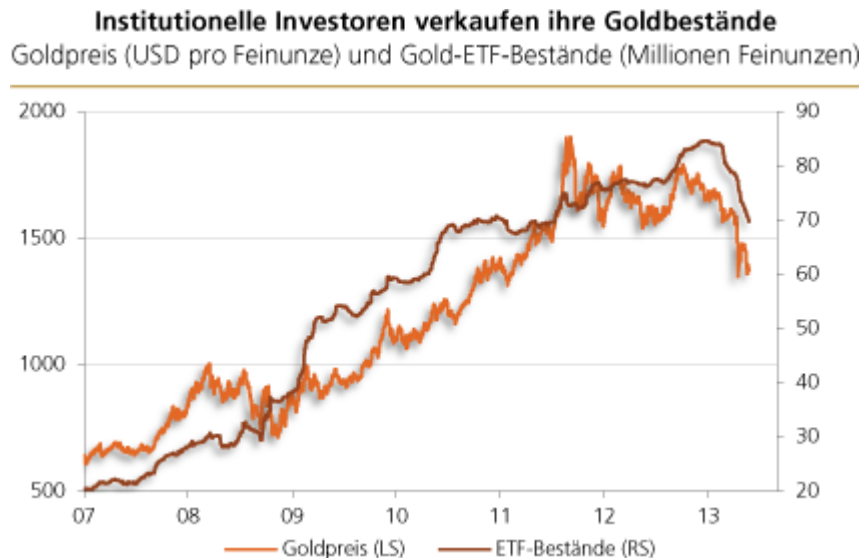


# Goldhausse noch nicht abgeschlossen

27.05.2013 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Der Verkaufsdruck im Goldmarkt geht vor allem von institutionellen Investoren aus - wie der Rückgang der Goldbestände bei den Exchange Trade Funds (ETFs) anzeigt. Für den Gesamtmarkt ist das kurzfristig natürlich belastend, längerfristig dürfte sich das aber als positiv erweisen.



*Quelle: Bloomberg*

Der Preisrückgang dürfte die Goldnachfrage in den aufstrebenden und künftig reiche(re)n Volkswirtschaften (Indien und der asiatische Raum) beflügeln: Gold wandert nun verstärkt in die Hände von Anlegern, die dem Gold eine große und dauerhafte Rolle bei ihrer Ersparnisbildung zuweisen.

Der Rückgang des Goldpreises sollte zudem auch zu einem Rückgang der Goldexploration und -förderung führen und so das physische Angebot verknappen. Steigende Förderkosten würden diese Entwicklung verstärken.

Zusätzlich dazu sollte auch das Angebot von recyceltem Gold zurückgehen: Ein niedriger Goldpreis senkt die Gewinne, die aus der Wiederverwendung des gelben Metalls zu erzielen sind. Dies sollte den Goldpreis stützen.

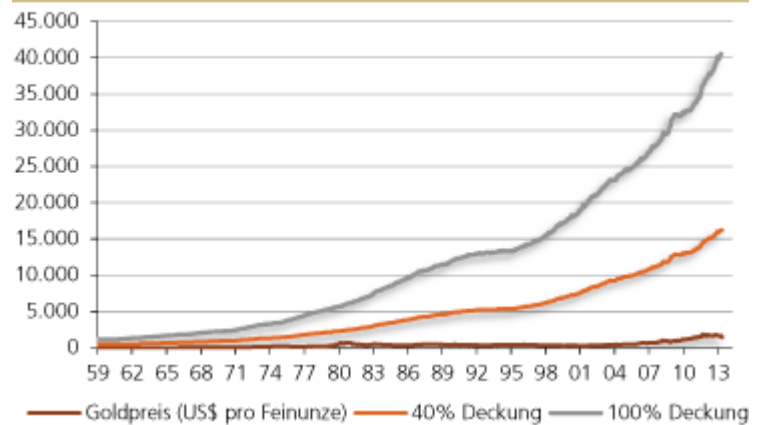
Zentralbanken dürften bei niedrigen Goldpreisen wieder verstärkt als Käufer auftreten. Da sie in der Regel langfristige "Buy and Hold"-Käufer sind, sollten erhebliche Bestände in den Zentralbankkellern verschwinden.

Die für Investoren zentrale Frage ist derzeit jedoch: Liegt der aktuelle Marktpreis des Goldes über oder unter seinem (intrinsischen) Wert? Diese Frage lässt sich, und das sollte betont werden, nicht zweifelsfrei oder "objektiv" beantworten.

Ein Ansatz, die "Angemessenheit" des Goldpreises abzuschätzen, ist der Folgende. In einem ersten Schritt kann der Goldpreis bestimmt werden, der sich ergeben würde, wenn die Zentralbank die ausstehende Papiergeldmenge zu einhundert Prozent mit ihren eigenen Goldbeständen deckt.

In den Vereinigten Staaten von Amerika zum Beispiel würde sich dabei ein Goldpreis errechnen, der weit oberhalb des aktuellen Marktpreises liegt (siehe nachstehende Grafik) - ein Ergebnis, dass nun aber zu modifizieren ist.

### Goldpreis (US\$/oz) und hypothetischer Goldpreis für M2 bei 40%iger bzw. 100%iger Deckung durch das Fed-Gold



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen

Es gilt nämlich zu beachten, dass es selbst in Zeiten des "Goldstandards" in der Regel keine 100-Prozent-Deckung des Geldes durch Gold gab; die offizielle Golddeckung lag in der Regel deutlich unter einhundert Prozent.

In einem zweiten Schritt sollte daher ermittelt werden, wie der tatsächliche Marktpreis des Goldes sich entwickelt hat im Vergleich zu dem (angenommenen) Goldpreis bei einer 100-Prozent-Deckung. Das Ergebnis ist in der nachstehenden Grafik abgebildet.

### Aktueller Goldpreis (USD pro Feinunze) in Prozent des Goldpreises, bei dem die amerikanische Notenbank die Geldmenge M2 zu 100 % decken könnte, 1968 bis 2013



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg, eigene Berechnungen.  
Die Serie beginnt erst ab 1968, weil der Goldpreis vorher fixiert war.

Bei einem aktuellen Goldpreis in Höhe von 1.380 USD pro Feinunze liegt das Deckungsverhältnis derzeit bei schätzungsweise 3,4 und befindet sich damit mehr oder weniger auf dem langfristigen Durchschnittsniveau von 3,2.

Diese Beobachtung legt vor allem eine Einschätzung nahe: Der aktuelle Goldpreis erscheint also aus dieser Sicht aktuell nicht "überteuert" - insbesondere nicht nach dem deutlichen Preiserückgang Mitte Mai dieses Jahres.

Zudem sprechen vor allem drei Überlegungen für einen künftig deutlich höheren Goldpreis. Erstens: Angesichts der Geldpolitiken, die bestrebt sind, die aktuelle Kreditkrise mit noch tieferen Zinsen und einem

Ausweiten der Geldmengen zu "bekämpfen", werden die Geldmengen weiter ansteigen. Und das für sich genommen sollte den Goldpreis steigen lassen.

Zweitens: Die Unsicherheit über das Ausmaß dieser "Monetisierung" könnte den Goldpreis zusätzlich anheben - wie es zum Beispiel zu beobachten war in den späten 70er und (noch extremer) frühen 80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts.

Und drittens: Mittlerweile sind Sparer (vor allem im Euroraum) mit einer zusätzlichen Unsicherheit konfrontiert. Es drohen (Vermögens-)Besteuerung und/oder Löschung der Forderungen gegenüber Staaten und Banken, die wiederum die Nachfrage nach Gold zu Versicherungszwecken befördern könnten.

**Amerikanische Zentralbank weitet Geldmengen weiter aus**  
Überschussreserve der US-Banken und Giroguthaben der Nichtbanken, in Mrd. US\$



Quelle: Thomson Financial, Federal Reserve Bank of St. Louis.

**US-Zinsen haben Tiefstände verlassen**  
Renditen 10-jährige Staatsanleihen in Deutschland und USA in Prozent

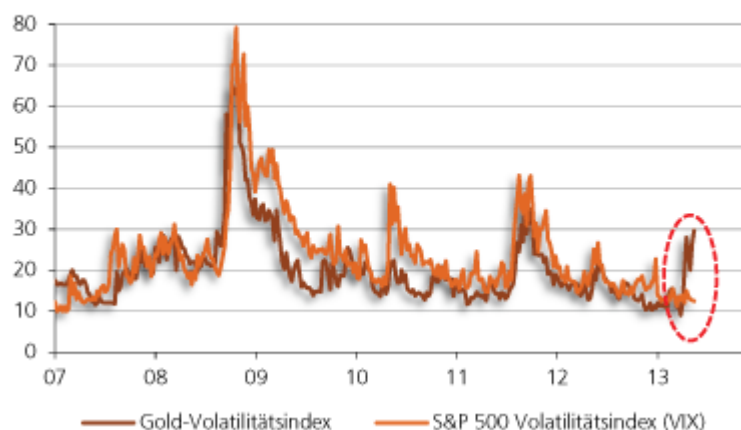


Quelle: Thomson Financial.

## Belastungsfaktoren

In der kurzen Frist dürfte der Goldmarkt aus Sicht vieler Investoren jedoch (charttechnisch) "angeknackst" sein - was insbesondere auch in der derzeit erhöhten Schwankung des Goldpreises zum Ausdruck kommt (siehe nachstehende Grafik).

**Erstmals seit 2007 ist die Schwankung des Goldpreises höher als die des Aktienmarktes**



Quelle: Bloomberg

Weitere Belastungsfaktoren könnten die US-Zinsen sein, die nunmehr seit Mitte 2012 angestiegen sind und die von Investoren als eine Alternative für die Geldanlage gesehen werden könnten (siehe nebenstehende Grafik).

Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass die Geldpolitiken in den großen Volkswirtschaften der Welt bis auf

weiteres (ultra-)locker bleiben. Das und vor allem auch die wirtschaftlichen und politischen Schäden, die noch aus der (Auf-) Lösung der Überverschuldungsproblematik in der westlichen Welt erwachsen, sprechen dafür, dass die Goldhaussiege noch nicht abgeschlossen ist.

### Seit Herbst 2011 sind Goldminenaktien im Sinkflug

S&P 500 und Hui-Aktienmarktindex



Seit etwa Herbst 2011 sind die Goldminenaktien im Sinkflug, haben sich

gänzlich von der Gesamtmarktentwicklung abgekoppelt. So hat der S&P 500 seit Mitte September 2012 um knapp 37 Prozent zugelegt, der Hui-Index hingegen hat etwa 59 Prozent verloren. Dabei dürfte zwischen Goldpreis und Goldminenaktien ein sich verstärkender Zusammenhang bestehen. Der sinkende Goldpreis verschlechtert die Gewinnaussichten vieler Minengesellschaften, vor allem auch weil die Förderkosten (ständig) steigen. Die schwindenden Gewinnperspektiven wiederum haben Investoren zögerlich werden lassen, neue Kapitalinvestitionen in den Goldminensektor zu finanzieren. Wachsende Refinanzierungsengpässe könnten Minenbetreiber veranlassen, ihre Produktion bereits heute auf Termin zu verkaufen oder aber die Goldproduktion als Besicherung für Kredite zu verwenden. Dies könnte weiteren Druck auf den Marktpreis des Goldes ausüben.

Ein niedriger Goldpreis wäre verbunden mit einem Rückgang der Goldproduktion. Es käme zu einer "natürlichen" Verknappung des Goldangebots, die den Goldpreis stützen würde. Vermutlich werden nicht alle Goldproduzenten die aktuelle Marktkorrektur überstehen. Die dadurch entstehende Unsicherheit über mögliche Firmenschließungen dürfte ebenfalls auf den Goldminenaktien lasten. Gleichwohl werden Aktien von Goldproduzenten, die ein solides Geschäfts- und Betriebsmodell aufweisen, zusehends attraktiver aus Sicht des Investors. Das "Anspringen" der Goldminenaktien dürfte jedoch nunmehr vor allem ganz entscheidend von der Entwicklung des Goldpreises abhängen.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit  
Auszug aus dem Marktreport der Degussa Goldhandel GmbH

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/172241--Goldhaussiege-noch-nicht-abgeschlossen.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).