

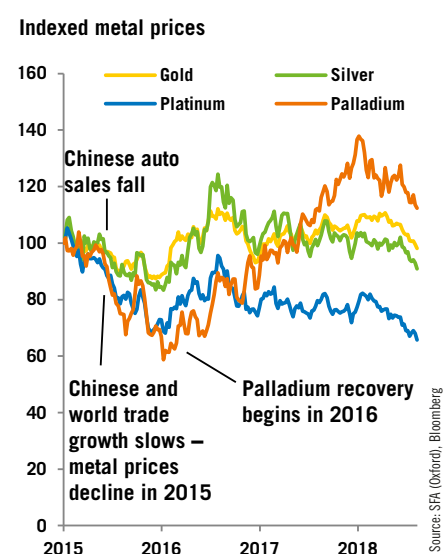
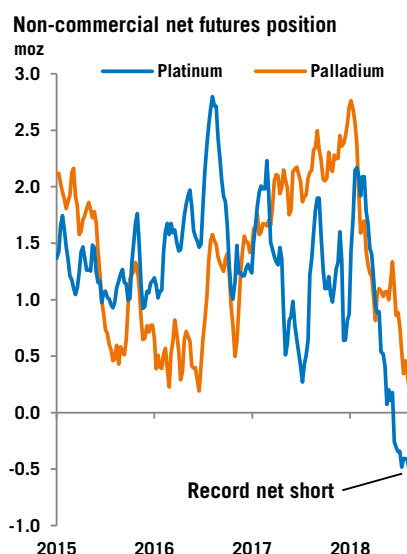
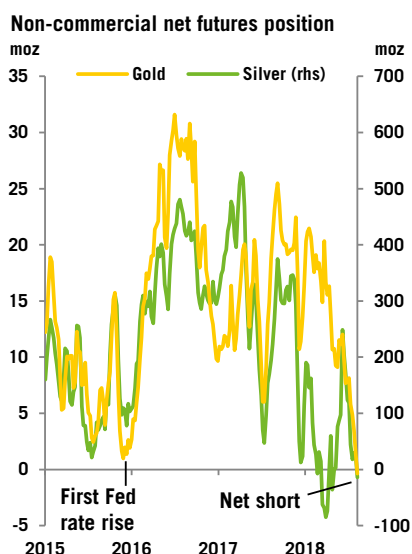
IM FOKUS

Werden Händler aufgrund der im Sommer eingegangenen Shortpositionen unter Druck geraten?

Die Futureshändler von Edelmetallen setzen auf weiterhin fallende Preise. Die nicht-kommerziellen Futureshändler sind zum ersten Mal seit 2001 zur gleichen Zeit in Gold, Silber und Platin Leerverkäufe eingegangen und ihre Nettoshortpositionen haben in allen drei Metallen Rekordstände erreicht.

Diese Positionierung passt zum aktuellen Bärenmarkt: Platin liegt seit Anfang 2015 um 38% hinten, Silber ist von seinem Hoch in 2016 um 29% gefallen und Palladium handelt 19% tiefer als zu seinem Hoch Anfang diesen Jahres. Da jedoch Gold, Silber und Palladium deutlich über ihrem tiefsten Wert in 2015 liegen, **scheint die aktuelle Positionierung unverhältnismäßig „bearish“.**

Die Nettoshortposition der nicht-kommerziellen Händler in Goldfutures entspricht 369.000 Unzen (11,5t). Es ist die erste Nettoshortposition seit 2002 und ergibt sich aus einer Longposition in Höhe von 21,2 Mio. Unzen (659t) und einem Rekordlevel der Shortpositionen von 21,5 Mio. Unzen (669t). Die Nettoshortposition der nicht-kommerziellen Silber-Futureshändler beträgt 14 Mio. Unzen (435t); bei ihnen war es in 2018 bereits zu einer Nettoshortposition gekommen. Der Wert ergibt sich aus Leerverkäufen in Höhe von 481 Mio. Unzen (14.961t), die größtenteils durch die Longposition (467 Mio. Unzen = 14.525t) aufgewogen werden. Die nicht-kommerziellen Platin-Futureshändler sind seit neun Wochen „short“ und halten eine Nettoshortposition in Rekordhöhe von fast 500.000 Unzen (16t), die sich aus einer Longposition in Höhe von 2 Mio. Unzen (62t) und einer Shortposition in Rekordhöhe von 2,5 Mio. Unzen (78t) ergibt. Die nicht-kommerziellen Futureshändler von Palladium sind derzeit mit 201.000 Unzen „netto-long“. Dies entspricht dem zweittiefsten Stand seit 2003 und ergibt sich aus einer Shortposition in Höhe von 1 Mio. Unzen (31t) und einer Longposition in Höhe von 1,2 Mio. Unzen (37t).



Die Stimmung im Markt ist sogar noch negativer als gegen Ende 2015 und die Preise drehten damals wieder. Das Schließen der Shortpositionen könnte daher leicht eine Erholung der Preise bewirken. Eine weniger falkenhafte FED oder auch eine Verlangsamung der US-Wirtschaft würden den Dollar schwächen und jegliche Preisrally würde durch das Schließen der signifikanten Shortpositionen, d.h. durch Käufe, zusätzlichen Schwung erhalten.



EDELMETALLÜBERBLICK

79 Au Gold

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	1.208	2,57%	1.209	24.08.2018	1.183	24.08.2018
€/oz	1.039	0,67%	1.042	20.08.2018	1.025	23.08.2018

Kommt Trump Gold zur Rettung? Betrachten wir die Möglichkeiten: Zunächst hat das Schuldeingeständnis von Trumps früheren Anwalt, Michael Cohen, Präsident Trump mit dem Missbrauch von Wahlkampfgeldern in Verbindung gebracht. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit eines Amtenthebungsverfahrens (predictit.org). **So liegt die Wahrscheinlichkeit eines solchen Verfahrens vor Ende 2019 bei 35% - 3% höher als noch Anfang der Woche**, während am Donnerstag mit 39% der höchste Wert erreicht wurde. Diese Tatsache wiederum erhöht die Bedeutung der Zwischenwahlen im November. Es wird nur eine einfache Mehrheit im Repräsentantenhaus benötigt, die für die Demokraten durchaus erreichbar wäre, um das Verfahren einzuleiten. Eine steigende Goldnachfrage im Zuge eines solchen Verfahrens ist also durchaus vorstellbar.

Zweitens haben die Gewinne am **Aktienmarkt**, womöglich Trumps größter „Verdienst“, diese Woche neue Rekorde hinsichtlich der andauernden Hausse geschrieben – sie steigen seit 110 Monaten. Das Risiko eines Amtenthebungsverfahrens zusätzlich zu natürlichen **Zweifeln über die verbleibende Dauer des Anstiegs**, lassen Gold prädestiniert erscheinen für eine Richtungs-wende im Zuge von „Shortcoverings“ (siehe Spotlight). Drittens hilft **Trump's Druck auf die Fed, sie möge die Erhöhung der Zinsen verlangsamen, dabei, dem Dollar etwas Wind aus den Segeln zu nehmen.**

Unter diesen Umständen könnte die im Juli erfolgte russische Erhöhung der Goldreserven des Landes (+839.000 Unzen = 26t) wie eine geheime Absprache wirken, um den Preis höher zu treiben. Es war die deutlichste Erhöhung seit November letzten Jahres und lag 250.000 Unzen (8t) über dem monatlichen Durchschnitt seit 2015.

47 Ag Silber

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	14,87	1,31%	14,88	22.08.2018	14,48	23.08.2018
€/oz	12,79	-0,57%	13,00	20.08.2018	12,55	23.08.2018

Steigende Silberimporte in Indien deuten auf eine hohe Silbernachfrage hin. Vorläufige Zahlen für Juli zeigen, dass die Silberimporte in Indien, verglichen mit 2017, seit Jahresanfang um 35% gestiegen sind. Angaben des Indian Directorate General of Commercial Intelligence and Statistics zufolge liegen sie bis dato bei 4.100 Tonnen. In 2017 erreichten die indischen Silberimporte insgesamt 5.500 Tonnen, was 21% der globalen

Minenproduktion pro Jahr entspricht. Lediglich 29 Tonnen wurden exportiert, so dass beinahe die gesamte Menge für den heimischen Bedarf verwendet wurde. Dies deutet auf ein starkes Wachstum der Nachfrage nach Silberschmuck und anderen Silberwaren hin (57% der indischen Nachfrage). Die industrielle Nachfrage ist für weitere 19% des Verbrauchs verantwortlich.

78 Pt Platin

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	793	1,39%	804	21.08.2018	775	24.08.2018
€/oz	683	-0,49%	700	20.08.2018	671	24.08.2018

Käufe von Platin-ETFs in Nordamerika deuten darauf hin, dass Platin ein für Investoren attraktives Preisniveau erreicht hat. Die ETF-Gesamtbestände sind seit ihrem Tief vom 6. Juli um 87.000 Unzen (2,7t) gestiegen, kurz nachdem der Preis unter 850 \$/oz gefallen war. Dieses Level scheint für amerikanische Investoren, die mit 85.000 Unzen (2,6t) am deutlichsten zum Anstieg der ETF-Bestände auf 634.000 Unzen (20t) (+15%) beigetragen haben, von Bedeutung gewesen zu sein. Während in Südafrika ebenfalls Netto-Käufe zu beobachten waren

(+21.000 Unzen = 0,65t), kam es in Europa zu Abrufen (-22.000 Unzen = 0,68t). Dies lässt darauf schließen, dass bei diesem Preisniveau mit Unterstützung aus den USA gerechnet werden kann.

Der Handel von Platin an der Shanghai Stock Exchange ist gestiegen, nachdem chinesische Händler von dem günstigen lokalen Preis profitierten. Der Platinhandel erreichte insgesamt 30.000 Unzen in der Woche vom 13.-17. August, nachdem der Preis im Verlauf der Woche



EDELMETALLÜBERBLICK

um 5,2% auf 186 CNY/g gefallen war und sich zuvor drei Wochen lang in einer Bandbreite von 194-198 CNY/g bewegt hatte. Der Durchschnitt des wöchentlichen Handelsvolumens in 2018 lag bei lediglich 13,800 Unzen (0,4t), doch diese eine starke Woche hat das Handelsvolumen seit Jahresanfang um 1,7% im Vorjahresvergleich steigen lassen. Ende Juli hatte es im Vergleich mit

2017 noch um 4,8% hinten gelegen. Die Shanghai Gold Exchange ist der offizielle Handelskanal für den gesamten Edelmetallhandel in China. Entsprechend ist der dortige Handel ein guter Indikator für die Nachfrage. Der Edelmetallhandel ist äußerst preissensibel und lokale Preisauf- und Abschläge werden regelmäßig publik, wenn es beim globalen Preis zu Spitzen und Tiefen kommt.

46 Pd Palladium

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	941	3,83%	942	24.08.2018	901	20.08.2018
€/oz	808	1,65%	811	24.08.2018	788	22.08.2018

Sibanye-Stillwater in den USA hat seine PGM-Produktion im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2017 um 4% auf 294.000 Unzen (9t) gesteigert. 78% dieser Menge war Palladium, dessen Anteil um 4,3% auf 228.000 Unzen (7t) gestiegen ist. Das Recycling-Geschäft fügte weitere 360.000 Unzen PGM (11t) hinzu – zwar 31.000 Unzen (1t) weniger als der Rekordwert im zweiten Halbjahr 2017, aber es ist weiterhin ein starkes Ergebnis. Im Zuge des hohen Palladiumpreises im ersten Halbjahr 2018, verzeichneten die US Produktionsstätten eine Gewinnmarge von 25%, verglichen mit 15% bzw. 10% bei der südafrikanischen PGM- bzw. Goldproduktion. Zudem steigt die Produktion in den USA, da im Zuge des Blitz-Projekts des Unternehmens die Produktionsstätten erweitert werden. Im ersten Halbjahr 2018 stieg die Produktion dadurch um weitere 20.000 Unzen (0,6t) und es wird erwartet, dass bis 2021 insgesamt 300.000 Unzen (9t) PGM produziert werden. Dieser Anstieg soll die Gesamtkosten von 653 \$/oz im ersten Halbjahr 2018 auf 550 \$/oz für PGMs sinken lassen. Während die südafrikanischen PGM-Produzenten insgesamt zu kämpfen haben, erweist sich die Produktion von Sibanye-Stillwater in den USA als erfolgreich.

Die Bestände von Palladium-ETFs verzeichneten in den vergangenen vier Wochen Zuflüsse in Höhe von 43.000 Unzen (1,3t). Dies entspricht dem größten Zuwachs seit August letzten Jahres. Dieser Anstieg der ETF-Bestände endete jedoch mit dem Preisanstieg des Metalls auf über 930 \$/oz, doch der jüngste Zuwachs erfolgte zu einem Zeitpunkt, als der Palladiumpreis unter dieses Niveau gefallen war. Es scheint als würden Investoren Palladium inzwischen als leicht „über-verkauft“ bewerten, wenn man bedenkt, dass die Entwicklung dieses Jahr ähnlich ist wie die von Platin, aber das fundamentale Marktumfeld deutlich stärker ist. Dies könnte auch erklären, weshalb Palladium sich deutlich besser von der jüngsten Korrektur der Edelmetalle erholt hat, bei der Platin unter 800 \$/oz gefallen ist.

Im Zuge der geringen Liquidität im Markt bewegen sich die Leiherraten für Palladium weiterhin im zweistelligen Prozentbereich. Diese Tatsache sollte zur Unterstützung des Preises beitragen und könnte das Aufgeld zu Platin noch erhöhen.

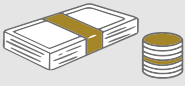
77 Ir 44 Ru 45 Rh Rhodium, Ruthenium, Iridium

	Rhodium	Ruthenium	Iridium
Berichtswoche	\$2.380/oz	\$270/oz	\$1.425/oz
Vorwoche	\$2.360/oz	\$270/oz	\$1.425/oz

Die Rhodiumproduktion in den südafrikanischen Minen von Sibanye-Stillwater ist im Halbjahresvergleich um 13% auf 44.000 Unzen gefallen und der Rückgang fiel somit stärker aus als bei der Platin- und Palladiumproduktion, die um 5,3% bzw. 6,5% zurückgegangen sind. Dies verschärft die bereits bestehende Knappheit im Markt. Der Rhodiumpreis ist letzte Woche um weitere 20\$/oz gestiegen und verzeichnet somit einen Anstieg von 70\$/oz seit Anfang

August. Die Bestände der Rhodium-ETFs haben sich in den vergangenen 2,5 Wochen nicht verändert. Dies ist der längste Zeitraum ohne Veränderung seit Februar und aufgrund der weiterhin bestehenden Knappheit im Markt, sieht es so aus, als könnte der Preis noch weiter steigen.

Die Iridium- und Rutheniumpreise haben sich in der letzten Woche nicht verändert und handeln somit seit fünf bzw. acht Wochen auf gleichem Niveau.



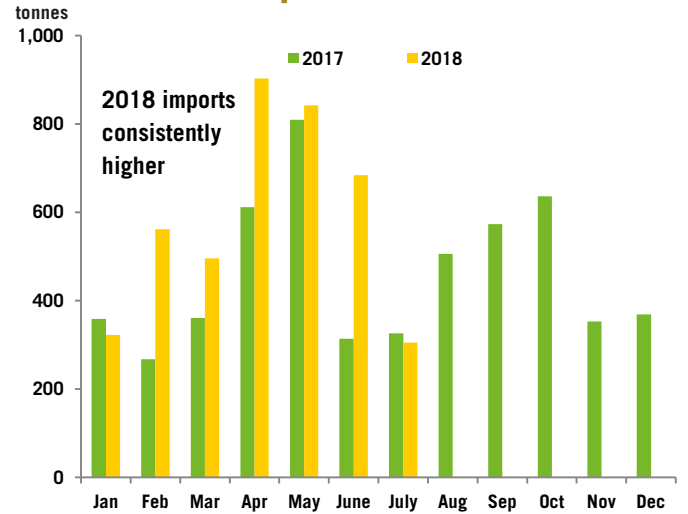
MARKTINDIKATOREN

Russian gold reserves monthly increase



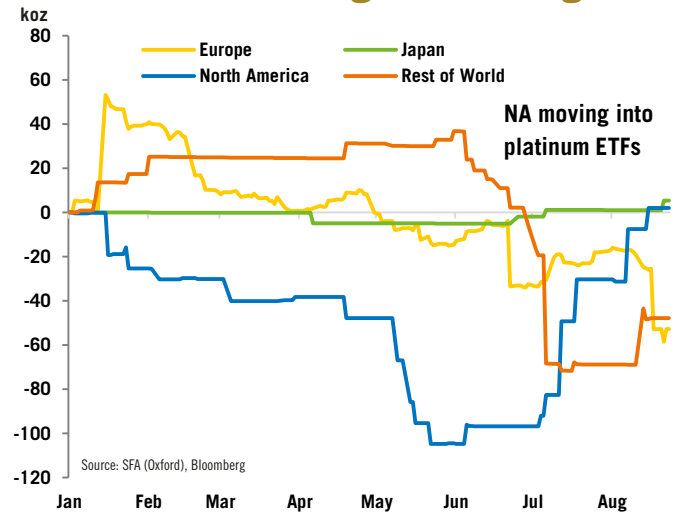
Source: SFA (Oxford), IMF

Indian silver imports



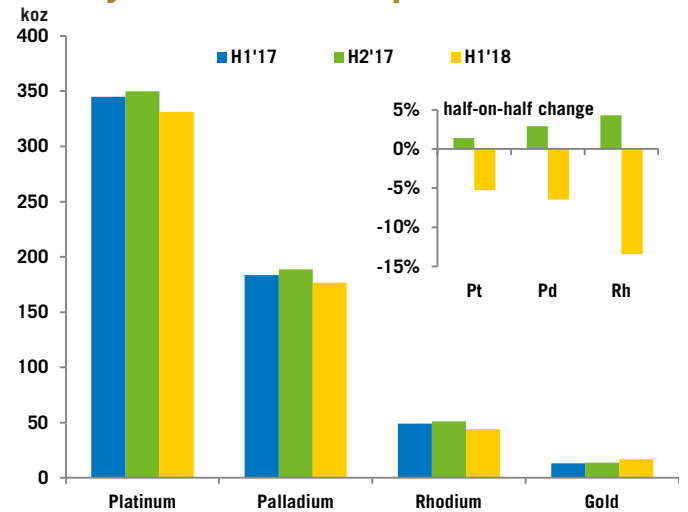
Source: SFA (Oxford), DGCIS. July data is preliminary.

Platinum ETF holdings YTD change



Source: SFA (Oxford), Bloomberg

Sibanye-Stillwater SA production



Source: SFA (Oxford), Sibanye-Stillwater

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

Das HERAEUS EDELMETALL BULLETIN wurde erstellt in Zusammenarbeit mit:

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



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

www.herae.us/trading-market-report

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