

GOLD IST GELD

Gold zählt zu den ersten Metallen, die von Menschen verarbeitet wurden. Mit seiner auffallend glänzenden gelben Farbe wirkte es gediegen, liess sich sehr gut mechanisch bearbeiten und korrodierte nicht. Mit der Zeit wurde es zum Symbol des Reichtums und der Macht, was zu diversen Kriegen, Plünderungen und Eroberungszügen führte.

Gold ist auch wegen seiner physikalischen Eigenschaften einzigartig. So ist es das dehn- und streckbarste Element der Erde. Eine Unze Gold kann beispielsweise zu einem 56 km langen Draht gezogen werden, ausserdem kann es zu Folien gehämmert werden, die dünn genug sind, um durchscheinend zu wirken. Darüber hinaus ist Gold einer der besten Strom- und Wärmeleiter und weist ein ausgezeichnetes Reflexionsvermögen auf.

Das Edelmetall wird in vielen Teilen der Welt nachgefragt. 2009 bestritten Indien, China, die USA, Deutschland, die Türkei und die Schweiz über 70% der gesamten Nachfrage, wobei jeder dieser Märkte von unterschiedlichen sozioökonomischen und kulturellen Faktoren beeinflusst wird.

Grundsätzlich lässt sich die Goldnachfrage in 3 Kategorien aufteilen:

- Schmuckproduktion
- Industrielle Nachfrage
- Anlagebedarf

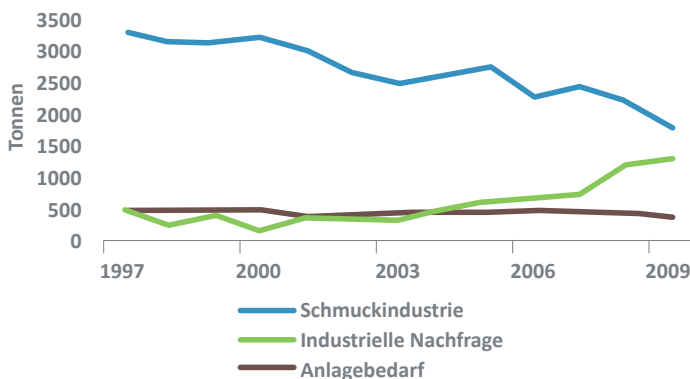


Abbildung 1 Entwicklung der Goldnachfrage (in Tonnen)

Wie aus Abb. 1 ersichtlich, war im vergangenen Jahrzehnt die Nachfrage der Schmuckindustrie dominant. Da die Schmucknachfrage sensibel auf Preisänderungen reagiert, nahm die Nachfrage in den letzten zehn Jahren kontinuierlich ab. Während die Industrienachfrage stabil blieb, ist ein klares Wachstum im Anlagebedarf ersichtlich. Das zeigt sich auch durch die erhöhte Abhängigkeit des Goldpreises von der Anlegerstimmung. In den vergangenen Krisenjahren stieg das Verlangen nach einer anderen Eigenschaft des Goldes: Werterhaltung, Stabilität sowie Sicherheit.

Die weltweiten Vorkommen belaufen sich schätzungsweise auf ca. 160'000 Tonnen, was bildlich gesehen einem Würfel von 20 m Seitenlänge entspricht. Grösste Besitzer sind mit rund 20% die Zentralbanken

und andere Währungsinstitutionen. Rund 60% sind in Schmuck und Kunstgegenständen verarbeitet, der Rest befindet sich in Privatbesitz. Das jährliche Goldangebot belief sich 2009 auf ca. 4000 Tonnen und stammt aus folgenden Quellen:

- Minenproduktion (60%)
- Zentralbanken (1%)
- Recycling (39%)

Interessant zu beobachten ist die Entwicklung der Zentralbankenverkäufe. Bis zu den 1960er Jahren, als die grössten Währungssysteme noch auf dem Goldstandard basierten, versuchten die meisten Zentralbanken, Goldreserven anzuhäufen. In den 90er Jahren gelangten viele Ökonomen zur Erkenntnis, die Inflation sei «besiegt». Folglich begannen die Zentralbanken, ihre Goldreserven abzubauen und lieferten jahrelang einen erheblichen Anteil des jährlichen Angebots. In jüngster Zeit sind diese Verkäufe drastisch zurückgegangen und die Zentralbanken haben sich zu Nettokäufern entwickelt. Dies ist eine der fundamentalsten Entwicklungen in diesem Markt seit Jahren. Insbesondere Schwellenländer wollen sich vom schwachen

suchen die meisten Zentralbanken, Goldreserven anzuhäufen. In den 90er Jahren gelangten viele Ökonomen zur Erkenntnis, die Inflation sei «besiegt». Folglich begannen die Zentralbanken, ihre Goldreserven abzubauen und lieferten jahrelang einen erheblichen Anteil des jährlichen Angebots. In jüngster Zeit sind diese Verkäufe drastisch zurückgegangen und die Zentralbanken haben sich zu Nettokäufern entwickelt. Dies ist eine der fundamentalsten Entwicklungen in diesem Markt seit Jahren. Insbesondere Schwellenländer wollen sich vom schwachen

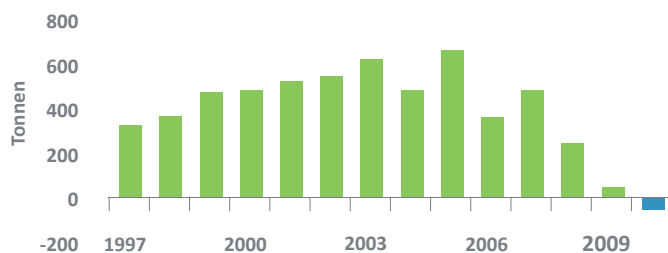


Abbildung 2 Entwicklung der Zentralbankenverkäufe (in Tonnen)

Dollar lösen, indem sie ihre verhältnismässig geringen Goldreserven aufstocken (siehe Tabelle 1). So hat beispielsweise die indische Zentralbank im vergangenen Herbst 200 Tonnen vom IWF gekauft.

Rang	Land	Goldreserven 2010 (in t)	Anteil an Devisenreserven
1	USA	8'134	72.8%
2	Deutschland	3'407	68.1%
3	IWF	2'967	N/A
4	Italien	2'452	67.0%
5	Frankreich	2'435	65.6%
6	China	1'054	1.6%
7	Schweiz	1'040	24.1%
8	Japan	765	2.8%
9	Russland	669	5.5%
10	Niederlande	613	55.2%
11	Indien	558	7.5%
12	EZB	501	27.1%

Tabelle 1 Goldreserven in Verhältnis zu Devisenreserven

Gold und Inflation

In unsicheren Zeiten hat das Gold den Ruf eines sicheren Hafens, welcher Schutz gegen Unvorhergesehenes bietet und seinen Wert beibehält. So ist der Wert von Gold, gemessen an seiner Kaufkraft von Waren und Dienstleistungen, über Jahre hinweg stabil geblieben.

Untenstehende Abbildung zeigt die reale (inflationsbereinigte) und nominale Entwicklung des Goldpreises über die letzten 100 Jahre.

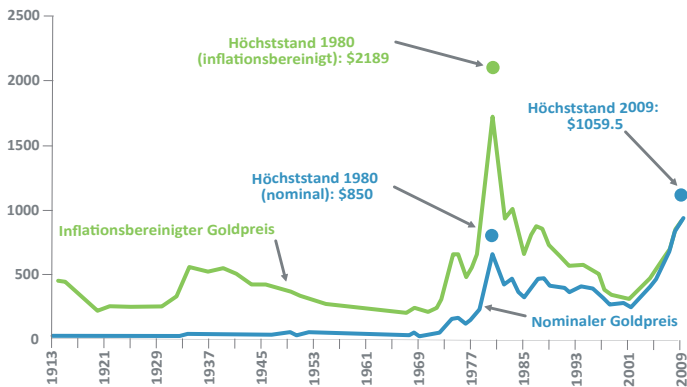


Abbildung 4 Nominale und reale Entwicklung des Goldpreises

Die ersten 70 Jahre des letzten Jahrhunderts waren einerseits geprägt von 2 Weltkriegen, Wirtschaftskrisen und Hyperinflationen, andererseits war der Goldpreis wegen des Goldstandards bei USD 20 resp. USD 35 fixiert. Aus diesem Grund ist die Differenz zwischen nominalem und realem Preis frappant. Als zu Beginn der 70er Jahre der Goldstandard aufgelöst wurde, war das Gold wieder frei erhältlich und die Zentralbanken begannen, ihre Reserven abzubauen. Die Nachfrage nach dem gelben Metall war sehr hoch, und nachdem die Zentralbankverkäufe Ende der 70er Jahre gestoppt wurden, erreichte der Goldpreis bisher ungesehene Höhen. Im Jahr 1980 verzeichnete er seinen bisherigen Höchststand bei inflationsbereinigten USD 2'100. In den nachfolgenden 20 Jahren büsste das Gold rund 80% seines Wertes ein. Und dies, obwohl die Inflation weiter anstieg! Dieser Preiszerfall hingte mit einer politischen Stabilisierung (z.B. Ende des Kalten Krieges) sowie dem wirtschaftlichen Aufschwung zusammen. Die Leute fühlten sich sicher!

Ende der Neunzigerjahre gelangten viele Ökonomen und Zentralbanken zu der Ansicht, dass die Inflation für ewig besiegt sei. Nach dem Platzen der New-Economy-Blase und politischen Unruhen (9/11, Afghanistan- und Irak-Krieg) versuchten die Zentralbanken mittels expansiver Geldpolitik der Wirtschaft zu neuem Aufschwung zu verhelfen. Dies gelang, die Wirtschaft boomte dank dem billigen Geld weltweit. Wenn neue Probleme auftauchten, wurden die Geldpressen angeworfen und neues Geld in die Wirtschaft gepumpt. Das starke Wirtschaftswachstum in China, Indien sowie anderen Schwellenländern absorbierte die riesigen Geldmengen, wodurch eine Inflation vermieden werden konnte. Die Geldflut verlangte auch nach neuen Investitionsmöglichkeiten. Gewiefte Investmentbanker schufen komplexe Produkte und Strukturen, welche weltweit für Spekulationen genutzt wurden. Was folgte ist bekannt – das System kollabierte, Banken wurden zahlungsunfähig,

das Wirtschaftswachstum brach zusammen, weltweit mussten Staaten einspringen und durch gigantische Rettungs- bzw. Konjunkturprogramme das Schlimmste verhindern. Dafür wurde erneut neues Geld gedruckt und die Regierungen verschuldeten sich stark. Dies führte schliesslich zu einer Umschuldung vom privaten zum öffentlichen Sektor. Teure Infrastrukturprogramme, hohe Sozialkosten sowie sinkende Steuereinnahmen dürften das Schuldenproblem in den kommenden Jahren zusätzlich verschärfen. Auswege dieser Überschuldung könnten eine Entwertung des Geldes oder eine Währungsreform sein. Es wäre nicht das erste Mal, dass Inflation als politisches Instrument genutzt wird, um den hohen Schuldenstand eines Landes zu drücken. In Anbe-

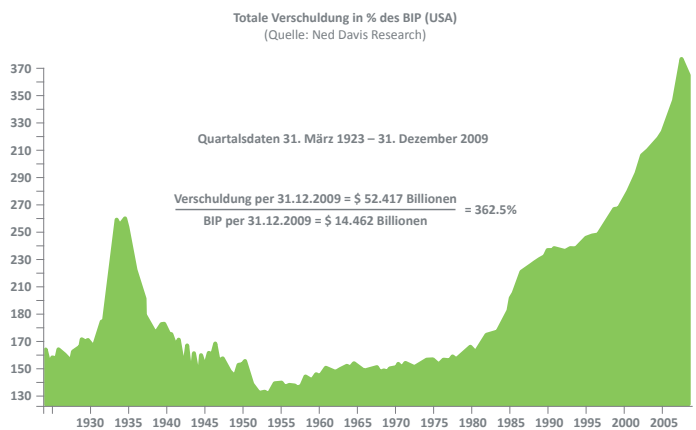


Abbildung 3 Totale Verschuldung im Verhältnis zum BIP

tracht dieser Problematik erstrahlte Gold in den vergangenen Jahren zu neuem Glanz. Im Vergleich zu allen wichtigen Währungen befindet es sich unaufhaltsam im Aufwärtstrend und hat sozusagen jedes Papiergeld in den Schatten gestellt. Es werden deutlich höhere Preise bezahlt, als dies die industrielle Nachfrage vermuten lassen würde. Dies liegt daran, dass Gold auch Geld ist. Gold ist die einzige Form von Geld, die keine Verbindlichkeit eines anderen darstellt. Dieser monetäre Aspekt von Gold ist besonders in Zeiten wirtschaftlicher und politischer Unsicherheiten attraktiv, insbesondere wenn das Vertrauen in das Papiergeld schwindet. In dieser Form könnte es zur ultimativen Währung avancieren und als Gegenpol zu Schulden dienen.

Portfolio-Diversifikation

Die Asset Allokation ist ein wichtiger Aspekt jeder Anlagestrategie. Wir sind sogar der Ansicht, dass 90% des Anlageerfolges von der Auswahl und Gewichtung der Anlageklasse abhängig ist. Durch die Investition in verschiedene Anlagekategorien mit unterschiedlichen Korrelationen wird ein optimales Risiko-Rendite-Profil angestrebt.

Um negativen Entwicklungen einer Anlagekategorie entgegenzuwirken, setzen mittlerweile viele Anleger auf eine effizientere Diversifikation ihrer Portfolios durch die Einbindung alternativer Investments wie z.B. Rohstoffen. Der Vorteil von Gold besteht darin, dass es mit den meisten anderen Anlagekategorien sehr schwach korreliert.

Der Grund liegt darin, dass die Entwicklung des Goldpreises nicht von denselben Faktoren abhängt, welche die Performance anderer Anlagen beeinflussen.

Die Ursachen für die Nachfrage nach Gold sind – in geografischer sowie in branchenspezifischer Hinsicht – wesentlich vielfältiger als die vieler anderer Finanzinstrumente. Sie sind eine Erklärung für die Unabhängigkeit des Goldpreises, die Dynamik der verzeichneten Nachfrage und den mehrere Jahre anhaltenden Run. Nur rund die Hälfte der Gold-

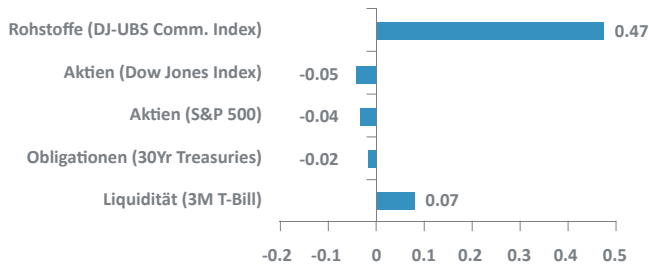


Abbildung 5: Korrelation von Gold zu anderen Anlageklassen

nachfrage entfällt mittlerweile auf den zyklischen Konsumsektor. Das ist für Rohstoffe unüblich, bei denen die Nachfrage den einzelnen Konjunkturphasen ausgesetzt sind. Ausserdem besitzt Gold einen Restwert als Geld – d.h. als Tauschmittel. Vor allem bei steigenden Goldpreisen tritt die monetäre Rolle in den Vordergrund. Das kürzlich zu verzeichnende Wachstum der Investitionsnachfrage, sowohl auf privater als auch öffentlich-rechtlicher Ebene, hat die Nachfragequellen nach Gold noch stärker diversifiziert.

Gold bietet im Vergleich zu anderen alternativen Finanzinstrumenten bessere Diversifizierungschancen. Es ist erwiesen, dass alternative Investments und traditionelle Diversifikationsprodukte bei Marktkrisen oder -turbulenzen oft versagen, während geringe Goldpositionen in einem Portfolio bereits wesentlich zur Stetigkeit der Performance in stabilen und instabilen Marktphasen beitragen können.

Fazit

Wir betrachten Gold als langfristig strategisches Investment und investieren nach wie vor eine ansehnliche Quote in physisches Gold. Diese Anlage beruht auf folgenden Überlegungen:

- Gold als «sicherer Hafen» – Schutz gegen Staatsbankrotte, Währungsreformen, Inflation etc. («Gold als ultimative Währung»)
- Diversifikationsgründe führen zu hoher Investitionsnachfrage
- Zentralbanken treten vermehrt als Käufer auf

Quellen

- UBS Research Fokus: *Gold als ultimative Währung* (Juni 2010)
- Barrick Gold Corporation: «A new era in Gold», May 2010
- World Gold Council: *Supply and demand statistics*
- www.inflationdata.com
- www.wikipedia.org
- www.federalreserve.gov
- www.gold2000.ch

