

Im **September** war ein Anstieg im Metallsektor zu verzeichnen, sowohl bei Industrie- als auch bei Edelmetallen. Tatsächlich waren dies die einzigen Makrogruppen, die positive Zahlen verzeichneten, obwohl die Schwäche des Dollars alle vom Greenback dominierten Rohstoffe beeinträchtigte.

„Der Basismetallindex **schloss das dritte Quartal mit einem Plus von 3,5 %** und markierte damit eine deutliche Veränderung der Aussichten für diesen Sektor, nachdem die Preise im zweiten Quartal aufgrund der zunehmenden Unsicherheit im globalen Handel nahezu unverändert geblieben waren (0,8 %). Die robuste Entwicklung der letzten Monate ist vor allem auf die Schwäche des US-Dollars zurückzuführen, der sich seit Anfang 2022 auf seinem niedrigsten Stand bewegt, nachdem die Marktteilnehmer drei Zinssenkungen im Jahr 2025 eingepreist hatten. Dies hat in Verbindung mit unseren Erwartungen einer Zinssenkung um etwa 100 Basispunkte in den USA im Jahr 2026 **zu einer Aufhellung des makroökonomischen Umfelds für Industriemetalle geführt**, wobei die Erwartungen hinsichtlich einer zyklischen Erholung der Nachfrage steigen. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur in China zu Beginn des vierten Quartals von der saisonalen Nachfrage aufgrund des „**Goldenen Septembers und Silbernen Oktobers**“, der Hauptbausaison des Landes, profitieren, was den Verbrauch von Nickel, Kupfer, Aluminium und Zink stützen dürfte. In diesem Zusammenhang ist es wichtig zu beachten, **dass 2026 der Beginn des 15. Fünfjahresplans Chinas markiert**, wobei der Marktfokus auf der Zentralen Wirtschaftsarbeitskonferenz im Dezember liegt, die oft als Vorläufer der Zwei-Sitzungen-Konferenz im März fungiert. Wir gehen davon aus, dass China dort zusätzliche politische Maßnahmen und Konjunkturprogramme zur Unterstützung des Binnenwachstums vorstellen wird, was sich positiv auf die Aussichten für Infrastrukturausgaben in wichtigen metallintensiven Bereichen wie NEV, dem nationalen Stromnetz, erneuerbaren Energien und digitalen Anwendungen auswirken dürfte. (STONEX)

In der Zwischenzeit berichten Presseberichte, dass chinesische Waren Südostasien überschwemmt haben, da die US-Zollblockade Peking dazu veranlasste, die riesigen Lagerbestände auf andere Märkte umzuleiten. Auf der anderen Seite erhebt und ändert Washington weiterhin Zölle für neue und alte Länder, während amerikanische Unternehmen beginnen, sich mit Problemen in der Lieferkette für Fertigwaren und Komponenten auseinanderzusetzen.

Ein weiteres Anzeichen für die destabilisierende Wirkung von Zollkriegen ist diese aktuelle Grafik des Metal Intelligence Centre:



„Der weltweite Containergütermarkt hat im Jahr 2025 einen deutlichen Rückgang der Spotraten verzeichnet. Der Drewry World Container Index (WCI), der die durchschnittlichen Kosten für einen 40-Fuß-Container auf acht wichtigen globalen Routen misst, **fiel seit Jahresbeginn um 55 %**. Der Index fiel 15 Wochen in Folge und liegt nun 52 % unter dem Vorjahreswert. Die Frachtraten im China-US-Sektor tragen maßgeblich dazu bei. **Der Shanghai Composite Freight Index**, der kurzfristige Buchungen für Exporte aus Shanghai erfasst, zeigt das gleiche Bild. **Der Index verzeichnete einen Rückgang von 47 %** gegenüber dem Vorjahr und 43 % seit Jahresbeginn, was die Schwäche des asiatischen Spot-Exportmarktes widerspiegelt.“

Hier sehen Sie die Entwicklung der Basismetalle im September:

	HOCH	TIEF
KUPFER	\$10.485 on 25 TH	\$9.844 on 2 ND
ZINK	\$3.003,5 on 16 TH	\$2.811,5 on 1 ST
NICKEL	\$15.535 on 15 TH	\$15.055 on 10 TH
ZINN	\$35.510 on 29 TH	\$33.711 on 18 TH

Kupfer hatte in den ersten beiden Wochen eine gute Dynamik und übertraf das im März erreichte Jahreshoch, verlangsamte sich dann aber und lag immer noch über dem gleitenden 20-, 50- und 100-Tage-Durchschnitt. Die Entwicklung war jedoch alles andere als positiv, sondern eher ein „BEAR EXODUS“, wie Andy Home Anfang September in einem Artikel von Reuters kommentierte:

Die Fondspositionierung, Long und Short, auf den CME-Kupfer-Terminkontrakt **sank am 18. August auf nur noch 51.685 Kontrakte, was den niedrigsten Stand seit 2013 darstellt**. Der massive Abzug von Anlegern führte zu einem Rückgang des durchschnittlichen Tagesvolumens um 42 % auf 53.776 Kontrakte, was der niedrigsten Aktivitätsrate seit Dezember 2021 entspricht. **Der Handel mit dem wichtigsten Kupferoptionskontrakt der CME ging sogar noch stärker zurück**, nämlich um 56 % im Vergleich zum Vorjahr. Besonders auffällig war der Exodus von Short-Positionen unter den Anlegern. Die Short-Positionen sind von einem Höchststand von 72.858 Kontrakten im Februar auf nur noch 11.792 Kontrakte eingebrochen, was die geringste Bärenposition seit 2011 darstellt. Die erste Jahreshälfte war eine beängstigende Zeit für Short-Positionen in CME-Kupfer, da der US-Preis gegenüber dem internationalen LME-Preis auf einen Rekorderhöhung stieg. Angesichts der extremen Volatilität des US-Prämienhandels war es auch für Bullen nicht einfach. Die Long-Positionen der Fonds sind im Vergleich zu den ersten Monaten des Jahres 2025 ebenfalls deutlich zurückgegangen. Sie erreichten im letzten Monat mit 35.447 Kontrakten ein Dreijahres-Tief, haben sich seitdem aber auf 46.443 Kontrakte erholt.

Am 24. drehte sich das Blatt, als **Freeport-McMoran in seiner Grasberg-Mine in Indonesien**, die zu den größten Gold- und Kupfervorkommen der Welt zählt, höhere Gewalt erklärte.

Die Produktion für das nächste Jahr könnte um 35 % unter den Schätzungen liegen, und der Betrieb wird voraussichtlich in der ersten Hälfte des Jahres 2026 wieder aufgenommen werden. **Kupfer und Gold spielten verrückt**: Das rote Metall erreichte seinen Mehrmonatshochstand **knapp unter 10.500 \$ und Gold fast 3.900 \$ pro Unze**.

Obwohl die aktuellen Kupferbestände positiv sind (im September kamen weltweit weitere 40.000 Tonnen hinzu) und LME, Comex und Shanghai seit Jahresbeginn einen Anstieg von mehr als 20 % verzeichnen, haben die jüngsten Nachrichten zu einem starken Rückgang der Spreads geführt. Der **Contango halbierte sich** innerhalb von 24 Stunden und bewegte sich im Laufe des Monats insgesamt auf gesunde 86 \$ bis 42 \$ Cash zu 3 Monaten.

Zink verzeichnete ein robustes Quartal und erreichte Mitte des Monats sogar seinen **Jahreshöchststand von über 3.000 \$**, womit es die Höchststände vom März übertraf. Trotz dieser positiven Entwicklung zeigt das Metall mit einem Anstieg von nur 1 % seit Jahresbeginn weiterhin eine verhaltene Performance. *„Die Schwäche des Zinkpreises ist vor allem auf die schwache Nachfragedynamik zurückzuführen, da die Aussichten für den größten Endverbrauch von Zink, die Verzinkung von Stahl (z. B. im Bauwesen), unter dem Druck eines schwächelnden Immobilienmarktes in China und der Herabstufung des globalen Wachstums aufgrund der Einführung von Zöllen stehen, was die Nachfrage der fortgeschrittenen Volkswirtschaften begrenzt. Darüber hinaus hat sich das robuste Angebot aus den Minen negativ auf die Stimmung der Anleger gegenüber Zink ausgewirkt und das deutlich angespannte Angebotsprofil für den Zeitraum 2022-2024 entschärft... Derzeit wird die Preisstärke jedoch durch die seit mehreren Jahren niedrigen LME-Lagerbestände gestützt, was eine sich ausweitende Backwardation-Struktur begünstigt, da Material aus asiatischen Lagern nach Europa und in die USA verbracht wird. Dies führt wiederum zu einer Divergenz bei den globalen Zinkpreisen, wobei Zink an der LME einen Aufschlag gegenüber dem SHFE aufweist, was einen klaren Markttrend erschwert.“* (STONEX)

Tatsächlich hat sich die Lagerdynamik in diesem Sommer verändert, wobei die Lagerbestände in **Shanghai und an der LME unterschiedliche Wege eingeschlagen haben**. Erstere haben sich bis Ende September auf knapp unter 100.000 Tonnen mehr als verdoppelt, während letztere mit 40.000 Tonnen auf einem Mehrjahrestief lagen. Wenn der Anstieg der chinesischen Lagerbestände logischerweise der oben beschriebenen Entwicklung folgt, scheint die LME aus dem Takt geraten zu sein. Die Aussichten für das Metall sind unverändert, aber die Zahl der stornierten Warrants steigt. Theoretisch ist das für die Lieferung verfügbare Material für den weltweiten Verbrauch fast irrelevant. Ja, es gibt eine Verlagerung von einer Börse zur anderen, aber sicherlich hat dies viel mit zwei Akteuren an der LME zu tun, die eine dominante Position bei den Warrants einnehmen. Im September dominierte die Backwardation mit einem konstanten Anstieg auf ein 11-Monats-Hoch von 56 \$ Differenz zwischen Kassakurs und 3-Monats-Kurs.

Nickel belegte im September den letzten Platz unter den unedlen Metallen und setzte seinen lang anhaltenden Handel in einer Spanne von 1.000 ohne große Überraschungen fort. Es ist daher nicht verwunderlich, dass das preislich spannendste Ereignis Mitte des Monats stattfand, als Nickel am dritten Montag, dem Stichtag, seinen **Höchststand von über 15.500 \$ erreichte**.

*„Bemerkenswert ist, dass die Entscheidung der **US-Notenbank vom 17. September, die Zinsen zu senken** – eine Maßnahme, die normalerweise eher die Aktienmärkte als die Rohstoffpreise stützt –, **kaum Auswirkungen auf Nickel hatte**. Diese Zinssenkung war weitgehend erwartet worden und wurde bereits in der Vorwoche eingepreist, sodass die Preise nur dann anders reagiert hätten, wenn die Zinsen unverändert geblieben wären. Infolgedessen hatten die Marktteilnehmer im Nickelbereich Schwierigkeiten, neue Signale für die weitere Entwicklung zu finden, sodass sich das seit fünf Monaten anhaltende Muster geringer Sichtbarkeit fortsetzte. Die Preisschwankungen waren in diesem Monat minimal, mit einer geringen Differenz von nur 390 USD/t zwischen Höchst- und Tiefstständen, was darauf hindeutet, dass die Fundamentaldaten von Angebot und Nachfrage eine vernachlässigbare Rolle spielten. Stattdessen wurden die Preise zunächst von politischen Entwicklungen und anschließend von handelsbezogenen Ankündigungen beeinflusst, wobei Indonesien im Mittelpunkt des Interesses stand. Die Straßenproteste in Indonesien, die Ende August begannen, erregten weltweit große Aufmerksamkeit. Obwohl die Proteste noch nicht vollständig eingestellt wurden, haben sie sich nach einigen Zugeständnissen der Regierung abgeschwächt, was die Sorgen der Preisfestsetzer verringerte. Wie bei früheren Maßnahmen der Regierung im Zusammenhang mit Landnutzung im Sommer waren die tatsächlichen Auswirkungen auf das Nickelangebot jedoch vernachlässigbar, sodass die Preise wieder zurückgingen. (Societe Generale)*

Angesichts der wenig positiven Aussichten für die LME stiegen die Lagerbestände sowohl in den Lagern in Shanghai (3.000 Tonnen) als auch stärker an der **LME mit einem Zufluss von über 21.000 Tonnen, was einem Anstieg von 10 % gegenüber dem Vormonat entspricht** (hauptsächlich in Fernost), auf einen neuen Rekordwert von 230.000 Tonnen, der zuletzt im Juli 2021 erreicht wurde.

Zinn „belegt im Quartalsvergleich den zweiten Platz unter den Basismetallen und ist mit einem Plus von 21,8 % das führende Basismetall des Jahres. Die Gewinne wurden durch die anhaltende Angebotsverknappung gestützt, da die chinesische Raffinerieproduktion aufgrund der begrenzten Exporte aus Myanmar, dem größten Importeur, weiterhin im Minus liegt, während die weltweit sichtbaren Börsenbestände weiterhin erschöpft sind. Mit Blick auf die Zukunft sehen wir angesichts der weiterhin rückläufigen Minenproduktion in den wichtigsten Förderregionen (Indonesien, Myanmar und die Demokratische Republik Kongo) sowie der geringen Marktgröße von Zinn die Zinnpreise als anfällig für Aufwärtsbewegungen an. Angesichts der Spekulationspositionen an der LME, die sich nahe ihren Rekordhochs bewegen, muss jedoch die Frage gestellt werden, wie weit die Preise noch steigen können.“ (STONEX)