

# Wie der Westen sein Gold an ein Schwarzes Loch verkauft

18.01.2017 | [Koos Jansen](#)

Im Dezember 2016 belief sich die chinesische Großhandelsnachfrage nach Gold, gemessen an den physischen Goldauslieferungen der Edelmetallbörse Shanghai Gold Exchange (SGE), auf 196 Tonnen und lag damit 9% unter der Nachfrage im November. Da der Goldpreis größtenteils sank und nur gegen Ende des Monats eine Preisspitze verzeichnet wurde, war die Nachfrage im Reich der Mitte im Dezember dennoch verhältnismäßig stark - die Chinesen kaufen bevorzugt dann Gold, wenn die Kurse fallen (siehe Abb. 1). Insgesamt erreichte die Großhandelsnachfrage in China im letzten Jahr erstaunliche 1.970 Tonnen. Aber werden diese riesigen Goldmengen, die das Land kauft, jemals eine Auswirkung auf den Goldpreis haben? Ich denke schon.

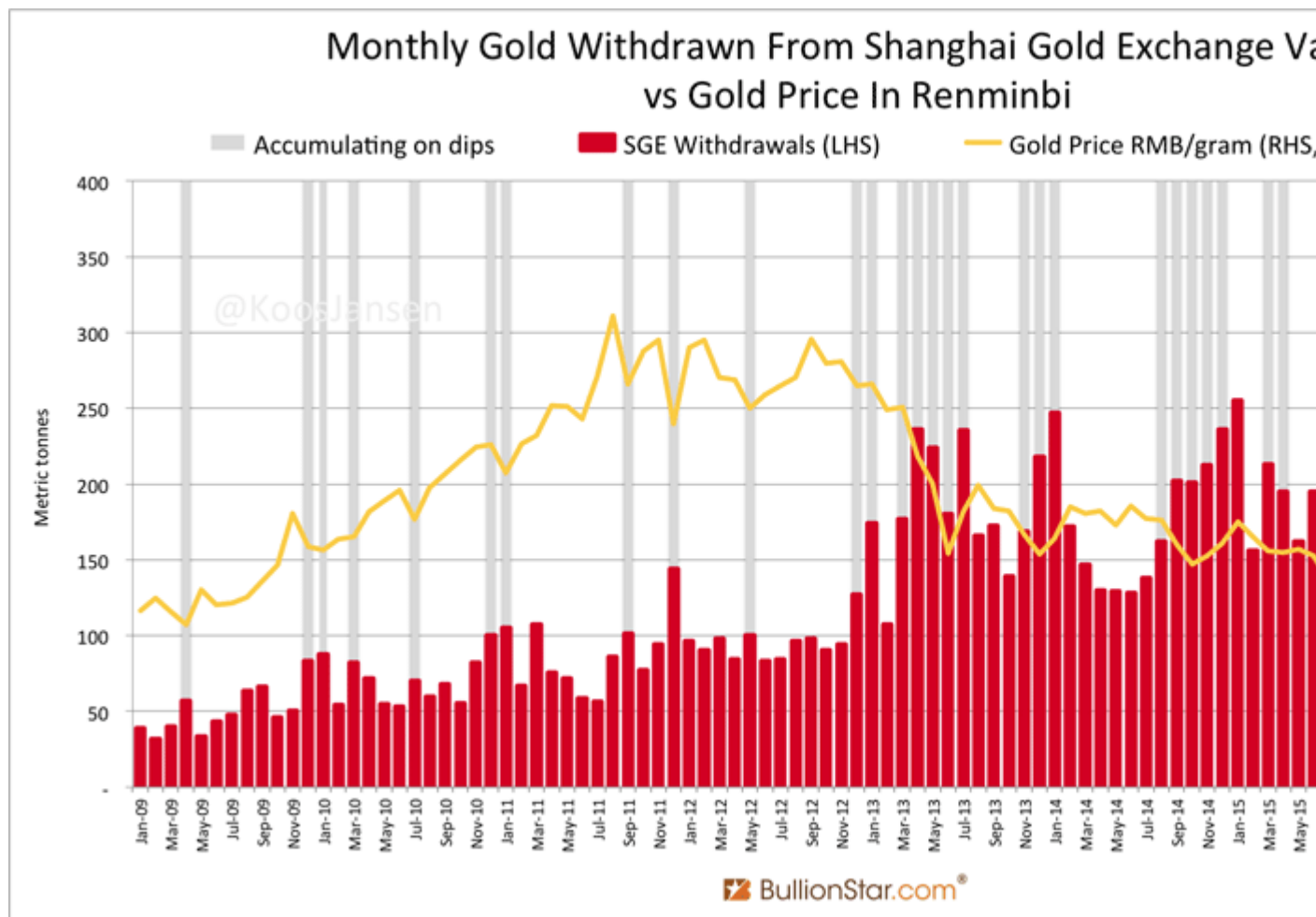


Abb. 1: Monatliche physische Goldlieferungen aus den Lagerhäusern der SGE verglichen mit dem Goldpreis in Renminbi

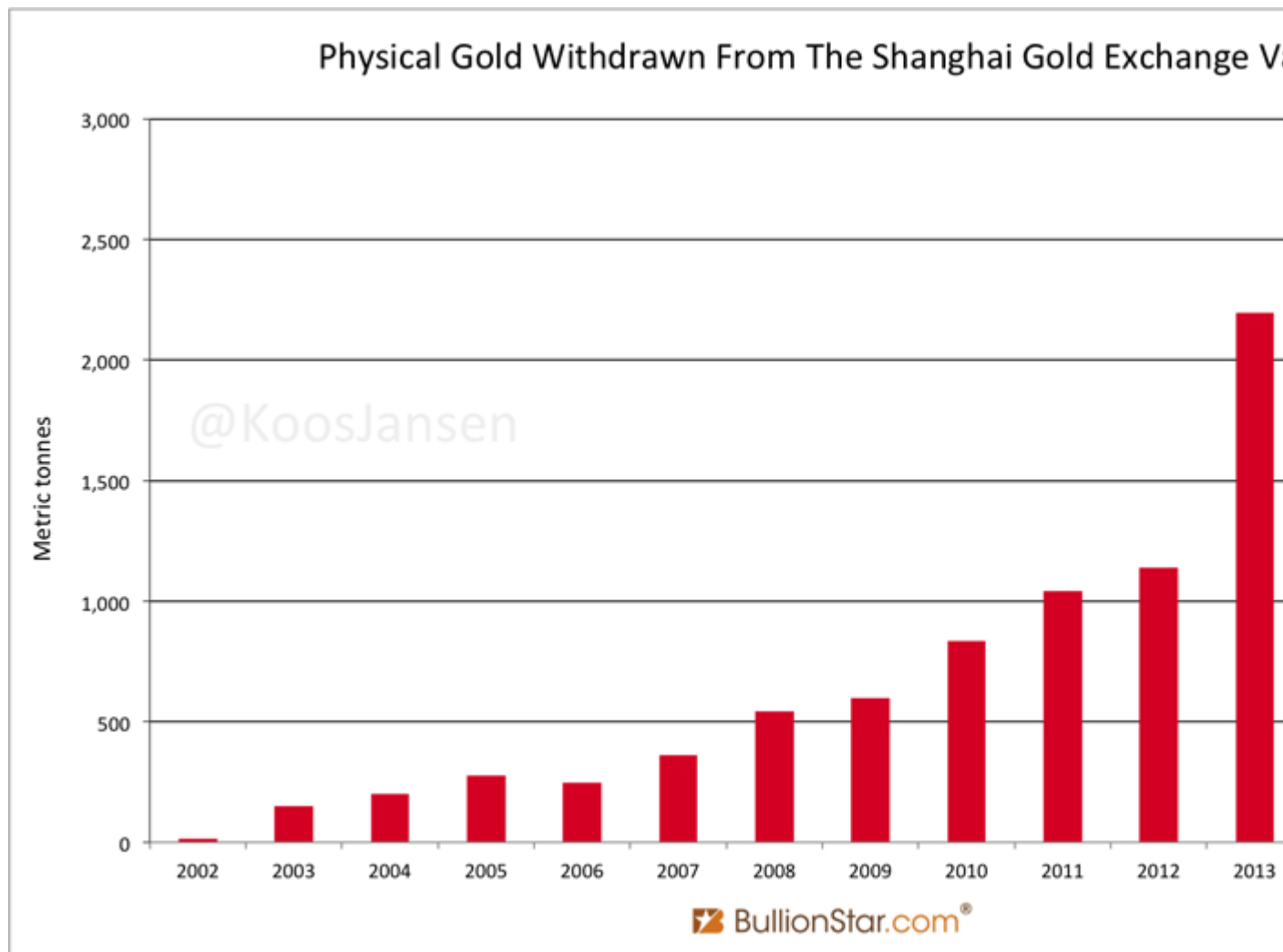


Abb. 2: Jährliche physische Goldlieferungen aus den Lagerhäusern der SGE

Wie schon in der Vergangenheit musste das über die SGE verkaufte Gold auch im Jahr 2016 größtenteils importiert werden. Rund 1.300 Tonnen stammten nicht aus China. Die physischen Auslieferungen der Shanghai Edelmetallbörse waren, wie schon in früheren Jahren, etwa doppelt so hoch wie die chinesische Einzelhandelsnachfrage. Letztere wird von allen führenden Consultingfirmen wie dem World Gold Council und Thomson Reuters veröffentlicht.

Weil diese Unternehmen den vollen Umfang der chinesischen Goldnachfrage aber schon seit 2007 verschleiern und untertreiben, ist einem großen Teil der Finanzindustrie nicht bewusst, dass China in den letzten Jahren 5.000 Tonnen Gold zusätzlich importiert hat, die nicht wieder ausgeführt werden dürfen. Meine Hypothese ist, dass der daraus resultierende Rückgang der überirdischen Goldreserven außerhalb Chinas um 5.000 Tonnen in einer zukünftigen Goldhausse zu stärkeren Kursgewinnen führen wird als in vergangenen Bullenmärkten. Die Unwissenheit der meisten Investoren bezüglich der kontinuierlich sinkenden Zahl der verfügbaren Feinunzen außerhalb Chinas wird ebenfalls zur kommenden Rally beitragen.

In diesem Artikel möchte ich meine Gedanken zum Zusammenhang des Goldpreises mit den überirdischen Reserven darlegen und erklären, wie China diese Reserven um 5.000 Tonnen reduziert hat. Dieser Umstand wird beim nächsten Aufwärtstrend am Goldmarkt von großer Bedeutung sein.

### Der Goldpreis und der britische Goldhandel

Schon seit vielen Jahrzehnten bestimmen westliche Großinvestoren den Goldpreis. Das Zentrum des Goldhandels der westlichen Hemisphäre war seit jeher London im Vereinigten Königreich. Zwischen dem Goldpreis und den Netto-Goldmengen, die von Großbritannien importiert oder exportiert werden, besteht daher ein Zusammenhang.

In Asien sind die Teilnehmer des Goldmarktes dagegen preiseempfindlicher, d. h. sie kaufen bei niedrigen

Preisen und verkaufen bei hohen Preisen (im Gegensatz zu westlichen Investoren). Ich habe auf diesem Blog bereits mehrfach über diese Tendenz geschrieben, aber Sie können das Gleiche auch in einem Buch des Goldexperten Timothy Green nachlesen. In "The Prospect for Gold" aus dem Jahr 1987 schreibt Green:

*"Darüber hinaus weisen zahlreiche regionale Goldmärkte im Nahen Osten und in Südostasien eine bemerkenswerte Empfindlichkeit gegenüber plötzlichen Preisschwankungen auf. Wenn der Preis nach oben schnell, kehrt sich der Trend an diesen Märkten praktisch über Nacht um und die Teilnehmer verkaufen ihr Gold wieder zurück an London und Zürich, oft in beträchtlichen Mengen.*

*Der sprunghafte Preisanstieg im Herbst 1986 führte beispielsweise dazu, dass innerhalb von nur acht Wochen mehr als 100 Tonnen Gold verkauft wurden. Die hohen Preise zu Beginn des 1987 hatten anschließend den weiteren Abbau der Goldbestände zur Folge. Diese plötzlichen Kehrtwenden an Märkten, die zuvor üblicherweise 50-100 Tonnen Gold im Monat absorbiert haben, tragen stark dazu bei, spekulative Aufregungen abzumildern."* (Danke an Nick Laird von Goldchartsrus.com für den Buchtipp!)

Bevor wir die Verbindung zwischen westlichen Angebots- und Nachfragetrends und den Entwicklungen am chinesischen Goldmarkt diskutieren, lassen Sie mich kurz rekapitulieren, warum Goldangebot und -nachfrage auf globaler Ebene in Wirklichkeit viel höher sind als die Statistiken des World Gold Council und des GFMS-Teams das glauben machen. Nachfolgend sehen Sie einen Chart, der die vierteljährlichen Durchschnittswerte aller vom World Gold Council erfassten Kategorien der physischen Nachfrage und des physischen Angebots für den Zeitraum von Januar 2004 bis Dezember 2015 enthält. Die Zahlen stimmen im Großen und Ganzen mit den Berichten von GFMS Thomson Reuters überein.

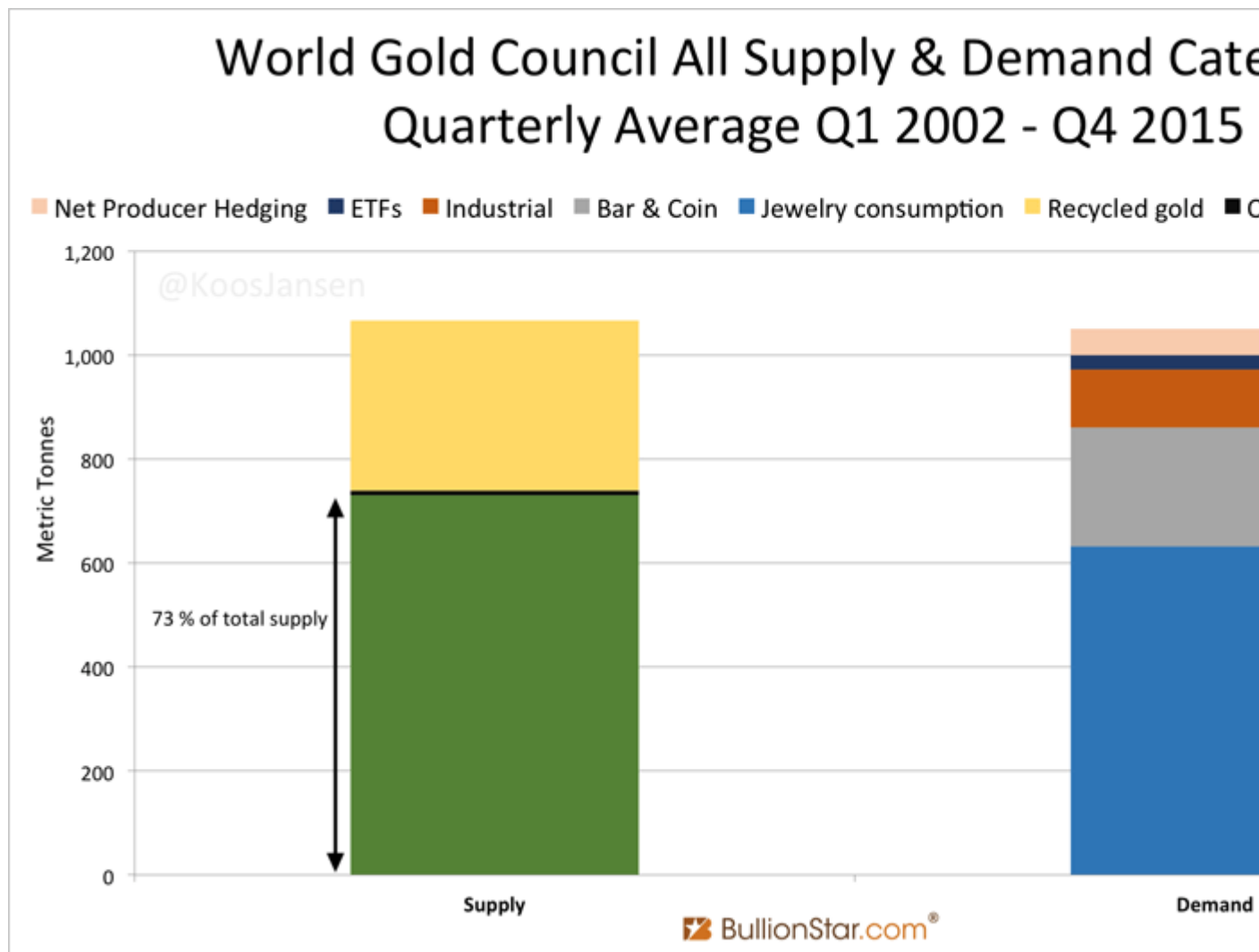


Abb. 3: Nachfrage- und Angebotskategorien des World Gold Council. Quartalsdurchschnittswerte von Q1 2004 bis Q4 2015

Wie wir sehen, stammte das Angebot in den 13 Jahren überwiegend aus der Minenproduktion (73%),

während die Nachfrage nach Goldschmuck den größten Teil der globalen Nachfrage ausmachte (64%). (Beachten Sie bitte, dass die Kategorien "offizieller Sektor", "Netto-Hedging der Produzenten" und "ETFs" sowohl zur Nachfrage als auch zum Angebot zählen können und die Werte von Quartal zu Quartal oft stark schwanken. Dennoch war die Nachfrage nach Gold-ETFs nur in einem der 52 analysierten Quartale größer als die Schmucknachfrage (im Märzquartal 2009). In allen anderen Quartalen war Nachfrage bzw. Angebot seitens der staatlichen Goldreserven, der Absicherungsgeschäfte der Goldproduzenten und der ETFs nicht höher als der Minenausstoß oder die Schmucknachfrage.)

Wenn die Daten des World Gold Council zum physischen Goldangebot und zur physischen Goldnachfrage vollständig wären, sollten die Minenproduktion und die Schmucknachfrage eine positive Korrelation zueinander und zum Goldpreis aufweisen. Das ist allerdings nichts der Fall. Sehen Sie sich den nächsten Chart an.

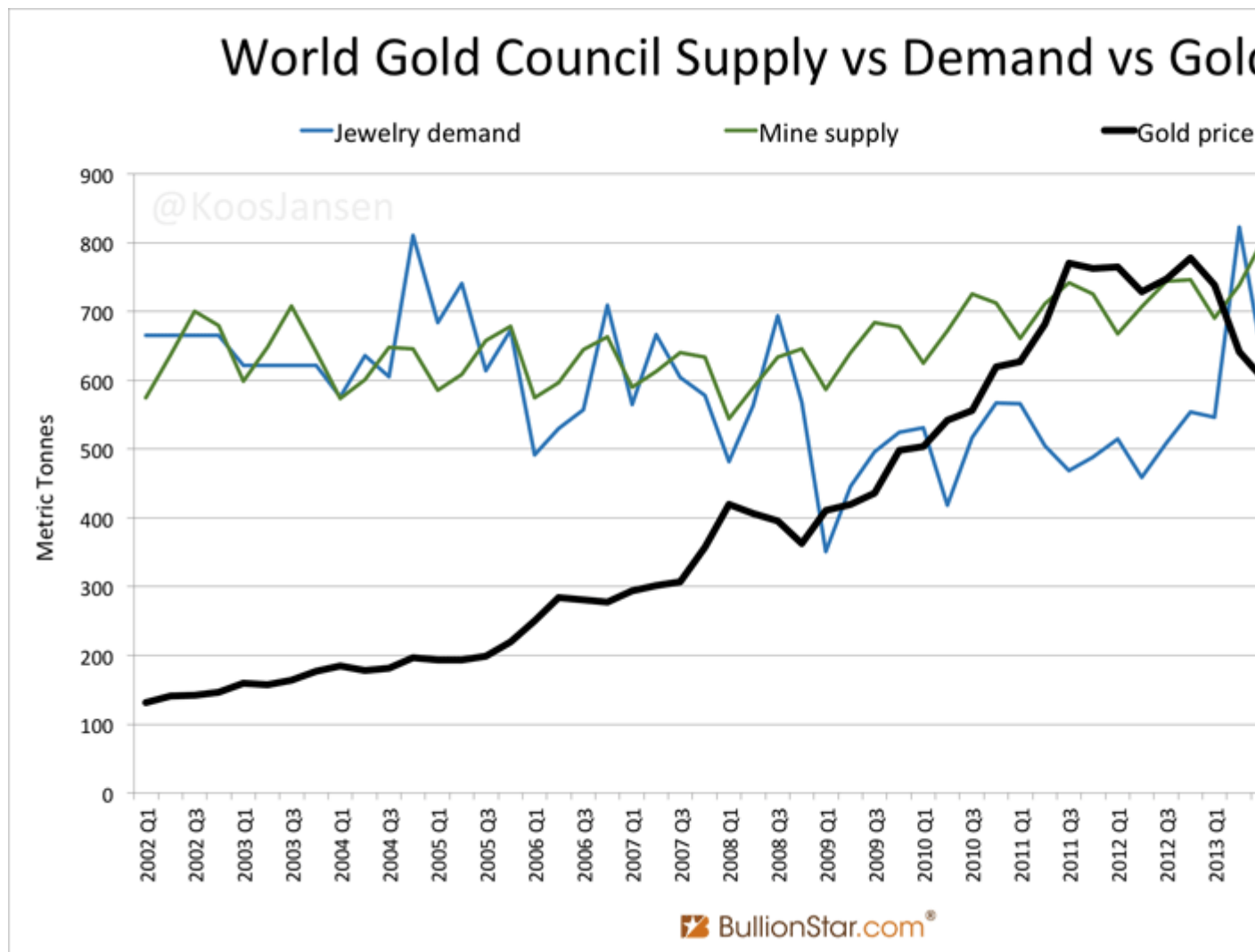


Abb. 4.1: Angebot, Nachfrage und Goldpreisentwicklung nach Angaben des World Gold Council

Während des Bullenmarktes zwischen 2002 und 2011 war die Nachfrage nach Goldschmuck rückläufig und überstieg die Minenproduktion nur selten. Letztere erhöhte sich in diesem Zeitraum jedoch schrittweise, während sich der Goldpreis versechsfachte. Sind die Schmucknachfrage und das aus den Goldminen stammende Angebot also mittel- bis langfristig die entscheidenden Preisfaktoren am Goldmarkt? Nein, ganz offensichtlich nicht. Das beweist, dass die Daten des World Gold Council unvollständig sind.

(Ich möchte allerdings anmerken, dass auf sehr lange Sicht durchaus eine Korrelation zwischen dem Minenausstoß und dem Goldpreis besteht, da es mehr als zehn Jahre dauern kann, ein Goldprojekt aufzubauen. Siehe nächster Chart.)



Abb. 4.2: Globale Minenproduktion und Goldpreis im Jahresdurchschnitt

Im Gegensatz zu den vom World Gold Council veröffentlichten Daten können wir eine deutliche Korrelation zwischen dem mittel- bzw. langfristigen Goldpreis und dem institutionellen Angebot bzw. der institutionellen Nachfrage in London feststellen:

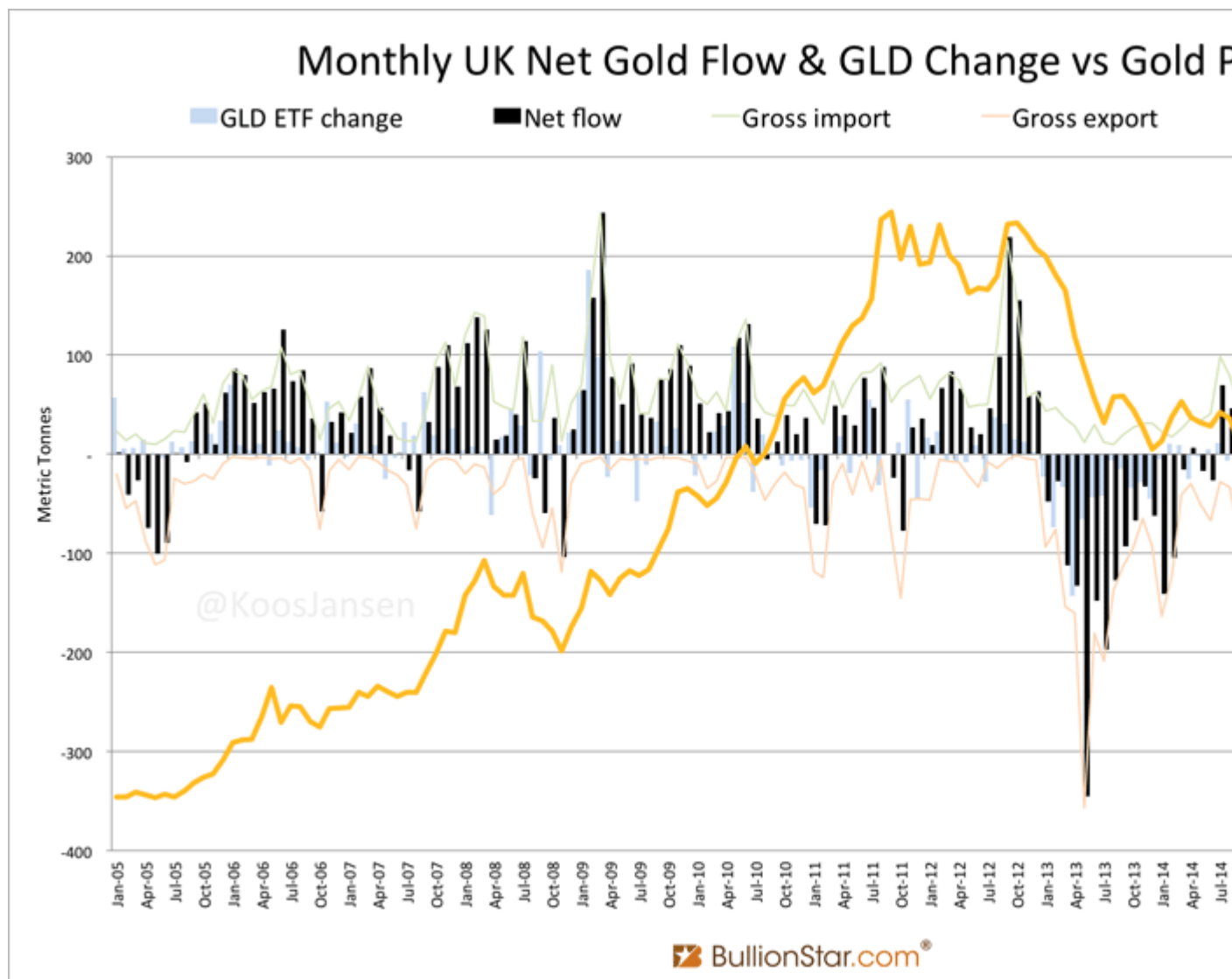


Abb. 5: Monatliche Netto-Goldflüsse des UK und Änderungen im Goldbestand des GLD im Vergleich zum Goldpreis

Seltsamerweise tauchen Nachfrage und Angebot seitens der institutionellen Investoren in den Statistiken des World Gold Councils - und in denen jedes anderen mir bekannten Beratungsunternehmens im Edelmetallsektor - in keiner Form auf.

Weil es in Großbritannien weder Scheideanstalten noch Goldminen gibt und weil die inländische Nachfrage sowie das Angebot aus dem Edelmetallrecycling vernachlässigt werden können, muss alles Gold, das auf nachvollziehbare Weise ein- und ausgeführt wird, entweder mit den in London gelagerten Goldbeständen der ETFs oder mit der Nachfrage westlicher institutioneller Investoren im Zusammenhang stehen. Wenn wir das Verhältnis zwischen diesen beiden Kategorien berechnen, stellen wir fest, dass die Zu- und Abflüsse der ETFs ca. 35% der britischen Netto-Goldflüsse (Import minus Export) erklären.

Folglich spiegeln die restlichen 65% Angebot und Nachfrage seitens westlicher Großinvestoren wider. Das bedeutet, dass der Großteil der Nettoimporte bzw. -exporte des Vereinigten Königreichs auf die institutionelle Goldnachfrage bzw. das institutionelle Goldangebot im Westen zurückgeht.

Bedenken Sie in diesem Zusammenhang auch, dass sich Angebot und Nachfrage nach Angaben des World Gold Council in etwa die Waage halten (siehe Abb. 4). Der Einfachheit halber wollen wir daher annehmen, dass die gesamte Minenproduktion und das recycelte Gold auf der einen Seite und die Nachfrage nach Goldschmuck, Münzen und Barren und nach Gold für industrielle Anwendungen auf der anderen Seite außerhalb Großbritanniens aufeinander treffen und den Goldpreis mittel- bzw. langfristig *nicht* bestimmen.

Die Netto-Goldflüsse des Vereinigten Königreichs weisen dagegen eine starke Korrelation zum mittel- und langfristigen Goldpreis auf. Beachten Sie, wie die Änderung in den Netto-Goldströmen in Abb. 5 in fast

jedem Monat mit der Richtung des Goldpreises übereinstimmt. Seit 2005 habe ich die entsprechenden Daten zusammengetragen. Vom Beginn des Charts im Jahr 2005 bis 2012 - solange der Preis stieg - war Großbritannien ein Nettoimporteur von Gold. Zwischen 2013 und 2015, während die Kurse fielen, war das Land ein Nettoexporteur. Im ersten Quartal 2016, als der Goldkurs seinen stärksten Gewinn seit 1986 verzeichnete, wurde das UK wieder zum Nettoimporteur. Ein Zufall? Ich glaube kaum.

Wir können daraus schließen, dass Nachfrage und Angebot institutioneller westlicher Investoren und die sich daraus ergebenden Änderungen in der Verteilung der überirdischen Reserven den Goldpreis auf mittlere bis lange Sicht bestimmen. Wahrscheinlich hätte der Goldkurs zwischen 2002 und 2011 nicht steigen können, wenn Großbritannien nicht unterm Strich mehr Gold eingeführt als ausgeführt hätte, und wahrscheinlich hätte der Preis zwischen 2013 und 2015 nicht fallen können, wenn das Land nicht zum Nettoexporteur geworden wäre. (Kurzfristig wird der Goldpreis an den Papiermärkten herumgeschubst.)

Wir können uns Angebot und Nachfrage westlicher Großinvestoren (bzw. die Netto-Goldflüsse des UK) folgendermaßen vorstellen: Die Mehrheit des insgesamt an Großbritannien gelieferten Goldes stammt aus überirdischen Reserven außerhalb des Landes. Wenn das Vereinigte Königreich als Nettoimporteur auftritt, bedeutet das, dass die überirdischen Goldbestände in anderen Ländern unterm Strich schrumpfen. Gleichzeitig steigt der Goldpreis. Wenn Großbritannien dagegen mehr exportiert, als es importiert, gilt der umgekehrte Fall. Hier zeigt sich, dass die Höhe der überirdischen Bullionreserven entscheidend ist für künftige Preisentwicklungen.

### **China: Das Schwarze Loch**

Kommen wir nun zu China. In der Einleitung schrieb ich, dass das Land weit größere Goldmengen importiert, als in der Finanzwelt allgemein bekannt ist, weil die Kenntnisse der meisten Investoren auf den vom Gold World Council veröffentlichten Daten basieren. Als Beispiel habe ich den folgenden Chart erstellt, der Goldangebot und -nachfrage in China im Jahr 2015 darstellt (das letzte Jahr, für das mir vollständige Daten vorliegen).

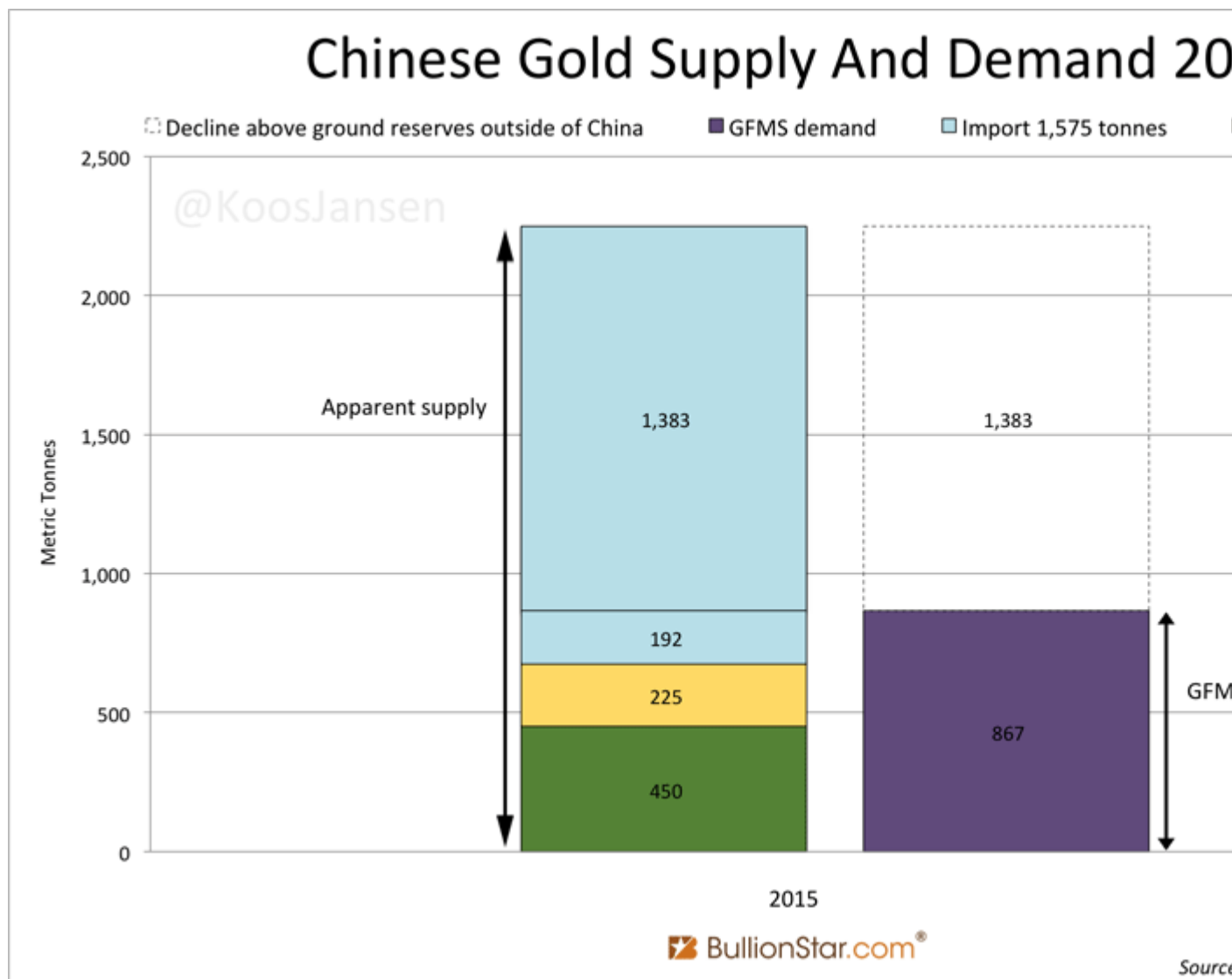


Abb. 6: Goldangebot und -nachfrage in China 2015

Wir kennen nicht alle exakten Zahlen aus China, aber wir kennen die Nachfrage nach Angaben von GFMS (violett) sowie das augenscheinliche Angebot, welches sich aus der Minenproduktion (grün), dem recycelten Gold (gelb) und den Nettoimporten (blau) zusammensetzt. Wir verwenden an dieser Stelle die Daten von GFMS, weil dieses Analytenteam im Gegensatz zum World Gold Council eine Statistik zum chinesischen Goldrecycling veröffentlicht.

Nach Angaben von GFMS fragten die chinesischen Konsumenten im Jahr 2015 insgesamt 867 Tonnen Gold nach. Zu Deckung dieser Nachfrage nennt das GFMS-Team eine inländische Minenproduktion von 450 Tonnen sowie 225 Tonnen recyceltes Gold. Indirekt gibt die Consultingfirma zudem an, dass China 192 Tonnen Gold netto importiert hat, um das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage am Binnenmarkt herzustellen (Abb. 6). Für die zusätzlich eingeführten 1.383 Tonnen hatte GFMS verschiedene Ausreden parat, die ich [hier](#) und [hier](#) widerlegt habe.

Letztlich hat China zusätzlich zu den 192 Tonnen, die das Land laut GFMS einführte, um 2015 die Verbrauchernachfrage zu decken, weitere 1.383 Tonnen Gold importiert, um die institutionelle Nachfrage zu decken - und all dieses Gold darf nicht wieder exportiert werden. Wenn wir die gleiche Analyse für alle Jahre seit 2007 durchführen, erkennen wir, dass sich die nicht in den GFMS-Statistiken erfassten Nettoimporte Chinas auf insgesamt 5.000 Tonnen belaufen (siehe nächster Chart).



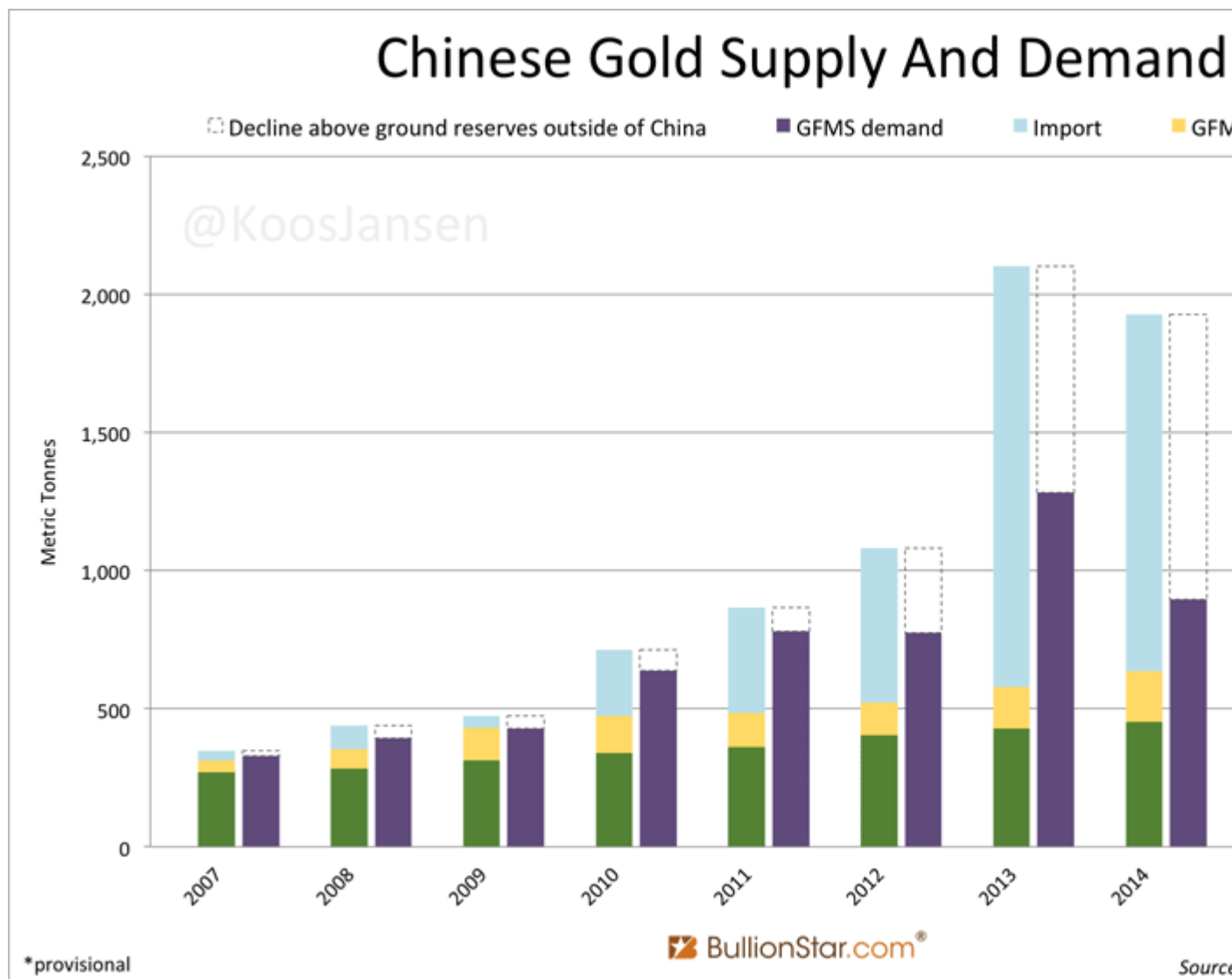


Abb. 7: Goldangebot und -nachfrage in China

### Schlussfolgerung

Wie Sie nun sehen können, ist China für eine enorme Verringerung der überirdischen Goldreserven außerhalb des Landes verantwortlich, doch der Großteil der Goldinvestoren ist sich dessen nicht bewusst. Meiner Meinung nach wird das zur Folge haben, dass der Goldpreis auf seinem Weg nach oben den Turbogang einlegen wird, wenn der Westen sich das nächste Mal für das Edelmetall zu interessieren beginnt.

Des folgende Zitat stammt ebenfalls aus Timothy Greens Buch "The Prospect for Gold":

*"Kann Gold diese Zuflucht zumindest zum Teil bieten? Welche anderen Faktoren kommen dabei noch ins Spiel? Der Verkauf von Gold ist keine Einbahnstraße. Daran wurden die Trader im Zuge des sprunghaften Preisanstiegs im Jahr 1980 erinnert, als enorme Mengen Gold - und Silber - aus den überirdischen Reserven innerhalb weniger Tage an die Märkte gelangten, um von dem unverhofften Glücksfall zu profitieren. Der physische Goldmarkt kann seine Richtung über Nacht ändern und es erforderlich machen, dass die Investoren nicht nur das übliche Angebot sondern auch den Abbau von Reserven absorbieren."*

"Der Verkauf von Gold ist keine Einbahnstraße", schrieb Green im Jahr 1987. Doch raten Sie mal - seit ein paar Jahren, genauer gesagt, seit China zu einem der wichtigsten Akteure am physischen Goldmarkt geworden ist, ist der Verkauf von Gold genau das - eine Einbahnstraße! Wenn der Westen sein Gold auf dem Markt verschleudert, wird es nach China verschifft und kehrt nicht wieder zurück. Die Regeln des globalen Goldspiels haben sich geändert.

## Cross-Border Gold Trade Between The UK, China And The Rest Of The World

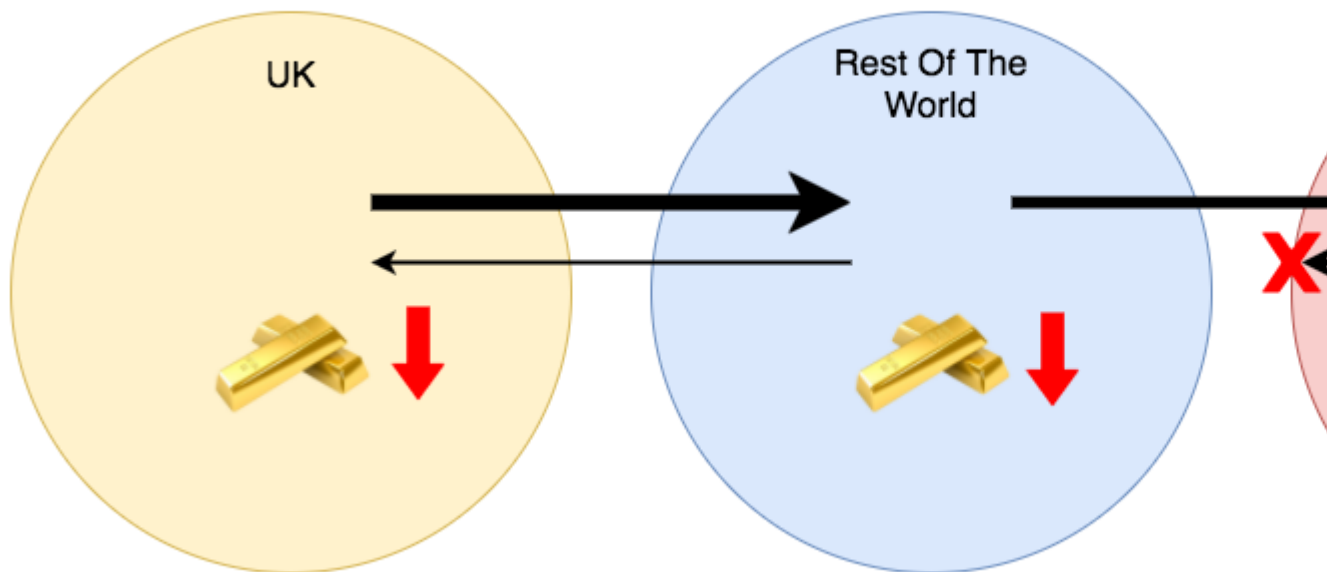


Abb. 8: Grenzüberschreitender Goldhandel zwischen Großbritannien, China, und dem Rest der Welt

Die Konsequenz dessen ist, dass es außerhalb Chinas weniger überirdische Goldbestände gibt, die die westlichen Investoren in der bevorstehenden Hausse kaufen können. Dadurch wird sich die je Goldeinheit gebotene Dollarmenge erhöhen, oder anders gesagt: Der Goldpreis in US-Dollar je Feinunze wird steigen.



Abb. 9. Quelle: BBC

China importiert zusätzlich zur Nachfrage des chinesischen Einzelhandels (die von GFMS angegeben wird) riesige Goldmengen für seine Großinvestoren. Vergessen Sie nicht, dass sich dieses Phänomen erst manifestierte, als am Goldmarkt nach einer 11-jährigen Hausse ein Bärenmarkt begann. Während des vorangegangenen Bullenmarktes (2002-2012) war bei den überirdischen Goldreserven außerhalb Chinas kein vergleichbarer Rückgang festzustellen. Die Auswirkungen der Entwicklungen der letzten Jahre werden wir also erst beim nächsten Aufwärtstrend zu spüren bekommen.

Gibt es Beweise, die meine Hypothese stützen? Ich denke schon. Anfang 2016 zeigten die westlichen Großinvestoren neues Interesse an dem gelben Metall. Als der Goldpreis begann, nach oben zu klettern, verlief der erste Anstieg fast vertikal und der Kurs schloss im ersten Quartal mit einem Plus von 16,7%. Für den Goldmarkt war es das beste Quartal seit 1986. War das ein Zufall? Ich bezweifle es. Meiner Einschätzung nach ist der Preis so stark gestiegen, weil die überirdischen Reserven abgenommen haben

und daher insgesamt weniger Unzen verfügbar sind.

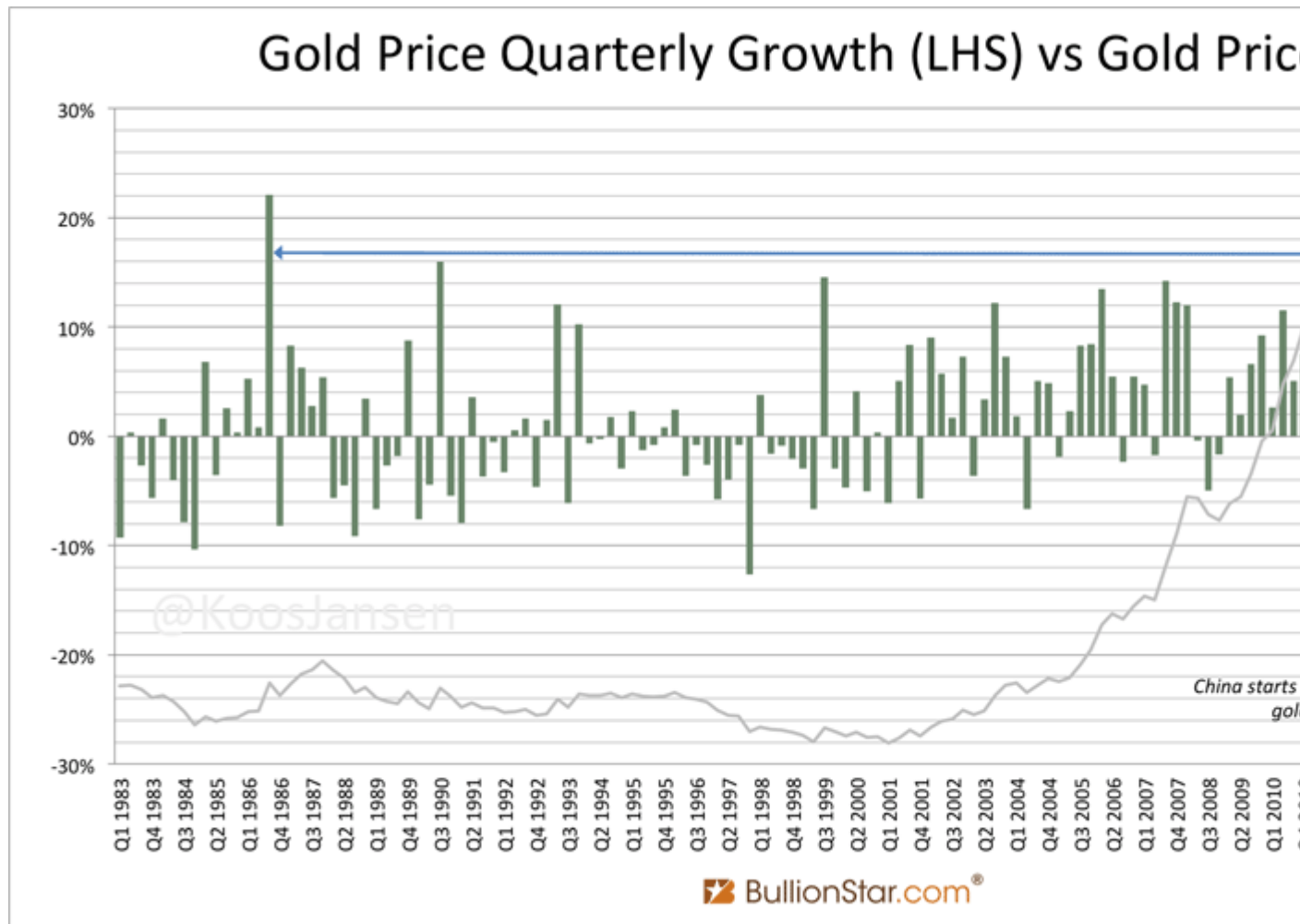


Abb. 10: Vierteljährlicher Kursgewinn bzw. -verlust (linke Skala) und Preisentwicklung am Goldmarkt (rechte Skala)

Eine Studie über die Höhe der überirdischen Goldbestände außerhalb Chinas werde ich mir für einen zukünftigen Blogbeitrag aufheben.

© Koos Jansen

Dieser Artikel wurde am 06. Januar 2017 auf [www.BullionStar.com](http://www.BullionStar.com) veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/314530--Wie-der-Westen-sein-Gold-an-ein-Schwarzes-Loch-verkauft.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 1999-2020. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).