

Gold-Backwardation erklärt

12.08.2013 | [James Turk](#)

In einem [Interview mit Kings World News vom 8. Juli](#) machte ich darauf aufmerksam, dass Gold an jenem Tag in die Backwardation rutschte. Seither habe ich auf verschiedenen Webseiten zahlreiche Kommentare zur Backwardation gelesen, die mir zeigen, dass dieser Begriff, und noch viel wichtiger, seine Tragweite für den Goldpreis scheinbar sehr häufig missverstanden werden. Aus diesem Grund habe ich diesen kurzen Artikel verfasst, um Backwardation zu erklären, von der es zwei Typen gibt: 1) Geld-Backwardation und 2) Rohstoff-Backwardation. Beide treffen, wie ich unten noch erklären werde, auf Gold zu.

Die folgende Tabelle zeigt den Dollar-Wechselkurs gegenüber dem Euro und dem Britischen Pfund für verschiedene Zeiträume - angefangen vom aktuellen Zeitpunkt (Spot oder Kassa) bis zu einem Jahr in der Zukunft. In außerbörslichen Handel werden diese zukünftigen Kurse "forwards" genannt. Die folgenden Kurse wurden der Financial Times von 26. Juli entnommen.

Dollar Spot & Forwards Against the Dollar

	EUR/USD	GBP/USD
spot	\$1.3265	\$1.5371
30-day	\$1.3266	\$1.5367
90-day	\$1.3269	\$1.5361
360-day	\$1.3290	\$1.5347

Wie Sie sehen, steigt der Euro-Wechselkurs gegenüber dem Dollar je weiter wir in die Zukunft gehen, er steigt von einem Kassakurs von 1,3265 \$ auf einen Terminkurs (forward rate) von 1,3290 \$. Im Gegensatz dazu sinkt der Pfund-Wechselkurs gegenüber dem Dollar im selben Betrachtungszeitraum. Aber warum?

Dafür gibt es nur einen Grund - Zinssätze. Die Euro-Zinssätze liegen im betrachteten Zeitraum unter den Zinssätzen des Dollars; der Euro befindet sich somit dem Dollar gegenüber in einem Zustand, der 'Contango' genannt wird. Im Gegensatz dazu liegen die Zinssätze des Britischen Pfunds im betrachteten Zeitraum über den Zinssätzen des Dollars; das Britische Pfund befindet sich gegenüber dem Dollar somit in einer 'Backwardation'.

Backwardation und Contango sind also mathematische Ergebnisse, die die Geldbeschaffungskosten (manchmal auch 'Haltekosten' oder 'Zeitwert des Geldes' genannt) widerspiegeln, gemessen an den Zinssätzen im gegenseitigen Währungsvergleich. Diese Feststellung führt uns allerdings zu einer größeren und wichtigeren Frage, die beantwortet werden muss. Warum sind die Euro-Zinssätze niedriger als die des Dollars, während die Pfund-Zinssätze höher sind, als die der beiden anderen Währungen?

Die Antwort darauf ist wiederum einfach: In Zinssätzen spiegelt sich das Risiko wieder. Die Zinssatzstruktur in der oben abgebildeten Tabelle impliziert, dass das Pfund einen höheren Zinssatz hat, weil es mit höherer Wahrscheinlichkeit durch Maßnahmen des Staates und der Zentralbank abgewertet wird (d.h. an Kaufkraft verliert) als dies beim Dollar der Fall ist, bei welchem die Wahrscheinlichkeit einer Abwertung wiederum höher ist als beim Euro. Wenn man dieses Konzept jetzt ausweitet, befindet sich das Pfund (wie auch der Dollar und der Euro) z.B. gegenüber der Indischen Rupie und dem Südafrikanischen Rand im Contango, da beide Währungen höhere Zinssätze als das Pfund haben, weil sie ein erhöhtes Risiko aufweisen, durch Missmanagement des Staates und der Zentralbank entwertet zu werden.

Allerdings sind die Zinssätze aller nationalen Währungen mit Vorsicht zu genießen. [2008 prägte Chris Powell von GATA.org](#) folgenden berühmten Satz: "Heute gibt es keine Märkte mehr, nur noch Interventionen." Die heutigen Zinssätze spiegeln also weniger die wahren Marktbedingungen wieder, sie sind viel eher das Resultat plumper Zentralbankenmanipulationen und konterkarieren reale und akkurate Preisfindung durch den Markt.

Der Druck der Zentralbanken stößt aber auch an seine Grenzen und ab einem bestimmten Punkt übernehmen dann wieder die Marktkräfte - diese Einschränkung wird oft sprachbildlich als "pushing on a string" (ungefähr: "den Faden stoßen") bezeichnet. Diese Einschränkungen erklären auch, warum die Zinssätze der Rupie und des Rands relativ hoch bleiben. Sollten die Zentralbanken dieser Länder jetzt versuchen, die Zinssätze zu senken, würden die Währungshalter diese Währungen verkaufen. Das würde wiederum sinkende Zinssätze nach sich ziehen, denn im Umfeld gesunkener Zinssätze würde das Halten

dieser Währungen als zu riskant gelten - verglichen mit anderen Anlagemöglichkeiten (Opportunitäten) für das liquide Kapital (also deren Geld). Die Effektivität von Zentralbankeninterventionen hat also ihre Grenzen, oder anderes ausgedrückt: Die Gruppe aus Menschen, die wir 'Markt' nennen, steht letztendlich Wache und beobachtet genau die Puschereien der Zentralbanken, sie reagiert schließlich, indem sie ihr Geld so bewegt, wie es ihren Risikopräferenzen besser entspricht.

Auch die aktuellen Entwicklungen am Goldmarkt könnte man mit Marktkräften erklären, die die Manipulationen der Zentralbanken überwäligen. Die US-Regierung möchte nicht, dass Gold in die Backwardation gerät, denn das würde bedeuten, dass die Menschen eher physisches Gold halten würden als Dollars - und das würde die Macht unterminieren, die mit dem Status der Weltreservewährung einhergeht. Doch wie wir im folgenden Chart für die Gold-Kassakurse/ Terminkurse in US \$ sehen können, wirken die Marktkräfte bis zu einem gewissen Ausmaß stärker als die Zinskontrollversuche der US Fed.

Gold Spot & Forwards	
Against Gold	
	oz/USD
spot	1,331.00
30-day	1,330.29
90-day	1,330.69
360-day	1,333.22

Wie der Euro, das Pfund, der Dollar und alle anderen nationalen Währungen hat auch Gold einen Zinssatz (der normalerweise als "GOFO" bezeichnet wird), zu welchem Gold geliehen und ausgeliehen wird. Gold hat einen Zinssatz, weil es Geld ist - eine Aussage, die vielleicht einige überraschen wird. Nach 5.000 Jahren hörte Gold nicht einfach auf, Geld zu sein, nur weil 1971 Regierungen, Zentralbanker und einige Ökonomen das so sagten. Um den Mythos der Gold-Demonetisierung aufrechtzuerhalten, konnte diese Gruppe bestenfalls Verwirrung stiften, Verdunkeln und Irreführen. Infolgedessen nutzen die Zentralbanker für den Gold-Zinssatz heute den politisch korrekten Terminus - "Leihssatz" oder "Lease-Rate".

Ein neuer Name trotzdem nichts an dem hier wirkenden Grundprinzip. Der Gold-Zinssatz kann also für die Berechnung der Terminkurse eingesetzt werden. Sie werden in der Tabelle oben in US-Dollar dargestellt, weil die meisten Gold-Aktivitäten in US-Dollars geschehen. Die von mir zur Berechnung der Terminkurse genutzten Zinssätze werden von der [LBMA](#) übermittelt.

Anhand dieser Daten können wir sehen, dass Gold sich für 30-Tage und 90-Tage im Voraus in einer Backwardation befindet, für ein Jahr voraus allerdings im Contango. Auch ist die Backwardation für 30 Tage voraus ausgeprägter als die für 90 Tage voraus; nichtsdestotrotz herrscht hier Backwardation. Das bedeutet, dass die Gold-Zinssätze für 30 und 90 Tage im Voraus höher sind als die des Dollars für diese Zeiträume. Das führt uns zu der einen noch unbeantworteten Frage.

Wenn die Zinssätze das Abwertungsrisiko widerspiegeln und physisches Gold nicht wie Landeswährungen durch das 'Drucken' zu vieler Einheiten abgewertet werden kann, wie kann dann der Zinssatz des Goldes höher liegen als der des Dollars?

Die Antwort lautet: Das kann er nicht, oder zumindest nicht in einem Markt, der von staatlichen Interventionen unberührt ist. Gold-Backwardation ist ein anormaler Zustand; allerdings sind Theorie und Praxis verschiedene Dinge. Es kommt extrem selten vor, dass sich Gold in einer Backwardation befindet, doch wenn es passiert, greifen staatliche Stellen in den Marktprozess ein.

Gold ist anders als Rohöl, Soja und alle anderen Rohstoffe, welche allesamt in einer Backwardation sein können und auch immer wieder einmal sind. Gold hat einen Zinssatz. Nutzholz, Zucker, Mais und alle anderen Rohstoffe haben hingegen keinen. Ihre 'Haltekosten' (cost of carry) zur Bestimmung der zukünftigen Preise basieren hauptsächlich auf Lagerhausgebühren, die für deren Lagerung entrichtet werden müssen.

Zudem gilt Folgendes: Gold ist Geld, weil es akkumuliert werden kann. Das gesamte in der Menschheitsgeschichte abgebaute Gold befindet sich praktisch auch heute noch in den oberirdischen Beständen, während Rohstoffe verbraucht werden und verschwinden. Sie sind kein Geld, wie ich schon in der Abhandlung "[The Above Ground Stock: Its Importance and Its Size](#)" erklärt hatte.

Gold-Backwardation ist eine Seltenheit, während eine Rohstoff-Backwardation kein außergewöhnliches

Ereignis ist. Obgleich es eine Gold-Backwardation in der Theorie nicht geben kann, so kommt sie praktisch dann vor, wenn staatliche Interventionen ihren erwünschten Effekt verlieren - und das heißt nur, dass die Marktkräfte die staatlichen Manipulationsversuche übertrumpfen.

In diesem seit 1999 laufenden Goldbullendenmarkt hatte es zuvor nur zwei Fälle von Backwardation gegeben, die jeweils nur wenige Tage andauerten. In beiden Fällen überwanden die Marktkräfte die staatlichen Interventionen, welche auf eine Manipulation der Zinssätze abzielten. Gold-Backwardation kommt also auch trotz staatlicher Interventionen gelegentlich vor, weil Zentralbanken kein physisches Gold 'drucken' können, um den Nachfragedruck zu verringern.

Erstaunlicherweise ist Gold seit meinem KWN-Interview in einer Backwardation gegenüber dem Dollar geblieben. In den über 4 Jahrzehnten, die ich den Goldmarkt nun schon verfolge, hat es noch keine Backwardation dieser Dauer gegeben. Hier passiert mit Sicherheit etwas Bemerkenswertes, was meiner Meinung nach ein Signal dafür ist, dass etwas 'Wichtiges noch geschehen' wird. Ein Hinweis auf die Art dieses Ereignisses könnte man vielleicht sogar aus der Definition von Backwardation herauslesen, die die [LBMA](#) auf ihrer Webseite präsentiert:

BACKWARDATION - eine Marktsituation, in der die Preise für zukünftige Lieferungen unter dem Spotpreis liegen, verursacht durch Angebotsengpässe oder -knappheit.

Die Definition der LMBA bezieht sich eindeutig auf Rohstoff-Backwardation und nicht auf Backwardation zwischen verschiedenen Geld-Typen in Folge von Zinssatzdifferenzen. Diese Definition kann trotzdem auf physisches Gold angewendet werden, da es einerseits Geld aber auch - wie Rohstoffe - eine Sachwert ist. "Angebotsengpass oder -knappheit" bedeutet, dass der Preis steigen muss, falls die Nachfrage nicht nachgeben oder das Angebot nicht steigend sollte. Angesichts der derzeit starken Nachfrage nach physischem Gold, scheint ein Nachfragerückgang bei der aktuellen Preislage unwahrscheinlich.

Anders als nationale Währungen, deren Angebot sich durch bloße Buchungseinträge um jede erdenkliche Menge erhöhen lässt, kann physisches Gold nur aus zwei Quellen stammen: neue Bergbauproduktion oder bereits oberirdisch existierende Bestände. Die Bergbauproduktion ist allerdings relativ begrenzt. Wie ich in The Aboveground Gold Stock: Its Importance and Its Size erkläre, wächst der oberirdische Goldbestand Jahr für Jahr konstant um 1,8%, also nicht schnell genug, um die aktuelle Nachfrage zu befriedigen.

Folglich kann der aktuelle "Angebotsengpass oder -knappheit" nur mit den existierenden oberirdischen Beständen überwunden werden. Das kann aber nur dann geschehen, wenn der Goldpreis so stark steigt, dass die Goldbesitzern wieder einen Anreiz verspüren, ihr physisches Metall gegen Dollars einzutauschen; und genau das passierte die letzten beiden Male, als Gold in die Backwardation fiel.

Zusammengefasst heißt das Folgendes: Als Gold 1999 und 2008 in die Backwardation fiel, markierte der Goldpreis wichtige Tiefstände und entscheidende Wendepunkte, denen mehrere Jahre laufende Aufwärtstrends folgten. Ich gehe davon aus, dass es auch jetzt wieder so kommen wird, weil Gold erneut in einer Backwardation steckt.

© James Turk
[GoldMoney](#) - der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen.

Dieser Artikel wurde am 29. Juli 2013 auf www.fgmr.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/179351--Gold-Backwardation-erklart.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](#).