



## Gold – Einstiegschancen voraus

**Nach Gold drängt, am Gold hängt doch alles!** So resümierte bereits Margarete in Goethes Faust, Tragödie Erster Teil. Als ultimative Safe-Haven-Währung ist Gold seit vielen Jahren auch für uns Bestandteil der Anlagestrategie im Rahmen eines global ausgerichteten Portfolios. Welche Faktoren sind für Investoren wichtig? Wir analysieren im Folgenden die wesentlichen Treiber von Gold. Auf dieser Basis erwarten wir in den kommenden Monaten moderat höhere Goldnotierungen.

### Was sind die Haupttreiber von Gold?

Die Wertentwicklung von Gold ist im Wesentlichen von zwei Einflussfaktoren abhängig: einerseits von der Höhe der **realen Anleiherenditen**, denn je höher das Zinsniveau, desto höher sind die Opportunitätskosten des Haltens von Gold. Mit anderen Worten: Da die Goldposition eines Sparers nicht verzinst wird, entgehen ihm die Zinsen, die er auf jeden Euro (EUR) oder US-Dollar (USD) Ersparnis erhalten würde.

Andererseits ist die Wertentwicklung von der **Entwicklung des US-Dollars** abhängig, da Gold in dieser Währung gepreist wird. Bei der historischen Betrachtung zeigt sich, dass die stärksten Rückgänge des Goldpreises in den vergangenen vier Dekaden jeweils mit einem signifikanten Anstieg der Renditen von Staatsanleihen bester Bonität und einer Aufwertung des Greenbacks einhergingen. Die Korrelation zwischen Gold und Dollar ist negativ. Ein schwächerer USD geht demnach tendenziell mit einem stärkeren Goldpreis einher. Da Gold zwar in USD gehandelt wird, aber sich Angebot und Nachfrage rund um den Globus bilden, ist der Gleichgewichtspreis höher, wenn der USD gegenüber anderen Währungen an Wert verloren hat. Es liegt auf der Hand, dass Investoren außerhalb der Vereinigten Staaten letztlich durch die heimische Währungsbrille auf den Goldpreis schauen. Aus der Sicht eines EUR-Investors lässt sich jedoch festhalten, dass Phasen einer ausgeprägten Dollarstärke auch den Goldpreis in Euro belasten, da die USD-Bewegung meist gegenüber

anderen Währungen stärker ist als gegenüber dem Euro.

Neben diesen zyklischen Treibern spielt naturgemäß die Angebots-/Nachfrage-Dynamik eine Rolle. Nach einer signifikanten Angebotsausweitung zwischen dem dritten Quartal 2018 und dem dritten Quartal 2020 ist das weltweite, neu geschöpfte Angebot an Gold bis zum vierten Quartal 2022 moderat zurückgegangen. Seitdem klettert das zusätzliche Weltangebot Richtung der wichtigen 1.500 Tonnen-Marke auf Quartalsbasis. Auf der Nachfrageseite gibt es indes strukturelle Veränderungen, da viele Zentralbanken ihre Währungsreserven diversifizieren und dabei ihre Goldbestände aufgestockt haben (vgl. nächster Abschnitt).

### Auf Zinshoch folgt „glänzendes“ Gold



Quelle: Bloomberg; 2-j. UST-Rendite (%; l. Sk.); Gold (USD/Feinunze); Zeitraum der Betrachtung von 2005 bis 2023.

### Wie beeinflusst die Vielzahl an Krisen derzeit den Goldpreis?

Die geopolitischen Spannungen zwischen den großen Machtblöcken der Welt haben zuletzt zugenommen. Neu entstehende multipolare Machtstrukturen erzeugen politische Unsicherheit. Dies hat begünstigt, dass sich einige Länder vom USD als Welt-Reservewährung abwenden. Stattdessen rückt Gold verstärkt in den Fokus. Nicht zuletzt das Einfrieren der russischen Zentralbankreserven durch viele westliche Zentralbanken hat die Nachfrage nach Gold seitens der Notenbanken in den Entwicklungsländern massiv erhöht.

Höhere politische Risikoprämien<sup>1</sup> können sich in unterschiedlicher Weise auf die Finanzmärkte auswirken. Sie können zum einen auf den Aktienmärkten zu einer Zunahme der von Investoren geforderten Risikoprämie führen, was auf Aktien preismindernd wirkt; sie können zum anderen Vermögenswerte bester Bonität im Preis steigen lassen, also die klassische „Flucht in die Qualität“. Dazu zählen Staatsanleihen, damit zumeist verbunden ausgewählte Währungen wie USD, Schweizer Franken, Japanischer Yen oder eben auch Gold. In der Tat lässt sich über die vergangenen zwanzig Jahre erkennen, dass insbesondere sprunghaft steigende politische Unsicherheiten mit einem Anstieg des Goldpreises einhergehen. Damit gibt es einen dritten Treiber von Gold. Dieser ist jedoch nur in der kurzen Frist signifikant.

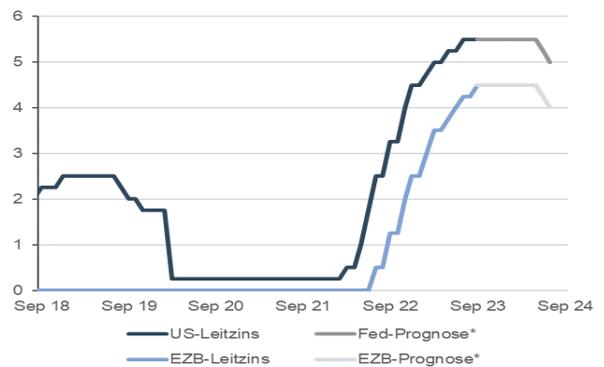
### Taktischer Ausblick – wohin deuten die Goldnotierungen in den kommenden Monaten?

Die jüngsten geldpolitischen Sitzungen der weltweit größten Notenbanken, Europäische Zentralbank und Federal Reserve, haben gezeigt, dass die Marktteilnehmer mit länger anhaltenden, restriktiven Leitzinsniveaus rechnen müssen. Hintergrund ist die stoische Inflationsdynamik. In diesem Umfeld schlagen die globalen Benchmarkrenditen derzeit noch nach

oben aus. Auf Basis der Treiber für den Goldpreis stellen die Renditen – zusammen mit einem festeren US-Dollar – aktuell einen Gegenwind für die Goldnotierungen dar. So ist der Goldpreis seit Anfang Mai 2023 um rund 5,5% gefallen.

In den kommenden Monaten dürften die Inflation und damit die Inflationserwartungen der privaten Haushalte jedoch zurückgehen, da die restriktive Geldpolitik verstärkt wirkt. So ist die Inflationsrate von mehr als 9 % im Sommer 2023 auf 3,7 % im September gefallen. Die monatlichen Veränderungsraten bei der Kernrate (ohne Energie- und Nahrungsmittel) nehmen ebenfalls ab und unterstreichen einen nachlassenden Preisauftrieb in der Breite der Volkswirtschaft. Summa summarum dürfte die Inflationsdynamik – bei gegebenen Risiken (Stichwort Nahost-Konflikt bzw. Energiepreise) – weiter abebben!<sup>2</sup>

### Zinssenkungen in H2 2024 voraus!



Quelle: Bloomberg; Prognosen HAL Economic Research

Mit sinkenden Inflationsraten lässt der Handlungsdruck für die Geldpolitik nach, und die realen Renditen dürften fallen.

Auch der Gegenwind vom USD dürfte abnehmen, denn die globalen Konjunktursorgen dürften gegen Jahresende rückläufig sein, Stichwort antizyklische Währung.<sup>3</sup> Ferner dürfte mit Blick auf die US-Geldpolitik in den kommenden Monaten klar werden, dass die US-Notenbank Fed den Leitzinskorridor nicht mehr anheben wird und eher Zinssenkungen in den

<sup>1</sup> Investoren verlangen eine Kompensation für das Eingehen von politischen respektive länderspezifischen Risiken

<sup>2</sup> Vgl. Economic Research Aktuell, vom 12. Oktober: <https://www.hal-privatbank.com/news/2023/us-kerninflationrate-sinkt-leicht>

<sup>3</sup> Geht es der globalen Wirtschaft gut, ist der US-Dollar tendenziell schwächer und vice versa (ohne Betrachtung weiterer Faktoren)

Fokus rücken werden, auch wenn wir diese erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 erwarten.

Der Weg für leicht höhere Notierungen von Gold ist in den kommenden Monaten also frei. Dabei zeigen die steigenden Goldnotierungen am aktuellen Rand, dass Gold als sicherer Hafen – vor dem Hintergrund des jüngsten Nahost-Konfliktes – gesucht wird. Wir erwarten in den kommenden Monaten einen erneuten Test der wichtigen Marke von 2.000 USD/Feinunze.

#### **Exkurs: Gold in der Portfoliokonstruktion**

Nachdem viele akademische Studien bereits die diversifizierende Rolle von Gold innerhalb eines Portfolios erforscht haben, hat Šoja (2019)<sup>4</sup> untersucht, welche Rolle Gold in der Portfoliokonstruktion mit Anlageregion Euroraum haben kann. Die Hypothese,

*ob Gold das Portfolio entsprechend diversifiziert, wurde über einen Zeitraum von 17 Jahren untersucht und letztlich bestätigt. Die empirischen Ergebnisse zeigten, dass eine Beimischung von Gold zwischen 1 % und 9 %, je nach Risikotoleranz des Investors, optimal ist. Dabei wurde ein Optimierungsansatz à la Markowitz durchgeführt, bei dem ein breiter, europäischer Bond- als auch Aktienmarktindex verwendet wurden.*

<sup>4</sup> Tijana Šoja (2019), „Gold In Investment Portfolio From Perspective Of European Investor“, The Journal Of Applied Economics

# Appendix

## Performance Aktien



Quelle: Bloomberg, Index: Jan 2018=100, Stand: 17.10.23

## Bewertung Aktien



Quelle: Bloomberg, Stand: 17.10.23

## Konjunkturüberraschungen



Quelle: Bloomberg, Stand: 17.10.23

## 10-j. Renditen in %



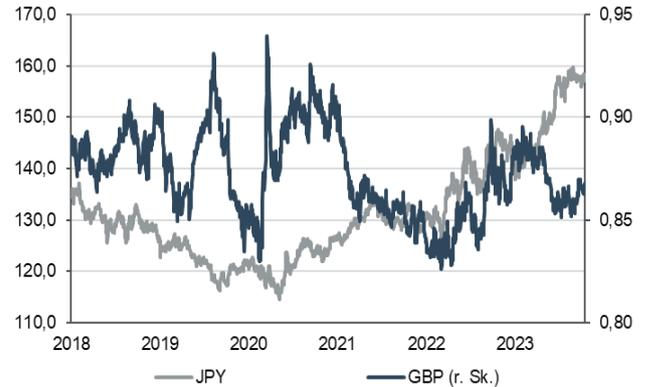
Quelle: Bloomberg, Stand: 17.10.23

## EUR/USD und EUR/CAD



Quelle: Bloomberg, Stand: 17.10.23

## EUR/JPY und EUR/GBP



Quelle: Bloomberg, Stand: 17.10.23

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

## Rechtliche Hinweise

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Lampe Asset Management GmbH noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Publikation geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Publikation erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Lampe Asset Management GmbH entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Lampe Asset Management GmbH veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung/Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Lampe Asset Management GmbH keine Haftung.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Lampe Asset Management GmbH.

### Aufsicht

Lampe Asset Management GmbH unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main.

Herausgeber dieser Studie ist die Lampe Asset Management GmbH.

Verantwortliche Autoren sind:

Dr. Ulrike Rondorf und Daniel Winkler

Chief-Investment-Office

Lampe Asset Management GmbH

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 95742 - 523

Telefax +49 (0)211 95742 – 570

E-Mail: [cio-office@lampe-am.de](mailto:cio-office@lampe-am.de)

Internet: <https://www.hal-privatbank.com/asset-management/lampe-asset-management>

Redaktionsschluss: 17. Oktober 2023