

Inhaltsverzeichnis

Kapitel I: Einführung	17
<i>I. Gegenstand der Arbeit</i>	17
<i>II. Entwicklung der Goldfuturesmärkte bis heute</i>	17
 Kapitel II: Gold als Ware und Geldsubstitut	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
 Kapitel III: Goldhandelsgeschäfte — Systematik und technische Abwicklung	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

Kapitel IV: Die wichtigsten internationalen Märkte für Kassa- und Cash-Forward-Gold sowie Optionen auf physisches Gold	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
 Kapitel V: Internationale Märkte für Goldfutures und Goldfuturesoptionen	 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. Goldfuturesoptionsmärkte	91
1. Goldfuturesoptionen der Winnipeg Commodity Exchange	92
2. Goldfuturesoptionen der Commodity Exchange New York	93
3. Goldfuturesoptionen des London Gold Futures Market	93

**Kapitel VI: Der Einfluß der Goldfuturesmärkte
auf die zugrundeliegenden Kassamärkte 95**

I. Der grundlegende theoretische und praktische Arbitragezusammenhang zwischen Goldkassa-, -Cash-forward- und -futureskontrakten/-preisen	95
1. Kassa- und Futuresgold	97
2. Cash-forward- und Futuresgold	104
II. Preiseskalierung oder Preisdämpfung durch Goldfuturesmärkte?	107
1. Die beiden vorherrschenden Gegenpositionen	107
2. Eine eigene Position	110
III. Durch die Einführung der Goldfuturesmärkte international veränderte Marktgegebenheiten	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. Die Dynamik des Zusammenwirkens von Goldfutures- und -spotmärkten bei der Goldpreisbildung auf der Grundlage veränderter Marktgegebenheiten	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

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

Tab. 24:	Obsolete Goldfutureskontrakte Nordamerikas	82
Tab. 25:	Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Hong Kong Commodity Exchange	84
Tab. 26:	Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Gold Exchange of Singapore	86
Tab. 27:	Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten sowie Einschlußforde- rungen an der Tokyo Gold Exchange	87
Tab. 28:	Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten am London Gold Futu- res Market	88
Tab. 29:	Handelsvolumen in Goldfutureskontrakten an der Sydney Futures Exchange	90
Tab. 30:	Die Prägung offener COMEX-Goldfuturesmarktpositionen nach Höhe und Art durch „Reportable Traders“	126
Tab. 31:	Stabilisierung und Destabilisierung in Abhängigkeit von der Perio- denlänge	129
Tab. 32:	Marktattraktivitätsvergleich: Risikotransfer am europäischen Cash- forwardmarkt versus U.S.-Goldfuturesmarkt	146
Tab. 33:	Umsatzvolumen an der COMEX in einzelnen Futuresmonaten im Monat Dezember 1981	147
Tab. 34:	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 Goldfuturespreise	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 Futuresmarktes unter Hedging-Gesichtspunkten	142
Abb. 10: Die Umschlaggeschwindigkeit als korrespondierende Größe zwischen bestehenden Goldkassapositionen und dem Hedging-Volumen	152
Abb. 11: Die Diskrepanz zwischen potentiellen und tatsächlichen Hedge-Transaktionen	154