



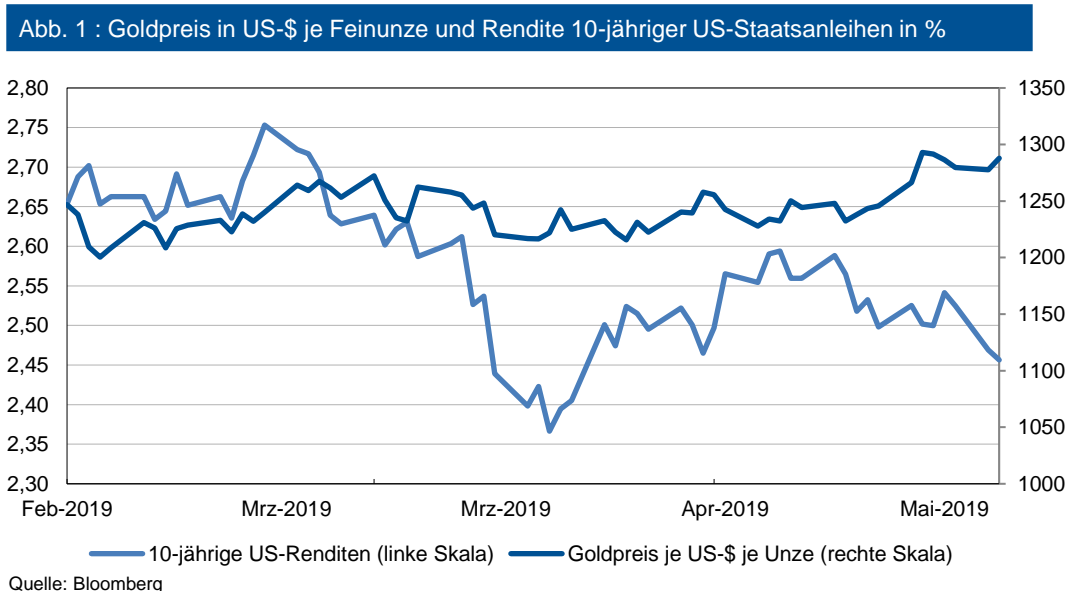
Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

## Erhöhtes Risikobewusstsein erkennbar

Trump's jüngste Äußerungen über Strafzölle hat die Börsen aufgerüttelt und wieder einmal zu einem erhöhten Risikobewusstsein geführt; Aktienmärkte kamen weltweit unter Druck. Auch die 10-jährigen US-Renditen spiegeln am aktuellen Rand eine verstärkte Risikoaversion. Sie sind seit Mitte April um weitere 10 Basispunkte auf aktuell 2,45 % gefallen. Die anhaltende Konjunkturunicherheit ist eine wichtige Stütze des US-\$-Goldpreises. Die IKB hatte im Januar hierzu ein Modell vorgestellt, das zeigt, mehr noch als Inflations- sind es Konjunktursorgen, die den Goldpreis treiben (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 18. Januar 2019](#)). Eine abschwächende US-Konjunktur würde die US-Renditen unter Druck setzen und dem Goldpreis Auftrieb verleihen. Nicht überraschend hat der Goldpreis deshalb vor allem in den letzten Wochen etwas zugelegt.

Die US-Renditen sind allerdings nicht erst in Folge der jüngsten Trump-Äußerungen rückläufig, sondern bereits seit Jahresanfang (10-jährige US-Renditen lagen Mitte Januar bei knapp unter 2,8 %) und signalisieren damit eine erhöhte Risikoaversion bzw. zunehmende Konjunktursorgen. Im Januar war die IKB Einschätzung, dass ein eskalierender Anstieg des Goldpreises im aktuellen Umfeld eher nicht zu erwarten ist (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 18. Januar 2019](#)). Auch wurde betont, dass der Goldpreis nur bei einer sich deutlich eintrübenden US-Konjunktur kräftig ansteigen dürfte.

Welches Korrekturpotenzial hat der US-\$-Goldpreis im aktuellen Umfeld? Anders ausgedrückt: Haben sich die US-Konjunkturaussichten infolge der aktuellen US-Handelspolitik soweit eingetrübt, dass in der Tat und trotz des bereits vollzogenen leichten Preisanstiegs weiteres Aufwertungspotenzial besteht?



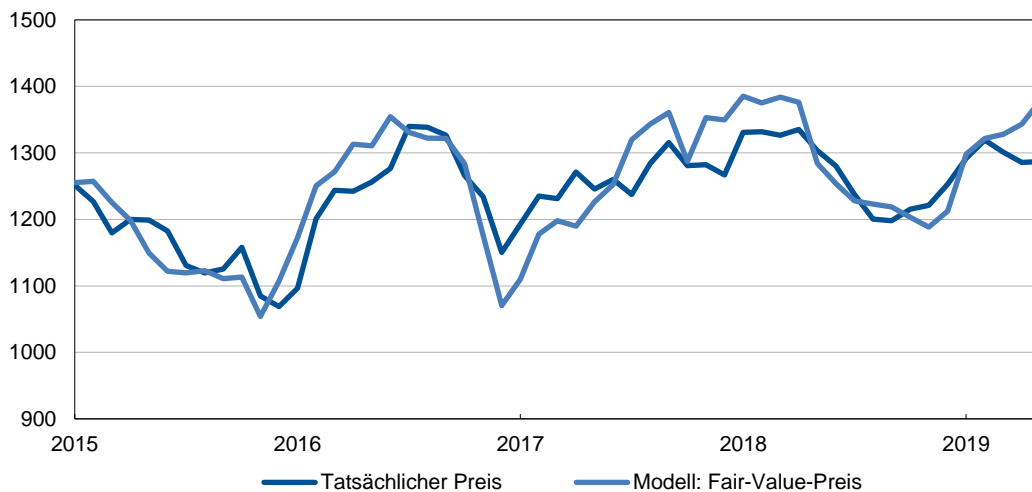
## Aktuelle Fair-Value-Einschätzung für den Goldpreis: Trump ist gut für einen Anstieg um 35 US-\$ je Unze

Basierend auf den aktuellen Treibern liegt der gegenwärtige Fair-Value-Goldpreis bei ca. 1.380 US-\$ je Unze, was um fast 100 US-\$ über dem aktuellen Wert von 1.287 US-\$ liegt. Dieser Unterschied hat zwei Ursachen: Bereits in den letzten Monaten hat sich der Fundamentalwert des Goldpreises vor allem infolge sinkender US-Renditen nach oben bewegt. So lag der Fair-Value-Preis für April bei 1.340 US-\$, verglichen mit einem tatsächlichen Preis von 1.285 US-\$. **Der verbleibende Anstieg des Fair Value Niveaus von 35 US-\$ je Unze ergibt sich aus der Furcht vor einem Handelskonflikt zwischen China und den USA.** Eine Schlichtung würde demnach den Fair-Value-Preis um diese Größe reduzieren. Anders ausgedrückt: Das Risiko, dass mit

einer Lösung des Handelskonfliktes und einer damit verbundenen Korrektur der 10-jährigen US-Renditen infolge abnehmender Risikoaversion der tatsächliche Goldpreis unter Druck kommt, ist eher überschaubar. Denn zum einen hat er auf die jüngsten Entwicklungen nur begrenzt reagiert. Zum anderen waren die Renditen auch im Vorfeld der jüngsten Eskalationen bereits ausreichend niedrig, um den Goldpreis zu stützen.

Aktuelle Einschätzungen geben kein Signal für eine kurzfristige Korrektur des Goldpreises. Hierfür ist der oben erläuterte Unterschied von fast 100 US-\$ zwischen aktuellem und Fair-Value-Goldpreis statistisch noch nicht bedeutend genug. Nur wenn die Sorgen vor einem Handelskonflikt weiter eskalieren und sich vermehrt in eintrübenden Konjunkturerwartungen und damit deutlich niedrigeren US-Renditen zeigen, wird eine Korrektur wahrscheinlich. **Anders ausgedrückt: Kommen zusätzliche Zweifel über die US-Konjunktur auf, mag das aktuelle Goldpreisniveau eher als zu niedrig angesehen werden.**

Abb. 2 : Goldpreis in US-\$ je Feinunze



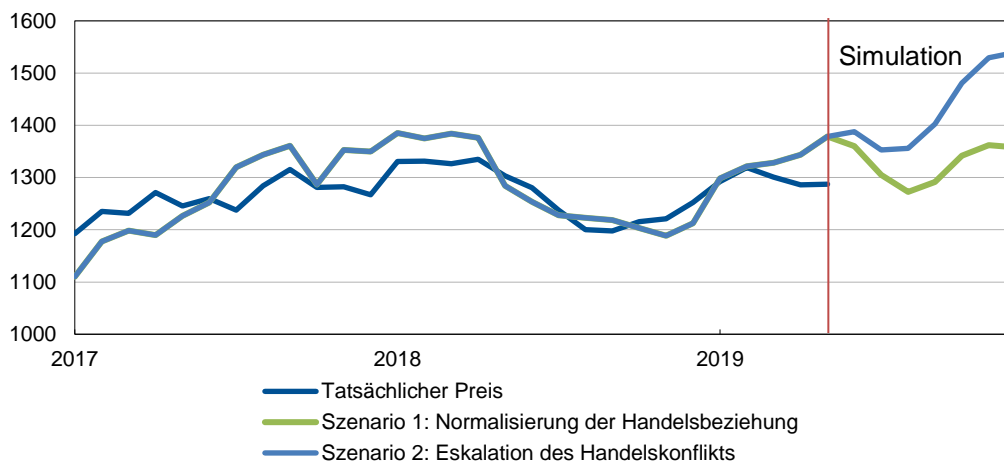
Quellen: Bloomberg; IKB

### Ausblick für Fundamentalwert und Einschätzung

Wurden zu Jahresanfang noch Zinsanhebungen der Fed erwartet, wird nun von einer Seitwärtsbewegung bzw. sogar von einer Zinssenkung im Jahr 2020 ausgegangen. Dies hat die Renditen seit Januar unter Druck gesetzt. Nehmen die Sorgen über die US-Konjunktur weiter zu, wird die Fair-Value-Bewertung für den Goldpreis weiter zulegen, und das Korrekturpotenzial des eigentlichen Werts wird sich weiter erhöhen. Legt sich allerdings das Konfliktpotenzial um die Handelsbeziehungen zwischen China und den USA, ist von einer Gegenbewegung auf den Zinsmärkten auszugehen, und die Differenz zwischen aktuellem Goldpreis und seinem Fair-Value-Wert schließt sich, weil Letzterer sinkt. Sorgen über die US-Konjunktur bzw. Erwartungen einer Zinswende der Fed könnten allerdings weiter bestehen. Die IKB hat zwei Szenarien entwickelt:

- Szenario 1: Normalisierung der Handelsbeziehungen: Die US-Renditen korrigieren kurzfristig, steigen im Verlauf von 2019 aber nicht bedeutend an. Ihr Jahresendwert liegt bei 2,6 %, da immer noch von einer eher vorsichtigen Fed auszugehen ist. Der US-\$ Devisenkurs ist relativ stabil, die US-Inflation liegt 2019 bei ca. 2 %.
- Szenario 2: Der Handelskonflikt wird nicht konstruktiv gelöst bzw. die US-Konjunkturrisiken steigen weiter: die US-Renditen sinken bis Ende 2019 auf 2 %, der US-\$ wertet um rund 6 % ab (gegenüber dem aktuellen EURUSD-Kurs wäre dies eine Bewegung von 1,11 auf 1,18 Ende 2019). Die US-Inflation bleibt 2019 wie im Szenario 1 auf einem Niveau von 2 %.

Abb. 3 : Goldpreis in US-\$ je Feinunze



Quellen: Bloomberg; IKB

Abb. 3 zeigt, dass der tatsächliche aktuelle Verlauf des US-\$-Goldpreises eher mit Szenario 1 übereinstimmt. In diesem Falle wird der Fundamentalwert sinken und das Korrekturpotenzial des eigentlichen Goldpreises erodieren. Nur unter der Annahme eines anhaltenden und eskalierenden US-Konjunkturrisikos, das die US-Renditen sowie den US-\$-Kurs unter Druck setzt, ist 2019 mit einem nennenswerten Korrekturpotenzial des Goldpreises zu rechnen. In der IKB-Einschätzung von Januar 2019 (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 18. Januar 2019](#)) lautete das Fazit: „Enttäuscht die US-Konjunktur im Jahr 2019 und sieht sich die Fed nicht in der Lage, die Zinsen weiter anzuheben (bzw. muss sie sie senken), wird dies den Goldpreis weiter stützen, auch wenn die Inflationsrate eher nach unten überraschen sollte“. Diese Einschätzung hat weiter Bestand. **Beide Szenarien zeigen zudem, das Risiko eines deutlichen Rückgangs des Goldpreises im weiteren Verlauf von 2019 ist eher überschaubar und geringer einzuschätzen, als die Möglichkeit eines Korrekturpotenzials nach oben.**

**Fazit:** Jüngste Kommentare des US-Präsidenten über die Handelsbeziehungen zu China haben die Finanzmärkte aufgeschreckt, wie schon so oft. Auch der Goldpreis hat reagiert, wenn auch im Vergleich zu den US-Renditen eher träge. Für eine kurzfristige Korrektur des Goldpreises nach oben bedarf es jedoch einer weiteren Eskalation der US-Konjunkturrisiken und damit weiter deutlich sinkender US-Renditen. Ob dafür der Handelsstreit mit China sorgen wird, bleibt abzuwarten. Aktuell scheint der Goldpreis eher eine Normalisierung der Risiken zu signalisieren.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

**Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugswise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

**Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG**

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118

10. Mai 2019

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz