



Märkte und Ausblick für Edelmetalle

Hanau, Ende Dezember 2009

Wolfgang Wrzesniok-Roßbach,
Heraeus Metallhandelsgesellschaft mbH

Heraeus

Inhalt

— Edelmetallpreise: The Sky is no Limit?

— Ausgeblendet? Angebot und Nachfrage

- Gold
- Platin
- Palladium
- Kleine Platinmetalle

— Von Ohhhs und Oweehs - Die großen Trends

- Politik und Gesellschaft
- Rohstoffherzeugung
- Investoren
- Technik und Innovation

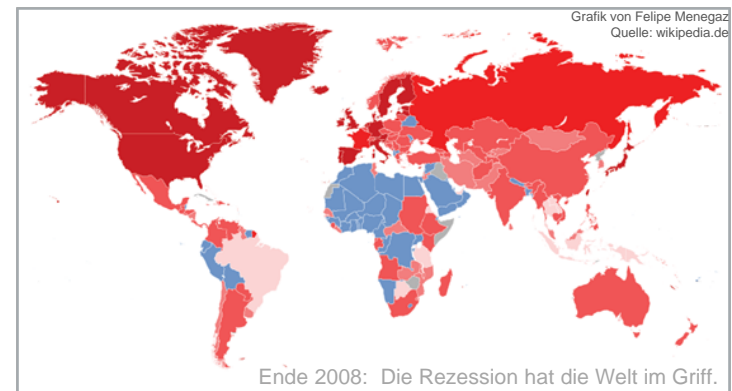
— Edelmetalle, quo vadis?

Wieder kein Ende
in Sicht?
Die Entwicklung der
Edelmetallpreise 2009

Was beeinflusste 2009 die Edelmetallpreise?

Die Edelmetallpreise Anfang Dezember 2008 und ein Jahr später

▪ Gold	811	1.226 (3. Dez.)
▪ Silber	10,25	19,43
▪ Platin	850	1.506
▪ Palladium	190	389
▪ Rhodium	975	2.800
▪ Dollar/Öl	1,2925/52,50	1,5140/77,50



- Die Krisenmeldungen häuften sich seinerzeit im November 2008. Banken waren gerade so gerettet worden, Autoverkäufe brachen dramatisch ein. Firmen zogen an allen Ecken die Notbremsen, stoppten die Produktion, bauten Lager ab. Kurzarbeit wurde massiv eingeführt.

Was beeinflusste 2009 die Edelmetallpreise?

- **Politik und Zentralbanken sahen aber nicht tatenlos zu:**
Konjunkturprogramme wurden im Schnellverfahren aufgelegt, die Zinsen massiv gesenkt, Rettungsmaßnahmen für Banken und Versicherungen arrangiert.
- **Tausende Milliarden werden so innerhalb weniger Monate zur Rettung der Weltwirtschaft aufgewandt.**
- **Die Frage ist: Wer wird wie eines Tages diese Rechnung bezahlen?**

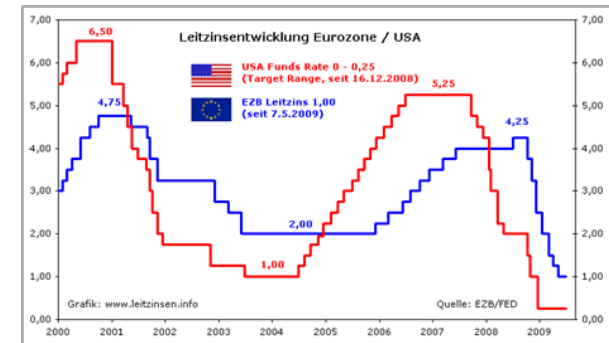
Konjunkturprogramme:

USA, Februar 2008: 152 Mrd. USD

USA, Januar 2009: 787 Mrd. USD

D, November 2008: 50 Mrd. Euro

Weltweit 2008/2009: 2.000 Mrd. USD



Winter 2008/2009: Die Edelmetalle am Boden

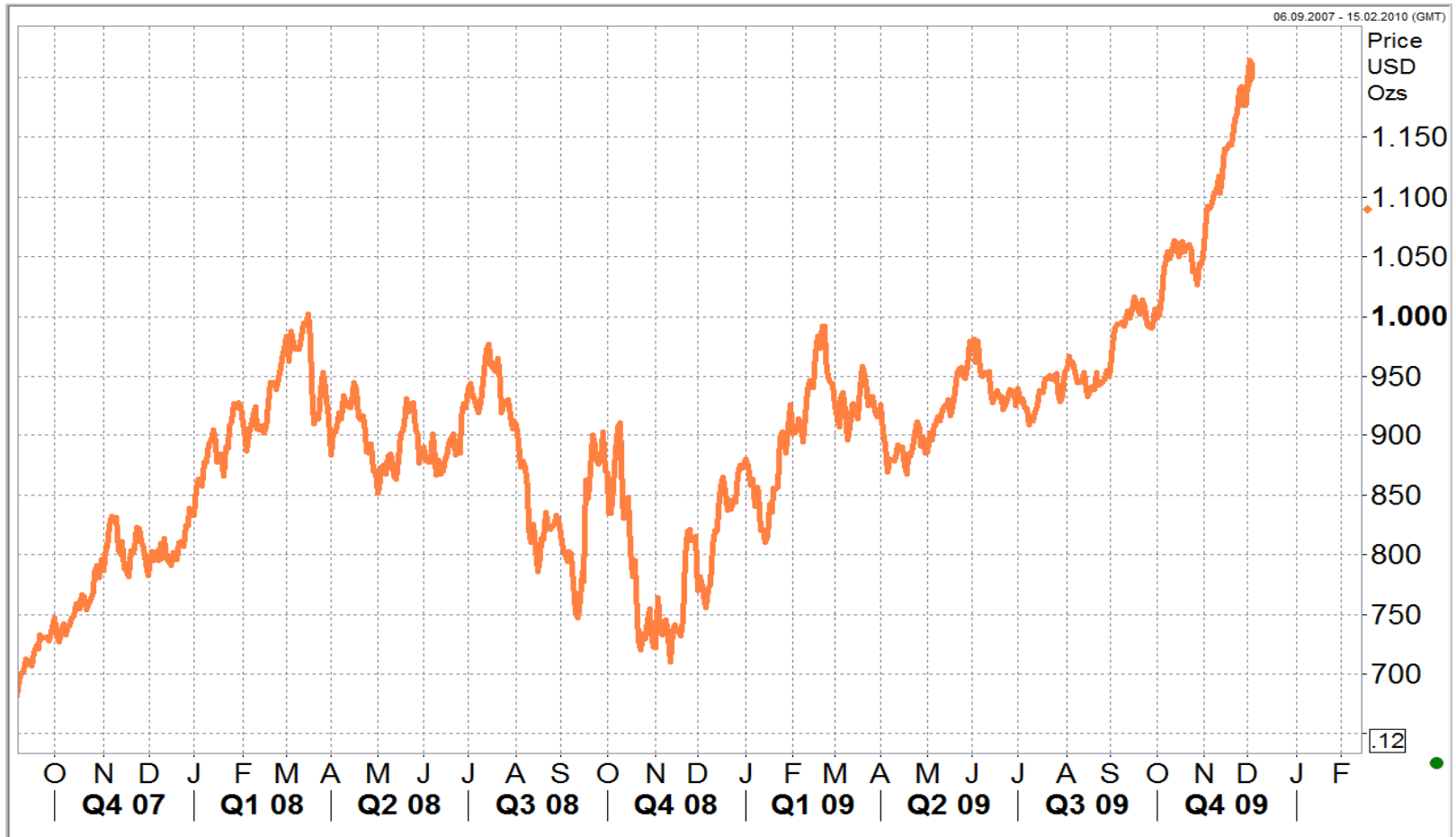
- **Anfang Dezember 2008 ergab sich bei den Edelmetallen deshalb ein zweigeteiltes Bild: Die industriell genutzten Platinmetalle und das Silber hatten seit dem Sommer einen beispiellosen Absturz von den Höchstkursen hingelegt.**
- **Aber auch beim Gold sah es nicht viel besser aus, wenn auch aus etwas anderen Gründen und unter stärkeren Schwankungen. Beim gelben Metall federte die physische Investmentnachfrage den Einbruch etwas ab.**
- **Bei den Industriemetallen war eine Hauptursache der einbrechende industrielle Verbrauch, aber auch die Liquidation von spekulativen Pluspositionen. Zwischen Juli und November kam es bei den drei börsengehandelten Industrieedelmetallen (wie übrigens beim Gold auch) zu mehr als einer Halbierung der spekulativen Pluspositionen.**

Ende 2009: Auferstanden aus Ruinen...

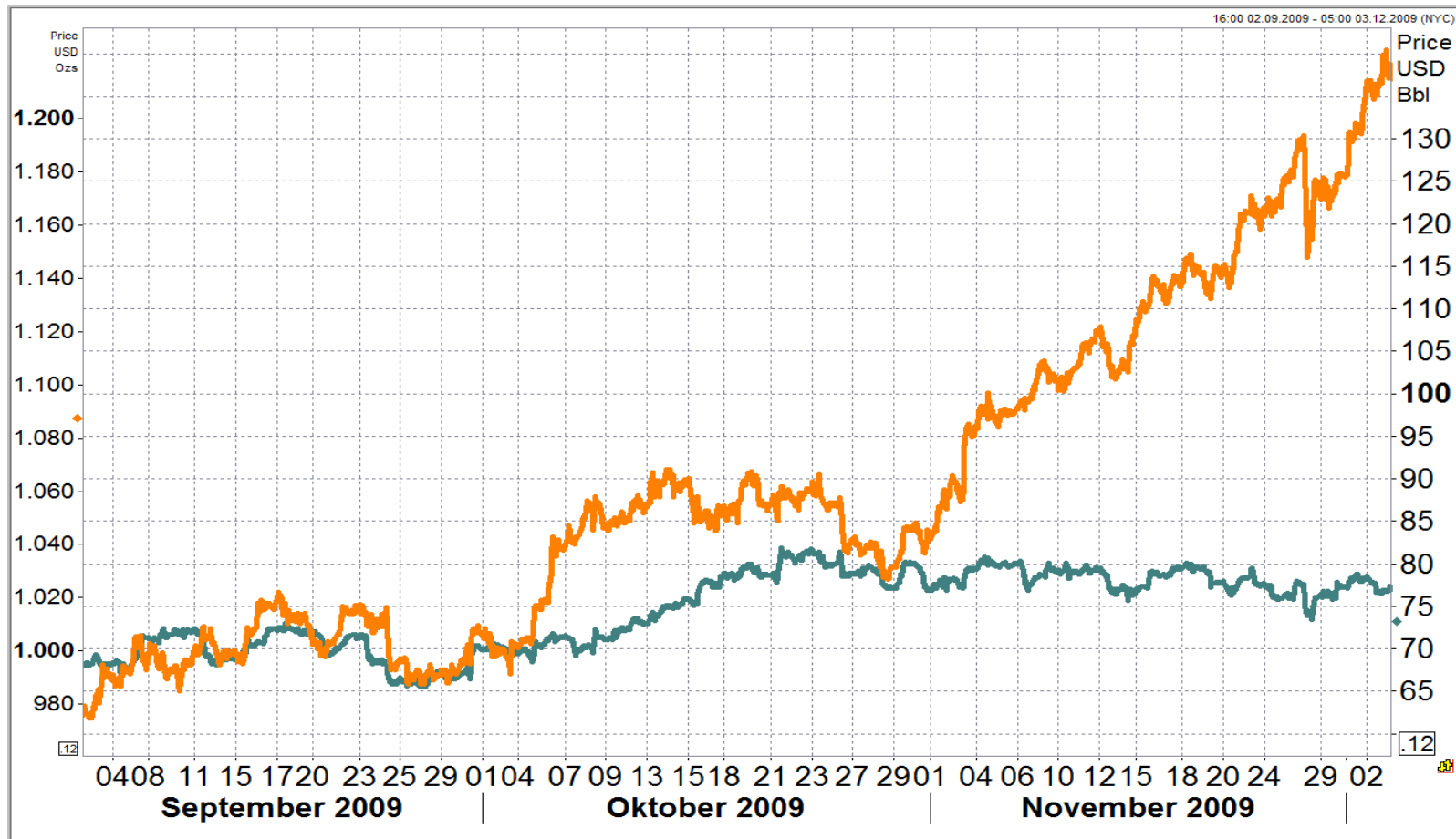
- Ein Jahr nach dem Erreichen der Tiefstkurse präsentieren sich die Edelmetalle wieder in glänzender Verfassung.
- Gold erreichte kürzlich sogar ein neues Allzeithoch von \$1.226 je Unze. Und es zog die weißen Metalle mit: Diese erreichten zwar noch nicht wieder die spekulativ überhöhten Preise vom Frühjahr 2008; gegenüber den Tiefstkurse des letzten Herbstes konnten sie aber massiv zulegen (Platin 95%, Silber +113%, Rhodium +138% und Palladium +148%*).
- Verantwortlich für den Anstieg waren jeweils unterschiedliche Gründe, beim Gold war es das Kaufinteresse von Investoren und Spekulanten, die Rückkäufe von alten Terminalsicherungs-geschäften durch Minen, bei den Platinmetallen und Silber der anziehende industrielle Verbrauch.

*Basis Höchstkurse Anfang Dezember

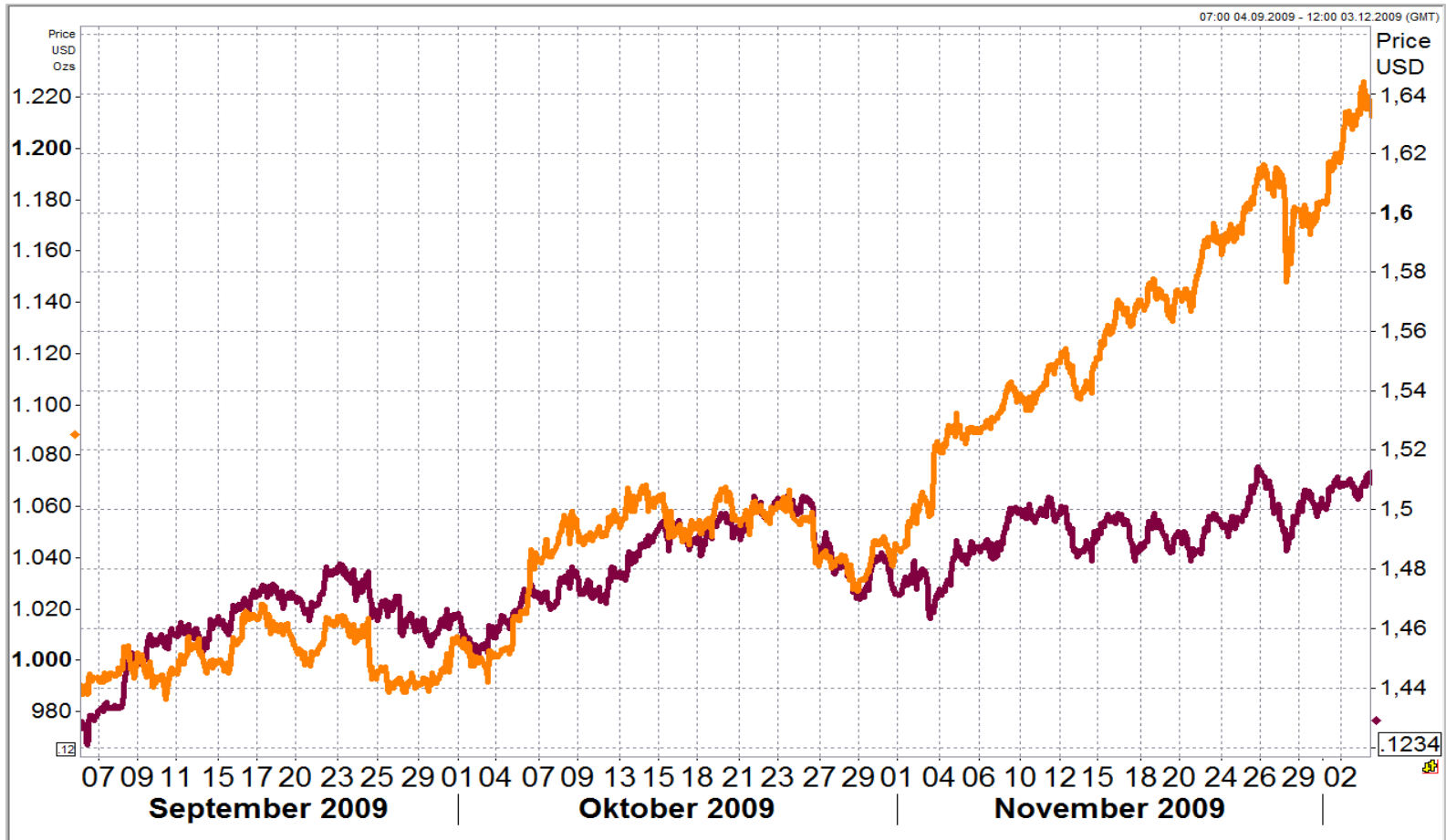
Gold – Achterbahnfahrt und im Dezember ein neuer Rekord



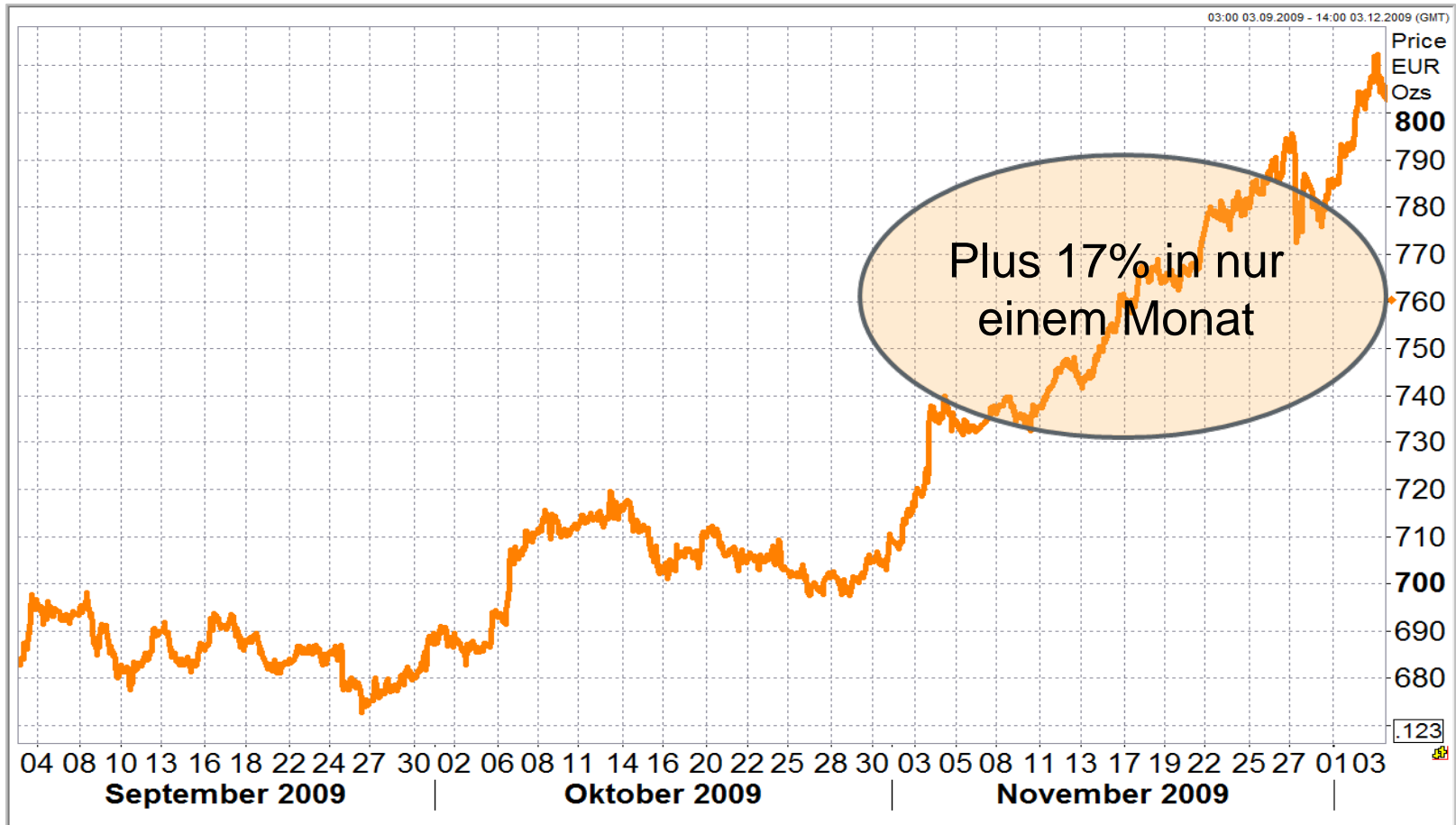
Q4: Nicht länger Hand in Hand: Gold- und Ölpreis



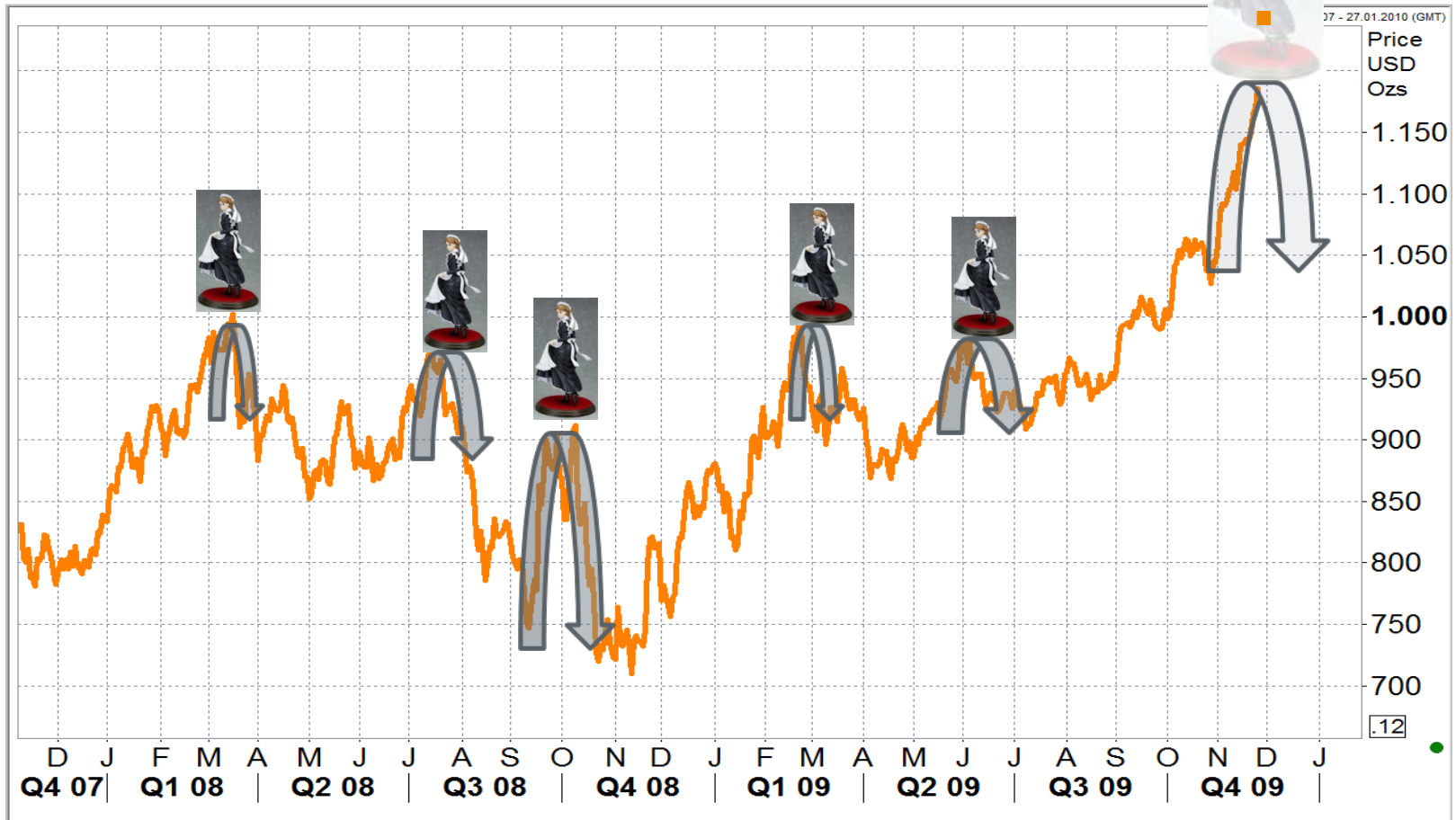
Q3: Nicht länger Hand in Hand: Gold und Dollar



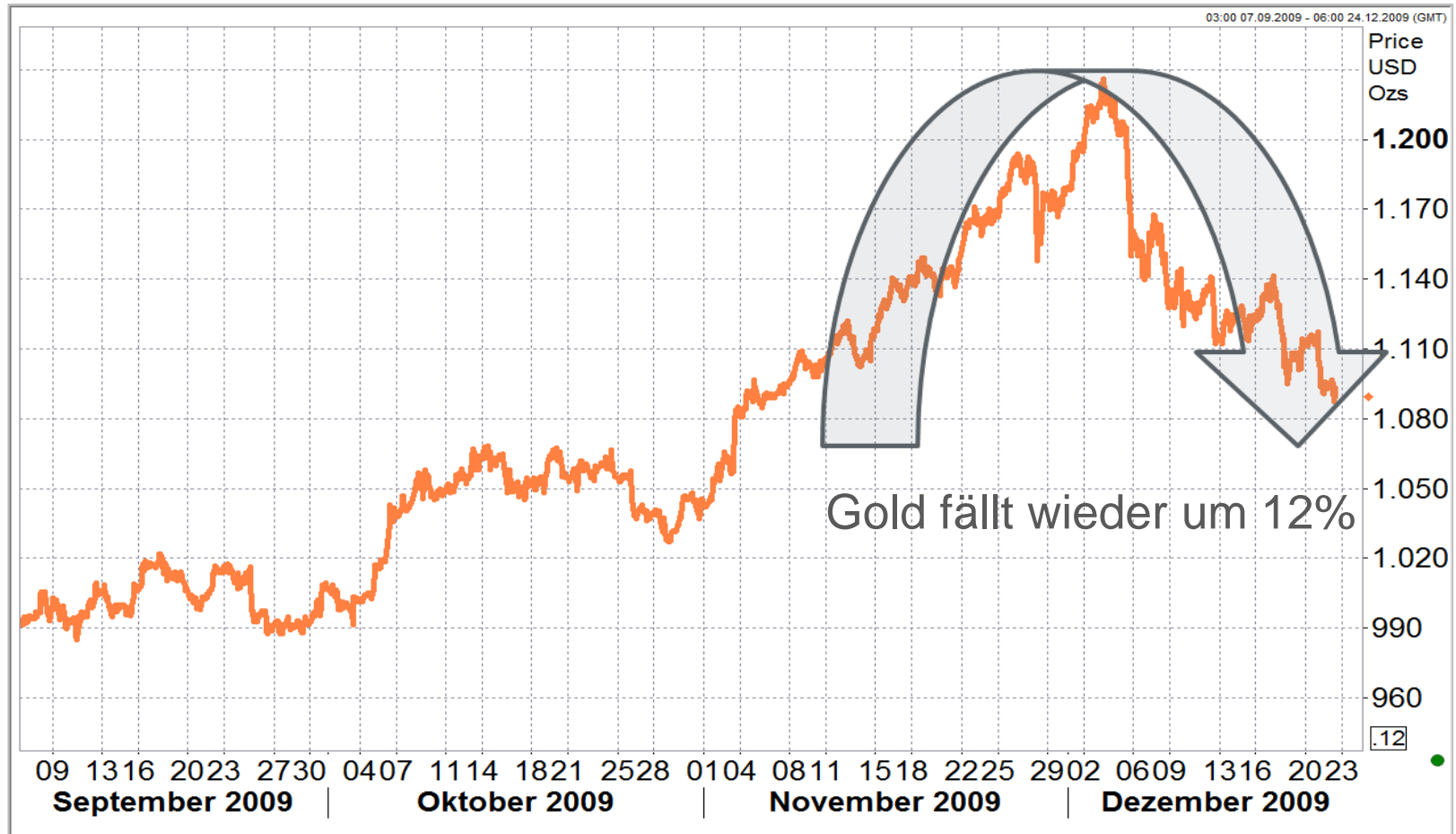
Abgehoben! Auch der Goldpreis in Euro stieg...



Alles nur eine Dienstmädchenhausse?

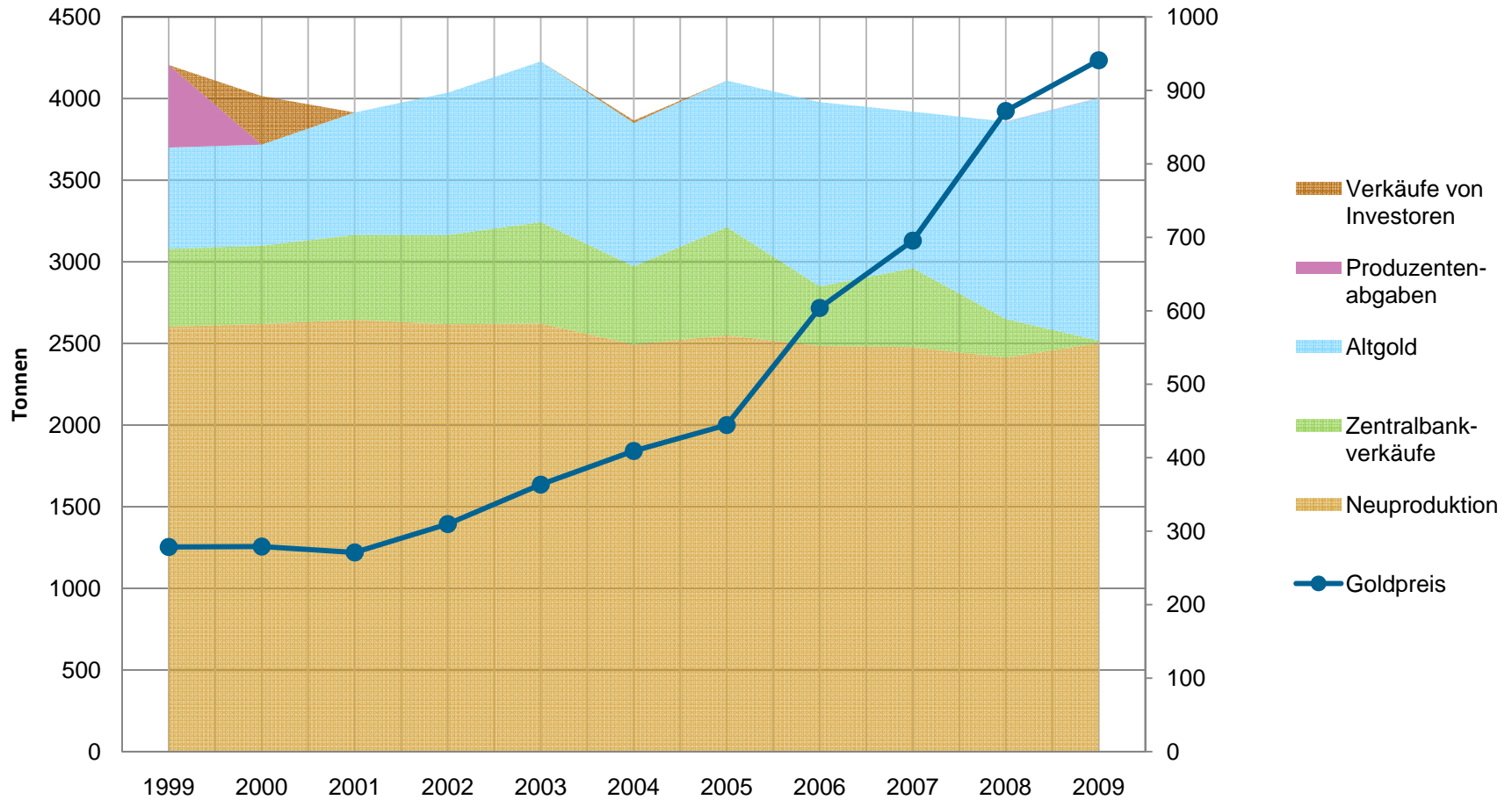


Dezember: Es kam, wie es kommen „musste“...

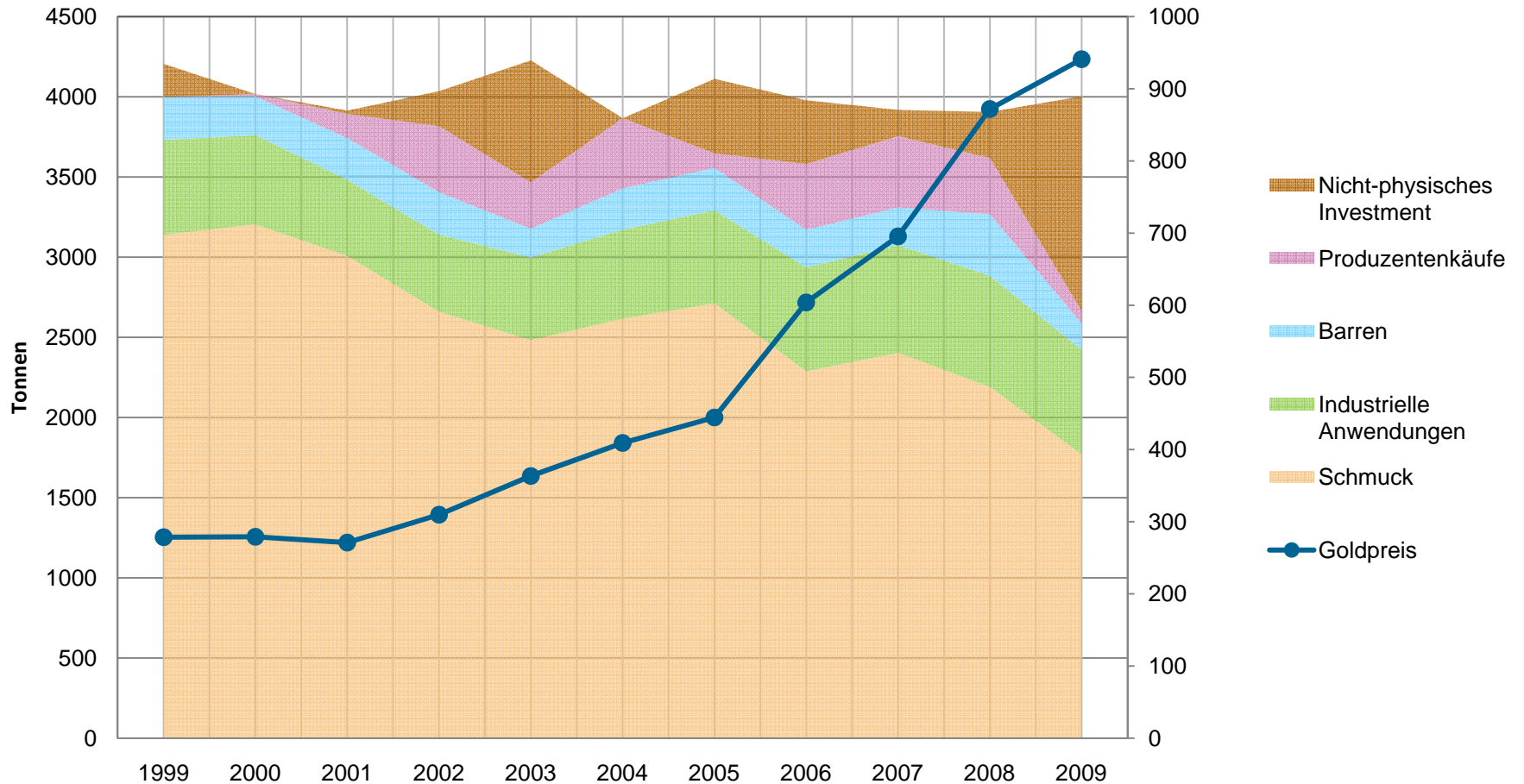


Ausgeblendet vor lauter
Euphorie?
Angebot und Nachfrage
bei den Edelmetallen

Gold – Die Angebotsseite



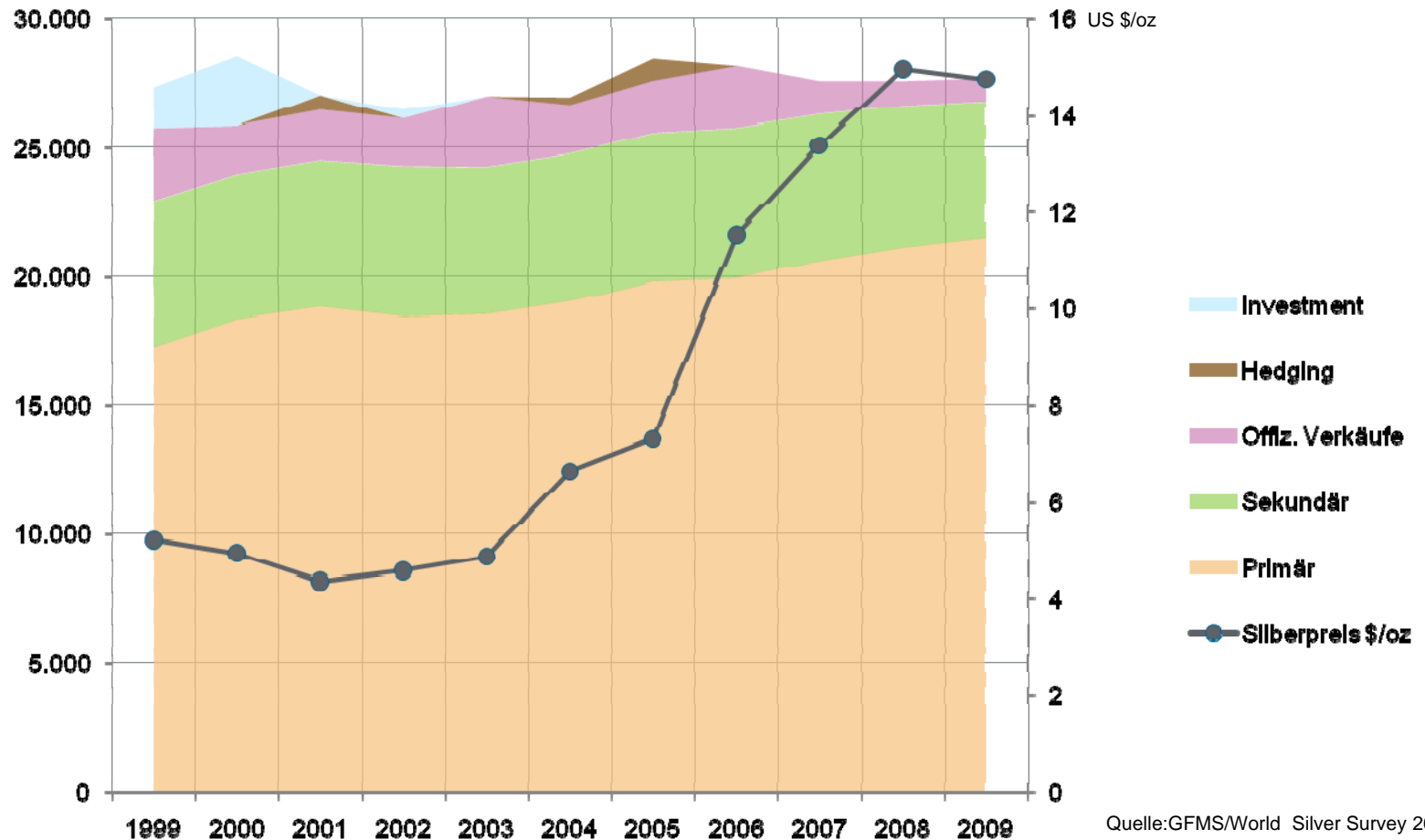
Gold – Die Nachfrageseite



Gold – Ein Blick zurück auf 2009

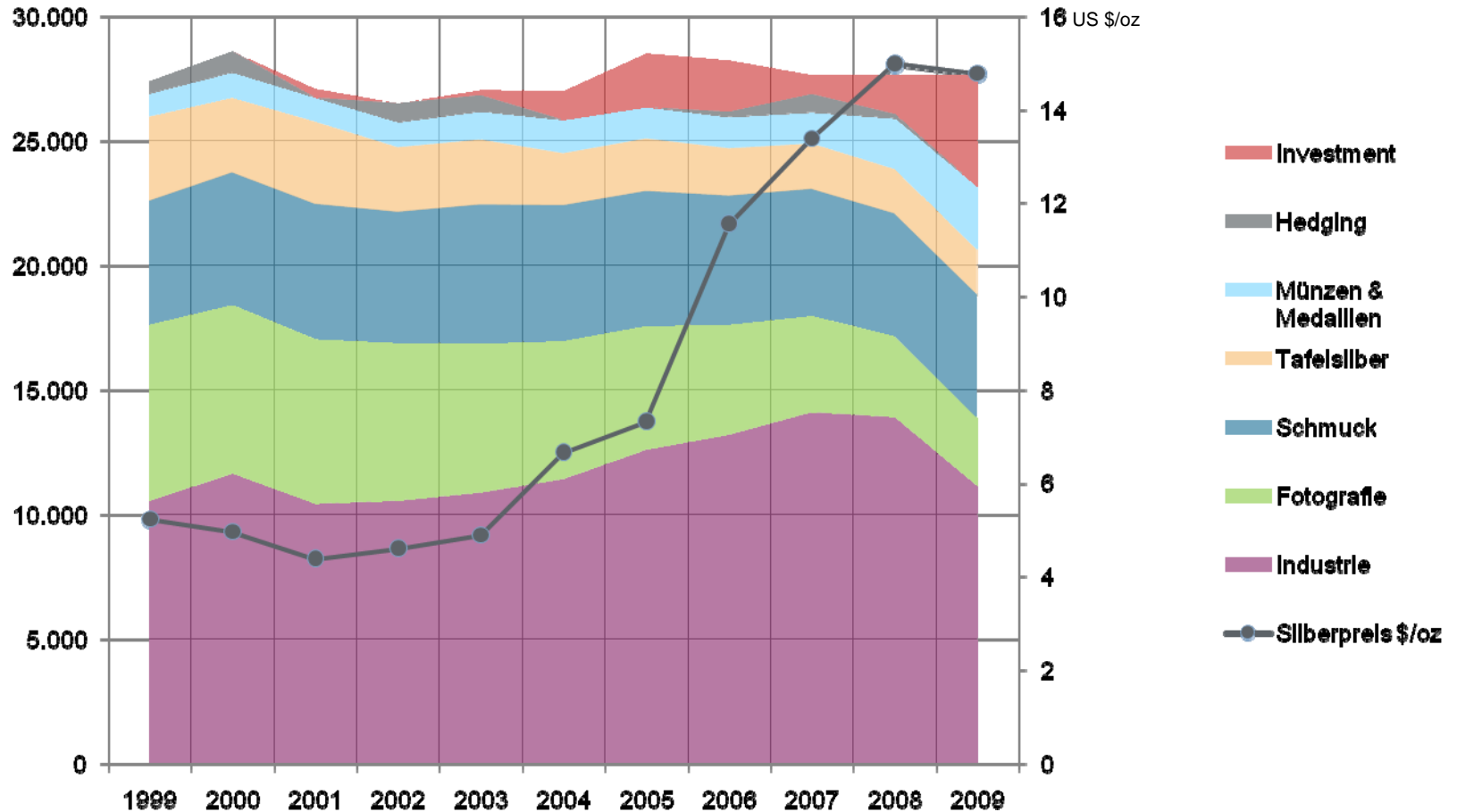
- **Die Neuproduktion in den Minen steigt erstmals seit 2005 an, voraussichtlich um fast 4% auf knapp über 2.500 t. Gleichzeitig reduzieren die Minen noch immer ihre alten Terminalsicherungs-geschäfte. Allerdings ging es 2009 im 1. Halbjahr dabei nur noch um 31 t, 2008 hatte der Umfang noch bei 358 t gelegen.**
- **Der IWF startete seine langdiskutierten Verkäufe in Höhe von 403 t, vorerst das wohl letzte größere Abgabeprogramm.**
- **Nationale Zentralbanken wechseln ins Käuferlager: China, Indien, Russland und Mauritius stocken ihre Goldreserven auf.**
- **Investoren kaufen mehr physisches Gold: Deutschland wird zum größten Markt für Münzen und Barren, die ETF-Nachfrage steigt, aber vor allem dank eines starken 1. Quartals.**

Silber – Die Angebotsseite



Quelle:GFMS/World Silver Survey 2009

Silber – Die Nachfrageseite

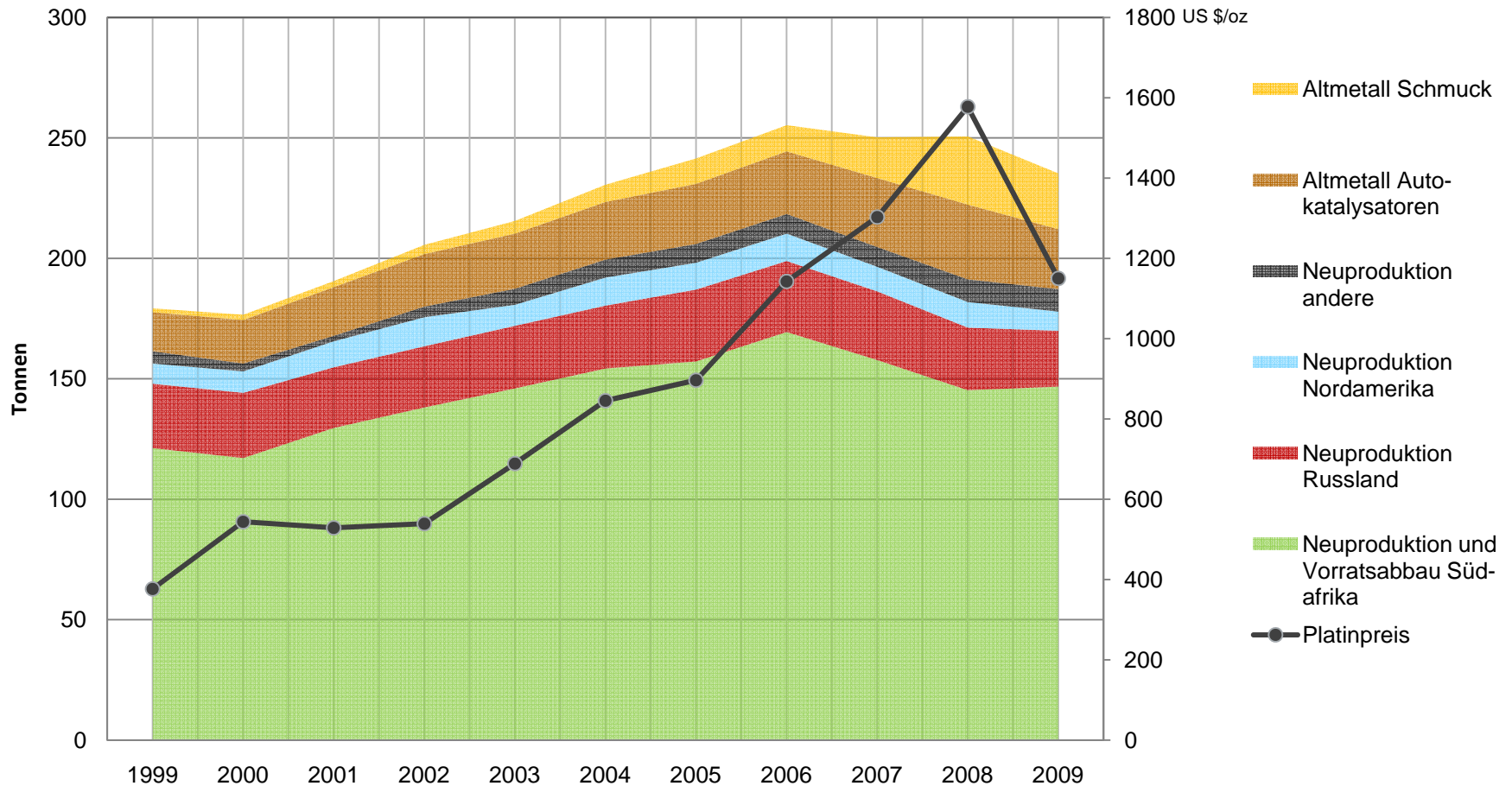


Quelle:GFMS/World Silver Survey 2009

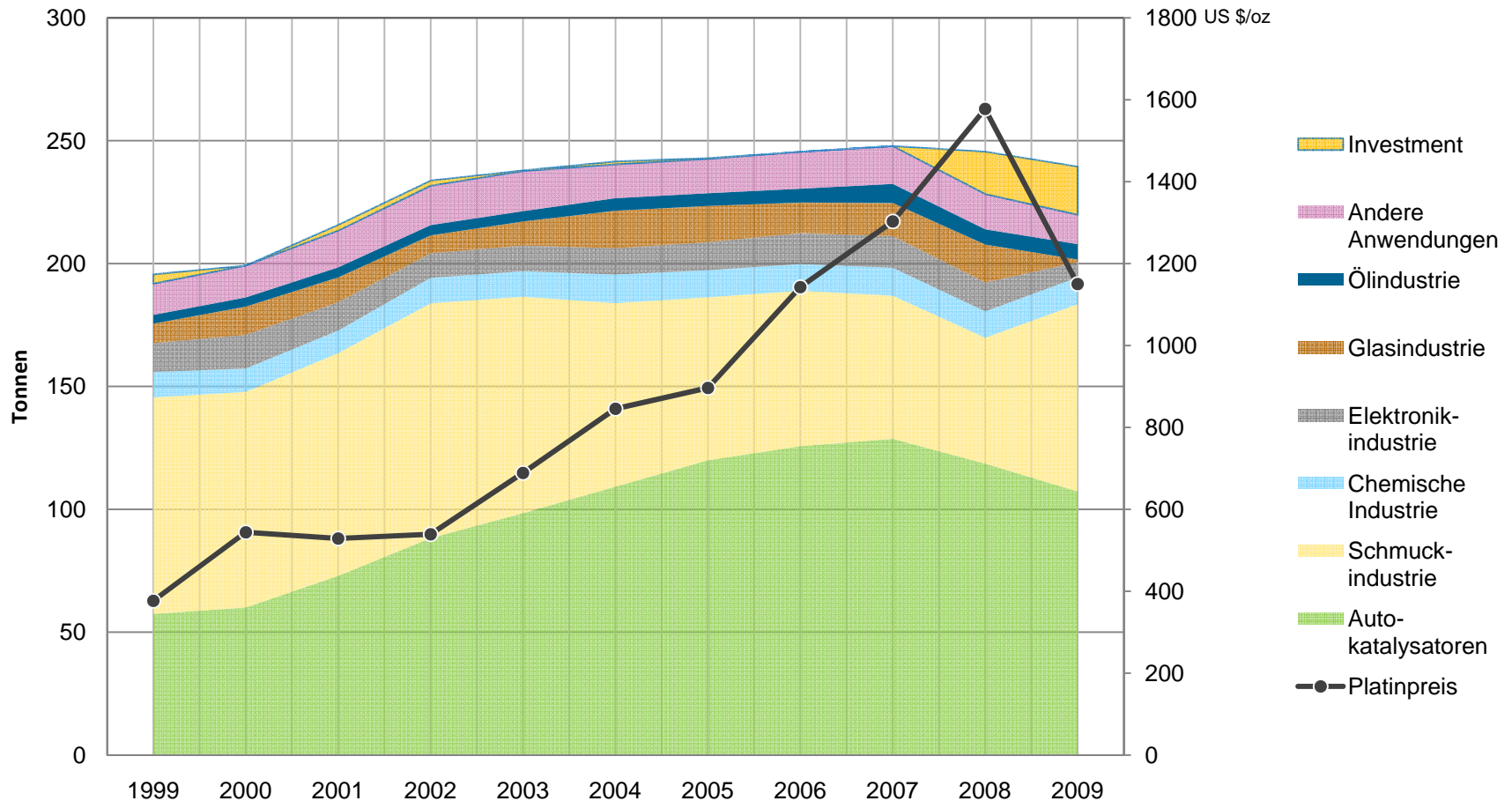
Silber – Ein Blick zurück auf 2009

- **Nord- und Südamerika dominieren die primäre Silberproduktion mit einem Anteil < 50 %, über 70 % der Ausbringung sind ein Beiprodukt bei der NE–Metall- oder Goldgewinnung.**
- **Die Kosten der Produktion nur schwer bezifferbar, die Gewinnung erfolgt nahezu unabhängig vom Silberpreis.**
- **2009 war ein Ausnahmejahr: Die Finanz- und Wirtschaftskrise führt zu drastischem Rückgang der industriellen Nachfrage um 11 %.**
- **In Zukunft ist in einigen Bereichen ein stark steigender industrieller Verbrauch zu erwarten.**

Platin – Die Angebotsseite



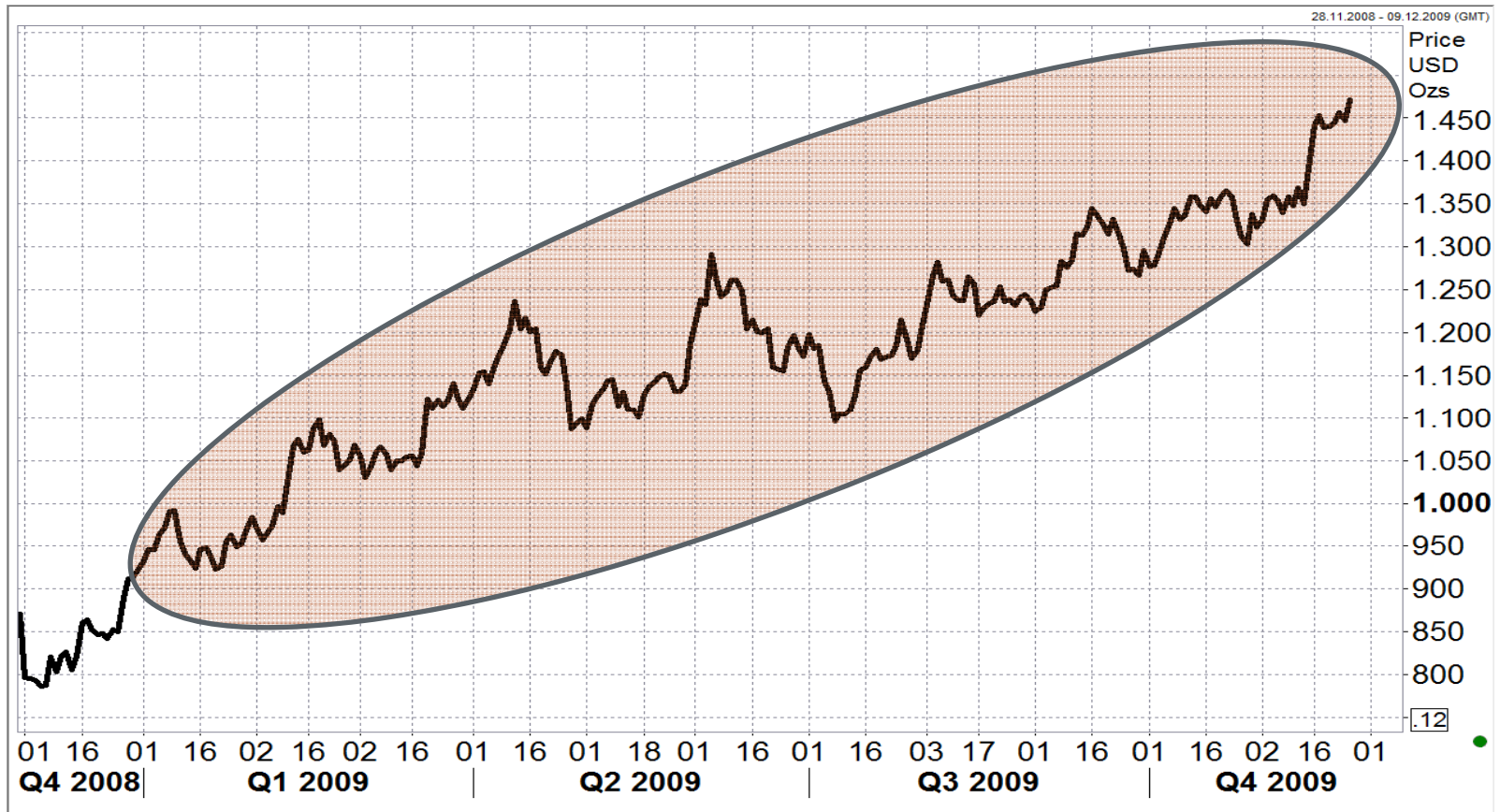
Platin – Die physische Nachfrageseite



Platin – Ein Blick zurück auf 2009

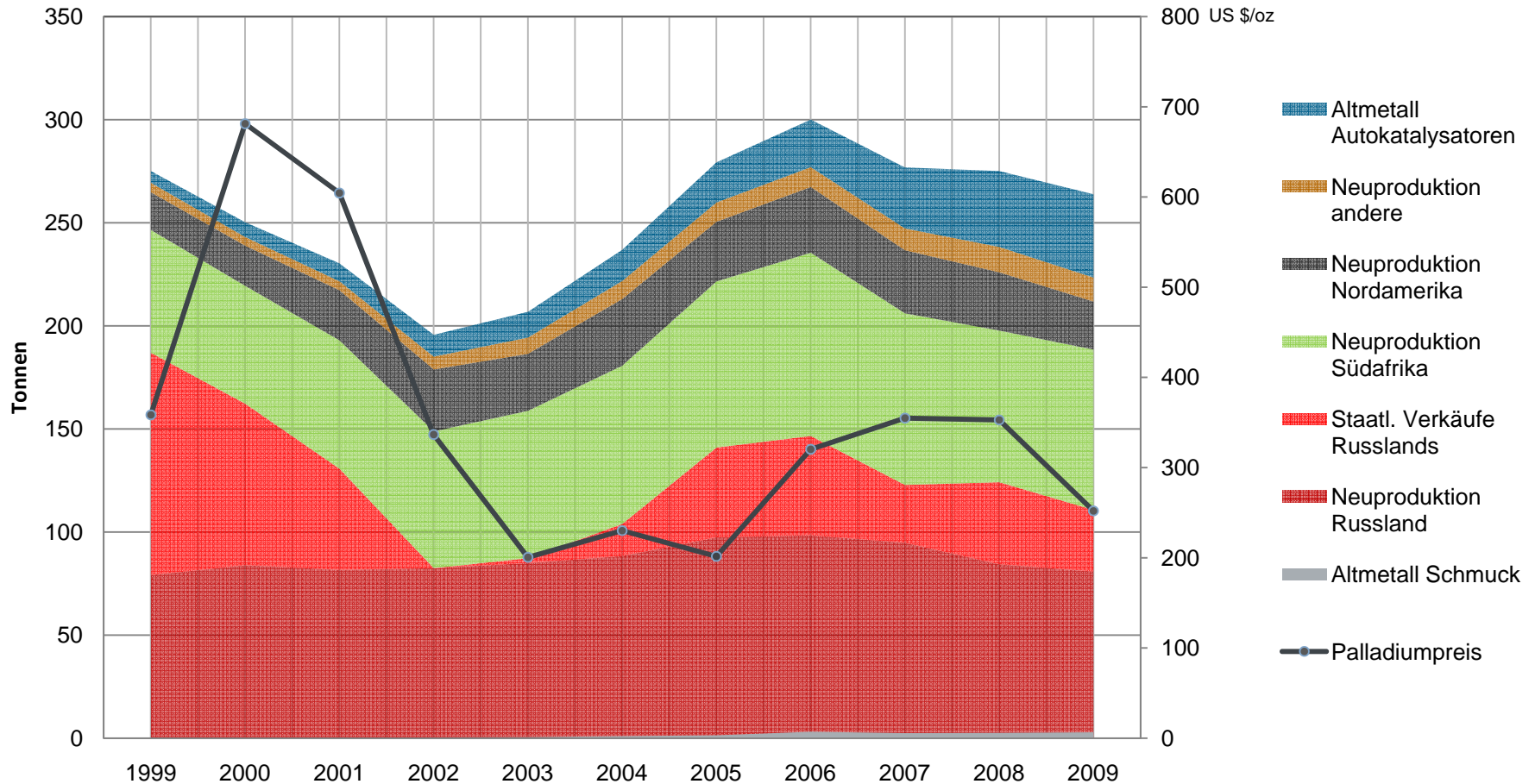
- **Der industrielle Verbrauch hat zwischen 2007 und 2009 um über 35% abgenommen.**
- **Erstmals seit 2003 geht wieder fast so viel neu gefördertes Platin in den Schmuckbereich wie in die Automobilindustrie.**
- **Der Dieselanteil und damit der Platineinsatz in Katalysatoren in Europa ist deutlich rückläufig.**
- **Die Neuproduktion ist in Südafrika u.a. durch Streiks um 4% gesunken, allerdings wurden dort 2008 angehäuften Vorräte abgebaut. Das weltweite Gesamtangebot ist um 1,9% gestiegen.**
- **Der physische Platinmarkt, so Analysten, ist mit einer Menge von 140.000 erstmals seit 1998 insgesamt in einer Überschuss-situation. Aber...**

Der Platinpreis 2009

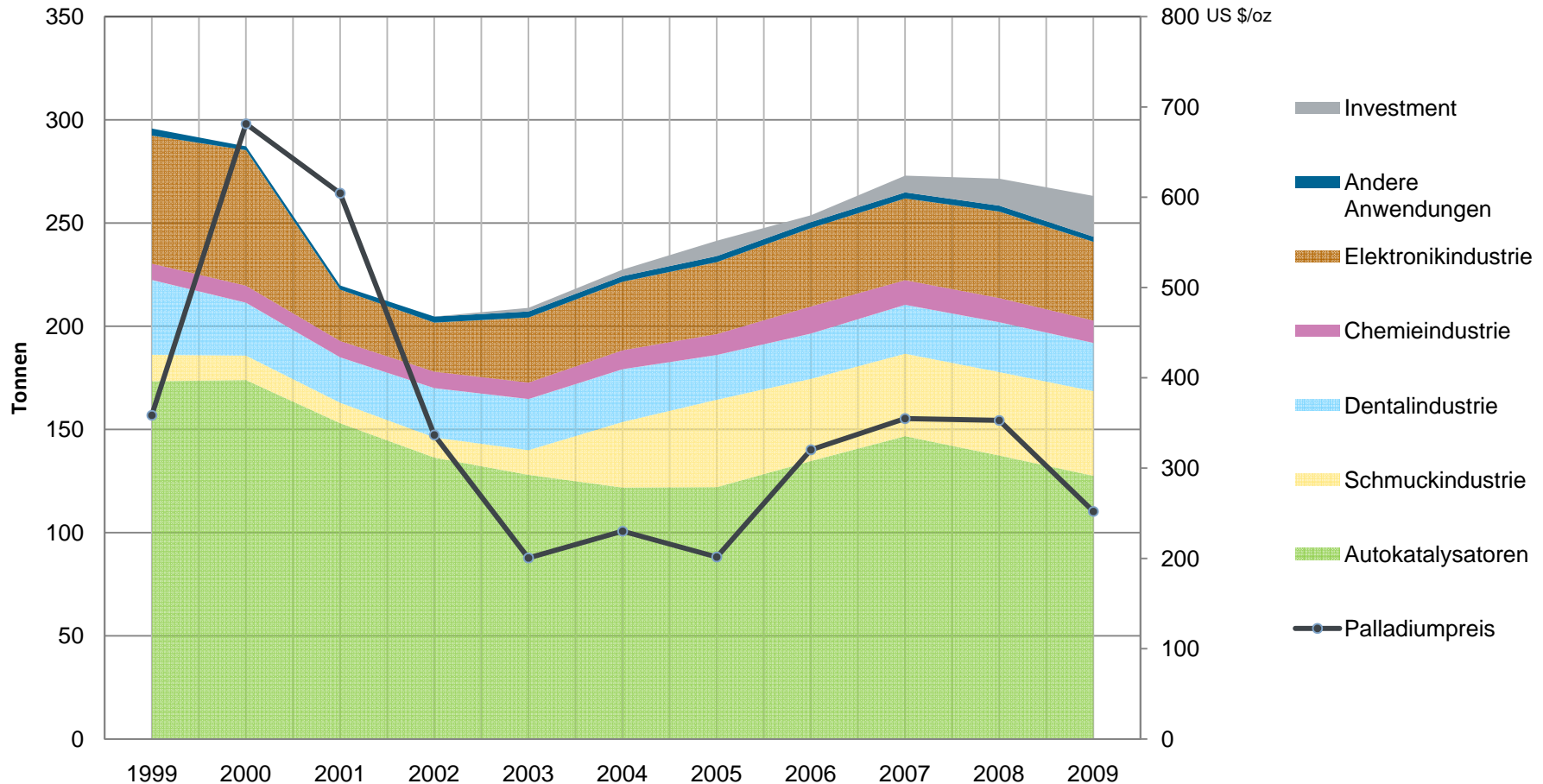


Wenn es einen physischen Überschuss gab, warum stieg dann der Preis?: Die spekulativen Positionen haben alleine an den Terminbörsen in diesem Jahr um 900.000 Unzen zugenommen!

Palladium – Die Angebotsseite



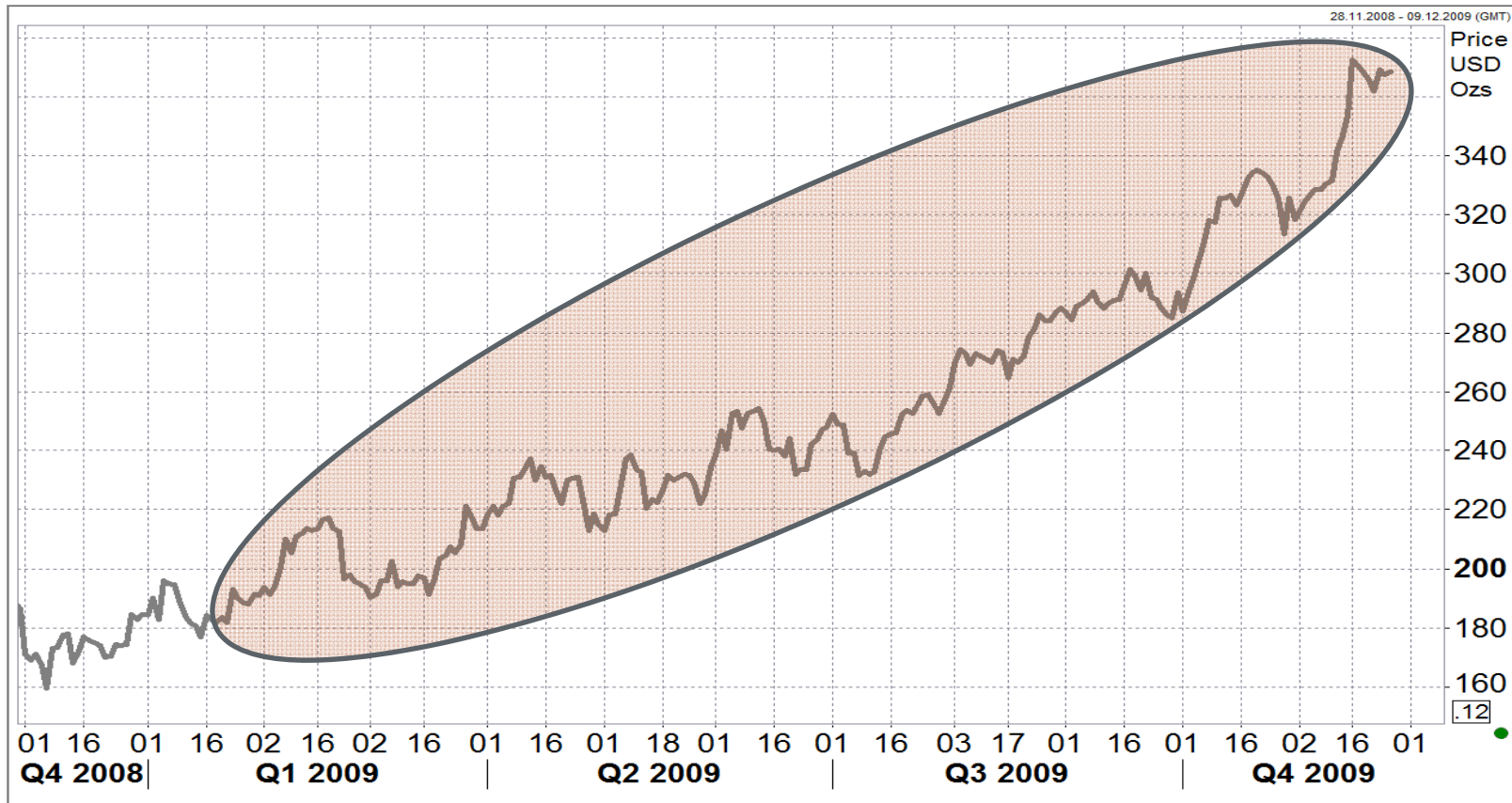
Palladium – Die physische Nachfrageseite



Palladium – Ein Blick zurück auf 2009

- **Die Schließung der Lac-des-Iles-Palladiummine und einiger Nickelminen in Nordamerika führte zu einer Verkleinerung des dortigen Angebots.**
- **Aber: Der industrielle Verbrauch ist im Jahr 2009 noch stärker gesunken. Die Absatzverluste in den USA und Japan wurden dabei durch den Boom auf dem Automarkt in China nur zum Teil ausgeglichen. In Europa ist die Nachfrage nach Benzinmotoren stark gestiegen, der Palladiumverbrauch hier deshalb mehr oder weniger stabil.**
- **Bei der weltweiten Schmucknachfrage gab es beim Palladium im Gegensatz zum Platin nur leichte Steigerungsraten.**
- **Analysten zufolge ergibt sich auf dem physischen Markt ein Überschuss von bis zu 650.000 Unzen. Aber...**

Der Palladiumpreis 2009



Auch beim Palladium gilt: Die spekulativen Positionen an den Terminbörsen haben in diesem Jahr um fast 900.000 Unzen zugenommen! Das erklärt die Preisentwicklung.

„Kleine“ Platinmetalle – Ein Blick zurück auf 2009

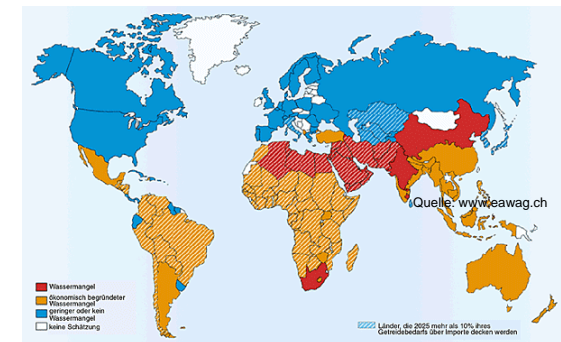
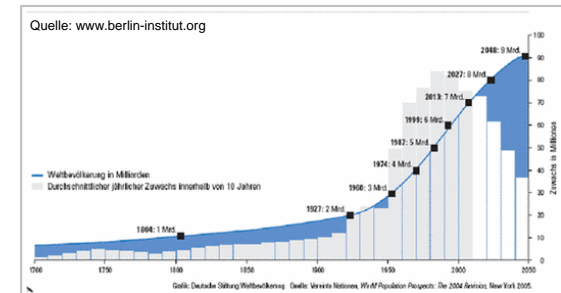
- **Rhodium war von Juli bis Dezember 2009 um 90% gefallen und blieb dann lange Zeit auf tiefem Niveau. Das es nicht schneller aufwärts ging, lag an einer Reihe von Faktoren:**
 - **Spekulanten saßen noch auf Metall, dass sie zu verkaufen hatten.**
 - **Die Endverbraucher in der (Auto-)Industrie verfügten durch den Einbruch der Nachfrage über Vorräte, die erst noch abgebaut werden mussten. Es gab außerdem Abgaben insolventer US-Autohersteller.**
 - **Die Minen hatten nach dem Nachfrageeinbruch ebenfalls Bestände, die erst abverkauft werden mussten, bevor es mit dem Preis wieder aufwärts gehen konnte.**
- **Seit Oktober geht es nun rasant aufwärts, besonders wegen anhaltender Nachfrage aus Asien, aber auch, weil europäische Autohersteller Termingeschäfte abgeschlossen haben.**
- **Iridium hat sich im letzten Jahr kaum bewegt, Ruthenium in den letzten Wochen allerdings verdoppelt, auch hier aufgrund von massiver Nachfrage aus Asien.**

Von Ohhhs
und Oweehs –
Ein Blick voraus auf die
großen Trends

Politik und Gesellschaft

- Die Weltbevölkerung wird weiter steigen und im Durchschnitt reicher werden. Sie wird mehr konsumieren (pro Platinmetalle/Silber) und ein höheres Bedürfnis haben, das Erreichte zu verteidigen (pro Gold).
- Auf der Wunschliste ganz oben stehen für das tägliche (Über-)Leben zunächst:

 - Lebensmittel, Wasser und Gesundheit
 - Elektronik und individuelle Mobilität
- In immer mehr Ländern wird die Politik die Endlichkeit der Ressourcen zum Thema machen, aber auch die Kosten für die Umwelt, um sie abzubauen.



Rohstoffförderung

- **Nicht nur „Peak-oil“; „Peak-everything“ kommt! Auch „Peak-Edelmetalle“. Die Produktion kann mit dem Bedarf nicht Schritt halten.**
- **Neue, ergiebige Rohstoffvorkommen sind immer schwerer zu finden. Es wird energieintensiver, komplizierter und teurer, sie auszubeuten. Es fehlen ausreichend Fachkräfte und oft jegliche Infrastruktur. Die neue Pascua-Lama-Goldmine z.B. liegt bis zu 5.200 m hoch.**
- **Die Produktion einer Unze Gold kostet schon jetzt im Durchschnitt \$608, beim Platin sind es mindestens \$800. Stillwater produziert z.B. Palladium mit \$344.**
- **Staatliche Eingriffe werden häufiger werden. Es kommt zu Verstaatlichungen (z.B. in Russland, siehe Norilsk) oder große Devisenreserven werden für die Übernahme von Minengesellschaften genutzt (siehe Chinas Politik in Afrika und Australien).**

Investoren

- **Inflationsängste angesichts ausufernder Staatsdefizite werden auf Jahrzehnte hinaus eine Rolle spielen.**
- **Private, institutionelle und staatliche Anleger werden in Zukunft sehr viel stärker auf eine Diversifikation ihrer Anlagen achten.**
- **Rohstoffe und besonders auch Gold werden dabei immer mehr eine Rolle spielen. Und nach Lehman wird der physische Besitz vielen sehr wichtig sein.**
- **„Beton-Gold“ wird aufgrund der demographischen Entwicklung zumindest in weiten Teilen Europas nicht mehr ziehen.**

Technik und Innovation

- **Was die Automobilindustrie angeht, wird es keinen abrupten Wechsel in der Technologie geben. Hybridfahrzeuge haben auch Kats; reine Elektroautos kommen in großem Stil nicht vor dem Jahr 2020, von Brennstoffzellen angetriebene Fahrzeuge nicht vor 2030.**
- **Bei den konventionellen Antrieben wird sich der Trend zu kleineren Benzinern fortsetzen. Der Dieselmotor wird weiter unter Druck stehen.**
- **Die Nutzung von Platin und Ruthenium in Festplatten wird eher nachlassen, da sich SSD-Speicher immer mehr durchsetzen werden. Immer mehr Elektronik mit immer mehr Widerständen wird die Nachfrage nach Ruthenium aber stabil halten.**
- **Ohne neue, fast immer edelmetalleinsetzende Technologien z.B. zur alternativen Energieerzeugung, zur Wasseraufbereitung, etc. wird es angesichts des Bevölkerungswachstums nicht gehen.**

Und jetzt?
Edelmetalle, quo vadis?

Die Preisprognosen überschlagen sich...

Gold 1500
Klaus Kaldemorgen
DWS

Palladium 450
Analysten JP Morgan

Gold 1400
Analysten Scotiabank

Gold 7000
Uwe Berggold
Rohstoffspiegel, Nov. 2009

Gold 2000
Aaron Smith
Superfund

Silber 18,10
Teilnehmer LBMA-Konferenz
Edinburgh

Palladium 476
Teilnehmer LBMA-Konferenz
Edinburgh

Platin 1629
Teilnehmer LBMA-Konferenz
Edinburgh

Gold 1181
Teilnehmer LBMA-Konferenz
Edinburgh

Platin 1600
Analysten Calyon

Silber >20
GFMS

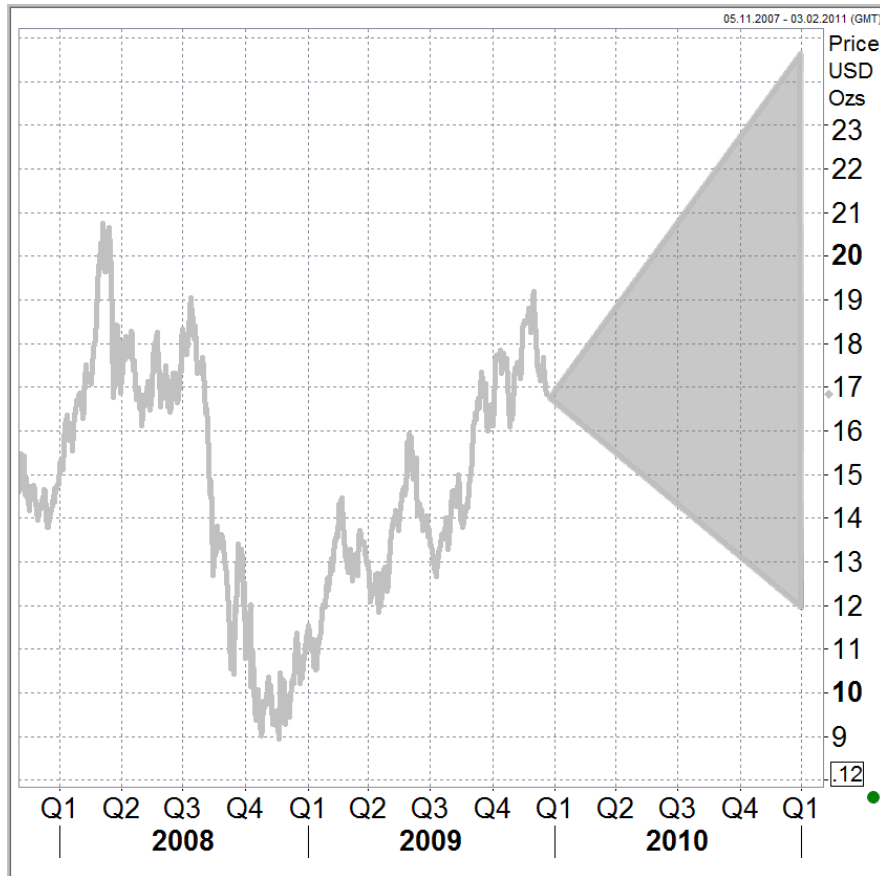
Gold 800
Nicholas Koutsoftas
GE Asset Management

Die Heraeus-Sicht: Gold 2010



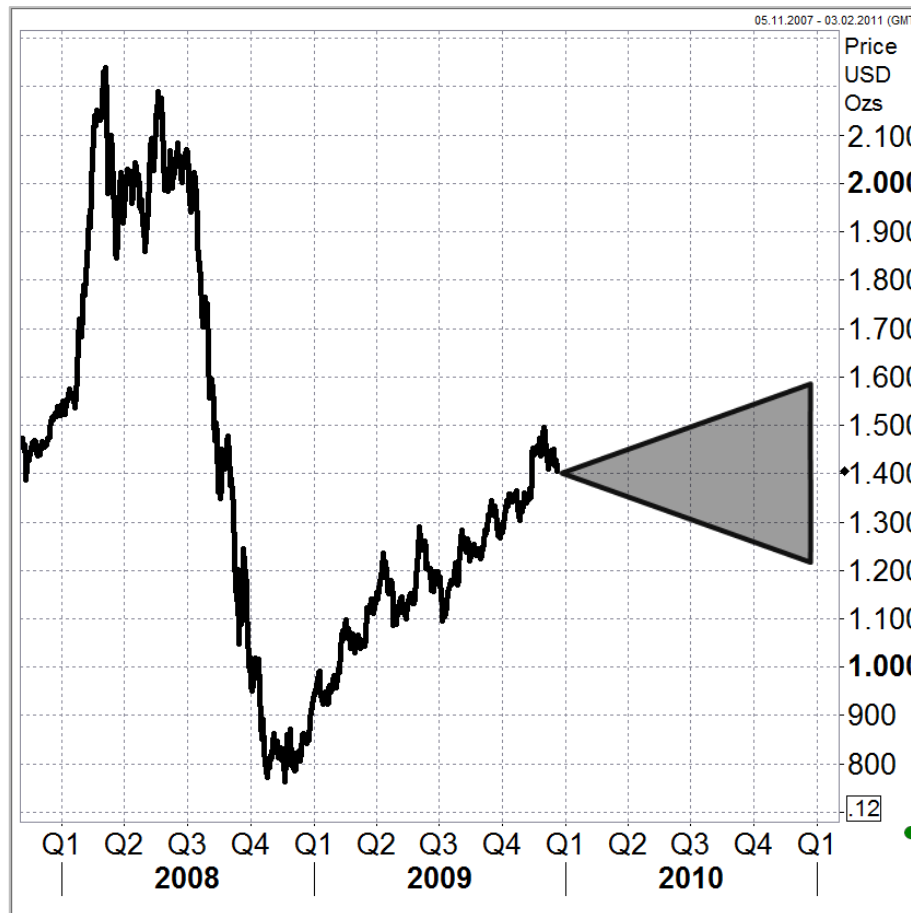
- **Der Aufwärtstrend bleibt trotz des jüngsten Rückschlags vorläufig weiter intakt.**
- **Die Hausse wird weiter vor allem durch Investoren getrieben werden, die in physisches Metall investieren.**
- **Eine Änderung der insgesamt positiven Stimmung dürfte sich bei einer Zinswende in den USA und in Europa ergeben. Vor 2011 ist damit aber nicht zu rechnen.**
- **Die inzwischen sehr hohen Produktionskosten machen aber auch dauerhaft relativ hohe Preise wahrscheinlich.**
- **Im nächsten Jahr sehen wir die Handels-spanne bei \$1.050 - \$1.375 je Unze. Im Durchschnitt könnte der Preis 2010 bei \$1.175 liegen (2009: ca. \$965; 2008: \$872; 2007: \$696).**

Die Heraeus-Sicht: Silber 2010



- **Beim Silber scheint 2010 fast alles möglich, die hohe Volatilität wird kaum abnehmen.**
- **Das Metall wird dabei in erster Linie weiter dem Gold folgen und ein schwacher US \$, das vorerst tiefe Zinsniveau, verbunden mit hoher Liquidität sind die Treiber der Investmentnachfrage.**
- **Eine Änderung der positiven Stimmung dürfte wie beim Gold erst nach einer Zinswende kommen.**
- **Im nächsten Jahr sehen wir die Handelsspanne bei \$12 - \$25 je Unze. Im Durchschnitt könnte der Preis bei \$ 16,50 liegen (2009: ca. \$14,65; 2008: \$14,99; 2007: 13,38).**

Die Heraeus-Sicht: Platin 2010



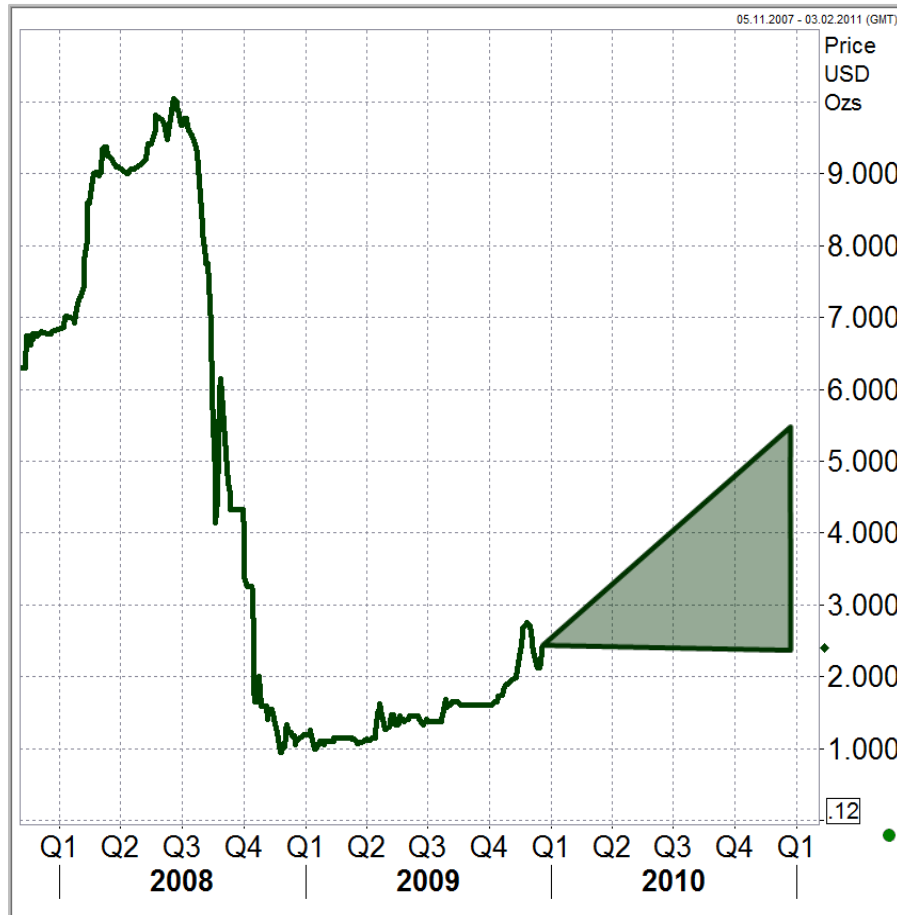
- Der Platinpreis könnte es in den nächsten Monaten etwas schwerer haben.
- Die Nachfrage der Automobilindustrie dürfte zunächst verhalten bleiben; in Europa ist keine rasche Verbesserung der Autokonjunktur zu erwarten. Langfristig hilft die Nachfrage auf neuen Feldern wie Abgasreinigung bei LKWs.
- Die Produktion dürfte in den nächsten Jahren eher stabil bleiben, weil in Südafrika in nächster Zeit einige neue Minen an Netz gehen. Kurzzeitige Produktionsausfälle durch Streiks und evt. Stromsperren (WM 2010) werden keinen nachhaltigen Einfluss haben.
- Wir erwarten 2010 eher eine Seitwärtsbewegung beim Preis mit einigen kurzfristigen Einbrüchen (Durchschnitt 2010: \$1.400; 2009: ca. \$1.150, 2008: \$1.578).

Die Heraeus-Sicht: Palladium 2010



- **Palladium bleibt auch weiterhin gut unterstützt.**
- **Die Nachfrage aus der Industrie für Abgasreinigungszwecke dürfte steigen. Der chinesische Markt wird weiter boomen, der US-Markt sich erholen und in Europa werden mehr Benziner gekauft werden. Auch müssen Kleinmotoren z.B. für Motorräder in China in Zukunft mit Kats ausgestattet werden.**
- **Im nächsten Jahr sehen wir die Handelsspanne bei \$300 - \$475 je Unze. Im Durchschnitt könnte der Preis bei \$375 liegen (2009: \$252; 2008: \$353).**

Die Heraeus-Sicht: Rhodium 2010



- Der Ausblick für das Rhodium dürfte sich in den nächsten 12 Monaten noch weiter verbessern.
- Der Verbrauch der Autoindustrie wird wieder zunehmen, es gilt dabei allerdings zu beachten, dass ein Teil des zukünftigen Bedarfs bis zum Jahr 2011 schon jetzt eingedeckt ist.
- Neue Nachfrage wird dagegen aus dem Bereich der Kleinmotoren z.B. für Motorräder kommen.
- Außerdem dürfte auch der Bedarf der Chemie- und der Glasindustrie wieder ansteigen.
- Wir erwarten einen Anstieg des Preises in ein Band zwischen \$2.500 und \$5.500 je Unze (Durchschnitt 2009: \$ 1.501; 2008: \$6.584; 2007: \$6.187).

Mehr Bedarf an
Edelmetallinformationen?

Interessante Internetseiten rund um die Edelmetalle

- www.heraeus-edelmetallhandel.de (Homepage des Heraeus Edelmetallhandels)
- www.heraeus-trading.com (Homepage of Heraeus Trading Group)
- www.precious-metal.com (Alternativer Link zur Trading-Homepage)
- www.thebulliondesk.com (Nachrichten, Informationen und Preise)
- www.goldseiten.de (Nachrichten, Informationen; auf deutsch)
- www.lbma.org.uk (The London Bullion Market Association; Gold and Silver)
- www.goldfixing.com (London Gold Fixing)
- www.lppm.org.uk (The London Platinum and Palladium Market)
- www.gold.org (World Gold Council; historische Informationen, Statistiken)
- www.ipa.com (International Platinum Association, für Platinmetalle)
- www.eurofx.de (Referenzpreise für Devisen)

Ihr globaler Partner in Sachen Edelmetalle

Heraeus Metallhandelsgesellschaft mbH

Heraeusstr. 12 – 14

63450 Hanau, Germany

Telefon: + 49 (0) 61 81 / 35-275

Telefax + 49 (0) 61 81 / 35-94 44

E-Mail: edelmetallhandel@heraeus.com

Internet: www.heraeus-edelmetallhandel.com

Reuters Dealing: HERA

Heraeus Precious Metals

Management LLC

540 Madison Avenue

New York, NY 10022

Phone: + 1 (212) 752 2180

Fax: + 1 (212) 752 7141

E-Mail: hpm@heraeus-inc.com

Web: www.heraeus-trading.com

Reuters Dealing: HPM

Heraeus Ltd.

Room 2112/2113, 21/F, Peninsula Square

18 Sung On Street

Hunghom, Kowloon (Hong Kong)

Phone + 852 2773 1733

Fax + 852 2773 1090

E-Mail: sales@heraeus.com.hk

Web: www.heraeus.com.hk/

Reuters Dealing: HLHK



Heraeus Materials Technology Shanghai Ltd.

1 Guang Zhong Road

Zhuangioa Town, Minhang District

201108 Shanghai

Phone: + 86 (21) 3357 5675

Fax: + 86 (21) 3357 5699

E-Mail: Linda.hu@heraeus.com


Web: www.heraeus-trading.com

Disclaimer

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich der Information des jeweiligen Empfängers. Sie darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch Heraeus vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Die hierin enthaltenen Informationen und Meinungen beruhen auf den Markteinschätzungen durch die Heraeus Metallhandelsgesellschaft mbH (Heraeus) zum Zeitpunkt der Zusammenstellung. Der Bericht ist nicht für Privatanleger gedacht, sondern richtet sich an Personen, die gewerbsmäßig mit Edelmetallen handeln. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Meinungen und Markteinschätzungen unterliegen dem Einfluss zahlreicher Faktoren sowie kontinuierlichen Veränderungen und stellen keinerlei Form der Beratung oder Empfehlung dar, eine eigene Meinungsbildung des Empfängers bleibt unverzichtbar. Preisprognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen sind mit Risiken und Unwägbarkeiten verbunden und die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können erheblich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Heraeus und/oder Kunden können Transaktionen im Hinblick auf die in dieser Ausarbeitung genannten Produkte vorgenommen haben, bevor diese Informationen veröffentlicht wurden. Infolge solcher Transaktionen kann Heraeus über Informationen verfügen, die nicht in dieser Ausarbeitung enthalten sind. Heraeus übernimmt keine Verpflichtung, diese Informationen zu aktualisieren. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen oder ihr zugrundeliegenden Informationen beruhen auf für zuverlässig und korrekt gehaltenen Quellen. Heraeus haftet jedoch nicht für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen sowie für etwaige Folgen ihrer Verwendung. Ferner übernimmt Heraeus keine Gewähr dafür, dass die genannten Preise tatsächlich erzielt worden sind oder bei entsprechenden Marktverhältnissen aktuell oder in Zukunft erzielt werden können.

Durch das Setzen eines Links zu fremden Internet-Seiten ("Hyperlinks") macht sich Heraeus weder diese Website noch deren Inhalt zu eigen, da Heraeus die Inhalte auf diesen Seiten nicht ständig kontrollieren kann. Ferner ist Heraeus nicht verantwortlich für die Verfügbarkeit dieser Internet-Seiten oder von deren Inhalten. Hyperlink-Verknüpfungen zu diesen Inhalten erfolgen auf eigenes Risiko des Nutzers. Heraeus haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden, die dem Nutzer aus der Nutzung und der Existenz der Informationen auf diesen Webseiten entstehen. Heraeus haftet ferner nicht für die Virenfreiheit dieser vom Nutzer aufgerufenen Informationen.

Alle im Bericht genannten Preise sind Geldkurse im Interbankenmarkt, die Angaben zu Angebot und Nachfrage basieren auf Angaben von GFMS (www.gfms.co.uk); von Johnson Matthey, sowie auf eigenen Schätzungen. Die Charts basieren auf Vorgaben von  THOMSON REUTERS