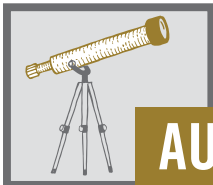


# HERAEUS EDELMETALL PROGNOSE 2021





# AUSBLICK AUF 2021

## Weiteres Aufwärtspotential für die Edelmetalle

Das Wiederaufflammen der Corona-Pandemie in zahlreichen Ländern führt dazu, dass Prognosen für 2021 mit einem erhöhten Risiko behaftet sind. Die Impfkampagnen verlaufen in den verschiedenen Regionen unterschiedlich schnell; bis zum Erreichen einer signifikanten Impfquote innerhalb der Risikogruppen werden noch mehrere Monate vergehen. Durch Mutation des Virus sind Virenstämme aufgetreten, die offenbar ansteckender sind – zudem könnten die Mutationen die Wirksamkeit der verfügbaren Impfstoffe beeinträchtigen. Einige Länder führen erneute Ausgangsbeschränkungen ein, was dazu führt, dass die zuvor für 2021 erwartete wirtschaftliche Erholung asynchron verlaufen wird. Der Erholungstrend nach der ersten Pandemiewelle könnte sich zeitweise umkehren.

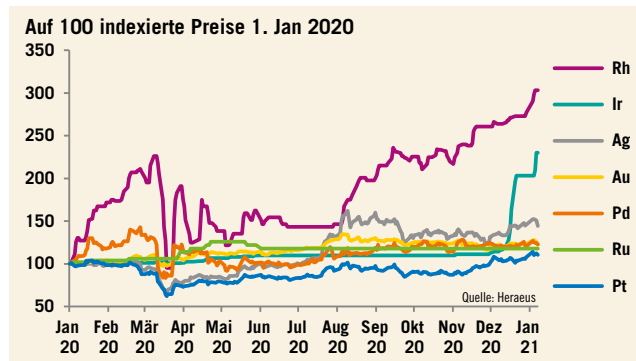
Der Euro wertete im vergangenen Jahr gegenüber dem US-Dollar um 5% auf – dies erscheint übertrieben. Die EZB betreibt eine ebenso expansive Geldpolitik wie die US-Notenbank – die Bilanzsummen der beiden Zentralbanken wachsen gleich schnell. Die expansive Geldpolitik lastet im selben Maß auf dem Euro wie dem US-Dollar. Die US-Volkswirtschaft scheint sich in einer besseren Verfassung zu befinden als die der Eurozone. Die im Vergleich zur Eurozone sehr lockeren Finanzierungsbedingungen in den USA könnten sich schnell umkehren, wodurch der US-Dollar aufwerten würde.

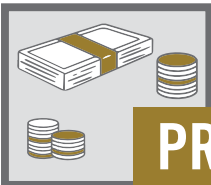
In einem Marktumfeld, das von wirtschaftlicher Unsicherheit und einer anhaltend äußerst expansiven Geld- und Fiskalpolitik geprägt ist, werden Gold und Silber weiterhin als „sicherer Hafen“ fungieren. Gestiegene Inflationserwartungen, eine steiler werdende Zinsstrukturkurve und ein deutlich im negativen Bereich liegender Realzins unterstützen den Silber- und Goldpreis. Angesichts einer sich verbessernden industriellen Nachfrage und anhaltendem Investoreninteresse dürfte sich der Silberpreis weiterhin besser als der Goldpreis entwickeln.

Der Platinpreis hat stärker zugelegt, als die Fundamentaldaten hätten erwarten lassen. Positive Nachrichten über die Entwicklung der Wasserstoffwirtschaft und die Substitution von Platin in einigen Abgaskatalysatoren verleihen der Nachfrage in diesem Jahr nur begrenzt Auftrieb. Der industrielle Platinmarkt wird 2021 das dritte Jahr in Folge ein Überschuss von mehr als 1 Mio. Unzen (31,1 t) aufweisen, der von Investoren absorbiert werden muss. Da Platin gegenüber Gold und Palladium jeweils mit einem hohen Abschlag gehandelt wird, bleibt das Metall attraktiv für Investoren.

Der Palladiummarkt dürfte sich in diesem Jahr deutlich näher an einem Gleichgewicht befinden, da die Raffination von bereits produzierten Erzen für ein höheres Angebot sorgt.

Die Märkte für Rhodium und Iridium sind die PGM-Märkte mit dem geringsten Marktvolumen und wurden daher von den Verarbeitungsproblemen in Südafrika, die eine geringere Metallverfügbarkeit zur Folge hatten, am stärksten getroffen. Sowohl der Iridium- als auch der Rhodiumpreis erreichten kürzlich Rekordstände; der Aufwärtstrend könnte kurzfristig anhalten. Wenn im Laufe des ersten Quartal 2021 die raffinierte Metallproduktion wieder ein normales Niveau erreicht, dürfte sich die Situation entspannen. Ruthenium blieb bisher deutlich weniger davon beeinflusst.





# PROGNOSE EUR/USD

€/ \$

2020

Durchschnitt: 1,14

Tief: 1,07

Hoch: 1,23

Preisveränderung: +5%

2021 Prognose

Tief: 1,10

Hoch: 1,26

## Anleger bevorzugen den US-Dollar gegenüber dem Euro

**Der Euro dürfte seine Stärke 2021 nur schwer erhalten können.** Im Großen und Ganzen ist der US-Dollar weder besonders schwach noch der Euro besonders stark. Obwohl der Euro gegenüber dem US-Dollar 2020 um 5% aufwertete, handelt er noch immer – wie bereits seit 2015 – in einer Spanne zwischen 1,05 \$/€ und 1,25 \$/€. Fed und EZB haben durch Anleihekäufe gleichermaßen ihre Bilanzsummen erweitert, während die nationalen Regierungen weiterhin ihre massiven konjunkturellen Unterstützungsmaßnahmen für ihre Volkswirtschaften fortsetzen. Ende Dezember beschloss der US-Kongress ein weiteres Konjunkturpaket mit einem Volumen von 900 Mrd. US-Dollar. Während die Finanzierungsbedingungen in den USA deutlich lockerer sind als in der Eurozone, haben Spekulanten enorme Long-Positionen auf den Euro und Short-Positionen auf den US-Dollar aufgebaut. Da in der Vergangenheit solche Extrempositionen stets auf eine Trendwende hindeuteten, ist diese auch 2021 wahrscheinlich.

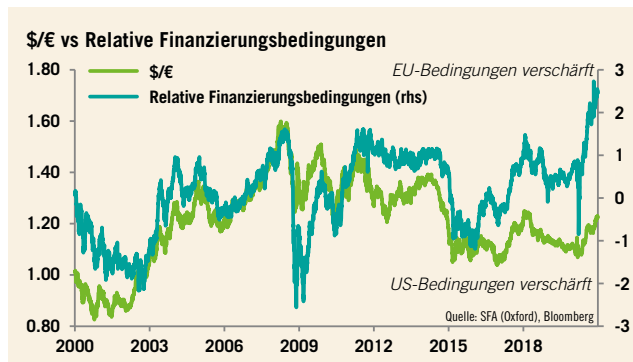
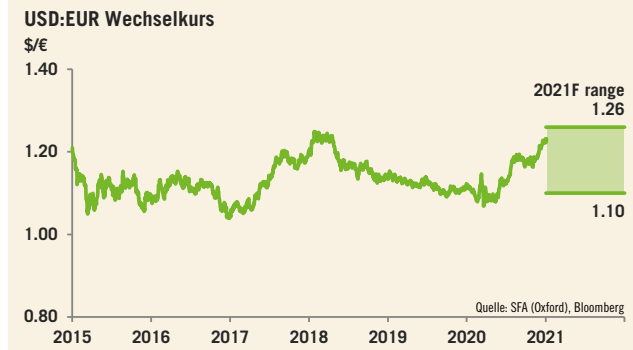
**Der Dollar profitiert von einer starken US-Wirtschaft.** Die OECD erwartet in der Eurozone mit 3,6% ein größeres Wirtschaftswachstum als in den USA (3,2%). Dem liegt jedoch zu Grunde, dass der pandemiebedingte Konjunkturreinbruch 2020 in der Eurozone mit 7,5% stärker als in den USA war, wo das BIP um lediglich 3,7% schrumpfte. Die Eurozone wird daher mit der prognostizierten Erholung weiter hinter dem 2019 erreichten BIP zurückbleiben als die USA. Auch wenn durch das Last Minute Brexit-Handelsabkommen massive Unterbrechungen verhindert werden, ist die Eurozone stärker als die USA von strengen Pandemie-Eindämmungsmaßnahmen betroffen. Die USA haben außerdem ihre Impfkampagne deutlich schneller umgesetzt. Die US-Volkswirtschaft dürfte sich daher auch im Falle von später wahrscheinlichen Korrekturen der Wachstumsprognosen als widerstandsfähiger erweisen.

**Die US-Notenbank Fed und die EZB verfolgen eine ähnliche Geldpolitik.** Die Bilanzsummen der beiden Zentralbanken befinden sich in einer

ähnlichen Größenordnung und steigen in nahezu gleicher Geschwindigkeit. Der EZB-Rat beschloss bei seiner Sitzung im Dezember, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) nicht nur um 500 Mrd. Euro auf 1,85 Billionen Euro aufzustocken, sondern auch um neun Monate zu verlängern. Zuzüglich der Ankäufe im Rahmen des längerfristigen Asset Purchase Programme (APP) liegt das Ankaufvolumen der EZB damit knapp unter 100 Mrd. Euro (ca. 120 Mrd. USD) monatlich. Die Fed hat ihrerseits zugesichert, monatlich Wertpapiere im Umfang von 120 Mrd. USD zu kaufen.

**Die relative Stärke des Euro dürfte sich dem Ende nähern.** Dass der Euro auf über 1,20 \$/€ anstieg und seinen langfristigen Abwärtstrend verließ, sorgt für ein positives technisches Bild. Andererseits haben Spekulanten erhebliche Long-Positionen für den Euro und Short-Positionen für den US-Dollar aufgebaut. Eine derartig einseitige Positionierung ist üblicherweise ein Indikator dafür, dass eine Trendwende bevorsteht. Dem Financial Conditions Index (FCI) von Goldman Sachs zufolge sind die Finanzierungsbedingungen in den USA so locker wie nie und liegen sogar unter denen im Euroraum. Dies erklärt zusätzlich die Schwäche des Dollar im vergangenen Jahr. Da solche extreme Unterschiede in der Vergangenheit nicht lange Bestand hatten, dürften das Finanzierungsumfeld in den USA restriktiver und der US-Dollar infolgedessen fester werden.

**Der Euro dürfte gegenüber dem US-Dollar abwerten und sich in diesem Jahr in einer Spanne zwischen 1,10 \$/€ und 1,26 \$/€ bewegen.** Kurzfristig könnte der Euro auf etwa 1,25 \$/€ ansteigen. Die extrem lockeren Finanzierungsbedingungen und die enorme bereits aufgebaute Short-Positionierung gegen den US-Dollar deuten allerdings darauf hin, dass sich dieser Trend dem Ende zuneigt. Der US-Dollar wird von restriktiveren Finanzierungsbedingungen profitieren, während der Euro im Jahresverlauf schwächer werden dürfte.







# EDELMETALLPROGNOSE – GOLD

79

Au

2020

Durchschnitt: \$1.777/oz

Tief: \$1.485/oz

Hoch: \$2.061/oz

Preisveränderung: +25%

2021 Prognose

Tief: \$1.760/oz

Hoch: \$2.120/oz

## Gold wird weiterhin durch die Investmentnachfrage gestützt

**Die erheblichen wirtschaftlichen Unsicherheiten halten 2021 an.** Während nach der von Joe Biden gewonnenen US-Präsidentschaftswahl und dem Brexit-Abkommen einige politische Risiken wegfallen, führt die zweite Pandemiewelle in vielen Ländern zu erneuten Ausgangsbeschränkungen und damit zu nochmals gestiegenen Risiken für die Wirtschaft.

**Das fiskal- und geldpolitische Umfeld sorgt weiter für Unterstützung.** Während die Bilanzsummen von Fed und EZB monatlich um 120 Mrd. US-Dollar wachsen, hat der US-Kongress im Dezember weitere Wirtschaftshilfen im Umfang von 900 Mrd. US-Dollar beschlossen. Die Mehrheit der Demokraten im Kongress macht eine expansivere Fiskalpolitik wahrscheinlich, die – unter der Prämisse einer schnell ansteigenden Anzahl an Impfungen – eine wirtschaftliche Erholung ermöglicht und damit zu einem Anstieg der Inflation führen könnte.

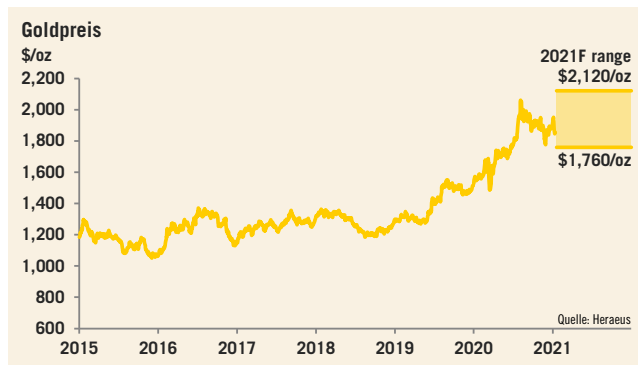
**Die Inflation sowie die Entwicklungen am Anleihemarkt stärken den Goldpreis.** Die Inflationserwartungen sind gestiegen und liegen nun bereits höher als Anfang 2020. Kurzfristig könnten die Härten der Pandemie dazu führen, dass die Inflationserwartungen wieder zurückgehen – vor allem weil die Impfstoffe nicht schnell genug verfügbar waren, um den derzeitigen Wiederanstieg der Infektionszahlen zu verhindern. Die Unterbrechung von Lieferketten hat allerdings zu Preisanstiegen von Lebensmitteln und Rohstoffen geführt. Der vom Einbruch des Ölpreises im vergangenen Jahr erzeugte Basiseffekt hat zur Folge, dass der Beitrag durch steigende Energiepreise zu einer stärkeren Inflation führt. Die Zinsstrukturkurve wird steiler, außerdem befindet sich der Realzins in den USA und der Eurozone im negativen Bereich – dies begünstigt ebenfalls einen höheren Goldpreis.

**Das Goldangebot wird sich 2021 voraussichtlich erholen.** Im vergangenen Jahr führten pandemiebedingte Minenschließungen zu einer Unterbrechung der Goldförderung. Erneute Minenschließungen sind zwar möglich, gelten jedoch 2021 als weniger wahrscheinlich. Folglich wird erwartet, dass das Primärangebot in diesem Jahr wieder eine ähnliche Höhe wie 2019 erreichen dürfte. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Verwerfungen und des hohen Goldpreises waren die Recyclingströme im vergangenen Jahr stabil. Aufgrund der anhaltenden wirtschaftlichen Probleme und des in diesem Jahr voraussichtlich höheren Goldpreises dürfte das Recyclingvolumen 2021 ähnlich hoch bleiben wie im vergangenen Jahr.

**Die Zentralbanken werden 2021 weiterhin auf der Kaufseite bleiben,** ohne die Käufe von Russland oder China dürften sich die Zugänge auf einem ähnlichen Niveau wie 2020 bewegen. China hat seine Goldkäufe 2019 eingestellt; Russland setzte die Käufe im vergangenen Jahr aus. Da lediglich die Türkei als großer Goldkäufer verbleibt, gingen die Käufe der Zentralbanken 2020 deutlich zurück.

**Die Schmucknachfrage wird sich leicht erholen.** Im vergangenen Jahr sorgte das Zusammenspiel aus einem Rekordhoch des Goldpreises sowie dem pandemiebedingten Konjunktüreinbruch für eine erheblich geringere Verbrauchernachfrage nach Gold. Die Nachfrage für Schmuck dürfte um mehr als 40% eingebrochen sein. Der Goldpreis dürfte zwar auch 2021 auf einem hohen Niveau bleiben, die wirtschaftliche Lage sollte sich allerdings insbesondere in der zweiten Jahreshälfte mit einer steigenden Impfquote verbessern. Der Schmuckabsatz dürfte daher anziehen. Von den zwei größten Schmuckmärkten war China von der Pandemie weniger stark betroffen als Indien, somit dürfte China auch bei der Erholung anführen.

**Die Investmentnachfrage wird den Goldpreis wieder stützen.** Regierungen und Zentralbanken dürften weltweit aufgrund der pandemiebedingten wirtschaftlichen Risiken weiterhin einen expansiven Kurs verfolgen. Das Interesse der Anleger an Gold als sicherer Anlageklasse bleibt daher weiterhin bestehen. Die Attraktivität von Gold nimmt zu, insbesondere vor dem Hintergrund eines negativen Realzinses, gestiegener Inflationserwartungen und einer steiler werdenden Zinsstrukturkurve. Wir gehen davon aus, dass sich 2021 der Goldpreis in einer Spanne zwischen 1.760 \$/oz und 2.120 \$/oz bewegen wird.





# EDELMETALLPROGNOSE – SILBER

47

Ag

2020

Durchschnitt: \$20,60/oz

Tief: \$12,10/oz

Hoch: \$29,25/oz

Preisveränderung: +47%

2021 Prognose

Tief: \$21,00/oz

Hoch: \$36,00/oz

## Die Erholung der industriellen Nachfrage und das Interesse von Anlegern stützen Silber

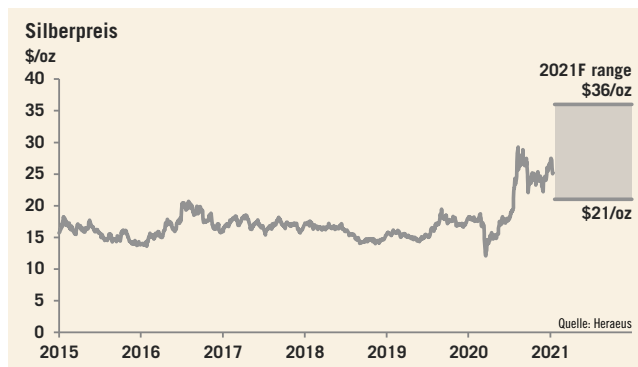
**Die Inflationserwartungen sind gestiegen.** Bei steigender Inflation weist Silber historisch eine bessere Entwicklung als Gold auf. Es ist davon auszugehen, dass EZB und Fed den Leitzins bis 2023 auf niedrigem Niveau oder gar im negativen Bereich halten werden, selbst wenn ab der zweiten Jahreshälfte 2021 eine durch Impfstoffe unterstützte wirtschaftliche Erholung einsetzen wird. Dies kann zu einem Anstieg der Inflation – und somit einem noch stärkeren negativen Realzins – führen. Die Fed strebt nun ein durchschnittliches Inflationsziel (das um den vormals starren Zielwert schwanken kann) an, sodass sie eine höhere Inflation akzeptieren würde, bevor sie den Leitzins anhebt. Dies wäre für Silber positiv.

**Entwicklung der Photovoltaikindustrie lässt einen steigenden Silberverbrauch erwarten.** Anhaltende politische Unterstützung für Solarenergie sowie die Fertigstellung von im vergangenen Jahr unterbrochenen Solarprojekten wird in diesem Jahr zu einem Anstieg der Neuinstallationen um 25% auf etwa 150 GW führen. China bleibt der größte Markt für Solaranlagen, doch in vielen anderen Ländern wächst die Kapazität und trägt so zum Gesamtwachstum bei. Selbst bei zu erwartenden Materialeinsparungen dürfte die Silbernachfrage der Photovoltaikindustrie noch immer 20% über dem Vorjahresniveau liegen.

**Die auf elektronische und elektrische Komponenten entfallende Silbernachfrage profitiert vom Ausbau des 5G-Netzes.** Es ist davon auszugehen, dass sich der Absatz von Smartphones in diesem Jahr erholen wird. Da die Preise für 5G-fähige Geräten sinken und der Abstand zu 4G Geräten fällt, dürfte der Absatz stark wachsen und für einen steigenden Marktanteil sorgen.

**2021 wird sich die Minenproduktion erholen.** Auf die größten Silberproduktionsländer Mexiko und Peru entfallen zusammengekommen 40% der weltweiten Silberförderung. Die dortigen vorübergehenden Minenschließungen im vergangenen Jahr führten dazu, dass die Silberproduktion stärker beeinträchtigt wurde als die Goldproduktion. Silber wird größtenteils als Nebenprodukt anderer Metalle wie Gold, Kupfer, Zink oder Blei gefördert. Auch das Fördervolumen dieser Minen brach pandemiebedingt ein, sollte sich in diesem Jahr jedoch erholen. Sollten die Infektionszahlen in diesen Ländern ansteigen, sind allerdings erneute Minenschließungen möglich.

**Der Silberpreis 2021 dürfte in seiner Entwicklung erneut den Goldpreis übertreffen und in einer Spanne zwischen 21 \$/oz und 36 \$/oz handeln.** Im vergangenen Jahr wies der Silberpreis eine stärkere Dynamik auf als der Goldpreis, was einen Rückgang des Gold/Silber-Ratios von 84 auf 71 zur Folge hatte – trotz des allgemeinen Preiseinbruchs im März, der das Ratio auf 123 hatte steigen lassen. Das derzeitige Ratio liegt immer noch oberhalb seines langfristigen Durchschnitts von 66, sodass Raum für einen weiteren Rückgang bleibt. Die industrielle Nachfrage sollte sich 2021 robuster zeigen als im Vorjahr, was insbesondere auf das Wachstum der Photovoltaikindustrie zurückzuführen ist. Die Bestände der Silber-ETFs legten um 40% zu und überstiegen im vergangenen Jahr erstmals 1 Mrd. Unzen (31.103,5 t). Steigende Inflationserwartungen und der negative Realzins dürften die Silbernachfrage von Investoren auf hohem Niveau halten.





# EDELMETALLPROGNOSE – PLATIN

78

Pt

2020

Durchschnitt: \$893/oz

Tief: \$615/oz

Hoch: \$1.075/oz

Preisveränderung: +12%

2021 Prognose

Tief: \$850/oz

Hoch: \$1.200/oz

## Starke Investmentnachfrage weiter erforderlich, um den Markt ins Gleichgewicht zu bringen

**Der Überschuss aus Angebot und industrieller Nachfrage (ohne Investment) wird in diesem Jahr voraussichtlich auf mehr als 1,5 Mio. Unzen (46,7 t) wachsen**, da sich das Angebot stärker erholt als die Nachfrage. Das weltweite Angebot könnte in einem Jahr ohne nennenswerte Minenschließungen und einer Steigerung der raffinierten Platinproduktion durch die Verarbeitung von bereits im Vorjahr geförderten Erzbeständen um 1,6 Mio. Unzen (49,8 t) zunehmen. Nach den pandemiebedingten Unterbrechungen der Recyclingströme im vergangenen Jahr ist für 2021 eine Erholung zu erwarten. Selbst wenn im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung der Bedarf aller Endverbrauchssegmente wachsen sollte, beträgt der weltweit zu erwartende Mehrbedarf lediglich 1 Mio. Unzen (31,1 t). Angesichts der derzeit erneut verhängten Ausgangsbeschränkungen bestehen allerdings Risiken, dass Recycling, aber auch die industrielle Nachfrage geringer ausfallen können.

**Die weltweite primäre Produktion aus Minen dürfte 6 Mio. Unzen (186,6 t) überschreiten.** Es erscheint unwahrscheinlich, dass 2021 erneut pandemiebedingte Minenschließungen verhängt werden, die Förderung sollte daher wieder auf ihr normales Niveau zurückkehren. Außerdem können nun, da die Phase-A des Konverters von Anglo American Platinum (AAP) wieder in Betrieb ist, die im vergangenen Jahr angefallenen Erzbestände verarbeitet werden. Infolgedessen wird die raffinierte Platinproduktion auf etwa 6,3 Mio. Unzen (196 t) ansteigen. Voraussetzung dafür ist jedoch ein erfolgreicher Betrieb der Phase-A des Konverters, da die Phase-B weiterhin gewartet wird und bei Ausfällen nicht als Back-up zur Verfügung steht.

**2021 wird für die Platinnachfrage der Automobilindustrie ein Anstieg von 19% erwartet.** Damit läge die Nachfrage aber noch immer um mehr als 100.000 Unzen (3,1 t) unter dem Niveau von 2019. In geringem Umfang wird 2021 eine Substitution von Palladium durch Platin in Abgaskatalysatoren erfolgen. Die Einführung der neuen Katalysatoren befindet sich noch in einem frühen Stadium. Eine begrenzte Anzahl von Fahrzeugmodellen wird erstmalig mit den neuen Katalysatoren ausgestattet, was einen zusätzlichen Bedarf von schätzungsweise 100.000 Unzen (3,1 t) generiert. Eine Erholung des PKW-Marktes dürfte einen Anstieg der absoluten Verkaufszahlen von Dieselfahrzeugen in Westeuropa zur Folge haben und somit eine höhere

Platinnachfrage erzeugen. Der Marktanteil von Dieselfahrzeugen am PKW-Markt dürfte dennoch weiter rückläufig sein, aber weniger stark ausfallen als im Vorjahr. 2020 fiel der Marktanteil von Dieselfahrzeugen auf unter 30%. Die Fertigung von Schwerlastfahrzeugen dürfte 2021 wieder wachsen und somit zu einem Anstieg der Platinnachfrage beitragen.

**Die wirtschaftliche Erholung wird die Schmucknachfrage beleben.** Platin wird noch immer mit einem hohen Abschlag gegenüber Gold gehandelt, weshalb Platinschmuck derzeit gegenüber Goldschmuck günstig erscheint. Dennoch bleibt Platinschmuck ein Luxusprodukt; die wirtschaftliche Erholung wird zwar den Absatz stimulieren - das Niveau von 2019 dürfte jedoch bei Weitem nicht erreicht werden.

**Die industrielle Platinnachfrage dürfte sich 2021 stark erholen und das Niveau von 2019 übertreffen.** In den meisten industriellen Anwendungen sollte in diesem Jahr ein steigender Platinbedarf zu verzeichnen sein. Am stärksten dürfte die Nachfrage der Ölindustrie zunehmen, der vor dem Hintergrund der Wiederaufnahme von Kapazitätserweiterungen ein starkes Wachstum vorhergesagt wird. Sollten die Verarbeitungsmargen weiter unter Druck stehen, besteht in Europa, den USA und Japan das Risiko weiterer Raffinerieschließungen. Im vergangenen Jahr machte die Entwicklung der Wasserstoffwirtschaft gute Fortschritte. Trotz des starken Wachstums ist zu erwarten, dass die in Elektrolyseuren und Brennstoffzellen verwendete Platinmenge weniger als 100.000 Unzen (3,1 t) betragen wird.

**Um den Markt 2021 ins Gleichgewicht zu bringen ist eine Rekordnachfrage von Anlegern erforderlich.** Die globalen Bestände der Platin-ETFs legten im vergangenen Jahr um 496.000 Unzen (15,4 t) zu, nachdem sie 2019 ein Rekordwachstum um 995.000 Unzen (30,9 t) erzielt hatten. Die Investmentnachfrage lag einschließlich Münzen und Barren bei insgesamt etwa 920.000 Unzen (28,6 t) und absorbierte den Großteil des industriellen Angebotsüberschusses. Vor dem Hintergrund des in diesem Jahr erwarteten höheren Platinpreises könnten die Käufe von Münzen und Barren in Japan in 2021 allerdings geringer ausfallen als 2020.

**Wir erwarten für den Platinpreis in diesem Jahr eine Bandbreite von 850 \$/oz bis 1.200 \$/oz.** Das Angebot wächst schneller als die industrielle Nachfrage, doch dies könnte von Investoren erneut als Kauf Gelegenheit wahrgenommen werden. Platin erscheint gegenüber Palladium und Gold noch immer günstig. Der Abschlag, zu dem Platin gegenüber den beiden Metallen gehandelt wird, ist zwar gesunken, verbleibt aber historisch immer noch auf hohem Niveau. Der langfristige reale Durchschnittspreis liegt bei etwa 1.000 \$/oz, wodurch das Metall derzeit fair bewertet ist. Die Entwicklung der Wasserstoffwirtschaft und die Markteinführung von Abgaskatalysatoren für Benzinfahrzeuge mit höherem Platingehalt könnten das Interesse langfristiger orientierter Anleger weiter hoch halten. Ein Abwärtsrisiko stellt eine mögliche Abwertung des südafrikanischen Rands gegenüber dem US-Dollar dar. Der Platinpreis hat bisher von der Stärke des südafrikanischen Rand profitiert, doch angesichts steigender Infektionszahlen und der sich verschlechternden wirtschaftlichen Situation könnte der Rand abwerten und der Platinpreis infolgedessen nachgeben.





# EDELMETALLPROGNOSE – PALLADIUM

46

Pd

2020

Durchschnitt: \$2.214/oz

Tief: \$1.625/oz

Hoch: \$2.780/oz

Preisveränderung: +23%

2021 Prognose

Tief: \$1.900/oz

Hoch: \$2.900/oz

## Es herrscht nahezu Marktgleichgewicht

**Palladium wird sich 2021 weiter in einem Marktdefizit befinden.** Nach den Unterbrechungen des Vorjahres wird der Nachfrageüberhang infolge einer Erholung des primären und sekundären Angebots auf weniger als 100.000 Unzen (3,1 t) sinken. Es ist davon auszugehen, dass der Angebotszuwachs die Nachfrageerholung der Autoindustrie übertreffen wird. Kurzfristig könnte die sekundäre Produktion aus dem Recycling von Autokatalysatoren durch erneute Ausgangsbeschränkungen unterbrochen werden, im Gegenzug kann eine geringere wirtschaftliche Aktivität die Nachfrage ausbremsen.

**Die globale Minenproduktion dürfte um etwa 20% zunehmen** und somit den 2019 erreichten Wert übertreffen. Die Erholung der südafrikanischen Produktion wird durch die Raffination von bei AAP aufgebauten Beständen verstärkt, die durch die Wiederinbetriebnahme des Konverters ermöglicht wird. Die Ausgangssperre in Südafrika führte 2020 zur vorübergehenden Schließung vieler Minen. In diesem Jahr dürfte die Regierung allerdings trotz der aktuell ansteigenden Infektionszahlen davon absehen, diese erneut zu schließen. Nachdem im vergangenen Jahr Wartungsarbeiten abgeschlossen wurden, ist für die russische Produktion ein moderates Wachstum zu erwarten. In Nordamerika dürfte die Ausbeute der Stillwater-Mine steigen, ebenso dürfte die Förderung von Palladium als Nebenprodukt in den kanadischen Nickelminen zunehmen.

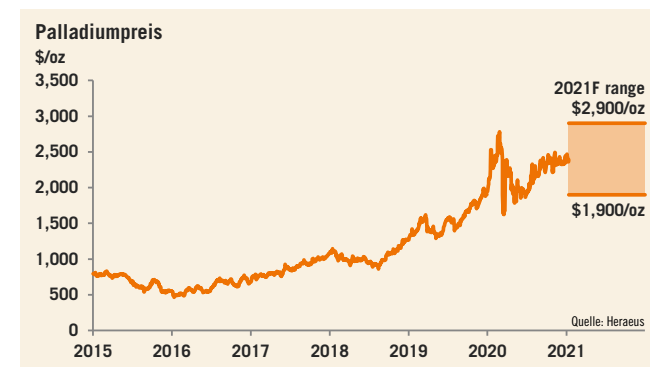
**Die Verfügbarkeit aus dem Recycling wird wieder steigen**, da mehr Palladium aus Abgaskatalysatoren, Elektroschrott und Schmuck zurückgewonnen wird. In der Katalysator-Recycling-Industrie dürfte

nach den Unterbrechungen durch die Ausgangssperren in der ersten Jahreshälfte 2020 die Normalisierung voranschreiten und das Palladiumrecycling wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren. Die in Teilen Europas und der USA erneut verhängten Ausgangsbeschränkungen bergen jedoch das Risiko, dass sich dieser Prozess verschleppt und sich die Erholung in die zweite Jahreshälfte verschiebt.

**Die Palladiumnachfrage der Autoindustrie wird voraussichtlich das Niveau von 2019 übertreffen.** Die Kombination aus einer starken Erholung des PKW-Absatzes und eines weiteren Anstiegs der Katalysatorbelastungen begünstigen diese Entwicklung. Während die Erholung des PKW-Absatzes in China am stärksten ausgeprägt ist und dort in diesem Jahr mehr Fahrzeuge als 2019 verkauft werden könnten, wird dies in Nordamerika und Europa nicht der Fall sein. Das volle Inkrafttreten der China-6a-Abgasnorm wurde auf Anfang 2021 verschoben und führt nun zu einem Anstieg der Katalysatorbelastungen. 2021 werden die ersten Abgaskatalysatoren für Benzinfahrzeuge in Nordamerika verbaut, bei denen Palladium durch Platin substituiert wurde. Dies wird den Palladiumbedarf geringfügig dämpfen.

**Nach massivem Einbruch wird 2021 eine leichte Erholung der industriellen Nachfrage mit sich bringen.** Die Nachfrage aus der Dentalindustrie wird vor dem Hintergrund der anlaufenden Impfkampagnen zu mehr Normalität zurückkehren. Die auf die Ölindustrie entfallende Nachfrage dürfte ebenfalls leicht zulegen, für chemische und elektrische Anwendungen ist mit einem Rückgang zu rechnen.

**Der Markt dürfte sich 2021 in Richtung eines Marktgleichgewichts bewegen.** Die ETF-Bestände sanken im vergangenen Jahr um 115.000 Unzen (3,6 t) – sollte sich dies wiederholen, könnte dies einen Marktüberschuss erzeugen. Die ETF-Bestände liegen noch immer bei 500.000 Unzen (15,6 t). Kurzfristig kann der Preis auf seinem hohen Niveau verharren, dürfte allerdings in der zweiten Jahreshälfte nachgeben, da dann die Metallverfügbarkeit aus der Verarbeitung von bereits produzierten Erzbeständen in Südafrika zunimmt. Davon ausgehend erwarten wir, dass Palladium in diesem Jahr in einer Spanne zwischen 1.900 \$/oz und 2.900 \$/oz handeln wird.





# EDELMETALLPROGNOSE – RHODIUM

45

Rh

2020

Durchschnitt: \$11.621/oz

Tief: \$5.950/oz

Hoch: \$17.350/oz

Preisveränderung: +181%

2021 Prognose

Tief: \$15.000/oz

Hoch: \$25.000/oz

## Verschärfung der Abgasnormen sorgt für ein Defizit auf dem Rhodiummarkt

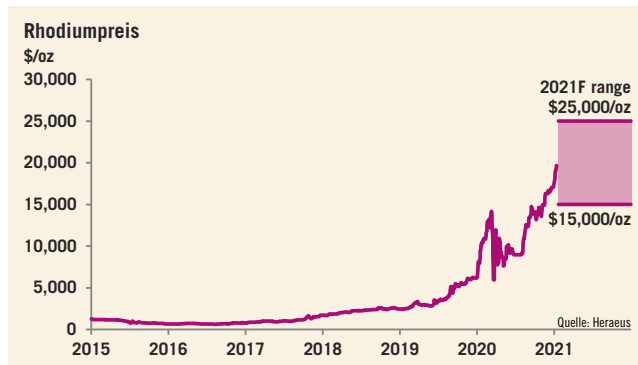
In diesem Jahr könnte die Rhodiumnachfrage der Automobilindustrie erstmals 1 Mio. Unzen (31,1 t) übertreffen. Indikatoren dafür sind die Erholung des PKW-Absatzes und die sich weiterhin weltweit verschärfenden Abgasnormen. Der PKW-Absatz dürfte in diesem Jahr weltweit um etwa 8 Mio. Fahrzeuge steigen. China führt die Erholung an: Im Reich der Mitte wird erwartet, dass der Fahrzeugabsatz leicht über dem Niveau von 2019 liegen wird. Da ab Anfang des Jahres die China-6a-Abgasnorm landesweit in Kraft tritt, werden auch die Katalysatorbelastungen steigen. Zusätzlich werden die Limits für Abgastests unter realen Fahrbedingungen in Europa stringenter.

Mit der Erholung der Weltwirtschaft belebt sich die industrielle Rhodiumnachfrage, dürfte aber hinter dem Niveau von 2019 zurückbleiben. Die Erholung wird von China und anderen Schwellenländern angeführt. Der hohe Preis hat bereits zu Einsparungen von Rhodium in Anlagen der Glasindustrie geführt, der Bedarf wird dennoch durch den Ausbau von Produktionskapazitäten in diesem Jahr zunehmen. Auch die auf die Chemieindustrie und sonstige Verbrauchssegmente entfallende Nachfrage dürfte 2021 ein moderates Wachstum verzeichnen.

Die raffinierte Rhodiumproduktion dürfte in diesem Jahr wieder das Niveau von 2019 erreichen. Die Produktion der südafrikanischen Minen hat sich nach den zeitweiligen pandemiebedingten Schließungen in der ersten Jahreshälfte 2020 erholt. Die Wiederinbetrieb-

nahme der Phase-A des Konverters von AAP ermöglicht die Verarbeitung von bereits geförderten Erzbeständen und sorgt somit für eine Steigerung der Rhodiumproduktion in Südafrika. Sollte es erneut zu ungeplanten Unterbrechungen in der Phase-A des Konverters kommen, gibt es keinen Back-up für die Produktion, da die Phase-B des Konverters weiterhin wegen Reparaturarbeiten geschlossen ist. Da in diesem Jahr die Anzahl verschrotteter Fahrzeuge zunimmt, werden mehr Abgaskatalysatoren recycelt, womit auch ein Wachstum des Sekundärangebots zu erwarten ist.

Der Rhodiumpreis beendete das Jahr 2020 auf einem Rekordstand. Das Marktdefizit hält an, die Metallverfügbarkeit hingegen dürfte sich verbessern, da sich die raffinierte Produktion von Anglo Platinum normalisiert und die bereits geförderten Erzbestände verarbeitet werden. Die Bestände der Rhodium-ETFs sanken im vergangenen Jahr um 9.000 Unzen (0,3 t), womit in geringem Umfang Metall für den Markt freigesetzt wurde. Die verbleibenden ETF-Bestände liegen somit bei nur noch 15.000 Unzen (0,5 t). Die Verarbeitungszeit von Rhodium ist länger als die von Palladium und Platin, weshalb der Markt voraussichtlich auch im ersten Quartal 2021 angespannt bleiben dürfte. Sollten erneut Probleme mit dem Anglo-Konverter auftreten, könnte die Preisvolatilität zunehmen. Wir gehen davon aus, dass sich der Rhodiumpreis 2021 in einer Spanne von 15.000 \$/oz und 25.000 \$/oz bewegen wird.







# EDELMETALLPROGNOSE – RUTHENIUM

44

Ru

2020

Durchschnitt: \$288/oz

Tief: \$250/oz

Hoch: \$315/oz

Preisveränderung: +18%

2021 Prognose

Tief: \$250/oz

Hoch: \$500/oz

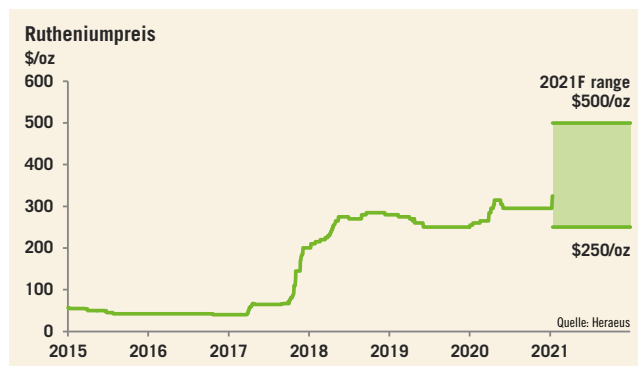
## Erholung der Produktion sorgt für einen vorübergehenden Marktüberschuss

**Die Nachfrage nach Ruthenium dürfte 2021 steigen.** Infolge der wirtschaftlichen Erholung wird die auf elektrische und chemische Anwendungen entfallende Nachfrage moderat zunehmen. Es stehen mittlerweile verschiedene Technologien für Hard-Disk-Drive-Festplatten (HDDs) im Wettbewerb miteinander, von denen manche mittlerweile ohne Ruthenium auskommen. Die auf HDD-Festplatten entfallende Nachfrage dürfte bestenfalls konstant bleiben, für andere elektrische Anwendungen wird in diesem Jahr ein leicht höherer Rutheniumbedarf erwartet. Die elektrochemische Nachfrage ist im letzten Jahr pandemiebedingt deutlich zurückgegangen. Angesichts der erwarteten wirtschaftlichen Erholung ist für 2021 eine deutliche Erholung zu erwarten. Die auf Elektroden zur Ballastwasserbehandlung entfallende Nachfrage profitiert von einer strengerer Gesetzgebung.

**2021 wird eine deutliche Erholung des Rutheniumangebots erwartet.**

In der ersten Jahreshälfte des vergangenen Jahres wurde in Südafrika eine Ausgangssperre verhängt, die zur Schließung vieler Minen über mehrere Wochen führte. Nach der Wiedereröffnung der Minen dauerte es dann eine ganze Weile bis das ursprüngliche Produktionsniveau wieder erreicht wurde. Etwa 90% der weltweiten Rutheniumproduktion stammt aus Südafrika. Auch wenn die meisten Minen Ende 2020 wieder ihr normales Auslastungsniveau erreichten, dürfte die primäre Produktion von Ruthenium in diesem Jahr hinter dem 2019 erreichten Niveau zurückfallen. Die raffinierte Produktion könnte allerdings wieder das Niveau von 2019 erreichen, da in diesem Jahr Erzbestände verarbeitet werden, die aufgebaut wurden, während die Konverter von Anglo American Platinum außer Betrieb waren. Zudem ist mit einer leichten Zunahme der Förderung in Russland und Nordamerika zu rechnen.

**Der Rutheniummarkt könnte in diesem Jahr vorübergehend einen Überschuss aufweisen,** da die die Erholung des Angebots in Südafrika durch die Verarbeitung von Erzbeständen verstärkt wird. Der Rutheniumpreis folgte nicht der Aufwärtsbewegung der Preise für Rhodium und Iridium, dies ist später jedoch nicht ausgeschlossen, solange das Angebot von raffiniertem Metall noch eingeschränkt ist. Wir erwarten, dass Ruthenium in diesem Jahr in einer Spanne zwischen 250 \$/oz und 500 \$/oz handeln wird.





# EDELMETALLPROGNOSE – IRIIDIUM

77

Ir

2020

Durchschnitt: **\$1.651/oz**

Tief: **\$1.500/oz**

Hoch: **\$3.050/oz**

Preisveränderung: **+103%**

2021 Prognose

Tief: **\$2.000/oz**

Hoch: **\$5.000/oz**

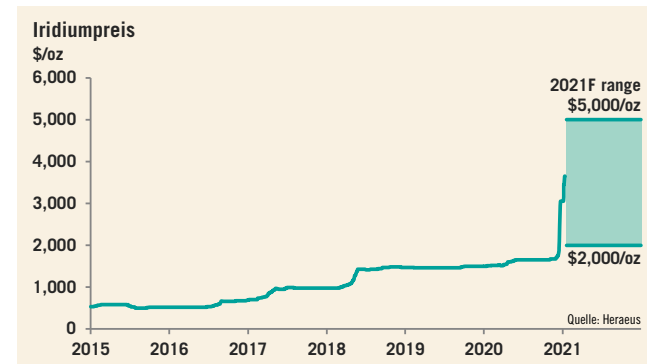
## Hoher Iridiumpreis erfährt Unterstützung durch gestiegene Nachfrage

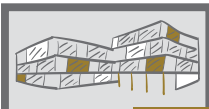
**Für 2021 ist ein geringer Marktüberschuss zu erwarten**, da die angebotsseitige Erholung stärker voranschreitet als die nachfrageseitige. Die Förderung der südafrikanischen Minen dürfte sich in diesem Jahr wieder auf normalem Niveau bewegen. Die Produktion raffinierten Metalls hingegen dürfte ansteigen, da die während der Reparaturarbeiten des Phase-A Konverters von AAP angefallenen Erzbestände verarbeitet werden. 80% des weltweiten Iridiumangebots stammen aus Südafrika. Die Förderung in Nordamerika und Russland dürfte in diesem Jahr leicht wachsen.

**Die Nachfrage wird stark bleiben**, da zahlreiche Segmente des Elektronikmarktes mit dem Ausbau des 5G-Netzes wieder auf einen Wachstumspfad zurückkehren. Eine breite Zunahme von 5G-fähigen Geräten dürfte dem Smartphone-Markt 2021 wieder zu Wachstum verhelfen. Dies unterstützt auch einen Ausbau der Kapazitäten für die Herstellung von Lithiumtantalat, bei der Iridium-Tiegel zum Einsatz kommen. Erste Schätzungen deuten darauf hin, dass die Verkaufszahlen von 5G-fähigen Smartphones sich in diesem Jahr nahezu verdoppeln könnten. Vor dem Hintergrund des wieder anziehenden Wirtschaftswachstums ist mit einer Erholung der Iridiumnachfrage aus der Elektrochemie zu rechnen, da sich der Ausblick für die entsprechenden Verbrauchssegmente aufhellt.

**Es wird noch einige Jahre dauern, bis sich ein nennenswerter Iridiumbedarf für Elektrolyseure entwickelt.** 2020 erfolgten zahlreiche positive Ankündigungen im Hinblick auf den Ausbau der Wasserstoffwirtschaft, allerdings befindet diese sich noch immer in einem frühen Entwicklungsstadium. Zum jetzigen Zeitpunkt ist der jährliche Iridiumbedarf für Elektrolyseure noch gering. Mit zunehmendem Ausbau der Wasserstoffwirtschaft besteht jedoch Potential, dass diese Anwendung bedeutender wird.

**Kurzfristig ist der Markt illiquide - dies dürfte jedoch vorübergehend sein.** Durch die knappe Verfügbarkeit Ende 2020, erreichte der Iridiumpreis ein Rekordhoch von 3.050 \$/oz. Der Iridiummarkt ist der kleinste PGM-Markt und im Falle von Liquiditätsstörungen besonders anfällig für starke Preisanstiege. Die Phase-A des Konverters von Anglo American Platinum ist wieder in Betrieb, die Verarbeitung von Iridium dauert jedoch sehr lang, sodass die begrenzte Verfügbarkeit von raffiniertem Metall auch im Laufe des ersten Quartals 2021 anhält. Der Preis dürfte sich daher vorerst weiter auf einem hohen Niveau halten. Wir gehen davon aus, dass sich der Iridiumpreis 2021 in einer Spanne zwischen 2.000 \$/oz und 5.000 \$/oz bewegen wird.





# ÜBER HERAEUS



Informieren Sie sich über alle wichtigen Entwicklungen auf den Edelmetallmärkten in unserem wöchentlich erscheinenden **Heraeus Edelmetall Bulletin**. Anmeldung unter: [www.herae.us/trading-market-report](http://www.herae.us/trading-market-report).

## Heraeus Precious Metals

Europa, Mittlerer Osten, Afrika & andere Regionen

Telefon: +49 6181 35 2750

[edelmetallhandel@heraeus.com](mailto:edelmetallhandel@heraeus.com)

Südostasien

Telefon: +852 2773 1733

[tradinghk@heraeus.com](mailto:tradinghk@heraeus.com)

USA

Telefon: +1 212 752 2180

[tradingny@heraeus.com](mailto:tradingny@heraeus.com)

China

Telefon: +86 21 3357 5658

[tradingsh@heraeus.com](mailto:tradingsh@heraeus.com)



Der Technologiekonzern Heraeus mit Sitz in Hanau ist ein weltweit führendes Portfoliounternehmen in Familienbesitz. Die Wurzeln des Unternehmens reichen zurück auf eine seit 1660 von der Familie betriebene Apotheke. Heraeus bündelt heute eine Vielzahl von Geschäften in den Feldern Umwelt, Elektronik, Gesundheit und industrielle Anwendungen. Kunden profitieren von innovativen Technologien und Lösungen, basierend auf einer breit aufgestellten Materialexpertise und Technologieführerschaft.

Heraeus Precious Metals gehört weltweit zu den führenden Anbietern von Edelmetallservices und -produkten. Wir vereinen alle Tätigkeiten, die sich aus der umfassenden Kompetenz von Heraeus im Edelmetallkreislauf ergeben – vom Handel, über Edelmetallprodukte bis hin zum Recycling. Heraeus Precious Metals ist einer der weltgrößten Refiner von Platingruppenmetallen (PGM) und gehört zu den führenden Adressen im industriellen Edelmetallhandel.

Die Heraeus Edelmetallprognose wurde erstellt in Zusammenarbeit mit:

**SFA (Oxford) Ltd**

United Kingdom

Phone: +44 1865 784366

[www.sfa-oxford.com](http://www.sfa-oxford.com)

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



consulting analysts in tomorrow's commodities and technologies

## 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.