

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 276, August 2015

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 20. August 2015

Wir behandeln folgendes Thema:

### Gold – quo vadis?

- **Kurzfristig: Sind gute Konjunkturdaten schlecht für den Goldpreis?**
- **Mittelfristig: Profitiert Gold in Krisenzeiten?**
- **Langfristig: Ist Gold als Anlage geeignet?**

### Goldpreisentwicklung

Der Goldpreis ist im Juli unter USD 1.100 je Feinunze gefallen, dies entspricht dem niedrigsten Stand seit fünfzehn Jahren. Doch was sind die Gründe für diese nun schon lang anhaltende Abwärtsbewegung? Das derzeit übergeordnete Thema für den Goldmarkt ist die relativ gute Verfassung der US-Konjunktur und die daraus resultierenden Annahmen für die weitere Zins- und Wechselkursentwicklung. Gold wirft weder Zinsen noch Dividenden ab, daher gelten Zinsanhebungen grundsätzlich als Gift für Edelmetallanlagen. Steigende Zinsen bedeuten steigende Opportunitätskosten für Gold. Dies heißt, andere Kapitalanlagen, wie z.B. sichere Anleihen, werfen höhere Renditen ab und gewinnen damit im Vergleich zu Gold an Attraktivität. Gute Konjunkturnachrichten erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung und sind daher nachteilig für die Goldpreisentwicklung.

### Goldpreisentwicklung:



Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Diese Theorie konnte allerdings nicht immer bestätigt werden. Als die amerikanische Notenbank die Zinsen in den Jahren 2004 bis 2006 schrittweise von 1% auf 5,25% an hob, konnte der Preis dennoch um über 50% zulegen. Ein ähnliches Szenario könnte abermals eintreten, da der Markt zukünftige Zinserhöhungen bereits einpreist. Sobald diese eintreten, sollte die Unsicherheit darüber verfliegen sein und eine Gegenbewegung wäre möglich. Ein weiterer Umstand, welcher für eine aktuell niedrige Notierung sorgt, ist der starke US-Dollar. Die Währungsentwicklung ist eng mit der Zinsentwicklung verknüpft und steigende Zinsen bedeuten meist auch eine stärkere Währung. Da Gold in US-Dollar notiert, können sich ausländische Käufer für einen bestimmten Betrag weniger Gold leisten, wodurch die Nachfrage abnimmt. Die derzeitige Preisentwicklung wird allerdings auch durch Spekulanten bestimmt, welche an den Terminbörsen agieren. Sie haben mit ihren Verkäufen maßgeblich zur schwachen Preisentwicklung beigetragen.

### Wer kauft derzeit Gold?

Die Nachfrage nach Gold blieb, anders als in vorherigen Krisenzeiten, vergleichsweise verhalten. Dies lässt sich an der Entwicklung des Goldbestandes physisch besicherter Wertpapiere, wie ETFs und ETCs (Exchange-traded Funds und Exchange-traded Commodities), ablesen. Wer sich von den fallenden Preisen jedoch nicht die Laune verderben ließ, sind die Notenbanken. Sie stehen weiterhin, oder eben gerade deshalb, auf der Käuferseite. In Summe beliefen sich die von Notenbanken getätigten Käufe im Jahr 2014 auf – vom World Gold Council, eine Lobby-Organisation der Goldminenindustrie, geschätzte – 466 Tonnen, dies entspricht einem Plus von rund 14% gegenüber dem Vorjahr. Alleine Russland erwarb davon 173 Tonnen, da physisch gelagertes Gold im eigenen Land attraktiver erscheint als Devisenreserven im Ausland, welche durch Sanktionen eingefroren werden könnten. Die Fortführung der Käufe durch die Notenbanken könnte sich für die weitere Preisentwicklung als Stütze erweisen.

Physisch hinterlegte Bestände von ETFs und ETCs (in Millionen Feinunzen):



Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

### **Gold als Anlage**

Wir haben einige Studien zur langfristigen Entwicklung von verschiedenen Asset-Klassen durchgearbeitet. Die Ergebnisse stellen keine Überraschung dar. Wer 1926, also relativ knapp vor dem bisher größten Börsen-Desaster der Geschichte im Jahr 1929, USD 100 in US-Aktien investierte, kann sich heute über ein Vermögen von ca. USD 460.000 (!) freuen, wenn er die erhaltenen Dividenden jeweils reinvestiert hat. Das entspricht einer Rendite von 10% p.a.. Zinspapiere, mit einer Laufzeit von 1 bis 30 Jahren erbrachten eine Rendite von knapp 6% oder ein Vermögen von ca. USD 16.000. Mit Gold stünde man bei ca. USD 5.800. Interessant im Zusammenhang mit Gold ist, dass die Schwankungsbreite erheblich ausfiel. Mit einer annualisierten Standardabweichung von ca. 16% ist man bereits im aktienähnlichen Bereich (um die 19%). Bonds schwankten dagegen nur um etwa 6%. Die deutlich schwächere Performance hatte für Anleger zumindest den Vorteil, dass sie wesentlich geringere Schwankungen verdauen mussten. Gold fällt dagegen risikoadjustiert völlig aus dem Rahmen und eignet sich aus dieser historischen Sichtweise heraus – alle anderen Faktoren unberücksichtigt – nicht für eine Vermögensveranlagung. Allerdings hat diese rein statistische Sichtweise natürlich Schwächen, insofern sollte man die Ergebnisse nicht überinterpretieren. Mit Geldmarktanlagen (Sparbücher, Festgelder bzw. Geld mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr) erzielte man nur eine Performance von 3,6% (oder ca. USD 2.200). Auch wenn die Schwankungsbreite nur bei 1% lag, wird deutlich, dass sich Geldmarktveranlagungen ebenfalls nicht als langfristige Vermögensanlage eignen, vielmehr sollten diese Gelder zur Liquiditätssteuerung dienen.

Die Inflation, gemessen an der US-Verbraucherpreis-Entwicklung, betrug in diesem Zeitraum 2,9%. Zieht man diesen Wert von den o.a. Performance-Daten ab, erhält man die Realverzinsung. Somit ist der Inflationsschutz durch Gold nicht nachweisbar. Es gab Phasen, in denen Gold tatsächlich hohe Inflationsraten über Wertzuwächse ausgleichen konnte, aber eben auch Phasen, in denen das nicht passiert ist. Inflationsschutz Bonds eignen sich in diesem Zusammenhang sicherlich besser als Inflationsschutz.

### **Gold als Krisenschutz**

Man könnte meinen, Gold sollte in Zeiten großer Krisen profitieren. Doch weder der Ukraine-Russland-Konflikt, noch die Eskalation der Griechenland-Krise oder der Einbruch am chinesischen Aktienmarkt konnten dem Edelmetall einen nachhaltigen Preisschub verleihen. Wer es sich leisten kann die Performance einer Anlage zu ignorieren, der sollte Gold durchaus als einen Schutz gegen große Krisen in Erwägung ziehen. Gold ist eine gute Veranlagung in Krisenzeiten. Allerdings gehen wir nicht davon aus, dass wir von größeren Krisen, wie vor allem Kriegen oder Mega-Naturkatastrophen, heimgesucht werden.

### **Der Preis des Goldes**

Wir können bei der Asset-Klasse Edelmetalle keine Cash-Flows diskontieren und auch mit keiner Verzinsung arbeiten. Kurz, wir können keinen fairen Wert für Gold bestimmen. Was wir in der Analyse tun können, ist uns die Sentiment-Indikatoren für das Gold anzusehen. Diese sehen im Augenblick schrecklich aus. Die Anleger sind extrem pessimistisch gegenüber Gold gestimmt, was antizyklisch als Kaufsignal zu werten ist. Sentiments können sich aber schnell ändern. Für langfristig orientierte Investoren ist diese Analyse interessant, wenn es darum geht, einen guten Einstiegs- oder auch Ausstiegszeitpunkt zu finden. Ein fundamentales Risiko für die Entwicklung des Goldpreises ist in Indien zu finden. Das World Gold Council schätzt die Goldvorräte dort auf mehr als 20.000 Tonnen. Die indischen Goldbesitzer sollen nun mit steuerfreien Zinszahlungen überzeugt werden das Gold bei Banken zu deponieren. Die Banken sollen das Gold als Sicherheit bei der Zentralbank abgeben können. Die Regierung will so unter anderem die teuren Goldimporte des

Landes verringern, denn das Edelmetall ist nach Erdöl das zweitwichtigste Importgut. Kein anderer Staat importiert so viel Gold wie Indien.

### Fazit

Wenn sich Anleger auf die Theorie verlassen könnten, wonach steigende Zinsen zu einem sinkenden Goldpreis führen, dann spräche derzeit kaum etwas für Gold. In der Praxis sieht es jedoch oft etwas anders aus, da die Notenbanken meist keine genauen Pläne über ihr Vorgehen veröffentlichen und jederzeit unvorhergesehene Ereignisse eintreten können. In der Vergangenheit wäre es keine sonderlich gute Idee gewesen, auf Gold als Anlage zu setzen. Daran konnten auch Menschheitskatastrophen wie der Zweite Weltkrieg nichts ändern. Qualitätsaktien eignen sich für diesen Zweck wesentlich besser. Ein geringer Anteil des Portfolios kann allerdings durchaus als Krisenschutz Verwendung finden. Wenn Anleger Gold aus diesem Grund ins Auge fassen, sollten sich diese nicht von den Schwankungen des Goldpreises verunsichern lassen.

Autor:

Daniel Schwaninger, CPM  
Analyst/Fondsmanager  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/662/86 84-2695

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 315 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

### Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

### Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**