

1. Februar 2017

ETF Securities Research – Rohstoffe

Ausblick 2017: Gold besitzt wahrscheinlich Aufwärtspotenzial

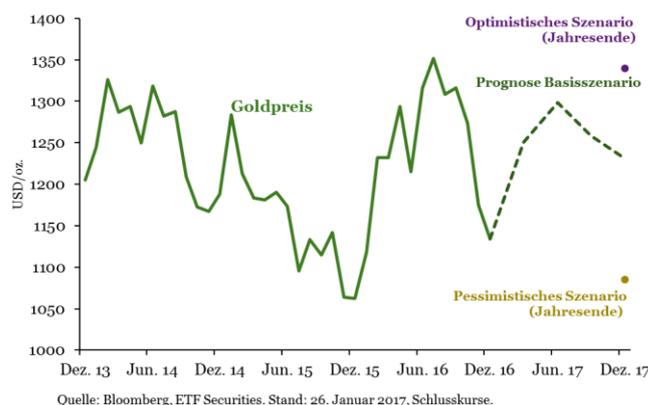
Überblick

- Obwohl die Fed in diesem Jahr die Zinsen erhöht, wird sich die Inflation hartnäckig auf hohem Niveau halten und für ein Umfeld niedriger Realzinsen sorgen. Unterstützt von der resultierenden Schwäche des US-Dollar, könnten die Goldpreise im ersten Halbjahr um 10 Prozent steigen. Im zweiten Halbjahr wäre es allerdings möglich, dass eine Aufwertung des US-Dollar und die verhaltene Stimmung auf dem Terminmarkt einen Abverkauf auslösen, sodass Gold mit 1230 USD/oz. nur knapp 2,5 Prozent höher aus dem Jahr geht.
- In unserem optimistischen Goldszenario wird die Fed zögerlich handeln, die Inflation deutlich über den Markterwartungen liegen und der US-Dollar Schwäche zeigen. Gold schliesse dann das Jahr bei 1380 USD/oz. (+15 Prozent).
- Im pessimistischen Goldszenario wird die Fed aggressiver vorgehen, den US-Dollar aufwerten und die Blase auf dem Rentenmarkt platzen lassen. Gold stünde dann zum Jahresende bei 1095 USD/oz. (-9 Prozent).

Prognose für den Goldpreis 2017

Gold startete mit einem starken Plus von 3,6 Prozent in das Jahr. Unseren Erwartungen zufolge wird Gold von 1185 USD/oz. ausgehend steigen und am Jahresende bei 1230 USD/oz. stehen (+2,5 Prozent). Das Hoch könnte jedoch zur Jahresmitte bei rund 1300 USD/oz. liegen (+8 Prozent). Unsere Goldprognosen beruhen auf dem Modell, dass wir in [„Geldpolitische Fehler sorgen für Aufwärtspotenzial bei Gold“](#) vorgestellt haben. Außer dem Basisszenario präsentieren wir hier außerdem ein optimistischeres und ein pessimistischeres Szenario.

Prognose des Goldpreises



Inflation vor positiver Überraschung

Die US-Inflation nimmt gegenwärtig rapide zu. Aufgrund der im Vergleich zum Vorjahr gestiegenen Energiepreise wird die Inflation wahrscheinlich deutlich über das 2-Prozent-Ziel der Fed hinausschießen. Abgesehen von der schwankungsanfälligen Energiekomponente, dürften aber auch die Kernkomponenten zulegen, da der US-Arbeitsmarkt allmählich angespannt wirkt. Derzeit befindet sich die Arbeitslosigkeit mit 4,7 Prozent nahe der „natürlichen Quote“, das heißt, dass jede weitere Verbesserung höchst inflationär sein würde. Nach unserer Überzeugung wird die Gesamtinflation im ersten Halbjahr allein infolge der höheren Energiepreise 2,9% erreichen, aber auch wenn der Basiseffekt im zweiten Halbjahr nachlässt, wird sie auf einem erhöhten Niveau von 2,7 Prozent verharren. Die Inflation wird sogar dann steigen, wenn die Fed alle drei im Dotplot-Streudiagramm implizierten Zinsanhebungen vornimmt. Ferner wird die Inflation deutlich höher als von der Fed und vom Konsens vorausgesagt ausfallen, das heißt, höher als 1,9 Prozent beziehungsweise 2,5 Prozent.

Verbraucherpreisinflation 2017 vor der Erholung



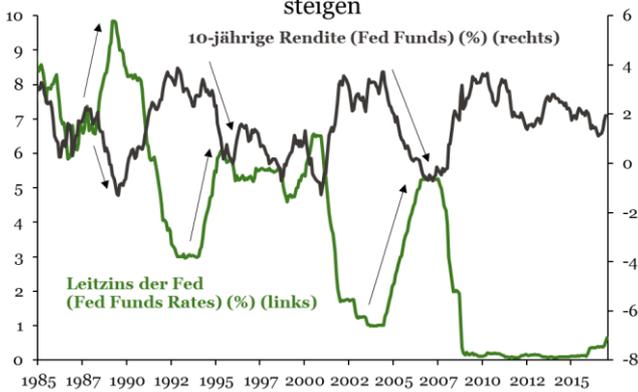
US-Dollar: Erst Abwertung, dann Aufwertung

Wie wir in unserem Artikel „Kurzfristige Abwärtsrisiken beim US-Dollar“ schrieben, rechnen wir in Kürze mit einer Abwertung des US-Dollar, da er zu schnell zu weit vorgeprescht ist. Das Risiko, dass die Aktionen der Fed hinter ihrer Rhetorik zurückbleiben, dürfte den Dollar unter Abwärtsdruck setzen. Im ersten Halbjahr könnte er gegenüber dem heutigen Niveau sogar um 2 Prozent nachgeben. Da sich die Fed damit abfindet, dass ihre Geldpolitik Mitte 2017 aktiver werden muss, könnte er sich nach unserem Dafürhalten dann wieder erholen. Der US-Dollar wird das Jahr wahrscheinlich um 3 Prozent höher als heute schließen.

Nominale Anleiherenditen steigen

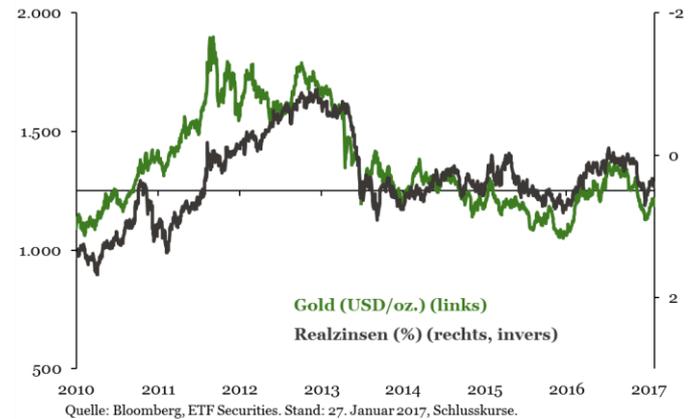
Den Erwartungen zufolge steigen die nominalen Anleiherenditen, wenn die Fed die Leitzinsen anhebt. Wir rechnen damit, dass die Fed alle drei im Dotplot-Streudiagramm angedeuteten Zinsanhebungen durchführen wird. So nehmen die Leitzinsen zwar um 0,75 Prozent zu, doch werden die nominalen Renditen 10-jähriger US-Anleihen nach unserer Überzeugung bis zum Jahresende von 2,5 Prozent ausgehend nur um 0,5 Prozent auf 3,0 Prozent steigen, da sich die Renditekurve in einem Umfeld steigender Zinsen in der Regel abflacht.

Renditekurve flacht ab, wenn die Zinsen steigen



Da die Inflation trotz der steigenden nominalen Renditen erhöht bleibt, werden die realen Renditen niedrig bleiben und vielleicht sogar von derzeit nicht ganz 0,5 Prozent ausgehend weiter sinken. In der Vergangenheit haben sich Gold und Realzinsen entgegengesetzt verhalten, sodass das Umfeld steigender Nominalsätze mit steigenden Goldpreisen durchaus vereinbar ist.

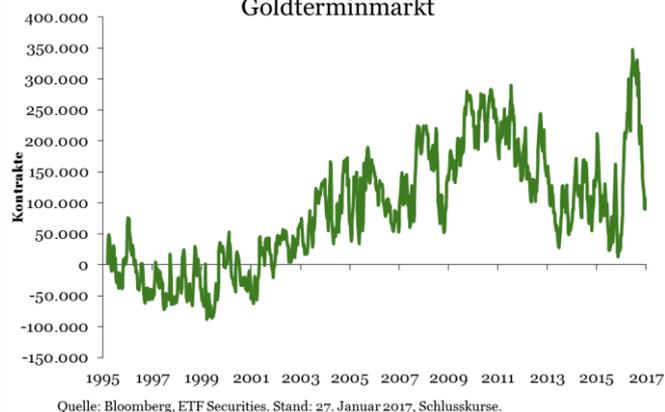
Gold und US-Realzinsen



Positionierung weniger anfällig für Erschütterungen

Der Markt steht Gold mittlerweile verhalten gegenüber. Die spekulative Positionierung in Goldkontrakten ist gegenüber dem Vorjahr drastisch eingebrochen. Im Juli 2016 hatte sie ein Allzeithoch von netto 347.445 Long-Kontrakten erreicht, da der Paukenschlag des Brexit-Votums die Marktteilnehmer in sichere Vermögenswerte trieb. Nach den anderen Schocks hingegen konnte der Markt nicht mehr so viel Begeisterung für das Edelmetall aufbringen. So konnten etwa Trumps überraschender Wahlsieg oder die Ablehnung der Verfassungsreform in Italien das Edelmetall weder hinsichtlich des Preises noch hinsichtlich der Positionierung dauerhaft stützen. Bis zum Jahresende fiel die spekulative Positionierung unter 100.000 Kontrakte. Der Markt, so hat es den Anschein, ist gegenüber Schockereignissen unempfindlich geworden. Wir sind der Ansicht, dass die spekulativen Positionen im Zuge der diesjährigen Wahlen in Frankreich, den Niederlanden und Deutschland leicht steigen könnten, aber nicht mehr das Niveau des letzten Jahres erreichen werden. Es besteht ferner das Risiko, dass aufgrund der Marktunsicherheit über Trumps Politik Gelder in Goldkontrakte fließen werden. Wir erwarten einen Anstieg der Positionen auf 120.000 Kontrakte, was deutlich unter dem Vorjahresdurchschnitt von 220.000 Kontrakten liegt.

Spekulative Positionierung auf dem Goldterminmarkt



Optimistisches Szenario

In dem Szenario, in dem die Fed nur zweimal die Zinsen in diesem Jahr anhebt, die Inflation aber auf 3,2 Prozent ansteigt, könnte der US-Dollar weiter an Boden verlieren und um 1 Prozent abwerten. Eine deutlichere Abflachung der Kurve könnte dazu führen, dass die nominalen Zinsen nur 2,7 Prozent erreichen. Sollten die Märkte wieder empfindlicher auf Erschütterungen reagieren, könnte sich die spekulative Position auf 200.000 Kontrakte erhöhen, was in der Nähe des Durchschnitts vom vergangenen Jahr liegt. In diesem Szenario

ist es möglich, dass Gold bis zum Jahresende auf 1380 USD/oz. klettert.

Pessimistisches Szenario

Sollte sich die Fed vor der Kurve positionieren und das Risiko, dass sich die Inflationserwartungen festsetzen, reduzieren wollen, könnte sie die Zinsen in diesem Jahr auch viermal anheben. Die Inflation wird sich größtenteils erst 2018 bemerkbar machen, aber Ende 2017 dennoch bei rund 2,4 Prozent stehen. Jedoch ist es durchaus möglich, dass der US-Dollar um 5 Prozent aufwertet und die Anleiherenditen auf 3,3 Prozent steigen, was das Ende der Blase auf dem Rentenmarkt bedeuten würde. Da sich die Märkte mehr auf die Straffung des geldpolitischen Umfelds statt die politischen Spannungen konzentrieren, könnte die spekulative Positionierung in Gold auf 40.000 Kontrakte fallen, was deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 88.000 Netto-Long-Kontrakten liegt. Unserem Modell zufolge würde Gold dann bis Jahresende auf 1095 USD/oz. fallen.

Wichtige Informationen

Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktcommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit hierin genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint. 820



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com