

Goldpreis setzt zu neuem Höhenflug an

In den vergangenen Monaten war es ruhig geworden um Gold. Nachdem das gelbe Edelmetall in den ersten beiden Monaten des Jahres im Zuge der Verschuldungskrise in der Eurozone zunächst deutlich anzog, folgten eine leichte Korrektur und eine lange Stagnationsphase, in welcher der Goldpreis um 1600 US-Dollar je Feinunze (ca. 31 Gramm) pendelte. Seit Mitte August hat der Goldpreis jedoch wieder kräftig angezogen und erreichte mit Werten jenseits von 1770 Dollar den höchsten Wert seit einem halben Jahr. Das bisherige Rekordhoch von 1900 Dollar, welches im September 2011 erzielt wurde, ist zwar noch ein Stück entfernt. Jedoch stellt sich derzeit die Frage, ob die jüngste Entwicklung der Auftakt für eine Wiederbelebung des Aufwärtstrends ist.

EZB und Fed befeuern Goldpreis

Vor allem die Notenbanken des Euroraums und der USA hatten einen Anteil daran, dass der Goldpreis jüngst wieder anzog. So deutet EZB-Präsident Draghi auf der Pressekonferenz nach der EZB-Ratssitzung Anfang August an, dass die EZB im Zweifel unbegrenzt Staatsanleihen kaufen würde, um die überhöhten Renditen von Anleihen der Krisenstaaten zu senken. Einen Monat später konkretisierte Draghi die Pläne der EZB und präsentierte das „Outright Monetary Transactions“ (OMT) genannte Programm. Dieses erlaubt im Prinzip unlimitierte Staatsanleihekäufe durch die EZB. Allerdings ist es an die Bedingung geknüpft, dass der jeweilige Staat zuvor unter einen der Rettungsschirme (EFSF bzw. ESM) schlüpft und dessen Auflagen akzeptiert. Darüber hinaus plant die Zentralbank, sämtliche Ankäufe zu sterilisieren, so dass die Auswirkungen auf die Gesamtliquidität neutral sind. Trotz dieser Vorkehrungen stieg der Goldpreis nach den Entscheidungen der EZB, da die Inflationsgefahr durch Anleihekäufe seitens der Notenbank steigt und Gold von einigen Anlegern daher im Zuge des Werterhalts stärker nachgefragt wurde.

Der schwächere Dollar half dem Goldpreis zuletzt auf die Sprünge



Parallel zu den Maßnahmen der EZB verdichteten sich vor einigen Wochen jenseits des Atlantiks die Hinweise auf eine neue Runde des „Quantitative Easing“ der Fed. Den dortigen Notenbankern bereitet die aktuelle konjunkturelle Entwicklung und vor allem die langsame Erholung des Arbeitsmarktes Sorgen. Daher entschlossen sie sich kürzlich zu weiteren Anleihekäufen. Demnach wird die US-Notenbank ab sofort jeden Monat hypothekengedeckte Anleihen im Wert von 40 Mrd. US-Dollar erwerben, um die Renditen zu drücken und so die Konjunktur anzuschieben. Die Ankäufe sind zeitlich nicht begrenzt und werden so lange fortgeführt, bis sich die gewünschte Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt einstellt. Darüber hinaus behält sich die Fed vor, auch wieder Staatsanleihen zu kaufen. Auch diese Maßnahmen haben den Anstieg des Goldpreises mit Blick auf die Inflationsgefahren begünstigt.

Darüber hinaus hat der US-Dollar unter den Ankündigungen der Fed gelitten und an Wert verloren. Dieser weist häufig eine gegenläufige Entwicklung zum Goldpreis auf. Denn Gold wird in der Regel in Dollar gehandelt. Verliert nun der Dollar an Wert, erhöht sich die Attraktivität von Gold aus Sicht der Anleger aus anderen Währungsräumen.

Gold zu Investitions- und Diversifikationszwecken auf dem Vormarsch

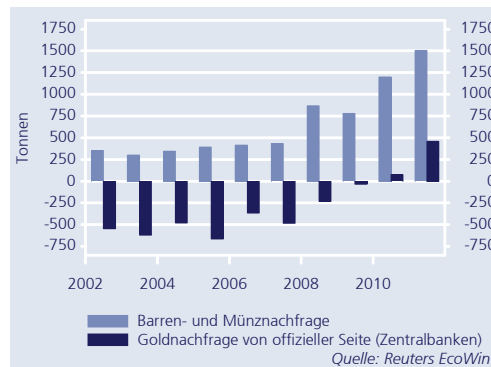
Die Nachfrage nach Gold ist seit Ausbruch der Finanzkrise deutlich gestiegen. Vor allem zu Investitionszwecken wurde Gold in den vergangenen Jahren verstärkt nachgefragt. Dies zeigt sich bei der Barren- und Münznachfrage, welche binnen weniger Jahre zur zweitgrößten Komponente nach der Schmucknachfrage heranwuchs.

Betrug der Anteil der Barren- und Münznachfrage im Jahr 2003 lediglich gut 12% an der Gesamtnachfrage, entfiel im vergangenen Jahr genau ein Drittel auf diese Komponente.

Zwar verlangsamte sich die Nachfrage zu Investitionszwecken im 2. Quartal. Dies lag jedoch ausschließlich an einem geringeren Bedarf in China und Indien, den beiden Schwergewichten im Goldmarkt. Im Falle Chinas dürfte die längere Stagnationsphase eine Rolle für das gesunkene Interesse gespielt haben. Denn chinesische Goldinvestoren bevorzugten Käufe in Phasen steigender Preise. Grundsätzlich ist die Stimmung unter den chinesischen Goldinvestoren weiterhin gut, so dass der jüngste Anstieg des Goldpreises eine Initialzündung für weitere Käufe gewesen sein könnte und auch dort wieder mehr des gelben Edelmetalls nachgefragt wird.

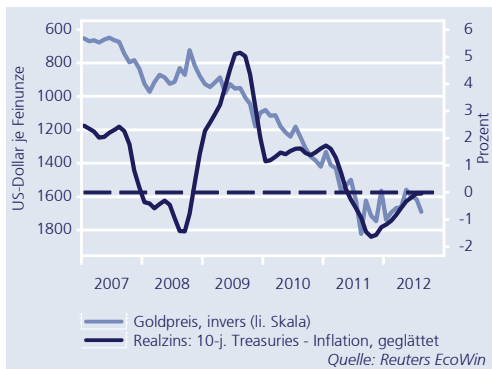
In Indien war der Nachfragerückgang in erster Linie mit einer Abwertung der indischen Rupie zu erklären. Sie sorgte dafür, dass der Goldpreis, gemessen in der indischen Währung, rasant stieg und somit die Nachfrage dämpfte und Verkäufe zum Zwecke der Gewinnmitnahme auslöste. Mittlerweile hat sich der Wert der Rupie zum Dollar auf hohem Niveau stabilisiert, so dass ein Ende der Verkaufswelle wahrscheinlich ist und sich auch die Nachfrage stabilisieren sollte. Hierzu dürfte kurzfristig auch die Hochzeitssaison beitragen, welche noch bis Dezember andauert. In Indien wird zu Hochzeiten traditionell häufig Gold geschenkt.

Die Zentralbanken sind seit der Krise per saldo Goldnachfrager

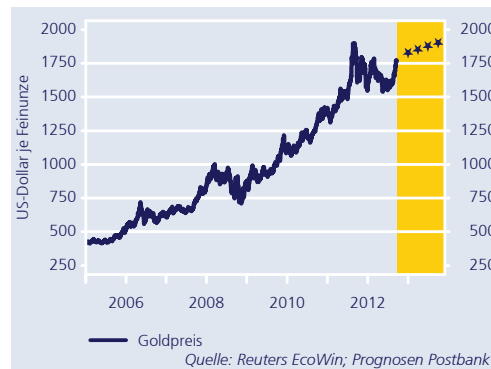


Ein seit der Finanzkrise immer mehr an Bedeutung gewinnender Nachfragefaktor sind die kleineren Zentralbanken. Seit dem 2. Quartal 2009 ist dieser offizielle Sektor vom Nettoanbieter zum Nettonachfrager von Gold geworden. Dieser Trend hat sich im Zeitablauf immer weiter verstärkt und 2011 entfielen 10% der gesamten Goldnachfrage auf den offiziellen Sektor. Da das Vertrauen in nationale Währungen zunächst durch die Finanzkrise und später durch die Verschuldungskrise deutlich Schaden genommen hat, diversifizieren kleinere Zentralbanken ihre Devisenreserven durch Umschichtungen in Gold. Das gesunkene Vertrauen in klassische Reservewährungen wie den US-Dollar dürfte angesichts der weiterhin extrem expansiven Geldpolitik nicht gerade gesteigert werden. Daher wird dieser Trend in den nächsten Jahren tendenziell noch stärker. Die Goldnachfrage sollte also von Seiten der Zentralbanken weiter zunehmen, was wiederum einen Anstieg des Goldpreises begünstigt.

Eine niedrige Realverzinsung macht Goldanlagen attraktiv



Der Goldpreis sollte sein bisheriges Rekordhoch wieder ins Visier nehmen



Notenbanken werden Leitzinsen noch lange niedrig halten und den Weg für einen Anstieg des Goldpreises ebnen

Ein weiterer wesentlicher Grund dafür, dass der Goldpreis längerfristig wieder auf einen Aufwärtstrend einschwenken sollte, ist das derzeitige Zinsumfeld. In den USA und der Eurozone befinden sich die Leitzinsen auf Rekordtiefs nahe der Nulllinie. Darüber hinaus sorgt das Sicherheitsbedürfnis vieler Anleger dafür, dass die Renditen für als sicher geltende Staatsanleihen ebenfalls auf sehr niedrigen Niveaus liegen. Gleichzeitig werden jedoch positive Inflationsraten verzeichnet, was dazu führt, dass die Realverzinsung (=Nominalverzinsung abzüglich Inflation) sehr niedrig und mitunter sogar negativ ist. Für Anleger sind dies sehr schwierige Bedingungen, um positive Renditen mit vertretbarem Risiko zu erzielen. Dies macht aus fundamentalen Gesichtspunkten Gold zu einer günstigen Anlage. Denn anders als Anleihen oder Aktien, welche eine laufende Verzinsung aufweisen, wirft Gold keine Rendite ab. Auch diese Überlegung dürfte in den letzten Monaten ein zentraler Grund für das gestiegene Interesse an Gold gewesen sein. Und ein Ende dieser Rahmenbedingungen ist vorerst nicht in Sicht. Erst kürzlich verkündete die Fed, dass sie bis mindestens Mitte 2015 am derzeitigen Leitzinsniveau von praktisch 0% festhalten wird. Auch die EZB dürfte noch lange nicht an Zinsanhebungen denken, da sie sonst Gefahr läuft, hoch verschuldete Staaten wieder stärker in Bedrängnis zu bringen und die Konjunktur abzuwürgen.

Aus fundamentalen Gesichtspunkten sprechen demnach die voraussichtlich weiter steigende Nachfrage sowie das auch weiterhin sehr niedrige (Real)zinsumfeld dafür, dass der Goldpreis wieder anzieht. Es ist jedoch nicht zu erwarten, dass dies mit dem seit Mitte August zu beobachtenden Tempo geschehen wird. Wir erwarten auf Sicht der nächsten Monate einen moderateren Anstieg. Auf Jahressicht dürfte der Goldpreis das bisherige Rekordhoch von 1900 US-Dollar je Feinunze ins Visier nehmen.

Thilo Heidrich

	01.10.	in 3 M	in 12 M
Gold Spotpreis			
in USD/Feinunze	1775	1825	1900