

15. März 2017

ETF Securities – Anlageeinblick

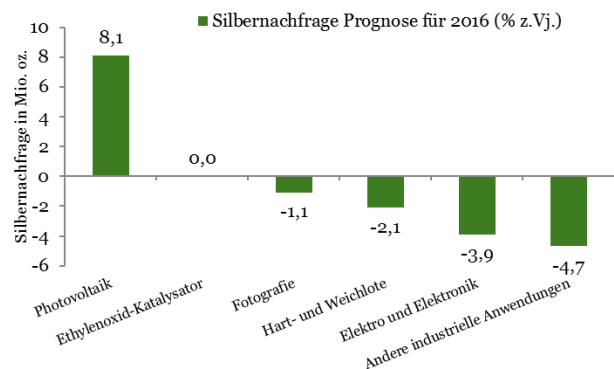
Solartechnik – für die Silbernachfrage ein Lichtblick

Überblick

- Die industrielle Nachfrage nach Silber profitiert von der steigenden Nachfrage im Solarsegment, in dem für 2018 ein Rekordjahr erwartet wird.
- Auf dem wachsenden US-Solarmarkt etabliert sich die von Massenproduktion und Kostensenkungen begünstigte Wirtschaftlichkeit neben der Politik als wichtigste treibende Kraft.
- Aufgrund der Klimaschutzkontrollen und des steigenden Energiebedarfs in Indien und China ist es möglich, dass der internationale Einsatz von Solaranlagen dem Wachstum zugute kommt.

Globale Silbernachfrage in der Solartechnik vor dem Anstieg

Hervorragende Reflexions- und Leitfähigkeitseigenschaften machen Silber zu einem Material, mit dem sich Sonnenlicht aufnehmen und in Elektrizität umwandeln lässt. Seine Verwendung in Photovoltaikmodulen, die der Erzeugung von Solarenergie dienen, ist das am schnellsten wachsende industrielle Segment der Silberindustrie. Entsprechend hat sich die Nachfrage in der Photovoltaik zu einem wichtigen Faktor des Silbermarkts entwickelt.



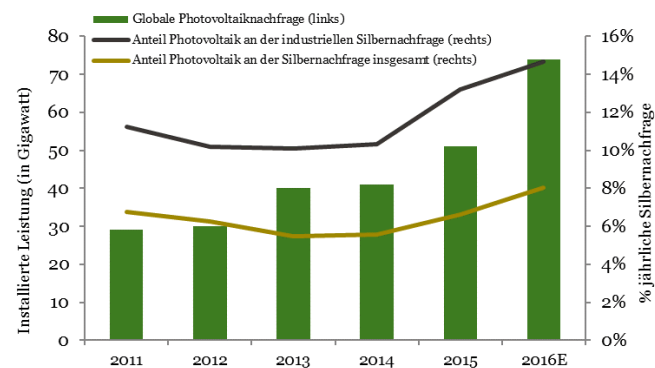
Quelle: GFMS Thomson Reuters, ETF Securities. Stand: 16.11.2016.

Die jährlich installierte globale Photovoltaikleistung wird den Erwartungen zufolge stetig zunehmen und im Jahr 2021 laut GTM Research 112 Gigawatt erreichen, sodass die Photovoltaikleistung selbst über die nächsten fünf Jahre von 2016 bis 2021 insgesamt um 506 Gigawatt steigt. Allein dieser Umstand dürfte der Nachfrage nach Silber, von dem je

Photovoltaikmodul zwei Drittel einer Unze benötigt werden, Auftrieb verleihen.

In einer jüngeren Studie rechnet CRU Consulting vor, dass das starke Wachstum der Photovoltaiknachfrage in den nächsten fünf Jahren mit einem jährlichen Bedarf von durchschnittlich 114 Millionen Unzen Silber einhergeht. In der Spitze wird für 2018 ein Verbrauch von 148 Millionen Unzen und damit rund das Doppelte von 2015 prognostiziert.

Infolge des Aufschwungs des Silberpreises im Jahr 2011 versuchten die Hersteller von Photovoltaikmodulen im Trend, mit Silber sparsamer umzugehen. Die Substituierung von Silber durch weniger kostspielige Alternativen, etwa Kupfer, scheint jedoch zum Stillstand zu kommen. Darüber hinaus dürfte die pro Modul benötigte geringere Silbermenge von der voraussichtlichen Volumenzunahme kompensiert werden.



Quelle: GFMS Thomson Reuters, GTM Research, ETF Securities. Stand: 16.11.2016.

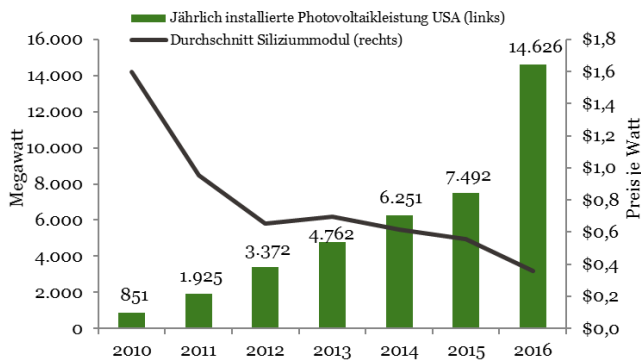
Es besteht durchaus das Risiko, dass neue Technologien das Silber in den Siliziumkollektoren durch andere Materialien ersetzen. Andererseits ist es wahrscheinlich, dass die Hersteller Silber aufgrund seiner einmaligen Eigenschaften und Prozessstabilität den Vorzug geben.

Wirtschaftlichkeit wichtiger als politischer Wille?

Da der *America First Energy Plan* der Trump-Administration die erneuerbaren Energien mit keinem Wort erwähnt, zweifeln viele Beobachter an der Zukunft der Solarenergie in den USA und damit auch an der Silbernachfrage. Politische und steuerliche Anreize bleiben zwar wichtige Impulsgeber,

andererseits dürften aber auch die Kosten an Bedeutung gewinnen, da sie aufgrund von technischen Verbesserungen und Größenvorteilen sinken.

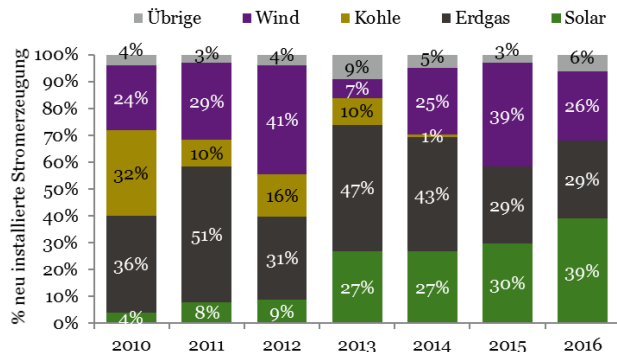
2016 stieg die Photovoltaikleistung in den USA um 95 Prozent auf einen Rekordwert von 14.626 Megawatt, da die durchschnittlichen Modulkosten von 0,56 USD/Watt auf 0,36 USD/Watt fielen. Zusammen mit den Fortschritten bei Technik und Akkuleistung trug dies dazu bei, dass sich die Existenzfähigkeit der Solarenergie aus wirtschaftlicher Sicht verbesserte.



Quelle: GTM Research, SEIA, Bloomberg, ETF Securities. Stand: 31.12.2010 bis 31.12.2016.

Mit den gebauten und ans Netz gegangenen Kraftwerken verlagerte sich der Energiemix der USA zu den folgenden drei Energiequellen: Erdgas und Solar- und Windenergie. Laut US-Energieinformationsbehörde sanken die in der Versorgungsbranche als Kostengröße herangezogenen Gestehungskosten von Solarstrom um 40 Prozent. Für Photovoltaik fielen sie zwischen 2014 und 2016 von 130 USD/MWh auf 74 USD/MWh, sodass sie zu Kohle- und Gaskraftwerken sowie Windkraftanlagen, deren Gestehungskosten 95 USD/MWh, 56 USD/MWh beziehungsweise 59 USD/MWh betragen, aufholte. Großen Anteil an der Wettbewerbsfähigkeit der Solarbranche hat ein Investitionsfreibetrag, der, wenn man ihn berücksichtigt, die Gestehungskosten der Photovoltaik auf 58 USD/MWh und damit auf das Niveau der anderen Energieträger drückt.

Stromerzeugung in den USA



Quelle: GTM Research, SEIA, ETF Securities. Stand: 01.01.2010 bis 31.12.2016.

Der letztjährige Rekordanstieg der Photovoltaikleistung geht zum Teil darauf zurück, dass am Jahresende mit dem Wegfall des Investitionsfreibetrags zu rechnen war. Er wurde jedoch bis 2019 mit abnehmenden Sätzen beginnend bei 30 Prozent

verlängert und verfällt erst 2021 endgültig. Obwohl die Umrise von Trumps Steuerreform immer noch im Unklaren liegen, lohnt es nicht, für eine Änderung des Investitionsfreibetrags zu kämpfen, da er ohnehin ab 2019 ausläuft.

Darüber hinaus ist ein wichtiger Schwerpunkt der Trump-Administration die Schaffung von Arbeitsplätzen, von denen allein 2016 ca. 51.000 in der US-Solarindustrie entstanden. Insgesamt sind laut einem Bericht der Solar Foundation in der US-Solarbranche derzeit schätzungsweise 260.000 Arbeiter beschäftigt, der Großteil von ihnen mit dem Bau von Solaranlagen auf Wohngebäuden. Ferner können kurzfristige Anpassungen des aktuellen Investitionsfreibetrags die unmittelbare Nachfrage in die Höhe treiben, da die Bauherren in seinen Genuss kommen wollen, bevor sich wie schon 2016 das Zeitfenster schließt.

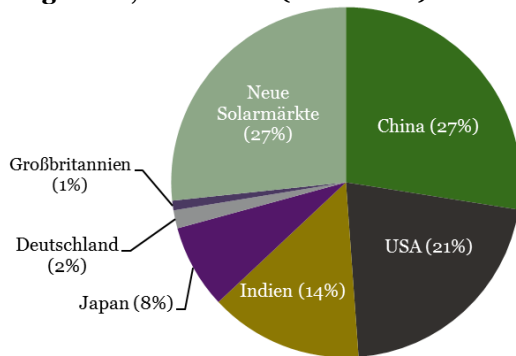
Wachstum der Solarbranche außerhalb der USA fest

Blickt man über die USA hinaus, so sind die Aussichten der Solarbranche nach wie vor erfreulich. Seit dem Pariser Abkommen von 2015 bemüht sich die internationale Gemeinschaft um Emissionsreduktionen, zu denen die Photovoltaik neben den anderen erneuerbaren Energiequellen einen wichtigen Beitrag leistet.

Das im Solarbereich führende China baute seine Initiativen zur Förderung sauberer Energie weiter aus, indem es seine Photovoltaikleistung laut der Nationalen Energiebehörde 2016 im Vergleich zum Vorjahr auf über 77 Gigawatt verdoppelte. Auch Indien blickt auf die Solarbranche, um den steigenden Energiebedarf seiner wachsenden, zunehmend moderner werdenden Bevölkerung zu decken. Bei Vorlage des Haushalts erklärte der Finanzminister, dass die Regierung Solarparkprogramme mit einer potenziellen Leistung von 40 Gigawatt in die Wege zu leiten gedenkt.

Voraussichtlich werden in den nächsten fünf Jahren, angeführt von Mexiko, Frankreich, Australien, Brasilien und den Philippinen, noch andere Länder ihre Solarstromkapazitäten ausbauen. Die Zunahme der Solarstromleistung der neuen Solarmärkte wird voraussichtlich dem Gesamtzuwachs Chinas entsprechen.

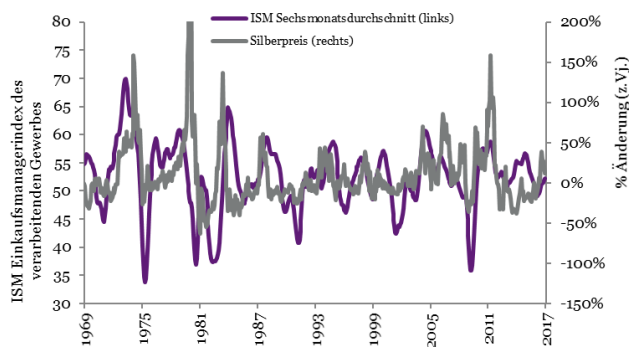
Erwartete globale Installation von Photovoltaik insgesamt, nach Land (2016-2021)



Quelle: GTM Research, ETF Securities. Stand: 16.11.2016.

Edelmetallausblick: Silber

Wie wir bereits im Oktober in *Gold und Silber – ähnlich, aber anders* ausführten, wird die Entwicklung von Silber nicht nur durch die Faktoren bestimmt, die es mit Gold teilt, sondern auch von der Erzeugerpreis-inflation, den Änderungen des Silberangebots und der industriellen Produktion. Da die Inflation steigt, sich der US-Dollar im ersten Halbjahr abschwächt und das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe anzieht, dürfte Silber 2017 im Bereich von 20-22 USD/oz. gehandelt werden.



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 01.01.1969 bis 31.01.2017.

Der globale Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes, der sich mit 52,7 über dem langfristigen Durchschnitt von 51,4 auf einem 34-Monats-Hoch befindet, zeigt an, dass die Produktionsaktivitäten in diesem Jahr weiter zunehmen. Der Index wird seinen Anstieg unseres Erachtens fortsetzen, auch wenn das Tempo nachlässt, wenn wir uns zum Jahresende bei einem Stand von 55 dem Sechsjahreshoch nähern.

Nachdem der Silberbestand an der COMEX im Dezember 2016 den höchsten Stand seit einem Jahrzehnt erreicht hat, rechnen wir damit, dass er bis Ende 2017 um 17 Prozent auf das Niveau von Anfang 2016 zurückfällt, da die Investitionen im Bergbau weiter sinken. Außerdem berücksichtigen wir für diesen Faktor in unserem Modell eine Verzögerung von 18 Monaten, da es Zeit braucht, bis sich ausgebliebene Investitionen im Angebot bemerkbar machen. Da die Kapitalausgaben und Investitionen im Bergbau nach wie vor zurückgehen, dürfte das seit elf Jahren defizitäre Silberangebot unter Druck bleiben.

Wichtige Informationen

Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktcommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit hierin genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint. 826



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com