauften Kursniveau – in einem engen Band zwischen USD 21.000,00/mt auf der Unter- und USD 22.000,00/mt auf der Oberseite stabilisiert. Diese Konsolidierung war überfällig gewesen, um die vorhergehende Dynamik der Kursentwicklung zu verarbeiten. Zum Ende des Monats hatte sich dieser ungleichgewichtige Zustand hinreichend normalisiert, so dass einige technische Indikatoren bereits einen kurzfristigen Ausbruch aus der Handelsrange nach oben signalisierten. Am Freitag, den 28. Mai 2010 bewegten sich die Notierungen dann auch wieder deutlich in Richtung USD 22.000,00/mt, bevor es am späten Nachmittag zu einem jähen Abriss der Aufwärtsbewegung kam. Die Ratingagentur Fitch – welche über die Holding Fimalac zu 60% dem französischen Unternehmer Marc Ladreit de Lacharrière gehört – hatte Spanien um eine Ratingstufe herabgesetzt. Die Begründung hierfür war, dass die zuvor durch die Ratingagenturen angemahnten und zur Vermeidung von Downgrades geforderten Sparpakete zur Sanierung der Länderhaushalte zu einer negativen Beeinflussung der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung führen würden. Daher wäre eine Herabstufung unumgänglich gewesen. Hier beißt sich die Katze in den Schwanz und es wird nur überdeutlich, dass die Struktur und Vorgehensweise der Ratingagenturen einer dringenden Reform bedarf.

Mit den Downgrades Griechenlands und Spaniens, aber auch den Spekulationen über die Ergebnisse der Stress-tests der Bankenaufsicht bei den Geschäftsbanken kehrten denn – trotz Eurorettungspaket und sonstiger Maßnahmen – Nervosität und Misstrauen an die Märkte zurück. So gaben nun zunächst die fundamentalen Ereignisse die Marktrichtung vor, die dann durch die technischen Handelssysteme soweit verstärkt wurden, dass es erneut zu Übertreibungen, nun jedoch in die andere Richtung kam. Sicher scheint in diesem strukturellen Umfeld, dass Nervosität und Volatilität die Volkswirtschaften und Märkte noch über eine sehr lange Zeit begleiten werden. Überaus erstaunlich in diesem Zusammenhang ist, dass die exorbitanten Kursstürze an der Wallstreet vom 6. Mai bis heute ungeklärt sind. Es scheint beinahe, als hätte sich ein kollektiver Mantel des Schweigens über diese Ereignisse gelegt.

Nickel korrigierte (wie im übrigen auch die anderen Basismetalle) innerhalb der folgenden Tage deutlich auf bis unter USD 18.000,00/mt und näherte sich damit den durchschnittlichen Kosten der Primärnickelproduktion. In der danach einsetzenden Gegenbewegung stiegen die Kurse wieder auf über USD 20.000,00/mt an. Durch die derzeit auch weiterhin bestehende Unruhe an den Märkten ist in den nächsten Wochen nicht mit wesentlichen Verbesserungen in den Notierungen zu rechnen, zumal es scheint, dass die Edelstahlindustrie die Sommermonate nach einem starken 1. Halbjahr 2010 zu Unterhaltsarbeiten an ihren Anlagen und für gewisse Kapazitätsanpassungen nutzen wird. Auch hat sich das Wachstum in Asien in 2010 – nach einem starken und von der „Krise“ offenbar kaum beeinflussten Jahr 2009 – auch im Zuge von wirtschafts- und finanzpolitischen Eingriffen etwas normalisiert, was aktuell zusätzlich eine gewisse Dämpfung bewirkt.

Ganz deutlich wird diese außerordentlich starke Rolle Asiens, wenn man sich die gerade durch das Metal Bulletin veröffentlichte Statistik der größten Stahlhersteller der Welt ansieht. Hatte ArcelorMittal im Jahr 2008, als größter Stahlhersteller, noch 103,3 Mio. Tonnen produziert, lag der Output in 2009 „nur“ noch bei 73,2 Mio. Tonnen. Die Nummer 2, Hebei Steel aus China, produzierte in 2009 40,24 Mio. Tonnen gegenüber 33,28 Mio. Tonnen im Jahr 2008, als Hebei Steel noch die Nummer 6 im Markt war. Während ArcelorMittal also deutliche Einbußen vor dem Hintergrund der konjunkturellen Entwicklung hinnehmen musste, konnte Hebei Steel seine Produktionsmenge um über 20% steigern. In der Nachbetrachtung kann man daher durchaus für die meisten Branchen den berechtigten Schluss ziehen, dass das robuste Wachstum in Asien im Jahr 2009 wesentlich zu der deutlich schneller als erwarteten Erholung der Volkswirtschaften nach dem Absturz im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise beigetragen hat. Geradezu parallel stellt sich auch die Entwicklung im Nickelmarkt dar. Hatte vor zehn Jahren Europa noch einen Anteil von über 35% am Konsum der weltweiten Nickelproduktion, liegt dieser heute nur noch bei knapp über 20%.

ThyssenKrupp fährt derzeit schwere Geschütze auf und wettet flankiert vom Bundesverband der deutschen Industrie (BDI) und der Wirtschaftsvereinigung Stahl (WV Stahl) gegen Spekulanten und unfaire Preise an den internationalen Rohstoffmärkten. Der Handel mit Derivaten, wie er von Fonds und Banken betrieben werde, müsse dringend reguliert werden. Wie die Zeitungen berichteten, hätte ThyssenKrupp nun neben dem Bundeskartellamt und der Europäischen Kommission auch die Bundesregierung um Hilfe im Kampf gegen die Rohstoffspekulanten gebeten. So überaus verständlich und menschlich nachvollziehbar der Ärger über die gegenwärtige, schwierige Situation der Stahl- und Edelstahlhersteller in Hinblick auf die Sandwichposition zwischen Rohstoffmärkten auf der einen und den Absatzmärkten auf der anderen Seite ist, so wenig differenziert und selbstkritisch ist diese Sichtweise. Denn es wird geflissentlich verschwiegen, dass nicht nur ThyssenKrupp, sondern auch viele andere Stahlproduzenten in den 1980er und 90er Jahren zu den größten Rohstoffspekulanten überhaupt gehörten.

Wie kommt man zu einer so frechen Behauptung gegenüber einem deutschen Traditionskonzern? Ganz einfach: ThyssenKrupp hat, wie viele andere Stahlhersteller auch, und auch nicht völlig unbegründet, im Zuge der von großen strategischen Unternehmensberatungen lancierten Diskussionen über Kernkompetenzen (core competencies) im Portfoliomanagement alle wesentlichen Rohstoffbeteiligungen verkauft und damit bewusst gegen steigende Rohstoffpreise spekuliert. Denn spekulieren heißt, eine Schlussfolgerung über etwas ohne gesicherte Erkenntnis; eine Erwartung, dass ein bestimmtes Ereignis oder ein Zustand in der Zukunft eintritt, ohne dafür eine ausreichende Basis zu haben. Die reine Stützung der vorher beschriebenen und zur entsprechenden Zeit wohl kaum sehr umstrittenen Entscheidung auf Daten der Vergangenheit zeigt den spekulativen Charakter der damaligen Weichenstellung.

Wenn sich nun aber heute diese Erwartung oder Spekulation nicht erfüllt hat, muss man mit deren Folgen leben und versuchen, das Beste daraus zu machen. Andere aus der Branche, die bewusst oder unbewusst einen anderen Weg gegangen sind, verhalten sich zum Thema der vermuteten Rohstoffspekulation deutlich leiser, denn diese verstehen ihre in Teilen erreichte Autarkie von Rohstofflieferungen Dritter als klaren Wettbewerbsvorteil gegenüber den Wettbewerbern ohne direkten Zugang zu Rohstoffvorkommen. Nun kann man kurzfristig versuchen, die Rahmenbedingungen von Märkten über politische Einflussnahme so zu verändern, dass einen die Folgen dann weniger schmerzen. Besser wäre es aber, sich seiner eigenen, nach wie vor erheblichen Stärken bewusst zu werden und zu versuchen, sich so zu positionieren, dass auch ohne protektionistische und planwirtschaftliche Eingriffe, eine auskömmliche Marge erwirtschaftet wird.

Keine leichte Aufgabe, da schon viel Zeit ungenutzt verstrichen ist, aber noch nicht zu spät, denn bieten sich gerade in den (Sekundär-)Rohstoffmärkten auch heute durchaus noch interessante Opportunitäten, die den gesicherten Zugang zu den erforderlichen Rohstoffen zu vertretbaren Konditionen ermöglichen. Bei den Primärrohstoffen scheint diese Möglichkeit hingegen aufgrund astronomischer Bewertungen weitgehend verbaut. Interessant ist im übrigen, dass immer, wenn sich gleichartige Forderungen einmal gegen die Interessen des eigenen Unternehmens richten sollten, unverzüglich an die Überlegenheit der Marktwirtschaft und Märkte zur Regulierung von Angebot und Nachfrage appelliert wird. Das Regulierungen notwendig sind, hat die Finanzkrise eindrücklich bewiesen, ob aber die Rohstoffmärkte hier zu den vordringlichsten Bereichen gehören, darf zumindest zu erheblichen Teilen, nämlich für die eigenen und frei getroffenen Entscheidungen, bezweifelt werden.

## LME (London Metal Exchange)



### LME Official Close (3 Monate)

16. Juni 2010			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	19.660,00 USD/mt	6.622,00 USD/mt	2.001,00 USD/mt

### LME Bestände in mt

	18. Mai 2010	16. Juni 2010	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	139.962	131.712	- 8.250	- 5,89%
Kupfer (Cu)	483.150	459.150	- 29.000	- 5,94%
Aluminium (Al)	4.511.025	4.487.925	- 23.100	- 0,51%