



**Market Insight**

# Silberausblick bis Q1/2025: Das Hybridmetall holt auf

April 2024

Silber holt endlich zu Gold auf, nachdem es während des größten Teils des vergangenen Jahres hinter dem Edelmetall zurückgeblieben war. Mit einem Plus von 17,6 % (Stand: 11. April 2024) übertrifft Silber im bisherigen Jahresverlauf die Goldpreisentwicklung von 13,4 %<sup>1</sup>. Der größte Teil dieser Aufholjagd fand in der ersten Aprilwoche statt.

Während viele Analysten über den jüngsten Anstieg des Goldpreises auf ein neues Allzeithoch staunten, schienen die Zuwächse bei Silber schon lange auf sich warten zu lassen. Das Metall weist seit drei Jahren in Folge ein Angebotsdefizit auf und dürfte 2024 in ein viertes Jahr der Unterversorgung gehen. Die Industrienachfrage nach dem Metall steigt mit dem wachsenden Bedarf an Fotovoltaik, Fahrzeugelektrifizierung, 5G-Technologie und Anwendungen der künstlichen Intelligenz (KI) stark an.

### Angespanntes Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage

Unter Einbeziehung der Investitionsnachfrage sowie Ausschluss von börsengehandelten Produkten (ETPs) 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 211 Millionen Unzen betrug. 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. Dennoch war es der geringste Überschuss aller Zeiten. Unserer Einschätzung nach wird Silber 2024 ein weiteres Jahr mit einem Defizit von ähnlichem Ausmaß wie 2023 erleben, wenn man die Investitionsnachfrage einbezieht. Der Saldo ohne Investitionen dürfte den niedrigsten Stand aller Zeiten erreichen.

Abbildung 1: Saldo am Silbermarkt

Millionen Unzen	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Gesamtangebot	1.054	1.047	1.046	1.012	1.000	1.000	959	1.006	1.020	1.012	1.020
Gesamtnachfrage	1.021	1.065	992	971	999	1.004	926	1.096	1.272	1.223	1.240
Marktsaldo	34	-19	55	41	1	-4	33	-90	-253	-211	-220
Saldo ohne Investitionen	317	291	268	196	167	183	241	193	82	44	10

Quelle: Metals Focus, WisdomTree. April 2024. \*Prognosen

**Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

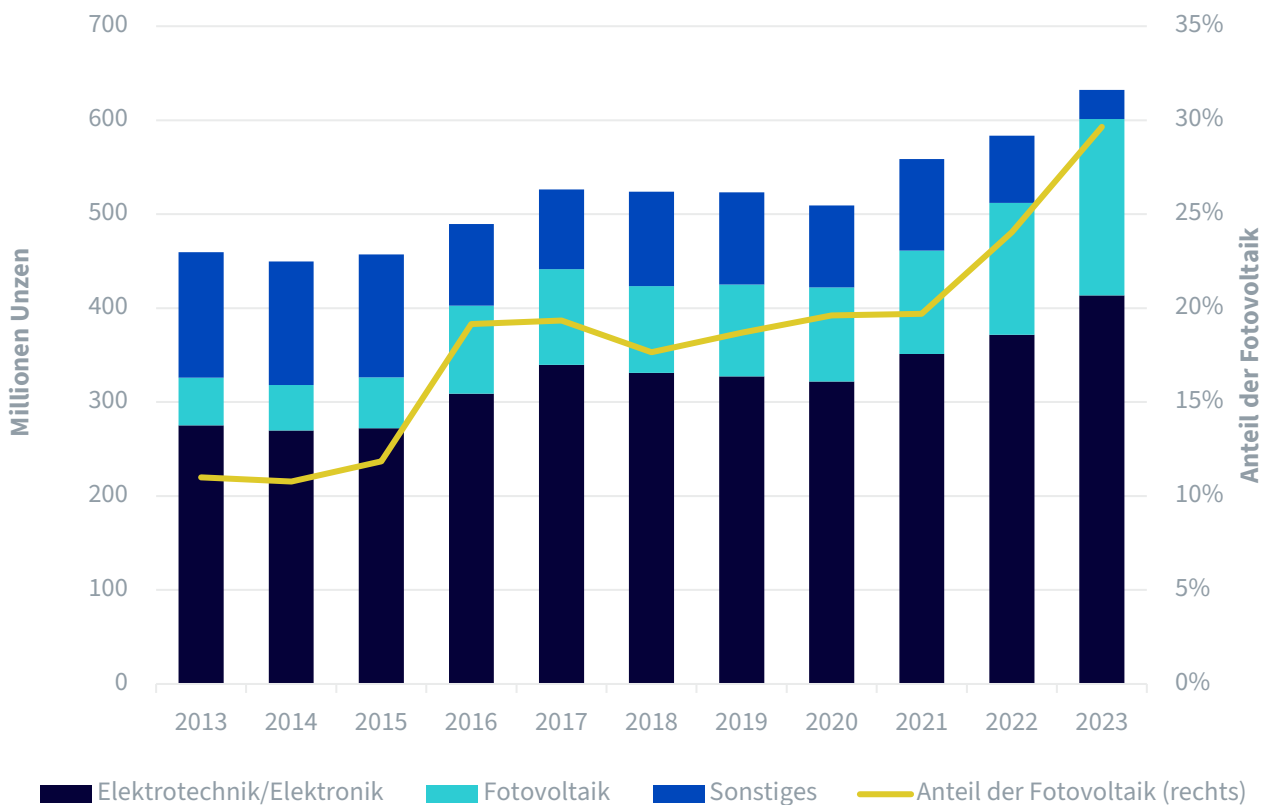
1. Quelle: Bloomberg

## Industrielle Nachfrage nach Silber

Die industrielle Nachfrage nach Silber hat einen neuen Höchststand erreicht (Abbildung 2), 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 KI-Anwendungen im Jahr 2024 zunehmen werden, erwarten wir einen Anstieg der Silbernachfrage in diesem Segment.

Abbildung 2: Industrielle Nachfrage nach Silber



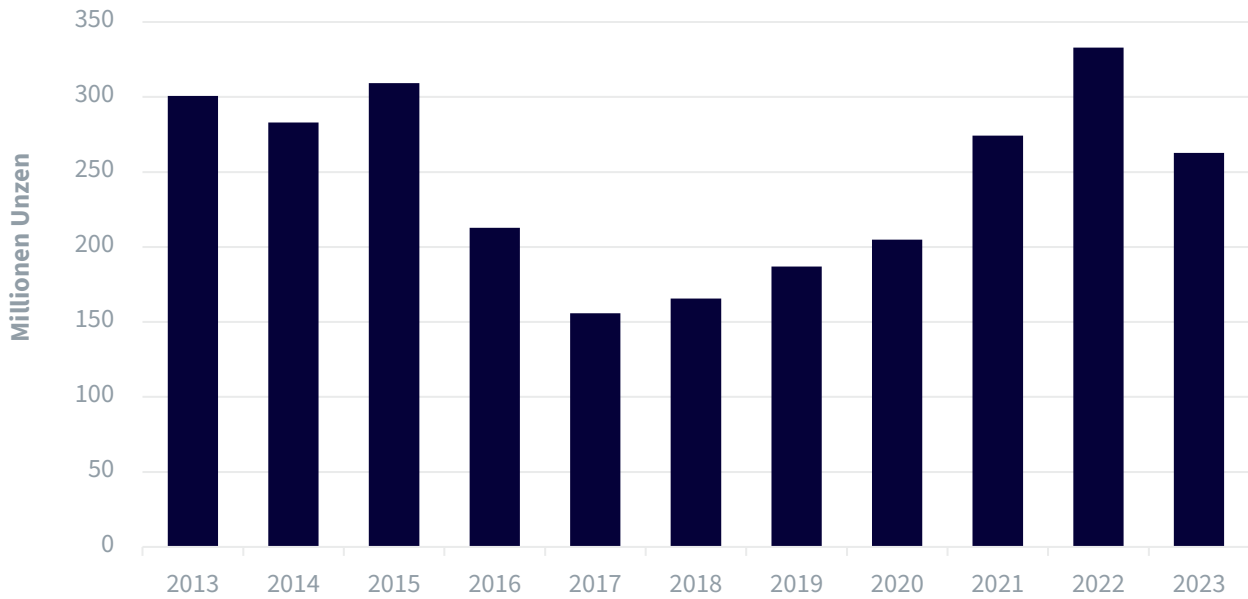
Quelle: Metals Focus, WisdomTree, April 2024

**Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

## Anlagen

Die physischen Silberinvestitionen sind seit 2021 robust (Abbildung 3). Dabei handelt es sich um überwiegend Privatkundeninvestitionen in Münzen und Barren. Die institutionelle Nachfrage nach Silber war in den letzten Jahren jedoch relativ verhalten und von Abflüssen dominiert.

Abbildung 3: Investmentnachfrage nach Silber



Quelle: Metals Focus, WisdomTree, April 2024

**Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Im März 2024 war jedoch ein Anstieg der Nachfrage nach Silber-ETPs zu beobachten (Abbildung 4). Dies steht im Gegensatz zu Gold, wo ETP-Anleger sich zurückhalten, obwohl das Edelmetall ein Allzeithoch erreicht hat. Die Zuflüsse in Silber-ETPs könnten angesichts der relativen Underperformance von Silber im März 2024 und des Aufholpotenzials eher taktischer Natur sein.

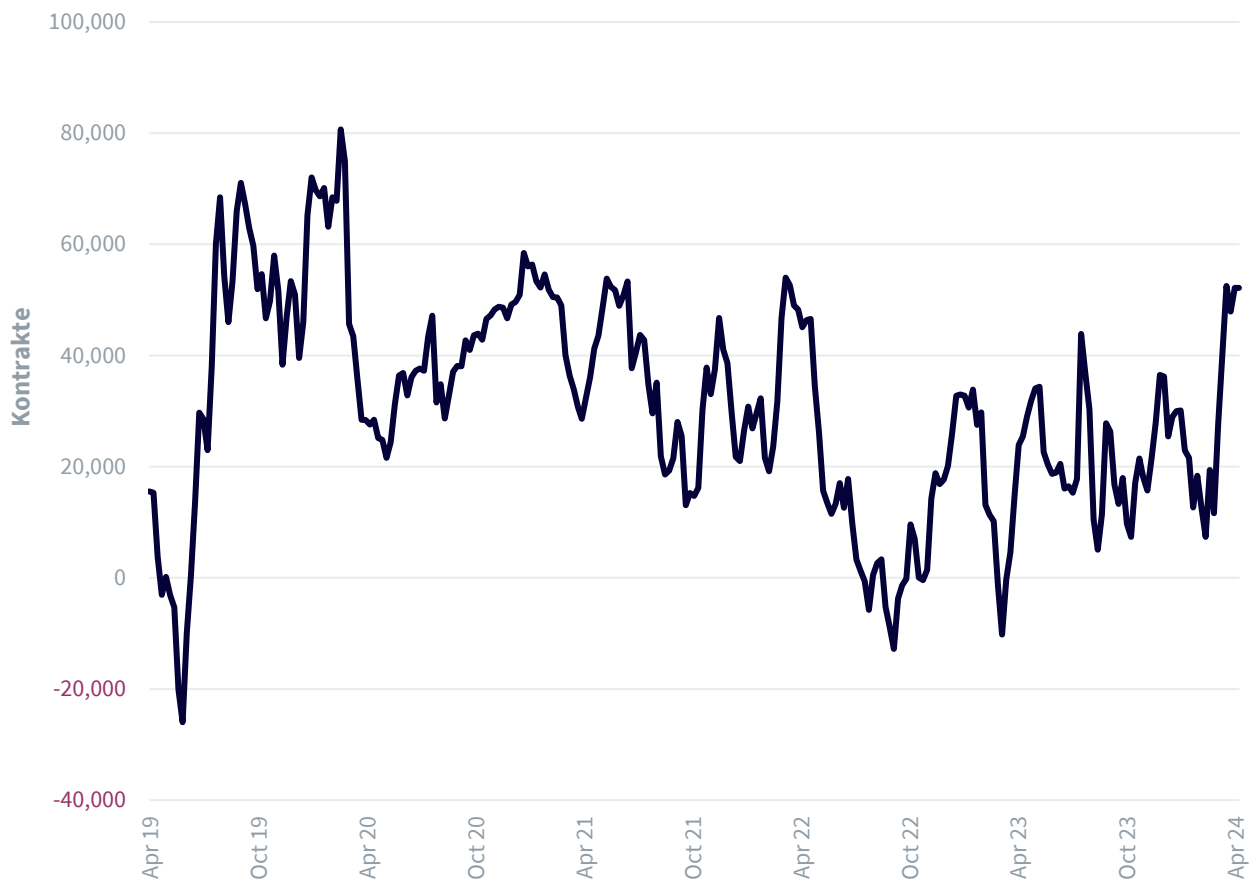
Abbildung 4: Silber in börsengehandelten Produkten (ETPs)



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, von April 2022 bis April 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Auch die spekulative Nettopositionierung an den Silber-Futures-Märkten hat sich in letzter Zeit erholt (Abbildung 5). Die Netto-Longpositionen in Silber waren Mitte Februar 2024 auf 7.000 Kontrakte gefallen, hatten sich aber bis Anfang April 2024 auf über 50.000 Kontrakte erholt. Das deutet darauf hin, dass der übermäßige Pessimismus der institutionellen Anleger gegenüber Silber nachlässt.

Abbildung 5: Silber-Futures: Spekulative Nettopositionierung

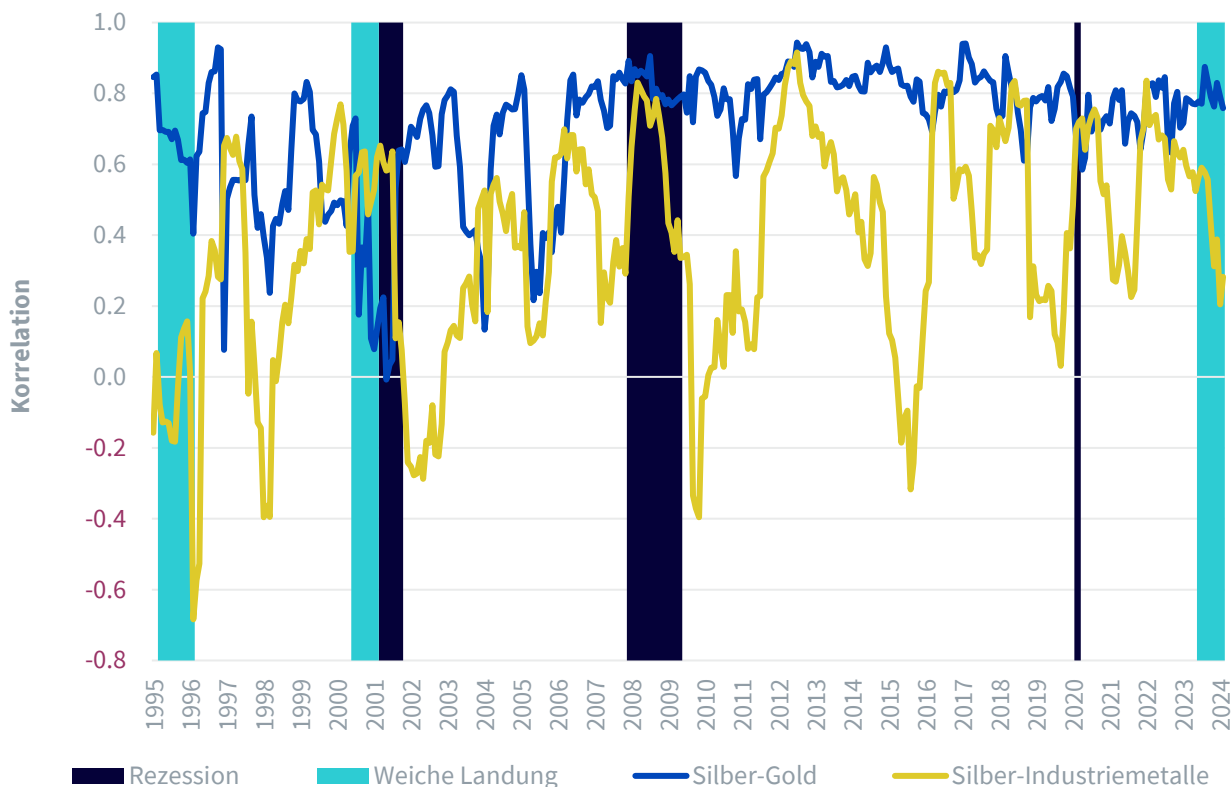


Quelle: Bloomberg, WisdomTree, von April 2019 bis April 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### 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. Die Korrelation von Silber mit Industriemetallen schwankte jedoch in einer großen Bandbreite – mal war sie positiv, mal negativ. 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

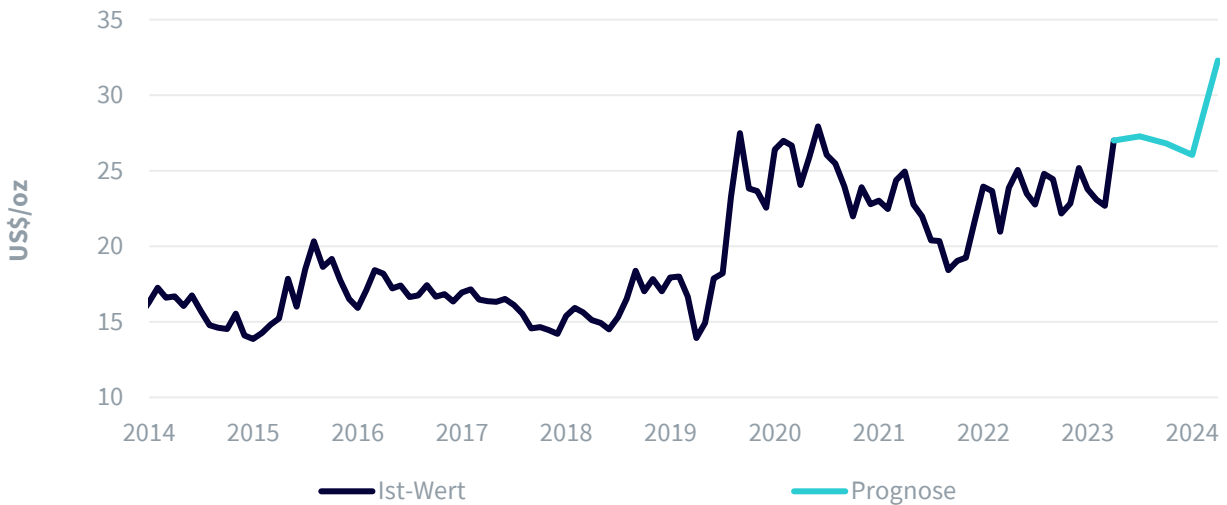


Quelle: WisdomTree, Bloomberg, NBER-Rezessionsdaten, Daten zu weichen Landungen aus „Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve, 1965–2022“, von Alan S. Binder, Journal of Economic Perspectives – Band 37, Nr. 1 – Winter 2023 – Seiten 101–120, wobei die letzte Zinserhöhung als Ausgangspunkt und das Ende zwölf Monate später zugrunde gelegt wird. Von Februar 1994 bis März 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 15,4 % gegenüber einem Plus von 11,9 % für Gold (von März 2004 bis März 2025). Bis zum ersten Quartal 2025 erwarten wir, dass der Silberpreis bei mehr als 32 US-Dollar pro Unze liegen wird (Abbildung 7). Das spiegelt weitgehend die langfristige Rolle von Silber als gehebelte Goldwette wider, in Kombination mit einer kontinuierlichen Verbesserung der Industriekonjunktur. Unseren Modellen zufolge ist der Silberpreis in der Vergangenheit pro Anstieg des Goldpreises um 1 % um 1,4 % nach oben gegangen. Die Preise beider Metalle könnten sich jedoch abschwächen, wenn die Märkte ihre Erwartungen in Bezug auf die Zinssenkungen neu bewerten. Die stärkeren Zuwächse von Silber über den Prognosehorizont könnten das Gold-Silber-Verhältnis von derzeit 84 (Stand: 11. April 2024) bis zum ersten Quartal 2025 auf 77 sinken lassen.

Abbildung 7: Silberpreisprognose von WisdomTree



Quelle: WisdomTree (Prognosen), Bloomberg (historische Daten), zum 31. März 2024 verfügbare Daten.

**Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

### Rahmenwerk

Die starke Korrelation zwischen Gold und Silber ist der wichtigste Motor für den Silberpreis in unserem Rahmenwerk. 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.
- + **Wachstum der Silberbestände:** Steigende Bestände signalisieren eine höhere Metallverfügbarkeit und sind daher preisnegativ. Wir verwenden Futures-Börsenbestände als Näherungswert.

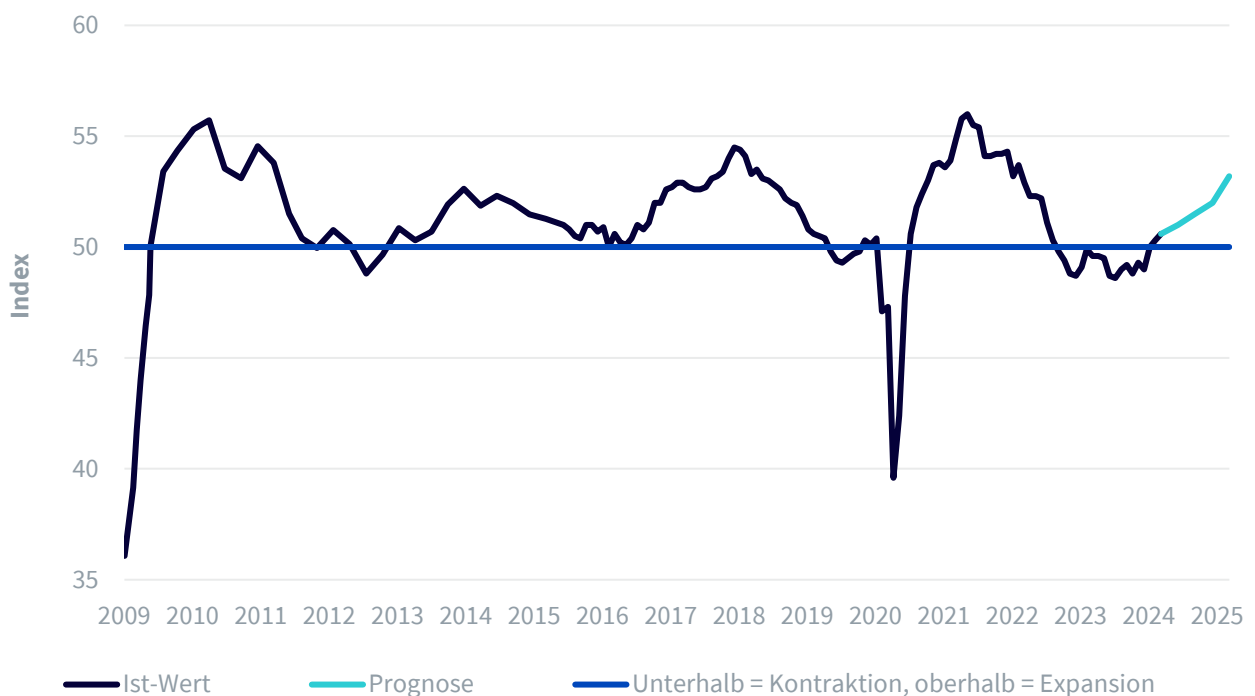
### Goldausblick

Unter Zugrundelegung der Marktkonsensschätzungen für die wichtigsten Wirtschaftsvariablen wie Inflation, US-Dollar und Treasury-Renditen glauben wir, dass Gold bis zum ersten Quartal 2025 einen neuen Höchststand von 2.500 US-Dollar je Unze erreichen könnte. 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 sinken. Das Konsensszenario beruht auf Zinssenkungen der Federal Reserve ab Juli 2024, wobei die Zinsen zum Ende des ersten Quartals 2025 um 100 Basispunkte unter dem ersten Quartal 2024 liegen werden. Die Umfrage fand jedoch vor der Veröffentlichung der neuesten Inflationsdaten statt, und die vom Markt erwarteten Zinssätze haben sich seitdem etwas verschoben.

## Industrielle Nachfrage

Die weltweiten Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe haben sich in den letzten Monaten erholt und liegen seit zwei Monaten in Folge über der entscheidenden Marke von 50, die eine Kontraktion von einer Expansion trennt (Abbildung 8). Unserer Meinung nach wird sich die Erholung fortsetzen, unterstützt durch Zinssenkungen in den Entwicklungsländern. Selbst der chinesische Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der trotz der Wiederbelebung der Wirtschaft nach der COVID-19-Pandemie das ganze letzte Jahr über schwach war, lag im März 2024 wieder über 50.

Abbildung 8: Weltweiter Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes



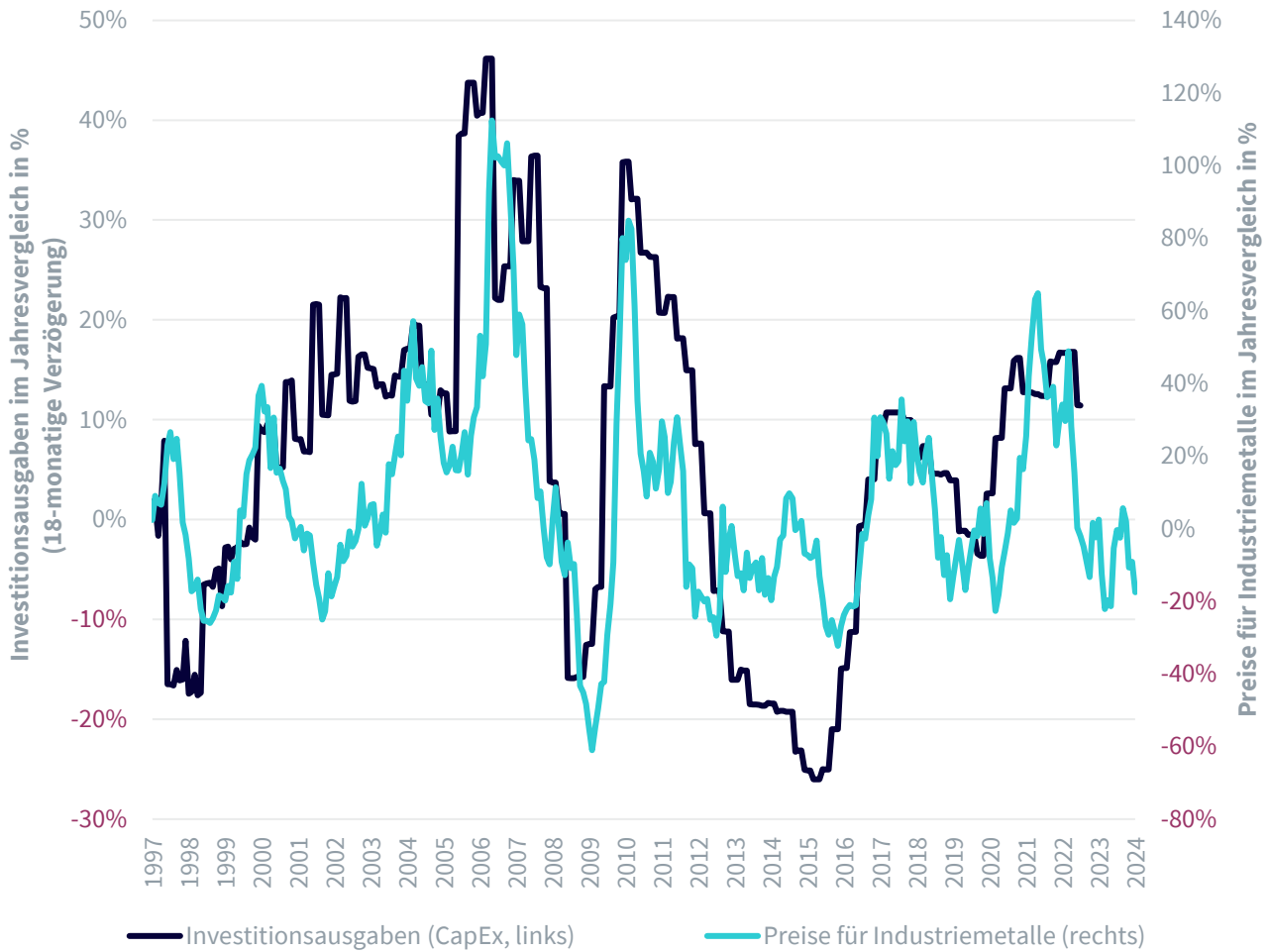
Quelle: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historische Daten: Von Mai 2009 bis März 2024. Prognosen: Von April 2024 bis März 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

## Bergbauinvestitionen

Die Bergbauinvestitionen sind in letzter Zeit gestiegen (Abbildung 9). Obwohl das Silberangebot 2023 gegenüber dem Vorjahr um 1,1 % auf 830 Millionen Unzen zurückgegangen ist, wird das Angebot wegen der steigenden Investitionen in früheren Jahren wahrscheinlich zunehmen. 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 2026 einen Anstieg der weltweiten Minenproduktion auf 887 Millionen Unzen. Die größten Produktionszuwächse in den nächsten fünf Jahren werden Schätzungen zufolge aus Kanada, Peru, Russland und den USA kommen.

Im Laufe der Jahre korrelierten die Investitionen im Bergbau mit den Preisen für Industriemetalle (mit Verzögerung). Die Preisrückgänge bei Industriemetallen des Jahres 2023 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

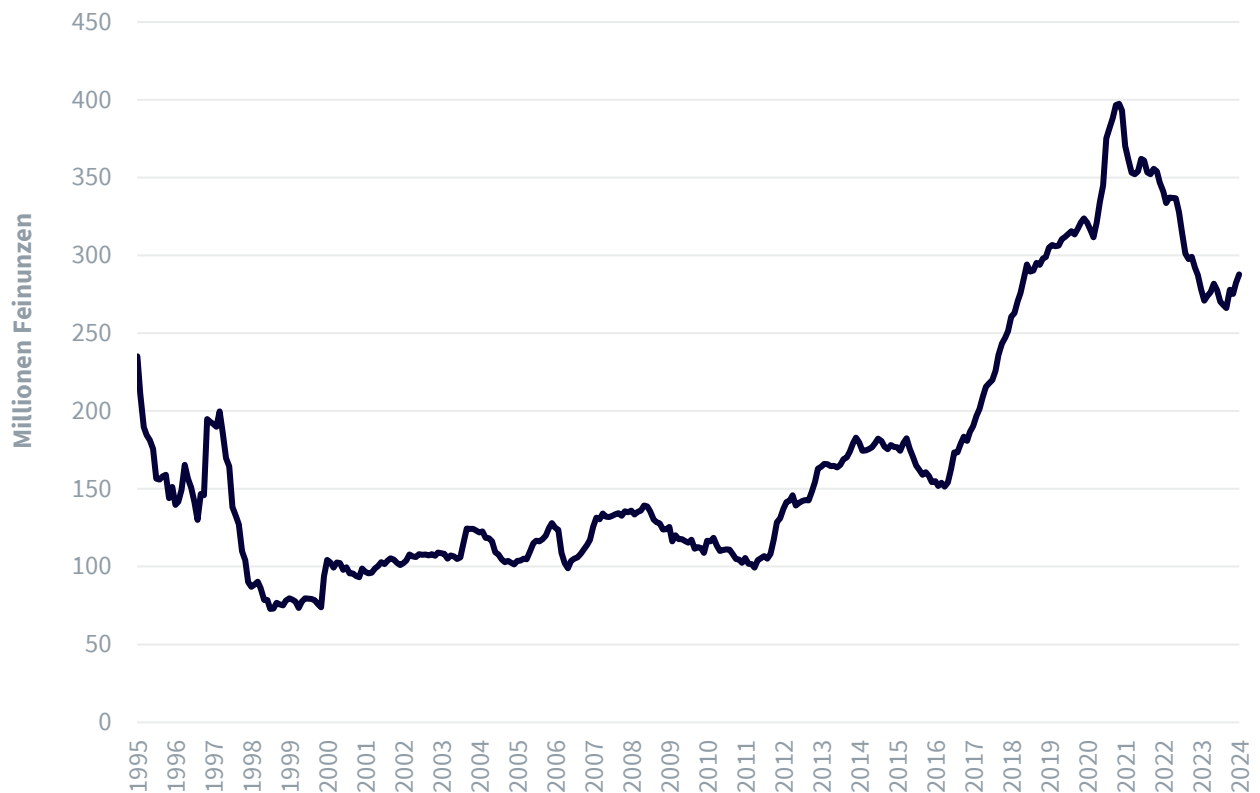


Quelle: WisdomTree, Bloomberg, von Februar 1996 bis März 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### 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). Wir haben im vergangenen Jahr einen leichten Anstieg der Bestände festgestellt.

Abbildung 10: Silberbestände an den Terminbörsen



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, von Januar 1996 bis April 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 zurückgeblieben war, entwickelte es sich im April 2024 allmählich besser. Die zunehmenden Industrieanwendungen von Silber in der Fotovoltaik, der Elektrifizierung von Fahrzeugen, 5G-Anwendungen und KI-gestützter Unterhaltungselektronik lassen eine gute Nachfrage erwarten. Nach diesen starken Zuwächsen werden sich sowohl die Gold- als auch die Silberpreise in den kommenden Monaten abschwächen, während die Märkte ihre Zinserwartungen neu abwägen. Unser Modell deutet jedoch darauf hin, dass Silber bis zum ersten Quartal 2025 bei über 32 US-Dollar je Unze gehandelt wird.

# 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.