

25. August 2010

## Den Letzten beißen die Hunde

---

Wie schwer aktuell die weitere Entwicklung des Nickelmarktes zu beurteilen ist, zeigt folgendes Beispiel: Am 18. August 2010 wurden durch den Nachrichtendienst Bloomberg parallel zwei Meldungen aus dem Research von führenden Rohstoffbanken veröffentlicht. Die eine trug frei übersetzt den Titel: „Nickel kann im 4. Quartal um 14% steigen, da gegenwärtig der Verbrauch ansteigt“ (Société Générale), die andere hatte die Überschrift „Nickel kann aufgrund schwacher Nachfrage für Edelstahl [bis zum Jahresende] um 23% fallen“ (UBS). Soll man sich nun eine Meldung aussuchen? Die, die einem am besten gefällt oder die, deren Analyst die mutmaßlich größte Erfahrung hat? Wenn es ausschließlich um die Expertise ginge, müsste man sich eigentlich auf die Vorhersage der Société Générale verlassen können, denn deren leitender Basismetallanalyst ist der ehemalige Chefvolkswirt von Norilsk Nickel, dem größten Nickelproduzenten der Welt. Hinter der Meldung von UBS steht ein gewisser Tom Price, der als Geologe zunächst für viele Jahre in der Minenindustrie in Australien gearbeitet hat, wobei sich der Schwerpunkt seiner Erfahrungen, dem Vernehmen nach, auf Eisenerz und Kohle konzentriert. Price war vor seinem Wechsel zu UBS bei Merrill Lynch, Citigroup und AME Mineral Economics als Analyst tätig.

Sicher ist es weitaus komplexer zu einer Einschätzung über die Richtung des Marktes zu kommen, als lediglich die Expertise einzelner Analysten miteinander zu vergleichen. Andererseits lassen sich aber zwei Dinge klar erkennen: Zum einen sind die Analysten sich derzeit überhaupt nicht einig, wenn es um die Frage der weiteren Entwicklung geht. Und dass trifft im übrigen – wie selten zuvor – auch auf die Einschätzungen in anderen Finanz- und Rohstoffmärkten zu. Zum anderen krankt die Analyse vom Schreibtisch aus häufig daran, dass mangels direkten Kontakten zur Industrie kaum Primärinformationen zu den einzelnen Rohstoffen vorliegen. Im Umkehrschluss sollte man sich daher zielgerichtet auf das konzentrieren, was aktuell von den Edelstahlproduzenten zu hören ist. Was das zweite Quartal 2010 angeht, haben alle Produzenten im Vergleich zu den verlustreichen Vorquartalen durchweg bessere wirtschaftliche Ergebnisse gemeldet, dennoch besteht nach wie vor die Angst vor einem Rückfall in ein rezessives Umfeld. Insbesondere haben die Unternehmen vor dem Hintergrund der erheblichen, notwendigen Bestandsabwertungen der jüngsten Vergangenheit einen geradezu lähmenden Respekt bei sich verschlechternden Rohstoffpreisen. Weitere Abwertungen sollen durch niedrigste Bestandshaltung unbedingt vermieden werden, was allerdings die Bewegung der Rohstoffmärkte eher verstärkt als dämpft.

Man muss leider auch feststellen, dass sich die unsägliche Diskussion um die Solidität der europäischen Staatshaushalte und Währung, in den Sommermonaten spürbar auf die Entwicklung der Realwirtschaft ausgewirkt hat. Und auch aktuell kursieren in den Medien – auch vor dem Hintergrund schwächerer Zahlen aus den USA – nach wie vor Spekulationen über Double-Dip-Szenarien. Doch in gleichem Maße wie der Einfluss der US-Volkswirtschaft auf die weltwirtschaftliche Entwicklung zurückgeht – zum Glück gibt es heute noch weitere Konjunkturlokomotiven in der Welt –, versuchen die US-amerikanischen Medien den Führungsanspruch auf dem Gebiet der Meinungsmache offensiv zu verteidigen. Hier besteht aber offensichtlich auch auf der Seite der Empfänger noch eine erhebliche Diskrepanz hinsichtlich Wahrnehmung und Realität.

Aus vorstehenden Gründen wurde die Produktionstätigkeit bei den Edelstahlherstellern im 3. Quartal bisher deutlich gedrosselt, mit den allbekannten Auswirkungen auf die Nickelnotierungen. Befände man sich in einem normalen ökonomischen Umfeld und nicht im vierten Jahr der Finanz- und Wirtschaftskrise hätte sich hinsichtlich dieses Rückgangs in der Kapazitätsauslastung wohl kaum jemand etwas gedacht. So aber kann die Frage nach der weiteren Entwicklung und dem Auftragseingang für das vierte Quartal zum Lackmusem der nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung nicht nur der Stahlbranche, sondern der Gesamtwirtschaft werden. Und das macht verständlicherweise – im Kontext der noch lebendigen Erfahrungen aus der Krise – nicht nur die Finanzmärkte, sondern auch die Akteure in den Unternehmen nervös.

Augenblicklich ist das Bild daher noch nicht völlig klar, wobei die ersten Informationen, die aus Asien bezüglich des 4. Quartals eingehen, durchaus vielversprechend sind. Insbesondere hinsichtlich Europa bestehen derzeit aber noch gewisse Unsicherheiten. Auch der Nickelmarkt mit Notierungen um USD 20.000,00/mt zeigt, dass Finanzmarktteilnehmer und auch Entscheidungsträger bei den Verbrauchern offensichtlich noch nicht ausreichend von dem wahrscheinlichen Erholungsszenario überzeugt sind. Das kann sich aber nach nur wenigen weiteren positiven Meldungen aus dem asiatischen Wirtschaftsraum rasend schnell ändern. Und dann beißen wie immer den Letzten die Hunde.

Dass die Stahlindustrie und hier wiederum ein Exponent aus Asien, zumindest mittel- bis langfristig von weiter steigenden Rohstoffpreisen und einer knappen Versorgung ausgehen, zeigt die Meldung des südkoreanischen Stahlproduzenten Posco. Dessen Chef Chung Joon-yang hat Wettbewerber aus China und Japan aufgefordert, den Minenkonzernen in Zukunft mit einem gemeinsamen, regionalen Industriekomitee entgegenzutreten. Rohstoffkostenexplosion, Verkürzung von Vertragslaufzeiten sowie Überkapazitäten sollen inhaltliche Gegenstände sein. Hintergrund ist, dass Chung davon ausgeht, dass sich die Rohstoffe zum Überlebensfaktor in der Stahlproduktion entwickeln werden.

Erwartungsgemäß hat sich die Erwartung der Analystengemeinde, mit anderen Worten der Konsensus, zur Kursentwicklung von Nickel für 2010 und 2011 im Laufe des Jahres deutlich nach oben verändert. Wurde in der traditionellen, von Reuters zweimal im Jahr durchgeführten Umfrage unter rund 50 Researchadressen Ende Januar 2010 für 2010 noch ein Durchschnitt für Nickel von USD 18.286,60/mt erwartet, gingen die Teilnehmer in weitgehend unveränderter Besetzung zum erneuten Umfragezeitpunkt Ende Juli von einem Durchschnitt von USD 20.310,50/mt aus. Die entsprechenden Werte für 2011 betragen im Januar rund USD 19.069,00/mt respektive USD 21.502,50/mt bei der neuerlichen Erhebung im Juli 2010. Im Juli 2009 hatten übrigens die weltweiten Experten für 2010 noch eine Nickelnotierung von USD 14.712,00/mt erwartet! Wie jedoch die Erfahrung mit beinahe allen bisherigen Konsensschätzungen zeigt, liegen diese nie wirklich richtig. Die Veränderung in der Erwartung kann zwar immerhin eine Tendenz beschreiben, wobei diese jedoch mangels hinreichender Primärinformationen aus der Industrie in der Regel eher den Entwicklungen hinterherläuft, als diese tatsächlich zu prognostizieren.

In diesen Zusammenhang passt, dass die Analysten der englischen Bank Standard Chartered erwarten, dass Kupfer aufgrund der unterliegenden fundamentalen Angebotssituation in den nächsten zwei Jahren auf bis zu USD 12.000,00/mt steigen könnte. Sollte diese Prognose wirklich eintreffen, wird es sehr interessant zu beobachten sein, inwieweit sich Kupfer mit einer eigenen Angebots- und Nachfragebilanz auch kurstechnisch von den Basismetallen Aluminium und Nickel wird abkoppeln können. Bislang war bei den drei Metallen des sogenannten Metallkomplexes jeweils nur für relativ kurze Zeiträume ein unkorreliertes Eigenleben festzustellen. Daher wäre bei Kupfernotierungen von USD 12.000,00/mt, unabhängig von der jeweiligen Verbrauchssituation und wohl auch gefördert durch ein wieder gewecktes Investoreninteresse, mit Nickelnotierungen von mindestens USD 30.000,00/mt und mehr zu rechnen.

## LME (London Metal Exchange)



### LME Official Close (3 Monate)

25. August 2010			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	20.145,00 USD/mt	7.095,00 USD/mt	2.013,00 USD/mt

### LME Bestände in mt

	23. Juli 2010	25. August 2010	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	116.814	118.302	+ 1.488	+ 1,27%
Kupfer (Cu)	419.650	402.425	- 17.225	- 4,11%
Aluminium (Al)	4.409.975	4.452.700	+ 42.725	+ 0,97%