



Market Insight

Silberausblick bis Q2/2025: Anhaltende Defizite

July 2025

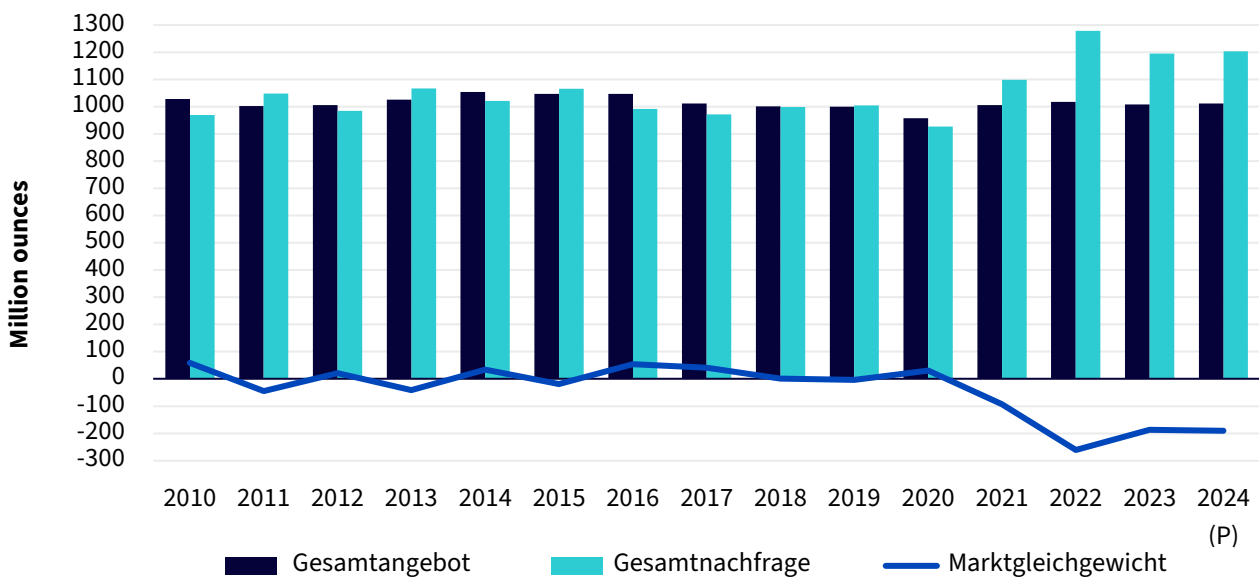


WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Silber schnitt unter den Edelmetallen in diesem Jahr bisher am besten ab: Es erzielte eine Rendite von 22 % gegenüber 13 % für Gold¹. Das weithin als Hybridmetall bekannte Silber wurde zweifelsohne durch seine industriellen Eigenschaften und die Korrelation mit Gold in die Höhe getrieben. Beide Anlagegruppen (Industriemetalle und Gold) ließen jedoch im vergangenen Monat nach, was auch Silber in Mitleidenschaft zog. Wir gehen davon aus, dass sich der Goldpreis im kommenden Quartal weiter abkühlen wird, bevor er sich dann wieder erholt – und Silber wird diesem Trend folgen.

Dennoch besteht Aufwärtspotenzial für Silber, falls es ihm gelingt, seine Bindung an Gold zu durchbrechen. Das Silberangebot ist knapp (Abbildung 1), und die Nachfrage nach dem Metall nimmt zu. Seit 2021 bestehen bei Silber jedes Jahr Angebotsdefizite – und 2024 dürfte die Nachfrage das Angebot in ähnlichem Ausmaß übersteigen wie 2023.

Abbildung 1: Silberangebot und -nachfrage



Quelle: Metals Focus, WisdomTree. Juli 2024. (P) = Prognosen

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

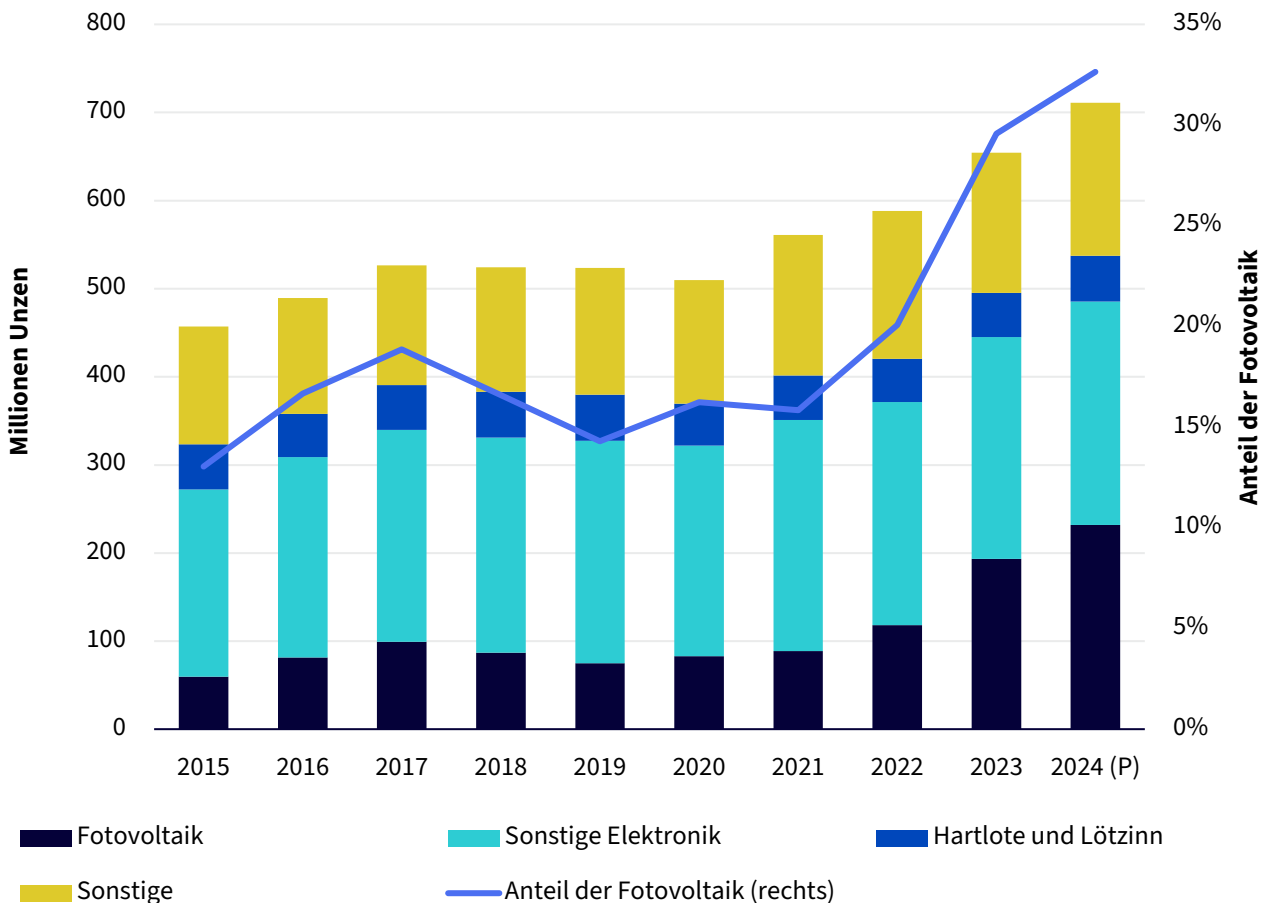
Industrielle Nachfrage nach Silber

Die industrielle Nachfrage nach Silber hat einen neuen Höchststand erreicht (Abbildung 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.

1. Bloomberg-Spotpreise, 31. Dezember 2023 bis 30. Juni 2024.

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 2: Industrielle Nachfrage nach Silber

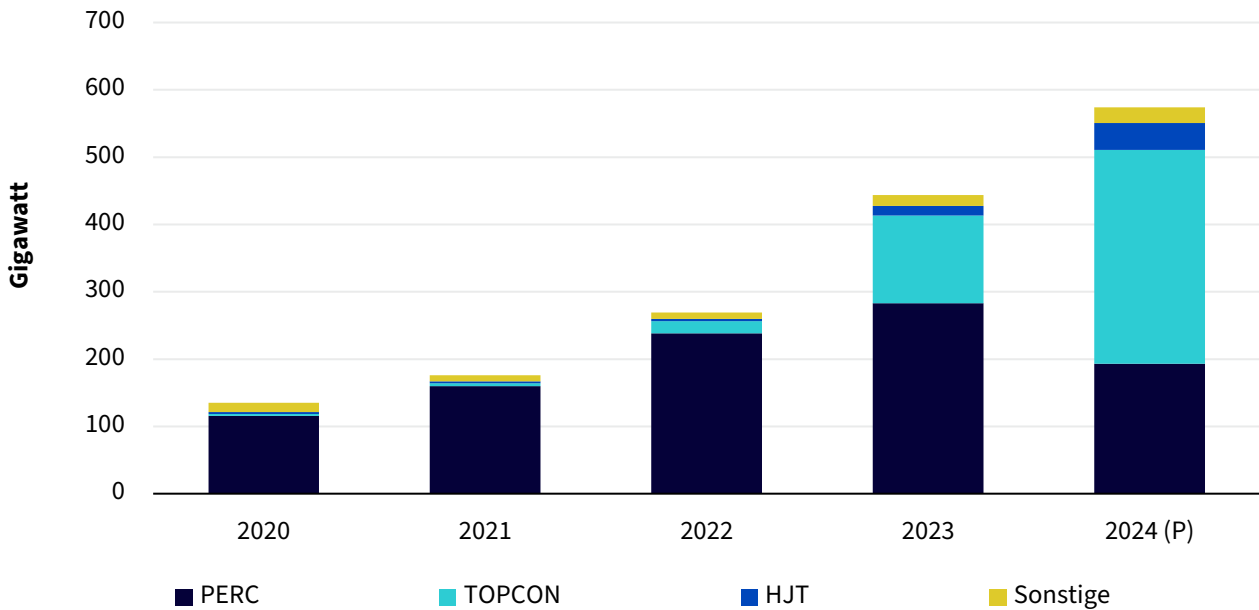


Quelle: Metals Focus, WisdomTree, Juli 2024. (P) = Prognosen

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

Die Umstellung Chinas auf grüne Hightech-Industrien als wichtige Wachstumsmotoren gewinnt an Dynamik, und Fotovoltaik profitiert besonders. China hat die Produktion von Fotovoltaikmodulen erhöht, woraufhin die Modulpreise gesunken sind, was ihren Einsatz wiederum beschleunigt hat. Im Jahr 2023 erreichten Chinas neu zugebaute Anlagen zum Beispiel einen erstaunlichen Rekord von 216 Gigawatt (GW). Das stellte ein Plus von über 140 % im Vergleich zum Vorjahr dar, wodurch der weltweite Kapazitätswachstum auf über 400 GW kletterte. Darüber hinaus vollzog sich in der Industrie weltweit eine Umstellung von P-Typ-Zellen (PERC) auf N-Typ-Zellen (TOPCon und HJT), die eine höhere Silberbeladung aufweisen (Abbildung 3). Obwohl die Industrie den Herstellungsprozess im Hinblick auf Einsparungen und Substitutionen aktiv verbesserte, erzeugten die beträchtliche Zunahme der Installationen und der steigende Anteil von N-Typ-Zellen dennoch einen spürbaren Anstieg der Silbernachfrage.

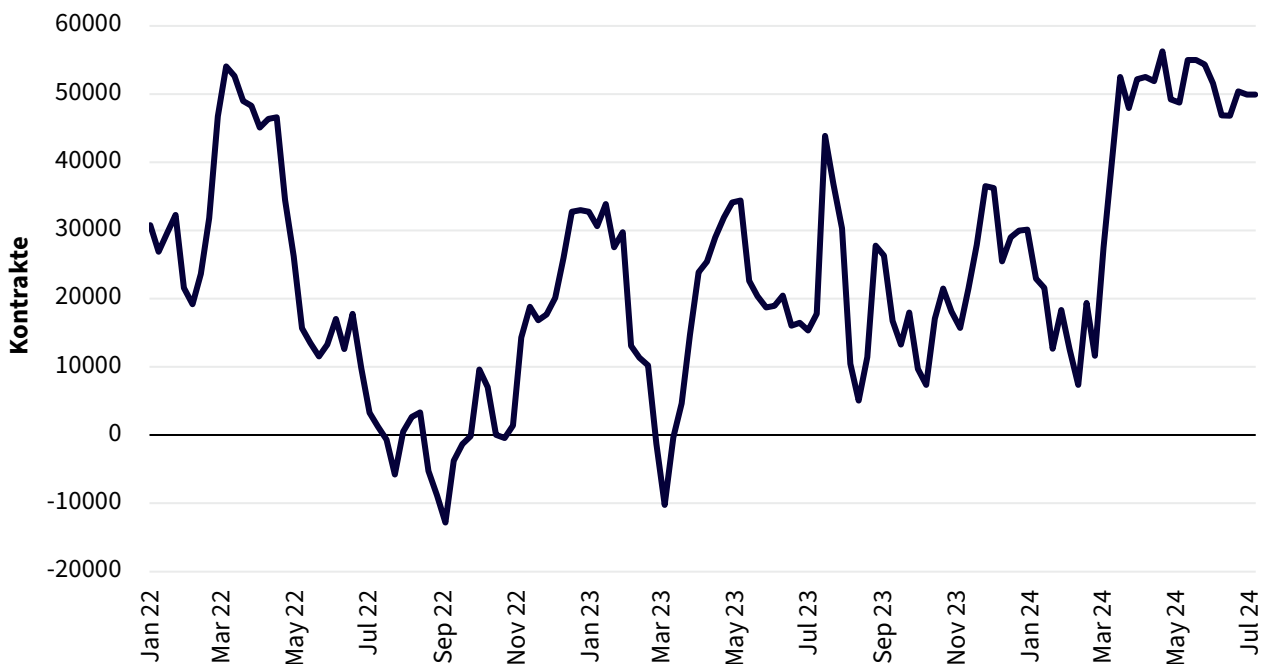
Abbildung 3: Fotovoltaikanlagen nach Typ



Quelle: Metals Focus, Juli 2024. PERC: Passivated Emitter and Rear Cell (Zelle mit passivierter Emissionselektrode und Rückseite); TOPCon: Tunnel Oxide Passivated Contact (Passivierter Tunnel-Oxid-Kontakt); HJT: Heterojunction (Heteroübergang). (P) = Prognosen **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Die spekulative Nettopositionierung an den Silberterminmärkten, die im April 2024 zunahm, ist seither robust geblieben (Abbildung 4). Ebenso wie bei Gold scheint es, dass trotz des Mangels an Barrenkäufen die Nachfrage am Futures-Markt stark bleibt.

Abbildung 4: Silber-Futures: Spekulative Nettopositionierung

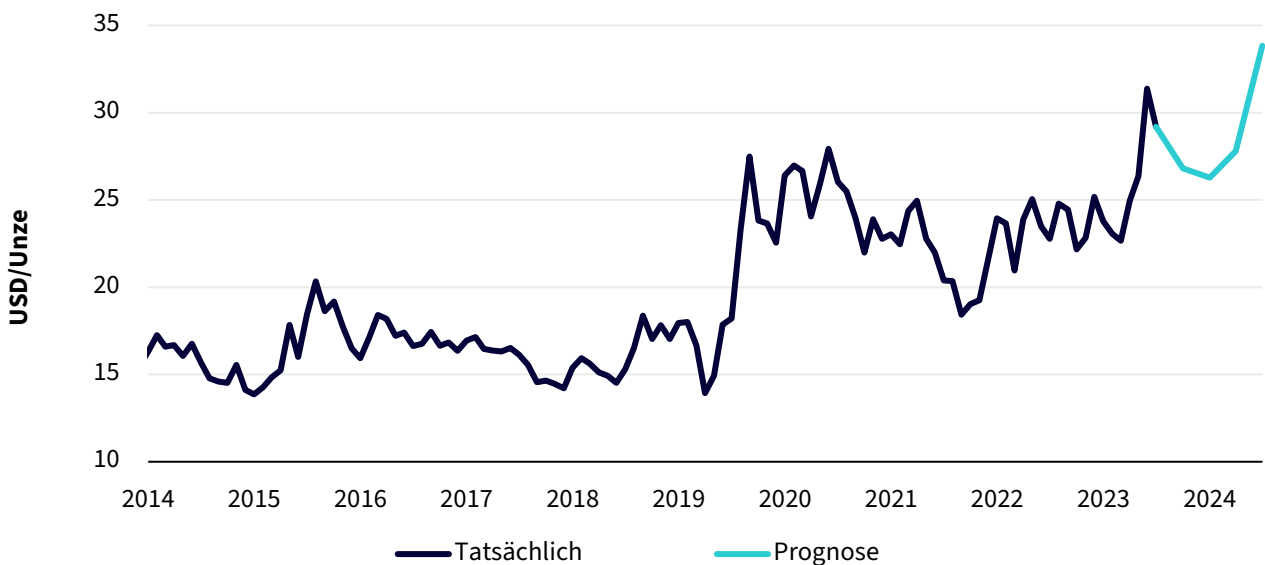


Quelle: Bloomberg, WisdomTree, von Januar 2022 bis Juli 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Ausblick für Silber

Unserer Einschätzung nach wird Silber im kommenden Jahr stärker zulegen als Gold, und zwar um 15,8 % gegenüber einem Plus von 11,1 % für Gold². Unseren Modellen zufolge ist der Silberpreis in der Vergangenheit pro Anstieg des Goldpreises um 1 % um 1,4 % nach oben gegangen. Ebenso wie Gold könnte auch Silber einen Teil seiner Gewinne abgeben, bevor es wieder steigt – beide Metalle befinden sich in einer „Warteposition“ für Zinssenkungen der Federal Reserve. Ungewissheit in Bezug auf die politische Unterstützung Chinas könnte Silber ebenfalls Gegenwind verschaffen.

Abbildung 5: Silberpreisprognose von WisdomTree



Quelle: WisdomTree (Prognosen), Bloomberg (historische Daten), zum 30. Juni 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: Wachsende Bestände signalisieren eine größere Verfügbarkeit des Metalls und wirken sich daher negativ auf den Preis aus. Wir verwenden Futures-Börsenbestände als Näherungswert.

2. Von Juni 2024 bis Juni 2025.

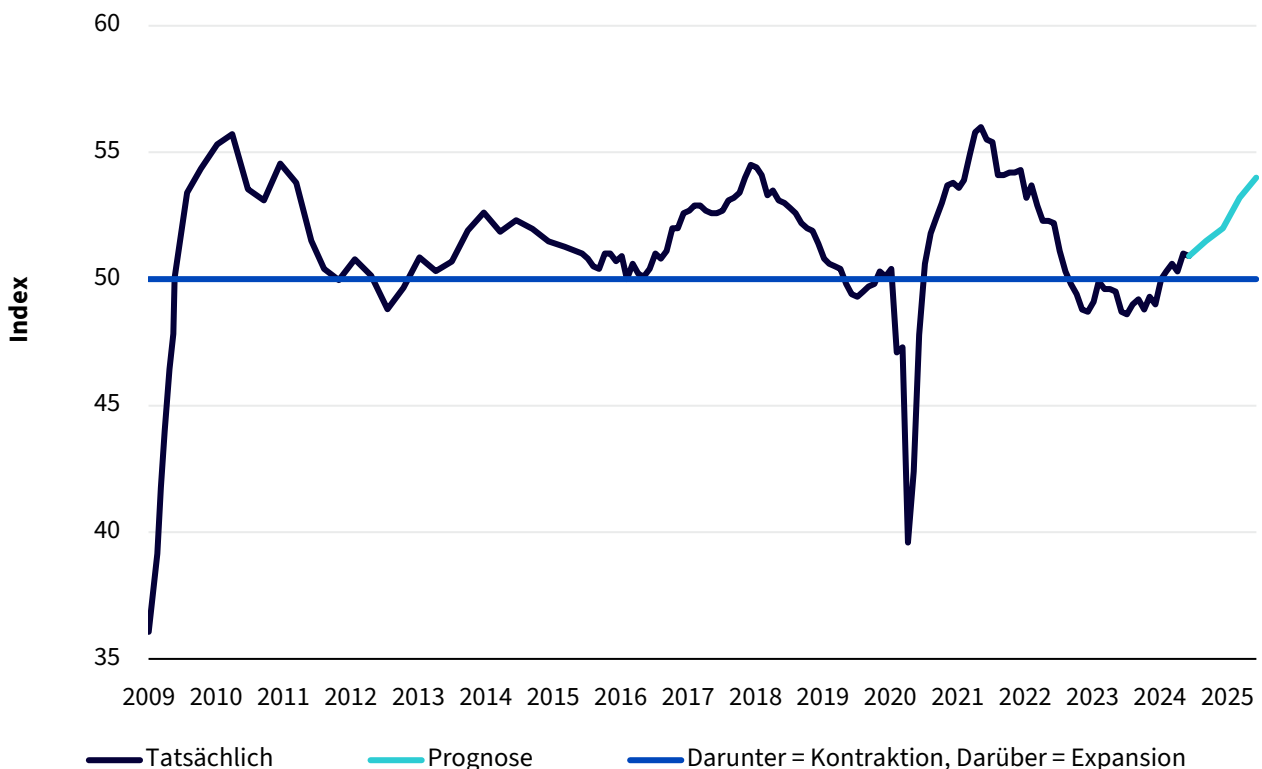
Goldausblick

Unter Zugrundelegung der Marktkonsensschätzungen für die wichtigsten Wirtschaftsvariablen wie Inflation, US-Dollar und Treasury-Renditen glauben wir, dass Gold bis zum zweiten Quartal 2025 einen neuen Höchststand von 2.585 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 September 2024, wobei die Zinsen zum Ende des zweiten Quartals 2025 um 100 Basispunkte unter dem zweiten Quartal 2024 liegen werden.

Industrielle Nachfrage

Die weltweiten Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe haben sich in den letzten Monaten erholt und liegen seit Anfang 2024 über der entscheidenden Marke von 50, die eine Kontraktion von einer Expansion trennt (Abbildung 6). Unserer Meinung nach wird sich die Erholung fortsetzen, unterstützt durch Zinssenkungen in den Entwicklungsländern. Die chinesischen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe gaben in letzter Zeit Anlass zur Sorge, nachdem sie in den letzten beiden Monaten unter 50 gesunken waren. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die schlechten Messwerte die Argumente für künftige politische Unterstützung stärken werden.

Abbildung 6: Globaler Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe



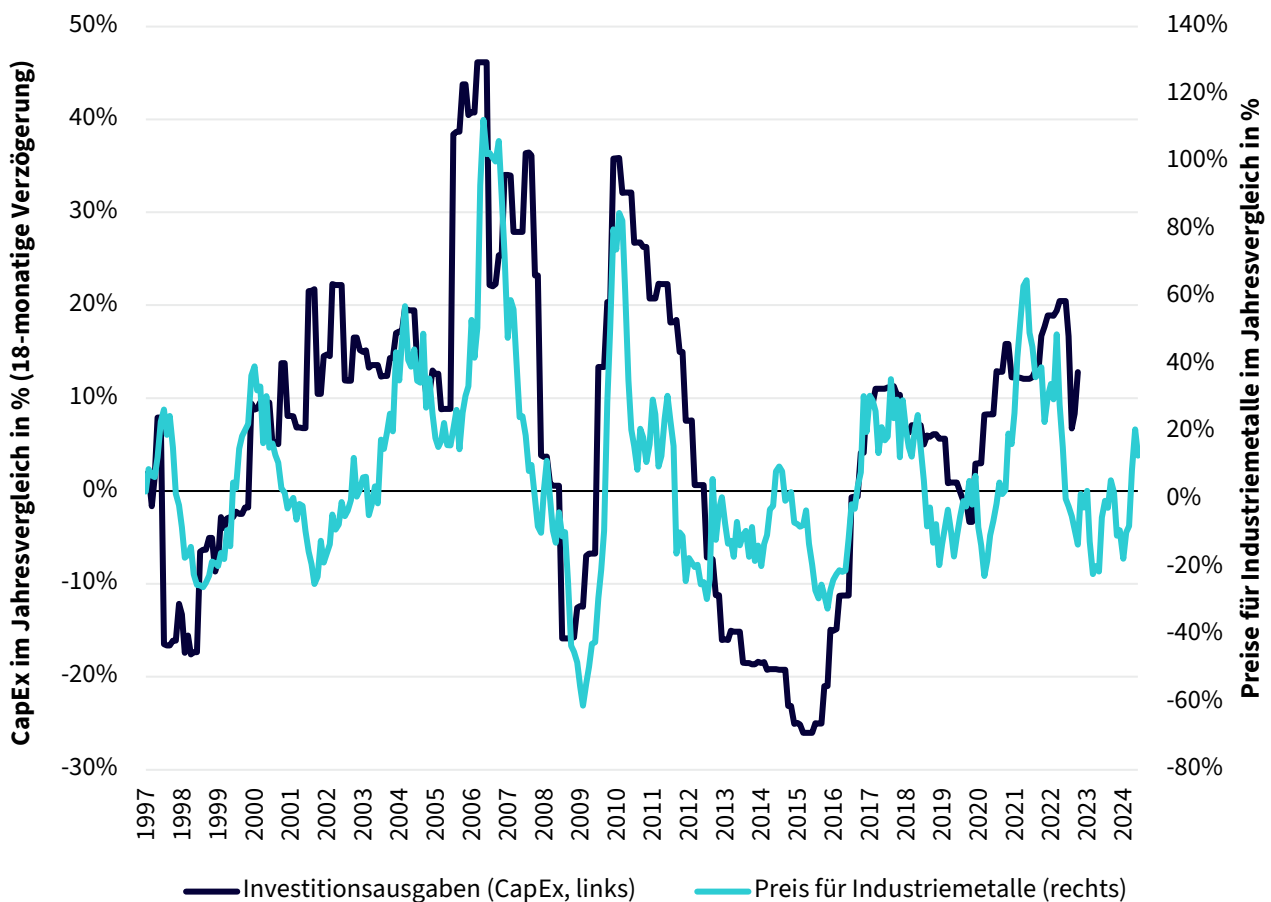
Quelle: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historische Daten: Von Mai 2009 bis Juni 2024. Prognosen: Von Juli 2024 bis Juni 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Bergbauinvestitionen

Die Investitionen im Metallbergbau (CapEx) sind in den letzten Jahren gestiegen (Abbildung 7). Unsere Modellrechnung, die diesen Trend mit einer Verzögerung von 18 Monaten berücksichtigt, sieht darin einen anhaltenden, aber nachlassenden Gegenwind für Silber. Wir sind uns darüber im Klaren, dass das Minenangebot 2023 zurückging und laut Metals Focus in diesem Jahr noch weiter abnehmen könnte, sodass Spielraum für eine Preisüberraschung nach oben besteht.

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. Letztlich wird sich das Silberangebot wahrscheinlich weiter verknappen, auch wenn das weitgehend außerhalb unseres Prognosehorizonts liegt.

Abbildung 7: Bergbauinvestitionen und Preise für Industriemetalle

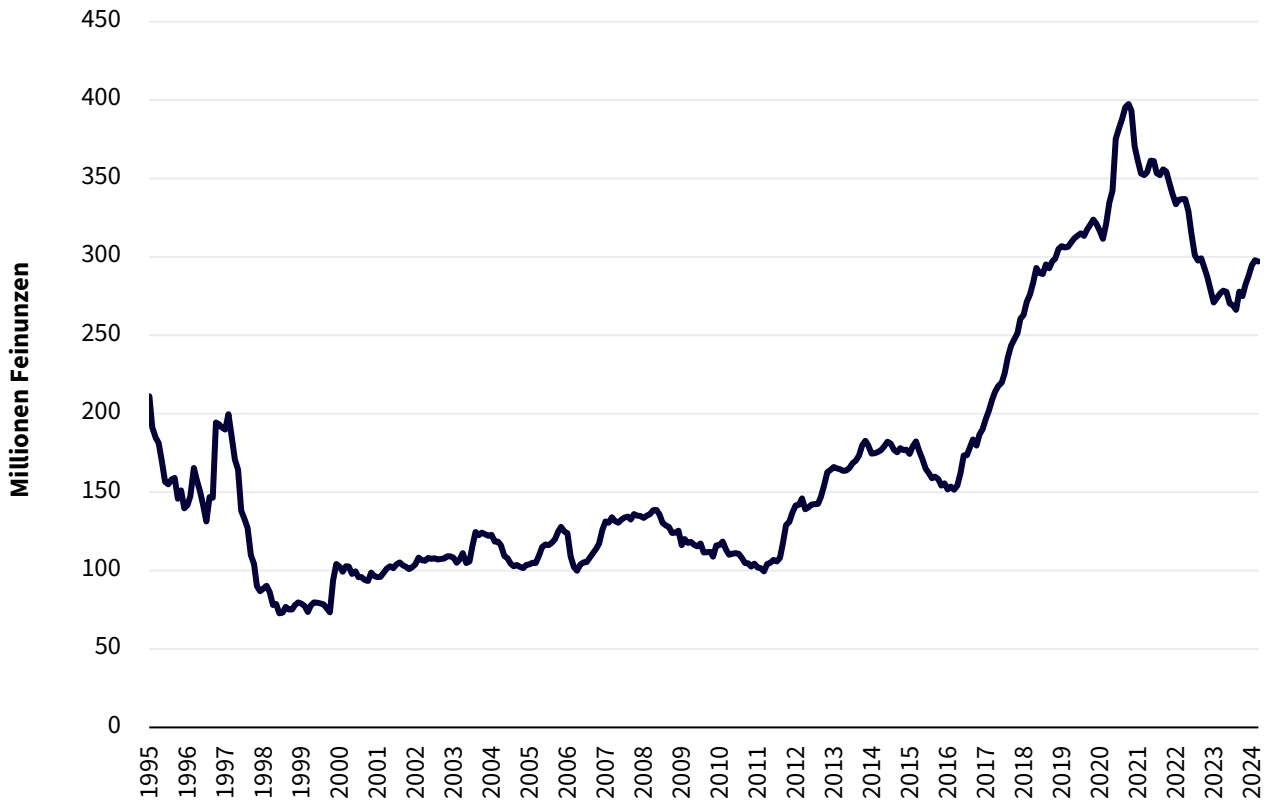


Quelle: WisdomTree, Bloomberg, von Februar 1996 bis Juni 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

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 gehen davon aus, dass die Bestände an den Terminbörsen über den Prognosehorizont hinweg weitgehend stagnieren werden. Im letzten halben Jahr sind die Lagerbestände gestiegen und haben den Trend der Jahre 2021 bis 2023 umgekehrt.

Abbildung 8: Silberbestände an den Terminbörsen



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

Schlussfolgerung

Silber hat sich im letzten halben Jahr besser entwickelt als Gold. Wir gehen davon aus, dass dies auch im kommenden Jahr der Fall sein wird. Allerdings dürften beide Metalle während des Wartens auf Zinssenkungen der Federal Reserve nachgeben.

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.