



Einblick in den Markt

Gold-Ausblick bis Q4/2024: Von einem Höhepunkt zum nächsten

Januar 2024

Trotz des mangelnden Interesses institutioneller Anleger verzeichnete Gold ein fantastisches Jahr 2023 und erreichte am 28. Dezember 2023 beim Nachmittagsfixing der London Bullion Market Association (LBMA) einen neuen Höchststand von 2.078 US-Dollar pro Unze, während die Intraday-Preise am 4. Dezember 2023 sogar auf 2.135 US-Dollar pro Unze anstiegen. Der Gold-Spotpreis schloss das Jahr mit einem Plus von 14,6 % ab (LBMA-Nachmittagsfixing, 29. Dezember 2022–29. Dezember 2023). Der Goldpreis stieg zwar nominal auf einen Höchststand, real (unter Ausklammerung der Inflation) liegt er jedoch immer noch um 15 % unter dem Stand vom August 2020 (dem vorherigen nominalen Höchststand). Gold schnitt deutlich besser ab als US-Staatsanleihen (plus 4,0 % im selben Zeitraum auf Basis des Bloomberg US Treasury Index). Im Gegensatz zu 2022 ließ der Gegenwind durch Anleihen und den US-Dollar gegen Ende des Jahres nach, sodass das Edelmetall zulegen konnte.

Die spekulative Positionierung in Gold-Futures erstreckte sich über eine große Bandbreite: Im Mai 2023 erreichte sie mit 226.000 Netto-Long-Kontrakten ihren Höhepunkt, im Oktober 2023 fiel sie auf nur noch 60.000 Netto-Long-Kontrakte. Dennoch lag die Positionierung zum Jahresende mit 217.000 Kontrakten nahe dem Zwischenjahreshoch, was zusammen mit dem Preisanstieg darauf hindeutet, dass sich die Anlegerstimmung gegenüber dem Edelmetall deutlich verbessert hat. Die Nachfrage der Zentralbanken nach Gold schien derweil auf dem besten Weg zu sein, das Allzeithoch von 2022 zu erreichen (die jüngsten Daten des Weltgoldrates zeigen, dass die Zentralbanken in den ersten drei Quartalen des Jahres 2023 799,6 Tonnen kauften, verglichen mit 699,8 Tonnen in den ersten drei Quartalen des Jahres 2022). Mit Blick auf das Jahr 2024 werden ein weiterer Rückgang der Anleiherenditen und ein schwächerer US-Dollar die nachlassende Unterstützung durch die Inflation wahrscheinlich überlagern, was Gold auf neue Höchststände treiben könnte.

Viele Metallpreise stiegen Ende Dezember 2023 in der Hoffnung, dass die US-Notenbank Fed bereits im März 2024 Zinssenkungen einleiten würde. Die Veröffentlichung des Protokolls des Offenmarktausschusses der Fed von der am 12.–13. Dezember abgehaltenen Sitzung Anfang Januar 2024 zeigte jedoch, dass die Zentralbank es möglicherweise nicht so eilig hat, wie der Markt dachte. Die Abwertung des US-Dollar vom 18. Dezember 2023 bis zum 27. Dezember 2023 wurde in der ersten Woche des Jahres 2024 vollständig rückgängig gemacht. Der Anleihemarkt rechnet nun mit einer Kürzung im Mai 2024 und nicht mehr im März.

Ein Blick auf die mittleren Erwartungen der Wirtschaftswissenschaftler für das Jahr 2024 zeigt, dass die ersten Zinssenkungen wahrscheinlich im zweiten Quartal 2024 vorgenommen werden. Bis zum Jahresende könnte es zu einer Senkung um insgesamt 100 Basispunkte kommen. Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft überrascht jedoch weiterhin die meisten Analysten, da die neuesten Beschäftigungszahlen sehr robust wirken und die Arbeitslosenzahlen nach einem leichten Anstieg in den ersten acht Monaten des Jahres gegen Ende 2023 rückläufig waren.

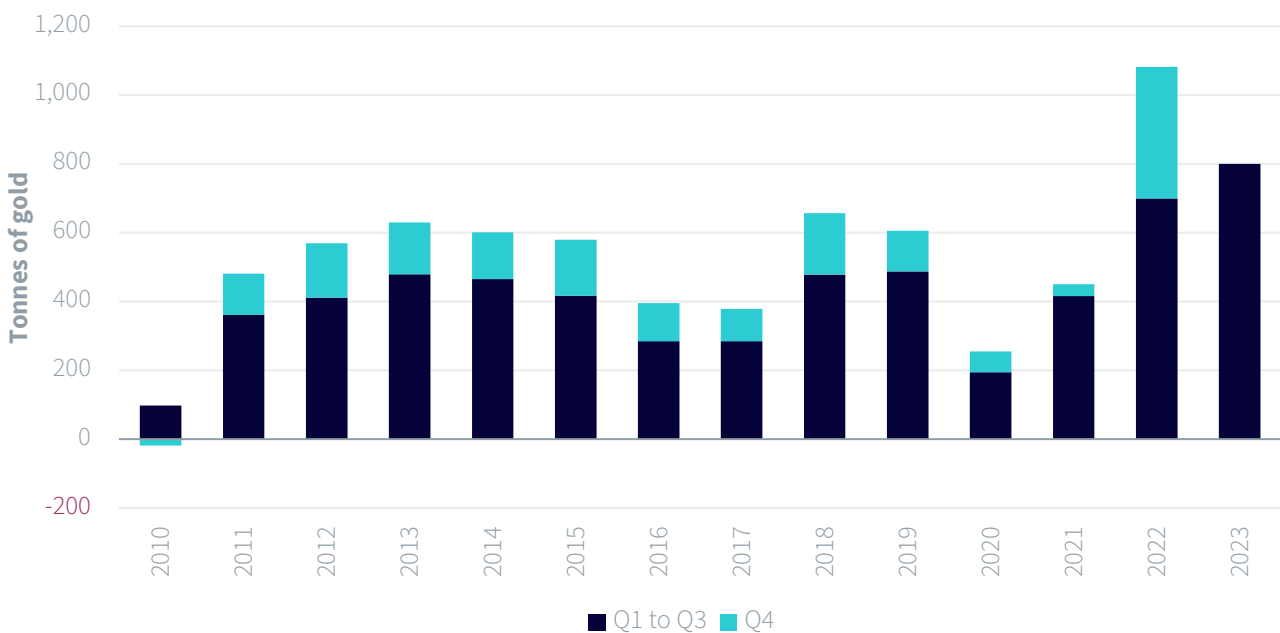
Vor diesem Hintergrund wird die US-Notenbank möglicherweise nicht so schnell wie vom Markt erhofft Orientierungshilfen (Forward Guidance) geben, um sich selbst ein Höchstmaß an Flexibilität zu verschaffen, damit sie auf Daten reagieren kann, wenn diese vorliegen.

Im Zuge der Neuausrichtung der Märkte könnte der Goldpreis etwas von dem Schwung verlieren, den er Ende 2023 gewonnen hat, und im ersten Quartal 2024 sinken. Sobald jedoch Zinssenkungen angekündigt werden, wird sich der Goldpreis wahrscheinlich erholen. Wenn die Zinssenkungen tatsächlich umgesetzt werden, könnte der Goldpreis bis zum Jahresende auf ein neues Allzeithoch von 2.210 US-Dollar pro Unze klettern.

Goldnachfrage der Zentralbanken

2022 war die Goldnachfrage der Zentralbanken so stark wie nie zuvor – und in den ersten drei Quartalen des Jahres 2023 lag diese Nachfragequelle auf Kurs, das Niveau von 2022 noch zu übertreffen. Trotz der hohen Hürden, die es zu überwinden gilt, könnte die Nachfrage 2024 in der gleichen Größenordnung liegen. Die Nicht-G7-Länder kaufen Gold in Rekordgeschwindigkeit, um ihre Devisenbestände zu streuen. Die Ereignisse des Jahres 2022, als Russlands Zentralbankguthaben in G7-Währungen eingefroren wurden, haben viele andere Zentralbanken aufgeschreckt. Ein Verstoß gegen die geopolitische Allianz der G7 hat einen hohen Preis, und um das Risiko zu mindern, häufen die Zentralbanken die Pseudowährung an, die keine andere Zentralbank kontrolliert: Gold.

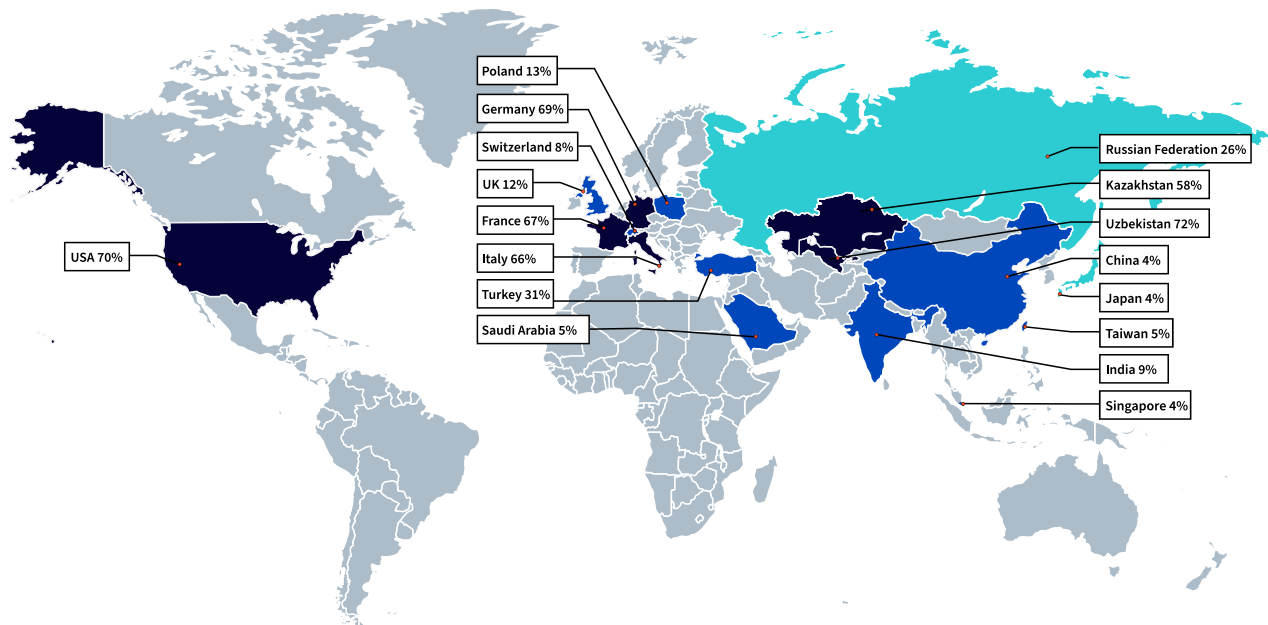
Goldnachfrage der Zentralbanken



Quelle: WisdomTree, Weltgoldrat, Q1/2010 – Q3/2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Betrachtet man einige der größten Zentralbankkäufer von Gold in den letzten Jahren – China, Polen, die Türkei – ist der Anteil von Gold an den gesamten Devisen immer noch relativ gering. Daher sind wir der Auffassung, dass diese Zentralbanken noch viele Jahre lang im derzeitigen Tempo Gold kaufen könnten und dennoch nicht das Niveau der USA, Frankreichs, Deutschlands und Italiens erreichen würden.

% of foreign reserves in gold

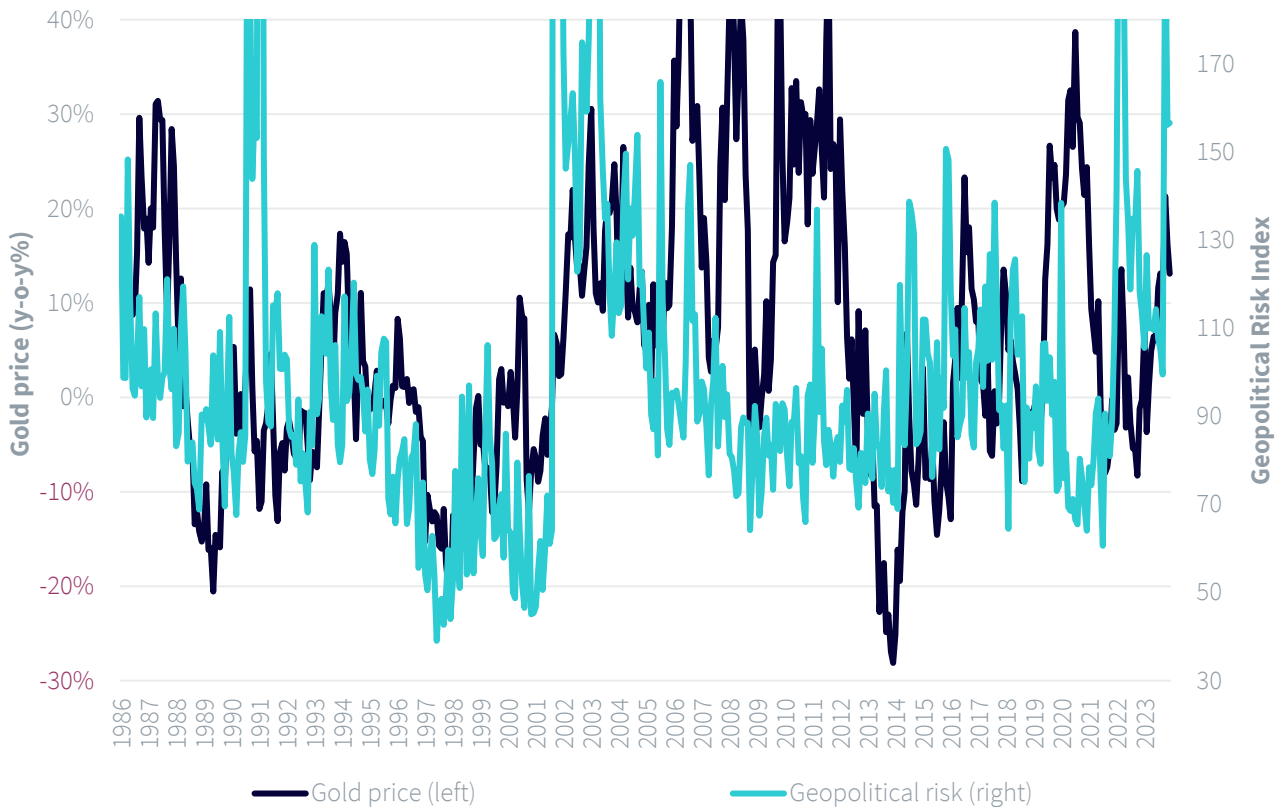


Quellen: WisdomTree, Weltgoldrat, IWF, Stand: November 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Geopolitische Risiken und Gold

Obwohl sich das geopolitische Risiko seit dem Ausbruch des Krieges zwischen Israel und der Hamas im Oktober 2023 scheinbar etwas beruhigt hat, ist diese Risikoquelle nach wie vor sehr hoch. Im Dezember 2023 machten die Angriffe der Huthi auf Schiffe im Roten Meer deutlich, dass sich die Spannungen im Nahen Osten nicht nur auf Israel und Gaza beschränken. Der chinesische Präsident Xi Jinping nutzte seine jährliche Neujahrsansprache an die Nation, um die Wähler Taiwans wenige Tage vor den Präsidentschaftswahlen auf der Insel (13. Januar 2024) zu warnen. Er erklärte, die „Wiedervereinigung“ Taiwans und Chinas sei eine „historische Unvermeidbarkeit“. Er fügte hinzu, dass die „Landsleute“ auf beiden Seiten der Taiwanstraße am Ruhm der „nationalen Verjüngung“ teilhaben müssen. Viele Analysten waren der Meinung, dass der anhaltende Krieg in der Ukraine Xi davon abhalten würde, die Annexion Taiwans anzustreben, aber die jüngste Rhetorik von Xi zeigt, dass dieses Risiko weiterhin besteht.

Gold und geopolitisches Risiko



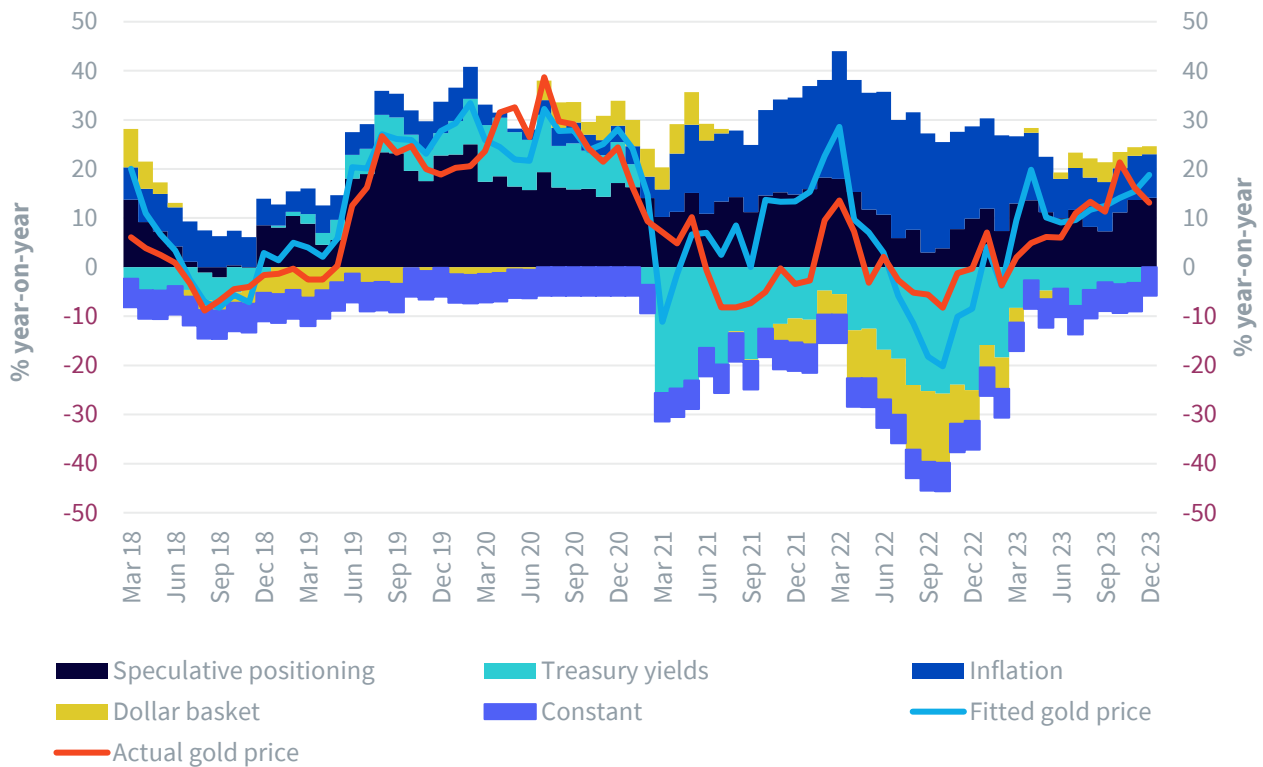
Quelle: Der Index für geopolitische Risiken von Dario Caldara und Matteo Iacoviello basiert auf einer Auswertung von Presseartikeln über geopolitische (Kriegs-)Spannungen, Bloomberg, WisdomTree. Januar 1986 bis Dezember 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Gold-Rückblick

Mit dem quantitativen Goldmodell von WisdomTree¹ können wir analysieren, was den Goldpreis im Jahr 2023 angetrieben hat. Im Gegensatz zu den Vorjahren stiegen die Anleiherenditen zwar während des größten Teils des Jahres weiter an und erreichten im Oktober 2023 sogar den höchsten Stand seit 2007, doch war die schrittweise Veränderung nicht so groß wie in den Vorjahren. Ende 2023 befanden sich die Anleiherenditen etwa auf dem gleichen Niveau wie Ende 2022. Dadurch wurde der Gegenwind gegen Gold abgeschwächt. So konnte die relativ hohe Inflation den Goldpreis in die Höhe treiben. Auch wenn der US-Dollar stabil war, verlor der USD-Korb im Vergleich zum Vorjahr an Wert, was Gold wiederum eine gewisse Entlastung brachte. Die aus der spekulativen Positionierung in Gold-Futures abgeleitete Stimmung gegenüber Gold war im Oktober 2023 etwas gedrückt, verbesserte sich aber zum Jahresende deutlich. Im Dezember 2023 verbuchte Gold aufgrund des Zusammentreffens dieser Faktoren einen neuen Höchststand. Unser Modell weist darauf hin, dass der Goldpreis im Dezember 2023 noch weiter hätte steigen können, nachdem der tatsächliche Goldpreis einige Monate lang höher lag als das Modell. Allerdings lagen die Modell- und die tatsächlichen Preise am Ende des Jahres sehr viel näher beieinander als im April 2023, als die Diskrepanz besonders groß war.

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

Goldpreis-Attribution



Quelle: Bloomberg, WisdomTree-Preismodell, Daten vom Dezember 2023.

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

Gold-Ausblick anhand des Prognosemodells von WisdomTree

Mit demselben Modell 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 weiter sinken werden. Das Konsensszenario beruht auf Zinssenkungen der Federal Reserve ab dem zweiten Quartal 2024, wobei die Zinsen zum Jahresende um einen ganzen Prozentpunkt niedriger liegen.

Ohne eine Konsensprognose zur Goldstimmung reduzieren wir die spekulative Positionierung auf konservative 75.000, was unter dem langfristigen Durchschnitt von 111.000 seit 1995 und deutlich unter dem Niveau von Ende 2023 liegt (217.000 Netto-Long-Kontrakte). Das Risiko bei der Positionierung tendiert in diesem Jahr eindeutig nach oben, wenn es zu einer Rezession oder finanziellen Verwerfung kommt oder die geopolitischen Spannungen eskalieren. 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 Konsensscenario erreicht Gold bis zum vierten Quartal 2024 einen Wert von 2.210 US-Dollar/Unze und durchbricht das bisherige nominale Allzeithoch (2.078 US-Dollar/Unze am 28. Dezember 2023). In realen Werten entspricht dies allerdings nicht dem Allzeithoch, das im Januar 1980 aufgestellt wurde. Tatsächlich würde es um 36 % unter diesem Stand liegen.

Bullenszenario

In diesem Szenario gibt die US-Notenbank bereits auf der Januar-Sitzung des Offenmarktausschusses Orientierungshilfen und leitet im ersten Quartal 2024 Zinssenkungen ein. Sie handelt präventiv, um das Risiko einer Rezession abzuwehren. Dieses Rezessionsrisiko ist eine deflationäre Kraft. Anleger wenden sich Gold zu, um sich gegen ungünstige wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen abzusichern. Dies hat zur Folge, dass der US-Dollar viel schneller abwertet und die Anleiherenditen bis zum Jahresende auf 3 % fallen, während die Inflation aggressiver zurückgeht.

In diesem Szenario könnte der Goldpreis auf 2.455 US-Dollar/Unze klettern. Das wäre 18 % höher als das nominale Allzeithoch (das im Dezember 2023 erreicht wurde) und in realen Werten ungefähr 29 % geringer als das reale Allzeithoch von Januar 1980.

Bärenszenario

Im Bärenfall halten wir an einem Inflationsszenario fest, das mit dem Bullenszenario übereinstimmt, d. h. es tritt ein Rezessions-/Deflationsszenario ein, aber die Federal Reserve ist nicht bereit, die Zinsen zu senken. Möglicherweise begründet sie ihre Untätigkeit mit der nicht ausreichenden Abschwächung des Arbeitsmarktes und will nicht voreilig einen Sieg im Kampf gegen die Inflation verkünden. Die Anleiherenditen erhöhen sich wieder auf das Niveau vom November 2023, da die US-Notenbank signalisiert, dass sie die Zinsen in nächster Zeit nicht herabsetzen wird, während der US-Dollar aufwertet. Um das Szenario durchzuspielen, haben wir die spekulative Position auf 50.000 Netto-Long-Kontrakte reduziert, da wir davon ausgehen, dass die Anleger von höheren Renditen am Anleihemarkt angezogen werden. Wir räumen jedoch ein, dass die Positionierung der Anleger in der Tat steigen könnte und sie sich mit Gold absichern, wenn sie sehen, dass die Federal Reserve einen politischen Fehler begeht.

In diesem Szenario könnte der Goldpreis auf 1.830 US-Dollar/Unze fallen und wieder auf das Niveau vom Februar 2023 zurückgehen.

Goldpreisprognose



Quelle: WisdomTree-Modellprognosen, historische Daten von Bloomberg, Daten verfügbar per Ende Dezember 2023. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

	Konsensszenario			
	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
Inflationsprognose	2,9 %	2,8 %	2,5 %	2,3 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	4,07 %	3,95 %	3,84 %	3,80 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	102,8	101,9	100,8	99,4
Prognose der spekulativen Positionierung	75.000	75.000	75.000	75.000
Goldpreisprognose	2.050 USD/Unze	2.055 USD/Unze	2.080 USD/Unze	2.210 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists. Dezember 2023. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

	Bullenszenario			
	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
Inflationsprognose	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,70 %	3,50 %	3,10 %	3,00 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	100	98	96	94
Prognose der spekulativen Positionierung	200.000	200.000	200.000	200.000
Goldpreisprognose	2.235 USD/Unze	2.265 USD/Unze	2.265 USD/Unze	2.455 USD/Unze

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

	Bärenszenario			
	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
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	1.900 USD/Unze	1.900 USD/Unze	1.875 USD/Unze	1.830 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Januar 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.