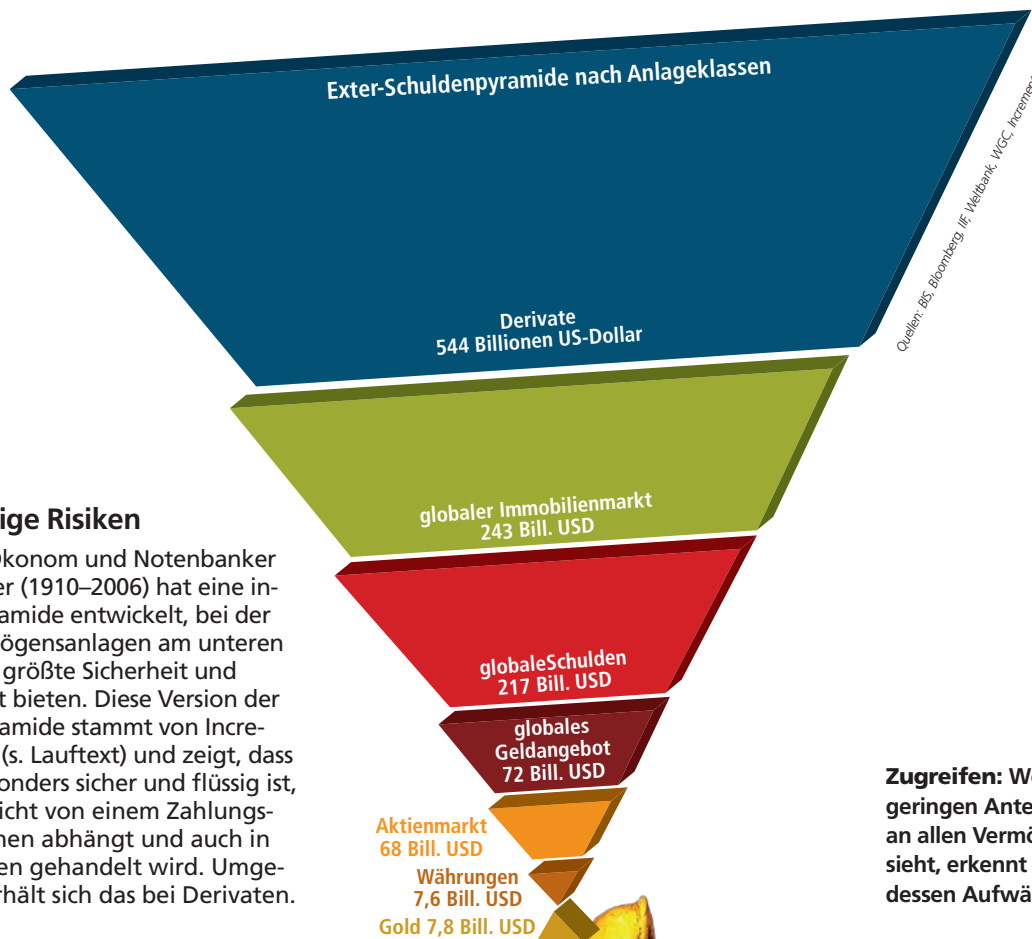




# OBEN WACKELT ES – UNTEN STÜTZT GOLD



## Gewaltige Risiken

Der US-Ökonom und Notenbanker John Exter (1910–2006) hat eine inverse Pyramide entwickelt, bei der die Vermögensanlagen am unteren Ende die größte Sicherheit und Liquidität bieten. Diese Version der Exter-Pyramide stammt von Incrementum (s. Lauftext) und zeigt, dass Gold besonders sicher und flüssig ist, weil es nicht von einem Zahlungsverprechen abhängt und auch in Großkrisen gehandelt wird. Umgekehrt verhält sich das bei Derivaten.

**Zugreifen:** Wer den geringen Anteil von Gold an allen Vermögenswerten sieht, erkennt sofort dessen Aufwärtspotenzial



---

## Gold spielt im Welt-Vermögensmix eine irritierend kleine Rolle. Warum das nicht so bleibt, ob das mit Manipulationen zu tun hat und warum der Preis durchstartet, steht hier

---

**S**ehen Sie es? Ganz klein und ganz unten an der Spitze der umgekehrten Pyramide auf der linken Seite? Das Minidreieck steht für den Anteil, den Gold aktuell an der Verteilung des gesamten globalen Finanzvermögens ausmacht. Magere 7,8 Billionen US-Dollar ist der Goldschatz insgesamt wert. Demgegenüber stehen allein 544 Billionen Dollar an sogenannten Derivaten, also Terminmarktvetten, die der US-Kultinvestor Warren Buffett schon mal als finanzielle Massenvernichtungswaffen gebrandmarkt hat. Und die maßgeblich zur Weltfinanzkrise um das Jahr 2008 geführt haben sowie Anlegern regelmäßige Totalverluste bescheren. Selbst in globalen Schuldtiteln, also vor allem Anleihen, die derzeit kaum oder sogar Minuszinsen bringen und der Inflation schutzlos ausgeliefert sind, stecken riesige 217 Billionen Dollar – also fast 30-mal so viel wie in Gold. Eigentlich Irrsinn.

Doch warum ist das so? Und vor allem: Muss das so bleiben? Die klare Antwort von zahlreichen renommierten Experten auf letztere Frage: nein. Die Rolle von Gold kann sogar deutlich wichtiger werden. Allein, wenn dessen Preis weiter zulegt wie zuletzt, steigt sein Anteil am Vermögensmix automatisch, wenn die anderen „Assets“ gleichzeitig stagnieren oder gar fallen. Letzteres könnte bei Aktien (siehe Grafik „Rezessionsgefahr“ Seite 42), bei den oft überteuerten Immobilien und bei den aufgeblähten Anleihen jederzeit passieren. Wenn die Kursverluste ausufern und wenn gleichzeitig geopolitische Krisen eskalieren (Stichworte: Iran, Handelskrieg usw.), kann ein grundsätzliches Umdenken der Investoren Gold zu ganz neuen Höhen führen. Sowohl beim Preis als auch beim Anteil am Weltvermögen. Zur Erinnerung: Aktuell beträgt der Anteil des Edelmetalls daran deutlich weniger als ein Prozent, in den 1960er-Jahren waren es fünf Prozent.

Besonders wenn die Gelddruckerei der großen Notenbanken die Papierwährungen weiter entwertet, worauf nach den jüngsten Aussagen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der US-Fed alles hindeutet (siehe auch Grafik Seite 42 oben), werden sich Anleger wohl in großem Stil auf die positiven Eigenschaften von Gold besinnen: Es lässt sich nicht beliebig vermehren, die zukünftige Produktion dürfte wesentlich teurer werden, es hat seit Jahrtausenden seinen Werterhalt bewiesen, ist auf der ganzen Welt als universelle Währung akzeptiert – und hängt vor allem nicht vom Zahlungsverprechen einer Regierung oder Notenbank ab.

Eine regelrechte Kaufpanik könnte entstehen, wenn Anleger erst realisieren, wie dramatisch die Erosion ihres Papiergelds schon jetzt ist. So erhielten Käufer zur Euro-Einführung noch 124,8 Milligramm Gold pro Euro, heute nur noch 28,3 Milligramm (siehe Grafik Seite 40 unten).

**Das Vertrauen erodiert.** Hinzu kommt eine umfassende Vertrauenskrise in staatliche Institutionen und somit auch in die Währungen. Das ist der zentrale Aspekt der mittlerweile legendären Studie „In Gold We Trust“ der Liechtensteiner Vermögensverwaltung Incrementum, die mehr als 300 Seiten umfasst und nun schon zum 13. Mal erscheint. Die diesjährige Ausgabe trägt den Titel „Gold im Zeitalter der Vertrauenserosion“ und beleuchtet ausführlich den Einfluss des wachsenden Misstrauens auf Gold und dessen Preis. Ein Interview mit dem Incrementum-Geschäftsführer Mark J. Valek leitet ab Seite 34 diese FOCUS-MONEY-Titelgeschichte ein (ab Seite 44 werden konkrete Goldaktien und -fonds vorgestellt, auf Seite 48 Möglichkeiten, kostengünstig physische Edelmetalle zu erwerben).

Für Valek und sein Team ist klar: „Vertrauen ist der Grundwert unserer gesellschaftlichen Ordnung. Die Erosion des Vertrauenskapitals ist derzeit in vielen Bereichen zu beobachten.“ Sogar die Notenbanken selbst, die ja eigentlich das Vertrauen in die Papierwährungen schützen sollten, kaufen so viel Gold wie lange nicht (siehe links), manche der Institute holen im Ausland gelagertes Edelmetall nach Hause.

Ein Grund für das neue Interesse: Gold habe „seine Eigenschaft als verlässlicher Portfolio-Diversifikator erneut bestätigt“, sei also kräftig gestiegen, als die Aktienmärkte Ende 2018 einbrachen. So gewann Gold im vierten Quartal 2018 8,1 Prozent hinzu, Minentitel sogar um 13,7 Prozent – während der allgemeine Aktienmarkt zweistellig verloren hat.

**Die „Everything Bubble“.** Solche Einbrüche seien künftig wahrscheinlicher und könnten heftiger ausfallen. Denn bei Incrementum stellt man fest, dass derzeit eine „Everything Bubble“ vorliegt. Das heißt: Während früher einzelne Anlagegattungen wie Aktien überteuert gewesen seien, habe die historisch einmalige Gelddruck-Orgie von Fed, EZB & Co. jetzt die Preise sämtlicher Vermögensgegenstände in die Höhe katapultiert, von Aktien und Anleihen über Immobilien bis zu Oldtimern und Kunst – die einzige Ausnahme ist bisher Gold. Ergo: Die Vorzeichen können also leicht wechseln.

**Nährboden für Verschwörungstheorien.** Laut Incrementum ist dem „General Social Survey“ zufolge in den USA seit dem Jahr 2000 das Vertrauen der Bevölkerung in so gut wie alle Institutionen massiv eingebrochen. Nur noch 20 Prozent der Bürger vertrauen Banken, Kirchen, Großunternehmen und nur jeder zehnte (!) der Regierung (ähnliche Werte gelten auch für andere westliche Gesellschaften). Klar, dass vor diesem Hintergrund der Stand allein durch Versprechen gedeckter Papierwährungen wackelt – und dass sich immer ►

*Die internationalen  
Notenbanken haben  
im Jahr 2018 netto*

**651**

*Tonnen Gold gekauft.*

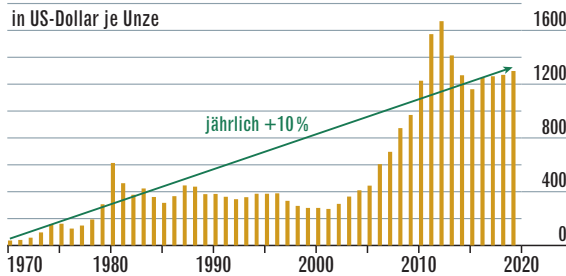
*Das ist der höchste  
Wert seit dem Ende  
des Goldstandards in  
den USA 1971*



## Im Jahresschnitt nach oben

Seit Aufgabe des Goldstandards in den USA 1971 stieg der Goldpreis nominell im Schnitt um zehn Prozent jährlich. Selbst inflationsbereinigt beträgt die Aufwertung immer noch 4,5 Prozent pro Jahr.

### Durchschnittlicher jährlicher Goldpreis

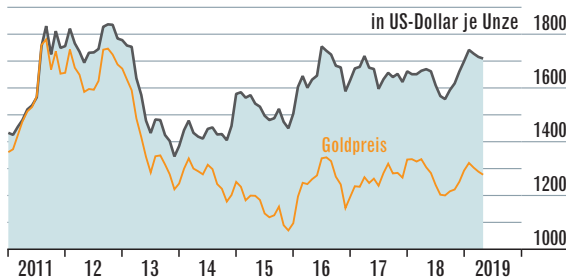


Quellen: Fed St. Louis, Incrementum

## Das ist der „Weltgoldpreis“

Traditionell wird Gold in US-Dollar gemessen (goldene Linie). Stellt man es aber in einem handelsgewichteten Währungskorb dar, dessen Mitglieder im Schnitt gegen den Dollar abwerteten, notiert Gold deutlich höher – sogar nahe dem Allzeitrekord.

### Weltgoldpreis als handelsgewichteter Außenwert des US-Dollar

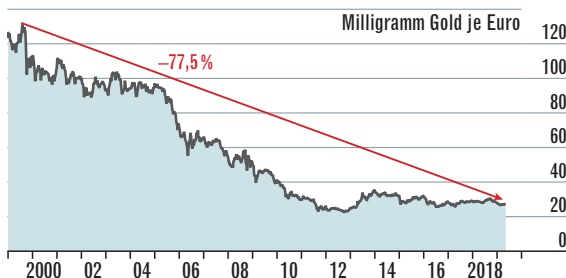


Quellen: Fed St. Louis, Incrementum

## Die (Gold-)Kaufkraft des Euro schwindet

Immer wieder lobt sich die Europäische Zentralbank für die niedrige Inflation in der Euro-Zone. Gegenüber Gold gilt das nicht: Während man 1999 noch 124,8 Milligramm Gold je Euro bekam, sind es 20 Jahre später nur noch magere 28,3 Milligramm.

### Wert des Euro in Gold



Quellen: Fed St. Louis, Incrementum

*Ohne Goldstandard gibt es keine Möglichkeit, Ersparnisse vor Enteignung durch Inflation zu schützen. Dann gibt es kein sicheres Wertaufbewahrungsmittel“*

**Alan Greenspan**, Präsident der US-Notenbank, Federal Reserve System, in den Jahren von 1987 bis 2006

mehr Menschen fragen, ob am Goldmarkt alles mit rechten Dingen zugeht. Sprich: ob die Bedeutung und der Preis von Gold tatsächlich den Marktgegebenheiten entsprechen oder ob gewisse Mächte den Markt manipulieren. Dass die Geschäftsbanken genau das bei den jahrzehntelang sakrosankten Gold- und Silber-Fixings (also den offiziellen Preisfestsetzungen, die auch für nachgelagerte Wertpapiere in Billionen-Dollar-Höhe ausschlaggebend sind) ohne Skrupel getan haben, ist mittlerweile bewiesen. Und somit, dass dies in der Praxis funktioniert.

Dafür, dass auch die Notenbanken beteiligt sein können, sprechen massive Goldpreis-Einbrüche wie der „Jahrhundertsturz“ im Jahr 2013, als Gold binnen zwei Tagen um 200 Dollar abschmierte – von Privatbanken kaum allein zu bewerkstelligen. Ein weiteres Indiz: Zwischen 1993 und 1996 versuchte die Goldnotierung viele Male, die Marke von 400 Dollar von unten zu durchstoßen – und wurde wie von einer gläsernen Wand stets genau dort ausgebremst.

Plausibel erscheint daher eine Zusammenarbeit von Noten- und Geschäftsbanken bei preisdrückenden Goldattacken. Letztere könnten Gold, das sie gar nicht besitzen, sondern sich nur ausgeborgt haben, in großem Umfang am Markt verkauft („Leerverkäufe“) und so den Preis gedrückt haben. Später erwerben sie die Bestände günstiger zurück und nehmen die Preisdifferenz als Gewinn ein.

Selbst der ehemalige US-Fed-Chef Alan Greenspan hat im Jahr 1998 eingeräumt, dass die Notenbanken „bereitstünden, Gold in zunehmenden Mengen zu verleihen“, sollte dessen Preis steigen.

Für Chris Powell, den Chef des US-amerikanischen Gold Anti-Trust Action Committee (GATA), jedenfalls ist klar, dass der Goldpreis manipuliert wird – auch von den Notenbanken: „Gold ist ein Wettbewerber für andere Währungen. Gold ist die ultimative Währung. Die Zentralbanken wollen ihre Macht erhalten.“

Jetzt könnten sich auch hier die Vorzeichen umdrehen: Da die Notenbanken nun netto selbst wieder zu Goldkäufern avancieren, ist es für andere Zentralbanker viel schwerer, die Kurse zu drücken. Das gilt umso mehr, wenn die Nachfrage des allgemeinen Marktes nach Barren und Münzen weiter zunimmt. Auch die mächtigste Notenbank



## Gold macht gelassen: Gerade in Asien spielt Gold als Wertspeicher eine große Rolle – auch weil viele Menschen kein Bankkonto besitzen

de, um sie attraktiv zu machen. Würde Peking einen Großteil des Yuan mit Gold abdecken, wäre das theoretische Kursziel sogar 64 000 Dollar, haben die Analysten von Bloomberg Intelligence errechnet. Gerade aktuell, im Kontext des Handelskonflikts mit den USA, halten viele Beobachter eine Stärkung des Yuan für realistisch. Schon jetzt entfällt ein Drittel der Welt-Goldnachfrage auf China.

Die Entwicklung könnte dabei sehr dynamisch ablaufen, wenn Anleger erst beginnen, sich über das extreme Ungleichgewicht des vorhandenen physischen Goldes und der darauf ausgegebenen Finanzprodukte (Derivate wie vor allem Futures) zu sorgen. Allein die für Gold extrem wichtige New Yorker Börse Comex soll ein- bis zweihundert Mal so viele Future-Kontrakte auf Gold ausgegeben haben, wie reale Bestände in ihren Tresoren liegen. Ein steigender Preis könnte zu explodierenden Auslieferungsforderungen führen, die möglicherweise unerfüllt bleiben.

### Was sagen Dollar, Zinsen, Inflation und Charts zu Gold?

Eine aktuelle Studie der Bayerischen Landesbank bringt es auf den Punkt: Das Umfeld für Gold sei derzeit „perfekt“. Die Bank erwartet, dass sich der Dollar in den kommenden Monaten etwas abschwächt, was tendenziell den Goldpreis treibt, da sich Gold zum Dollar selbst wie eine Währung verhält (ein schwächerer Dollar würde allerdings einen Teil der Gewinne für Euro-Anleger abschmelzen).

Besonders aber die Zinsen führt die BayemLB als Trigger für höhere Goldpreise an. Nach kurzen Zinserhöhungsmaßnahmen der US-Notenbank signalisiert diese schon wieder sinkende Sätze, die EZB ist von ihrer ultralockeren Po- ▶

kann sich nur eine gewisse Zeit gegen die Kräfte des gesamten Marktes stellen. Der (Preis-)Deckel könnte also im wahrsten Sinne des Wortes wegfliegen.

Konkret bedeutet das, die Goldpreise könnten in ganz neue Regionen vorstoßen. Die Incrementum-Experten beispielsweise halten einen Preis von 2300 Dollar schon dann für möglich, wenn die nächste Rezession wieder mit Lockerungsprogrammen der Notenbanken (Quantitative Easing) bekämpft würde. „Wenn Gold in großen Währungsräumen wieder als echte Reservewährung angesehen wird, sind auf lange Sicht Kurse von mehreren tausend Dollar drin“, sagt Incrementum-Mitgründer Mark J. Valek.

Sogar 10 000 Dollar als Kursziel sind im Gespräch, falls China seine Währung teilweise mit Gold unterlegen wür-

## Die Wertentwicklung von Gold in den wichtigsten Währungen der Welt

Grundsätzlich notiert Gold in US-Dollar. Das bedeutet, dass die Wertentwicklung für Anleger aus anderen Währungsräumen vom Goldpreis in Dollar abweichen kann. Die Tabelle zeigt, wie das Edelmetall in den verschiedenen wichtigen Währungen der Welt seit 2001 abgeschnitten hat. 2018 brachte es für Käufer, die in Euro rechnen, sogar ein Plus, während sein Kurs im Dollar-Raum gesunken ist. Das lag daran, dass die US-Valuta 2018 gestiegen ist. Bemerkenswert: Im Schnitt der großen Papierwährungen in dieser Tabelle (siehe Spalte ganz rechts) hat Gold nur in zwei (!) von 19 Jahren Verluste verbucht (\*Year-to-date, also seit Jahresanfang, Stand 21.5.2019).

	EUR	USD	GBP	AUD	CAD	CNY	JPY	CHF	INR	Durchschnitt
2001	8,1%	2,5%	5,4%	11,3%	8,8%	2,5%	17,4%	5,0%	5,8%	7,4%
2002	5,9%	24,7%	12,7%	13,5%	23,7%	24,8%	13,0%	3,9%	24,0%	16,2%
2003	-0,5%	19,6%	7,9%	-10,5%	-2,2%	19,5%	7,9%	7,0%	13,5%	6,9%
2004	-2,7%	5,3%	-2,3%	1,8%	-1,9%	5,3%	0,7%	-3,4%	0,6%	0,5%
2005	36,8%	20,0%	33,0%	28,9%	15,4%	17,0%	37,6%	37,8%	24,2%	26,1%
2006	10,6%	23,0%	8,1%	13,7%	23,0%	19,1%	24,3%	14,1%	20,9%	17,2%
2007	18,4%	30,9%	29,2%	18,3%	12,1%	22,3%	22,9%	21,7%	16,5%	21,7%
2008	10,5%	5,6%	43,2%	31,3%	30,1%	-2,4%	-14,4%	-0,1%	28,8%	15,5%
2009	20,7%	23,4%	12,7%	-3,0%	5,9%	23,6%	26,8%	20,1%	19,3%	16,5%
2010	38,8%	29,5%	34,3%	13,5%	22,3%	24,9%	13,0%	16,7%	23,7%	25,2%
2011	14,2%	10,1%	10,5%	10,2%	13,5%	5,9%	4,5%	11,2%	31,1%	11,2%
2012	4,9%	7,0%	2,2%	5,4%	4,3%	6,2%	20,7%	4,2%	10,3%	7,5%
2013	-31,2%	-28,3%	-29,4%	-16,2%	-23,0%	-30,2%	-12,8%	-30,1%	-18,7%	-24,1%
2014	12,1%	-1,5%	5,0%	7,7%	7,9%	1,2%	12,3%	9,9%	0,8%	6,2%
2015	-0,3%	-10,4%	-5,2%	0,4%	7,5%	-6,2%	-10,1%	-9,9%	-5,9%	-3,8%
2016	12,4%	9,1%	30,2%	10,5%	5,9%	16,8%	5,8%	10,8%	11,9%	12,3%
2017	-1,0%	13,6%	3,2%	4,6%	6,0%	6,4%	8,9%	8,1%	6,4%	6,3%
2018	2,7%	-2,1%	3,8%	8,5%	6,3%	3,5%	-4,7%	-1,2%	6,6%	2,6%
2019 Ytd*	3,6%	-0,2%	-0,1%	2,3%	-1,9%	0,2%	0,7%	2,8%	-0,2%	0,8%
Durchschnitt	8,6%	9,6%	10,8%	8,0%	8,6%	8,4%	9,2%	6,8%	11,6%	9,1%

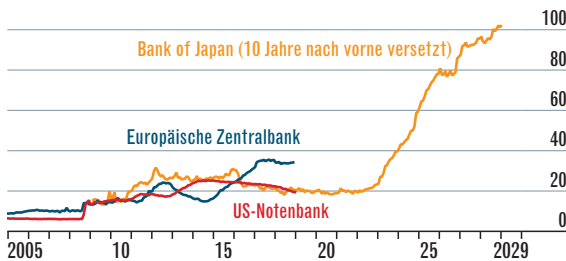
Quellen: Fed St. Louis, Goldprice.org, Incrementum



## Japan als schlechtes Beispiel

Schon die Fed und die EZB haben die Geldschleusen extrem geöffnet und ihre Bilanzen aufgebläht. Überträgt man die Schritte, die Japans Notenbank bereits umgesetzt hat, auf heute, zeigt sich, dass die Gelddruckerei noch viel weiter gehen kann.

**Notenbankbilanzen** in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

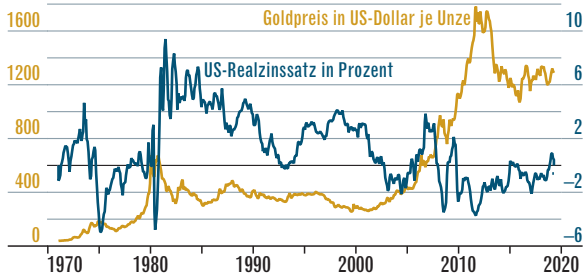


Quellen: FFTI, Fed St. Louis, Incrementum

## Negativzinsen wirken als Goldturbo

Gold bringt keine laufenden Erträge. Steigen also die Realzinsen (was Anlegern nach Abzug der Inflation übrig bleibt), leidet Gold durch diese Konkurrenz. Wenn sich hingegen die realen Renditen wie derzeit im Minusbereich befinden, treibt das Gold.

**US-Realzinsen und Goldpreis**

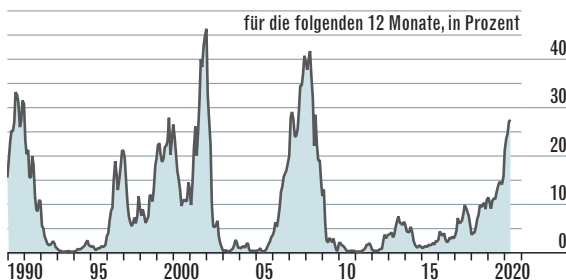


Quellen: Fed St. Louis, Incrementum

## Die Rezessionsgefahr steigt

Der Rezessionsindikator der US-Notenbank zeigt eine Wahrscheinlichkeit von 27,5 Prozent für eine Rezession ab April 2020 an. Dann dürften die Zinsen weiter sinken, die Goldnotierung anziehen – und Goldaktien den breiten Markt übertreffen.

**US-Rezessionswahrscheinlichkeit**



Quellen: Fed New York, Incrementum

*Sie haben die Wahl zwischen der natürlichen Stabilität von Gold und der Ehrlichkeit und Intelligenz der Regierungsmitglieder. Mit allem Respekt (...), ich rate Ihnen (...), entscheiden Sie sich für Gold“*

**George Bernard Shaw**, irischer Dramatiker (1856–1950)

litik seit Jahren nicht abgewichen. Und niedrige Zinsen sind gut für Gold, weil Anleihen als sichere Anlage dann kaum Konkurrenz darstellen. Aktuell ist die Situation besonders positiv für Gold, da die Realzinsen negativ sind und Gold davor schützt (siehe Grafik links). Das relativ moderate Goldkursziel der BayernLB bis 2021: 1650 US-Dollar je Feinunze.

Auch die Inflation von um die zwei Prozent spricht für Gold. Denn schon diese Rate höhlt die Kaufkraft des Geldes schneller aus, als viele denken. Steigen die Teuerungsraten im Zuge der expansiven Notenbankpolitik weiter, gerät Gold noch stärker ins Blickfeld der Anleger.

Ebenfalls Unterstützung und weiteres Potenzial signalisieren die Kurskurven für Gold. Der langjährige Abwärtstrend aus dem Jahr 2011 wurde markant von unten durchstoßen, Gold notiert sowohl über der 50-Tage-Durchschnittslinie als auch über der wichtigeren 200-Tage-Linie. Zudem hat das Metall erstmals seit 2013 den horizontalen Widerstand bei 1400 Dollar überwunden.

**Goldsparen lohnt sich.** Die Charts zeigen aber auch: Gold ist volatil – was seine Kritiker immer monieren. Ob aber die höheren Schwankungen ein Problem darstellen, kommt auf die Betrachtungsweise an. Sieht man es als Versicherung gegen finanzielle Extremereignisse, wie Experten raten, stören die Aufs und Abs kaum, denn man hält seine „Schutzpolice“ dauerhaft – ähnlich einer Hausrat- oder Haftpflichtversicherung. Und: Man kann den Goldschatz ja schrittweise aufbauen, wie bei einem Fonds-Sparplan. Genau zu diesem regelmäßigen „Akkumulieren“ raten die Autoren der Incrementum-Studie und führen dafür die Grafik auf Seite 40 oben an. In den dort aufgezeichneten, ausgeprägten Kurstälern erwerben Anleger für den gleichen Betrag mehr Unzen und sichern sich so einen günstigen Durchschnittskurs. Im nächsten Aufschwung profitieren sie überdurchschnittlich.

Wer so vorgeht, kann ganz gelassen auf die umgekehrte Vermögenspyramide am Anfang des Artikels blicken – denn er weiß ja, dass der eigene Goldschatz kontinuierlich wächst. Bei einem genauen Blick darauf wird man auch feststellen, dass ausschließlich das Dreieck, das für Gold steht, nach oben weist – also quasi steigende Preise andeutet. Die Gründe dafür haben Sie hier in geballter Form gelesen! ■

ANDREAS KÖRNER