

## Too risky to buy and too risky to sell

Der Nickelmarkt bleibt äußerst schwer prognostizierbar. Machte es in einem Augenblick den Eindruck als würde das pessimistischere Nachrichtenumfeld für eine Korrektur der Notierungen sorgen, so sah man sich bereits wenige Tage später wieder mit neuen Höchstnotierungen konfrontiert. Im allgemeinen überwiegt die Unsicherheit und es macht daher wenig Sinn, eine Kurzfristprognose abzugeben. Oder wie eine führende Investmentbank es treffend ausdrückte: ?It is too risky to buy or to sell nickel?. Auch wenn es unbefriedigend erscheint, doch muss der Leser dieses Mal aus guten Gründen mit seinem Schicksal bzw. seiner Position allein bleiben, denn die Datenlage ist einfach zu unklar, als das ein seriöser Ausblick möglich wäre, mit einer Ausnahme: mittel- bis langfristig werden die Notierungen auf einem hohen Niveau bleiben. Das scheint gesichert und ist auch absoluter Konsens im Markt. Aber diese Feststellung schließt kurzfristige Korrekturen vom Niveau der derzeitigen All-time-Highs eben nicht aus. Man darf dabei auf keinen Fall außer acht lassen, dass die Nickelproduktion an der Kapazitätsgrenze läuft und nur kleinste Unwuchten bereits (wieder?) zu einer Unterversorgung des Marktes führen könnten. In einem kürzlich veröffentlichten Bericht von Standard & Poors geht man davon aus, dass auf dem Nickelmarkt zumindest bis 2010 mit keinen wesentlichen Angebotsüberschüssen zu rechnen sei. Weiterhin wird, auch wenn das Wachstum der Edelstahlproduktion gegenüber dem Wachstum des (Rekord-)Vorjahrs zurückstehen sollte, eine solide Wachstumsrate von 7,7% und damit deutlich oberhalb des langjährigen Durchschnitts erwartet. Der Austenit-Anteil soll dabei aber mit lediglich 0,4% wachsen.

Die hohen Nickelpreise würden nun doch mehr und mehr zu einer Substitution von austenitischen Edelstählen führen, so die Aussage von Marktforschungsinstituten aus dem Bereich Stahl. Insbesondere die ferritischen Qualitäten würden immer beliebter, aber auch die mit nur geringen Nickelgehalten versehene AISI 200er Serie sollen sich vermehrt durchsetzen. Dabei wird allerdings eingeräumt, dass die substitutionsbedingten Verschiebungen sich derzeit im wesentlichen innerhalb des Edelstahlbereichs und vor allem auf dem Papier vollzogen, denn die Anpassungen der Verbraucher an die in Verarbeitung und Haltbarkeit unterschiedlichen Werkstoffe gehen nicht von heute auf morgen vorstatten. Darin liegt aber auch ein wesentliches Risiko für den Markt der austenitischen Edelstähle, da Anpassungsmaßnahmen in der Regel eine gewisse Dauerhaftigkeit mit sich bringen. Mit anderen Worten: Ist beispielsweise erst einmal auf Ferrite umgestellt, wird so schnell nicht wieder zu den Austeniten zurückgekehrt. Teilweise soll auch über beschichtete Kohlenstoffstähle als Alternative zu Edelstählen nachgedacht werden. Interessant ist in diesem Zusammenhang der Gedanke, dass bei zunehmenden Stahlpreisen auch die Frage der Haltbarkeit ? zumindest theoretisch ? in den Hintergrund rücken könnte, nämlich immer dann, wenn trotz aufgrund der Minderwertigkeit nötiger, mehrfacher Ersatzinvestitionen der ?minderwertigere? Stahl immer noch in Summe einen Preisvorteil hätte. Die praktische Frage ist in diesem Zusammenhang nur, wie viele Ersatzinvestitionen ins Kalkül gezogen werden, bevor die Lebensdauer des Produkts aus anderen Gründen erschöpft ist, denn austenitische Edelstähle haben grundsätzlich eine unbeschränkte Haltbarkeit. Auch muss man unbedingt abwarten, wie sich am Jahresende die tatsächliche Situation in den Zahlen darstellt. Im Augenblick ist die Unsicherheit im Markt sehr groß, so dass es kaum Leute gibt, die sich trauen, eigene Entscheidungen zu treffen. Daher schreibt der eine vom anderen ab und der eine macht es dem anderen zumindest verbal nach, so dass sich allmählich ein Bild manifestiert, welches so durchaus gar nicht repräsentativ sein könnte. Dabei sei exemplarisch auf die Entwicklung des Anteils des austenitischen Edelstahls an der Gesamtedelstahlproduktion nach dem zweiten Halbjahr 2005 verwiesen, als der Nickelkurs innerhalb einer Jahresfrist von 13.500,00 USD/mt auf über USD 27.000,00 USD/mt anstieg und sich dennoch der Anteil des austenitischen Edelstahls (unerwartet) deutlich erhöhte. Im Lichte einer Substitutionsdiskussion aufgrund steigender Nickelpreise ist diese Entwicklung jedenfalls nicht plausibel und lässt es daher möglicherweise auch zu, die derzeitige Medienberichterstattung in einer anderen Art und Weise zu interpretieren. Heute soll sich der Austenit-Anteil bei zirka 66% bewegen.

Mehr und mehr Investmentbanken gehen in ihren Reports zu den base metals dazu über, vor einer Korrektur der Nickelnotierung zu warnen und empfehlen die Mitnahme von Gewinnen, wobei die Empfehlung auch lautet nach der erwarteten Korrektur wieder einzusteigen. Ein fairer Wert wird für Nickel wird bei Kursen von USD 40.000,00/mt gesehen. Es scheint allerdings bei diesen Äußerungen eine gehörige Portion Eigeninteresse mitzuspielen, denn auch die Investmentbanker sind von der Nachhaltigkeit der von diesen selbst vorhergesagten und herbeigewünschten, kometenhaften Entwicklung der Nickelnotierung wohl doch etwas überrascht worden. Da der Eigenhandel bei diesen Instituten eine nicht unerhebliche Rolle für das Unternehmensergebnis spielt, wäre nicht auszuschließen, dass man ab einem gewissen Kursniveau z.B. USD 40.000,00/mt begonnen hat, Longpositionen (Kaufpositionen) im Nickel aufzulösen und vielleicht sogar durch das Eingehen von Shortpositionen (Verkaufpositionen), auf das Fallen der Kurse zu setzen. Nachdem aber die 3-Monats-Notierungen bis über 51.000,00 USD/mt in der Spitze gelaufen sind, rennt man dem selbstgemachten Markt nun hinterher bzw. erleidet sogar mitunter erhebliche Verluste aus den Shortpositionen. Dass hier medial gegengesteuert werden soll, ist nur zu gut nachvollziehbar. Nicht anders ist es, wenn die Edelstahlwerke in aller Öffentlichkeit von durchgeführten oder geplanten Produktionskürzungen reden oder die Nickelproduzenten die niedrigen LME-Lagerbestände als Ausdruck der knappen Nickelversorgung herausstellen.

Um den Nickelproduzenten LionOre mit Minen in Botswana, Südafrika und Australien ist eine neue Übernahme schlicht entbrannt. Xstrata, der anglo-schweizerische Rohstoffkonzern mit Sitz im schweizerischen Zug, hat sein Angebot für eine Übernahme der Aktien von LionOre von 18,50 kanadischen Dollar pro Aktie auf 25,00 kanadische Dollar erhöht.



## KMR Rohstoff Newsletter Mai 2007

Damit steigt die Bewertung von LionOre auf zirka USD 5,6 Milliarden. Gleichzeitig hat Xstrata damit das Angebot des russischen Rivalens Norilsk Nickel in Höhe von 21.50 kanadischen Dollar aus dem Rennen geworfen. Die Annahmefrist für das Angebot von Xstrata läuft am 25. Mai 2007 ab. Abzuwarten bleibt, ob Norilsk Nickel noch ein verbessertes Angebot vorlegt. Die Wettbewerbsbehörden in Europa, Australien und Kanada haben jedenfalls einem Kauf von LionOre durch Xstrata bereits zugestimmt. Xstrata würde mit dieser Akquisition seine Aktivitäten im Bereich Nickel ausbauen. Bei vorhergehenden Transaktionen im Nickelmarkt, wie beispielsweise beim Verkauf des kanadischen Nickelproduzenten Inco, war Xstrata von anderen Interessenten jeweils überboten worden.

### LME (London Metal Exchange) LME Official Close (3 Monate)

17. Mai 2007			
	Nickel (Ni)	Kupfer (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	49.200,00 USD/mt	7.380,00 USD/mt	2.795,00 USD/mt

### LME Bestände in mt

	19. April 2007	18. Mai 2007	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	4.266	4.824	+ 558	+ 13,08%
Kupfer (Cu)	170.225	141.325	- 28.900	- 16,98%
Aluminium (Al)	822.425	834.575	+ 12.150	+ 1,48%

© KMR Stainless AG, Rheinstrasse 97, D-45478 Mülheim an der Ruhr/Deutschland | Mehr info´s unter: [www.kmr.de](http://www.kmr.de). Dieser Newsletter basiert auf den KMR Rohstoff Newsletter vom 18. Mai 2007 und wurde unter ausdrücklicher Genehmigung der KMR Stainless AG durch EHM Edelstahl GmbH rausgegeben. Die verwendung von Texte, auch auszugsweise ist strengstens untersagt. Für etwaige fehlerhaften Daten oder Angaben kann EHM Edelstahl nicht haftbar gemacht werden.

EHM Edelstahl GmbH | Am Handwerkshof 21 | 47269 Duisburg | [www.ehm-edelstahl.de](http://www.ehm-edelstahl.de) | 0800-ROSTFREI (78763734)

