



Und ewig lockt das

Goldinvestoren strahlen: Sie gehören zu den wenigen, die das Krisenjahr 2008 mit Gewinn abschließen konnten. Zuletzt kratzte das Edelmetall erneut am Allzeithoch. Hält der Aufwärtstrend an?

Text: Hannes Breustedt

Schon in der Bibel heißt es: „Ich rate dir, dass du Gold kaufest“ – was Jesus dem frühchristlichen Propheten Johannes stellvertretend für die Bürger der antiken Gemeinde Sardes im dritten Kapitel der Offenbarung des neuen Testaments nahelegte, ist als Anlagetipp im 21. Jahrhundert wieder hochaktuell. Auch wenn es dieser Tage ein wenig verhaltener klingt: „Wir glauben, dass die Aussichten für Edelmetalle mehr als vielversprechend sind“ – begründen die Analysten der Bank of America Merrill Lynch ihre Entscheidung, die Goldpreiseinschätzung für die kommenden zwei Jahre nach oben zu korrigieren. Statt ursprünglich 875 US-Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) erwarten die Rohstoffexperten des fu-

sionierten US-Finanzriesen bis Ende 2009 nun 1.000 US-Dollar. Von 900 auf 1.050 US-Dollar hoben sie ihre Prognose für 2010 an. Damit lehnt sich das Research Team derzeit nicht sonderlich weit aus dem Fenster. Auch die Kollegen von Morgan Stanley passten ihren Jahresausblick jüngst von 900 auf 1.000 US-Dollar an. Die Analysten von der Commerzbank gehen bis Ende 2010 gar von 1.100 US-Dollar aus.

Die Gold-Story hat sich in den vergangenen Jahren zur Erfolgs-Story entwickelt. Seit 2001, als die Unze noch für 250 US-Dollar den Besitzer wechselte, hält der Aufwärtstrend an. Im Februar 2008 wurde mit 1.032 US-Dollar ein neues Allzeithoch erreicht. Zwar kam es im weiteren Jahresverlauf zu einem Bounce Back auf 700 US-Dollar, nachdem viele Profi-Investoren infolge des krisenbedingten Deleveraging ihr Gold zu Cash machten. Doch dieses Jahr zogen die Notierungen wieder deutlich an und kletterten innerhalb von 99 Tagen bis Anfang März zurück auf die magische 1.000-US-Dollar-Marke.

Was verbirgt sich hinter dem Höhenflug? Viele Anleger fürchten trotz des niedrigen Kursniveaus an den Weltbörsen weiterhin, mit Investments an

den Aktienmärkten ins fallende Messer zu greifen – der Ausnahmezustand im Finanzsektor und die düsteren Konjunkturaussichten haben klassischen Größen wie KGV* und Buchwert ihre Aussagekraft genommen. Wer im viel beschworenen „sicheren“ Staatsanleihen-Hafen andocken will, muss sich auf negative Realzinsen einstellen. Darüber hinaus sinkt angesichts ihrer steigenden Defizite, die aus der Finanzierung von Rettungs- und Konjunkturpaketen resultieren, auch das Vertrauen in die staatlichen Schuldner.

Glänzende Alternative

Auch Corporate Bonds leiden im Abschwung unter dem steigenden Risiko, dass Unternehmen ihre Zahlungsverpflichtungen nicht mehr bedienen können. Da kommt verunsicherten Investoren die glänzende Alternative gerade recht. Ab ins Gold heißt folglich das Gebot der Stunde. Finanzvehikeln auf das gelbe Edelmetall flossen in den ersten Wochen des Jahres 9,1 Milliarden US-Dollar zu, im gesamten vergangenen Jahr waren es 9,5 Milliarden. Besonders börsennotierte Indexprodukte, sogenannte ETFs (Exchange Traded Funds), oder auch ETCs (Exchange



Gold

Traded Commodities), die physisch hinterlegt sind, profitieren: Der SPDR Gold Trust, Marktführer im ETF-Segment, stieg zuletzt auf das Rekordhoch von 1.029 Tonnen.

Damit hält der Fonds die siebtgrößten Goldreserven weltweit – mehr als die Zentralbanken von China, Russland, Japan oder die EZB. Auch das traditionelle Geschäft mit Münzen und Barren läuft auf Hochtouren. Händler und Prägeanstalten berichten von Lieferengpässen. Dass der Goldpreis durch die Decke schießt, erscheint als Konsequenz der gestiegenen Investmentnachfrage auf den ersten Blick logisch. Allerdings entfällt knapp 70 Prozent der Gesamtnachfrage im Goldmarkt auf die Schmuckindustrie.

Der Elektronikbereich macht weitere 13 Prozent aus. Beide Segmente leiden unter der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Indien, das für fast ein Viertel der weltweiten Schmucknachfrage verantwortlich ist, hat im Januar lediglich 1,2 Tonnen importiert – normalerweise betragen die monatlichen Einfuhren dort zwischen 30 und 70 Tonnen. Um die konjunkturbedingte Nachfragerückgang im Schmuck-Sektor auszugleichen, müssen Anleger also ei-

niges an Barren in den Keller und ETFs ins Depot legen. Denn auch China, die Türkei, der Nahe Osten und Russland, die neben Indien die Käuferseite im Geschäft mit dem edlen Geschmeide dominieren, stehen vor markanten Wachstumseinbrüchen, da sind sich die Ökonomen einig.

Angst kauft Gold – für wie lang?

Ist der aktuelle Goldpreis ein kurzfristiges Phänomen, eine Blase?

Morgan-Stanley-Rohstoffanalyst **Mark Liinamaa** widerspricht: „Der Preis ist trotz des starken US-Dollar, niedriger Ölpreise und abnehmender Inflationserwartungen – alles Faktoren, die Gold normalerweise unter Druck setzen – zuletzt in rasantem Tempo gestiegen.“ Liinamaa und sein Team gehen davon aus, dass die Hausse* erst endet, wenn die Unsicherheit aus den Märkten verschwindet – dafür gibt es derzeit wenig Anzeichen.

Eugen Weinberg vom Commodity Research der Commerzbank ist zuversichtlich, dass der positive Trend anhält. „Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise hat zu einer massiven Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik geführt – davon sollte Gold profitieren“, so seine Lageeinschätzung. Zudem geht Weinberg von einem fallenden bis stagnierenden Angebot aus. Bereits in 2008 haben die europäischen Zentralbanken, die laut Goldabkommen bis zu 500 Tonnen jährlich veräußern dürfen, nur 357 Tonnen verkauft. Für dieses Jahr erwarten die Commerzbank-Analysten lediglich Verkäufe von 220 Tonnen.

Inflation hält Anleger im Markt

Das Angebot wird zusätzlich vonseiten der Goldminenbetreiber verknappt: Bereits in 2008 ging die Goldproduktion um rund vier Prozent zurück. „Für 2009 gehen wir von einem Rückgang in mindestens gleicher Größenordnung aus. Damit dürften angebotsseitige Faktoren den Boden für steigende Preise bereiten“, so **Evy Hambro**, Fondsmanager der BGF World Mining und World Gold Funds des US-Investmenthauses Blackrock. Beflügelnd dürfte den Goldpreis zudem die Ankündigung der russischen Zentralbank, die Goldreserven dieses Jahr aufzustocken.

Auch **Michael Lewis**, Analyst bei der Deutschen Bank, sieht noch Potenzial. Er geht von einer negativen Korrelation zwischen Leitzins und Goldpreis aus: „Das niedrige Zinsumfeld dürfte den Goldpreis im ersten Halbjahr weiter unterstützen. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass Inflationsschocks die Investoren am Goldmarkt halten.“

Neu-Produkte: Es ist nicht alles Gold, was glänzt...

Viele der internationalen Schwergewichte unter den physisch hinterlegten Gold-Fonds wie beispielsweise der SPDR Gold Trust sind in Deutschland nicht zum Vertrieb zugelassen. In den vergangenen Wochen haben jedoch gleich mehrere Investmenthäuser mit entsprechend vermarkteten Emissionen auf den Gold-Trend reagiert:

■ Hansa Invest, der Fondsanbieter der Signal Iduna Versicherung, lancierte mit dem **Hansagold** (DE000AONEKK1) laut Eigenwerbung den „ersten deutschen Goldfonds“. Trotz der speziellen Vertriebszulassung als sonstiges Sondervermögen darf das Management nur zu maximal 30 Prozent in physisches Gold investieren. Goldpapiere, Silberzertifikate, Staatstitel und inflationsindexierte Bonds füllen das Portfolio auf. Die Managementgebühr kostet jährlich 0,65 Prozent, der Ausgabeaufschlag liegt bei vier Prozent.

■ Mit dem **Promont – Golden Protect** (LU0398794684) ging ein weiterer Publikumsfonds an den Start, der Anlegern als „goldrichtige Lösung“ angepriesen wird. Tatsächlich setzt das Mischportfolio jedoch vor allem auf den Rentenmarkt. Indizes auf Edelmetalle – derzeit liegt der Schwerpunkt auf Gold – werden lediglich zu höchstens zehn Prozent beigemischt. Die Management Fee beträgt 1,43 Prozent pro Jahr, der Ausgabeaufschlag maximal fünf Prozent.

■ Im Segment der geschlossenen Fonds hat der Initiator **Solit Kapital** unter dem Slogan „krisensicher in physische Edelmetalle investieren“ ein Beteiligungsangebot auf den Markt gebracht. Die durch die Fondsgesellschaft erworbenen Gold- und Silberbarren werden in einem Schweizer Tresor verwahrt, der nur gemeinschaftlich von Fondsmanagement, Treuhänder und Angestellten der Lagerungsstätte betreten werden darf. Anleger können ab 5.000 Euro plus fünf Prozent Agio* Kommanditanteile zeichnen.

■ Bereits seit über einem Jahr gibt es mit den Anleihen **Xetra-Gold** (DE000A0S9GB0) und **Lyxor Gold Bullion Securities** (DE000A0LP781) börsenhandelte Wertpapiere in Form von Inhaberschuldverschreibungen*, die den Goldpreis abbilden und einen Anspruch auf die Lieferung von Gold verbrieft. Erstere kostet 0,36 Prozent jährliche Verwaltungsgebühr, letztere 0,4 Prozent.

* Dieser Begriff wird auf Seite 108 erklärt.

Bei allem Optimismus muss allerdings klar sein, dass die aktuellen Spot-Preise für den Einstieg nicht eben Spott-Preise sind und Goldgräberstimmung unter Glücksrittern fehl am Platz ist. Die Assetklasse bewährt sich momentan vor allem mal wieder als Krisenwährung Nummer Eins. Für Privatanleger ist sie in erster Linie als Instrument zur Vermögenssicherung und weniger als ertragsorientierte Kapitalanlage geeignet. Der aktuelle Höhenflug geht vor allem auf das ausgeprägte Sicherheitsmotiv der Investoren zurück. In Krisenzeiten, in denen es kaum Vermögensverwaltern oder Fondsmanagern gelingt, die ihnen anvertrauten Werte zu erhalten, ändert sich die An-

ze zu Christi Geburt zu einem Zinssatz von fünf Prozent angelegt hätte, dem hätte der Zinseszinsseffekt bereits im Jahr 1446 einen Wert erwirtschaftet, der dem einer Kugel Gold von der Größe der Erde entspräche, so die Theorie. Bis 1990 sollten sich die Zinsen schon auf einen Wert von 134 Milliarden goldenen Erdkugeln summiert haben. Das ist allerdings eine Milchmädchenrechnung: Was zunächst plausibel erscheint, lässt Inflation, Währungsreformen, Erbschafts-, Vermögens- und Zinssteuern außer acht – von Revolution oder Enteignungen ganz zu schweigen. Dennoch ist nicht von der Hand zu weisen, dass Gold als ertragsorientierte Anlage nur begrenzt taugt.

cherheit vor der Zukunft, vor Währungskrisen, Inflationen, Staatsbankrotten und wirtschaftlichem Niedergang. Goldanlagen sind letztlich auch eine Wette gegen das Finanzsystem.

Edelmetall als Glaubensfrage

Zurzeit haben die Crash-Theoretiker Oberwasser: Die gesamtwirtschaftlichen Aussichten sind finster, der Euro muss seine erste Zerreißprobe bewältigen. Auch auf den US-Dollar, der sich bislang erstaunlich gut behauptet, kommen vor dem Hintergrund der enormen US-Verschuldung und einer sinkenden Bereitschaft Chinas, dieses Defizit zu finanzieren, schwere Zeiten zu. Wenig verwunderlich, dass das Vertrauen in die ungedeckten Papierwährungen unter dem Eindruck dieser angespannten Makrolage sinkt.

Zudem haben die Notenbanken ihre Geldschleusen sperrangelweit geöffnet, während Geschäftsbanken und Anleger weiterhin Mittel horten. Inflation wird spätestens dann ein Thema, wenn die Konjunktur anzieht und die Gelder wieder fließen. Schon wännen sich Untergangs-Auguren als Kassandrarufer bestätigt. Doch die Spekulation gegen das große Ganze ist ein Spiel mit dem Feuer. In der Krise helfen Goldinvestments der Wirtschaft nicht.

Er steigt und steigt und steigt...

Der Goldpreis kletterte in den letzten zehn Jahren von 250 auf 1.000 US-Dollar. Trotz hoher Kursschwankungen – der Aufwärtstrend scheint intakt.



spruchshaltung. Die meisten Akteure sind zufrieden, wenn sie ihre Verluste begrenzen können. Vor allem deshalb punktet der Safe-Haven-Klassiker.

Bestands- vs. Ertragsdenken

Warum Gold als Inbegriff für Wertstabilität gilt, veranschaulichen Berechnungen des Wirtschaftswissenschaftlers **Stephen Harmston** im Auftrag des World Gold Council, einer Lobbyorganisation der internationalen Minengesellschaften: Der Studie zufolge betrug der Wert einer Unze etwa 600 Jahre vor Christus, zu Zeiten des neubabylonischen Königs Nebukadnezar II., 350 Brotlaibe. Legt man den aktuellen Goldpreis von etwa 900 US-Dollar zugrunde, ergibt sich eine Kaufkraftparität von 350 Broten zu einem Preis von gut 2,5 US-Dollar, also von knapp zwei Euro – solider geht es nicht.

Doch eben diese Eigenschaft lässt das Edelmetall in der kreditgetriebenen Zinswirtschaft suspekt erscheinen. Denn das goldene Huhn will einfach keine Eier in Form von Zinserträgen legen. Um dieses Manko zu verdeutlichen, muss oft der sogenannte „Joseph-Pfennig“ herhalten: Wer die Mün-

Dass sich Stockpicker oder kredithebelnde Investmentbanker mit zweifeligen Renditeansprüchen über Goldbugs mit Barren im Tresor mokieren, ist insofern nachvollziehbar. Denn Gold ist eine Glaubensfrage. Wer auf das Kettenbriefsystem der weltweiten Finanzströme vertraut, wird nicht auf ein Wertaufbewahrungsmittel setzen, sondern seine Chancen woanders suchen.

Gold ist dann en hausse, wenn alles andere en baisse geht. Wer auf das gelbe Metall setzt, lässt den Spatz in der Hand gegen die Tauben auf dem Dach antreten und wird nur dann zum Gewinner, wenn alle anderen Werte verlieren. Eigentlich eine Rolle, die einer Minderheit von Schwarzsehern zugeacht ist. Doch die Finanzkrise hat den Mainstream in die pessimistische Außenseiterposition getrieben.

Eben deshalb lässt der Run auf Goldinvestments so tief blicken: Er steht stellvertretend für ein Misstrauensvotum der Investoren gegen das Krisenmanagement von Regierungen und Notenbanken. Für den stillen Protest gegen virtuelle Werte der Bubble Economy und billiges Geld aus den Druckerpresse. Er ist ein Zeichen der Unsi-

Wetten gegen das Finanzsystem

Auch aus Anlegersicht sind sie kein Wundermittel. Der Goldpreis ist sehr volatil – Angsthasen dürften die Kursschwankungen erschrecken. Einen garantierten Inflationsschutz stellt auch das Edelmetall nicht dar und was es wert ist, wenn es tatsächlich zum GAU kommt, bleibt ungewiss. So zweifelt auch **Gertrud Traud**, Chefvolkswirtin der Landesbank Hessen-Thüringen, an seiner Eignung: „Bei einem Zusammenbruch der Wirtschaftssysteme wäre es sicherlich besser, ein Stück Land zu besitzen, um darauf das Nötigste anzubauen als Gold zu horten.“

Schon Midas, mythenumwitterter König der Antike, scheiterte mit seiner Finanzpolitik, alles in Gold zu verwandeln, was ihm in die Finger geriet. Den Spaß an seiner wundersamen Gabe verlor er, als er merkte, dass er Gold nicht essen kann. Der sprichwörtlich sagenhaft reiche König Krösus, der Legende zufolge erster Münzprägler der Weltgeschichte, verlor die Schätze der Sarden schließlich im Krieg an die Perser, nachdem das Orakel ihn auf die falsche Fährte gelockt hatte. Wer sich tatsächlich mit Gold für die Endzeit rüstet, sollte sich vor Apologeten in Acht nehmen und nicht vergessen, auch gleich Waffen und Reis zu beschaffen. ■