

Warum im Herbst 2009 in Gold investieren?

Es handelt sich hierbei zweifellos um eine derzeit aktuelle und viel diskutierte Frage. Ein Investor hätte vor rund 10 Jahren weniger als 30% des aktuellen Preises von ca. USD 1'050.-/Feinunze (31,1 g) bezahlt. Trotz dem merklich höheren aktuellen Preis, scheint Gold als Investment unter den aktuellen Umständen im wahrsten Sinne des Wortes heller denn je zuvor zu leuchten - wie nachfolgende Analyse zeigen wird.

I. Zentrale Funktion des Goldes für unseren Wirtschaftskreislauf – ein Blick zurück

Der historische Goldhinterlegungsstandard, der in aller Regel in den Publikationen und im Sprachgebrauch benutzt wird, begann seinen weltweiten Siegeszug im 19. Jahrhundert von England aus. Es wurde damals ein staatlich festgesetzter Umtauschkurs vereinbart. Der aufgedruckte Wert des Papiergeldes wurde in Gold hinterlegt. Das Papiergeld konnte jederzeit in Gold zurück getauscht werden, wobei der Umtauschkurs immer gleich war.

Später entstand der klassische Goldstandard, als erstes international gültiges Währungssystem mit Papiergeld auf Goldbasis, bei dem die Notenbanken mehr Gutscheine (Geld) ausgeben durften, als sie in Wirklichkeit in Form von Gold vorrätig hatten (man spricht hier von partieller Golddeckung).

Eine 100 %-Deckung durch Gold gab es bereits nicht mehr, dafür wurde eine Mindestdeckung eingeführt. Gold spielte somit nur noch die Rolle eines ‚Regulativs‘, denn mehr als durch die Deckungsgrenze („goldene Bremse“) erlaubt, konnte nicht ausgeliehen werden.

Dieser Goldstandard bis 1914 war ein Garant für internationale Stabilität, stabile Preise und Vollbeschäftigung über fast ein ganzes Jahrhundert hinweg.

Seine Stabilität verdankte der Goldstandard der strikten Einhaltung nationaler Gesetze und Deckungsvorschriften und dem Vertrauen der Finanzwelt in die Verlässlichkeit des Systems. Umso bemerkenswerter ist die Tatsache, dass es keine internationalen Aufsichts- und Kontrollorgane (IWF, Welt-Zentralbank etc.) gab.

Einen Goldstandard, bzw. eine teilweise Deckung des staatlichen Geldes durch Gold, gibt es heute weltweit nicht mehr! Viele Länder besitzen zwar Goldreserven. Sie stehen jedoch in keinerlei Beziehung sprich in keinerlei Verhältnis zur jeweiligen Landeswährung. Sie dienen überwiegend als nationale Reserve für Krisenzeiten.

Könnte es sein, dass die Abkehr von einem funktionierenden Reservesystem hin zu einer uneingeschränkten Geldvermehrung einen Auslöser für die Finanzkrise darstellt?

II. Notenbanken und Goldreserven – aktuelle Zahlenbeispiele

Zur Illustration der Abkehr vom Goldstandard sollen nachfolgend 3 Beispiele herangezogen werden.

Beispiel 1: Deutschland

Die Verschuldung des deutschen Staates erreichte im 1. Halbjahr 2009 einen Wert von € 1,6 Bio. und nahm damit innerhalb eines Jahres um mehr als € 100 Mrd., oder anders gesagt, um 7%, zu. Allein

der Finanzmarktstabilisierungsfonds hat die Verschuldung um € 44,7 Mrd. in die Höhe getrieben.

Gleichzeitig verfügte Deutschland Ende 2008 über Goldreserven von 3'412,6 t. Dies entspricht beim aktuellen Goldpreis einem Wert von € 75 Mrd. Mit diesem Betrag liessen sich die Zinsen auf die Staatsschulden für etwas mehr als 2 Jahre bezahlen - unterstellt man konservativ einen Zins von 2%. Darin enthalten ist keine Tilgung. Fazit: Deutschland hat zu wenig Gold als Schuldendeckung.

Beispiel 2: China

Das ‚Reich der Mitte‘ verfügte Ende 2008 über 600 t Gold (Quelle: World Gold Council), entsprechend 0,9% der Devisenreserven. Um einen Anteil von 20% der Devisenreserven zu erreichen (zum Vergleich CH: 23,8%, D: 64,4%), müsste China also ca. 13'500 t Gold kaufen. Dies entspricht ca. dem 3,5-fachen der weltweiten jährlichen Goldnachfrage. Fazit: Kurzfristig ist nicht genügend Gold verfügbar, um China die Ausdehnung der Goldreserven zu ermöglichen. Es macht ein Gerücht die Runde, wonach die chinesische Regierung konsequent als Goldkäufer auftritt, sollte der Preis etwas sinken. Wenn das stimmt, ist der Goldpreis nach unten hervorragend abgesichert.

Beispiel 3: Schweiz

Die Schweiz hat seit dem Jahre 2000 ihre Goldreserven um ca. 60% reduziert; in der Überzeugung, Gold als Krisenbekämpfungsmittel nicht mehr im bisherigen Ausmass zu brauchen. Ein möglicherweise fataler Irrtum.

III. Einflussfaktoren für einen steigenden Goldpreis – Erwartungen für die Zukunft

1. Realwert/Sachwert in Zeiten der Geldentwertung:

Historisch gesehen entwickelte sich der Goldpreis immer dann sehr positiv, wenn Inflation, bzw. die Angst vor einer möglichen Inflation (sog. Inflationserwartung), zu beobachten war. Gold ist neben Immobilien ein ‚fassbares Gut‘ und hat immer einen realen Wert behalten. Das kann man von anderen Sachwerten wie z.B. Aktien nur bedingt sagen.

Ist in der aktuellen Entwicklung von Finanz-/Vertrauens- und Weltwirtschaftskrise eine „inflationäre Wurzel“ zu beobachten? Diese Frage kann eindeutig bejaht werden. Inflation/Geldentwertung wird u.a. definiert als ein „dauerhafter und signifikanter Anstieg des Preisniveaus durch Ausweitung der Geldmenge durch Staaten/Zentralbanken“. Kommt es gleichzeitig zu einer sinkenden Güternachfrage (also sinkender Wirtschaftsleistung), kann eine Hyperinflation die Folge sein.

Zurzeit werden die Geldmärkte, insbesondere in den USA und Europa, mit Liquidität geradezu geflutet, um den Geldkreislauf in Gang zu halten und somit die Wirtschaft nicht vollends abzuwürgen. Trotzdem ist die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an Unternehmen und Privatpersonen weiterhin als eher zurückhaltend einzustufen.

Sollte also die Kreditvergabe wieder in Gang kommen, werden die Zentralbanken Probleme bekommen, die überschüssige Liquidität aus dem Geldmarkt wieder abzuziehen, um Inflation einzudämmen. Historisch gesehen war es viel schwerer, dem Markt Liquidität zu entziehen als ihm diese zuzuführen.

Inflation ist also zu erwarten und u.U. von den Staaten sogar erwünscht, um den stark steigenden Schuldenberg zu finanzieren.

In Asien stellt sich die Situation, v.a. getrieben durch die chinesische Wirtschaft, anders dar. Es herrscht weiterhin ein recht robustes Wachstum und eine aktive Kreditvergabe. Hier spielt jedoch der ‚Boomerang der Globalisierung‘ einem Inflationsszenario in die Hände. Im Zuge der Globalisierung haben die Industrieländer konsequent ihre Produktion in Billiglohnländer (China, Indien, Vietnam etc.) transferiert, ein Grund für die tiefen Inflationszahlen der vergangenen 10 Jahre. Diese sogenannten Emerging Market-Länder müssen nun jedoch die Preise erhöhen, weil ansonsten innenpolitische Spannungen entstehen könnten; die Bevölkerung will Anteil an dem entstehenden Wohlstand. Es bleibt zu hoffen, dass durch steigende Produktivität der Preisdruck nach oben abgemildert werden kann.

So oder so, Inflation bleibt ein brennendes Thema und Gold ist eine effektive Antwort auf Inflation.

2. Gold als ‚Krisensichere Anlage‘:

In Krisenzeiten zeigt sich der Wert des Goldes. Es fungiert neben dem Schweizer Franken als ein weitgehend sicherer Hafen („safe haven“). Es bietet den psychologischen Vorteil gegenüber vielen anderen Vermögenswerten, indem es greifbar ist (z.B. im hauseigenen Safe) und somit zur Beruhigung beitragen kann, wenn die Aktienmärkte wieder einmal Achterbahn fahren.

Fraglich erscheint, ob derzeit nach der Finanzkrise neue potentielle Krisenherde auszumachen sind oder bereits, zumindest unterschwellig, aktiv sind?

Unsere Welt ist immer schwieriger planbar, sowohl was Naturkatastrophen als auch geopolitische Auseinandersetzungen angeht. Gleichzeitig sind unsere Finanzmärkte immer noch weit davon entfernt, die Risiken kontrollieren zu können. Niemand kann behaupten, dass so eine Entwicklung wie im Falle Lehman Brothers in Zukunft ausgeschlossen ist.

Hinzu kommen neue und alte Handelskriege sowie Verteilungskämpfe. Zum Schutz der eigenen Wirtschaft sind auch in der Vergangenheit gerne protektionistische Massnahmen ergriffen worden. Meines Erachtens ist dies in einer globalisierten Welt ungleich schwieriger zu bewerkstelligen als früher. Jedoch bringen insbesondere die Beziehung zwischen den USA und China wachsende Spannungen ans Licht. Am Beispiel der Strafzölle für US-amerikanische Autos in China oder am jüngst verkündeten Exportverbot mongolischer Erde, die wesentliche Rohstoffe für die Rüstungsindustrie und die Hybridtechnologie enthält, ist das schön ersichtlich.

Verteilungskämpfe entstehen um knappe Ressourcen. Arbeitskraft und Kapital ist in ausreichender Menge vorhanden. Es fehlt jedoch an den Rohstoffen. Was die Angelegenheit noch brisanter macht, ist die Tatsache, dass diejenigen, die über die Rohstoffe verfügen, sehr häufig nicht diejenigen sind, welche die Rohstoffe benötigen.

3. Gold als Reservewährung bzw. USD-Hedge:

Der USD gilt immer noch als Weltleitwährung. Internationale Konzerne erstellen ihre Rechnungslegung in USD, Rohstoffe werden in USD fakturiert etc.

Einige Regionen bzw. Länder zeigen sich bereits seit geraumer Zeit besorgt über den USD-Verfall. Hierzu zählen u.a. die grossen Gläubiger Amerikas wie China und Russland sowie andere, insbesondere rohstoffreiche Länder z.B. der OPEC. Unter vorgehaltener Hand wird immer lauter über eine Ablösung des USD spekuliert und von einer neuen ‚Superwährung‘ gesprochen. Der € scheint zwar die sicherere Lösung verglichen mit dem USD zu sein, vertagt aber den ‚Schulden-GAU‘ nur etwas nach hinten.

Was macht aber ein Investor in der Zwischenzeit? Will er sein Vermögen schützen, muss er eine Anlage wählen, die einem USD-Verfall trotzt. Solange es noch keine vertrauenswürdige Währungsalternative gibt, wird zunehmend mehr Kapital in Richtung physischen Goldbesitzes gehen. Vertrauen in eine Währung ist häufig eine mittel- bis langfristige Entwicklung, wie uns die Einführung des € vor Augen geführt hat, der einige Jahre brauchte, um sich zu etablieren. Je länger der Prozess der Verunsicherung andauert, desto mehr Kapital wird in Richtung Gold als Reservewährungersatz fließen.

4. Dauerhaft physische Nachfrage bei sinkendem Angebot:

Es lässt sich zurzeit ein neuer Trend in der Goldnachfrage erkennen. Die Investmentnachfrage nach Gold, entweder physisch oder durch Investmentprodukte (wie z.B. Gold-ETFs), überkompensiert den Rückgang der physischen Schmuck- und Industrienachfrage. Grösster Nachfrager in der Vergangenheit war die indische Schmuckindustrie. Aufgrund der Wirtschaftskrise ist die Gesamtnachfrage aus Indien jedoch im 2. Quartal 2009 um 38% eingebrochen. Gleichzeitig ist die Industrienachfrage aufgrund der Wirtschaftskrise mit -21% im 2. Quartal 2009 auf Jahressicht rückläufig.

Investmentprodukte haben mittlerweile einen grossen Anteil an der Goldnachfrage. Im 1. Halbjahr 2009 ist die Investmentnachfrage gegenüber 2008 um 133% gestiegen. Das jeweils grösste, nationale Investmentprodukt in Gold umfasst mittlerweile in den USA (SPDR Gold Shares) mehr als 1'100 t Gold, in D (ETF Securities) mehr als 257 t und in der CH (ZKB Gold ETF) mehr als 180 t.

Der gesamte verfügbare Goldbestand der Welt beträgt heute ca. 153'000 t (darin ist nicht berücksichtigt, dass neue Goldfunde möglich sind). Die weltweiten, in Notenbanken gelagerten, Goldreserven betragen ca. 30'000 t. Die Notenbanken waren in den vergangenen Jahrzehnten regelmässig Nettoverkäufer des Goldes. Diese Tendenz hat sich 2009 in Richtung Nettokäufer gedreht, wodurch ein grosser Anbieterblock des Goldes wegfällt. Die Nachfrage der Notenbanken nach Gold steht noch in keinem Verhältnis zur Ausdehnung der Geldmenge und könnte aus diesem Grunde noch deutlich zunehmen.

Einer der grössten Goldproduzenten der Welt, Südafrika, hat im 2. Quartal 2009 einen Produktionsrückgang um 9,3% gegenüber 2008 zu verzeichnen, dies obwohl 2008 die Produktion auf Grund von Problemen mit der Elektrizitätsversorgung bereits tief war.

Der Nachfrageüberhang kann sich bei sinkendem Angebot nur über den Preis regulieren.

IV. Fazit – Investment Case Gold

Gold vereinigt in einzigartiger Form die derzeit bestimmenden Faktoren der Weltwirtschaft und stellt daher ein MUSS für jeden Investor dar. Jeder der genannten Faktoren, „Schutz vor Geldentwertung“, „krisensicherer Hafen“, „Ersatz der Reservewährung“, „Nachfrageüberhang“, birgt in sich alleine ein beachtliches Aufwärtspotential für den Goldpreis. Ein Zusammentreffen der Faktoren wäre eine explosive Mischung und würde den Preis in nie geahnte Höhen schnellen lassen.

Riehen, den 04. November 2009

Markus Becker
lic.rer.pol., AZEK/CEFA

Partner und Mitglied des Verwaltungsrates
CC Czwalina Consulting AG, Riehen