



GOLDREPORT 09/23

WARTEN AUF DIE ZINSWENDE NACH UNTEN

Im September fanden diverse Sitzungen wichtiger Notenbanken statt – mit überraschenden Statements und Prognosen. Im September hat der Goldpreis 3,3 Prozent an Wert verloren. (Stand: 28.09.23)

EZB BETRACHTET „ZINSGIPFEL“ ALS ERREICHT

Mitte September beschloss die Europäische Zentralbank, die Leitzinsen der Eurozone um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent zu erhöhen. Dies stellte den zehnten Zinsschritt nach oben in Folge und zugleich den höchsten Wert seit Juli 2008 dar. Noch nie wurden die Zinsen schneller nach oben geschraubt als in dem jüngsten Erhöhungszyklus. Nur zur Erinnerung: Im laufenden Jahr wurden die europäischen Leitzinsen bislang um 200 Basispunkte und im Jahr davor sogar um 250 Basispunkte nach oben geschraubt. In der Pressekonferenz zur Notenbanksitzung meinte EZB-Chefin Christine Lagarde, dass sich unter den Notenbankern eine „substanzielle Mehrheit“ für die Entscheidung ausgesprochen habe. Zugleich deutete sie an, dass man damit – unter Berücksichtigung der aktuellen Daten und Erwartungen – den Zinsgipfel nunmehr erreicht habe.

Für **Robert Hartmann**, Mitgründer von pro aurum, ist eines völlig klar: Am Ende geht es nicht um die nominalen Zinsen, sondern um die realen – also die Zinsen nach Abzug der Inflationsrate. In diesem Zusammenhang weist er darauf hin, dass Anleger in den USA am Zinsmarkt (vor Steuern) aktuell eine schwarze Null erwirtschaften. In Europa sind wir davon noch ein gutes Stück entfernt. Die für ihn wichtigste Frage lautet: Kommt es über Zweitrundeneffekte zu einer erneuten Welle steigender Inflationsraten? Er sagt: *„Sieht man sich die Entwicklung der Energiepreise sowie die Steigerung der Lohnkosten in den vergangenen Wochen an, kann man von einer weiteren Geldentwertung – also höheren Inflationsraten ausgehen.“*

Sollte es darüber hinaus zu einer erneuten Krise – sei es an den Finanzmärkten oder in der Geopolitik kommen – werden die Notenbanken den Märkten wie gewohnt zu Hilfe eilen und aller Voraussicht

nach auf das geldpolitische Gaspedal treten und die Leitzinsen wieder senken.

Hinsichtlich der Preisstabilität zeigt sich die EZB mittlerweile ausgesprochen optimistisch, schließlich gehen deren Analysten davon aus, dass sich die jährliche Inflationsrate 2024 gegenüber dem Vorjahr von 5,6 auf 3,2 Prozent reduzieren wird und 2025 sogar ein Wert von 2,1 Prozent wahrscheinlich sei. Sollte dieses Szenario mit etwas mehr als zwei Prozent tatsächlich eintreten, wäre die Mission der EZB erfüllt, schließlich wird sowohl von der EZB als auch von der Fed seit Jahren eine „Wunschinfation“ von ungefähr zwei Prozent kommuniziert. Die am 20. September getätigten Statements der US-Notenbank fielen eine Woche später allerdings deutlich „falkenhafter“ aus. Deren Szenario geht nämlich davon aus, dass uns die höheren Zinsen erheblich länger als erwartet erhalten bleiben und der Kampf gegen die Inflation noch bis ins Jahr 2026 dauern könnte.

Dass Prophezeiungen der Notenbanker nicht immer zutreffen, sollten Anleger dabei allerdings stets im Hinterkopf behalten.

Edelmetallexperte Hartmann konstatiert: *„Ich denke, dass beide Notenbanken die Resilienz der Inflation unterschätzen – wie auch schon in der Vergangenheit. Außerdem haben sie aufgrund der weltweit ausgeufer-ten Verschuldung gar nicht die Instrumente, die der US-Finanzminister Volcker bei der Bekämpfung der letzten großen Inflation Anfang der 80er Jahren hatte.“* So gesehen erwartet **Robert Hartmann** mindestens Zweitrunder- wenn nicht sogar Dritt-runderneffekte und somit temporär zwei-stellige Inflationsraten.

CHINAS PROBLEME IM BLICK

Für ein hohes Maß an Unsicherheit sorgt an den Goldmärkten derzeit aber auch China – zum einen, weil die Wirtschaft des Landes weiterhin unter massiven Problemen leidet und zum anderen, weil es weiterhin Taiwan und anderen Staaten droht. Besonders gut ablesbar wird die Wirtschaftsschwäche durch den für August gemeldeten Einbruch der Exporte (-8,8 Prozent p.a.) und Importe (-7,3 Prozent p.a.). Außerdem meldeten die Chinesen mit 49 Milliarden Dollar (August) die höchsten Kapitalabflüsse seit acht Jahren, was die chinesische Wäh-rung auf das niedrigste Niveau seit 2007 gedrückt hat. Als weiteres Warnzeichen sollte man aber auch das Senken der Schlüsselzinssätze durch die chinesische Notenbank interpretieren. In den Monaten Juli und August wurden zwei Senkungen um jeweils zehn Basispunkte auf aktuell 3,45 Prozent verkündet.

Grundsätzlich darf man gespannt sein, wie sich Chinas Goldnachfrage in Zukunft entwickeln wird. Dabei stellen sich im Grunde genommen zwei Fragen. **Erstens:** Wird der Goldhunger der chinesischen Zentralbank, die im Zeitraum November 2022 bis Juli 2023 ihre Goldreserven um mehr als 188 Tonnen aufgestockt hat, anhalten. **Zweitens:** Wird sich der chinesi-sche Schmuckkonsum aufgrund des ginge-nen Wirtschaftswachstums abschwächen?

Die Vorzeichen sehen diesbezüglich nicht sonderlich gut aus, schließlich brach im zweiten Quartal die Schmucknachfrage

von 195,6 auf 132,2 Tonnen um fast ein Drittel ein.

Mit Blick auf die Statistiken ist für **Edel-metallprofi Hartmann** eines vollkommen klar: Nach Jahren der Abstinenz kauft der offizielle Sektor in China wieder vermehrt physisches Gold. Außerdem sei zu hören, dass auch die Retail-Kunden im Reich der Mitte kräftig zugreifen. Das führte in den vergangenen Wochen zu historisch hohen Aufschlägen für physisches Gold in China. Mittlerweile habe sich die Lage diesbe-züglich aber wieder etwas entspannt. **Robert Hartmann** sagt: *„Nach dem Desaster an den Immobilienmärkten fließt wieder mehr Geld in andere Anlageklassen – darunter auch Gold.“*

NIEDRIGE VOLATILITÄT SPRICHT FÜR GOLD

Gold genießt unter Geldanlegern aus den verschiedensten Gründen hohes Ansehen. Zum einen hat es in Form von Goldmünzen über Generationen hinweg seine Kaufkraft erhalten und zum anderen mussten solche Investments noch nie einen Totalverlust hinnehmen. Weiteren Charme gewinnen Goldinvestments angesichts explodierender Schuldenberge und erodierender Bonitäten. Die Herab-stufung der Kreditwürdigkeit der USA durch die Rating-Agentur Fitch und das „Downgraden“ der Bonität zahlreicher US-Banken durch Moody’s dürften in diesem Zusammenhang besonders beachtenswert sein.

Ein ganz großer Vorteil bietet das gelbe Edelmetall aber auch als Beimischung innerhalb eines Wertpapier-Portfolios, welches aus Gründen der Diversifikation grundsätzlich mehrere unterschiedliche Anlageklassen enthalten sollte. Hier genießt Gold aus folgenden Gründen mittlerweile den Status eines Must-have-Investments. **Erstens:** Weil es mit Aktien, dem Dollar sowie den Zinsen normalerweise negativ korreliert, kann es Rückgänge in diesen Marktsegmenten durch eigene Wertzuwächse kompensie-ren, was bei angemessener „Dosierung“ zu einer verbesserten risiko-adjustierten Gesamtrendite führen kann. **Zweitens:** In unsicheren Zeiten, wie wir sie derzeit zweifellos erleben, fungiert Gold wie ein „sicherer Hafen“ bzw. „Stabilitätsanker“. Aktuell weist Gold eine deutlich geringere

Kursschwankungsintensität bzw. Volatili-tät aus als marktweite Aktienindizes wie der S&P-500- oder Russell-2000-Index – ganz zu schweigen von wichtigen Roh-stoffen wie bspw. Rohöl.

Dies belegen derzeit vor allem die vom US-Terminbörsenbetreiber Chicago Board Options Exchange (CBOE) entwickelten und fortlaufend veröffentlichten Volati-litätsindizes. Während zum Beispiel der Goldvolatilitätsindex (GVZ) auf einen Wert von lediglich 13,9 Prozent kommt, fallen die Pendants auf Rohöl (OVX: 32,5 Prozent), auf den S&P-500 (VIX: 18,2 Prozent) sowie den Russell-2000 (RVX: 21,3 Prozent) deutlich höher aus. Besonders interessant: Selbst ausgespro-chen marktweite Investments in US-Aktien sind mit Blick auf das finanzmathe-matische Risikobarometer Volatilität als deutlich riskanter anzusehen als der Kauf von Gold.

SEPTEMBER: KAUFINTERESSE WEITER BERGAB

Die Berater von pro aurum haben in vielen Kundengesprächen festgestellt, dass man das Aufatmen der Anleger angesichts der jüngsten Entwicklung an den Zinsmärkten förmlich spürt. Endlich bekomme man lauteten deren Tenor wieder Zinsen – wenngleich auch weniger als den inflationsbedingten Kaufkraftverlust. Der jahrelang vorherrschende „Anlagenot-stand“ ist also nominal gebannt. Deshalb üben sich viele deutsche Kunden in Kauf-zurückhaltung, was Edelmetalle angeht. Nicht wenige trennen sich sogar von Teilen ihrer Goldbestände und schichten in andere Anlageklassen um. **Edelmetall-experte Hartmann** sieht dies anders und erklärt: *„Ich persönlich mache dies nicht, im Gegenteil! Sollte die Feinunze weiter Richtung 1.850 Dollar korrigieren, sehe ich mittel- bis langfristig noch einmal eine gute Einstiegschance.“*

Bei pro aurum hat die Nachfrage in den vergangenen zwei bis drei Monaten mittlerweile deutlich nachgelassen. An manchen Handelstagen wird per Saldo sogar mehr verkauft als gekauft. Ein sol-ches Szenario haben wir seit langem nicht mehr gesehen. In diesem Umfeld ist die Versorgungslage bei nahezu allen Gattun-gen zur Kapitalanlage wieder vollumfäng-lich gewährleistet. Die Aufgelder gehen

entsprechend zurück und nähern sich dem historischen Durchschnitt, was seit über drei Jahren nicht der Fall war!

DREI FRAGEN AN DIE PRIVATKUNDEN VON PRO AURUM

1. Im September haben sich an der Edelmetall-Stimmungsumfrage pro aurum **2.706 Personen** beteiligt, nachdem im August eine Teilnehmerzahl von lediglich 262 Personen registriert worden war. Dabei hat die Kaufbereitschaft signifikant zugelegt. Nachdem im August noch eine Quote von 40,8 Prozent gemeldet worden war, stellte sich nun ein Wert von **44,4 Prozent** ein. Mit aktuell **50,1 Prozent** nimmt ungefähr die Hälfte der Befragten

derzeit eine abwartende Haltung ein (August: 55,0 Prozent). Zugleich bewegt sich die Verkaufsbereitschaft weiterhin auf stark gedrücktem Niveau. Als vernachlässigbar kann man im September weiterhin die Verkaufsbereitschaft einstufen, wenngleich sich diese gegenüber dem Vormonat von 4,2 auf **5,5 Prozent** erhöht hat.

2. Im Zuge des nachlassenden Goldpreises hat sich unter den Umfrageteilnehmern die Ansicht verstärkt, dass die Edelmetallpreise aktuell als unterbewertet anzusehen sind, schließlich war im Berichtszeitraum ein erneuter Anstieg von 59,4 auf **62,0 Prozent** registriert worden. Eine faire Bewertung sehen derzeit

26,9 Prozent der Befragten, nachdem im Monat zuvor hier noch ein Wert von 31,1 Prozent zu beobachten war. Am geringsten wird weiterhin die Einschätzung geteilt, dass Edelmetallpreise überbewertet seien. Hier hat sich die Quote von 9,5 auf **11,1 Prozent** allerdings etwas erhöht.

3. Bei der Frage nach der weiteren Preisentwicklung der Edelmetalle in den kommenden drei Monaten war im September ein etwas geringerer Optimismus als im Vormonat registriert worden. Steigende Preise erwarten mittlerweile **38,3 Prozent** der Befragten (August: 39,7 Prozent). Deutlich verstärkt hat sich indes die Ansicht, dass wir einen Seitwärtstrend sehen werden. Hier war im Berichtszeitraum nämlich ein Zuwachs von 36,8 auf **47,6 Prozent** zu beobachten. Steil bergab ging es aber mit der Quote der Pessimisten. Nachdem im August noch 23,5 Prozent der Anleger fallende Edelmetallpreise erwartet hatten, brach dieser Wert im September auf **14,1 Prozent** regelrecht ein.

Ihr Ansprechpartner bei der pro aurum GmbH:

Benjamin Summa, Unternehmenssprecher
 Telefon: +49 (89) 444 584 344
 Mobil: +49 (151) 16 24 51 51
 E-Mail: benjamin.summa@proaurum.de

Disclaimer:

Alle auf diesen Seiten enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers der Dokumente und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Personen überein. Die pro aurum GmbH gibt keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen oder Meinungen auf diesen Seiten ab. Die pro aurum GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste, die durch die Verwendung dieser Informationen verursacht werden oder damit in Zusammenhang stehen. Die auf diesen Seiten zur Verfügung gestellten Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar. Es handelt sich auch nicht um Finanzanalysen. Die auf diesen Seiten der pro aurum GmbH bereitgestellten Informationen können ein individuelles Beratungsgespräch nicht ersetzen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Finanzinstrumente sollte auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Informationen erfolgen. Bitte beachten Sie die Angaben zum Stand der Informationen. Die Informationen können durch aktuelle Entwicklungen überholt sein, ohne dass die bereitgehaltenen Informationen geändert wurden. Das Nutzungsverhältnis dieser Seiten der pro aurum GmbH unterliegt deutschem Recht. Gerichtsstand ist München.

Die Informationen auf diesen Seiten sind Informationen der pro aurum GmbH. Sie richten sich nur an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz/Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland haben. Sie richten sich ausdrücklich nicht an US-Personen und Personen mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, im Vereinigten Königreich oder in anderen Ländern als der Bundesrepublik Deutschland.

