



Market Insight

Gold-Ausblick bis Q3/2025: Alle Sterne stehen günstig

October 2025

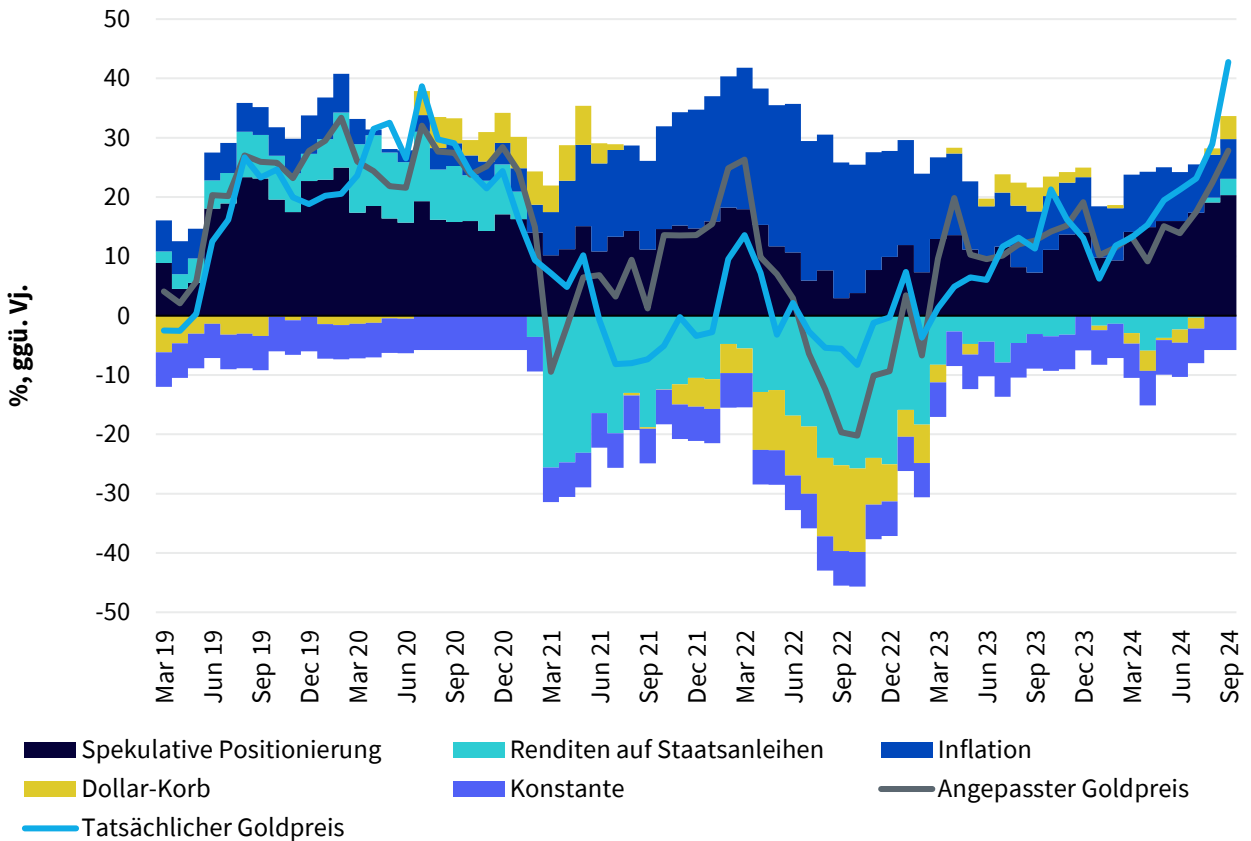
Gold erreichte am 26. September 2024 mit 2.668,90 US-Dollar je Unze wieder einen neuen Höchststand¹. Es scheint, dass im September alle Sterne für das Edelmetall günstig standen: 1. schloss sich die US-Notenbank (Fed) vielen anderen Zentralbanken bei der Senkung der Leitzinsen an; 2. fielen die Anleiherenditen kräftig; 3. wertete der US-Dollar auf ein 14-Monats-Tief ab; 4. eskalierten die geopolitischen Risiken weiter und 5. setzte die People's Bank of China aggressive geldpolitische Stimulierungsmaßnahmen ein und die Regierung gab eindeutige Anzeichen für weitere fiskalische Anreize. Unseres Erachtens besitzt Gold das Potenzial, in einem Umfeld von Zinssenkungen, geopolitischen Sorgen und einer starken Anlegerstimmung gegenüber dem Edelmetall weiter zu steigen.

Anhand des internen Goldmodells von WisdomTree² können wir sehen, dass Gold im Sommer 2024 einen klaren Wendepunkt erreicht hat, als der frühere Gegenwind von steigenden Anleiherenditen und der Aufwertung des US-Dollar in eine Anleiherallye und Abwertung des US-Dollar umschlug. Somit tragen alle vier Einflussfaktoren für den Goldpreis in unserem internen Rahmenwerk zu steigenden Goldpreisen bei.

1. Basierend auf dem AM-Preis der London Bullion Markets Association

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

Abbildung 1: Goldpreis-Attribution



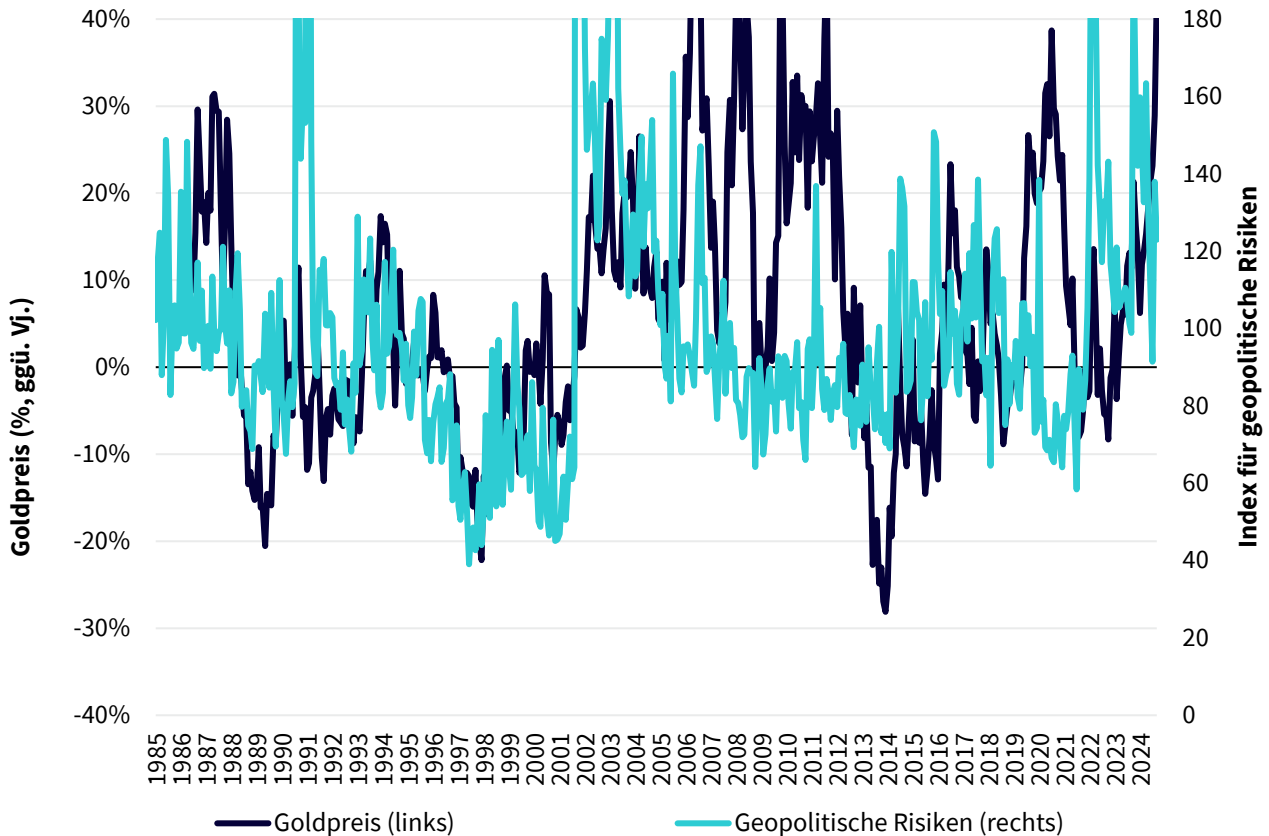
Quelle: Bloomberg, WisdomTree-Preismodell, Daten vom September 2024. Die spekulative Positionierung ist die nicht gewerbliche Nettositionierung an den Goldterminmärkten (d. h. die Saldierung von Short- und Long-Positionen, wie von der Commodity Futures Trading Commission gemeldet). Die Rendite von Staatsanleihen 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.**

Unser internes Modell weist zu Ende September 2024 auf einen Fair Value für Gold von rund 2.360 US-Dollar je Unze hin (d. h. plus 27,5 % gegenüber dem Vorjahr). Da der Preis im bisherigen Jahresverlauf um knapp 43 % gegenüber dem Vorjahr auf 2.639 US-Dollar je Unze per Ende September gestiegen ist, sind Preisrückgänge möglich. Die zusätzliche Stärke des Goldpreises könnte jedoch auf Käufe durch die Zentralbanken, eine größere Nachfrage von Privatkunden aus Märkten wie Indien (wo die Einfuhrzölle gesenkt wurden) und ein höheres Kaufvolumen bei börsengehandelten Rohstoffen (ETCs) zurückzuführen sein. Diese weiteren Faktoren sind zwar nicht in unserem Modell berücksichtigt, da wir ihre statistische Bedeutung nicht auf langjähriger Basis belegen können, dennoch sind vor allem die Käufe seitens der Zentralbanken wesentlich umfangreicher als früher und dürften die Goldpreise stützen.

Höhere geopolitische Risiken stützen die Goldpreise. Israel und der Iran stehen kurz vor einem Krieg, nachdem der Iran Anfang Oktober einen Raketenangriff auf Israel startete und allgemein Vergeltungsmaßnahmen erwartet werden. Der unten dargestellte geopolitische Index war im September erhöht, und die neuerliche Eskalation von Risiken im Nahen Osten ließ ihn weiter steigen.

Abbildung 2: Gold und Geopolitik



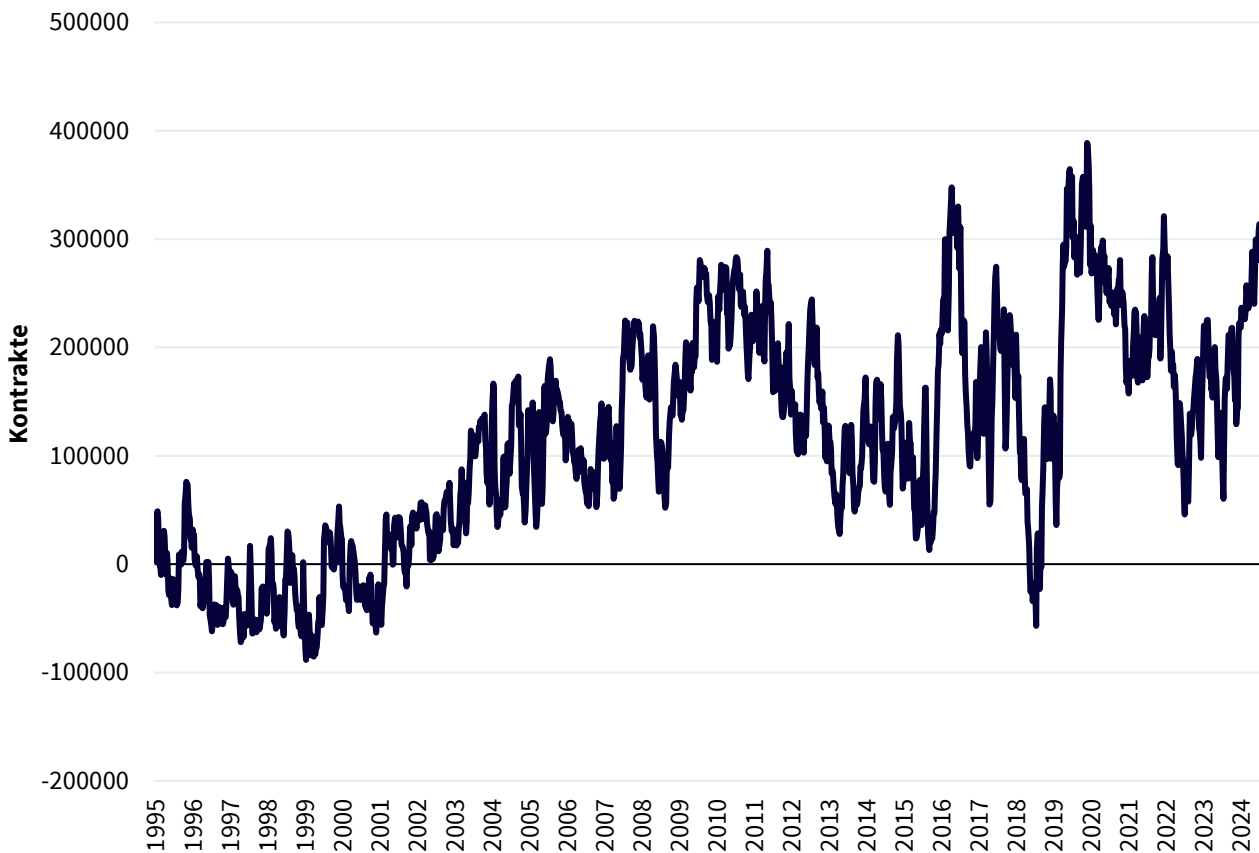
Quelle: Der Index für geopolitische Risiken von Dario Caldara und Matteo Iacoviello basiert auf einer Auswertung von Presseartikeln über geopolitische (Kriegs-)Spannungen, Bloomberg, WisdomTree. Januar 1986–September 2024.

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

Unseres Erachtens werden die US-Präsidentenwahlen im November knapp ausgehen. Ungewissheit über die Zukunft ist normalerweise vorteilhaft für Goldkäufe, und wir rechnen in diesem Monat mit einer guten Nachfrage nach Gold.

Die spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures spiegelt diese starke Stimmung gegenüber Gold wider. Die Positionierung in Gold-Futures befindet sich wieder auf den Niveaus, die wir während des einsetzenden Krieges zwischen Russland und der Ukraine beobachtet haben, und nur 20 % unter den Allzeithochs des Jahres 2020. Die Kombination aus geopolitischen Risiken, Ungewissheit über die Zinsentwicklung und damit auch die Stärke der Wirtschaft trägt dazu bei, dass Anleger Gold kaufen.

Abbildung 3 : Spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures



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

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

Nicht nur Gold-Futures verzeichnen ein steigendes Interesse. Nach zwei Jahren mit Verkäufen von Mai 2022 bis Mai 2024 wenden sich Anleger wieder Gold-ETCs zu. Seit Mai 2024 flossen etwa 3 Millionen Feinunzen in ETCs (ein Plus von 3,7 %), was einem Wert von 7,8 Milliarden US-Dollar entspricht (basierend auf dem Goldpreis vom 10.10.2024). Im Jahr 2022 konkurrierte Gold mit einem Anleihemarkt, der angesichts steigender Renditen zunehmend günstig war. Zu dieser Zeit schenkten viele Anleger dem starken Goldpreis keine Beachtung und fokussierten sich auf den Rentenmarkt, um robuste und defensive Engagements einzugehen. Nun, da die Zinsen wieder gekürzt werden, sinken die Anleiherenditen und Anleger sind wieder für Goldinvestitionen bereit.

Abbildung 4 : Goldbestände in börsengehandelten Produkten (ETPs)

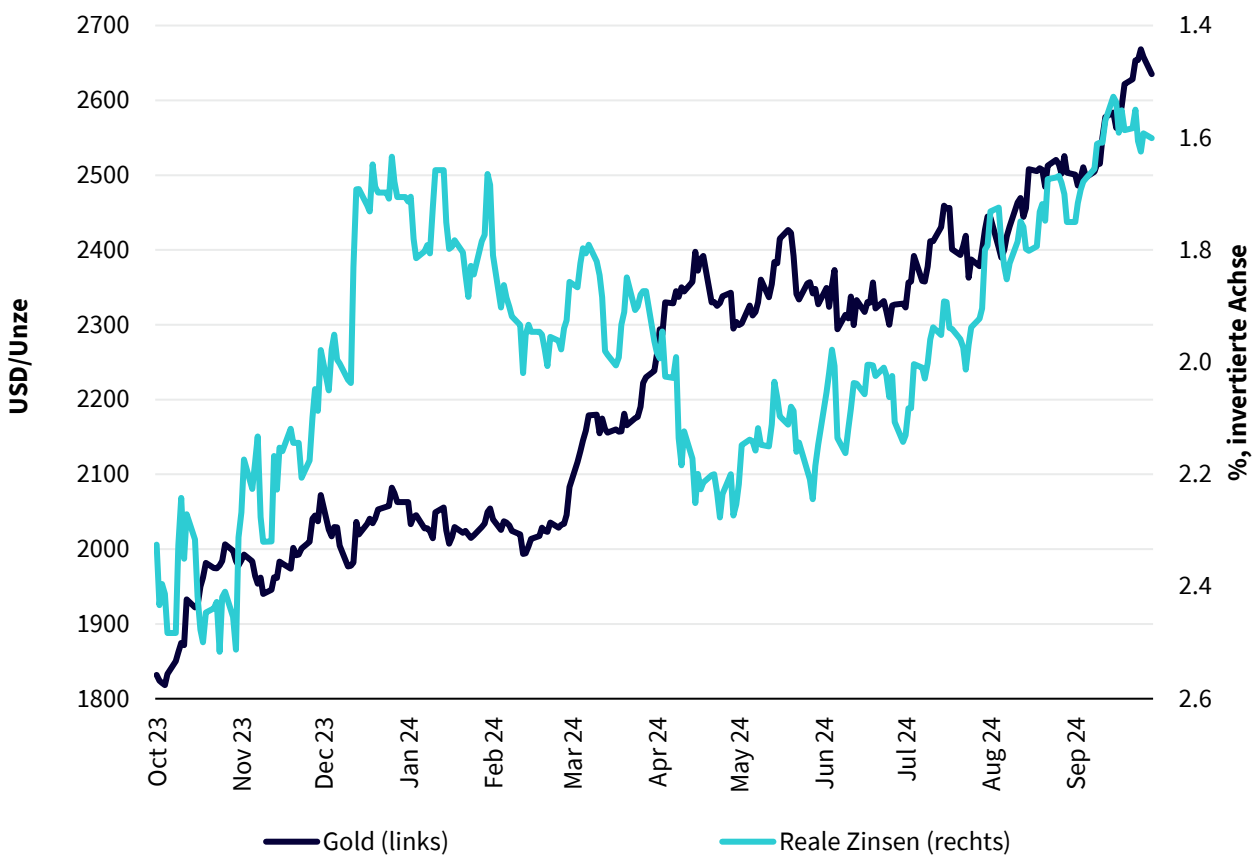


Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Wöchentliche Daten vom März 1995 bis Oktober 2024.

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

Nach einem der aggressivsten Zinserhöhungszyklen aller Zeiten kürzte die US-Notenbank im September 2024 zum ersten Mal seit über vier Jahren die Zinsen. Da die Fed mit einer Senkung um 50 Bp startete, wuchs der Optimismus am Markt, dass die Zentralbank im Laufe des Zinskürzungszyklus weitere aggressive Schritte unternehmen würde. Die zehnjährigen Anleiherenditen stürzten im September deutlich ab. Am 16.09.2024 verringerten sich die nominalen Anleiherenditen von 4,16 % nur zwei Monate zuvor auf 3,62 %³. Die realen Anleiherenditen brachen in ähnlicher Größenordnung ein, was den Goldpreis nach oben trieb. Doch robuste Arbeitsmarktdaten und Überraschungen nach oben bei den im Oktober veröffentlichten offiziellen VPI-Inflationsdaten (für September) haben diese Anleiherallye teilweise zunichte gemacht. Dadurch entstand zwar Gegenwind für Gold, dennoch ist das Edelmetall im Oktober nicht so stark gefallen wie die Anleihepreise. Unserer Einschätzung nach ist die Anleihekorrektur weitgehend abgeschlossen und wir rechnen nun mit keinen wesentlichen Zunahmen bei den Anleiherenditen.

Abbildung 5 : Gold vs. Realzinsen (Rendite inflationsgeschützter Staatsanleihen)

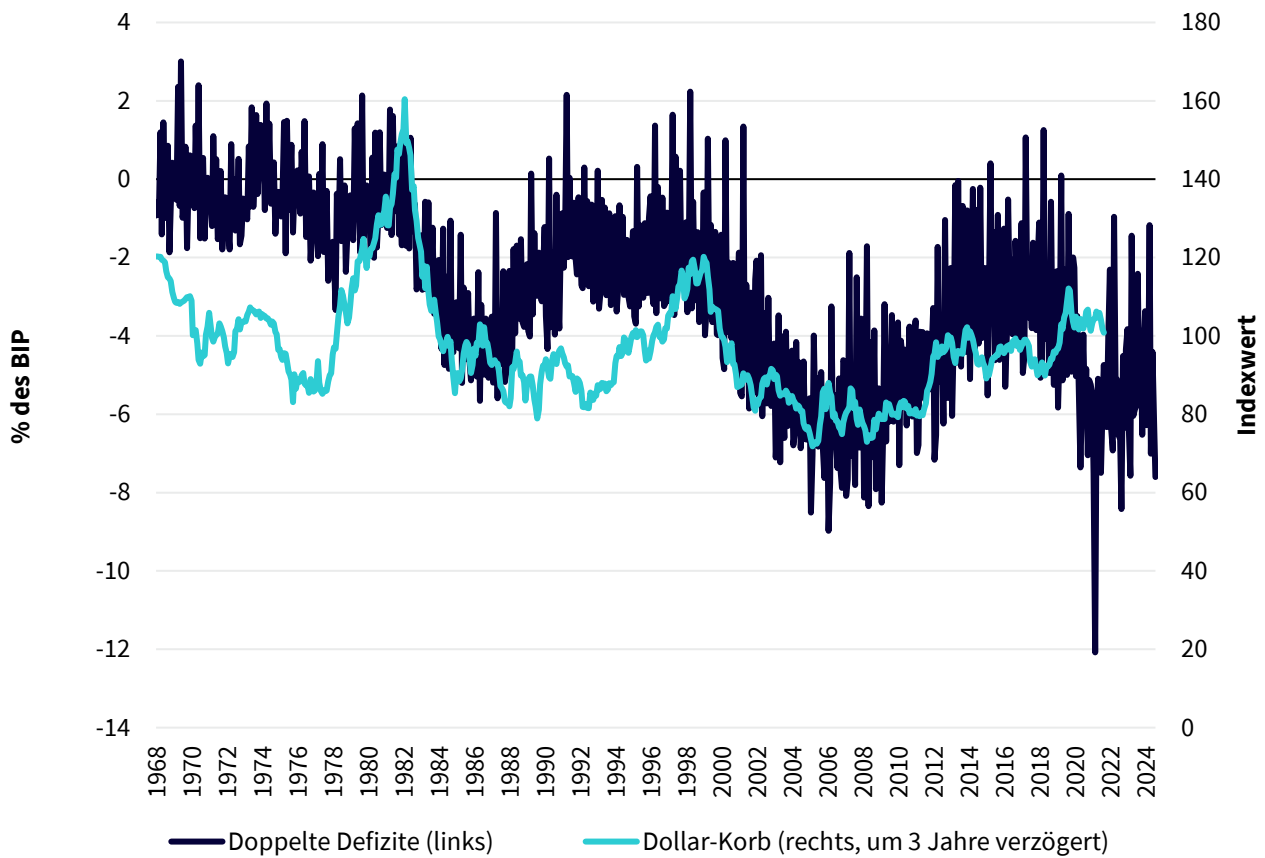


Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Januar 1997 bis Oktober 2024. Tägliche Daten. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Unser internes Modell ergibt, dass die Abwertung des US-Dollar den Goldpreis im August um 1 % gegenüber dem Vorjahr und im September um weitere 4 % angetrieben hat, womit eine Kehrtwende nach fünf aufeinanderfolgenden Monaten mit Gegenwind durch einen aufwertenden US-Dollar zu beobachten war. Die Frage lautet nun: Wie wird sich der US-Dollar weiter entwickeln? Die Abwertung beruhte offenbar auf der Erwartung, dass die Fed zu anderen Zentralbanken aufschließen würde, die ihr in ihrem Zinssenkungszyklus voraus waren. Dennoch mäßigen die Märkte diese Erwartung – Zinsdifferenzen allein werden möglicherweise keinen weiteren Impuls für eine Abwertung des US-Dollar bringen. Trotzdem ist aufgrund steigender Defizite (sowohl Haushalts- als auch Handelsdefizite) unseres Erachtens mit einem gewissen Abwärtsdruck für den US-Dollar zu rechnen. Diese „doppelten“ Defizite zogen den US-Dollar in der Vergangenheit nach unten, wenn auch verzögert.

Unserer Einschätzung nach wird es keinem der beiden Präsidentschaftskandidaten gelingen, die steigenden Schulden der USA in den Griff zu bekommen. Daher dürften die Defizite weiter zunehmen. Unabhängig davon, ob die Schulden unter Kontrolle gebracht werden können, weist die verzögerte Beziehung darauf hin, dass sich der Abwärtsdruck für den US-Dollar bereits aufbaut.

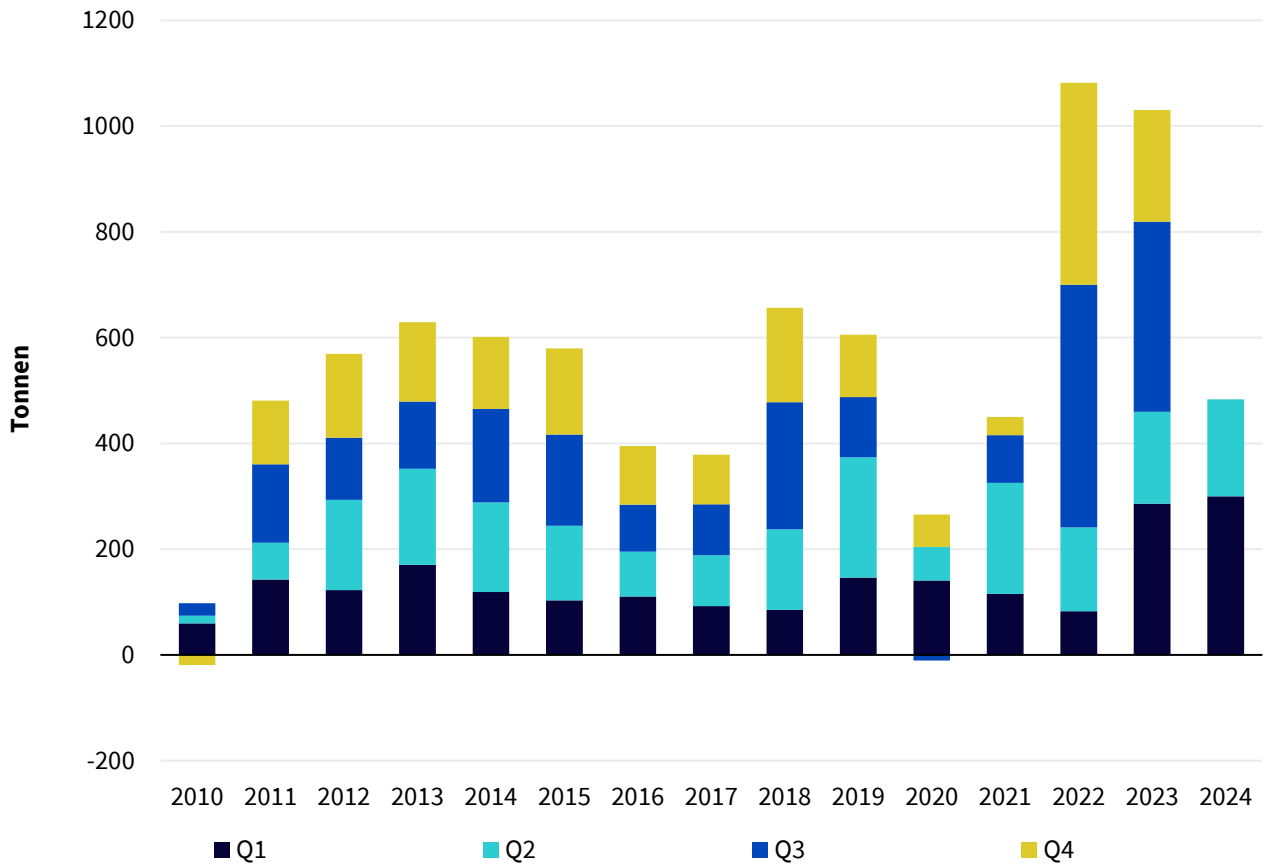
Abbildung 6 : US-Dollar und doppelte US-Defizite



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Januar 1968 bis September 2024. Das doppelte Defizit ist definiert als Leistungsbilanzdefizit und das Defizit des Staatshaushalts. Je größer das Defizit ist, desto negativer ist die Zahl. Der Dollar-Korb ist der US-Dollar gegenüber einem Korb von sechs Währungen. Der Indexwert steigt mit der Aufwertung des US-Dollar. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Viele Analysten haben die diesjährige Goldrallye auf die Goldkäufe der Zentralbanken zurückgeführt. Laut dem Weltgoldrat und Metals Focus waren die Goldkäufe in der ersten Jahreshälfte 2024 so hoch wie noch nie zuvor in einem ersten Halbjahr. Nachdem China im vergangenen Jahr der größte Käufer war, hat es jedoch in den letzten vier Monaten bis September keine Goldkäufe gemeldet. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) gingen die Nettogoldkäufe im August auf nur 8 Tonnen zurück – den niedrigsten Stand seit März. Trotzdem erreichte der Goldpreis im August und September neue Höchststände. Wir sind daher der Meinung, dass nicht nur die Käufe der Zentralbanken den Goldpreis in diesem Jahr angetrieben haben. Auf der Grundlage der IWF-Daten bis August 2024 sind die Türkei, Indien und Polen die führenden Käufer in diesem Jahr, während China nach einer Kaufpause auf den vierten Platz abgerutscht ist.

Abbildung 7 : Goldnachfrage der Zentralbanken



Quelle: WisdomTree, Weltgoldrat, Q1/2010 – Q2/2024.

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 Goldmodell² von WisdomTree können wir Goldprognosen in Übereinstimmung mit mehreren makroökonomischen Szenarien erstellen. Wir stellen fest, dass die Einschätzungen der Wirtschaft derzeit besonders unterschiedlich ausfallen und dass sich der Marktkonsens schnell ändert. Wie wir bereits erörtert haben, schien der Markt das Tempo und den Umfang der geldpolitischen Lockerung optimistischer zu bewerten, als die Fed auf der Grundlage der von ihr veröffentlichten Dot Plots erwartet. Die über den Erwartungen liegenden Arbeitsmarktdaten und die hartnäckige Inflation veranlassen die Märkte, ihre Prognosen zu dämpfen. Die im nächsten Monat in den USA eingehenden Daten zur Wirtschaftstätigkeit, zum Arbeitsmarkt und zu den Preisen könnten durch die Unterbrechungen durch den Hurrikan, den Streik der Hafentarbeiter und die Wahlvorbereitungen beeinträchtigt werden, sodass wir eine größere Bandbreite an Auslegungen erhalten könnten als sonst.

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. Obwohl der Konsens nicht erwartet, dass die Anleiherenditen auf die Tiefststände von Mitte September zurückgehen, wird mit niedrigeren Renditen gegenüber dem derzeitigen Niveau gerechnet. Der Konsens basiert auf einer Zinssenkung der Fed von 5,00 % im September 2024 auf 3,50 % im September 2025.

Ohne eine Konsensprognose zur Goldstimmung reduzieren wir die spekulative Positionierung von über 300.000 zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts (14. Oktober 2024) auf 260.000. Angesichts der bereits erwähnten geopolitischen Risiken erscheint die überdurchschnittliche Positionierung angemessen. 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 dritten Quartal 2025 auf einen Wert von 3.030 US-Dollar pro Unze und bewegt sich damit deutlich über dem Höchststand vom September 2024, auch wenn sich die Preise in den kommenden Monaten etwas 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 setzte die Fed ihren Zinssenkungszyklus fort 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).

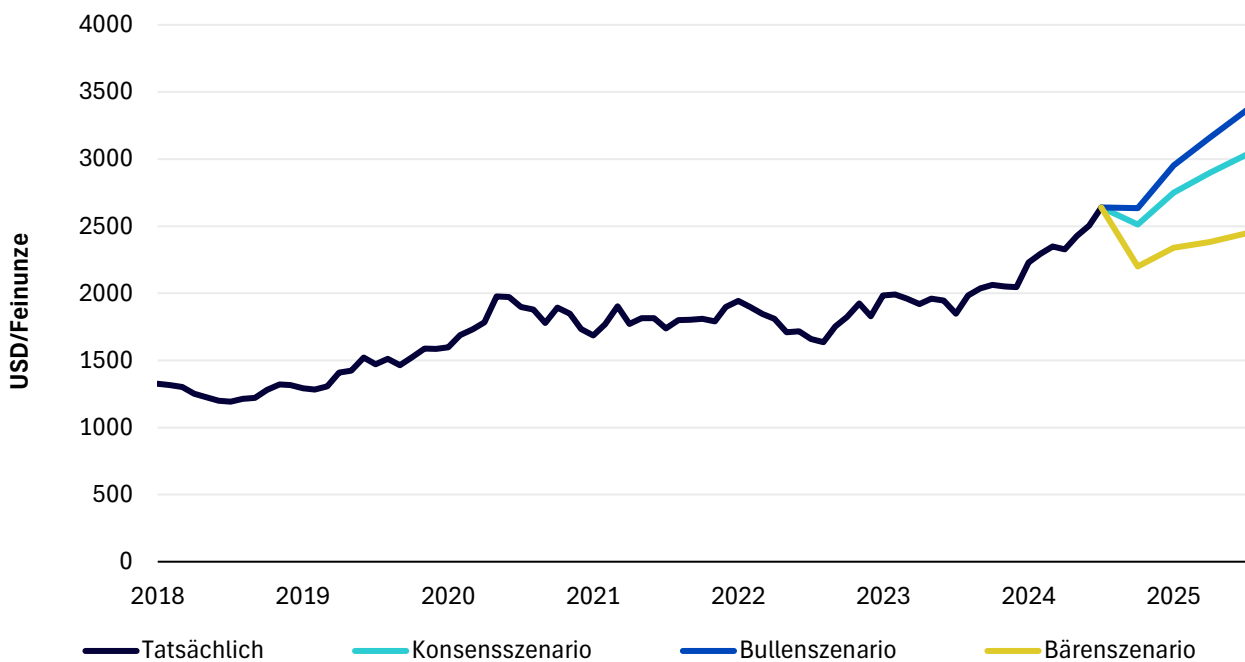
In diesem Szenario könnte der Goldpreis bis zum dritten Quartal 2025 auf 3.360 US-Dollar je Unze steigen.

Bärenszenario

Dieses Szenario stellt eine Neubewertung der Fed-Politik dar, da die Zentralbank nicht annähernd die Zinssenkungen vornimmt, die der Konsens eingepreist hat. Die Anleiherenditen steigen weiter. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts (14. Oktober 2024) sind die Renditen für zehnjährige US-Anleihen von einem Tiefstand von 3,62 % Mitte September auf 4,10 % gestiegen. Im Bärenszenario klettern die Anleiherenditen auf 4,30 % und bleiben auf diesem Niveau. Da die Fed nicht mehr zu den anderen Zentralbanken aufschließt, wertet der US-Dollar auf. Die Inflation sinkt unter die Zielvorgabe bei einer straffen Geldpolitik. Außerdem verringern wir in diesem Szenario die spekulative Nettopositionierung, wobei wir davon ausgehen, dass ein Teil der geopolitischen Risiken abklingt und nicht durch neue Rezessionsängste ersetzt wird.

In diesem Szenario fällt der Goldpreis zunächst bis Ende des vierten Quartals 2024 auf 2.200 US-Dollar pro Unze, wobei der Hauptteil der Korrektur zu Beginn des Quartals stattfindet. Schließlich beendet Gold den Prognosehorizont (Q3/2025) bei 2.440 US-Dollar je Unze.

Abbildung 8 : Goldpreisprognose



Quelle: WisdomTree-Modellprognosen, historische Daten von Bloomberg, Daten verfügbar per September 2024.

Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.

Konsensszenario	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025
Inflationsprognose	2,5 %	2,1 %	2,1 %	2,2 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,72 %	3,68 %	3,67 %	3,68 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	100,6	100,1	99,8	99,1
Prognose der spekulativen Positionierung	300.000	280.000	270.000	260.000
Goldpreisprognose	2.510 USD/Unze	2.750 USD/Unze	2.900 USD/Unze	3.030 USD/Unze

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

Bullenszenario	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025
Inflationsprognose	2,8 %	2,9 %	3,2 %	3,4 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,2 %	3,1 %	3,0 %	2,95 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	101	100	99	98
Prognose der spekulativen Positionierung	350.000	350.000	350.000	350.000
Goldpreisprognose	2.635 USD/Unze	2.950 USD/Unze	3.160 USD/Unze	3.360 USD/Unze

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

Bärenszenario	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025
Inflationsprognose	2,1 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
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	150.000	100.000	50.000	50.000
Goldpreisprognose	2.200 USD/Unze	2.340 USD/Unze	2.380 USD/Unze	2.440 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Oktober 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.

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.