

# Jetzt Gold kaufen?

29.02.2016 | [Axel Merk](#)

Gold verändert sich niemals; es ist der Rest der Welt, der sich wandelt. Warum lebt gerade jetzt das Interesse an dem Edelmetall wieder auf? Und, was noch wichtiger ist, sollten Investoren jetzt Gold kaufen?



Angst und die Höhe der Zinssätze zählen zu den

Schlüsselfaktoren, die in einer "Welt im Wandel" für die Entwicklung des Goldpreises relevant sein könnten. Lassen Sie mich diese beiden Punkte daher genauer untersuchen:

## Gold & Angst

Wenn wir uns auf die "Angst" als bestimmenden Faktor des Marktgeschehens beziehen, denken die meisten an Terroranschläge, politische Unsicherheit oder andere Krisen, die die Stimmung der Investoren beeinflussen. Tatsächlich klettert der Goldpreis oft höher, wenn solche Ängste weit verbreitet sind. Dennoch möchte ich dieses gelegentliche Aufflackern der Furcht nicht als Grundlage für eine Investitionsstrategie verwenden, denn die Auslöser dafür sind ihrer Natur nach nur temporär. Wir haben die Fähigkeit, uns an anhaltende Krisenzustände zu gewöhnen, selbst an eine nicht abreißende Terrorkampagne oder an die Schuldenkrise der Eurozone. Wenn der frische Eindruck des Schocks verblasst, geht das Leben an den Märkten weiter.

Nachdem dies klargestellt ist, bin ich trotzdem der Meinung, dass Angst unterbewertet ist - und zwar in einem ziemlich wörtlichen Sinn. Angst ist nur ein anderer Ausdruck für Risikovermeidung. Wenn die Marktteilnehmer kaum etwas fürchten, tendieren sie zum Kauf von "Risiko-Assets", einschließlich Aktien und Junk-Bonds. Das Fehlen von Angst bedeutet zumeist eine geringe Volatilität. Investoren mit einer gewissen Risikotoleranz werden ihr Portfolio in solchen Zeiten verständlicherweise umsortieren, sodass das Gesamtrisiko ihrer Einschätzung nach gleich bleibt.

Zahlreiche Privatanleger tun das intuitiv und auch professionelle Investoren gehen möglicherweise nicht viel anders vor, verwenden dabei allerdings schicke Fachwörter, insbesondere den Ausdruck "Value at Risk" (Wert im Risiko), abgekürzt VaR. Umgekehrt zeigen unsere Analysen, dass Risiko-Assets sich immer dann tendenziell schlechter entwickeln, wenn die Angst - aus welchem Grund auch immer - an die Märkte zurückkehrt, weil die Investoren dann ihr Exposure gegenüber diesen Anlageoptionen verringern.

Das erklärt jedoch noch nicht, warum Gold oft als "sicherer Hafen" betrachtet wird, obwohl der Goldpreis offensichtlich recht volatil ist. Um zu verstehen, wie die Risiko-Assets den Goldpreis beeinflussen, muss man zuerst die Dynamik der Risiko-Assets durchschauen - schließlich ist unsere Prämisse, dass nicht Gold sich ändert, sondern der Rest der Welt.

Eine traditionelle Möglichkeit zur Bewertung eines Risiko-Assets ist die Discounted-Cashflow-Analyse. Bei Aktien addiert man beispielsweise die erwarteten zukünftigen Erträge, zinst die Ertragsströme jedoch ab. Wenn bezüglich der künftigen Zahlungsströme Unsicherheit herrscht, verwenden die Analysten für die erwarteten Erträge einen höheren Diskontierungsfaktor und ermitteln folglich einen niedrigeren Wert.

Grund dafür können beispielsweise Bedenken hinsichtlich des Geschäftsmodells (wie im Fall unerprobter Biotechnologie oder junger Technologieunternehmen) oder auch hinsichtlich der Gesamtlage an den Märkten

sein (Angst im allgemeinen Sinn). Wenn das der Fall ist, liegt der Fokus der Theorie nach stärker auf den kurzfristigen Cashflows (da zukünftige Zahlungsströme stärker abgezinst werden). Infolgedessen sind wir der Ansicht, dass es logisch und vernünftig ist, wenn die Aktienkurse in Zeiten der allgemeinen Besorgnis und Beunruhigung sinken und eine höhere Volatilität aufweisen.

Wenn sie mir bis hierhin gefolgt sind, denken Sie jetzt vielleicht: "Aber Gold wirft keine Dividende ab!" Das ist natürlich korrekt und das ist auch der Grund dafür, warum Gold nicht so stark vom "Angstfaktor" beeinflusst wird - es verändert sich nicht.

Beachten Sie bitte auch, dass es nicht stimmt, dass Gold sich immer dann besonders gut entwickelt, wenn die Tendenz zur Risikovermeidung an den Märkten gerade stark ausgeprägt ist. Es gibt Zeiten, in denen sich der Goldpreis in die gleiche Richtung wie die Aktienkurse bewegt, und Zeiten, in denen er sich entgegengesetzt verhält. Seit der frühere US-Präsident Nixon die Verbindung zwischen dem Dollar und Gold gekappt hat, besteht keinerlei Korrelation mehr zwischen dem Goldkurs und den Aktien. Genauso sollte es auch sein. Schließlich stehen die (nicht existenten) Cashflows von Gold ja auch in keiner Verbindung zu den Cashflows der Unternehmen.

Letztlich werden die Preise natürlich von Angebot und Nachfrage diktiert. Gold generiert zwar keine Zahlungsströme, aber das Goldangebot und die Nachfrage nach dem Edelmetall können durchaus von der Finanzlage (bzw. von den erwarteten Cashflows) der Produzenten und Käufer abhängen. In diesem Kontext merke ich oft an, dass sich die geringere Volatilität von Gold im Vergleich zu anderen Rohstoffen unserer Ansicht nach auf die geringere Zahl an industriellen Anwendungsmöglichkeiten zurückführen lässt. Kupfer beispielsweise verändert sich im Laufe der Zeit auch nicht (nun, es oxidiert), aber die Dynamik von Angebot und Nachfrage ist am Kupfermarkt viel elastischer bzw. volatil.

Wie bei jedem Asset können die Preise auch am Goldmarkt über einen längeren Zeitraum hinweg verzerrt werden. Ich behaupte zum Beispiel, dass sich Gold eher wie ein Risiko-Asset verhält, wenn der Markt von Investoren überrannt wird, die eine positive Preisdynamik ausnutzen wollen und das Edelmetall damit zur sprichwörtlichen heißen Kartoffel machen.

Da wir jetzt die Grundlagen geklärt haben, lassen sie mich zu einem Punkt kommen, auf den ich schon seit Längerem hinweise: Unserer Einschätzung nach haben die Federal Reserve und andere Zentralbanken gemeinsam wirklich hart dafür gearbeitet, die Sorgen der Märkte zu zerstreuen. Genauer gesagt haben die Zentralbanken die "Risiko-Prämien" gesenkt, d. h. dafür gesorgt, dass riskante Anlageoptionen viel weniger riskant erscheinen.

Infolgedessen stiegen die Kurse von Risiko-Assets wie Aktien und Junk-Bonds vor dem Hintergrund einer sehr geringen Volatilität (wenn die Anleihepreise steigen, sinken ihre Rendite). Wir gehen davon aus, dass die Risiko-Prämien wieder steigen, wenn die Fed nun versucht, einen Ausweg aus dieser Situation zu finden. Wenn alle anderen Faktoren gleich bleiben, wird das unserer Meinung nach zum Anstieg der Volatilität und zum Nachgeben der Aktienkurse führen.

Wenn Sie mit der hier präsentierten Argumentation einverstanden sind, stimmen Sie wahrscheinlich auch der Aussage zu, dass es den Goldpreis positiv beeinflussen könnte, wenn die US-Notenbank nun nach einer neuen Strategie sucht - und zwar nicht, weil die Investoren einen weiteren Terroranschlag fürchten, sondern weil berechtigte Sorgen in den letzten Jahren unterdrückt wurden, die Welt aber ein gefährlicher Ort ist. Wenn die Marktmechanismen ihren Willen bekommen, wird ein gesundes Maß an Angst an die Börsen zurückkehren. Das bedeutet auch, dass der Goldpreis gegenüber den Aktienkursen steigen sollte, vorausgesetzt alle anderen Faktoren bleiben gleich.

## **Gold & Zinsen**

Allerdings werden die restlichen Faktoren nicht unverändert bleiben, denn die Zinssätze könnten steigen. Zumindest war das die Geschichte, die uns jahrelang erzählt wurde, während die Federal Reserve die Märkte auf eine Kursänderung vorbereitete. Da die Märkte ihren Blick im Allgemeinen auf die Zukunft richten, schienen die Investoren ihr Kapital aus dem Edelmetallsektor abzuziehen.

Die größte Konkurrenz für einen glänzenden Stein, der keinerlei Rendite abwirft, ist am Ende wahrscheinlich immer noch Bargeld, auf das man Zinsen erhält. Geld ist jedoch ein künstliches Konstrukt und die Skepsis der Investoren ist berechtigt. Interessanter ist für viele Anleger daher insbesondere der Realzinssatz, d. h. die Zinsen, die nach Einberechnung der Inflation noch übrig bleiben. Es gibt zwar Statistiken, aus denen wir ablesen können, wo die Inflationsrate offiziellen Angaben zufolge liegt, aber Investoren verlassen sich unter Umständen lieber auf ihre eigene Wahrnehmung der Teuerungsrate, wenn sie Anlageentscheidungen

treffen.

Statt die Zinssätze anzuheben, scheint es die Welt zur Zeit sehr eilig zu haben, Negativzinsen einzuführen. Bloomberg kam kürzlichen im Rahmen einer globalen Untersuchung von 47 Ländern zu dem Ergebnis, dass die Rendite der Staatsanleihen mit zweijähriger Laufzeit in einem Drittel dieser Länder im Minusbereich lagen. Klar, in den Vereinigten Staaten sind die Zinsen noch im positiven Bereich, aber wird es der Fed gelingen, ihren Kurs fortzusetzen? Werden wir Realzinsen haben, die deutlich über Null liegen? Oder bewegen wir uns eher in die entgegengesetzte Richtung und steuern auf eine Konjunkturflaute zu, die die weitere Absenkung der Zinsen zur Folge haben wird?

In einem [Leitartikel](#) der Washington Post schrieb der frühere US-Finanzminister Larry Summers kürzlich, dass die "Wahrscheinlichkeit einer Rezession im nächsten Jahr etwa bei 33% und im Laufe der nächsten zwei Jahre bei mehr als 50% liegt". Anschließend merkte er an, dass "eine Senkung des Leitzinses um 400 Basispunkte [...] im Normalfall notwendig ist, um auf eine beginnende Rezession zu reagieren."

Ich möchte niemandem dazu raten, Investmententscheidungen auf Grundlage der Gedankenexperimente von Larry Summers zu treffen (es sei denn, er übernimmt Janet Yellens Job und wird der neue Vorsitzende der Fed), aber auch ich glaube nicht, dass die Zinsen in absehbarer Zukunft weiter steigen werden. Das von Larry Summers beschriebene Szenario könnte sich als äußerst positiv für Gold erweisen. Andererseits könnten Zinssenkungen jedoch auch dazu führen, dass die Risiko-Prämien wieder sinken und die Angst von den Märkten verschwindet...

So wie wir die Fed unter Yellen einschätzen, ist sie in etwa mit einem großen Frachtschiff vergleichbar - sie bewegt sich sehr langsam. Die Gründe dafür haben wir erst kürzlich in einem [Beitrag](#) beleuchtet. Hauptsächlich hängen sie damit zusammen, dass Yellen sich vor allem auf den Arbeitsmarkt konzentriert und daher typischerweise mit Daten arbeitet, die die Entwicklungen der Realwirtschaft nur verzögert widerspiegeln.

Das ist unserer Ansicht nach ein Hinweis auf die weitere Erhöhung der Risiko-Prämien (d. h. die Risiko-Assets werden auch künftig unter Druck stehen) und darauf, dass jede Rally an den Märkten eine Bullenfalle, also eine trügerische, temporäre Erscheinung, sein könnte. So wie wir es sehen, werden Investoren die Rallies wahrscheinlich hauptsächlich nutzen, um ihre Portfolios zu diversifizieren, da sie auch weiterhin ein zu hohen Exposure gegenüber Aktien und anderen Risiko-Assets haben. Die Frage ist, ob sie im Rahmen dieser Diversifizierungen auch Gold mit in ihr Portfolio einbauen. Unserer Meinung nach sollten Anleger diese Option zumindest ernsthaft in Erwägung ziehen.

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

*Dieser Artikel wurde am 24.02.2016 auf [www.merkinvestments.com](http://www.merkinvestments.com) veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.*

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)  
Die URL für diesen Artikel lautet:  
<https://www.goldseiten.de/artikel/275961--Jetzt-Gold-kaufen.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](#).