



Heißes Comeback

STAHL Am Stahlmarkt könnten die Zeiten massiver Überproduktion zu Ende gehen. Außerdem steigt die Nachfrage durch Aufrüstung und Infrastruktur. Das ist gut für die heimischen Stahlkocher – auch wenn die US-Zölle belasten

von Oliver Ristau

Drei Schluchten sind nicht genug. Einmal mehr macht China mit einem Rieseninfrastrukturprojekt weltweit Schlagzeilen. Diesmal in Tibet: Im Himalaya sollen die Fluten des Yarlung Zangbo gezähmt werden, um das künftig größte Wasserkraftwerk der Welt zu versorgen. Geplant ist eine elektrische Produktion von 300 Milliarden Kilowattstunden pro Jahr. Damit ließe sich rechnerisch der gesamte Stromverbrauch von Spanien und Portugal decken. Das Projekt wäre auch dreimal so groß wie das bisherige Drei-Schluchten-Spitzenkraftwerk am Fluss Jangtse – und politisch wie ökologisch ähnlich umstritten.

Die Ankündigung von Chinas Premier Li Qiang Mitte Juli ließ den

globalen Stahlmarkt glühen. Nicht nur die Stahlpreise in China zogen zweistellig an, auch die Aktien von Produzenten weltweit gingen durch die Decke. Insbesondere europäische Werte – obwohl geografisch weit entfernt – waren heiß begehrt.

Die hiesigen Produzenten haben harte Quartale hinter sich. Gründe sind hohe Energiepreise, Klimaschutzauflagen, die Trump'sche Zollpolitik sowie weltweite Überkapazitäten bei insgesamt schwacher Konjunktur. Das Yarlung-Zangbo-Projekt mischt die Karten nun neu.

Denn mit den Milliardeninvestitionen in Tibet könnte sich mittelfristig das über Jahre aufgestaute Überangebot am Weltmarkt auflösen. Die gebirgshohen Staudämme

1

Million Tonnen Stahl würde das neue Wasserkraftwerk in Tibet benötigen – die komplette Überproduktion Chinas.

benötigen neben Beton viel Stahl, um dem enormen Wasserdruck standhalten zu können. Der Bau des Drei-Schluchten-Kraftwerks verschlang mehr als 450.000 Tonnen. Für das neue Vorhaben könnte der Bedarf mehr als doppelt so hoch ausfallen. Das entspräche rechnerisch der chinesischen Mehrproduktion, die der Weltstahlverband Worldsteel für 2024 mit einer Million Tonnen angab. Die Folge: Billiger chinesischer Stahl flutet nicht mehr nach Europa.

Das Vorhaben der Volksrepublik kann auch als Antwort auf die andauernden Zollstreitigkeiten mit den USA verstanden werden – frei nach dem Motto: Dann verbauen wir den Stahl selbst, den wir bisher exportiert haben. Unabhängig da-

von scheint China auch innenpolitisch gewillt, die Zeiten der Stahlpreis drückenden Überproduktion zu beenden. Darauf deuten jüngste Ankündigungen Pekings hin, im Rahmen der Neujustierung der Industriepolitik die Produktion in den größten Stahlregionen zu drosseln.

Damit begegnet das Land auch einem drängenden Umweltproblem. Noch stammen 90 Prozent des chinesischen Stahls aus energie- und kohlenstoffintensiven Hochöfen. Dort werden Eisenerze und Koks-kohle gemeinsam auf mehr als 1.000 Grad Celsius erhitzt. Diese Art des Stahlkochens setzt große Mengen CO₂ frei: mehr als zwei Tonnen pro Tonne Stahl. Dabei hatte sich Peking zur Luftreinhaltung eigentlich verordnet, schon 2025 mindestens 15 Prozent des nationalen Stahls aus klimafreundlicheren, elektrisch betriebenen Schmelzöfen zu gewinnen. Diese Chance sei jetzt gegeben, sagt Xinyi Shen, Wissenschaftlerin am Internationalen Forschungszentrum für Energie und Luftreinhal-

tung (CERA) in Helsinki: „China kann seine grünen Stahlziele 2025 immer noch erreichen und damit den wachsenden politischen und wirtschaftlichen Druck von seiner Stahlindustrie nehmen.“

Ob 15 Prozent heimische Produktion reichen, um künftig genug grünen Stahl für das Megastaudammprojekt in Tibet zu haben, ist offen. Wenn nicht, könnten ausländische Anbieter solcher CO₂-freundlichen Stähle in die Bresche springen. China aber wird wohl geneigt sein, aus Umweltgesichtspunkten bei dem Vorhaben in dem natursensiblen Hochgebirge mit sauberen Materialien zu punkten.

Ende der Überproduktionen

Für die Europäer sind es gute Nachrichten, wenn die über Jahre währenden chinesischen Überproduktionen der Vergangenheit angehören. Es wäre Balsam für die geschundene Branche. Da sind zum einen die Probleme bei den Hauptabnehmern: die Baubranche auf-

„Die EU und die USA werden die Zölle bei Stahl und Aluminium wieder abbauen.“



Ursula von der Leyen,
EU-Kommissions-
präsidentin

grund der stagnierenden Baukonjunktur und der schwächelnden Nachfrage nach Baustahl sowie die darbenende Automobilindustrie. Zum anderen schmerzen die hohen Energiepreise speziell in Deutschland. Dieser ungesunde Mix hält die Produzenten Thyssenkrupp, Salzgitter sowie den Stahlhändler Klöckner in den roten Zahlen.

Auch die Zollpolitik der USA tut den Stahlkochern weh. Seit Ende Juni 2025 gelten Einfuhrzölle für EU-Stahl von 50 Prozent. Und die Zölle auf asiatische Produzenten treffen Europa indirekt. Bernardo Velazquez, Chef des spanischen Stahlkonzerns Acerinox, warnte unlängst, dass asiatischer Stahl nach Europa umgeleitet werde und hier die Konkurrenz weiter verschärfe. Acerinox rutschte im zweiten Quartal 2025 entsprechend in die roten Zahlen. Auch beim Wettbewerber SSAB brach das Geschäft ein. Salzgitter hat zudem seine Erwartungen für 2025 gekürzt: Es drohen erneut hohe Verluste.

Grünes Versprechen

Die EU verpflichtet Hersteller in Europa zu grünerem Stahl. Noch ist der zu teuer. Ein deutscher Mittelständler zeigt in Afrika, wie es gehen kann

Rückschlag für grünen Stahl in Deutschland: Arcelor-Mittal hat die Pläne, zwei seiner Werke auf die Stahlherstellung mit grünem Wasserstoff umzustellen, auf Eis gelegt. Auch Thyssenkrupp sieht den geplanten Shift vom Hochofen zur sogenannten Direktreduktion kritisch. Der Grund: Der für den Vorgang notwendige grüne Wasserstoff ist auf absehbare Zeit in Europa nicht ausreichend günstig zu bekommen.

Doch das dürfte das Vordringen des grünen Stahls nicht aufhalten. Die EU will die Stahlindustrie zur Klimafreundlichkeit zwingen. Laut Aktionsplan soll sie 2050 klimaneutral sein. Außerdem erhält die Industrie immer weniger ihrer CO₂-Zertifikate im EU-Emissionshandel kostenlos zugeteilt. Die Folge: CO₂-intensive Stahlerzeugung wird in Europa teurer.

Alternativen zur klassischen, aber CO₂-intensiven Hochofen-Route sind Elektroöfen, die Strom statt Koks-kohle benötigen, und die Direktreduktion, die bisher mit Erdgas läuft. Damit kann die Industrie ihren Klimagasausstoß um 50 Prozent senken. Doch zum einen sind auch Strom und Gas teuer, zum anderen ist Klimaneutralität Stand heute nur mit der Direktreduktion und grünem Wasserstoff möglich.

In Namibia macht der Aachener Mittelständler HyIron vor, wie das geht: Ein Solarkraftwerk mit Batterien liefert Strom zum Preis von einem Cent je Kilowattstunde. Der Ökostrom sorgt per Elektrolyse für die Erzeugung von Wasserstoff, der in einem grünstrombetriebenen Ofen mit Eisenerzen reagiert. Er verbindet sich dort mit Sauerstoff aus den Eisenerzen zu Wasser. Übrig bleibt hochwertiges und

reines Eisen, das nun nach Europa exportiert und zu Stahl verarbeitet werden kann.

Die Technologie der Direktreduktion selbst ist am Markt längst eingeführt. Wettbewerbsfähig mit Wasserstoff werde sie dank des billigen grünen Stroms, so das HyIron-Management. Spätestens wenn die EU 2027 eine CO₂-Steuer auf importierten Stahl einführt,

könnte grünes Eisen aus Übersee vermehrt in die EU drängen. Denn dafür würde keine solche Steuer fällig.

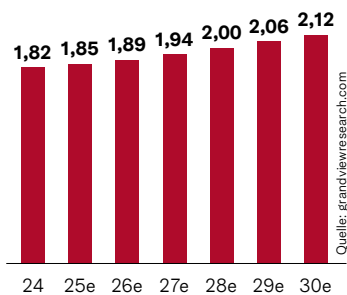
Anders als die Wettbewerber in Deutschland setzt Salzgitter Stahl sein Vorhaben zur klimaneutralen Stahlproduktion in Deutschland auch weiter fort. Das Unternehmen ist überzeugt: Die Zeit des grünen Eisens wird kommen. ◀

Das Solar-kraftwerk von Oshivela in der namibischen Wüste sorgt für die Produktion von grünem Eisen beim Mittelständler HyIron



Globaler Stahlmarkt

Umsatz in Bill. Dollar



Wegen der Ungewissheit rund um die weitere Zollpolitik hat Worldsteel den Ausblick für das laufende Jahr, der normalerweise im April erscheint, verschoben und immer noch nicht vorgelegt. Doch die Anzeichen mehren sich, dass der Boden erreicht ist für ein Comeback der Unternehmen mit dem heißen Stoff. Schließlich notieren die Titel in Europa fast ausnahmslos unter Buchwert.

Die 50-Prozent-Zölle auf europäischen Stahl bleiben zwar auch nach dem jüngsten Deal in Kraft, den US-Präsident Donald Trump und EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen vor wenigen Tagen in Schottland geschlossen haben – die Wirtschaftsvereinigung Stahl nannte ihn „katastrophal“ –, doch die Partner vereinbarten zugleich, die Zölle wieder abzubauen, so von der Leyen in ihrem Statement. „Dafür wird ein Quotensystem in Kraft treten“, kündigte sie an. Details sind noch unklar.

Tiefpunkt erreicht

Sollte es so weit kommen, werden sich die Exportaussichten für Europas Hersteller wieder aufhellen. Und bei den Stahlpreisen, die seit 2021 auf historische Tiefstwerte abgerutscht sind, scheint laut der Vereinigung der westlichen Industrieländer, der OECD, der Tiefpunkt bereits erreicht.

Der Werkstoff ist nicht nur das Rückgrat vieler traditioneller Branchen, er wird in wachsendem Maße auch für Zukunftstechnologien wie Elektromobilität und erneuerbare Energien gebraucht. Analysten prognostizieren ein entsprechendes Anziehen der globalen Nachfrage: Bis 2030 wird der weltweite Verbrauch demnach von derzeit rund 1,8 Milliarden auf 2,1 Milliarden Tonnen anwachsen. Das Umsatz-

wachstum wird bis 2030 bei jährlich 2,5 Prozent gesehen.

Beispiel Infrastruktur: Weltweit herrscht ein Billionen-Investitionsbedarf für Brücken und Schienen – nicht nur in den Schwellenländern, sondern auch in den USA und in Europa. In Deutschland hat nach Jahren der Stagnation der Schienenausbau 2024 wieder Fahrt aufgenommen. So erreichten die Pro-Kopf-Investitionen mit knapp 200 Euro einen neuen historischen Höchstwert – 70 Prozent mehr als im Vorjahr, wie die Allianz pro Schiene vorrechnet.

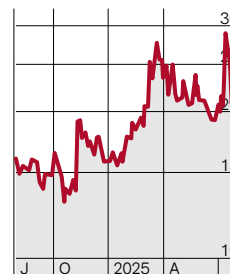
Der Faktor Rüstung

Das könnte erst ein Anfang sein, betrachtet man das in diesem Jahr beschlossene 500 Milliarden Euro starke Sondervermögen Infrastruktur. Allein für die Schienenwege will die Bundesregierung zusätzlich zu den üblichen Haushaltsmitteln bis 2030 mehr als 75 Milliarden Euro bereitstellen. Knapp acht Milliarden fließen schon in diesem Jahr für die Autobahnbrücken. Kein Wunder, dass die Wirtschaftsvereinigung Stahl die „Chance neuer konjunktureller Impulse, wirtschaftlichen Wachstums und industrieller Wertschöpfung“ für Deutschland feiert.

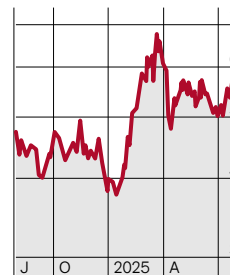
Ein neues „altes“ Wachstumssegment für den Stahl ist speziell in Europa das Militär. Um die Verteidigungsfähigkeit der EU zu erhöhen, ist sogenannter Panzerstahl wieder gefragt, also stark gehärtetes Material, das massivem Beschuss und Explosionen standhält. Einer der größten Lieferanten für die Rüstungsindustrie ist die Schwedische SSAB. Auch Salzgitter hat „auf den steigenden Bedarf im Sicherheits- und Verteidigungssektor“ reagiert. Der Konzern erhielt kürzlich die Zulassung seines Stahls „für den Einsatz im militärischen Bereich, beispielsweise in Fahrzeugen oder in Schutzsystemen“.

Der Industriekonzern Thyssenkrupp ist traditionell bereits im Rüstungsbereich vertreten. Die Essener planen einen Börsengang ihrer Marinetochter, die zuletzt U-Boot-Aufträge der Bundeswehr vermeldete. Auch dafür ist Sicherheitsstahl notwendig. Die klassische europäische Produktion von Deutschlands größtem Stahlhersteller lieferte im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres übrigens 25 Prozent des Konzernumsatzes und den Großteil des operativen Gewinns.

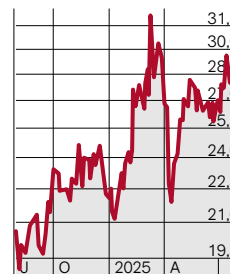
Salzgitter in €



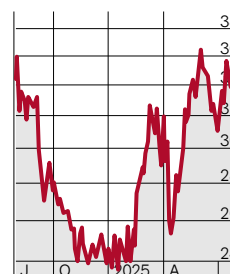
SSAB in €



ArcelorMittal in €



Danieli in €



INVESTORS-INFO

AKTIEN

Vor der Wende

Einstieg ins Rüstungsgeschäft, langer Atem bei grünem Stahl: Salzgitter ist trotz schwacher Zahlen zuletzt ein Kandidat für den Turnaround. Sie sind auch im Maschinenbau tätig. Außerdem attraktiv: die 30-Prozent-Beteiligung am Kupferkonzern Aurubis.

Name **Salzgitter**

WKN 620200	Kurs 22,64 €
KGV 7,0	Div.-Rendite 0,9 %
Börsenwert 1,36 Mrd. €	
Performance 1 Jahr 43,9 %	

Schwarze Zahlen

Panzer, Fahrzeuge und Gebäude: Die Schweden sind ein Spezialist für besonders harte Stähle und profitieren von der globalen Sicherheitsnachfrage. Die starke Präsenz in den USA hilft im Zollstreit. Schreibt schwarze Zahlen.

Name **SSAB**

WKN 887029	Kurs 5,05 €
KGV 8,4	Div.-Rendite 3,7 %
Börsenwert 1,53 Mrd. €	
Performance 1 Jahr 9,8 %	

Günstige Bewertung

Einer der größten Stahlerzeuger der Welt, außerdem stark im Kohlegeschäft. Repräsentiert die globale Stahlkonjunktur. Dafür mit einem Buchwert von 0,5 sehr günstig bewertet.

Name **ArcelorMittal**

WKN A2DRTZ	Kurs 26,74 €
KGV 6,0	Div.-Rendite 1,8 %
Börsenwert 21,85 Mrd. €	
Performance 1 Jahr 33,3 %	

Viel Fantasie

Die Italiener sind als Maschinenbauer Profiteur vom Trend zum grünen Stahl. Neben Öfen zur klimafreundlichen Direktreduktion verkaufen sie Equipment für die Branche. Das bringt viel Fantasie.

Name **Danieli**

WKN 872550	Kurs 27,05 €
KGV 9,0	Div.-Rendite 0,9 %
Börsenwert 2,73 Mrd. €	
Performance 1 Jahr 11,3 %	