



19. Juli 2010

Turbulenzen am Stahlmarkt

- Tiefgreifende Veränderungen am Eisenerzmarkt: Verkürzung der Vertragslaufzeiten sowie Orientierung am Spotpreis.
- Daraus ergeben sich größere Planungsunsicherheiten und mehr Volatilität für alle Industrien entlang der Wertschöpfungskette.
- Die Stahlindustrie sieht sich zur Weitergabe der gestiegenen Rohstoffkosten gezwungen und versucht, die Stahlpreise zu erhöhen.
- Der Auftragsaufschwung der stahlverarbeitenden Branchen wird durch die steigenden Stahlpreise gedämpft.
- Höhere Stahlpreise werden über die Stahlerzeugnisse an die Konsumenten weitergereicht.
- Zwar sind die Rohstoffpreise bereits wieder rückläufig, jedoch hängen Stahlpreiserhöhungen von der Entwicklung der weltweiten Konjunktur ab.

Neues Preissystem für Eisenerz hat sich durchgesetzt

Die beiden wichtigsten Rohstoffe zur Herstellung von Stahl sind Eisenerz und Koks Kohle. Im Markt für Koks Kohle haben sich bereits durch die Festlegung von Qualitätsstandards und den Aufbau einer Online-Handelsplattform verlässliche Indizes gebildet, die Grundlage eines regen Termingeschäftes sind. Auf dem Markt für Eisenerz finden im Moment ähnliche Entwicklungen statt. Ziel ist ein flexiblerer Handel mit Eisenerz. Es soll ein verlässlicher Referenzpreis entstehen, der es ermöglicht, Preisschwankungen durch Derivate abzusichern. Die Entwicklung eines neuen Preissystems auf dem Markt für Eisenerz führt zu Veränderungen in der gesamten Stahlwertschöpfungskette. Denn statt jährlicher Verträge der Minen mit den Stahlkochern wird es von nun an vierteljährliche Verträge geben. Die Preise sollen sich dabei am Spotpreis für Eisenerz orientieren.

Steigende Nachfrage nach Eisenerz

Die weltweite Konjunkturerholung führt dazu, dass insgesamt die Nachfrage und die Preise für Eisenerz wieder steigen. Neben der starken Verhandlungsposition der Bergbauer treibt auch die wachsende Nachfrage aus China den Eisenerzpreis nach oben. Im Jahr 2008 importierte China 48% der weltweiten Exporte, die Länder der EU-27 folgen mit 20% und Japan mit 15%. Im Jahr 2000 lag Chinas Anteil der Importe an den weltweiten Exporten bei nur 13% (EU-27: 33%). China verfügt zwar selbst über Eisenerz, die eigene Produktion hat nach Meinungen von Experten aber mit 366 Mio. Tonnen im Jahr 2008 ihren Hochpunkt erreicht.¹ Weil das in China geförderte Eisenerz einen um 20% geringeren Eisengehalt als die sonstige weltweite Produktion hat, kann der steigende Bedarf an hochwertigem Eisenerz nicht selbst gedeckt werden. Außerdem fehlen den überwiegend kleinen Bergbaubetrieben die Möglichkeiten zur Förderung des noch vorhandenen Eisenerzes aus tieferen Erdschichten.

www.
dbresearch.de

Autor

Lisa Fey
+49 69 910-31875
oliver.rakau@db.com

Editor

Tobias Just

Publikationsassistentz

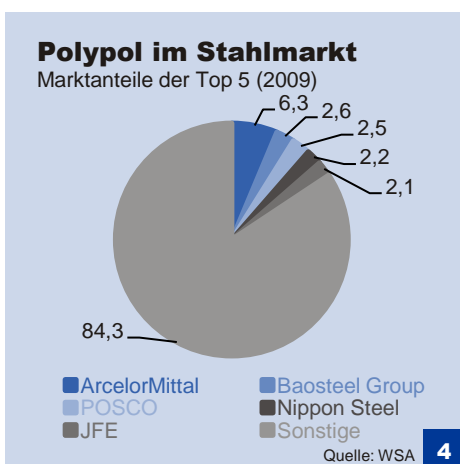
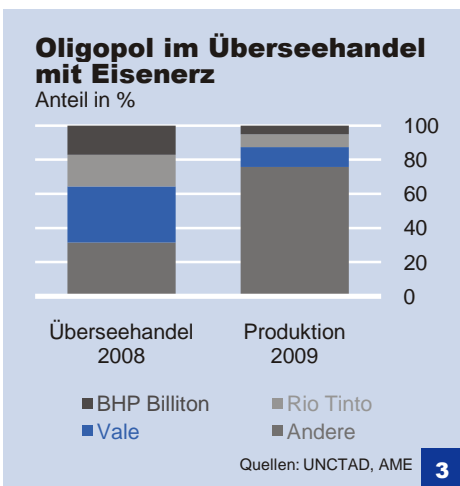
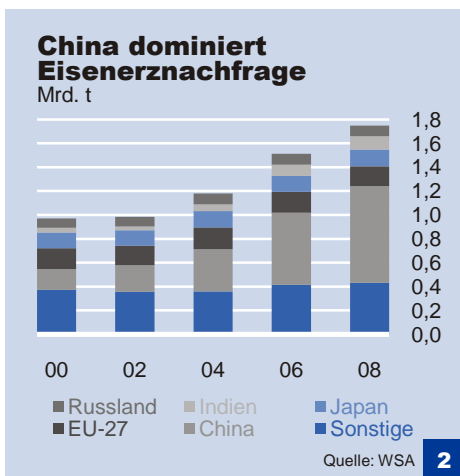
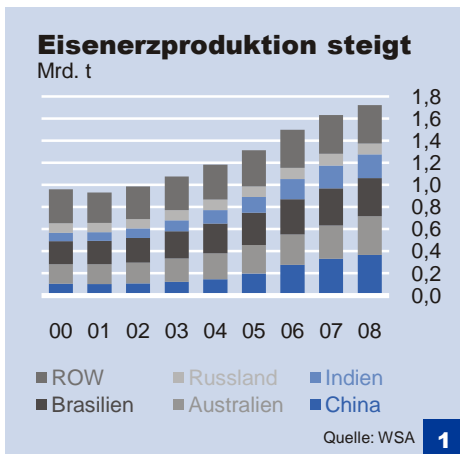
Sabine Berger

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Thomas Mayer

¹ Raw Materials Group, 2009.



Seit 2000 sind vor allem die weltweit produzierten Eisenerzmengen in Indien und China gestiegen, während sich Russlands Anteil an der gesamten Fördermenge halbiert hat. Die Weltproduktion stammte 2008 zu je etwa 20% aus Brasilien, Australien und China (2000: 20%, 20%, 10%.) Der Anteil der Erzproduktion aus der EU-27 ist marginal. Taiwan, Japan und Südkorea decken ihre Nachfrage zu 100% mit Importen, EU-27 zu 84%. Chinas Nachfrage übersteigt das eigene Angebot, deshalb erreichen die chinesischen Nettoimporte 55% des gesamten Bedarfs (2000: 39%). Im Gegensatz dazu exportieren Australien, Brasilien und Südafrika den Großteil ihrer Produktion. Der Überseehandel mit Eisenerz wird zu 70% durch die australischen Unternehmen BHP Billiton und Rio Tinto sowie das brasilianische Unternehmen Vale bedient. Aus dieser Konzentration des Eisenerzhandels ergeben sich für Länder mit hohem Eisenerzbedarf starke Handelsabhängigkeiten.

Im Moment wird ein Großteil des Eisenerzes über bilaterale Verträge im OTC-Geschäft verkauft. Einige wenige Kontrakte über den Spotmarkt können also ausreichen, um den Preis zu beeinflussen, an den wiederum die Preise der bilateralen vierteljährlichen Verträge geknüpft sind. Die Minenbetreiber möchten den Markt liquider und die Preisbildung flexibler gestalten; Finanzakteure sehen in der Bildung von Derivaten und im Spothandel Chancen. Im Moment ist das Handelsvolumen von Eisenerzderivaten gering, Analysten erwarten aber Anstiege und die Etablierung verlässlicher Preisindizes. Die Stahlkonzerne fürchten, dass sich die Preise für Eisenerz von der Nachfrage der verarbeitenden Industrie abkoppeln könnten. Tatsächlich gibt es aktuell Hinweise für vermehrten Lageraufbau von Eisenerz, wodurch dem Handel Material entzogen wird.²

Unterschiedliche Bewertung der Angebotssituation

Bergbaubetreiber argumentieren, Erz sei knapper als derzeit gepreist und begründen unter anderem damit den Preisanstieg. Jedoch ist Eisenerz zu 5% in der Erdkruste vorhanden und weltweit sind noch große Eisenerzgebiete unerschlossen. Es wurde aber in den letzten Jahren wenig in die Ausbeutung der Minen investiert, was sich durch die momentan hohen Eisenerzpreise ändern dürfte. Afrikas Westküste bietet mit mehreren Milliarden Tonnen Eisenerzvorkommen noch Chancen. Die größten gesicherten Vorkommen befinden sich in Australien.³

Auswirkungen auf die Stahlhersteller

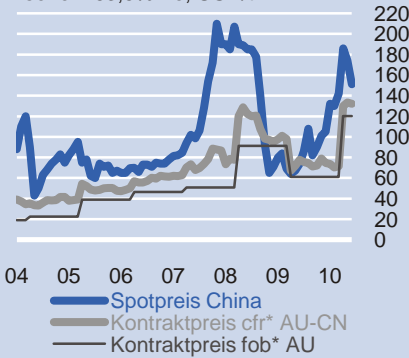
Die Stahlproduzenten müssen die Änderung der Vertragsbedingungen durch die Eisenerzoligopolisten hinnehmen. Die einzelnen Stahlproduzenten haben nämlich bei den Preisverhandlungen über Importe keine starken Positionen, bedingt durch die im Vergleich zum Eisenerzhandel recht zersplitterte Marktstruktur. Sowohl die Spotorientierung der Kontraktpreise für Kokscoke und Eisenerz als auch die kürzere Laufzeit der Verträge haben erhebliche Auswirkungen auf die Stahlproduktion: Die Preise sind nun volatiler und die Kalkulationssicherheit ist stark eingeschränkt. Um diese Probleme zu lösen, gehen die Stahlhersteller unterschiedliche Wege: Der Trend zur vertikalen Integration von Rohstofflieferanten mit Stahlproduzenten hält an. ArcelorMittal versorgte sich 2009 zu 64% selbst und will diesen Anteil weiter erhöhen, um die Abhängigkeit

² Neue Erzfeinde. In Wirtschaftswoche (2010), Nr. 21, S.154.

³ Raw Material Group schätzt die Eisenerzprojekte 2009-2011 in Ozeanien auf ca. 230 Mio. t, davon 110 Mio. t sicher, in Afrika auf ca. 50 Mio. t, davon 20 Mio. t sicher.

Eisenerz: Spot vs. Kontrakt

Eisenerz 63,5% Fe, USD/t



Quellen: Metal Bulletin, The Steel Index **5**

von den großen Erzförderern zu verringern. ThyssenKrupp intensiviert die Zusammenarbeit mit seinem Hauptlieferanten Vale, der Anteile an ThyssenKrupps Stahlwerken hält.

Damit es nicht zur spekulativen Beeinflussung und zur Entkopplung der Eisenerzpreise vom „realen Geschäft“ kommt, müsste der Markt mit Eisenerz liquider und transparenter werden. Der so entwickelte repräsentative Börsenpreis für Eisenerz böte den Stahlproduzenten durch Hedging eine Möglichkeit zur Absicherung von Preisrisiken.

Entwicklung des Stahlmarktes unsicher

Die Produktion von Stahl ist auf wenige Länder konzentriert: China, EU-25, Japan, Nordamerika und Russland produzierten 77% der weltweiten Stahlmenge (2009). Chinas Anteil stieg besonders während der Krise und erreichte 2009 47%. Die weltweite Stahlproduktion ging im Jahr 2008 und 2009 aufgrund der Wirtschaftskrise zurück. Chinas Produktion nahm jedoch auch in der Krise zu, während besonders Nordamerika und Europa ihre Stahlproduktion deutlich drosseln mussten. Dabei fiel die Produktion 2009 im Vergleich zu 2007 in Nordamerika um über 40%, europaweit um 34%. Mit 37% Rückgang lag Italien ganz hinten, während Spanien „nur“ einen Rückgang von 24% hinnehmen musste. Seit dem ersten Halbjahr 2010 steigt die europäische Rohstahlproduktion wieder. Da aber im Moment die Lager wieder aufgefüllt werden, ist die Interpretation der Realnachfrage schwierig.

Die weltweite Industrieproduktion zeigt zwei unterschiedliche Entwicklungen. In China und Indien folgt sie einem starken Aufwärtstrend, während die Produktion in Europa nach drastischen Rückgängen 2008 und 2009 zuletzt wieder steigt. Hier zeigt sich der enge Zusammenhang zwischen Rohstahl- und Industrieproduktion.⁴ Zugute kommt den europäischen Herstellern die Währungsentwicklung in den letzten Monaten. Am Beispiel des Referenzproduktes Warmbreitband zeigt sich, dass der Preisanstieg zu 65% auf dem fallenden EUR/USD-Kurs und nur zu 35% auf einer effektiven Preissteigerung beruht.

Die Stahlkocher wehren sich derzeit erfolglos gegen die tiefgreifenden Veränderungen im Eisenerzmarkt wie die Verschiebung von bilateralen Verträgen hin zum Geschäft an den Börsen. Sie sehen sich nicht in der Lage, die Milliardenbelastungen durch die Veränderungen der Eisenerzpreise alleine zu tragen und reagieren mit Stahlpreiserhöhungen und kurzfristigeren Verträgen gegenüber ihren Abnehmern.

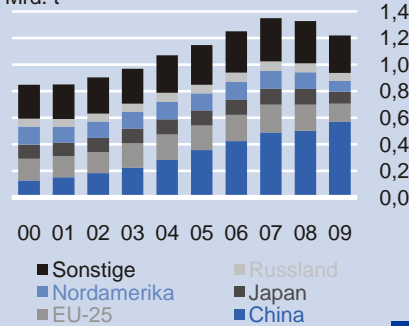
Weitergabe der Preissteigerung an die verarbeitende Industrie

Durch die Weitergabe der Preis- und Risikosteigerungen am Eisenerzmarkt ist die gesamte Wertschöpfungskette von den Veränderungen betroffen. Die Stahlverarbeiter müssen sich auf kürzere Laufzeiten und stärkere Preisschwankungen einstellen. Solange der Euro schwach ist, sind Importe für Stahlabnehmer weniger rentabel. Dies verschärft die Abhängigkeit der Branche von den heimischen Stahlherstellern. Die deutschen Stahlhersteller haben dementsprechend die Preise zum 1. Juli nach einer Preissteigerung zum April erneut erhöht. Die Preise des Referenzproduktes Warmbreitband erreichen damit fast Vorkrisenniveau.

⁴ Vgl. Perlitz (2009). EU-Stahlindustrie. Deutsche Bank Research. EU-Monitor 69. Frankfurt am Main.

China treibt weltweite Stahlproduktion

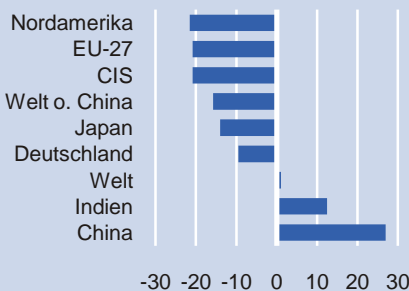
Mrd. t



Quelle: WSA **6**

Stahlkonjunktur hat sich noch nicht normalisiert

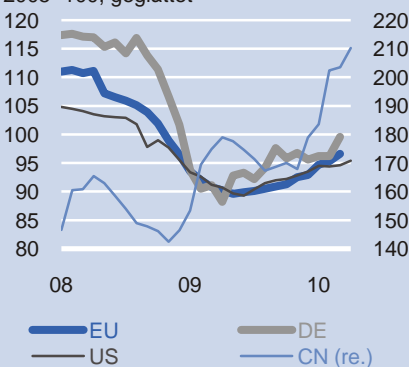
Reale Produktion, Veränderung in %, Q1/10 zu Q1/08



Quellen: WSA, DB Research **7**

Industrieproduktion steigt

2005=100, geglättet



Quellen: OECD, China NBS, DB Research **8**

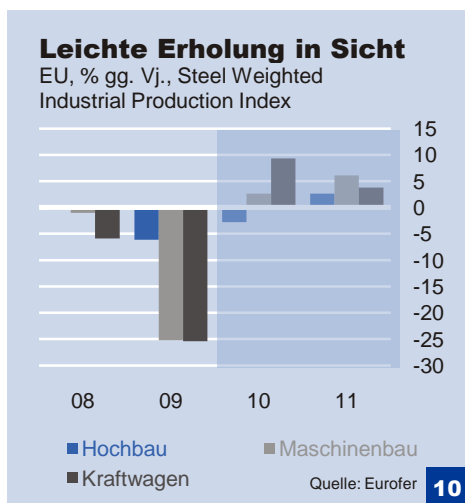


Die stahlverarbeitende Industrie sieht sich in den Vertragsverhandlungen im Nachteil gegenüber den großen Stahlproduzenten. Erstens fehle es den meist kleinen und mittelständischen Betrieben an der nötigen Verhandlungsmacht, um sich gegen die Stahlkocher durchzusetzen. Zweitens bestehen nur unzureichend Möglichkeiten, sich abzusichern. Die meisten Stahlprodukte werden nicht an der Börse gehandelt. Durch das Fehlen von Stahlindizes für alle Stahlsorten und die geringe Anzahl von Stahlderivaten fehlen Instrumente zur Preisabsicherung. Der Wirtschaftsverband Stahl- und Metallverarbeitung in Deutschland befürwortet deshalb eine Absicherung gegen Preisschwankungen am Beginn der Wertschöpfungskette, sprich Eisenerzhedging. Alternativen stellen langfristige Verträge mit Abnehmern und Preisgleitklauseln dar.

Stahlverarbeitende Industrien im Aufwind

Die wichtigsten stahlverarbeitenden Industrien in Europa sind die Bauwirtschaft, der Maschinenbau und die Automobilindustrie. Auf etwa 12% Marktanteil kommen Stahlröhren, Stahlbau und Metallwaren. Der Blick auf die Entwicklung der drei wichtigsten europäischen Abnehmerindustrien zeigt den starken Rückgang der Produktion 2009. Derzeit erholen sich die Branchen. Das Geschäftsklima der Stahlverarbeiter hat bereits fast wieder Vorkrisenniveau erreicht.

Die Auftragseingänge der wichtigsten Stahlverarbeiter haben den Tiefpunkt 2009 hinter sich gelassen. Die Fertigung von Maschinenbau und Automobilindustrie steigt bereits wieder. Wenn die Nachfrage aus dem Ausland weiter zulegt, dürfte es den Stahlverarbeitern leichter fallen, die Stahlpreiserhöhungen an ihre Kunden weiter zu reichen. Es müssen jedoch dringend Wege zur Absicherung gegen Preisschwankungen am Stahlmarkt eingesetzt werden, um die Planungssicherheit der stahlverarbeitenden Industrien dauerhaft gewährleisten zu können.



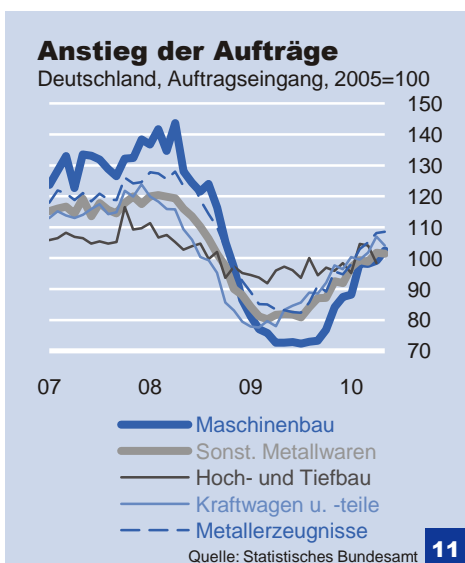
Aussichten und Schlussfolgerung

Die Spezialisierung auf kundenspezifische Produkte mit exklusivem Know-How nimmt etwas Druck von der deutschen stahlverarbeitenden Industrie, da die Abnehmer nicht ohne weiteres ihren Hersteller wechseln können.

Als Folge der gestiegenen Stahlpreise werden künftig auch Konsumgüter teurer. Da Stahlprodukte für viele Gegenstände des täglichen Lebens direkt oder indirekt verwendet werden, führt dies zu einer steigenden Preisbelastung der Konsumenten. Allerdings folgte den massiven Preiserhöhungen für Eisenerz und Stahl in den ersten vier Monaten dieses Jahres bereits wieder ein Rückgang der Preise für Eisenerz und Halb- und Fertigprodukten. Trotzdem werden die europäischen Stahlproduzenten versuchen, ihre gestiegenen Preisvorstellungen im dritten Quartal durchzusetzen.

Insgesamt wird die europäische Stahlindustrie von der Erholung der Weltkonjunktur profitieren. Wir erwarten, dass die deutsche Stahlindustrie 2010 um 35% gegenüber dem Vorjahr wächst. Allerdings verläuft die Entwicklung des Stahlpreises zyklisch. Wenn der Stahlzyklus sich abwärts entwickelt, schwindet der Druck der Erzproduzenten und ließe Spot- und Kontraktpreise für Stahl wieder fallen.

Lisa Fey (+49 69 910-31875, oliver.rakau@db.com)



© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.