

Der Monat **Mai** begann nach der Schwäche Ende April mit einem Fehlstart, wie die nachstehende Monatsperformance zeigt:

	HOCH	TIEF
KUPFER	\$ 9.6644 on 14 TH	\$9.125 on 1 ST
ZINK	\$2.786 on 14 TH	\$2.571 on 1 ST
NICKEL	\$15.980 on 14 TH	\$15.000 on 28 TH
ZINN	\$33.190 on 21 ST	\$29.680 on 1 ST

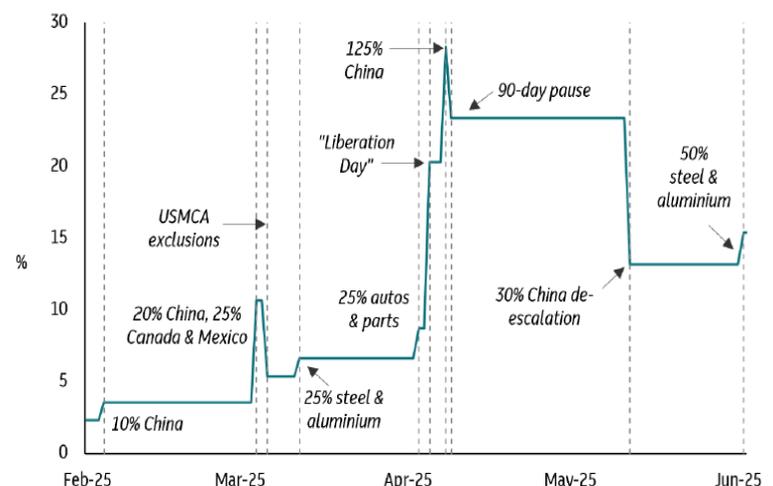
Mit Ausnahme von Nickel, das Ende Mai einen abrupten Rückgang verzeichnete, wurde der Tiefpunkt am ersten Handelstag erreicht, während die Erholung in den ersten zwei Wochen durchgängig war und die Höchststände alle in den mittleren Tagen des Monats markiert wurden.

Die Geschichte ist dieselbe wie zuvor, auf der physischen Seite passiert wenig oder gar nichts, während sich auf der politischen Seite das übliche Karussell abspielt. Nach dem „Gesetz der Vorherrschaft“ über den Welthandel haben verschiedene Länder Trumps Ansatz bei den Zöllen zurückgewiesen, allen voran Mexiko und Kanada, und Mitte des Monats wurde auch China für eine 90-tägige Gnadenfrist von den Zöllen ausgenommen, was zur Folge hatte, dass die Einfuhrzölle auf US-Waren in das asiatische Machtzentrum von 125 % auf 10 % sanken.

„Abschnitt 232 ermächtigt den Präsidenten, die Einfuhren eines Artikels und seiner Derivate, die in solchen Mengen oder unter solchen Umständen in die Vereinigten Staaten eingeführt werden, dass sie die nationale Sicherheit zu beeinträchtigen drohen, anzupassen“.

Unabhängig von unserer persönlichen Meinung zu diesem Thema mögen die Märkte keine Unsicherheit. Auf einer Konferenz, an der ich kürzlich teilnahm, war dies der wichtigste Punkt, der den Teilnehmern Kopfzerbrechen bereitete. Das Ein- und Ausschalten von Zöllen wird für die gesamte Metallbranche zu einem echten Rätsel; wer ist der Unternehmer oder Investor, der angesichts dieser Unklarheit sein Geschäft vorausplanen kann, wenn sich die Bedingungen ständig ändern?

US Average Tariff Rate
Weighted by 2024 trade values



Quelle: USITC, Census Bureau, Macrobond, Macquarie Macro Strategy.

In einem breiteren Szenario sehen wir eine Verschlechterung der Marktentwicklung:

*"Die Ratingagentur **Moody's** hat ihre Preisprognosen für mehrere Metalle angesichts der schwierigeren globalen Wirtschaftsaussichten gesenkt, was Investitionen, Projekte und andere Geschäfte in diesem Sektor weiter erschweren könnte. "Wir haben unsere Preisannahmen und Preissensitivitätsspannen für eine Reihe von Metallen und Bergbaurohstoffen gesenkt, was das schwächere Verbrauchervertrauen und die schwächere Industrieaktivität widerspiegelt, die das Nachfragewachstum für Industriemetalle in einem sich verschlechternden makroökonomischen Umfeld für 2025-26 verringern", so die Agentur in einer Erklärung. "Die Inflation bleibt in vielen Ländern hartnäckig, und die Unternehmen verschieben Investitionen, die die Nachfrage nach Rohstoffen für industrielle Anwendungen ankurbeln würden. **Abgesehen vom US-Stahl, der durch die neuen Zölle Auftrieb erhält, sind Gold und Silber die einzigen Rohstoffe in diesem Sektor mit positiven Fundamentaldaten, dank ihrer Anziehungskraft als sichere Anlagen, insbesondere für Gold**", fügte sie hinzu. (BNamericas)*

In dieser scheinbar statischen Situation bewegt sich tatsächlich etwas, und wenn es nicht die USA oder Europa sind, überbrückt natürlich jemand anderes diese Lücke, und raten Sie mal wer?

*"Die London Metal Exchange (LME) meldete den **größten Abbau russischer Kupferbestände in ihrem Lagernetzwerk seit Beginn der Datenerfassung im Jahr 2023, da Glencore Plc Metall für Lieferungen nach China kaufte**. Die Bestände an russischem Kupfer an der LME sind im Mai um 27.350 Tonnen gesunken, teilte die Börse am Dienstag mit. Der Abbau umfasste russisches Metall des Typs 2", das britische Unternehmen und Bürger aufgrund der britischen Sanktionen nicht kaufen dürfen. Bloomberg berichtete letzten Monat, dass Glencore russisches Kupfer an der LME kauft und plant, es nach China zu liefern. **Die Muttergesellschaft von Glencore ist zwar in London börsennotiert, doch die Kupferabteilung des Unternehmens arbeitet von der Schweiz aus und handelt über eine Schweizer Gesellschaft**. Der Handel verdeutlicht die angespannte Lage auf dem LME-Kupfermarkt, auf dem die Gesamtbestände auf den niedrigsten Stand seit fast zwei Jahren gefallen sind. Das russische Metall gilt seit dem Einmarsch in die Ukraine im Jahr 2022 als das am wenigsten begehrte Metall auf dem Markt, und die Rücknahmen zeigen, dass es keine Alternativen gibt. Viele Verbraucher und Finanziers haben versucht, russische Lieferungen seit 2022 zu vermeiden, insbesondere nach den im vergangenen Jahr von den USA und dem Vereinigten Königreich verhängten Teilsanktionen. Infolgedessen hat sich das russische Kupfer an der LME aufgestaut, insbesondere in Europa." (Bloomberg)*

*"Ein in den letzten Wochen angewachsener Berg von Altmetall in Salt Lake City wird **dank des vorläufigen Waffenstillstands im Handelsstreit zwischen den USA und China** endlich schrumpfen. Nachdem sich beide Länder darauf geeinigt haben, ihre Abgaben für die nächsten drei Monate zu senken, beginnt nun ein Wettlauf, um das Altmetall wieder in Bewegung zu bringen. US-Händler wie Mark Lewon, der Präsident von Utah Metal, haben mit ihren chinesischen Geschäftspartnern telefoniert, um Verkäufe und eventuelle Lieferungen abzuschließen. **„Das Wichtigste ist jetzt, Material zu bewegen und dann zu sehen, wie es in 90 Tagen aussieht“**, so Lewon. Die Störung in der Welt des Kupferschrotts ist eine Momentaufnahme des größeren Chaos, das der Handelskrieg von US-Präsident Donald Trump in allen Branchen ausgelöst hat, und sie zeigt, dass Probleme in der Lieferkette, die durch umfassende Zölle ausgelöst wurden, nicht einfach wie ein Lichtschalter ausgeschaltet werden können." (Bloomberg)*

"Brasiliens Luiz Inacio Lula da Silva besteht darauf, dass er sich nicht zwischen den USA und China entscheiden will, da seine beiden größten Handelspartner einen Handelskrieg führen. Aber es wird immer deutlicher, für welche Seite er sich bereits entschieden hat. **Lula und Chinas Xi Jinping unterzeichneten am Dienstag mehr als 30 Abkommen über chinesische Investitionen in den Bereichen Bergbau, Verkehrsinfrastruktur und Häfen sowie über den Kauf von Flugzeugen des Herstellers Embraer SA.** Beide Länder beschlossen, im Bereich der künstlichen Intelligenz zusammenzuarbeiten und gemeinsame Maßnahmen zum Klimaschutz zu ergreifen, während ihre Zentralbanken ein Abkommen über den Tausch von 157 Milliarden Real unterzeichneten, um die Märkte der jeweils anderen Seite über einen Zeitraum von fünf Jahren mit Liquidität zu versorgen. Die Vereinbarungen, die während eines Staatsbesuchs in Peking unterzeichnet wurden, sind der jüngste Schritt in **Lulas Bemühungen, die rohstofflastige Wirtschaft Brasiliens mit chinesischer Hilfe umzugestalten, und gleichzeitig eines der stärksten Signale, dass Donald Trumps protektionistische Drohungen den Führer der größten Volkswirtschaft Lateinamerikas kaum davon abhalten konnten, noch stärker auf Peking zu setzen.**" (Bloomberg)

Kupfer wird als potenzielles neues Ziel von Section 232 ins Visier genommen. Wie in früheren Kommentaren haben wir gesehen, dass sich die Bestände an der LME, der Comex und in Shanghai bewegen und Material über den Globus verteilt wird, um das jüngste Zollszenario zu verhindern, auszugleichen oder einfach nur darauf zu spekulieren. Alles in allem gab es fast keine Veränderungen, die Abflüsse an der erstgenannten Börse entsprechen den Abflüssen an den beiden anderen, und wir befinden uns fast auf einer Linie mit den Tonnagen von Ende 2024 (siehe untenstehende Werte in metrischen Tonnen).

	LME	DIFF.	COMEX	DIFF.	Shanghai	DIFF.	TOTAL	DIFF.
31-Dec-24	271.400	400	84.516	2.236	74.172	-34.603	430.088	-31.967
31-Jan-25	256.225	-15.175	89.121	4.605	101.838	27.666	447.184	17.096
28-Feb-25	262.075	5.850	82.084	-7.036	268.337	166.499	612.496	165.313
31-Mar-25	211.375	-50.700	87.250	5.166	235.296	-33.041	533.921	-78.575
30-Apr-25	200.150	-11.225	130.658	43.408	89.307	-145.989	420.115	-113.806
30-May-25	149.875	-50.275	163.867	33.209	105.791	16.484	419.533	-582

Auch wenn sich die Comex-Bestände in den letzten Monaten verdoppelt haben, würde die Einführung von Einfuhrsteuern in die USA die Versorgungskette verschärfen, so dass das verfügbare physische Kupfer fast verdampfen würde, da Washington allein nicht in der Lage ist, die Inlandsnachfrage zu befriedigen und nicht so schnell bessere Schrott- oder Raffinerieanlagen entwickeln kann. Andererseits sinken die **LME-Bestände so stark, dass bis August alle Lagerhäuser leer sein werden**; irgendwann wird das System auf natürliche Weise gelähmt sein, und es wird sich etwas tun - im Guten wie im Schlechten.

Was die Mai-Performance betrifft, so stand Kupfer mit einem Anstieg von über 5 % ganz oben auf dem Treppchen und zeigte sich sehr widerstandsfähig gegenüber dem Tiefststand von 9,125 \$, wobei er sich den ganzen Monat über bequem über dem gleitenden 20-, 50- und 100-Tage-Durchschnitt zwischen 9,500 \$ und 9,600 \$ hielt.

Zink kehrte den jüngsten Negativkurs mit einem **Plus von fast 3 % im Mai** um und verweilte im Bereich von 2.600 \$. Zumindest aus Sicht der Lagerbestände hat es eine gewisse Entspannung gegeben. Im April gab es an der LME (womit im Wesentlichen Singapur gemeint ist, da dort 99,9 % der weltweit registrierten Barren gelagert werden) mit über 37.000 Tonnen einen **starken „Zufluss“ von Material**, während Shanghai 20.000 Tonnen abnahm. Irgendjemand spielt hier ein Spiel, da es eine dominante Position gibt, die zwischen 40 und 60 % des registrierten Materials hält; im Mai glich die LME den Vormonat in gleicher Weise aus, während Shanghai weitere 6.000 Tonnen reduzierte.

Diese Maßnahmen trugen zur Preisentwicklung bei; die Fundamentaldaten hingegen sind auf lange Sicht nicht gerade förderlich. Die Internationale Studiengruppe für Blei und Zink meldete im ersten Quartal dieses Jahres offiziell einen Überschuss von über **140.000 Tonnen**, und die Minenaktivitäten nahmen zu.

Die **Nickel**preise „unterlagen im Mai relativ geringen Schwankungen im Vergleich zu den erheblichen Ausschlägen im April. Der Markt pendelte sich in einer engeren Spanne von etwa 700 \$/t ein, da es kaum **metallbezogene Nachrichten gab und die zugrunde liegenden Angebots- und Nachfragefaktoren stabil waren**. Allerdings spielten intermittierende makroökonomische Einflüsse und politische Ereignisse eine Rolle bei den kurzfristigen Preisbewegungen. So drückten beispielsweise schwache US-Wirtschaftsdaten die Preise zunächst nach unten, während später Zolldebatten und Gerüchte über Handelsabkommen zu leichten Aufwärtskorrekturen führten. Trotz dieser Unterbrechungen trug das Fehlen wesentlicher **Veränderungen des physischen Angebots oder der Nachfrage dazu bei, dass sich die Nickelpreise innerhalb einer sechsmonatigen Spanne von niedrig bis hoch bewegten**.“ (Societe Generale)

Alles in allem blieb Nickel unter dem Gesichtspunkt der Spreads unberührt, da der Contango nach wie vor gesund ist und die Bestände ungeachtet der Zollkriege nahezu unverändert sind.

Der **Zinn**preis zeigte eine umgekehrte U-Kurve mit einer durchschnittlichen Performance, die fast identisch mit der des Aprils war, während Anfang und Ende Mai ein ähnlicher Wert von 30.000 \$ erreicht wurde. Bei den Lagerbeständen hat sich kaum etwas geändert, und die Mengen sind extrem niedrig (LME 2.600 Tonnen, Shanghai 8.000 Tonnen), aber die Spreads bewegen sich schnell von einem Contango von **200 \$ auf die Hälfte des Wertes vom Vormonat und sogar auf eine Backwardation**. Der Grund dafür könnten weitere politische Maßnahmen in Indonesien sein, diesmal zur Bekämpfung von Korruptionsfällen im Zusammenhang mit der Fördertätigkeit, sowie Produktionskürzungen in China.