

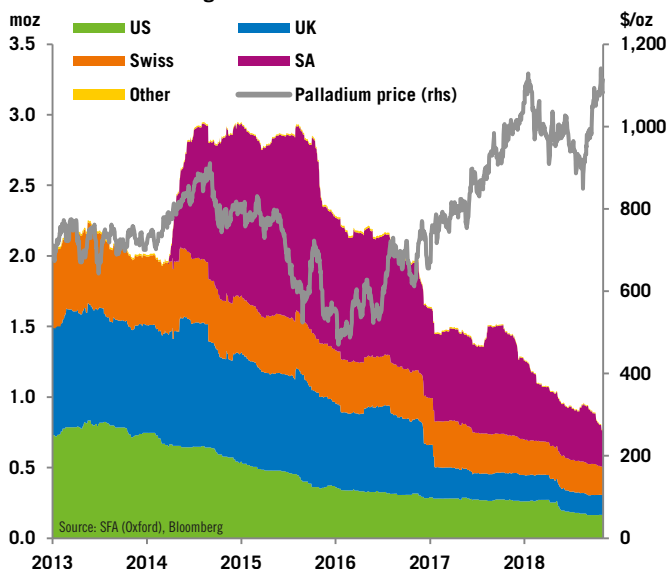
IM FOKUS

Der Palladium-Markt sieht einer Verknappung entgegen

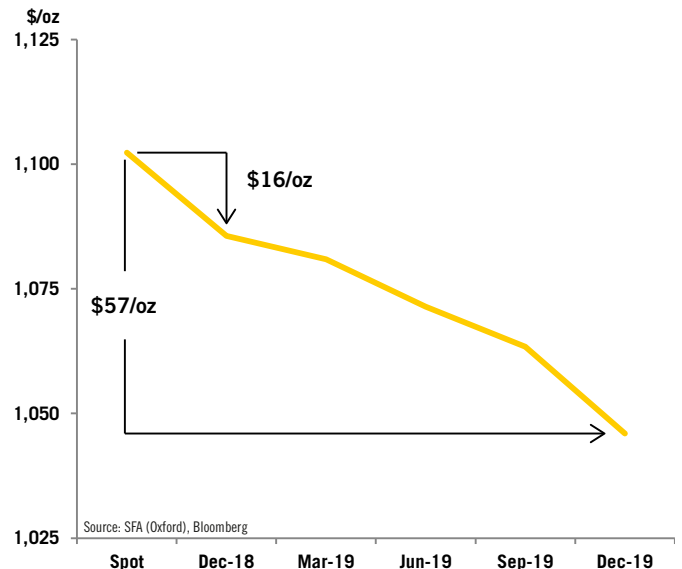
Die Bestände der Palladium-ETFs sind in den letzten vier Jahren um 74% gefallen. Im Jahr 2007 wurde in Großbritannien der erste Palladium-ETF aufgelegt. Im weiteren Verlauf wurden auch in den USA, der Schweiz und Südafrika ETFs gelistet, was einen Teil der Marktbestände sichtbar gemacht hat. Der Start der ETF's verlief erfolgreich und zog große Anlagesummen an, wobei die ETF-Bestände im Jahr 2014 mit knapp unter 3 Mio. Unzen (85 t) ihren Höchststand erreichten. Nachdem die Bestände dieses Niveau bis weit ins Jahr 2015 hinein gehalten hatten, begannen Investoren in allen Regionen, ihre Bestände zu verkaufen und Gewinne mitzunehmen.

Im Jahresverlauf 2018 haben sich die Bestände der südafrikanischen Palladium-ETFs von 560.000 Unzen (15,87 t) auf 260.000 Unzen (7,37 t) mehr als halbiert. Auf dem Höhepunkt ihrer Popularität im Jahr 2015 wurden Bestände von über 1,3 Mio. Unzen (36,85 t) erreicht. Weltweit sind die Bestände der ETFs in diesem Jahr um 495.000 Unzen (14 t) gesunken. In Südafrika aufgelegte ETFs sind dazu verpflichtet, Barren aus südafrikanischem Metall zu hinterlegen. Diese Barren sind, wenn sie für den industriellen Gebrauch in Schwamm transformiert wurden, also nicht mehr für Anlagezwecke verfügbar, falls südafrikanische Investoren wieder auf Palladium-ETFs umschwenken wollen. Zudem fertigt keiner der Palladiumproduzenten in Südafrika serienmäßig Barren.

Palladium ETF holdings



Palladium futures curve



Grundsätzlich herrscht im Markt ein Palladium-Defizit, was bedeutet, dass zum Angleichen von Angebot und Nachfrage auf Vorräte zurückgegriffen werden muss. Der physische Markt ist angespannt – so sind die Leasingraten hoch und der Terminmarkt befindet sich in einer Backwardation. Während die Investition in einen ETF Gebühren verursachen, können Besitzer von (physischem) Palladium durch dessen Verleihen Geld erwirtschaften.

Große Spekulanten halten eine Netto-Long-Future-Position von 1,32 Mio. Unzen (37,4 t), was dem höchsten Stand seit März entspricht. Dieser liegt weit unter den 2,76 Mio. Unzen (78,2 t) von Januar, als der Preis erstmals die Marke von 1.100 \$/oz erreichte. Somit verbleibt Raum für einen weiteren Anstieg der Netto-Longposition. Wenn Investoren sich nun wieder ETFs zuwenden sollten oder die Verfügbarkeit des Metalls aus anderen Gründen nachlässt, könnte dies den Preis auf neue Höchstkurse treiben.



EDELMETALLÜBERBLICK

79

Au Gold

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	1.221	1,12%	1.225	16.11.2018	1.196	13.11.2018
€/oz	1.071	0,44%	1.076	15.11.2018	1.060	14.11.2018

Ein Handelsabkommen auf dem G20-Gipfel könnte dem Goldpreis Auftrieb verschaffen. Die Hoffnungen auf eine Lösung des Handelskonflikts zwischen den USA und China nahmen in der vergangenen Woche zu, nachdem der Dialog zwischen den beiden Ländern wieder aufgenommen worden war. Darüber hinaus hat China im Vorfeld eines Treffens von Donald Trump und Xi Jinping auf dem G20-Gipfel, der am 1. Dezember endet, eine Reihe von Zugeständnissen an die USA gemacht. Sollte eine Übereinkunft erreicht werden, könnte der Goldpreis sinken. Die dann geringere wirtschaftliche Unsicherheit würde mehr risikobehaftete Investitionen zulassen und die Nachfrage nach einem sicheren Hafen zurückgehen lassen.

Der Goldpreis erhält durch die gestiegene Inflation Rückenwind. Die Inflation in den USA lag dem Kern-Verbraucherpreisindex zufolge bei 2,1%, nachdem sie im September 2,2% betragen hatte. In Zeiten höherer Inflation steigt die Goldnachfrage auf Grund seiner Rolle als zuverlässiges Wertaufbewahrungsmittel. In den USA wurde dieser Effekt durch die Erhöhung der Zinsen durch die US-Notenbank weitgehend kompensiert, während die EZB für die Eurozone den derzeit bei 0,0% liegenden Leitzins unverändert ließ. In Deutschland, wo die Inflation im Oktober mit 2,5% ein 10-Jahres-Hoch erreichte, könnte die Goldnachfrage ansteigen.

47

Ag Silber

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	14,35	1,53%	14,41	16.11.2018	13,90	14.11.2018
€/oz	12,59	0,84%	13,42	14.11.2018	11,36	14.11.2018

Der Silberpreis erreicht ein neues Jahrestief und könnte noch weiter nachgeben. Der Silberpreis erreichte letzte Woche bei 13,95 \$/oz ein neues Zwei-Jahres-Tief. Die gleitenden Durchschnitte über 100 bzw. 200 Tage zeigen einen deutlichen Abwärtstrend und es liegt auch noch kein Überverkauf vor, was jeweils als „bearischer“ Indikator für einen fallenden Preis betrachtet werden kann. Der Preis verblieb am Donnerstag über der Unterstützungsmarke bei 14 \$/oz. Dennoch deuten die schwachen technischen Daten darauf hin, dass Silber wahrscheinlich weiter hinter Gold zurückbleiben wird, wenn nicht eine wesentlich stärkere Preiserholung verzeichnet wird.

Unterstützung erhält die Silbernachfrage jedoch durch eine Verdreifachung der weltweiten Solar-Kapazitäten bis 2025. Die IEA hat den „World Economic Outlook“ für 2018 veröffentlicht und schätzt, dass die globale Photovoltaik-Kapazität im Jahr 2017 398 GW betrug. Diesem auf der derzeitigen Gesetzgebung basierenden Szenario zufolge, beträgt die Solarkapazität im Jahr 2025 das 2,8-fache ihres Niveaus von 2017. Zum Erreichen der Umweltziele ist allerdings der 3,7-fache Wert erforderlich. Mit dem wahrscheinlichsten Ergebnis zwischen diesen beiden Werten bedeutet dies zwischen 2018 und 2025 einen durchschnittlichen jährlichen Silberbedarf für Photovoltaik-Anwendungen von ungefähr 94 Mio. Unzen (2.665 t), was dem Rekordniveau von 2017 entspricht (World Silver Survey 2018).

78

Pt Platin

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	845	-0,97%	857	12.11.2018	827	14.11.2018
€/oz	741	-1,58%	760	12.11.2018	732	14.11.2018

Unabhängig vom Urteil der südafrikanischen Wettbewerbskommission dürfte die Fördermenge von Sibanye-Lonmin zurückgehen. Lonmins größte Bergarbeitergewerkschaft, die AMCU, hat dem Wettbewerbsgericht mitgeteilt, dass die geplanten Kürzungen von Arbeitsplätzen übertrieben sind und „ein Verbot der Transaktion rechtfertigen“. Die AMCU ließ zudem verlauten, dass der schwache Rand Lonmin ein profitables Geschäft ermöglicht. Es ist jedoch schwer erkennbar, wie Lonmin ohne eigenen Personalabbau überleben könnte. Das wahrscheinlichste Ergebnis ist, dass die Transaktion genehmigt wird. Allerdings könnte es einige damit verknüpfte Anforderungen bezüglich des zulässigen Umfangs eines Stellenabbaus geben. Sollte die AMCU mit dem Ergebnis unzufrieden sein,

besteht die Möglichkeit von Streiks. Unabhängig vom Ergebnis dürfte das Angebot der beiden Unternehmen (die zusammen 23% des weltweiten Platinmineralangebots stellen) zurückgehen, aber die Umsetzung der Kürzungen könnte mehrere Jahre in Anspruch nehmen.

Deutsche Gerichtsurteile über Fahrverbote in Städten befeuern die Diesel-Problematik. Die Gerichte entschieden, dass die Städte Essen, Köln und Bonn in bestimmten Gebieten Fahrverbote für Dieselfahrzeuge erlassen müssen, um überhöhten NO₂-Konzentrationen in der Luft gegenzusteuern. Erstmals ist hiervon nun auch ein Autobahnabschnitt betroffen. Das Verbot umfasst ab April 2019 Dieselfahrzeuge der Euro-4-Norm;



EDELMETALLÜBERBLICK

wird jedoch ab September auf neuere, sich erst seit 2014 in Verkauf befindliche Euro-5-Fahrzeuge ausgedehnt. Dieses Urteil folgt auf bisher verhängte Urteile gegen die Städte Stuttgart, Aachen, Frankfurt und Berlin hinzu. Auch wenn es keine direkten Auswirkungen auf neue Dieselfahrzeuge gibt, schaden derartige Urteile dem Vertrauen der Verbraucher und waren ein wichtiger Faktor für den Rückgang der Beliebtheit

der Diesel-Technologie. In Deutschland sank der Marktanteil von Dieselfahrzeugen von 45% im Oktober 2016 auf 33% im Oktober 2018 (KBA). Der deutsche Markt steht für 21% aller in der EU verkauften Diesel-PKW (ACEA). Die Platinnachfrage der westeuropäischen Automobilindustrie wird in diesem Jahr voraussichtlich um fast 20% einbrechen, ausgehend von 1,5 Mio. Unzen (45,5 t) im Jahr 2017.

46 Pd Palladium

	Schlusskurs	Wöchentliche Preisänderung	Hoch	Datum	Tief	Datum
\$/oz	1.179	6,14%	1.187	16.11.2018	1.096	12.11.2018
€/oz	1.034	5,45%	1.042	15.11.2018	977	12.11.2018

Der Automobilabsatz in China steuert auf den ersten jährlichen Rückgang seit 1995 zu, als der Markt nur 4% seiner heutigen Größe umfasste. Der Automobilabsatz in China hat seit Jahresbeginn einen Rückgang um 0,1% zu verzeichnen. Im Oktober kam es demnach zu einem Absatzrückgang von 12% verglichen mit dem Oktober des Vorjahres – den Angaben der China Association of Automobile Manufacturers (CAAM) zufolge entspricht dies dem größten Rückgang seit Januar 2012. Diese Marktschwäche dürfte anhalten: Im selben Zeitraum verlangsamte sich auch das Wachstum des chinesischen Einzelhandels von 9,2% im September auf nunmehr 8,6%, was dem zweitniedrigsten Niveau der letzten 15 Jahre entspricht. Wachstum wird ohnehin auch schwerlich zu erzielen sein, da die Monate November und Dezember 2017 zwei der drei umsatzstärksten Monate waren, die je verbucht wurden. Damals hatten Verbraucher im Vorfeld einer Mehrwertsteuererhöhung für Kraftfahrzeuge zu Beginn von 2018 ein außergewöhnliches Umsatzvolumen generiert. Ursprünglich prognostizierte die CAAM für 2018 ein Wachstum von 3%, räumte aber beim Briefing im Oktober ein, dass „es ein negatives Wachstum geben könnte“. Wenn der Absatz 2018 um rund 3% sinken würde, entspräche dies einem Nachfragerückgang von über 100.000 Unzen (2,8 t) Palladium im Vergleich zur Nachfrage bei einem Wachstum in gleicher Höhe. Zudem war China in den letzten fünf Jahren für 51% des Nachfragewachstums der Automobilindustrie nach Palladium

verantwortlich, so dass selbst das Ausbleiben von Wachstum die Palladiumnachfrage erheblich beeinflusst.

Die USA erheben – vorerst – keine Importzölle auf Autos.

Vergangene Woche traf die Trump-Administration zusammen, um den Bericht über die Auswirkungen ausländischer Fahrzeugeinfuhren auf die nationale Sicherheit der USA zu diskutieren. Zwar werden die Untersuchungen bis Februar anhalten, jedoch wurde entschieden, dass vorerst keine Maßnahmen ergriffen werden. Nach Februar könnten jedoch Zölle auf Fahrzeuge unter derselben Rechtfertigung erhoben werden, wie es bisher für Stahl und Aluminium der Fall war. Diese Zölle könnten, so die National Automobile Dealers Association, die Kosten für in den USA gefertigte Fahrzeuge um 2.270 US-Dollar und jene von Importfahrzeugen um 6.875 US-Dollar erhöhen. Somit würde sich der Automobilabsatz in den USA verringern. Jeder Prozentpunkt eines möglichen Absatzrückgangs würde die Nachfrage nach Palladium um etwa 20.000 Unzen (0,57 t) senken.

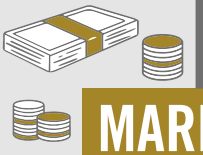
Der Palladiumpreis setzt seinen Anstieg fort. Der Palladiumpreis hat ein neues Allzeithoch erreicht und lag zu Wochenschluss bei 1.179\$/oz, womit er den bisherigen Höchststand bei 1.140 \$/oz deutlich übertreffen konnte. Der 100-Tages-Durchschnitt überschreitet den 200-Tages-Durchschnitt, der Preis für Palladium befindet sich somit in einem starken Aufwärtstrend. Unter Beachtung der weiterhin hohen Leasingraten und einem angespannten Markt könnte er weiter steigen.

45 Rh Rhodium, Ruthenium, Iridium

	Rhodium	Ruthenium	Iridium
Berichtswoche	\$2.515/oz	\$285/oz	\$1.480/oz
Vorwoche	\$2.450/oz	\$285/oz	\$1.480/oz

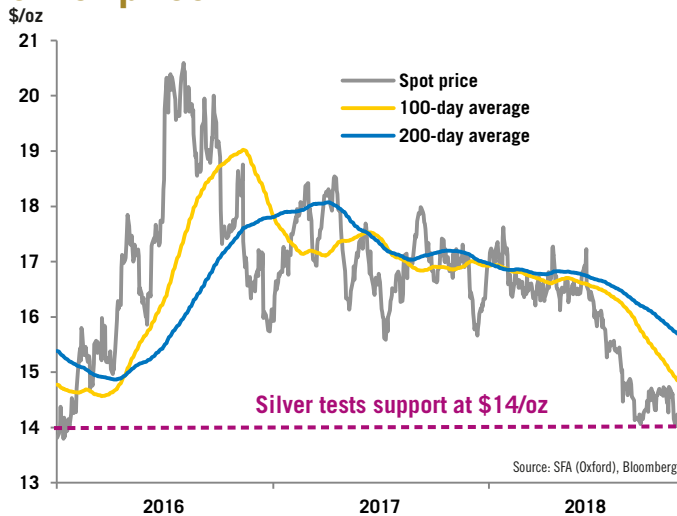
Zum 100-jährigen Jubiläum des Waffenstillstandes und Ende des Ersten Weltkriegs wurde in Großbritannien eine mit Ruthenium beschichtete Goldmünze aufgelegt. Es werden zwei Versionen der Münze gefertigt: Ein Sovereign (ca. 7,32 g Feingewicht), von dem 2.018 Exemplare herausgegeben werden, und ein Viertel-Sovereign, von dem 4.999 Exemplare herausgegeben werden. „Hattons of London“, das Unternehmen, das die Münze in Auftrag gegeben hat, begründet die Auswahl von Ruthenium damit, dass es „eine eindrucksvollere, dunklere Oberfläche erzeugt“.

Der Rhodiumpreis hat sich um weitere 65 \$/oz auf 2.515 \$/oz erholt, womit er über die letzten zwei Wochen 125 \$/oz hinzugewann und somit den höchsten Stand seit einem Monat erreicht hat. Wenn sich die Kursgewinne der vergangenen beiden Wochen über fortsetzen, würde der Preis einen neuen Jahreshöchststand für 2018 erreichen. Die Preise für Ruthenium und Iridium blieben gegenüber der Vorwoche unverändert.

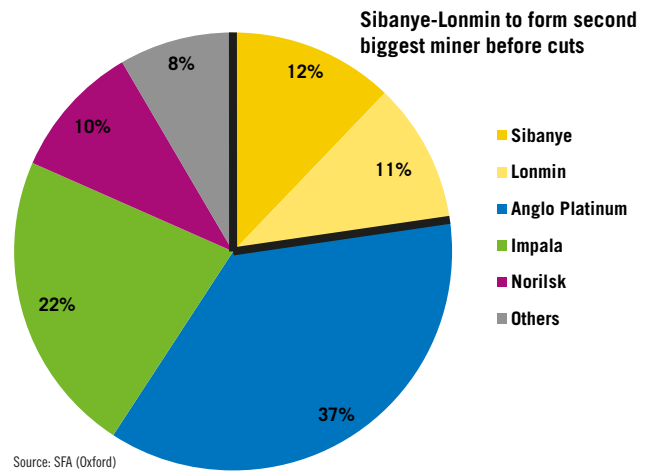


MARKTINDIKATOREN

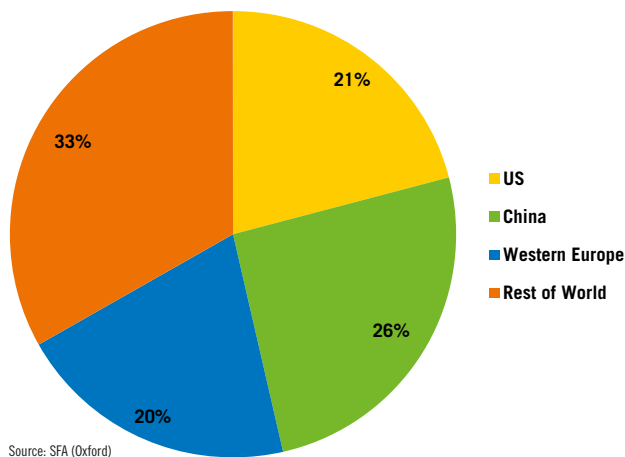
Silver price



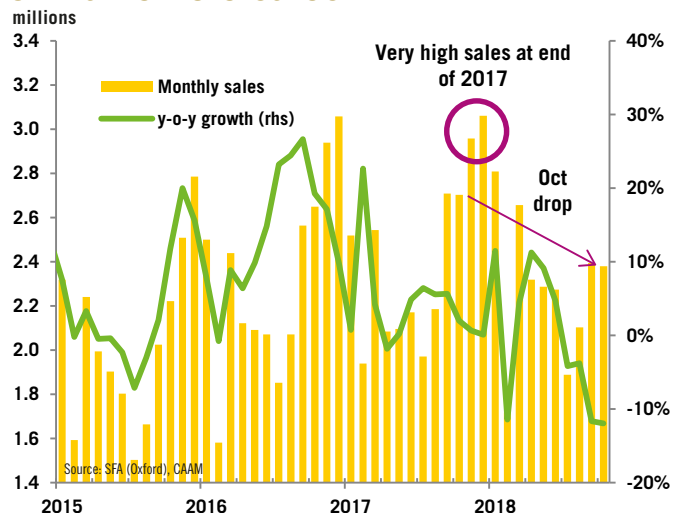
Sibanye and Lonmin share of Pt supply



2017 automotive palladium demand split



China vehicle 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

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 784366
 www.sfa-oxford.com



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