



Market Insight

Goldausblick bis Q2/2025: Das edle Metall könnte neue Höchststände erklimmen

July 2024

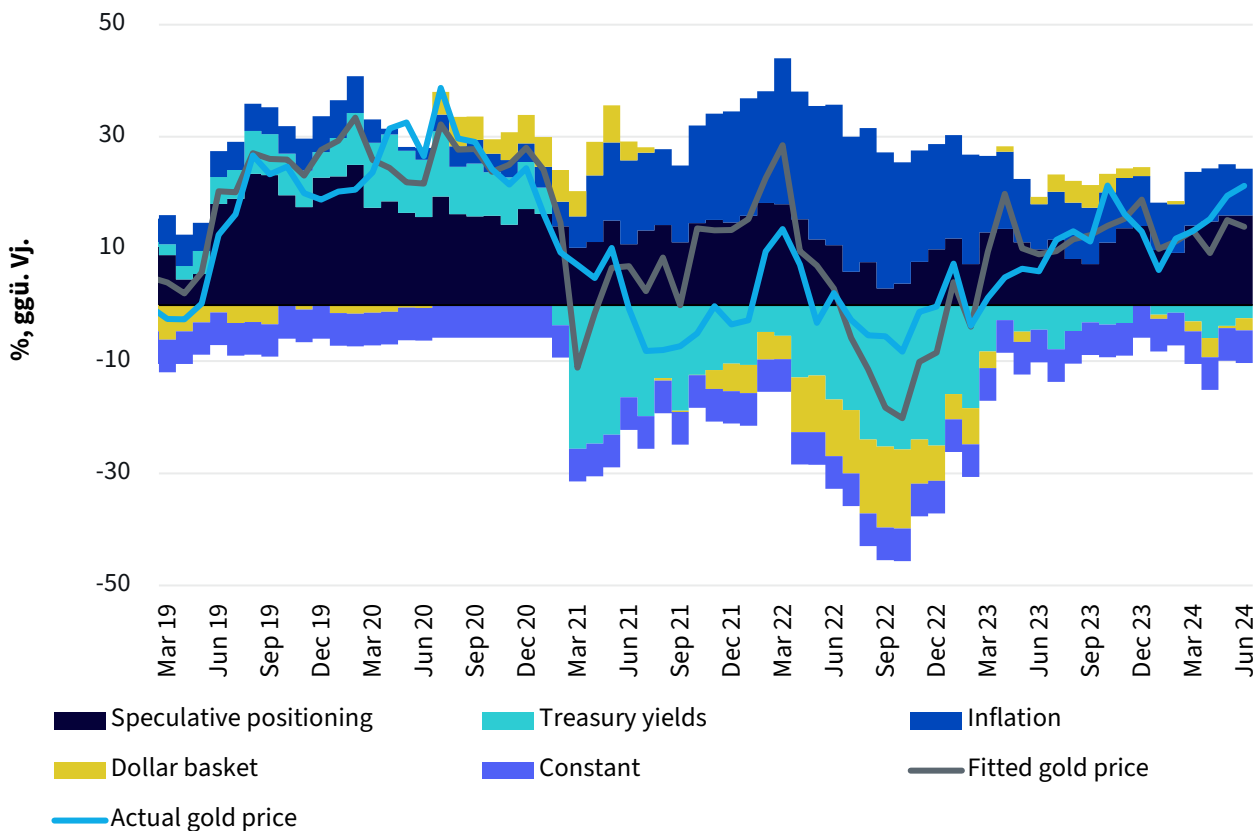
Gold verzeichnete im zweiten Quartal 2024 eine kräftige Entwicklung und erreichte im April, Mai und Juli¹ mehrere neue Höchststände. Im Juni gab das Edelmetall jedoch wieder etwas nach, als die Prognosen für eine Zinssenkung in den USA nach hinten verschoben wurden und die physische Nachfrage als Reaktion auf die hohen Preise allmählich abflaute. Die Erholung im Juli scheint darauf zurückzuführen zu sein, dass die Erwartungen des Marktes hinsichtlich einer Zinssenkung in den USA wieder optimistischer geworden sind.

Die Daten, auf die sich die Federal Reserve stützt, um Zinsentscheidungen zu treffen, sind jedoch selten linear und schlüssig, so dass es bei den Zinserwartungen und damit auch beim Gold zu unruhigen Bewegungen kommen könnte. Unseres Erachtens könnte das lange Warten auf schlüssige Beweise für eine US-Zinssenkung könnten im dritten Quartal 2024 zu einem kleinen Rückschlag beim Metall führen bevor eine Rallye einsetzt, die den Preis von Gold auf ein neues Hoch treibt. Die Fed Fund Futures preisen eine Zinssenkung durch die US-Notenbank im September 2024 ein, und der Markt geht allgemein davon aus, dass die Zinsen im kommenden Jahr um 100 Basispunkte herabgesetzt werden. Da jedoch die Europäische Zentralbank und mehrere andere Zentralbanken der Industrieländer ihre Zinssenkungszyklen bereits eingeleitet haben, bleibt der US-Dollar stabil, was Gold auf US-Dollar-Basis Gegenwind beschert. In Yen und Euro gerechnet wird das Metall daher sogar noch höher gehandelt.

Nach dem internen Goldmodell von WisdomTree wurde das Edelmetall bis März 2024 in etwa zum Fair Value gehandelt, doch im Zuge der Rallye im April und Mai kletterte es in die Höhe. Unseren Modellen zufolge könnte Gold Ende Juni um 7 % überbewertet gewesen sein. Des Weiteren deuten unsere Prognosen darauf hin, dass der größte Teil dieser Überbewertung im laufenden Quartal wieder abgegeben werden wird.

1. Erreichte 2470 US\$/oz am 18. Juli 2024, basierend auf dem Morgenfixing der London Bullion Markets Association

Abbildung 1: Goldpreis-Attribution



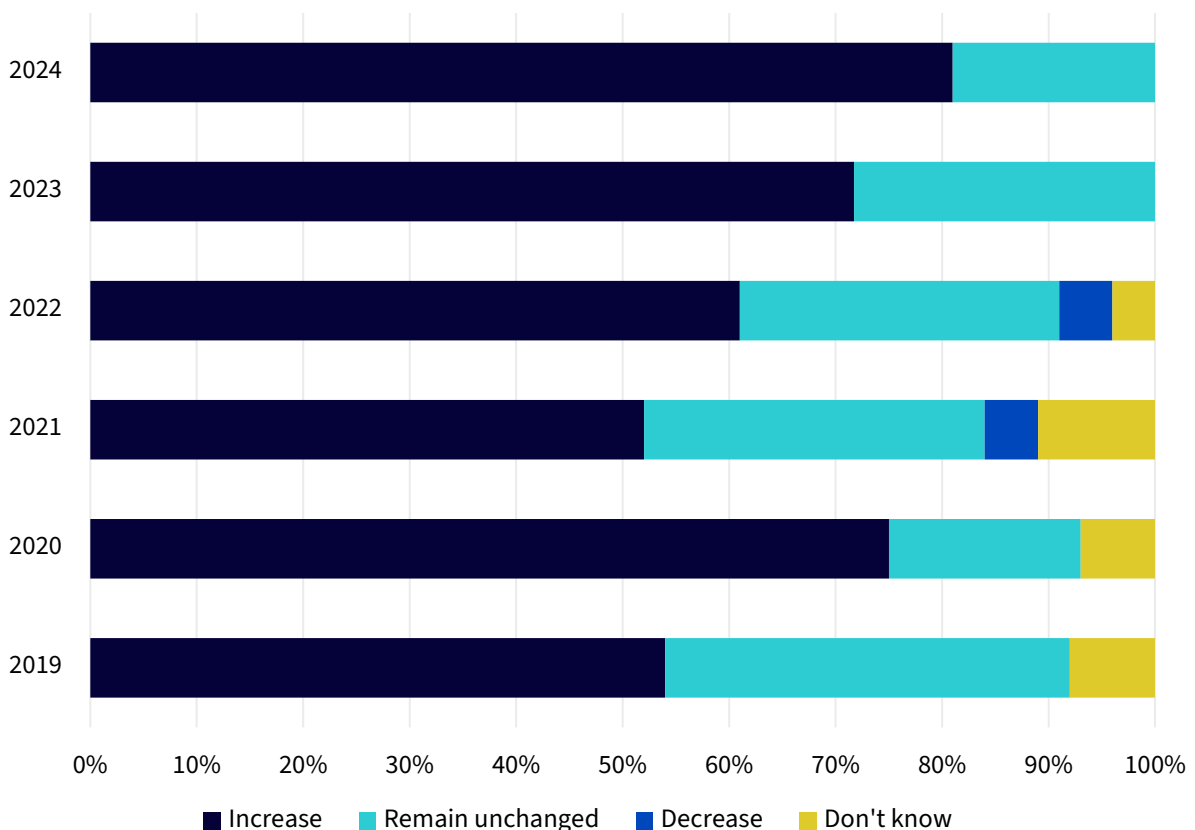
Quelle: Bloomberg, WisdomTree-Preismodell, Daten vom Juli 2024. Die spekulative Positionierung ist die nicht gewerbliche Nettopositionierung an den Goldterminmärkten (d. h. die Saldierung von Short- und Long-Positionen, wie von der Commodity Futures Trading Commission gemeldet). Die Rendite von Staatsanleihen ist die nominale Endfälligkeitsrendite einer zehnjährigen US-Staatsanleihe. Die Inflation ist das jährliche Wachstum des US-Verbraucherpreisindex. Der Dollarkorb (DXY) misst den Wert des US-Dollar gegenüber einem Korb von Währungen (Euro, Schweizer Franken, Japanischer Yen, Kanadischer Dollar, Britisches Pfund und Schwedische Krone). Der tatsächliche Goldpreis ist der jährliche Anstieg des Spot-Goldpreises.

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.**

Während der starken Rallye im April und Mai sprachen viele Marktteilnehmer über die rekordverdächtigen Käufe des Edelmetalls durch die Zentralbanken. Bestätigte Daten nach der Internationalen Finanzstatistik (IFS) des Internationalen Währungsfonds (IWF) deuten jedoch darauf hin, dass die Käufe zu diesem Zeitpunkt zurückgingen, möglicherweise aufgrund der hohen Preise. Unserer Einschätzung nach ist dieser Rückzug nur vorübergehend, und die Zentralbanken wollen die Goldkäufe im weiteren Verlauf des Jahres gewiss erhöhen.

Aus der Umfrage des Weltgoldrats unter Zentralbankern² geht hervor, dass die meisten Zentralbanken in diesem Jahr mit höheren Goldkäufen rechnen als im letzten Jahr. Der Anteil der Befragten, die angeben, dass sie Gold zur Diversifikation gegenüber dem US-Dollar kaufen, ist im Vergleich zum letzten Jahr gestiegen. 81 % der Zentralbanken erwarten für 2024 höhere Zentralbank-Goldbestände – gegenüber 61 % im Jahr 2022. Im Verhältnis zu den gesamten Devisenreserven (einschließlich Gold) gehen 69 % der befragten Zentralbanken davon aus, dass die Zentralbanken 2024 einen höheren Anteil an Goldbeständen aufweisen werden – gegenüber 45 % bei der Befragung im Jahr 2022. Nur 13 % erwarteten einen Rückgang – gegenüber 24 % im Jahr 2022. Interessanterweise erklärten keine Zentralbanken der Industrieländer im Jahr 2023, Gold als Teil einer Entdollarisierungspolitik halten zu wollen. 2024 gaben 6 % der Zentralbanken der Industrieländer an, dass dies ein politisches Ziel sei (Umfrage: 18 Zentralbanken der Industrieländer im Jahr 2024 und 11 im Jahr 2023). Das deutet auf eine Zentralbank hin: unseres Erachtens Singapur, da es im vergangenen Jahr ein aktiver Käufer war. Nur wenige der Zentralbanken der Schwellenländer räumen ein, dass die Entdollarisierung ein Beweggrund ist (lediglich 11 % bzw. 13 % in den Jahren 2023 und 2024 bei einem Stichprobenumfang von 36 bzw. 39). Allerdings wissen wir, dass die Ereignisse des Jahres 2022 (mit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine) die Risikowahrnehmung der Zentralbanken in Bezug auf das Halten von G7-Währungen nach dem Einfrieren von Vermögenswerten tiefgreifend verändert haben.

Abbildung 2: Erwartungen der Zentralbanken hinsichtlich Zentralbank-Goldbeständen



Quelle: Weltgoldrat. Erhebung der Goldreserven der Zentralbanken 2024, Juni 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

2. Erhebung der Goldreserven der Zentralbanken 2024, Weltgoldrat, 18. Juni 2024.

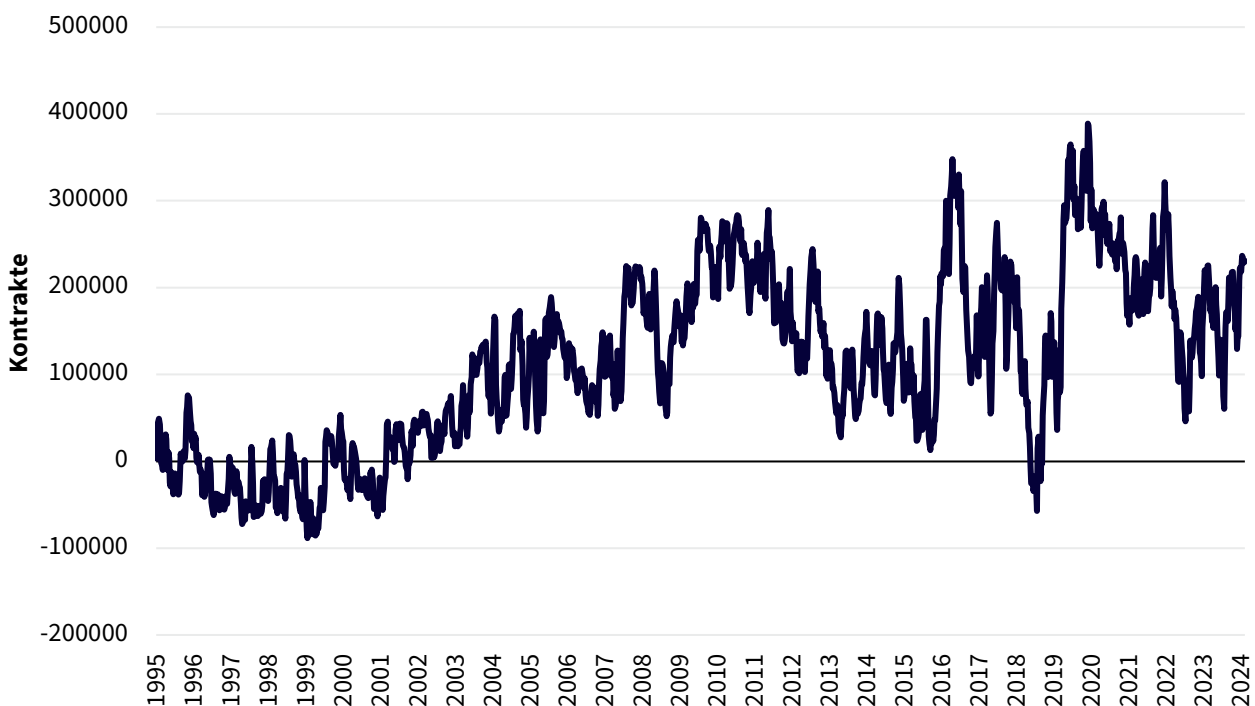
Auch die Privatkundennachfrage nach Gold scheint sich angesichts der hohen Preise verringert zu haben, doch der jüngste Preistrückgang könnte diesen Verlust an Schwung umkehren. In Indien war die Nachfrage am Akshaya Tritiya (einem glückverheißenden Tag für Goldkäufe, 10. Mai dieses Jahres) besser als erwartet.

In China gingen die physischen Abhebungen an der Shanghai Gold Exchange zwar zurück (was auf eine geringere Nachfrage hindeutet), doch die Zuflüsse in chinesische börsengehandelte Goldprodukte (ETPs) erreichten neue Rekordwerte. Das könnte ein Hinweis darauf sein, dass Kleinanleger preissensibler sind als die eher professionellen Anleger, die ETPs einsetzen. Nach der Implosion des Immobilienmarkts und der uneinheitlichen Wertentwicklung am chinesischen Aktienmarkt in diesem Jahr waren die dortigen Anleger begeisterte Käufer von Gold-ETPs. Chinesische Kleinanleger haben den Begriff „Finanzkonsumenten“ geprägt, weil sie ihre Investitionsaussichten resigniert zur Kenntnis nehmen. Daher scheint Gold mit Blick auf seine Chancen gegenüber anderen Anlagen zu glänzen.

Die starken chinesischen Käufe von Gold-ETPs stehen in krassem Gegensatz zum weltweiten Bild, das von Verkäufen geprägt ist. Dennoch haben sich die Abflüsse aus globalen ETPs verlangsamt, auch gibt es erste Anzeichen für Nettozuflüsse.

Betrachtet man die spekulative Nettopositionierung in Futures, zeigt sich die institutionelle Stimmung gegenüber Gold nach wie vor robust. Dieses Stimmungsbarometer beinhaltet ein Aufwärtsrisiko, wenn die geopolitischen Risiken weiter zunehmen. Der Goldpreis hatte sich nach den schockierenden Wahlergebnissen in Indien und Frankreich kaum bewegt, doch jetzt rücken die US-Präsidentenwahlen in den Fokus. Beide Präsidentschaftskandidaten verfolgen zum jetzigen Zeitpunkt eine restriktive Handelspolitik. Unserer Meinung nach schadet das dem globalen Wachstum, stellt aber zugleich ein Aufwärtsrisiko für den Goldpreis dar. Denn Gold gilt als Instrument zur Absicherung gegen ungünstige wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen.

Abbildung 3: Spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Wöchentliche Daten vom März 1995 bis Juli 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Goldausblick anhand des Prognosemodells von WisdomTree

Mit dem internen Goldmodell von WisdomTree³ 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 (und sich nahe, wenn auch knapp über der Zielvorgabe der Zentralbanken einpendelt), der US-Dollar an Wert verliert und die Anleiherenditen sinken. Das Konsensszenario beruht auf Zinssenkungen der Federal Reserve ab September 2024, wobei die Zinsen zum Ende des zweiten Quartals 2025 um 100 Basispunkte unter dem zweiten Quartal 2024 liegen werden. In diesem Jahr haben sich die Dotplots des Offenmarktausschusses der US-Notenbank (FOMC) bisher als bessere Richtschnur für die Politik erwiesen als das Konsensszenario oder die vom Markt eingepreisten Zinsen, aber die verschiedenen Messwerte gleichen sich nun an.

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. Gold ist in Zeiten wirtschaftlicher, finanzieller und geopolitischer Anspannungen eine gefragte Anlage, und diese Auslöser könnten die Stimmung gegenüber dem Edelmetall noch weiter anheizen.

Im Konsensszenario klettert Gold bis zum zweiten Quartal 2025 auf einen Wert von 2.585 US-Dollar pro Unze, was über dem derzeitigen Höchststand vom Juli 2024 liegt, 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, möglicherweise aufgrund von Handels- oder bestimmten Rohstoffschocks. Dennoch nimmt die US-Notenbank ihren Zinssenkungszyklus auf und räumt ein, dass sich die Ursachen der Inflation ihrer Kontrolle entziehen, und handelt in Übereinstimmung mit anderen Teilen ihres politischen Tripelmandats (d. h. maximale Beschäftigung und moderate langfristige Zinssätze). Unterdessen sorgt eine Kombination aus gestiegenen geopolitischen Risiken und der Furcht vor politischen Fehlentscheidungen für eine bessere Stimmung gegenüber Gold (die sich in spekulativen Positionen ausdrückt).

In diesem Szenario könnte der Goldpreis bis zum zweiten Quartal 2025 auf 2.970 US-Dollar je Unze steigen.

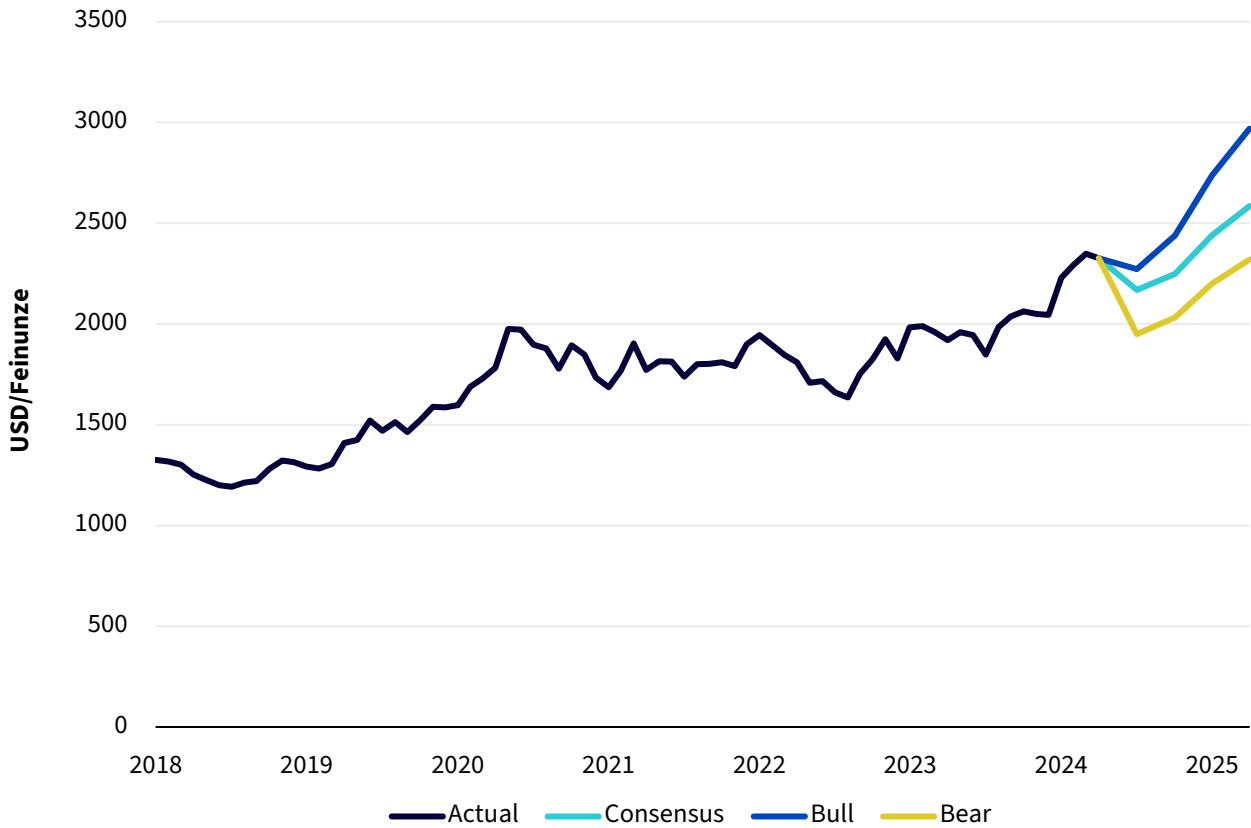
Bärenszenario

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

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

In diesem Szenario bleibt der Goldpreis am Ende des Prognosezeitraums (erstes Quartal 2025) weitgehend unverändert, wird aber vorher beträchtlich auf 1.950 US-Dollar je Unze abstürzen.

Abbildung 4: Goldpreisprognose



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

Konsensszenario	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025
Inflationsprognose	3,00%	2,90%	2,50%	2,30%
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	4,33%	4,19%	4,11%	4,01%
USD-Wechselkursprognose (DXY)	104,8	103,6	102,5	102,2
Prognose der spekulativen Positionierung	200.000	150.000	100.000	100.000
Goldpreisprognose	2.170 USD/Unze	2.150 USD/Unze	2.440 USD/Unze	2.585 USD/Unze

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

Bullenszenario	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025
Inflationsprognose	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,90%	3,80%	3,70%	3,20%
USD-Wechselkursprognose (DXY)	101	100	99	97
Prognose der spekulativen Positionierung	200.000	200.000	200.000	200.000
Goldpreisprognose	2.270 USD/Unze	2.440 USD/Unze	2.740 USD/Unze	2.970 USD/Unze

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

Bärenszenario	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025
Inflationsprognose	2,00%	2,00%	1,00%	1,00%
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%
USD-Wechselkursprognose (DXY)	104	105	106	107
Prognose der spekulativen Positionierung	50.000	50.000	50.000	50.000
Goldpreisprognose	1.950 USD/Unze	2.030 USD/Unze	2.200 USD/Unze	2.320 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Juli 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.