

GOLDAUSBLICK AUF DAS ERSTE QUARTAL 2020: ZINSZYKLUS BEENDET, PREISANSTIEG WAHRSCHEINLICH

April 2019

Seit unserem letzten, im Januar 2019 veröffentlichten Goldausblick hat sich viel getan. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hat den Kurs für ihre künftige Geldpolitik im Jahr 2019 anhand ihrer sogenannten „Dot-Plots“ geändert und dabei die beiden Zinserhöhungen für 2019 gelöscht, die sie dem Markt noch im Dezember 2018 als Orientierungspunkte vorgegeben hatte. Der „Shutdown“ der US-Regierung ist ebenfalls vorüber und was am wichtigsten ist: Wir haben Klarheit über die Marktpositionierung auf dem Goldterminkontraktmarkt durch die Commodity Futures Trading Commission. Die Marktpositionierung hat sich von ihren niedrigen Niveaus im vierten Quartal 2018 stark erholt. Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen sind deutlich rückläufig und spiegeln den Pessimismus über das langfristige Wachstum in den USA wider, da die Impulse aus den Steuersenkungen von 2018 keine Wirkung mehr zeigen. Angesichts all dieser Änderungen hat Gold, dessen Preis sich Ende 2018 noch auf 1280 USD/oz. belief, im Februar 2019 deutlich auf 1350 USD/oz. zugelegt. Gold beendete das erste Quartal 2019 jedoch auf dem niedrigeren Stand von 1290 USD/oz., da es aufgrund einer risikobereiten Stimmung erneut in den Hintergrund gedrängt wurde. Das kommt einem wie ein Déjà-vu vor, da es im vergangenen Jahr mehrfach zu dieser Situation gekommen ist. Kurz bevor die Aktienmärkte im Februar 2018 und im Dezember 2018 erschüttert wurden, waren die Goldpreise am Boden. Doch die Marktvolatilität erinnerte die Investoren an die defensiven Eigenschaften von Gold. Ein deutlicher Unterschied, der sich aktuell abzeichnet, ist die Tatsache, dass die spekulative Positionierung in Gold-Futures nicht im Entferntesten so pessimistisch ist, wie dies im vierten Quartal 2018 der Fall war. Dies zeigt, dass viele Investoren weiterhin an das Metall glauben. Auch die Zuflüsse in Gold-Exchange Traded Funds sind im Allgemeinen unverändert geblieben – die Investoren sind also nicht bereit, aus kurzfristigen Zuwächsen Gewinne abzuschöpfen, und warten auf den Eintritt von defensiven/Ereignisrisiken.

AUFWÄRTSTREND FÜR GOLD ZUM ENDE DES ZINSZYKLUS

Wir aktualisieren unsere Prognosen bis zum ersten Quartal 2020 anhand unseres Rahmenwerks, das wir in „**Gold: So bewerten wir Edelmetalle**“ erläutern. Der Schatten eines heute schwachen Goldpreises führt zu einer relativ konservativen Prognose von 1385 USD/oz. zum Ende des Prognosezeitraums (ausgehend von 1290 USD/oz. zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels). Unseres Erachtens neigt sich die Risikobilanz in eine positive Richtung, da die weltweiten Währungseinrichtungen höchstwahrscheinlich das Ende ihrer Zinserhöhungsphasen erreicht haben. Aufgrund des geringen Spielraums für Zinssenkungen ist es wahrscheinlich, dass die Zentralbanken im Fall einer weiteren wirtschaftlichen Erschütterung auf kreativere Instrumente zurückgreifen werden, wenn es soweit ist. Angesichts der negativen distributiven Effekte der quantitativen

Lockierung – die offensichtlich zu einer Preisanpassung bei Vermögenswerten führen, durch die Investoren, nicht Haushalte begünstigt werden – vermuten wir, dass die Zentralbanken unter dem Druck stehen werden, ihre Instrumente umzugestalten, wenn eine erneute Lockierung notwendig wird. Solche Experimente werden sich höchstwahrscheinlich positiv auf den Goldpreis auswirken. Gold profitiert in der Regel in Zeiten der Unsicherheit.



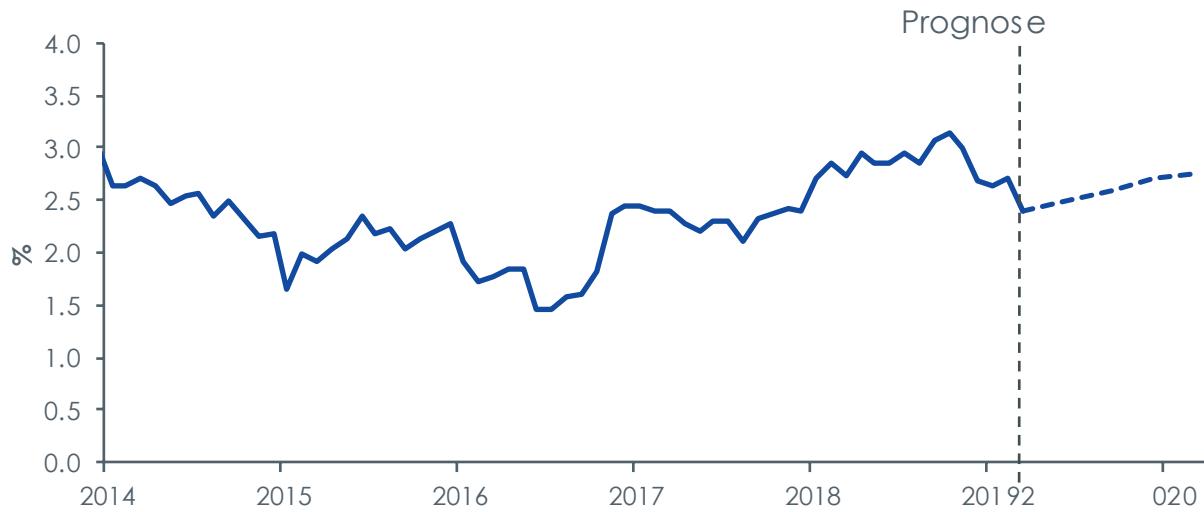
Quelle: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. März 2019.

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

ENDE DER ZINSERHÖHUNGSPHASEN BEREITS IN RENDITEN FÜR US-STAATSANLEIHEN EINGEPREIST

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen sind bereits von über 3,1 % im Oktober 2018 auf 2,4 % kurz nach der letzten Sitzung des Federal Open Monetary Committee gefallen (und befinden sich zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels nahe 2,5 %). Das kürzere Ende der Zinsstrukturkurve für US-Staatsanleihen hat nur leicht nachgegeben, was zu einer Inversion der Zinsstrukturkurve geführt hat (zwischen drei Monaten und zehn Jahren). Dies zeigt, dass sich die Sorge des Markts verstärkt auf das langfristige Wachstum konzentriert, anstatt auf die Einpreisung eines Umfelds niedrigerer Zinsen. Viele Kommentatoren kommen zu dem Schluss, dass sich aufgrund der Inversion der Zinsstrukturkurve eine wirtschaftliche Rezession abzeichnet. Hierbei weisen wir darauf hin, dass sich Rezessionen, die auf Zeiträume einer inversen Zinsstrukturkurve folgen, erst nach mehr als einem Jahr manifestieren. In der Tat gibt es keine Garantie für eine Rezession. Im Gegenteil: Der US-Manufacturing-Index des Institute for Supply Management (ISM) und die globalen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) scheinen frühe Anzeichen auf eine Stabilisierung zu signalisieren. Unsere Erachtens könnten die Renditen von heute 2,5 % im ersten Quartal 2020 auf 2,75 % steigen, sobald wir die Talsohle im Wirtschaftswachstum durchschritten haben. Dadurch wird ein gewisser negativer Druck auf Gold ausgeübt.

PROGNOSE DER NOMINALEN RENDITEN 10-JÄHRIGER US-ANLEIHEN



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. März 2019. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

AUFWERTUNG DES US-DOLLARS FLAUT VORAUSSICHTLICH AB

Obwohl die Renditen für US-Staatsanleihen nach der letzten Sitzung der Fed fielen, legte der US-Dollar zu. Dies zeigt, dass die Zinsdifferenziale zwischen den USA und anderen Ländern nach Ansicht des Markts trotz der vorzeitigen Beendigung des Zinszyklus in den USA hoch bleiben werden. Obwohl Europa, Japan und China unseres Erachtens von Ereignisrisiken betroffen sind, bezweifeln wir, dass diese Risiken höher ausfallen als in den USA. Deshalb haben wir unsere Zweifel, dass der US-Dollar gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern weiter deutlich steigen wird.

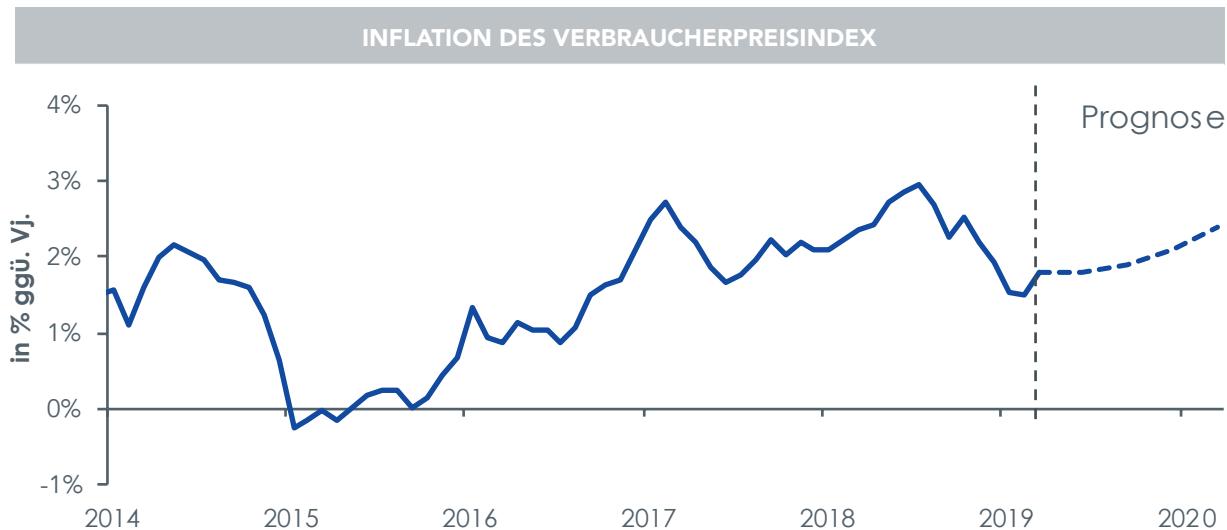
USD-WECHSELKURSPROGNOSE



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. März 2019. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

ALLGEMEINE ERHOLUNG BEI DER INFLATION

Obwohl wir keine starke, durch einen Nachfrageüberhang ausgelöste Inflation erwarten, weisen wir darauf hin, dass die Erholung bei den Energiepreisen, die erwartungsgemäß zu einer Erhöhung der Inflation insgesamt, wenn nicht gar im Kern, führen wird. Wir erwarten, dass die Preise für Öl und andere Energiequellen über einen Großteil des Jahres weiterhin anziehen werden, da die Organisation Erdöl-exportierender Länder (OPEC) für ein knappes Angebot sorgt – und das trotz eines fortgesetzten Wachstums in der Öl- und Gasförderung in den USA.



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, Daten verfügbar bis Schlusskurs vom 31. März 2019. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

Spekulative Positionierung in der Warteschleife

Die spekulative Positionierung in Gold-Futures hat sich stark von den Tiefständen zu Beginn des vierten Quartals 2018 erholt. Aufgrund ausbleibender Erschütterungen und der guten Performance zyklischer Anlagen, konnte die Positionierung in Gold jedoch kein weiteres Momentum aufbauen. In der Tat erhöhen wir unsere Prognosen für die Positionierung in dem Metall mit 120.000 Kontrakten netto long zum Ende des Prognosezeitraums nur leicht gegenüber den Ständen von heute. Darin spiegelt sich unsere neutrale Position wider – wir denken an keine konkreten Erschütterungen, die die Nachfrage nach Gold erhöhen könnten –, gleichzeitig sehen wir jedoch zahlreiche Risiken, gegen die sich die Investoren absichern sollten. Trotz dessen, dass einige zyklische Indikatoren – wie die globalen Einkaufsmanagerindizes, US-Arbeitsmarktdaten und die Bestellungen von haltbaren Gütern – dem Anschein nach ihren Tiefpunkt erreicht haben, wird die Besorgnis der Investoren um eine steigende Verschuldung, Inversionen der Zinsstrukturkurve und die Zukunft der EU (und einen möglicherweise belastenden Austritt Großbritanniens) das Interesse der Investoren an defensiven Anlagen voraussichtlich aufrechterhalten. In dem am 14. April veröffentlichten Frühjahrsbericht des Internationalen Währungsfonds kamen einige dieser Bedenken zur Sprache, die den aktuellen Optimismus bei zyklischen Anlagen Lügen strafen.

ALTERNATIVE SZENARIOS

Wie unten zusammengefasst, haben wir auch alternative Szenarios für Gold entwickelt. Im Bärenszenario führt die Federal Reserve die eine Zinserhöhung in ihrem Plan für 2020 im ersten Quartal trotz einer verhaltenen Inflation durch. Dies treibt die Renditen für Staatsanleihen nach oben und der US-Dollar gewinnt an Wert, da sich die Zinss differentiale zwischen den USA und anderen Ländern ausweiten. Die spekulative Positionierung in Gold geht zurück und spiegelt somit ein risikofreudiges Umfeld wider. In diesem Bärenszenario könnte Gold auf 1195 USD/oz. fallen.

Im Bullenszenario für Gold könnte sich der Markt durch ein recht friedfertiges Verhalten der Fed auf eine lockerere Geldpolitik vorbereiten. Die Renditen für US-Staatsanleihen werden voraussichtlich sinken und der US-Dollar könnte abgewertet werden, wenn die USA das einzige Land sind, das sich durch eine gemäßigte Geldpolitik auszeichnet. Im Bullenszenario erhöhen wir die spekulative Positionierung in Gold-Futures auf 200.000 Kontrakte netto long – dies entspricht etwa dem Niveau zum selben Zeitpunkt im vergangenen Jahr. Dies könnte die Besorgnis der Investoren über die nächste Runde geldpolitischer Experimente widerspiegeln. In diesem Bullenszenario könnte Gold auf 1557 USD/oz. steigen.

Q1 2020	Basisszenario	Bärenszenario	Bullenszenario
Prognostizierte Fed-Geldpolitik	Keine Zinserhöhungen	1 Zinserhöhung	Keine Zinserhöhungen, gemäßiges Verhalten bezüglich künftiger Geldpolitik
Inflationsprognose	2.4 %	1.8 %	2.5 %
Prognostizierte Nominalverzinsungen 10-j. US-Anleihen	2.75%	3.20%	2.32%
Prognostizierte US-Dollarkursentwicklung	98	103	93
Prognostizierte spekulative Positionierung	120.000	50.000	200.000
Goldpreisprognose	1385 USD/oz.	1195 USD/oz.	1557 USD/oz.

Quelle: WisdomTree **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

Angesichts der Volatilität bei der spekulativen Positionierung im vergangenen Jahr bieten wir eine weitere Sensitivitätsanalyse zu dieser Variablen sowie zum USD-Wechselkurs. Wenn wir also zum Beispiel das Basisszenario des US-Dollarkorbs zum Ende des Prognosezeitraums auf 98 belassen, die spekulative Positionierung jedoch auf 200.000 Kontrakte netto long wie im Bullenszenario erhöhen, könnten es am Ende zu einem Goldpreis von fast 1460 USD/oz. kommen.

US-WECHSELKURS (DXY)										
	87	90	92	95	97	98	101	103	106	
Spekulative Positionierung	-50000	1301	1274	1255	1228	1210	1192	1164	1146	1119
	-25000	1328	1300	1282	1255	1237	1218	1191	1173	1146
	0	1354	1327	1309	1282	1263	1245	1218	1200	1172
	25000	1381	1354	1336	1308	1290	1272	1244	1226	1199
	50000	1408	1380	1362	1335	1317	1299	1271	1253	1226
	75000	1435	1407	1389	1362	1343	1325	1298	1280	1252
	100000	1461	1434	1416	1388	1370	1352	1325	1306	1279
	125000	1488	1461	1442	1415	1397	1379	1351	1333	1306
	150000	1515	1487	1469	1442	1424	1405	1378	1360	1332
	175000	1541	1514	1496	1468	1450	1432	1405	1386	1359
	200000	1568	1541	1522	1495	1477	1459	1431	1413	1386
	225000	1595	1567	1549	1522	1504	1485	1458	1440	1413
	250000	1621	1594	1576	1549	1530	1512	1485	1467	1439
	275000	1648	1621	1603	1575	1557	1539	1511	1493	1466
	300000	1675	1647	1629	1602	1584	1566	1538	1520	1493
	325000	1702	1674	1656	1629	1610	1592	1565	1547	1519

Quelle: WisdomTree **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

Es ist wahrscheinlich, dass die Goldpreise steigen werden, wenn es im Rahmen der Geldpolitik zu keinen weiteren Zinserhöhungen kommt. Eine Erholung bei der Stimmung gegenüber dem Metall und eine leicht höhere Inflation, dürften den Goldpreis voraussichtlich positiv beeinflussen. Unseren Erwartungen zufolge werden die Goldpreise zum Ende des ersten Quartals 2020 auf rund 1385 USD/oz. steigen. Unseres Erachtens fallen die Aufwärtsrisiken bei den Goldpreisen nach einem langen Boom zyklischer Anlagen voraussichtlich stärker aus als die Abwärtsrisiken.

Quelle aller Daten in diesem Artikel: WisdomTree, Bloomberg; Stand: 31. März 2019.

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 einzeln 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.