

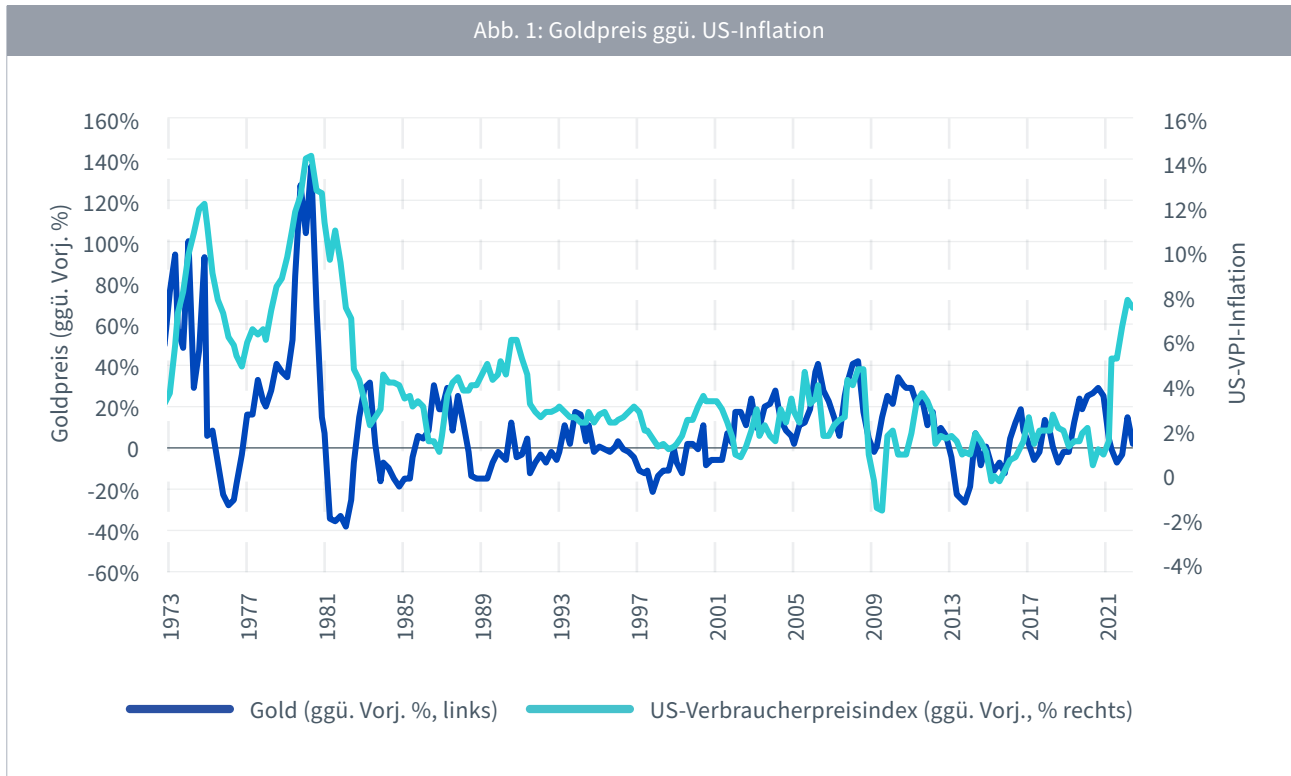
Market Insight

Goldausblick auf das dritte Quartal 2023: Schutz vor Inflation und ein schwächeres Wirtschaftswachstum

Oktober 2022

2 Market Insight

Viele Kommentatoren sind von Gold enttäuscht, da es nicht so stark im Wert gestiegen ist, wie in früheren Phasen einer erhöhten Inflation (Abbildung 1).



Quelle: Bloomberg. Vierteljährliche Daten vom ersten Quartal 1973 bis zum zweiten Quartal 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

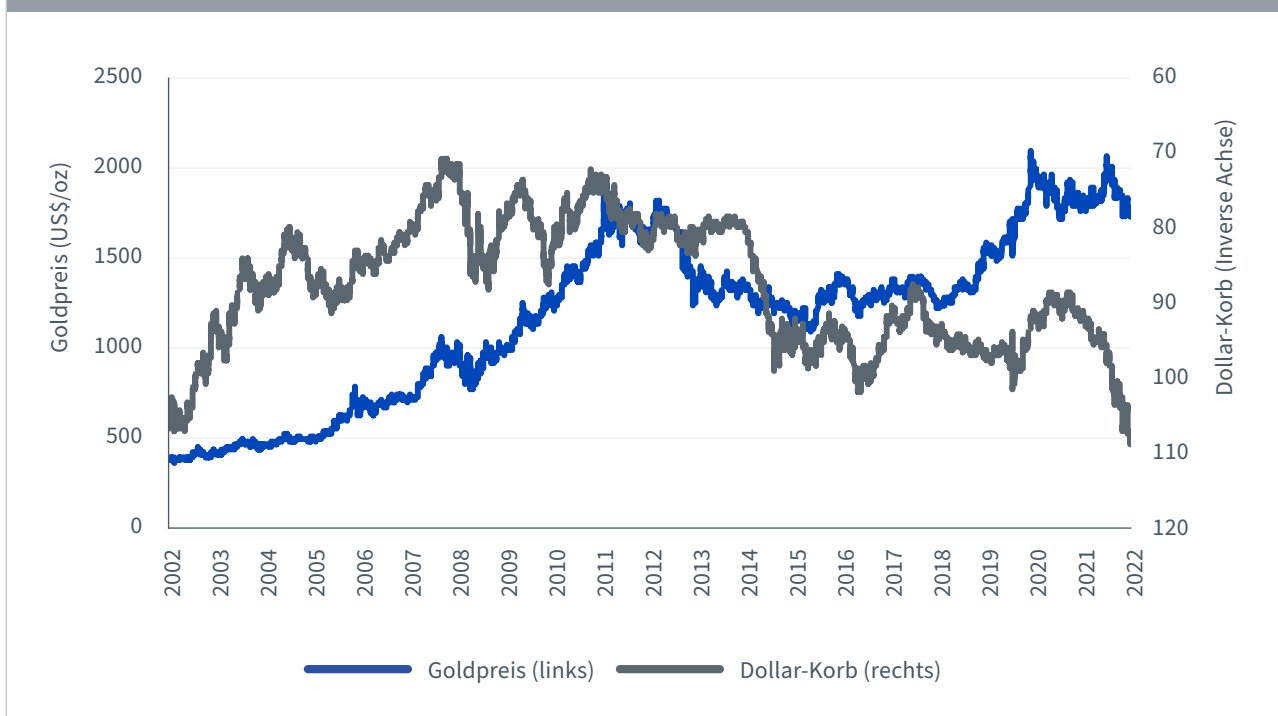
Gold bekommt jedoch von einem starken Dollar (Abbildung 2) und einem Ausverkauf bei Anleihen (Abbildung 3) Gegenwind. In beiden Fällen scheint Gold seinen Wert sehr viel besser zu bewahren als historische (univariate) Beziehungen dies vermuten lassen.

Abb. 2: Gold ggü. Realzinsen (Rendite von Treasury Inflation-Protected Securities)



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. April 2017 bis August 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Abb. 3: Gold und Dollar-Korb

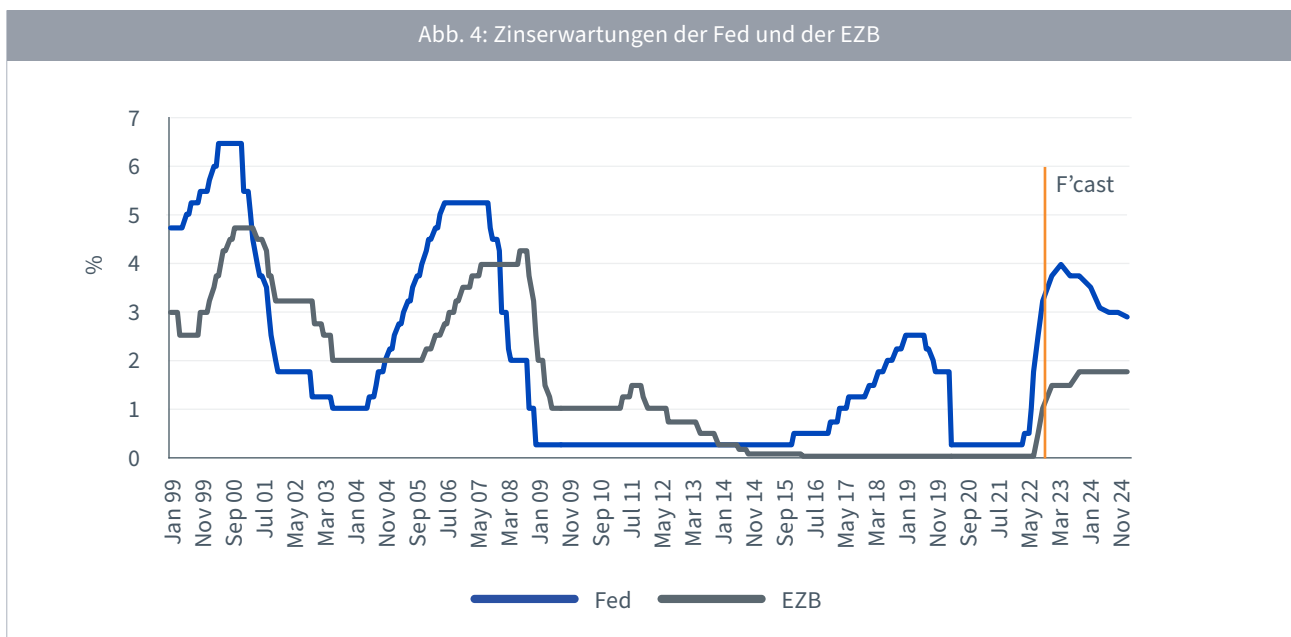


Quelle: Bloomberg, WisdomTree. 24. Juni 2002 bis 9. September 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

4 Market Insight

Betrachtet man historische monatliche Daten, die bis in die 1980er-Jahre zurückreichen, stellt man fest, dass Gold in Zeiten mit einer Inflation von über 3,5 % gegenüber dem Vorjahr im Durchschnitt ein Plus von 9 % erzielte. Filtern wir diese Daten jedoch nach Monaten, in denen der US-Dollar gegenüber dem Vorjahr eine Aufwertung von mehr als 10 % verzeichnete, wird deutlich, dass Gold im Durchschnitt nur -16 % erreicht. Ein starker Dollar, wie dies heute der Fall ist, wird selten mit einem starken Goldpreis in Verbindung gebracht – selbst in Zeiten einer hohen Inflation.

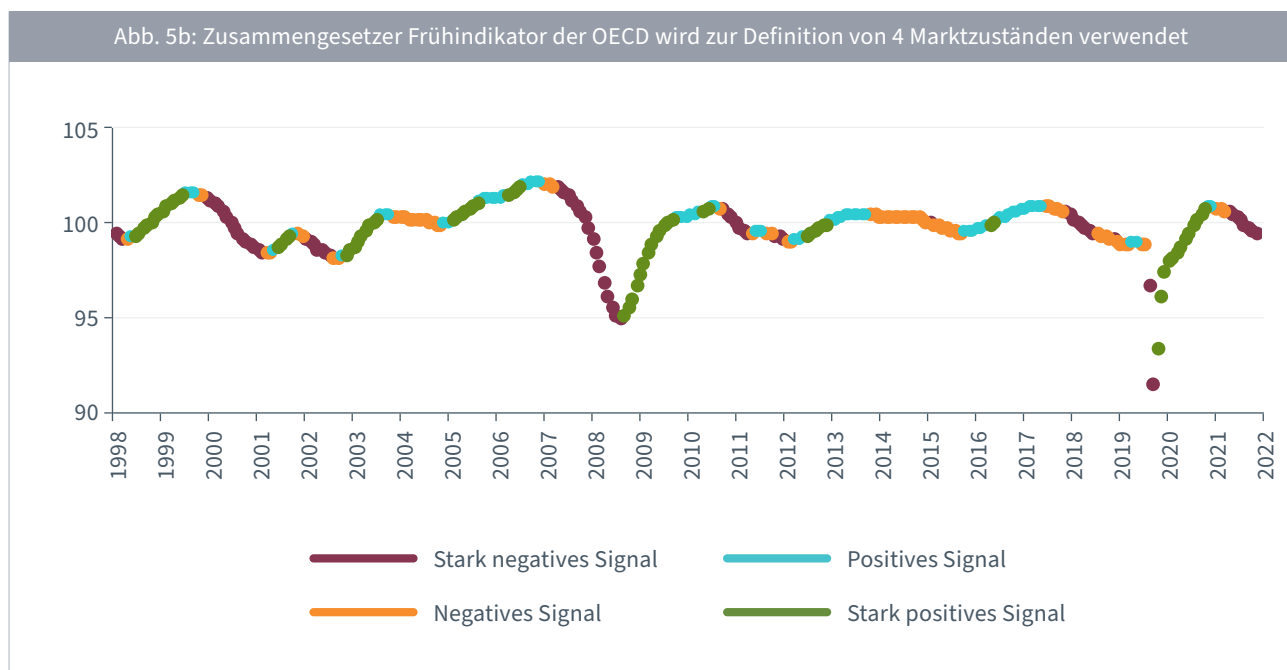
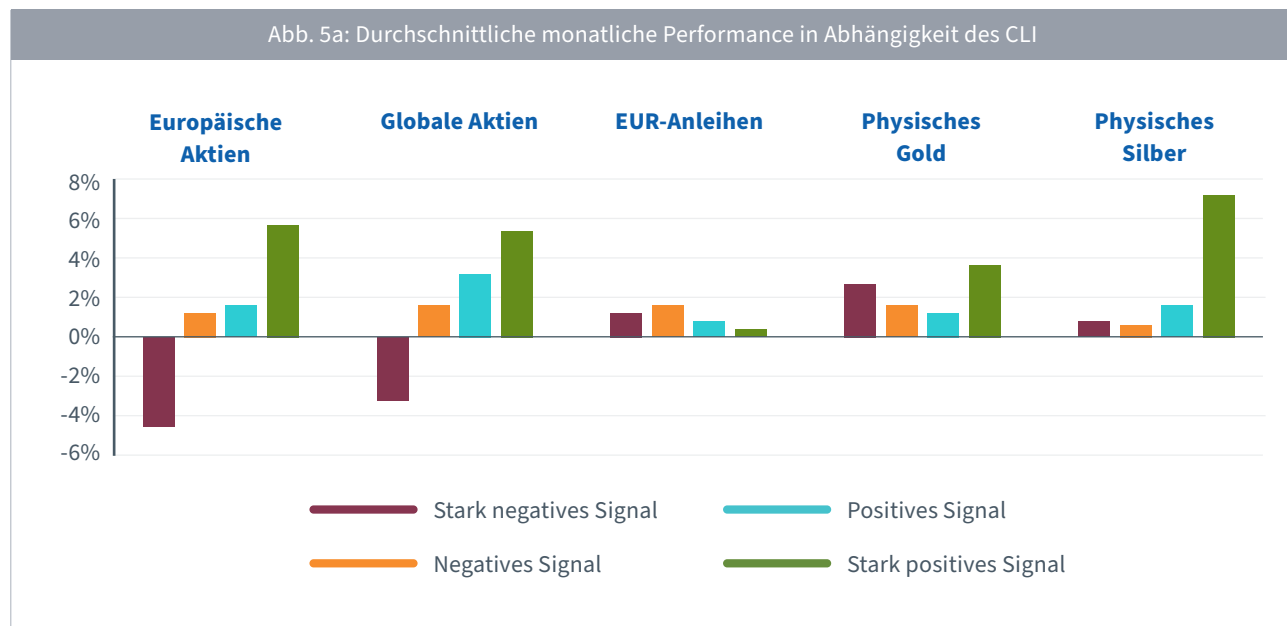
Der US-Dollar hat das Potenzial einer weiteren Aufwertung. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hat die Zinsen stärker und schneller erhöht als die Europäische Zentralbank (EZB), während sich die Bank of Japan einer verschärften Geldpolitik vollkommen widersetzt (siehe [Navigating the Uncharted Waters Between Growth and Inflation](#)). Dadurch sind die Zinsdifferenziale zwischen den USA und seinen wichtigsten Währungspaaren gestiegen. Außerdem ist es wahrscheinlich, dass sich die Zinsdifferenziale noch mehrere Monate lang erhöhen werden, wenn die Konsenserwartungen im Hinblick auf die Zinsen richtigliegen (Abbildung 4).



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Ist-Daten von Januar 1999 bis September 2022. Prognosen von September 2022 bis Dezember 2024, den Konsensumfragen von Bloomberg entnommen. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

¹Quelle: Daten von Bloomberg, Berechnungen von WisdomTree. Daten von Januar 1980 bis August 2022.

Gold entwickelt sich gut in Zeiten einer Konjunkturabschwächung oder Rezession. Dies zeigt seine Entwicklung in Zeiträumen eines stark negativen zusammengesetzten Frühindikators (Composite Leading Indicator; CLI), wie in Abbildung 5 dargestellt.

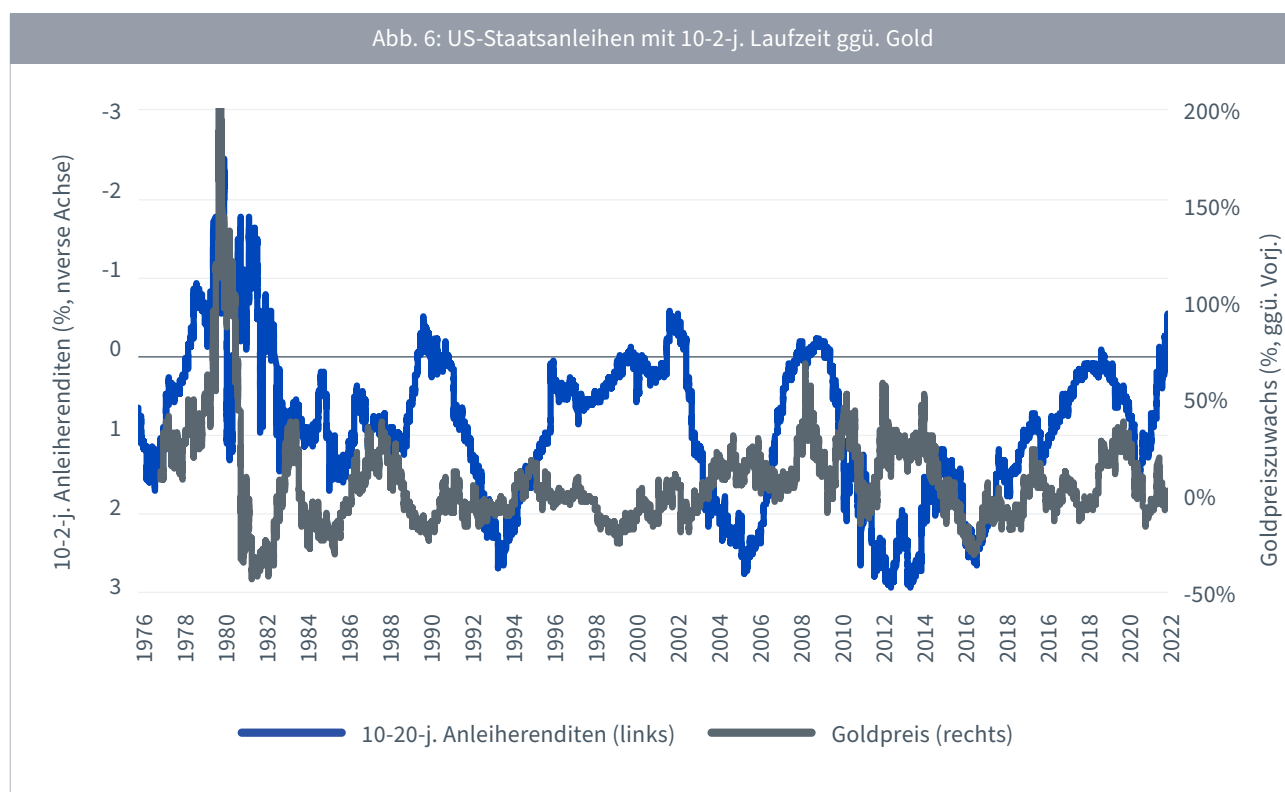


Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum Juli 1998 bis Juni 2022. OECD steht für Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung. Berechnungen basieren auf monatlichen Renditen in USD. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Wie wir in unseren [Gesamtausblicken](#) hervorgehoben haben, steigt das Rezessionsrisiko. Ein Maß für dieses Risiko ist eine Inversion der Zinsstrukturkurve für Anleihen. Wir befinden uns heute in einer der stärksten, durch einen Bärenmarkt ausgelösten Inversionen seit 1981 (Abbildung 6). Dies lässt auf eine Kraftquelle für Gold schließen, wie sie bereits seit Jahrzehnten nicht mehr zu beobachten war.

Bedeutende Beispiele für frühere Auslöser in Form eines Bärenmarkts:

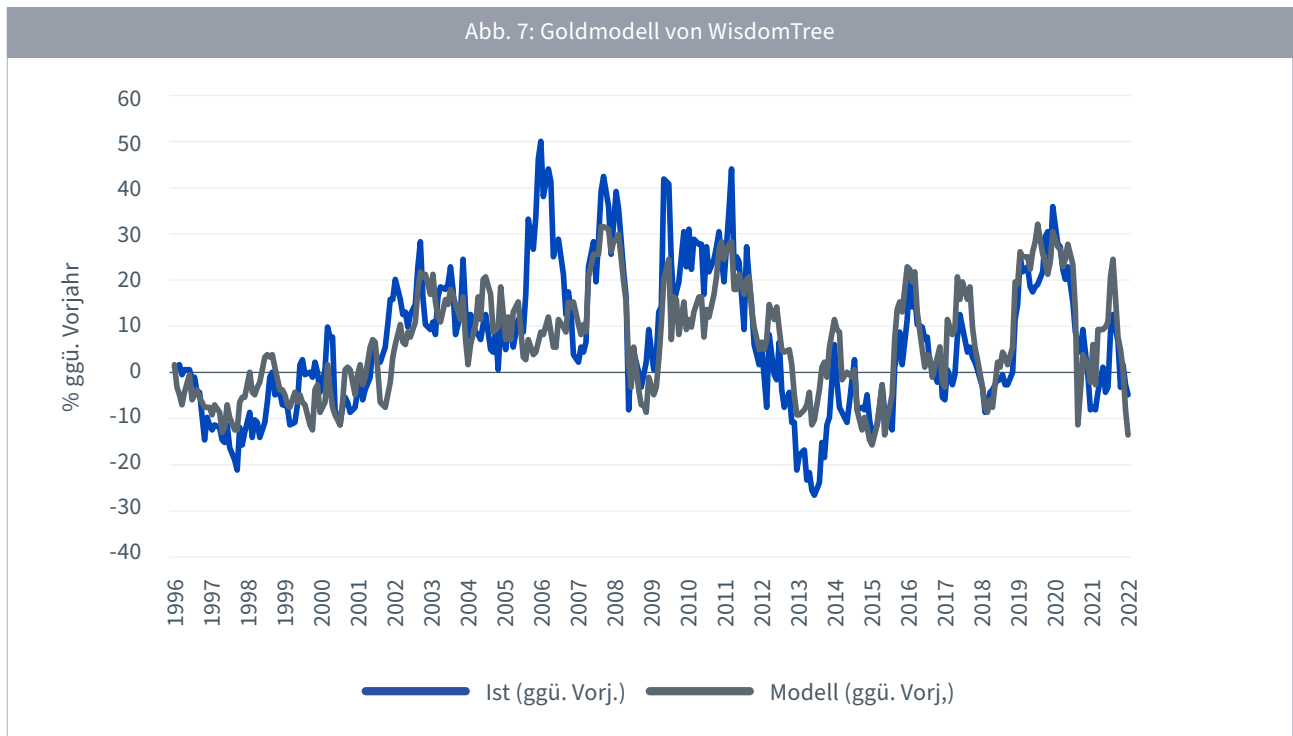
- + Zwischen August 1978 und Juli 1982 war die Inversion der Kurve positiv für den Goldpreis (bei einer kumulierten Nominalrendite von 66 %).
- + Zwischen Juni 2006 und Juni 2007 war die Inversion der Kurve positiv für den Goldpreis (bei einer kumulierten Nominalrendite von 10 %).



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Juni 1976 bis September 2022. Für uns ist eine Umkehrung der Zinsstrukturkurve gegeben, wenn die 10-jährige minus die 2-jährige Rendite von US-Staatsanleihen negativ ist. Wenn die 2-jährige Rendite schneller steigt als die 10-jährige Rendite, definieren wir dies als durch einen Bärenmarkt ausgelöste Abflachung. Wenn die 10-jährige Rendite schneller sinkt als die 2-jährige Rendite, definieren wir dies als durch einen Bullenmarkt ausgelöste Abflachung. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

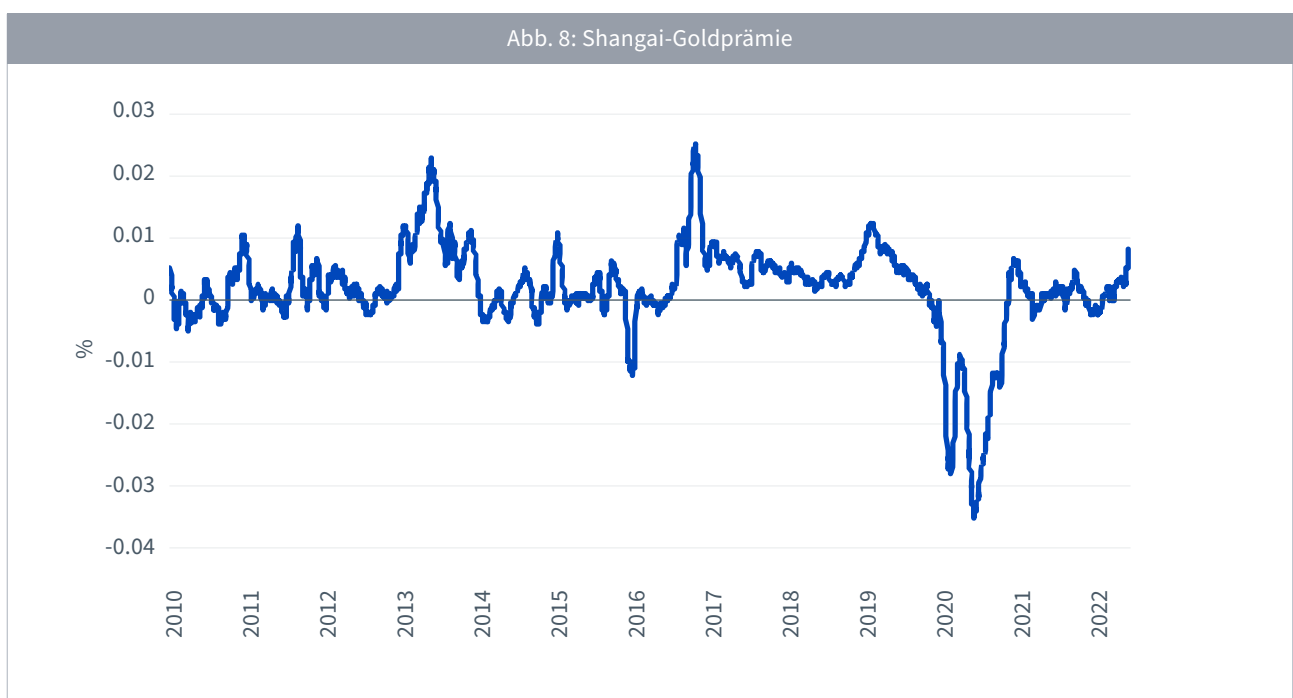
Die Inversion der Zinsstrukturkurve ist nicht explizit Teil unseres Prognosemodells, sie kann aber möglicherweise erklären, warum sich Gold besser entwickelt als von uns erwartet. Unser Modell (wie in [Gold: So bewerten wir Edelmetalle beschrieben](#)) signalisiert, dass Gold aufgrund der Belastung durch einen starken US-Dollar und sinkende Anleihekurse (Abbildung 7) im August 2022 gegenüber dem Vorjahr ein Minus von 15 % verzeichnen sollte. Doch Gold war nur um 5 % rückläufig. Es könnte sein, dass das Rezessionsrisiko Gold weiterhin stärker unterstützt, als unser Modell dies für die Zukunft vorhersagt.

7 Market Insight



Quelle: Bloomberg, Preismodell von WisdomTree. März 1996 bis August 2022. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

Bei der Entwicklung unseres Prognosemodells stellten wir fest, dass die Schwankungen des physischen Angebots und der physischen Nachfrage nach Ausschluss von Wechselkursen, Anleiherenditen, Inflation und Anlegerstimmung keine statistisch signifikanten Auswirkungen auf die Preise haben. Das bedeutet aber nicht, dass der physische Markt überhaupt keinen Einfluss auf die Preise ausübt. Eine starke physische Nachfrage kann unter bestimmten Umständen zur Bildung eines Mindestkurses beitragen. Als es 2013 bei Gold zu einem extremen Ausverkauf durch Investoren kam, stieg die Konsumnachfrage in China deutlich an (niedrige Preise sorgten für eine hohe Konsumnachfrage). Dies führte zu einem Anstieg der Shanghai-Goldprämie (d. h. des Prozentsatzes über den Spotpreisen, mit dem Gold in Shanghai gehandelt wird). Es lässt sich bereits ein erneuter Anstieg der Shanghai-Goldprämie beobachten (Abbildung 8), was auf ein wiederum hohes privates Interesse in China schließen lassen könnte.



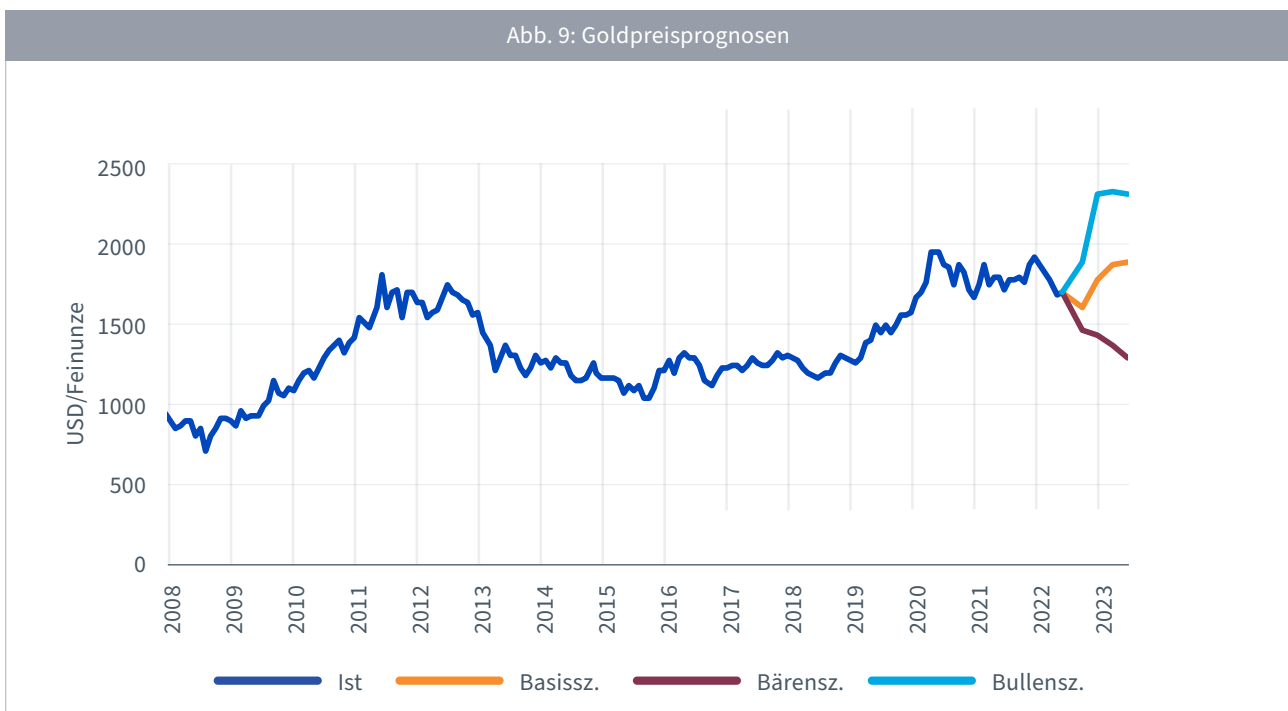
Quelle: Bloomberg, WisdomTree. 1. Januar 2010 bis 14. September 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

8 Market Insight

Goldausblick anhand des Prognosemodells von WisdomTree

Auf der Grundlage der in unseren [Gesamtausblicken](#) dargelegten wirtschaftlichen Aussichten erstellen wir einen kohärenten Ausblick für Gold (Basisszenario) anhand des in [Gold: So bewerten wir Edelmetalle beschriebenen Modells](#). Ebenso präsentieren wir Bullen- und Bärenszenarien.

- + **Basisszenario:** In unserem Basisszenario erwarten wir eine weitere Aufwertung des US-Dollars im Laufe des Prognosezeitraums bis zum dritten Quartal 2023. Ebenso erwarten wir, dass die Renditen für US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit bis zum ersten Quartal 2023 steigen werden. Danach werden sie sinken, da die Zinserhöhungen durch die US-Notenbank ihren Schlussakt erreichen. Unseren Erwartungen zufolge wird die US-Notenbank das Fed-Fund-Ziel auf 4 % erhöhen. Dies liegt deutlich höher als das Niveau, das wir für die Renditen von US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit erwarten. Dies wird bei Anleihen erwartungsgemäß weiterhin für eine inverse Zinsstrukturkurve sorgen – ein Anzeichen für eine bevorstehende Konjunkturabschwächung. Gold entwickelt sich in Rezessionsszenarien tendenziell gut. Außerdem liegen unsere Inflationserwartungen über dem Konsens. Bis zum dritten Quartal 2023 wird sich die Inflation beständig über 5 % halten. Dies dürfte den Goldpreisen Unterstützung bieten. Wir halten die spekulative Netto-Positionierung in Gold-Futures für den gesamten Prognosezeitraum ungefähr auf dem aktuellen Niveau vom September 2022. In diesem Szenario könnte Gold bis Ende September 2023 von 1720 USD/oz Anfang September 2022 auf 1910 USD/oz steigen.
- + **Bullenszenario:** In diesem Szenario (dem unwahrscheinlicheren Szenario) beendet die US-Notenbank die Zinserhöhungen vorzeitig. Dies mildert den Aufwärtsdruck auf die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen. Ebenso reduziert es das Zinsdifferential zwischen den USA und anderen Ländern, was eine Aufwertung des Dollars unterstützt. Ein vorzeitige Beendigung des Zinserhöhungszyklus wird jedoch eine höhere Inflation nach sich ziehen als wir im Basisszenario erwarten. In diesem Bullenszenario steigt die Stimmung unter den Investoren innerhalb des Prognosezeitraums gegenüber Gold von einem relativ gedämpften Niveau auf 150.000 Netto-Long-Kontrakte. In diesem Szenario könnte Gold bis Ende September 2023 von 1720 USD/oz Anfang September 2022 auf 2330 USD/oz steigen.
- + **Bärenszenario:** Im Bärenszenario agiert die Fed sehr viel aggressiver und sorgt dadurch für sehr viel höhere Renditen bei Anleihen mit 10-jähriger Laufzeit. Die Fed wird die Inflation erfolgreich auf unter 2 % senken, weshalb Gold über keine inflationäre Unterstützung mehr verfügen wird. Ebenso kommt es zu einer (geringfügig) schnelleren Aufwertung des US-Dollars als im Basisszenario, da die Fed restriktiver vorgeht als andere Zentralbanken. Das Interesse der Investoren an dem Metall fällt weiter auf ungefähr die Hälfte der Netto-Long-Positionierung vom September 2022.



Quelle: Modellprognosen von WisdomTree, historische Daten von Bloomberg, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. August 2022. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

Basisszenario				
	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Inflationsprognose	8,0 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %
Prognostizierte Nominalverzinsungen 10-j. US-Anleihen	3,30 %	3,50 %	3,40 %	3,35 %
Prognostizierte US-Dollarkurs-entwicklung (DXY)	111	112	113	114
Prognostizierte spekulative Positionierung	100.000	100.000	100.000	100.000
Goldpreisprognose	1635 USD/oz	1805 USD/oz	1895 USD/oz	1910 USD/oz

Bullenszenario				
	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Inflationsprognose	10,0 %	9,5 %	9,0 %	8,0 %
Prognostizierte Nominalverzinsungen 10-j. US-Anleihen	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Prognostizierte US-Dollarkurs-entwicklung (DXY)	108	105	104	99
Prognostizierte spekulative Positionierung	150.000	150.000	150.000	150.000
Goldpreisprognose	1910 USD/oz	2340 USD/oz	2352 USD/oz	2330 USD/oz

Bärenszenario				
	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Inflationsprognose	7,0 %	5,7 %	3,9 %	1,8 %
Prognostizierte Nominalverzinsungen 10-j. US-Anleihen	3,70 %	4,30 %	4,68 %	4,74 %
Prognostizierte US-Dollarkurs-entwicklung (DXY)	112	113	114	115
Prognostizierte spekulative Positionierung	100.000	90.000	75.000	50.000
Goldpreisprognose	1480 USD/oz	1460 USD/oz	1390 USD/oz	1315 USD/oz

Quelle: WisdomTree. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

Fazit

Gold bekommt Gegenwind aus Richtung des US-Dollars und der Anleihemärkte, wird aber durch eine hohe Inflation unterstützt. In unserem Basisszenario erwarten wir, dass sich weitere Zuwächse beim Dollar und den Anleiherenditen verlangsamen werden (sie werden aber nichtsdestotrotz steigen). Eine Inflation deutlich oberhalb des Zielwerts der Fed bietet Gold Unterstützung und die Anlegerstimmung wird im Hinblick auf das Metall möglicherweise nicht weiter zurückgehen. Dies könnte bei Gold zu einem merklichen Anstieg von fast 1650 USD/oz zum Zeitpunkt des Verfassens (20. September 2022) auf 1910 USD/oz bis zum dritten Quartal 2023 (+15 %) führen.

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 Marktcommentare 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.