

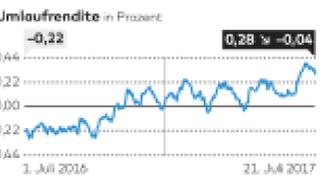
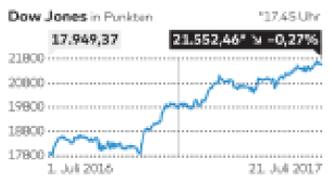
**Xetra-Kurse** (16.30 Uhr)

Adidas: 177,10 (-1,47%)  
Allianz: 176,50 (-1,37%)  
BASF: 80,55 (-1,52%)  
Bayer: 111,45 (-0,54%)  
Beiersdorf: 92,43 (-1,11%)  
BMW: 81,16 (-2,65%)

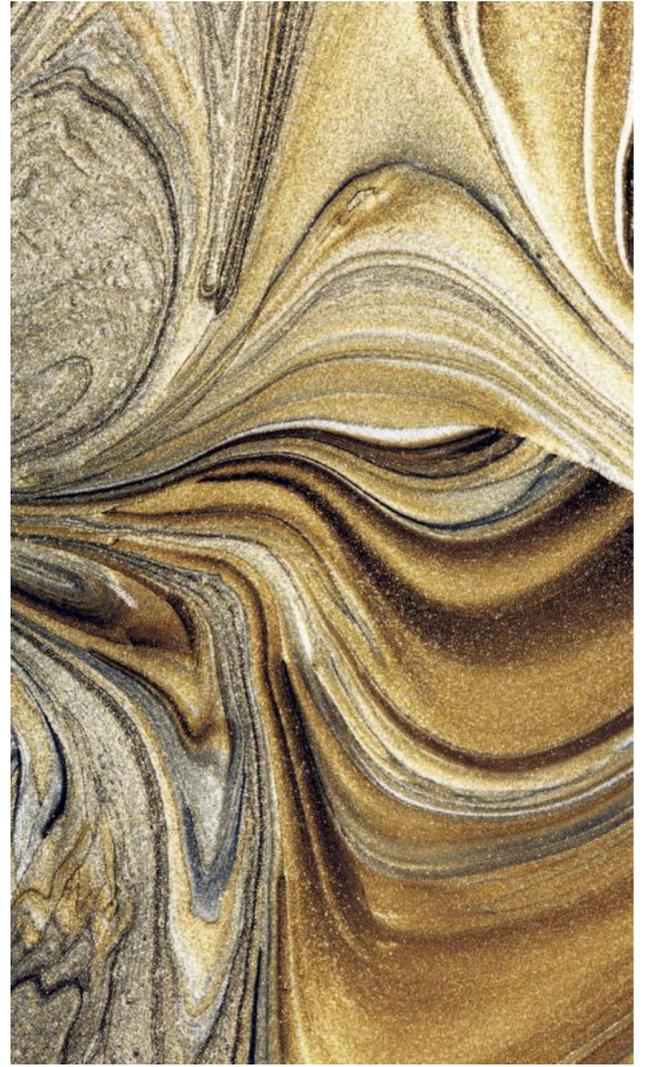
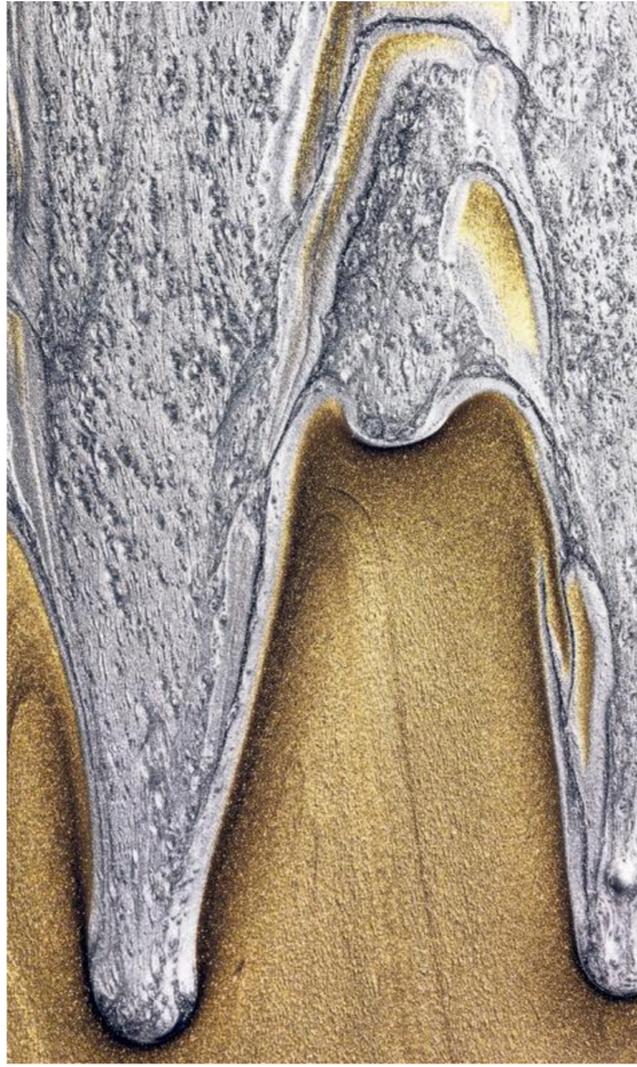
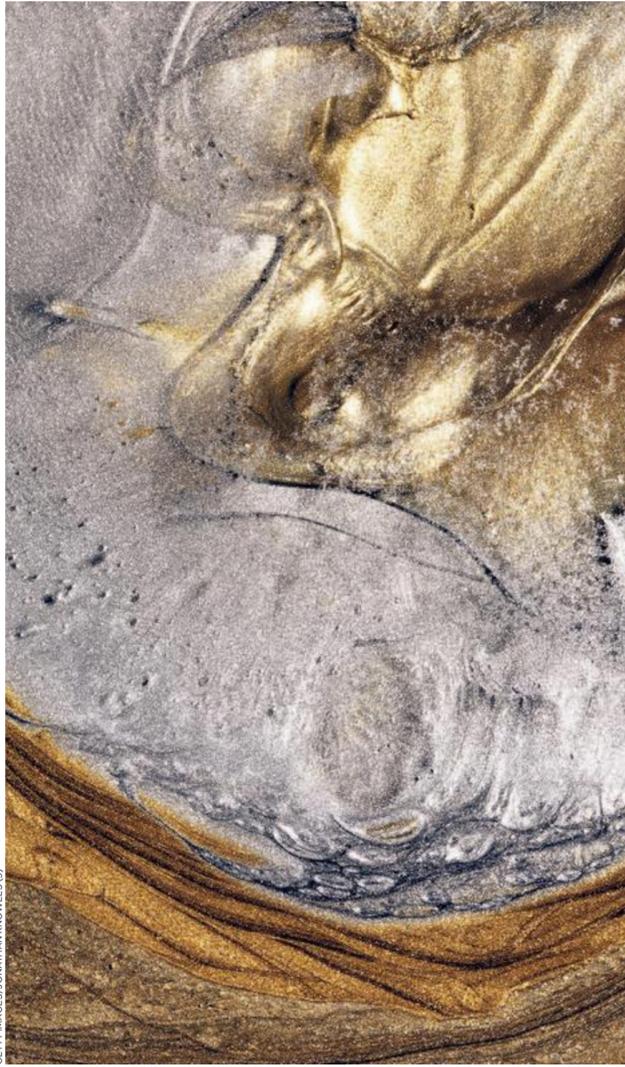
Commerzbank: 10,355 (-1,89%)  
Continental: 190,85 (-3,49%)  
Daimler: 62,21 (-2,64%)  
Dt. Bank: 15,64 (-1,26%)  
Dt. Börse: 92,52 (-1,05%)  
Dt. Post: 32,915 (-1,82%)  
Dt. Lufthansa: 18,585 (-2,49%)  
Dt. Telekom: 15,525 (-1,33%)

Eon: 8,386 (-0,87%)  
FMC: 81,30 (-1,62%)  
Fresenius: 73,65 (-1,58%)  
HeidelCement: 84,78 (-1,60%)  
Henkel Vz.: 119,25 (-1,16%)  
Infineon: 18,485 (-4,89%)  
Linde: 169,60 (-0,73%)  
Merck: 99,01 (-1,63%)

Munich Re: 177,35 (-1,28%)  
ProSieben: 33,23 (-1,10%)  
RWE: 17,435 (-1,19%)  
SAP: 89,23 (-2,06%)  
Siemens: 115,75 (-1,99%)  
ThyssenKrupp: 25,71 (-1,12%)  
Vonovia: 34,37 (-0,17%)  
VW Vz.: 137,25 (-3,99%)



Zinsen in Prozent	21.07.	20.07. Schluss
Bunds 10 Jahre	0,50	0,535
Bund-Future	162,40	161,93
1-Monats-Euribor	-	-0,374
3-Monats-Euribor	-	-0,332
Treasuries 10 Jahre	2,239	2,266
Treasuries 30 Jahre	2,809	2,836



**D**a draußen gibt es definitiv Menschen, die Silber nicht mögen. Hedgefonds zum Beispiel. An den Terminbörsen fahren die Spekulanten gerade eine regelrechte Attacke gegen das „Gold des kleinen Mannes“, wie Silber wegen seines niedrigen Preises auch genannt wird. Die Fonds haben ihre großen Short-Positionen, mit denen sie auf einen fallenden Edelmetall-Preis wetten, in den vergangenen Wochen sukzessive ausgebaut. Future-Spekulationen gehören zum Geschäft der Wall Street und der Londoner City. In der Vergangenheit gab es jedoch meist einen Überhang von „Optimisten“, die den Unzen-Preis oben sehen wollten. Seit Juli 2017 ist es umgekehrt: Nun überwiegen die Akteure, die Silber nach unten treiben wollen.

VON DANIEL ECKERT

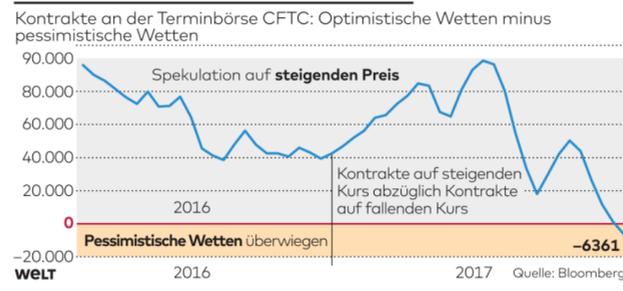
„Silber ist an den Terminmärkten in Ungnade gefallen“, sagt Ronald-Peter Stöferle, Portfolioverwalter bei der Incrementum AG in Liechtenstein und Verfasser des viel beachteten Edelmetall-Reports „In Gold we trust“. Für den Finanzexperten ist die Attacke der Hedgefonds ein klarer Indikator, der beweist, wie sehr die Stimmung gekippt ist. Der Angriff der Spekulanten bedeutet, dass die Leidensgeschichte der Silber-Fans auf absehbare Zeit weitergeht. Der „kleine Bruder des Goldes“ hat weltweit Anhänger. Nicht zuletzt Privatanleger schätzen, dass sie schon mit kleinen Summen in Edelmetall investieren können. Silber-Fans finden sich rund um den Globus, aber in Deutschland scheinen sie besonders zahlreich. Spätestens in der Euro-Schuldenkrise haben sich viele Bundesbürger mit Silber eingedeckt, in der Erwartung, dass ein kleiner Hort aus Münzen und Barren ihr Vermögen gegen Währungsverfall und Bankenchaos und vielleicht sogar Hyperinflation schützen würde. Bisher haben sich diese Erwartungen nicht erfüllt. Das ganz große Armageddon des Geldsystems ist ausgeblieben.

Bestenfalls haben Neu-Investoren mit Silber ihren Einsatz halten können. Der aktuelle Preis steht da, wo er schon vor sieben Jahren stand, bei rund 14 Euro je Unze (31,1 Gramm). Freunde des „Golds der Armen“ haben sich teurer eingedeckt, bei 20 Euro oder mehr. Ihr Hoch erreichten die Notierungen im April 2011, als die Euro-Krise endgültig zu eskalieren drohte, als Spanien und vielleicht sogar Italien auf der Kippe stand. Damals wurde die Unze kurzfristig für 33 Euro je Unze gehandelt. Seither gab es wenig Anlass für Euphorie. Vier der letzten sechs Handelsjahre beendete Silber mit einem Minus. Während das weiße Metall seit sieben Jahren auf der Stelle tritt, hat sich der Wert des Deutschen Aktienindex (Dax) verdoppelt. Aber auch Immobilien und sogar Staatsanleihen entwickelten sich seither prächtig. Besonderes Lehrgeld mussten Novizen zahlen, die sich einreden ließen, Silber sei das bessere Gold. Tatsächlich hat der große Bruder den kleinen Bruder abgehängt: Gold wird heute fast 150 Euro höher gehandelt als im Sommer 2010. „Silber scheint in den letzten Jahren seinen Status als Währungsmetall etwas eingebüßt zu haben“, sagt Thorsten Polleit, Chefvolkswirt bei Degussa Goldhandel. Polleit ist einer der renommiertesten Experten für Edelmetalle als Investment. Und der spricht ein Phänomen an, das viele Anleger schmerzlich erfahren müssen: Silber hat eine geradezu janusköpfige Natur. Zum einen ist es in vielen Ländern das traditionelle Material gewesen, aus dem Geldmünzen hergestellt wurden. Bis heute werden die Gedenkmünzen der Bundesrepublik Deutschland aus einer Silberlegierung hergestellt. Sei es beim Händler oder bei Ebay – Silberlinge lassen sich vielerorts kaufen oder verkaufen. Das ist der Währungsmetall-Status, auf den Polleit anspielt. Doch zugleich fungiert das weiße Metall als wichtiger Industrierohstoff. Anders als bei Gold – wo Investoren und Notenbanken überwiegen – ist die Wirtschaft der wichtigste Abnehmer. Für

## Angriff auf das GOLD des kleinen Mannes

Hedgefonds wetten im großen Stil auf einen fallenden Silber-Preis. Und zerstören die Hoffnung, dass das Metall mit steigender Inflation wieder an Attraktivität gewinnt

### Spekulanten wollen Silber unten sehen



Silber-Anleger bedeutet das, dass die Nachfrage immer wieder abrupte Trendwechsel erlebt, und damit auch die Notierungen des Rohstoffs. „Der Preis von Silber ist traditionell anfälliger für Schwankungen als der von Gold“, weiß Polleit. In dem Maße, wie sich die langmütigen Sparer zurückziehen, die auf eine Wiederkehr von Silbermünzen als Zahlungsmittel setzen, blei-

ben Konzerne, Banken und Spekulanten als preisbestimmende Faktoren. Doch all das erklärt noch nicht, warum die Hedgefonds gerade jetzt mit Macht auf einen Preisverfall wetten. Die jetzt erreichten Netto-Short-Positionen (positive Wetten abzüglich negativer Wetten) an der Warenterminbörse CFTC zeugen mit einem Stand von -6361 vom größten Silber-Pessimismus

seit fast zwei Jahren. Eigentlich war die globale Wirtschaft bis zuletzt auf Wachstumskurs, und Wachstum bedeutet steigende Industriennachfrage. Das wiederum müsste den Preis anschieben. Eigentlich. Tatsächlich zielten viele Großinvestoren bis Frühjahr auf eine starke Konjunktur ab. Ihre Positionen an den Terminbörsen waren überwiegend „long“, also auf steigende Kurse gepolt. Doch Hoffnung auf mehr Industriennachfrage verband sich mit einem Namen: Donald Trump. Dem neuen US-Präsidenten trauten die Spekulanten zu, dass er Amerika eine industrielle Blüte inklusive massiver Silber-Nachfrage und anziehender Inflation bescheren würde. Doch die anfängliche Euphorie ist verflogen. „So einfach scheint das mit den Infrastruktur-Investitionen doch nicht zu sein“, kommentiert Stöferle die weit verbreitete Ernüchterung über die Wirtschaftspolitik der neuen Administration. Die Trägheit des Systems und politische Widerstände verhindern, dass der Mann im Weißen Haus seine wirtschaftspolitischen Versprechungen auch nur ansatzweise einlösen kann. Da wundert es nicht, dass die Hoffnung auf eine starke Sonderkonjunktur mitsamt großer Industriennachfrage nach Silber verflogen ist. Nach Angaben des Silver Instituts, einer Lobbyorganisation der Minenbetreiber, wurden 2016 fast 60 Prozent des gesamten Metalls industriell verbraucht oder für die Produktion von Haushaltsgegenständen verwendet: 19.100 von 32.000 Tonnen. Nur 6400 Tonnen Silber gingen in die Herstellung von Münzen oder Barren. Auch hier: Von Währungsmetall keine Spur. Nachdem die Nachfrage nach dem physischen Metall vergangenes Jahr um fast 4000 Tonnen gesunken ist, waren Silber-Optimisten davon ausgegangen, dass Trump eine Marktbelebung einleiten würde. Dass das zumindest 2017 wohl nicht glückt, zeigt auch ein anderer Indikator: Der Dollar ist unter Druck. Umgekehrt gewinnt vor allem der Euro an Stärke. Diese Woche hat die europäische Währung bei 1,1677 Dollar

ein neues Zweijahreshoch markiert. Auch dieser Umbruch am Devisenmarkt lastet auf dem Silber-Preis. Da das weiße Metall in Dollar notiert wird, sinkt der Preis, wenn sich der Greenback abschwächt. Normalerweise sind zwar Gegenkräfte am Werk, die diese Bewegung ausgleichen, doch dieses Jahr ist das nicht der Fall. Vor allem das janusköpfige und daher schwer einzuschätzende Silber lassen die Investoren weiter links liegen. Oder sie beteiligen sich eben am Ausverkauf des weißen Metalls über die Terminmärkte, wo Kontrakte auf künftige Lieferungen gehandelt werden. Nur ein Hoffnungsschimmer bleibt: Während die großen Hedgefonds die Daumen senken und alles tun, um den Unzenpreis weiter taumeln zu lassen, decken sich Vermögensverwaltungen und Privatanleger relativ ungerührt mit Silber ein. Ablesen lässt sich das an den Beständen der Silber-Indexfonds. Zur gleichen Zeit, da die Wetten der Wall Street und der Londoner City auf einen fallenden Silber-Kurs so hoch sind wie lange nicht, rangieren die Volumina der Silber-ETF nahe Rekordhoch. Für Edelmetall-Mann Stöferle ist die aktuelle Attacke der Hedgefonds eher ein Hinweis darauf, dass die Stimmung zu stark ins Negative kippt. Noch will er allerdings keine Empfehlung für Silber aussprechen. In seinem eigenen Fonds hat er weder Silber noch Silberminen. Die Hinweise auf Reflation, also auf ein Anziehen der Geldentwertung, sind aus seiner Sicht noch zu schwach. Und damit fehlt es an einem Umfeld, in dem „das Gold des kleinen Mannes“ seine volle Stärke ausspielen kann. „Langfristig dürfte der Silberpreis wieder dem Goldpreis folgen“, meint Polleit. Das sei dann soweit, wenn sich an den Märkten die Erkenntnis durchsetzt, dass die Zentralbanken ihre Munition verschossen haben und die Angst vor Banken- und Schuldenkrisen zurückkehrt. Bis das der Fall ist, werden die Hedgefonds mit ihrer geballten Finanzmacht wohl die Überhand behalten. Da draußen gibt es Menschen, die Silber nicht mögen.