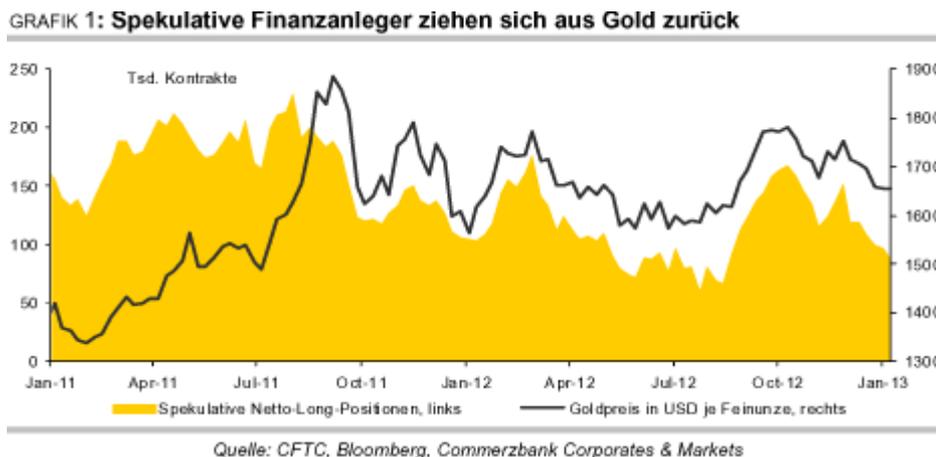


# Goldpreisanstieg - Aufgeschoben ist nicht aufgehoben!

17.01.2013 | [Eugen Weinberg](#)

Der Goldpreis ist in den letzten Wochen stark unter Druck gekommen. Der steigende Konjunkturoptimismus, abnehmende Inflationsängste und der Rückgang des spekulativen Interesses dürften den Goldpreis zunächst weiter belasten. Längerfristig sehen wir weiterhin eine erhöhte Inflationsgefahr, welche von der hohen Staatsverschuldung und der ultra-lockeren Geldpolitik der Zentralbanken ausgeht. Deshalb erwarten wir im Jahresverlauf wieder einen steigenden Goldpreis.

Der Goldpreis ist im Verlauf des 4. Quartals unter Druck geraten. Die in der Vergangenheit häufig stärkste Jahreszeit hat der Goldpreis mit einem ungewöhnlich starken Rückgang von knapp 6% beendet. Ebenfalls sehr untypisch war, dass der Goldpreis gegen Ende des Quartals trotz eines schwächeren US-Dollar nachgab. Normalerweise geht ein fallender US-Dollar mit einem steigenden Goldpreis einher. Wir sehen vor allem das geringere Interesse und den teilweisen Rückzug der spekulativen Anleger als ausschlaggebend für die jüngste Schwäche von Gold (Grafik 1). Die längerfristig orientierten Anleger blieben Gold dagegen treu. So sind die Bestände der Gold-ETFs im Dezember auf neue Rekordstände geklettert. Symptomatisch für eine starke physische Nachfrage der eher langfristig orientierten Privatanleger war auch ein starker Absatz an Goldmünzen in den USA. Dieser war im vierten Quartal so stark wie zuletzt vor mehr als einem Jahr. Es findet daher aus unserer Sicht eine Umschichtung von den "schwachen" zu den "starken" Händen statt.



Die Risikowahrnehmung in Bezug auf die Staatsschuldenkrise und die Inflation ist zuletzt spürbar zurückgegangen. Gleichzeitig haben sich die Konjunkturaussichten aufgehellt. In der Folge ist es derzeit attraktiver, in Aktien oder zyklische Rohstoffe zu investieren. Langfristig bleiben die Risiken aber weiter bestehen. Insbesondere die hohe Staatsverschuldung in den Industrieländern und die langfristigen Inflationsrisiken dürfen nicht unterschätzt werden. Die Geldpolitik der westlichen Zentralbanken bleibt auf absehbare Zeit expansiv. Die Bilanzsumme der Fed dürfte sich in den kommenden Monaten womöglich um weitere 1.000 Milliarden USD ausweiten. Eine Zinswende sowohl in den USA als auch im Euroraum sehen unsere Volkswirte erst in zwei Jahren. Die japanische Zentralbank dürfte ihre Geldpolitik sogar nochmals lockern.

Die Zentralbanken dürften den Goldpreis auch anderweitig unterstützen. So haben in den vergangenen zwei Jahren die Zentralbanken der Schwellenländer jeweils über 400 Tonnen Gold aufgekauft, was 17% der jährlichen globalen Minenproduktion entspricht. Die chinesische Zentralbank, die die weltgrößten Währungsreserven hält, hat in den letzten Jahren keine offiziellen Daten diesbezüglich veröffentlicht. Die robusten chinesischen Goldimporte aus Hongkong lassen vermuten, dass auch sie Gold zu Diversifizierungszwecken gekauft hat. Der Anteil von Gold in den Währungsreserven der Schwellenländer ist nach wie vor niedrig. Das Kaufinteresse der dortigen Zentralbanken dürfte daher langfristig anhalten und den Preis nach unten absichern.

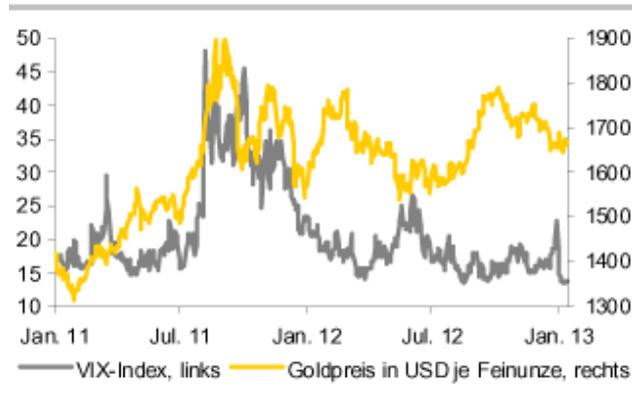
Die abnehmende Risikowahrnehmung der Anleger und das Abebben der Krisenstimmung dürften einem

unmittelbaren Preisanstieg bei Gold zunächst im Wege stehen (Grafik 2). Auch die Spekulationen auf ein vorzeitiges Ende der Anleihekäufe durch die US-Notenbank, welche durch das Protokoll der letzten FOMC-Sitzung geschürt wurden, dürften den Goldpreis zunächst noch belasten. Wir rechnen daher mit einem Goldpreis von 1.750 USD je Feinunze im ersten Quartal. Der Preisanstieg bei Gold ist unseres Erachtens aber nicht aufgehoben, sondern lediglich aufgeschoben. Die zuletzt in den USA geführte Diskussion um die 1-Billionen-Dollar-Platinmünze zeigt, dass der politische Wille zum Abbau der hohen Staatsverschuldung gering ist. Ein den Goldpreis belastendes deflationäres Umfeld ist daher nicht zu erwarten. Viel wahrscheinlicher ist, dass in den westlichen Industrieländern der vermeintlich einfachere Weg der Inflationierung gegangen wird. Gleichzeitig werden die Zinsen durch die Zentralbanken auf ein künstlich niedriges Niveau gedrückt, welches vielfach unterhalb der Inflationsraten liegt. Die daraus resultierenden negativen Realzinsen sprechen für Gold als wertstabile Anlage, auch wenn die Krise zeitweilig in den Hintergrund tritt. Spätestens in der zweiten Jahreshälfte dürfte der Goldpreis seinen Aufwärtstrend wieder aufnehmen und neue Höchststände erreichen. Für das Jahresende rechnen wir weiterhin mit einem Goldpreis von 2.000 USD je Feinunze.

### Silber: China gewinnt rasant an Bedeutung

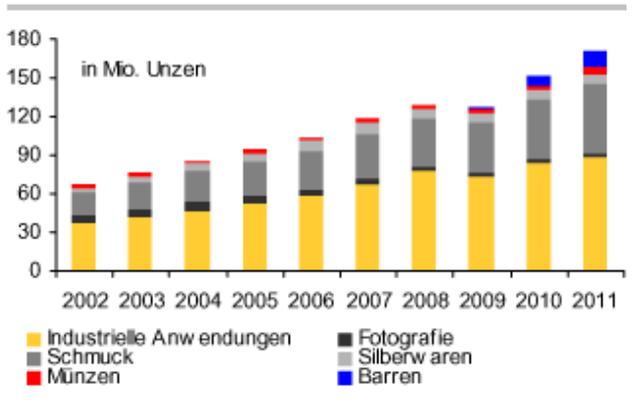
Das auf die Analyse von Edelmetallen spezialisierte Research-Institut Thomson Reuters GFMS hat kürzlich im Auftrag vom Silver Institute eine Studie zur Entwicklung des chinesischen Silbermarktes veröffentlicht. War China vor 10 Jahren noch ein relativ unbedeutender Teilnehmer auf dem globalen Silbermarkt, so steht es heute für 17% der weltweiten Nachfrage und 14% des weltweiten Angebots. Damit ist China die Nummer zwei bei der Nachfrage und dürfte diese Position demnächst auch auf der Angebotsseite einnehmen. Seit Beginn der Liberalisierung des chinesischen Silbermarktes im Jahr 2000 ist die inländische Nachfrage nach dem weißen Edelmetall stark gestiegen. Angetrieben vom hohen Wachstum der chinesischen Wirtschaft, Investitionen in die Infrastruktur und vom Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe ist die Silbernachfrage in China 2011 auf ein Rekordhoch von 170,7 Mio. Unzen (5.309 Tonnen) gestiegen (Grafik 3). Zwischen 2000 und 2011 verzeichnete China ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Fabrikationsnachfrage (Gesamtnachfrage ohne Investmentnachfrage) von 12%, was durch ein robustes Wirtschaftswachstum und der Verlagerung der Produktionskapazitäten aus den westlichen Industrienationen nach China unterstützt wurde.

GRAFIK 2: Nachlassende Risikoaversion belastet Goldpreis



Quelle: CBOE, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 3: Chinesische Silbernachfrage wächst stetig



Quelle: Thomson Reuters GFMS, Commerzbank Corporates & Markets

Der größte Anteil der Fabrikationsnachfrage entfällt auf die industrielle Nachfrage, welche sich zwischen 2002 und 2011 auf 88,5 Mio. Unzen (2.754 Tonnen) mehr als verdoppelt hat. Knapp die Hälfte davon macht der elektronische und elektrische Sektor aus, der sich in der letzten Dekade ebenfalls über ein robustes Wachstum erfreute (Grafik 4). Die Nachfrage stieg bis 2011 auf 40,0 Mio. Unzen (1.243 Tonnen). Der Treiber für diese bemerkenswerte Entwicklung war eine schnelle Ausweitung im inländischen Halbleiter-Sektor, welcher ein durchschnittliches Wachstum von über 20% zwischen 2001 und 2011 verbuchte, verglichen mit 5% in der globalen Halbleiter-Industrie in der gleichen Periode. Im Jahr 2011 wurden mehr als 70% der Mobiltelefone und 90% der Computer weltweit in China produziert.

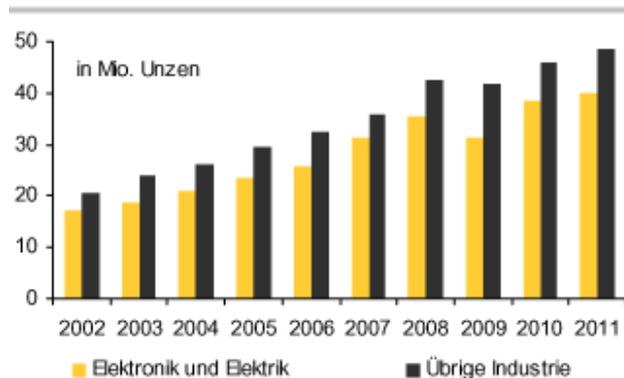
Weitere stark wachsende Sektoren bei den elektrischen Anwendungen waren die Bereiche Automobile und Photovoltaik, wo Silber aufgrund seiner herausragenden elektrischen Leitfähigkeit zur Anwendung kommt. Zwischen 2002 und 2011 legte die Automobilproduktion in China von 3 Mio. auf 17,3 Mio. Fahrzeuge zu. Der

Boom im Photovoltaik-Sektor in den vergangenen Jahren ging ebenfalls mit einem steigenden Silberbedarf einher, da die globale Solarzellenproduktion stark in China konzentriert ist. Aufgrund von Qualitätsanforderungen musste die für die Solarzellen benötigte Silberpaste allerdings ins Land eingeführt werden, so dass der Silberbedarf dafür eher im Ausland anfiel.

Auch die Nachfrage nach Silberschmuck und Silberwaren entwickelte sich in den letzten Jahren äußerst dynamisch. Im Zeitraum von 2001 bis 2005 betrug das jährliche durchschnittliche Wachstum der Nachfrage nach Silber für Schmuckzwecke 21%. Zwischen 2006 und 2011 legte die Nachfrage mit jährlichen durchschnittlichen Wachstumsraten von über 13% zu. Der Bedarf an Silber im chinesischen Schmucksektor wuchs von 2002 bis 2011 somit um 211% auf 54,4 Mio. Unzen (1.692 Tonnen). Das Reich der Mitte ist damit zum weltgrößten Produzenten von Silberschmuck aufgestiegen. Begünstigt wurde die steigende Schmucknachfrage durch eine florierende Wirtschaft, welche in dieser Periode ein durchschnittliches BIP-Wachstum von über 10% verzeichnete, und dem damit verbundenen Anstieg des verfügbaren Einkommens. Hinzu kommt, dass chinesische Schmuckproduzenten aufgrund von Investitionen in Produktionstechnologien Exportanteile gewinnen konnten und dank niedriger Kosten Standortverlagerungen aus industrialisierten Ländern und aus südostasiatischen Nachbarländern erfolgten. Die Herstellung von Silberwaren (z.B. Tafelsilber) nahm in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich 11% zu und sollte sich im letzten Jahr auf 8,3 Mio. Unzen (259 Tonnen) verglichen mit 2001 mehr als verdoppelt haben. Dies ist insofern beachtlich, da die globale Nachfrage nach Silberwaren seit Jahren rückläufig ist. GFMS führt diese gegensätzliche Entwicklung auf eine steigende inländische Nachfrage und die kostengünstige Produktion in China selbst zurück.

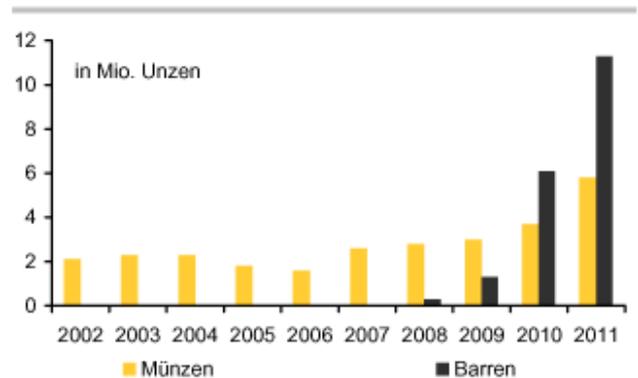
Neben der Fabrikationsnachfrage hat auch die Investmentnachfrage in den vergangenen Jahren eine beachtliche Entwicklung durchlaufen. Im Jahr 2006 wurde an der Shanghai Gold Exchange der Handel von Silber erstmals für die Allgemeinheit zugänglich gemacht. Ein weiterer Schritt wurde 2009 durch die Zentralbank eingeleitet: Es wurde privaten Investoren ermöglicht, Silberbarren in China zu kaufen und zu verkaufen. Dies hat zu einem kräftigen Anstieg der Nachfrage nach physischem Silber in den vergangenen Jahren geführt. 2011 stiegen die Netto-Käufe von Münzen und Barren auf 17 Mio. Unzen (530 Tonnen), was 8% der globalen Netto-Käufe entspricht (Grafik 5). Dies machte das Reich der Mitte zum weltweit führenden Markt für physische Silberinvestments. Auch im Terminhandel gewinnt China stark an Bedeutung. Mit einem durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen von 123,7 Mio. Unzen ist die Shanghai Future Exchange bereits wenige Monate nach Einführung eines Silber-Futures zur weltweit zweitgrößten Terminbörse für Silber nach der Comex aufgestiegen.

GRAFIK 4: Silbernachfrage für industrielle Anwendungen im Aufwärtstrend



Quelle: Thomson Reuters GFMS, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 5: Anziehende Nachfrage nach Münzen und Barren

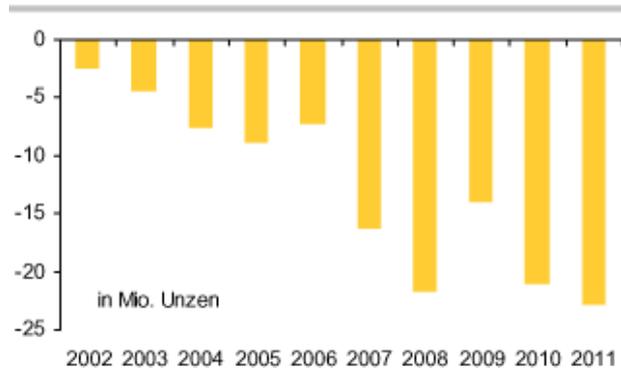


Quelle: Thomson Reuters GFMS, Commerzbank Corporates & Markets

Nicht nur die Nachfrage, sondern auch das Angebot hat einen durchgängig steigenden Trend durchlaufen. Das chinesische Silberangebot hat sich zwischen 2002 und 2011 auf 281,5 Mio. Unzen (8.756 Tonnen) nahezu verdreifacht, wobei es im Jahr 2011 erstmals leicht zurückging. Entscheidend für die stetige Angebotsausweitung in den vergangenen Jahren war eine Kombination aus kräftigem Wirtschaftswachstum und Industrialisierung sowie steigenden Rohstoffpreisen und einer schnelleren Erschließung, Entwicklung und Förderung im Minensektor. Silber, das als Nebenprodukt aus importierten Metallerzen gewonnen wird, machte 2011 die Hälfte des gesamten chinesischen Silberangebots aus, war aber auch für den Rückgang 2011 hauptverantwortlich. Die heimische Minenproduktion stellte knapp 40%. Das in China geförderte Silber fällt dabei nahezu ausschließlich als Nebenprodukt bei der Förderung von Metallen an. Altsilber trug gut 10% zum Gesamtangebot bei. Ohne die Berücksichtigung der Silbergewinnung aus importierten Erzen und der Einfuhr von Silberbarren besteht am chinesischen Silbermarkt seit dem Jahr 2002 ein Angebotsdefizit, das sich im Jahr 2011 laut GFMS auf 23 Mio. Unzen belief und entsprechend durch Importe gedeckt werden musste (Grafik 6).

Die Aussichten für den chinesischen Silbermarkt bleiben positiv. China sollte trotz leichter Abschwächung der Konjunkturdynamik weiterhin ein robustes Wachstum aufweisen. Die Urbanisierung befindet sich trotz des Wirtschaftswachstums in den vergangenen zwei Jahrzehnten noch immer auf einem relativ niedrigen Niveau. Die Stadtbevölkerung in China übertraf im Jahr 2011 erstmals die Schwelle von 50%, verglichen mit 80% in den OECD-Mitgliedsstaaten. Auch der Pro-Kopf-Konsum ist im Vergleich zu vielen entwickelten Volkswirtschaften noch immer niedrig. Der Silberbedarf Chinas für industrielle Anwendungen sollte daher hoch bleiben, insbesondere die inländische Nachfrage nach Automobilen, Heimelektronik und Solarzellen. Neben der industriellen Silbernachfrage dürfte auch die Schmucknachfrage weiter stark zulegen. GFMS macht dafür die fortschreitende Urbanisierung, die wachsende Bedeutung von Silber als alternativer Modeschmuck und steigende Schmuckexporte im Zuge der Konjunkturerholung in den westlichen Industrieländern verantwortlich. Die Investmentnachfrage dürfte vom nach wie vor hohen Anlagebedarf bei gleichzeitig begrenzten Anlagemöglichkeiten profitieren, zumal die Realzinsen niedrig sind und Silber im Vergleich zu Gold eher preiswert ist (Grafik 7). Zwar hat sich auch Silber der kurzfristigen Preisschwäche bei Gold nicht entziehen können und ist zwischenzeitlich bis auf 30 USD je Feinunze gefallen. In den kommenden Monaten sehen wir auch angesichts der robusten Nachfrage in China deutliches Aufwärtspotenzial, so dass der Silberpreis in diesem Jahr auf mehr als 40 USD je Feinunze steigen wird

GRAFIK 6: **Steigendes Angebotsdefizit am chinesischen Silbermarkt**



Quelle: Thomson Reuters GFMS, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 7: **Silber ist relativ zu Gold weiterhin preiswert**  
Gold-Silber-Preisverhältnis



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

## Auf einen Blick

TABELLE 1: **Prognosen**

	Aktuell					Jahresdurchschnitt						
	15/01/12	Q1 13	Q2 13	Q3 13	Q4 13	Q1 14	Q2 14	Q3 14	Q4 14	2012	2013	2014
Gold	1679	1750	1800	1950	2000	2100	2050	2050	2000	1669	1875	2050
Silber	31.4	33.0	36.0	40.0	43.0	46.0	44.0	46.0	45.0	31.2	38.0	45.5
Platin	1683	1700	1800	1875	1950	2050	2000	2100	2100	1553	1825	2075
Palladium	711	750	800	875	950	1000	975	1000	1050	645	845	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)	11.01.13	84338.9	-276.7	-193.0	8920.9	11.8	84615.7	75418.0
Silber-ETFs (in Tsd. Unzen)	11.01.13	609305.5	1112.4	7620.7	55983.8	10.1	609305.5	553321.7
Platin-ETFs (in Tsd. Unzen)	11.01.13	1502.4	4.6	-40.3	209.1	16.2	1542.7	1293.3
Palladium-ETFs (in Tsd. Unzen)	11.01.13	1850.6	-3.1	-0.1	196.4	11.9	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)	08.01.13	87.349	-9.770	-32.306	-16.631	-16.0	177.143	59.809
Silber (in Tsd. Kontrakten)	08.01.13	20.893	-1.646	-13.037	10.261	96.5	36.485	2.414
Platin (in Tsd. Kontrakten)	08.01.13	28.649	1.155	-2.605	16.267	131.4	37.509	5.829
Palladium (in Tsd. Kontrakten)	08.01.13	15.156	-2.692	0.201	11.795	350.9	17.848	1.617

Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**TABELLE 4: Historische Entwicklung**

	Aktuell					prozentuale Veränderung							
	USD je Feinunze	1 Woche	1 Monat	seit Jan	1 Jahr	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412
Gold	1679	1.3	-0.7	0.5	2.4	1400	1500	1700	1675	1700	1600	1650	1725
Silber	31.4	3.0	-2.7	3.5	4.7	32.0	38.5	39.0	32.0	32.5	29.5	30.0	32.5
Platin	1683	3.1	4.1	9.3	12.3	1800	1775	1775	1525	1600	1500	1500	1600
Palladium	711	2.2	2.0	1.7	11.7	790	760	750	630	685	630	615	655

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**TABELLE 5: Zentralbankgoldreserven (Monatswerte)**

Land	Tonnen	Land	Tonnen
USA	8.133,5	Schweiz	1.040,1
Deutschland	3.391,3	Russland	937,8 (+3,3)
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

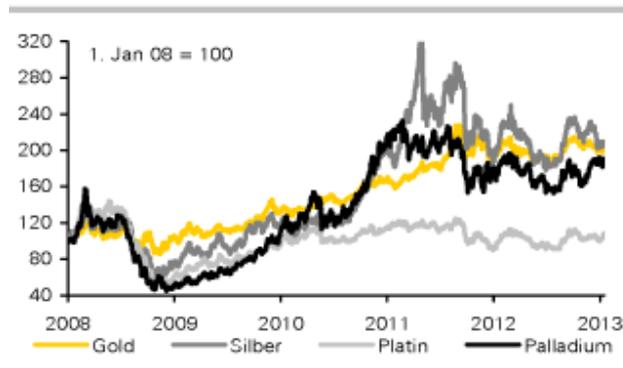
Quelle: World Gold Council, Commerzbank Corporates & Markets

**TABELLE 6: Wichtige Termine**

29./30. Januar	USA	FOMC-Sitzung
7. Februar	EUR	EZB-Ratssitzung und Pressekonferenz
10. Februar	CHN	Chinesisches Neujahrsfest
15./16. Februar	INT	G20-Treffen der Finanzminister und Zentralbankgouverneure
24./25. Februar	ITA	Parlamentswahlen
20. Februar	USA	Protokoll der FOMC-Sitzung vom 29. und 30. Januar
Ende Februar	USA	Einigung über Erhöhung der Schuldenobergrenze notwendig

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

**GRAFIK 8: Performance Edelmetalle seit 2008**



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**GRAFIK 9: Verbund Gold und US-Dollar**



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

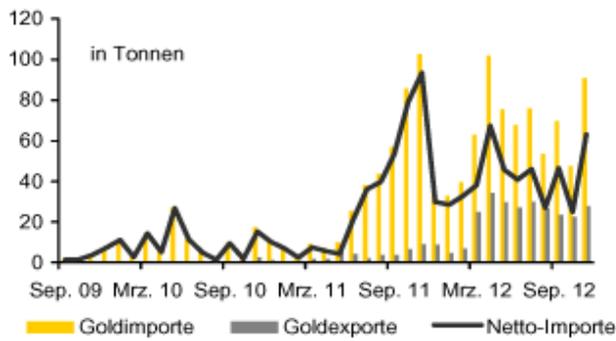
GRAFIK 10: CFTC-Daten: Gold (COMEX)



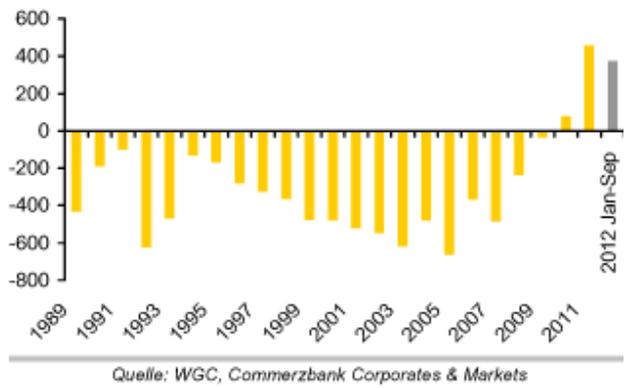
GRAFIK 11: Bestände Gold-ETFs



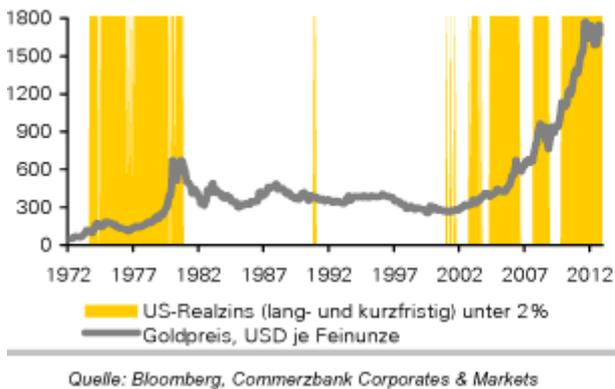
GRAFIK 12: Chinesischer Goldhandel via Hongkong



GRAFIK 13: Netto-Käufe der Zentralbanken in Tonnen



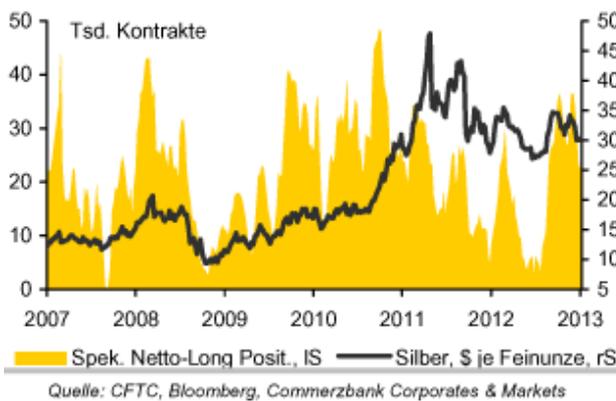
GRAFIK 14: Gold und Realzins



GRAFIK 15: Gold-Silber-Verhältnis



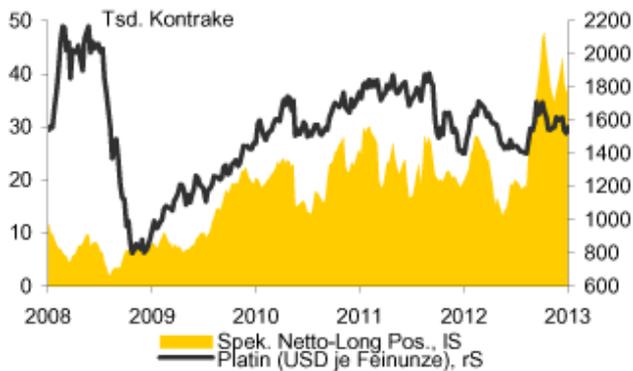
GRAFIK 16: CFTC-Daten: Silber (COMEX)



GRAFIK 17: Bestände Silber-ETFs

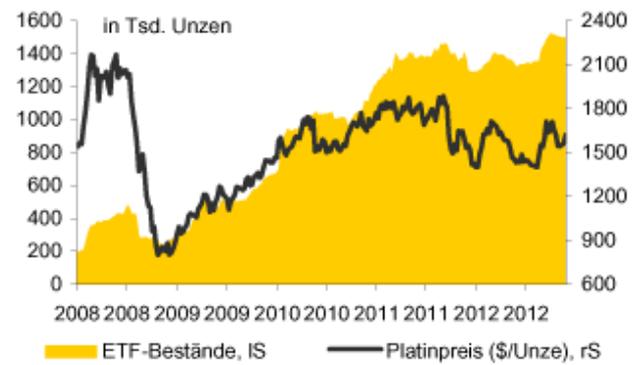


GRAFIK 18: CFTC-Daten: Platin (COMEX)



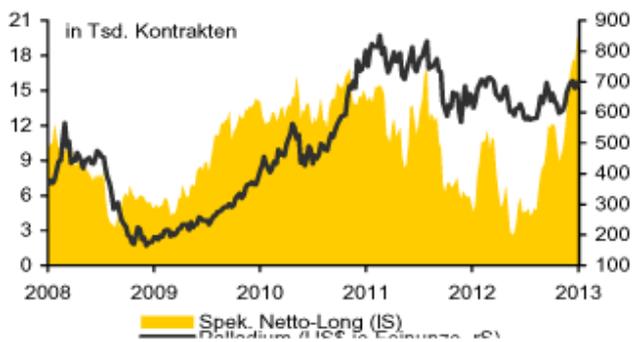
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 19: Bestände Platin-ETFs



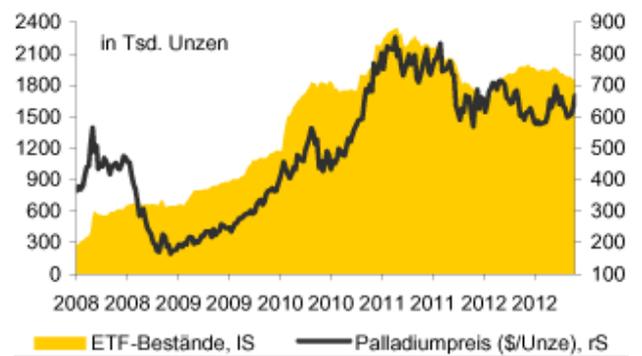
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 20: CFTC-Daten Palladium (COMEX)



Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 21: Bestände Palladium-ETFs



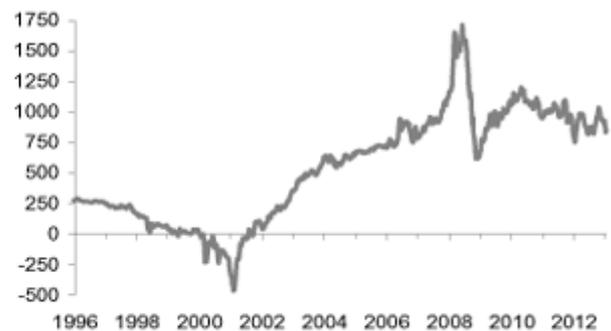
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 22: Preisdifferenz Platin-Gold (USD/Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 23: Preisdifferenz Platin-Palladium (USD/Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

© 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/41319--Goldpreisanstieg---Aufgeschoben-ist-nicht-aufgehoben.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](#).