

# Gold ist die verlässliche Währung in unsicheren Zeiten

04.09.2017 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

*"Die Schwankungen im Weltpreise der Edelmetalle scheinen mir gegenwärtig immer noch geringere Gefahren in sich zu schließen als die Regelung des inneren Tauschwertes des Geldes durch Regierungen oder soziale und politische Parteien." - Carl Menger (1840 - 1921)*

## Erst Finanzkrise, dann politischer Umbruch

Auf die Finanz- und Wirtschaftskrise folgt der politische Umbruch. Das ist der Eindruck, der sich beim Blick auf die weltweiten Geschehnisse aufdrängt. In den Vereinigten Staaten von Amerika scheint es US-Präsident Donald J. Trump nicht zu gelingen, seine Agenda "Make America Great Again" wie versprochen in die Tat umzusetzen. Der Widerstand des "Establishment", des "Deep State" ist groß. Vor allem die Republikanische Partei verweigert ihrem Präsidenten die Gefolgschaft.

Die Spannungen im Land wachsen. Auf der einen Seite steht die Trump-Wählerschaft, die nach Reformen, die nach einer Kurskorrektur ruft - und ungeduldiger wird. Auf der anderen Seite stehen die Verteidiger des bisherigen Obama-Clinton-Kurses in der amerikanischen Innen- und Außenpolitik.

Die innenpolitische Auseinandersetzung in den Vereinigten Staaten von Amerika aber lediglich als ein "für oder gegen Trump" abzutun, würde zu kurz greifen. US-Präsident Trump steht für eine Anti-Washington-, eine Anti-Establishment-Agenda: die heimische Wirtschaft stärken, den Staatsapparat zurückdrängen, den "Globalisten-Kurs" in Washington beenden.

Mit Trump ist diese politische Bewegung nun im Weißen Haus, in Washington angekommen. Die Widerstände im Politik- und Bürokratieapparat gegen die von den US-Wählern in Auftrag gegebene Veränderungen sind immens - und vermutlich zu beharrlich, als dass sich ein rascher Erfolg der "Make America Great Again"-Agenda erwarten ließe. Der Geist der Revolution von unten ist jedoch aus der Flasche - und lässt sich vermutlich kaum mehr in die Flasche zurückdrängen.

In Europa ist die Protestwelle gegen das "Establishment" angekommen, spätestens mit der Entscheidung der Briten im Juni 2016, aus der Europäischen Union (EU) auszusteigen ("Brexit"). Der wohl entscheidende Faktor, der die ohnehin seit der Finanz- und Wirtschaftskrise labilen EU in besonders schwieriges Fahrwasser gebracht hat, liegt in der Migrationskrise - beziehungsweise in der Entscheidung der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel - einem außen- und innenpolitischen Alleingang -, die Grenze zu öffnen. Die Folge ist bis heute eine unkontrollierte Wanderungsbewegung, die die EU politisch und sozial überfordert. Eine überzeugende, abgestimmte Reaktion der Gemeinschaft auf diese Herausforderung lässt immer noch auf sich warten.

Damit hat die EU nicht nur in wirtschaftlicher Hinsicht versagt: Das Euro-Projekt hat in vielen Ländern nicht die erhoffte Wohlstandsmehrung gebracht. Im Gegenteil. Viele Länder haben ihre Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. In einer ganzen Reihe von Ländern herrscht nach wie vor Massenarbeitslosigkeit. Und die Konjunkturen werden nur durch künstlich gesenkten Zinsen der Europäischen Zentralbank (EZB) in Gang gehalten. Und nun zeigt sich auch noch vor aller Augen, dass die EU die Sicherheitsinteressen der Bürger in den Teilnehmerländern nicht wahrt, sondern dass die einzelnen Länder auf sich selbst angewiesen sind, um ihre Grenzen zu schützen.

Die wachsenden politischen Spannungen dies- und jenseits des Atlantiks, aber auch die nach wie vor ungelösten Probleme im Mittleren und Nahen Osten und großen Teilen Afrikas setzen nicht zuletzt auch die Risikotragfähigkeit des internationalen Finanz- und Wirtschaftssystems unter Druck - denn man sollte nicht meinen, die Probleme des ungedeckten Geldsystems seien in den letzten Jahren aus der Welt geschafft worden. Es ist folglich ein guter Zeitpunkt, um der Frage nachzugehen, ob der Goldpreis derzeit angemessen bewertet ist, beziehungsweise ob es für Anleger attraktiv ist zu kaufen.

## Geldmenge und Goldpreis

Der Goldpreis hängt bekanntlich von einer Vielzahl von Faktoren ab. Hierzu zählen zum Beispiel die

weltweite Einkommensentwicklung (die wiederum zum Beispiel die industrielle Goldnachfrage und auch Schmuck-nachfrage nach Gold wesentlich bestimmt), die Renditen auf den Finanzmärkten (Renten- wie Aktienmärkten), die Risikosorgen der Investoren und nicht zuletzt natürlich auch die Angebotssituation im Goldmarkt. (Siehe hierzu die nachstehende Übersicht.) Aber es ist nicht nur die Vielzahl der Faktoren, die den Goldpreis beeinflussen und damit eine Preisprognose für das gelbe Metall schwierig machen.

Eine weitere Schwierigkeit, den künftigen Goldpreis verlässlich einzuschätzen, röhrt auch daher, dass der Einfluss der preisbestimmenden Faktoren sich im Zeitablauf verändern kann. Es gab beispielsweise Phasen, in denen ein steigendes Finanzmarktrisiko (gemessen anhand der Kursschwankungen an den Börsen) den Goldpreis in die Höhe trieb. Gleichwohl gab es auch Phasen, in denen steigende Risiken keine sichtbaren Effekte auf den Goldpreis ausübten. Kurzum: Es gibt keine "feste Formel", die uns sagen könnte, ob und wie der Goldpreis auf bestimmte Faktoren in einer quasi mechanischen Weise reagiert.

### **Einflussfaktoren auf den Goldpreis**

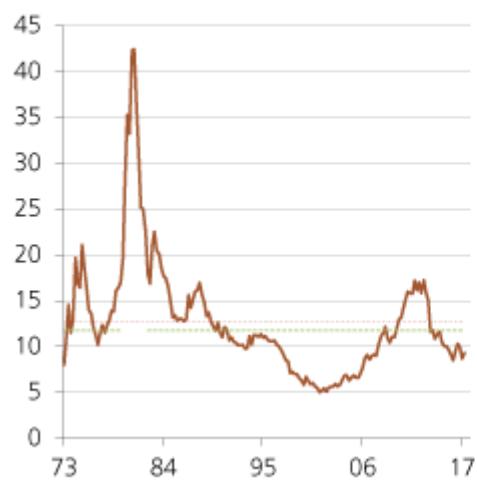
*Der Goldpreis wird durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst. Zudem scheint es keine im Zeitablauf konstante Beziehung zwischen dem Goldpreis und seinen preisbestimmenden Faktoren zu geben. Dennoch lassen sich aus ökonomischer Sicht einige grundsätzliche (wenn auch nicht abschließende) Einflussgrößen identifizieren und ihre prinzipielle Wirkung abschätzen.*

Faktor	Wirkung
Einkommen	+ Steigt das Welteinkommen, so sollte das die Goldnachfrage und damit den Goldpreis positiv beeinflussen.
Geldmenge	+ Steigt (fällt) die Weltgeldmenge, so ist damit zu rechnen, dass tendenziell auch der Goldpreis steigt (fällt).
Zins	- Steigende Zinsen erhöhen die Kosten der Goldhaltung, und das spricht für einen fallenden Goldpreis.
Inflation	+ Steigende Geldentwertung sollte den Goldpreis steigen lassen - weil Gold verstärkt als Inflationsschutz nachgefragt wird.
Kreditausfälle	+ Gold ist (auch) Versicherung gegen Zahlungsausfälle, so dass steigende Kreditausfallsorgen positiv für den Goldpreis sein sollten.
Aktienmarkt	- Steigende Renditen für Aktien erhöhen die Opportunitätskosten der Goldhaltung - und sollten den Goldpreis schmälern.
...	...

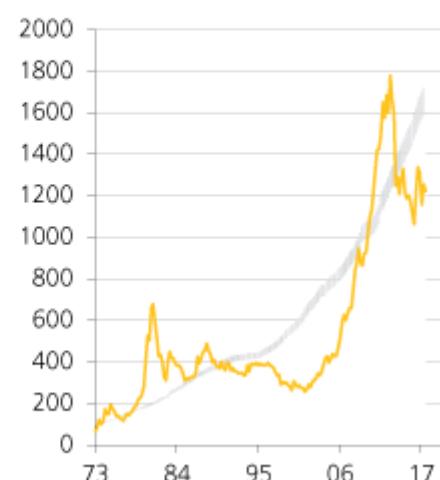
Diese Schwierigkeit gilt vor allem in der "kurzen Frist". Langfristig betrachtet, liegt es hingegen nahe, dass der Goldpreis (insbesondere) mit der Ausweitung der Geldmenge positiv verbunden ist. Denn das Ansteigen der Geldmenge steht üblicherweise für zwei Entwicklungen: (1) Die Volkswirtschaften wachsen, und steigende Einkommen gehen mit einer Erhöhung der Geldmenge einher. (2) Die steigende Geldmenge reflektiert dabei nicht nur eine steigende Güterversorgung (die die Volkswirtschaften reicher macht), sondern auch die steigenden Preise, für die sie gesorgt hat (also einen inflationären Effekt). Es wäre zu erwarten, dass der Goldpreis auf beide Effekte positiv reagiert.

### 1 Verhältnis zwischen Geldmenge und Goldpreis

(a) Goldpreis (USD/oz) in Prozent der Geldmenge M2 (Mrd. USD)<sup>(1)</sup>



(b) Goldpreis (USD/oz), tatsächlich und hypothetisch<sup>(2)</sup>



Quelle: Thomson Financial.

(1) Gestrichelte Linie: Durchschnitt Februar 1973 bis August 2017. Gepunktete Linie: Durchschnitt für die gleiche Zeitperiode exklusive die Phase Q4 1979 bis Q2 1982. (2) Ermittelt anhand der langfristigen Durchschnittswerte für das Verhältnis von Goldpreis und Geldmenge, wie in Abb. 1 (a) gezeigt.

Abb. 1 zeigt den Goldpreis (USD/oz) in Prozent der US-Geldmenge M2. Die Zeitreihe hat, wie leicht zu erkennen ist, deutlich geschwankt: Ihren Hochpunkt von mehr als 42 verzeichnete sie im vierten Quartal 1980, ihren Tiefpunkt erreicht sie im zweiten Quartal 2001 bei 5. Der Durchschnitt von 1973 bis heute liegt bei 12,7. Klammt man den starken Anstieg zu Beginn der 1980er Jahre aus, liegt der Durchschnitt bei 11,7. Aktuell befindet sich das Gold-Geldmengen-Verhältnis bei 9. Würde man folglich die langfristigen Durchschnittswerte anlegen, spräche das für einen Goldpreis zwischen ungefähr 1.600 und 1.700 USD/oz.

Doch qualifiziert sich diese Betrachtung als (Zutat für) eine verlässliche Prognose? Das wäre vermutlich voreilig geurteilt. Die obige Zeitreihe weist in der Betrachtungsperiode einen leicht fallenden Trend auf: Das heißt, das Verhältnis zwischen Goldpreis und Geldmenge ist in den letzten Jahrzehnten - unter starken Schwankungen - auf ein immer niedrigeres Niveau gefallen.

Sollte sich dieser Trend fortsetzen, würde das die "Aussichten" auf einen weiteren Goldpreisanstieg bremsen. Sollte sich hingegen dieser Trend umkehren, weil zum Beispiel die Risiken im Geld- und Kreditsystem die Bewertung von Gold gegenüber dem US-Dollar in die Höhe treiben, würde das bisher beobachtbare Goldpreis-Geldmengen-Verhältnis den künftigen Goldpreisanstieg unterschätzen.

Betrachten wir eine weitere Darstellung. Abb. 2 zeigt neben dem tatsächlichen Goldpreis (USD/oz) auch den Trendverlauf des bisherigen Goldpreises (der mit einer polynominalen Trendfigur angenähert wurde). Nach dieser Darstellung müsste der aktuelle Goldpreis - würde er dem bisherigen Trendverlauf folgen - ebenfalls merklich höher sein (bei etwa 1.700 USD/oz), als er derzeit ist. Aber auch diese Darstellung sollte nicht unkritisch für eine Abschätzung des künftigen Goldpreises verwendet werden. Denn beispielsweise könnte sich der bisher zu beobachtende Trendverlauf ändern - und Über- oder Unterschätzungen des künftigen Goldpreises wären die Folge.

**2 Goldpreis folgt(e) einem steigenden Trend**Goldpreis (USD/oz), tatsächlich und geschätzter Trendverlauf<sup>(1)</sup>

Quelle: Thomson Financial. (1) Trendfigur durch einen polynominalen Trend angenähert.

Allerdings - und das sollte das Interessante an den vorangestellten Darstellungen sein - ist ganz offensichtlich, dass der Goldpreis langfristig einem (wie auch immer spezifizierten) Aufwärtstrend gefolgt ist; dass der Goldpreis um diesen Trend herum mitunter stark geschwankt hat; und dass der Goldpreis mitunter lange Zeit vom unterliegenden Trendpfad abgewichen ist, bevor er wieder auf den Trendpfad eingeschwenkt ist. Das heißt: Eine Abweichung des Goldpreises vom Trendpfad wurde nicht immer rasch "korrigiert".

An dieser Stelle lässt sich festhalten: Der Goldpreis ist bislang einem langfristigen Aufwärtstrend gefolgt, der mit guten ökonomischen Gründen durch die Geldmengenentwicklung nachgezeichnet werden kann. Die Schwankungen um diesen Trend waren allerdings beträchtlich und zuweilen auch sehr andauernd. Deshalb soll im Folgenden ein Blick auf die Faktoren geworfen werden, die (in der jüngeren Vergangenheit) für die Schwankungen des Goldpreises um seinen Trendverlauf verantwortlich gewesen sein könnten.

In diesem Zusammenhang drängt sich natürlich als erstes das Zinsumfeld auf. Steigende (fallende) Zinsen erhöhen (senken) die Kosten der Goldhaltung: Wer Gold hält, dem entgehen Zinserlöse, die er alternativ mit dem Halten von zum Beispiel zinstragenden Bankeinlagen und (kurzlaufenden) Schuldverschreibungen erzielen könnte. Abb. 3 zeigt, dass der kurzfristige inflationsbereinigte US-Zins im Grunde seit Anfang des 21. Jahrhunderts, spätestens aber seit etwa Ende 2007 sich mehr oder weniger unter der Nulllinie befunden hat. Diese Phase war von einem steigenden Goldpreis gekennzeichnet.

**3 Negative Realzinsen, steigender Goldpreis**Goldpreis (USD/oz) und US Federal Funds Rate, nominal und real<sup>(1)</sup>, in Prozent

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Nominalzins abzüglich der laufenden Inflation der Konsumentenpreise.

## Marktrisiken und Goldpreis

Marktrisiken könnten ebenfalls Erklärungskraft für die kurzfristige Goldpreisentwicklung haben. Sie lassen sich in unterschiedlicher Weise messen. Beispielsweise in Form von Zinsunterschieden. Sind zum Beispiel die Zinsunterschiede zwischen Anleihen schlechter und guter Kreditnehmer hoch (niedrig), spricht das tendenziell für ein hohes (niedriges) Risikoempfinden der Marktakteure. Oder fallen die Kursschwankungen an der Börse groß (klein) aus, verspüren die Investoren große (kleine) Risiken.

Ebenfalls ein Anzeichen für eine angespannte Marktlage ist der Abstand zwischen An- und Verkaufspreisen. In angespannten Marktlagen zum Beispiel weiten sich die Geld- Briefspannen meist stark aus - ein Zeichen abnehmender Marktliquidität und steigender Preisrisiken.

## Finanzmarkt-Stressindikator

Das Problem mit den Maßgrößen für Marktrisiken ist, dass die Zentralbanken sie mit ihrer Zins- und Geldvermehrungspolitik quasi eingeschläfert haben. Wie Abb. 4 zeigt, ist der "Finanzmarktstress-Indikator" - der eine ganze Reihe von "Stress-Größen", insbesondere aus den Zins- und Aktienmärkten verarbeitet abbildet - mittlerweile auf ein sehr niedriges Niveau gefallen. Es zeigt sich dabei auch, dass der trendmäßige Rückgang der Risikosorgen in den Finanzmärkten, der bereits ab Ende 2001/Anfang 2002 einsetzte, mit einem steigenden Goldpreis einherging.

Das hängt vermutlich damit zusammen, dass die US-Zentralbank das Platzen des "New Economy"-Booms 2000/2001 mit einer Politik des billigen Geldes "bekämpfte". Das Risiko von Zahlungsausfällen und einem "Einfrieren der Märkte" wurde dadurch von den Investoren gering(er) eingeschätzt. Das änderte sich im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, als im September 2008 die amerikanische Investmentbank Lehman Brother zahlungsunfähig wurde. Die Zentralbanken öffneten daraufhin aber sogleich wieder die Geldschleusen, und die Risikosorgen gingen zurück - fielen sogar danach auf den bisher niedrigsten Stand.

**4 Eingeschlaferte Risikosorgen auf den Finanzmärkten**  
„Stressindikator“ für die Finanzmärkte<sup>(1)</sup> und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial. (1) Ein steigender (fallender) Wert bedeutet eine Zunahme (Abnahme) des "Finanzmarktstresses".

Dass der Goldpreis auf die Risiken, die die Finanzmarktakteure auf den Finanzmärkten verspüren, reagiert, liegt auf der Hand. Denn Gold wird bekanntermaßen neben seiner industriellen Verwendung auch wegen seiner "Versicherungsfunktion" nachgefragt: Die "Währung Gold" trägt, anderes als Bankeinlagen und

(kurzlaufende) Schuld papiere, kein Entwertungs- beziehungsweise Ausfallrisiko. Wie ist dann der Goldpreisverlauf in Abb. 4 zu interpretieren? Vermutlich war der "Rohstoffpreis-Boom" zu Beginn des 21. Jahrhunderts die richtungstreibende Kraft.

Als die Kreditmarktkrise im Sommer 2008 immer schlimmer wurde und der Rohstoffpreis-Boom platzte, war der Preisrückgang des Goldes nur von kurzer Dauer. Der Preisanstieg setzte sich fort bis zum September 2011, als der Goldpreis seinen bisherigen Hochpunkt von mehr als 1.900 US-Dollar pro Feinunze erreichte. Dafür war vermutlich vor allem auch die expansive Geldpolitik verantwortlich, die nicht nur die Zinsen auf historische Tiefstände drückte, sondern auch die (Basis-)Geldmenge in die Höhe trieb. Danach setzte ein Preisrückgang beim Gold ein. In der ganzen Zeit - mit Ausnahme 2008/2009 - sank der "Marktstress-Indikator" im Trendverlauf auf immer niedrigere Niveaus.

Abb. 4 könnte also dahingehend interpretiert werden, dass der Goldpreis keine positive Reaktion zum steigenden Marktstress gezeigt hat (und umgekehrt). Hat Gold also vielleicht gar keine Risikoabsicherungsfunktion? Die Antwort liegt nahe, wenn man "handelsübliche" Marktstress-Indikatoren unkritisch verwendet. Doch Vorsicht: Die Stress-Indikatoren werden vor allem auf Basis von gängigen Marktzinsen errechnet - die allesamt mehr oder weniger stark von der US-Zentralbankpolitik beeinflusst sind. Mit anderen Worten: Der Finanzmarktstress-Indikator zeigt vermutlich die wirkliche Risikosorge der Marktteure gar nicht richtig an - beziehungsweise die Risikosorge der Investoren lässt sich nicht (so ohne weiteres) aus den Konditionen in den Kreditmärkten ablesen.

### Risikoprämie in den Aktienmärkten

Lassen Sie uns daher ein anderes Maß des Risikos betrachten, und zwar die Risikoprämie in den Aktienmärkten. (Für eine Ermittlung siehe die Ausführungen in der nachstehenden grauen Box.) Denn die Aktienmärkte sind vermutlich weniger stark beeinflusst von der Geldpolitik als die Zinsmärkte. Das liegt daran, dass die Zinsen - die von der Geldpolitik maßgeblich beeinflusst sind - zwar ein wichtiger Faktor für die Bewertung der Aktienmärkte, sind aber nicht der alleinige Einflussfaktor. Die Risikoprämie spielt ebenfalls eine wichtige Rolle, und sie unterliegt nicht direkt oder in gleichem Maße wie der Zins der geldpolitischen Einflussnahme.

#### Der Zusammenhang zwischen Goldpreis und Kurs-Gewinn-Verhältnis im Aktienmarkt

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis wird ermittelt, indem man den Aktienkurs ( $K$ ) durch den Unternehmensgewinn ( $G$ ) teilt:

$$KGV = K / G.$$

Das KGV ist damit der Kehrwert der Gewinnrendite ( $r$ ). Das lässt sich leicht einsehen, wenn man schreibt:

$$G / K = r,$$

so dass  $KGV = 1 / r$ .

Die Gewinnrendite ( $r$ ) lässt sich aufspalten in einen (relativ) risikolosen Zins ( $r_f$ ) und eine Risikoprämie ( $r_p$ ):

$$r = r_f + r_p.$$

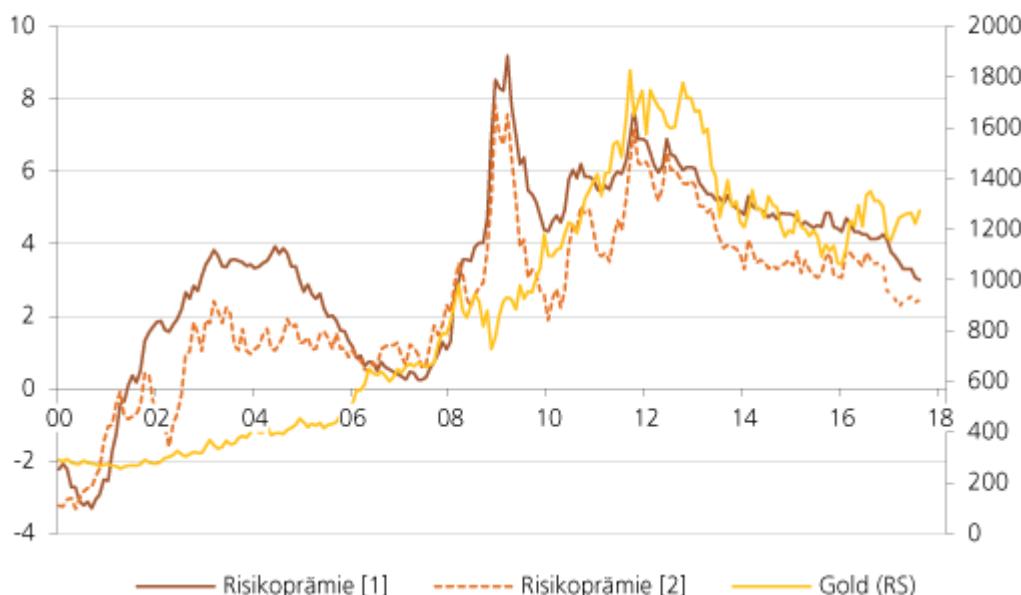
Wenn Gold eine „Versicherungsfunktion“ gegen Risiken (seien es Marktpreisrisiken, Zahlungsausfallrisiken oder Geldentwertungsrisiken) erfüllt, wäre zu erwarten, dass der Goldpreis auf eine Veränderung der Risikoprämie (entsprechend) reagiert.

Abb. 5 zeigt den Verlauf des Goldpreises und mit zwei Risikoprämienv, die für den US-Aktienmarkt errechnet wurden. Im betrachteten Zeitfenster zeigt sich tendenziell ein positiver Zusammenhang: Das Ansteigen der Risikoprämienv ging einher mit einem Ansteigen des Goldpreises und umgekehrt. Allerdings erweist sich der Verbund der beiden Zeitserien nicht immer als sehr eng. Das kann daran liegen, dass das hier verwendete Modell für die Risikoprämienv zu ungenau ist.

Zudem ist zu beachten, dass der Goldpreis zu jedem Zeitpunkt nicht nur von einem, sondern von mehreren Faktoren bestimmt wird. Das heißt, die Wirkung der Risikoprämie auf den Goldpreis kann zuweilen von anderen Faktoren überlagert beziehungsweise neutralisiert worden sein.

## 5 Goldpreis reagiert auf Risikoprämie im Aktienmarkt

Goldpreis (USD/oz) und Risikoprämien (in Prozent) im Aktienmarkt



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Risikoprämie [1]: Ermittelt anhand des 5-jährigen US-Zinses, Risikoprämie [2]: Ermittelt anhand des US-Leitzinses.

### Probleme bei der Risikomessung

Wie die vorangehenden Überlegungen gezeigt haben, ist die Bestimmung der Risikoprämie alles andere als eine einfache Sache. Der Grund ist vor allem darin zu sehen, dass die Zentralbanken mit ihren Geldpolitiken die Preise in vielen Finanzmarktsegmenten, vor allem im Zinsmarkt, verzerrt und verfälscht haben, so dass eine verlässliche Risikoabschätzung schwierig beziehungsweise nicht mehr möglich erscheint: Es ist damit zu rechnen, dass die Größen, die üblicherweise bisher als Risikomaß dienten, ihre Aussagekraft eingebüßt haben.

Das ist für sich genommen selbst ein großes Risiko. Man bedenke nur einmal, dass die Risikopositionen in der Banken- und Finanzwelt auf Basis vergangener Kursschwankungen ermittelt werden. Werden die Kursschwanken künstlich reduziert, weil die Zentralbank die Zinsen auf extreme Tiefstände drückt und strauchelnde Schuldner mit jeder erforderlichen Geldmengenausweitung über Wasser hält, werden die wahren Risiken unterschätzt - und das Finanzsystem steht auf wackeligeren Beinen, als es die Risikokennzahlen nahelegen.

### Schätzung des Goldpreises

Im Rahmen einer Datenanalyse haben wir versucht, den langfristigen Verlauf des Goldpreises anhand von einigen fundamentalen Faktoren zu erklären. Dazu zählen die US-amerikanische Geldmenge M2, der reale (das heißt inflationsbereinigte) Leitzins der US-Zentralbank sowie der Zinsabstand zwischen schlechten und guten Schuldern im US-Unternehmenssektor. Das Ergebnis der Analyse ist in Abb. 6 dargestellt. Sie zeigt die Abweichungen des tatsächlichen Goldpreises vom geschätzten (oder langfristigen Gleichgewichts-)Wert in US-Dollar pro Feinunze.

Die Schätzung wirft einen Punktwert von 1.415 US-Dollar pro Feinunze aus. Das heißt, unter der aktuellen Datenlage müsste der Goldpreis sich (über kurz oder lang) auf diesen Preis einpendeln, vorausgesetzt, die bisher beobachtbare Beziehung zwischen Goldpreis und den ihn bestimmenden Faktoren hat sich nicht verändert. Allerdings ist der Unsicherheitsbereich (die Schwankungsbreite) des Schätzwertes beträchtlich: "oben" liegt er bei 1.608 US-Dollar pro Feinunze, "unten" bei 1.222 US-Dollar pro Feinunze. Mit anderen Worten: Der aktuelle Goldpreis scheint derzeit "billig" zu sein.

Dieser Befund bedarf allerdings zwei weiterer Anmerkungen. (1) Die Verzerrung der Kreditmarktkonditionen

durch die Geldpolitik (die seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise eingesetzt hat) dürfte am äußeren Rand der Schätzung tendenziell zu einem zu niedrigen Ausweis des richtigen Goldpreises geführt haben.

(2) Die Möglichkeit, dass sich die Problemlage im internationalen Geld- und Kreditsystem (wieder) dramatisiert, wird nicht ausreichend und umfassend durch die Schätzung abgebildet. Mit anderen Worten: Sollte es zu einer neuerlichen Eskalation in den Kreditmärkten kommen (und sie sind im wahrsten Sinne des Wortes die "kritischen Märkte"), könnte der von uns verwendete Schätzungsgleich rasch "instabil" werden - mit der Folge, dass sie das Preissteigerungspotential des Goldes (sehr stark) unterschätzt.

## 6 Das Gold ist derzeit unterbewertet

Abweichungen des Goldpreises (USD/oz) vom langfristigen Wert<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Geschätzt für die Periode Januar 1971 bis July 2017 auf Basis der US-Geldmenge, dem realen US-Kurzfristzins und einer Kreditmarktvariable. Weiße (graue) Fläche: Goldpreis ist überbewertet (unterbewertet).

Unsere (vorsichtigen) Schätzungen legen nahe, dass der aktuelle Goldpreis mittlerweile "recht billig" geworden ist, und dass es vor allem für langfristig orientierte Anleger attraktiv ist, Gold zu halten - als Währung und als Portfolio-Versicherung.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/344857-Gold-ist-die-verlaessliche-Waehrung-in-unsicheren-Zeiten.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](#).