Aluminiummarkt: Rendite durch Lagerpreisfixierung

Dr. Matthias Zillner

office@meritgroup.at

Merit Unternehmensberatungsgesellschaft m.b.H., Schottenring 17/1, 1010 Wien

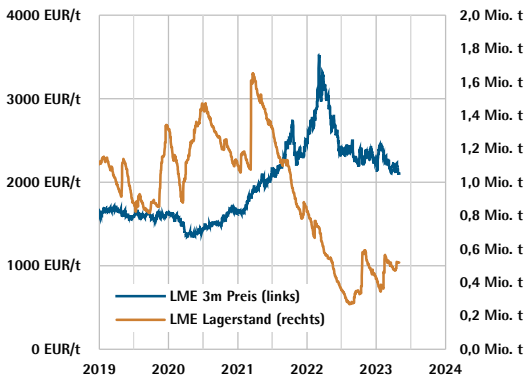
Bei der Preisfixierung von Lagerbeständen mittels Termingeschäften spielt die sogenannte Terminkurve eine entscheidende Rolle: Je nachdem ob am jeweiligen Rohstoffmarkt eine Backwardation- oder Contangosituation herrscht, ist die Preisfixierung entweder mit Kosten oder einer Rendite verbunden.

Stichworte: Aluminium, Lager, Termingeschäft, Hedging, Terminkurve, Backwardation, Contango

I. Aluminiumpreis

Aluminium ist eines der meistgehandelten Metalle an den weltweiten Rohstoffmärkten (wie der London Metal Exchange – „LME", der New York Mercantile Exchange – „NYMEX" und der Shanghai Futures Exchange – „SHFE"). Der überwiegende Teil des Aluminiums wird auf diesen Marktplätzen nicht mit sofortiger Lieferung (=Kassageschäft), sondern mit Lieferung an einem zukünftigen Termin (=Termingeschäft) gehandelt. Als Preisreferenz für die europäische Aluminiumindustrie hat sich beispielsweise der LME 3-Monatspreis etabliert. Das ist jener Preis zu dem im aktuellen Augenblick Aluminium an der LME mit Lieferung in 3 Monaten bewertet wird.

Abbildung 1: Aluminiumpreis in EUR



Kurz nach dem Ausbruch der weltweiten Corona Epidemie im Jahr 2020 markierte dieser Kontrakt mit 1.349 EUR/t den tiefsten Wert seit 2015. Wie aus der Abbildung 1 zu erkennen ist, stieg der Aluminiumpreis danach kontinuierlich an – bei deutlich abnehmenden LME Lagerbeständen. Am 4.3.2022 wurde schließlich mit 3.523 EUR/t ein Allzeithoch erreicht.

Seither ist der Aluminiumpreis wieder deutlich zurückgegangen und bewegt sich im Mai 2023 im Bereich um 2.200 EUR/t - trotz geringer LME Lagerbestände.

Seit dem Jahr 2020 ist nicht nur das absolute Preisniveau, sondern auch die Schwankungsbreite („Volatilität") des Aluminiumpreises merklich angestiegen: Diese beträgt im langjährigen Durchschnitt 6% auf monatlicher Basis und 20% auf jährlicher Basis – liegt aber aktuell mit 9% (monatliche Volatilität) bzw. rund 30% (jährliche Volatilität) deutlich höher.

II. Preisfixierung mit Termingeschäften

Gemeinsam mit dem Aluminiumpreis schwankt auch der Wert jedes Aluminiumlagers täglich. Insbesondere bei Unternehmen mit großem Lagerbestand und geringen Margen, wie zum Beispiel Metallverarbeitern, Recyclingunternehmen oder Halbzeugherstellern, können diese Preisschwankungen den Betriebserfolg massiv beeinflussen. Neben vertraglichen Gestaltungen mit Abnehmern, bieten sich hier insbesondere auch Termingeschäfte an, um den Wert eines Lagers gegen zukünftige Preisschwankungen abzusichern:

So wird der Wert eines 1.000 t Aluminiumlagers beispielsweise über den Verkauf eines 1.000 t Aluminium Terminkontraktes für 12 Monate abgesichert. Wenn der Marktpreis von Aluminium in diesem Zeitraum sinkt, wird zwar das Lager weniger wert, aber das Termingeschäft erzielt einen Gewinn. Bei korrekter Auswahl der Terminkontrakte (bzgl. Größe, Qualität, Laufzeit, Währung etc.) heben sich Gewinn und Verlust exakt auf – der Lagerhalter ist am Ende der Laufzeit also exakt so gestellt, als hätte sich der Aluminiumpreis seit der Eröffnung des Absicherungsgeschäfts nicht geändert.

Steigen Marktpreis und damit Aluminiumlager hingegen im Wert, wird mit dem Termingeschäft ein Verlust erzielt. Auch in diesem Fall heben sich Wertsteigerung und Verlust wieder exakt auf.

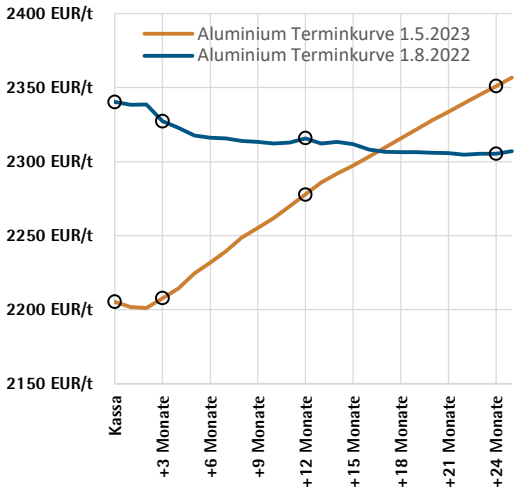
In beiden Fällen steht der Lagerhalter nach 12 Monaten so da, als hätte sich der Aluminiumpreis nicht geändert. Der Wert des Aluminiumlagers wurde also fixiert.

Ändert sich die Lagermenge während der Laufzeit des Termingeschäfts gravierend, kann das Absicherungsvolumen jederzeit in beliebigem Umfang angepasst werden.

III. Aluminium Terminkurve

Von hoher Relevanz für erfahrene Aluminium Marktteilnehmer ist in diesem Zusammenhang die sogenannte Terminkurve: Diese bildet an jedem einzelnen Handelstag die Preisunterschiede für Aluminium in Abhängigkeit vom Lieferdatum ab.

Abbildung 2: Aluminium Terminkurve in EUR



Wie in Abbildung 2 zu sehen ist, hat Aluminium Anfang August 2022 2.340 EUR/t gekostet. Der Preis bei Lieferung 12 Monate später, lag damals bei 2.315 EUR/t. Am 1.8.2022 war also Aluminium, das in 12 Monaten geliefert wird um 25 EUR/t billiger als solches mit sofortiger Lieferung. Eine solche Marktsituation, mit niedrigeren Preisen bei späterer Lieferung, wird „Backwardation" genannt. Diese kann unterschiedlichste Gründe, wie niedrige Lagerkosten und Zinsen und/oder eine erhöhte kurzfristige Nachfrage haben.

Wie in Abbildung 2 ebenfalls zu erkennen ist, wird Aluminium mit sofortiger Lieferung aktuell (Anfang Mai 2023) für rund 2.200 EUR/t gehandelt. Der Preis bei Lieferung in 12 Monaten liegt heute, mit 2.280 EUR/t, aber um 80 EUR/t bzw. rund 4% höher! Eine solche Marktsituation, mit höheren Preisen bei späterer Lieferung, wird „Contango" genannt. Solch eine Marktsituation tritt in der Regel bei verhältnismäßig hohe Lagerkosten und Zinsen und geringer akuter Nachfrage auf.

IV. Rendite durch Preisfixierung

In so einem „Contangomarkt" hat die in Abschnitt II dieses Artikels beschriebene Lagerfixierung folgenden Zusatzeffekt:

Da mit Termingeschäften nicht der aktuelle Marktpreis eines Rohstoffes (in diesem Beispiel Aluminium), sondern ein zukünftiger „Terminpreis" fixiert wird, wird in solch einem Contangomarkt ein höherer Preis als der aktuelle fixiert. D.h. obwohl der aktuelle Marktpreis von Aluminium bei 2.200 EUR/t liegt, würde ein Lagerhalter sich bei Absicherung seines Lagerwertes für ein Jahr, einen Marktpreis von 2.280 EUR/t fixieren. Dies entspricht einer annualisierten Rendite von knapp 4% - die der Lagerhalter als zusätzlichen Vorteil neben der Fixierung des Lagerwerts erhält. [1]

Wichtig ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass dies absolut keinen Einfluss auf das physische Lager hat. Dieses kann weiterhin verwendet, verkauft, abgebaut, belehnt verkleinert und/oder vergrößert werden. Es wird lediglich das Preisänderungsrisiko des Lagerhalters eliminiert. Sollte es zu gravierenden Änderung bei der Lagergröße kommen, kann das Volumen der Termingeschäfte jederzeit angepasst werden.

V. Fazit

In Zeiten stark schwankender Rohstoffpreise kann die Absicherung von Lagerbeständen gegen Preisschwankungen einen erheblichen Wettbewerbsvorteil darstellen. Besonderes Augenmerk sollte in diesem Zusammenhang auf die Terminkurve des jeweiligen Rohstoffes gelegt werden: Denn in der richtigen Marktsituation, wie sie beispielsweise aktuell beim Aluminium vorherrscht, kann die Preisfixierung mittels Termingeschäften sogar zu einer garantierten Rendite führen.

[1] Bei „Backwardation" tritt der gegenteilige Effekt auf: Da hier der 3-Monats und 12-Monatspreis geringer als der aktuelle (Kassa-)preis sind, kann hier nur ein geringerer Marktpreis als der aktuelle fixiert werden. Die Preisfixierung des Lagers führt in einer solchen Situation also zu (geringen) Kosten.