

EURUSD unter Abwertungsdruck, Gold bleibt attraktiv

28.09.2019 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, so denken wir, dass der Euro in den kommenden Monaten weiter gegenüber dem US-Dollar abwertet, und dass der Goldpreis (in US-Dollar) weiter steigt.

Über Fragen wie "Wo liegt der "richtige" Wechselkurs?" und "Wo liegt der Euro-US-Dollarkurs in zwölf Monaten?" ist vermutlich schon viel Tinte vergossen worden.

Das Problem, eine Antwort auf die Fragen zu finden, besteht darin, die Kursbildung am Devisenmarkt überhaupt erklären zu können. Es gibt zwar eine ganz Reihe von "Modellen", die den "richtigen", das heißt den "gleichgewichtigen" Wechselkurs ableiten wollen. Doch leider sucht man nach dem Modell, das immer und überall die gesuchte Erklärungskraft bietet, immer noch vergeblich. Und wenn man nicht einmal ein Modell kennt, das den aktuellen Wechselkurs erklärt, wie soll man dann Aussagen über den Wechselkurs in der Zukunft ableiten können?



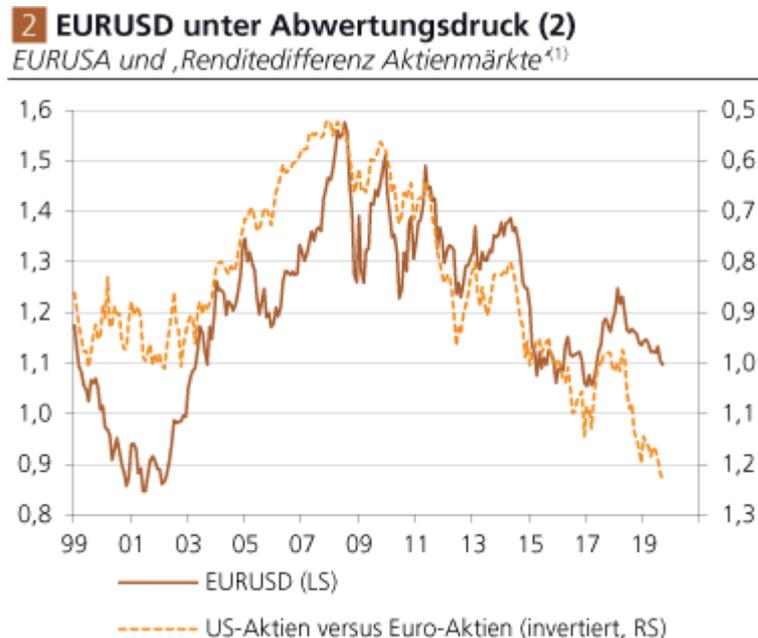
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. (1) Bp = Basispunkte (100 Bp = 1 Prozentpunkt).

Ein Erklärungsmodell für den Wechselkurs zwischen zwei Währungen ist die "Zinsparitätentheorie". Sie besagt im Kern: Wenn in Land A der Zins höher ist als in Land B, wertet die Währung von Land A gegenüber der Währung in Land B auf (und umgekehrt). Seit etwa 2010 lässt sich dieser Zusammenhang für EURUSD zumindest richtungsmäßig beobachten (Abb. 1); zugegebenermaßen ist er recht "lose", und er tritt auch nur langfristig deutlich zutage.

Seit etwa Herbst 2018 ist der Zinsvorteil von US-Anlagen gegenüber Euro-Anlagen nicht weiter gestiegen, er hat sich vielmehr wieder etwas verkleinert. Das lag im Wesentlichen daran, dass in dieser Zeit die US-Zinsen stärker gefallen sind als die Euro-Zinsen. Auf Basis der aktuellen Zinsdifferenz könnte man geneigt sein zu schlussfolgern, die Abwertung des Euro gegenüber dem Greenback sei mehr oder weniger abgeschlossen, der derzeitige Wechselkurs sei der "richtige". Das aber wäre verfrüht: Es ist ungewiss, wie sich die Zinsdifferenz zwischen US- und Euro-Anlagen entwickeln wird, welche Erwartung die Investoren mit Blick auf die künftige Zinsdifferenz hegen, und ob diese Erwartung im EURUSD bereits angemessen

berücksichtigt ist oder nicht.

Nun sind bekanntlich die Marktzinsen stark von den Zentralbanken manipuliert. Die Vermutung liegt daher nahe, dass die Erklärungskraft der Zinsen für die Wechselkursbildung stark gelitten hat. Aussagekräftigere Informationen dürften die Preise auf den Aktienmärkten liefern. Die zugrundeliegende Idee ist hier: Die Währung des Landes, in dem die Rendite des Aktienmarktes höher ausfällt, wertet gegenüber der Währung des Landes auf, dessen Aktienmarktrendite geringer ist (und umgekehrt).



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. (1) US-Aktienmarkt dividiert durch Euroraum-Aktienmarkt (Total-Return-Indizes).

In Abb. 2 ist EURUSD (linke Skala) zusammen mit der relativen Aktienmarktentwicklung abgebildet (rechte Skala). Die gepunktete Linie illustriert die Rendite des US-Aktienmarktes relativ zur Rendite des Euroraum-Aktienmarktes (ausgedrückt in Form von Indizes, die Kurs- und Dividendensteigerungen berücksichtigen).

Weil sich der US-Aktienmarkt seit etwa Anfang 2018 besser entwickelt hat als der Euroraum-Aktienmarkt, hätte der Euro gegenüber dem US-Dollar eigentlich deutlich stärker abwerten müssen, als er es getan hat.

Während also die Zinsdifferenzen tendenziell keine weitere Abwertung von EURUSD nahelegen, ließe sich auf Basis der Aktienmarktentwicklungen ein (merkliches) Abwärtspotential von EURUSD ableiten. Die "Botschaft" der Aktienmärkte sollte man ernst nehmen, denken wir: Die Aussicht, dass die "Lücke" zwischen den Kapitalrenditen in den USA und denen im Euroraum schrumpfen wird, ist zwar nicht unmöglich, sie erscheint derzeit jedoch relativ unwahrscheinlich zu sein - vor allem angesichts vieler ungelöster (Struktur-)Probleme im Euroraum.

Kurzum: Wir sind geneigt, die Wahrscheinlichkeit einer fortgesetzten Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar als relativ hoch einzuschätzen: Es wäre aus unserer Sicht nicht verwunderlich, wenn sich EURUSD in den kommenden zwölf Monaten weiter in Richtung Parität bewegt. Dass eine solche Euro-Abwertung zu neuerlichen Konflikten mit der US-Administration führen kann, liegt auf der Hand. Dadurch mag die EURUSD-Abwertung zwar gebremst, aber nicht dauerhaft abgewendet werden.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Preisentwicklung des Goldes in Euro für verschiedene Zeitperioden sowie im Vergleich zu Euro-Zinsanlagen. Man erkennt: Gold hat sich als das bessere Wertaufbewahrungsmittel erwiesen, gerade für Anleger, die mit einem langen Horizont operieren. Zum Beispiel betrug die jahresdurchschnittliche Rendite, die der Goldhalter in den letzten zehn Jahren erzielen konnte, 7,1 Prozent (nach Steuern), während er für 1-Jahresgeld bei Banken nur durchschnittlich 0,5 Prozent pro Jahr erzielte (vor Steuern).

**Entwicklung Goldpreis (EUR/oz) und Euro-Anlagen (nominal) in %
zum Stand vom 23. September 2019**

	Gold	Verzinsliche Euro-Anlagen		Inflation ⁽¹⁾
		3 Monate	1 Jahr	
I. Absolut				
20 Jahre	454.4	41.4	48.0	40.6
10 Jahre	97.9	2.3	5.3	14.6
5 Jahre	43.4	-1.1	-0.3	4.9
2 Jahre	24.3	-0.6	-0.4	2.7
1 Jahr	32.7	-0.3	-0.2	0.6
3 Monate	18.8	-0.1	-0.1	-0.2
II. Pro Jahr⁽²⁾				
20 Jahre	8.9	1.7	2.0	1.7
10 Jahre	7.1	0.2	0.5	1.4
5 Jahre	7.5	-0.2	-0.1	1.0
2 Jahre	11.5	-0.3	-0.2	1.3
1 Jahr	32.7	-0.3	-0.2	0.6
3 Monate	99.2	-0.4	-0.4	-0.7

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

(1) Ermittelt aus dem Index der Konsumgüterpreise. (2) Stetige, auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate. Ohne Berücksichtigung von Steuern.

Abb. 3 zeigt, wie sich der Goldpreis, in US-Dollar und Euro gerechnet, seit 1999 entwickelt hat. Wie zu erkennen ist, liegen beide Linie recht eng beieinander, und das zeigt, dass der Goldpreisanstieg in beiden Währungen ganz ähnlich verlaufen ist. In US-Dollar gerechnet ist der Goldpreis von Januar 1999 bis September 2019 um durchschnittlich 7,9 Prozent pro Jahr gestiegen, in Euro gerechnet um 8,4 Prozent. Das zeigt: Langfristig gesehen spielte der EURUSD-Wechselkurs nur eine relativ geringe Rolle für den Edelmetallanleger, beziehungsweise EURUSD war für den Anlageerfolg weniger bedeutsam, als man vielleicht meinen könnte.

3 Goldpreis im Trendverlauf gestiegen

Goldpreis pro Feinunze in US-Dollar und Euro⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. (1) Serien sind indexiert (Januar 1999 = 100).

Offensichtlich haben die Marktakteure die Geldpolitiken in beiden Währungsräumen gleichermaßen inflationär eingestuft; und entsprechend verteuerte sich der Goldpreis in US-Dollar und Euro; beziehungsweise US-Dollar und Euro haben mehr oder weniger im Gleichschritt gegenüber dem Gold abgewertet. Wenn die Zentralbanken dies - und jenseits des Atlantiks mit ihrem eingeschlagenen

geldpolitischen Kurs fortfahren oder ihn verschärfen - und danach sieht es derzeit aus -, dann erscheint eine Fortsetzung des Goldpreisanstiegs, in US-Dollar und Euro gerechnet, wahrscheinlich (wobei der Euro vermutlich stärker gegenüber dem Gold abwerten wird als der US-Dollar).

Ist dieses Szenario im aktuellen Goldpreis bereits berücksichtigt? Wie wir die Situation einschätzen, ist der Goldpreis auch nach dem kräftigen Anstieg seit Jahresanfang noch nicht zu "teuer" und hat weiteres Aufwärtspotential. (1) Für Anleger aus dem Euroraum, die ihr "Euro-Klumpenrisiko" verringern wollen, ist das Halten von Gold daher nach wie vor eine sehr attraktive Option.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

(1) Siehe *Degussa Marktreport*, 15. August 2019, [S. 1-5](#).

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/427220--EURUSD-unter-Abwertungsdruck-Gold-bleibt-attraktiv.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 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).