



**Market Insight**

# Silber-Ausblick bis Q4/2024: Der Aufstieg des hybriden Metalls

February 2024

Obwohl Silber als Edelmetall gilt, findet es in der Industrie breite Verwendung. Wir betrachten es gerne als hybrides Metall. Gold, sein engster Verwandter, wird in weitaus weniger industriellen Anwendungen eingesetzt und gilt daher eher als reines Instrument zur finanziellen, geopolitischen oder inflationsbedingten Absicherung. Sinkende Zinsen – wie wir sie für dieses Jahr erwarten – könnten die Entwicklung der Metalle enger zusammenrücken lassen, und unseres Erachtens könnte Silber besser abschneiden.

### Enttäuschung beim Silberpreis nach sensiblem Gleichgewicht

Im Vergleich zu Gold hat sich Silber unterdurchschnittlich entwickelt. Während Gold 2023 ein Allzeithoch erreichte, fiel der Silberpreis um 0,65 %. Das ist überraschend, wenn man bedenkt, wie sehr die Nachfrage nach Silber in industriellen Anwendungen gestiegen und wie stark das Angebot des Metalls im Jahr 2023 zurückgegangen ist. Unter Einbeziehung der Investitionsnachfrage hat das Metall drei Jahre lang in Folge Angebotsdefizite verzeichnet – mit einem Rekorddefizit von 253 Millionen Unzen im Jahr 2022 und dem zweithöchsten Defizit im Jahr 2023, das 194 Millionen Unzen betrug<sup>1</sup>. Wenn man physische Nettoinvestitionen ausklammert (wohl der bessere Weg für eine Betrachtung des Silberbestands, da Silber in Investitionen nicht „verbraucht“, sondern gelagert wird und sehr mobil ist), verzeichnete Silber 2023 einen Überschuss, wenn auch den geringsten Überschuss in den bisherigen Aufzeichnungen (Berechnungen von WisdomTree<sup>2</sup>).

Abbildung 1: Saldo am Silbermarkt

Millionen Unzen	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gesamtangebot	1.026	1.054	1.047	1.046	1.012	1.000	1.000	959	1.006	1.018	1.002
Gesamtnachfrage	1.067	1.021	1.065	992	971	999	1.004	923	1.087	1.270	1.143
Marktsaldo	-41	34	-19	55	40	2	-4	36	-81	-253	-140*
Saldo ohne Investitionen	260	317	291	268	196	167	183	241	193	80	69**

Quelle: Silver Institute, WisdomTree. Vorläufige Schätzungen für 2023 vom November 2023. \*Wie im November gemeldet. Aus einer Pressemitteilung vom Januar 2024 geht aber hervor, dass das Defizit mit 194 Millionen Unzen höher war. Das deutet darauf hin, dass das Angebot geringer und die Nachfrage höher war als im November geschätzt. \*\*WisdomTree-Schätzung. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

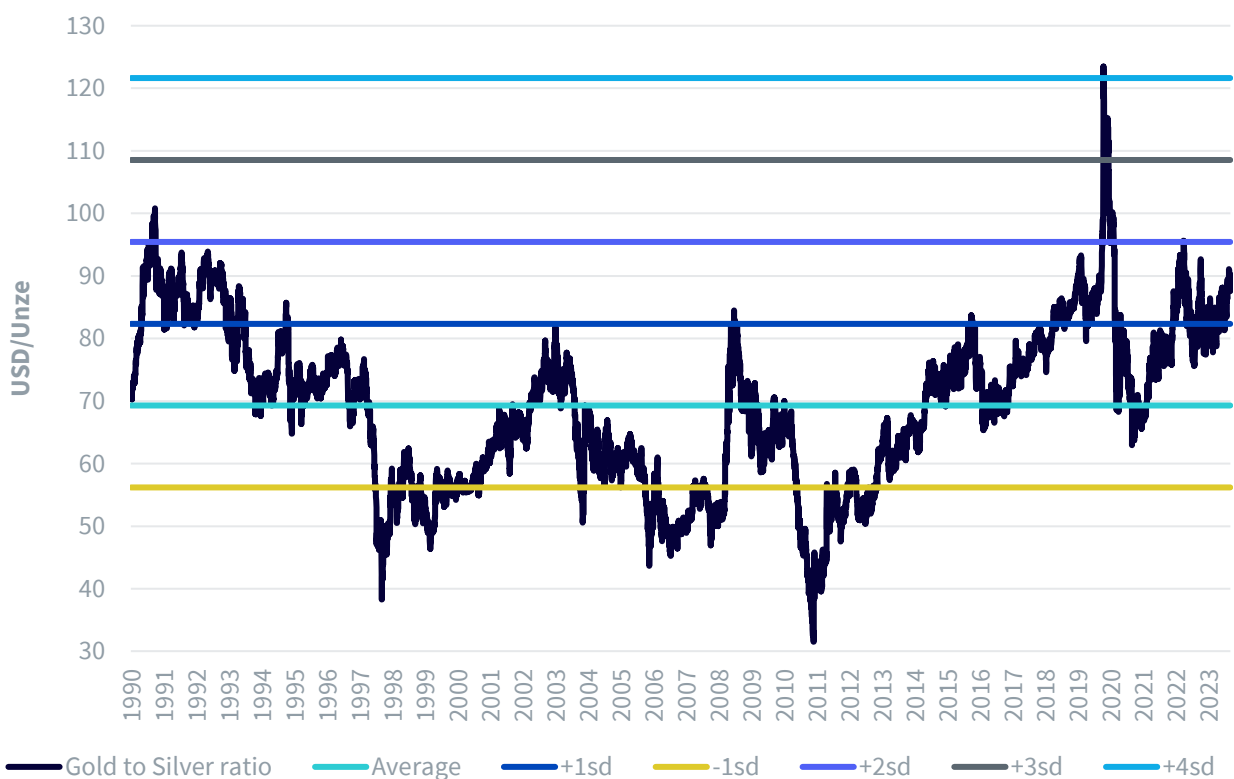
1. Zahl für 2022 vom Silver Institute, „Global Silver Industrial Demand Forecast to Achieve New High In 2023“, November 2023, und Zahl für 2023 vom Silver Institute, „Global Silver Demand Forecasted to Rise to 1.2 Billion Ounces in 2024“, Januar 2024.

2. Verwendung einer Kombination der oben genannten Pressemitteilungen.

## Verhältnis von Gold zu Silber

Das hohe Verhältnis von Gold zu Silber (Abbildung 2) deutet darauf hin, dass Gold mehr Unterstützung durch geopolitische Risiken, Sorgen über die wirtschaftlichen Bedingungen aufgrund unhaltbarer Schulden und eine beispiellose Nachfrage seitens der Zentralbanken erfährt. Silber, das oft als gehebelte Goldwette gilt, ist dagegen weniger ein defensiver, sicherer Hafen – und die Zentralbanken kaufen es gewiss nicht. Der nächste wichtige Katalysator für Gold – Zinssenkungen der Zentralbanken – könnte die historisch starke Korrelation zwischen den Edelmetallen im Jahr 2024 wiederherstellen. Da die Erwartung von Zinssenkungen in die fernere Zukunft gerückt ist und die Geopolitik in den Mittelpunkt tritt, könnte Gold vorerst die Oberhand behalten. Auch wenn die Zentralbanken einen politischen Fehler begehen, wenn sie mit ihren Zinssenkungen zu lange warten, wird sich Gold wahrscheinlich besser entwickeln, da es als defensive Absicherung angesehen wird.

Abbildung 2: Verhältnis von Gold zu Silber



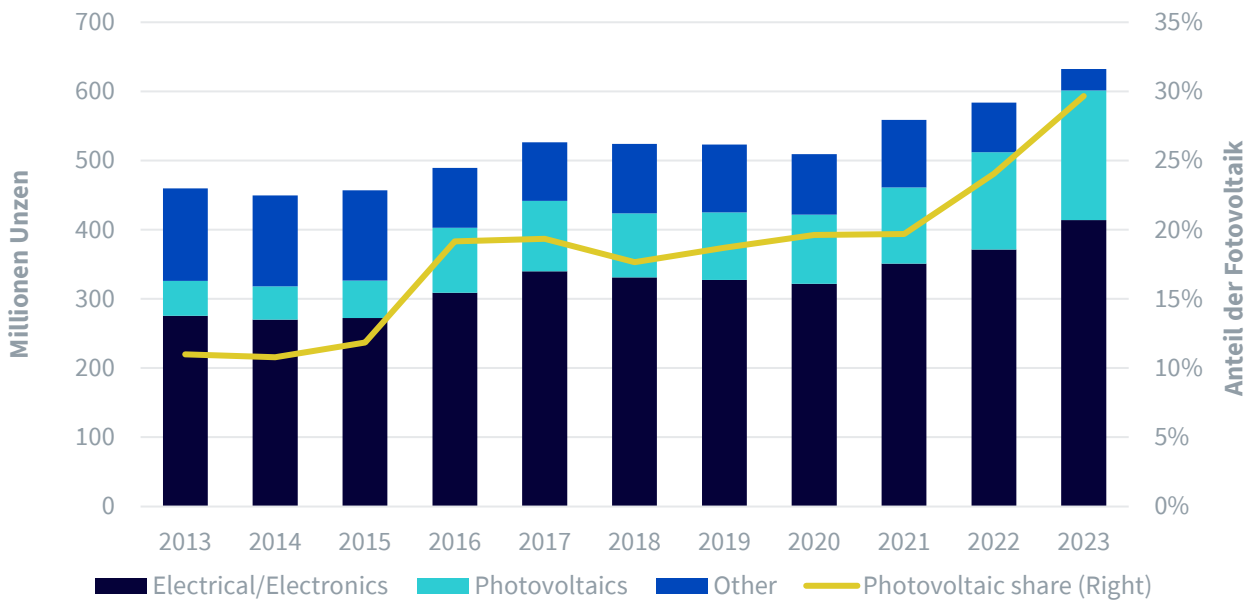
Quelle: WisdomTree, Bloomberg, 1. Juni 1990 – 5. Feb. 2024. SD = Standardabweichung. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

## Industrielle Nachfrage nach Silber

Die industrielle Nachfrage nach Silber hat einen neuen Höchststand erreicht (Abbildung 3), angetrieben durch die Nachfrage im Bereich der Fotovoltaik und die zunehmende Verwendung von Silber in der 5G-Technologie und der Elektronik in Autos. Fotovoltaik-Installationen überstiegen Anfang 2023 alle Prognosen bei Weitem – für 2024 wird ein weiterer Rekordzubau prognostiziert. Der Durchstart von Silber dürfte auch vom technologischen Durchbruch profitieren, der neue, effizientere N-Typ-Solarzellen (mit höheren Silberanteilen) in die Massenproduktion gebracht hat. In der Automobilindustrie werden der verstärkte Einsatz elektronischer Komponenten und Investitionen in die Batterieladeinfrastruktur die Silberabnahme weiter unterstützen.

Die Unterhaltungselektronik war 2023 ein Bereich mit einer relativ schwachen Silbernachfrage, da aber Anwendungen der künstlichen Intelligenz im Jahr 2024 zunehmen werden, erwarten wir einen Anstieg der Silbernachfrage in diesem Segment.

Abbildung 3: Industrielle Nachfrage nach Silber

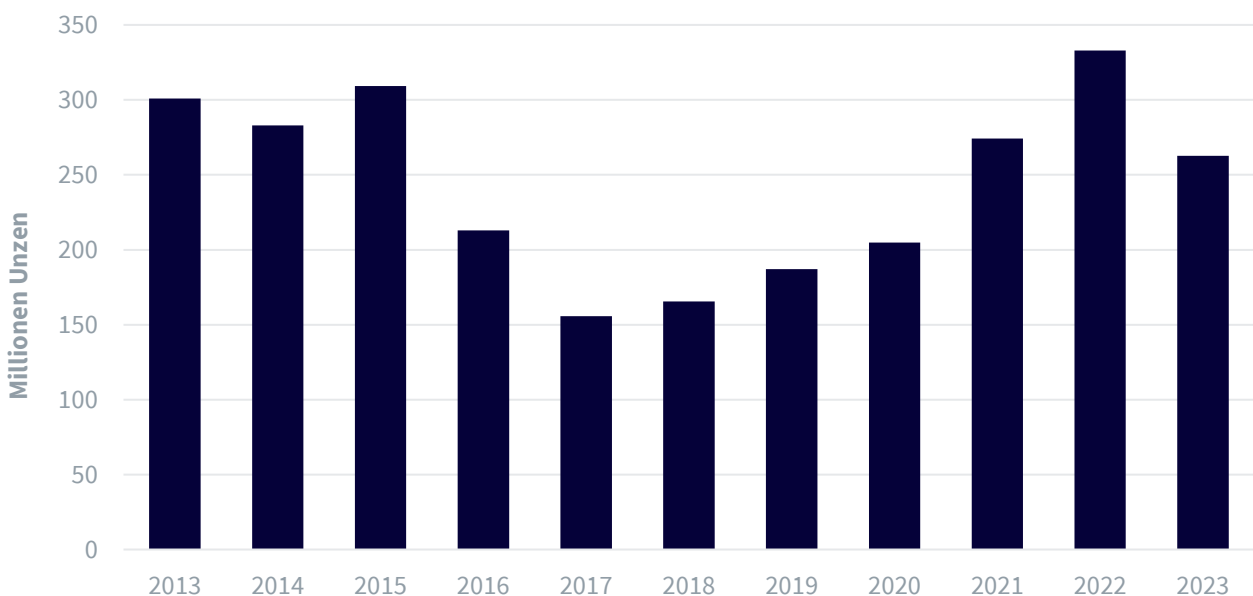


Quelle: Silver Institute, WisdomTree, November 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### Anlagen

Die Investitionsnachfrage nach Silber lag 2023 in der Nähe des Durchschnittswerts seit 2013, aber unter dem Höchstwert von 2022 (Abbildung 4).

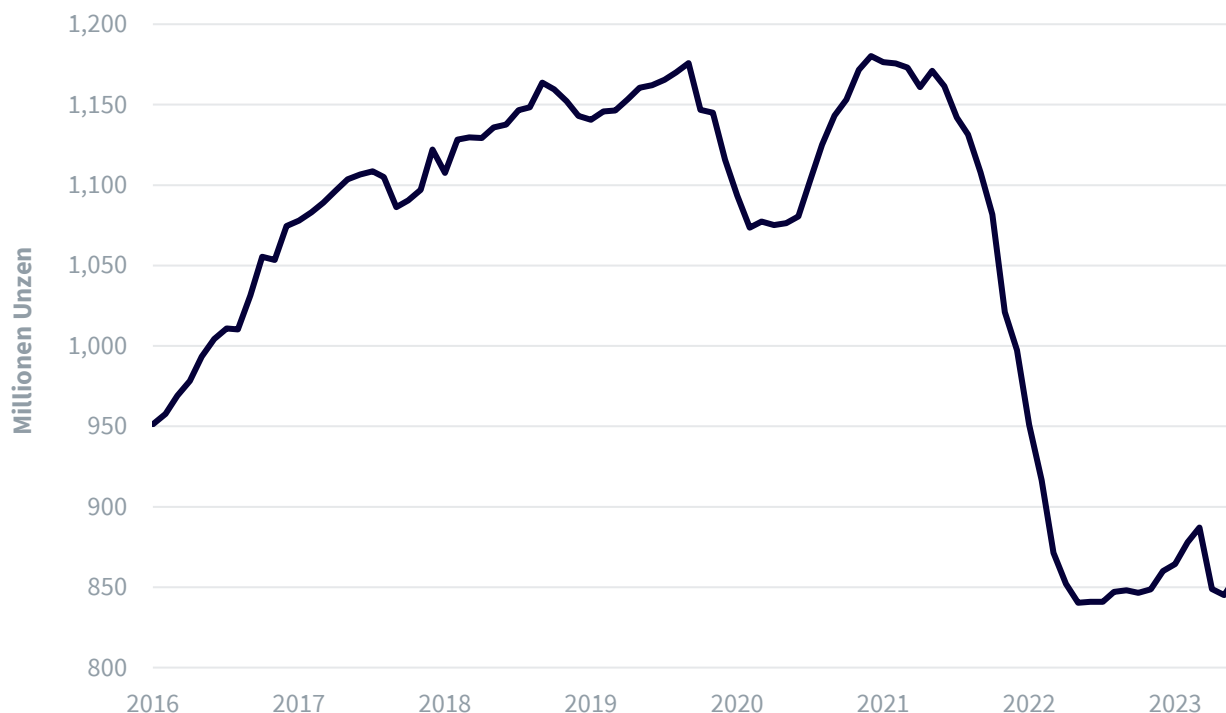
Abbildung 4: Investmentnachfrage nach Silber



Quelle: Silver Institute, WisdomTree, November 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Der Großteil dieser Anlagen dürfte auf Privatanleger entfallen. Betrachtet man den Londoner Freiverkehrsmarkt, die Hauptstütze der institutionellen Nachfrage, brach der Silberbestand in Tresoren im Jahr 2022 ein und erholte sich 2023 kaum. Nach fünfmonatigem Wiederaufleben kam es im Oktober 2023 zu einem deutlichen Abfall (Abbildung 5). In dieser Hinsicht sind sich Silber und Gold ähnlich – institutionelle Anleger haben dem Metall offenbar den Rücken gekehrt, während es bei Privatanlegern nach wie vor hoch im Kurs steht.

Abbildung 5: Silber in LBMA-Tresoren

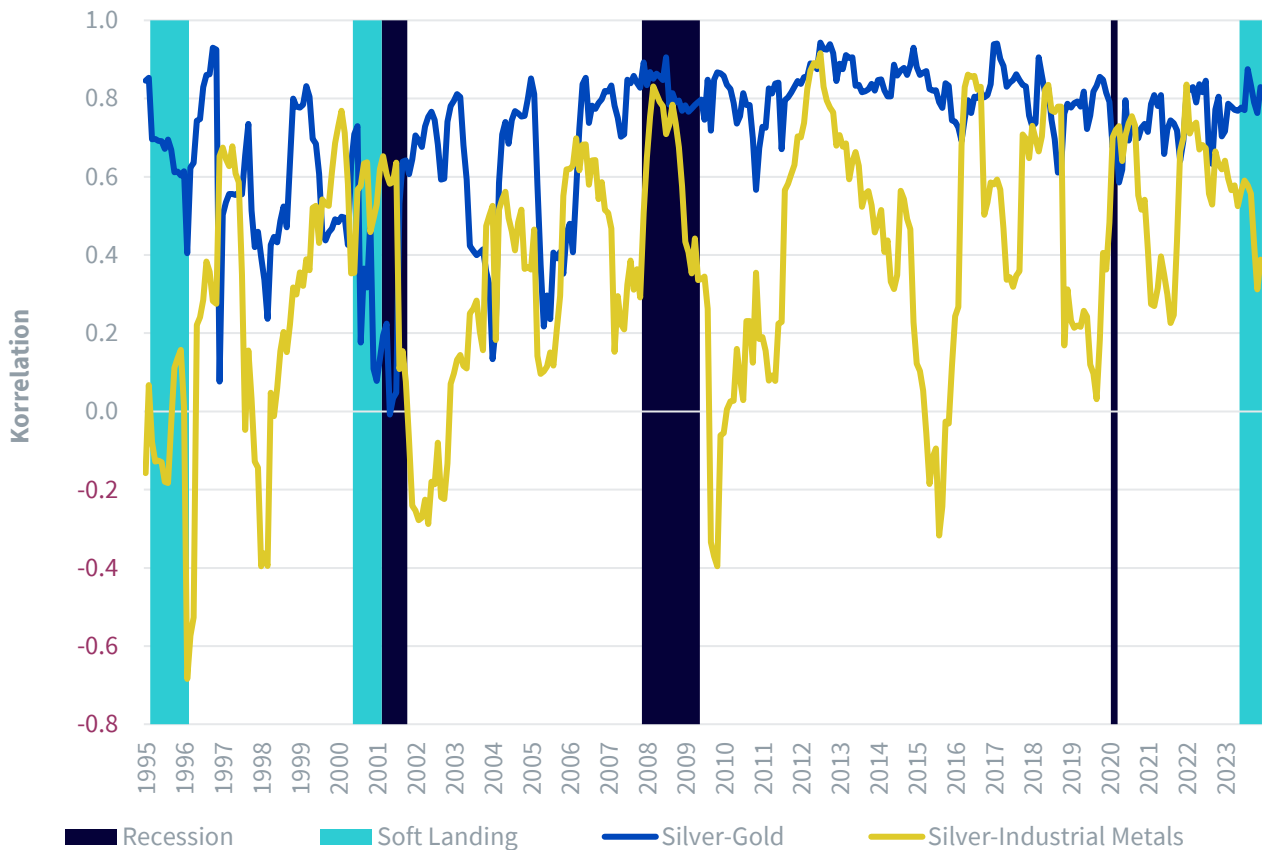


Quelle: London Bullion Markets Association, Juli 2016 – Dezember 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### Silber in der nächsten Phase des Konjunkturzyklus

Wir gehen davon aus, dass die Korrelation zwischen Silber und Gold stark bleiben wird. Sollten wir also auf eine wirtschaftliche Rezession zusteuern, dürfte Silber vom Anstieg bei Gold profitieren. Die Korrelation zwischen Silber und Gold liegt seit der globalen Finanzkrise 2008 erstaunlich konstant bei etwa 0,8 (Abbildung 6). Die Korrelation von Silber mit Industriemetallen schwankte jedoch in einer großen Bandbreite – mal war sie positiv, mal negativ (Abbildung 6). Obwohl der Konsens 2024 eine weiche Landung erwartet, gibt es relativ wenige Beobachtungen von weichen Landungen in der Vergangenheit (zumindest dort, wo wir Daten zum Industriemetall-Korb haben). Ein Blick auf die wenigen Beobachtungen von weichen Landungen und Rezessionen zeigt, dass die Korrelation von Silber mit Industriemetallen tendenziell abnimmt. Im aktuellen Zeitraum (unter der Annahme, dass die letzte Zinserhöhung der Federal Reserve im Juli 2023 erfolgte) ist die Korrelation zwischen Silber und Industriemetallen rückläufig.

Abbildung 6: Korrelationen von Silber

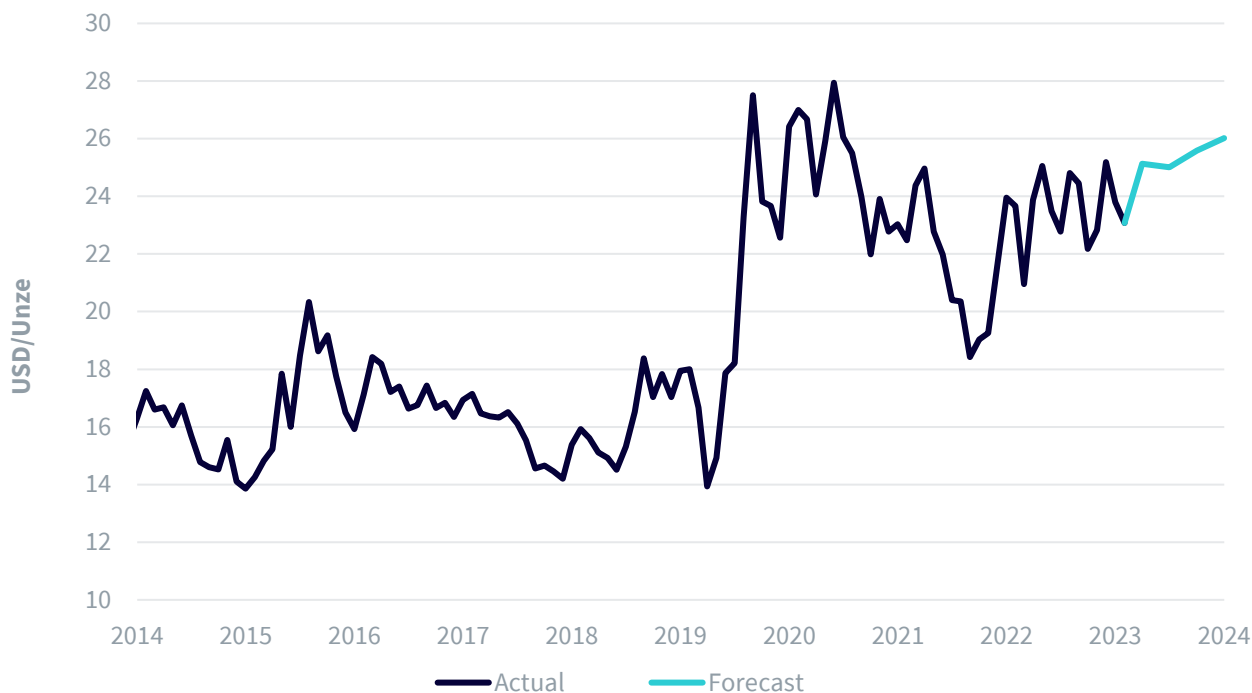


Quelle: WisdomTree, Bloomberg, NBER-Rezessionsdaten, Daten zu weichen Landungen aus „Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve, 1965–2022“, von Alan S. Binder, Journal of Economic Perspectives – Band 37, Nr. 1 – Winter 2023 – Seiten 101–120, wobei die letzte Zinserhöhung als Ausgangspunkt und das Ende zwölf Monate später zugrunde gelegt wird. Von Februar 1994 bis Januar 2024, monatliche Daten. Rollierende 12-Monats-Korrelationen. Spotpreise für Gold und Silber, Bloomberg Commodity Industrial Metals Subindex Total Return. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### Ausblick für Silber

Unserer Einschätzung nach wird Silber im kommenden Jahr stärker zulegen als Gold, und zwar um 9,2 % gegenüber einem Plus von 7,3 % für Gold<sup>3</sup>. Bis zum vierten Quartal 2024 erwarten wir, dass der Silberpreis bei mehr als 26 US-Dollar pro Unze liegen wird (Abbildung 7). Das spiegelt weitgehend die langfristige Rolle von Silber als gehebelte Goldwette wider. Unseren Modellen zufolge ist der Silberpreis in der Vergangenheit pro Anstieg des Goldpreises um 1 % um 1,4 % nach oben gegangen. Obwohl diese Hebelwirkung im vergangenen Jahr schwach war, werden Zinssenkungen der nächste große Katalysator für beide Metalle sein. Zudem gehen wir davon aus, dass die industrielle Nachfrage nach Silber und die Stimmung gegenüber dem zyklischeren Metall infolgedessen weiter steigen werden.

Abbildung 7: Silberpreisprognose von WisdomTree



Quelle: WisdomTree (Prognosen), Bloomberg (historische Daten), zum 31. Januar 2023 verfügbare Daten.  
**Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

### Rahmenbedingungen

Angesichts der starken Korrelation zwischen Gold und Silber dürfte der Goldpreis der wichtigste Motor für den Silberpreis sein. Um jedoch den verbleibenden ca. 20 % des Preisverhaltens Rechnung zu tragen, die nicht durch Gold erklärt werden können, ziehen wir die folgenden Variablen heran:

- + Wachstum im verarbeitenden Gewerbe – mehr als 50 % des Einsatzes von Silber entfällt auf industrielle Anwendungen (im Gegensatz zu Gold, wo weniger als 10 % auf diesen Sektor entfallen). Wir verwenden den weltweiten Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes (PMI) als Indikator für die industrielle Nachfrage.
- + Wachstum der Bergbauinvestitionen (CapEx) – je höher die Bergbauinvestitionen, desto größer das in der Zukunft zu erwartende potenzielle Angebot. Deshalb setzen wir diese Variable mit einer Verzögerung von 18 Monaten an. Da der überwiegende Teil von Silber als Nebenprodukt bei der Gewinnung anderer Metalle anfällt, betrachten wir die Investitionsausgaben der 100 größten Bergbauunternehmen – nicht nur die der reinen Silberproduzenten.
- + Anstieg der Silberbestände – wachsende Bestände signalisieren eine größere Verfügbarkeit des Metalls und wirken sich daher negativ auf den Preis aus. Wir verwenden Futures-Börsenbestände als Näherungswert.

### Goldpreis auf neuem Höchststand

Unser Konsensscenario für Gold basiert auf den durchschnittlichen Einschätzungen der Bloomberg Survey of Professional Economists zu Inflation, US-Dollar und Renditeprognosen für Staatsanleihen als Eingaben. Der Konsens geht davon aus, dass die Inflation weiter zurückgeht

(obwohl sie über der Zielvorgabe der Zentralbanken bleibt), der US-Dollar an Wert verliert und die Anleiherenditen weiter sinken. Das Konsensscenario beruht auf Zinssenkungen der Federal Reserve ab dem zweiten Quartal 2024, wobei die Zinsen zum Jahresende um einen ganzen Prozentpunkt niedriger liegen.

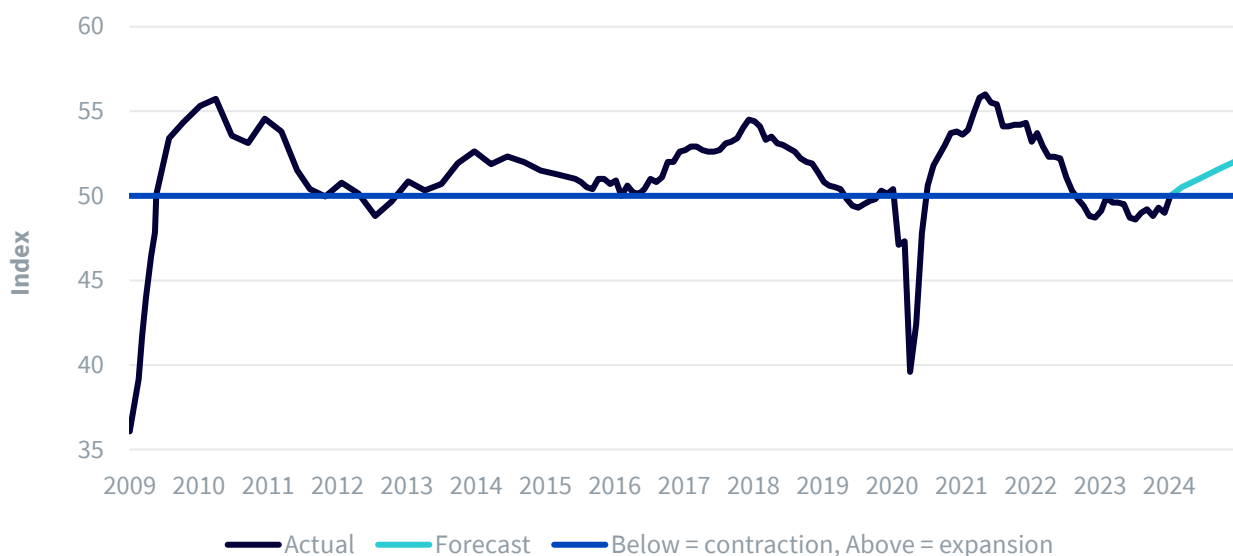
Ohne eine Konsensprognose zur Goldstimmung reduzieren wir die spekulative Positionierung auf konservative 75.000, was unter dem langfristigen Durchschnitt von 111.000 seit 1995 und deutlich unter dem Niveau von Ende 2023 liegt (217.000 Netto-Long-Kontrakte). Das Risiko bei der Positionierung tendiert in diesem Jahr eindeutig nach oben, wenn es zu einer Rezession oder finanziellen Verwerfung kommt oder die geopolitischen Spannungen eskalieren.

Im Konsensscenario erreicht Gold bis zum vierten Quartal 2024 einen Wert von 2.210 US-Dollar je Unze und durchbricht das bisherige nominale Allzeithoch (2.078 US-Dollar pro Unze am 28. Dezember 2023). Das entspricht einem Anstieg von etwa 7 % gegenüber dem Stand von Ende Dezember 2023.

### Industrielle Nachfrage

Die weltweiten Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe haben sich in den letzten Monaten erholt und die entscheidende Marke von 50 erreicht, die eine Kontraktion von einer Expansion trennt (Abbildung 8). Unserer Meinung nach wird sich die Erholung fortsetzen, unterstützt durch Zinssenkungen in den Entwicklungsländern. China, das im vergangenen Jahr die weltweiten Einkaufsmanagerindizes stark belastet hat, könnte nach der jüngsten Talfahrt ein neues Konjunkturpaket auflegen. Die chinesische Zentralbank wartet anscheinend darauf, dass die Zentralbanken der G7-Staaten die Zinsen senken, bevor sie nachzieht. Offenbar kursiert unter chinesischen Beamten und in den Staatsmedien ein neues Modewort: „Xin san yang“. Übersetzt bedeutet das die „neuen Drei“ und bezieht sich auf Solarzellen, Lithium-Ionen-Batterien und Elektrofahrzeuge. China ist bestrebt, den Export dieser Produkte zu fördern, um von seinem relativen Vorteil bei deren Herstellung zu profitieren. Bei all diesen Technologien kommt Silber zum Einsatz, wobei die Fotovoltaik eine der wichtigsten Triebfedern für das Wachstum der Silbernachfrage ist.

Abbildung 8: Globaler Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe



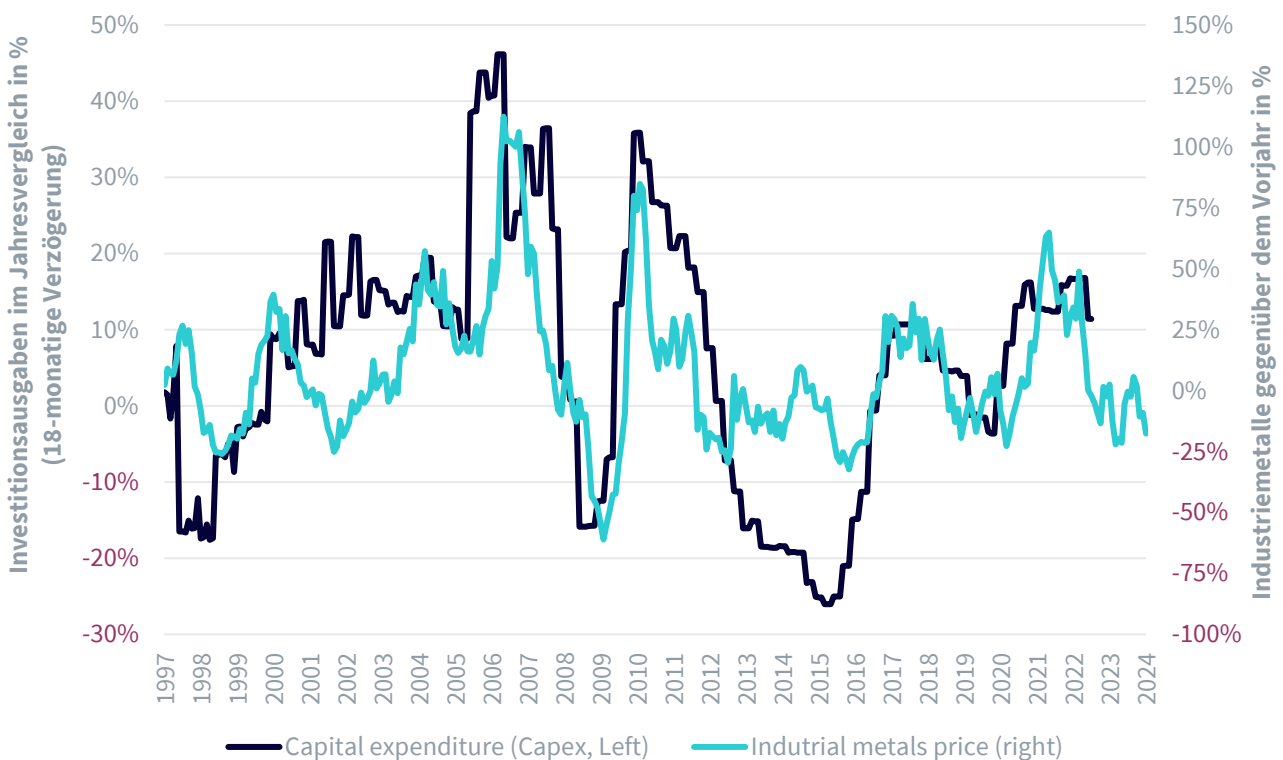
Quelle: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historische Daten: Mai 2009 bis Januar 2024. Prognosen: Februar 2024 bis Dezember 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

## Bergbauinvestitionen

Die Investitionen im Metallbergbau (CapEx) sind in den letzten Jahren gestiegen (Abbildung 9). Obwohl das Silberangebot im Jahr 2023 gegenüber dem Vorjahr um 3,0 % auf 808 Millionen Unzen zurückging, wird der Druck steigender Investitionen das Angebot wahrscheinlich nach oben treiben. Bei Silber, das größtenteils als Nebenprodukt bei der Gewinnung anderer Metalle anfällt, könnte das Angebot zu gegebener Zeit aufgrund des höheren Volumens der allgemeinen Bergbautätigkeit zunehmen. Metals Focus erwartet für 2025 einen Anstieg der weltweiten Minenproduktion auf 867 Millionen Unzen. Die größten Produktionszuwächse in den nächsten fünf Jahren werden Schätzungen zufolge aus Kanada, den USA, Indien und Guatemala kommen, die zusammen 44 Millionen Unzen Silber hinzufügen werden.

Im Laufe der Jahre korrelierten die Investitionen im Bergbau mit den Preisen für Industriemetalle. Die jüngsten Preisrückgänge bei Industriemetallen könnten die Investitionstätigkeit bremsen. Unser Silbermodell berücksichtigt Investitionen allerdings mit einer Zeitverzögerung von 18 Monaten, sodass der Anstieg der Investitionen vor einem Jahr die Preisprognose beeinflusst.

Abbildung 9: Bergbauinvestitionen und Preise für Industriemetalle

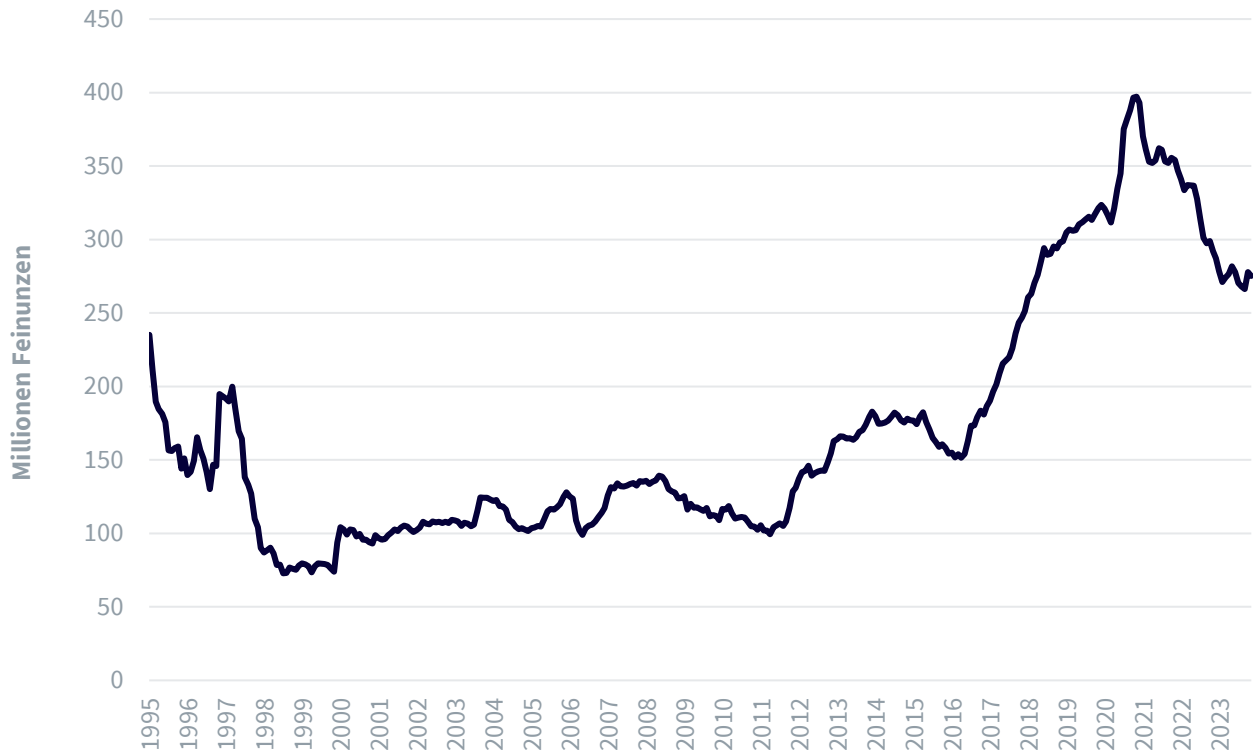


Quelle: WisdomTree, Bloomberg, Februar 1996 bis Februar 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

## Silberbestände

In unserem Modell dienen die Silberbestände an den Terminbörsen als Näherungswert für die Silberbestände insgesamt. Das ist keine perfekte Messgröße, da die Bestände an anderer Stelle, die nicht sichtbar ist, steigen oder fallen können. Wir erwarten, dass die Bestände an den Terminbörsen nach einem Rückgang zwischen 2021 und dem ersten Halbjahr 2023 weitgehend stagnieren werden (Abbildung 10). Die Rückgänge erreichten im zweiten Halbjahr 2023 ein Plateau. Wir gehen davon aus, dass dies den Trend für 2024 vorgeben wird.

Abbildung 10: Silberbestände an den Terminbörsen



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, Januar 1996 bis Januar 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### Schlussfolgerung

Nachdem Silber im Jahr 2023 hinter Gold hinterherhinkte, könnte es 2024 besser abschneiden. Die industrielle Nachfrage nach Silber war hervorragend und widersetzte sich dem allgemeinen Trend bei Industriemetallen im Jahr 2023. Der Silberpreis konnte jedoch nicht von der hohen Nachfrage und dem knappen Angebot profitieren. Da die Korrelation zwischen den Preisen für Silber und Industriemetalle im Jahr 2024 schwächer wird, dürfte das Metall einen Teil des Ballasts abschütteln, der ihm zu schaffen gemacht hat.

# WICHTIGE INFORMATIONEN

## **Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation:**

Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

**In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

**Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.**

**Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann oft zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.**

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.