

Ausblick für Gold bis zum 4. Quartal 2020: Handelsturbulenzen und Spannungen im Nahen Osten stehen weiter im Mittelpunkt

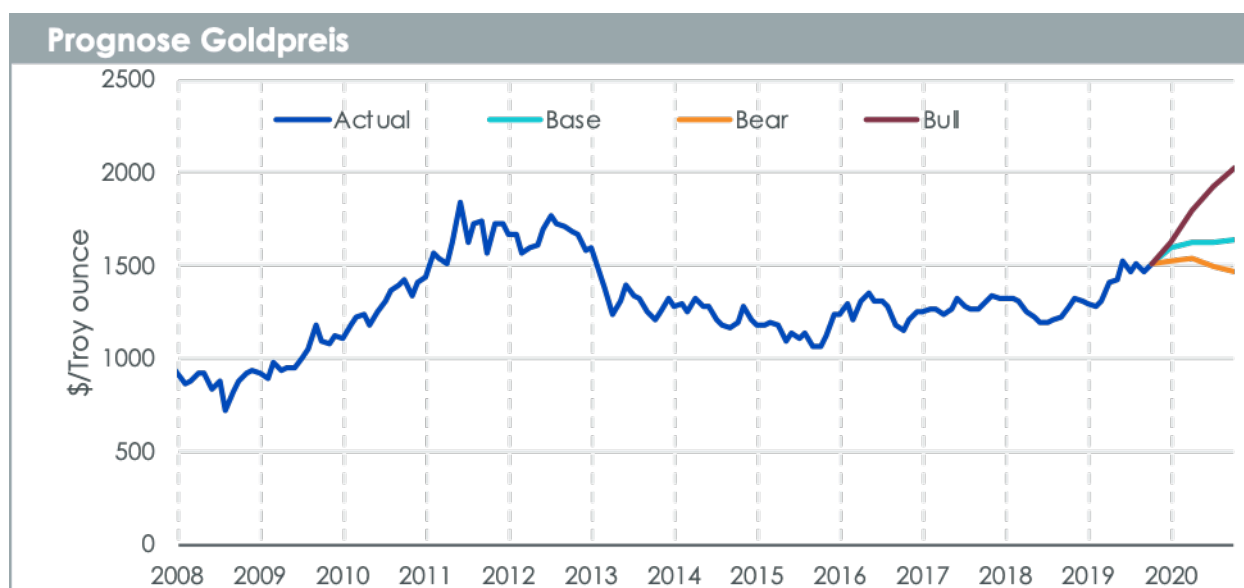
von Nitesh Shah, Director, WisdomTree

Ende 2019 konnte eine Krise abgewendet werden: Die für den 15. Dezember geplanten Zollerhöhungen zwischen den USA und China blieben aus, da sich beide Länder auf ein „Phase I“-Handelsabkommen verständigen konnten. Doch zum Jahreswechsel brach eine Krise aus, die sich seit geraumer Zeit im Hintergrund zusammengebraut hatte: Die Spannungen zwischen den USA und dem Iran erreichten Ausmaße, die zuletzt 1979 verzeichnet worden waren. Gold entwickelte sich weiter robust, als die Handelssorgen nachließen, legte es mit Beginn der Iran-Krise aber wieder zu. Der Goldpreis ist am 7. Januar auf 1593 USD/Unze gestiegen, im Jahr zuvor (9. Dezember 2019) lag er noch bei 1461 USD/Unze.

Unseres Erachtens dürften die Spannungen im Nahen Osten und die Handelsstreitigkeiten den Goldpreis 2020 auch weiterhin stützen. Die Risiken, die wir in unserem Beitrag unter dem Titel [„40-jährige Spannungen zwischen den USA und Iran im persischen Golf dauern an“](#) dargelegt haben, kommen derzeit zum Tragen. Da das Phase-I-Abkommen zwischen den USA und China nur einige wenige Themen aufgreift und daher nicht das gesamte Ausmaß der Beanstandungen der USA gegenüber China abdeckt, ist es nicht verwunderlich, dass sich der Goldmarkt weiterhin vorsichtig hinsichtlich weiterer Fortschritte im Handel zeigt. Ein Deal, der fürs Erste ausreicht, könnte die Verabschiedung weiterer Phasen in der Tat bis nach den US-Präsidentenwahlen (November 2020) hinauszögern. Schlimmer noch: Die Regierung Trump, die sich durch den Handelsdeal bestätigt fühlt und verfrüht von einem Sieg über China spricht (nachdem sie bereits Handelssiege gegenüber Mexiko, Kanada und eine Reihe asiatischer Länder verkündet hat), könnte ihren Fokus 2020 verstärkt auf das Handelsdefizit mit Europa legen und dadurch das Risiko einer Konjunkturverlangsamung in diesem Jahr erhöhen. In unserem jüngsten Marktausblick zum globalen makroökonomischen Umfeld unter dem Titel [„Waffenruhe oder Weltuntergang im Handelskonflikt?“](#) vertraten wir die Ansicht, dass die Entwicklung von Gold und anderen Anlagen stark von den Fortschritten bei den Handelsgesprächen abhängen wird. Dies ist nach wie vor der Fall. Obschon einige Zölle abgewendet wurden, könnte der Handelsprotektionismus in Ermangelung eines umfassenden Handelsabkommens im Verlauf der weiteren Verhandlungen sowohl zu- als auch abnehmen.

Unser internes Modell deutet darauf hin, dass der Goldpreis 2020 weiter steigen dürfte. Sie könnten das Jahr bei rund 1640 USD/Unze beenden. Dieses Basisszenario gründet auf Konsensprognosen für die Treasury-Renditen, den Dollar-Korb, die Inflation und konservative Schätzungen für die spekulative Positionierung bei Gold-Futures. Sollten jedoch die Spannungen im Nahen Osten anhalten oder der Handelsprotektionismus unkontrollierte Ausmaße annehmen und sich die Währungshüter dazu gezwungen sehen, radikale neue Instrumente einzusetzen, so könnte der Goldpreis über die Marke von 2000 USD/Unze steigen. Im Gegenzug könnte der Goldpreis bei einer gütlichen Lösung der Handelsstreitigkeiten bis Ende 2020 auf rund 1470 USD/Unze sinken.

Im Beitrag [„Gold: So bewerten wir das Edelmetall“](#) legen wir unsere Einschätzung der Entwicklung von Gold in der Vergangenheit dar. Sollte sich der Goldpreis also auch in Zukunft entsprechend verhalten, können wir bei Betrachtung der wesentlichen Treiber die künftige Entwicklung des Edelmetalls vorhersagen. Nachfolgend finden Sie unsere Prognosen bei unterschiedlichen Szenarien:



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Aktuelle Daten vom 31. Dezember 2019. Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten.

Annahmen:

Q4 2020	Basisszenario	Optimistisches Szenario	Pessimistisches Szenario
Prognose Fed-Politik	Abwartend*	Lockerung	Straffung
Inflationsprognose	2.0%*	2.5%	1.7%
Prognose nominaler 10-jähriger Renditen	2.00%*	1.00%	2.75%
Prognose USD - Wechselkurs (DXY)	94*	103	94
Prognose speculative Positionierung	120k	350k	50k
Goldpreisprognose	USD 1640/oz	USD2030/oz	USD1470/oz

Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Prognosen sind kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen jeglicher Art unterliegen Risiken und Unsicherheiten. *Auf Grundlage von Konsensprognosen von Bloomberg vom Dezember 2019

Zusammenfassung der Prognosen: Weltwirtschaft am Scheideweg

Wie im makroökonomischen Marktausblick zum Ausdruck gebracht, befindet sich die Weltwirtschaft an einem Scheideweg. Seit Veröffentlichung des Ausblicks haben sich die USA und China auf ein als „Phase I“ bezeichnetes Handelsabkommen geeinigt, wodurch eine unmittelbare Eskalation der Zollstreitigkeiten abgewendet wurde. Allerdings zeichnet sich ein neues Risiko in Form einer militärischen Auseinandersetzung zwischen den USA und dem Iran ab, das die Gold-Rally im vergangenen Monat beflügelte. Sollten die Handelskonflikte weiterhin auf versöhnliche Art und Weise gelöst werden, so könnte es bei einer Reihe zyklischer Anlagen zu einer weiteren Erholung kommen. Eine allgemeine Risikobereitschaft käme Gold nicht zugute. Dies stellt unser pessimistisches Szenario dar. Sollte es hingegen erneut zu einer Eskalation beim Handel kommen, die möglicherweise daher rührt, dass kein weiteres Abkommen geschlossen werden kann, könnten die Sorgen hinsichtlich einer Wirtschaftsstagnation wieder aufflammen. Die Bedenken in Bezug auf ein Übergreifen der Rezession der verarbeitenden Industrie auf die breitere Weltwirtschaft könnte ein umfassendes Eingreifen der politisch Verantwortlichen nach sich ziehen. Da sich der geldpolitische Spielraum derzeit in Grenzen hält, ist mit dem Einsatz neuer monetärer Instrumente und weiteren fiskalpolitischen Maßnahmen zu rechnen. Dies dürfte die Anleger verunsichern, wodurch die Nachfrage nach als sicherer Hafen geltende Anlagen wie Gold zunimmt. Sollten die Spannungen im Nahen Osten Bestand haben, könnte dies die Sorgen der Anleger verstärken. Dies ist unser optimistisches Szenario. Noch ist unklar, wie sich die Lage entwickeln wird. Angesichts der US-Präsidentenwahlen in diesem Jahr gehen wir davon aus, dass die USA eine Fortsetzung der Handelsgespräche mit China anstreben werden, um eine Wirtschaftsrezession abzuwenden. Dies ist aber alles andere als sicher. Überdies könnten Trumps frühere Versprechen, die USA nicht an unnötigen militärischen Konflikten zu beteiligen, eine Deeskalation im Vorfeld der Wahlen bedeuten. Zum jetzigen Zeitpunkt ist nicht bekannt, welche Punkte weitere Phasen des Handelsabkommens abdecken werden, weshalb nicht ausgeschlossen werden kann, dass der Deal auseinanderbricht. Äußerungen des US-Präsidenten im Vorfeld des „Phase I“-Abkommens zufolge ist dieser gewillt, bis nach den Präsidentenwahlen mit dem Abschluss einer vollständigen Vereinbarung zu warten. Im Basisszenario legen wir die Konsensprognosen zu allen Makroinputs für unser Modell zugrunde und reduzieren dann die spekulative Positionierung auf 120.000 Kontrakte (dieser Wert liegt deutlich unter den aktuell erhöhten Niveaus, aber leicht oberhalb des historischen Durchschnitts). Darin kommt die Erwartung zum Ausdruck, dass die aktuellen Sorgen in Bezug auf die Spannungen im Iran und den globalen Handel nachlassen werden.

Pessimistisches Szenario

Im pessimistischen Szenario nimmt die Federal Reserve (Fed) zur Abwendung einer Wirtschaftskrise Zinserhöhungen vor und macht damit die Zinssenkungen aus dem vergangenen Jahr so wieder wett. Die Treasury-Renditen steigen, da sich eine Zinsnormalisierung abzeichnet. Die Inflation nimmt im Zuge der geldpolitischen Straffung ab und die Zölle werden gesenkt (diese hätten ansonsten die Warenkosten im Konsumkorb gesteigert). Die spekulative Positionierung bei Gold sinkt deutlich, da von einer experimentellen Geldpolitik abgesehen wird. Der US-Dollar wertet angesichts der rückläufigen Nachfrage nach sicheren Anlagen ab.

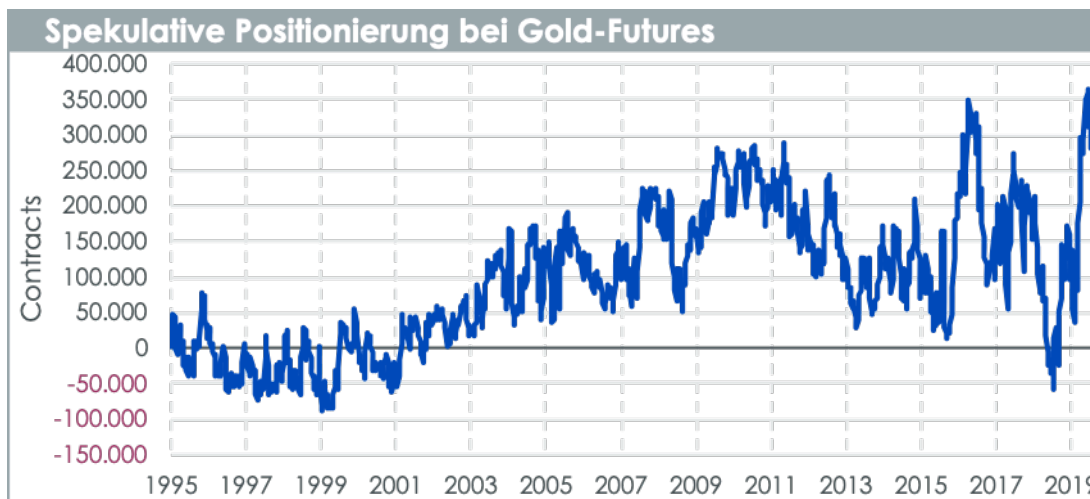
Optimistisches Szenario

Im Rahmen des optimistischen Szenarios lockert die Fed die Geldpolitik in Reaktion auf die Rezessionsängste, wodurch die Treasury-Renditen sinken. Die Inflation steigt, da die auf importierte Waren erhobenen Zölle die Kosten im Konsumkorb erhöhen. Überdies befürchtet der Markt aufgrund der unkonventionellen Geldpolitik einen möglichen erheblichen Inflationsanstieg. Der US-Dollar legt im Einklang mit anderen sicheren Anlagewerten wie Gold zu. Die spekulative Positionierung bei Gold verharrt auf

den erhöhten Niveaus von September 2019, worin die weitverbreiteten Sorgen und Ängste im Hinblick auf das neue geldpolitische und wirtschaftliche Umfeld sowie die anhaltenden Spannungen im Iran zum Ausdruck kommen.

Warum ist die spekulative Positionierung bei Gold derzeit erhöht, und hat dieser Umstand Bestand?

Einer der Hauptunterschiede zwischen unserem drei Szenarien besteht in der Stimmung in Bezug auf Gold. Derzeit fällt die Positionierung bei Gold-Futures nach Erreichen eines Allzeithochs im September 2019 erhöht aus. Was ist der Grund hierfür und was könnte dieses Niveau aufrechterhalten?



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Stand: 31. Dezember 2019.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert fallen.

Die Positionierung bei Gold-Futures bewegt sich seit 28 Wochen bei über 250.000 Netto-Long-Kontrakten (zuletzt wurde dieser Wert 2016 für 21 Wochen überschritten). Am 31. Dezember 2019 lag diese Zahl bei 351.088 Netto-Long-Kontrakten und stellte damit den vierthöchsten jemals verzeichneten Wert dar. Die anderen drei Male, an denen dieser Wert noch höher ausfiel, waren im August und September 2019, als die Handelsspannungen zwischen den USA und China ihren Höhepunkt erreicht hatten. Die Märkte zeigen sich derzeit sichtlich beunruhigt über die Spannungen im Nahen Osten. Die Sorgen in Bezug auf den Handel haben die Anleger zusammen mit der Angst vor einer militärischen Auseinandersetzung zu Anlagen in Gold veranlasst. Obwohl sich zyklische Anlagen wie Aktien gut entwickeln, bauen die Anleger Absicherungspositionen über Gold auf. Das Risiko einer militärischen Konfrontation ist zwar der Grund für den jüngsten sprunghaften Anstieg der Gold-Positionierung. Doch selbst wenn es nachlässt, dürften die Sorgen um den Handelskonflikt in diesem Jahr weiter Bestand haben. Die Unvorhersehbarkeit in Bezug auf die Entscheidungen der politisch Verantwortlichen und die potenziellen schwerwiegenden Auswirkungen missglückter politischer Wagnisse belasten die Anlegerstimmung. Die Anleger gehen zwar nicht per se davon aus, dass etwas schief geht, doch das Risiko ist hoch und die Konsequenzen verheerend, weshalb der Aufbau von Absicherungspositionen sinnvoll ist. Um konkreter zu werden – was passiert, wenn die Handelskonflikte außer Kontrolle geraten und die politischen Entscheidungsträger reagieren müssen? Die traditionelle Geldpolitik stößt mittlerweile an ihre Grenzen, sodass möglicherweise unkonventionellere monetäre Maßnahmen ergriffen werden müssen. Wie könnte sich diese unkonventionelle Politik gestalten? Könnte sie die bereits in der Wirtschaft bestehenden Ungleichgewichte beseitigen oder würde sie diese nur verstärken? Könnten dringend benötigte strukturelle Reformen in alternden und sich verlangsamenden Volkswirtschaften erneut zurückgestellt werden, da bereits ausführbare Projekte den gesamten politischen Spielraum und das gesamte Budget in Anspruch nehmen? Sowohl bei der Europäischen Zentralbank als auch bei der Europäischen Kommission kam es zu einem Führungswechsel. Damit könnte eine Phase kreativen Denkens in den politischen Institutionen Europas einkehren. Die Europäische Zentralbank (EZB) nimmt eine strategische Überprüfung vor, und einige Marktteilnehmer spekulieren, dass in der Folge unkonventionellere Maßnahmen ergriffen werden könnten. Sollte sich die Wirtschaft wieder erholen, sind neue Instrumente letzten Endes möglicherweise gar nicht vonnöten. Diese könnten wie bei der Finanzkrise 2008 auch mit Skepsis betrachtet werden. In Zeiten von Marktunsicherheit ist Gold oftmals der erste Hafen, der angelaufen wird.

Die Antwort auf die Frage, wie lange die spekulative Positionierung noch erhöht bleibt, ist daher unglücklicherweise mit der Frage verbunden, wie lange die Unsicherheit beim Handel sowie die Sorgen in Bezug auf eine militärische Auseinandersetzung (und andere geopolitische Risiken) noch Bestand haben. Für diese Frage haben wir leider keine klare Antwort, doch unsere Szenarien bieten einen Anhaltspunkt für die Entwicklung von Gold, sollte die Positionierung abnehmen oder erhöht bleiben.

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 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.