

Die aktuelle Lage am Silbermarkt

von Dietmar Siebholz (GATA)

Silber ist aufgrund der ruhigen und in relativ engen Bereichen verlaufenden Preisentwicklung in den letzten Monaten etwas aus dem Brennpunkt des Interesses geraten. Natürlich ist die Entwicklung im Nahen Osten wichtig, und damit auch die Frage nach der Zukunft des Rohölpreises, aber dabei darf die aufgestaute Dynamik des Silbers nicht übersehen werden.

Das ist eine natürliche Folge unserer heutigen Informationsgesellschaft, die glaubt, wenn man über Informationen verfügt – und dann über möglichst aktuelle – dass man über alle Dinge Bescheid weiß. Dabei übersieht man, dass entweder die Informationen nur unzureichend oder sogar gefärbt weitergereicht werden, um entsprechende Wirkungen bei den Informationsbetrachtern zu erreichen.

Also lassen wir einmal die Ängste um den Iran und die daraus resultierenden möglichen Probleme bei der Ölversorgung außer Betracht und bewerten wir einmal aus der erforderlichen Distanz den Silbermarkt. Vorher aber einiges zu den Rohstoffmärkten im Allgemeinen.

Die Phasen der Rohstoffmärkte sind – soweit man zurückblicken kann – immer von langen Zyklen geprägt worden; Zeiten großer Nachfrage führten dann zu neuen Investitionen und der Suche nach neuen Ressourcen; dann begann ein Preisverfall und die Suche nach neuen Produktionsstätten ging erheblich zurück, bis dann wieder der Zyklus – bedingt durch die steigende Nachfrage nach dem betreffenden Rohstoff – begann. So endete die letzte Haussephase für Rohstoffe in den frühen 80er Jahren. Es begann die Hausse der Finanzinnovationen und der Finanzwerte.

Da kaum Mittel für die Exploration nach Rohstoffen ausgegeben wurden, leerten sich die Lager,

wurden Bestände abgebaut und zu Beginn des neuen Jahrtausends stellten kritische Betrachter fest, dass es überall „Peak-Time“, also einen Zustand der Erschöpfung der Lagerstätten gab. Auch ich habe diesen Zustand für die Industriemetalle nicht richtig eingeschätzt, aber bei den Edelmetallen kannte ich die Hintergründe besser durch meine Tätigkeit für die GATA. Dort war man sich schon früh bewusst, dass die Angebots- und Nachfrageseite schon seit Jahren durch staatliche Interventionen, also durch Gold- und Silberleihe und durch das Verkaufen von staatlichen Beständen, beeinflusst wurde.

In der Fachpresse, geschweige denn in der allgemeinen Presse konnte man davon nichts lesen, im Gegenteil: Mahner wurden verspottet.

Ehrlich gesagt, wenn man mir vor Jahren erklärt hätte, dass ein Massenrohstoff wie Kupfer nicht mehr im Übermaß vorhanden und lieferbar sei, hätte ich den Berichterstatter schlicht für geisteskrank erklären lassen; bald darauf wurde das Malheur der chinesischen Short-Spekulation bekannt und ich war der Überzeugung, dass die Veröffentlichung über diese Shortpositionen, die ja gar nicht so aufregend groß waren, bald zu einem extremen Rückschlag beim Kupferpreis führen würden.

Weit gefehlt, meine Einschätzung war schlicht falsch. So geschieht es einem immer, wenn man nicht das ganze Spektrum der den Markt beeinflussenden Faktoren kennt oder berücksichtigt. Natürlich ist die Aufregung über die chinesischen Kupfer-Leerverkäufe längst abgeflacht, aber die anderen Faktoren sind noch viel negativer: Da wären die Fehleinschätzungen der Verbrauchsentwicklungen in China und Indien, die angesichts des Bevölkerungsumfangs kein Mensch voraussagen kann, und dann noch die

Fehleinschätzungen über die Stabilität der Produktionsmengen. Natürlich wissen wir heute, dass bei dem explodierenden Kupferpreis auf einmal viele gierige Hände da sind, die mitbeteiligt werden wollen, also die teilweise unzuverlässigen Produzentenstaaten und die Mitarbeiter/Gewerkschaften. Diese sind nicht unberechtigt an Lohnerhöhungen interessiert, haben sie doch in den vielen schwachen Rohstoffjahren, die hinter uns liegen, verzichtet und alle für sie negativen Entwicklungen ertragen müssen.

Am schlimmsten sind wieder einmal die gierigen Regierungen (ist doch lustig, dass im Wort „Regierungen“ das Wort „Gier“ im Mittelpunkt steht, oder?), die jetzt zugreifen und sich über neue Gesetze und Regeln ihren Anteil sichern, sei es in der Mongolei (Ivanhoe), in Venezuela, in Ecuador und in vielen anderen Ländern. Das Kupferangebot und der Kupferpreis werden darauf bald reagieren (müssen).

Als mir mein Schweizer Freund Marcel E. vor Jahren riet, mich stärker im Nickelmarkt zu engagieren, habe ich mich nicht bewegt; Nickel war zwar nicht im Überfluss vorhanden, aber es gab für den täglichen Bedarf genug Rohstoff am Markt. Irgendwann einmal habe ich dann seinem Drängen nachgegeben und auf seinen Tipp hin australische Nickelexplorier- und -produzenten (Jubilee und Sally Mallay) – quasi nolens volens, also nur zu seiner und meiner Beruhigung gekauft.

Ja, die Jahrhunderte alte Londoner Institution (Londoner Rohstoffbörse) musste vor wenigen Tagen eine kaum so richtig beachtete Nachricht veröffentlichen, die im Prinzip den Zusammenbruch des Nickelmarktes bestätigte. Denn, wenn eine Börse erklärt, sie sei illiquide, weil die Leerverkäufer, die es auch hier gab, also die Papierspekulanten jetzt nicht mehr in der Lage seien, das auf Termin verkaufte Material zum Fälligkeitsdatum auch zu liefern, dann ist das für mich als alten Börsianer und Börsenhändler ein Börsenkonzurs. Wozu sind denn diese Rohstoffbörsen da, um „Spiel und Wette“ zu fördern, oder den

Produzenten und Verbrauchern sichere Lieferbedingungen zu schaffen?

Was die daraus resultierenden Entscheidungen der Londoner Metallbörse angeht, so sind die Auflagen in der Öffentlichkeit auch nicht so recht zur Kenntnis genommen worden. Diese sind:

1. Die Käufer von Terminkontrakten können nicht auf der Lieferung bestehen; das nenne ich klar einen Kontraktkonzurs; wir werden bald erfahren, was dies für die Edelstahl- und die weiter verarbeitende Industrie bedeuten wird.
2. Die Shorts – die jetzt quasi mit herunter gelassenen Hosen erwischt wurden (sorry, ein drastisches Beispiel, aber drastisch ist die richtige Bezeichnung für das Trauerspiel, das vor unseren Augen und nahezu unkommentiert von der Presse sich abspielt – und ich liebe klare und bildhafte Vergleiche) – müssen jetzt pro Tag 1 % des Lieferkontraktwertes als Buße an ihre Kontraktpartner zahlen.

Die Nickelsache ist noch nicht ausgestanden; versuchen Sie sich einmal vorzustellen, dass Sie etwas schulden, das es in dieser Menge gar nicht mehr gibt und Sie liefern müssen. Gut, werden Sie sagen, die unfähige Börsenüberwachungskommission hat ihre Aufgabe angesichts der unfehlbaren Anzeichen nicht wahrgenommen und ist auch für einen Teil der Folgen verantwortlich, aber: Verantwortlich sein und dann auch eine materielle Verantwortung (also Schadensersatz für die geprellten Käufer, also die Industrie zu übernehmen), sind zwei verschiedene Paar Schuhe. Von den staatlichen Stellen wird die Industrie diesen Schadensersatz nicht erhalten; das haben staatlich geprägte Kommissionen so an sich, Verantwortung tragen immer die anderen.

Versetzen Sie sich in die Lage des Leerverkäufers, also des Terminspekulanten, der sich in seiner Einschätzung geirrt hat. Er ist immer noch seine Kontrakte short, und täglich kommen 1 % Lieferverzugszins dazu. In einem Monat wären dies

dann 30 %, in zwei Monaten 60 % usw. Nach dem Titanic-Prinzip wird nun jeder Leerverkäufer versuchen, seine Position zu decken, koste es, was es wolle – und das sehr kurzfristig. Hier sind weitere heftige Folgen zu befürchten. Und dies gilt nicht nur für Kupfer.

Nach diesem Ausflug zurück zum Silbermarkt: Silber – und da schließe ich mich der Meinung von Theodore Butler an – ist in einer ähnlichen Situation, die ich vor Jahren bei Kupfer und Nickel als undenkbar fand: Es gibt genug oberirdisches Silber in Lagerhäusern, die neuen Minen werden rechtzeitig liefern und die hohen Leerverkäufe der Commercials sind immer wieder im Roll-Over-Verfahren auf die Zukunft verschiebbar.

Wer so denkt und sich beruhigen lässt, übersieht verschiedene Faktoren:

1. Es ist nicht nur in Nordamerika seit Monaten äußerst schwierig, größere Mengen an physischem Silber kurzfristig ausgehändigt zu bekommen.
2. In den Statistiken der Vergangenheit wurden – so jedenfalls glaubt Jeff Christian von der CPM, einer angesehenen Rohstoffberatungsgesellschaft - die Bestände in den Bank-Silbermetallkonten den physischen Beständen voll zugerechnet. Das erscheint mir angesichts des Engagements, das einige Banken in diesem Segment an den Tag legen und gleichzeitig nach deren Bestimmungen nicht dazu verpflichtet sind, über einen bestimmten Prozentsatz hinaus das in den Konten geführte Silber auch physisch vorzuhalten, mehr als haltlos. Die dort vermuteten Bestände wird es gar nicht mehr oder nicht in diesem Umfang geben.
3. Still und heimlich hat der Barclays Silber ETF schon fast an die 100 Mio. Unzen Silber vom Markt genommen. Da entsteht die Frage: Wo kam dieses Silber her? Wenn es tatsächlich schon physisch in den ETF eingeliefert wurde, hat es dazugeführt, dass die bekannten phy-

sischen Vorräte bis an die Belastungsgrenze erschöpft sind.

4. Jetzt können noch staatliche Reserven – wir hörten von den Verkäufen der letzten 36 Mio. Unzen in Indien und von den zu erwartenden Verkäufen der chinesischen Regierung – ausgekehrt werden, aber die Industrie und die steigende Nachfrage von Investoren wird diese Mengen bald absorbieren.

Was noch dazu kommt, sind die immer wieder geäußerten Zweifel daran, dass der Barclays ETF tatsächlich mit physischem Silber hinterlegt ist. Eine kürzlich veröffentlichte Meinung, der ETF müsse erst einmal mit Silberkontrakten die Zeit überbrücken, in der dann die physische Lieferung durchgeführt werden kann, klingt gar nicht so abenteuerlich.

Einige der Leser werden wissen, dass ich als „Silber-Bug“ seit Anfang dieses Jahres Verwaltungsrat einer Investment-Management-Gesellschaft (SAFEPORT-Fonds) bin, die sich in Gold und Silber engagiert; dort bin ich mitverantwortlich für die Anlagestrategie. Da der neue reine Silberfonds auch bis zu einem Drittel in physischem Silber engagiert sein soll, mussten wir uns entschließen, je nach Zufluss von Mitteln erst einmal auf Terminkontrakte oder andere Ersatztitel zurückzugreifen, um diese Auflage erfüllen zu können; der Fonds wandelt nun langsam diese Kontrakte in physische Silberlieferungen um. Das physische Material wird immer weniger, und die Industrie fragt immer mehr nach.

Dazu kommt die unveränderte Lage an der COMEX, wo einige wenige Commercials große Shortpositionen vor sich her treiben, bis sie der Markt zu Deckungen zwingen wird. Warum ich davon so überzeugt bin? Die Antwort bedingt ein wenig Kenntnis von den CFTC-Statistiken, die diese Kontrollbehörde von den Positionen der großen Händler, der Kleininvestoren und der gewerblichen Händler (Commercials). Bei sorgfältigem Studium dieser Publikationen fällt auf,

dass sich die großen Leerverkaufspositionen bei den Commercials auf immer weniger Teilnehmer konzentrieren. Das Verfolgen dieser Werte hat ein Ziel: Zu erkennen, wann wieder ein großer Teilnehmer (Theodore Butler nennt diese Gruppe „Wolfspack“) aus dem Kreis der großen Leerverkäufer – aus welchen Gründen auch immer – verschwindet. Nach den Regeln der Physik („Druck ist Gewicht pro Fläche“) heißt das, dass die verbleibenden die Leerpositionen aufstocken müssen, um den Austritt ihres vormaligen Partners aus dem „Leerverkaufskartell“ am Markt aufzufangen, weil die Rückkäufe dieses „Abtrünnigen“ dann ja durch neue Leerverkäufer der verbleibenden Kartellpartner ausgeglichen werden müssen. Nach den Regeln der menschlichen Psyche und der Physik wird der Rest des Kartells dann irgendwann den Nerv verlieren. Wie messe ich diese Spannung? Durch einen Vergleich der wöchentlichen Veränderungen der prozentualen Anteile der saldierten Long- und Shortpositionen der vier bzw. acht größten Commercials. Steigt der Anteil der größten Vier erheblich über den Anteil der größten Acht, ist zu vermuten, dass sich diese Positionen (ich meine: Die saldierten Überhänge der Short-Positionen) bei den acht Größten entspannen und der Druck auf die größten Vier, die ja bei unveränderten Gesamtwerten dann übernehmen müssen, erheblich verstärkt. Also steigt der Druck auf die im Kartell Verbleibenden.

Ich warte jetzt einmal ab, wie die Shorts nach den Erkenntnissen aus dem Nickelmarkt ihr Risiko betrachten, wie sich die US-staatliche Kontrollbehörde CFTC, die ja für die Kontrolle der Rohstoffmärkte in den USA verantwortlich ist – und auf Nachfrage von Ted Butler keine den Markt beeinflussende Risiken in den Leerverkaufspositionen der Commercials im Future-Markt sieht, verhält.

Auch wenn wie im Falle der CFTC der Fuchs der Wächter des Hühnerstalls geworden ist, kann sich diese staatliche Institution später nicht auf Nichtkenntnis herausreden: Ted Butler schreibt ihnen diese Mängel seit Jahren, nur: Die Bürokraten

reagieren nicht.

Meine Meinung: Staatliche Kontrollen sind hohles Machwerk und in der Regel unfähig. Die richtige Kontrolle übt der Markt aus und der wird - die Beispiele Kupfer und Nickel zeigen dies überdeutlich – seine Macht ausüben, früher oder später. Der Silbermarkt wird bedingt durch die steigende Nutzung des so wichtigen Metalls, durch die daraus entstehende industrielle, dem Verbrauch zuzurechnende Nachfrage, durch die steigende Nachfrage der Investoren und nicht zuletzt durch die Zwänge zur Deckung der Leerpositionen seinen Weg machen: Ob auf USD 20 die Unze oder sogar in dreistelliger Höhe – je nachdem, was dann der US-Dollar (oder der Euro) noch wert sind, kann ich Ihnen nicht sagen.

Aber eines kann ich immer nur wiederholen: Silber ist die Investition der nächsten Jahre. Richten Sie sich darauf ein und wählen Sie bitte später nicht die übliche Ausrede: "Das habe ich aber nicht gewusst..."

Nachsatz 1:

Es gibt viele Wege, sich diese Chancen im Silbermarkt zu sichern: Silber in physischer Form auf jeden Fall, Silberfonds und auch Silberaktien. Lassen Sie sich fachgerecht beraten.

Sollten Sie zu meinen Aussagen Fragen haben, schreiben Sie mir unter wthlz1 [at] freenet.de oder wthlz [at] compuserve.de eine Mail.

Über den Autor:

Dietmar Siebholz ist gelernter Bankkaufmann, seit 30 Jahren in verantwortlicher Stellung in der Immobilienfonds-Branche und seit 40 Jahren zusätzlich tätig in der Aktien- und Vermögensberatung. Herr Siebholz ist Vertreter der GATA in Deutschland und seit Anfang diesen Jahres Verwaltungsrat einer Investment-Management-Gesellschaft (SAFEPORT-Fonds).