



Donnerstag, 14.02.2019

Ausgabe 01/2019

Warum ist Palladium jetzt teurer als Gold?

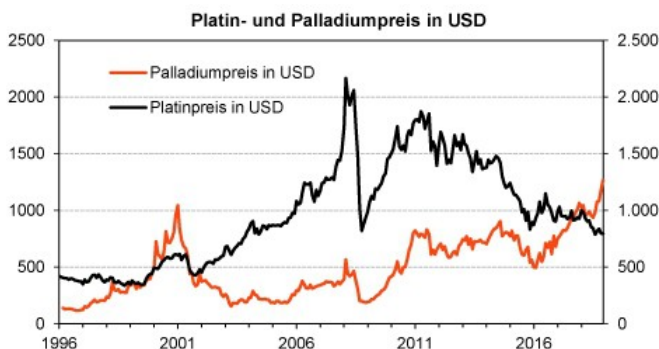
Liebe Leserin, lieber Leser,

Politiker und deutsche Medien versuchten in den letzten Jahren zu suggerieren, die Finanzkrise sei vorbei, obwohl sie täglich weiter wächst. In der [Ausgabe 06/2018](#) zitierten wir den früheren EZB-Präsidenten Trichet: „Wir sind jetzt in einer Situation, die man als noch gefährlicher betrachten könnte, als in 2007/2008“.

Gold und Silber sind seit Jahrtausenden bewährte Krisenwährungen. Sie bieten Schutz vor Inflation, einem möglichen Kollaps des Finanzsystems oder einer Währungsreform. Doch wie steht es um Platin und Palladium? Sind das auch Krisenwährungen mit entsprechenden Schutzfunktionen für den Kaufkraft-Erhalt des Investors?

Palladium genießt derzeit eine mediale Aufmerksamkeit, weil das Edelmetall im letzten Monat nicht nur einen neuen Höchstpreis erreicht hat, sondern derzeit sogar mehr kostet als Gold. Dies wollen wir zum Anlass nehmen, die beiden unbekannteren Edelmetalle etwas genauer anzusehen.

Platin und Palladium können natürlich nicht den gleichen Status haben wie Gold und Silber, da beide Metalle erst „vor Kurzem“ entdeckt wurden: Platin im Jahre 1735 und Palladium in 1803. Deshalb können diese „neuen“ Edelmetalle heute noch keine über Jahrtausende bewährten Krisenwährungen sein. Dennoch liegt die wichtigste Frage auf der Hand: Werden Platin und Palladium in der nächsten Krise eine genauso gute Schutzfunktion vor Kaufkraft-Verlust bieten können, wie Gold und Silber?



In der Vergangenheit war Palladium stets günstiger als Platin - lediglich um 2000/01 war eine kurzzeitige Umkehrung der traditionellen Verhältnisse zu beobachten.

Von Anfang 1996 bis Ende 2018 betrug der durchschnittliche Palladium-Preis rund 480 US-Dollar je Feinunze und Platin kostete im Mittel etwa 980 US-Dollar. Im Durchschnitt der letzten 22 Jahre war Platin also etwa doppelt so teuer wie Palladium.

Die im Chart erkennbaren Preiskapriolen der beiden Edelmetalle lassen sich größtenteils mit den Markt-Besonderheiten und dem fundamentalen Angebots- und Nachfrage-Verhältnis erklären.

Nachfrage-Situation

Die Märkte für Platin und Palladium sind sehr klein. Pro Jahr werden etwa 240 Tonnen Platin und circa 330 Tonnen Palladium verbraucht. Gemessen an den aktuellen Preisen handelt es sich dabei um Gegenwerte in Höhe von rund 6,2 Milliarden Euro für Platin und 14,9 Milliarden Euro für Palladium.

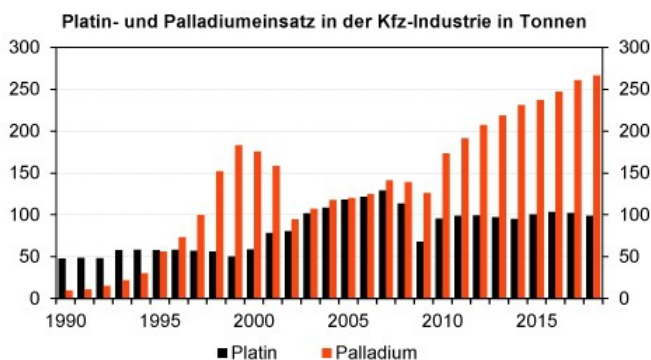
Da die Metalle sehr dicht sind, würde jeweils der Raum eines LKW's ausreichen, um diese Jahres-Verbrauchs-Mengen unterzubringen. 240 Tonnen Platin entsprechen zum Beispiel einem Würfel mit einer Kantenlänge von 2,28 Meter und 330 Tonnen wiegt ein Palladium-Würfel mit einer Kantenlänge von 3,15 Meter.

Auch diese Vorstellung dürfte verblüffend sein: Eine Tonne Platin entspricht einem Würfel mit einer Kantenlänge von lediglich 36 Zentimeter und eine Tonne Palladium füllt den Platz von einem Würfel mit einer Kantenlänge von 45 Zentimeter.

Der wichtigste Einsatzzweck für die beiden Edelmetalle ist die Abgas-Reinigung in den Katalysatoren von Kraftfahrzeugen. Beide Metalle sorgen für eine Umwandlung von giftigem Kohlenstoff-Monoxid in weniger schädliches Kohlenstoff-Dioxid.

Im vergangenen Jahr entfielen auf die Kfz-Industrie ungefähr 80 Prozent der weltweiten Palladium-Nachfrage, aber nur 40 Prozent der Platin-Nachfrage. Der Unterschied geht auf verschiedene Entwicklungen in den letzten Jahren und nicht zuletzt auf **Anstrengungen der Automobilwirtschaft zu Kosten-Einsparungen zurück.**

Grundsätzlich eignen sich beide Metalle für die Abgas-Reinigung, so dass in der Vergangenheit ein großer Anreiz bestand, teures Platin durch günstigeres Palladium zu ersetzen. Gewisse technische Einschränkungen setzten dem Austausch von Platin durch Palladium bislang jedoch Grenzen.



Ein grundsätzliches Problem besteht darin, dass Palladium weniger hitzebeständig ist als Platin und deshalb schneller verklumpt, vor allem wenn es den sehr heißen Abgasen von Dieselmotoren ausgesetzt ist.

Die nebenstehende Grafik zeigt die Nutzung der Metalle in der Kfz-Industrie seit Anfang der 1990er Jahre in absoluten Mengen.

Die ersten Abgaskatalysatoren in den 1980er Jahren basierten auf Platin.

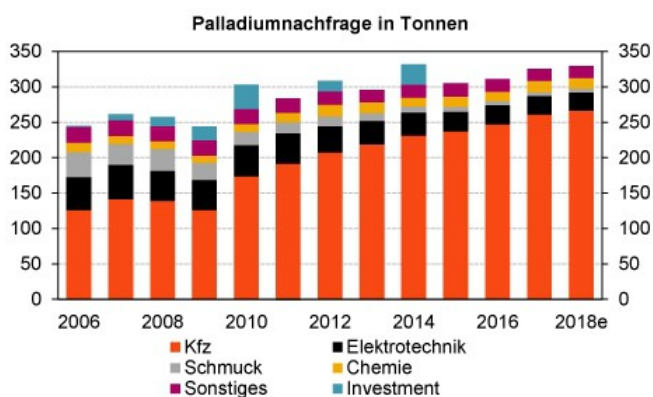
In den Katalysatoren werden die teuren Edelmetalle in extrem dünnen Schichten auf große Oberflächen aufgebracht. Ein Verklumpen reduziert die katalytisch wirkende Fläche und führt somit zu unerwünscht schlechteren Abgaswerten. Erst in den 1990er Jahren wurden Methoden entwickelt, die einen Einsatz von Palladium in Abgas-Reinigern von Benzinmotoren zuließen.

In der Praxis wird mittlerweile stets eine Legierung aus beiden Metallen und weiteren Elementen genutzt, so dass es heute keine reinen Platin- oder Palladium-Katalysatoren gibt. Die verbesserten technischen Möglichkeiten ließen es aber zu, **dass sich die Anteile in der Vergangenheit immer weiter in Richtung des günstigeren Palladiums verschieben ließen.**

Der starke Anstieg der Palladium-Nutzung in der Kfz-Branche während der letzten Dekade, bei einem stagnierenden Platin-Gebrauch, geht neben der fortschreitenden Ausnutzung der technischen Möglichkeiten auf eine zweite Ursache zurück:

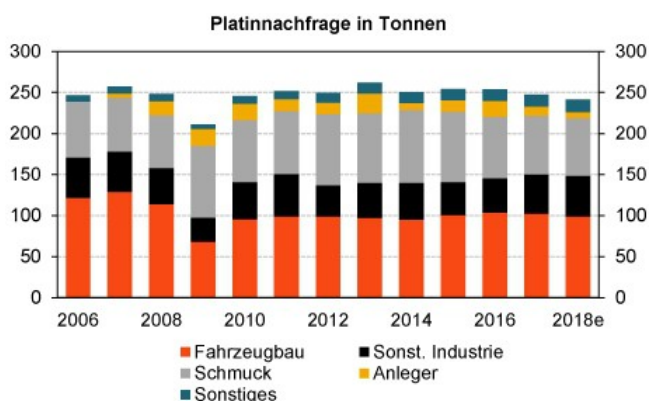
Platin wird zwar immer noch in größerem Umfang für Diesel-Fahrzeuge benötigt, doch diese werden bei PKW's fast ausschließlich in Westeuropa abgesetzt. In Nordamerika und insbesondere in Asien als dem aufstrebenden Wachstumsmarkt der letzten Jahre, spielen Diesel-Fahrzeuge keine Rolle, außer bei einigen LKW's. Der Dieselmotor ist eine westeuropäische Sonderentwicklung, die stark mit der hier praktizierten Steuer-Begünstigung des Kraftstoffs zusammenhängt.

Gut sichtbar ist in der obigen Grafik die Zäsur durch die Krise 2008/09, die zunächst zu einem allgemeinen Nachfrage-Einbruch führte. Danach stagnierte der Platin-Bedarf, während die Palladium-Nutzung immer weiter zunahm. Dies ist der wichtigste Grund für die Verteuerung von Palladium gegenüber Platin in den letzten Jahren.



Diese Grafik zeigt: Mit dem Preisanstieg der letzten Jahre, wurden die Anwendungsgebiete von Palladium, abgesehen vom Kfz-Markt, immer mehr zurückgedrängt, da man permanent versuchte, auf preislich günstigere Alternativen umzustellen. Heute wird Palladium vor allem dort eingesetzt, wo es aufgrund seiner technischen Eigenschaften unersetzlich ist.

Dies gilt aber nur bedingt für den Kfz-Markt, auf den heutzutage etwa 80 Prozent der Palladium-Nachfrage entfällt.



Anders verhält es sich bei Platin: Die Kfz-Industrie macht hier nur rund 40 Prozent der weltweiten Nachfrage aus.

Weitere 30 Prozent entfallen auf die Herstellung von Schmuck. Platin wird auch zur Katalyse chemischer Prozesse in der Petrochemie genutzt und es kommt in der Medizintechnik verstärkt zum Einsatz.

Angebots-Situation

Die Verwertung von ausgedienten Abgas-Katalysatoren und das Recycling von Elektronik-Schrott und altem Schmuck tragen ungefähr mit einem Anteil von 30 Prozent zum Palladium-Angebot bei. Zwei Drittel entfallen auf die Minen-Förderung und hier steht Russland als Herkunftsland mit etwa 40 Prozent an erster Stelle.

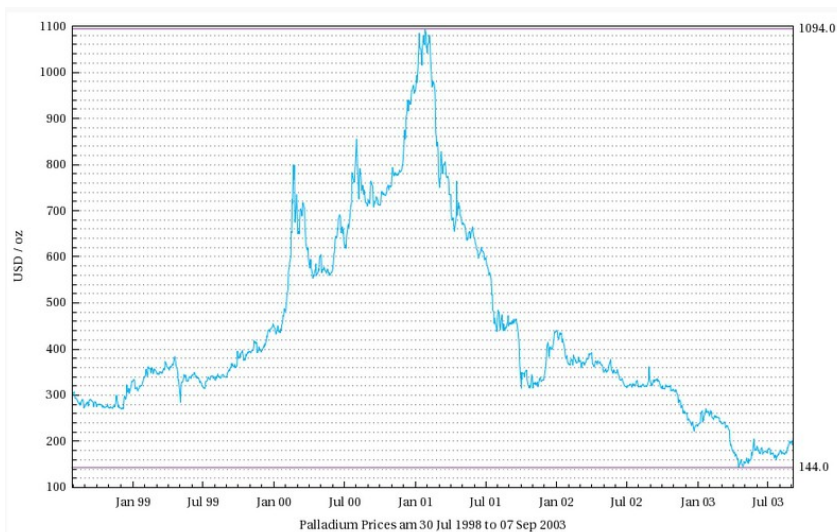
Das russische Palladium fällt fast ausschließlich als Nebenprodukt der Nickel-Förderung an. Eine Erhöhung des Weltpreises für Palladium bietet deshalb keinen Anreiz, die Aktivitäten in den Nickel-Minen zu erhöhen. Ähnlich sieht es in Südafrika aus, das für etwa 38 Prozent der Palladium-Förderung steht. Dort ist Palladium vor allem ein Nebenprodukt der Platin-Minen. Diese Faktoren allein betrachtet, würden für weiter steigende Palladium-Preise sprechen.

Die große Bedeutung Russlands für den Palladium-Preis

Nachdem die technischen Voraussetzungen in den 1990er Jahren im Bereich der Benzin-Motoren gelöst waren, nahm die Palladium-Nutzung als Mittel der Kosten-Einsparung sprunghaft zu. Palladium war zur damaligen Zeit deutlich billiger als Platin. Die große Bedeutung Russlands für den Palladium-

Preis ist auch der Schlüssel zum Verständnis der Preiskapriolen um das Jahr 2000 (siehe Chart) und die vorübergehende Phase des verstärkten Palladium-Einsatzes in der Kfz-Industrie in dieser Zeit.

In Russland hatte bis 2008 eine Staatsagentur das Monopol für den Palladium-Export. Diese Behörde, unter der Aufsicht des Finanzministeriums, erschwerte ab der ersten Jahreshälfte 1998 die Ausfuhr und trieb den Preis hierdurch in die Höhe. Zusätzlich wurde im Jahr 2000 der Export durch absichtlich geschaffene bürokratische Hürden monatelang komplett unterbrochen. Offensichtlich dienten diese Maßnahmen dazu, die Profite auf russischer Seite zu optimieren. Von 300 Dollar Anfang 1999 ging es mit der Feinunze hoch bis 1.125 Dollar im Januar 2001, den bis dahin höchsten Stand.



Palladium in US-Dollar 1999 bis 2003

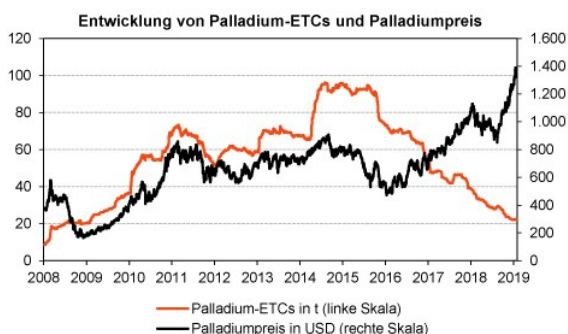
Der anschließende Preis-Einbruch von fast 90 Prozent in den Folge Monaten nach Wiederaufnahme der Exporte bescherte beispielsweise dem Automobil-Hersteller Ford einen Verlust von über einer Milliarde US-Dollar, da natürlich auf Vorrat eingekauft wurde.

Angesichts dieser Erfahrungen verzichtete die Kfz-Industrie in den Folgejahren auf Palladium und verwendete wieder verstärkt Platin als Katalyse-Material. Doch der große Preis-Unterschied beider Metalle veranlasste die Kfz-Industrie nach einer gewissen Zeit erneut zum Umdenken und sie setzte zunehmend auf Palladium – bis heute.

Die in den letzten Jahren gestiegene Nachfrage nach Palladium führte dazu, dass die Feinunze heute rund 600 Dollar teurer ist, als Platin. Diese hohe Preis-Differenz wird die Kfz-Industrie vermutlich sehr bald wieder zum Umdenken bewegen, um Kosten zu sparen, zumal Platin in seinen Eigenschaften gegenüber Palladium keine Nachteile aufweist und auch noch hitzebeständiger ist.

Wie Anfang der 2000er Jahre, besteht auch heute für Palladium eine monopolistische Angebotsstruktur mit entsprechender Verhandlungsmacht: Der russische Bergbau-Konzern Norilsk Nickel beherrscht die russische Nickel-Förderung und somit auch die Förderung von Palladium.

Über die Gründe für den starken Preisanstieg von Palladium seit August 2018 kann nur gemutmaßt werden. Auffällig ist: Der Fahrzeugabsatz entwickelte sich jüngst eher schwach. So war in China 2018 ein Rückgang der Zulassungen um 13 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen und in Europa führte das neue Abgastest-Verfahren WLTP ab September zu einem Verkaufseinbruch.



Auch die Investoren in Palladium-ETCs scheiden als Verursacher aus, denn sie veräußerten in letzten vier Jahren 75 Prozent des Metalls.

Die hinterlegten Bestände nahmen in diesem Zeitraum kontinuierlich von 95 auf 23 Tonnen ab und haben jetzt ein Mehrjahres-Tief erreicht.

Offensichtlich glauben die Investoren an keine weiteren Preissteigerungen bei Palladium.

Darüber hinaus kann ein Stocken des russischen Nachschubs nicht ausgeschlossen werden. Denkbar ist, dass auf diesem Wege hohe Preise gegenüber den Abnehmern in der Automobil-Industrie durchgesetzt werden sollen, die auf den Rohstoff angewiesen ist.

Schluss-Betrachtung und fünf Risiken:

Interessant ist die mediale Aufmerksamkeit, die Palladium auf sich zieht, seitdem es mehr als Gold kostet. Als in der Vergangenheit die Mainstream-Medien über irgendein Wirtschaftsgut berichteten, das gerade eine starke Wertsteigerung hinter sich hatte, war dies immer ein untrüglicher Hinweis, dass die Preise ihr vorläufiges Hoch erreicht hatten. Zuletzt konnte man dieses Phänomen vor 14 Monaten beobachten, als viele Berichte bei einem Bitcoin-Kurs von rund 20.000 Dollar mit sehr optimistischen Zukunftsperspektiven zum Kauf geblasen hatten. Heute steht der Bitcoin-Kurs bei 3.700 Dollar.

Als im August die Feinunze Palladium bei 900 Dollar stand, war das Metall in den Medien kein Thema. Heute bei 1.400 Dollar überschlagen sich die positiven, aber leider sehr oberflächlichen Berichte, weil die wesentlichen fünf Risiken meist ausgeblendet werden:

1. Die weltweite Auto-Nachfrage schwächelt, was sich zwangsläufig auf die Nachfrage nach Palladium auswirken wird. In China, dem für viele Hersteller inzwischen wichtigsten Automarkt (VW verkauft beispielsweise schon 40 Prozent seiner Autos in China), waren in 2018 die Absatz-Zahlen sogar rückläufig. Bei einer Abschwächung der Konjunktur wird der Fahrzeugabsatz zurückgehen. Dies würde zu einer reduzierten Rohstoff-Nachfrage der Hersteller führen. Wenn in China die Kreditblase platzt, könnte der Kfz-Absatz dramatisch einbrechen. Denken Sie an das Jahr 2009!

2. Sollte die Hypothese zutreffend sein, wonach der Preisanstieg der letzten sechs Monate dem Zurückhalten von russischen Lieferungen geschuldet ist, könnte das Öffnen dieser Schleusen auch sehr kurzfristig den Preis einbrechen lassen. Die oben geschilderte Entwicklung von Anfang der 2000er Jahre könnte sich wiederholen und gerade dieses Beispiel mahnt zur Vorsicht.

3. **Ein ein nachhaltiger und dauerhafter Anstieg des Palladium-Preises über die Platin-Notierung ist unwahrscheinlich.** Beide Metalle können in der Abgas-Reinigung eingesetzt werden, so dass zukünftig wieder vermehrt Platin-Katalysatoren zum Einsatz kommen könnten. Palladium hat nur deshalb eine stärkere Position in der Katalysatoren-Technik als Platin, weil es jahrelang die preiswertere Lösung für die Kfz-Hersteller war. Aktuell ist die Unze Platin rund 600 Dollar günstiger als Palladium. Werden die Kfz-Hersteller dieses Mal auf Kosten-Einsparungen verzichten?

Natürlich lassen sich solche Umstellungen nicht von heute auf morgen durchführen. In der Regel finden Änderungen in wesentlichen Komponenten wie dem Abgasstrang mit der Einführung von neuen Fahrzeugserien statt. Bis Palladium durch billigeres Platin nennenswert ersetzt werden kann, könnten einige Quartale vergehen.

4. Es sind aber auch Entwicklungen denkbar, die langfristig zu einem Rückgang der Verwendung beider Platin-Metalle in der Kfz-Industrie führen könnten. Dazu gehört einerseits die Entwicklung neuer Katalyse-Verfahren, die auf preislich günstigeren, alternativen Legierungen beruhen. Bereits in der Vergangenheit wurden Versuche auf der Basis von Silber unternommen.

Zweitens deutet sich zumindest in einigen Ländern eine Abkehr vom Verbrennungsmotor an. Schweden plant beispielsweise, dass ab 2030 keine Benzin- und Dieselaautos mehr verkauft werden. In Norwegen soll ein entsprechendes Verbot bereits 2025 in Kraft treten.

Der Trend in der Autoindustrie geht zu alternativen Antrieben wie Elektromotoren oder Hybriden. Bei Hybridautos kommt das Edelmetall zur Abgas-Regulierung weiterhin zum Einsatz, bei Elektromotoren natürlich nicht.

5. Zum Schluß der wichtigste Punkt: Der mögliche Kollaps des Finanzsystems. In der [Ausgabe 06/2018](#) zitierten wir den Chefvolkswirt der Deutschen Bank: „Ich wäre überrascht, wenn wir in den nächsten drei bis fünf Jahren nicht wieder eine sehr schwere Krise erleben würden.“

Die derzeitigen offensichtlichen Probleme des Finanzsystems haben wir vor Kurzem in unserem Jahresbericht kenntlich gemacht und bitten Sie, den Inhalt des Jahresberichts gedanklich diesem Gliederungspunkt zuzuordnen. Deshalb erfolgt an dieser Stelle keine Wiederholung.

Nach Ausbruch der Finanzkrise vor 10 Jahren, gingen die Absatzzahlen der Auto-Hersteller weltweit stark zurück und in Folge auch die Nachfrage nach Platin und Palladium. Dies führte bei beiden Platin-Metallen zur Preis-Halbierung, siehe Grafik 1.

Die eingangs gestellte Frage: Werden Platin und Palladium in der nächsten Krise eine genauso gute Schutzfunktion vor Kaufkraft-Verlust bieten können, wie Gold und Silber?, ist klar zu verneinen. Platin und Palladium eignen sich in einem Edelmetall-Depot hervorragend als Beimischung und nach starken Preis-Einbrüchen wie Anfang der 2000er Jahre auch zum Aufbau größerer Positionen.

Wenn man sich heute mit der Frage auseinandersetzt: „Wie hoch sind die Chancen und wie hoch sind die Risiken?“, wird man zur Feststellung gelangen, dass Silber aktuell immer noch das beste Chance-Risiko-Verhältnis der vier Edelmetalle aufweist und deshalb von uns übergewichtet wird. Die ausführliche Begründung finden Sie ebenfalls im Jahresbericht.

Alles über das [Rohstoffmanagement der SWM AG erfahren, hier klicken!](#)

**Gutes Gelingen bei Ihren Entscheidungen
wünscht Ihnen**

Ihr

Customer-Service der [SWM AG](#)

eMail: service@sev.li

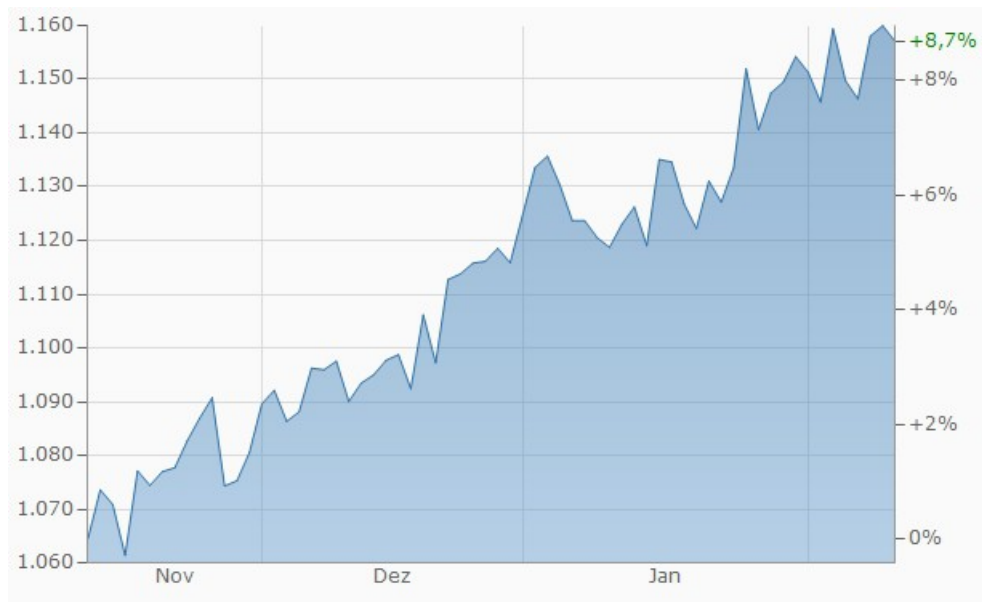
Tel: +423 - 2 300 182



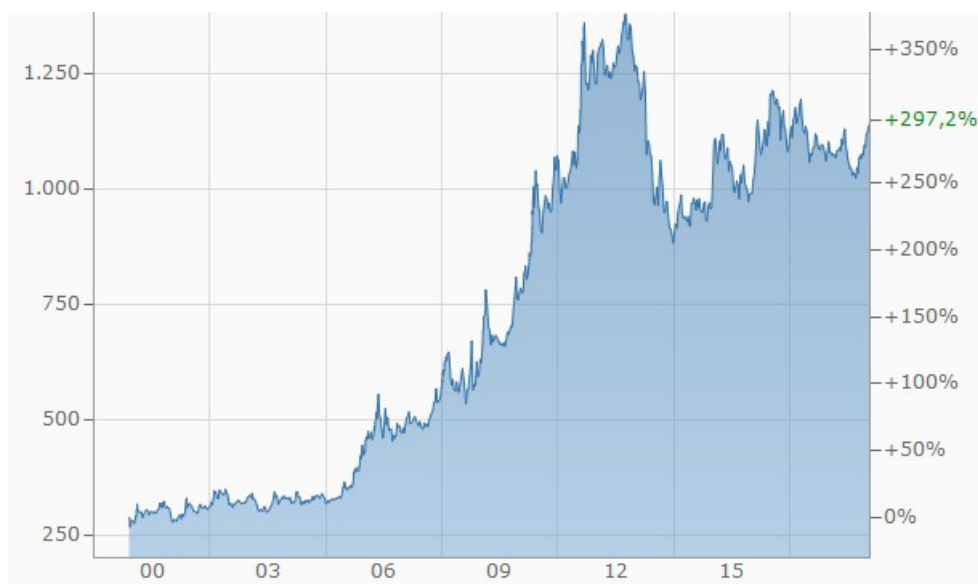
Nachfolgend ergänzende Informationen zu Edelmetallen:

Edelmetalle langfristig:

1 Unze Gold in Euro – letzte 3 Monate:



1 Unze Gold in Euro – letzte 20 Jahre:



Den Video-Kanal der SWM AG finden Sie [hier](#)

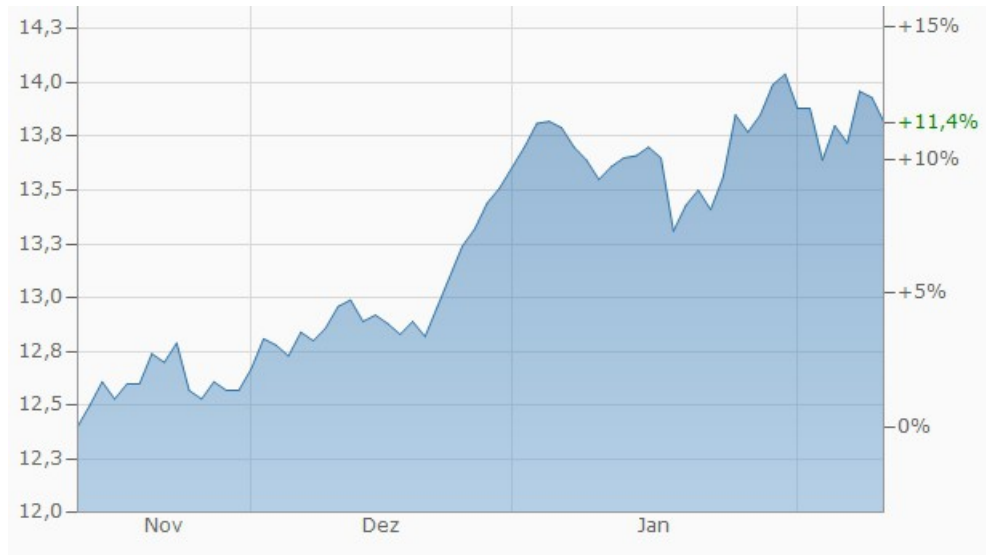
[SWMAG auf Twitter](#)

[SWMAG auf Youtube](#)

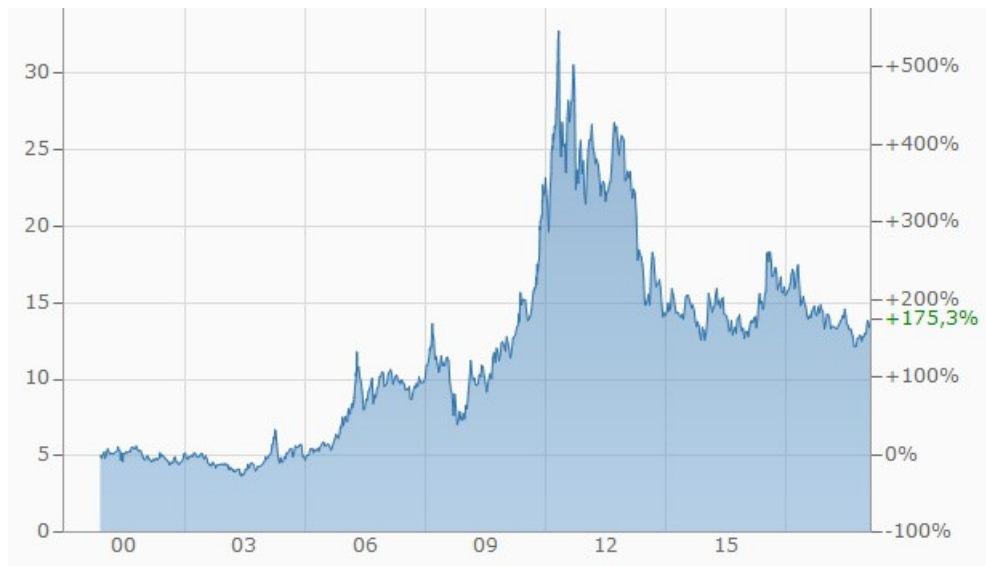
[SWMAG auf Google+](#)

Edelmetalle langfristig:

1 Unze Silber in Euro – letzte 3 Monate:



1 Unze Silber in Euro – letzte 20 Jahre:



Den Video-Kanal der SWM AG finden Sie [hier](#)

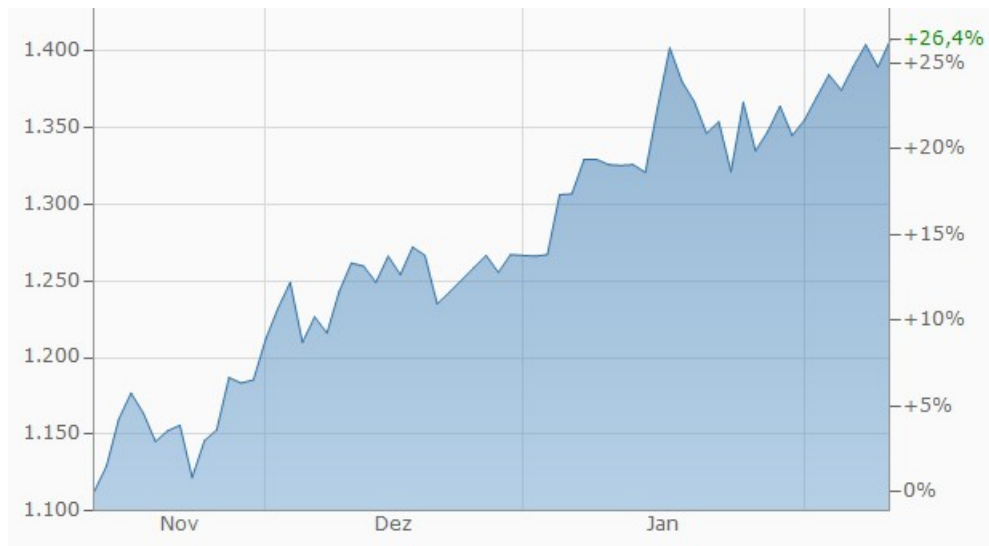
[SWMAG auf Twitter](#)

[SWMAG auf Youtube](#)

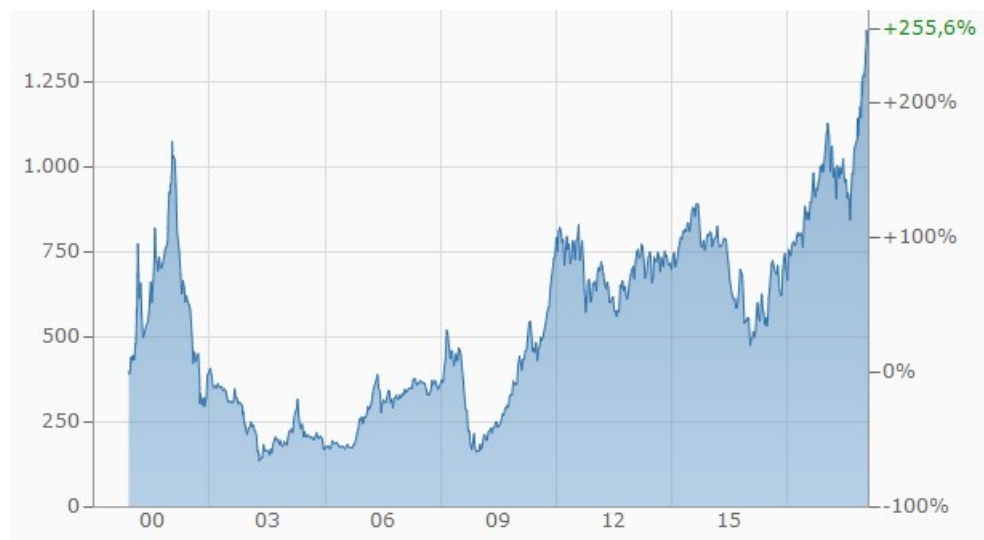
[SWMAG auf Google+](#)

Edelmetalle langfristig:

1 Unze Palladium in Euro – letzte 3 Monate:



1 Unze Palladium in Euro – letzte 20 Jahre:



Den Video-Kanal der SWM AG finden Sie [hier](#)

[SWMAG auf Twitter](#)

[SWMAG auf Youtube](#)

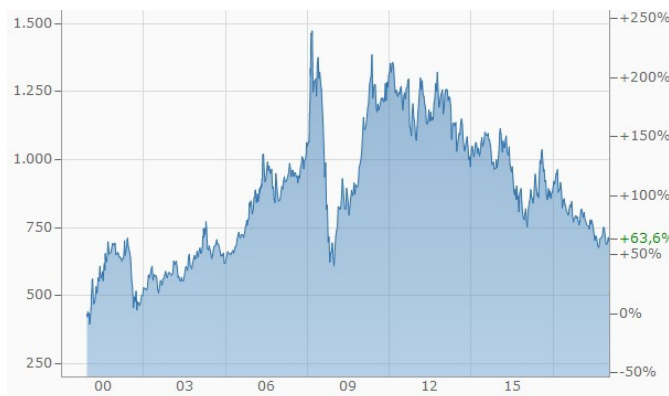
[SWMAG auf Google+](#)

Edelmetalle langfristig:

1 Unze Platin in Euro – letzte 3 Monate:



1 Unze Platin in Euro – letzte 20 Jahre:



Das Newsletter-Archiv der SWM AG finden Sie [hier](#)

Tagesaktuelle Edelmetall-Preise gibt es [hier](#)

Impressum:

SWM AG - Customer Service - Altenbach 1 - FL-9490 Vaduz

eMail: service@sev.li

Website: <http://www.sev.li>

Tel: +423 - 2 300 182

