

Sind die Goldenen Jahre vorbei?

Von Michael Winkler



Seit dem Herbst 2011 ist der Goldpreis im Sinkflug. Im Jahr 2013 könnten Gold-Investoren zum ersten Mal seit der Jahrtausendwende Verluste machen. Privatanlegern, die dennoch nicht auf das Edelmetall verzichten wollen, sollten die Berater – schon wegen der geringeren Kosten – Gold-Index-Produkte empfehlen, rät Michael Winkler. Der Fokus der Beratung sollte aber in jedem Fall auf Aktien liegen. Red.

Physisch gedeckte Gold-Indexprodukte feierten kürzlich ihren zehnten Geburtstag. Doch ausgerechnet zu diesem Jubiläum scheint die Erfolgsserie des Edelmetalls einzureißen. Seit Jahresbeginn hat Gold um fast sieben Prozent an Wert verloren. Viele institutionelle Anleger haben ihre Bestände reduziert. Aber auch die Notenbanken spielen eine wichtige Rolle – sie erhöhen ihre Goldbestände kontinuierlich. Was bedeutet das für die künftige Strategie der Privatanleger?

Viele Gründe für enttäuschende Gold-Performance

In den letzten Jahren erlebte Gold eine eindrucksvolle Renaissance. Das Edelmetall gilt traditionell als eiserne Reserve in Krisenzeiten und als besonders inflations-

sicher. Der Goldpreis ist zwölf Jahre lang kontinuierlich gestiegen. Eine Reaktion beziehungsweise eine deutliche Korrektur war also keine große Überraschung. Seit Herbst 2011 scheint die Party am Goldmarkt vorerst vorüber: Der Kurs sank von 1 900 US-Dollar auf aktuell unter 1 600 US-Dollar je Unze. Gründe dafür gibt es viele.

- Zum einen ist das systemische Risiko an den Märkten seit Eingreifen der Notenbanken 2012 deutlich gesunken.

- Zudem ist die Angst vor steigenden Inflationsraten bei Anlegern sehr begrenzt, auch die aktuellen Teuerungsraten geben keinen Grund zur Besorgnis.

- Namhafte Finanzinvestoren wie George Soros oder John Paulson reduzieren ihre Goldquoten, Indien plant sogar eine Gold-Import-Steuer.

- Parallel zum Rückgang des Goldpreises hat der Dax einen Höhenflug von 5 000 auf aktuell knapp 8 000 Punkte aufs Parkett gelegt.

Selbst wenn die Diskussion um Zypern die „Safe-Haven-Funktion“ von Gold kurzfristig wieder aktivieren sollte, reicht das kaum für eine neue Goldhaussse aus. In dem Maße, wie der Risikoappetit der Anleger gestiegen ist, schwindet das Interesse an der Krisenwährung Gold.

Gold-Indexprodukte haben die Nachfrage verändert

Früher war die Schmucknachfrage der wesentliche Treiber für den Goldpreis. Durch die Auflage von Gold-Indexprodukten vor zehn Jahren hat sich das Verhältnis auf der Nachfrageseite aber deutlich verändert. In Australien wurde damals das erste Produkt aufgelegt. Heute gibt es weltweit mehr als 30 solcher Anlagevehikel. Insgesamt sind rund 78,3 Millionen Unzen im Wert von 125 Milliarden Euro darin enthalten. Die Schweizer Nationalbank beispielsweise hält zirka die Hälfte davon an Goldbeständen.

Durch den Erfolg des „neuen“ Vehikels wurde das Edelmetall zu einer ganz gewöhnlichen Anlage. Gold kann mittlerweile wie eine Aktie oder eine Anleihe schnell und sicher gehandelt werden. Der Goldbarren ist für jedermann nur noch einen Mausclick entfernt.

Doch die neuen Index-Produkte haben zunehmenden Einfluss auf den Goldpreis. Seit Jahresbeginn ist der Goldpreis je Un-

Zum Autor

Michael Winkler ist Chief Investment Officer der St. Galler Kantonalbank Deutschland AG, München.

ze um fast sieben Prozent gesunken. Sollte dieser Trend anhalten, würden Gold-Investoren 2013 zum ersten Mal seit der Jahrtausendwende Verluste machen.

Zentralbanken auf Einkaufstour

Während sich Privatanleger und Großinvestoren den Kauf von Gold zweimal überlegen, sehen die Zentralbanken die aktuelle Situation als günstige Chance für

weitere Zukäufe. Insbesondere Notenbanken aus den Schwellenländern nutzen die momentane Preisschwäche, um ihre Goldbestände zu erhöhen. Sie treten seit zwei Jahren ununterbrochen als Nettokäufer auf. Ein gutes Beispiel dafür ist Südkorea. Die südkoreanische Zentralbank hat nach eigenen Angaben im Februar weitere 20 Tonnen Gold zur Diversifizierung ihrer Währungsreserven gekauft. Der Goldbestand ist somit auf insgesamt 100 Tonnen angestiegen. Das entspricht allerdings nur

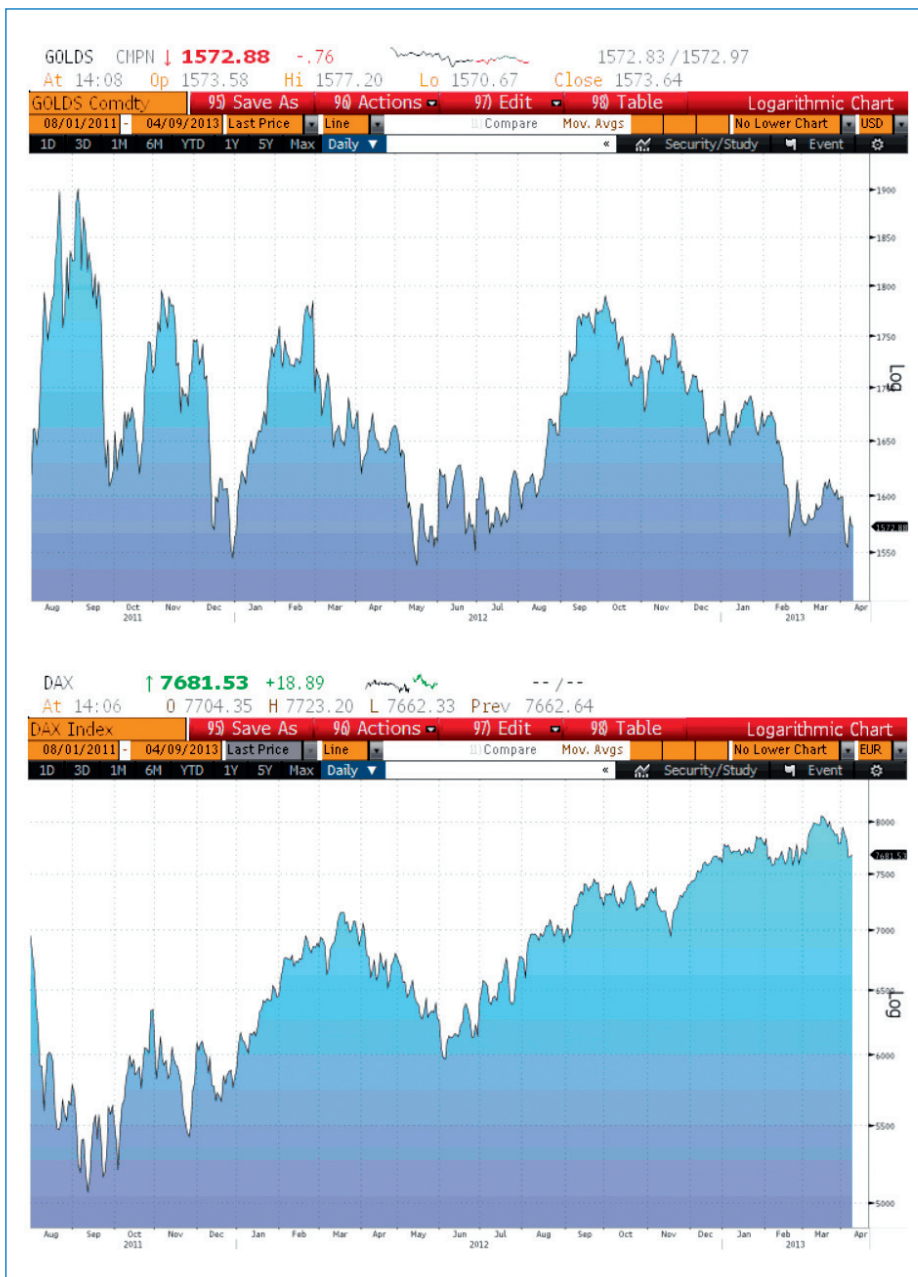
1,5 Prozent der Devisenreserven. Dieser Wert ist verhältnismäßig tief und lässt auf weitere Goldkäufe schließen.

Es stellt sich die Frage, in welchem Umfang die Zentralbanken ihre Devisenreserven weiter diversifizieren. In den letzten 20 Jahren waren die Notenbanken immer Verkäufer, wenn es um Gold ging. Erst die Finanzkrise hat bei den Notenbankern zu einem Umdenken geführt. 2012 erreichten die Goldkäufe der Notenbanken den höchsten Stand seit 1964. Sie kauften 535 Tonnen des Edelmetalls. Natürlich äußern sich die öffentlichkeitsscheuen Zentralbanken nicht zu ihrer Anlagestrategie, aber angesichts der expansiven Geldpolitik sind viele Zentralbanker bereit, auch künftig in Gold-Assets zu diversifizieren.

Woher rührt dieses Umdenken? Warum gehen die Notenbanken so stark in die Anlageklasse Gold hinein? In diesem Zusammenhang ist es wichtig zu verstehen, warum Gold von Anlegern gehalten wird. Während Großinvestoren wie Hedgefonds von kurzfristigen Preisentwicklungen profitieren und in ihrer Anlagestrategie das kurzfristige „Momentum“ suchen, steht für die Zentralbanken der Diversifikationseffekt ihrer Investments im Vordergrund.

Viele Notenbanken aus den Schwellenländern haben zudem mit chronischen Handelsbilanzüberschüssen sowie mit steigenden Devisenreserven zu kämpfen. China ist ein gutes Beispiel dafür. Nach Angaben des amerikanischen Finanzministeriums hat der chinesische Staat im letzten Jahr erstmals seine Bestände an US-Staatsanleihen verringert und die Devisenreserven weiter diversifiziert. Obwohl diese Papiere äußerst liquide sind, hat die niedrige Zinsumfeld und die zunehmend expansive Geldpolitik der Amerikaner die chinesischen Währungshüter dazu bewogen, ihr „Klumpenrisiko“ aus amerikanischen Staatsanleihen abzubauen. China befürchtet, dass die USA ihre Schulden mittels der Notenpresse weginflationieren

Kursentwicklung Gold versus Aktien



könnten. Die chinesischen Devisenreserven würden dann deutlich an Wert verlieren. Zudem gerät der Euro – die weltweit zweitwichtigste Reservewährung – aufgrund der weiter köchelnden Staatsschuldenkrise unter Druck.

Die Kreditqualität in den Euro-Ländern ist in den letzten Monaten signifikant schlechter geworden. Diese Entwicklungen beschleunigen den Trend der Notenbanken, ihre Währungsreserven stärker zu diversifizieren. Aus traditionellen Investments ziehen sie sich immer stärker zurück. Die Strategie der Chinesen dürfte auch bei Notenbankern aus anderen asiatischen Schwellenländern Schule machen.

Raus aus dem Gold, rein in die europäischen Aktien

Was bedeuten diese Überlegungen für die Anlagestrategie? Gold schüttert weder Dividenden noch Zinsen aus. Der Ertrag wird einzig und allein aus Kursgewinnen generiert. Bleiben diese aus, steht es schlecht um die Rendite. Als Ergebnis der jüngsten Entwicklungen hat die St. Galler Kantonalbank Deutschland AG die Goldquoten in ihren Anlageportfolios deutlich reduziert.

Man bevorzugt derzeit eindeutig Aktien, die immer noch attraktiv bewertet sind und hohe Dividenden in Höhe von drei bis vier Prozent ausschütten. Die Struktur des Aktienanteils steht somit im Fokus der Münchner Vermögensverwalter. Bevorzugte Region für die Anlagen bleibt Europa. Insbesondere europäische Unternehmen, die ihre Umsätze weltweit und besonders in den Wachstumsregionen (Emerging Markets) erwirtschaften, spielen eine große Rolle. Das sind beispielsweise BASF, Volkswagen, BMW, Deutsche Post, LVMH oder Nestlé.

Die aktuelle Euroschwäche macht Aktien europäischer Unternehmen noch einmal interessanter. Auch die Frage nach Aktien aus den Emerging Markets, insbeson-

dere aus Asien, wird immer wieder gestellt. Hier setzen wir auf eine defensive Strategie. Es fällt auf, dass seit dem Beginn der aggressiven japanischen Abwertungspolitik im Dezember 2012 die Aktienindizes der Nachbarländer wie Taiwan und Südkorea deutlich underperforieren. Ein weiterer Pluspunkt für europäische Werte.

Wenn schon Gold, dann richtig

Hinsichtlich der bevorstehenden Dividenden-Saison fällt auch die Frage nach der Anlageform leicht. Privatinvestoren mögen Direktanlagen in diese Firmen – so kann von der Gewinnausschüttung voll profitiert werden. Darüber hinaus sollte allerdings noch eine gewisse Diversifikation stattfinden. Dafür empfehlen sich defensive Anlagen wie Aktienanleihen oder Discountzertifikate.

Dennoch gibt es viele Anleger, die auf den Krisenschutz von Gold in ihrem Portfolio nicht verzichten wollen. Für sie stellt sich

die Frage: Physischer Kauf von Gold oder mittels eines Finanzprodukts – mit oder ohne Währungsabsicherung?

Sofern der Investor nicht von einem vollständigen Zusammenbruch des Finanzsystems ausgeht, sind Goldindex-Produkte empfehlenswert. Der Vorteil bei diesen Anlagevehikeln sind die geringeren Kosten.

Weit schwieriger wird es bei der Währungsabsicherung. Diese Entscheidung wird oft als Glaubensfrage betitelt. Der Goldpreis wird immer nur in Dollar gestellt. Viele Goldfans kaufen Gold, weil sie der weiteren Entwicklung in der Währungsunion misstrauen und deshalb einen schwächeren Euro fürchten. Sie hoffen darauf, dass neben dem Goldpreis auch der Dollar steigt. Dennoch: Betrachtet man die Entwicklungen des Euro zum Dollar, sieht man seit vielen Jahren eine breite Seitwärtsbewegung. Zudem sind Währungsentwicklungen extrem schwer prognostizierbar – sogar für ausgewiesene Profis. ■■■