

Edelmetalle: Robuste Nachfrage und Angebotsrisiken treiben Preise

30.11.2012 | [Eugen Weinberg \(Commerzbank\)](#)

Die Edelmetallpreise dürften 2013 weiter steigen bzw. ihren Aufwärtstrend wieder aufnehmen. Gold sollte aufgrund der ultralockeren Geldpolitik der Zentralbanken und (geo)politischen Risiken als wertstabile Anlage und sicherer Hafen gefragt bleiben. Silber dürfte von einer anziehenden Nachfrage seitens der Industrie profitieren. Platin wird durch ein sinkendes Angebot in Südafrika unterstützt, Palladium durch ein geringeres Angebot aus Russland und eine robuste Nachfrage aus der Autoindustrie.

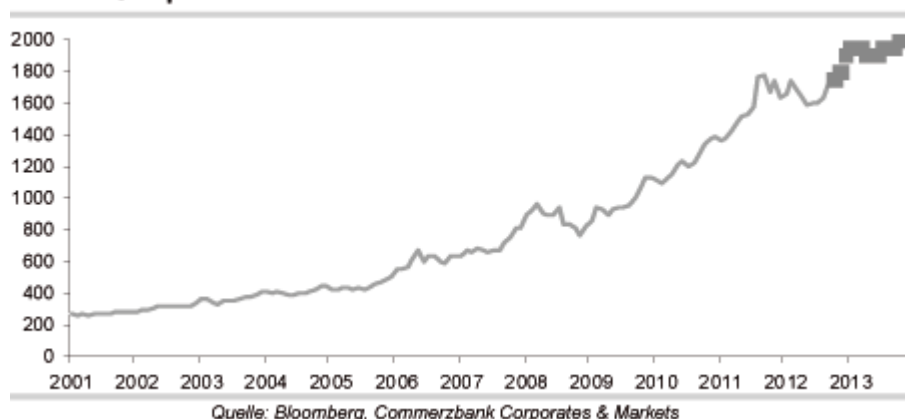
Der Goldpreis dürfte im Jahr 2013 seinen mittlerweile seit zwölf Jahren andauernden Aufwärtstrend fortsetzen (Grafik 1). Der Gegenwind, welcher die Nachfrage in diesem Jahr zeitweise belastet hat, dürfte im kommenden Jahr nachlassen. So sollten sich die Goldkäufer in Indien an das höhere Preisniveau gewöhnt haben, welches durch Steuererhöhungen auf Goldimporte und eine schwache lokale Währung zurückzuführen war. Auch dürfte die Monsunsaison nicht noch einmal so schlecht ausfallen, was sich positiv auf die Einkommensentwicklung der Landbevölkerung auswirken sollte, welche für den Großteil der Goldnachfrage in Indien verantwortlich ist.

Zudem rechnen wir mit einer konjunkturellen Belebung in China. Dies dürfte zu einer stärkeren Goldnachfrage im Reich der Mitte beitragen. Die Marktberingung bei spekulativen Finanzanlegern sollte weitgehend abgeschlossen sein, nachdem die Netto-Long-Positionen in den vergangenen Wochen deutlich reduziert worden sind. Ein Stimmungswechsel bei den kurzfristig orientierten Finanzanlegern könnte den Goldpreis deutlich steigen lassen.

Die Investmentnachfrage sollte weiter vom Umfeld niedriger bzw. negativer Realzinsen profitieren. Denn die wichtigsten Zentralbanken werden zur Unterstützung der Konjunktur und zur Stabilisierung der Finanzmärkte an ihrer ultra-lockeren Geldpolitik auch im Jahr 2013 festhalten. Aus Sorge vor Kaufkraftverlust durch Inflation und einem Abwertungswettlauf werden Anleger verstärkt Zuflucht in Gold als wertstabile Anlage und alternative Währung suchen. Die Gold-ETFs sollten daher Zuflüsse verzeichnen, die Verkäufe von Münzen und Barren dürften wieder an Dynamik gewinnen. Die Zentralbanken werden 2013 das vierte Jahr in Folge als Netto-Käufer auftreten. Denn der Anteil von Gold in den Währungsreserven ist bei den meisten Schwellenländern noch immer sehr gering.

Die Minenproduktion als wichtigster Faktor auf der Angebotsseite dürfte zwar leicht steigen. Nennenswerte Produktionszuwächse gibt es aber nur in Ländern, in denen die Nachfrage ebenfalls stark steigt, insbesondere in China und Russland. Das Angebot aus diesen Ländern dürfte daher nicht auf den Weltmarkt gelangen. Die Minenproduktion des vormals größten Goldproduzenten Südafrika hat dagegen unter fallenden Erzgehalten, Streiks und einer steigenden Kostenbasis zu leiden. Positive Impulse auf das Angebot könnten vom Altgold ausgehen, welches knapp ein Drittel des Gesamtangebots ausmacht. Denn angesichts der hohen Preise steigt für die privaten Haushalte der Anreiz, Goldschmuck und Goldmünzen zu verkaufen. Dies dürfte den Preisanstieg bremsen.

GRAFIK 1: Goldpreis dürfte 2013 seinen Aufwärtstrend fortsetzen



Alles in allem gehen wir davon aus, dass der Goldpreis im kommenden Jahr die Marke von 2.000 USD je

Feinunze erreichen und zumindest vorübergehend auch übertreffen wird. Dies könnte möglicherweise schon im ersten Quartal passieren, falls es den Politikern in den USA nicht gelingen sollte, eine tragfähige Lösung im Haushaltsstreit und bei der Anhebung der Schuldenobergrenze zu finden. Die Ratingagenturen haben für diesen Fall bereits mit einer Abstufung der Kreditwürdigkeit gedroht. Im Sommer 2011 führte dies zu einem Preissprung um 400 US-Dollar innerhalb von zwei Monaten.

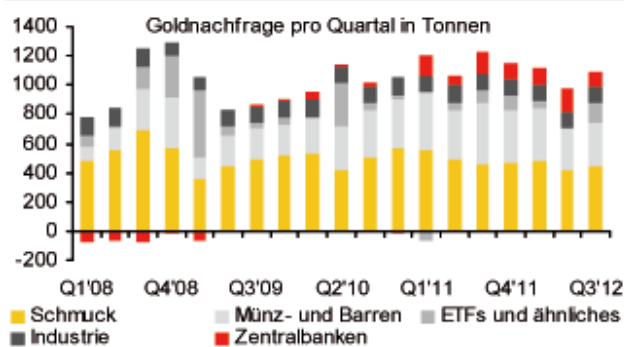
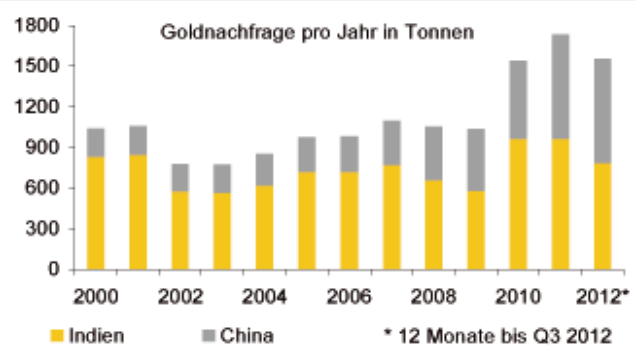
Kommt es zu einer zufriedenstellenden Lösung in den USA, dürfte der Goldpreis langsamer steigen. Wichtigste Preistreiber sind die Zentralbanken mit ihrer ultra-lockeren Geldpolitik, welche den Wert der Währungen unterminiert. Auch die Schuldenkrise in der Eurozone und die geopolitischen Risiken im Nahen und Mittleren Osten dürften für eine latente Nachfrage nach Gold als sicheren Hafen sorgen. Wir prognostizieren für das Jahr 2013 einen durchschnittlichen Goldpreis von 1.950 USD je Feinunze.

Mitte November hat der World Gold Council seinen Bericht zur Entwicklung der Goldnachfrage im dritten Quartal veröffentlicht. Demnach lag die globale Goldnachfrage mit 1.084,6 Tonnen 10% höher als im Vorquartal, aber 11% niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (Grafik 2). Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Nachfrage im 2. Quartal 2012 ungewöhnlich schwach und im 3. Quartal 2011 ausgesprochen stark war. In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres beläuft sich die Goldnachfrage auf insgesamt 3.184 Tonnen. Damit liegt sie 7% niedriger als in den ersten drei Quartalen des Vorjahres.

Die globale Goldnachfrage dürfte daher im zu Ende gehenden Jahr erstmals seit dem Jahr 2009 zurückgehen. Es würde schon einer Rekordnachfrage von 1.400 Tonnen im 4. Quartal bedürfen, um dies zu verhindern.

Was sind die Gründe für die Nachfrageschwäche in diesem Jahr? Zu nennen ist insbesondere die deutlich geringere Nachfrage in Indien (Grafik 3). Diese liegt seit Jahresbeginn betrachtet 24% niedriger als im Vorjahr. Steuererhöhungen im ersten Halbjahr und rekordhohe Goldpreise in heimischer Währung haben die Goldnachfrage in Indien spürbar gebremst. Aber auch in China, welches Indien in diesem Jahr als weltgrößtes Nachfrageland ablösen dürfte, hat sich die Goldnachfrage zuletzt merklich abgeschwächt. Im dritten Quartal lag die chinesische Goldnachfrage 8% niedriger als im Vorjahr, was mit der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Reich der Mitte zu tun haben dürfte. Zudem dürfte es bei der Schmucknachfrage zu Substitutionseffekten zugunsten von Platin gekommen sein, welches weiterhin deutlich preiswerter ist als Gold. China und Indien stellen zusammen etwa die Hälfte der globalen Goldnachfrage. Der Rückgang dort konnte daher nicht kompensiert werden.

Auch die Investmentnachfrage war in den ersten neun Monaten nicht so dynamisch wie in den vergangenen Jahren. Zu erkennen ist dies insbesondere an der Nachfrage nach Münzen und Barren. In den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres wurden insgesamt 941 Tonnen Gold in Form von Münzen und Barren verkauft. Das sind knapp 20% weniger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Europa war dabei für mehr als die Hälfte des Nachfragerückgangs im 3. Quartal verantwortlich. Die USA verzeichneten sogar das schwächste Ergebnis seit dem 2. Quartal 2008. Diese Schwäche konnte durch andere Anlageformen wie ETFs nicht ausgeglichen werden, so dass bei der Investmentnachfrage nach neun Monaten ein Rückgang um 9% gegenüber dem Vorjahr zu Buche steht.

GRAFIK 2: Goldnachfrage dürfte 2012 fallen

GRAFIK 3: Schwächere Goldnachfrage in China und Indien


Es gibt allerdings Anzeichen dafür, dass sich die Goldnachfrage ab dem Sommer belebt hat. So berichtet der World Gold Council davon, dass in Indien im dritten Quartal erstmals seit vier Quartalen wieder mehr

Gold abgesetzt wurde als im Vorjahr. Der WGC geht zudem davon aus, dass sich die Erholung im vierten Quartal fortsetzen wird. Für das Gesamtjahr rechnet der WGC mit einer indischen Goldnachfrage von 700-750 Tonnen, was zwar deutlich weniger wäre als die im Vorjahr erreichten 1.000 Tonnen, aber mehr als zuletzt kursierende Schätzungen von 600-650 Tonnen.

Trotzdem dürfte Indien in diesem Jahr bei der Goldnachfrage erstmals knapp hinter China liegen. Auch für China geht der WGC nur von einer vorübergehenden Nachfrageschwäche aus. Das vierte Quartal dürfte bereits wieder deutlich stärker ausfallen, da sich die Wirtschaft dank der Stimulierungsmaßnahmen stabilisiert hat. Bei beiden Ländern kommen saisonale Faktoren hinzu, welche im vierten Quartal für eine robuste Goldnachfrage sprechen. In Indien ist es die Hochzeitssaison, in China das bevorstehende Neujahrsfest.

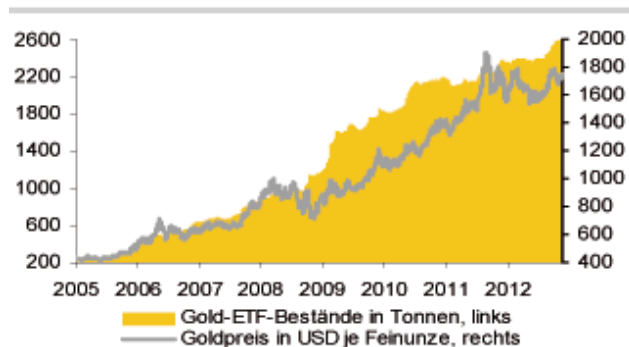
Auch bei der Investmentnachfrage lässt sich zuletzt eine anziehende Dynamik beobachten. Die Nachfrage nach US-Goldmünzen lag demnach Daten der US-Münzanstalt zufolge nach vier Wochen im November bei 120 Tsd. Unzen. Soviel US-Goldmünzen wurden zuletzt in einem Monat im Januar verkauft. Bei den Gold-ETFs lässt sich ebenfalls ein steigendes Anlegerinteresse beobachten. Im zweiten Quartal verzeichneten die Gold-ETFs laut WGC keinerlei Zuflüsse. Im dritten Quartal flossen ihnen dagegen 136 Tonnen zu. Das war der stärkste Zufluss innerhalb eines Quartals seit dem 2. Quartal 2010. Die Nachfrage nach Gold-ETFs ist auch im 4. Quartal ungebrochen.

Seit Quartalsbeginn sind bislang gut 70 Tonnen in die von Bloomberg erfassten Gold-ETFs geflossen. Die gesamten ETF-Bestände liegen mittlerweile bei mehr als 2.600 Tonnen, was in etwa der weltweiten Minenproduktion eines Jahres entspricht (Grafik 4). Zu bedenken ist außerdem, dass die Investmentnachfrage in diesem Jahr stärker ist, als es auf den ersten Blick scheint. Denn ein beträchtlicher Teil lief außerbörslich ab (OTC). Diese Komponente trug in den vergangenen beiden Quartalen gut 170 Tonnen zur Nachfrage bei. Unter Berücksichtigung von OTC-Käufen liegt die Investmentnachfrage in diesem Jahr 7% höher als im Vorjahr. Die steigende Nachfrage nach OTC-Geschäften kann ein Indiz dafür sein, dass einige Investoren ihre Goldkäufe anonym abwickeln wollen.

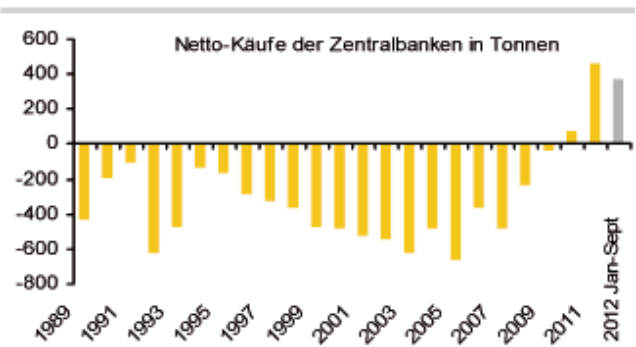
Die Zentralbanken hielten sich in den Sommermonaten mit Käufen ebenfalls spürbar zurück. Die Netto-Käufe beliefen sich im dritten Quartal auf 98 Tonnen. Das ist das niedrigste Kaufvolumen seit dem 2. Quartal 2011. 90% der Zentralbankkäufe im dritten Quartal waren dabei auf die Türkei zurückzuführen, was in erster Linie auf eine regulatorische Änderung zurückzuführen ist. Diese ermöglicht es der Zentralbank, Gold von den Geschäftsbanken als Mindestreserve zu akzeptieren. Durch diese Regelung werden im Land gehaltene Goldbestände sichtbar gemacht. Ohne diese Entwicklung in der Türkei gab es im August und September keine nennenswerten Käufe durch Zentralbanken.

Im Oktober zog die Kaufaktivität gemäß aktueller Daten des IWF allerdings deutlich an und erreichte mit knapp 40 Tonnen den höchsten Monatswert seit Juli und den dritthöchsten Monatswert in diesem Jahr. Der offizielle Sektor dürfte in diesem Jahr den Rekordwert aus dem Vorjahr von 457 Tonnen aller Voraussicht nach übertreffen, bedenkt man, dass dem WGC zufolge nach drei Quartalen bereits 374 Tonnen an Zentralbankkäufen zu Buche standen (Grafik 5).

GRAFIK 4: Zuletzt wieder Zuflüsse in die Gold-ETFs



GRAFIK 5: Zentralbanken 2012 erneut auf der Käuferseite



Silber:

Silber zeigte sich auch in diesem Jahr von seiner volatilen Seite und vollzog die Preisbewegungen von Gold überproportional nach, was in erster Linie der Investmentnachfrage und der spekulativen Finanzanleger

geschuldet war. Nach einem fulminanten Start in das Jahr, der das weiße Edelmetall innerhalb von zwei Monaten um fast 10 USD auf 37,5 USD je Feinunze steigen ließ, ging Silber relativ schnell die Luft aus und der Preis fiel auf fast 26 USD zurück. Die Durststrecke endete erst Mitte August und wurde von einem erneuten starken Preisanstieg abgelöst. Ein darauf folgender abermaliger Preisrückgang wurde sowohl von der charttechnischen Seite - die 200-Tage-Linie hielt dem Druck stand - als auch vom Kaufinteresse von Schnäppchenjägern gestoppt.

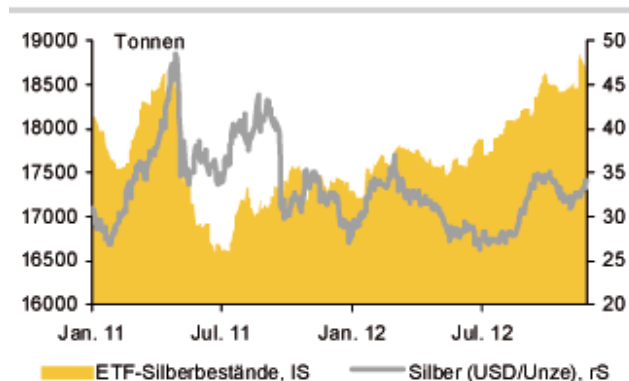
Auffallend war, dass beide starken Preisanstiege in diesem Jahr von umfangreichen ETF-Zuflüssen begleitet waren. In beiden Fällen flossen den von Bloomberg erfassten Silber-ETFs 438 bzw. 462 Tonnen zu. Während der zwischenzeitlichen Schwächephase kam es zudem unter dem Strich nicht zu Abflüssen aus ebenjenen ETFs. Im gesamten Jahr 2012 haben die Silber-ETFs bislang ihre Bestände um rund 1.427 Tonnen aufgestockt (Grafik 6). Dies entspricht zwar nur ca. 3 Wochen der weltweiten Minenproduktion, die Bestände der ETFs mit gut 18.720 Tonnen übersteigen aber mittlerweile deutlich den Jahresbedarf der Industrie. Wie ein Blick auf die CFTC-Statistik zeigt, wurde die Schwächephase zwischen März und August insbesondere durch die spekulativen Finanzanleger verstärkt, die in dieser Zeit ihre Netto-Long-Positionen fast vollständig abgebaut hatten (Grafik 22, Seite 10). Auch im kommenden Jahr dürfte der Silberpreis kurzfristig betrachtet immer wieder durch Finanzanleger beeinflusst werden.

Während die Industrienachfrage in diesem Jahr aller Voraussicht nach merklich nachgelassen hat (s.u.), zeigt sich die Schmucknachfrage relativ robust. Schätzungen von Thomson Reuters GFMS, ein auf die Analyse von Edelmetallen spezialisiertes Research-Institut, zufolge dürfte diese 2012 leicht zugelegt haben. Schwächen in den westlichen Konsumentenländern wurden dabei durch eine höhere Nachfrage aus China ausgeglichen. Allerdings lagen die chinesischen Silberimporte in den ersten zehn Monaten dieses Jahres mit kumuliert 2.425 Tonnen rund 20% unter dem Vorjahr (Grafik 7). Zuletzt hatte die Dynamik hier merklich nachgelassen. Sollten die Importe wieder anziehen, dürften diese wie schon im Jahr 2011 eine wesentliche Stütze des Silberpreises darstellen.

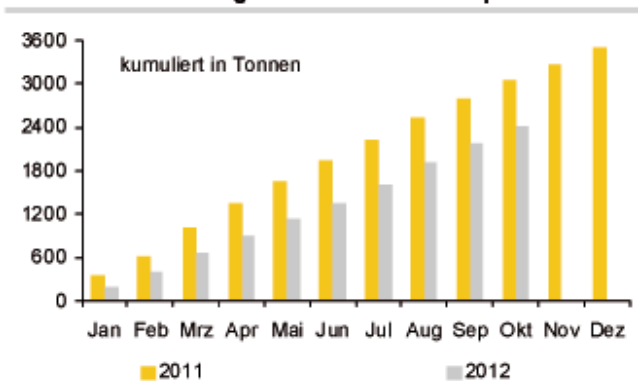
Die Ausweitung des Silberangebots - die weltweite Minenproduktion dürfte 2012 das zehnte Jahr in Folge gestiegen sein und das Angebot an Altsilber ein Rekordhoch erreicht haben - führt zu einem weiteren Primärmarktüberschuss, der durch die Investmentnachfrage aufgefangen werden muss, wodurch Silber stark von der Stimmung der Investoren abhängig ist. Alles in allem gehen wir davon aus, dass der Silberpreis im nächsten Jahr vielfältig unterstützt sein wird und deutliche Zuwächse erzielen kann. Wir sind überzeugt, dass Silber 2013 wieder die Marke von 40 USD je Feinunze durchbricht.

Mitte November hatte Thomson Reuters GFMS im Auftrag vom Silver Institute einen Bericht zur Lage und zum Ausblick der Industrienachfrage bei Silber veröffentlicht. Demnach geht Thomson Reuters GFMS aufgrund eines sehr schwachen Jahresbeginns für 2012 von einem Rückgang der Industrienachfrage um 5,7% zum Vorjahr auf 454,4 Mio. Unzen (14,1 Tsd. Tonnen) aus.

GRAFIK 6: Silber-ETF-Bestände auf Rekordhoch



GRAFIK 7: 2012 bislang schwächere Silberimporte in China



Dieser resultiert aus der schwachen globalen Gesamtwirtschaft, ausgehend von Europa, wo sich die größten Schwierigkeiten kumulierten, und in das laufende Jahr überschwappten. Zu nennen ist hier die Krise in der Solarindustrie, welche in den letzten Jahren ein entscheidender Treiber der Industrienachfrage war. Im letzten Jahr stand die Industrienachfrage für 54% der gesamten Fabrikationsnachfrage (bestehend aus industriellen Anwendungen, Fotografie, Schmuck, Silberwaren, Münzen und Medaillen), was die Abhängigkeit von Silber von konjunkturellen Einflüssen unterstreicht.

Gemäß Einschätzung von Thomson Reuters GFMS soll der diesjährige erwartete Rückgang der Industrienachfrage im nächsten Jahr dank der Erholung der Weltwirtschaft vollständig aufgeholt werden (+6,5% auf 484 Mio. Unzen), auch wenn die Euro-Schuldenkrise noch nachwirkt. Im Jahr 2014 schließlich

schätzt Thomson Reuters GFMS, dass die Industrienachfrage um 5,7% auf einen neuen Rekordwert von 511,6 Mio. Unzen (knapp 16 Tsd. Tonnen) zulegen wird (Grafik 8). Damit würde das bisherige Rekordhoch aus dem Jahr 2010 um rund 2% übertroffen werden.

Der Anteil der Industrienachfrage an der gesamten Fabrikationsnachfrage soll in Folge dessen 57% und damit den höchsten Wert seit Beginn der Aufzeichnungen vor 25 Jahren erreichen. Silber etabliert sich somit als Edelmetall mit industriellem Charakter und unterscheidet sich demnach wesentlich von Gold, welches von seiner Rolle als sicherer Hafen lebt.

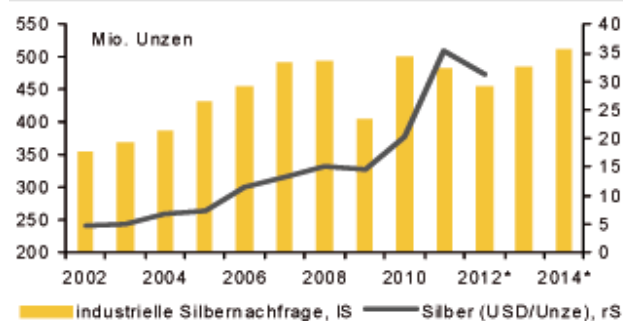
Vor allem die Automobilbranche soll zur Nachfragesteigerung beitragen. Denn neben dem Wachstum der Automobilproduktion selbst wird eine immer größere Anzahl von elektronischen Komponenten in Fahrzeugen verbaut. Laut GFMS enthält ein Auto bis zu einer Unze Silber. Andere Schätzungen liegen sogar bei zwei Silberunzen pro Auto. Der absolut betrachtet größte Endverbraucher von Silber bleibt aber die Elektro- und Elektronikindustrie. Hier kommt Silber aufgrund seiner hohen Leitfähigkeit und Beständigkeit in zahlreichen Anwendungen und Produkten wie Computer, Fernseher und Mobilfunkgeräte zum Einsatz.

Die sich verbessernde Gesamtwirtschaft dürfte sich auch in einer höheren Silbernachfrage aus dem Immobilien- und Bausektor u.a. aufgrund von Investitionen in die Infrastruktur widerspiegeln. Dagegen könnte die Photovoltaikindustrie weiter unter Druck stehen, da die staatlichen Subventionen sukzessive zurückgeführt werden. Zwar dürfte der deutliche Rückgang der Nachfrage aus diesem Segment im nächsten Jahr gestoppt werden. Allerdings ist nicht mit einer Erholung zu rechnen, da u.a. der Silbergehalt in den Solarzellen abnimmt. Neben den traditionellen Industriesektoren trägt zudem eine Reihe von neuen bzw. Nischenanwendungen zum erwarteten Nachfrageanstieg bei.

Haupttreiber des erwarteten Nachfrageanstiegs auf Länderebene soll insbesondere eine starke Nachfrage in China sein. Dort trägt der schnell steigende Lebensstandard dazu bei, dass z.B. vermehrt Elektronikgeräte nachgefragt werden. Ebenso sollte in diesem Land das Wachstum im Bausektor höher ausfallen als in den Industrieländern. So hat China schon in den letzten zehn Jahren massiv seinen Anteil an der Fabrikationsnachfrage von 8% im Jahr 2000 auf 18% im vergangenen Jahr gesteigert - auf Kosten von Europa.

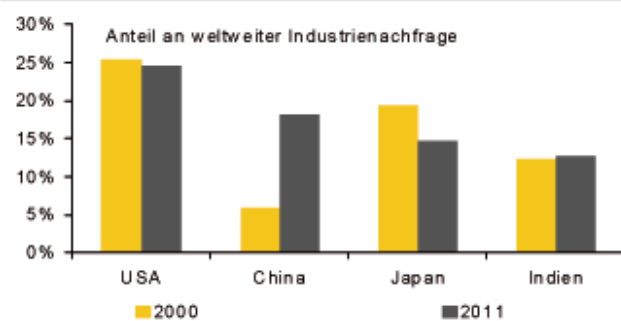
In den nächsten drei Jahren dürfte China seinen Nachfrageanteil sukzessive ausbauen und zu den USA als größtem Silbernachfrager (24% Anteil) weiter aufschließen (Grafik 9). Für Indien sieht Thomson Reuters GFMS ebenfalls hohes Wachstumspotenzial, allerdings ist dort die Industrienachfrage relativ preissensitiv und könnte durch die hohen Silberpreise in lokaler Währung gebremst werden. Deutlich langsamer wachsen soll dagegen die Nachfrage in den Industrienationen, vor allem in Japan und in Europa.

GRAFIK 8: Silberpreis abhängig von der Industrienachfrage



Quelle: Silver Institute, GFMS, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 9: China holt bei der Industrienachfrage kräftig auf



Quelle: GFMS, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Platin:

Mitte November hatte Johnson Matthey, der weltweit größte Verarbeiter von Platin und Palladium, seinen viel beachteten Marktbericht zur Gruppe der Platinmetalle veröffentlicht. Verglichen mit dem Bericht vom Mai, in welchem für das Jahr 2012 noch ein Angebotsüberschuss in Höhe von rund 400 Tsd. Unzen prognostiziert wurde, wurde nun im neuen Bericht die Prognose vollständig revidiert. So erwartet Johnson Matthey jetzt, dass der globale Platinmarkt 2012 ein Angebotsdefizit von 400 Tsd. Unzen aufweisen wird.

Allein aufgrund der langwierigen Streiks hat der weltweit größte Platinproduzent Südafrika in den ersten drei

Quartalen dieses Jahres mindestens 300 Tsd. Unzen verloren. Insgesamt könnten die Arbeitsniederlegungen und die Schließungen von kleineren Minen Südafrika bis zu 600 Tsd. Unzen Platin kosten, was sich in einem Rückgang der lokalen Produktion auf ein 11-Jahrestief von 4,25 Mio. Unzen niederschlägt (Grafik 10). Auf globaler Ebene geht Johnson Matthey von einem Rückgang der Minenproduktion im Jahresvergleich um 10% auf 5,84 Mio. Unzen aus, wofür größtenteils Südafrika verantwortlich ist, welches knapp drei Viertel der globalen Minenproduktion stellt. Zum erwarteten Defizit trägt aber auch ein niedrigeres Angebot durch Recycling bei. Dieses dürfte 2012 um 11% auf 1,83 Mio. Unzen fallen.

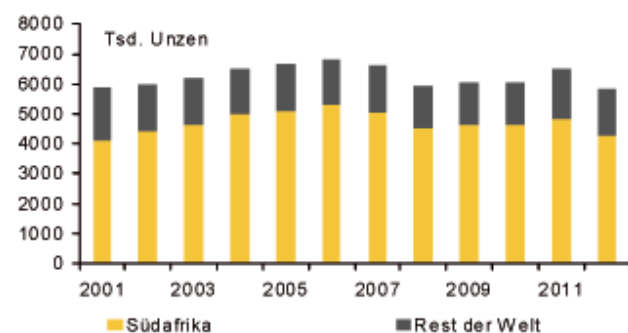
Vor allem eine deutlich geringere Wiedergewinnung von Platin aus Altfahrzeugen zeichnet hierfür verantwortlich. Denn aufgrund der schwachen Konjunktur sinkt die Bereitschaft, sich ein neues Auto anzuschaffen.

Dagegen zeigt sich die Nachfrage nach Platin gemäß Johnson Matthey in diesem Jahr stabil bei 8,07 Mio. Unzen (ohne Berücksichtigung von Recycling). Auf Sektorebene sind dabei durchaus unterschiedliche Tendenzen zu erkennen (Grafik 11). So soll die Brutto-Nachfrage aus der Automobilindustrie - Platin wird in der Produktion von Diesel-Katalysatoren verwendet - um 1% auf 3,07 Mio. Unzen sinken. Der Rückgang der Nachfrage im wichtigsten Konsumentensegment hängt mit der schwachen Automobilkonjunktur in Europa (der europäische Autmarkt ist stark diesellastig) sowie einem leichten Rückgang der Marktanteile von Dieselfahrzeugen zusammen. Auch in anderen industriellen Anwendungen, vor allem in der Glasindustrie, erwartet Johnson Matthey einen Rückgang der Nachfrage (-13% auf 1,79 Mio. Unzen). Die schwächere Nachfrage in den industriellen Segmenten wird allerdings durch eine höhere Schmucknachfrage ausgeglichen, die auf ein 3-Jahreshoch von 2,73 Mio. Unzen steigen soll.

Damit macht sich der Preisabschlag von Platin gegenüber Gold bemerkbar, im Zuge dessen es offensichtlich zu Substitutionseffekten kommt. Mit Ausnahme von ca. fünf Wochen im Frühjahr war Platin 2012 stets günstiger als Gold. Vor allem China hat die niedrigeren Platinpreise Einschätzungen von Johnson Matthey zufolge genutzt und steht mittlerweile mit 1,92 Mio. Unzen für 70% der gesamten Schmucknachfrage. Zusätzlich werden dem Markt in diesem Jahr 490 Tsd. Unzen durch die Investmentnachfrage entzogen. So verzeichneten die Platin-ETFs seit Jahresbeginn Zuflüsse von gut 200 Tsd. Unzen. Der Rest dürfte auf die Münznachfrage zurückzuführen sein.

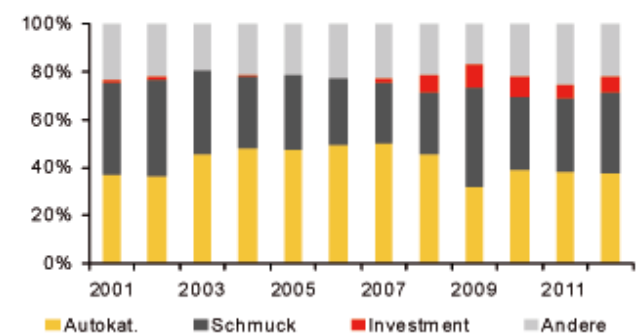
Für das nächste Jahr geht Johnson Matthey nicht davon aus, dass sich die Angebotssituation grundlegend ändert. So dürften die Streiks in Südafrika noch lange nachwirken und möglicherweise sogar wieder aufflackern, sollte es aufgrund der niedrigen Preise und höheren Kosten zu Minenschließungen und damit zu Massenentlassungen kommen. Angaben von Lonmin zufolge, dem weltweit drittgrößten Platinproduzenten, sind nach den Streiks nun 25% der südafrikanischen Platinminen auf Basis der laufenden Kosten nicht mehr rentabel. Davor waren es "nur" 10%.

GRAFIK 10: Platin: Minenproduktion fällt auf 11-Jahrestief



Quelle: Johnson Matthey, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 11: Aufteilung der Platinnachfrage nach Sektoren



Quelle: Johnson Matthey, Commerzbank Corporates & Markets

Gleichzeitig soll sich die Nachfrage aus der Automobilindustrie und den anderen industriellen Anwendungsbereichen erholen. Dies deutet auf ein weiteres Jahr mit Defiziten hin, was sich in höheren Preisen widerspiegeln sollte. Einzig ein mögliches höheres Angebot durch Recycling, welches preissensitiv ist, könnte die Situation im nächsten Jahr etwas entspannen. Wir erwarten, dass Platin zum Jahresende 2013 die Marke von 1.900 USD je Feinunze übersteigt.

Palladium:

Noch wesentlich umfangreicher fielen die Revisionen von Johnson Matthey bei Palladium aus. So soll der globale Palladiummarkt in diesem Jahr in ein Angebotsdefizit von 915 Tsd. Unzen rutschen. Im vergangenen Jahr wurde noch ein Überschuss von 1,26 Mio. Unzen verzeichnet. Ähnlich wie bei Platin trägt vor allem ein niedrigeres Angebot zum erwarteten Defizit bei. Dieses soll um 11% auf ein 9-Jahrestief von 6,57 Mio. Unzen fallen. Neben einer rückläufigen Minenproduktion in Südafrika (aufgrund der o.a. Streiks) und Russland (bedingt durch niedrigere Metallgehalte in den Erzen) zeichnen die deutlich geringeren Verkäufe aus den russischen Staatsreserven dafür verantwortlich. Diese sollen Schätzungen von Johnson Matthey zufolge in diesem Jahr nur noch 250 Tsd. Unzen betragen, nach 775 Tsd. Unzen im Vorjahr.

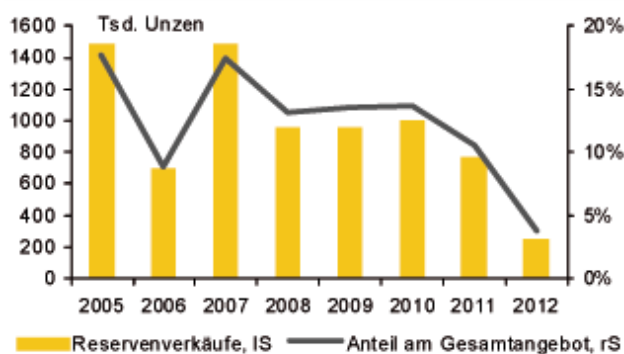
Die russischen Reserven scheinen damit zunehmend erschöpft und der Trend rückläufiger Reservenverkäufe setzt sich fort. Zwischen 2005 und 2010 hat Russland jährlich um die 1 Mio. Unzen Palladium aus Staatsreserven am Weltmarkt verkauft. In Spitzenzeiten waren es sogar bis zu 1,5 Mio. Unzen (Grafik 12). Damit fällt endgültig eine bislang wesentliche Säule des Angebots weg. Ohne die russischen Reservenverkäufe wäre der globale Palladiummarkt in den letzten Jahren schon häufig im Defizit gewesen. Darüber hinaus sinkt zudem das Angebot an Recycling, und zwar um 4,5% auf 2,24 Mio. Unzen.

Im Gegensatz zu Platin trägt bei Palladium auch die Nachfrageseite zum erwarteten Angebotsdefizit bei. Denn die Gesamtnachfrage nach Palladium ohne Berücksichtigung von Recycling soll im Jahresvergleich um 15% auf 9,73 Mio. Unzen steigen. Getrieben wird diese vor allem von der Nachfrage aus der Automobilindustrie, wo Palladium in der Produktion von Benzin-Motoren zum Einsatz kommt. Ausgehend von einer starken Nachfrage aus den benzinlastigen Märkten der USA, Japans und der Schwellenländer - insbesondere China - dürfte diese 2012 um 7% auf ein neues Rekordhoch von 6,48 Mio. Unzen zulegen. Sie macht damit zugleich zwei Drittel der gesamten Brutto-Nachfrage aus, was deren Dominanz unterstreicht (Grafik 13).

Die Schmucknachfrage fristet dagegen weiter ein Schattendasein und soll das vierte Jahr in Folge rückläufig sein. Nachdem im letzten Jahr die Investmentnachfrage negativ war, d.h. Finanzinvestoren haben dem Markt in Summe Material zur Verfügung gestellt, fällt diese 2012 mit 385 Tsd. Unzen wieder positiv aus. Knapp die Hälfte davon entfällt auf die ETF-Nachfrage. Damit wird auch dem globalen Palladiummarkt (ähnlich wie bei Platin) Angebot entzogen, wodurch sich das Defizit entsprechend erhöht.

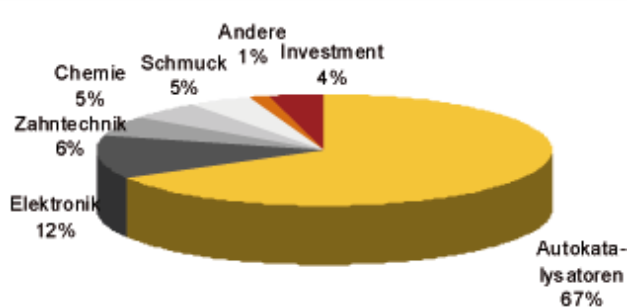
Johnson Matthey erwartet 2013 keine grundlegende Änderung der Marktsituation. So soll das Angebot vor allem aufgrund sinkender russischer Verkäufe weiter zurückgehen. Dagegen dürfte die Nachfrage aus der Automobilindustrie robust bleiben, womit ein weiteres Jahr mit Angebotsdefizit vorprogrammiert scheint. Entspannung könnte nur durch ein höheres Angebot durch Recycling kommen. Wir sehen für Palladium deutliches Aufwärtspotenzial und gehen Ende 2013 von einem Preis von 950 USD je Feinunze aus.

GRAFIK 12: Russland verkauft immer weniger Palladium



Quelle: Johnson Matthey, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 13: Aufteilung der Palladiumnachfrage in 2012



Quelle: Johnson Matthey, Commerzbank Corporates & Markets

Auf einen Blick

TABELLE 1: Prognosen

	Aktuell					Jahresdurchschnitt							
	28/11/12	Q1 13	Q2 13	Q3 13	Q4 13	Q1 14	Q2 14	Q3 14	Q4 14	2012	2013	2014	
Gold	1720	1950	1900	1950	2000	2100	2050	2050	2000	1725	1950	2050	
Silber	33.8	38.0	38.0	40.0	43.0	46.0	44.0	46.0	45.0	32.0	40.0	45.5	
Platin	1605	1800	1825	1875	1950	2050	2000	2100	2100	1600	1875	2075	
Palladium	675	775	825	875	950	1000	975	1000	1050	670	855	1010	

Quartalsdurchschnitte, basiert auf Spotpreisen (*Vortag) Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 2: ETF Bestände (Wochenwerte)

		Bestand	Absolute Veränderung			% Ver.	52-Wochen	
			1 Woche	1 Monat	1 Jahr	1 Jahr	Hoch	Tief
Gold-ETFs (in Tsd. Unzen)	23.11.12	83794.8	84.1	671.7	7205.0	9.4	83794.8	75418.0
Silber-ETFs (in Tsd. Unzen)	23.11.12	600081.3	-4719.9	7858.7	44330.8	8.0	604801.2	553321.7
Platin-ETFs (in Tsd. Unzen)	23.11.12	1501.1	2.8	-5.4	133.6	9.8	1523.6	1287.1
Palladium-ETFs (in Tsd. Unzen)	23.11.12	1855.4	12.1	-22.7	82.6	4.7	1997.5	1654.2

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 3: Netto-Long-Positionen der spekulativen Finanzanleger (Wochenwerte)

	Stand	Bestand	Absolute Veränderung			% Ver.	52-Wochen	
			1 Woche	1 Monat	1 Jahr	1 Jahr	Hoch	Tief
Gold (in Tsd. Kontrakten)	20.11.12	135.939	11.009	-10.697	-1.743	-1.3	177.143	59.809
Silber (in Tsd. Kontrakten)	20.11.12	32.215	5.197	0.599	20.810	182.5	36.374	2.414
Platin (in Tsd. Kontrakten)	20.11.12	23.702	-1.843	-10.930	10.143	74.8	37.509	5.829
Palladium (in Tsd. Kontrakten)	20.11.12	9.122	1.901	1.506	3.349	58.0	10.036	1.617

Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 4: Historische Entwicklung

Aktuell		prozentuale Veränderung				Historie							
USD je Feinunze	1 Woche	1 Monat	seit Jan	1 Jahr	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	
Gold	1720	-0.3	0.9	10.2	0.5	1400	1500	1700	1675	1700	1600	1650	1725
Silber	33.8	1.2	6.1	21.2	5.6	32.0	38.5	39.0	32.0	32.5	29.5	30.0	33.0
Platin	1605	2.4	5.4	15.6	5.5	1800	1775	1775	1525	1600	1500	1500	1600
Palladium	675	4.0	15.2	4.0	16.3	790	760	750	630	685	630	615	635

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 5: Zentralbankgoldreserven (Monatswerte)

Land	Tonnen	Land	Tonnen
USA	8.133,5	Schweiz	1.040,1
Deutschland	3.391,4 (-4,2)	Russland	934,5 (+16,5)
IWF	2.814,0	Japan	765,2
Italien	2.451,8	Niederlande	612,5
Frankreich	2.435,4	Indien	557,7
China	1.054,1	EZB	502,1

Quelle: World Gold Council, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 6: Wichtige Termine

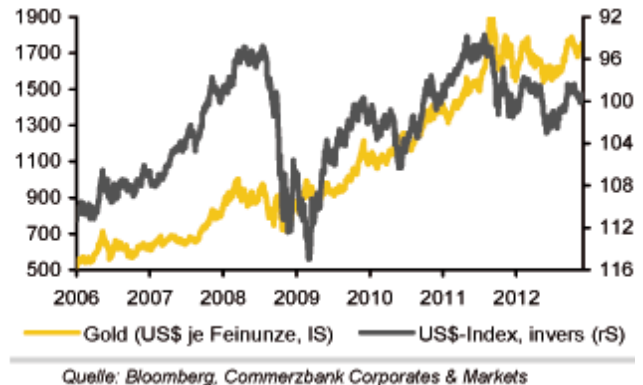
6. Dez / 10. Jan	EUR	EZB-Ratssitzung
12. Dez / 29./30. Jan	USA	FOMC-Sitzung: Mögliche Anhebung der Anleihekäufe auf 85 Mrd. USD pro Monat
13./14. Dezember	EUR	EU-Gipfel u.a. zur Fiskal- und Bankenunion und zur Reform der Währungsunion
16. Dezember	JPN	Parlamentswahlen: weitere Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik bei Regierungswechsel
Januar	USA	Automatische Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen treten in Kraft, falls bis zum Jahresende keine Einigung erzielt wird ("Fiscal Cliff")
Januar	USA	USA erreichen Schuldenobergrenze: Einigung über Erhöhung notwendig

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

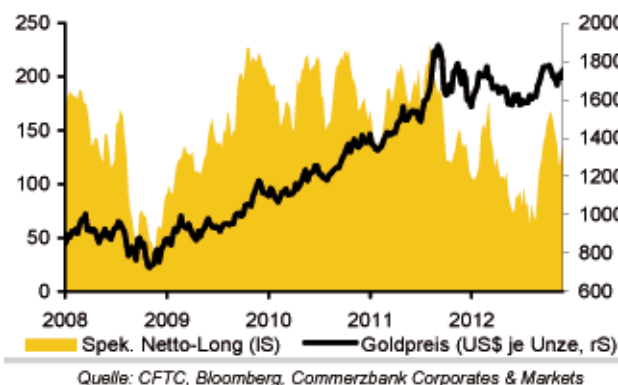
GRAFIK 14: Performance Edelmetalle seit 2008



GRAFIK 15: Verbund Gold und US-Dollar



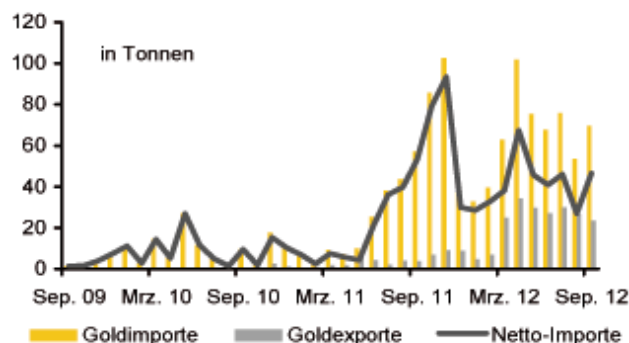
GRAFIK 16: CFTC-Daten: Gold (COMEX)



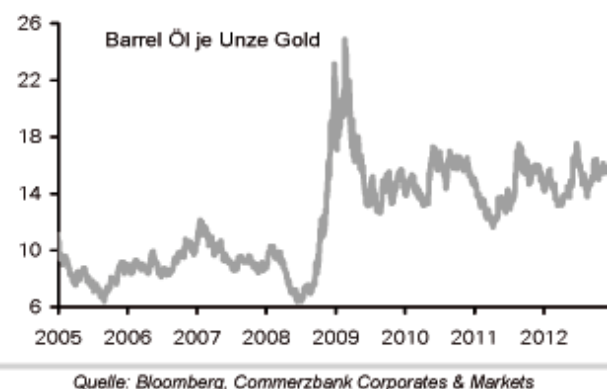
GRAFIK 17: Bestände Gold-ETFs



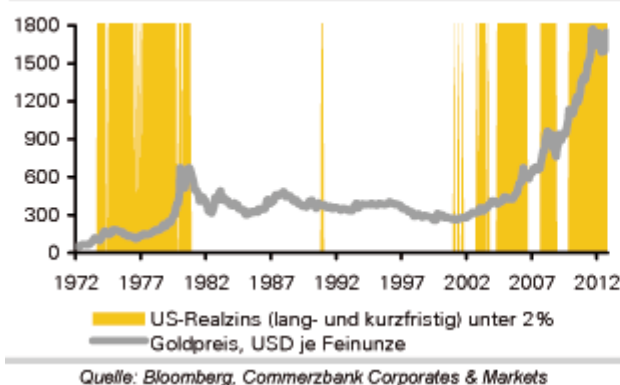
GRAFIK 18: Chinesischer Goldhandel via Hongkong



GRAFIK 19: Gold/Öl-Verhältnis

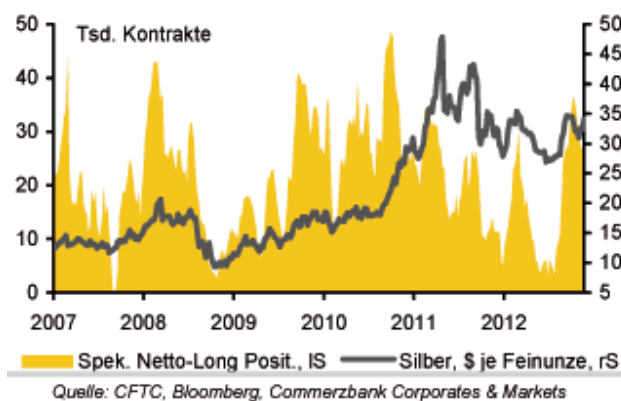
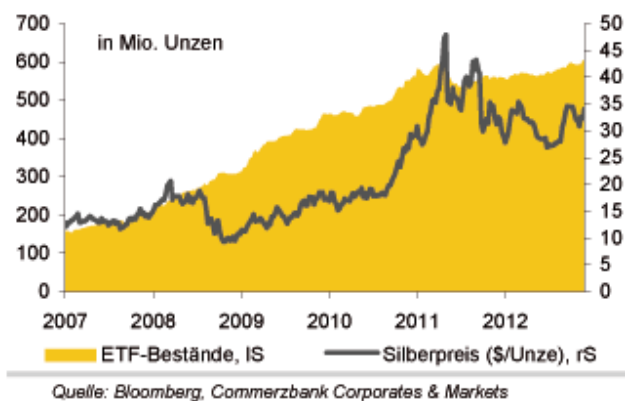
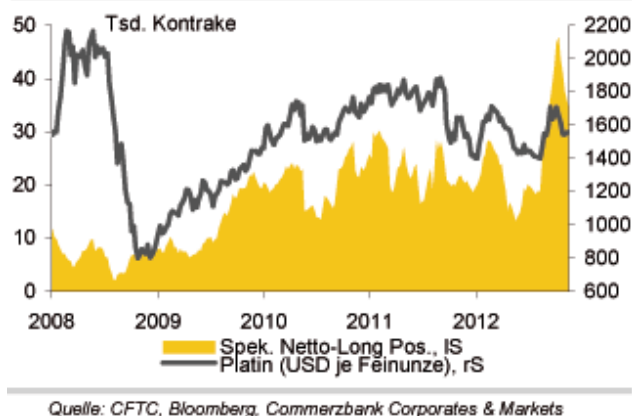
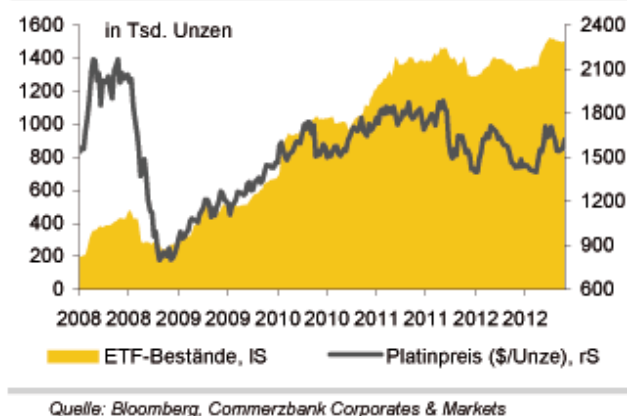
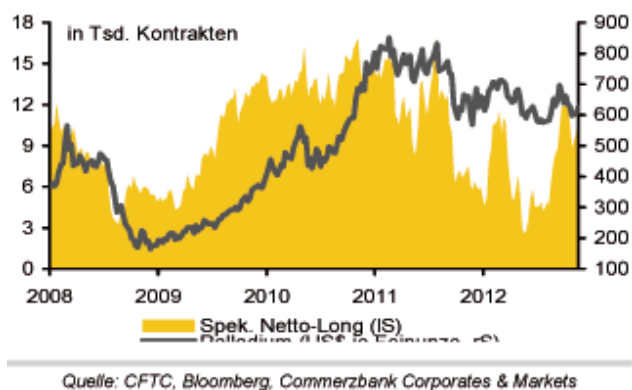
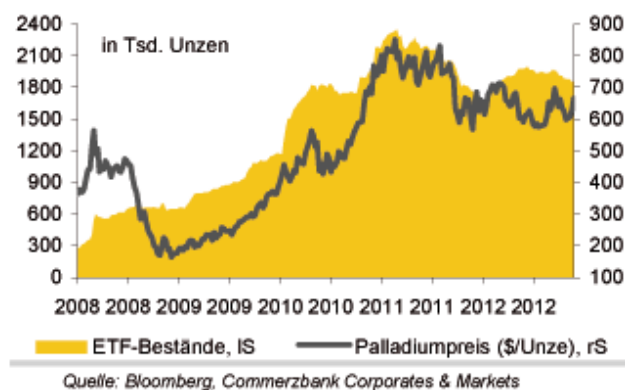
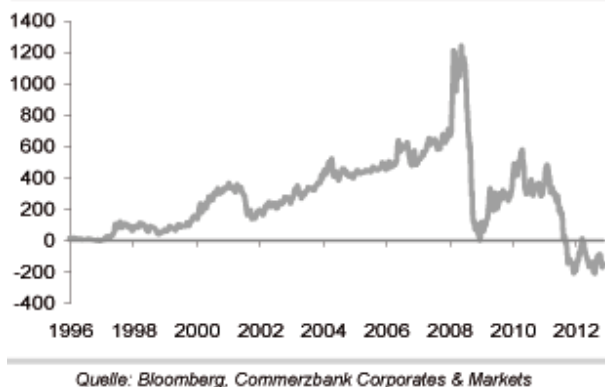


GRAFIK 20: Gold und Realzins



GRAFIK 21: Gold-Silber-Verhältnis



GRAFIK 22: CFTC-Daten: Silber (COMEX)

GRAFIK 23: Bestände Silber-ETFs

GRAFIK 24: CFTC-Daten: Platin (COMEX)

GRAFIK 25: Bestände Platin-ETFs

GRAFIK 26: CFTC-Daten Palladium (COMEX)

GRAFIK 27: Bestände Palladium-ETFs

GRAFIK 28: Preisdifferenz Platin-Gold (USD/Feinunze)

GRAFIK 29: Preisdifferenz Platin-Palladium (USD/Feinunze)


© Eugen Weinberg
Senior Commodity Analyst

Quelle: "Rohstoffe kompakt", Commerzbank AG

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Dieser Artikel stammt von [Rohstoff-Welt.de](https://www.rohstoff-welt.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/40722--Edelmetalle--Robuste-Nachfrage-und-Angebotsrisiken-treiben-Preise.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by Rohstoff-Welt.de -1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).