

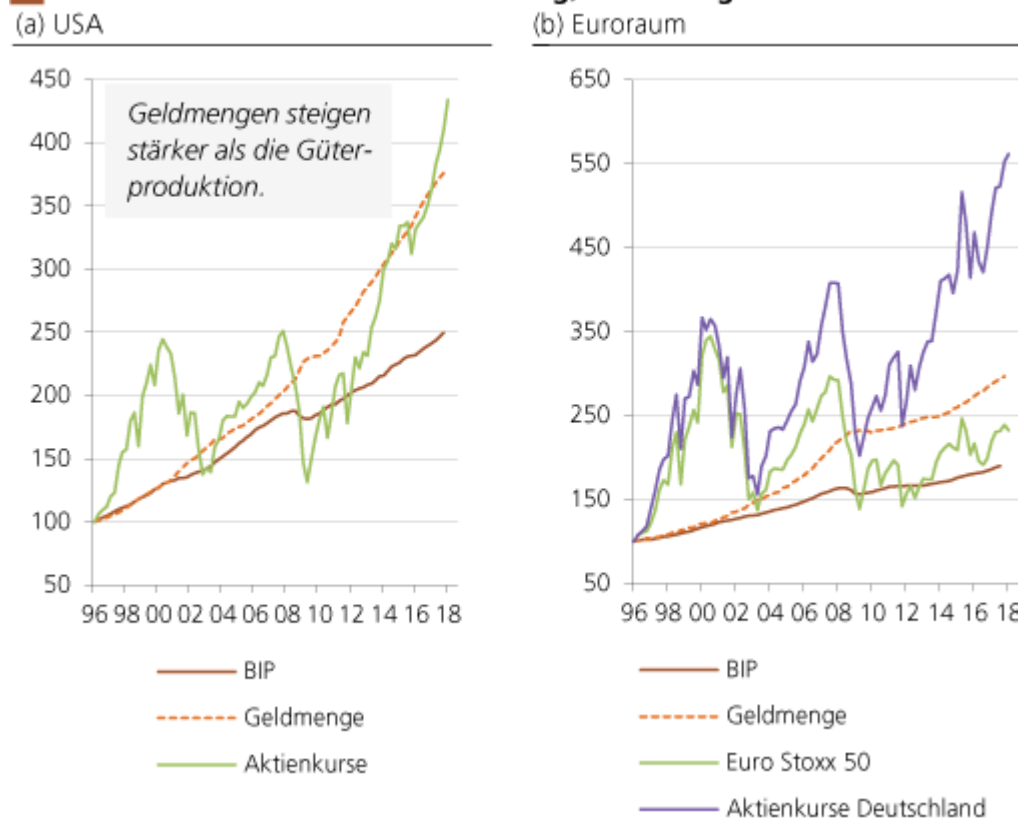
Gold in Zeiten von Boom und Bust

05.03.2018 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Wann Boom zu Bust wird, lässt sich nicht verlässlich vorhersagen. Der Bust wird jedoch umso heftiger ausfallen, je länger der Boom angedauert hat. Gold ist eine sinnvolle Versicherung gegen die Folgen des Busts.

Die Volkswirtschaften werden immer wieder von "Boom-und-Bust" heimgesucht. Die Ursache dafür liegt im ungedeckten Geldsystem: Zentralbanken, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, weiten die Geldmenge per Kreditvergabe "aus dem Nichts" aus, und sie drücken dabei die Zinsen auf unnatürlich niedrige Niveaus. Das sorgt zunächst für einen konjunkturellen Aufschwung ("Boom"), der aber früher oder später umschlagen muss in einen Abschwung („Bust“). Boom-und-Bust zeigen sich vor allem in den ausgeprägten Preis- und Bewertungsschwüngen auf den Aktienmärkten (Abb. 1 a und b).

1 Boom-und-Bust: Wirtschaftsleistung, Geldmenge und Aktienkurse⁽¹⁾



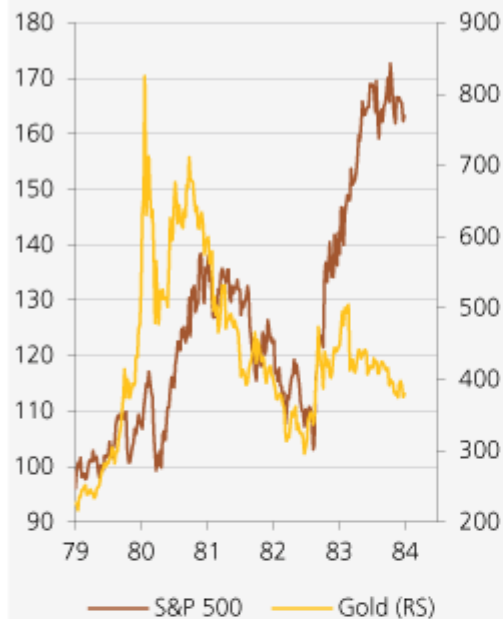
Das unablässige Ausweiten der Geldmengen wirkt zudem inflationär, es lässt die Kaufkraft des Geldes schwinden. Derzeit inflationieren nicht so sehr die Preise der Konsumgüter, sondern vor allem die Preise auf den Vermögenmärkten, insbesondere auf den Aktien- und Häusermärkten.

Aber auch diese Preissteigerungen verringern natürlich die Kaufkraft des Geldes. Die steigenden Vermögenspreise setzen zudem die Zentralbanken unter Zugzwang: Denn kommen die Preissteigerungen zum Stillstand, oder beginnen die Güter- und Vermögenspreise zu fallen, ist die Gefahr groß, dass der Boom in einen Bust umschlägt. Deshalb versuchen die Zentralbanken, die (Vermögens-)Preis-inflation in Gang zu halten. Das bringt Chancen für den Anleger, birgt aber auch erhebliche Risiken.

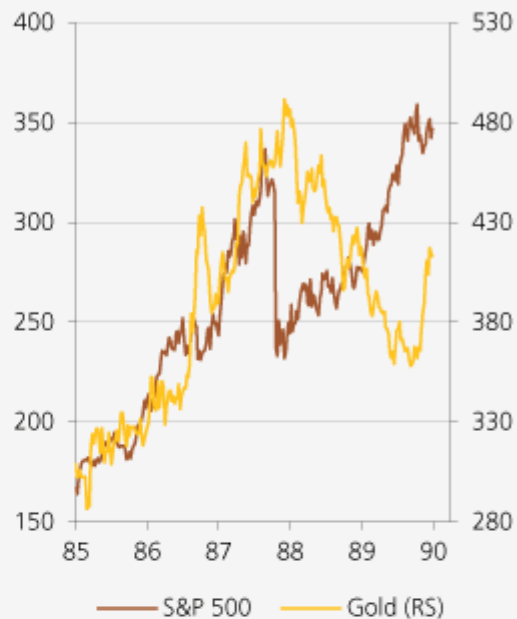
Krisenphasen und Goldpreis

2 Aktienmarkt und Goldpreis (USD/oz) in „Krisenphasen“⁽¹⁾

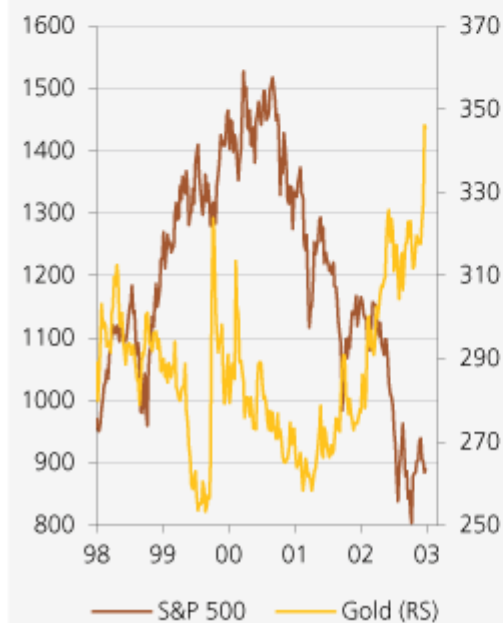
(a) Januar 1979 bis Dezember 1983: Die „Große Inflation“ in den USA



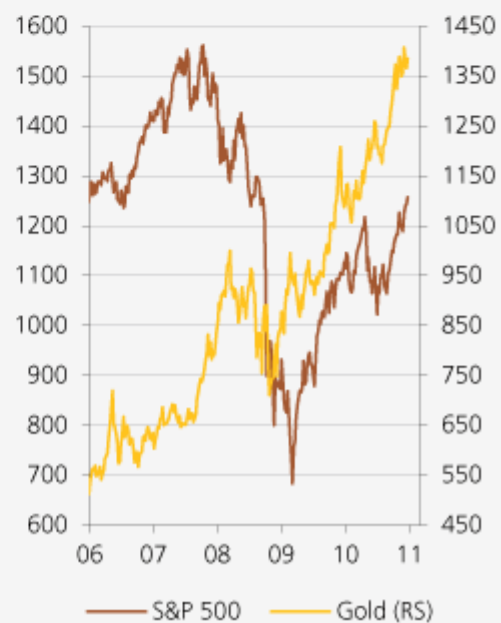
(b) Januar 1985 bis Dezember 1989: Der „Aktienmarkt-Crash 1987“



(c) Januar 1998 bis Dezember 2002: Das Platzen der „Dotcom“-Blase



(d) Januar 2006 bis Dezember 2010: Die internationale Kreditmarktkrise



Quelle: Thomson Financial. (1) Phasen, in denen es zu markanten Kursverlusten auf den Aktienmärkten kam

Die Meinung ist weit verbreitet, dass der Goldpreis in einer "Krise" gewissermaßen automatisch und vorhersehbar ansteigen müsste. Doch das ist nicht so, wie der Blick in die Vergangenheit zeigt. Ein Grund ist, dass Krise

nicht gleich Krise ist. Es gab zum Beispiel Situationen, in denen das Vertrauen in das ungedeckte Geld schwand. Für Anleger war Gold der "sichere Hafen", und die steigende Nachfrage trieb den Preis des gelben Metalls in die Höhe. Das war beispielsweise Ende der 1970er, Anfang der 1980er Jahre zu beobachten. Es gab aber auch Situationen, in denen die Preise für Aktien und Häuser fielen, die Anleger aber keine Sorgen hatten, der Geldwert könnte schwinden. Die Anleger fragten liquide Bankeinlagen ("Cash") nach, nicht Gold.

Das war beispielsweise der Fall, als Anfang 2000/2001 die "New Economy"-Blase platzte.

Es gab auch Krisen, bei denen der Goldpreis kaum oder gar nicht reagiert hat - weil er bereits im Vorfeld der Krise stark angestiegen war; er hatte das Krisenereignis preislich schon vorweggenommen. Kurzum: Es kommt stets auf die "besonderen Umstände" an, die man aber kennen muss, damit man sich eine begründete Erwartung bilden kann, wie der Goldpreis in einer bestimmten Situation reagieren wird. Das ist keine leichte Aufgabe.

Angesichts der weltweiten Verschuldungslasten und der bereits sehr niedrigen Zinsen ist allerdings zu vermuten, dass im Falle einer neuerlichen Wirtschafts- und Finanzkrise die Zentralbanken die Schulden im großen Stil monetisieren werden. Während 2008/2009 eine Kreditausfallkrise das internationale Finanz- und Wirtschaftssystem heimgesucht hat, könnte es künftig daher eine Währungskrise sein, die die Welt in Atem hält: Die Sorge, dass das ungedeckte Geld und die in ihm ausgewiesenen Zahlungsverprechen ihre Kaufkraft einbüßen - so wie man sie Ende der 1970er/Anfang der 1980er Jahre beobachten konnte.

Szenarien

Mit Blick auf Boom-und-Bust spielen die Zentralbanken mit ihrer Zinspolitik die entscheidende Rolle. Mit Zins-senkungen setzen sie nicht nur den Boom in Gang, sie können ihn mit Zinserhöhungen auch platzen lassen. Mit Blick auf die aktuelle Lage gibt es zwei zentrale Szenarien:

Szenario 1: Die Zentralbanken - unter der Führung der US-Notenbank (Fed) - heben die Zinsen weiter an, und zwar so weit, bis der Boom in einen Bust umschlägt. Genau das ist in 2000/2001 und 2008/2009 passiert: Mit den Zinssteigerungen hatten die Zentralbanken dem Boom das Wasser abgegraben.

Szenario 2: Die Zentralbanken heben die Zinsen nur langsam und nur in geringem Ausmaße an, ohne dadurch dem Boom den Boden ganz zu entziehen. Die Geldpolitik bleibt inflationär genug, um den Wirtschaftsaufschwung und das Ansteigen der Vermögenspreise in Gang zu halten.

Beide Szenarien sind nicht von der Hand zu weisen. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass die Geldpolitiker vermutlich stärker denn je darauf bedacht sind, den Boom in Gang zu halten. Angesichts der Verschuldungszunahme in den letzten Jahren wäre eine Wachstumsverlangsamung eine akute Gefahr für das weltweite Finanzsystem. Das mag erklären, warum die Fed bisher die Zinsen nur sehr zögerlich angehoben hat - und die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank von Japan sich sogar noch vehement gegen Zinsanhebungen sträuben.

Der Boom ist das Problem

Für viele ist der "Boom" eine erfreuliche Sache: Die Einkommen wachsen, die Arbeitslosigkeit sinkt, die Aktienkurse steigen. Doch der Boom ist die Phase, in der Schäden auflaufen, die nachfolgend zu einem "Bust" führen. Es mag paradox klingen: Aber der Boom ist schädlich. Der Bust ist "lediglich" die Korrektur der Fehlentwicklungen, die im Boom geschehen sind. Wie aber kommt es zum Boom?

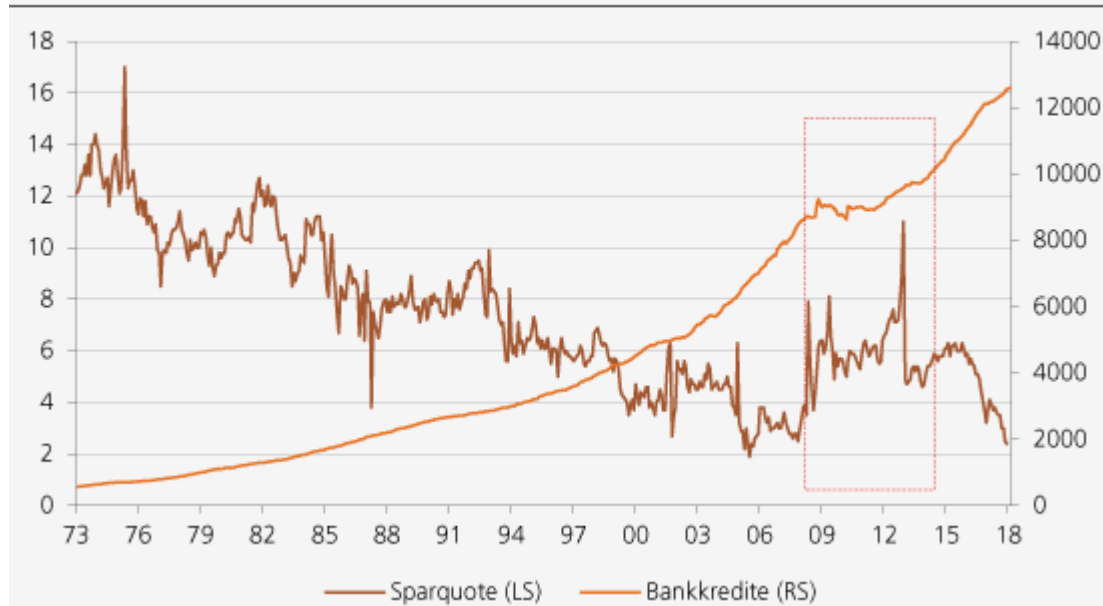
Die Zentralbank senkt den Zins künstlich ab. Neues, per Kredit geschaffenes Geld wird in Umlauf gegeben. Das entmutigt das Sparen und verleitet zu vermehrtem Konsum. Die erhöhte Geldmenge erzeugt das Trugbild, die Ersparnisse, die für Investitionszwecke verfügbar sind, seien gestiegen. Unternehmer gehen Investitionen an, die sie unter normalen Umständen (d. h. wenn der Zins nicht herabgedrückt worden wäre) nicht angegangen wären.

Nach und nach zeigt sich dann jedoch, dass die erhoffte Rentabilität der Investitionen ausbleibt. Die ursprüngliche Kalkulation geht nicht auf. Entweder bleibt die Nachfrage nach den neuen Produkten aus. Oder die Erzeugnisse können nicht zum erhofften Absatzpreis verkauft werden. Oder die Produktion wird teurer als gedacht. Die Unternehmen schränken daraufhin ihre Produktion ein. Die Arbeitslosigkeit steigt.

Damit der auf Pump finanzierte Aufschwung nicht zusammenbricht, sorgen die Zentralbanken für ein fortgesetztes Anschwellen der Kredit- und Geldmengen bei immer niedrigen Zinsen. Doch je länger der Boom andauert, desto größer fallen auch die Kapitalfehlenkung und der Korrekturbedarf in der Produktions- und Beschäftigungsstruktur aus. Der Bust, wenn er eintritt, ist die Bereinigung der im Boom aufgelaufenen Fehlentwicklungen. Kurzum: Der Boom ist das Problem, nicht der Bust.

3 Sparquote fällt, Kreditangebot steigt

US-Sparquote in Prozent und US-Bankkredite in Mrd. US-Dollar



Quelle: Thomson Financial

Zinszyklus

Vermutlich werden die Zentralbanken rasch von weiteren Zinserhöhungen ablassen, sobald sich zeigt, dass die Konjunktoren leiden oder es zu Turbulenzen auf den Finanzmärkten kommt. Die US-Langfristzinsen haben bereits eine Höhe erreicht, die in etwa ihrem langfristigen Abwärtstrend entspricht (Abb. 4). Anleger, die dem Eintreten von Szenario 2 eine hohe Wahrscheinlichkeit beimessen, haben daher Grund zu erwarten, dass die Zinssteigerungen, zumindest die für langlaufende Anleihen, mehr oder weniger ausgeschöpft sind.

Ein Indikator für einen herannahenden Bust war bislang die Steilheit der US-Zinskurve. Sie bezeichnet den Abstand zwischen den Lang- und Kurzfristzinsen. Schrumpft der Zinsabstand (wird die Zinskurve flacher), wird es für Banken weniger attraktiv, neue Kredite zu vergeben. Schwächt sich aber der Kreditzufluss ab, geraten Wirtschaft- und Finanzmärkte, die durch die Kredit- und Geldmengenausweitung zuvor angetrieben wurden, ins Trudeln. Eine flache oder gar negativ geformte Zinskurve ging in der Vergangenheit daher auch häufig mit einem Einbruch der Aktienkurse und der Konjunktur einher.

4 Der Trend sinkender Zinsen

(a) US-Zinsen in Prozent, Januar 2013 bis Februar 2018



(b) US-Zinsen in Prozent, Januar 1981 bis Februar 2018



Quelle: Thomson Financial

Wie die nachstehende Grafik zeigt (Abb. 5), flacht sich seit etwa 2014 die US-Zinskurve ab. Das liegt daran, dass in dieser Zeit die Kurzfristzinsen stärker gestiegen sind als die Langfristzinsen. Die US-Zinskurve ist allerdings noch nicht so flach, dass man mit einem bevorstehenden Ende des Booms, einem "Crash" auf den Aktienmärkten rechnen müsste. Wenn die Fed jedoch die Zinsen zu stark anhebt (und zu einer weiteren Abflachung der Zinskurve führt), steigt die Wahrscheinlichkeit, dass der Weltwirtschaft ein neuer Bust ins Haus steht.

5 US-Zinskurve flacht ab, signalisiert aber noch keinen „Crash“

S&P 500 und Steilheit der US-Zinskurve in Prozentpunkten



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Graue Fläche: Langfristzins ist gleich oder geringer als der Kurzfristzins

Gold im Portfolio

Wie geht man als Anleger mit Boom-und-Bust-Zyklen um? Diese Frage ist nicht leicht zu beantworten, denn

dem Anleger stellen sich zwei Probleme: (1) Es ist für die meisten Anleger (mangels Wissen und Glück) nicht möglich vorherzusagen, wann der Boom in einen Bust umschlägt.

Ein Boom kann lange andauern, und "wer auf den Bust wartet" und dabei nur Kasse hält, dem entgegen zwischenzeitlich Renditen, die er nachfolgend vielleicht gar nicht mehr aufholen kann. (2) Ein Bust kann unterschiedliche Ausmaße annehmen: Die Konjunktur bricht nur vorübergehend ein und erholt sich schnell wieder. Der Bust kann sich aber auch zu einer echten Systemkrise auswachsen, die das Wirtschafts- und Finanzsystem sprichwörtlich aus den Angeln hebt.

Aus diesen Überlegungen lässt sich die nachstehende vier Felder-Übersicht ableiten. Die Fälle (1) und (2) sind für den Anleger von geringer Relevanz - denn der Zeitpunkt, wann der Boom in einen Bust umschlägt, lässt sich im Regelfall nicht verlässlich prognostizieren. Die meisten Anleger sind folglich gut beraten, wenn sie kein "Markt-Timing" betreiben. Die Fälle (3) und (4) hingegen verdienen besondere Aufmerksamkeit. Welche Gründe gibt es hier, die „Währung Gold“ im Portfolio zu halten?

Der Bust ist ein vorübergehender Konjunkturerinbruch	... eine Systemkrise
... prognostizierbar	(1)	(2)
... nicht prognostizierbar	(3)	(4)

In Fall (3) setzt der Anleger, der Gold hält, darauf, dass ihn das gelbe Metall vor den Kosten der chronischen Inflation, die in Zeiten des Nullzinsens sogar die Kaufkraft von Bankeinlagen aufzehrt, bewahrt. Zudem kann er die begründete Erwartung haben, dass bei Eintreten eines Busts, der die Konjunktur und die Finanzmärkte vorübergehend belastet, der Preis des Goldes ansteigt, und dass ihm das die Möglichkeit eröffnet, teures Gold zu verkaufen und den Erlös in zum Beispiel gute Unternehmensaktien, die günstig zu haben sind, einzutauschen.

Mit dem Eintreten von Fall (4) ergibt sich eine heikle Situation. Eine Systemkrise würde bedeuten, dass beispielsweise das Vertrauen in das Bankensystem und in die Schuldpapiere schwindet; dass die Sorge um sich greift, viele Staaten und Unternehmen könnten Konkurs anmelden. Das wiederum rief die Zentralbanken auf den Plan, die die wirtschaftlichen und finanziellen Probleme mit niedrigen Zinsen und der Ausgabe von neuem Geld zu "bekämpfen" versuchen.

Angesichts der weltweit hohen Verschuldungslasten müssten die Zentralbanken mittlerweile für eine großangelegte Geldzufuhr sorgen, aus der leicht eine Währungskrise erwachsen könnte: Anleger beginnen die Werthaltigkeit des ungedeckten Geldes anzuzweifeln. In solch einem Szenario (also Fall 4) wäre Gold vermutlich eines der wenigen verbleibenden "sicheren Häfen". Vor allem, weil in einer Währungskrise die Nachfrage nach Bankeinlagen, die bis dato als höchst liquide und im Grunde risikolos angesehen werden, schwindet.

Wertentwicklung des Goldes

Wie wir im nachstehenden Aufsatz erläutern (siehe S. 8), ist aus unserer Sicht Fall (3) der derzeit wahrscheinlicher. Mit Blick auf das ungedeckte Geldsystem ist eher mit einem zeitlich gestreckten "Schrecken ohne Ende" zu rechnen als mit einem unmittelbar bevorstehenden "Ende mit Schrecken". - Abschließend sei an dieser Stelle ein kurzer Blick geworfen auf die Wertentwicklung des Goldes in den letzten Jahren. Aus der nachstehenden Tabelle lassen sich vor allem drei Dinge ablesen:

(1) Langfristig haben - und das ist nicht verwunderlich - Aktien als Anlageklasse die Nase vorn. Unternehmen erzielen, wenn sie erfolgreich sind, eine positive Verzinsung beziehungsweise eine positive Zins- und Zinseszinsverzinsung auf das eingesetzte Kapital. Erfolgreiche Unternehmen werden im Zeitablauf wertvoller, und das schlägt sich in einem steigenden Gewinn pro Aktie und damit in steigenden Aktienkursen nieder.

Wertentwicklung in Prozent⁽¹⁾

US-Aktien, nur Kurse	US-Aktien, Kurse + Dividende	Gold (USD/oz)	3-Monatsgeld (USD)	Konsumentenpreise (USD)
I. Februar 1973 bis Januar 2018:				
9.06	10.64	6.76	4.84	3.97
II. Januar 1980 bis Januar 2018:				
10.87	12.19	2.41	4.42	3.09
III. Januar 1995 bis Januar 2018:				
9.52	10.30	5.45	2.34	2.19
IV. Januar 2000 bis Januar 2018:				
3.95	5.47	8.65	1.59	2.15
V. Juni 2007 bis Januar 2018:				
4.79	7.62	6.46	0.51	1.64

(2) Gold konkurriert nicht mit Aktien, sondern mit Währungen wie US-Dollar, Euro, japanischer Yen etc. Daher sollte die Wertentwicklung des Goldes sinnvollerweise mit der des ungedeckten Geldes verglichen werden (und nicht mit Aktien oder Häusern). Dabei zeigt sich, dass das Gold, langfristig gesehen, deutlich besser abgeschnitten hat als - wie hier im Beispiel - verzinsliche US-Dollar-Bankguthaben.

(3) Seit Beginn des 21. Jahrhundert hat die Steigerung des Goldpreises die der Aktienkurse deutlich übertroffen. Die ausgeprägten Boom-und-Bust-Zyklen haben vielen Unternehmen geschadet und ihre Aktienkursrenditen geschmälert. Gleichzeitig hat der markante "Rohstoffpreis-Boom", der bis etwa Ende 2008 angedauert hat, den Goldpreis nachhaltig in die Höhe befördert.

Der Anstieg des Goldpreises in den letzten 18 Jahren reflektiert aber sicherlich auch die wieder wachsende Wertschätzung des gelben Metalls als "ultimatives Zahlungsmittel", als Versicherung gegen die Widrigkeiten und Gefahren des weltweiten ungedeckten Geldsystems - eine Entwicklung, die anhalten dürfte, und die dem geduldigen, langfristig orientierten Anleger anrät, einen Teil des Vermögens in Gold zu halten - vor allem anstelle von Bankeinlagen (wie zum Beispiel Termin- und Spareinlagen).

© 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/367473--Gold-in-Zeiten-von-Boom-und-Bust.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 1999-2020. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).