

Swaps, Leasing & Termingeschäfte - Ein tiefer Einblick in den Goldgroßhandelsmarkt

11.07.2024 | [Jan Nieuwenhuijs](#)

Für ein umfassendes Verständnis der Mechanismen des Goldgroßhandelsmarktes ist es unerlässlich, mit seinen wichtigsten Bausteinen vertraut zu sein: Swaps, Leasing und Forwards. In diesem Artikel werden wir diese Komponenten und ihre Wechselwirkungen untersuchen, um die Entwicklungen auf dem Goldmarkt besser beurteilen zu können.

Wenn Sie neu im Bereich der Goldinvestitionen sind oder ein allgemeines Interesse an den Finanzmärkten haben, stoßen Sie vielleicht häufig auf Blogbeiträge, Artikel oder Literatur, in denen die Goldterminkurve, der Swapsatz oder andere Begriffe erwähnt werden, die zunächst verwirrend sein können. Wir werden zunächst den Goldleasingmarkt und dann Terminkurven und Swaps erörtern, um zu klären, was das alles bedeutet.

Der Goldleasingmarkt

Goldleasing ist im Grunde dasselbe wie Goldverleih. Auf dem Goldgroßhandelsmarkt kann physisches Gold geliehen und verliehen werden, in der Regel über eine Bullionbank. So kann beispielsweise eine Zentralbank Gold an eine Bullionbank verleihen, und ein Schmuckhersteller kann sich dieses Metall von der Bullionbank leihen. Der Zinssatz für Gold wird als Goldleihsatz bezeichnet. Die Zinsen können auf dem Londoner Bullionmarkt, dem nach wie vor größten Goldmarkt der Welt, in Gold oder in einer Währung abgerechnet werden.

Ein Marktmacher einer Bullionbank wird seinen Kunden Gebote (für das Ausleihen von Gold) und Angebote (für das Verleihen von Gold) für 1, 3, 6 und 12 Monate im Voraus unterbreiten. Allerdings kann jeder Handel auf dem OTC-Markt auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnitten werden. Die Spanne zwischen dem Gebot und dem entsprechenden Angebot eines Marktmachers, die von der Marktvolatilität und der Größe des Geschäfts abhängt, ist sein Gewinn.

Jeder Kredit, der verzinst wird, einschließlich eines Goldkredits, hat bei Fälligkeit an Wert gewonnen. Wenn eine Zentralbank 1.000 Unzen für 6 Monate (180 Tage) zu einem Zinssatz von 2% ausleiht, erhält sie bei Fälligkeit des Kredits 1.010 Unzen (mehr Wert) vom Kreditnehmer. Vorausgesetzt, es wurde vereinbart, die Zinsen in Gold zu zahlen.

Die Formel lautet: $1.000 * (1 + ((180/360) * 2/100)) = 1.010$ Unzen

Dabei sind "1.000" die Unzen Gold, "180/360" ist der Zeitrahmen (üblicherweise werden die Zinssätze auf den Finanzmärkten auf der Basis von 360 Tagen im Jahr berechnet) und "2" ist der Zinssatz. In diesem Sinne wird aus einem Darlehen von 2.000.000 Dollar mit einer Laufzeit von 6 Monaten ein Betrag von 2.070.000 Dollar bei einem Zinssatz von 7%.

$2.000.000 * (1 + ((180/360) * 7/100)) = 2.070.000$ Dollar

Der Goldterminmarkt

Neben dem Leasing können die Teilnehmer der Goldindustrie mit einer Goldbank einen Vertrag abschließen, um Gold zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festen Preis zu kaufen oder zu verkaufen, entweder zu Spekulationszwecken oder zu Absicherungszwecken. Eine solche im Freiverkehr geschlossene Vereinbarung wird als Terminkontrakt bezeichnet und ist nicht zu verwechseln mit einem an der Börse gehandelten Terminkontrakt.

Forwardkontrakte	Futureskontrakte
- bilaterale Abkommen - flexible Vereinbarungen - ersetzt in vielen Fällen Kassageschäfte (z.B. im Falle eines nicht speicherbaren Gutes wie Strom)	- standardisiertes Instrument - Notwendigkeit physischer Lieferung oder Beendigung der Position vor Fälligkeit - Käufer und Verkäufer wenden sich nur an die Clearingstelle
▼	▼
- Form der Auftragsvergabe, die für Rohstoffe völlig angemessen ist - Kreditrisiko vollständig vorhanden - Flexibilität bei der optimalen Verlagerung von Gütern	- zentraler Clearingmechanismus, der "Marktpreise" erzeugt - Preistransparenz - Liquidität - geringe Transaktionskosten

Angenommen, der Spot-Goldpreis beträgt 2.000 Dollar je Feinunze. Eine Bullionbank bietet ihren Kunden an, 1.000 Unzen Gold für 6 Monate zu einem Preis von 2.050 Dollar zu kaufen. Ein Bergbauunternehmen nimmt das Angebot an, um den Preis für seine zukünftige Produktion zu sichern. Die Bank und das Bergbauunternehmen schließen einen Terminkontrakt über den künftigen Tausch von Geld gegen Metall in 6 Monaten ab. Der Terminkurs drückt aus, wie viel teurer (oder billiger) Gold für den zukünftigen Tausch gehandelt wird. In unserem Beispiel beträgt der 6-Monats-Terminkurs 5%.

$$((2.050 - 2.000) / 2.000 * 100) / (180 / 360) = 5\%$$

Um abzuschweifen: Ein 6-Monats-Terminpreis von 2.050 Dollar bedeutet nicht, dass der Spot-Goldpreis in 6 Monaten 2.050 Dollar betragen wird. Der Spot-Goldpreis wird durch Angebot und Nachfrage nach physischem Metall zu jedem Zeitpunkt bestimmt.

Freie Märkte, die die Möglichkeit bieten, Währungen zu leihen, vor Ort zu tauschen und mit Terminkontrakten zu handeln, führen zur Zinsparität. Die Theorie der Zinsparität besagt, dass die Zinssätze zweier Währungen den Terminpreis jeder Währung in der anderen Währung bestimmen. Anders ausgedrückt: Der Gold-Leasingsatz, der Dollar-Zinssatz und der Terminpreis für Gold in Dollar stehen in einer Beziehung zueinander. Die Arbitrage ist das, was alle drei miteinander verbindet.

Stellen Sie sich in unserem Beispiel vor, dass der Termin-Goldpreis in 6 Monaten von 2.050 Dollar auf 2.040 Dollar sinkt (wir ignorieren die Geld-Brief-Spannen). Ein Arbitrageur wird dieses "billige" Termingold für 2.040 Dollar je Unze kaufen (long). Spot-Forward-Arbitrage erfordert den umgekehrten Handel auf dem Kassamarkt - oder man schließt einfach einen Terminkontrakt ab - in diesem Fall verkauft man (Short) Kassagold.

Um seinen Handel zu finanzieren, leiht sich der Arbitrageur Gold. Anschließend verkauft er das Gold auf dem Kassamarkt gegen Dollar, leiht sich diese Dollar für sechs Monate und schließt einen Terminkontrakt ab, um das Gold zu kaufen, das er zur Rückzahlung seines Goldkredits in der Zukunft benötigt. Sechs Monate später erhält er die Dollar, begleicht den Terminkontrakt und zahlt das Golddarlehen zurück. Der Arbitrageur kann dies tun und so die Nachfrage nach Termingold steigern, bis der Terminkurs wieder bei 2.050 Dollar liegt. Schauen wir uns die Rechnung einmal genauer an.

In der Gegenwart leiht sich der Arbitrageur 1.000 Unzen Gold für 6 Monate zu 2%. In der Zeit muss er 1.010 Unzen zurückzahlen. Die 1.000 Unzen werden zu einem Kassapreis von 2.000 Dollar verkauft, der Erlös beträgt 2.000.000 Dollar, die für 6 Monate zu 7% ausgeliehen werden. Ein Terminkontrakt wird mit einer Edelmetallbank abgeschlossen, um in 6 Monaten 1.010 Unzen zu einem Preis von 2.040 Dollar je Unze zu kaufen, was einem Wert von $(1.010 * 2.040)$ 2.060.400 Dollar entspricht. Nach 6 Monaten erhält der Arbitrageur die Dollar plus Zinsen in Höhe von $(2.000.000 * 1,035)$ 2.070.000 Dollar zurück, was einen Gewinn von $(2.070.000 - 2.060.400)$ 9.600 Dollar ergibt.

Wenn der Terminpreis 2.050 Dollar übersteigt, machen Arbitrageure das Gegenteil, d. h. sie kaufen Kassagold und verkaufen es auf Termin. Die Arbitrageure können ihren Gewinn maximieren, indem sie das Gold bis zum Ablauf des Termingeschäfts verleihen oder es einlagern und dafür Lagergebühren zahlen. Die untere Grenze des Terminpreises wird jedoch durch den Leihsatz für Gold festgelegt. Bitte beachten Sie, dass die Schließung einer Arbitragemöglichkeit im Terminpreis in der Gegenwart stattfindet, während die Gewinne in der Zukunft vereinnahmt werden.

Beachten Sie auch, dass die Konvergenz der Märkte etwas anders funktioniert als das, was ich gerade beschrieben habe, denn alle Variablen, nicht nur der Terminpreis, sondern auch die Goldmiete und der Dollarkurs, können durch Arbitrageure, die auf mehreren Märkten handeln, nachgeben, bis sich die Zinsparität manifestiert hat. Zinsparität bedeutet, dass die Kassa-, Leih- und Terminmärkte eng miteinander verbunden sind. Wenn sich ein Marktsegment bewegt, bewegen sich die anderen entsprechend. In der Realität sind die Händler natürlich auch mit Kosten für Versand, Versicherung, Transaktionsgebühren usw. konfrontiert.

Auf der Grundlage der Beziehungen zwischen Zinssätzen und Terminpreisen (und damit der Forward Rate) ergibt sich die Grundformel1:

Terminkurs = Dollar-Zinssatz - Gold-Leasing-Rate

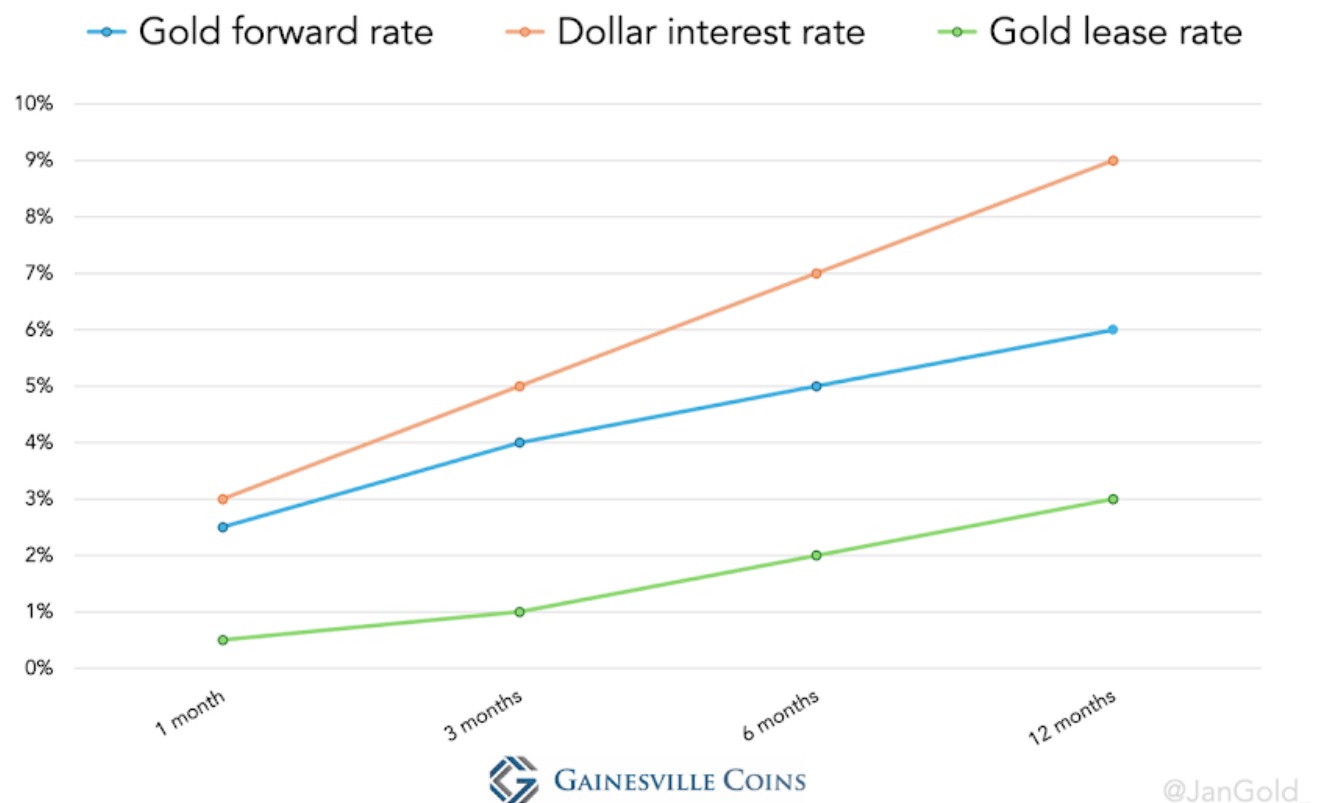
In unserem Beispiel:

$$5\% = 7\% - 2\%$$

Wenn einer der Zinssätze nicht der Formel entspricht, werden theoretisch Arbitrageure aktiv. Die Formel kann wie folgt umgeschrieben werden:

Gold-Lease-Rate = Dollar-Zinssatz - Forward-Rate

Dollar-Zinssatz = Terminzinssatz + Gold-Lease-Rate



Der Goldswapmarkt

Bisher haben wir uns lediglich mit der ungesicherten Kreditvergabe befasst. Wir haben gesehen, dass ein Kreditnehmer den vom Kreditgeber geforderten Leihzins für Gold zahlt, um für das Risiko eines Ausfalls und den Aufschub der Nutzung des Metalls entschädigt zu werden. Ein Golddarlehen kann jedoch auch mit Dollar (sowie anderen Währungen und Vermögenswerten) besichert werden. Die besicherte Goldleihe, die der Definition eines Swaps entspricht, wird aufgrund des geringeren Kreditrisikos zu einem niedrigeren Zinssatz gewährt. Auf anderen Märkten wird ein Swap als Carry Trade oder Repo (Rückkaufsvereinbarung) bezeichnet.

Bei einem Swap handelt es sich um eine "Kreditvergabe", da ein Kassatransch von Gold gegen Devisen stattfindet, wobei beide Parteien vereinbaren, die Transaktion zu einem vorher festgelegten Zeitpunkt in der

Zukunft zu einem festen Preis rückgängig zu machen. Der Vertrag beinhaltet einen Kassa- und einen Termintausch, weshalb er als besicherte (oder "gesicherte") Kreditvergabe bezeichnet wird.

"In den Gepflogenheiten der Edelmetallmärkte bezieht sich das Wort 'Swap', sofern nicht anders angegeben, auf ein Kassa- bzw. Termingeschäft aus der Sicht des Kreditnehmers, der Metall kauft und verkauft. Aus der Sicht des Kreditgebers handelt es sich um ein Kassa-/Kauf-Termingeschäft für Metall." - Aus: A Guide to the London Precious Metals Markets.

Ein Beispiel: Eine Zentralbank möchte einen Kredit in Höhe von 2.000.000 Dollar für 6 Monate aufnehmen, hält aber den Dollar-Zinssatz für zu hoch. Die Bullionbanken bieten einen Rabatt an, wenn die Zentralbank 1.000 Unzen Gold als Sicherheit für den Dollarkredit verpfändet. Für den Fall, dass die Zentralbank den Dollarkredit nicht zurückzahlen kann, behält die Bullionbank das Gold als Ausgleich für ihren Dollarverlust. Nun zur Berechnung des Swapsatzes.

Das Gold der Zentralbank, das auf dem Kassamarkt 2.000 Dollar je Unze wert ist, wird von der Bullionbank als Sicherheit entgegengenommen. Gleichzeitig überweist die Bullionbank 2.000.000 Dollar an die Zentralbank. Die Bullionbank verleiht das Gold für 6 Monate zu einem Zinssatz von 2% an einen Dritten, so dass die Zentralbank einen Abschlag von 2% auf den Kredit von 7% für die 2.000.000 Dollar erhält. Im Endeffekt zahlt die Zentralbank einen Swapsatz ("Leihatz") von 5%, der, wie Sie vielleicht bemerkt haben, dem Goldterminkurs entspricht. Nach 6 Monaten überweist die Zentralbank das Kapital plus Zinsen, $(2.000.000 \times 1,025)$ 2.050.000 Dollar, an die Bullionbank und erhält ihre 1.000 Unzen Gold zurück.

Die Tatsache, dass die Bullionbank $(1.000 \times 0,01 \times 2.000)$ 20.000 Dollar auf das Golddarlehen verdient hat, hat sie dazu veranlasst, das Dollardarlehen um den gleichen Betrag abzuzinsen. Bei einem Dollar-Zinssatz von 7% hätte die Zentralbank 70.000 Dollar Zinsen gezahlt, bei einem Swap-Satz von 5% zahlte die Zentralbank 50.000 Dollar Zinsen, die Differenz beträgt also 20.000 Dollar.

Swapsatz = Terminkurs = Dollar-Zinssatz - Gold Lease Rate

GOFO (Gold Offered Forward Rate) ist der Benchmark-Swapsatz auf dem OTC-Markt, zu dem Bullionbanken "Gold auf Swap gegen US-Dollar verleihen." Bis 2015 veröffentlichte die London Bullion Market Association (LBMA) GOFO-Sätze auf ihrer Website. Gegenwärtig kann man öffentlich verfügbare Gold-Terminkurse (oder Futures) verwenden, um den OTC-Swap- (GOFO) und Gold-Leasing-Satz zu schätzen.

Gold-Leasingrate = Dollar-Zinssatz - GOFO

GOFO CHART



Quelle: [Monetary Metals](https://monetarymetals.com/)

Unabhängig davon werden die Swaps zu unterschiedlichen Bedingungen ausgehandelt. Manchmal ist das von einer Zentralbank verpfändete Gold nicht innerhalb der LBMA-Integritätskette (was die Qualität des Metalls weniger vertrauenswürdig macht), was für die Bullionbank ein Grund ist, den Swap von einer

Zentralbank überbesichern zu lassen. Oder eine Bullionbank schätzt ein erhöhtes Kreditrisiko ein. Und so weiter.

Schlussfolgerung

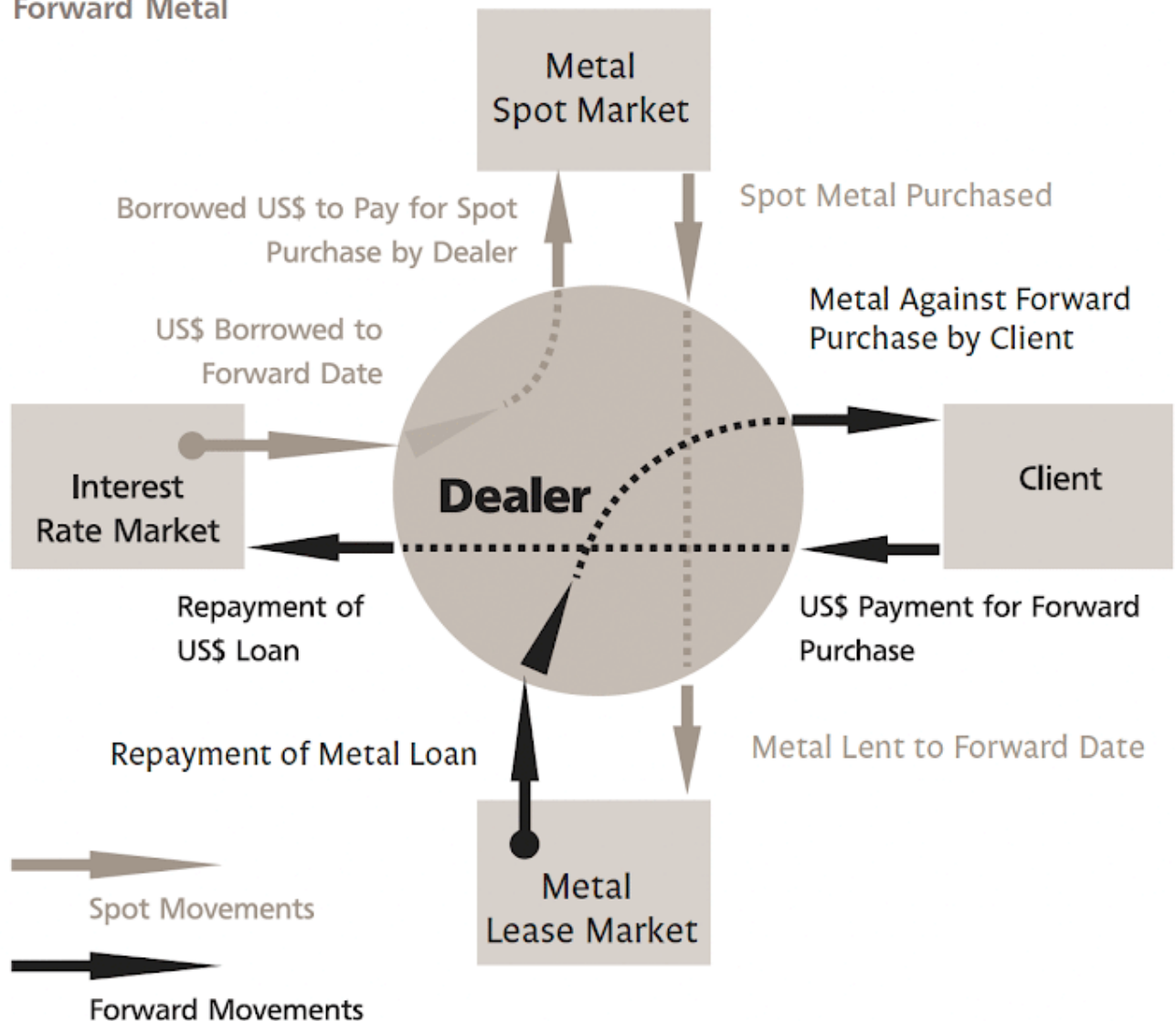
Wenn man die wichtigsten Bausteine des Goldgroßhandelsmarktes versteht, wird der Rest des Marktes verständlicher. Wenn Sie einmal wissen, wie Swaps funktionieren, ist es nur noch ein kleiner Schritt, um andere Operationen von Bullionbanken zu verstehen. Nehmen wir einen Händler (eine Edelmetallbank), der seinen Kunden ein 12-Monats-Terminangebot (Händler verkauft, Kunde kauft) von 2.100 Dollar je Unze unterbreitet.

Wenn ein Kunde auf dieses Angebot eingeht, der Händler aber nicht die gleiche Menge Gold 12 Monate im Voraus von einem anderen Kunden kaufen kann, was sehr wahrscheinlich ist, muss er sich absichern. Denn wenn der Goldpreis in 12 Monaten gestiegen ist und der Händler einen Kassakurs von z. B. 2.300 Dollar kaufen muss, um den Terminkurs von 2.100 Dollar zu begleichen, bedeutet dies einen Verlust von 200 Dollar je Unze.

Um sich abzusichern, leiht sich der Händler Dollar, kauft mit den Dollars Gold auf dem Kassamarkt und leiht das Gold für 12 Monate aus. Zwölf Monate später erhält der Händler das Gold zurück und kann seine Terminverpflichtung gegenüber seinem Kunden erfüllen. Im Rahmen des Termingeschäfts verkauft der Händler Gold, dessen Erlös er zur Rückzahlung des Dollarkredits verwendet.

Client Buys

Forward Metal



Wie Sie sehen, funktioniert die Terminabsicherung ähnlich wie ein Swap, weshalb der Terminkurs und der

Swapsatz gleich sind. Erst wenn man vollständig versteht, was die Terminkurve eigentlich darstellt, kann man aus ihrer Form (Contango oder Backwardation) Rückschlüsse auf die Richtung des Goldpreises ziehen. Genau das werden wir in einem der nächsten Artikel erörtern.

© Jan Nieuwenhuijs
www.gainesvillecoins.com

Dieser Artikel wurde am 08. Juli 2024 auf www.gainesvillecoins.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/625043--Swaps-Leasing-und-Termingeschaefte---Ein-tiefer-Einblick-in-den-Goldgrosshandelsmarkt.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 [Datenschutzrichtlinien](#).