



Mai 2023

Market Insight

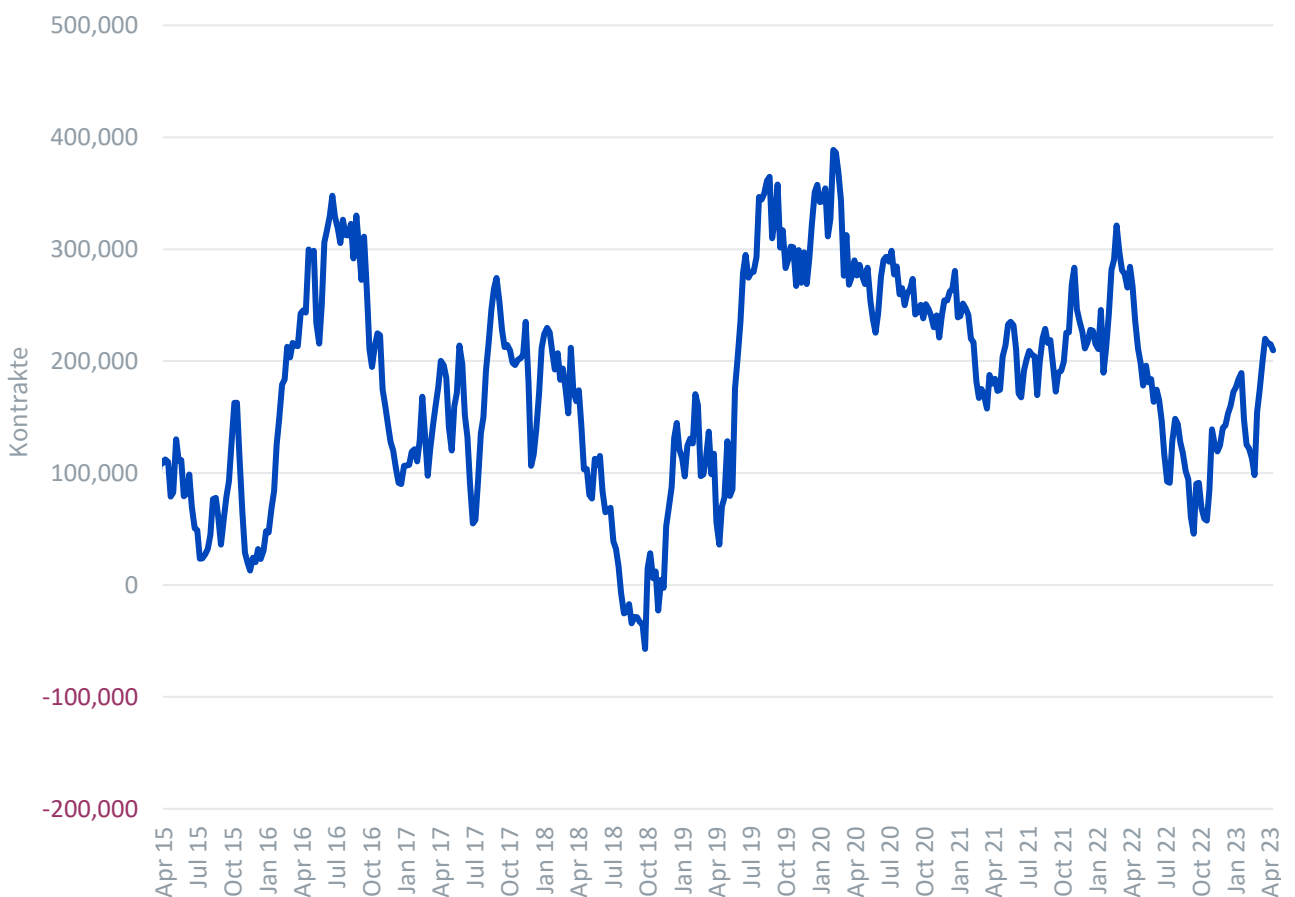
Gold-Ausblick bis Q1/2024: Die Nachfrage nach sicheren Häfen und geldpolitische Veränderungen treiben den Goldpreis auf neue Höchststände

Gold startete kräftig ins zweite Quartal 2023. Gestützt durch die Sorgen im Bankensektor und Bedenken über die Folgen der Überschreitung der US-Schuldenobergrenze bewegte sich der Goldpreis in Richtung seines Allzeithochs. Tatsächlich gehen wir davon aus, dass Gold bis Ende des Jahres auf ein neues (nominales) Allzeithoch klettern wird.

Anleger sichern sich mit Gold ab

Die spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures hat 2023 bisher stark zugenommen, insbesondere nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank. Vor den Sorgen des Bankensektors sah die Positionierung in Gold-Futures – ein Maß für die Stimmung der Anleger gegenüber Gold – recht schwach aus.

Spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. April 2015 – April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Mit etwas Verspätung haben sich die Zuflüsse in börsengehandelte Goldprodukte (ETPs) verstärkt, allerdings nicht im gleichen Ausmaß, wie wir es am Terminmarkt beobachten konnten. Sollten ETP-Anleger in größerem Umfang zurückkehren, könnte der Goldpreis noch weiter steigen.

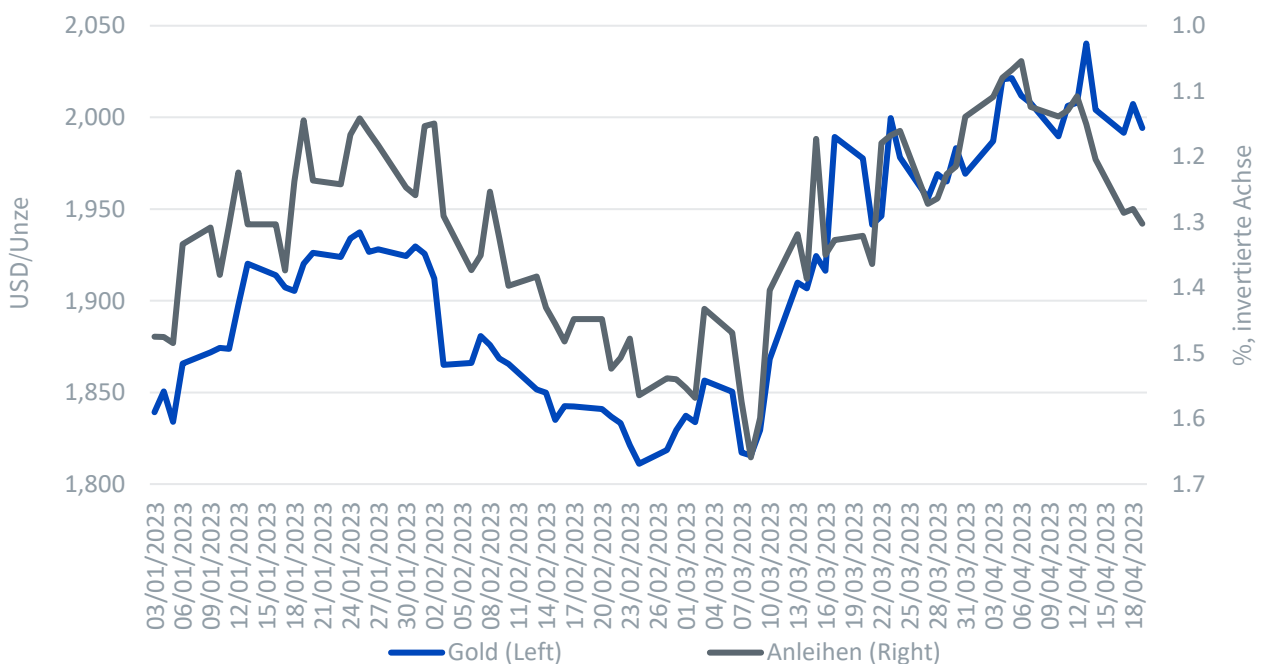
Goldbestände in börsengehandelten Produkten



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Januar 2015 – Mai 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Gold zieht stärker an als der Rentenmarkt. Obwohl die realen Anleiherenditen im April größtenteils gestiegen sind (was sich normalerweise negativ auf den Goldpreis auswirken würde), haben die Goldpreise zugelegt.

Gold vs. Realzinsen (Rendite inflationsgeschützter Staatsanleihen)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Januar 2023 – April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

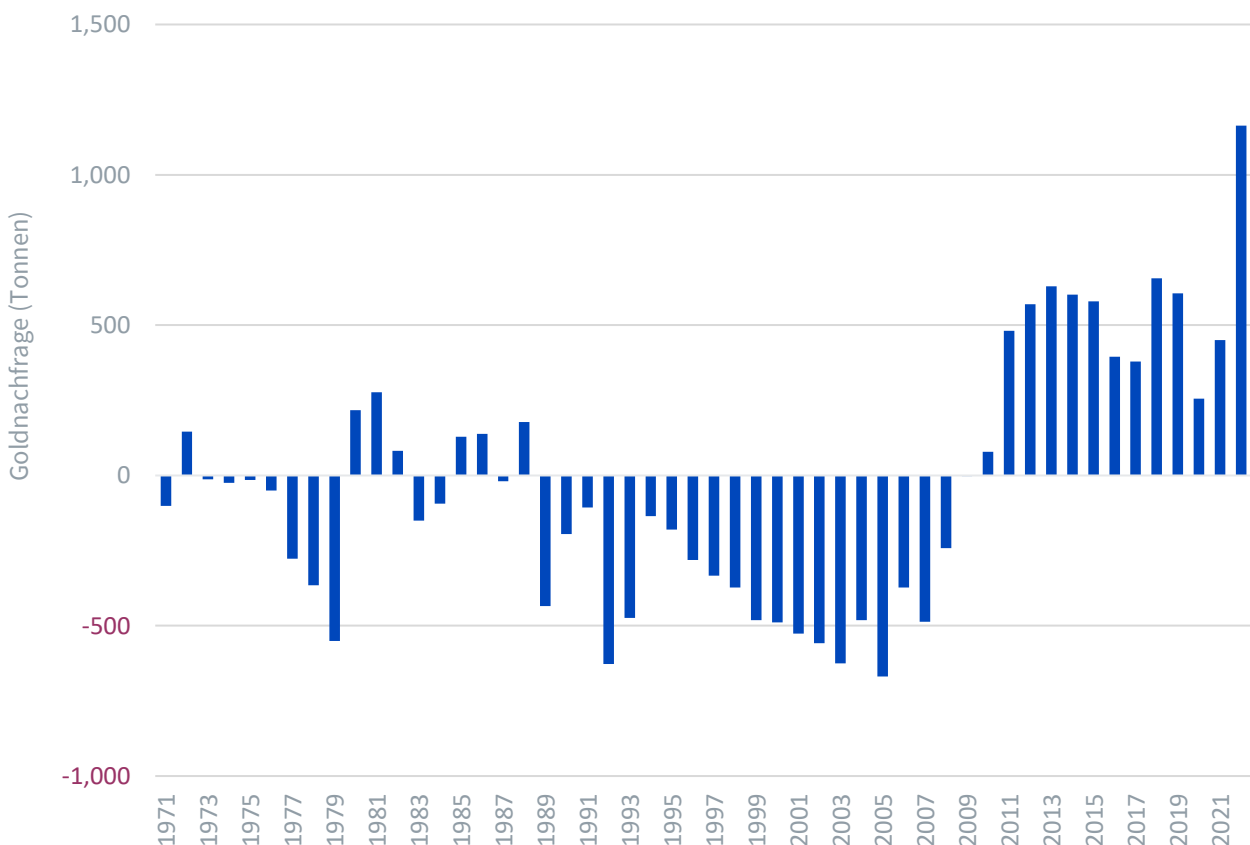
Gold als Devisendiversifikation für die Zentralbanken

Die Zentralbanken kauften im Jahr 2022 ein Rekordvolumen an Gold. Das war eindeutig vor dem Ausbruch der Probleme im Bankensektor und dürfte daher keinen Zusammenhang haben. In den letzten zehn Jahren waren vor allem die Zentralbanken der Entwicklungsländer die wichtigsten Goldkäufer. Sie wollen im Allgemeinen eine Diversifikation gegenüber dem US-Dollar erreichen. Damit soll vermieden werden, dass die Geldpolitik der USA „importiert“ wird. Der Umstieg auf eine andere Fiatwährung (etwa Euro oder Yen) bringt die gleichen Probleme mit sich wie das Halten von US-Dollar, allerdings mit potenziell geringerer Liquidität. Gold als Pseudowährung, die seit mehreren Jahrtausenden sowohl offiziell als auch inoffiziell als geldpolitisches Instrument diente, ist bei vielen Zentralbanken wieder in Mode gekommen.

Einer der Gründe für die starken Goldkäufe der Zentralbanken im letzten Jahr war, dass die Sanktionen gegen Russland die Zentralbanken in aller Welt aufgeschreckt haben. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine im Februar 2022 löste eine Welle von Finanzsanktionen gegen Moskau unter Führung der USA aus. Die beiden einschneidendsten Maßnahmen waren die Entscheidung westlicher Regierungen, fast die Hälfte (300 Milliarden US-Dollar) der russischen Devisenreserven einzufrieren, und der Ausschluss großer russischer Banken aus SWIFT, einem Interbanken-Nachrichtendienst, der internationale Zahlungen erleichtert. Der Wechsel zu Gold (der Pseudowährung, die von keiner Zentralbank kontrolliert wird) galt als die beste Alternative.

Russland hat unlängst bisher nicht ausgewiesene Informationen vorgelegt, die bis Februar 2022 zurückreichen und Käufe in Höhe von 28 Tonnen in diesem Jahr belegen.

Goldnachfrage der Zentralbanken



Quelle: WisdomTree, Weltgoldrat, Metal Focus, GFMS. 1971 – 2022. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

2023 kaufen die Zentralbanken weiterhin unvermindert Gold. Die weltweiten Goldreserven stiegen im ersten Quartal 2023 um 114 Tonnen. Das ist der stärkste Jahresauftakt in Bezug auf Goldkäufe durch Zentralbanken seit 2010. Eine solche Dynamik nach 2022 aufrechtzuerhalten, ist eine enorme Leistung. China hat nun schon fünf Monate in Folge Goldkäufe ausgewiesen.

Gold erreicht bisher unberührte Ecken

Überraschenderweise ergänzte die Monetary Authority of Singapore ihre Reserven im ersten Quartal 2023 um fast 69 Tonnen Gold und kaufte damit erstmals seit 2021 wieder Gold. Außerdem erhöhte sie ihre Goldbestände damit gegenüber dem Jahresende 2022 um 45 %. Auf Nettobasis war Singapur in diesem Jahr bisher der größte Goldkäufer. Das Narrativ ist also nicht auf die Zentralbanken der Entwicklungsländer beschränkt. Singapur hat sich zwar nicht zu seinen Käufen geäußert, doch könnten sie in der wachsenden Besorgnis über die globalen Finanzbedingungen begründet sein. Da Singapur eine kleine, nach außen gerichtete Nation ist, könnte es stärker als andere Staaten von globalen Verwerfungen betroffen sein und daher entsprechende Vorsichtsmaßnahmen ergreifen.

Die nächste Sorge: Die US-Schuldenobergrenze

Während die Besorgnis über den Bankensektor das erste Interesse der Anleger an Gold und die Devisendiversifikation durch Gold seitens der Zentralbanken auslöste, könnte der nächste Katalysator für das Interesse an Gold die US-Schuldenobergrenze sein. Die Schuldenobergrenze ist die selbst auferlegte Beschränkung des Geldbetrags, den sich die US-Regierung leihen kann, um Leistungen wie die Sozialversicherung, Medicare und das Militär zu bezahlen.

Der Kongress ist für die Festlegung des Schuldenlimits zuständig, das derzeit 31,4 Billionen US-Dollar beträgt. Die Schuldenobergrenze wurde seit 1960 bisher 78-mal angehoben, sowohl unter demokratischen als auch unter republikanischen Präsidenten. Zeitweise wurde die Obergrenze kurzzeitig ausgesetzt und dann auf einem höheren Niveau wieder in Kraft gesetzt, was im Grunde eine rückwirkende Anhebung der Schuldenobergrenze darstellt.

Vor über drei Monaten warnte das Finanzministerium, dass die US-Regierung ihr Kreditlimit, auch bekannt als die Schuldenobergrenze, erreicht habe. Seither hat das US-Finanzministerium „außerordentliche Maßnahmen“ ergriffen, um sicherzustellen, dass die Regierung ihre Rechnungen weiterhin bezahlen kann.

Am 1. Mai 2023 warnte die US-Finanzministerin Janet Yellen, dass die Regierung bereits am 1. Juni 2023 ihre Bargeldreserven aufbrauchen würde und keine Haushaltstricks („außerordentliche Maßnahmen“) mehr anwenden könnte. An diesem Punkt könnte den USA entweder ein Staatsbankrott oder eine drastische Ausgabenkürzung drohen. Keines der beiden Ergebnisse wäre wünschenswert und würde alle Hoffnungen auf eine sanfte Landung zunichtemachen. Es wird also am Kongress liegen, rasch zu handeln, um eine wirtschaftliche Katastrophe zu umgehen. Selbst eine Maßnahme kurz vor zwölf kann großen Schaden anrichten, da nervöse Anleger aus Angst vor einem Schock das Risiko zurückschrauben.

Wir gehen davon aus, dass die Nachfrage nach Gold als Absicherung daher weiter zunehmen wird.

Gold-Ausblick anhand des Prognosemodells von WisdomTree

Anhand des quantitativen Modells von WisdomTree¹ stellen wir verschiedene Szenarien für Gold vor.

1. Siehe die Beschreibung unseres Modells in [Gold: So bewerten wir Edelmetalle](#)

Konsensszenario

Unser Konsensszenario basiert auf den durchschnittlichen Einschätzungen der Bloomberg Survey of Professional Economists zu Inflation, US-Dollar und Renditeprognosen für Staatsanleihen. Der Konsens geht davon aus, dass die Inflation weiter zurückgeht (obwohl sie über den Zielvorgaben der Zentralbanken liegt), der US-Dollar an Wert verliert und die Anleiherenditen weiter sinken werden.

Ohne eine Konsensprognose zur Goldstimmung reduzieren wir die spekulative Positionierung von dem hohen Niveau von über 200.000 Ende April 2023 auf konservative 124.000, was nahe dem langfristigen Durchschnitt liegt. Das Risiko tendiert in diesem Jahr eindeutig nach oben, wenn es zu einer Rezession oder finanziellen Verwerfung kommt. Gold ist in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Anspannungen eine sehr gefragte Anlage, und so könnte eine Rezession die Stimmung für das Edelmetall noch weiter anheizen.

Im Konsensszenario erreicht Gold bis zum ersten Quartal 2024 einen Wert von 2.285 US-Dollar/Unze und durchbricht bis zum vierten Quartal 2023 mit 2.260 US-Dollar/Unze das bisherige nominale Allzeithoch (2.061 US-Dollar/Unze am 7. August 2020). In realen Werten entspricht dies allerdings nicht dem Allzeithoch, das im Januar 1980 aufgestellt wurde. Tatsächlich würde es um 33 % unter diesem Stand liegen. Real gesehen befindet es sich immer noch 10 % unter dem Höchstwert von 2020.

Bullenszenario

In diesem Szenario achtet die Federal Reserve (Fed) auf die Warnsignale der Finanzmärkte und schwenkt ihre Geldpolitik schneller um. Wenn die US-Notenbank die geldpolitische Expansion spätestens im Sommer 2023 einleitet, werden die Anleiherenditen sinken, und wenn sie vor der Europäischen Zentralbank und anderen wichtigen Notenbanken handelt, könnte der US-Dollar schneller an Wert verlieren. Wir gehen davon aus, dass die Inflation hoch bleiben wird, da die mäßigere Haltung der Fed keine Deflation der Warenpreise bewirken wird, die nach dem Konsensszenario erforderlich wäre, um die Gesamtinflation zu senken. Unter der Annahme, dass die finanziellen Befürchtungen, auf die die Fed reagiert, real sind, dürfte die Positionierung in Gold-Futures unseres Erachtens auf hohem Niveau bleiben.

In diesem Szenario könnte der Goldpreis auf 2.517 US-Dollar/Unze klettern. Das wäre 22 % höher als das nominale Allzeithoch (das im August 2020 erreicht wurde) und nominal 1 % höher als dieses Niveau. Allerdings würde der Preis um 28 % unter dem 1980 erreichten realen Höchststand liegen.

Bärenszenario

Im Bärenszenario sinkt die Verbraucherpreis-inflation auf 1,8 %, d. h. unter das Ziel der Fed. Im Grunde begeht die Fed einen geldpolitischen Fehler, wenn sie mit der Straffung zu weit geht. Die Anleiherenditen steigen und der US-Dollar wertet auf, da eine übereifrige Fed schneller als andere Zentralbanken agiert. Obwohl wir anerkennen, dass ein solches Szenario das Rezessionsrisiko erhöht und daher positiv für Gold sein könnte, indem es mehr Anleger zum Edelmetall als Absicherung lockt, haben wir die spekulative Positionierung in Gold-Futures im Interesse der Szenarioerstellung auf 50.000 gesenkt.

In diesem Szenario könnte der Goldpreis 1.725 US-Dollar/Unze erreichen und wieder auf das Niveau vom November 2022 zurückgehen.

Goldpreisprognosen



Quelle: WisdomTree-Modellprognosen, historische Daten von Bloomberg, Daten verfügbar per Ende April 2023. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

	Konsensszenario			
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Inflationsprognose	4,3 %	3,6 %	3,2 %	2,9 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,62 %	3,55 %	3,44 %	3,38 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	101,4	100	98,6	98,1
Prognose der spekulativen Positionierung	180.000	180.000	150.000	125.000
Goldpreisprognose	2.042 USD/Unze	2.008 USD/Unze	2.260 USD/Unze	2.285 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Bloomberg Survey of **Professional Economists, April 2023. Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

	Bullenszenario			
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Inflationsprognose	5,0 %	4,5 %	4,0 %	3,5 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,50 %	3,30 %	3,20 %	3,00 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	100	98	96	94
Prognose der spekulativen Positionierung	200.000	200.000	200.000	200.000
Goldpreisprognose	2.130 USD/Unze	2.120 USD/Unze	2.420 USD/Unze	2.517 USD/Unze

Quelle: WisdomTree, Mai 2023. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

	Bärenszenario			
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Inflationsprognose	3,0 %	2,8 %	2,4 %	1,8 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	4,10 %	4,25 %	4,20 %	4,10 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	104	106	108	110
Prognose der spekulativen Positionierung	90.000	80.000	75.000	50.000
Goldpreisprognose	1.775 USD/Unze	1.735 USD/Unze	1.730 USD/Unze	1.725 USD/Unze

Quelle: WisdomTree, Mai 2023. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

WICHTIGE INFORMATIONEN

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.