

# Gold: Was wird die Zukunft bringen?

24.11.2016 | [Axel Merk](#)

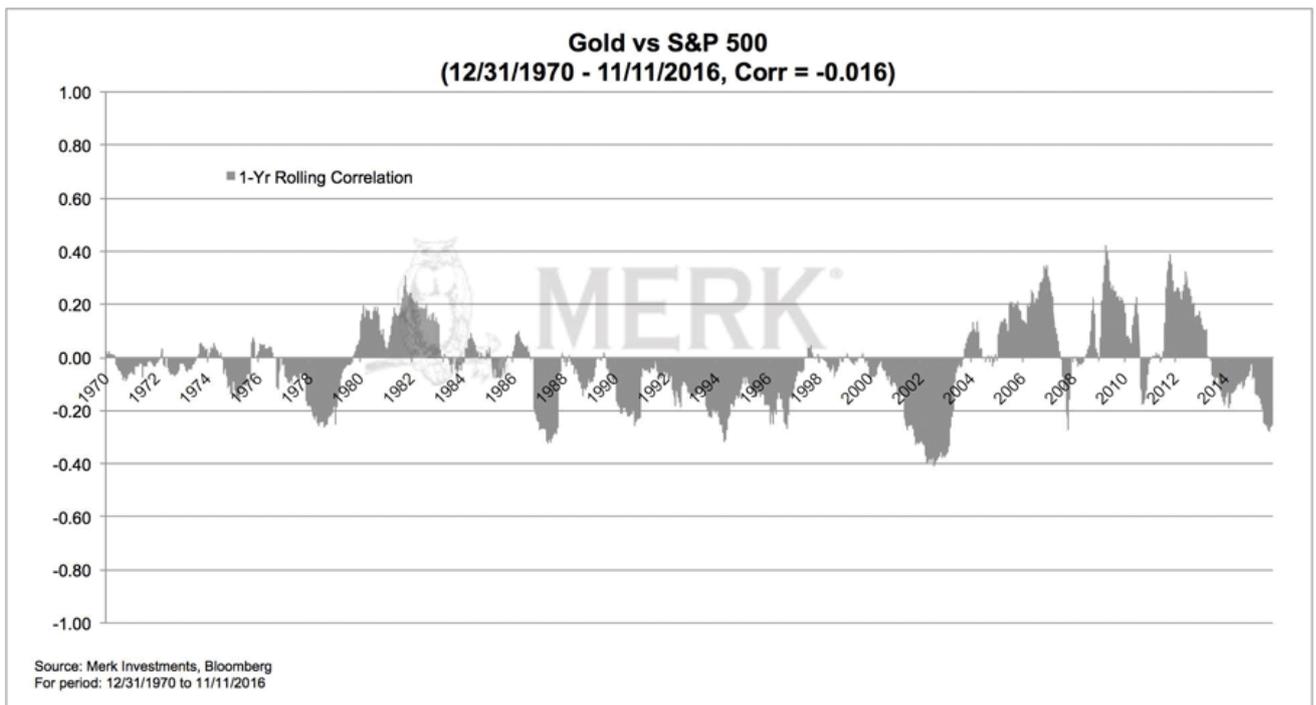
Seit dem Ende der Rally des Goldkurses in den ersten Stunden nach Donald Trumps Wahl zum US-Präsidenten steht der Preis des Edelmetalls unter Druck. Um abzuschätzen, was die Zukunft für den Goldsektor bereit hält, analysieren wir die Kräfte, die hier im Spiel sind.



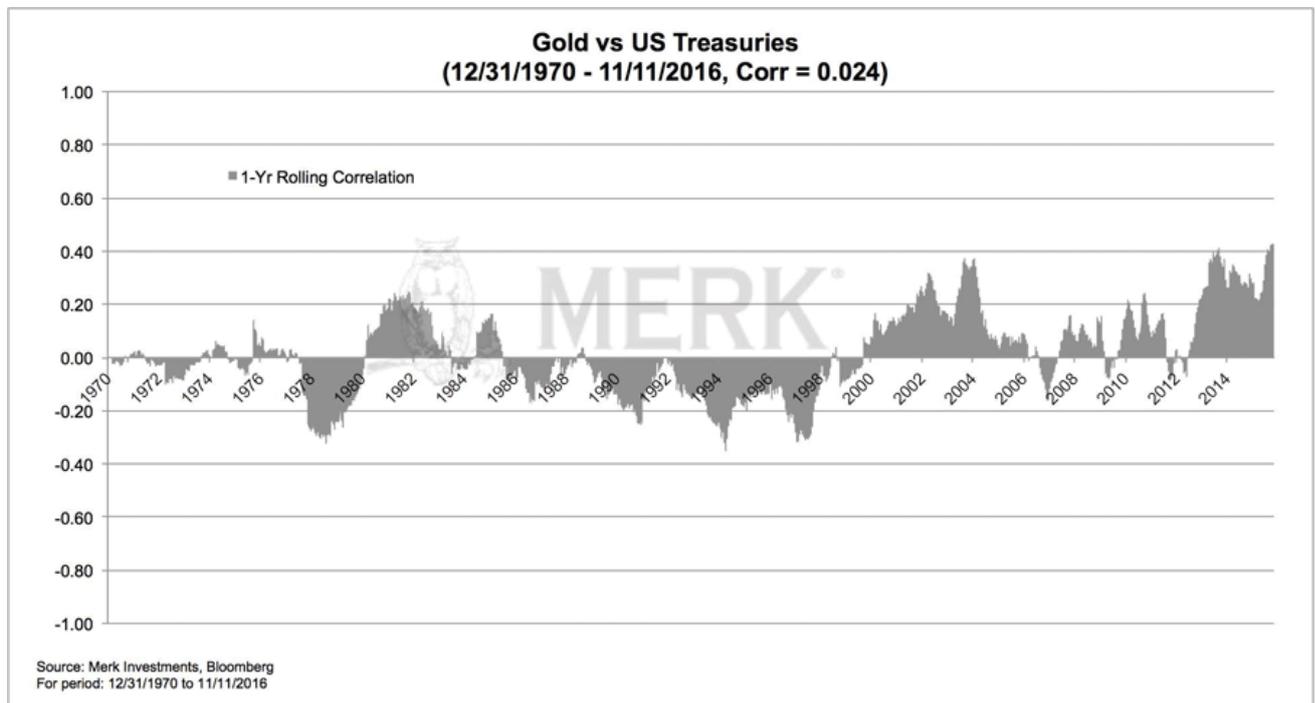
In der Vergangenheit hatten wir argumentiert, dass ein Investment, einschließlich Gold, zwei Bedingungen erfüllen sollte, damit Anleger es als Ergänzung zu ihrem Portfolio in Erwägung ziehen: Es sollte eine geringe Korrelation zu bereits vorhandenen Investitionen aufweisen und voraussichtlich positive Erträge bieten. Im Bereich der Goldanlagen ist die Situation im Wandel begriffen. Lassen Sie uns die aktuelle Lage nun im Kontext der US-Wahlen bewerten.

## Gold als Mittel zur Diversifizierung?

Seit 1971 lag die durchschnittliche Korrelation des Goldpreises zum Aktienindex S&P 500 unseren Recherchen zufolge bei Null (genauer gesagt bei  $-0,016$ , basierend auf Tageskursen). So gesehen kann Gold also durchaus als langfristige Möglichkeit zur Diversifizierung eines Portfolios gelten. Dennoch gibt es Zeiten, in denen die Korrelation zwischen den beiden Werten positiv ist, und Zeiten, in denen sie negativ ist:



Traditionelle Portfolios setzen sich aus Aktien und Anleihen zusammen. Betrachten wir also auch die Korrelation zwischen Gold und den Anleihen. Seit 1971 liegt diese im Schnitt bei 0,024 und ist damit ausgesprochen gering. Wenn Sie einen Blick auf den folgenden Chart werfen, werden Sie allerdings feststellen, dass die Korrelation seit einiger Zeit stärker ist als je zuvor.



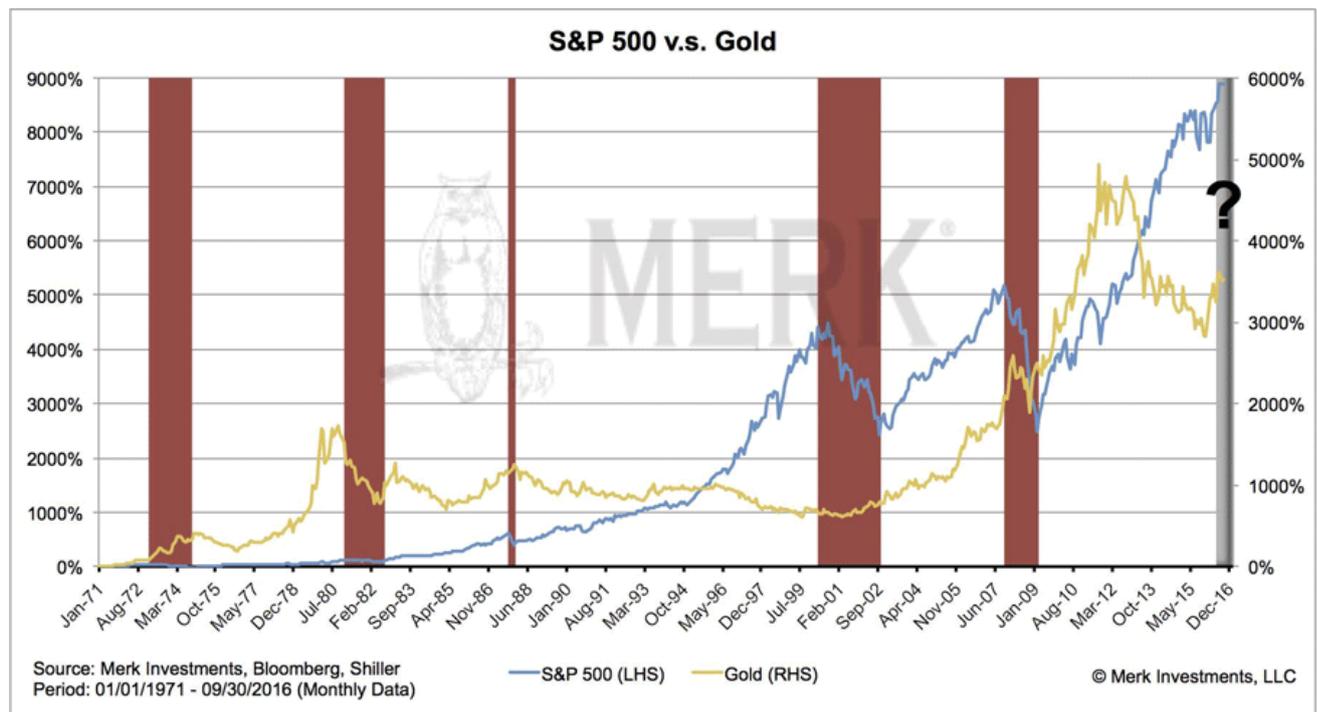
Wir werden bei der Diskussion der fundamentalen Preisfaktoren gleich noch einmal auf die Anleihen zu sprechen kommen. Was jedoch die Frage betrifft, ob die relativ deutliche Korrelation des Goldpreises und der Anleihen Bestand haben kann, so zeigt die Geschichte, dass diese Beziehung sich wahrscheinlich schon recht bald wieder auflösen wird.

Anders gesagt sind wir der Ansicht, dass auf lange Sicht sehr viel für die Verwendung von Gold als Mittel zur Diversifizierung spricht. Manchen Investoren wird allerdings nicht gefallen, dass die Korrelation zur Entwicklung der Aktien oder der Anleihen von Zeit zu Zeit stärker ausgeprägt ist.

In früheren Beiträgen haben wir Gold als das vielleicht "einfachste" Mittel zur Diversifizierung bezeichnet, weil es leichter zu verstehen ist als z. B. eine Strategie, die Long- und Short-Positionen an den Aktien- oder Währungsmärkten kombiniert und ebenfalls so angelegt sein kann, dass sie keinerlei Korrelation zu anderen Anlageklassen aufweist. Diese "einfache" Diversifizierung hat jedoch ihren Preis: Die geringe Korrelation ist nicht immer stabil und kann zeitweilig zunehmen.

## Gold in Zeiten des Abschwungs

Bleiben wir bei Gold als mögliche Absicherung gegen Verluste im Portfolio. Der Goldkurs hat sich seit 1971 während jeder Baisse an den Aktienmärkten positiv entwickelt, mit einer bemerkenswerten Ausnahme: dem Bärenmarkt, den der damalige Vorsitzende der US-Notenbank Paul Volcker auslöste, als er die Zinsen substantiell anhub.



Auf das Zinsniveau werden wir gleich noch eingehen, doch lassen Sie mich zunächst erklären, welcher fundamentale Grund dafür gesorgt haben könnte, dass die Performance des Goldkurses während all dieser Bärenmärkte so gut war. In Zeiten, in denen die "Risikoaufschläge" niedrig sind, d. h. in denen riskante Anlagen wie Junk-Bonds oder Aktien hoch im Kurs stehen, gehen wir davon aus, dass deren Preisniveau gefährdet ist, falls die Risikoaufschläge wieder steigen.

Sollte der Markt also aus irgendeinem Grund zulassen, dass die Risiken wieder stärker in diese Assets eingepreist werden, bekämen Aktien und Anleihen dadurch starken Gegenwind. Da die Entwicklung des Goldkurses jedoch kaum mit diesen beiden Märkten korreliert, kann das Edelmetall während einer allgemeinen Baisse glänzen.

## Kann Gold positive Erträge generieren?

Obwohl viele Investoren ein diversifiziertes Portfolio zu schätzen wissen, schätzen sie positive Rendite womöglich noch mehr. Seit der US-Wahl ist es an den Anleihemärkten zu bemerkenswerten Abverkäufen gekommen, und wie der obenstehende Chart zeigt, entwickelt sich der Goldkurs seit einiger Zeit in Abhängigkeit von diesen Anleihen. Was also geschieht hier gerade?

Wir haben oft argumentiert, dass Bargeld der größte Konkurrent des gelben Metalls ist. Wenn die Anleger für den Besitz von Bargeld ausreichend entschädigt werden, schmälert das die Attraktivität des unproduktiven Assets Gold. Eine "angemessene" Entschädigung wäre in diesem Fall ein akzeptabler Realzins auf Bareinlagen.

Derzeit liegen die realen, d. h. inflationsbereinigten Zinssätze in der Nähe von Null Prozent. (Die Diskussion darüber, ob es eine Kenngröße der Inflationsrate gibt, die den Anstieg der Lebenshaltungskosten vollständig widerspiegelt, lassen wir an dieser Stelle beiseite.) Die Frage ist nun, inwiefern sich das während der Präsidentschaft von Donald Trump ändern wird. Zwei Dinge, die einem dabei sofort einfallen, sind die geplanten Infrastrukturausgaben und der Abbau von Regulierungen.

### **Ausgaben für die Infrastruktur**

Wir glauben erstens, dass Trump zumindest einen Teil seiner Projekte realisieren kann und zweitens, dass die Ausgaben die Inflation fördern werden. Trump ist ein Geschäftemacher.

Es ist durchaus möglich, dass er einem Senator zusichert, dessen Lieblingsbrücke ins Nirgendwo zu bauen, wenn dieser sich im Gegenzug für den Bau von Trumps Mauer ausspricht. Das ist eine vereinfachte Darstellung des Umstandes, dass es in Washington wahrscheinlich möglich ist, die geplanten Ausgaben mit Hilfe von Versprechen über die verschiedenen politischen Lager hinweg umzusetzen - selbst wenn um das Haushaltsdefizit besorgte Republikaner Einwände erheben. In Anbetracht der zur Zeit geringen Arbeitslosigkeit wird das die Lohnkosten unserer Einschätzung nach erhöhen.

Aller Erfahrung nach ist die Regierung bei der Zuteilung von Ressourcen nicht besonders effektiv, d. h. die Erhöhung der Staatsausgaben könnte in erster Linie zum Anwachsen des Defizits führen. Wir beobachten übrigens, dass die Währungen von Ländern, in denen die Inflation zunimmt, gegenüber anderen Währungen oft im Kurs steigen. Das erscheint zunächst vielleicht unlogisch.

Der Grund dafür ist allerdings, dass die Investoren davon ausgehen, die jeweilige Zentralbank werde dem Inflationsdruck durch eine Anhebung der Zinsen entgegenwirken. Wenn also die Ansicht vorherrscht, dass die Federal Reserve in den USA den Zinssatz erhöhen wird, bevor die Inflationsrate zu klettern beginnt, wäre das schlecht für den Goldkurs. Sind die Investoren dagegen davon überzeugt, dass die Fed mit ihrer Zinspolitik noch weiter hinter der Inflationsrate zurückbleiben wird, stehen die Chancen für eine positive Goldpreisentwicklung unserer Meinung nach gut, selbst wenn das nominale Zinsniveau steigt.

### **Abbau der Regulierungen**

Auch wenn der Kongress nicht alle Gesetzesvorschläge des künftigen Präsidenten passieren lassen wird, sollte Trump die Arbeitsweise der Behörden maßgeblich beeinflussen können. Folglich wird er voraussichtlich auch in der Lage sein, sein Versprechen zu halten und die regulatorischen Belastungen der Unternehmen zu verringern. Die Geschichte zeigt, dass das Pendel wahrscheinlich nicht so stark ausschlagen wird, wie gehofft (oder befürchtet) - je nachdem, wo man in dieser Debatte steht.

Unterm Strich sollte sich der neue Kurs dennoch positiv auf die Unternehmensinvestitionen auswirken. Die Tatsache, dass viele Konzerne es vorgezogen hatten, Finanzwerte zu kaufen (z. B. durch Aktienrückkäufe), statt in ihr eigentliches Geschäft zu investieren, zählt zu den Ursachen der geringen Rendite auf langfristige Anleihen. In dem Maße, in dem der Sell-off an den Anleihemärkten das neugewonnene Interesse der Unternehmen an Investitionen in neue Projekte widerspiegelt (und nicht allein die Aussicht auf steigende Inflationsraten), rechnen wir mit einem negativen Einfluss auf den Goldpreis.

Darüber hinaus stehen noch die vorgeschlagenen Steuersenkungen zur Debatte. Wir werden abwarten müssen, inwiefern die diesbezüglichen Pläne umgesetzt werden können, aber jede Vereinfachung des Steuersystems könnte potentiell ebenfalls höhere Investitionsausgaben begünstigen.

Bislang hat Donald Trump noch keine ernsthafte Lösung für die in Zukunft womöglich explodierenden Sozialleistungskosten vorgeschlagen. Das Haushaltsdefizit könnte sich daher in den kommenden Jahren weiter aufblähen, selbst ohne die von Trump geplante Erhöhung der Staatsausgaben.

Die potentiellen Auswirkungen eines Handelskrieges haben wir bisher unberücksichtigt gelassen. Im Moment scheinen die Märkte den Schluss nahezu legen, dass Trump von seiner handelsfeindlichen Rhetorik abrücken könnte. Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar in einem Handelskrieg leicht angreifbar wäre, weil die Vereinigten Staaten das Ausland zur Finanzierung ihrer Haushaltsdefizite brauchen.

Großbritannien ist das jüngste Beispiel eines Landes, das auf ausländische Finanzierung angewiesen ist und dessen Währung unter zunehmenden Hemmnissen für den internationalen Handel leidet (die Entscheidung für den Brexit macht die Errichtung von Handelsbarrieren wahrscheinlich). Gegenüber dem mexikanischen Peso oder den Währungen anderer Schwellenländer wird der Dollar eventuell nicht

nachgegeben, aber im Verhältnis zu den bedeutendsten Währungen und Gold könnte er an Wert verlieren.

### **Wie geht es für den Goldpreis weiter?**

Wir erwarten einen Kampf zwischen den verschiedenen oben diskutierten Kräften. Bislang scheinen die Märkte basierend auf dem Abbau von Regulierungen ein stärkeres reales Wirtschaftswachstum einzupreisen und davon auszugehen, dass die Federal Reserve den Leitzins angesichts einer sich verbessernden Wirtschaftslage anheben kann. Die Aufführung dieses Stücks haben wir in verschiedenen Variationen bereits mehrfach gesehen - der Markt erwartet aufgrund von besseren Fundamentaldaten eine Zinserhöhung.

Das Problem ist allerdings, dass unsere Wirtschaft so stark auf Krediten beruht, dass steigende Anleiherendite und die Aussicht auf ein höheres Zinsniveau auch zu einem Anstieg der Risikoaufschläge führen können. Die Volatilität an den Märkten würde dann zunehmen und die Aktienkurse könnten einbrechen. Durch diese Volatilität wird sich die Lage an den Finanzmärkten womöglich so stark verschlechtern, dass die Federal Reserve von allen Plänen zur Straffung der Geldpolitik Abstand nimmt. Die Aussichten auf höhere Zinsen könnten sich daher auch dieses Mal wieder in Luft auflösen und den Goldkurs dadurch stützen.

Abgesehen davon, dass steigende Zinssätze zur Zunahme der Volatilität an den Märkten führen können, wird möglicherweise auch Trumps politischer Kurs selbst - beispielsweise durch die Einführung von Handelsbarrieren - die Volatilität und den Goldpreis nach oben treiben lassen.

Kurz gesagt: Wenn die Investoren an eine strahlende Zukunft glauben, in der die Unternehmen ihre Investitionsausgaben erhöhen und die Fed mit ihrer Magie auf wunderbare Weise dafür sorgt, dass der Inflationsdruck genau das richtige Maß hat, ohne dabei viel Aufsehen zu erregen, wird Gold voraussichtlich nicht im Wert steigen.

Sind die Anleger dagegen der Meinung, dass das Tauziehen zwischen den unterschiedlichen Triebkräften des Marktes letztlich dazu führen wird, dass die US-Notenbank mit ihrer Zinspolitik hinter der Inflation zurückbleibt und der Inflationsdruck zunimmt, dann wird sich das gelbe Metall weiterhin als wichtiges Mittel zur Diversifizierung und Absicherung von Kapitalanlagen erweisen. Gleiches gilt auch, wenn die Investoren mit einer weiteren Baisse an den Aktienmärkten rechnen.

Falls Sie glauben, dass wir nun eine Wiederholung der Wirtschaftspolitik unter US-Präsident Ronald Reagan erleben werden, möchten wir auf Folgendes hinweisen: Als Reagan ins Amt gewählt wurde, war die Arbeitslosenquote viel höher und der Vorsitzende der Federal Reserve verfolgte eine viel straffere Geldpolitik.

Zu alledem kommt noch die gigantische Bilanz der US-Notenbank, die bislang vor dem Hintergrund eines schleppenden Wachstums kein Problem darstellte. Sowohl für die Anleihen als auch für Aktien sehen wir in Zukunft jedoch enorme Herausforderungen, falls das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren tatsächlich deutlich zulegen sollte. In künftigen Analysen werden wir diese Risiken ausführlicher erörtern.

Wir haben keine Kristallkugel, die uns die Zukunft weist, aber wir glauben an vernünftiges Risikomanagement. Aus diesem Grund raten wir allen Anlegern dazu, die Risiken unter verschiedenen Szenarien abzuschätzen. Wenn wir zudem berücksichtigen, dass Gold langfristig eine äußerst geringe Korrelation gegenüber Anleihen und Aktien aufweist, gelangen wir zu der Überzeugung, dass Investoren das Edelmetall zur Absicherung und Diversifizierung ihrer Investments ernsthaft in Erwägung ziehen sollten.

© Axel G. Merk  
Founder, Portfolio Manager at Merk Investments LLC  
[www.merkfund.com](http://www.merkfund.com)

*Dieser Artikel wurde am 16.11.2016 auf [www.safehaven.com](http://www.safehaven.com) veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.*

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/309103--Gold--Was-wird-die-Zukunft-bringen.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).