



Market Insight

Februar 2023

Gold-Ausblick bis zum 4. Quartal 2023:  
Gold könnte ein nominales Hoch  
erreichen ... aber ein reales Hoch  
scheint außer Reichweite zu sein

Anfang 2023 scheint sich das Blatt für Gold zu wenden. Auf der Grundlage von Konsensprognosen für die Wirtschaft<sup>1</sup> zeigt unser Modell<sup>2</sup>, dass Gold in diesem Jahr leicht einen neuen nominalen Höchststand erreichen könnte (der zuletzt 2020 erreicht wurde). Das Erreichen eines „realen“ Höchststandes (unter Berücksichtigung der inflationsbedingten Erosion) scheint jedoch außer Reichweite zu sein. Selbst in unserem optimistischen Szenario wird Gold diese Niveaus nicht erreichen und etwa 11 Prozent unter dem realen Höchststand den Jahres 1980 liegen. In einem Szenario, in dem die Inflation drastisch sinkt (Siegel-Szenario) und die US-Notenbank (Fed) eine frühzeitige Kehrtwende vollzieht, werden die Goldpreise gut abschneiden. Denn die Anleiherenditen sinken stärker als im Konsensszenario (und bei einem niedrigeren Inflationsniveau wird der reale Wert von Gold weniger abgezinst)

### Reale Goldpreise



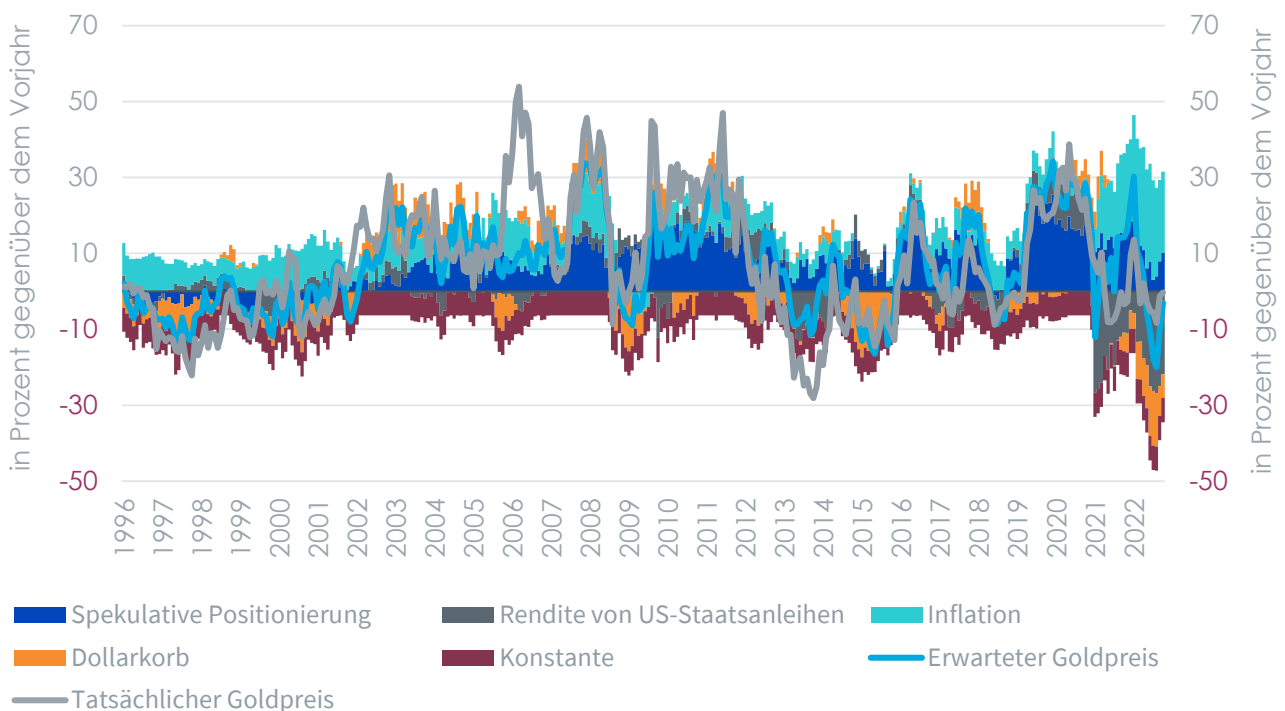
Quelle: WisdomTree Modellprognosen, historische Bloomberg-Daten auf der Grundlage der Daten der London Bullion Market Association (LBMA) und des Bureau of Labor Statistics, Januar 1947 bis Dezember 2022. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten**

1. Bloomberg Umfrage unter professionellen Volkswirten, Januar 2023.
2. Siehe die Beschreibung unseres Modells in [Gold: Wie wir das Edelmetall bewerten](#) und die Besprechung weiter unten in diesem Dokument, wie wir unsere [Prognosen](#) erstellen.

## Harte Zeiten für Preismodelle

Die Jahre 2021 und 2022 erwiesen sich als eine der schwierigsten Zeiten für Goldprognosen. Selbst wenn wir die bekannten Ergebnisse für Inflation, Anleiherenditen, Wechselkurse und Anlegerstimmung in unser Modell eingeben<sup>3</sup>, sind die Residuen (Differenz zwischen Modell und tatsächlichen Ergebnissen) größer als normal. Zwischen Mai 2021 und Mai 2022 überschätzte unser Modell den Goldpreis, zwischen Mai 2022 und Dezember 2022 unterschätzte es den Goldpreis. Doch Ende 2022 stimmten unser Modell und die Realität weitgehend überein

Die Auswirkungen einer jeden Variablen: Erwartete Ergebnisse ggü. tatsächlichem Preis



Quelle: Bloomberg, WisdomTree-Preismodell, Daten zum Dezember 2022. Der erwartete Goldpreis stellt den vom Modell prognostizierten Preis dar. Die Konstante hat keine wirtschaftliche Signifikanz, wird aber bei ökonometrischen Modellen zur Erfassung sonstiger Gegebenheiten verwendet. Sie gibt den Veränderungsgrad der Goldpreise bei ansonsten unveränderten Variablen wider (obschon dies unrealistisch wäre). **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

Für die Zukunft ist die Entwicklung des US-Dollars, der Anleiherenditen und der Inflation mit großer Unsicherheit behaftet, sodass die Vorhersage nicht einfacher wird. Aber das Modell hat sich als sehr effektiv erwiesen, um die wichtigsten Treiber von Gold zu verstehen.

## Gegenwind beseitigt und Rückenwind vorhanden

Im Jahr 2022 erfuhr Gold enormen Gegenwind durch steigende Anleiherenditen und eine Aufwertung des US-Dollars. Obwohl sich die Inflation auf dem höchsten Stand seit mehreren Jahrzehnten befand, blieb die Gold-Performance im Wesentlichen gleich.

In den ersten Wochen des Jahres 2023 (und am Ende des Jahres 2022) begann sich dieser Gegenwind umzukehren. Der US-Dollar hat an Wert verloren, und die Anleiherenditen dürften im Oktober 2022 ihren Höchststand erreicht haben, was Gold etwas Luft verschafft.

3. Siehe die Beschreibung unseres Modells in [Gold: Wie wir das Edelmetall bewerten](#).

Darüber hinaus – und das ist vielleicht der wichtigste Punkt – hat sich die Stimmung der Anleger gegenüber Gold deutlich verbessert. Die Stimmung war im September 2022 auf den niedrigsten Stand seit April 2019 gefallen.

Die Inflation scheint zwar im Jahr 2022 ihren Höhepunkt erreicht zu haben, doch sie ist weiterhin hoch und könnte für den Rest des Jahres über den Zielvorgaben der Zentralbanken liegen (was Gold unterstützt).

Anleger, die das Ausmaß der Unsicherheit und das Potenzial für politische Fehlentscheidungen erkennen, indem die Geldpolitik entweder zu straff wird (und eine Rezession auslöst) oder nicht straff genug wird (und die Inflation für einen noch längeren Zeitraum über dem Zielwert verharren lässt), suchen nach finanziellen Absicherungen durch ihr vertrautes Gut: Gold.

### Gold schneidet besser ab als Anleihen

Im Jahr 2022 stiegen die realen Anleiherenditen von minus 1,1 Prozent zu Beginn des Jahres auf 1,6 Prozent zum Jahresende und markierten damit den aggressivsten Ausverkauf von Anleihen seit Jahrzehnten. Der Goldpreis blieb unterdessen auf Jahressicht unverändert (minus 0,3 Prozent im Jahresvergleich), obwohl er innerhalb des Jahres einen Höchststand von über 2000 US\$/Unze erreicht hatte und dann auf fast 1600 US\$/Unze gefallen war. Das Ausmaß des Ausverkaufs von Anleihen hat den Goldpreis jedoch belastet. Ohne die steigenden Realzinsen würde das Metall aufgrund der hohen Inflation viel höher gehandelt werden. Jetzt, da die Realzinsen wieder zu sinken beginnen (seit Oktober 2022), ist ein Gegenwind für Gold weggefallen.

Gold vs. Realrenditen (Renditen inflationsgeschützter US-Staatsanleihen)

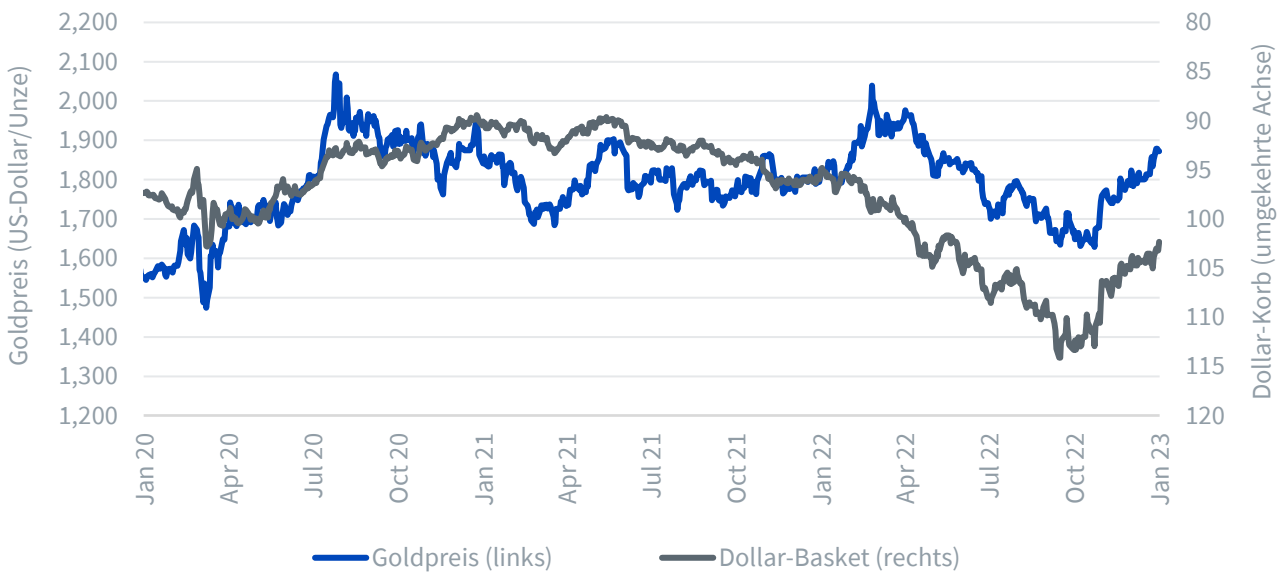


Quelle: WisdomTree, Bloomberg. April 2017 - Januar 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, da der Wert jeder Anlage fallen kann**

## Abwertung des US-Dollars hilft Gold

Während des größten Teils des Jahres 2022 belastete die Aufwertung des US-Dollars den Goldpreis in US-Dollar. Seit Oktober 2022 hat der US-Dollar jedoch an Wert verloren, was dem Goldpreis zugutekam. Die Entwicklung der Anleihen und des US-Dollars deutet darauf hin, dass die Märkte glauben, wir nähern uns dem Ende des Straffungszyklus der Fed, und dass die Möglichkeit besteht, in diesem Jahr eine Umkehr hin zu einer lockeren Geldpolitik zu erleben.

### Gold- und Dollar-Korb



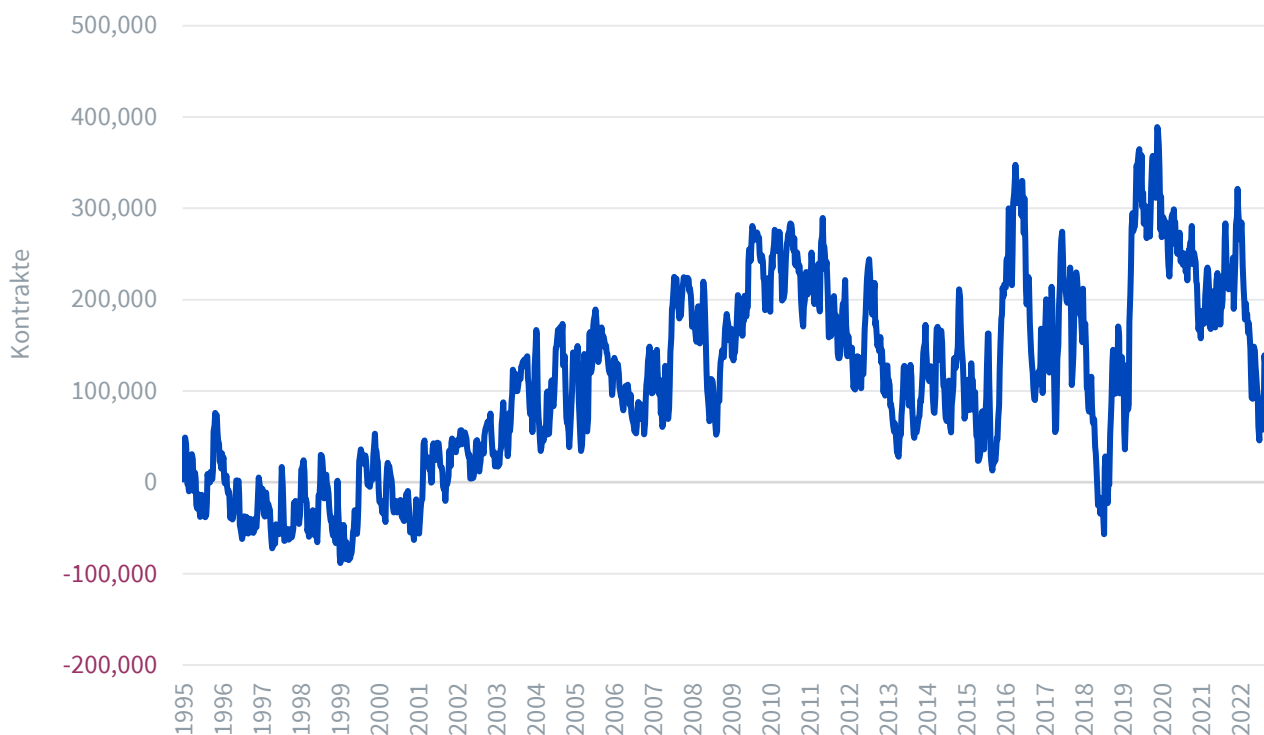
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Januar 2020 – Januar 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, da der Wert jeder Anlage fallen kann.**

### Stimmung der Anleger gegenüber Gold erholt sich rasch

Die Stimmung gegenüber Gold, gemessen an der spekulativen Positionierung in Gold-Futures, war im September 2022 auf den niedrigsten Stand seit April 2019 gefallen. Unter dem Druck steigender Anleiherenditen und eines aufwertenden US-Dollars schien Gold weder dem höchsten Inflationswert seit dem Jahr 1981 noch den stärksten Aktienverkäufen seit der globalen Finanzkrise etwas entgegenzusetzen zu haben.

Als jedoch der Gegenwind von Anleihen und US-Dollar nachließ, haben wir den Höhepunkt der negativen Einstellung bezüglich des Edelmetalls hinter uns gelassen. Das Jahr 2022 war für digitale Assets – die oft mit Gold als Pseudowährung verglichen wurden – ein schreckliches Jahr. Vielen Anlegern wurde klar, dass sich Gold und digitale Assets sehr unterschiedlich verhalten. Viele Anleger haben erkannt, dass sie nicht als konkurrierende, sondern als komplementäre Assets betrachtet werden sollten. Als die Krypto-Handelsplattform FTX im November 2022 implodierte, stieg die Stimmung gegenüber Gold wieder an. Obwohl die spekulative Nettopositionierung in Gold noch weit von dem im März 2022 (kurz nach Beginn des Ukraine-Kriegs) erreichten (1-Jahres-)Hoch mit einer Netto-Long-Positionierung von 321.000 Futures-Kontrakten entfernt ist, baut sie sich rasch wieder auf. Die Anleger sind zwar optimistischer, was eine Wende in der Politik der Zentralbank angeht. Aber sie sind sich auch bewusst, dass dies alles andere als sicher ist und dass bei einer zu starken Straffung Rezessionsrisiken drohen. Gold wird oft als defensive Absicherung betrachtet.

## Spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. April 1995 – Januar 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, da der Wert jeder Anlage fallen kann.**

## Ausblick Gold anhand des Prognosemodells von WisdomTree

### Konsens

Unser Konsensscenario basiert auf den durchschnittlichen Einschätzungen der Bloomberg-Umfrage unter professionellen Volkswirten zur Inflation, zum US-Dollar und zu den Renditeprognosen für Staatsanleihen. Der Konsens geht davon aus, dass die Inflation weiter zurückgehen wird (wenn auch über dem Zielwert der Zentralbank bleibt), der US-Dollar abwertet und die Anleiherenditen weiter sinken werden.

Da es keine einheitliche Prognose für die spekulative Positionierung von Gold gibt, gehen wir hier von einem konservativen Basisszenario von einer Netto-Long-Positionierung von 100.000 Kontrakten aus, was nahe am langfristigen Durchschnitt liegt. In diesem Jahr liegt das Risiko eindeutig auf der positiven Seite, falls eine Rezession eintritt. Denn in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Anspannungen ist Gold ein sehr begehrter Wert, so dass eine Rezession die Stimmung für das Metall noch weiter anheizen könnte.

Im Konsensscenario erreicht Gold bis zum 4. Quartal 2023 einen Preis von 2.082 US-Dollar/Unze und durchbricht damit das bisherige nominale Allzeithoch (2.061 US-Dollar/Unze am 7. August 2020). In realen Werten wird jedoch nicht das Allzeithoch erreicht, das im Januar 1980 erzielt wurde. Tatsächlich würde es 19 Prozent unter diesem Niveau liegen und 11 Prozent unter dem Höchststand des Jahres 2020.

## Siegel-Szenario

Professor Jeremy J. Siegel der Wharton Business School und Berater von WisdomTree ist der Ansicht, dass die derzeitige aggressive Haltung der Fed nicht gerechtfertigt ist und die Inflation bereits schneller sinkt, als die veröffentlichten Zahlen vermuten lassen (siehe [My Bottom-Line Year-Ahead Outlook \(Mein Ausblick auf das nächste Jahr\)](#)). Darüber hinaus geht er davon aus, dass die US-Notenbank ihren Fehler erkennt und die Zinsen bis zum Jahresende auf 2 bis 3 Prozent senkt und dass die 10-jährigen Renditen auf 2,9 Prozent fallen werden. Selbst wenn die Fed die Zinssätze im Laufe dieses Jahres senkt, könnte die Inflation angesichts der langen Zeitspanne zwischen den politischen Entscheidungen und den Inflationsergebnissen bis Ende des Jahres auf 2 Prozent fallen. Das ist im Grunde das Ziel der Fed.

Wenn wir zu einer expansiven Geldpolitik zurückkehren, wird die Freigebigkeit der Zentralbanken nicht mehr eingeschränkt, und es spricht viel dafür, dass die Anleger mehr Gold halten. In diesem Fall halten wir eine Netto-Long-Positionierung in Gold-Futures von ca. 150.000 (nur geringfügig unter dem heutigen Stand von 170.000) für wahrscheinlich.

In diesem Szenario steigt Gold auf 2135 US-Dollar/Unze, begünstigt durch sinkende Anleiherenditen.

## Optimistisches Szenario

Dieses Szenario entspricht im Großen und Ganzen dem Siegel-Szenario, wobei der Hauptunterschied im Inflationsergebnis besteht. In diesem alternativen Szenario ist die Fed wirklich von den von Professor Siegel vorgebrachten Argumenten überzeugt (der Immobilienmarkt ist schwächer als die Berechnungen des Verbraucherpreisindex VPI, das Wachstum der Geldmenge sinkt schnell usw.) und beschließt angesichts der sichtbaren Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik auf die Wirtschaft eine Zinssenkung. Die Inflation geht jedoch nicht so stark zurück wie befürchtet, weil Preisschocks

(z.B. eine weitere Energiekrise oder ein schnelleres Wiedererstarben Chinas als erwartet) die Preise für weltweit gehandelte Waren höher halten. In diesem Szenario liegt die Inflation am Ende des Jahres bei 4 Prozent. Der US-Dollar schwächt sich stärker ab als im Konsensszenario, da die monetären Bedingungen im Verhältnis zu den Inflationsergebnissen locker sind.

In diesem Szenario könnte Gold einen Wert von 2314 US-Dollar/Unze erreichen. Obwohl der nominale Höchststand um 11,5 Prozent übertroffen wird, liegt er immer noch um 11 Prozent unter dem realen Höchststand und um 2 Prozent unter dem nominalen Höchststand des Jahres 2020 (in realen Werten).

## Pessimistisches Szenario

Im pessimistischen Szenario sinkt die VPI-Inflation auf 2,0 Prozent, d. h. auf denselben Wert wie im Siegel-Szenario. Die Fed reagiert jedoch nicht so, wie Siegel es sich erhofft, und bleibt bei ihrer aggressiven Linie. Die Anleiherenditen und der US-Dollar kehren ihren Kurs wieder um und bieten ähnlich wie im Jahr 2022 Gegenwind für Gold, aber das Metall hat keine Inflation mehr als Stütze. Da die Anleger weder nach einer Inflationsabsicherung suchen noch über die Freigebigkeit der Zentralbanken besorgt sind, sinkt die spekulative Positionierung für das Metall und erreicht ähnliche Tiefstände wie im September 2022.

In diesem Szenario könnte der Goldpreis 1616 US-Dollar/Unze erreichen und damit wieder auf das Niveau vom März 2020 zurückfallen.

## Goldpreis-Prognosen



Quelle: WisdomTree-Modellprognosen, Bloomberg Historische Daten. Daten zum Handelsschluss am 31. Dezember 2022. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

	Konsens			
	1. Quartal 2023	2. Quartal 2023	3. Quartal 2023	4. Quartal 2023
Inflationsprognose	5.6%	3.8%	3.2%	2.9%
Prognose nominaler 10-jähriger Renditen	3.69%	3.65%	3.55%	3.42%
Prognose USD-Wechselkurs (DXY)	104	102	101	99
Prognose spekulative Positionierung	100k	100k	100k	100k
Goldpreis (Prognose)	1970 USD/Unze	1990 USD/Unze	2000 USD/Unze	2080 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

	Siegel			
	1. Quartal 2023	2. Quartal 2023	3. Quartal 2023	4. Quartal 2023
Inflationsprognose	4.8%	3.5%	2.8%	2.0%
Prognose nominaler 10-jähriger Renditen	3.5%	3.2%	3.0%	2.9%
Prognose USD-Wechselkurs (DXY)	104	102	101	99
Prognose spekulative Positionierung	150,000	150,000	150,000	150,000
Goldpreis (Prognose)	1970 USD/Unze	2020 USD/Unze	2100 USD/Unze	2135 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

	Optimistisches Szenario			
	1. Quartal 2023	2. Quartal 2023	3. Quartal 2023	4. Quartal 2023
Inflationsprognose	6.0%	5.5%	4.5%	4.0%
Prognose nominaler 10-jähriger Renditen	3.5%	3.2%	3.0%	2.9%
Prognose USD-Wechselkurs (DXY)	100	98	96	94
Prognose spekulative Positionierung	150,000	150,000	150,000	150,000
Goldpreis (Prognose)	2160 USD/Unze	2190 USD/Unze	2240 USD/Unze	2314 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

	Pessimistisches Szenario			
	1. Quartal 2023	2. Quartal 2023	3. Quartal 2023	4. Quartal 2023
Inflationsprognose	4.8%	3.5%	2.8%	2.0%
Prognose nominaler 10-jähriger Renditen	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%
Prognose USD-Wechselkurs (DXY)	104	106	108	110
Prognose spekulative Positionierung	90k	80k	75k	50k
Goldpreis (Prognose)	1910 USD/Unze	1875 USD/Unze	1804 USD/Unze	1616 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

## Der reale Goldpreis liegt selbst im Fall eines positiven Szenarios unter dem Niveau von 2022, 2011 und 1980

Auch wenn dies eine Wiederholung des eingangs erwähnten Punktes ist, sollte betont werden: Unsere Prognosen können zwar einen „Sticker Shock“ (schockierend hohe Preise) für den Goldpreis bis zum Jahresende bedeuten (im Konsens-, Siegel- und optimistischen Szenario), die realen Preise sind jedoch nicht so schockierend. Das zeigt, wie aggressiv die Inflation in den vergangenen Jahren war.

### Reale Goldpreise



Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data basierend auf LBMA und Bureau of Labor Statistics Daten, Januar 1947 bis Dezember 2022. **Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.**

# 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.