

Der **Oktober** ist die historische Zeit des Jahres, in der sich die gesamte Metallbranche zur jährlichen **London Metal Exchange Week** versammelt. Meine persönliche Meinung war auch in diesem Jahr wieder höchstens verhalten, da es nur sehr wenig positives Feedback von den Verbrauchern und der Industrie gab, während die Fonds- und Edelmetallhändler ziemlich zufrieden waren.

Bei der Teilnahme an der Macquarie-Konferenz kamen weitere Zweifel an einem möglichen positiven Szenario für eine kurz- oder mittelfristige Verbesserung auf. Wir ahnten nicht, dass der Handelskrieg zwischen den USA und China, Zinssenkungen und noch mehr Spekulationen die Preise für Basismetalle bis zum Monatsende auf ein Allzeithoch für Kupfer treiben würden.

Das Leitmotiv der letzten Monate war die weltweit geringe Nachfrage und die Unsicherheit im globalen Handel. Es ist schwer nachvollziehbar, wie unter diesen Umständen der LME-Index seit Anfang 2025 um 20 % gestiegen ist. In der Grafik auf der rechten Seite wird die Differenz zwischen der Industrieproduktion und dem Bloomberg Commodity Index noch deutlicher, da letzterer einen erheblichen Anteil an Gold enthält, das mit 4.380 \$/oz ebenfalls einen historischen Höchststand erreicht hat. Die Industrieproduktion, die im Grunde genommen stagniert, gibt uns kaum Anhaltspunkte dafür, wohin diese Lücke führen wird und warum sie überhaupt besteht.

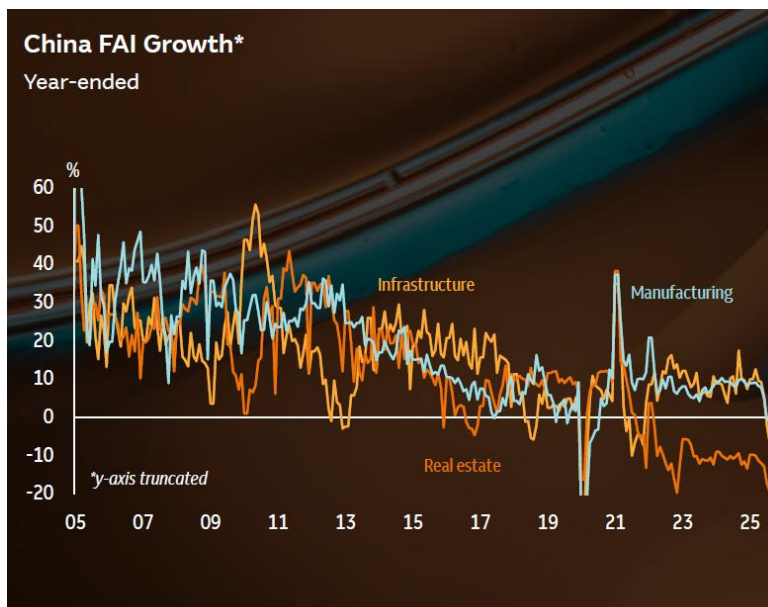


Die neuesten Metallumfragen von Reuters zeigen allesamt einen Aufwärtstrend, insbesondere für Dr. Copper:

	2025			2026		
	MEDIAN \$ PREISE			MEDIAN \$ PREISE		
	NEU	Juli	Diff	NEU	Juli	Diff
ALUMINIUM	2.597,50	2.543,80	2,11%	2.678,80	2.600,00	3,03%
KUPFER	9.752,00	9.525,00	2,38%	10.500,00	9.796,00	7,19%
BLEI	1.972,50	1.980,00	-0,38%	2.050,00	2.050,00	0,00%
NICKEL	15.318,00	15.432,30	-0,74%	15.755,00	16.050,00	-1,84%
ZINN	33.333,00	32.255,00	3,34%	34.688,00	33.128,70	4,71%
ZINK	2.800,50	2.742,00	2,13%	2.838,00	2.777,70	2,17%

Wenn Sie dachten, dass China die negative globale Industrieproduktion ausgleichen würde, sollten Sie noch einmal darüber nachdenken. Wie aus dieser anderen Grafik hervorgeht, sieht es auch in der asiatischen Wirtschaftsmacht nicht gut aus, aber die Höhe der Kaufkraft im Vergleich zum Rest der Welt ist der eigentliche Game Changer. Ein deutliches Beispiel dafür ist die jüngste Volatilität im Getreidesektor: **„Sojabohnen und Sojamehl-Derivate waren im Oktober die Rohstoffe mit der besten Performance. Sie folgten dem gleichen Preisverlauf wie Mais und Weizen, verzeichneten jedoch in der zweiten Monatshälfte deutlich höhere Gewinne. Anfang Oktober begann Präsident Trump, seine Pläne, Sojabohnen zu einem wichtigen Thema mit Chinas Präsident Xi zu machen, zu diskutieren, und die Preise stiegen noch weiter, als Finanzminister Scott Bessent einen „ziemlich großen Durchbruch“ in den Handelsgesprächen prognostizierte.**

Dann, innerhalb kürzester Zeit, sank der Sojabohnenkomplex, als Trump zusätzliche (100-prozentige) Zölle für China androhte, aber weiterhin Pläne für Sojabohnen, einschließlich Agrarbeihilfen, diskutierte. In der dritten Oktoberwoche stabilisierte sich der Sojabohnenpreis unter dem höchsten Stand seit zwei Monaten, wobei von langsamen Lieferungen berichtet wurde, da die Landwirte das Ergebnis der Handelsgespräche abwarteten. Als Minister Bessent signalisierte, dass eine Einigung mit China wahrscheinlich sei und die Drohung der USA mit 100 %igen Zöllen vom Tisch sei, erholte sich der Sojabohnenpreis. Es wurde berichtet, dass Peking sich zu umfangreichen Sojabohnenkäufen von US-Landwirten bereit erklärt habe. **Ende Oktober kaufte China dann seine ersten Sojabohnenlieferungen seit Monaten, woraufhin die Preise sprunghaft anstiegen.** Bessent berichtete, dass China zugestimmt habe, im Jahr 2025 12 Millionen Tonnen (441 Millionen Scheffel) Sojabohnen zu kaufen. Die Gesamtproduktion der USA beträgt etwa 4,3 Milliarden Scheffel pro Jahr. Vor dem Handelskrieg ging die Hälfte der US-Exporte nach China. **Im Jahr 2024 exportierten die USA 985 Millionen Scheffel. Im Jahr 2025 sanken die Exporte nach China auf 218 Millionen Barrel (Januar bis August). Im Juni, Juli und August lagen sie praktisch bei Null.** (Societe Generale)



Der Hebel basiert nicht nur auf dem Umfang solcher Geschäfte; China kann warten, US-Landwirte hingegen nicht. Es gibt noch ein weiteres, noch bedeutenderes Phänomen: Eine stille Finanzrevolution ist bereits im Gange. Der **digitale Renminbi** ist nun in zehn ASEAN- und sechs Ländern des Nahen Ostens im Einsatz und verbindet Peking direkt mit seinen strategischen Handelspartnern, wodurch Zahlungen unter Umgehung des vom US-Dollar dominierten SWIFT-Systems möglich werden. Dies ist nicht nur ein Effekt der Belt and Road Initiative: Malaysia und Singapur haben ihre Yuan-Reserven aufgestockt, und Thailand hat seinen ersten Rohölkauf in chinesischer Digitalwährung getätigt. Die Entdollarisierung findet nicht nur in den BRICS-Ländern statt, sondern ist **eine Realität, die die globalen Wirtschaftsmächte neu ordnen wird.**

Hier ist die Entwicklung der Basismetalle im Oktober:

	HOCH	TIEF
KUPFER	\$11.200 on 29 TH	\$10.236 on 1 ST
ZINK	\$3.094,5 on 29 TH	\$2.911,5 on 14 TH
NICKEL	\$15.620 on 09 TH	\$15.080 on 17 TH
ZINN	\$37.695 on 03 RD	\$34.450 on 17 TH

Trotz der schlechten Wirtschaftsdaten stieg **Kupfer** aufgrund von Befürchtungen hinsichtlich der Versorgung aus den Minen (Vorfall in Grasberg im September) und Optimismus hinsichtlich des Handelsabkommens zwischen China und den USA auf ein **neues historisches Rekordhoch von 11.200 \$/Tonne**. Nach dem in unserem letzten Kommentar beschriebenen „BEAR EXODUS“ haben die „**Fonds ihre Long-Positionen** von einem Tiefstand von 55.325 Kontrakten im August auf 87.152 Kontrakte erhöht. Gleichzeitig wurden Short-Positionen abgebaut, was zu einer starken Verschiebung der Anlegerpositionierung auf die Long-Seite führte, die mehr als einer Million Tonnen entspricht. Wenn Fondsgelder auf den Londoner Markt zurückkehren, dann tun sie dies mit ziemlicher Sicherheit auch bei den CME-Kontrakten, aber das ist schwer zu sagen, da der wöchentliche Commitments of Traders Report aufgrund des Regierungsstillstands ausgesetzt wurde. Das letzte verfügbare Positionsbild vom Ende September zeigte, dass Fonds nach dem Einbruch der US-Prämie im Juli, als die Trump-Regierung eine Entscheidung über Zölle auf raffiniertes Kupfer auf nächstes Jahr verschob, vorsichtig wieder auf der Long-Seite in den Markt einstiegen. **Die offenen Positionen auf den CME-Kontrakt sind seitdem parallel zur Erholung des Preises auf ein Viermonatshoch gestiegen, was darauf hindeutet, dass mehr Investoren in den Markt zurückgekehrt sind.**“ (Reuters)

Schade für die Branche, denn die Nachfrage scheint nur auf dem Papier zu bestehen. Trotzdem plant die „**Aurubis AG**, Europas größter Kupferproduzent, laut einer mit der Angelegenheit vertrauten Person, die Prämie, die sie für die Lieferung von Metall an regionale Kunden berechnet, im nächsten Jahr um fast 40 % zu erhöhen. Das Unternehmen schlägt einen Rekordaufschlag von **315 US-Dollar pro Tonne** für Lieferungen an europäische Kunden vor, gegenüber 228 US-Dollar pro Tonne für Lieferungen im Jahr 2025. Die von Aurubis vorgeschlagenen Prämien werden von den Verbrauchern zusätzlich zu den Kupferpreisen der London Metal Exchange gezahlt und sind in der Regel ein Indikator für die Marktnachfrage. Aurubis hatte 2023 einen Rekordaufschlag von 228 US-Dollar pro Tonne festgelegt und diesen 2024 und 2025 beibehalten. Ein Sprecher von Aurubis lehnte es ab, sich zu der Prämie zu äußern, sagte jedoch, dass das Unternehmen davon ausgeht, **dass die Lieferengpässe in Europa auch 2026 anhalten werden. Das Unternehmen rechnet außerdem mit einer anhaltenden Schwäche des Dollars – was die Kaufkraft der europäischen Hersteller stärkt – und einer „hohen Nachfrage nach Kupfer im Einklang mit gesunden Megatrends“**, erklärte er in einer per E-Mail verschickten Stellungnahme. (Bloomberg)

Zink bestätigte seinen jüngsten positiven Trend nach einer langen Phase schwacher Leistungen im Jahr 2025 und steuerte auf einen jährlichen Anstieg von 4 % zu.

„Dies ist auf regionale Faktoren zurückzuführen, darunter eine Verknappung der Einheiten in Europa, eine stetige Nachfrage in Asien (außerhalb Chinas) und ein hoher Aufschlag für Einheiten in den USA (im Vorfeld möglicher US-Zölle), wodurch Zink aus asiatischen LME-Lagern abgezogen wird.“

Tatsächlich wird für den Bausektor in Europa erst im nächsten Jahr eine Erholung erwartet, ähnlich wie in den USA, wo die Unsicherheit hinsichtlich der Zölle weiterhin einen möglichen Aufwärtstrend begrenzt. In China hingegen wird für 2025 ein Anstieg der Nachfrage um rund 2,5 % erwartet, während sie im nächsten Jahr zurückgehen wird. Diese negativen Faktoren werden jedoch durch den Mangel an Material überkompensiert. Obwohl Bergbauprojekte in den nächsten Jahren die Produktion hochfahren und das Angebot erhöhen werden, sind die verfügbaren Lagerbestände auf dem niedrigsten Stand seit Monaten. Die im September einsetzende Backwardation hat sich konsolidiert und erreichte einen beeindruckenden Cash-to-3-Months-Wert von fast 340 \$/Tonne mit einer sich bis Dezember 2026 ausweitenden negativen Differenz.

*„Anders als 2024, als wir heftige Schwankungen bei Materialien sahen, die in LME-Lagern (Singapur) storniert und dann erneut garantiert wurden, wobei Handelshäuser und Lagerhäuser Mietanteilsengeschäfte abschlossen. Dieses Mal scheinen die **stornierten Materialien nicht zurückzukommen**. So sind beispielsweise die Lagerbestände in Singapur seit Jahresbeginn um 140.175 Tonnen zurückgegangen, gegenüber einem Nettoimport von 26.875 Tonnen im gleichen Zeitraum des Jahres 2024. Die dramatische Umkehrung bei **Zink im Jahr 2025 hat nicht nur die Preise in die Höhe getrieben, sondern auch die Art und Weise neu definiert, wie Metalle auf den globalen Märkten gehandelt werden**. Der starke Rückgang der LME-Lagerbestände in Asien hat zu Welleneffekten in den Handelskorridoren geführt und strukturelle Schwächen offenbart, die nur wenige erwartet hatten. Das Muster, nach dem Materialien die Lagerhäuser in Singapur verlassen, **deutet auf eine grundlegende Umgestaltung der regionalen Lieferketten hin, die sowohl von den Marktkräften als auch von politischen Interventionen vorangetrieben wird.**“ (Stonex)*

Nickel leidet unter derselben alten Überangebotsproblematik, die den Markt seit vielen Monaten belastet und deren Lösung noch in weiter Ferne zu liegen scheint. Die LME-Lagerbestände sind im Oktober erneut um 9 % auf einen neuen Rekordwert von **über 250.000 Tonnen im Jahr 2025 gestiegen. Rechnet man die 36.000 Tonnen aus Shanghai hinzu, ist dies ein Mehrjahresrekord.** Die LME hat zwar neue Marken sowie neue Standorte in Hongkong und Saudi-Arabien gelistet, was den Zufluss ankurbelt, aber der Hauptgrund ist die mangelnde Nachfrage.

Die kurz- bis mittelfristige Lösung für dieses Problem kam kürzlich aus Fernost, wo **„Indonesien die Genehmigung von Anträgen für Nickelwerke, die bestimmte Zwischenprodukte herstellen, eingestellt hat – ein erneuter Vorstoß des weltweit größten Produzenten dieses Metalls, um in der Wertschöpfungskette weiter nach oben zu gelangen.**

Indonesien, das rund 60 % des weltweiten Nickels produziert, hat 2020 den Export von rohem Nickelerz verboten, um Investitionen in die Verarbeitung anzukurbeln. Der jüngste Schritt ist ein weiterer Schock für die schnell wachsende Branche und wird neue Marktteilnehmer dazu zwingen, in zusätzliche Kapazitäten im nachgelagerten Bereich zu investieren – was wiederum zu Projektverzögerungen und -stornierungen führen könnte. „Die Verordnung unterstreicht die Absicht der Regierung, das anhaltende Überangebot in Indonesien zu bekämpfen“, schrieben Analysten der Citigroup Inc. darunter Ryan Davis, in einer Mitteilung am Donnerstag. „Die Details der Umsetzung sind noch unklar, insbesondere wie streng die Verordnung angewendet werden wird.“

Die Richtlinie wurde ursprünglich im Juni in einer Regierungsverordnung veröffentlicht, hat aber erst kürzlich zu Diskussionen auf dem Markt geführt.“ (Bloomberg)

Zinn hat einige Gemeinsamkeiten mit Nickel, befindet sich jedoch in einer privilegierten Position.

*„Trotz des jüngsten Preisanstiegs aufgrund von Bedenken hinsichtlich der indonesischen Zinnindustrie bleiben die langfristigen Aussichten für die Zinnpreise weiterhin rückläufig. **Die globale Konjunkturabschwächung und die anhaltende Schwäche des chinesischen Immobiliensektors haben die Nachfrage nach Zinn, insbesondere in den Bereichen Elektronik, Bauwesen und Fertigung, erheblich gedämpft.***

Rückläufige Investitionen in Chinas Immobilienmarkt haben die Nachfrage nach Elektronikprodukten für den Bausektor wie Klimaanlage, Aufzüge und Beleuchtungssysteme verringert. Der Einbruch des Immobilienmarktes hat sich auch auf den Verkauf von Haushaltsgeräten und Unterhaltungselektronik ausgewirkt und damit indirekt die Nachfrage nach Zinnlot gedämpft. Unter dem Druck der US-Zölle haben sich Chinas Industrieproduktion und Fertigungsaktivitäten abgeschwächt, was den Zinnverbrauch weiter gedämpft hat. Die Investitionen in Sachanlagen sind fast zum Erliegen gekommen, wobei die Investitionen des privaten Sektors in die Fertigung zurückgegangen sind, was sich auf den Zinnverbrauch in Industrieanlagen ausgewirkt hat. Darüber hinaus hat die globale Konjunkturabschwächung den exportorientierten Zinnverbrauch beeinträchtigt. Die Nachfrage nach Elektronikprodukten – insbesondere Smartphones, Computern und Automobilelektronik – hat in den entwickelten Märkten nachgelassen, was sich auf die Exporte von Zinnlot und -verbindungen ausgewirkt hat. Die Energiewende bietet zwar Wachstumspotenzial für die Zinnnachfrage, doch ist ihre Rolle im Vergleich zu Metallen wie Kupfer, Aluminium und Nickel relativ begrenzt. Die Verwendung von Zinn in Batterien und Technologien für erneuerbare Energien macht nur einen kleinen Teil der Gesamtnachfrage aus und kann den Rückgang in anderen Sektoren nicht vollständig ausgleichen. Wie oben analysiert, steht die indonesische Regierung bei der Bekämpfung des illegalen Zinnabbaus vor großen Herausforderungen, doch ihr Ziel ist nicht die Reduzierung der Produktion, sondern die Legalisierung und Ökologisierung des Sektors. Da immer mehr illegale Betriebe formalisiert und unter staatliche Aufsicht gestellt werden, dürfte die derzeitige Unterstützung der Zinnpreise durch die Angebotsseite nachlassen. (ICBC Standard Bank)

Die Ankündigung der indonesischen Regierung, illegale Zinnminen zu beschränken, wurde als unterstützende Maßnahme gewertet und löste tatsächlich einen Anstieg der Zinnpreise aus, die fast den im April verzeichneten Jahresrekord von über 38.000 \$ erreichten.