

Erst geliebt, dann gehasst

Von Bill McQuaker, Head of Multi-Asset, Henderson Global Investors

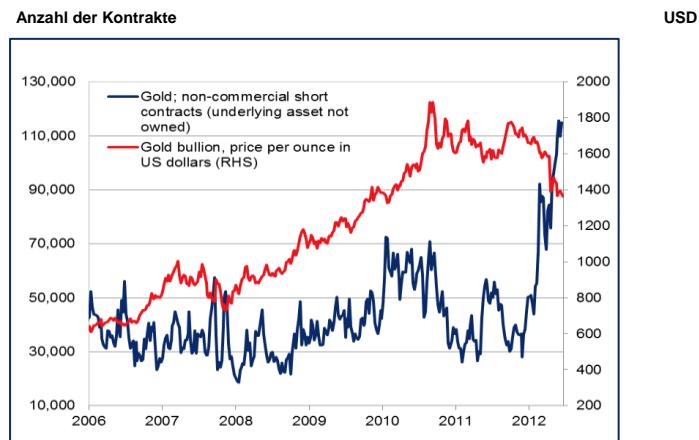


Die Begeisterung der Anleger für Gold hat sich in den letzten Monaten spürbar abgekühlt. Eine wichtige Rolle hat dabei natürlich wie immer der Preis gespielt, der mächtig nach unten gerauscht ist. Seit Oktober letzten Jahres hat das Edelmetall rund 24% seines Wertes eingebüßt. Das ist umso enttäuschender, wenn man bedenkt, dass nahezu alle anderen Anlageformen deutlich zugelegt haben, seit uns der Chef der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, versprochen hat, den Euro zu erhalten.

Nach rund zehn Jahren mit ständig steigendem Goldpreis waren die Anleger möglicherweise etwas zu selbstgefällig geworden. Der Umstand, dass viele von ihnen erst seit Kurzem den Verlockungen des Goldes erlegen sind, ließ vermuten, dass die Talfahrt beim Gold zahlreiche wenig erfahrene Anleger heimsuchen würde. Eine Verkettung unglücklicher Umstände – nahezu zeitgleich auftretende pessimistische Berichte diverser Investmentbanken verbunden mit Gerüchten über ungeschickte Derivateverkäufe – hatte genau das zur Folge und brachte die Verkaufswelle ins Rollen. Soviel also zur Unantastbarkeit vermeintlich sicherer Häfen.

Aber richten wir den Blick nach vorne. Kurzfristig wird die Preisentwicklung beim Gold wohl vor allem durch die Stimmung und die Positionierung der Anleger beeinflusst werden. Nach dem jüngsten Ausverkauf dürften diese beiden Faktoren eine Stabilisierung des Goldpreises begünstigen, denn ein ausgeprägter Pessimismus unter den Anlegern verbündet sich derzeit mit erheblichen Short-Positionen spekulativer Anleger. Gleichwohl meinen technische Analysten, dass der Goldpreis noch bis auf 1500 Dollar sinken muss, bevor das Abwärtsrisiko gebannt ist. Aber auch technische Analysen haben ihre Grenzen. Wenn sie auch möglicherweise größeren Einfluss als üblich in einem Markt wie dem des Goldes haben, bei dem es sich um einen Vermögenswert handelt, der notorisch schlecht zu bewerten ist.

Abbildung 1: Spekulanten sind short, Anleger pessimistisch



Quelle: Henderson, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream; London Goldbarren in US-Dollar; Commodity Futures Trading Commission, nicht kommerziell genutzte Short-Kontrakte; wöchentliche Angaben vom 31. Dezember 2006 bis 18. Juni 2013.

Viele Anleger, uns eingeslossen, sehen Gold als Anlagegut mit interessanten Absicherungsmerkmalen in einer von Unsicherheit geprägten Welt. Das beispiellose Gelddrucken der Zentralbanken im Fahrwasser der weltweiten Finanzkrise könnte längerfristig betrachtet jedoch einige überraschende Entwicklungen hervorbringen, auch wenn die Zentralbanker uns etwas anderes weismachen wollen.

In einer Welt, in der nicht wenige Anleger nach wie vor eine Deflation befürchten und deswegen ein weiteres Hochfahren der Gelddruckmaschine auf uns zukommen sehen, hat Gold als Wertspeicher durchaus seinen Reiz. Andere Anleger finden dieses Edelmetall aus ganz anderen Gründen attraktiv. Nach ihrem Dafürhalten ist die Inflation eine unausweichliche Folge der aktuellen Geldpolitik der Zentralbanken. Werholtige Anlagen, wozu sie Gold zählen, betrachten sie als eine der wenigen Möglichkeiten, sich für die nach ihrer Überzeugung vor uns liegenden harten Zeiten zu wappnen.

Die letzten zwölf Monate waren für keine der beiden Gruppen erbaulich. Offenbar hat sich am Markt die Meinung durchgesetzt, dass die Zentralbanken mit ihren Maßnahmen das bestmögliche Ergebnis erzielen werden. Nämlich die Beschleunigung des Wachstums ohne Inflation, was einen „eleganten“ Ausstieg aus den unkonventionellen Geldpolitiken und letztlich eine Anhebung der Zinsen möglich machen würde. Das einzige, was man in einem solchen Szenario nicht gerne im Portfolio hat, ist eine wachstumsunempfindliche Anlage, die keine Rendite abwirft.

In den letzten Monaten waren auch wir zunehmend bereit, dieser Einschätzung folgend zu handeln. So haben wir Risikoanlagen wie Aktien den Vorzug gegeben und die Absicherung des Portfolios, auch über Gold, zurückgefahren. Aber inzwischen wird diese Haltung auf eine härtere Probe gestellt. Derzeit mehren sich die Hinweise auf eine nachhaltige Erholung in der Privatwirtschaft in Amerika (die vor allem dann eintreten sollte, wenn die Folgen des Spar-Automatismus in den USA nachlassen). Das dürfte den Kurswechsel in der Zinspolitik zweifellos beschleunigen. Für Anleihen, denen bislang ein massiver Rückschlag erspart geblieben ist, wäre das die schlechteste aller Möglichkeiten. Bleiben die Preise für Waren und Dienstleistungen trotz einer Wachstumsbelebung stabil, wird man Gold auch weiter die kalte Schulter zeigen. Die geringsten Anzeichen dafür, dass ein beschleunigtes Wachstum die Inflation anheizt, werden jedoch das Interesse an werholtigen Anlagen wie Gold wieder anfachen.

Wenn jedoch auf der anderen Seite die Prognosen zum weltwirtschaftlichen Wachstum wie seit nunmehr zwei Jahren weiter fallen und sich der Preisauftrieb noch stärker abschwächt, bekommen die einer Deflation das Wort Redenden Oberwasser. Und wie die Zentralbanken auf eine solche Entwicklung reagieren werden, steht außer Frage: mit noch mehr Gelddrucken. Solche Rahmenbedingungen kämen Gold zugute.

Noch aber haben wir es mit einem wirtschaftlichen Umfeld zu tun, in dem das Wachstum weder zu schnell noch zu langsam ist. Sollten sich die Politiker als wahrhaft brillant erweisen oder der Kapitalismus in seiner Reinform der Aufgabe gewachsen sein, einen neuen Zyklus nachhaltigen Wachstums ohne Inflation hervorzubringen, wird Gold in den Portfolios der Anleger überflüssig. Vorerst aber scheint der Markt sein Augenmerk vor allem auf die positiven Aspekte zu richten. Wir für unseren Teil sind uns da nicht so sicher und werden Gold deshalb nicht aus unserem Portfolio streichen. Wie die meisten Menschen freuen auch wir uns auf den Tag, an dem wir nicht länger das Gefühl haben, dass wir Gold zur Absicherung *wirklich brauchen*. Noch aber ist es nicht soweit!