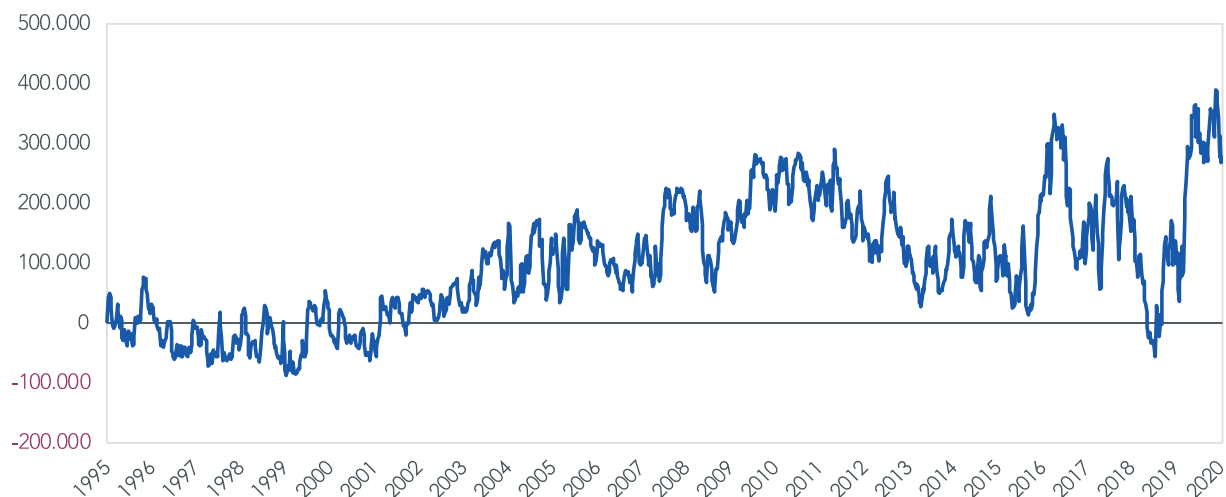

GOLDAUSBLICK FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2021: AUF IN UNERFORSCHTES GEBIET

April 2020

Im ersten Quartal 2020 wurde den Märkten für Vermögenswerte der Boden unter den Füßen weggezogen. Die Zerstörung der Nachfrage durch die plötzliche Einstellung der globalen Wirtschaftsaktivität, während die Länder mit der COVID-19-Pandemie kämpfen, führte zu abrupten Kursrückgängen bei zyklischen Anlagen von Aktien bis hin zu Kreditwerten, Basismetallen und Öl. Nichts schien Deckung bieten zu können. Sogar Gold war anfangs gegen den Verkaufsdruck immun. Doch das war auf einen sehr spezifischen Grund zurückzuführen: Die starken Kursrückgänge bei Aktien sorgten für einen hohen Liquiditätsbedarf. Aufgrund hoher Verluste bei Risikoaktiva mussten die Investoren Gold verkaufen, um Barvermögen zur Erfüllung von Margin Calls freizusetzen. Dies bestätigte die Rolle von Gold als liquide Anlage. Da die Zentralbanken mittlerweile noch nie da gewesene Liquiditätsmengen in das System gepumpt und hohe Swap-Linien eröffnet haben, scheint sich der Verkaufsdruck auf Gold abzumildern. Der Goldpreis verzeichnet zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Dokuments einen Anstieg und hat den zuletzt im Dezember 2012 erreichten Stand überschritten.

Die Stimmung bei Gold war im Februar 2020 auf beispiellose Stände gestiegen und hat seither nicht viel davon eingebüßt. Die COVID-19-Krise hat viele Investoren in Bezug auf die Performance von Risikoaktiva nervös gemacht. Ebenso viele Investoren sorgen sich um die langfristigen Auswirkungen der Konjunkturprogramme, die zur Abmilderung der Krise aufgesetzt wurden. In Zeiten der Unruhe wird häufig auf Gold zurückgegriffen und das spiegelt sich klar in der Positionierung auf dem Markt für Gold-Futures wider. Während wir politischen Pfade folgen, die noch nie vorher beschrritten wurden, erwarten wir, dass die Stimmung in Bezug auf Gold gut bleiben wird.

ABBILDUNG 1: SPEKULATIVE NETTO-POSITIONIERUNG IN GOLD-FUTURES



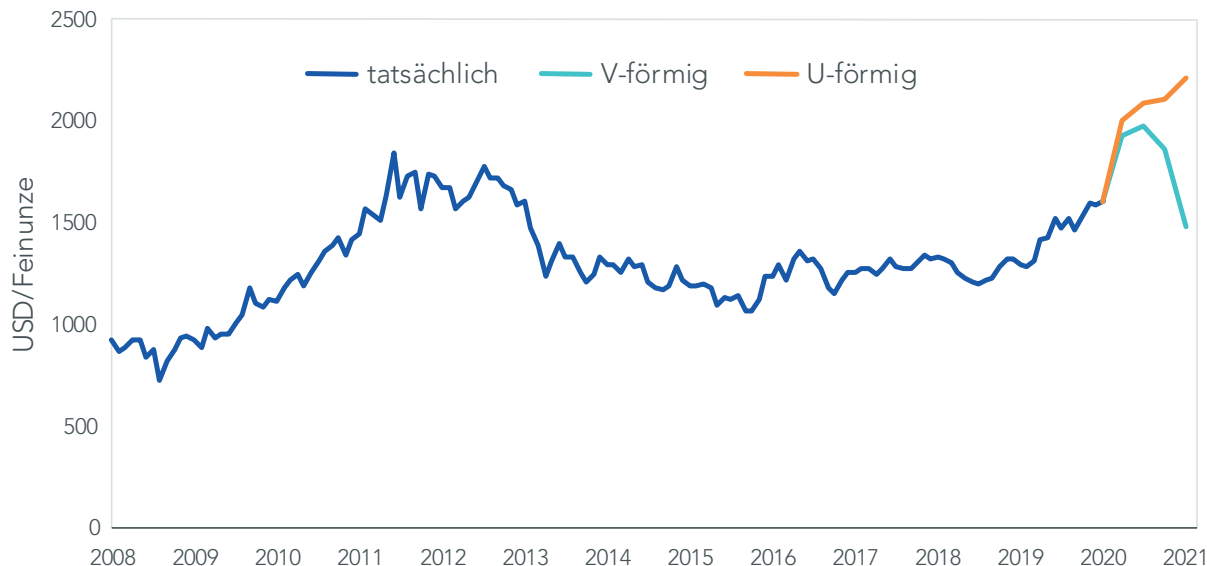
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand der verfügbaren Daten: 14. April 2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Szenarien anhand des WisdomTree Rahmenwerks

Wohin wird sich Gold im Verlauf des restlichen Jahres bewegen? Da die Dauer und das Ausmaß des COVID-19-Schocks in Bezug auf die globale Wirtschaft schlichtweg unbekannt sind, ist es besonders schwer, Kursschwankungen vorherzusagen. Mithilfe unseres Modellrahmens, der in dem Artikel Gold: So bewerten wir Edelmetalle erläutert wird, arbeiten wir jedoch Beispielszenarien aus.

Es gibt eine schier endlose Anzahl von Szenarien, die sich durchspielen lassen. In den letzten Wochen bewegten sich die Treasury-Renditen in einem sehr breiten Bereich (von nur 0,54 % am 9. März 2020 bis 1,19 % am 18. März 2020). Der gesamte Bereich liegt unterhalb des Standes zu Beginn der Krise. Auch der US-Dollar-Korb bewegte sich von einem Tief von 95 Punkten am 9. März 2020 auf 103 Punkte am 20. März 2020. Angesichts der Volatilität auf den Anlagemärkten ist es heute schwieriger denn je, den richtigen Pfad für all die erklärenden Variablen in dem Modell festzumachen. Voraussichtlich werden mehrere Parameter Stände erreichen, die noch nie zuvor beobachtet wurden. Wir unternehmen jedoch einen Versuch anhand von zwei Hauptszenarien: eine V-förmige wirtschaftliche Erholung und eine U-förmige wirtschaftliche Erholung. Früheren Krisen zufolge ist es wahrscheinlicher, dass wir uns auf eine U-förmige wirtschaftliche Erholung zubewegen, wir möchten aber beide veranschaulichen und einander gegenüberstellen.

ABBILDUNG 2: GOLDPREISPROGNOSEN



Quelle: Modellprognosen von WisdomTree, historische Daten von Bloomberg, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 9. April 2020. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

V-förmige wirtschaftliche Erholung

Bei der V-förmigen wirtschaftlichen Erholungsprognose nehmen wir an, dass die Auswirkungen von COVID-19 auf die Wirtschaft größtenteils vorübergehend sind, d. h., sobald die Maßnahmen zum Social Distancing vorüber sind und der weltweite Handel weitergeht, wird die Wirtschaftsaktivität wieder aufgenommen und die in den ersten beiden Quartalen des Prognosehorizonts vorgenommenen Lockerungsmaßnahmen können in den beiden späteren Quartalen rückgängig gemacht werden. Anfangs ist der Druck auf die Treasury-Renditen nicht so hoch und in der zweiten Hälfte des Prognosehorizonts steigen sie an. Die spekulative Positionierung in Gold-Futures zieht sich zunehmend von einem erhöhten Startpunkt zurück, da die Sorge an den Märkten sinkt. Die Inflation im zweiten Quartal 2020 beginnt bei 2,2 % und spiegelt damit die Tatsache wider, dass zerstörte Lieferketten die Preise genauso stark nach oben treiben wie die zerstörte Nachfrage sie belastet. Über den Prognosehorizont hinweg geht die Inflation zurück, da die Unternehmen ihren Betrieb wieder aufnehmen und die Lieferketten repariert werden, die Nachfrage jedoch durch eine Verschärfung der Politik etwas geschwächt wird. Wir treffen die wichtige Annahme, dass die Währungs- und Finanzbehörden in der Lage sind, die Konjunkturprogramme ausreichend zurückzufahren, um Inflationsrisiken auszuräumen. Dies wird eine hohe politische Disziplin erfordern. Unsere Währungsannahme in diesem Szenario ist eine flache Entwicklung des Dollarkorbs auf 97 Punkten. Darin spiegelt sich wider, dass sich die meisten Zentralbanken weltweit mit ihrer Politik in eine ähnliche Richtung bewegen wie die US-Notenbank (Fed). In diesem Szenario legt Gold anfangs zwar stark zu, verliert aber mehr als die gesamten Zuwächse bis zum Ende des Zeitraums.

ABBILDUNG 3: V-FÖRMIGE WIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG

	V-förmige wirtschaftliche Erholung			
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021
Prognostizierte Fed-Geldpolitik	Expansiv	Expansiv	Restriktiv	Restriktiv
Inflationsprognose	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%
Prognostizierte Nominalverzinsungen 10-j. US-Anleihen	0,70%	0,70%	1,00%	1,50%
Prognostizierte US-Dollarkursentwicklung (DXY)	97	97	97	97
Prognostizierte spekulative Positionierung	340k	300k	200k	120k
Goldpreisprognose	US\$1920/oz	US\$1965/oz	US\$1860/oz	US\$1480/oz

Quelle: WisdomTree, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 9. April 2020. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

U-förmige wirtschaftliche Erholung

Bei der U-förmigen wirtschaftlichen Erholungsprognose nehmen wir an, dass sich die globale Wirtschaft bei der Erholung von COVID-19 schwertut. Die von den Zentralbanken und Finanzbehörden bereitgestellten Fazilitäten werden stark in Anspruch genommen und ausgeweitet. Es könnte deshalb zu weiteren Lockerungsmaßnahmen kommen. Der Druck auf die Treasury-Renditen steigt mit der Lockerung. Die spekulative Positionierung in Gold-Futures steigt auf ein Niveau, dem wir uns in der Vergangenheit zwar angenähert, es aber nie erreicht haben, und sie bleibt über den gesamten Prognosehorizont hinweg hoch. Hierin spiegelt sich die Sorge an den Märkten über die weltweite Lage und die künftigen Konsequenzen beispielloser Lockerungsmaßnahmen wider. Wir beginnen mit einer Inflationsprognose, die über der bei der V-förmigen wirtschaftlichen Erholung liegt. Dies spiegelt eine tiefere Schädigung der Lieferketten wider und lässt die Preise steigen. Doch eine schwache Nachfrage führt die Preisinflation bis zum Ende des Prognosehorizonts auf ähnliche Niveaus zurück. In diesem Szenario ist es wahrscheinlich, dass sich die Inflationserwartungen für die kommenden Jahre (über das erste Quartal 2020 hinaus) aufbauen werden, da der Markt Zweifel an der Fähigkeit eines Rückzugs aus den Konjunkturprogrammen hegt. Dies könnte weitere Unterstützung für Gold liefern, fällt allerdings außerhalb unseres Modellrahmens. Im U-förmigen Szenario erwarten wir, dass mit einer höheren Nachfrage nach Gold als sicherer Anlage auch eine höhere Nachfrage nach dem US-Dollar einhergeht. Deshalb nehmen wir an, dass sich der US-Dollar-Korb im Prognosezeitraum auf dem relativ hohen Niveau von 100 Punkten halten wird, auf dem wir uns zum Zeitpunkt des Verfassens (9. April 2020) befinden. In diesem Szenario steigt Gold über 2000 USD/Feinunze – ein Allzeithoch – zu Beginn des Prognosehorizonts, legt daraufhin weiter zu und beendet das erste Quartal 2021 auf 2000 USD/Feinunze.

ABBILDUNG 4: U-FÖRMIGE WIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG

	U-shaped economic recovery			
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021
Prognostizierte Fed-Geldpolitik	Expansiv	Expansiv	Expansiv	Expansiv
Inflationsprognose	2,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Prognostizierte Nominalverzinsungen 10-j. US-Anleihen	0,50%	0,25%	0,20%	0,15%
Prognostizierte US-Dollarkursentwicklung (DXY)	100	100	100	100
Prognostizierte spekulative Positionierung	400k	350k	350k	350k
Goldpreisprognose	US\$2000/oz	US\$2090/oz	US\$2100/oz	US\$2200/oz

Quelle: WisdomTree, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 9. April 2020. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

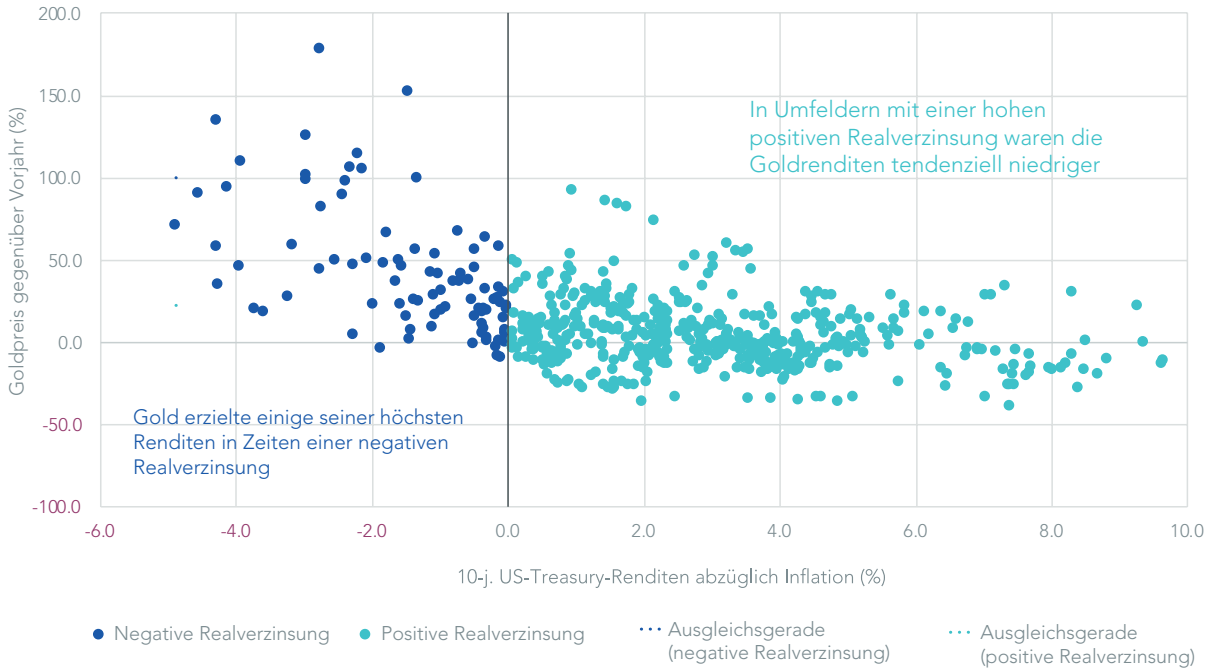
Werte außerhalb der Stichprobe

Dies sind nur zwei einer unendlichen Anzahl von möglichen Szenarien. Während sich das makroökonomische Umfeld im Laufe dieser Krise verändert, werden wir die Goldpreise fortlaufend kommentieren und anhand der hier vorgestellten Instrumente Preisprognosen erstellen. Zum aktuellen Zeitpunkt stehen die Chancen auf eine V-förmige wirtschaftliche Erholung unseres Erachtens schlechter als auf eine U-förmige wirtschaftliche Erholung. Tiefgreifende Erschütterungen haben tendenziell nachhaltige wirtschaftliche Auswirkungen, die sich unserer Ansicht nach nur schwer innerhalb von zwei Quartalen rückgängig machen lassen. Das haben wir zumindest aus der großen Finanzkrise gelernt, die im Jahr 2008 ihren Anfang nahm. Wir räumen ein, dass wir bei der V-förmigen wirtschaftlichen Erholung eine wichtige Annahme dadurch treffen, dass die Konjunkturprogramme beendet werden können und die Entscheidungsträger dies ohne große inflationäre Auswirkungen umsetzen. Die Erfahrungen aus der Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren sind heute schwerer umzusetzen, da sich die damalige Rolle von Gold im Währungssystem von der heutigen unterscheidet. Bei unserer U-förmigen Erholung übersteigen einige Variablen, wie die spekulative Positionierung in Gold-Futures und die Treasury-Renditen, die Beobachtungen, anhand derer unser Modell kalibriert wurde. Gold könnte sich auf diesen Niveaus deshalb anders verhalten.

Aufwärtsrisiko in einem Umfeld negativer Realzinsen

In der Tat zeigt unsere Analyse, dass wenn die Realverzinsung (also nominale Treasury-Renditen abzüglich Inflation) negativ ist, wie dies heute der Fall ist, steigen die Goldpreise schneller als bei einer positiven Realverzinsung. In dem Chart unten bilden wir die Realverzinsung (horizontale Achse) gegenüber den Goldpreisrenditen (vertikale Achse) ab. Wir sehen uns die Ausgleichsgerade an, wenn die Realverzinsung positiv ist (hellblaue Linie) und wenn sie negativ ist (dunkelblaue Linie). Die Steigung der dunklen Linie ist steiler. Dies lässt darauf schließen, dass für jeden Basispunkt, um den die Realverzinsung bei negativen Zinssätzen sinkt, die Goldpreise stärker steigen, als wenn die Realverzinsung positiv ist. Unser Modell, auf dem die Prognosen basieren, behandelt jedoch alle Zinssätze gleich (unabhängig davon, ob sie positiv oder negativ sind). Deshalb könnte es sich bei den modellierten Prognosen für Gold, die wir in diesem Umfeld präsentiert haben, um eine Unterbewertung handeln. Dies bestätigt, dass wir in der Tat in unerforschtes Gebiet vorstoßen.

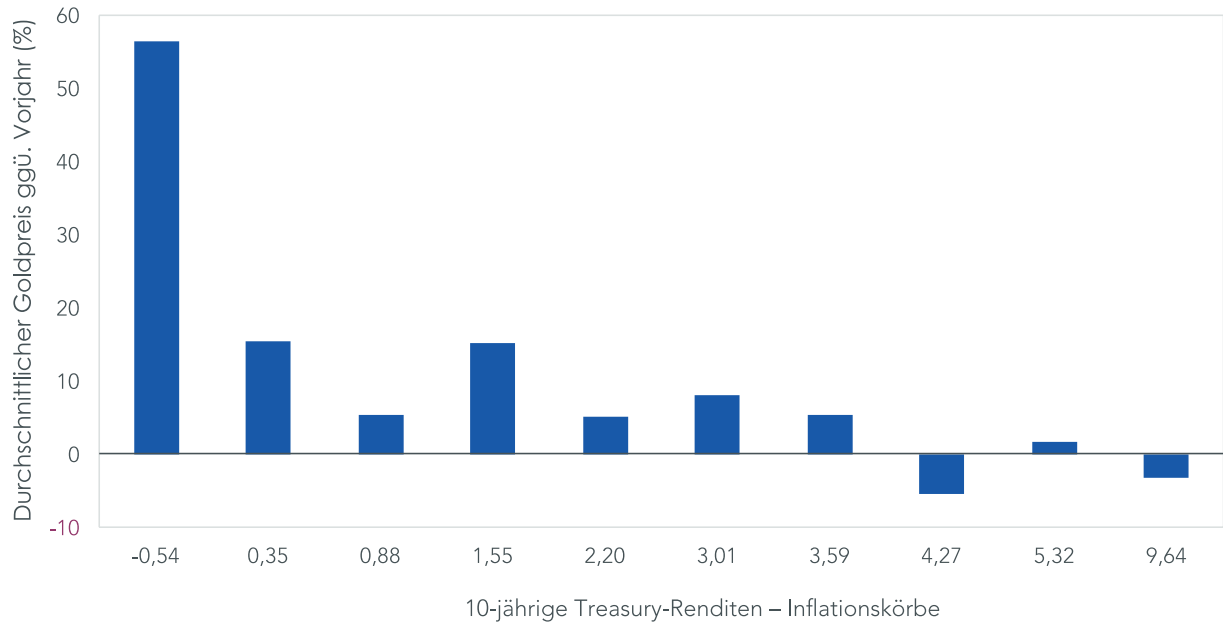
ABBILDUNG 5: RENDITE VON 10-J. US-TREASURIES ABZÜGLICH INFLATION VS. GOLD (1972–2020)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Januar 1972 bis Januar 2020. Die im Chart dargestellten Ausgleichsgeraden werden über eine Excel-Funktion berechnet (in der Legende oben als „Linear“ bezeichnet). Wir verwenden eine separate Ausgleichsgerade für die Beobachtungen eines positiven Realzinses und die Beobachtungen eines negativen Realzinses. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Der Realzinssatz, basierend auf den nominalen Treasury-Renditen abzüglich Inflation, beträgt aktuell $-0,76$ (14. April 2020). In der Abbildung unten stellen wir dieselben Daten wie im Chart oben dar, zeigen aber den durchschnittlichen Goldpreis nach Realzinskörben, wobei sich in jedem Zinskorb ungefähr dieselbe Anzahl von Beobachtungen befindet (ca. 58 Beobachtungen in jedem Korb). Das Chart zeigt, dass wenn sich die Realzinsen in einem so niedrigen Bereich befunden haben (d. h., im ersten Korb in dem Histogramm unten), es bei Gold zu Zuwächsen von durchschnittlich 56 % gegenüber dem Vorjahr gekommen ist. Wenn also die Realverzinsung über den Prognosehorizont hinweg so niedrig bleibt, könnten die Goldpreise deutlich höher ausfallen, als wir dies oben in unserem Modellrahmen präsentiert haben (d. h., Goldpreise von mehr als 2200 USD/Feinunze).

ABBILDUNG 6: GOLD-PERFORMANCE BEI UNTERSCHIEDLICHEN REALZINSEN



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Januar 1972 bis Januar 2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Ebenso könnte die Inflation, möglicherweise außerhalb des Zeitrahmens dieses Artikels, als Reaktion auf das beispiellose Ausmaß der Konjunkturprogramme steigen. Unser Modellrahmen basiert zwar auf der aktuellen Inflation, sollten die Inflationserwartungen aber nicht mehr fest verankert sein, könnten die Goldpreise als Reaktion darauf steigen. Höhere Inflationserwartungen können sich in der Tat selbst bewahrheiten, weshalb unsere Inflationsprognosen zu niedrig sein könnten. Daraus ergibt sich für unsere Goldpreisprognosen ein Aufwärtsrisiko.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen: 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 Mitteilungen: 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.