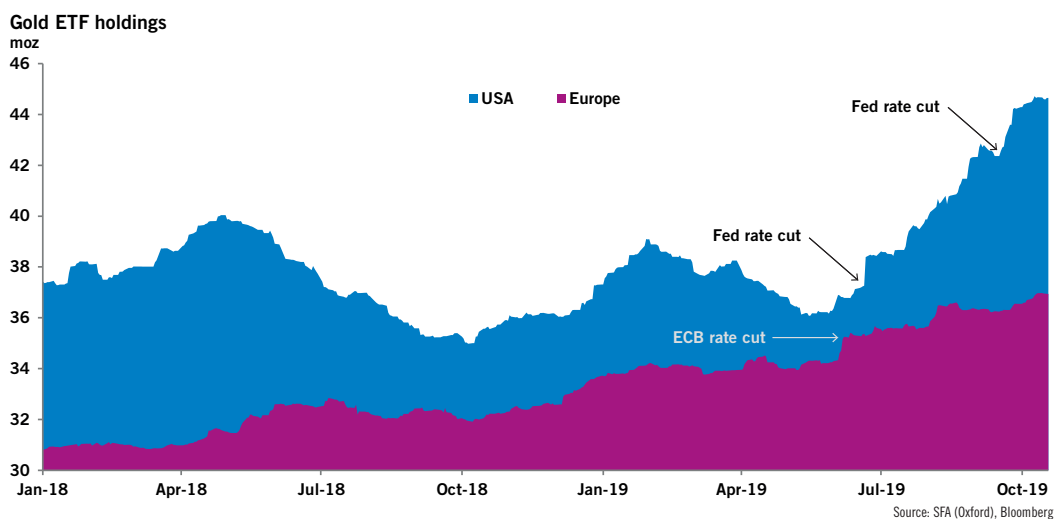




IM FOKUS

Bestände der Gold-ETFs erreichen angesichts des schwachen weltwirtschaftlichen Ausblicks ein Rekordhoch

Die Zinssenkungen der US-Notenbank Fed haben Gold-ETF Käufe ausgelöst. Die Bestände der an US-Börsen gelisteten Gold-ETFs sind im bisherigen Jahresverlauf um 19,5% auf 44,6 Mio. Unzen (1.387,2 t) angestiegen, wobei der größte Teil dieser Bestandszunahme auf das dritte Quartal entfällt. Während der fünf Handelstage, die jeweils auf die beiden Zinssenkungs-Ankündigungen folgten, verzeichneten die Bestände der Gold-ETFs starke Bestandszuwächse: Ein Wachstum um 1,2 Mio. Unzen (37,3 t bzw. 3,2%) nach der Ankündigung Ende Juni sowie um 1,5 Mio. Unzen (46,7 t bzw. 3,5%) nach der Ankündigung im September. Durch die Senkung des Leitzinses durch die Fed sinkt auch der Realzins und ist erneut nah am negativen Bereich – dies wirkt sich positiv auf den Goldpreis aus.



Europäische Anleger haben in diesem Jahr beständig in Gold-ETFs investiert, die Ankündigungen der Fed und der EZB über Zinssenkungen hatten jedoch lediglich geringen Einfluss auf das Kaufvolumen. Möglicherweise ist dies auf einen „Gewohnheitseffekt“ zurückzuführen, da die europäischen Investoren bereits seit Jahren von einem negativen Einlagenzins betroffen sind – im Juni 2014 senkte die EZB den Leitzins erstmals auf ein negatives Niveau, die Schweizer Nationalbank folgte im Januar 2015. Die europäischen Gold-ETF-Bestände haben sich seitdem von 19,2 Mio. Unzen (597,2 t) auf 37 Mio. Unzen (1.150,8 t) nahezu verdoppelt. An deutschen Börsen gelistete ETFs verzeichneten die stärksten Bestandszunahmen: Von 2,6 Mio. Unzen (80,9 t) zu Beginn der Niedrigzinsphase stiegen die Bestände auf derzeit 10,2 Mio. Unzen (317,3 t). Die Schweizer Gold-ETFs stiegen, ausgehend von einem höheren Ausgangsniveau von 7,1 Mio. Unzen (220,8 t) auf aktuell 9,9 Mio. Unzen (307,9 t) an. In Großbritannien verdoppelten sich die Bestände von 8,4 Mio. Unzen (261,3 t) auf 16,8 Mio. Unzen (522,5 t), was jedoch auch auf den Brexit zurückzuführen sein könnte.

Es besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass bei der Fed-Sitzung Ende Oktober eine weitere Zinssenkung beschlossen wird. Die Veröffentlichung enttäuschender Zahlen des Einkaufsmanagerindex (PMI) für September zeigte Anfang Oktober, dass die vom Terminmarkt implizierte Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung sprunghaft anstieg; sie liegt derzeit bei 84%. Zudem veröffentlichte der Internationale Währungsfonds im Folgenden eine niederschmetternde Einschätzung der weltwirtschaftlichen Lage. Sollte die Fed weitere Zinssenkungen vornehmen, dürften die ETF-Bestände weiter zunehmen. Nach seinem rasanten Anstieg im bisherigen Jahresverlauf befindet sich der Goldpreis derzeit in einer Konsolidierungsphase, mittelfristig ist jedoch ein weiterer Preisanstieg wahrscheinlich.



EDELMETALLÜBERBLICK

79 Au Gold

| | Schlusskurs | Wöchentliche Preisänderung | Hoch | Datum | Tief | Datum |
|-------|-------------|----------------------------|-------|------------|-------|------------|
| \$/oz | 1.491 | 0,65% | 1.499 | 15.10.2019 | 1.477 | 16.10.2019 |
| €/oz | 1.337 | -0,40% | 1.360 | 15.10.2019 | 1.332 | 17.10.2019 |

Die Anlegerstimmung gegenüber Gold bleibt stark positiv („bullisch“): In der Woche zum 08. Oktober stiegen die spekulativen Futures-Position auf 27,6 Mio. Unzen (858,5 t) an. Typischerweise beginnen Rallys allerdings nicht, wenn die Stimmung bereits sehr positiv ist – ein Anhalten der derzeitigen Preiskorrektur würde die Euphorie reduzieren und damit einer neuerlichen Aufwärtsbewegung den Boden bereiten. Sollten hingegen leichte Fortschritte im Handelskonflikt zwischen den USA und China erzielt werden, würde sich der weltwirtschaftliche Ausblick verbessern. Der Goldpreis würde dann unter Druck geraten. Die derzeitige Lage entspricht der typischen saisonalen Preisentwicklung: Im vierten Quartal tendiert der Goldpreis zu einer Seitwärts- oder leichten Abwärtsbewegung.

In Indien sorgt der hohe lokale Goldpreis für Zurückhaltung beim Kauf von Goldschmuck. Inoffiziellen Berichten

zufolge sind die Goldeinfuhren des weltweit zweitgrößten Marktes für Goldschmuck, Indien, im September verglichen mit dem Vorjahreszeitraum um 68% eingebrochen. Zuvor hatte der Goldpreis zu Monatsbeginn mit 39.011 Indischen Rupien (ca. 548,75 US-Dollar) je 10 g ein neues Hoch erreicht. Nahezu die gesamte Goldnachfrage Indiens wird durch Importe gedeckt. Eine kürzlich erfolgte Preiskorrektur auf 38.200 INR/10 g (ca. 537,34 US-Dollar) nährt Hoffnungen auf eine Erholung der Goldnachfrage rechtzeitig vor dem hinduistischen Lichterfest Diwali mit dem Dhanteras-Fest Ende Oktober. Das Lichterfest gilt als eine glückverheißende Zeit für Goldkäufe. Dennoch liegt der Goldpreis immer noch um 20% über seinem Niveau vom Vorjahreszeitraum, weshalb große Schmuckhändler durch Rabatte und Werbemaßnahmen wie beispielsweise Werbegeschenke versuchen, Kaufanreize zu schaffen. Sollte der hohe Goldpreis weiter Käufe bremsen, könnte die Schmucknachfrage in Indien unter ihr Vorjahresniveau von 598 Tonnen sinken.

47 Ag Silber

| | Schlusskurs | Wöchentliche Preisänderung | Hoch | Datum | Tief | Datum |
|-------|-------------|----------------------------|-------|------------|-------|------------|
| \$/oz | 17,56 | 0,35% | 17,74 | 15.10.2019 | 17,17 | 16.10.2019 |
| €/oz | 15,74 | -0,69% | 16,08 | 15.10.2019 | 15,56 | 16.10.2019 |

Die spekulative Positionierung in Silber ist nicht vergleichbar hoch wie für Gold. Mit 254 Mio. Unzen (7.900,3 t) unterschreiten die spekulativen Positionen in Silber ihren Rekordstand von 2017 um mehr als die Hälfte. Dies lässt viel Raum für einen Anstieg der Positionen und einen möglichen stärkeren Anstieg als für den Goldpreis, sobald die laufende Konsolidierung abgeschlossen ist. Die Preise für Silber und Gold bewegten sich vergangene Woche seitwärts, während das Gold/Silber-Ratio nah bei 85 blieb.

Die Minenproduktion geht um 1,7 Mio. Unzen (52,9 t) zurück. Seit über vier Wochen ist der Betrieb der mexi-

kanischen Peñasquito-Mine von Newmont-Goldcorp zum Erliegen gekommen. Da lokale Gruppen die Mine blockiert hatten, konnte der Betrieb nicht aufrechterhalten werden. Dieser Stillstand wird im dritten Quartal zu einem Rückgang der Silberförderung um 1,7 Mio. Unzen (52,9 t) führen. Obwohl die Blockade mittlerweile aufgehoben ist, ist der Betrieb der Mine noch immer unterbrochen, wodurch die Förderungseinbußen noch weiter zunehmen könnten. Im Gesamtjahr 2018 betrug die Silberförderung der Peñasquito-Mine 18,3 Mio. Unzen (569,2 t) und entsprach damit dem Silver Institute zufolge einem Anteil von 2,1% an der weltweiten Gesamtförderung.

78 Pt Platin

| | Schlusskurs | Wöchentliche Preisänderung | Hoch | Datum | Tief | Datum |
|-------|-------------|----------------------------|------|------------|------|------------|
| \$/oz | 890 | 0,14% | 902 | 15.10.2019 | 876 | 16.10.2019 |
| €/oz | 799 | -0,88% | 819 | 15.10.2019 | 791 | 17.10.2019 |

Subventionskürzungen trüben in China den Ausblick für Brennstoffzellen. Bis Ende 2020 wird die chinesische Regierung die Subventionen für alle Neue-Energie-Fahrzeuge (NEV) und damit auch für Brennstoffzellen-Fahrzeuge (FCV) auslaufen lassen. Stattdessen sollen die Lokalregierungen aufgefordert werden, Anreize für den Bau von

Wasserstofftankstellen zu schaffen. Mit den derzeitigen Beladungen ist der Platinbedarf von FCV etwa viermal so hoch wie bei konventionellen Diesel-PKW, auch wenn dieses Verhältnis durch weitere Einsparpotenziale in den kommenden Jahren sinken wird. Das Förderprogramm, das die chinesische Regierung in diesem Jahr gestartet hat,



EDELMETALLÜBERBLICK

sorgte für eine mehr als Versiebenfachung des Absatzes von Brennstoffzellen-Fahrzeugen (FCV) gegenüber 2018 in den ersten neun Monaten auf 1.251 Fahrzeuge (Quelle: China Association of Automobile Manufacturers). Da die staatliche Förderung ein entscheidender Faktor für die langfristige Entwicklung des Brennstoffzellen-Marktes war, besteht angesichts eines moderaten Absatzes die Gefahr, dass die Förderung zu früh entzogen wird – bevor sich eine Infrastruktur und eine Verbrauchernachfrage entwickelt haben, die den Markt nachhaltig etablieren.

Der Preisabschlag von Platin gegenüber Palladium erreicht mit 866 \$/oz einen neuen Rekordwert. Während sich der Palladiumpreis in einem ungebrochenen Aufwärtstrend befindet, wies der Platinpreis eine schwache Entwicklung auf. Vor dem Hintergrund einer niedrigen Platinnachfrage und einem angespannten Palladiummarkt kann sich der Abschlag noch vergrößern.

46 Pd Palladium

| | Schlusskurs | Wöchentliche Preisänderung | Hoch | Datum | Tief | Datum |
|-------|-------------|----------------------------|-------|------------|-------|------------|
| \$/oz | 1.753 | 3,51% | 1.785 | 17.10.2019 | 1.690 | 14.10.2019 |
| €/oz | 1.572 | 2,47% | 1.612 | 17.10.2019 | 1.531 | 14.10.2019 |

Die Knappheit auf dem Palladiummarkt spitzt sich weiter zu. Während der Palladiumpreis neue Rekordstände erreicht, befinden sich die Leiherraten erneut im zweistelligen Bereich. Der Spotpreis überschritt vergangene Woche erstmals 1.600 \$/oz. Es wird ein Anhalten des Marktdefizits erwartet, sodass der Palladiumpreis – obwohl bereits auf einem Rekordstand – möglicherweise weiter ansteigen kann.

Der September war allerdings kein guter Monat für den chinesischen Automobilmarkt. Der Absatz von PKW und Nutzfahrzeugen verzeichnete im September den

15. monatlichen Rückgang in Folge im Vergleich zum Vorjahreszeitraum und sank um 5,2% auf 2,3 Mio. Fahrzeuge. Gewöhnlich folgen auf den Sommer ein „Goldener September“ und ein „Silberner Oktober“, da die Verbraucher dann wieder größere Anschaffungen tätigen. Auf China als weltweit zweitgrößter Markt für Benzinfahrzeuge entfielen 2018 mit 2 Mio. Unzen (62,2 t) 20% der weltweiten Gesamtnachfrage nach Palladium. Der Absatzrückgang hatte bislang keinen Einfluss auf den Palladiumpreis, der innerhalb der letzten Monate einen Anstieg um 700 \$/oz verzeichnete. Dieser Preisanstieg basiert auf ansteigenden Palladiumbelastungen von Katalysatoren, die durch die strengeren Abgasnormen in Europa und China erforderlich sind und die den niedrigeren PKW-Absatz kompensieren.

45 Rh 44 Ru 77 Ir Rhodium, Ruthenium, Iridium

| | Rhodium | Ruthenium | Iridium |
|---------------|------------|-----------|------------|
| Berichtswoche | \$5.600/oz | \$250/oz | \$1.500/oz |
| Vorwoche | \$5.400/oz | \$250/oz | \$1.500/oz |

Strengere Richtlinien für die Abwasseraufbereitung erhalten die Nachfrage nach Ruthenium und Iridium aufrecht. Schiffe müssen ihr Ballastwasser nach dem Ballastwasser-Übereinkommen behandeln. Das Abkommen wurde im Rahmen der Internationalen Seeschiffahrts-Organisation geschlossen, die eine Suborganisation der Vereinten Nationen ist. Ziel des Abkommens war es, die durch Schiffe verursachte Verschmutzung der Ozeane zu bekämpfen. Die neue Regel D-2, die in diesem Monat eingeführt wurde, zwingt die meisten Schiffe zum Betreiben eines Wasserkontroll- und -behandlungssystems, das die Einleitung lebendiger Organismen ins Wasser reguliert. Eine Methode zur Behandlung von Ballastwasser ist die Elektrochlorierung, bei der mit Ruthenium und Iridium beschichtete Elektroden zur Erzeugung von Chlor verwendet werden. Mit 62.000 Unzen (1,9 t) entfällt etwa ein Viertel der weltweiten Gesamtnachfrage nach Iridium

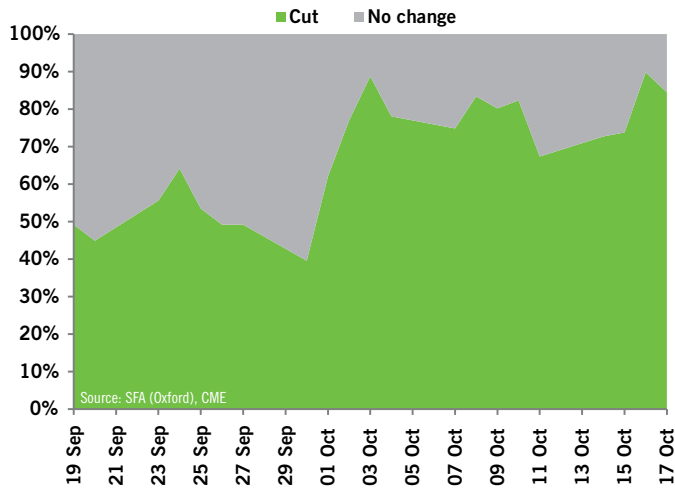
sowie mit 180.000 Unzen (5,6 t) 16% der Gesamtnachfrage nach Ruthenium auf elektrochemische Anwendungen. Ab September 2024 müssen alle Schiffe die Regel D-2 erfüllen, was der Nachfrage nach Ruthenium und Iridium über die folgenden fünf Jahre Unterstützung bieten wird.

Nachdem er vergangene Woche um weitere 200 \$/oz zulegte und mit 5.600 \$/oz einen neuen Höchststand erreichte, **beträgt der Anstieg des Rhodiumpreises im bisherigen Jahresverlauf 127%.** Ähnlich wie die Palladiumnachfrage wird die Rhodiumnachfrage hauptsächlich durch die strengeren Abgasnormen getrieben, die höhere Katalysatorbelastungen erforderlich macht. Die Preise für Iridium und Ruthenium blieben in der letzten Woche unverändert.

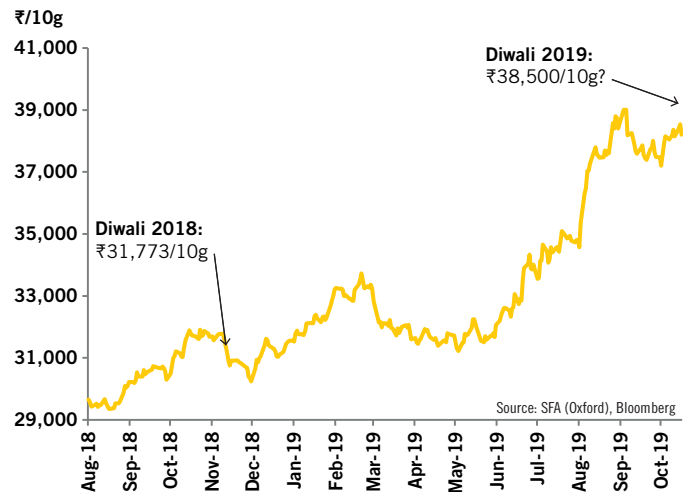


MARKTINDIKATOREN

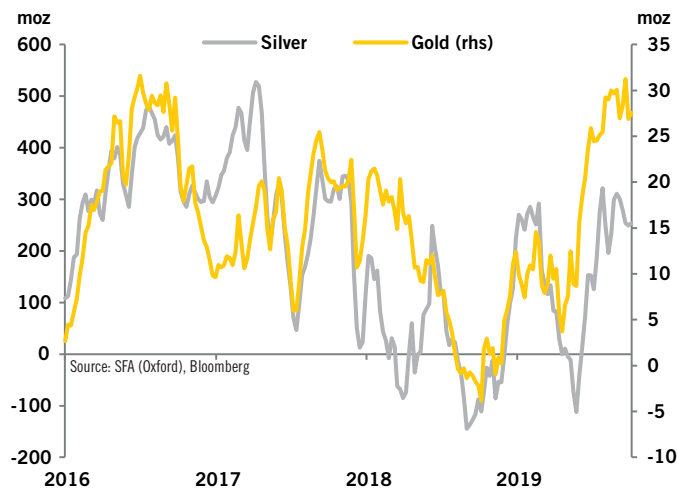
Fed rate cut probability



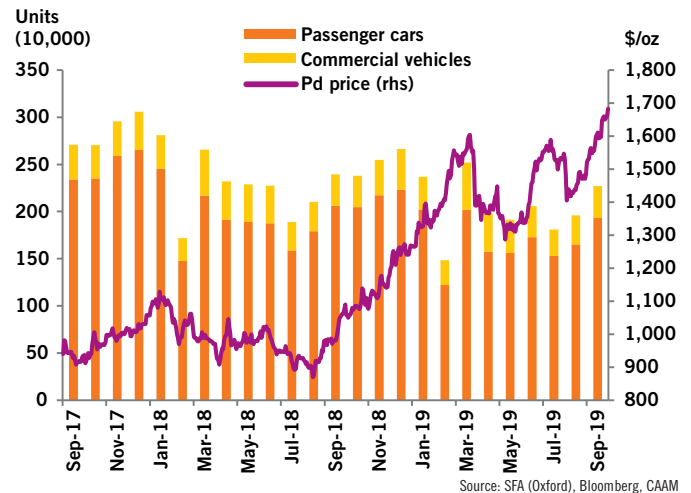
Indian gold price



Gold and silver speculative positions



Chinese car sales



Heraeus Precious Metals

Europa, Mittlerer Osten, Afrika & andere Regionen
 Telefon: +49 6181 35 2750
 edelmetallhandel@heraeus.com

Südostasien
 Telefon: +852 2773 1733
 tradinghk@heraeus.com

USA
 Telefon: +1 212 752 2180
 tradingny@heraeus.com

China
 Telefon: +86 21 3357 5658
 tradingsh@heraeus.com

www.herae.us/trading-market-report

Das HERAEUS EDELMETALL BULLETIN wurde erstellt in Zusammenarbeit mit:

SFA (Oxford) Ltd
 United Kingdom
 Phone: +44 1865 784374
 www.sfa-oxford.com



consulting analysts in tomorrow's commodities and technologies

The Oxford Science Park, Oxford,
 United Kingdom, OX4 4GA

DISCLAIMER

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Hierbei wird davon ausgegangen, dass es sich bei dem Empfänger um einen professionellen Marktteilnehmer des Edelmetallmarktes handelt. Das Dokument richtet sich ausschließlich an Unternehmer und ist ausdrücklich nicht zur Verwendung durch Verbraucher bestimmt. Die Inhalte dieses Dokuments berücksichtigen nicht die individuellen Anlageziele, die finanzielle Situation oder den besonderen Bedarf eines bestimmten Empfängers oder einer bestimmten Organisation. Dieses Dokument wird nicht im Rahmen einer Vertragsbeziehung zur Verfügung gestellt. Es ist weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots oder zur Zeichnung einer Investition noch eine Beratung über die Vorzüge einer Anlage. Diesem Dokument liegen Informationen aus Quellen zugrunde, die Heraeus und SFA (Oxford) Ltd ("SFA") für vertrauenswürdig erachten, die sie jedoch nicht selbstständig verifiziert haben. Darüber hinaus stellen die in diesem Dokument wiedergegebenen Analysen und Einschätzungen, einschließlich aller zukunftsgerichteter Aussagen, eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments dar und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es gibt keine Gewähr, dass zukunftsgerichtete

Aussagen eintreten werden. SFA und Heraeus übernehmen daher keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Daten und Analysen. Heraeus und SFA übernehmen keine Haftung für Schäden oder Verluste jedweder Art und jedweder Ursache, die durch die Verwendung oder das Vertrauen auf die in diesem Dokument enthaltenen Informationen entstehen. Soweit jedoch ein Haftungsanspruch nach deutschem Recht besteht, haften Heraeus und SFA unbegrenzt für vorsätzliche oder grob fahrlässige Pflichtverletzungen. Soweit nicht ausdrücklich gesetzlich erlaubt, dürfen die Inhalte dieses Dokuments ohne schriftliche Genehmigung von Heraeus weder vervielfältigt noch an Dritte weitergegeben werden. Heraeus untersagt insbesondere die Verbreitung und Weitergabe dieses Dokuments über das Internet oder in anderer Weise an nicht-professionelle oder private Anleger. Heraeus und SFA übernehmen keinerlei Haftung für Handlungen Dritter, die im Vertrauen auf dieses Dokuments vorgenommen werden. Die im Bericht aufgeführten Preise für Gold, Silber, Platin und Palladiumentsprechend den Briefkursen im Interbankenmarkt. Die Angaben für Rhodium, Ruthenium und Iridium reflektieren den indikativen Heraeuspreis zum Zeitpunkt der Berichterstellung.