



Geldpolitisch ausgebremst



Claudia Windt,
Goldanalystin
Tel. 0 69/91 32-25 00

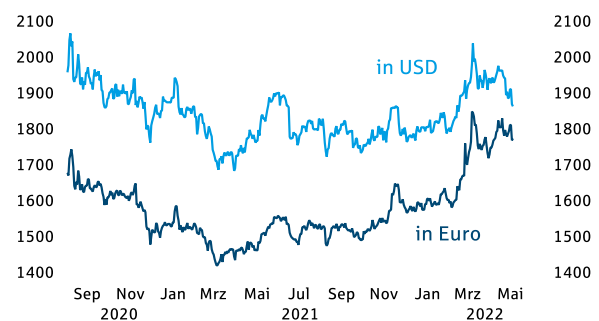
Gold befand sich seit Jahresbeginn im Aufwind, zuletzt aber fehlte es an Schub. Die Rückkehr der Inflation beförderte das Edelmetall zunächst in seiner Funktion als Inflationsschutz. Mit dem Kriegsausbruch in der Ukraine im Februar kam der sichere Anlagehafen als Kaufargument hinzu. Das hat Gold sowohl in US-Dollar als auch in Euro temporär wieder in Richtung seiner Rekordwerte befördert. Dann aber bröckelten die Preise, insbesondere in Dollar. Die US-Notenbank hat den Goldpreis ausgebremst.

Die Inflation hat sich mit voller Wucht zurückgemeldet. Die Teuerungsraten erreichten sowohl in den USA als auch im Euroraum Rekordwerte wie zuletzt vor 40 Jahren. Mit einer Geldpolitik, die diese Dynamik anfangs unterschätzt hatte, würde das eigentlich für glänzende Zeiten des Edelmetalls sprechen. Schließlich gilt Gold seit jeher als der Inflationsschutz schlechthin.

Auslöser für den Preisauftrieb waren die pandemiebedingten Unterbrechungen der globalen Lieferketten, hinzu kam der Kampf gegen die Klimakrise in Form von CO₂-Abgaben. Von der Geldpolitik – Fed und EZB – wurde der Preisauftrieb zunächst als temporäres Phänomen abgetan. Seit Ausbruch des Krieges hat sich die Inflationsdynamik nochmals verschärft, einerseits über die Energiepreise und andererseits über weitere Lieferkettenunterbrechungen. Ob, wann und wie diese Teuerungsdynamik zum Halten kommt, lässt sich vor dem Hintergrund des immer noch ungewissen Kriegs- und Pandemieverlaufs in China nur schwer einschätzen. Allein die jüngsten Inflationsnachrichten unterstreichen die

Gold unter Zinsdruck ...

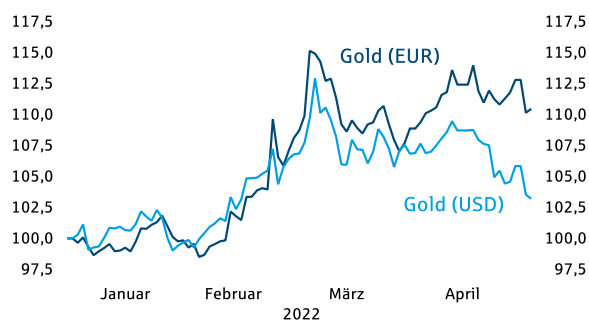
US-Dollar bzw. Euro je Feinunze



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

... doch in Euro (noch) mit Gewinnen

Gold indiziert (100) seit Jahresbeginn



*Werte bis einschließlich 04.05.2022

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

ökonomische Ausnahmesituation.

So hat sich der US-Preisauftrieb im April auf 8,5 % beschleunigt, im Euroraum auf 7,5 %. Selbst wenn sich kurzfristig eine Beruhigung einstellen sollte, wäre robustes geldpolitisches Handeln gefordert, um nicht noch weiter ins inflationäre Hintertreffen zu geraten. Schließlich sind schon jetzt aus China weitere Lieferkettenunterbrechungen absehbar, da die Volksrepublik in der Pandemiebekämpfung durch Omikron zurückgeworfen worden ist.

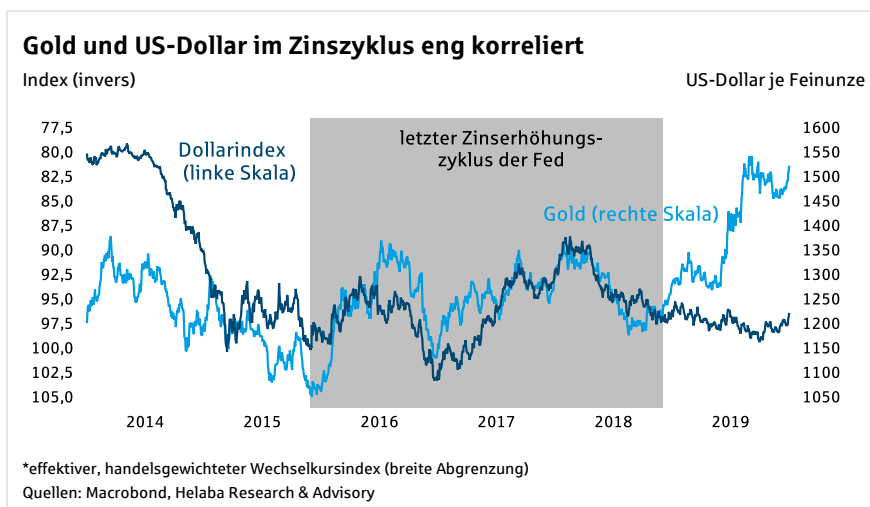
Noch schwieriger ist es, die – angebotsbedingt – hohen Energiepreise aufzufangen. Das Damoklesschwert eines abrupten Lieferstopps bzw. Embargos lastet auf den Volkswirtschaften. Es wäre nicht das erste Mal in

der Geschichte, dass hohe Energiepreise in eine Rezession münden. In den USA fällt beispielsweise gut die Hälfte der beobachteten Rezessionen seit 1970 mit einem Ölpreisschock zusammen.

Das alles spricht für das Edelmetall. Seine doppelte Schutzfunktion – Inflation und sicherer Anlagehafen – beförderte deshalb den Preis im März auf Rekordhöhen bis knapp 2.030 US-Dollar bzw. 1.855 Euro je Feinunze. Damit hatte Gold in Eurorechnung einen historischen Höchstwert erreicht, während die Rekordmarke von knapp 2.070 in US-Dollar in greifbarer Nähe schien. Doch es kam anders: Mit dem Erreichen dieser Marken bröckelte die Zuversicht unter den Anlegern, da die Opportunitätskosten des zinslosen Goldes in den Vordergrund drängten.

Seit sich die Fed voll dem Kampf der Inflation verschrieben hat, ging es für Gold erst einmal abwärts. Mit der Zinswende im März gab der Preis für eine Feinunze bis auf knapp 1.854 US-Dollar bzw. 1.763 Euro nach. Dass die US-Notenbank wesentlich aggressiver gegen die Teuerung vorgeht als die EZB, zeigt die Performance des Goldpreises in US-Dollar und Euro. Immerhin bleibt für den Goldanleger im Euroraum ein Plus von gut 10 %, während es in US-Dollar gerechnet gerade einmal knapp 3 % sind. Die Europäische Zentralbank hat sich viel zögerlicher als die Fed von der vermeintlich „temporären Natur“ der Inflation verabschiedet und wird auch sehr viel später die Zinswende einleiten.

Auf ihrer jüngsten geldpolitischen Sitzung hat die Fed mit einer Anhebung um 50 Basispunkte die größte Zinserhöhung seit dem Jahr 2000 vorgenommen und zugleich signalisiert, dass sie mit diesem Tempo weitermachen wird. Es wird nunmehr damit gerechnet, dass die US-Geldpolitik am Ende des Jahres ein neutrales Niveau erreicht. An den Finanzmärkten hat diese Aussicht den Anleiherenditen zunächst weiter Auftrieb verliehen. Erstmals seit 3 ½ Jahren ist die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries temporär über die Marke von 3 % gestiegen. Dies hat den US-Dollar aufwerten lassen, der auf handelsgewichteter Basis nahe des höchsten Standes seit 2002 notiert.



Üblicherweise ist Gold in Zinsanhebungsphasen der Fed sehr eng an die US-Währung gebunden, so dass für das Edelmetall hier wenig zu holen ist. Zwar legte Gold im Anschluss an die Fed-Entscheidung wieder zu und erholte sich bis auf knapp 1.900 US-Dollar je Feinunze, doch das mag der Erleichterung geschuldet sein, dass laut Fed-Präsident Powell Zinsschritte von 75 Basispunkten nicht in Erwägung gezogen worden seien. Insgesamt aber zeigt der letzte Zinserhöhungszyklus der Fed (2015 bis 2018), dass jeweilige Dollarhochs mit einem Preistief von Gold einhergingen. Für das Edelmetall wird es erst am Ende des Zinszyklus wieder richtig spannend. Dann wird sich zeigen, ob es der Notenbank mit ihrem raschen Neutralisierungskurs gelingt, die Inflationsdynamik einzufangen und gleichzeitig vor dem Hintergrund eines Angebotsschocks eine sanfte Landung der US-Wirtschaft zu bewerkstelligen. Längst ist nicht ausgemacht, ob diese Rechnung aufgehen wird.

Im Euroraum bemüht sich die EZB, nicht weiter zurückzufallen. Sie scheut eine kräftige und rasche Zinswende, da sie stärker auf die Konjunkturrisiken fokussiert ist. Inzwischen ist aber auch hier Bewegung reingekommen. EZB-Mitglieder fordern eine geldpolitische Kurskorrektur, eine erste Zinsanhebung schon Mitte dieses Jahres wird wahrscheinlicher. Zugleich nimmt auch am europäischen Rentenmarkt der Renditezug Fahrt auf: Erstmals seit fast sieben Jahren markierte die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe kurzfristig über 1 %. Damit wird Gold auch im Euroraum zunächst in schwierigeres Fahrwasser geraten, auch wenn von einem Neutralisierungskurs der europäischen Geldpolitik keine Rede ist.

Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23
Gold in Euro	1.771	1.593	1.565	1.500	1.500
Gold in US-Dollar	1.869	1.800	1.800	1.800	1.800

* 04.05.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

In den kommenden Monaten dürfte der Preis für Gold um 1.800 US-Dollar schwanken. Temporär könnte das Edelmetall immer wieder als sicherer Anlegehafen profitieren. Das wird vor allem dann der Fall sein, wenn Unsicherheiten im Krieg oder auch in der chinesischen Pandemiebekämpfung die Risikoaversion an den Finanzmärkten steigen lassen. Abseits davon bleibt der Neutralisierungskurs der Fed zwar ein Belastungsfaktor, der aber beherrschbar sein sollte, solange sie das Tempo nicht weiter forcieren muss. Spannend wird es erst wieder, wenn Sorgen aufkommen, dass die Zinsschritte nicht ausreichend waren, um die Inflationsdynamik nachhaltig einzufangen und gleichzeitig die Rezessionsrisiken steigen. Dann dürfte Gold wieder überproportional gefragt sein – als Inflationschutz sowie als sicherer Hafen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 0 69/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.