

Bei Gold ist trotz des guten Jahresauftakts Geduld gefragt

30.01.2014 | [Eugen Weinberg \(Commerzbank\)](#)

Der Goldpreis ist positiv in das neue Jahr gestartet. Verantwortlich hierfür sind das vorläufige Ende der Rallye an den Aktienmärkten, der Rückgang der Realzinsen und robuste chinesische Käufe im Vorfeld des chinesischen Neujahrsfestes. Dazu hat sich die Stimmung unter den spekulativen Finanzanlegern leicht verbessert. Die Gold-ETFs verzeichneten dagegen bis zuletzt Abflüsse. Der Goldpreis dürfte kurzfristig nochmals unter Druck geraten. Indien könnte aber im zweiten Quartal die Restriktionen auf Goldimporte lockern. Die ETF-Abflüsse dürften ebenfalls aufhören. Dies sollte in der zweiten Jahreshälfte eine nachhaltige Aufwärtsbewegung beim Goldpreis begünstigen.

Totgesagte leben länger! Mit einem Anstieg um 5% seit Jahresbeginn weist Gold die bislang beste Preisentwicklung unter den Rohstoffen nach US-Erdgas auf. Mit 1.280 USD je Feinunze erreichte der Goldpreis zwischenzeitlich ein 2½-Monatshoch. Der von der US-Notenbank Fed inzwischen eingeleitete Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik und die anhaltende Rekordjagd an den Aktienmärkten hatte die meisten Marktbeobachter mit einem weiteren Preisrückgang rechnen lassen. Was sind die Gründe für die überraschende Entwicklung und kann der Goldpreis seine Erholung fortsetzen?

Ein wichtiger Grund für den jüngsten Preisanstieg bei Gold ist, dass der Höhenflug an den Aktienmärkten ins Stocken geraten ist. Mitte Januar erreichte der S&P-500 bei 1.850 Punkten sein Rekordhoch. Seither ist der Index um fast 4% gefallen. Der DAX hat vom Allzeithoch bei knapp 9.800 Punkten innerhalb weniger Tage 5% eingebüßt. Da Gold und Aktien als Anlagealternativen in Konkurrenz zueinanderstehen, erhält Gold durch die Schwäche an den Aktienmärkten Rückenwind. Im vergangenen Jahr wurde Gold aus demselben Grund durch steigende Aktienmärkte belastet (Grafik 1).

Ein weiterer Grund für die Preiserholung bei Gold ist der deutliche Rückgang der Realzinsen seit Jahresbeginn. Denn die höhere Risikoaversion an den Finanzmärkten hat zu einem kräftigen Rückgang der Kapitalmarktzinsen geführt. Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen fiel im Zuge dessen zwischenzeitlich um bis zu 30 Basispunkte auf 2,7%.

Dies führt zu einem entsprechenden Rückgang der Realzinsen, da die Inflation nicht im selben Ausmaß zurückgeht. Der deutliche Anstieg der Realzinsen war im vergangenen Jahr ein weiterer großer Belastungsfaktor für den Goldpreis (Grafik 1).

GRAFIK 1: Gegenwind für Gold durch Realzinsen und Aktienmärkte lässt nach



Dazu war die physische Goldnachfrage aus China in den ersten Wochen des neuen Jahres sehr robust, was sich in einem hohen Handelsvolumen und hohen physischen Prämien an der Goldbörse Shanghai widerspiegelte. Die chinesischen Haushalte haben das niedrige Preisniveau zu Jahresbeginn offensichtlich dazu genutzt, sich im Vorfeld des chinesischen Neujahrsfestes mit Gold einzudecken.

Die genannten Faktoren haben sich bislang jedoch nicht in entsprechenden Zuflüssen in die Gold-ETFs

niedergeschlagen. Im Gegenteil, seit Jahresbeginn wurden von den ETF-Anlegern weitere 24 Tonnen Gold abgezogen (Grafik 2).

Einem Tageszufluss von 7,4 Tonnen - dem stärksten seit 15 Monaten - folgte wenige Tage später ein Tagesabfluss in ähnlicher Größenordnung. Noch scheinen die ETF-Anleger nicht davon überzeugt zu sein, dass der Goldpreis seinen Boden gefunden hat. Der Verkaufsdruck im weltgrößten Gold-ETF, SPDR Gold Trust, hat aber spürbar nachgelassen. Die Abflüsse aus dem SPDR Gold Trust machen bislang in diesem Jahr nur noch ein Drittel der Gesamtabflüsse aus. Im vergangenen Jahr stammten zwei Drittel der gesamten Abflüsse aus den Gold-ETFs aus dem SPDR Gold Trust.

Während die ETF-Anleger weiterhin skeptisch sind, ist bei den spekulativen Finanzanlegern eine leichte Verbesserung der Stimmung zu beobachten. Die spekulativen Netto-Long-Positionen sind zuletzt vier Wochen in Folge gestiegen und erreichten mit gut 30 Tsd. Kontrakten ein 9-Wochenhoch (Grafik 3).

Gegenüber dem Anfang Dezember verzeichneten Rekordtief stellt dies eine Verdreifachung dar. Das Niveau der Netto-Long-Positionen ist im historischen Vergleich aber noch immer niedrig, so dass von einer spekulativen Übertreibung keine Rede sein kann. Auch der durchschnittliche Anstieg der Netto-Long-Positionen um gut 4 Tsd. Kontrakte pro Woche in diesem Jahr deutet nicht auf eine überschwänglich positive Stimmung unter den spekulativen Finanzanlegern hin.

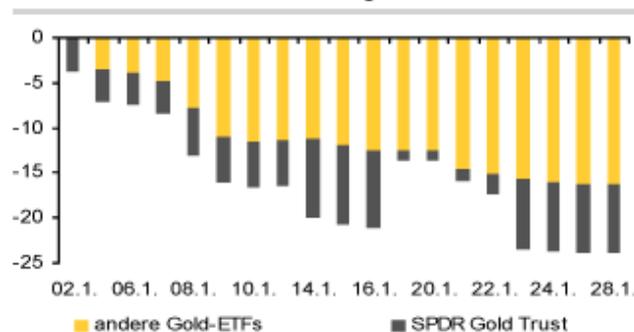
Wie wird es mit dem Goldpreis kurz- und mittelfristig weitergehen? Kurzfristig könnte der Preis nochmals unter Druck geraten. Denn das in den ersten Januarwochen starke Kaufinteresse aus China dürfte nach dem Neujahrsfest nachlassen. Skeptisch stimmt außerdem, dass die Gold-ETFs trotz schwächerer Aktienmärkte und fallender Realzinsen bis zuletzt Abflüsse verzeichneten, auch wenn diese im Vergleich zum Vorjahr geringer geworden sind.

Ob die spekulativen Finanzanleger weiterhin in die Bresche springen werden, bleibt abzuwarten. Die derzeitige Phase des ununterbrochenen Anstiegs der Netto-Long-Positionen ist bereits die längste seit August 2013. Zudem dürften die US-Anleiherenditen ihren jüngsten Rückgang wieder wettmachen, weil dieser auf einen Anstieg der globalen Risikoaversion zurückzuführen war und nicht auf eine Änderung der Ausrichtung der US-Geldpolitik. Der jüngste Rückgang der Realzinsen dürfte daher wieder korrigiert werden, zumal die Inflationsrate vorübergehend nochmals sinken wird.

Erst ab Mitte des Jahres sollte der Goldpreis eine nachhaltige Aufwärtsbewegung starten. Auslöser hierfür könnte die Lockerung der Restriktionen auf Goldimporte in Indien sein. Laut indischem Finanzministerium sollen die Importbeschränkungen Ende März überprüft werden. Dann endet in Indien das laufende Fiskaljahr. Als Voraussetzung für eine Lockerung hat die indische Regierung eine hinreichende Verbesserung des Leistungsbilanzdefizits genannt.

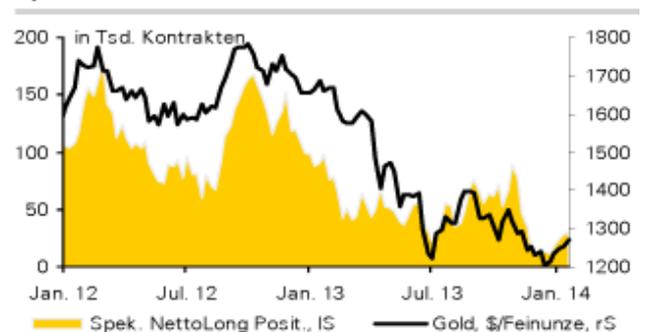
Die vergleichsweise moderate Abschwächung der Indischen Rupie während der jüngsten Währungsturbulenzen in den Schwellenländern könnte ein Indiz dafür sein, dass sich die Leistungsbilanz stabilisiert hat. Offizielle Daten hierzu werden aber erst Ende März veröffentlicht. Für eine nachhaltige Preiserholung ist allerdings ein Ende der ETF-Abflüsse unabdingbar. Damit rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte. Der Goldpreis sollte dann bis Jahresende auf 1.400 USD je Feinunze steigen.

GRAFIK 2: Gold-ETFs weiter mit Abflüssen
kumulierte Abflüsse seit Jahresbeginn in Tonnen



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 3: Spekulative Finanzanleger zuletzt wieder etwas optimistischer



Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Auf einen Blick

TABELLE 1: **Prognosen**

	Aktuell									Jahresdurchschnitt		
	28-Jan-14	Q1 14	Q2 14	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	2013	2014	2015
Gold	1257	1200	1250	1300	1400	1400	1350	1400	1500	1425	1300	1425
Silber	19.6	19.5	21.0	22.0	24.0	24.0	22.5	24.0	27.0	24.0	21.5	24.5
Platin	1409	1350	1400	1500	1600	1600	1550	1600	1700	1500	1475	1625
Palladium	717	700	725	775	825	825	800	850	900	720	760	840

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

TABELLE 2: **ETF Bestände (Wochenwerte)**

	Stand	Bestand	Absolute Veränderung			% Ver.	52-Wochen	
			1 Woche	1 Monat	1 Jahr	1 Jahr	Hoch	Tief
Gold-ETFs (in Tsd. Unzen)	24.01.14	55910.6	-323.8	-903.2	-28067.3	-33.4	84078.5	55910.6
Silber-ETFs (in Tsd. Unzen)	24.01.14	621721.1	3940.7	-2853.2	-3980.2	-0.6	645640.6	602135.7
Platin-ETFs (in Tsd. Unzen)	24.01.14	2485.2	-8.8	-19.8	922.3	59.0	2507.1	1546.3
Palladium-ETFs (in Tsd. Unzen)	24.01.14	2169.0	-0.5	2.3	44.1	2.1	2282.4	2124.9

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

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

	Stand	Bestand	Absolute Veränderung			% Ver.	52-Wochen	
			1 Woche	1 Monat	1 Jahr	1 Jahr	Hoch	Tief
Gold (in Kontrakten)	21.01.14	30.217	1.947	19.024	-67.680	-69.1	97.897	9.941
Silber (in Kontrakten)	21.01.14	9.814	-1.345	6.489	-16.501	-62.7	30.07	-3.775
Platin (in Kontrakten)	21.01.14	24.230	1.625	11.334	-13.638	-36.0	40.846	12.896
Palladium (in Kontrakten)	21.01.14	19.958	1.966	4.279	1.575	8.6	25.676	15.237

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	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413
Gold	1257	2.4	4.4	5.1	-23.8	1691	1612	1653	1718	1632	1417	1330	1291
Silber	19.6	0.5	-1.0	2.2	-36.7	32.7	29.5	29.9	32.6	30.1	23.2	21.5	21.2
Platin	1409	-3.0	2.7	3.3	-15.8	1609	1501	1500	1598	1632	1467	1453	1412
Palladium	717	-4.2	0.7	-0.1	-4.7	683	629	613	654	741	714	724	729

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 5: **Zentralbankgoldreserven (Monatswerte)**

Land	Tonnen	Land	Tonnen
USA	8.133,5	Schweiz	1.040,1
Deutschland	3.387,1 (-3,5)	Russland	1.015,1
IWF	2.814,0	Japan	765,2
Italien	2.451,8	Niederlande	612,5
Frankreich	2.435,4	Indien	557,7
China	1.054,1	Türkei	506,3

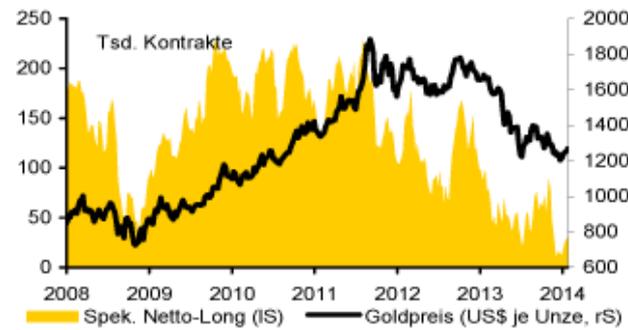
Quelle: World Gold Council, Commerzbank Corporates & Markets

TABELLE 6: **Wichtige Termine**

1. Februar	USA	Janet Yellen beginnt Amtszeit als Fed-Vorsitzende
3. Februar	USA	Fahrzeugverkäufe, Januar
6. Februar	EUR	EZB-Ratssitzung und Pressekonferenz
ca. 15. Februar	INT	World Gold Council veröffentlicht Gold-Nachfragetrends für Q4 und 2013
18. Februar	EUR	EU-Autoneuzulassungen, Januar
19. Februar	USA	Protokoll der FOMC-Sitzung vom 28./29. Januar
18./19. März	USA	FOMC-Sitzung mit anschließender Pressekonferenz

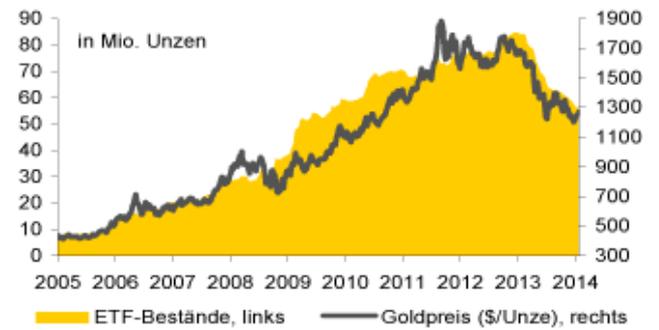
Quelle: Fed, EZB, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 4: CFTC-Daten: Gold (COMEX)



Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 5: Bestände Gold-ETFs



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 6: Verbund Gold und US-Dollar



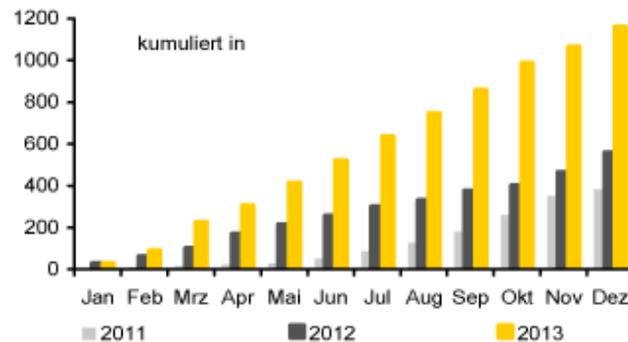
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 7: US-Realzinsen und Goldpreis



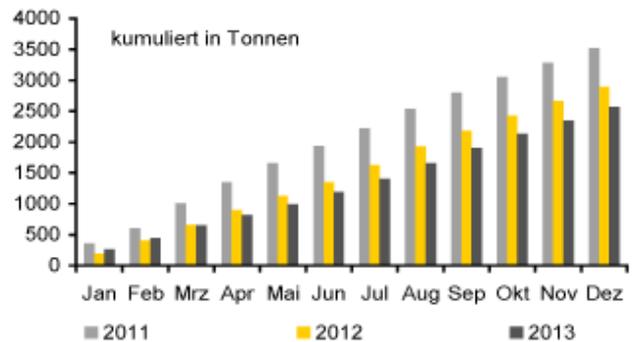
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 8: Chinesische Netto-Goldimporte via Hongkong



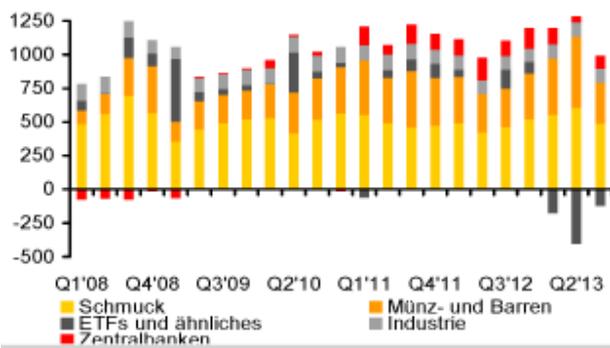
Quelle: Statistikbehörde HK, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 9: Chinesische Silberimporte



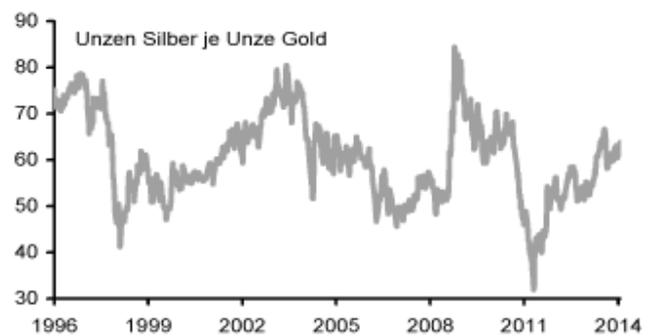
Quelle: Chinesischer Zoll, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 10: Goldnachfrage pro Quartal in Tonnen



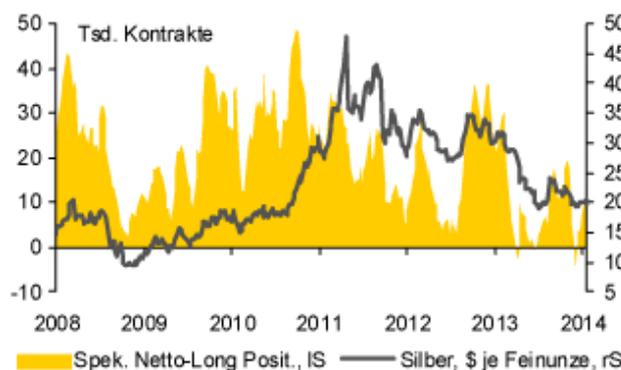
Quelle: WGC, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 11: Gold-Silber-Verhältnis



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 12: CFTC-Daten: Silber (COMEX)



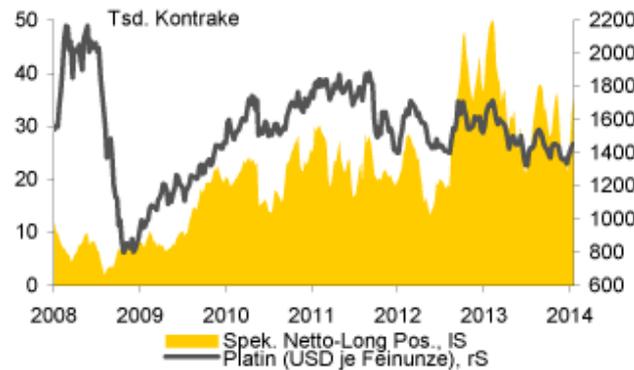
Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

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



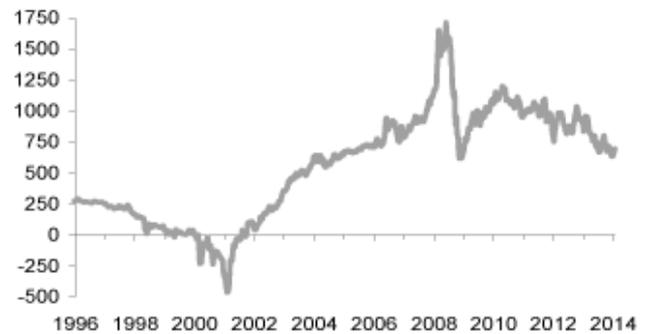
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

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



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

GRAFIK 19: Preisdifferenz Platin-Palladium (USD/Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

© 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 Rohstoff-Welt.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/47076--Bei-Gold-ist-trotz-des-guten-Jahresauftakts-Geduld-gefragt.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 Rohstoff-Welt.de -1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).