

EDELMETALL PROGNOSE 2024



AUSBLICK AUF 2024

Neues Rekordhoch für Gold, PGMs leiden unter schwachem wirtschaftlichem Wachstum, Preise könnten weiter zurückgehen.

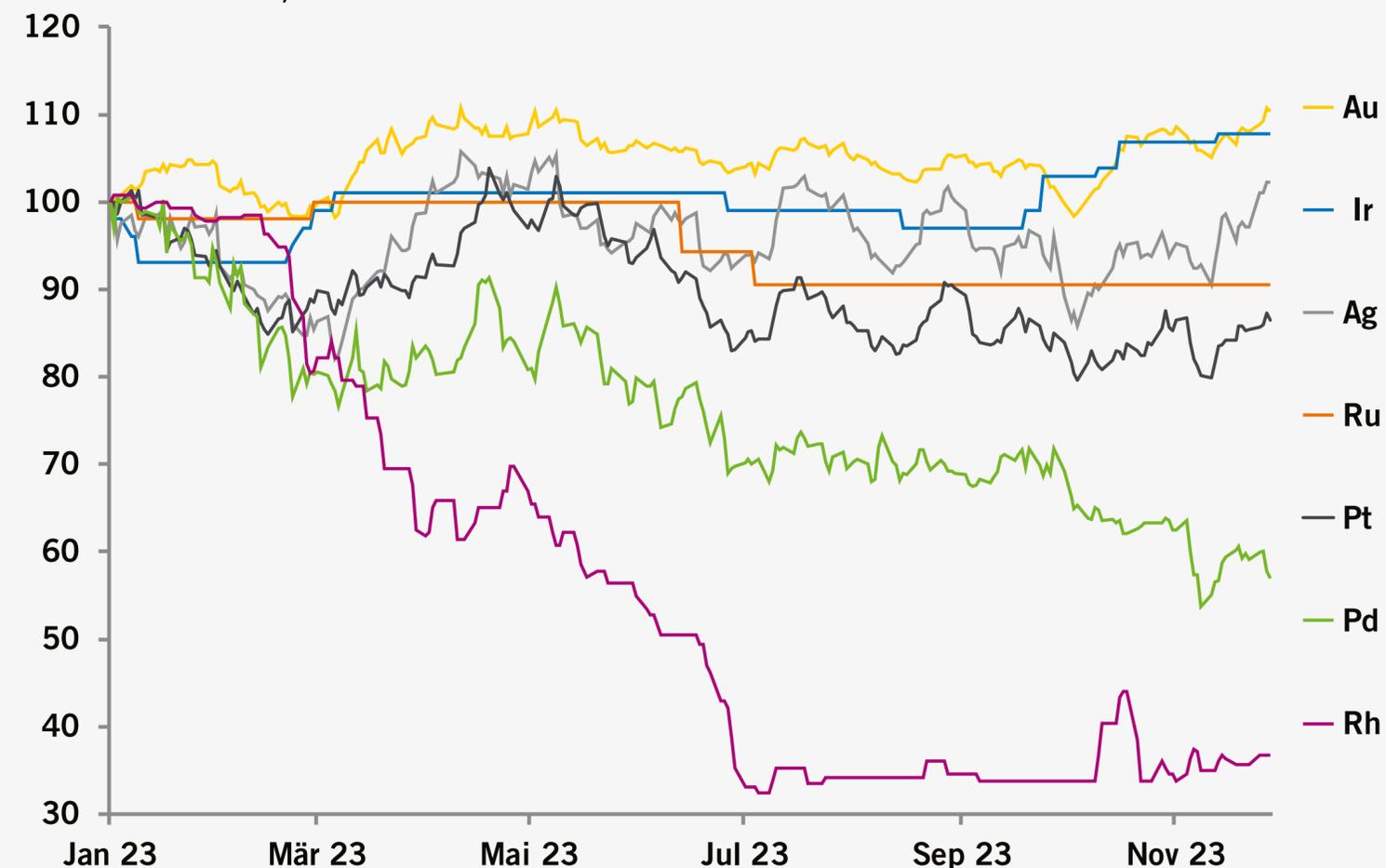
Die Entwicklung in den USA blieb stabil, was zur Anpassung der wirtschaftlichen Prognosen geführt hat. Zu der erwarteten, leichten Rezession wird es in diesem Jahr nun möglicherweise gar nicht kommen. Es sieht jedoch so aus, als würden die wirtschaftlichen Risiken unterschätzt. Die Renditekurve der US-Staatsanleihen ist invers, was in der Vergangenheit ein zuverlässiger Indikator für eine aufkommende Rezession in den USA war. Der verarbeitende Sektor ist sowohl in Europa als auch in den USA weiterhin schwach. Die Zentralbanken haben die Zinssätze in kürzester Zeit auf den höchsten Stand seit vielen Jahren angehoben, sodass die Auswirkungen noch in der gesamten Wirtschaft spürbar sind. Die hohe Inflation hat die Kaufkraft der Verbraucher geschwächt und die höheren Zinsen haben dazu geführt, dass Kredite teurer geworden sind, was sich auf Immobilienfinanzierungen und Autokredite auswirkt.

Grundsätzlich sieht das Umfeld an den PGM-Märkten weiter angespannt aus. Die Produktion blieb hinter den Erwartungen zurück, während die Automobilnachfrage in diesem Jahr höher als erwartet ausfiel. Die Preise für Rhodium und Palladium sind weiter gesunken, da der Verkauf von Lagerbeständen den Abwärtsdruck verstärkte. Der schwächere Rand konnte den Platinpreis auch nicht stützen. Der Iridiumpreis konnte sich noch am besten halten, da die steigende Nachfrage aus der Wasserstoffwirtschaft zu den bisher bekannten Anwendungen hinzukam. Rezessionen in den USA und der Eurozone, die 2024 auftreten könnten, vergrößern die Preisrisiken für die PGMs auf der unteren Seite. Infolgedessen kann nicht ausgeschlossen werden, dass Platin nach langer Zeit wieder teurer als Palladium gehandelt wird.

Der Goldpreis hat sich trotz des festeren Dollars und höherer Zinsen überraschend gut gehalten. Gold profitierte von „Safe-Haven“ Käufen sowie von umfangreichen Käufen der Zentralbanken, angeführt von China, die die Nachfrage gestützt haben. China hat ebenso maßgeblich zur Schmuck- und Investmentnachfrage beitragen. Dies dürfte sich 2024 fortsetzen und sollte es doch zu einer Rezession kommen, könnte der Dollar schwächer werden und den Goldpreis auf einen neuen Höchststand treiben. Der stark industrielastige Verbrauchsanteil von Silber könnte sich im Vergleich zu Gold negativ auf die Performance auswirken, auch wenn der Silberpreis tendenziell dem Anstieg des Goldpreises folgt und steigt.

Der Goldpreis hat sich trotz des festeren Dollars und höherer Zinsen überraschend gut gehalten. Gold profitierte von „Safe-Haven“ Käufen sowie von umfangreichen Käufen der Zentralbanken, angeführt von China, die die Nachfrage gestützt haben. China hat ebenso maßgeblich zur Schmuck- und Investmentnachfrage beitragen. Dies dürfte sich 2024 fortsetzen und sollte es doch zu einer Rezession kommen, könnte der Dollar schwächer werden und den Goldpreis auf einen neuen Höchststand treiben. Der stark industrielastige Verbrauchsanteil von Silber könnte sich im Vergleich zu Gold negativ auf die Performance auswirken, auch wenn der Silberpreis tendenziell dem Anstieg des Goldpreises folgt und steigt.

Preise indexiert, 1. Januar 2023



01 AUSBLICK AUF 2024

02 PROGNOSE EUR/USD

2023*	2024
Ø 1,08	Prognose:
Hoch 1,12	Hoch 1,18
Tief 1,05	Tief 1,00
△ 0 %	

03 GOLD

04 SILBER

05 PLATIN

06 PALLADIUM

07 RHODIUM

08 RUTHENIUM

09 IRIDIUM

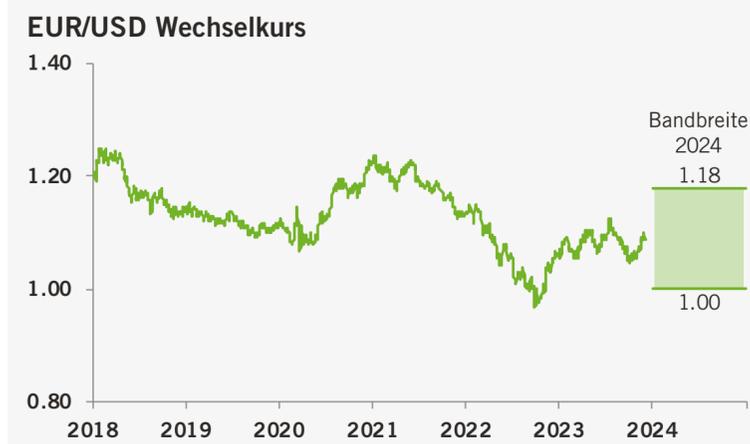
10 ÜBER HERAEUS



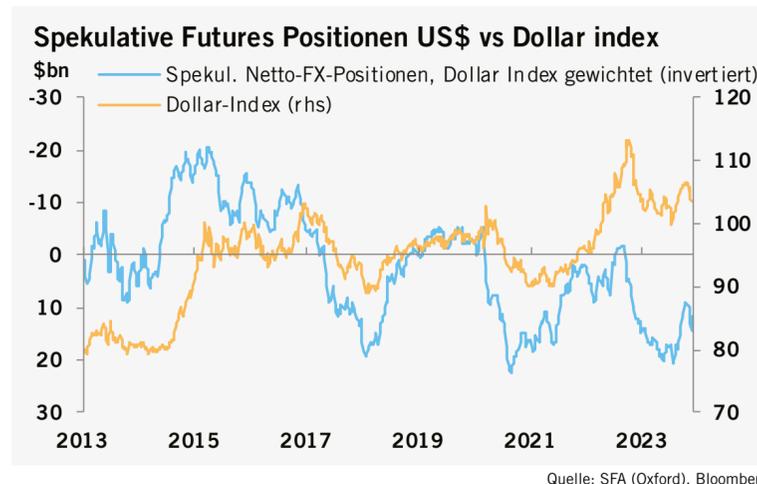
EUR/USD

Die Dollar-Schwäche wird sich unter großen Schwankungen fortsetzen.

Zinssenkungen stehen bevor. In Stellungnahmen der Fed und der EZB wird davon ausgegangen, dass es für einige Zeit keine Zinssenkungen geben wird. Allerdings liegt die Inflation mittlerweile deutlich unter dem Zinsniveau und die Märkte gehen von einer ersten Zinssenkung bis Mitte 2024 aus. Die Inflationsrate ist in den USA im Oktober auf 3,2 % gefallen, während die Eurozone bei 2,9 % lag. Im Vergleich dazu liegt die Obergrenze der Fed-Funds Rate bei 5,5 % und der Spitzenrefinanzierungssatz der EZB bei 4,75 %. Die Arbeitslosigkeit ist auch in den USA leicht gestiegen. Obwohl das BIP-Wachstum in den USA und der Eurozone im dritten Quartal 2023 positiv blieb, wird eine Rezession für beide Regionen immer wahrscheinlicher. Die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für das verarbeitende Gewerbe signalisieren seit Monaten einen Rückgang. Gleichzeitig gehen die PMIs für den Dienstleistungssektor in der Eurozone zurück und verschlechtern sich auch in den USA. Dies könnte bedeuten, dass Zinssenkungen näher bevorstehen als von den Zentralbanken angegeben. Allerdings dürften Zinssenkungen etwas langsamer vonstattengehen, solange die Inflation über dem Zielwert von 2 % liegt. Mit dem Beginn von Zinssenkungen könnte der Dollar schwächer werden.

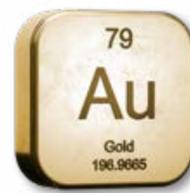


Die spekulativen Positionierungen in FX-Futures lassen Spielraum für eine Fortsetzung der Dollarschwäche. Nachdem die Netto-Longpositionen in anderen Währungen gegenüber dem Dollar nahezu Rekordniveaus erreicht hatten, haben sie sich mittlerweile halbiert, während sich der Dollar in der zweiten Jahreshälfte erholte. Der Dollar hat nun begonnen an Wert zu verlieren, aber die Futures-Positionen gegenüber dem Dollar haben sich noch nicht wesentlich verändert, so dass bei fallendem Dollar Spielraum für eine Ausweitung besteht.



Eine typische Rezession mit Zinssenkungen würde den Dollar schwächen, aber eine Rückkehr der Instabilität im Finanzsektor könnte eine Flucht in den Dollar auslösen. Anfang des Jahres kam es zu einer leichten Erholung des Dollars, als einige US-Banken und die Credit Suisse zusammenbrachen. 2008 legte der Dollar während der Kreditkrise erheblich an Wert zu. Wir erwarten für den Euro im nächsten Jahr eine Bandbreite zwischen 1,18 und 1,00. Der übergeordnete Trend scheint auf einen schwächeren Dollar hinzudeuten. Es besteht allerdings die Gefahr, dass eine Flucht in Sicherheit den Dollar stärken könnte.

2023*	2024
Ø 1.938 \$/oz	Prognose:
Hoch 2.048 \$/oz	Hoch 2.250 \$/oz
Tief 1.818 \$/oz	Tief 1.880 \$/oz
Δ +8 %	



GOLD

Neue Allzeithochs in Sichtweite.

Der Goldpreis hat sich trotz hoher Zinsen und einem starken Dollar gut gehalten. Als Folge der Straffung der Geldpolitik der Fed sind die US-Anleiherenditen dieses Jahr stark gestiegen und trotz eines Rückgangs seit Mitte 2022 ist der US-Dollar relativ stark geblieben. Die historisch negative Korrelation von Gold mit diesen Anlageklassen begann sich Anfang 2023 abzuschwächen. Gold hat dem Abwärtsdruck gut standgehalten, einschließlich weiterer (erfolgloser) Versuche, über \$2.000 pro Unze zu bleiben, während der Zusammenbruch mehrerer regionaler US-Banken das globale Finanzsystem verunsicherte. Die Tatsache, dass das renditelose Edelmetall trotz historisch starkem Gegenwind so gut abschneidet, könnte 2024 die Tür für neue Allzeithochs öffnen, da sich die Argumente für eine Lockerung der Geldpolitik verstärken.

Die Zinsen könnten ihren Höhepunkt erreicht haben.

Weniger als zwei Jahre nachdem die Fed ihre aggressiven geldpolitischen Maßnahmen eingeleitet hat, wird es immer wahrscheinlicher, dass die Zinserhöhung auf 5,25 - 5,50 % im Juli die letzte in diesem Erhöhungszyklus sein wird. Die Zins-Futures-Märkte haben für 2024 Zinssenkungen von bis zu 90 Basispunkten in den USA und 80 Basispunkten in der Eurozone eingepreist. Mit der Zinssenkung dürften gleichzeitig die US-Renditen sinken, was positiv für den Goldpreis wäre. Auch wenn sich die Zentralbanken im Allgemeinen auf eine Politik von „höher-für-länger“ eingestimmt haben, könnten sie gezwungen sein, die Zinsen früher als erwartet zu senken, sollten sich das wirtschaftliche Umfeld im ersten Halbjahr 2024 verschlechtern. Eine frühzeitige Zinssenkung könnte Gold den entscheidenden Impuls für neue Höchststände geben.

ETF-Investoren könnten den Unterschied ausmachen.

Private und institutionelle Goldanleger haben in diesem Jahr ihre Bestände an Gold-ETFs kontinuierlich abgebaut und benötigen möglicherweise einen Katalysator, um ihr

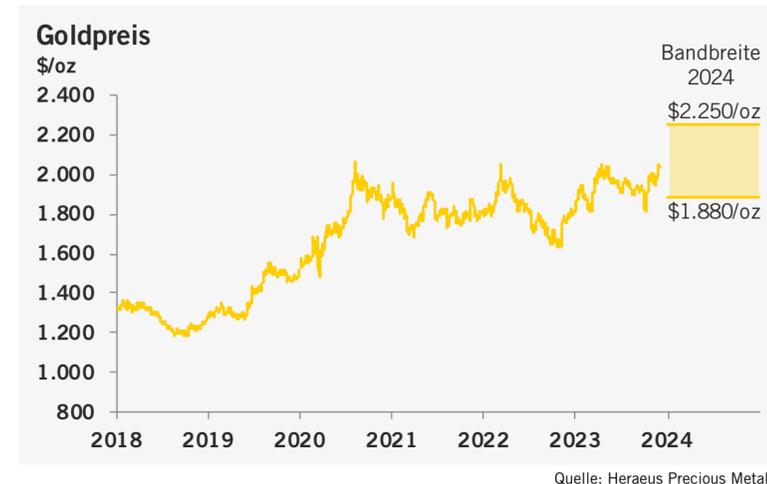
Engagement in Gold wieder hochzufahren. Steigende Preise führen tendenziell zu Zuflüssen in Gold-ETFs, obwohl dies 2023 nicht der Fall war. Bis Ende November verzeichneten ETFs Nettoabflüsse von 6,5 Mio. Unzen Gold (im Wert von ca. 12,7 Mrd. USD), obwohl der Goldpreis seit Jahresbeginn um >8 % gestiegen ist. Auch die Nachfrage nach Barren und Münzen war in diesem Jahr in Europa deutlich geringer, stieg jedoch in China. Sollte der Goldpreis weiter steigen, könnte das die Nachfrage im nächsten Jahr anschieben.

Indien könnte zum Lichtblick für die Schmucknachfrage werden.

Wirtschaftsprognosen deuten darauf hin, dass die indische Wirtschaft 2024 stärker als die meisten anderen großen Volkswirtschaften wachsen könnte. Wirtschaftliche Unsicherheit und hohe Goldpreise haben sich in diesem Jahr auf die Nachfrage in den westlichen Ländern ausgewirkt, die 2023 niedriger ausfallen wird als im Vorjahr. Eine Rezession mit fallenden Verbraucherausgaben in den nächsten zwölf Monaten könnte die Schmucknachfrage belasten. In China wird die Schmucknachfrage dieses Jahr nach einem schwachen Jahr 2022 höher sein. Das könnte sich 2024 fortsetzen, wenn staatliche Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft beitragen. Das Risiko für die Entwicklung der indischen Nachfrage im kommenden Jahr könnte sich auf die Preissensibilität konzentrieren. Der Umsatz in Indien steigt tendenziell, wenn die Preise fallen. Um diesen Effekt zu überwinden, müsste sich die Denkweise der Verbraucher an ein Umfeld höherer Preise anpassen. Dies scheint bereits im Gange zu sein. Trotz neuer Höchststände beim Goldpreis in lokaler Währung in diesem Jahr war die Nachfrage robust und wuchs von Quartal zu Quartal.

Kein Nachlassen der Zentralbankkäufe in Sicht. Die Entwicklung der Notenbankkäufe von Schwellenländern scheinen sich inzwischen verfestigt zu haben, die starke Nach-

frage wird voraussichtlich bis 2024 anhalten. Bislang hat die Nachfrage der Zentralbanken in diesem Jahr mit den Rekordwerten von 2022 Schritt gehalten und es bestehen gute Aussichten, das Niveau von 1.136 t, die letztes Jahr den Zentralbankreserven hinzugefügt wurden, zu übertreffen. Die People's Bank of China hat ihre Goldbestände im Zuge des Abbaus von Dollarreserven kontinuierlich aufgebaut und in den ersten drei Quartalen des Jahres 181 Tonnen Gold ihren Währungsreserven hinzugefügt.



Die Zinsen werden im nächsten Jahr zum wesentlichen Treiber für die Goldpreisentwicklung. Die Vorstellung, dass es in den USA keine Rezession geben wird, hat in diesem Jahr an Boden gewonnen. Das Signal der inversen Renditekurve für US-Staatsanleihen war jedoch schon bei früheren Vorhersagen von Rezessionen zutreffend, es gibt daher keinen Grund zur Annahme, dass es dieses Mal nicht so sein wird. Wenn die Fed Zinssenkungen einleitet, dürfte der Goldpreis steigen, da sich der Dollar abschwächt und die Renditen sinken. **Wir erwarten, dass Gold im kommenden Jahr zwischen 1.880 \$/Unze und 2.250 \$/Unze handeln wird.** Sollte der Euro jedoch wie erwartet fester werden, fallen die Gewinne beim Goldpreis in Dollar größer aus als in Euro.

01 AUSBLICK AUF 2024

02 PROGNOSE EUR/USD

03 GOLD

04 SILBER

2023*	2024
Ø 23,35 \$/oz	Prognose:
Hoch 25,85 \$/oz	Hoch 29,00 \$/oz
Tief 20,05 \$/oz	Tief 22,00 \$/oz
Δ -3 %	

05 PLATIN

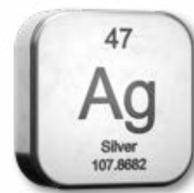
06 PALLADIUM

07 RHODIUM

08 RUTHENIUM

09 IRIDIUM

10 ÜBER HERAEUS



SILBER

Ausblick auf die industrielle Nachfrage dämpft Aufwärtspotential für den Silberpreis.

Niedrigere Zinsen könnten den Silberpreis stützen, aber Zinssenkungen deuten typischerweise auch auf eine sich abschwächende Wirtschaft hin. Dabei stehen die Eigenschaften von Silber als Industriemetall im Widerspruch zu Silber als Krisenwährung. Die Zentralbanken dürften am Ende ihrer Zinserhöhungen angekommen sein und die Märkte rechnen mit Zinssenkungen ab Mitte 2024. Erwartungen gehen von einem schwächeren Dollar nach einer Senkung der US-Zinsen aus, was den Silberpreis stützen könnte.

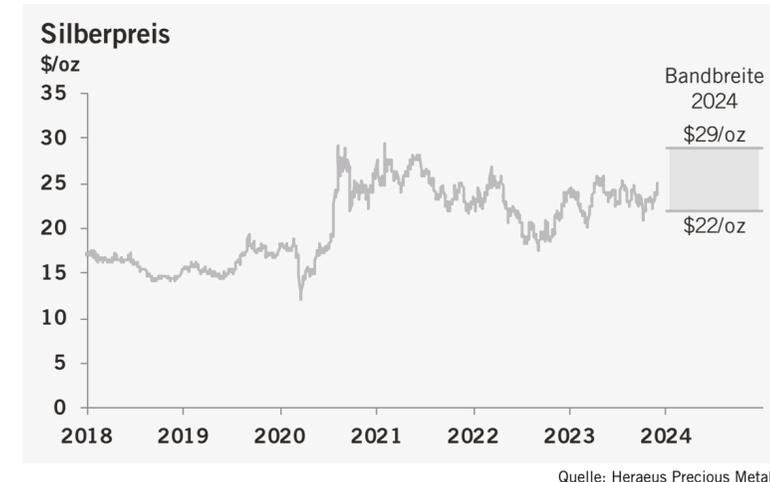
Der Silbereinsatz in der Photovoltaik (PV) wächst immer noch. In diesem Jahr liegen die Solarinstallationen in China weit über dem Zeitplan. Damit steht fest, dass trotz der sich stetig verringernden Silber-Beladung bis Ende 2023 eine Rekordnachfrage nach Silber für Solaranlagen zu verzeichnen sein wird. Fast 50 % der Neuinstallationen von Solarkapazitäten erfolgten dieses Jahr in China, was der höchste Anteil seit 2017 ist. Dies verdeutlicht sowohl das Tempo des chinesischen Ausbaus als auch den Rückstand Europas (als zweitgrößter Markt). Die Silbernachfrage für PV-Anwendungen könnte dieses Jahr etwa 190 Mio. Unzen erreichen. Leider verlief die Nachfrage aus anderen Segmenten weniger robust. Indien ist die wichtigste Region für die Nachfrage nach Silberschmuck und Tafelsilber, die nach einem sehr starken Jahr 2022 wieder auf ein normales Niveau zurückgefallen ist.

Es wird mehr als die PV-Nachfrage brauchen, damit der Silberverbrauch im nächsten Jahr steigt. Nach dem sehr starken Jahr könnte sich 2024 das Wachstum der PV-Installationen verlangsamen, aber jeg-

liches Wachstum würde bedeuten, dass ein neuer Nachfragerekord erreicht wird. Die TOPCon (Tunnel Oxide Passivated Contact) Technologie dürfte einen größeren Marktanteil gegenüber den PERC (Passive Emitter and Rear Contact) Solarzellen gewinnen, die seit 2019 der Industriestandard waren. TOPCon-Zellen enthalten mehr Silber pro Watt als PERC-Zellen. Ein Wachstum in anderen industriellen Anwendungen ist in einem rezessiven Umfeld weniger wahrscheinlich und ein steigender Silberpreis könnte auch die Nachfrage nach Silberschmuck und Tafelsilber bremsen.

Die physische Silbernachfrage war im Jahr 2023 robust, aber nicht ganz so stark wie im Jahr zuvor, als sie außergewöhnlich hoch war. Die Nachfrage nach Barren und Münzen blieb auf einem hohen Niveau. Silber-ETFs verzeichneten in diesem Jahr bisher Nettoabflüsse aber das Tempo hat sich verlangsamt. Sollte sich die Stimmung von ETF-Investoren weiter verbessern, könnte das einen höheren Silberpreis unterstützen.

Die Minenproduktion wird sich 2024 erholen. Die primäre Silberproduktion wird dieses Jahr zurückgehen, dürfte aber im kommenden Jahr wieder ansteigen. Die Peñasquito-Mine von Newmont, die am stärksten zum Produktionsrückgang beigetragen hat, ist nach einem dreimonatigen Arbeitsausfall Anfang des Jahres wieder in Betrieb und wird wieder auf ihre volle Kapazität hochgefahren. Die Unterbrechung führte zu einem Verlust der Silberproduktion in Höhe von ca. 16 Mio. Unzen. Die Produktion von Blei, Zink und Kupfer wird 2024 wachsen, wovon die Produktion von Silber als Beiprodukt profitiert.

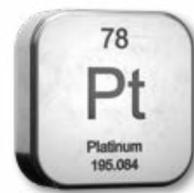


Der Silberpreis dürfte im nächsten Jahr steigen, allerdings weniger als Gold. Der Silberpreis dürfte von sicherheitsorientierten Käufen profitieren, was aber teilweise durch den Einfluss einer schwächeren industriellen Nachfrage ausgeglichen wird, die aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung zurückgehen dürfte. Das Gold:Silber-Ratio liegt über seinem langfristigen Durchschnitt, kann aber noch weiter steigen, wie es in fünf der letzten sechs US-Rezessionen der Fall war, wenn Gold besser als Silber performte. **Wir erwarten daher für Silber im kommenden Jahr eine Handelsspanne zwischen 22 und 29 \$/Unze.**

- 01 AUSBLICK AUF 2024
- 02 PROGNOSE EUR/USD
- 03 GOLD
- 04 SILBER
- 05 PLATIN

2023*	2024
Ø 978 \$/oz	Prognose:
Hoch 1.132 \$/oz	Hoch 1.100 \$/oz
Tief 868 \$/oz	Tief 800 \$/oz
△ -14 %	

- 06 PALLADIUM
- 07 RHODIUM
- 08 RUTHENIUM
- 09 IRIDIUM
- 10 ÜBER HERAEUS



PLATIN

Wirtschaftliche Unsicherheiten belasten den Platinpreis.

Der Platinmarkt wird 2024 weiter ein Defizit aufweisen. Die Prognosen gehen für 2024 von einem ähnlichen Marktdefizit wie in diesem Jahr in Höhe von 445.000 Unzen aus. Die weltweite Nachfrage dürfte im nächsten Jahr auf 7,5 Mio. Unzen weiter ansteigen, nachdem dieses Jahr das robuste Wachstum durch Zuwächse in der Automobil- und Industrienachfrage gestützt wurde. Unterdessen hat die Primärproduktion noch nicht wieder das Niveau vor der Pandemie erreicht, die sekundäre Produktion wird wahrscheinlich unter der geringeren Verschrottungsrate von Fahrzeugen leiden.

Die globale Platinproduktion wird 2024 voraussichtlich leicht zurückgehen und auf 5,6 Mio. Unzen fallen. Die südafrikanische Produktion dürfte leicht steigen, da Lagerbestände verarbeitet werden, die aufgrund von Wartungsarbeiten an den Verarbeitungsanlagen und Stromausfällen aufgebaut wurden. Voraussetzung dafür ist, dass Eskom, der staatliche Stromversorger, stets ausreichend Strom bereitstellen kann. Die Intensität der Stromausfälle hat sich im vierten Quartal 2023 verringert, sodass dies möglich sein könnte. Die russische Produktion wird nächstes Jahr voraussichtlich zurückgehen, da Wartungsarbeiten an den Schmelzanlagen die Produktion von raffiniertem Metall einschränken. Der starke Rückgang der PGM-Preise dieses Jahr hat die Margen der Produzenten erheblich geschmälert und Minen im letzten Viertel der Kostenkurve produzieren jetzt mit Verlusten. Südafrikanische Produzenten haben bereits diverse Sparmaßnahmen angekündigt, die Schließung unrentabler Schächte und Minen bleibt ein Risiko. Es wird dauern bis diese Maßnahmen wirken, sie könnten jedoch möglicherweise im nächsten Jahr einsetzen und damit die Produktion verringern und das Defizit vergrößern.

Die Sekundärproduktion aus Autokatalysatoren dürfte sich auf dem derzeit schwachen Niveau fortsetzen. Für 2024 wird erwartet, dass die Menge des aus Autokatalysatoren recycelten Platins bestenfalls gleichbleibt. Hohe Preise für Neufahrzeuge und die Folgen des Mangels an Halbleiter-

chips führen dazu, dass Gebrauchtwagen länger auf der Straße bleiben. Rezessionen in der Eurozone und den USA würden tendenziell dazu führen, dass das Recycling weiterhin unter Druck bleibt.

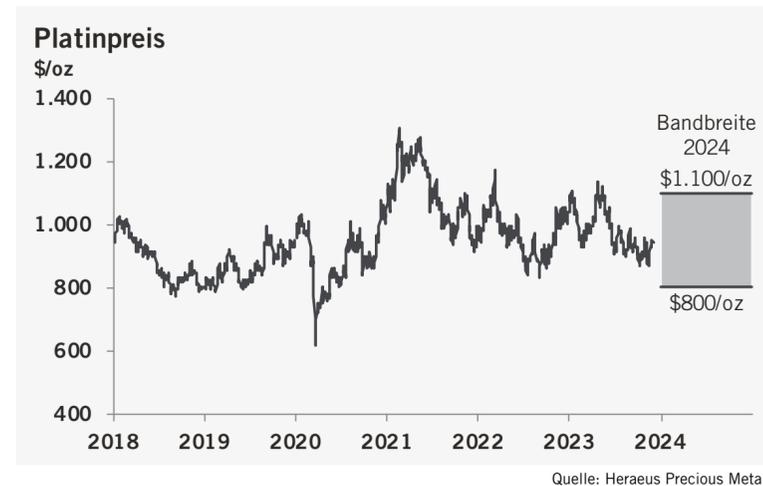
Die globale Platinnachfrage für Autokatalysatoren wird 2024, nach einem Anstieg um 18% in diesem Jahr, bei ca. 3,5 Mio. Unzen (+1 % ggü. Vorjahr) voraussichtlich stabil bleiben. Der Großteil des Wachstums in diesem Jahr resultiert aus einem deutlich höheren PKW-Absatz und einer breiteren Substitution von Palladium durch Platin in Benzin-Autokatalysatoren. Für 2024 wird ein leichtes Nachfragewachstum erwartet, da sich die höhere PKW-Produktion und die fortgesetzte Ausweitung des Einsatzes platinhaltiger Autokatalysatoren für Benzinmotoren durch den wachsenden Marktanteil von BEVs teilweise ausgleichen. Der Marktanteil von Diesel-PKW in Europa, der im Oktober 2023 auf 12 % gefallen ist, wird 2024 weiter sinken wodurch ein Teil der Platinnachfrage wegfällt. Der Schwerlastsektor in Europa dürfte durch das schwache Wachstum im vierten Quartal 2023 unter Druck geraten und bis ins erste Halbjahr 2024 anhalten.

Die Platinnachfrage aus sonstigen industriellen Anwendungen wird im nächsten Jahr mit 2,3 Mio. Unzen stabil bleiben. Der Platinbedarf der Glasindustrie dürfte sinken, da die makroökonomischen Aussichten in China schwach sind. Es ist jedoch zu erwarten, dass die Nachfrage nach Katalysatoren für die Ölindustrie in China und anderen Regionen steigen wird, ebenso wie der Bedarf aus der Elektronikindustrie, was den Rückgang im Glassektor teilweise kompensiert.

Die Nachfrage der Schmuckindustrie könnte im nächsten Jahr enttäuschen. Der Konsum in China war in diesem Jahr enttäuschend und hat die gesamte Schmucknachfrage gebremst, obwohl in anderen Regionen eine stabile Nachfrage verzeichnet wurde. Eine Verbesserung der Situation in China ist nicht zu erwarten und die schwache Wirtschaftslage in Europa und den USA könnte sich ebenfalls negativ auf

die Nachfrage auswirken. In Indien sieht die Situation hingegen deutlich besser aus.

Die Investmentnachfrage war relativ ausgewogen, niedrigere Preise könnten aber auf die Stimmung drücken. Seit Jahresbeginn haben Platin-ETFs Abflüsse von 20.000 Unzen verzeichnet, was eine Abschwächung der Abflüsse im Vergleich zum Vorjahr ist. Bei weiteren Preisrückgängen im Jahr 2024 könnten sich die Abflüsse allerdings wieder beschleunigen. Die Nachfrage nach Barren und Münzen bleibt positiv, obwohl japanische Anleger teilweise ihre Barrenbestände verkauft haben als der Preis in Yen im zweiten Quartal seinen Jahreshöchststand erreichte.

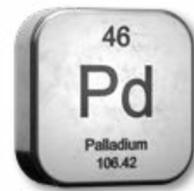


Für Platin erwarten wir 2024 eine Handelsspanne zwischen 800 \$/Unze und 1.100 \$/Unze. Trotz des erwarteten Marktdefizits dürfte der Druck aufgrund der makroökonomischen Schwäche den Preis in einer ähnlichen Handelsspanne wie in diesem Jahr halten. Obwohl der Rand abgewertet hat, konnte er keine Preisunterstützung leisten. Sollten die Produzenten Minenschließungen ankündigen, könnte das die Stimmung verbessern und den Platinpreis stützen. Auf dem derzeitigen Niveau ist Platin im Vergleich zu Gold immer noch günstig, die Erholung des Goldpreises könnte daher den Platinpreis unterstützen.

- 01 AUSBLICK AUF 2024
- 02 PROGNOSE EUR/USD
- 03 GOLD
- 04 SILBER
- 05 PLATIN
- 06 **PALLADIUM**

2023*	2024
Ø 1.381 \$/oz	Prognose:
Hoch 1.810 \$/oz	Hoch 1.200 \$/oz
Tief 968 \$/oz	Tief 700 \$/oz
△ -39 %	

- 07 RHODIUM
- 08 RUTHENIUM
- 09 IRIDIUM
- 10 ÜBER HERAEUS



PALLADIUM

Das Nachfragewachstum ist zum Erliegen gekommen.

Prognosen lassen erwarten, dass der Palladiummarkt nächstes Jahr ein erhebliches Defizit aufweisen wird. Die Verfügbarkeit aus dem Recycling dürfte weiter schwach bleiben, während die Minenproduktion aufgrund der verbesserten Situation in Südafrika und Nordamerika leicht zunimmt. Aufgrund der Platinsubstitution in Benzin-Autokatalysatoren wird die Nachfrage zurückgehen. Bei der Produktion von PKWs mit Verbrennungsmotor ist nur ein geringes Wachstum zu erwarten, da BEVs weiterhin Marktanteile gewinnen und die gesamte PKW-Produktion nach dem starken Wachstum in diesem Jahr nur mäßig wachsen wird.

Die Palladiumproduktion soll im nächsten Jahr um 1 % auf 6,4 Mio. Unzen steigen. Schätzungen zufolge wird das Angebot aus Russland im Jahr 2024 etwas geringer ausfallen, da sich die Wartung von Schmelzanlagen auf die raffinierende Produktion auswirkt. Die Produktion in Südafrika wird wahrscheinlich leicht steigen, da noch nicht verarbeitete Vorräte abgearbeitet werden. Selbst unter Berücksichtigung der kürzlich angekündigten Kostensenkungsmaßnahmen wird die Stillwater-Mine in Nordamerika aufgrund der anhaltenden Erholung der Produktion ihre Mengen steigern. 2022 und 2023 hatten Vorfälle zu Produktionseinschränkungen geführt.

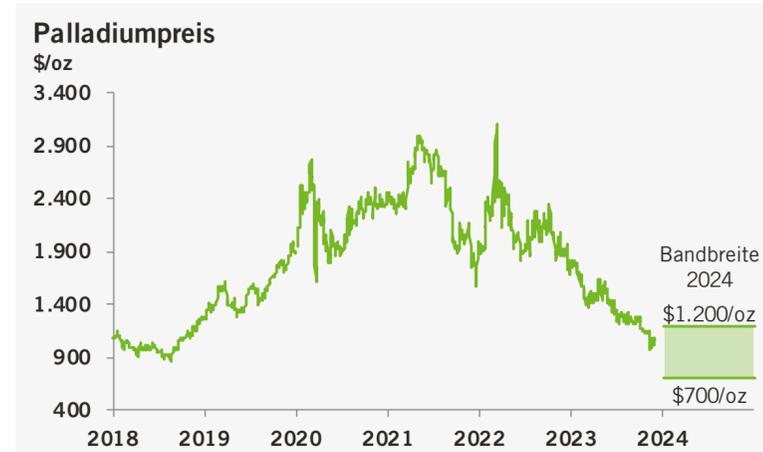
2024 bestehen jedoch Versorgungsrisiken. In Südafrika hat der Rückgang der Palladium- und Rhodiumpreise die Einnahmen der Produzenten beeinträchtigt und die Minen mit den höchsten Kosten in die Verlustzone geführt, was einige Produktionskürzungen nach sich ziehen könnte. Es kann allerdings dauern, bis sich diese Wirkung entfaltet. Bevor Entlassungen umgesetzt werden können, muss zunächst ein „Konsultationsprozess“ durchlaufen werden. Als primäre Palladiumproduzenten sind nordamerikanische Minen noch stärker dem Palladiumpreis ausgesetzt. Auch sie sind beim aktuellen Palladiumpreis defizitär, so dass es auch dort zu Produktionskürzungen kommen könnte.

Das Recycling blieb 2023 hinter den Erwartungen zurück, was sich 2024 fortsetzen könnte. Die eingeschränkte Verfügbarkeit von neuen PKWs im Jahr 2022 aufgrund des Mangels an Halbleiterchips führte zu einer deutlich höheren Nachfrage nach Gebrauchtwagen. Das hat die Gebrauchtwagenpreise in die Höhe getrieben und dazu geführt, dass in den beiden letzten Jahren weniger Fahrzeuge als erwartet verschrottet wurden, obwohl 2023 die Neuwagenproduktion wieder deutlich gestiegen ist. Darüber hinaus wurde das Recycling von Autokatalysatoren in China gestoppt und es sollen erst neue Richtlinien eingeführt werden, um die Einhaltung der Vorschriften für gefährliche Abfälle zu ermöglichen, was mehrere Monate dauern könnte. Aufgrund der geringen Beladung der verbrauchten Autokatalysatoren wird in China derzeit nur wenig Palladium aus sekundären Quellen produziert. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass illegales Recycling durchgeführt wird, um die bestehenden Regeln zu umgehen. Eine mögliche Rezession in den USA oder Europa würde ebenso die Verschrottungsraten weiter begrenzen.

Die Nachfrage nach Palladium aus dem Automobilsektor dürfte 2024 um 3 % auf unter 8 Mio. Unzen fallen. 2023 wurde die Automobilnachfrage durch eine deutlich höher als erwartete Produktion von Leichtfahrzeugen angekurbelt. Die Verbrauchernachfrage blieb stark und der Mangel an Halbleiterchips, der die Produktion im Jahr 2022 beeinträchtigt hatte war größtenteils überwunden. 2024 dürfte sich das Wachstum der Fahrzeugproduktion jedoch verlangsamen und BEVs dürften weitere Marktanteile erobern. Zusammen mit der breiteren Verwendung von Benzin-Autokatalysatoren, in denen teilweise Platin anstelle von Palladium eingesetzt wird, dürfte dazu führen, dass die Palladiumnachfrage aus dem Automobilbereich sinken wird. Es bestehen daher Abwärtsrisiken für die Entwicklung der Palladiumnachfrage. Da die Zentralbanken die Zinsen angehoben haben sind die Finanzierungskosten gestiegen. Die meisten Neuwagenverkäufe

in den USA werden finanziert, was zu einem sprunghaften Anstieg der monatlichen Rückzahlungsraten geführt hat und damit die Erschwinglichkeit von Neufahrzeugen verringert. In einem schwächeren Wirtschaftsumfeld in den USA und Europa könnten die Neuwagenverkäufe hinter den Erwartungen zurückbleiben.

Schätzungen zufolge wird der Palladiumbedarf für den industriellen Einsatz im nächsten Jahr zurückgehen, da Kostensenkungsmaßnahmen zu Einsparungen bei der Nachfrage aus der Elektronikindustrie und dem Dentalbereich führen. Aufgrund der Verwendung alternativer Materialien geht diese ebenfalls zurück.



Wir gehen für den Palladiumpreis im Jahr 2024 von einer Handelsspanne zwischen 700 \$/Unze und 1.200 \$/Unze aus. Palladium hat noch Spielraum für einen weiteren Rückgang, da er von den extremen Niveaus der vergangenen Jahre auf ein historisch normales Niveau zurückkehrt. Sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite bestehen 2024 Risiken. Das fehlende Nachfragewachstum entzieht selbst einem Markt, der voraussichtlich ein Defizit aufweisen wird, einen Teil der Preisunterstützung.

Quelle: Heraeus Precious Metals

01 **AUSBLICK AUF 2024**

02 **PROGNOSE EUR/USD**

03 **GOLD**

04 **SILBER**

05 **PLATIN**

06 **PALLADIUM**

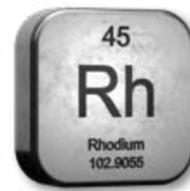
07 **RHODIUM**

2023*	2024
Ø 7.759 \$/oz	Prognose:
Hoch 13.850 \$/oz	Hoch 6.500 \$/oz
Tief 4.450 \$/oz	Tief 3.500 \$/oz
△ -64 %	

08 **RUTHENIUM**

09 **IRIDIUM**

10 **ÜBER HERAEUS**



RHODIUM

Gedämpfte Nachfrage und geringere Preisschwankungen.

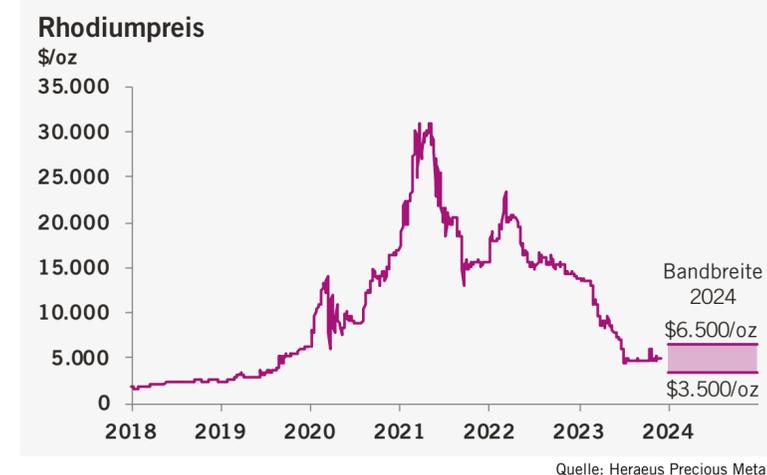
Der Rhodiummarkt wird 2024 voraussichtlich ein leichtes Defizit aufweisen. Im nächsten Jahr ist sowohl mit einem leichten Rückgang des Primärangebots als auch mit einem leichten Nachfragerückgang zu rechnen, was eine Verringerung des Marktdefizits zur Folge haben wird. Die Primärproduktion dürfte im nächsten Jahr leicht zurückgehen, aber weiter über 700.000 Unzen liegen. Südafrika ist mit 87 % der größte Rhodiumproduzent und die Produktion dürfte selbst unter der Annahme, dass unraffinierte Lagerbestände, die sich in vorangegangenen Jahren aufgebaut haben und 2024 verarbeitet werden, geringfügig niedriger ausfallen. Es bestehen zudem Risiken, dass sich Einschränkungen bei der Stromversorgung durch den Versorger Eskom auf die PGM-Verarbeitung auswirken können. Die Produktion ist auch durch Produktionskürzungen in Südafrika gefährdet, da die niedrigen PGM-Preise Einnahmen verringert haben und die Minen mit den höchsten Kosten unrentabel geworden sind. Die Produzenten könnten daher Kostensenkungsmaßnahmen ergreifen, was zu Produktionskürzungen führen würde. Außerhalb Südafrikas dürfte die Rhodiumproduktion aufgrund von Wartungsarbeiten an den Schmelzanlagen in Russland leicht zurückgehen.

Das Recycling könnte weiter auf schwachem Niveau bleiben. Geringere Verschrottungsraten haben dieses Jahr dazu geführt, dass sich Versorgung aus sekundären Quellen schlechter als erwartet entwickelt hat. Es besteht das Risiko, dass sich dies 2024 ähnlich fortsetzen könnte. Die Preise für Gebrauchtwagen

sind im Vergleich zum Niveau vor der Pandemie weiterhin hoch und Fahrzeughalter sind möglicherweise immer noch bereit, ältere Fahrzeuge länger zu behalten. Sollten die USA oder die Eurozone wie erwartet nächstes Jahr in eine Rezession abrutschen, würde dies auch die Verschrottungsraten und damit das Sekundärangebot drücken.

Die Rhodiumnachfrage aus dem Automobilsektor wird nächstes Jahr 5 % niedriger bei 955.000 Unzen erwartet. Der Bedarf wird zurückgehen, da die Länder mit den strengsten Emissionsstandards und damit den höchsten Rhodiumbelastungen für Autokatalysatoren die schnellsten Einführungsraten von BEVs verzeichnen. Die Auswirkungen der Verschärfung der Abgasnormen sind weitgehend ausgeschöpft und es kann daher zu leichten Einsparungen kommen.

Die industrielle Nachfrage nach Rhodium dürfte im kommenden Jahr steigen, der Nachfragezuwachs ist jedoch geringer als der Rückgang im Fahrzeugsegment, wodurch die Gesamtnachfrage etwas geringer ausfallen wird. Der Bestandsabbau von überschüssigem Rhodiumbeständen chinesischer Glashersteller könnte abgeschlossen sein, was zur Rückkehr von Nettokäufen führen würde. Auf die seit 2019 gestiegenen Rhodiumpreise haben Glashersteller mit einer Reduzierung des Rhodiumgehalts und einem höheren Einsatz von Platin in Spinddüsen reagiert. In anderen Industriezweigen wird mit einem größeren Rhodiumverbrauch gerechnet, was zum erwarteten Verbrauchsanstieg beiträgt.



Der Rhodiumpreis dürfte 2024 zwischen 3.500 \$/Unze und 6.500 \$/Unze schwanken. Die relativ enge von uns erwartete Handelsspanne spiegelt einen „normalisierten“ Rhodiummarkt wider, nachdem der Preis auf ein Niveau von vor dem explosionsartigen Anstieg im Zeitraum zwischen 2020 und 2022 zurückgekehrt ist. Eine im Vergleich zum Vorjahr schwächere Nettonachfrage dürfte den Rhodiumpreis unter Druck setzen, obwohl das Risiko einer Reduzierung der Versorgung durch Minenschließungen in Südafrika auf der oberen Seite Potenzial bietet.

01 AUSBLICK AUF 2024

02 PROGNOSE EUR/USD

03 GOLD

04 SILBER

05 PLATIN

06 PALLADIUM

07 RHODIUM

08 **RUTHENIUM**

2023*	2024
Ø 499/oz	Prognose:
Hoch 525 \$/oz	Hoch 600 \$/oz
Tief 475 \$/oz	Tief 350 \$/oz
△ -10 %	

09 IRIDIUM

10 ÜBER HERAEUS



RUTHENIUM

Die Nachfrage wächst aber der Marktüberschuss bleibt.

Der Marktüberschuss für Ruthenium fällt nächstes Jahr geringer aus, aber das wirtschaftlich schwache Umfeld könnte den Preis belasten. Schätzungen zufolge wird die Produktion in Südafrika aufgrund erster kleinerer Schachtschließungen um 2 % zurückgehen. Obwohl die Nachfrage im Elektronik- und Chemiesektor voraussichtlich nächstes Jahr steigen wird, bleibt der Verbrauch unter dem Niveau vor der Pandemie.

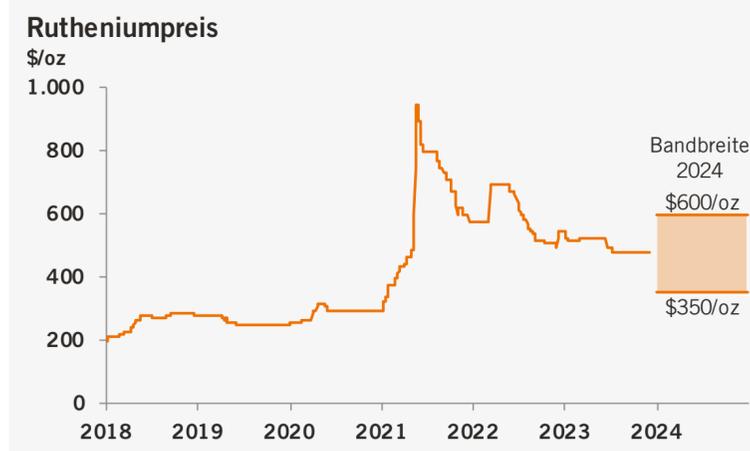
Die Rutheniumproduktion wird im nächsten Jahr etwas geringer erwartet und dürfte 820.000 Unzen erreichen. Sinkende Einnahmen haben dazu geführt, dass die Bereiche mit den höchsten Kosten in einigen Minen in Südafrika unwirtschaftlich geworden sind. An zwei Standorten hat das bereits zu ersten Produktionskürzungen geführt. Es bestehen Risiken, dass weitere Kostensenkungsmaßnahmen die Produktion im nächsten Jahr zusätzlich verringern können. Der weitere Ausblick hängt auch davon ab, ob Eskom in der Lage ist, die Industrie sicher mit Strom zu versorgen, sodass weder die laufende Produktion noch die Verarbeitung von gelagertem Material beeinträchtigt wird. Die russische Produktion wird voraussichtlich aufgrund der Auswirkungen von Wartungsarbeiten 2024 leicht zurückgehen. Ansonsten dürfte die Produktion relativ stabil bleiben.

Die Nachfrage aus dem Elektroniksektor wird voraussichtlich im nächsten Jahr wieder steigen, nachdem die schwächer als erwartete Nachfrage nach Verbraucherelektronik in diesem Jahr zu überschüssigen Lagerbeständen geführt hat. Die Nachfrage nach Ruthenium in Festplattenlaufwerken (HDD) dürfte 2024 eine leichte Erholung verzeichnen, da Endverbraucher als Käufer auf den Markt zurückkehren,

nachdem im Jahr 2023 Bestände abgebaut wurden. Die Gesamtnachfrage dürfte jedoch schwach bleiben. Festplatten mit Rutheniumbeschichtungen werden durch Alternativen ohne Ruthenium bedroht, obwohl deren Einführung langsamer als erwartet verläuft, wodurch die Rutheniumnachfrage möglicherweise länger anhält. Eine Konjunkturabschwächung in den wichtigen Märkten könnte 2024 die Nachfrage drücken, bei einem deutlich schwächeren wirtschaftlichen Umfeld könnte sie unter das Vorjahr fallen.

Die Nachfrage aus verschiedenen anderen kleineren Anwendungen wird für 2024 höher erwartet. Der Bedarf der chemischen Industrie wird im nächsten Jahr voraussichtlich steigen, da der Einsatz in mehreren chemischen Prozessen in China zunehmen wird. Durch die wirtschaftliche Stagnation, insbesondere in China, gibt es allerdings auch Gefährdungspotential für die Nachfrageentwicklung. Der Bedarf der Wasserstoffindustrie bleibt im Vergleich zu anderen Endanwendungen gering, das Wachstum dürfte sich nach einem starken Jahr 2023 abschwächen.

Trotz grundsätzlich verschärfter Aussichten ist zu erwarten, dass der Rutheniummarkt weiterhin einen Marktüberschuss verzeichnen wird. Zusammen mit einem möglicherweise langsameren globalen Wachstum dürfte das den Rutheniumpreis belasten. **Wir erwarten daher für 2024 den Rutheniumpreis in einer Bandbreite von 350 \$/Unze bis 600 \$/Unze.**



Quelle: Heraeus Precious Metals

01 **AUSBLICK AUF 2024**

02 **PROGNOSE EUR/USD**

03 **GOLD**

04 **SILBER**

05 **PLATIN**

06 **PALLADIUM**

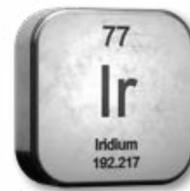
07 **RHODIUM**

08 **RUTHENIUM**

09 **IRIDIUM**

2023*	2024
Ø 5.087 \$/oz	Prognose:
Hoch 5.500 \$/oz	Hoch 6.500 \$/oz
Tief 4.750 \$/oz	Tief 4.000 \$/oz
Δ +8 %	

10 **ÜBER HERAEUS**



IRIDIUM

Wirtschaftliche Risiken gegenüber einem Marktdefizit.

Die Iridiumproduktion wird 2024 voraussichtlich zum dritten Mal in Folge zurückgehen. Da die Einnahmen der südafrikanischen PGM-Produzenten 2023 stark gefallen sind, wurde bereits ein kleiner Teil der Produktion aufgrund von Kostensenkungsmaßnahmen eingestellt. Da teurere Minen und Schächte im nächsten Jahr wahrscheinlich Verluste einfahren, werden PGM-Produzenten versuchen, die Betriebskosten und Capex-Ausgaben zu senken, um ihre Margen zu verbessern. Sollten Abbaugelände geschlossen werden, wäre die Iridiumproduktion davon betroffen.

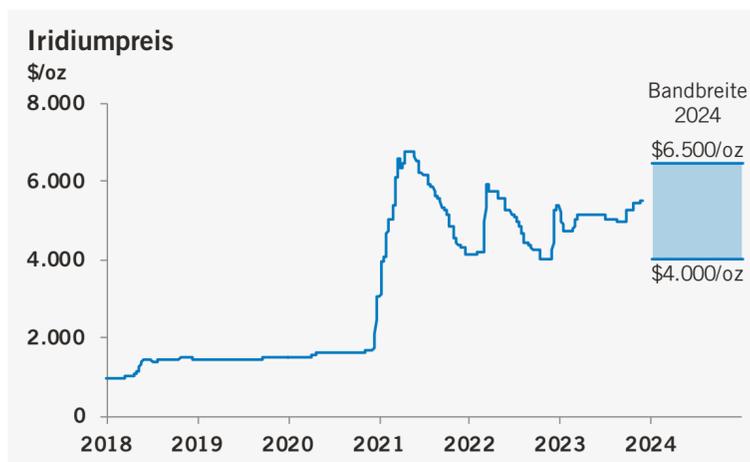
Unterbrechungen der Stromversorgung bleiben ein Risiko für die Iridiumversorgung. Das Risiko ist bei Iridium im Vergleich zu anderen PGMs aufgrund der Konzentration des Primärangebots in Südafrika größer. 2024 werden 87 % des neu geförderten Iridiums aus Südafrika stammen, der höchste Anteil aller PGMs. Sollte es im nächsten Jahr zu erheblichen Netzstörungen kommen, könnte sich die Raffination von unbearbeiteten Lagerbeständen verzögern, was möglicherweise das Primärangebot verringert.

Die Nachfrage wird sich im nächsten Jahr auf einem ähnlichen Niveau wie 2023 bewegen. Leichte Rückgänge bei der Zündkerzen- und Elektroniknachfrage werden durch einen Anstieg des Bedarfs aus elektrochemischen Anwendungen ausgeglichen. Die wirtschaftliche Schwäche in den USA und Europa könnte die Nachfrage, insbesondere aus dem Elektroniksektor, dämpfen. Die Smartphone-Verkäufe haben im vierten Quartal 2023 begonnen sich zu

erholen. Eine vollständige Rückkehr auf das Niveau vor der Pandemie scheint jedoch unwahrscheinlich. Der Trend zu längeren Geräteaktualisierungszyklen in Zeiten schwächeren Wirtschaftswachstums und geringerem Verbrauchervertrauen wird wahrscheinlich stärker ausgeprägt sein. Dies würde die Nachfrage nach Iridiumtiegeln bremsen.

Die Produktion von grünem Wasserstoff ist zunehmend wichtig für die Iridiumnachfrage. 2022 kam es zu einer deutlichen Zunahme der Produktion von Elektrolyseuren und damit zu einem starken Anstieg der Iridiumnachfrage, ausgehend von einem niedrigen Niveau. Dies hat sich 2023 fortgesetzt, für 2024 ist weiteres Wachstum zu erwarten. In den kommenden Jahren wird die Iridiumbelastung in Elektrolyseuren reduziert. Ein kürzlich von Heraeus angekündigter rutheniumhaltiger Katalysator für die PEM-Elektrolyse wird Druck aus dem angespannten Iridiummarkt nehmen.

Der Iridiumpreis war 2023 weniger volatil, da die Märkte angesichts der Erwartung eines Nachfragerwachstums aus der Wasserstoffwirtschaft einen Basispreis für das Metall ausgelotet haben. Der grundlegende Ausblick für Iridium bleibt robust, es besteht aber die Gefahr, dass das Angebot geringer als erwartet ausfallen könnte. Abwärtsrisiken können aufgrund der zu erwartenden Rezessionen in den USA und Europa in 2024 und dem damit verbundenen wirtschaftlich schwachen Umfeld nicht ausgeschlossen werden. **Der Iridiumpreis wird 2024 voraussichtlich zwischen 4.000 \$/Unze und 6.500 \$/Unze liegen.**



Quelle: Heraeus Precious Metals

- 01 AUSBLICK AUF 2024
- 02 PROGNOSE EUR/USD
- 03 GOLD
- 04 SILBER
- 05 PLATIN
- 06 PALLADIUM
- 07 RHODIUM
- 08 RUTHENIUM
- 09 IRIDIUM
- 10 **ÜBER HERAEUS**

*Alle Zahlen für 2023 beziehen sich auf Ende November.

ÜBER HERAEUS

Informieren Sie sich über alle wichtigen Entwicklungen auf den Edelmetallmärkten in unserem wöchentlich erscheinenden Heraeus Edelmetall Bulletin. **Anmeldung unter: www.herae.us/trading-market-report.**

Heraeus Precious Metals

Europa, Mittlerer Osten, Afrika & andere Regionen

Telefon: +49 6181 35 2750
tradinghu@heraeus.com

Südostasien

Telefon: +852 2773 1733
tradinghk@heraeus.com

USA

Telefon: +1 212 752 2180
tradingny@heraeus.com

China

Telefon: +86 21 3357 5670
tradingsh@heraeus.com



Die Heraeus Gruppe ist ein breit diversifiziertes und weltweit führendes Technologie- und Familienunternehmen mit Sitz in Hanau. Die Wurzeln des Unternehmens reichen zurück auf eine seit 1660 von der Familie betriebene Apotheke. Heraeus bündelt heute vielfältige Geschäfte in den Business Platforms Metals and Recycling, Healthcare, Semiconductor and Electronics sowie Industrials. Kunden profitieren von innovativen Technologien und Lösungen, basierend auf einer breit aufgestellten Materialexpertise und Technologieführerschaft.

Heraeus Precious Metals ist weltweit führend in der Edelmetallindustrie. Das Unternehmen ist Teil der Heraeus Gruppe und deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab, vom Handel über Edelmetallprodukte bis zum Refining und Recycling. Heraeus Precious Metals verfügt über umfassendes Fachwissen zu allen Platingruppenmetallen sowie Gold und Silber.

Die Heraeus Edelmetallprognose wurde erstellt in Zusammenarbeit mit:

SFA (Oxford) Ltd

United Kingdom
Telefon: +44 1865 784366
www.sfa-oxford.com

The Oxford Science Park,
Oxford, United Kingdom, OX4 4GA



consulting analysts in tomorrow's commodities and technologies

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Hierbei wird davon ausgegangen, dass es sich bei dem Empfänger um einen professionellen Marktteilnehmer des Edelmetallmarktes handelt. Das Dokument richtet sich ausschließlich an Unternehmer und ist ausdrücklich nicht zur Verwendung durch Verbraucher bestimmt.

Die Inhalte dieses Dokuments berücksichtigen nicht die individuellen Anlageziele, die finanzielle Situation oder den besonderen Bedarf eines bestimmten Empfängers oder einer bestimmten Organisation. Dieses Dokument wird nicht im Rahmen einer Vertragsbeziehung zur Verfügung gestellt. Es ist weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots oder zur Zeichnung einer Investition noch eine Beratung über die Vorzüge einer Anlage.

Diesem Dokument liegen Informationen aus Quellen zugrunde, die Heraeus und SFA (Oxford) Ltd („SFA“) für vertrauenswürdig erachten, die sie jedoch nicht selbstständig verifiziert haben. Darüber hinaus stellen die in diesem Dokument wiedergegebenen Analysen und Einschätzungen, einschließlich aller zukunftsgerichteter Aussagen, eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments dar und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es gibt keine Gewähr, dass zukunftsgerichtete Aussagen eintreten werden. SFA und Heraeus übernehmen daher keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Daten und Analysen.

Heraeus und SFA übernehmen keine Haftung für Schäden oder Verluste jedweder Art und jedweder Ursache, die durch die Verwendung oder das Vertrauen auf die in diesem Dokument enthaltenen Informationen entstehen. Soweit jedoch ein Haftungsanspruch nach deutschem Recht besteht, haften Heraeus und SFA unbegrenzt für vorsätzliche oder grob fahrlässige Pflichtverletzungen.

Soweit nicht ausdrücklich gesetzlich erlaubt, dürfen die Inhalte dieses Dokuments ohne schriftliche Genehmigung von Heraeus weder vervielfältigt noch an Dritte weitergegeben werden. Heraeus untersagt insbesondere die Verbreitung und Weitergabe dieses Dokuments über das Internet oder in anderer Weise an nicht-professionelle oder private Anleger. Heraeus und SFA übernehmen keinerlei Haftung für Handlungen Dritter, die im Vertrauen auf dieses Dokument vorgenommen werden.