

# Angebot und Nachfrage am Goldmarkt: Die große Illusion (Teil 1/2)

26.12.2016 | [Jan Nieuwenhuijs](#)

*Die Daten, die von allen bedeutenden Beratungsfirmen zu Goldangebot und -nachfrage veröffentlicht werden, sind unvollständig und irreführend. Sie lassen das Edelmetall fälschlicherweise als Rohstoff, statt als Währung erscheinen und haben dadurch zu verbreiteten Fehlvorstellungen bezüglich seiner Handelseigenschaften und der Preisbildung am Goldmarkt geführt.*

Zahlreiche Consultingunternehmen, beispielsweise Thomson Reuters GFMS, Metals Focus, der World Gold Council und die CPM Group erstellen Angebots- und Nachfragestatistiken für den Goldsektor und analysieren diese unter Bezugnahme auf die Preisentwicklung. Teil dieser Berichte sind üblicherweise auch Übersichten zu Angebot und Nachfrage, die zeigen, wie viel Gold weltweit gekauft und verkauft wurde und diese Zahlen nach verschiedenen Kategorien aufschlüsseln.

Gemeinhin wird angenommen, dass diese Daten die Gesamtheit des globalen Angebots und der globalen Nachfrage repräsentieren, doch das ist nicht der Fall - die wichtigste Kategorie fehlt in diesen Tabellen. Die Unternehmen ziehen es jedoch vor, diese subtile Wahrheit nicht mit der Öffentlichkeit zu teilen, um ihr Geschäftsmodell nicht zu gefährden.

Die Angebots- und Nachfragebilanzen der Analysten stellen Gold als Rohstoff dar, nicht als Währung, denn sie zeigen im Wesentlichen, wie viel Metall produziert und wie viel konsumiert wurde. Anders gesagt konzentrieren sie sich auf die Gegenüberstellung von Minenproduktion und dem Verkauf neu hergestellter Goldprodukte. In Wirklichkeit ist das gelbe Metall jedoch dauerhaft und unvergänglich. Es kann nicht "konsumiert", d. h. verbraucht werden. Alles Gold, das jemals gefördert wurde, ist in Form von Barren, Münzen, Schmuck, Artefakten und Industrieprodukten noch immer überirdisch vorhanden.

Dies war auch einer der Gründe, aus denen der freie Markt das Edelmetall vor Jahrtausenden als Zahlungsmittel etabliert hat. Da Gold Geld ist, werden auch beim Handel damit vorwiegend überirdische Reserven gekauft und verkauft. Gesamtangebot und -nachfrage liegen also unbestreitbar weit über der jährlichen Minenproduktion und der Einzelhandelsnachfrage.

Die meisten individuellen Investoren, Fondsmanager, Journalisten, Akademiker und Edelmetallanalysten gehen davon aus, dass die Statistiken der erwähnten Unternehmen vollständig sind. Als Konsequenz dessen hat der weltumspannende Irrglaube bezüglich des Umfangs von Angebot und Nachfrage am Goldmarkt wahrhaft epische Ausmaße angenommen. Physisches Gold zählt zu den tragenden Pfeilern des globalen Finanzsystems, daher ist es von größter Wichtigkeit, dass wir die Feinheiten und Details seiner Eigenschaften im weltweiten Handel verstehen.

## Die Berechnungsgrundlagen der Unternehmen

Die Beraterfirmen argumentieren, dass die Unterschiede zwischen ihren Statistiken und einem meiner Meinung nach unverfälschterem Ansatz zur Bestimmung von Angebot und Nachfrage auf die verschiedenen Berechnungsgrundlagen zurückzuführen sind. Diese wollen wir nun unter die Lupe nehmen, um zu zeigen, dass sie gravierende Mängel aufweisen. Kurz zusammengefasst berücksichtigen die Rechercheteams nur die physischen Goldflüsse, die leicht zu messen sind, während sie die wichtigste Größe übergehen: Nachfrage und Angebot seitens der institutionellen Investoren.

Obwohl die Firmen alle leicht unterschiedliche Methoden zur Messung von Angebot und Nachfrage nutzen, kommen sie zu sehr ähnlichen Ergebnissen. Im weiteren Verlauf werden wir uns auf die von GFMS Thomson Reuters veröffentlichten Daten beziehen, da GFMS als einzige Firma bereit war, eine vollständige [Beschreibung](#) ihres Vorgehens öffentlich zugänglich zu machen. Metals Focus stellte eine teilweise Methodenbeschreibung zur Verfügung, während der World Gold Council und die CPM Group keinerlei Auskunft erteilten.

Sehen wir uns die von GFMS aufgeführten Kategorien an. Auf der Angebotsseite sind das:

- Minenproduktion (neu gefördertes Gold)

- Recycling (aus älteren Produkten wiedergewonnenes Gold)

Die Kategorien auf der Nachfrageseite umfassen:

- Schmucknachfrage (Goldgehalt neu hergestellter Schmuckprodukte, die auf lokaler Ebene im Einzelhandel verkauft wurden, unter Berücksichtigung von Importen und Exporten)
- Industrielle Nachfrage (Gesamtmenge des in industriellen Anwendungsbereichen benötigten Goldes, z. B. für Drähte, Halbleiter, Elektronik und Legierungen in der Zahnmedizin)
- Privatinvestitionen in Goldbarren (Nettovolumen an Goldbarren, die von individuellen Anlegern im Einzelhandel erworben werden)
- Münzinvestitionen (Kombination aus den von den Prägestätten veröffentlichten Daten und den Ergebnissen einer von GFMS durchgeführten Studie)

Diese vier Nachfragekategorien werden oft als "Verbrauchernachfrage" zusammengefasst. Darüber hinaus berücksichtigt GFMS folgende Faktoren:

- Netto-Hedging (Änderungen an den physischen Märkten infolge von Goldkrediten, Termingeschäften und Optionsvereinbarungen seitens der Bergbauunternehmen)
- Nettoänderungen im offiziellen Sektor (Gesamtmenge des von den Zentralbanken gekauften und verkauften Goldes)
- ETF-Bestände (Änderungen in den Goldbeständen der ETFs)
- Börsenbestände (Änderungen der Goldreserven, die von den Handelsplätzen verwahrt werden)

Die letzten vier Kategorien können entweder unter Angebot oder unter Nachfrage fallen. Wenn die Zentralbanken unterm Strich beispielsweise mehr Gold verkaufen als sie zukaufen, taucht dieser Wert in den Statistiken als negative Nachfrage auf (siehe z. B. die Jahre 2006 bis 2009 in der folgenden Übersicht von GFMS). Treten die Zentralbanken dagegen als Nettokäufer auf, geht das als positive Nachfrage in die Statistik ein (siehe Jahre 2010 bis 2015).

#### WORLD GOLD SUPPLY AND DEMAND

(tonnes)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Supply</b>										
Mine production	2,497	2,498	2,427	2,608	2,734	2,829	2,850	3,042	3,131	3,158
Scrap	1,189	1,029	1,387	1,764	1,744	1,705	1,701	1,303	1,158	1,173
Net Hedging Supply	-434	-432	-357	-234	-106	18	-40	-39	104	-24
<b>Total Supply</b>	<b>3,252</b>	<b>3,095</b>	<b>3,457</b>	<b>4,138</b>	<b>4,372</b>	<b>4,552</b>	<b>4,511</b>	<b>4,306</b>	<b>4,394</b>	<b>4,306</b>
<b>Demand</b>										
Jewellery	2,334	2,458	2,338	1,849	2,064	2,064	2,036	2,470	2,242	2,166
Industrial Fabrication	482	489	475	423	476	468	425	418	399	361
...of which Electronics	334	341	331	291	342	339	303	296	285	253
...of which Dental & Medical	61	58	56	53	48	43	39	36	34	32
...of which Other Industrial	87	89	89	79	86	86	84	85	79	76
Net Official Sector	-365	-484	-235	-34	77	457	544	409	466	483
Retail Investment	429	437	924	844	1,231	1,572	1,356	1,790	1,101	1,115
...of which Bars	237	237	667	561	944	1,245	1,050	1,408	851	851
...of which Coins	192	200	257	283	287	326	305	382	251	263
<b>Physical Demand</b>	<b>2,880</b>	<b>2,899</b>	<b>3,501</b>	<b>3,082</b>	<b>3,848</b>	<b>4,560</b>	<b>4,361</b>	<b>5,087</b>	<b>4,207</b>	<b>4,124</b>
<b>Physical Surplus/Deficit</b>	<b>372</b>	<b>195</b>	<b>-44</b>	<b>1,056</b>	<b>523</b>	<b>-9</b>	<b>150</b>	<b>-780</b>	<b>187</b>	<b>182</b>
ETF Inventory Build	260	253	321	623	382	185	279	-880	-157	-124
Exchange Inventory Build	32	-10	34	39	54	-6	-10	-98	1	-48
<b>Net Balance</b>	<b>79</b>	<b>-48</b>	<b>-399</b>	<b>394</b>	<b>88</b>	<b>-187</b>	<b>-120</b>	<b>198</b>	<b>344</b>	<b>354</b>

Abb. 1. © GFMS. Goldangebot und -nachfrage auf globaler Ebene nach Angaben der Gold Survey 2016

GFMS zufolge setzt sich das Angebot zusammen aus dem Minenausstoß, der recycelten Goldmenge und den Netto-Absicherungsgeschäften. Die Nachfrage umfasst auf der anderen Seite Schmuck, industrielle Anwendungen, Privatinvestments und die Nettokäufe des offiziellen Sektors. Werden diese Daten aufsummiert, ergibt sich ein physischer Überschuss oder ein physisches Defizit. Davon werden anschließend die Bestandsänderungen der ETFs und Börsen addiert bzw. subtrahiert und man erhält eine Nettobilanz.

GFMS erweckt gerne den Anschein, dass diese Bilanz vollständig sei und verkündet von Zeit zu Zeit eine positive Korrelation zwischen dem Goldpreis und dem jeweiligen Überangebot oder Defizit. Von der Wahrheit ist das allerdings weit entfernt, wie ich im Folgenden Schritt für Schritt zeigen werde.

### **Der Großteil von Angebot und Nachfrage bleibt unberücksichtigt**

Die wichtigste Größe, die in diesen Statistiken außen vor gelassen wird, bezeichnen wir nachfolgend als institutionelles Angebot bzw. institutionelle Nachfrage. Diese ergibt sich aus dem Bullionhandel zwischen vermögenden Einzelpersonen und Institutionen untereinander. Das fragliche Gold wird üblicherweise in Form von Good-Delivery-Barren mit einem Gewicht von 400 Unzen (12,5 kg) und einer Feinheit von mindestens 995 oder in Form von Kilobarren mit 9999er Feinheit gehandelt. Bullionbarren können darüber hinaus auch 100 Unzen (3 kg) wiegen oder eine andere, weniger beliebte Größe haben, doch der Feingehalt beträgt im Allgemeinen nicht weniger als 99,5%.

Die Bullionbarren können ohne Änderungen von Feinheit und Gewicht gehandelt oder für die Transaktionen eingeschmolzen und neu gegossen werden, beispielsweise von Good-Delivery-Barren in 1-kg-Barren. Der institutionelle Bullionhandel schließt in manchen Fällen grenzüberschreitende Transaktionen mit ein, bei denen das Gold auch tatsächlich in ein anderes Land geliefert wird. In anderen Fällen ändert sich nur der Eigentümer, nicht jedoch der Lagerort.

Zwei Beispiele:

- Ein institutioneller Investor bestellt 400 kg Gold für sein Depot bei einer Bullionbank in der Schweiz, welches anschließend auf dem Schweizer Großhandelsmarkt und höchstwahrscheinlich in Form von Good-Delivery-Barren gekauft wird. Transaktionen dieser Art werden von GFMS nicht erfasst.
- Ein chinesischer Großinvestor kauft 100 kg Gold direkt an der Shanghaier Edelmetallbörse Shanghai Gold Exchange (SGE), d. h. auf dem chinesischen Großhandelsmarkt, in Form von Kilobarren mit einem Feingehalt von 99,99% und lässt sich diese physisch ausliefern. Auch diese Transaktion wird von keinem der Rechercheteams erfasst.

Diese Beispiele zeigen, dass die Angebots- und Nachfragestatistiken von GFMS unvollständig sind.

Zur Veranschaulichung der Problematik sehen Sie nachfolgend ein auf den Zahlen von GFMS basierendes Diagramm, ergänzt um meine eigene konservative Schätzung von Angebot und Nachfrage seitens der institutionellen Investoren. Unter Berücksichtigung dieser Transaktionen müssen Angebot und Nachfrage am Goldmarkt 2013 bei jeweils deutlich über 6.000 Tonnen gelegen haben.

## Global Gold Supply & Demand 2013

### Including Conservative Estimate Institutional Supply & Demand

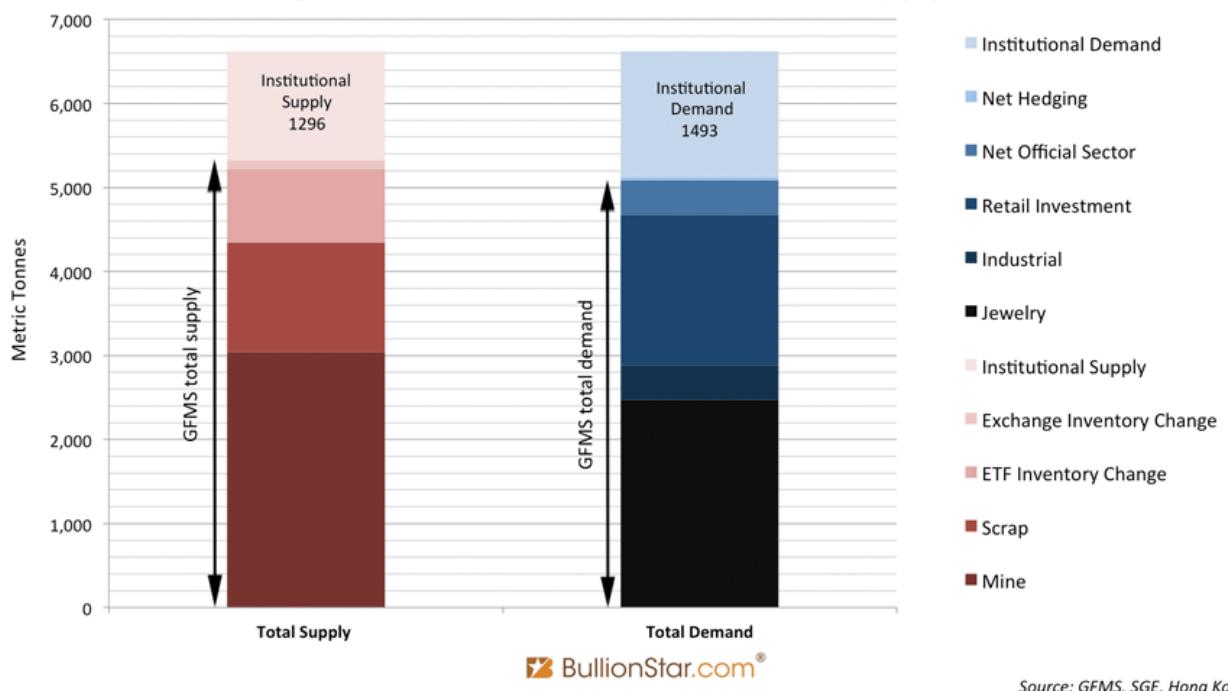


Abb. 2: Goldangebot und -nachfrage weltweit im Jahr 2013

#### GFMS verwischt die Spuren mit Hilfe der LBMA

Obwohl GFMS Thomson Reuters von Zeit zu Zeit zugibt, dass die Statistiken unvollständig sind, bemüht sich das Unternehmen seit Jahren darum, Informationen über Nachfrage und Angebot seitens institutioneller Investoren vor den Lesern der jährlichen Berichte zu verbergen. Als die Nachfrage chinesischer Investoren im Jahr 2013 auf rund 1.000 Tonnen anstieg, zuzüglich mehr als 500 Tonnen in Hongkong, waren dazu kühne Taktiken nötig.

Die institutionelle Nachfrage des Ostens wird hauptsächlich mit Hilfe von Good-Delivery-Barren vom Londoner Bullionmarkt bedient, die in Kilobarren mit einem Feingehalt von 99,99 umgeschmolzen werden, da diese in Asien beliebter sind. Um diese Tatsache zu verschleiern, bemühte sich GFMS sehr, die Zahlen zu entkräften, die anzeigen, wie viel physisches Gold aus den Tresoren der Shanghaier Goldbörse ausgeliefert wurde. Man brachte sogar die London Bullion Market Association (LBMA) dazu, die Statistiken anzupassen, in denen die gesamte Goldmenge aufgeführt ist, die von den zugehörigen Scheideanstalten verarbeitet wurde. Erstaunlicherweise kooperierte die Londoner Gesellschaft. Lassen Sie mich das genauer erklären.

2013 geschah etwas Ungewöhnliches am globalen Goldmarkt, denn die Nachfrage der institutionellen chinesischen Investoren explodierte förmlich, zum ersten Mal in der Geschichte. Hunderte Tonnen Gold wurde zur Befriedigung dieser Nachfrage von London in die Schweiz gebracht, wo die Good-Delivery-Barren in Kilobarren umgegossen wurden. Anschließend wurden sie über Hongkong nach China eingeführt. Die Spuren der institutionellen Nachfrage waren anhand der Zollstatistiken Großbritanniens, der Schweiz und Hongkongs klar zu erkennen. Zwischen 2013 und 2015 bestand sogar eine starke Korrelation zwischen den Nettoexporten des Vereinigten Königreichs und den Goldentnahmen an der Shanghai Gold Exchange, wie der nächste Chart zeigt.

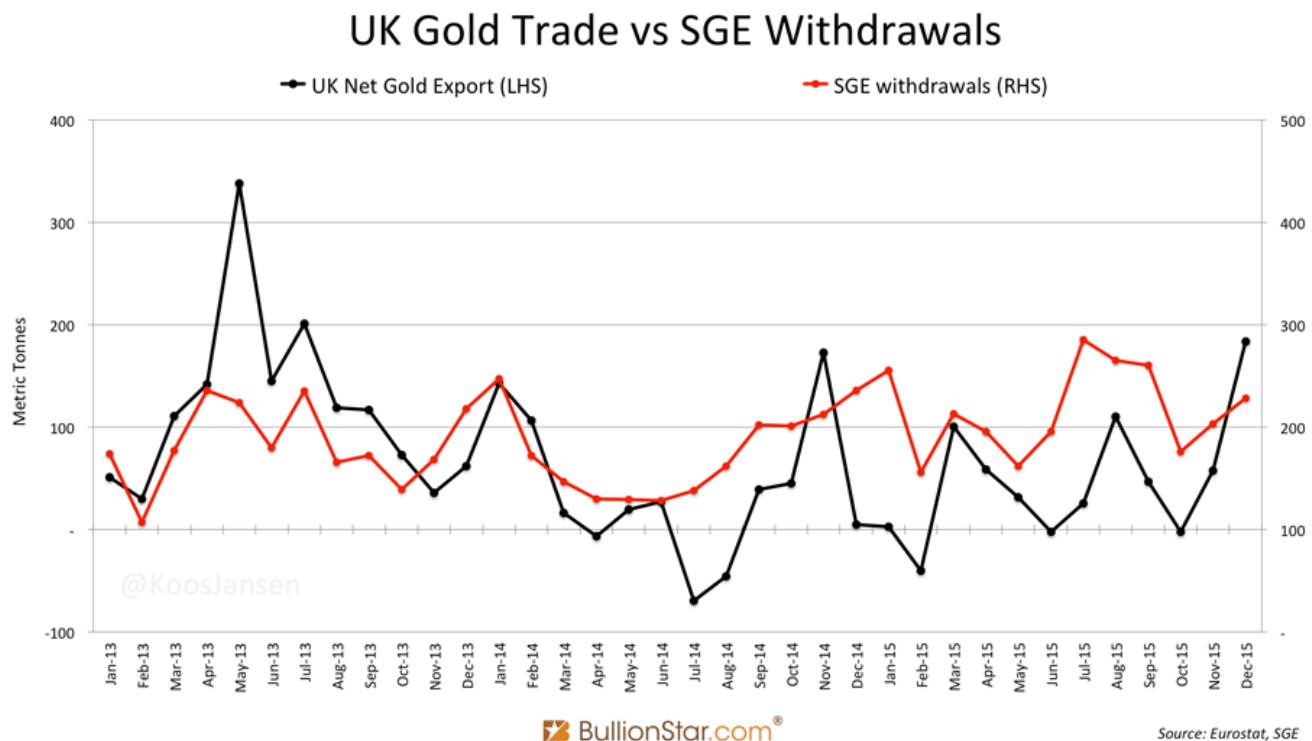


Abb. 3: Korrelation zwischen den Gold-Nettoexporten des UK und den Auslieferungen der SGE

Aufgrund der Funktionsweise des chinesischen Goldmarktes entspricht die institutionelle Nachfrage des Landes in etwa der Differenz zwischen den Goldlieferungen aus den Tresoren der SGE (Abb. 4, rote Balken) und der Nachfrage der Verbraucher im Einzelhandel (Abb. 4, violette Balken). Im folgenden Diagramm können Sie diese Differenz sehen, die das Analystenteam von GFMS in ein Dilemma brachte, insbesondere seit 2013. Mehr Informationen über den chinesischen Goldmarkt und den Umfang der dortigen institutionellen Nachfrage finden Sie in meinem [Artikel](#) "Spectacular Chinese Gold Demand 2015 Fully Denied By GFMS And Mainstream Media".

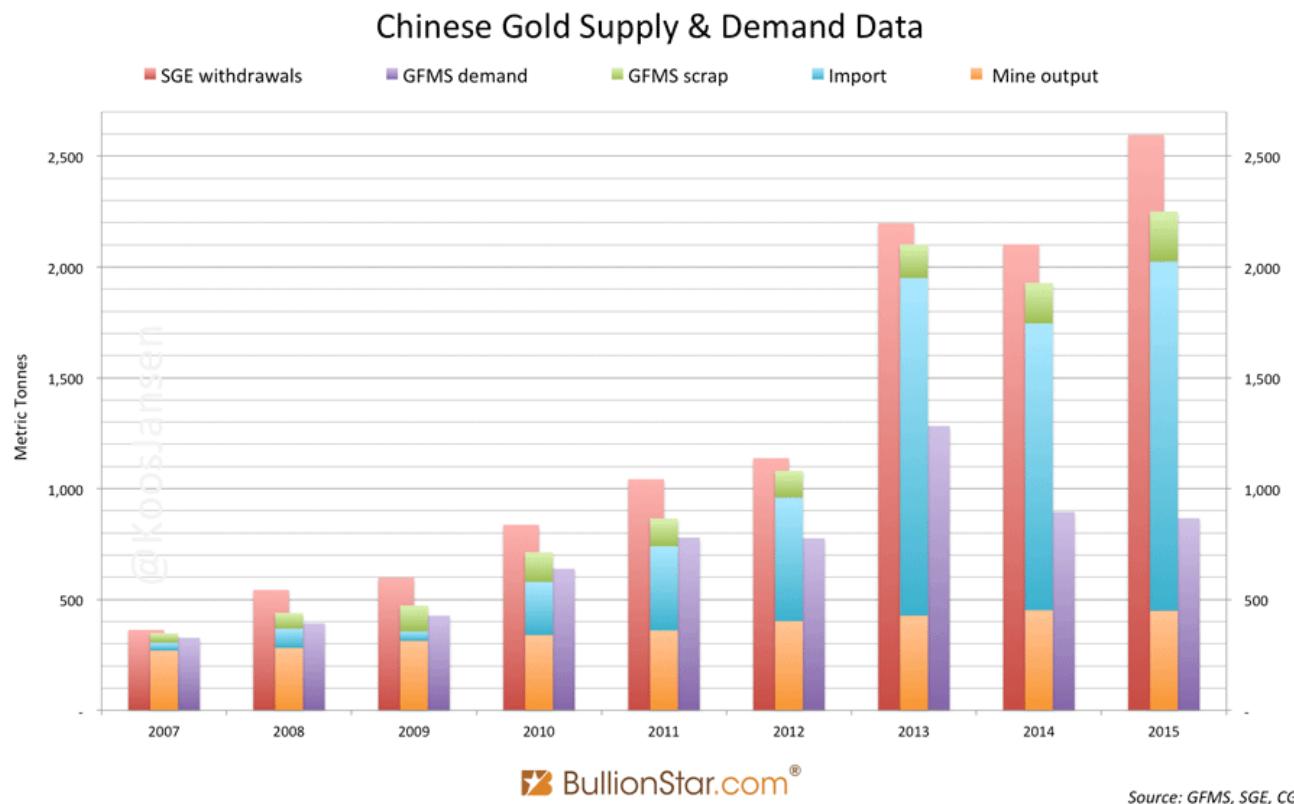


Abb. 4: Großhandelsnachfrage in China (Goldabhebungen an der SGE) verglichen mit Verbrauchernachfrage und Angebot nach Angaben von GFMS

Erstaunlicherweise nennt GFMS seinen Lesern seit 2013 immer wieder Gründe dafür, warum die Goldlieferungen der Shanghaier Edelmetallbörse drei Jahre in Folge mehr als 2.000 betragen, während die chinesischen Konsumenten nur etwa halb so viel nachfragen. Eine plausible Erklärung für die gesamte Differenz wurde allerdings noch nicht gegeben - die angeführten Argumente können nur einen Teil des Unterschiedes erklären.

GFMS hat noch mehr unternommen, um die institutionelle Nachfrage zu verschleiern: Die Analysten haben sich mit der LBMA zusammengetan.

Um das an dieser Stelle noch einmal klarzustellen: Ich bin nicht in der Lage, Angebot und Nachfrage der institutionellen Goldinvestoren exakt zu messen. Ich möchte jedoch eine Schätzung der augenscheinlichen institutionellen Nachfrage für das Jahr 2013 aufstellen. In jenem Jahr floss eine beachtliche Menge Gold aus westlichen Staaten in die Länder der östlichen Hemisphäre. Die Nachfrage chinesischer Großinvestoren belief sich auf 914 Tonnen und Hongkong importierte 579 Tonnen Gold netto. Die Hongkonger Goldhandelsbilanz werden wir stellvertretend für die zusätzliche Nachfrage institutioneller Investoren in Asien verwenden, da die Metropole das bedeutendste Umschlagzentrum für Gold in der Region ist.

Insgesamt erreichte die augenscheinliche institutionelle Goldnachfrage im Jahr 2013 1.493 Tonnen (914 Tonnen + 579 Tonnen). Wenn wir dazu alle anderen Kategorien addieren, die GFMS in Abb. 1 aufführt, erhalten wir für 2013 eine globale Gesamtnachfrage von 6.619 Tonnen. Nicht enthalten ist in dieser Zahl die nicht sichtbare institutionelle Nachfrage.

## Global Gold Demand 2013 By GFMS Including Apparent Institutional Demand

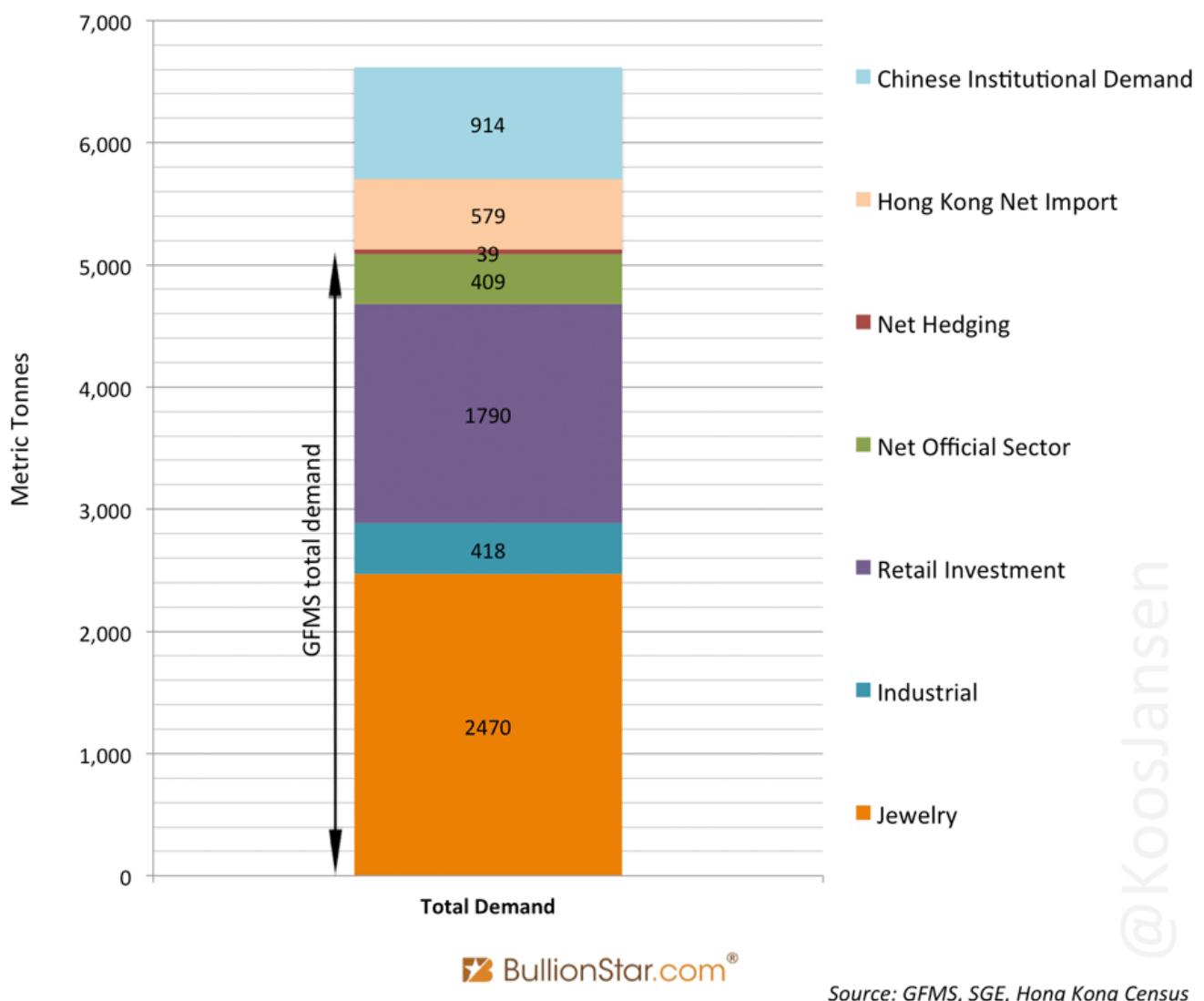


Abb. 5: Globale Goldnachfrage 2013 nach Angaben von GFMS, einschließlich sichtbarer institutioneller Goldnachfrage

Da China und Hongkong fast ausschließlich Kilobarren mit einer 9999er Feinheit kaufen, arbeiteten die Scheideanstalten 2013 auf Hochtouren, um die Good-Delivery-Barren, die sich zuvor im Besitz von institutionellen Investoren und ETFs in den Londoner Tresoren befanden, für den asiatischen Markt einzuschmelzen und neu zu gießen. Im Dezember 2013 führte ich ein [Interview](#) mit Alex Stanczyk vom Physical Gold Fund, der kurz zuvor mit einer Schweizer Scheideanstalt gesprochen hatte. Stanczyk sagte mir Folgendes:

*"Sie haben ein Drei-Schichten-System eingeführt und arbeiten 24 Stunden am Tag. Anfangs dachte er [der Leiter der Scheideanstalt], dass es irgendwann nachlassen würde. Aber sie haben das ganze Jahr [2013] lang so gearbeitet. Jedes Mal, wenn er dachte, dass der Ansturm abflauen würde, kamen wieder mehr neue Aufträge rein, immer mehr. Sie haben ihre Anlagen ausgebaut und ihre Kapazitäten fast verdoppelt. 70% der hergestellten Kilobarren werden nach China geliefert, etwa 10 Tonnen jede Woche. Und das ist nur eine von vier großen Schweizer Scheideanstalten."*

Die Statistiken der LBMA zur Gesamtmenge des Goldes, welches in den von der Organisation anerkannten Scheideanstalten mit Good-Delivery-Standard weiterverarbeitet wurde, enthalten auch die Daten der vier großen Unternehmen in der Schweiz und spiegeln so die immensen Goldströme zwischen den institutionellen Anlegern im Vergleich zur jährlichen Minenproduktion und zur Menge des recycelten Goldes

wider. Am 1. Mai 2015 veröffentlichte die LBMA ein Dokument mit dem Titel "A Guide to The London Bullion Market Association", aus dem hervorging, dass die Mitglieder der Organisation 2013 6.601 Tonnen Gold verarbeitet hatten.

Dass diese Zahl meiner Schätzung der Gesamtnachfrage von 6.619 Tonnen sehr nahekommt, ist kein Zufall, denn in Asien wurde die gesamte sichtbare Nachfrage mit Hilfe von neu gegossenen 1-kg-Barren bedient.

Hier sehen Sie noch einmal die Statistiken aus Abb. 2 aus einer anderen Perspektive:

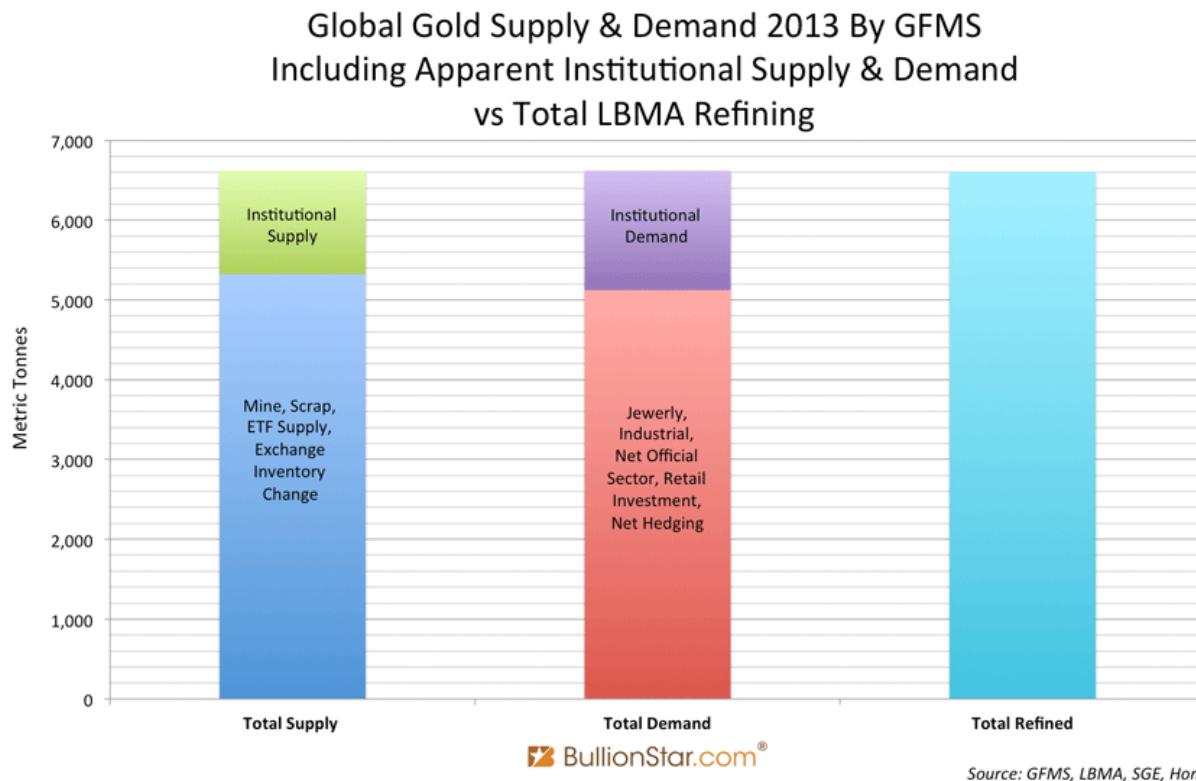


Abb. 6: Goldangebot und -nachfrage weltweit nach Angaben von GFMS, einschließlich sichtbarer institutioneller Nachfrage, verglichen mit der Gesamtmenge des 2013 verarbeiteten Goldes

Die folgende Tabelle zeigt die Daten der LBMA zur Goldverarbeitung im Jahr 6.601 und die Gesamtmenge von 6.601 Tonnen.

Total refined gold production by the refiners on the List was 6,601 tonnes in 2013, more than double world mine production of 3,061 tonnes. For silver, refined production by listed refiners in 2013 was 24,570 tonnes, marginally below the 25,494 tonnes of mine production in the same year. The gold refined by the refiners on the Good Delivery List make up about 85-90% of world production.

Total annual refined gold and silver production by the refiners on the List since 2006 are shown in the table below (tonnes).

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gold	1,421	1,940	3,545	3,872	4,626	4,743	4,633	6,601
Silver	10,332	15,450	16,841	15,218	25,927	29,553	31,439	24,570

Abb. 7: © LBMA. Screenshot von "A Guide to The London Bullion Market Association", 15. Mai 2015

Nach der Veröffentlichung dieser Zahlen saß GFMS in der Falle. Die Statistiken zeigten einen großen Teil

der Goldströme zwischen Großinvestoren, die das Unternehmen zu verbergen suchte. Ich gehe davon aus, dass GFMS die LBMA anschließend nett darum gebeten hat, ihre Angaben nach unten zu korrigieren. Wie mein Kollege Ronan Manly in mehreren ausführlichen [Artikeln](#) dargelegt hat, gab die LBMA nach und passte ihre Statistiken zur Gesamtmenge des weiterverarbeiteten Goldes so an, dass die Scharade am Goldmarkt fortgesetzt werden konnte.

Am 5. August 2015 änderte die LBMA das eben erwähnte Dokument, das die Goldverarbeitung nun auf 4.600 Tonnen bezifferte. ([Hier](#) können Sie die ursprüngliche Version des LBMA-Dokuments einsehen, [hier](#) die geänderte. Sehen Sie selbst.)

Total refined gold production by the refiners on the List was estimated to be 4,600 tonnes in 2013, owing to recycling of scrap material, above world mine production of 3,061 tonnes (source Thomson Reuters GFMS). For silver refined production by listed refiners in 2013 was estimated to be 29,984 tonnes, above the 25,981 tonnes of mine production in 2013 (source: Thomson Reuters GFMS). The Gold refined by refiners on the List make up about 85-90% of world production.

Total estimated annual refined gold and silver production by the refiners on the List are shown in the table below (tonnes).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gold	4,439	4,786	4,377	4,410	4,283	4,600	n/a
Silver	21,918	22,247	24,444	26,972	28,373	29,984	n/a

Abb. 8: © LBMA. Geändertes Dokument mit den Statistiken der Scheideanstalten, August 2015

In der neuen Version heißt es:

*"Die Gesamtmenge des von den LBMA-zertifizierten Scheideanstalten weiterarbeiteten Goldes wird im Jahr 2013 auf 4.600 Tonnen geschätzt und setzt sich zusammen aus recyceltem Material sowie der weltweiten Minenproduktion von 3.061 Tonnen (Quelle: Thomson Reuters GFMS)."*

Einige wichtige Anmerkungen:

- In der geänderten Version spricht die LBMA von einer Schätzung der verarbeiteten Goldmenge, obwohl die Scheideanstalten mit Good-Delivery-Standard verpflichtet sind, der Organisation die genauen Zahlen zu melden. Diese wurden in der ersten Version des Dokumentes veröffentlicht. Darin stand: "Die Gesamtmenge des von den zertifizierten Scheideanstalten aufbereiteten Goldes belief sich auf 6.601 Tonnen."
- In der geänderten Version beruft sich die LBMA auf die Angaben von Thomson Reuters GFMS, aber zur Erstellung der Statistik benötigt sie die Daten der GFMS-Analysten gar nicht. Dass das Unternehmen trotzdem erwähnt wird, deutet auf eine Absprache bei der Verschleierung der tatsächlichen Nachfrage hin. Auch die LBMA veröffentlicht also unvollständige und irreführende Daten.
- Der geänderten Version zufolge verarbeiteten die Scheideanstalten insgesamt 4.600 Tonnen Gold - eine schöne, runde Zahl, die man sich offenbar schnell ausgedacht hatte. Ein paar Wochen später wurden die Zahlen erneut angepasst, diesmal auf 4.579 Tonnen. Augenscheinlich kam es wiederholt zu Rücksprachen, um die Statistiken und die GFMS-Daten in Einklang zu bringen.
- Im Originaldokument der LBMA heißt es: "Die Gesamtmenge des von den zertifizierten Scheideanstalten aufbereiteten Goldes belief sich 2013 auf 6.601 Tonnen. Das ist mehr als das Doppelte der weltweiten Minenproduktion von 3.061 Tonnen." In der geänderten Version schrieben die Analysten dagegen: "Die Gesamtmenge des von den LBMA-zertifizierten Scheideanstalten weiterarbeiteten Goldes wird im Jahr 2013 auf 4.600 Tonnen geschätzt und setzt sich zusammen aus recyceltem Material sowie der weltweiten Minenproduktion von 3.061 Tonnen." GFMS zieht es vor, den Fokus beim Gesamtangebot auf Wiedergewinnung und den Minenausstoß zu legen, statt auch die Verkäufe institutioneller Investoren mit zu berücksichtigen.
- Die ursprüngliche Statistik (6.601 Tonnen) ist noch im LBMA-Magazin "[The Alchemist](#)" zu finden (Ausgabe Nr. 78, Seite 24).

Bei den Bemühungen, die Statistiken von GFMS vollständig wirken zu lassen, bleibt nichts unversucht. Ein

weiteres Beispiel ist, dass die Analysten die Goldkäufe der chinesischen Zentralbank nicht in ihre Daten zu Angebot und Nachfrage aufgenommen haben. Im Juni 2015 hat die Chinesische Volksbank ihre offiziellen Goldreserven um 604 Tonnen erhöht, von 1.054 Tonnen auf 1.658 Tonnen. Im zweiten Quartal 2015 kauften alle anderen Zentralbanken weltweit unterm Strich 45 Tonnen Gold, d. h. die staatliche Nachfrage belief sich auf 649 Tonnen netto. Vergleichen wir das einmal mit den Zahlen, die GFMS für das Juni Quartal 2015 veröffentlichte:

#### WORLD GOLD SUPPLY AND DEMAND

(tonnes)	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	YoY %
<b>Supply</b>										
<b>Supply</b>										
Mine production	742	805	824	711	760	844	818	729	773	1.8%
Scrap	271	343	303	309	268	273	277	285	270	1.0%
Net Hedging Supply	-18	-5	-5	8	57	-7	46	-3	10	-82.6%
<b>Total Supply</b>	<b>995</b>	<b>1,143</b>	<b>1,122</b>	<b>1,029</b>	<b>1,084</b>	<b>1,110</b>	<b>1,142</b>	<b>1,011</b>	<b>1,054</b>	<b>-2.9%</b>
<b>Demand</b>										
<b>Demand</b>										
Jewellery Consumption	739	606	581	565	487	514	572	504	444	-8.9%
Jewellery Fabrication*	757	608	528	580	509	554	571	544	478	-5.9%
Industrial Fabrication	106	105	101	102	101	100	98	98	96	-5.4%
...of which Electronics	72	73	70	71	71	70	69	69	67	-4.5%
...of which Dental & Medical	9	9	9	9	9	8	8	8	8	-11.5%
...of which Other Industrial	24	23	22	22	22	22	21	21	20	-5.5%
Net Official Sector	92	101	85	124	118	117	107	135	45	-61.9%
Retail Investment	636	312	369	285	272	236	287	239	238	-12.3%
...of which Bars	507	255	280	226	207	181	214	187	178	-14.1%
...of which Coins	130	57	89	59	65	55	72	52	61	-6.7%
<b>Physical Demand</b>	<b>1,591</b>	<b>1,126</b>	<b>1,082</b>	<b>1,090</b>	<b>1,000</b>	<b>1,007</b>	<b>1,062</b>	<b>1,016</b>	<b>858</b>	<b>-14.2%</b>
<b>Physical Surplus/Deficit</b>	<b>-597</b>	<b>17</b>	<b>39</b>	<b>-61</b>	<b>85</b>	<b>103</b>	<b>79</b>	<b>-5</b>	<b>196</b>	<b>131.5%</b>
ETF Inventory Build	-402	-120	-181	-3	-39	-33	-85	37	-1	-97.3%
Exchange Inventory Build	-55	-19	33	-5	19	26	-39	4	1	-95.4%
<b>Net Balance</b>	<b>-139</b>	<b>157</b>	<b>188</b>	<b>-54</b>	<b>105</b>	<b>110</b>	<b>204</b>	<b>-46</b>	<b>196</b>	<b>87.1%</b>

Abb. 9: © GFMS. Goldnachfrage und -angebot weltweit nach Angaben der Gold Survey für das zweite Quartal 2015

Die Nettokäufe des offiziellen Sektors werden mit 45 Tonnen angegeben. Das GFMS-Team hat sich entschieden, die Erhöhung der chinesischen Goldreserven um 604 Tonnen nicht mit einzuberechnen, weil sie nicht ins Bilanzmodell gepasst hätte. Die Aufstockung der Goldbestände des Landes hätte zur Folge gehabt, dass sich eine Netto-Bilanzsumme von -480 Tonnen ergibt. Die Leser hätten die Bilanz auf Grundlage dieses Ausreißers womöglich in Frage gestellt, also hat man den Wert lieber gleich weggelassen.

Meinen Quellen zufolge stammt das Gold, das die chinesische Zentralbank erworben hat, von institutionellen Investoren aus dem Ausland (nicht von der Shanghai Gold Exchange). Die Daten zu dieser Angebotskategorie werden von GFMS nicht veröffentlicht, daher stellte die von China gekaufte Goldmenge ein Problem dar. (Im Text hat GFMS übrigens auf die Goldkäufe der Chinesischen Volksbank hingewiesen, aber in der Bilanz wurden sie nicht berücksichtigt.)

Lesen Sie weiter: [Teil 2 ...](#)

Wenn Ihnen dieser Artikel gefallen hat, dann können Sie den ursprünglichen Autor auf The Gold Observer unterstützen oder den englischen Newsletter abonnieren.

© Jan Nieuwenhuijs  
[The Gold Observer](#)

Dieser Artikel wurde am 19. Oktober 2016 auf [www.BullionStar.com](#) veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/313189--Angebot-und-Nachfrage-am-Goldmarkt--Die-grosse-Illusion-Teil-1-2.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#)!

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinen](#).