

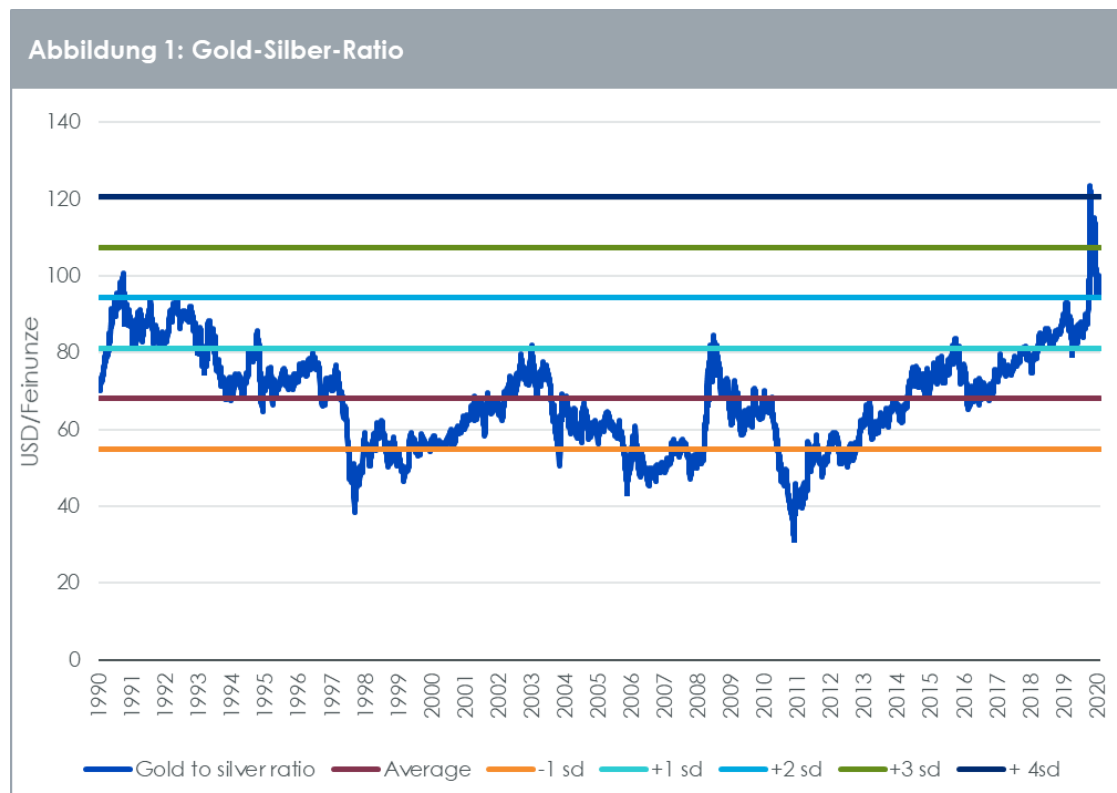
## Ausblick für Silber bis Q2 2021: Phönix aus der Asche

August 2020

Unseren internen Modellen<sup>1</sup> zufolge, erwarten wir, dass die Silberkurse im Laufe des Jahres bis zum 2. Quartal 2021 um fast 30 Prozent<sup>2</sup> und damit schneller steigen werden als unsere Goldprognose von 18 Prozent im selben Zeitraum. Dies wird nicht ausreichen, um die Beziehung zwischen den beiden Metallen auf ein „normales“ Niveau zu bringen, doch nach einer Phase der Inaktivität kommt ganz offensichtlich Bewegung in Silber.

### Silber im ersten Halbjahr 2020

Nachdem sich Silber eine Zeit lang schlechter entwickelt hat als Gold, hat Silber nun begonnen aufzuschließen. Die Gold-Silber-Ratio (Abbildung 1), die im März 2020 mit 123 ein Allzeithoch erreicht hatte (vier Standardabweichungen über dem Durchschnitt seit 1990), hat sich wieder auf 95 zurückgezogen (immer noch zwei Standardabweichungen über dem Durchschnitt seit 1990). Unseres Erachtens wird Silber noch weiter zu Gold aufschließen, es ist jedoch unwahrscheinlich, dass der historische Durchschnitt der Gold-Silber-Ratio (von 68) erreicht werden wird, da ein schlechter industrieller Hintergrund bei Silber für Gegenwind sorgt.



<sup>1</sup> Basierend auf unserem internen Prognosemodell.

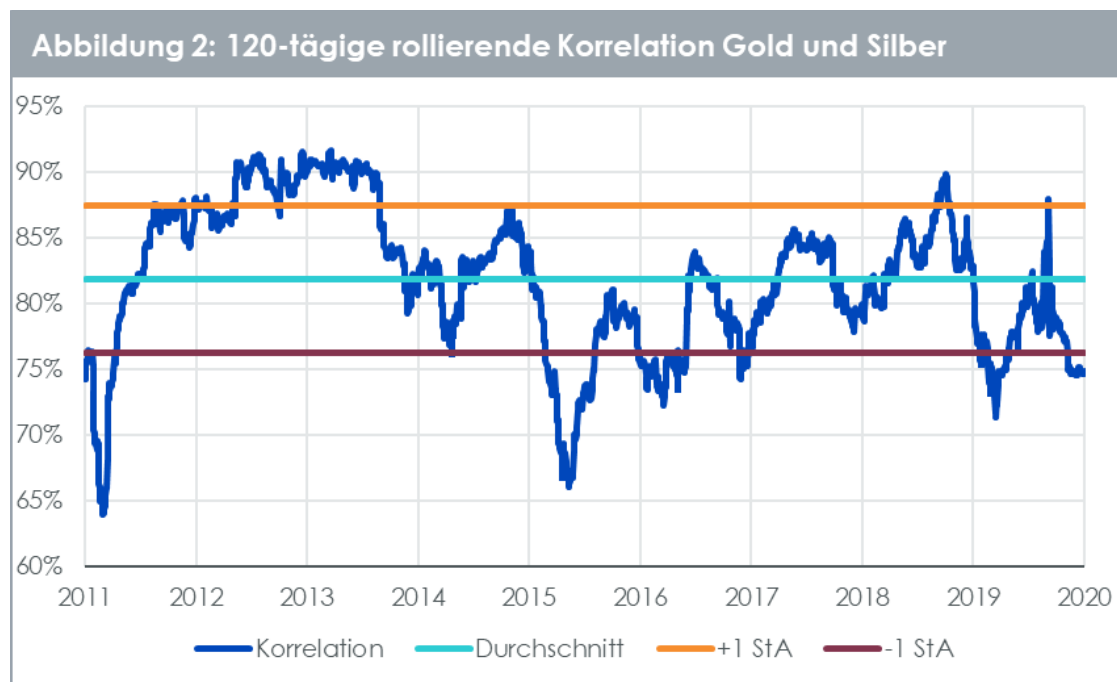
<sup>2</sup> 30. Juni 2020 bis 30. Juni 2021

|                      |                   |
|----------------------|-------------------|
| Gold to silver ratio | Gold-Silber-Ratio |
| Average              | Durchschnitt      |
| sd                   | StA               |

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 01.06.1990 bis 14.07.2020. 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.**

Anhand der 120-tägigen rollierenden Korrelation zwischen Gold und Silber (Abbildung 2) lässt sich beobachten, dass sie mehr als eine Standardabweichung unter dem Durchschnitt von 82 Prozent seit 2011 liegt. Dies zeigt, dass Silber nicht sehr stark auf die Gewinne bei Gold reagiert hat, zu denen es seit Beginn der COVID-19-Krise gekommen ist.



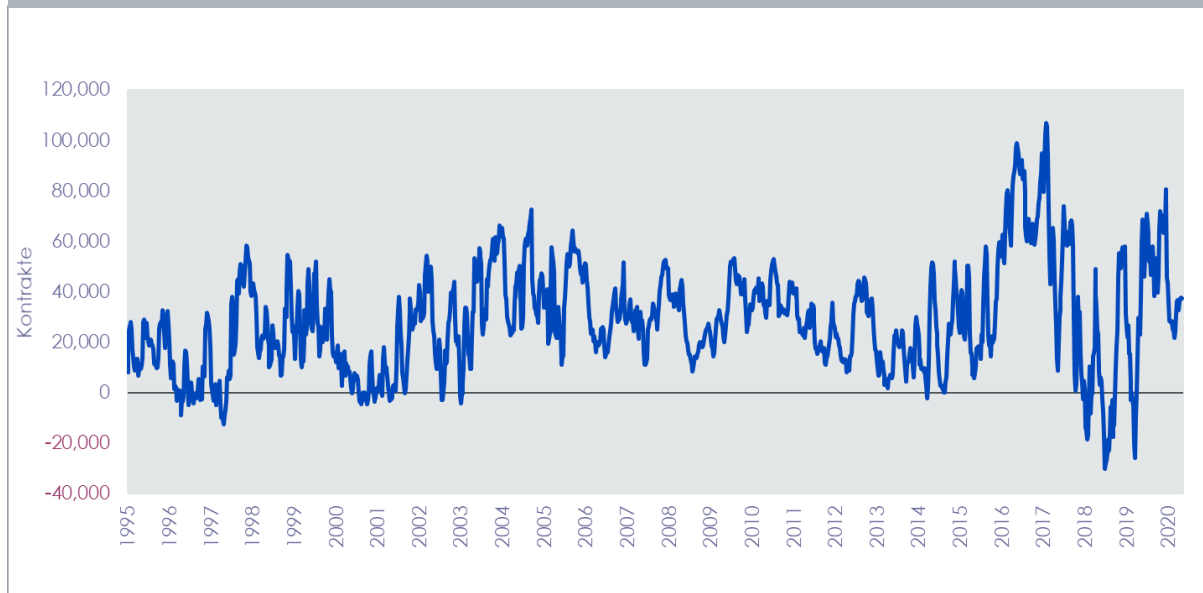
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 13.03.2011 bis 14.07.2020. Daten basierend auf den Spotpreisen von Bloomberg. StA entspricht dem Abstand vom Durchschnitt als Anzahl der Standardabweichungen.

**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Obwohl die Marktpositionierung in Silber-Futures (Abbildung 3) 2020 gesunken ist (und der aktuelle Zuwachs auch nicht sehr überzeugt), befinden sich die Zuflüsse in Silber-Exchange Traded Commodities (ETCs) auf einem noch nie zuvor beobachteten Niveau (Abbildung 4). Dieser

offensichtliche Wechsel durch institutionelle Investoren von COMEX<sup>3</sup> - auf ETC-Instrumente könnte auf den Problemen beruhen, die sich während der COVID-19-Krise bei Gold-Futures an der COMEX ergeben haben. Hierbei gab es Schwierigkeiten bei der Beschaffung des Metalls in der geeigneten Größe, da keine Flüge mehr durchgeführt werden konnten. Obwohl der COMEX-Bestand für Silber reichlich erschien, konnte die Börse nur eingeschränkt Gold beschaffen und die Investoren könnten deshalb in physisch besichert ETC-Instrumente abgewandert sein.

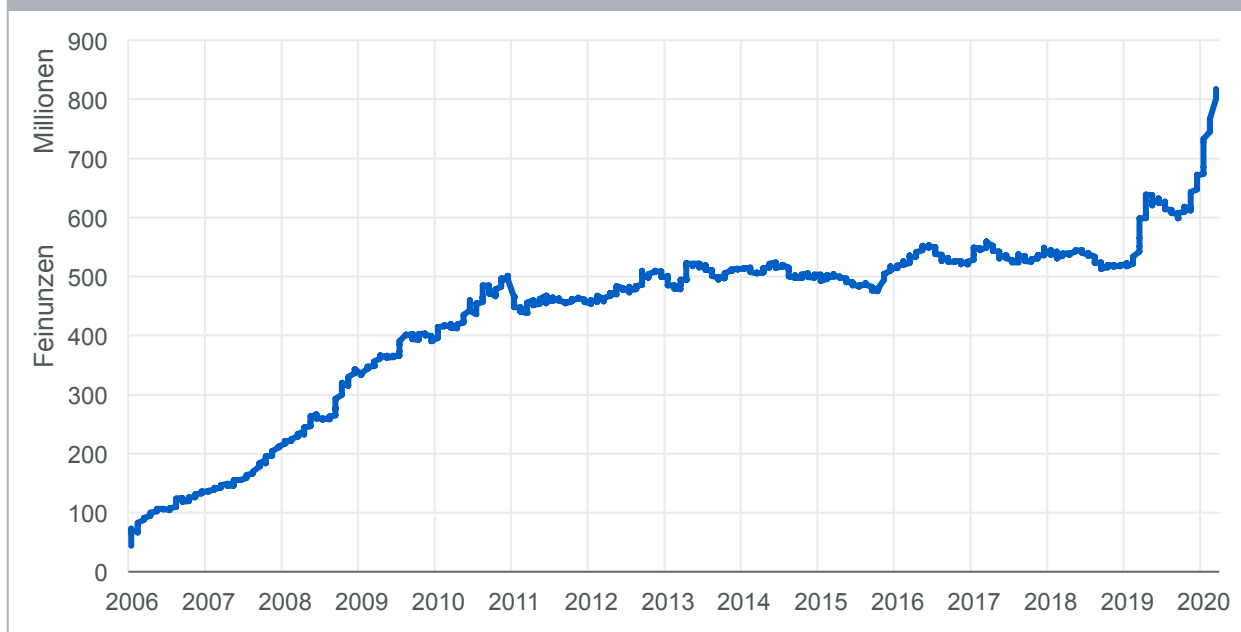
**Abbildung 3: Spekulative Netto-Positionierung in Silber-Futures**



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 21.03.1995 bis 14.07.2020. **Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken**

<sup>3</sup> Die COMEX ist der primäre Futures- und Optionsmarkt für den Handel von Metallen wie Gold, Silber, Kupfer und Aluminium. Früher bekannt als Commodity Exchange Inc.

Abbildung 4: Silber in Exchange Traded Products



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 28.04.2006 bis 14.07.2020. Daten basierend auf den Spotpreisen von Bloomberg. **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 Prozent mit Gold korreliert ist. Im Rahmen unserer Modellierung ist Gold deshalb der Faktor, der den Silberkurs am stärksten beeinflusst. Jedoch halten wir auch folgende Variablen für wichtige Einflussfaktoren:

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

#### Goldausblick für das zweite Quartal 2021: Auf dem Weg zu neuen Höhenflügen

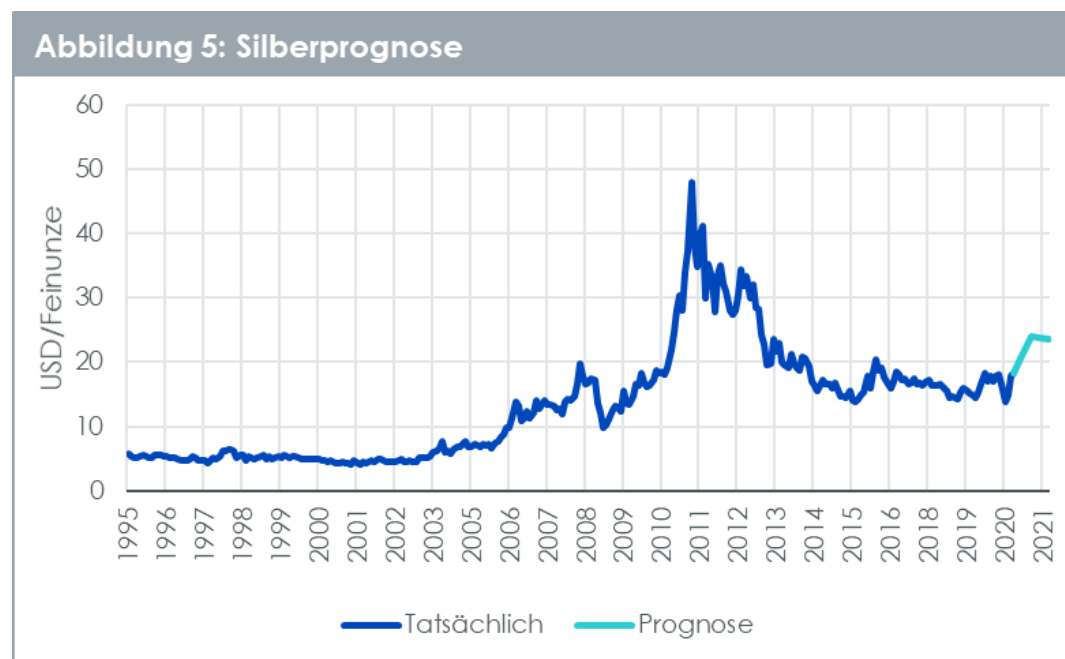
In [Goldausblick für das zweite Quartal 2021: Auf dem Weg zu neuen Höhenflügen](#) legen wir unsere Prognosen im Hinblick auf drei Szenarien dar.

1. Konsens – basierend auf den Konsensprognosen für den gesamten makroökonomischen Dateninput in unser Modell und der Annahme, dass sich die Anlegerstimmung im Hinblick auf Gold auf dem heutigen Niveau hält.
2. U-förmig – das Basisszenario von WisdomTree, das von einer u-förmigen wirtschaftlichen Erholung ausgeht.
3. Bärenszenario – eine v-förmige wirtschaftliche Erholung bei sehr niedriger Inflation.

In unserer Silberprognose fokussieren wir uns auf das Basisszenario einer u-förmigen wirtschaftlichen Erholung, bei dem der Goldpreis zum Ende des Prognosehorizonts 2070 USD/Feinunze erreicht und wir das frühere Allzeithoch vom Mai 2011 (1900 USD/Feinunze) bis Ende dieses Jahres durchbrechen.

### Silberprognosen

Beim Wachstum könnte Silber Gold unseres Erachtens überholen. Obwohl Silber durch eine schwache industrielle Nachfrage und steigende Bestände gehemmt wird, könnte es bis zum 2. Quartal 2021 auf 23,56 USD/Feinunze steigen (Abbildung 5), was gegenüber heute (14.07.2020) einem Anstieg von 24 Prozent entspricht. 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 2. Quartal 2021 von 2070 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.

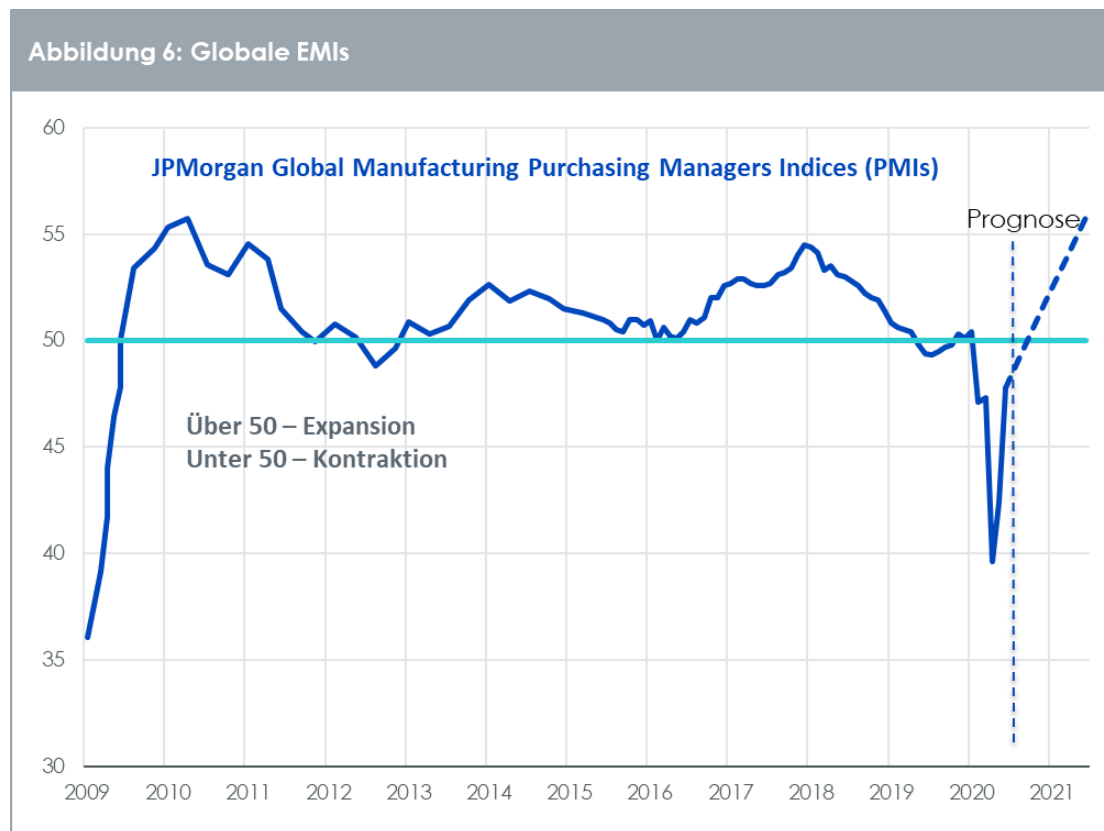


Quelle: WisdomTree (Prognosen), Bloomberg (historische Daten), Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 14. Juli 2020. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

### Langsame Erholung bei der Industrienachfrage zu erwarten

Die Einkaufsmanagerindizes (EMIs) für das verarbeitende Gewerbe sind in den vergangenen Monaten stark gestiegen und der globale Index war nicht so stark rückläufig, wie dies auf den Tiefpunkten der globalen Finanzkrise, die 2008 ihren Anfang nahm, zu beobachten war. Das hat uns

angesichts des Schadens überrascht, den die Industrieproduktion und die Lieferketten genommen haben. Da die COVID-19-Fälle steigen, wird sich die Erholung der EMIs unseres Erachtens verlangsamen. In zahlreichen Städten/Ländern weltweit werden die Lockdown-Maßnahmen wieder eingeführt und andernorts werden Maßnahmen langsamer gelockert.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 05.02.2009 bis 14.07.2020. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

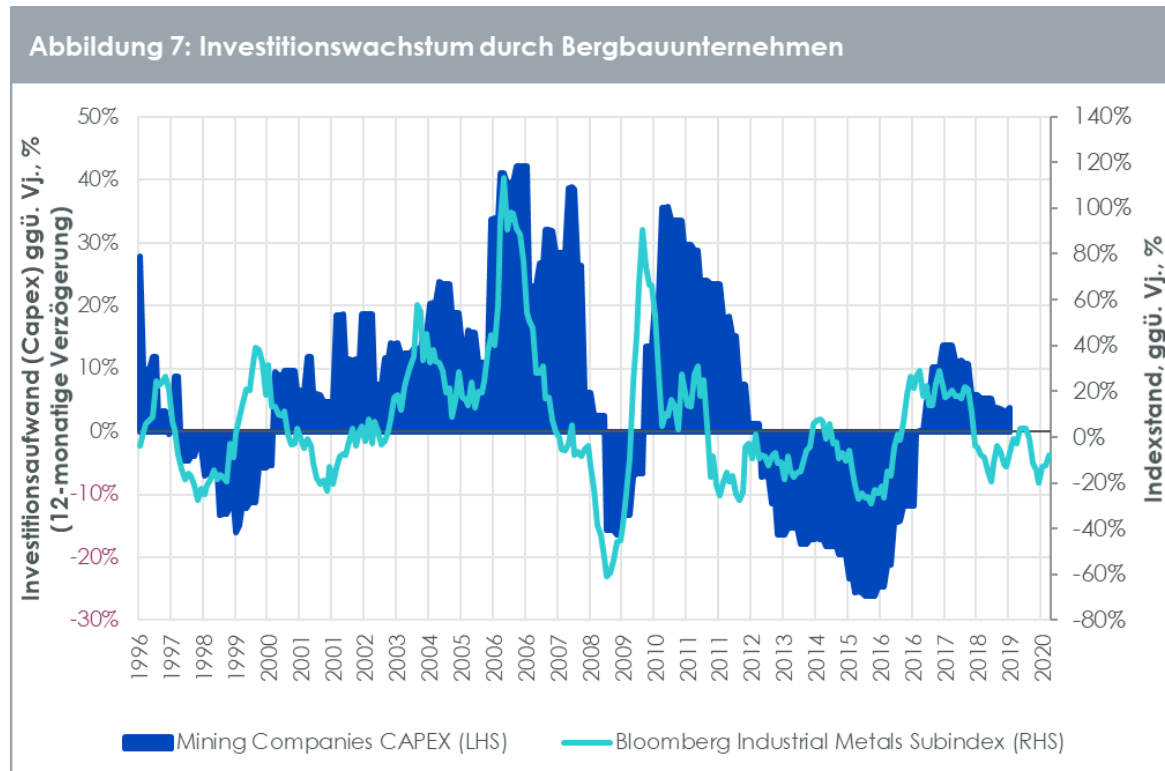
#### Angebot aus dem Silberabbau könnte steigen

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 (Abbildung 7). 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. Beispielsweise prognostiziert Metals Focus eine Reduzierung der Fördermengen von Silberminen von 7,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr (60,3 Millionen Feinunzen)

aufgrund von Störungen im Zuge von COVID-19, insbesondere in Peru und Mexiko<sup>4</sup>. Das könnte bei Silber eine seltene Periode mit einem Angebotsdefizit auf dem Markt hervorrufen. 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.



Quelle: WisdomTree (Prognosen), Bloomberg (historische Daten), Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 14. Juli 2020. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

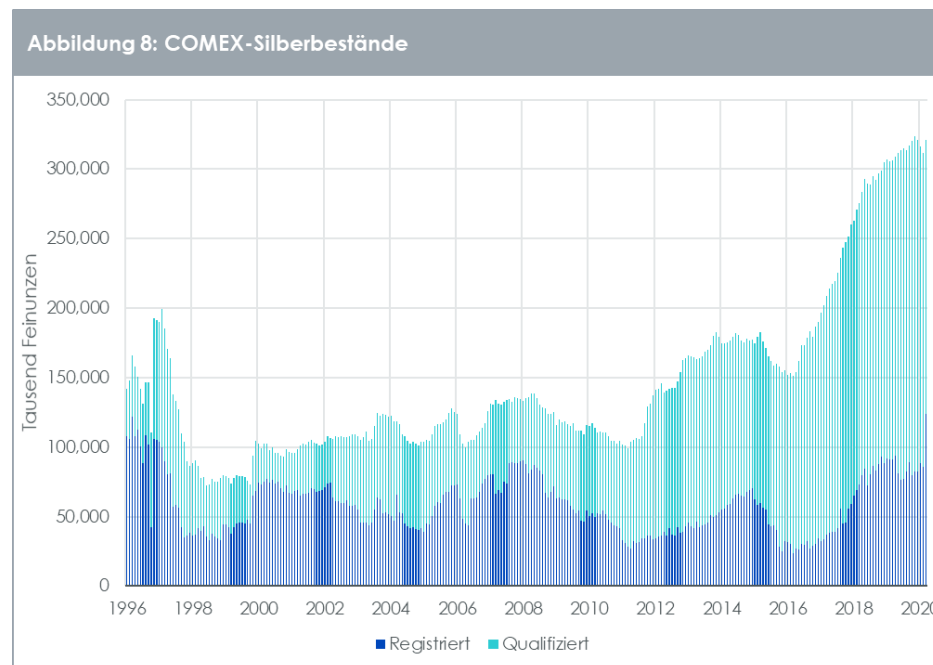
#### Silber-Börsenbestand steigt langsamer

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 (Abbildung 8). Die Bestände von Terminbörsen sind in den letzten Jahren angestiegen. Obwohl dies schwer mit den sinkenden Abbaumengen der letzten Jahre zu vereinbaren ist, hilft es, die relativ schwachen Preise von Silber zu erklären. Die Geschwindigkeit des Bestandsaufbaus hat sich 2020 jedoch deutlich verlangsamt. Wir erwarten, dass die Silberbestände weiter steigen werden, allerdings deutlich weniger als in den vergangenen Jahren. Die Möglichkeit, dass mehr Silber in Tresoren für ETCs anstatt in COMEX-Tresoren verwahrt wird (falls sich die Präferenz der Investoren fortsetzt), macht die Verwendung dieses Indikators komplizierter.

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

<sup>4</sup> Metals Focus, vierteljährliche Fünfjahres-Prognose für Silber, Juli 2020. Metals Focus ist ein führendes Research-Unternehmen für Edelmetall-Fundamentaldaten, das die Angebots- und Nachfragestatistik für den World Gold Council und das Silver Institute erstellt.

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.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. 30/01/1996 to 30/06/2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

## Fazit

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.