

Einstiegsgelegenheit für die Anlageklasse Gold

2. Dezember 2020



Xavier TIMMERMANS

Der Abverkauf von Gold, der auf die Impfstoffnachrichten folgte, scheint übertrieben. Impfstoffe können zwar die Gesundheitskrise lösen, aber die Wirtschaft wird weiter Probleme haben, da Insolvenzen und hohe Schulden die Zentralbanken dazu zwingen, ihre extrem lockere Geldpolitik noch eine ganze Weile beizubehalten. Negative Realzinssätze und Inflationsängste sind die Hauptfaktoren, die den Goldpreis im Jahr 2021 über \$2.000 steigen lassen dürften.

Eine deutliche Korrektur

Seit seinem Intraday-Hoch von \$2.075 pro Feinunze am 7. August ist Gold um 14% gefallen (Stand: 30.11.). Der Ausverkauf beschleunigte sich, nachdem Pfizer und Moderna bekannt gaben, dass ihre Impfstoffe fertig und hochwirksam seien. Der Goldverkauf basierte auf der Annahme von Investoren, dass die bevorstehende Einführung von Impfstoffen zu einer wirtschaftlichen Erholung beitragen wird, die risikoreiche Anlagen, wie z.B. Aktien, ankurbeln und den Bedarf an Safe-Haven-Anlagen, zu denen auch Gold gehört, verringern würde.

Das Ende des Gold-Bullenmarktes?

Impfstoffe könnten die aktuelle Gesundheitskrise lösen, aber die Wirtschaft wird weiterhin mit Insolvenzen und hohen Unternehmens- und Staatsschulden zu kämpfen haben.

Die hohe Verschuldung ist tragbar, solange die Zinssätze unter der nominalen Wachstumsrate (reales Wachstum + Inflation) der Wirtschaft bleiben. Es besteht also ein starker Anreiz für Zentralbanken und Regierungen, die Zinssätze so niedrig (und so lange) wie möglich zu halten.

Reale Zinssätze sind der entscheidende Faktor für Gold

Der neue strategische Ansatz der FED zur Inflationsbekämpfung impliziert, dass Perioden mit Inflationsüberschreitungen über dem 2%-Ziel der FED berücksichtigt werden müssen, um frühere Unterschreitungen auszugleichen. Dies ist ein Segen für das nicht zinstragende Gold. Die EZB ist auf dem besten Weg, einen ähnlichen Ansatz zu verfolgen.

In unmittelbarer Zukunft könnten sowohl die EZB als auch die US-Notenbank angesichts der Verschärfung der Pandemiebedrohung in den USA geneigt sein, ihre geldpolitischen Stimuli zu erhöhen, da die fiskalischen Entlastungsprogramme durch den politischen Stillstand in den USA und der Eurozone blockiert werden.

Daher dürften die Realzinsen in den USA, Europa und Japan länger negativ bleiben. Seltsamerweise ist der Goldpreis sogar gesunken, während das Volumen der weltweiten negativ verzinslichen Schulden auf ein Rekordhoch von mehr als 17,4 Billionen US-Dollar gestiegen ist.

In einer Welt negativ verzinslicher Staatsanleihen sieht Gold als Nullzinsanlage sogar besser aus. Das ist der Grund, warum die Realzinsen für das Edelmetall so wichtig sind.

Gold wird weiterhin von Inflationsängsten gestützt

Die Inflationserwartungen sind derzeit niedrig, aber eine Reihe von Anlegern befürchtet die mittelfristig inflationären Folgen der massiven quantitativen Lockerungsprogramme.

Gold dient als Absicherung gegen eine Abwertung des US-Dollars

Normalerweise wird Gold auch als Absicherung gegen die Abwertung des US-Dollars betrachtet. Wachsende Handels- und Haushaltsdefizite, Wachstum, welches geringer als erwartet ausfällt, und Zinsunterschiede gegenüber dem Rest der Welt (insbesondere Europa) könnten die US-Währung weiter schwächen. Gold ist, wie die meisten wichtigen Rohstoffe, typischerweise invers mit dem US-Dollar korreliert. Die jüngste Entwicklung könnte sich als eine kurzfristige Anomalie erweisen.

Gold dient als Absicherung gegen geopolitische Risiken

Obwohl wir derzeit eine relativ ruhige Periode erleben, gibt es bedauerlicherweise immer noch geopolitische Sorgen.

Angebot und Nachfrage

- Die Schmucknachfrage ist in der Regel kein entscheidender Faktor, da sie sich von einem Jahr zum nächsten nicht dramatisch verändert. Im Jahr 2020 sieht es jedoch anders aus (-29% in Q3), was auf Lockdown-Maßnahmen in Ländern wie Indien, einem Schlüsselmarkt für Schmuck, und den starken Preisanstieg im Sommer zurückzuführen ist. Eine Erholung wird in den kommenden Monaten erwartet.
- Die Zentralbanken scheinen im Jahr 2020 weniger aktiv zu sein. Russland, der größte Goldkäufer, hat angekündigt, dass es seine Käufe ab dem 1. April 2021 einstellen wird. China hat jedoch seine Goldbestände weiter aufgestockt. Die Türkei und Kasachstan verkauften im vergangenen Sommer einen Teil ihrer jeweiligen Reserven, was zu einem negativen Nettobeitrag der Zentralbanken in Q3 führte. Wir gehen davon aus, dass die Schwellenländer ihre Reserven weiter weg vom US-Dollar diversifizieren werden. Im Verhältnis zu ihrem BIP liegen ihre Goldreserven weit unter dem Niveau der Industrieländer.
- Die Anleger reduzierten ihre Bestände an mit Gold gestützten, börsengehandelten Fonds im November, jedoch nicht dramatisch (<15% der Zuflüsse seit Jahresbeginn). Auch die Assets in Silber-Fonds sind leicht zurückgegangen. Der Ausverkauf ist also wahrscheinlich eher auf die Auflösung spekulativer Future-Positionen als auf eine wesentliche Änderung der Vermögensallokation zurückzuführen.
- Das gesamte Goldangebot ging in Q3 im Jahresvergleich um 3% zurück, obwohl das Gold-Recycling-Geschäft um 6% zunahm. Neue Goldminenprojekte können den Produktionsrückgang der bestehenden Goldvorkommen kaum ausgleichen. In den letzten 20 Jahren wurden keine größeren Goldvorkommen entdeckt, und die größten Bergbaukonzerne beginnen zu zweifeln, ob sie das Produktionsniveau sehr lange auf diesem hohen Niveau halten können.

Risiko-Szenario

Eine starke globale und synchronisierte Konjunkturerholung, die zu einer deutlich steileren Zinskurve führen würde, wäre für Gold nachteilig. In einem solchen Szenario würden die Zentralbanken als „behind the curve“ wahrgenommen und die realen Renditen würden steigen.

Zwar ist dies nicht unser Basis-Szenario, aber es kann auch nicht ausgeschlossen werden.

Die wahre Bewährungsprobe für Gold wird dann kommen, wenn die Zentralbanken erwägen, ihre Politik des „whatever it takes“ rückgängig zu machen.

Zusammenfassung

Wir sind überzeugt, dass die gegenwärtige Korrektur eine mittelfristige Kaufgelegenheit bietet. Wir glauben, dass unser prognostiziertes Mindestniveau von \$2.000 pro Feinunze für 2021 realistisch ist. Wir stehen auch Silber, Palladium und Platin positiv gegenüber, da diese Edelmetalle von der steigenden Nachfrage aus der Industrie profitieren sollten (z.B. Solaranlagen für Silber, Katalysatoren für Palladium und Platin).

Xavier Timmermans,
Senior Investment Strategist

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereit gestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland
Standort Frankfurt: Europa-Allee 12 ▪ 60327 Frankfurt am Main ▪ HRB Frankfurt am Main 40950 ▪ Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 ▪ 90402 Nürnberg ▪ HRB Nürnberg 31129 ▪ Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 ▪ Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens ▪ 75009 Paris ▪ Frankreich ▪ Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Charles-Emmanuel Boulon, Dr. Carsten Esbach, Gerd Hornbergs, Dr. Sven Deglow, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden:

Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité des Marchés Financiers

