

## Inhaltsverzeichnis

<b>Kapitel I: Einführung</b>	17
I. Gegenstand der Arbeit .....	17
II. Entwicklung der Goldfuturesmärkte bis heute .....	17
<b>Kapitel II: Gold als Ware und Geldsubstitut</b>	22
I. Herkunft und Verwendung physischen Goldes .....	24
1. Die bedeutendsten Komponenten des Angebots an physischem Gold .....	24
2. Die bedeutendsten Komponenten der Nachfrage nach physischem Gold .....	26
II. Die wichtigsten makroökonomischen Determinanten des Preises für physisches Gold .....	28
<b>Kapitel III: Goldhandelsgeschäfte — Systematik und technische Abwicklung</b>	31
I. Goldkassahandel .....	31
II. Goldterminhandel .....	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>	<b>45</b>
<b>I. Die europäischen Märkte .....</b>	<b>46</b>
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
<b>II. Die nordamerikanischen Märkte .....</b>	<b>59</b>
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
<b>III. Die Märkte außerhalb Europas und Nordamerikas .....</b>	<b>65</b>
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>	<b>69</b>
<b>I. Goldfuturesmärkte .....</b>	<b>70</b>
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

Inhaltsverzeichnis	9
e) Sydney .....	90
f) Sao Paulo .....	91
<b>II. Goldfuturesoptionsmärkte .....</b>	<b>91</b>
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>	<b>95</b>
<b>I. Der grundlegende theoretische und praktische Arbitragezusammenhang zwischen Goldkassa-, -Cash-forward- und -futureskontrakten/-preisen .....</b>	<b>95</b>
1. Kassa- und Futuresgold .....	97
2. Cash-forward- und Futuresgold .....	104
<b>II. Preiseskalierung oder Preisdämpfung durch Goldfuturesmärkte? .....</b>	<b>107</b>
1. Die beiden vorherrschenden Gegenpositionen .....	107
2. Eine eigene Position .....	110
<b>III. Durch die Einführung der Goldfuturesmärkte international veränderte Marktgegebenheiten .....</b>	<b>111</b>
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
<b>IV. Die Dynamik des Zusammenwirkens von Goldfutures- und -spotmärkten bei der Goldpreisbildung auf der Grundlage veränderter Marktgegebenheiten .....</b>	<b>128</b>
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

## Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Anteil der beiden führenden U.S.-Börsen am gesamten U.S.-Goldfutures-Handelsvolumen .....	18
Tab. 2: Goldfutures-Handelsvolumen an U.S.-Börsen 1974-81 .....	19
Tab. 3: Weltgoldbestände und -verteilung, Ende 1980 .....	23
Tab. 4: Angebots- und Nachfragestruktur der westlichen Goldmärkte in Tonnen .....	25
Tab. 5: Goldproduktion in wichtigen Ländern und Gebieten in Tonnen .....	26
Tab. 6: Entwicklung der industriellen Goldnachfrage in Tonnen .....	27
Tab. 7: Zusammenhang zwischen Umsatz und der Zahl offener Positionen .....	39
Tab. 8: Andere Barrengewichte und ihr Goldgehalt nach Feinheitsgrad .....	49
Tab. 9: Umsätze in Valeurs-Optionen für physisches Gold .....	57
Tab. 10: Optionen für physisches Gold an der European Options Exchange, Amsterdam, im Jahre 1981 .....	59
Tab. 11: Systematik der Welt-Goldoptionsmärkte nach Optionsart und Vertragsgegenstand .....	60
Tab. 12: Mocatta-Optionen für physisches Gold .....	62
Tab. 13: Zahl der an der EOE, ME und VSE gehandelten Optionen für physisches Gold im Jahre 1982 .....	64
Tab. 14: Internationale Goldfuturesbörsen .....	71
Tab. 15: Zahl der durch physische Lieferung liquidierten COMEX-Goldfutureskontrakte .....	73
Tab. 16: Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Commodity Exchange New York .....	74
Tab. 17: Zahl der durch physische Lieferung liquidierten IMM-Goldfutureskontrakte .....	75
Tab. 18: Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten am International Monetary Market Chicago .....	76
Tab. 19: Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der New York Mercantile Exchange .....	78
Tab. 20: Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Chicago Board of Trade .....	79
Tab. 21: Zahl der durch physische Lieferung liquidierten CBOT-Goldfutureskontrakte .....	79
Tab. 22: Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Mid-America Commodity Exchange, Chicago .....	80
Tab. 23: Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Winnipeg Commodity Exchange .....	81

<b>Tab. 24:</b> Obsolete Goldfutureskontrakte Nordamerikas .....	82
<b>Tab. 25:</b> Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Hong Kong Commodity Exchange .....	84
<b>Tab. 26:</b> Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Gold Exchange of Singapore .....	86
<b>Tab. 27:</b> Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten sowie Einschußforderungen an der Tokyo Gold Exchange .....	87
<b>Tab. 28:</b> Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten am London Gold Futures Market .....	88
<b>Tab. 29:</b> Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Sydney Futures Exchange .....	90
<b>Tab. 30:</b> Die Prägung offener COMEX-Goldfuturesmarktpositionen nach Höhe und Art durch „Reportable Traders“ .....	126
<b>Tab. 31:</b> Stabilisierung und Destabilisierung in Abhängigkeit von der Periodenlänge .....	129
<b>Tab. 32:</b> Marktattraktivitätsvergleich: Risikotransfer am europäischen Cash-forwardmarkt versus U.S.-Goldfuturesmarkt .....	146
<b>Tab. 33:</b> Umsatzvolumen an der COMEX in einzelnen Futuresmonaten im Monat Dezember 1981 .....	147
<b>Tab. 34:</b> Verteilung der Weltinvestmentbestände an Barrengold, Ende 1980 (in Tonnen) .....	151

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Lage und Ortszeit der Goldterminmärkte relativ zu Greenwich Meantime .....	20
Abb. 2: Weltgoldbestände und -verteilung, Ende 1980 .....	23
Abb. 3: Typisierung der Goldhandelsgeschäfte; Besonderheiten des Goldes als Commodity, Kassa- u. Futureshandelsware .....	32
Abb. 4: Monatsendstände offener Goldfuturespositionen sowie monatliche Umsätze am IMM, Chicago .....	76
Abb. 5: Theoretisch denkbare chronische Abwärtsverzerrung der Goldfutu- respreise .....	104
Abb. 6: Zusammensetzung der Zahl offener Positionen im Dezember — 1980 — Goldfutureskontrakt des IMM am 1.10.1980 .....	123
Abb. 7: Zusammensetzung der Zahl offener Positionen im Juni — 1981 — Goldfutureskontrakt des IMM am 26.2.1981 .....	124
Abb. 8: Kurz- und/oder langfristige (De-)stabilisierung .....	130
Abb. 9: Analyseschritte zur Wirkungsbeurteilung der Einführung eines Fu- turesmarktes unter Hedging-Gesichtspunkten .....	142
Abb. 10: Die Umschlaggeschwindigkeit als korrespondierende Größe zwi- schen bestehenden Goldkassapositionen und dem Hedging-Volu- men .....	152
Abb. 11: Die Diskrepanz zwischen potentiellen und tatsächlichen Hedge- Transaktionen .....	154