

Als ob die geopolitische und wirtschaftliche Lage nicht schon kompliziert genug wäre, brachte der Juni eine weitere Eskalation in den internationalen Angelegenheiten. Wie bei Young Frankenstein klingt das Szenario wie „es könnte schlimmer sein, es könnte regnen“. Der jüngste Angriff auf den Iran ist nur das letzte Stück der sich verschärfenden Konflikte in der Region und noch immer kein Zeichen von Frieden und dem Traum von der Gaza-Riviera.

Aus wirtschaftlicher Sicht sind die Gedanken alles andere als positiv, die Zahlen zeigen eine laue Situation, insbesondere in Europa, wo der einzige große Beitrag zum potenziellen Wachstum die Verteidigungsausgaben sind. Auf der anderen Seite des Atlantiks sieht das selbstreferentielle und angeblich selbsterklärende „One Big Beautiful Bill“ neben den Ausgaben für die nationale Sicherheit auch Kürzungen bei den Unternehmenssteuern vor, die das US-Defizit um Billionen erhöhen, während die medizinische Versorgung und Lebensmittelmarken gekürzt werden sollen.

China hingegen wird in diesem Jahr fast 90 Milliarden Dollar in sein Stromnetz investieren, was die Frage nach strategischen öffentlichen Ausgaben und dem langfristigen Dilemma „Waffen oder Butter“ auf Kosten der Steuerzahler aufwirft.

GDP growth		updated 3 Jul							
% change in real GDP		% change on previous quarter				% change on a year ago			
		Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25
UK		0.5	0.0	0.1	0.7	1.1	1.2	1.5	1.3
Eurozone		0.2	0.4	0.3	0.6	0.6	0.9	1.2	1.5
USA		0.7	0.8	0.6	-0.1	3.0	2.7	2.5	2.0
Japan		1.0	0.2	0.6	0.0	-0.5	0.7	1.4	1.7
Germany		-0.3	0.1	-0.2	0.4	-0.2	-0.3	-0.2	0.0
France		0.2	0.4	-0.1	0.1	1.0	1.1	0.6	0.6
G7		0.6	0.5	0.4	0.1	1.7	1.7	1.7	1.5
OECD		0.5	0.5	0.5	0.3	1.7	1.7	1.9	1.7

Source: OECD data explorer, [Quarterly real GDP growth of G7](#)

Obwohl das BIP in Europa einen recht guten Trend signalisierte, während die USA sich verlangsamen, **wird die jährliche Inflation im Euroraum im Juni 2025 voraussichtlich 2,0% betragen**, gegenüber 1,9% im Mai" (Eurostat). Deutschland, das in diesem Jahr nach einer langen Reihe schlechter Nachrichten endlich ein positives Quartal verzeichnete, musste im Mai einen Rückgang der Einzelhandelsumsätze um 1,6 % gegenüber April hinnehmen; die Hoffnungen auf gute Daten für das zweite Quartal scheinen derzeit gering zu sein; Reuters hat seine Schätzungen bereits gesenkt.

Auch an den Finanzmärkten könnte es bald Gegenwind geben; einige technische Analysten befürchten, dass es zu einem „Moloch“ kommen wird:

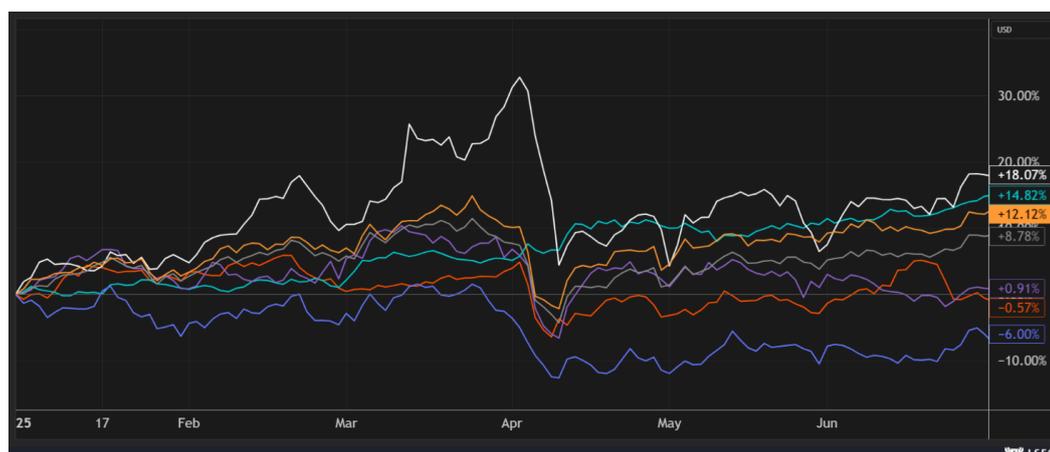
"Die Bewertung des S&P 500 ist so schnell angestiegen, dass sie besorgniserregend ist. Sein Anstieg seit dem Tiefstand im April hat ihn auf das 22-fache der kombinierten Gewinne pro Aktie gebracht, die Analysten für die Mitgliedsunternehmen in den nächsten 12 Monaten erwarten. Das ist nicht nur der höchste Stand in den letzten dreieinhalb Jahren, sondern auch der höchste Stand seit dem 18-fachen des Tiefstandes. Der Markt hat einige Gründe für Zuversicht. Er sieht eine größere Chance, dass das Weiße Haus Handelsabkommen abschließen wird. Und selbst mit einigen Zöllen ist die Inflation niedrig genug geblieben, um Zinssenkungen der Federal Reserve in diesem Jahr auf dem Tisch zu halten. Dadurch würde die Wirtschaft weiterwachsen und die Unternehmensgewinne könnten weiter zulegen. Das Problem ist, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis selten in weniger als drei Monaten so stark ansteigt.

Laut Rosenberg Research handelt es sich bei einer solch schnellen Expansion um ein „4-Sigma-Ereignis“, d. h. das KGV-Multiple weicht um vier Standardabweichungen von seinem Mittelwert bzw. seinem erwarteten Wert ab. Auf der Grundlage von Daten, die bis ins Jahr 1990 zurückreichen, liegt die Wahrscheinlichkeit eines solchen Ereignisses bei weniger als 1 %. **Wenn dies der Fall ist, bedeutet es, dass der Markt vor einer weiteren großen Bewegung steht.** Die gute Nachricht ist, dass ein solcher Anstieg der Bewertung manchmal auf eine weitere beeindruckende Rallye hindeutet...

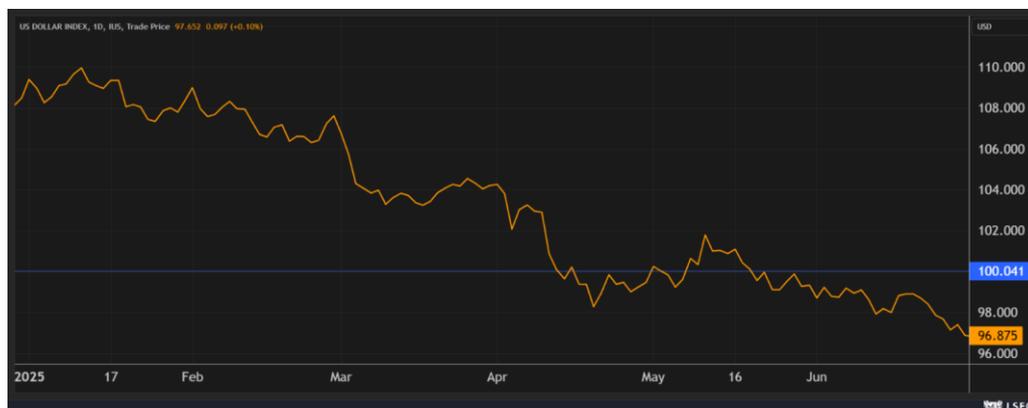
Seitdem die Zinsen Anfang 2022 von 0 % gestiegen sind, **tendieren die Anleger dazu, sich vom S&P 500 fernzuhalten, wenn er das etwa 22-fache der Gewinne erreicht.** Das deutet darauf hin, dass die Anleger in Bezug auf den S&P 500 nervös sind, was in Anbetracht der Risiken für die Erträge durchaus sinnvoll ist. **Vielleicht steht dem Markt ein starker Rückgang bevor. Selbst wenn dies nicht der Fall ist, sieht es für einen klugen Anleger zu teuer aus, um jetzt einzusteigen.**" (Barron's)

Da das Ende des Halbjahres die Zeit für einige Bilanzen ist, sehen wir die Metalle überwiegend positiv und der LME-Index ist sicherlich ein Hinweis auf die Gültigkeit der langjährigen Strategie, Metalle zur Bekämpfung der Inflation zu kaufen.

Zinn +18.07%	€/US\$ +14.82%	Kupfer +12.12%	LME Index +8.78%	Nickel +0.91%
FTSE Commodity Index -0.57%		Zink -10.97%		



Abgesehen von Zink, dessen Geschichte wir in früheren Ausgaben kommentiert haben, **ist der wahre Verlierer der US-Dollar**, dessen Index nach einem Boom Ende 2024 und Anfang 2025 deutlich nachgegeben hat. Das erste Halbjahr endete mit einem Minus von 97 Punkten (siehe Grafik des US-Dollar-Index unten), was wir seit Februar 2022 nicht mehr gesehen hatten. Der Vergleich mit dem € ist noch schlechter, **der Greenback war seit September 2021 nicht mehr so schwach**, bei fast 1,18. Es war auch der schlechteste Jahresbeginn für den Dollar seit mehr als 50 Jahren. Damals wurde durch eine epische Entscheidung, den so genannten „Nixon-Schock“, die direkte internationale Konvertierbarkeit des US-Dollars in Gold aufgehoben und das Bretton-Woods-System abgeschafft.



Die einzelnen Monatsergebnisse sahen folgendermaßen aus:

	HOCH	TIEF
KUPFER	\$ 9.913,5 am 26.	\$9.532 am 13.
ZINK	\$2.785,25 am 30.	\$2.623 am 13.
NICKEL	\$15.565 am 2.	\$14.780 am 23.
ZINN	\$33.930 am 27.	\$30.205 am 2.

Kupfer wurde den ganzen Monat über stets oberhalb des gleitenden 20-, 50- und 100-Tage-Durchschnitts gehandelt, während die eigentliche Action, wie wir es in den letzten Monaten gewohnt sind, auf der spekulativen Seite stattfand.

*"An der Londoner Metallbörse kommt es zu einer der größten Engpässe, die der Kupfermarkt je erlebt hat, da die rasch sinkenden Lagerbestände die Spotpreise in die Höhe treiben. Spot-Kupfer wurde am Montag (dem 23. NDR) mit einem Aufschlag von 280 \$ pro Tonne auf Dreimonats-Futures gehandelt und erreichte damit den höchsten Stand seit einem Rekordanstieg im Jahr 2021. Der enorme Aufschlag am Kassamarkt - bekannt als Backwardation - signalisiert eine Angebotsverknappung und kommt nach einem raschen Abbau der LME-Lagerbestände in den letzten Monaten. Der Abbau wurde durch einen weltweiten Wettlauf um die **Lieferung von Kupfer in die USA im Vorfeld möglicher Einfuhrzölle angeheizt, was dazu führte, dass die Käufer in anderen Ländern immer weniger Metall zur Verfügung hatten**. Allerdings hat sich die Kupfernachfrage in den letzten Wochen verlangsamt, und einige chinesische Hütten sind dazu übergegangen, überschüssiges Metall auf den internationalen Markt zu exportieren, um die Reserven wieder aufzufüllen.*

Die LME hat letzte Woche Maßnahmen eingeführt, die eine Backwardation verhindern sollen, wenn diese von einzelnen Händlern angeheizt wird, die große Positionen in LME-Kontrakten des ersten Monats eingegangen sind. Diese Maßnahmen wurden in den letzten Wochen auf dem Aluminiummarkt angewandt, **als die Mercuria Energy Group Ltd. gezwungen wurde, eine große Position zu einem Höchstwert zurückzugeben, um zu verhindern, dass**

die Spreads für den ersten Monat in eine Backwardation übergehen. Die Handelsdaten der LME deuten jedoch darauf hin, dass sich auf dem Kupfermarkt eine tief verwurzelte Verknappung abzeichnet, wobei die Entwicklung der wichtigsten kurzfristigen Spreads am Montag darauf hindeutet, dass die Preise nicht von einem einzigen großen Händler beeinflusst werden. Die LME hat auch Regeln, die Händler mit großen Kassapositionen zwingen, diese kurzfristig zu einem gedeckelten Satz an den Markt zurückzugeben. Sie treten in Kraft, wenn einzelne Unternehmen Positionen in Lagerbeständen und Spotkontrakten halten, die mehr als 50 % der verfügbaren Vorräte ausmachen. Die Vorschriften zwingen die Unternehmen, ihre Positionen auf Tagesbasis über die so genannte Tom/Next-Spanne zu einem geringen Aufschlag auf den Spot-Kupferpreis, beginnend bei 0,5 %, auszuleihen. Am Montag hätte das bedeutet, dass die Tom/Next-Spanne bei 49,725 \$ pro Tonne gedeckelt gewesen wäre, wenn ein einzelner Händler diesen Regeln unterlegen wäre. An einem bestimmten Zeitpunkt schnellte die Spanne jedoch auf \$ 69 je Tonne hoch, was darauf hindeutet, dass die Leihbestimmungen nicht in Kraft waren, wobei breit angelegte Käufe die Voraussetzungen für noch größere Backwardations schaffen. Der Druck ist auch nicht auf die nahegelegenen Kontrakte beschränkt, da Backwardations bei den wichtigsten Kontrakten bis Juni 2026 zu beobachten sind. Dies steht im krassen Gegensatz zu den Bedingungen vor sechs Monaten, als Verträge mit kürzerer Laufzeit mit einem Abschlag gehandelt wurden, was auf ein reichliches kurzfristiges Angebot hindeutet."

Der Mangel an Kupfervorräten an der LME könnte durch die Öffnung der asiatischen Handelsplätze gemildert werden. **"Mindestens 30.000 Tonnen Kupfer von Schmelzhütten wie Jiangxi Copper Co. und Tongling Nonferrous Metals Group Co. werden in den kommenden Wochen an LME-Lagerhäuser in Asien geliefert, so Personen, die mit der Angelegenheit vertraut sind. Die Lieferungen könnten weiter zunehmen, wenn die Knappheit anhält, sagten die Personen, die unter Berufung auf private Gespräche nicht genannt werden wollten. Die Exporte, von denen viele bereits im Gange sind, zeigen, wie Chinas riesige Kupferverhüttungsindustrie unter dem Druck eines dramatischen Drucks auf die LME steht, wo die Preise für sofortige Lieferung diese Woche auf einen Aufschlag von 379 \$ pro Tonne gegenüber den Dreimonats-Futures gestiegen sind, einer der steilsten Backwardations aller Zeiten. Der Aufschlag begann sich am Dienstag teilweise zu verringern, blieb aber im historischen Vergleich hoch. Chinesische Kupferhütten sind der LME ausgesetzt, da sie in der Regel Absicherungsgeschäfte abschließen, um sicherzustellen, dass die Kosten ihrer importierten Erze mit den Preisen übereinstimmen, die sie erzielen, sobald sie diese zu Metall verarbeitet haben."** (alle Zitate von Bloomberg) .

Zink war in der ersten Jahreshälfte das Cindarella-Metall, zeigte aber im Juni ein gutes Tempo mit einem langsamen, aber beständigen Anstieg bis zu seinem monatlichen Höhepunkt am 30. Juni. Um den letzten Handelstag herum gab es noch einen weiteren Höhepunkt, nämlich die Differenz **zwischen Bargeld und 3 Monaten, die gefährlich nahe an eine Backwardation heranreichte**. Seit Ende 2024, als das Zink-Szenario noch ganz anders aussah, befinden sich die Spreads stets im Contango. Aus physischer Sicht sprachen die Fundamentaldaten für das Metall, da das Angebot eingeschränkt war und die Lagerbestände sowohl an der LME als auch in Shanghai am höchsten waren. Singapur (der einzige Handelsplatz für LME-Material weltweit) verzeichnet einen ständigen Rückgang, allein im Juni lag es über 15 % unter dem Tiefststand vom April, der seit über 18 Monaten ein Rekordtief darstellt. Die chinesischen Zahlen sind zwar etwas besser, aber immer noch nicht sehr zufriedenstellend, während das weltweite Angebot zunimmt.

Nickel "Trumps Zölle haben **die Erholung der LME von der Nickelkrise im Jahr 2022** beschleunigt. Damals drohte das, was der damalige Leiter der LME Clear Adrian Farnham als "Todesspirale" bezeichnete. Es dauerte fast ein Jahr, bis sich die Volumina nach der Entscheidung der Börse, ihren Nickelkontrakt auszusetzen und den Handel zu stornieren, wieder erholten - eine Entscheidung, die schließlich vor dem Londoner High Court bestätigt wurde. Im vergangenen Jahr erreichten die Nickelmengen wieder das Vorkrisenniveau, und in der ersten Hälfte dieses Jahres stiegen die durchschnittlichen Tagesmengen um weitere 25 %, obwohl sich der Preis die meiste Zeit über in der Nähe von Vierjahrestiefs bewegte. Dazu trägt bei, dass es eine Menge Nickel zu finanzieren gibt. **Die LME-Bestände sind von 34.000 Tonnen Mitte 2023 auf über 200.000 Tonnen angestiegen, und weitere 71.000 Tonnen lagern in den LME-Lagern ohne Gewähr.** Niedrige Preise und ein Überangebot auf dem Markt haben auch dazu geführt, dass der ruhende Kobaltkontrakt der LME wiederbelebt wurde. Das Volumen des ersten Halbjahres war mit 6.089 Lots das höchste seit 2019, und in den LME-Lagerhäusern befinden sich derzeit über 1.000 Tonnen des Batteriemetalls, die meisten davon ohne Optionsschein. Die LME holt jedoch immer noch gegenüber ihrem US-Pendant im Bereich der Batteriemetalle auf. Das Kobaltvolumen an der CME stieg im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahr um 86 % und das von Lithiumhydroxid um 76 %. (Reuters).

Zinn "war in der Vergangenheit der kleinste und am wenigsten liquide unter den wichtigsten Basismetallkontrakten der LME, hat aber in den letzten Jahren immer mehr Interesse auf sich gezogen. **Die LME-Volumina stiegen in den Jahren 2023 und 2024 um jeweils 16 % und in der ersten Hälfte dieses Jahres um weitere 17 %.** Von Januar bis Juni wurden insgesamt 902.965 Lose gehandelt, was viereinhalb Millionen Tonnen entspricht. Das ist die höchste Aktivität in der ersten Hälfte eines Jahres seit 2014. Damals wies der LME-Markt hohe Bestände von über 12.000 Tonnen auf. Die aktuellen Bestände belaufen sich auf etwa ein Drittel dieser Menge, aufgeteilt in Bestände auf und außerhalb der Lieferfrist. Die Fondsbeteiligung hat jedoch zugenommen, und die Anleger hielten im März rekordhohe Long-Positionen im LME-Kontrakt. Sie wurden mit einem Preiseinbruch im April belohnt. Aber die Kombination aus einer positiven Entwicklung der Elektroniknachfrage und einer strukturell herausfordernden Versorgungskette hat Zinn fest auf den Investitionsradar gebracht." (Reuters)