



**Market Insight**

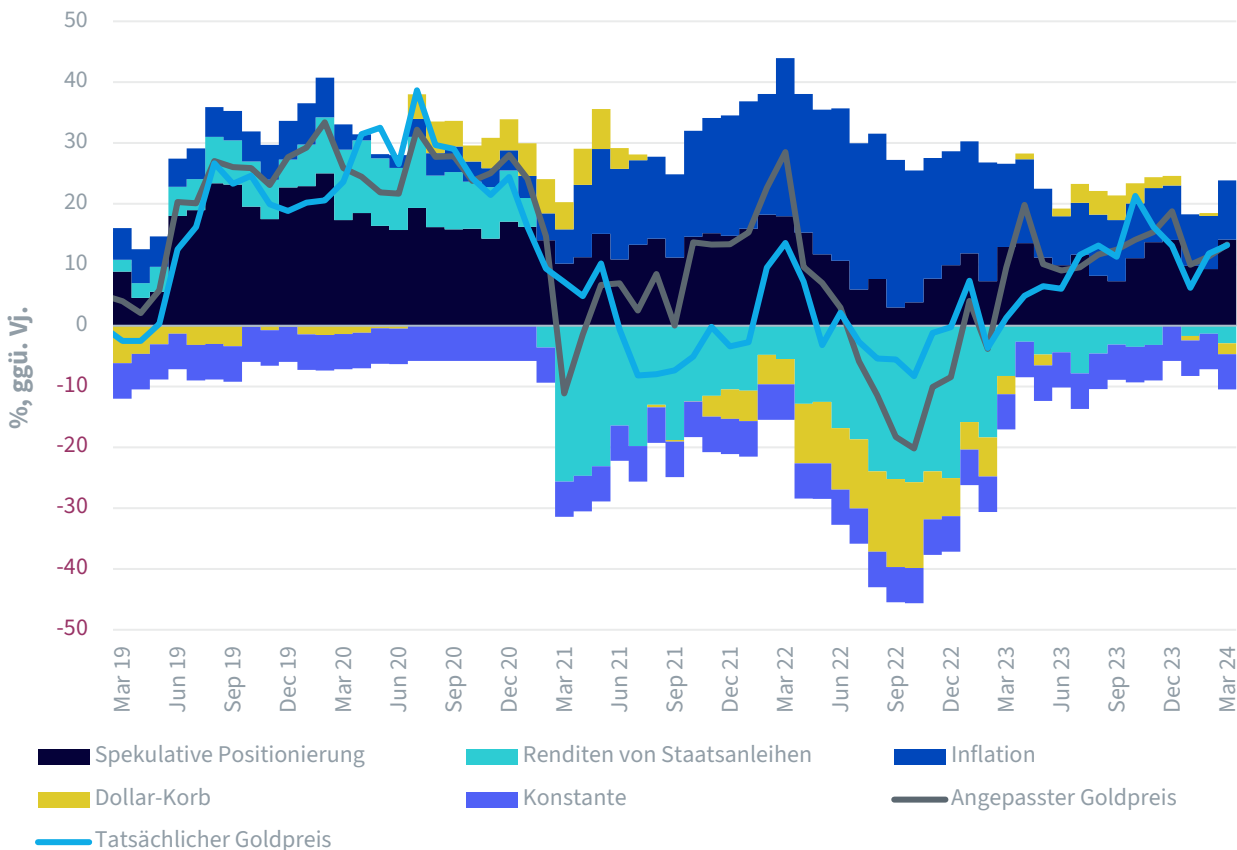
# Goldausblick bis Q1/2025: Neue Rekorde aufgestellt

April 2024

Der Goldpreis hat im März und April 2024 mehrfach neue Höchststände erreicht. Und das, obwohl die Wirtschaftsdaten robust waren und die Markterwartungen für die nächste Zinssenkung in den USA nach hinten verschoben wurden (was normalerweise als negativ für den Goldpreis angesehen würde). Viele Analysten im Goldsektor zeigen sich verwundert über den plötzlichen Anstieg und fragen sich, ob dieser nachhaltig ist.

Der Modellansatz von WisdomTree zur Erklärung des Goldpreisverhaltens<sup>1</sup> lässt jedoch erkennen, dass der Preisanstieg mit den Fundamentaldaten von Gold übereinstimmt (Abbildung 1). Nach unserem Modell sollte der Goldpreis Ende März 2024 im Jahresvergleich um 13,4 % gestiegen sein, was im Prinzip dem tatsächlichen Zuwachs von 13,2 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die Inflationsdaten laut Verbraucherpreisindex für März (die im April veröffentlicht wurden), die höher ausfielen als angenommen, unterstützen sicherlich die Stärke des Goldpreises.

Abbildung 1: Goldpreis-Attribution



Quelle: Bloomberg, WisdomTree-Preismodell, Daten vom März 2024. Der angepasste Goldpreis ist der Preis, den das Modell vorhergesagt hätte. Die Konstante hat keine wirtschaftliche Bedeutung, wird aber in der ökonometrischen Modellbildung zur Erfassung weiterer Bedingungen herangezogen. Man kann sich das so vorstellen, wie stark sich der Goldpreis ändern würde, wenn alle anderen Variablen auf null gesetzt würden (obwohl das unrealistisch wäre). **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

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

Unser Modell geht davon aus, dass die Aufwertung des US-Dollar und der Anstieg der Renditen von Staatsanleihen den Goldpreis belastet haben, das höhere Inflationsniveau wirkt dieser Belastung jedoch entgegen.

Darüber hinaus hat sich die Anlegerstimmung gegenüber Gold zumindest in einigen Bereichen aufgehellt. Die spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures hat in den letzten Monaten zugenommen, nachdem sie im Oktober 2023 noch recht niedrig war (Abbildung 2). Die heutige Positionierung entspricht allerdings dem Fünf-Jahres-Durchschnitt und deutet nicht auf eine überzogene Situation hin.

Abbildung 2: Spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures

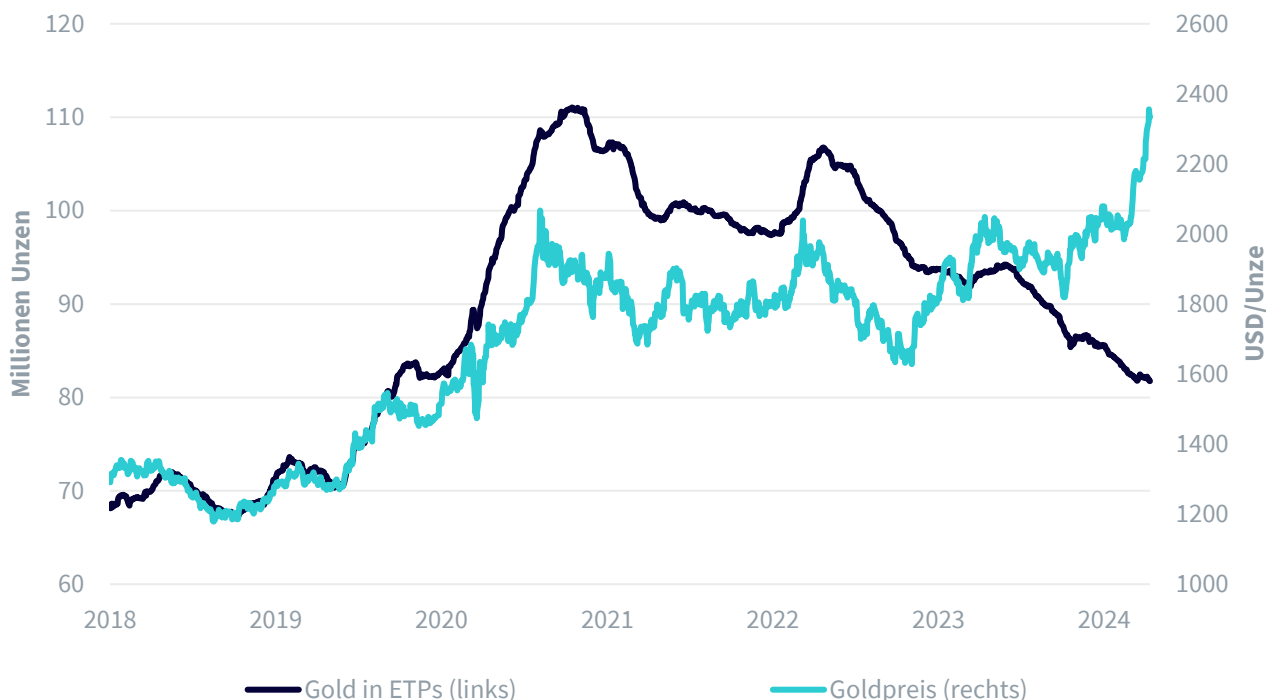


Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Wöchentliche Daten vom März 1995 bis April 2024.

**Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Die Anlegerstimmung gegenüber Gold hat sich nicht durchgängig verbessert; die Anleger in börsengehandelten Produkten (Exchange Traded Products, ETPs) sitzen die Rally noch aus (Abbildung 3). Es ist ungewöhnlich, dass sich ETP-Anleger bei einer Goldpreiserholung so lange zurückhalten. Die Abflüsse aus Gold-ETPs haben sich jedoch abgeschwächt, wir konnten keine Anzeichen für Gewinnmitnahmen aufgrund des starken Preisanstiegs feststellen.

Abbildung 3: Goldpreis und ETP-Bestände



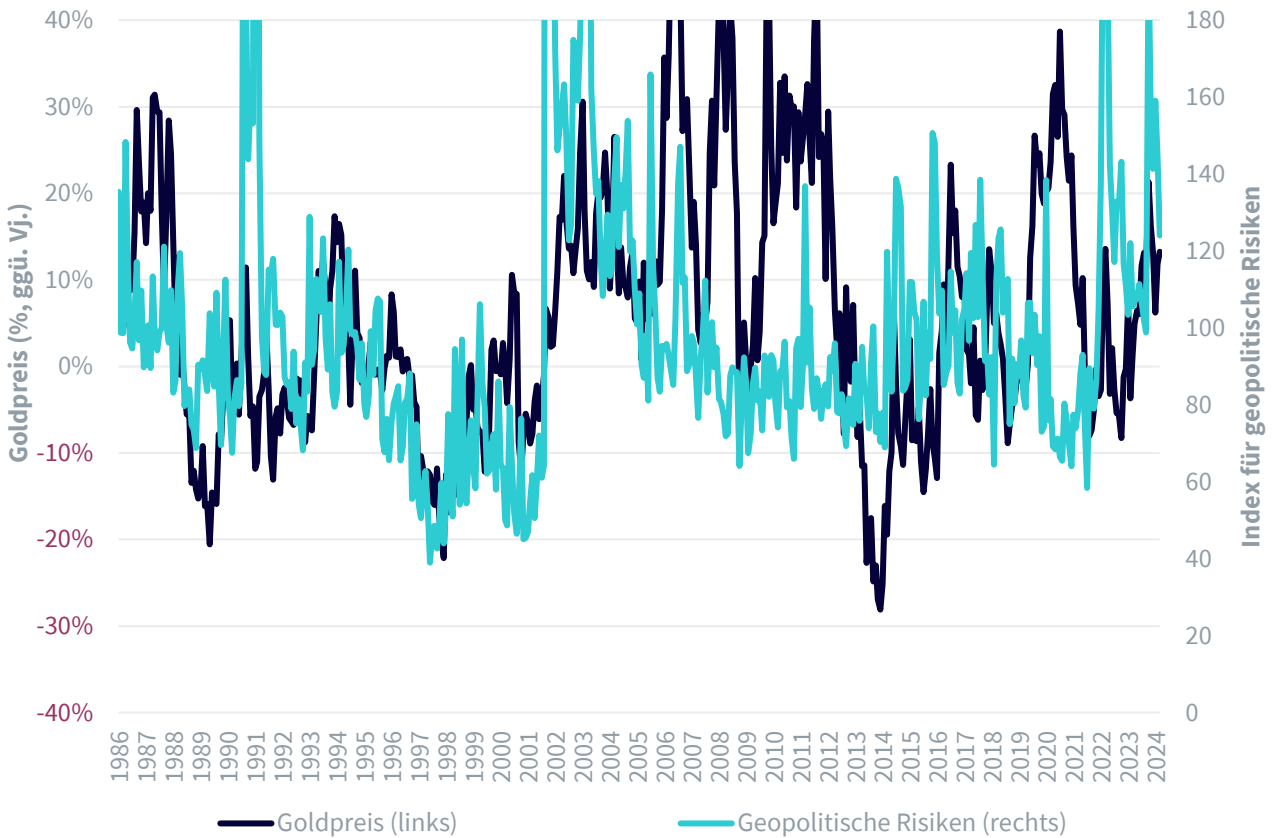
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Tägliche Daten vom November 2023 bis April 2024.

**Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Die gestiegenen geopolitischen Risiken haben die positive Stimmung gegenüber Gold noch verstärkt (Abbildung 4). Der Krieg zwischen Israel und der Hamas hat sich zu einem regionalen Krieg entwickelt, obwohl die Nachbarländer nicht bereit sind, sich einzumischen. Huthi-Rebellen greifen weiterhin Schiffe im Roten Meer an. Iranische Vertreter setzen ihre Angriffe fort, und Gegenangriffe Israels werden immer häufiger (beispielsweise der mutmaßliche israelische Luftangriff in Syrien, bei dem General Mohammad Reza Zahedi, ein Kommandeur eines Flügels des Korps der Islamischen Revolutionsgarden Irans, ums Leben kam). Im Krieg zwischen Russland und der Ukraine gibt es keine klaren Hinweise auf eine Deeskalation, und die jüngsten Angriffe auf nukleare Einrichtungen deuten darauf hin, dass der Krieg in eine gefährlichere Phase eintritt. Unterdessen wird schätzungsweise die Hälfte der Weltbevölkerung und des globalen BIP in diesem Jahr zur Wahlurne schreiten<sup>2</sup>. Die Präsidentschaftswahlen in den USA im November werden ein wichtiger Schwerpunkt sein, aber auch die Wahlen in Indien, Pakistan, Mexiko, Indonesien und dem Vereinigten Königreich könnten sich auf die Gestaltung der globalen Geopolitik auswirken. Gold ist oft ein Barometer für die Zufriedenheit (oder die Unzufriedenheit) mit den politischen Ergebnissen. Vor allem Privatanleger können in Zeiten der Wahlverdrossenheit verstärkt zukaufen. Wir gehen davon aus, dass die Goldnachfrage angesichts des dicht gefüllten Wahlkalenders und der andauernden Kriege stark bleiben wird.

2. Quelle: Bloomberg

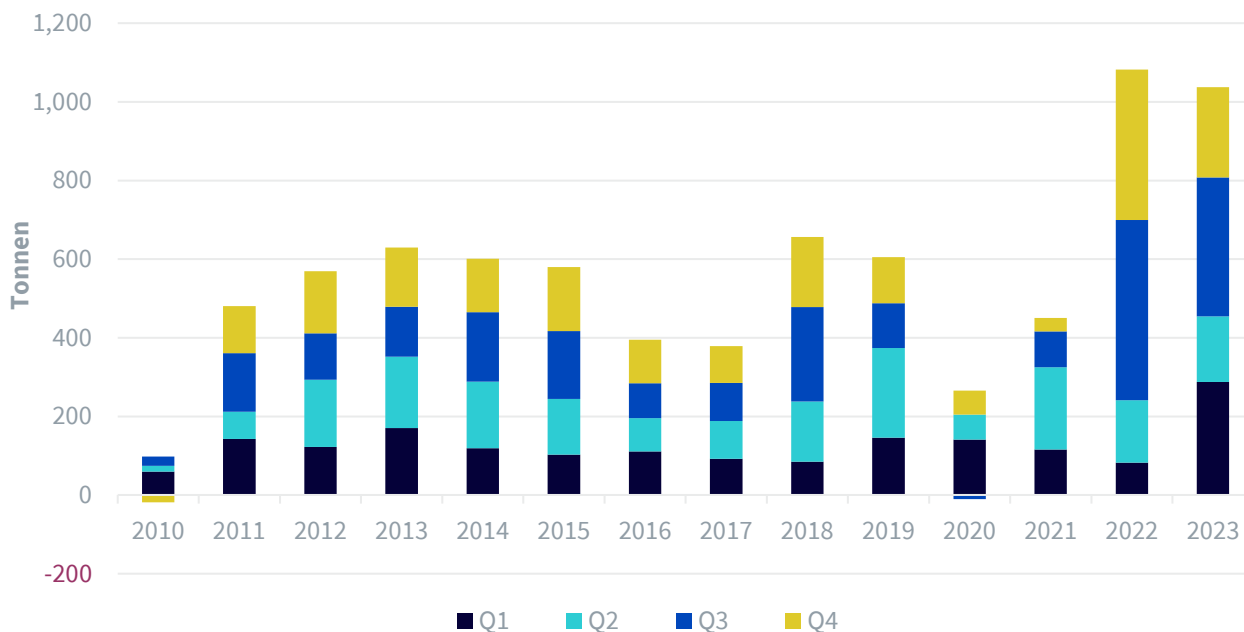
Abbildung 4: Gold und Geopolitik



Quelle: Der Index für geopolitische Risiken von Dario Caldara und Matteo Iacoviello basiert auf einer Auswertung von Presseartikeln über geopolitische (Kriegs-)Spannungen, Bloomberg, WisdomTree. Januar 1986 – März 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Zwar sind die Gewinne bei Gold in unserem Modellansatz vollständig berücksichtigt, doch scheint auch die starke Nachfrage der Zentralbanken das Edelmetall gestützt zu haben (Abbildung 5). Nach Angaben des Weltgoldrates kauften die Zentralbanken im Januar und Februar 2024 64 Tonnen Gold – das sind 43 % weniger als im gleichen Zeitraum des Jahres 2023, stellt aber eine Vervierfachung gegenüber 2022 dar. In Anbetracht der Tatsache, dass das Gesamtjahr 2022 ein Allzeithoch bei den Zentralbankkäufen darstellte, wobei ein Großteil der Käufe in der zweiten Jahreshälfte stattfand, ist es vielleicht noch zu früh, um zu beurteilen, ob der bisherige Trend für 2024 ein Hinweis auf das ist, was im weiteren Verlauf des Jahres noch kommen wird.

Abbildung 5: Goldnachfrage der Zentralbanken



Quelle: WisdomTree, Weltgoldrat, Q1/2010 – Q4/2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### Goldausblick nach dem Prognosemodell von WisdomTree

Mit dem Goldmodell von WisdomTree<sup>3</sup> können wir Goldprognosen in Übereinstimmung mit mehreren makroökonomischen Szenarien erstellen.

#### 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 der Zielvorgabe der Zentralbanken bleibt), der US-Dollar an Wert verliert und die Anleiherenditen sinken. Das Konsensszenario beruht auf Zinssenkungen der Federal Reserve ab Juli 2024, wobei die Zinsen zum Ende des ersten Quartals 2025 um 100 Basispunkte unter dem ersten Quartal 2024 liegen werden. Die Umfrage fand jedoch vor der Veröffentlichung der neuesten Inflationsdaten statt, und die vom Markt erwarteten Zinssätze haben sich seitdem etwas verschoben.

Ohne eine Konsensprognose zur Goldstimmung reduzieren wir die spekulative Positionierung auf konservative 100.000, was nahe am langfristigen Durchschnitt von 111.000 seit 1995 und deutlich unter dem Fünf-Jahres-Durchschnitt von 212.000 liegt. Angesichts der zuvor erwähnten geopolitischen Risiken tendiert das Risiko für die Positionierung in diesem Jahr eindeutig aufwärts. Wenn die Zinssenkungen zu lange aufgeschoben werden, könnte dies auch einen schärferen Konjunkturerinbruch zur Folge haben, was sich ebenfalls positiv auf Gold auswirken könnte. Gold ist in Zeiten wirtschaftlicher, finanzieller und geopolitischer Anspannungen eine gefragte Anlage, und diese Auslöser könnten die Stimmung gegenüber dem Edelmetall noch weiter anheizen.

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

Im Konsensszenario klettert Gold bis zum ersten Quartal 2025 auf einen Wert von 2.500 US-Dollar pro Unze und bewegt sich damit deutlich über dem Höchststand vom April 2024, auch wenn sich die Preise in den kommenden Monaten abschwächen könnten, bevor wir diesen Punkt erreichen.

### Bullenszenario

In diesem Szenario verharrt die Inflation auf einem höheren Niveau. Dennoch leitet die Federal Reserve ihren Zinssenkungszyklus ein. Unterdessen sorgen gestiegene geopolitische Risiken und die Furcht vor politischen Fehlentscheidungen für eine bessere Stimmung gegenüber Gold (die sich in spekulativen Positionen ausdrückt).

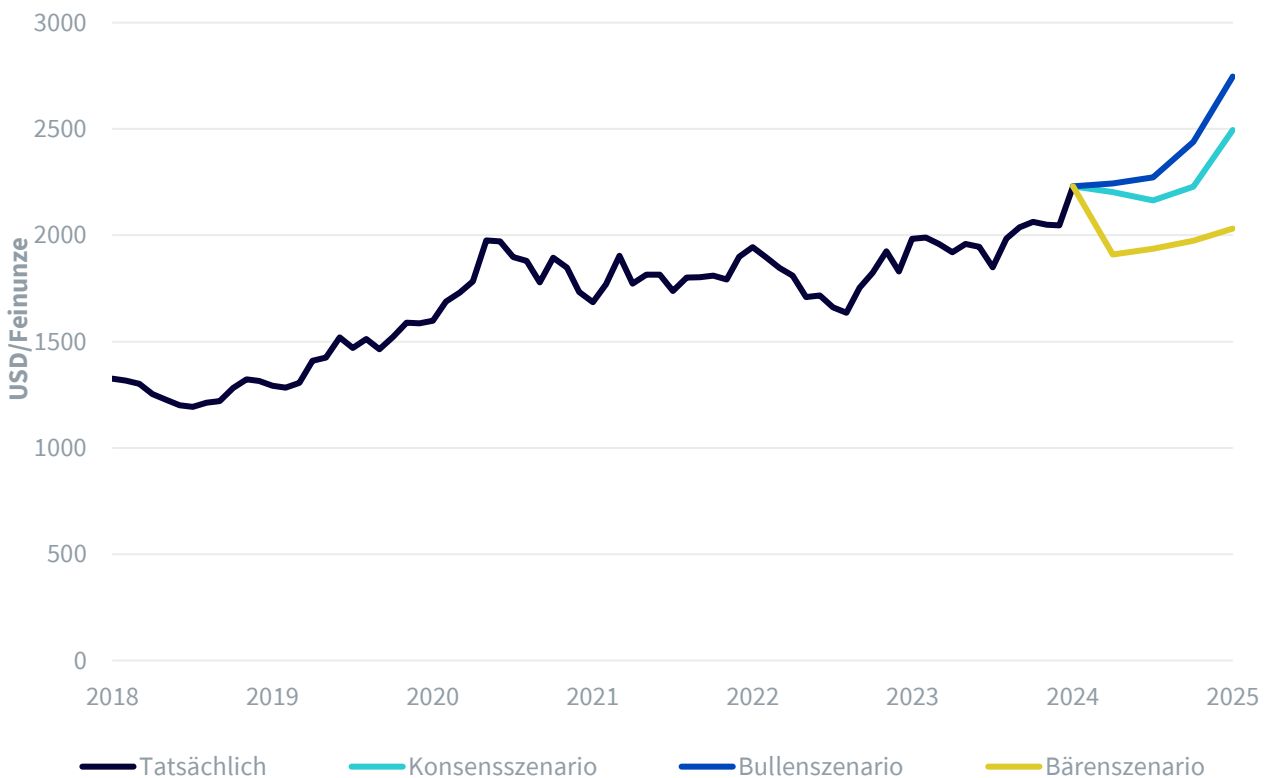
In diesem Szenario könnte der Goldpreis bis zum ersten Quartal 2025 auf 2.750 US-Dollar je Unze steigen.

### Bärenszenario

Die Federal Reserve hält sich mit Zinssenkungen zurück, die Inflation geht schneller zurück, der US-Dollar wertet auf und die Anleiherenditen fallen nicht so stark wie derzeit allgemein erwartet. Außerdem reduzieren wir die spekulative Positionierung in Gold, um dem Nachlassen der geopolitischen Risiken Rechnung zu tragen.

In diesem Szenario könnte der Goldpreis bis zum zweiten Quartal 2024 auf 1.910 US-Dollar je Unze fallen und damit wieder auf das Niveau vom Oktober 2023 zurückgehen, bevor er bis zum ersten Quartal 2025 wieder auf 2.030 US-Dollar je Unze anwächst.

Abbildung 6: Goldpreisprognose



Quelle: WisdomTree-Modellprognosen, historische Daten von Bloomberg, Daten verfügbar per Ende März 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Konsensszenario				
	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025
Inflationsprognose	3,0%	2,8%	2,7%	2,5%
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	4,03%	3,93%	3,87%	3,82%
USD-Wechselkursprognose (DXY)	102,8	101,9	100,9	100,6
Prognose der spekulativen Positionierung	200.000	150.000	100.000	100.000
Goldpreisprognose	2.200 USD/Unze	2.165 USD/Unze	2.230 USD/Unze	2.500 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists. März 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Bullenszenario				
	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025
Inflationsprognose	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,90%	3,80%	3,70%	3,50%
USD-Wechselkursprognose (DXY)	100	100	99	98
Prognose der spekulativen Positionierung	200.000	200.000	200.000	200.000
Goldpreisprognose	2.245 USD/Unze	2.275 USD/Unze	2.440 USD/Unze	2.750 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. April 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Bärenszenario				
	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025
Inflationsprognose	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	4,60%	4,35%	4,25%	4,15%
USD-Wechselkursprognose (DXY)	104	105	106	107
Prognose der spekulativen Positionierung	50.000	50.000	50.000	50.000
Goldpreisprognose	1.910 USD/Unze	1.935 USD/Unze	1.975 USD/Unze	2.030 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. April 2024. **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.**

**Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann oft zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. 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.

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.