

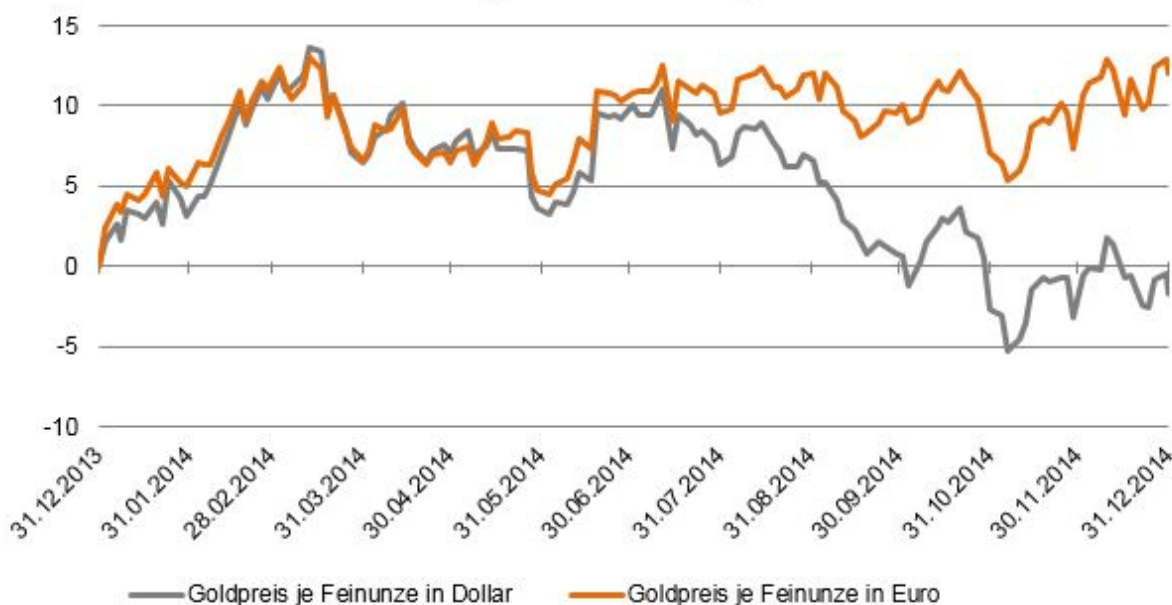
Pro & Contra: Gold: Rettungsanker oder Beruhigungspille mit Nebenwirkungen?

Es gibt nur wenige Menschen, die Gold völlig kalt lässt. Während die einen jedoch den Mythos des gelben Metalls für völlig überbewertet halten, sehen andere in ihm das perfekte Absicherungsinstrument gegen Krisen aller Art. Zwei Fondsmanager argumentieren, ob und in welchem Maße Gold in die Depots von Anlegern gehört.

2014 war für Gold-Investoren erneut ein enttäuschendes Jahr. Zwei Erholungsversuche des Edelmetalls sind letztlich gescheitert. Starke Aktienmärkte, ein steigender Dollar und der schwache Ölpreis bekamen ihm gar nicht gut. Immerhin, für deutsche Anleger sieht die Rechnung trotzdem ganz passabel aus: Weil der Dollar gegenüber dem Euro im vergangenen Jahr deutlich zugelegt hat, stand am Ende ein Plus in Höhe von 12 Prozent.

Goldpreis 2014: Alles eine Frage der Perspektive

Während der Goldkauf auf Dollar-Basis ein Nullsummenspiel war, konnten sich deutsche Anleger über einen zweistelligen Wertzuwachs freuen



Quelle: Bloomberg

Die Perspektiven für 2015 hängen in erster Linie davon ab, wie es an den US-Kapitalmärkten weitergeht. Erhöht die amerikanische Notenbank Fed tatsächlich den Leitzins, macht sie verzinsliche

Dollar-Anlagen wieder attraktiver – dies wäre Gift für Gold. Gleiches gilt für die anhaltend niedrige Teuerungsrate, verliert doch das Edelmetall damit seine Rolle als klassische Absicherung gegen Inflation. Joachim Tack, Berater des flexiblen Mischfonds Special Opportunities OP, nennt dies als einen der Gründe, warum er derzeit nicht in Gold investiert.

Einfluss auf den Goldpreis hat naturgemäß auch die Konstellation zwischen Angebot und Nachfrage. So hat das wirtschaftlich angeschlagene Russland seine Goldreserven 2014 [drastisch erhöht](#). Der verzweifelte Versuch, mit dem Aufkauf der inländischen Goldproduktion den galoppierenden Rubel-Verfall zu stoppen, konnte dem Goldpreis bislang aber keinen entscheidenden Rückenwind verleihen. Als künftigen Treiber sieht Matthias Kuzinski, Manager des Lupus Alpha Commodity Invest, eher eine weiter stabile Nachfrage aus Asien, die auf ein tendenziell knapperes Angebot trifft.



Matthias Kuzinski, Manager des [Lupus Alpha Commodity Invest](#)

Bis 2012 war die Entwicklung des Goldpreises geprägt durch eine stark steigende Investmentnachfrage und eine wachsende physische Nachfrage aus dem asiatischen Raum. Nach nunmehr drei verlustreichen Jahren scheint die Stimmung für Gold derzeit nahe dem Nullpunkt zu sein. Die allgemeine Sorglosigkeit über die Stabilität der globalen Finanzwirtschaft und die manische Suche nach Rendite hat Risikoanlagen in die Höhe getrieben.

Zumindest in der westlichen Welt hat sich das Interesse an Gold als Wertsicherung deutlich eingetrübt und auch als Krisenschutz hat es sich in den vergangenen Jahren nicht bewährt. So sind die Bestände in börsengehandelten Goldfonds mit einem Minus von 820 Tonnen in 2013 und nochmals 170 Tonnen in 2014 um insgesamt mehr als 40 Prozent abgeschmolzen, was ursächlich für den Preisverfall genannt werden muss. Die Mehrzahl der Analysten schreibt diese Entwicklung fort: In dem derzeit eher deflationären globalen Konjunkturmilieu erwarten sie allgemein weiter fallende Preise. Mit Blick auf die zu erwartenden Angebots- und Nachfrageveränderungen in 2015 könnten die Skeptiker allerdings überrascht werden.

Denn alles spricht für ein geringeres Angebot. Die Minenbetreiber hatten auf den Anstieg des Preises bis in der Spitze auf 1.920 US-Dollar pro Feinunze im Herbst 2011 reagiert: Auf Druck der Aktionäre lösten sie ihre Hedgebücher, also die Preissicherungen zukünftiger Produktionen, auf und weiteten ihre

Kapazitäten aus. Damit erhöhten sich allerdings auch die Produktionskosten deutlich. Die Schächte reichen mittlerweile bis vier Kilometer in die Tiefe und der Goldgehalt pro Tonne Gestein ist rückläufig. Auf dem derzeitigen Preisniveau um 1.200 US-Dollar pro Feinunze arbeiten einige Minen defizitär. Erste Programme zu Kosteneinsparungen sind daher bereits im Gang. Investitionen werden gestrichen oder vertagt und unprofitable Schächte geschlossen. Auch das Recycling von Goldschrott mit einem Anteil von gut 30 Prozent am weltweiten Goldangebot von insgesamt circa 4.200 Tonnen ist nicht mehr so lukrativ. 2013 und 2014 war es bereits rückläufig. Gold wird 2015 also knapper.

Lupus Alpha Commodity Invest



Auf der Nachfrageseite sind positive

Impulse zu erwarten, insbesondere aus dem asiatischen Raum. China und Indien haben 2014 jeweils knapp 1.000 Tonnen nachgefragt und damit über 40 Prozent des weltweiten Goldangebots. Hier ist nicht zuletzt aufgrund einer Lockerung der Import-Restriktionen Indiens von einer Nachfragesteigerung zum Vorjahr auszugehen. Der gefallene Ölpreis gibt Indien Raum, die zur Eindämmung des Handelsbilanzdefizits bis auf 10 Prozent angehobene Importsteuer wieder zu senken. Gold ist nach Rohöl zweitgrößtes Importgut des Landes. Und auch Chinas Appetit wächst weiter. Nach einem Nachfragewachstum in China von 30 Prozent in 2013 und einem leichten Rückgang in 2014 zieht die chinesische Nachfrage seit drei Monaten wieder deutlich an. Bei einem prognostizierten Wachstum der Wirtschaft von 7 Prozent und entsprechendem Vermögenszuwachs ist das Potenzial für Nachfragesteigerungen enorm.

Von der Investmentnachfrage in der westlichen Welt dürften nach den massiven Abflüssen in börsengehandelten Goldfonds der vergangenen zwei Jahre kaum Störfeuer mehr zu erwarten sein. Die Jagd nach Rendite hat Risikoanlagen wie Aktien und Anleihen verteuert. „Sichere Häfen“ sind nicht mehr en vogue. Wir sehen die Gefahr weiterer massiver Abflüsse daher als relativ gering an. Wer jetzt noch Goldbestände hält, will diese auch für Krisenzeiten behalten.

Erste Zeichen einer Bodenbildung sind bereits zu erkennen. Zudem sind die Opportunitätskosten für ein Investment in Gold gesunken. Seit März 2014 korrelieren US-Staatsanleihen negativ zum

Goldpreis. Es ist davon auszugehen, dass sich die Preisentwicklungen in den kommenden Monaten wieder angleichen. Eine wirkliche Zinswende hin zu höheren Renditen ist derzeit auch in den prosperierenden USA nicht zu erkennen. Vielmehr stehen die Notenbanken weltweit bereit, mit aller Gewalt ein deflationäres Szenario zu verhindern beziehungsweise inflationäre Tendenzen zu erzeugen und die Märkte weiter mit Geld zu überschwemmen. Auch mit Blick auf die globale Verschuldung der Staaten werden die Notenbanken weltweit die Zinsen dauerhaft tief halten müssen.

Der Goldpreis könnte in diesem Umfeld seinen zyklischen Tiefpunkt bei 1.131 US-Dollar pro Feinunze bereits hinter sich haben. Zuletzt zeigte sich Gold auch trotz des starken Anstiegs des US-Dollars sehr widerstandsfähig. Preise oberhalb von 1.300 US-Dollar in 2015 sind durchaus möglich, und ein erneut aufkeimendes Krisenbewusstsein könnte den Goldpreis jederzeit noch weiter in die Höhe treiben.



Contra

„Gold ist alles andere als eine stressfreie Anlage“

Joachim Tack, Berater des [Special Opportunities OP](#)

Goldbefürworter und Goldbesitzer sehen sich spätestens seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 bestätigt: Nachdem man von 1980 bis 2007 mit Gold kaum etwas gewinnen, sondern eher nur verlieren konnte, schaffte der Goldpreis nach 27 Jahren auf Dollarbasis einen nachhaltigen Ausbruch nach oben. Die realen Ängste um unsere Währung ließen die alte Vorstellung „Gold ist die beste Währung der Welt und bietet auch in schlechten Zeiten viel Sicherheit“ wieder aufflammen und sorgten zeitweise für einen richtiggehenden Hype.

Der Mythos von Gold als unvergänglichem Wert und letztem Hort der Stabilität wird meiner Meinung nach aber völlig überbewertet. Das stetige große Interesse basiert überwiegend wohl eher auf den realen und übermittelten Erfahrungen vergangener Generationen. In Kriegszeiten ersetzte Gold die schnell verfallende Währung. Aus Berichten von Zeitzeugen wissen wir, dass Goldinhaber natürlich besser gestellt waren als Aktien-, Immobilien- und reine Geldbesitzer. Jedoch bekam man in diesen Zeiten nie den echten Gegenwert für Gold. Es wurde weit unter Wert im Tausch gegen Nahrungsmittel, Unterkunft und vieles mehr eingesetzt. Dies war zwar immer noch besser als auf eine marode Währung angewiesen zu sein, aber doch immer mit hohen Verlusten verbunden. Neben der Bewertung in Notsituationen ist außerdem die Handelbarkeit stark eingeschränkt, da es keine realistisch handelbaren Einheiten wie im realen Papiergeldsystem gibt.

Schaut man sich die Volatilität von Gold in den vergangenen 25 Jahren an, taucht unweigerlich die Frage auf, ob man es denn tatsächlich mit einer konservativen Geldanlage zu tun hat. Die historischen Zahlen zeigen immer wieder eine jährliche Volatilität des Goldpreises von gut 25 Prozent. Das ist alles

andere als harmlos und entspricht nicht den Charakteristika eines sicheren Investments. Und es kann noch schlimmer kommen: Wer im Jahr 2011 zu Preisen von mehr als 1.900 US-Dollar gekauft hat, könnte sein Gold aktuell nur mit einem gigantischen Abschlag von über einem Drittel verkaufen. Die Flexibilität einer solchen Anlage ist somit extrem eingeschränkt.

Special Opportunities OP



Außerdem stellt eine Investition in Gold für mich keinen Inflationsschutz dar. Aus meiner Erfahrung in der Vermögensverwaltung hat sich zudem immer wieder bestätigt, dass Gold zwar gerne gekauft wird, dann aber langfristig im Schrank oder bestenfalls im Safe landet und schließlich irgendwann vererbt wird. Ein aktiver Handel mit Gold kommt also kaum zustande. Auch die Verwahrung ist nicht einfach. In den eigenen vier Wänden? Viel zu unsicher. Ein Bankschließfach bietet zwar Schutz, kostet aber im Laufe der Jahre viele Gebühren. Eine Lagerung im Ausland wiederum hängt extrem von der Seriosität des Anbieters ab. Man muss ihm vertrauen, dass sich das erworbene Gold auch tatsächlich am angegebenen Ort befindet. Ganz zu schweigen von den Einschränkungen bei einem im Krisenfall möglicherweise nötig werdenden schnellen Zugriff.

Eine Anlage in Gold halte ich daher allenfalls nur als Beimischung im kleinen Rahmen innerhalb eines Gesamtportfolios für sinnvoll. Sicher, es kann in kleinen Einheiten wie Goldmünzen oder kleineren Goldbarren ein schönes Geschenk sein, insbesondere für Kinder und Enkel. Ich bevorzuge derzeit allerdings als langfristig sinnvolle und ertragreiche Anlage Aktien von substanzstarken Unternehmen oder – wegen der breiteren Streuung und niedrigeren Volatilität – solide und seit vielen Jahren ertragreiche regionale oder internationale Aktienfonds.

Goldfonds können durchaus eine Alternative sein, unterliegen aber ebenso sehr hohen Schwankungen. Allein 2008 verloren namhafte Fonds mit physischer Goldhinterlegung bis zu 70 Prozent an Wert. Danach konnten sie sich zwar bis September 2011 wieder erholen und teils neue Allzeithochs verzeichnen, aber auch dies hielt nicht lange an. Von ihrem Hoch mussten diese Fonds bis heute unter starken Schwankungen erneut über die Hälfte abgeben. Dies ist alles andere als eine

stressfreie Anlage. Auch die indirekte Goldanlage ist nur etwas für Anleger mit guten Nerven, die es gewohnt sind, aktiv mit hoher Volatilität umzugehen.

Aktuelle Hintergrundartikel zum Thema:

[Gold 2015 – Glänzendes Comeback?](#) (Handelsblatt Online vom 23. Dezember)

[Wann lohnt sich das Investment in Gold?](#) (N24.de vom 25. Dezember)

[Gold – der Angstgegner der Finanzanalysten](#) (Welt Online vom 2. Januar)

Autor: Carsten Krüger

Dieser Artikel erschien am **15.01.2015** unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/der-fonds/news/datum/2015/01/15/gold-rettungsanker-oder-beruhigungspille-mit-nebenwirkungen/>