

Gold: Nach starkem Jahresbeginn droht Rückschlag

12.02.2015 | [Eugen Weinberg](#)

Der Goldpreis ist im Januar trotz eines festen US-Dollar gestiegen. Auslöser waren die Ankündigung umfangreicher Anleihekäufe durch die EZB, die überraschende Aufgabe der Euroanbindung des Schweizer Franken durch die SNB und das Wiederaufflackern der griechischen Schuldenkrise nach dem Wahlsieg von Syriza. Von der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB dürfte der Goldpreis auch weiterhin profitieren. In den Sommermonaten erwarten wir dennoch einen Rücksetzer für den Goldpreis, weil der Markt die Fed-Zinserhöhungen unterschätzt. Am Jahresende dürfte Gold bei 1.250 USD je Feinunze bzw. 1.200 EUR je Feinunze handeln.

Der Goldpreis ist ähnlich gut in das neue Jahr gestartet wie im Vorjahr. Im Januar verteuerte sich Gold in USD um knapp 9%. Kurzzeitig überwand Gold erstmals seit August 2014 die Marke von 1.300 USD je Feinunze. Besonders bemerkenswert ist, dass dies bei einem deutlich aufwertenden US-Dollar geschah. Denn normalerweise stellt ein festerer US-Dollar einen Belastungsfaktor für die Alternativwährung Gold dar. In Euro stieg Gold deshalb sogar um 18% und erreichte Ende Januar mit 1.166 EUR je Feinunze ein 21-Monatshoch (Grafik 1). Seither hat Gold einen Teil der Gewinne allerdings wieder abgeben müssen.

Mehrere Faktoren haben zur Preisstärke im Januar beigetragen: Am 22. Januar hat die EZB angekündigt, ab März pro Monat für 60 Mrd. Euro Staatsanleihen und andere Wertpapiere kaufen zu wollen. Bei einer Laufzeit von 19 Monaten wird die Bilanzsumme der EZB um 1,14 Bio. Euro steigen. Eine Ausweitung der EZB-Bilanzsumme ging in den letzten Jahren für gewöhnlich mit einem steigenden Goldpreis in Euro einher (Grafik 2).

Mitte Januar hob die Schweizerische Nationalbank SNB völlig überraschend die Euroankopplung des Schweizer Franken auf. Da dieser Schritt eine Woche vor der Ankündigung von breitangelegten EZB-Anleihekäufen erfolgte, wurde dies von manchem Marktteilnehmer als Misstrauensbeweis der SNB gegenüber der Geldpolitik der EZB gesehen. Offensichtlich wurde dies auch als Signal für Goldkäufe interpretiert. In den Tagen nach der SNB-Entscheidung kam es nämlich zu kräftigen Zuflüssen in die Gold-ETFs. Der klare Sieg der linksradikalen und reformkritischen Syriza-Partei bei der Parlamentswahl in Griechenland Ende Januar hatte schließlich ein Wiederaufflackern der griechischen Schuldenkrise zur Folge.

Die Zinsen für griechische Anleihen sind deswegen deutlich gestiegen und es kam aus Sorge vor einem Euro-Austritt Griechenlands zu verstärkten Abhebungen von griechischen Bankkonten. All dies kann die Stärke des Goldpreises in Euro erklären. Für den Goldpreis in US-Dollar gab der Rückgang der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen im Januar zwischenzeitlich Auftrieb. Denn dieser führte trotz fallender Inflation zu einem Rückgang der Realzinsen. Auch die geopolitischen Risiken wie die Verschärfung des Konflikts in der Ostukraine dürften dabei eine Rolle gespielt haben.



All dies hat sicher dazu beigetragen, dass sich bei den ETF-Anlegern in den letzten Wochen ein bemerkenswerter Stimmungswandel vollzogen hat. Im Januar stiegen die Bestände der von Bloomberg

erfassten Gold-ETFs um 65,5 Tonnen (Grafik 3). Dies waren die stärksten Netto-Zuflüsse in einem Monat seit September 2012, wobei die Zuflüsse in der zweiten Monatshälfte erfolgten und sich Anfang Februar fortsetzten. Die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung in Griechenland spricht kurzfristig für weitere ETF-Zuflüsse.

Ohne eine Einigung auf ein Anschlusshilfsprogramm droht Griechenland Ende Februar das Geld auszugehen, um fällige Anleihen zu bedienen. Die EZB akzeptiert zudem ab Mitte Februar keine griechischen Anleihen mehr als Sicherheiten für ihre geldpolitischen Operationen, was die Refinanzierung für griechische Banken erheblich verteuert und weitere Kontoabhebungen zur Folge haben könnte.

Ab März beginnt die EZB mit ihren umfangreichen Anleihekäufen. Neben den bereits eingangs erwähnten direkten Auswirkungen auf den Goldpreis besteht dadurch die Gefahr eines globalen Abwertungswettlaufs. Die Anleihekäufe der EZB dienen nämlich indirekt dem Zweck, den Euro zu schwächen, um auf diesem Wege Inflation zu erzeugen.

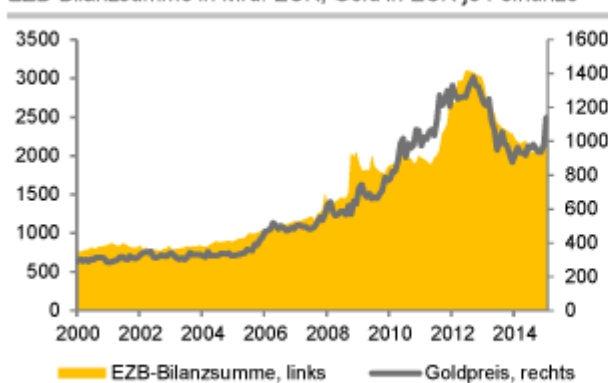
Die japanische Zentralbank verfolgt dieses Ziel mit ihrer ultra-expansiven Geldpolitik schon seit zwei Jahren. Zuletzt haben die Zentralbanken von Kanada und Australien ihre Zinsen überraschend gesenkt, wohl auch um ihre Währungen zu schwächen. Gold, welches sich der Kontrolle der Zentralbanken weitgehend entzieht und nicht beliebig vermehrt werden kann, sollte davon mittelfristig profitieren.

Dennoch erwarten wir kurzfristig einen nochmaligen Rücksetzer für den Goldpreis. Denn der Markt unterschätzt die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed in diesem Jahr. Unsere Volkswirte rechnen mit einer ersten Zinserhöhung im September, welcher auf den darauffolgenden Sitzungen weitere Zinsschritte folgen dürften. Sobald die Fed dies auf einer der nächsten Sitzungen andeutet und der Markt entsprechend einzupreisen beginnt, dürften die US-Anleiherenditen merklich steigen und der Goldpreis unter Druck geraten.

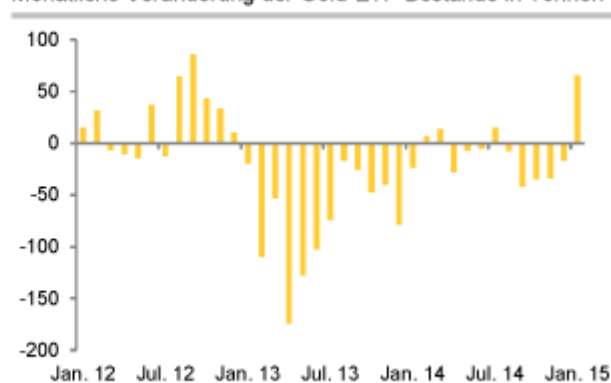
Einen Vorgeschmack darauf gab die Marktreaktion auf die starken US-Arbeitsmarktdaten am 6. Februar, durch welche die Zinserhöhungserwartungen in den Markt zurückgekehrt sind. Durch den vorübergehenden Rückgang der Inflationsrate unter Null dürften die Realzinsen sogar noch stärker zulegen, so dass Gold von dieser Seite erheblicher Gegenwind droht. Ein Risikofaktor ist vor diesem Hintergrund auch die Marktpositionierung der spekulativen Finanzanleger. Diese haben ihre Netto-Long-Positionen bei Gold seit Jahresbeginn bis Anfang Februar um mehr als 70% auf das höchste Niveau seit Oktober 2012 ausgeweitet (Grafik 4).

Wir erwarten deshalb einen Rückgang des Goldpreises auf 1.150 USD je Feinunze im Sommer. Bis zum Jahresende sollte sich Gold wieder auf 1.250 USD je Feinunze erholen. Die Realzinsen dürften zum Jahresende wieder fallen, weil die Inflation im vierten Quartal zu steigen beginnen sollte. Zudem dürfte die volatilere Entwicklung der US-Aktienmärkte Kapital zurück ins Gold fließen lassen, was für anhaltende Zuflüsse in die Gold-ETFs spricht. Die ultra-lockere Geldpolitik der EZB und anderer Zentralbanken spricht ebenfalls für einen höheren Goldpreis. Die Aufwertung des US-Dollar dürfte dem Goldpreisanstieg allerdings Grenzen setzen. Deutlich besser sollte sich Gold in Euro entwickeln und sich bis zum Jahresende auf 1.200 EUR je Feinunze verteuern, was einem Zuwachs von gut 20% im Jahresvergleich bedeuten würde.

GRAFIK 2: EZB-Anleihekäufe führen zu höheren Goldpreis
EZB-Bilanzsumme in Mrd. EUR, Gold in EUR je Feinunze



GRAFIK 3: Gold-ETFs verzeichnen zuletzt wieder Zuflüsse
Monatliche Veränderung der Gold-ETF-Bestände in Tonnen



Auf einen Blick

TABELLE 1: Prognosen

Aktuell		Quartalsdurchschnitt								Jahresdurchschnitt		
USD je Feinunze		Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	2014	2015	2016
Gold	1234	1225	1150	1175	1250	1250	1250	1300	1350	1260	1200	1300
Silber	16.9	17.0	16.0	16.5	18.0	18.5	18.5	19.0	20.0	19.1	17.0	19.0
Platin	1209	1225	1200	1250	1300	1350	1375	1400	1450	1384	1250	1400
Palladium	771	775	750	800	850	875	900	925	950	800	790	910

Quartalsdurchschnitte, basiert auf Spotpreisen (*Vortrag) Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 1: Prognosen

Aktuell		Quartalsdurchschnitt								Jahresdurchschnitt		
USD je Feinunze		Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	2014	2015	2016
Gold	1234	1225	1150	1175	1250	1250	1250	1300	1350	1260	1200	1300
Silber	16.9	17.0	16.0	16.5	18.0	18.5	18.5	19.0	20.0	19.1	17.0	19.0
Platin	1209	1225	1200	1250	1300	1350	1375	1400	1450	1384	1250	1400
Palladium	771	775	750	800	850	875	900	925	950	800	790	910

Quartalsdurchschnitte, basiert auf Spotpreisen (*Vortrag) Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 2: ETF Bestände (Wochenwerte)

		Absolute Veränderung				% Ver.	52-Wochen	
		Bestand	1 Woche	1 Monat	1 Jahr	1 Jahr	Hoch	Tief
Gold-ETFs (in Tsd. Unzen)	06.02.15	53945.0	450.9	2508.2	-1900.7	-3.4	56791.2	51436.8
Silber-ETFs (in Tsd. Unzen)	06.02.15	621280.1	254.8	-1831.2	837.9	0.1	647387.5	620442.2
Platin-ETFs (in Tsd. Unzen)	06.02.15	2544.4	-62.1	-51.0	83.1	3.4	2856.4	2461.3
Palladium-ETFs (in Tsd. Unzen)	06.02.15	2976.4	-62.8	-64.5	849.1	39.9	3083.6	2090.7

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 3: Netto-Long-Positionen der spekulativen Finanzanleger (Wochenwerte)

			Absolute Veränderung			52-Wochen	
	Stand	Bestand	1 Woche	1 Monat	1 Jahr	Hoch	Tief
Gold (in Kontrakten)	03.02.15	148.326	-4.911	54.130	104.674	153.237	29.863
Silber (in Kontrakten)	03.02.15	38.885	-2.837	17.078	36.507	45.943	-7.638
Platin (in Kontrakten)	03.02.15	21.991	-1.949	5.593	-1.069	42.109	12.06
Palladium (in Kontrakten)	03.02.15	17.965	-1.235	-1.508	2.186	25.804	14.617

Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 4: Historische Entwicklung

	Aktuell		prozentuale Veränderung				Historie						
	USD je Feinunze	1 Woche	1 Monat	seit Jan	1 Jahr	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214	Q314	Q414
Gold	1234	-2.7	1.0	4.2	-4.4	1632	1417	1330	1272	1292	1257	1282	1201
Silber	16.9	-2.5	2.6	7.8	-16.4	30.1	23.2	21.5	20.8	20.5	19.7	19.7	16.5
Platin	1209	-2.7	-1.9	0.0	-13.0	1632	1467	1453	1397	1429	1448	1434	1229
Palladium	771	-2.6	-3.9	-3.3	7.3	741	714	724	724	745	816	862	787

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 5: Zentralbankgoldreserven (Monatswerte)

Land	Tonnen	Land	Tonnen
USA	8.133,5	China	1.054,1
Deutschland	3.384,2	Schweiz	1.040,1
IWF	2.814,0	Japan	765,2
Italien	2.451,8	Niederlande	612,5
Frankreich	2.435,4	Indien	557,7
Russland	1.208,2 (+58,4)	Türkei	529,1 (+5,3)

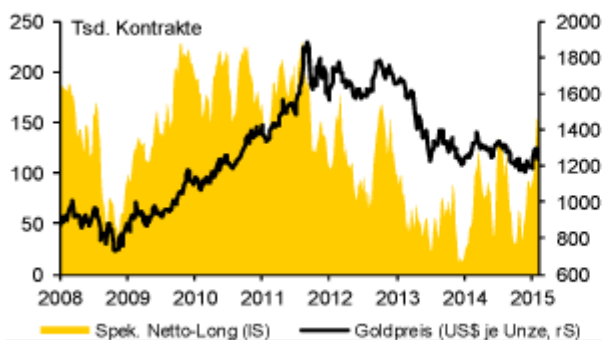
Quelle: World Gold Council, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 6: Wichtige Termine

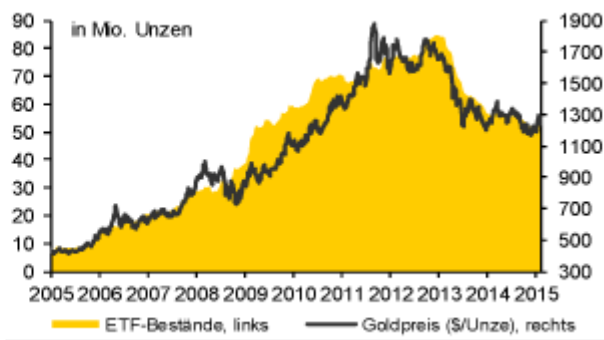
26. Feb / 24. März	USA	Verbraucherpreise Januar / Februar
ca. 27. Februar	CHN	Goldimportdaten Hongkong, Januar
3. März / 1. April	USA	Fahrzeugverkäufe, Februar / März
5. März / 15. April	EUR	EZB-Ratssitzung und Pressekonferenz
6. März / 3. April	USA	Arbeitsmarktdaten, Februar / März
17. März / 16. April	EUR	EU-Autoneuzulassungen, Februar / März
18. März / 29. April	USA	FOMC-Sitzung, im März mit anschließender Pressekonferenz

Quelle: Fed, EZB, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 4: CFTC-Daten: Gold (COMEX)



GRAFIK 5: Bestände Gold-ETFs



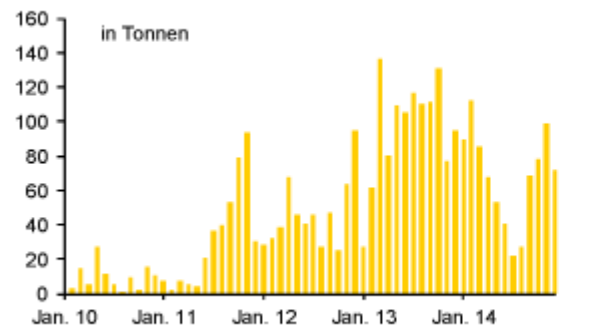
GRAFIK 6: Verbund Gold und US-Dollar



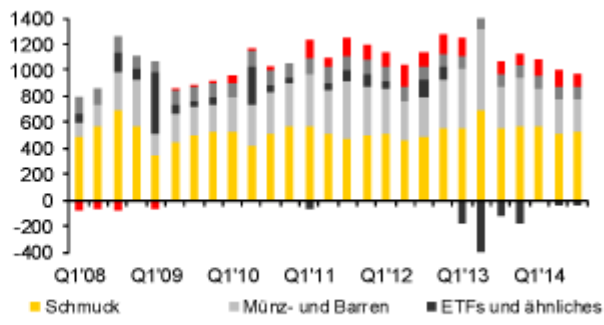
GRAFIK 7: US-Realzinsen und Goldpreis



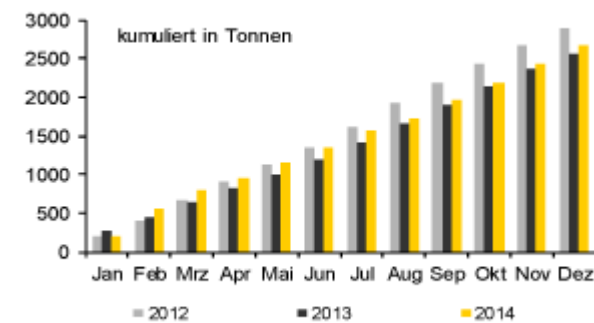
GRAFIK 8: Chinesische Netto-Goldimporte via Hongkong



GRAFIK 9: Globale Goldnachfrage pro Quartal in Tonnen



GRAFIK 10: Chinesische Silberimporte



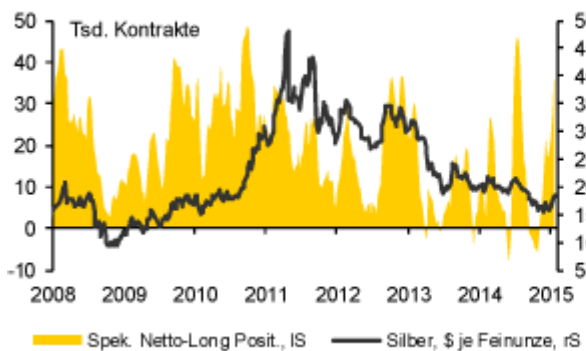
Quelle: Chinesischer Zoll, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 11: Gold-Silber-Verhältnis



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 12: CFTC-Daten: Silber (COMEX)



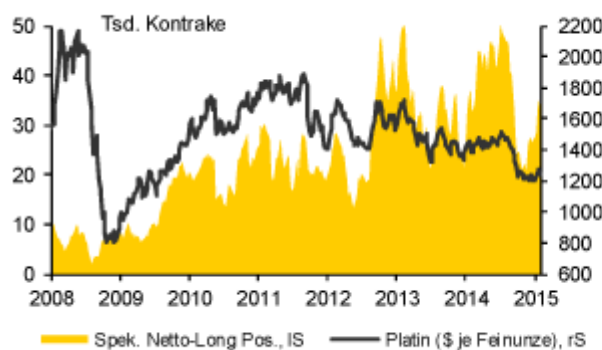
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 13: Bestände Silber-ETFs



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 14: CFTC-Daten: Platin (COMEX)



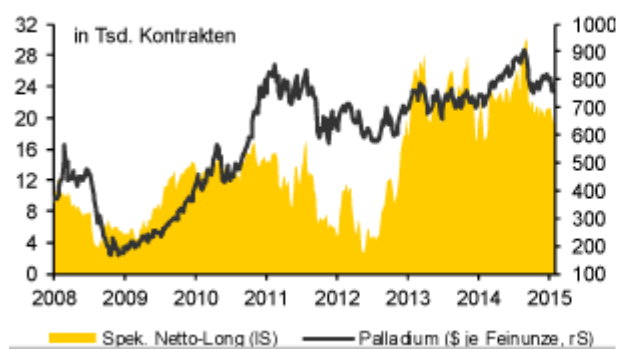
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 15: Bestände Platin-ETFs



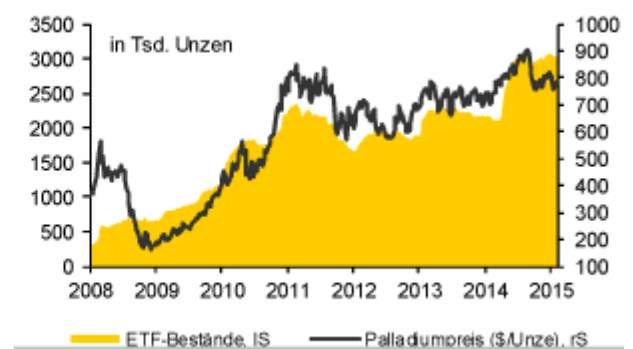
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 16: CFTC-Daten Palladium (COMEX)



Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 17: Bestände Palladium-ETFs



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 18: Preisdifferenz Platin-Gold (USD/Feinunze)



GRAFIK 19: Preisverhältnis Platin/Palladium



© Eugen Weinberg
Senior Commodity Analyst

Quelle: 'Rohstoffe kompakt', Commerzbank AG

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/233185--Gold--Nach-starkem-Jahresbeginn-droht-Rueckschlag.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#)!

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).