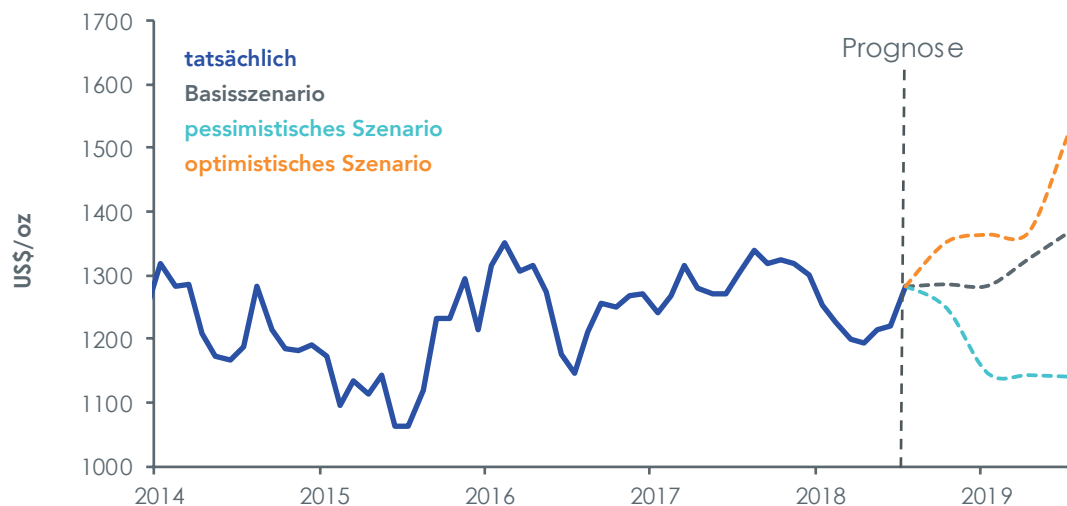


GOLDAUSBLICK 2019: ERHOLUNG SETZT SICH DEN ERWARTUNGEN ZUFOLGE FORT

Januar 2019

Gegen Ende des Jahres 2018 kam es bei Gold zu einer Erholung. Das gelbe Metall konnte den Großteil seiner seit Juni 2018 erlittenen Verluste wettmachen. Ein Zusammenbruch bei der spekulativen Positionierung in Goldfutures belastete in der zweiten Jahreshälfte die Preise, doch die Stimmung bei Gold befindet sich in den letzten Wochen ganz offensichtlich auf dem Weg nach oben. Unseren Erwartungen zufolge wird sich diese Erholung fortsetzen, da zahlreiche Risiken, die bisher vom Markt ignoriert worden sind, nun in Gold eingepreist werden. Unser Basisszenario ist ein Goldpreis von 1370 USD/oz. bis zum Ende des Jahres.

ABBILDUNG 1: GOLDPREISPROGNOSE



Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. Dezember 2018.

Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

Ansatz

Anhand unseres Modellrahmens, den wir in unserem Papier Goldausblick: Der Goldpreis dürfte beim Ausbleiben von Markterschütterungen bis Juni 2019 stagnieren umrissen haben, lassen wir unsere Ansichten zu Inflation, Wechselkursen, Zinsen und Anlegerstimmung einfließen und versuchen vorherzusagen, wohin sich Gold bis zum Ende des Jahres entwickeln wird.

Spekulative Positionierung Grund für die Erholung

2018 fiel die spekulative Positionierung kurze Zeit auf den niedrigsten Stand seit 2001, erholte sich zu einem sehr späten Zeitpunkt im Jahr jedoch wieder. Nach den Kapitalflüssen in Gold-Exchange Traded Products zu urteilen, zeichnet sich bei der Stimmung bezüglich des Metalls klar eine Erholung ab. Die Volatilität auf dem Anlagenmarkt in den letzten Wochen des Jahres war der Hauptgrund für die Erholung bei der Gold-Positionierung. Im letzten Quartal 2018 gab der S&P 500 um 14 % nach und Brent-Rohöl fiel um 35 %. Außerdem hat die Volatilität beider dieser Benchmarks deutlich zugenommen ¹.

Der „Shutdown“ der Regierung in den USA hat die Investoren wachgerüttelt und daran erinnert, dass der weltweite Wachstumsmotor (zumindest in letzter Zeit) nicht unverwundbar ist. In der Zwischenzeit sind die Investoren aufgrund des sich verlangsamenden Wachstums in China bei zyklischen Anlagen weniger optimistisch eingestellt.

US-Notenbank (Fed) bleibt bei einer Verschärfung ihres Kurses

Wir erwarten, dass die US-Notenbank die Zinsen 2019 zweimal erhöhen wird (um 50 Basispunkte), was den Punktdiagrammen aus der aktuellen Wirtschaftsprognose der Zentralbank entspricht ². Dies steht ebenfalls im Einklang mit den Konsensprognosen von Ökonomen, bei Fed Fund Futures werden jedoch keine Zinserhöhungen für 2019 eingepreist. Wir schließen uns der Vorgabe der Fed an, da die Wirtschaftsdaten des Landes unseres Erachtens stark und die Arbeitsmärkte angespannt genug sind, sodass die Zentralbank die Zinsen weiter anheben kann. Wir räumen jedoch ein, dass ein Risiko sinkender Zinsen besteht – dies dürfte die Goldpreise im Allgemeinen positiv beeinflussen.

Inverse Zinsstrukturkurve für US-Schatzanweisungen zu erwarten

Obwohl wir bis zum vierten Quartal 2019 eine Erhöhungen der Leitzinsen von insgesamt 50 Basispunkten erwarten, werden die Renditen für 10-jährige Anleihen unseres Erachtens in diesem Zeithorizont um nur 25 Basispunkte auf 3,0 % zulegen. Es ist wahrscheinlich, dass die Renditen für 2-jährige Anleihen stärker von den Leitzinserhöhungen betroffen sein werden, weiter rechts auf der Kurve werden wir wahrscheinlich jedoch weniger Ertragszuwächse verzeichnen können. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der hohe Anleihenbestand der Fed voraussichtlich verhindern wird, dass die Renditen allzu aggressiv steigen. Ebenso ist es wahrscheinlich, dass die aktuellen Steuersenkungen innerhalb eines sehr kurzfristigen Zeitrahmens ihre stärkste Wirkung zeigen werden. Da die Auswirkungen auf das Wachstum langfristig gesehen im Sande verlaufen, wird der Renditeanstieg am längeren Ende der Kurve geringer ausfallen als am kurzen Ende. Obwohl die Inversion der Zinsstrukturkurve von vielen als finanzielles Signal für einen bevorstehenden Wirtschaftsabschwung betrachtet wird, kann sie unseres Erachtens auf die oben beschriebenen ungünstigen Gründe zurückgeführt werden. Deshalb ist sie nicht notwendigerweise Vorboten einer wirtschaftlichen Rezession. Wenn überhaupt, glauben wir, dass sich die US-Notenbank eher friedfertig zeigen wird, da sie sich mit ihrer Geldpolitik nicht zu weit von anderen Zentralbanken entfernen möchte. Tatsächlich lassen Fed Fund Futures darauf schließen, dass die Fed nach Ansicht des Marktes dieses Jahr vollkommen auf eine Erhöhung der Zinsen verzichten wird. Dies könnte sich im Laufe des Jahres 2019 positiv auf die Goldpreise auswirken.

¹ Beispielsweise stieg der VIX (implizierte Volatilität des S&P 500) am 24. Dezember 2018 bei einem 10-Jahres-Durchschnitt von rund 18 Punkten auf über 36 Punkte und fiel daraufhin am 31. Dezember 2018 leicht auf 25 Punkte. Die implizierte Volatilität von dreimonatigem Rohöl stieg am 27. Dezember 2018 auf 51 Punkte und gab daraufhin am 31. Dezember 2018 leicht auf 48 Punkte nach, wobei der 10-Jahres-Durchschnitt bei 32 Punkten liegt.

² <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20181219.pdf>

ABBILDUNG 2: PROGNOSE DER NOMINALEN RENDITEN 10-JÄHRIGER US-ANLEIHEN



Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. Dezember 2018.

Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

Aufwertung des US-Dollars von kurzer Dauer

Obwohl die US-Notenbank weiterhin die einzige große Zentralbank ist, die die Zinsen in der ersten Hälfte des Jahres erhöhen möchten, erwarten wir, dass der US-Dollar weiter zulegen wird – vor allem deshalb, weil der Markt, den Fed Fund Futures nach zu urteilen, zurzeit keine weitere Zinserhöhung zu erwarten scheint. Da andere große Zentralbanken – beispielsweise die Europäische Zentralbank, die Bank of Japan und die Bank of England – jedoch beginnen, über eine Normalisierung der Geldpolitik nachzudenken, könnten die Zinsdifferenziale enger werden und der US-Dollar an Wert verlieren. Außerdem erwarten wir aufgrund der steigenden Verschuldung in den USA – die durch die aktuellen Steuersenkungen noch erhöht wird – eine Abwertung des US-Dollars.

ABBILDUNG 3: USD-WECHSELKURSPROGNOSE



Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. Dezember 2018.

Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

Inflationsdruck bleibt bestehen, wird jedoch durch die Geldpolitik der US-Notenbank im Zaum gehalten

Die Inflation nach dem US-Verbraucherpreisindex (VPI) erreichte auf einem Stand von 2,9 % im Juli 2018 ihren Höhepunkt und ging im November 2018 auf 2,2 % zurück. Die volatilen Energiepreise waren für einen Großteil dieses Anstiegs bzw. Rückgangs verantwortlich. Unseren Erwartungen nach wird die Verschärfung der Geldpolitik durch die US-Notenbank die nachfrageorientierte Inflation weiterhin im Zaum halten, doch eine Erholung der Ölpreise wird voraussichtlich einen Aufwärtsdruck auf die Inflation insgesamt ausüben. Bis Jahresende erwarten wir einen leichten Inflationsanstieg auf 2,3 %.

ABBILDUNG 4: INFLATIONSPROGNOSE NACH DEM VERBRAUCHERPREISINDEX



Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. Dezember 2018.

Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

Was könnte die Stimmung in Bezug auf Gold heben?

Die für Gold maßgeblichen geldpolitischen/konjunkturellen Faktoren – leichte Zinsanstiege, eine geringfügige Aufwertung und darauf folgende Abwertung des US-Dollars sowie eine leicht steigende Inflation – werden keinen bedeutenden Einfluss auf Gold ausüben. Unseres Erachtens werden die Goldpreise den Prognosezeitraum im Plus beenden, was hauptsächlich darauf zurückzuführen sein wird, dass sich die Stimmung in Bezug auf Gold weiter zum Positiven wenden wird. Diese Entwicklung zeichnete sich bereits in der letzten Woche des Jahres 2018 ab, als die meisten Märkte von extremer Volatilität gekennzeichnet waren. Es ist 2018 bereits zu mehreren Volatilitätsschüben auf dem Aktienmarkt gekommen, Aktien aus finanzstarken Ländern konnten jedoch zu ihren vorherigen Ständen zurückkehren. Dies ist aber keine Garantie dafür, dass sie auch bei der nächsten Markterschütterung standhaft bleiben werden. Man beachte, dass solch niedrige Stände bei der spekulativen Positionierung wie 2018 zuletzt 2001 zu beobachten gewesen sind – dem Jahr, in dem sich die argentinische Schuldenkrise abzeichnete und ein überbewerteter Technologiesektor zusammenbrach. Gold reagierte auf das Stressszenario, allerdings verspätet. Die Goldkurse stiegen 2002 um 25 % (verglichen mit den 2 % im Jahr 2001) ³.

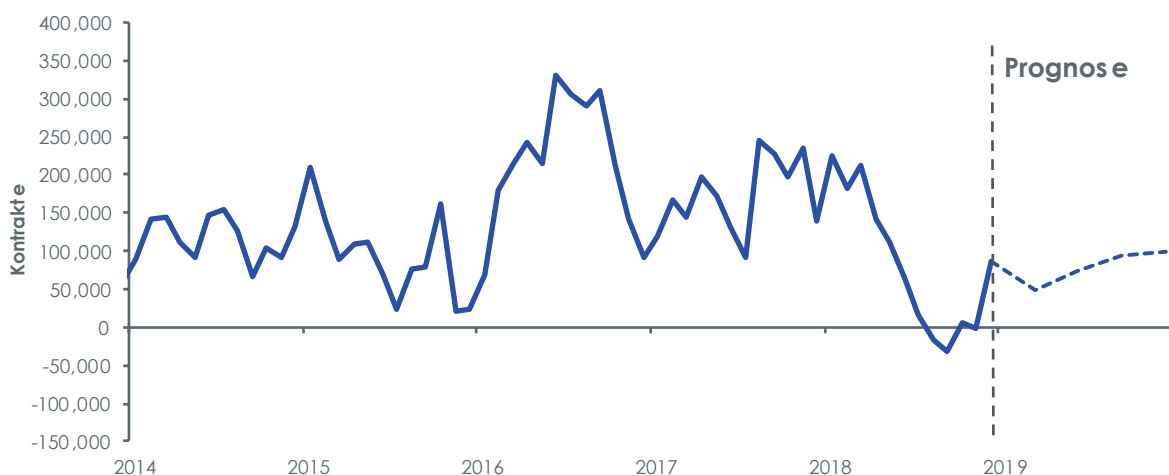
Es bestehen weitere Risiken, die Gold als historisch sichere Anlage aufwind geben und die Positionierung in Goldfutures noch oben treiben könnten:

³ Quelle: Berechnung von WisdomTree anhand von Bloomberg-Daten.

- + No-Deal-Brexit – Die britische Premierministerin scheint nicht über ausreichend Unterstützung für die Bedingungen eines Austritts aus der EU zu verfügen, für deren Aushandlung sie verantwortlich war. Obwohl sie ein Misstrauensvotum aus ihrer eigenen Partei überstand, ist der Vorschlag bei allen Parlamentsmitgliedern, ob für einen EU-Austritt oder dagegen, gleichermaßen verhasst. Eine Neuverhandlung der Austrittsbedingungen scheint zu diesem Zeitpunkt unmöglich, weshalb schwer absehbar ist, wie die eine oder die andere Seite durch das derzeitige Abkommen beschwichtigt werden soll. Unseres Erachtens ist das wahrscheinlichste Ergebnis, dass es zu einer Verlängerung der am 30. März endenden Frist kommen wird. Es besteht jedoch das Risiko, dass dem nicht so ist und kein Austrittsabkommen vorliegen wird. Es bleibt zu erwarten, dass ein Austritt aus der EU auf solch ungewisse Weise sowohl für Großbritannien als auch für die EU äußerst destabilisierend sein wird. Selbst bei einer Fristverlängerung wird die Unsicherheit bleiben, was die Nachfrage nach sicheren Anlagen schüren wird.
- + Handelskonflikte – Unserer Arbeitshypothese zufolge wird der zunehmende Protektionismus in den USA der weltweiten wirtschaftlichen Nachfrage keinen Schaden zufügen. Es scheint sogar Anzeichen dafür zu geben, dass sich die Kluft zwischen den USA und China zu schließen beginnt. Solche Anzeichen waren jedoch schon früher erkennbar und was folgte, war eine Verschlechterung der Beziehungen. Sollte das Tauziehen um protektionistische Maßnahmen eskalieren, könnte dies auf dem Markt zu einer risikoaversen Haltung führen.
- + Die Regierungsgeschäfte stehen in den USA zurzeit still, da Präsident Donald Trump mit dem Kongress um die Finanzierung seiner Grenzmauer zu Mexiko ringt. Das Risiko einer Zuspitzung dieser Pattsituation könnte die Nachfrage nach sicheren Anlagen fördern. Doch auch wenn die Regierungsgeschäfte bald wieder aufgenommen werden, wird das Risiko, dass die Trump-Regierung die Androhung von Stillständen als Strategie einsetzt, um den Kongress unter Druck zu setzen, voraussichtlich zu einer Schwächung des Vertrauens der Investoren in zyklische Anlagen führen.

In unserer Prognose bringen wir die spekulative Positionierung in Goldfutures wieder auf Stände, die mit denen der letzten fünf Jahre vereinbar sind.

ABBILDUNG 5: SPEKULATIVE POSITIONIERUNG IN GOLDFUTURES



Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. Dezember 2018.

Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

Anhand der Verknüpfung der monetären, wirtschaftlichen und stimmungsbezogenen Faktoren, die Gold beeinflussen, wird Gold unseres Erachtens bis zum Ende dieses Jahres ein Niveau von fast 1370 USD/oz. erreichen.

Alternative Szenarios

Wie unten zusammengefasst, haben wir auch alternative Szenarios für Gold entwickelt. Der Großteil der Sensitivität ist auf unsere Stimmungsgröße, die spekulative Positionierung, zurückzuführen. Doch selbst in unserem pessimistischen Szenario erhöhen wir die Positionierung auf einen positiven Wert. In unserem optimistischen Szenario nehmen wir an, dass die US-Notenbank die Wirtschaft heiß laufen lässt und die Zinsen nur einmal erhöht, wodurch die Anleiherenditen unter einem geringeren Druck für einen Anstieg stehen, eine Abwertung des US-Dollar begünstigt und die Inflation auf dem erhöhten Niveau von 2,9 % gehalten wird. Im Gegenzug nehmen wir im pessimistischen Szenario an, dass die US-Notenbank einen härteren Kurs einschlägt und stärkeren Einfluss auf die langfristigen Anleiherenditen nimmt. Der US-Dollar wird aufgewertet, da die US-Notenbank den Markt mit ihrem härteren Kurs überrascht.

Q4 2019	Basisszenario	Pessimistisches Szenario	Optimistisches Szenario
Geldpolitische Prognose der Fed	2 Zinserhöhungen	3 Zinserhöhungen	1 Zinserhöhung
Inflationsprognose	2.3%	1.7%	2.5%
Prognostizierte Nominalverzinsungen 10-j. US-Anleihen	3.0%	3.5%	2.9%
Prognostizierter US-Dollarkursentwicklung	96	103	92
Prognostizierte spekulative Positionierung	100k	10k	200K
Goldpreisprognose	US\$1369/oz	US\$1141/oz	US\$1530/oz

Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. Dezember 2018.

Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

FAZIT

In unserem Basisszenario erwarten wir bis zum vierten Quartal 2019 einen Anstieg der Goldpreise auf fast 1370 USD/oz. Dies ist hauptsächlich auf die Wiederherstellung der spekulativen Positionierung an den Futuresmärkten zurückzuführen. Außerdem wird eine gewisse Abwertung des US-Dollars sowie ein leichtes Anziehen der Inflation einen Wertzuwachs bei Gold begünstigen.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Dokuments wird von WisdomTree UK Ltd („WTUK“), die von der britischen Finanzaufsichtsbehörde Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassen ist und reguliert wird, herausgegeben. Unsere Richtlinie für Interessenkonflikte und das Verzeichnis der Interessenkonflikte sind auf Anfrage erhältlich.

Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. 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 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. Der Wert einer Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produkts oder zum Treffen einer Anlageentscheidung dar.

Eine Anlage in ETPs ist von der Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index abzüglich Kosten abhängig, wird diese Wertentwicklung jedoch voraussichtlich nicht genau nachvollziehen. ETPs sind mit zahlreichen Risiken behaftet, u. a. mit allgemeinen Marktrisiken in Verbindung mit dem jeweiligen zugrunde liegenden Index, Kreditrisiken in Verbindung mit dem Anbieter der für das ETP verwendeten Index-Swaps, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Risiken.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind keine Werbung bzw. Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch ihre Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch darin enthaltene Informationen sollten (direkt oder indirekt) in die USA gebracht, übermittelt oder verteilt werden. Keiner der Emittenten sowie etwaige von ihr ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer PLC, Boost Issuer PLC, ETFS Metal Securities Ltd, ETFS Commodity Services Ltd, ETFS Oil Services Ltd, Swiss Commodity Securities Ltd, Gold Bullion Securities Ltd, ETFS Hedged Commodity Securities Ltd, ETFS Equity Securities Ltd, ETFS Foreign Exchange Ltd oder ETFS Hedged Metal Securities Ltd (einzeln jeweils eine „Emittentin“) begeben.

Diese Pressemitteilung enthält möglicherweise zukunftsbezogene Aussagen, darunter Aussagen bezüglich unserer Überzeugung oder unserer aktuellen Einschätzung bezüglich der Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsbezogene Aussagen unterliegen bestimmten Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es kann nicht garantiert werden, dass diese Aussagen richtig sind. Die tatsächlichen Ergebnisse könnten sich wesentlich von den Erwartungen in diesen Aussagen unterscheiden. Die Leser sollten sich daher nicht unangemessen auf diese zukunftsbezogenen Aussagen verlassen.

WisdomTree Issuer PLC

WisdomTree Issuer PLC ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaft mit variablem Kapital und Haftungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Gesetz als Aktiengesellschaft mit beschränkter Haftung errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. WT Issuer wurde als Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbaren Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht gegründet und wird für jeden Fonds eine getrennte Anteilsklasse („Anteile“) ausgeben, die den jeweiligen Fonds repräsentiert. Die Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt von WT Issuer (der „WT-Prospekt“) lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in den Anteilen verbundenen Risiken informieren.

Für Anleger in der Schweiz – Qualifizierte Anleger

Der Vertrieb der Anteile von Teilfonds der WisdomTree Issuer Plc (die „Fonds“), die bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) registriert wurden, erfolgt in der Schweiz ausschließlich an qualifizierte Anleger. Nicht bei der FINMA registrierte Fonds werden ausschließlich an beaufsichtigte qualifizierte Anleger vermarktet. Die Vertretung und Zahlstelle in der Schweiz ist Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos am Geschäftssitz der Schweizer Vertretung und Zahlstelle erhältlich.

Für französische Anleger

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger (wie im Rahmen der MiFID definiert), die auf eigene Rechnung investieren, und dieses Material darf in keiner Weise öffentlich verteilt werden. Die Verteilung des Prospekts und das Angebot, der Verkauf und die Lieferung von Anteilen in anderen Ländern können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Der Emittent ist ein OGAW, der der irischen Gesetzgebung unterliegt, und von der Finanzaufsichtsbehörde als OGAW, der den europäischen Verordnungen entspricht, zugelassen. Dennoch muss er möglicherweise nicht denselben Regeln entsprechen, die für ein ähnliches Produkt gelten, das in Frankreich zugelassen wurde. Der Fonds wurde in Frankreich von der Finanzaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers) für den Vertrieb registriert und darf an Anleger in Frankreich vertrieben werden. Exemplare aller Dokumente (d. h. des Prospekts, des Dokuments mit den wesentlichen Informationen für den Anleger, aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge, der neuesten Jahresberichte und der Gründungsurkunde und Satzung) sind in Frankreich kostenlos bei der französischen Zentralisierungsstelle Societe Generale unter der Adresse 29, boulevard Haussmann – 75009 Paris, Frankreich, erhältlich. Alle Zeichnungen von Anteilen des Fonds erfolgen auf der Grundlage der Bedingungen des Prospekts und aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge.