

## IM FOKUS

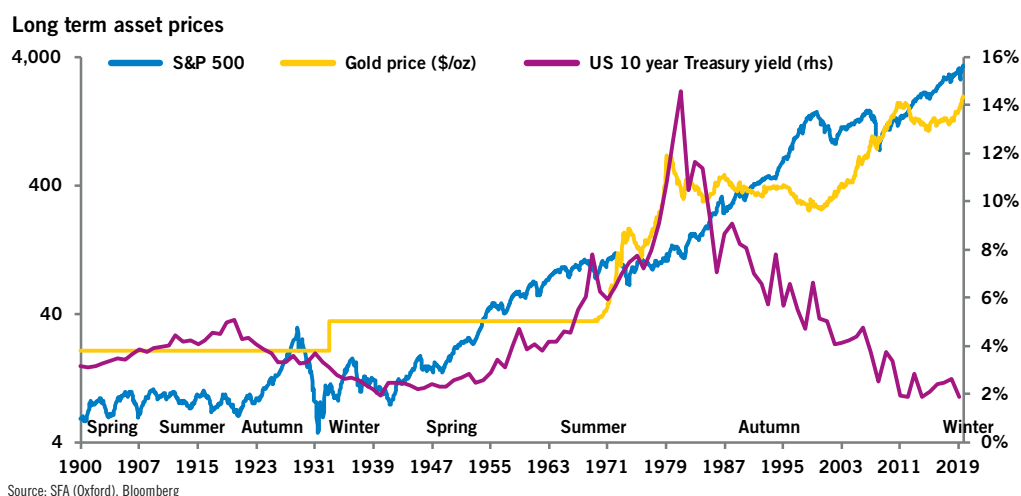
### Der Winter steht bevor

**Der Goldpreis folgt einem langfristigen Preistrend (siehe Graphen auf S.4), die US-Präsidentenwahlen wirken sich auf diesen nur gering aus.** Der Kondratjew-Zyklus ist ein 50 bis 60 Jahre dauernder Wirtschaftszyklus, der mit einer Deflation endet. Der Zyklus ist nach dem Ökonom Nikolai Kondratjew benannt, der diese Theorie in den 1920er-Jahren entwickelte. Kondratjew beschrieb drei aufeinander folgende Phasen des Zyklus: Wachstum, Stagnation und Rezession. Heute wird der Zyklus üblicherweise in vier Perioden, die nach den Jahreszeiten benannt sind, unterteilt.

**Die Winterperiode ist charakterisiert durch fallende Aktienkurse, Deflation und wirtschaftliche Depression.** Als letzter Winter in Europa und den USA kann die Wirtschaftskrise der 1930er-Jahre betrachtet werden – auf eine Rallye an den Aktienmärkten mit Höchstständen und eine ausufernde Kreditvergabe folgten ein Einbruch der Aktienmärkte und eine tiefe Wirtschaftskrise.

Der „Frühling“ ist gekennzeichnet durch steigende Aktienkurse, eine moderate Inflation und starkes Wirtschaftswachstum – das Wirtschaftswunder der Nachkriegszeit. Der Zenit des Wirtschaftswachstums, steigende Inflationsraten und Zinsen sowie steigende Rohstoff- und Goldpreise charakterisieren den „Sommer“ – von den späten 1960er- bis in die frühen 1980er-Jahre.

Im „Herbst“ verzeichnen die Aktienkurse dramatische Anstiege, es herrscht eine Disinflation und das Wirtschaftswachstum flacht ab – dies entspräche der Entwicklung der 1980er-Jahre bis 2020. Über die vergangenen Jahrzehnte haben sowohl die Inflation als auch das BIP-Wachstum nachgelassen. Der DAX und die US-Aktienmärkte verzeichneten 2020 neue Allzeithochs; die Bewertungen am US-Aktienmarkt entsprechen denjenigen von 1929.



**Im „Winter“ stellen Gold und Barbestände die sichersten Anlageklassen dar.** Aktien, Anleihen und Immobilien sollten gemieden werden, da für die überbewerteten Vermögenspreise ein Deflationierungsprozess einsetzt. Die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie haben zu einem riesigen wirtschaftlichen Abschwung geführt – gleichzeitig griffen bereits überschuldete Staaten zu massiven expansiven Maßnahmen. Auch die Unternehmensverschuldung ist auf ein Rekordniveau angestiegen. Dennoch liegen die Kreditzinsen auf einem historischen Tiefpunkt. Gemeinhin wird angenommen, dass Staaten durch Inflation ihre ewig steigenden Schulden entwerten können. Eine Deflation ist jedoch ein realistisches Szenario. Wenn die Rezession zu Zahlungsausfällen von Unternehmen und Staaten führt, was eine Deflation nach sich zieht, dürfte der Goldpreis real andere Anlageklassen überflügeln.



# EDELMETALLÜBERBLICK

## 79 Au Gold

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	1.882	-0,90%	1.911	27.10.2020	1.860	29.10.2020
€/oz	1.615	0,73%	1.622	28.10.2020	1.590	29.10.2020

**Trotz eines erheblichen Anstiegs der Investmentnachfrage dürfte die Goldnachfrage in diesem Jahr deutlich stärker zurückgehen als das Angebot.** Im dritten Quartal sank die Goldnachfrage um 19% auf 892,3 Tonnen – dies ist dem World Gold Council zufolge die geringste Quartalsnachfrage seit dem dritten Quartal 2009. Die ETF-Zuflüsse, die im Vergleich zum zweiten Quartal nachgelassen haben, konnten die von einer schwächeren Verbrauchernachfrage ausgelösten Einbußen nur teilweise kompensieren. Trotz moderater Verbesserungen im Vergleich zum Vorquartal führte die Kombination aus hohem Goldpreis und pandemiebedingtem Rückgang der Konsumausgaben zu einer Verringerung der Schmucknachfrage um 29% (Vorjahresvergleich) auf 333 Tonnen, und dies von einer ohnehin geringen Ausgangsbasis im dritten Quartal 2019.

Der Nachfragerückgang war maßgeblich getrieben von den beiden größten Märkten China (-25%) und Indien (-48%). Auf das Jahr hochgerechnet sank das Goldangebot in den ersten neun Monaten um 5% auf 3.394 Tonnen, während die Nachfrage um 10% auf 2.972 Tonnen nachgab (*Quelle: World Gold Council*). Ungeachtet dessen ließ die Investorennachfrage den Goldpreis in diesem Jahr auf Rekordstände klettern. Eine sich zuspitzende Pandemielage wird die Wirtschaft schwächen, was offenbar eine Verkaufswelle an den Finanzmärkten ausgelöst hat, von der auch Gold nicht ausgenommen blieb. Der Goldpreis wies eine starke negative Korrelation mit den Renditen von US-Staatsanleihen und dem Realzins auf, die zu steigen begannen. Kurzfristig könnte der Goldpreis weiter sinken, aber der Status von Gold als sichere Anlageklasse dürfte für Unterstützung sorgen.

## 47 Ag Silber

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	23,63	-3,82%	24,62	27.10.2020	22,59	29.10.2020
€/oz	20,28	-2,26%	20,85	28.10.2020	19,32	29.10.2020

**Die Erholung der chinesischen Industrieproduktion ist ein gutes Zeichen für den Silbermarkt.** Im September zeigten Schlüsselindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex und die Industrieproduktion weiterhin einen positiven Trend. Im dritten Quartal stieg das BIP im Vorjahresvergleich um 4,9%, während das Wachstum im zweiten Quartal noch bei 3,2% gelegen hatte. China dürfte die einzige große Volkswirtschaft werden, die in diesem Jahr ein Wachstum verzeichnet. Die Industrieproduktion legte im September um 6,9% zu – dies entspricht dem höchsten Wachstum im bisherigen Jahresverlauf und demselben Niveau wie im Dezember vor der Pandemie. Der Silbermarkt dürfte von

der beeindruckenden Erholung der chinesischen Industrie profitieren, da industrielle Anwendungen das größte Verbrauchssegment bilden. Die Nachfrage betrug nach Angaben des Silver Institutes im vergangenen Jahr mit 121,3 Mio. Unzen (3.772,9 t) 24% der weltweiten industriellen Nachfrage. Das Wachstum in China wird jedoch von einer verzögerten Erholung in anderen Teilen der Welt, insbesondere in Europa und Südasiens, egalisiert. Folglich dürfte in diesem Jahr die industrielle Nachfrage weltweit um 10% zurückgehen. Kurzfristig dürfte sich bei fallenden Preisen Silber schwächer als Gold entwickeln.

## 78 Pt Platin

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	847	-7,26%	900	26.10.2020	844	30.10.2020
€/oz	727	-5,76%	760	26.10.2020	723	30.10.2020

**Im September wurden in Europa erstmals mehr Elektrofahrzeuge als Dieselfahrzeuge zugelassen.** Der Marktanteil elektrischer Fahrzeuge (rein-elektrisch, Plug-In-hybrid, voll-hybrid, mild-hybrid) lag bei 25%, während der Marktanteil von Dieselfahrzeugen auf ein Rekordtief von 24,9% sank (*Quelle: JATO Dynamics*). Der Absatz von Elektrofahrzeugen stieg in diesem Jahr auf Grund politischer Unterstützung und Kaufanreizen an. Trotz des rückläufigen Marktanteils von Dieselfahrzeugen bleibt Europa der größte Markt für

Platin-Abgaskatalysatoren – der Bedarf wird jedoch in diesem Jahr um 30% auf etwa 700.000 Unzen (21,8 t) sinken. Im Fokus des in der kommenden Woche erscheinenden Marktberichts werden wir diese Punkt detaillierter aufgegriffen.

**Die Ausgangsbeschränkungen in Frankreich und Deutschland bedrohen die Erholung der Automobilindustrie.** Das Verbrauchervertrauen war dabei, sich zu verbessern – nun



# EDELMETALLÜBERBLICK

hat sich das Sentiment jedoch wieder eingetrübt. Als zwei der größten europäischen Volkswirtschaften vergangene Woche infolge steigender Infektions- und Todeszahlen erneut nationale Ausgangsbeschränkungen verhängten, verzeichneten europäische Börsenwerte einen starken Einbruch. In den letzten Monaten hatte sich der Fahrzeugabsatz in Europa positiv entwickelt; viele Hersteller hatten im dritten Quartal mit ihren Ergebnissen die Erwar-

tungen übertroffen. Vor dem Hintergrund sich abzeichnender erneuter Restriktionen erscheint der Ausblick für das vierte Quartal deutlich weniger rosig. Der Platinpreis befindet sich derzeit zwar in einer Unterstützungszone, weist jedoch unter allen Platingruppenmetallen (PGMs) den schwächsten fundamentalen Ausblick auf und könnte somit weiter nachgeben.

## <sup>46</sup> Pd Palladium

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	2.215	-7,01%	2.393	26.10.2020	2.185	30.10.2020
€/oz	1.906	-5,12%	2.023	26.10.2020	1.871	29.10.2020

**Das Blitz-Projekt, eine Erweiterung der Stillwater-Mine, wird sein finales Produktionsniveau erst mit einer Verzögerung von zwei Jahren erreichen.** Ursache dieser Verzögerung ist, dass in der ersten Jahreshälfte die Finanzierung ausgesetzt wurde. Es ist nun davon auszugehen, dass die Minenerweiterung ihre konstante Förderleistung von 300.000 Unzen bzw. 9,3 t 2E-Metallen<sup>1</sup> (2E: Platin und Palladium) erst 2024 erreichen wird. Die Anpassung des Produktionsniveaus der südafrikanischen PGM-Minen, zurück auf Normalniveau, verlief für Sibanye-Stillwater (SSW) besser als erwartet (93%). Die palladiumreichen Standorte von Stillwater in den USA werden jedoch weiter von den pandemiebedingten Auflagen beeinträchtigt – ihre Produktivität liegt noch immer 8% unterhalb des Ausgangsniveaus vor der Pandemie. Dies entspricht einem Verlust von ca. 20.000 Unzen (0,6 t) 2E-Metallen.

Über alle Standorte des Unternehmens in den USA und Südafrika hinweg lag die Palladiumproduktion mit 241.852 Unzen (ca. 7,5 t) im dritten Quartal 10% unter dem Vorjahresniveau. SSW hat seine Förderprognose von 1,34 – 1,45 Mio. Unzen (41,7 – 45,1 t) 4E-Metallen<sup>2</sup> für Südafrika bestätigt, wo die Auslastung der Minen Mitte Oktober nah bei ihren Sollwerten lag. Für die Minen in den USA wird erwartet, dass die 2E-Förderung am unteren Ende der Prognose von 620.000 - 650.000 Unzen (19,3 - 20,2 t) liegen wird. Der Palladiumpreis verzeichnete vergangene Woche einen starken Einbruch und könnte angesichts der bedrohlicheren Situation der Autoindustrie weiter nachgeben.

<sup>1</sup> 2E: Palladium und Platin

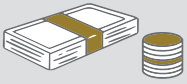
<sup>2</sup> 4E: Palladium, Platin, Rhodium und Gold

## <sup>45</sup> Rh <sup>44</sup> Ru <sup>77</sup> Ir Rhodium, Ruthenium, Iridium

	Rhodium	Ruthenium	Iridium
Berichtswoche	\$13.750/oz	\$295/oz	\$1.650/oz
Vorwoche	\$14.600/oz	\$295/oz	\$1.650/oz

**Die Erholung des 5G-Marktes verstärkt die Nachfrage nach Iridium-Tiegeln.** Die Anbieter von Kommunikationsdiensten haben trotz der durch die Pandemie verursachten Unsicherheit den Ausbau der 5G-Infrastruktur fortgesetzt. Der Aufbau in China hat nach Überwindung der Pandemie schneller als erwartet Fahrt aufgenommen und kompensiert dadurch das verlangsamte Wachstum anderer Märkte. Nach Angaben von Ericsson werden bis Ende 2025 2,8 Milliarden 5G-Mobilfunkverträge abgeschlossen, was einem Anteil von 30% an allen Mobilfunkverträgen entspräche. Die Verbreitung von 5G dürfte diejenige von 4G deutlich übertreffen, was der Nachfrage nach Iridium-Tiegeln gute Aussichten beschert.

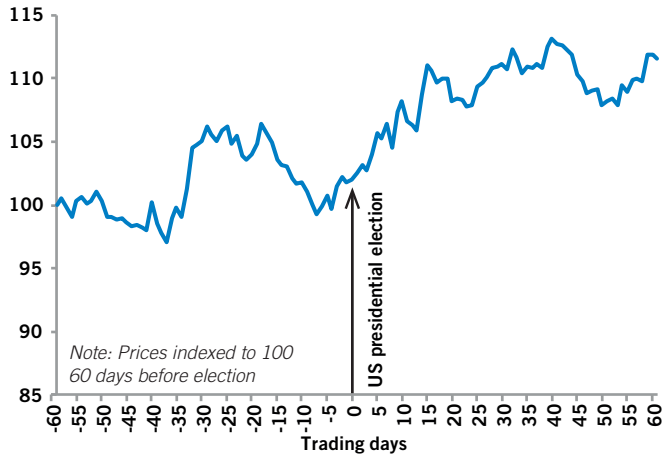
In Mobiltelefonen kommen zur Verbesserung der technischen Leistungsfähigkeit akustische Oberflächenwellenfilter (AOW) zum Einsatz, deren Anteil in 5G-fähigen Smartphones im Vergleich zu älteren Modellen höher ist. AOW enthalten Lithiumtantalat, das in Iridium-Tiegeln produziert wird. Elektrische Anwendungen wie Iridium-Tiegel, auf die im vergangenen Jahr eine Nachfrage von 70.000 Unzen (2,2 t) entfiel, bilden das größte Segment der Iridiumnachfrage. Der Rhodiumpreis verzeichnete in der vergangenen Woche einen deutlichen Rückgang und näherte sich der Marke von 13.000 \$/oz. Die Preise für Ruthenium und Iridium blieben unverändert.



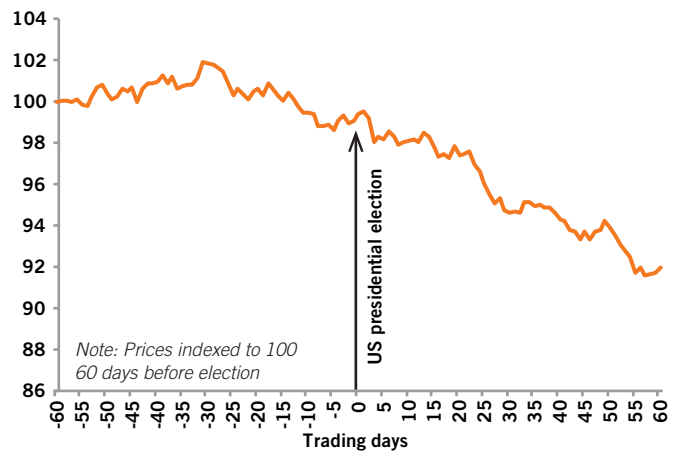
# MARKTINDIKATOREN

## Gold price: US presidential election vs. long term trends

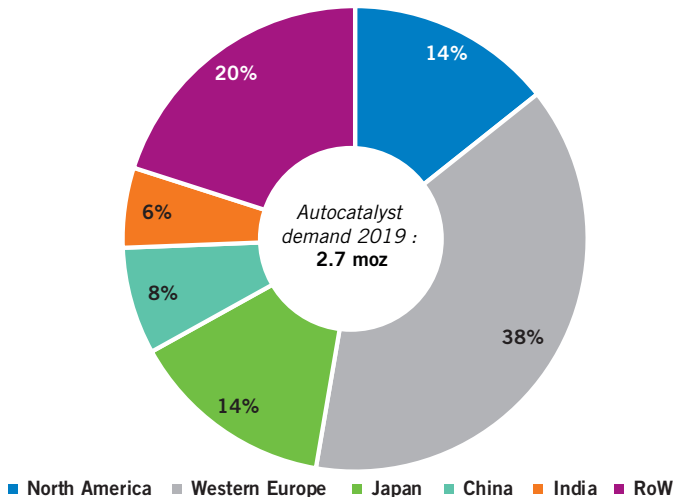
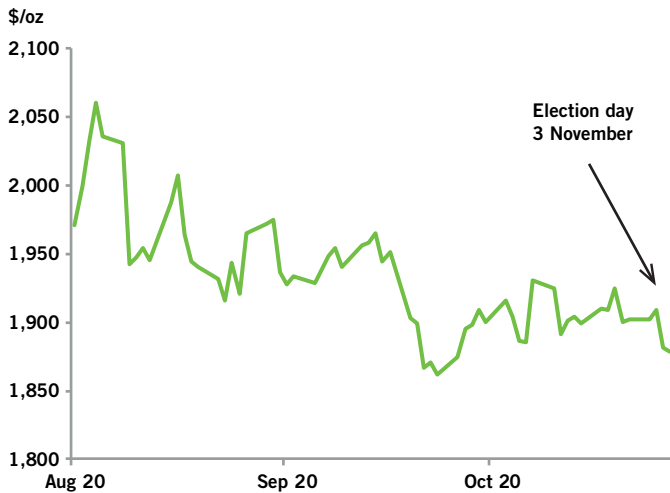
Gold price in bull market



Gold price in bear market



## Gold price: US presidential election 2020 Platinum autocatalyst demand



### 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

[www.herae.us/trading-market-report](http://www.herae.us/trading-market-report)

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

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

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 Palladium entsprechen den Briefkursen im Interbankenmarkt. Die Angaben für Rhodium, Ruthenium und Iridium reflektieren den indikativen Heraeuspreis zum Zeitpunkt der Berichterstellung.