

# SILBERAUSBLICK AUF DAS ERSTE QUARTAL 2021: DAS GOLD DES ARMEN MANNES HOLT AUF

Mai 2020

Noch bis vor Kurzem hinkte Silber dieses Jahr hinterher. Es konnte größtenteils nicht mit dem Anstieg bei Gold mithalten. Das ändert sich jetzt aber. Die Gold-Silber-Ratio, ein Maß dafür, wie günstig Silber gegenüber Gold ist, befand sich im vergangenen Jahr auf einem erhöhten Niveau (d. h., Silber war sehr günstig). Obwohl die Ratio in den letzten Wochen gesunken ist, wird sie unseres Erachtens im kommenden Jahr nicht auf ein normales Niveau zurückkehren. Unseren internen Prognosen zufolge sind wir jedoch der Ansicht, dass der Silberpreis bis Ende des Jahres deutlich von 17,10 USD/Feinunze auf rund 26,50 USD/Feinunze steigen und daraufhin zum Ende des ersten Quartals 2021 auf 21,40 USD sinken könnte. Im Rahmen dieser Prognosen wurde der Gegenwind durch eine sinkende Nachfrage aus der Industrie berücksichtigt. Versorgungsstörungen könnten bei diesen Prognosen ein Aufwärtsrisiko darstellen.

## Mehr Mr. Hyde als Dr. Jekyll

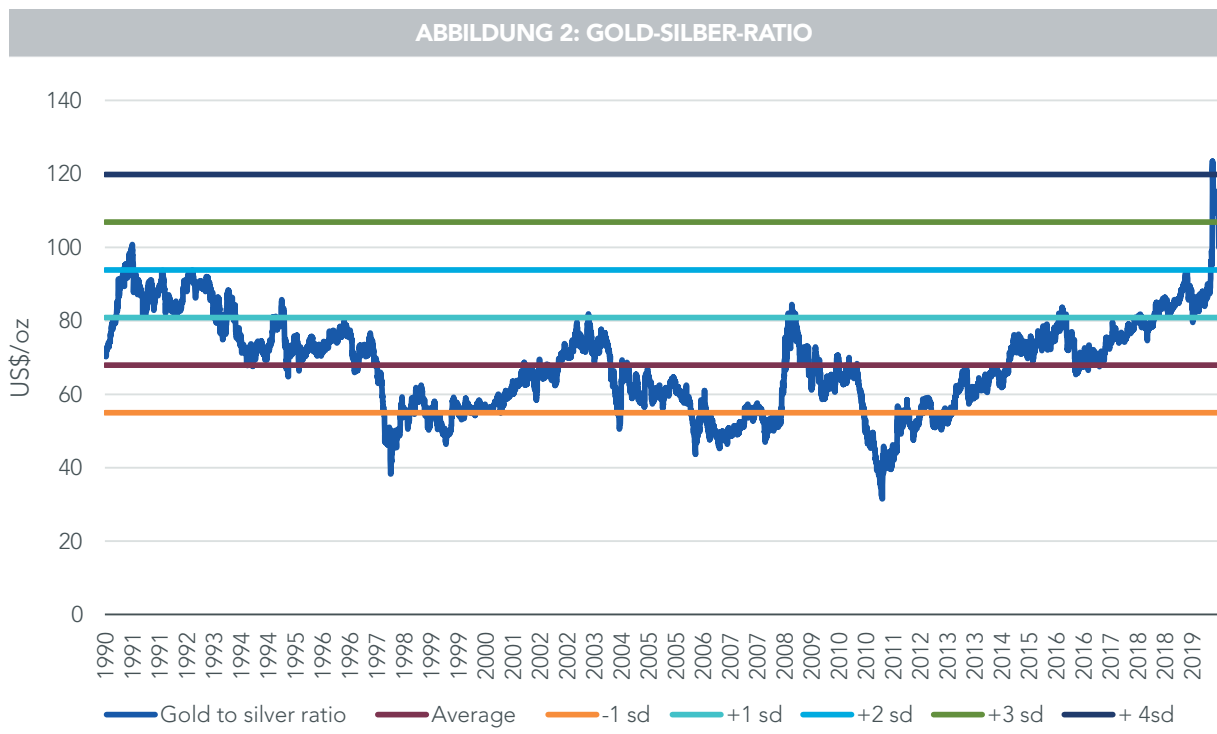
Die Performance von Silber war dieses Jahr bis ungefähr Mitte Mai 2020 überaus enttäuschend. Es verhielt sich mehr wie ein Industriemetall als ein Edelmetall. Unser Modell räumt ein, dass es sich bei Silber um ein Hybridmetall handelt, doch in letzter Zeit scheint seine starke historische Korrelation mit Gold aus dem Ruder zu laufen.

ABBILDUNG 1: PREISENTWICKLUNG VON SILBER, GOLD UND INDUSTRIEMETALLEN IM BISHERIGEN JAHRESVERLAUF



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 01.01.2020 bis 18.05.2020. Data basieren auf den Subindizes des Bloomberg Commodity Index. Der Bloomberg Industrial Metals Subindex beinhaltet Kupfer, Aluminium, Zink und Nickel. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Gold ist dieses Jahr um über 13 % gestiegen, Silber war hingegen um 4 %<sup>1</sup> rückläufig. Dies hat zu einem Anstieg der Gold-Silber-Ratio auf bisher noch nie beobachtete Stände geführt. Je höher die Ratio, desto günstiger ist Silber im Vergleich zu Gold. Auf einem Höhepunkt von 122 im März 2020 lag die Ratio um mehr als 4 Standardabweichungen über dem Durchschnitt. Erst Mitte Mai ist sie unter 3 Standardabweichungen über dem Durchschnitt gesunken. Entweder ist Silber sehr günstig oder es ist zu einer langfristigen Änderung in der Beziehung zwischen Silber und Gold gekommen. In letzter Zeit hat Silber jedoch begonnen, gegenüber Gold aufzuholen. Wir nehmen an, dass sich die Korrelation zwischen den beiden Metallen fortsetzen wird. Unseres Erachtens befindet sich Silber inmitten einer Transformation zurück zu Dr. Jekyll, nachdem es lange Zeit als Mr. Hyde verbracht hat.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 01.06.1990 bis 18.05.2020. Daten basierend auf den Edelmetallpreisen der London Bullion Market Association. StA entspricht dem Abstand vom Durchschnitt als Anzahl der Standardabweichungen. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

**Modell**

In unserem Artikel „Gold and silver: similar, but different“ (Gold und Silber: ähnlich, aber anders) argumentierten wir, dass die Kursentwicklung von Silber zu 80 % mit Gold korreliert ist. Im Rahmen unserer Modellierung ist Gold deshalb der Faktor, der den Silberkurs am stärksten beeinflusst. Jedoch halten wir folgende Variablen ebenso für wichtige Einflussfaktoren:

- + Erhöhung der Produktionstätigkeit – Silber findet zu mehr als 50 %<sup>2</sup> in der Industrie Anwendungen (im Gegensatz zu Gold, bei dem dieser Anteil weniger als 10 % beträgt). Stellvertretend für die industrielle Nachfrage verwenden wir den Global Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI).

<sup>1</sup> Im Jahr zum 18. Mai 2020, basierend auf Spotdaten von Bloomberg.

<sup>2</sup> Laut Daten des Silver Institute.

- + Erhöhung der Silberbestände – steigende Bestände signalisieren eine höhere Verfügbarkeit des Metalls und wirken sich deshalb negativ auf die Kurse aus. Stellvertretend verwenden wir die Bestände von Terminbörsen.
- + Erhöhung der Investitionen im Bergbau (Capex) – je mehr Minen investieren, desto höher wird das potenzielle Angebot in Zukunft ausfallen. Deshalb rechnen wir für diese Variable eine 18-monatige Verzögerung ein. Angesichts der Tatsache, dass das meiste Silber ein Nebenprodukt beim Abbau anderer Metalle ist, beziehen wir den Investitionsaufwand (Capex) der wichtigsten 100 Bergbaugesellschaften mit ein (nicht nur auf Silber spezialisierte Bergbauunternehmen).

### Gold wird noch nie da gewesene Hochs erreichen

In „[Goldausblick für das erste Quartal 2021: Auf in unerforschtes Gebiet](#)“ haben wir unsere Prognosen für Gold für zwei wirtschaftliche Szenarien dargelegt – eine V-förmige und eine U-förmige wirtschaftliche Erholung. Ein U-förmige wirtschaftliche Erholung scheint immer wahrscheinlicher. Wir nutzen dies als Basis für unseren Silberausblick. Bei der U-förmigen wirtschaftlichen Erholungsprognose nehmen wir an, dass sich die globale Wirtschaft bei der Erholung von COVID-19 schwertut. Die von den Zentralbanken und Finanzbehörden bereitgestellten Fazilitäten werden stark in Anspruch genommen und ausgeweitet. Es könnte deshalb zu weiteren Lockerungsmaßnahmen kommen. In diesem Umfeld könnte Gold auf 2200 USD/Feinunze steigen. Unabhängig von einer V- oder U-förmigen wirtschaftlichen Erholung zeigt unsere interne Prognose, dass Gold auf noch nie da gewesene Hochs steigen wird. Bei einer U-förmigen wirtschaftlichen Erholung könnte es sich über einen längeren Zeitraum auf einem Niveau über 2000 USD/Feinunze halten.

### Silberprognosen

Beim Wachstum könnte Silber Gold unseres Erachtens überholen. Silber könnte bis Ende dieses Jahres trotz einer schwachen industriellen Nachfrage und anwachsender Bestände auf 26,50 USD/Feinunze steigen. Ausgehend von einem Preis von 17,10 USD/Feinunze (19/05/2020) zum Zeitpunkt des Verfassens (19.05.2020), entspräche dies einem Zuwachs von fast 55 %. Er würde nicht ausreichen, um die Gold-Silber-Ratio auf ein normales Niveau zurückzuführen. In der Tat könnte sie immer noch fast eine Standardabweichung über dem Durchschnitt liegen. Wenn unsere Goldprognose für das vierte Quartal 2020 von 2100 USD/Feinunze korrekt ist und die Gold-Silber-Ratio sich normalisiert, würde der Silberpreis über 30 USD/Feinunze liegen. Unseres Erachtens wird die Ratio angesichts der schwachen Industrienachfrage im kommenden Jahr nicht auf einen normalen Stand zurückkehren. Bis zum Ende des ersten Quartals 2021 könnte Silber auf 21,40 USD/Feinunze nachgeben, während Gold weiter auf 2200 USD/Feinunze zulegen könnte. Dies würde zu einem Anstieg der Gold-Silber-Ratio auf 102 führen.

ABBILDUNG 3: WISDOMTREE SILBERPROGNOSEN

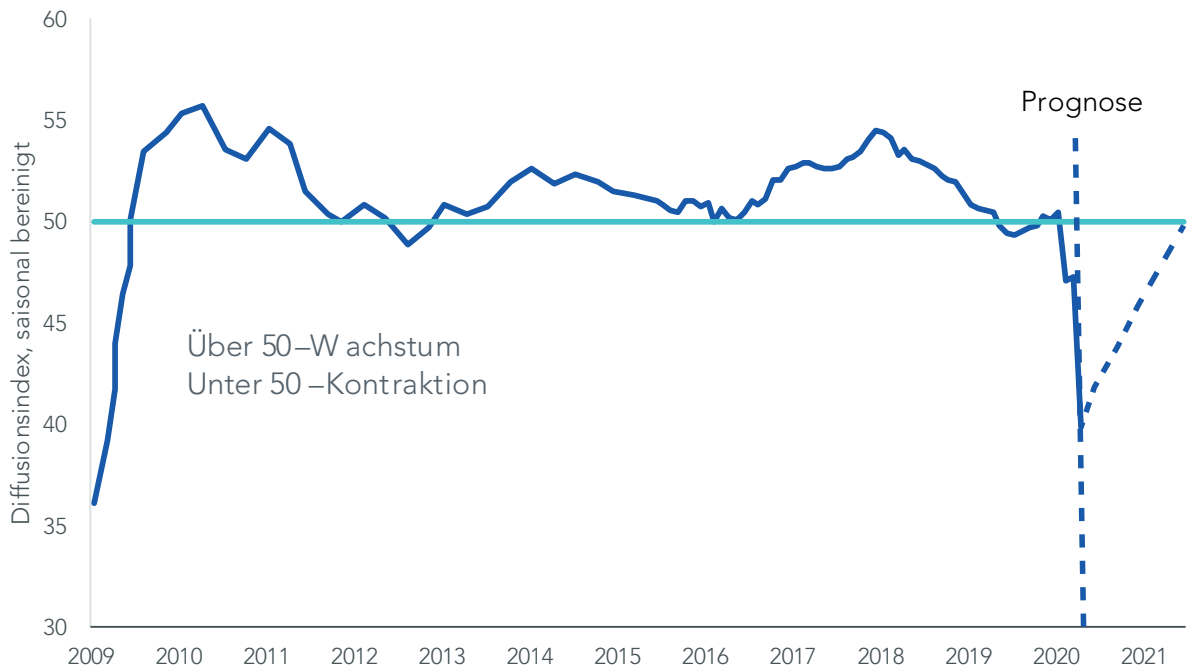


Quelle: WisdomTree (Prognosen), Bloomberg (historische Daten), Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 19. Mai 2020.  
**Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

#### Langsame Erholung bei der Industrienachfrage zu erwarten

Für die Manufacturing Purchasing Managers Indices (Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe) – unsere Ersatzgröße für die Silbernachfrage aus der Industrie – prognostizieren wir eine Erholung gegenüber den aktuellen Krisenständen. Die Erholung wird jedoch langsam vonstattengehen und innerhalb des Prognosehorizonts möglicherweise nicht über 50 steigen (Grenze zwischen Kontraktion und Wachstum). Da die Lockdown-Maßnahmen im aktuellen Umfeld nur langsam gelockert werden können und obwohl all die geld- und finanzpolitischen Lockerungsmaßnahmen die natürliche Nachfrage nach industrieller Aktivität möglicherweise stärken werden, wird sich diese Erholung im Vergleich zu der von 2009 langsamer entwickeln.

ABBILDUNG 4: GLOBAL MANUFACTURING PURCHASING MANAGERS INDICES



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 05.02.2009 bis 04.05.2020. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

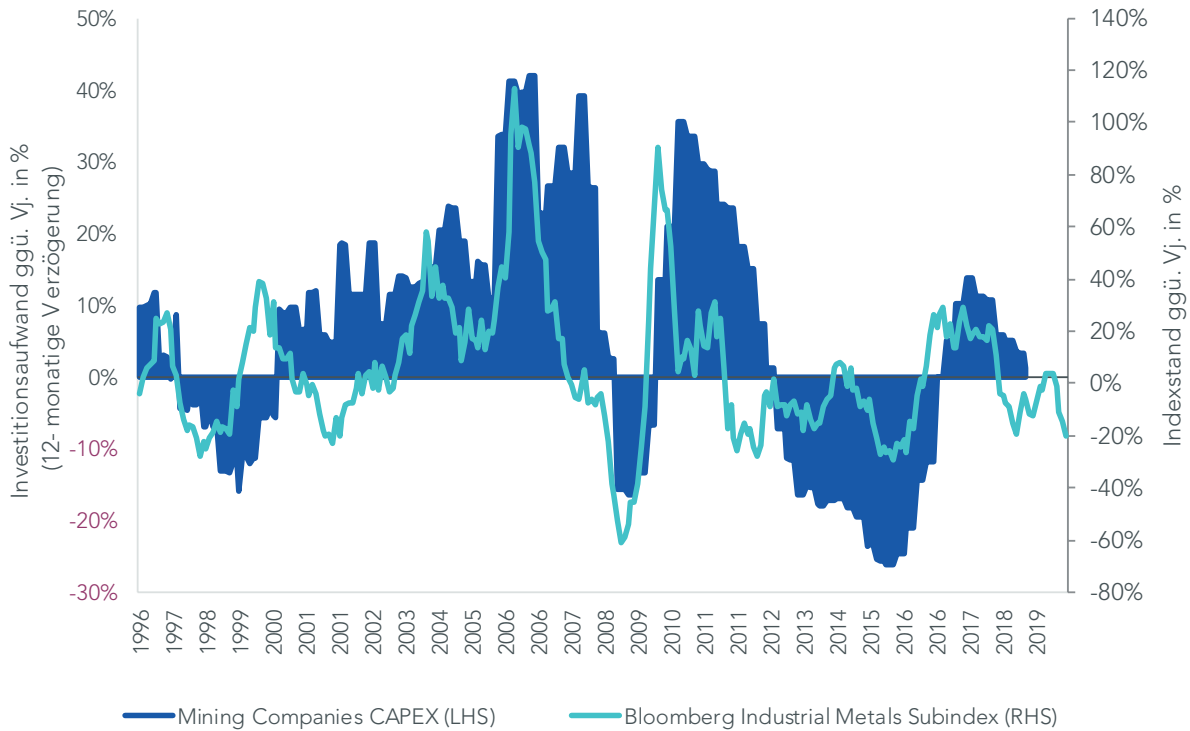
### Angebot aus dem Silberabbau könnte steigen

Der Abbau von Silber ist seit vier Jahren rückläufig. Die Hauptursachen dafür sind eine sinkende Erzqualität in mehreren großen Primärsilberminen, eine geringere Silberproduktion in Kupferminen und größere Störungen in großen Silberminen.

In unserem Modell ist eine unserer Ersatzgrößen für den Abbau – die Höhe der Investitionen in Minen – in den letzten Monaten zwar deutlich zurückgegangen, verzeichnete vor 18 Monaten aber noch einen Anstieg. Um in unserem Modell die Zeit widerzuspiegeln, bis eine Erhöhung der Investitionen zu einem merklichen Anstieg der Abbaumenge führt, rechnen wir in diese Daten eine Zeitverzögerung von 18 Monaten ein. Da wir gegenwärtig darauf warten, dass diese erhöhten Investitionen sich niederschlagen, könnte das Angebot einen Teil der Preiszuwächse bei Silber wettmachen.

Betrachtet man die Lage jedoch auf mikroökonomischer Ebene, gibt es Grund für die Annahme, dass der Silberabbau dieses Jahr rückläufig sein wird. Aufgrund von COVID-19 wurde der Bergbau in Regionen mit hoher Silberproduktion wie Mexiko, Peru, Bolivien und der kanadischen Provinz Quebec vorübergehend eingestellt. Während wir in unserem Modell also auf möglichen Gegenwind durch einen Anstieg des Angebots hinweisen, besteht ein Aufwärtsrisiko beim Preis, falls es im Zusammenhang mit COVID-19 zu Störungen kommt.

ABBILDUNG 5: INVESTITIONSWACHSTUM DURCH BERGBAUUNTERNEHMEN



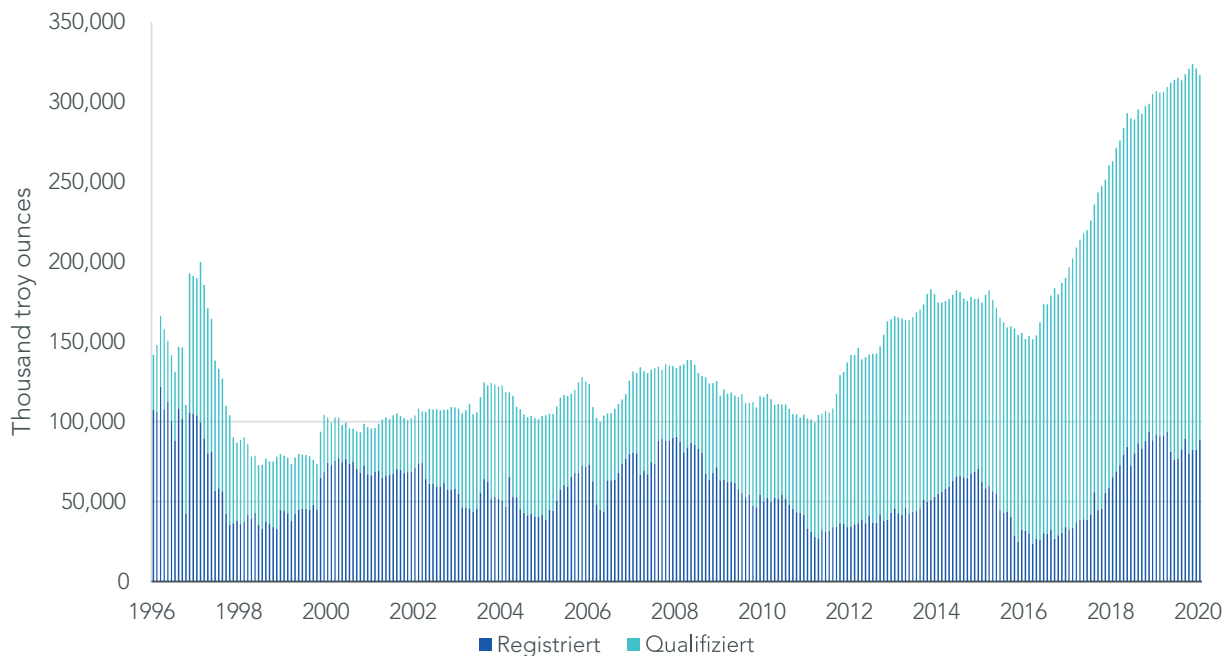
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand der Daten: 18. Mai 2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

### Silberbestände der Börsen steigen

In Bezug auf einen anderen Angebotsindikator – die Silberbestände – schränken uns die schlechten Daten zu den globalen Beständen ein, weshalb wir die Bestände von Terminbörsen als Ersatzgröße heranziehen. Die Bestände von Terminbörsen sind in den letzten Jahren unermüdlich angestiegen. Obwohl dies schwer mit den sinkenden Abbaumengen der letzten Jahre zu vereinbaren ist, hilft es, die relativ schwachen Preise von Silber zu erklären.

Hierbei ist zu beachten, dass eine Unterscheidung zwischen registriertem und qualifiziertem Bestand besteht. „Qualifiziert“ bedeutet, dass das Metall die Anforderungen der Börse erfüllt, jedoch nicht als Sicherheit für eine Transaktion am Terminmarkt eingesetzt wird. „Registriert“ bedeutet, dass das Metall die Anforderungen erfüllt und als Sicherheit für Transaktionen am Terminmarkt eingesetzt wird. Qualifiziertes Metall kann leicht in registriertes Metall umgewandelt werden, weshalb wir die Gesamtmenge verwenden. Die meisten Zuwächse werden jedoch bei qualifiziertem und nicht bei registriertem Metall verzeichnet. Die Ursache dafür könnte einfach in einer verstärkten Lagerung in COMEX-Lagerhäusern, anstatt in anderen Lagerhäusern liegen. Gleichwohl dämpft die größere Quelle sichtbarer Bestände den Preis von Silber. Unseren Erwartungen zufolge wird dies bei den Preisen auch weiterhin für Gegenwind sorgen.

ABBILDUNG 6: SILBERBESTAND



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand der Daten: 18. Mai 2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Obwohl eine sinkende Industrienachfrage und potenzielle Anstiege des Angebots bei Silber für Gegenwind sorgen, sollte seine Korrelation mit Gold ihm starken Rückenwind geben. Die Korrelation von Silber mit Gold war in den letzten Monaten zwar schlecht, in den letzten Wochen scheint es jedoch, dass sich die Metalle wieder annähern. Unsere Annahme zu den Angebotszuwächsen, die auf der Behandlung von Zuwächsen des Investitionsaufwands durch das Modell basiert, könnte sich als irreführend erweisen. Das Silberangebot aus dem Bergbau könnte aufgrund der Einschränkungen durch COVID-19 in der Tat auf einem niedrigeren Niveau verbleiben. Deshalb könnte der Preis von Silber einem Aufwärtsrisiko unterliegen.

## WICHTIGE INFORMATIONEN

---

**Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen:** 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 Mitteilungen:** 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.**

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.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. 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.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.