

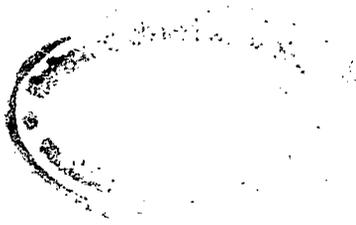
Mikro T4

# Gold und Goldfutures

Stabilisiert oder destabilisiert der Futuresmarkt  
den Spotmarktpreis?

Von

Dr. Andreas F. W. Löhr



**DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN**

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kapitel I: Einführung</b>	17
<i>I. Gegenstand der Arbeit</i> .....	17
<i>II. Entwicklung der Goldfuturesmärkte bis heute</i> .....	17
<b>Kapitel II: Gold als Ware und Geldsubstitut</b>	22
<i>I. Herkunft und Verwendung physischen Goldes</i> .....	24
1. Die bedeutendsten Komponenten des Angebots an physischem Gold .....	24
2. Die bedeutendsten Komponenten der Nachfrage nach physischem Gold .....	26
<i>II. Die wichtigsten makroökonomischen Determinanten des Preises für physisches Gold</i> .....	28
<b>Kapitel III: Goldhandelsgeschäfte — Systematik und technische Abwicklung</b>	31
<i>I. Goldkassahandel</i> .....	31
<i>II. Goldterminhandel</i> .....	33
1. Bedingte Goldtermingeschäfte .....	33
a) Optionen auf Bezug/Lieferung physischen Goldes .....	33
b) Optionen auf Bezug/Lieferung von Goldfutureskontrakten .....	34
2. Feste Goldtermingeschäfte .....	34
a) Gold-Cash-forwardgeschäfte .....	34
b) Goldfuturesgeschäfte .....	36
aa) Definitionen .....	36
bb) Marktteilnehmer .....	40

<b>Kapitel IV: Die wichtigsten internationalen Märkte für Kassa- und Cash-Forward-Gold sowie Optionen auf physisches Gold</b>		45
<i>I. Die europäischen Märkte</i>		46
1. Der Londoner Goldkassa- und -Cash-forwardmarkt		48
2. Der Zürcher Goldkassa- und -Cash-forwardmarkt		51
3. Andere europäische Märkte		54
a) Der Frankfurter Goldkassamarkt		54
b) Der Luxemburger Goldkassamarkt		55
c) Optionen für physisches Gold der Valeurs White Weld S.A., Genf		56
d) Optionen für physisches Gold der European Options Exchange, Amsterdam		58
<i>II. Die nordamerikanischen Märkte</i>		59
1. Der New Yorker Goldkassamarkt		60
2. Mocatta-Optionen für physisches Gold		61
3. Optionen für physisches Gold der Montreal Exchange und der Vancouver Stock Exchange		63
<i>III. Die Märkte außerhalb Europas und Nordamerikas</i>		65
1. Der Hongkonger Goldmarkt		66
2. Der Goldmarkt in Singapur		67
3. Der Tokioter Goldmarkt		68
<b>Kapitel V: Internationale Märkte für Goldfutures und Goldfuturesoptionen</b>		69
<i>I. Goldfuturesmärkte</i>		70
1. Die nordamerikanischen Goldfuturesmärkte		72
a) Commodity Exchange New York		72
b) International Monetary Market, Chicago		75
c) Andere U.S.-Goldfuturesbörsen		78
d) Winnipeg Commodity Exchange		81
2. Die Goldfuturesmärkte außerhalb Nordamerikas		82
a) Hongkong		82
b) Singapur		84
c) Tokio		86
d) London		87

e) Sydney .....	90
f) Sao Paulo .....	91
II. Goldfuturesoptionenmärkte .....	91
1. Goldfuturesoptionen der Winnipeg Commodity Exchange .....	92
2. Goldfuturesoptionen der Commodity Exchange New York .....	93
3. Goldfuturesoptionen des London Gold Futures Market .....	93
 <b>Kapitel VI: Der Einfluß der Goldfuturesmärkte auf die zugrundeliegenden Kassamärkte</b>	
	95
I. <i>Der grundlegende theoretische und praktische Arbitragezusammenhang zwischen Goldkassa-, -Cash-forward- und -futureskontrakten/-preisen</i> .....	95
1. Kassa- und Futuresgold .....	97
2. Cash-forward- und Futuresgold .....	104
II. <i>Preiseskalierung oder Preisdämpfung durch Goldfuturesmärkte?</i> .....	107
1. Die beiden vorherrschenden Gegenpositionen .....	107
2. Eine eigene Position .....	110
III. <i>Durch die Einführung der Goldfuturesmärkte international veränderte Marktgegebenheiten</i> .....	111
1. Ein neuer Markt .....	112
2. Der Markteintritt .....	114
3. Die Marktgröße — Auswirkungen der Goldmarkt- und -preispublizität .....	116
4. Die Marktzusammensetzung .....	117
a) Anziehung bereits aktiver Goldmarktteilnehmer .....	118
b) Neue Marktteilnehmer .....	119
c) Die Bedeutung verschiedener Marktteilnehmergruppen für den Umsatz .....	120
d) Die Bedeutung verschiedener Marktteilnehmergruppen für die Zahl offener Positionen .....	122
IV. <i>Die Dynamik des Zusammenwirkens von Goldfutures- und -spotmärkten bei der Goldpreisbildung auf der Grundlage veränderter Marktgegebenheiten</i> .....	128
1. Goldpreisvariabilität und Preis (de)stabilisierung .....	128

a) Begriffsbestimmung .....	128
b) Interessengesichtspunkte hinsichtlich des Auftretens und Ausmaßes von Preisvariabilität .....	131
c) Untersuchungen des Futuresmarkteinflusses auf Spotpreise bei anderen Commodities .....	133
d) Spekulationstheoretische Überlegungen .....	137
2. Theoretisch denkbare Futuresmarkteinflüsse auf Spotpreise und ihre tatsächliche Ausprägung am Goldmarkt .....	141
a) Risikotransfererleichterung? — Goldfutures- versus -Cash-forward-Märkte .....	141
b) Die U.S.-Goldfuturesmärkte als überwiegende Preisführer .....	155
c) Einflüsse durch die Handelsteilnahme des breiten Publikums ...	164
d) Technisch bedingte Einflüsse .....	168
aa) Auswirkungen der zeitlich-geographischen Trennung der Zentren des Weltkassa- und -futureshandels .....	168
bb) Auswirkungen von Deckungstransaktionen .....	169
e) Manipulativ bedingte Einflüsse .....	174
aa) „Corners“ und „Squeezes“ .....	175
bb) Andere manipulative Einflüsse .....	177
3. Wirkungen börsenstatutengemäßer Änderungen der Handelsregeln auf destabilisierende Faktoren .....	181
a) Wirkungen einer Veränderung der Margin-Anforderungen .....	181
b) Wirkungen einer Anpassung der Tagespreisschwankungslimits ...	184
c) Wirkungen einer Änderung von Limits hinsichtlich der Höhe spekulativer Positionen .....	186
d) Wirkungen möglicher „Liquidation-only“-Verfügungen .....	187
4. Zusammenfassung der wichtigsten Arbeitsergebnisse .....	189
<i>Zusammenfassung</i> .....	192
<i>Summary</i> .....	193
<i>Résumé</i> .....	194
<i>Literaturverzeichnis</i> .....	195
<i>Sachwortverzeichnis</i> .....	214