

Das Goldgeld: Eine unterbewertete Versicherung

26.04.2019 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Zentralbanken haben die Risikosorgen der Investoren eingeschláfert. Das ist vermutlich der entscheidende Grund, warum das Gold derzeit nicht zu einem deutlich höheren Preis handelt.

Nach der "großen Korrektur" des Goldpreises, die im September 2011 einsetzte, begann der Preis des Goldes in US-Dollar gerechnet ab Anfang 2016 wieder zu steigen, in allen übrigen Währungen stieg er bereits ab Anfang 2014. In konkreten Zahlen: Von Januar 2016 bis April 2019 ist der Preis des Goldes in US-Dollar um 21 Prozent und damit um 6,2 Prozent pro Jahr gestiegen; und von Januar 2014 bis April 2019 ist der Goldpreis in Euro gerechnet um 31 Prozent gestiegen, das entspricht einer durchschnittlichen Jahresrate von 5,2 Prozent.

1 Goldpreis steigt (wieder) in allen Währungen

Goldpreis pro Feinunze: in US-Dollar und allen anderen Währungen (exkl. USD)⁽¹⁾



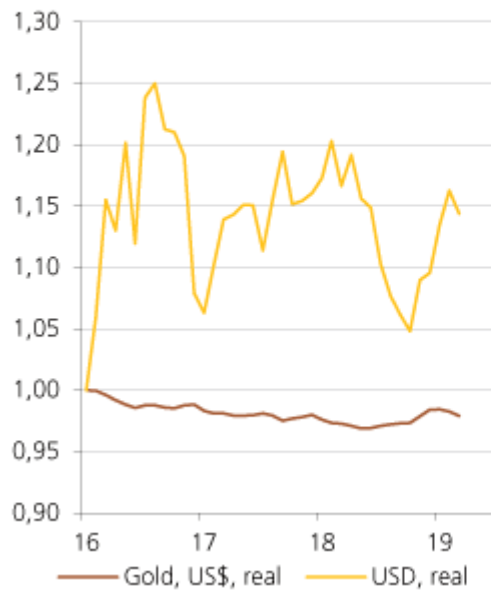
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. (1) Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem Außenwert des US-Dollar. In der Zeitreihe wurde der September 2011 auf 1.900 indiziert (hier erreichte der US-Dollar-Preis des Goldes seinen bisherigen Höchststand von 1.900 pro Feinunze.).

Wer im Betrachtungszeitraum US-Dollar-Guthaben mit einer 3-monatigen Verzinsung gehalten hat, der hat nach Abzug der Inflation der Konsumgüterpreise 2 Prozent der Kaufkraft seines Anlagebetrages verloren (Abb. 2 a). Im Euroraum ist die reale Kaufkraft der Bankguthaben im Betrachtungszeitraum um 5 Prozent gesunken (Abb. 2 b). Im Vergleich zu (un-)verzinslichen US-Dollar und Euro-Bankguthaben hat das Gold damit deutlich besser abgeschnitten.

Das Gold hat die Wertaufbewahrungsfunktion zufriedenstellend erfüllt, von US-Dollar und Euro lässt sich das nicht sagen. Gleichwohl kann man, wenn man sich die Kommentierungen in der Presse vor Augen führt, den Eindruck gewinnen, das Gold hätte in letzter Zeit "enttäuscht": Es sei viel weniger stark gestiegen als die Aktienkurse. Doch das ist ein fragwürdiger Vergleich: Denn das Gold konkurriert nicht direkt mit Aktien (oder Häusern), es steht vielmehr mit den etablierten Währungen im Wettbewerb: Gold ist Geld, seine Konkurrenten sind US-Dollar, Euro & Co.

2 Gold erfüllt die Wertaufbewahrungsfunktion

(a) Goldpreis (USD/oz) und verzinsliche US-Dollar-Bankguthaben



(b) Goldpreis (EUR/oz) und verzinsliche Euro-Bankguthaben



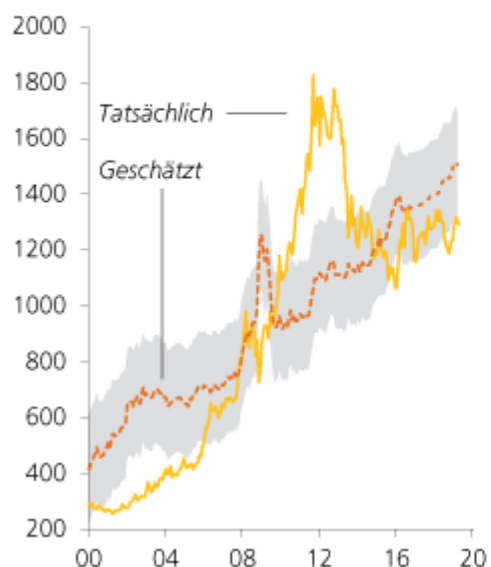
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. Serien sind indiziert auf 1. Jeweils 3-Monatszinssatz. Adjustiert mit den Konsumgüterpreisen.

Das Spiel mit der Sorglosigkeit

Eine gewisse Verwunderung über die aktuelle Goldpreisentwicklung ist allerdings durchaus angebracht. Betrachtet man beispielsweise die Langfristbeziehung zwischen Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) und Geldmenge, (Real-)Zinsen und Kreditmarktkonditionen, so könnte man (mit entsprechender Vorsicht interpretiert) erwarten, dass der Goldpreis derzeit bei etwa 1.500 USD/oz liegen müsste - also höher als der aktuelle Preis von 1.270 USD/oz. Wie lässt sich die "Preislücke" zwischen dem geschätzten und dem aktuellen Goldpreis erklären?

3 Einiges deutet darauf hin, dass Gold unterbewertet ist

(a) Goldpreis (USD/oz), aktuell und geschätzt⁽¹⁾



(b) Abweichung des aktuellen Goldpreises vom geschätzten Wert (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. (1) Geschätzt für die Periode Januar 1973 bis März 2019. Graue Fläche: Standardfehler.

3 Eingeschläferte Risikosorgen, steigende Aktienkurse

Finanzmarkt-Stress-Indikator und S&P 500⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial, Federal Reserve Bank of St. Louis; Graphik Degussa. (1) Fällt (steigt) die Linie, so nimmt der Stress im Finanzmarkt ab (zu).

Die obenstehende Abb. 3 soll helfen, eine Antwort zu finden. Sie zeigt den Kursverlauf des US-amerikanischen Aktienmarktindex S&P 500. Zudem wird ein "Finanzmarkt-Stress-Indikator" gezeigt. Wie zu erkennen ist, hat der Finanzmarktstress seit etwa 2009 deutlich abgenommen: Der Finanzmarktstress befindet sich auf einem historisch gesehen sehr niedrigen Niveau, und gleichzeitig handeln die Aktienkurse nahe ihrem Höchststand.

Wie erklärt sich das? Die Zentralbanken haben den Finanzmarktinvestoren quasi eine "Versicherung" gegeben, im "Notfall" alles zu tun, um eine erneute Krise abzuwenden. Das hat die Krisen-, vor allem aber die Kreditausfallsorgen in den Märkten verringert. Investoren fürchten nicht, dass systemrelevante Schuldner zahlungsunfähig werden und das Finanzsystem gefährden könnten. Diese Erwartungshaltung verleiht den Aktienmärkten Auftrieb.

Investoren sind bereit, auch schlechten Schuldnern zu sehr niedrigen Zinsen Geld zu leihen. Schuldner fällt es nicht schwer, fällige Kredite durch neue Kredite, die einen geringeren Zinssatz tragen, zu ersetzen. Die niedrigen Zinskosten führen dazu, dass die Kapitalkosten der Unternehmen sinken. Firmen gehen Investitionen an, die ohne das künstliche Herabsenken der Zinsen und Risikoprämien nicht getätigt worden wären. Der "Gewinnoptimismus" sorgt für eine steigende Nachfrage nach Aktien und lässt die Kurse steigen.

Da wundert es nicht, dass Investoren die Risikovorsorge kleinschreiben. So wie die Risikoprämien in den Kreditmärkten schwinden, so verringert sich auch die Versicherungsprämie im Goldpreis. Gleichzeitig ist es den Zentralbanken interessanterweise gelungen, die Inflationserwartungen gering zu halten: Mehrheitlich erwarten die Investoren derzeit nicht, dass die Niedrigzinspolitik, verbunden mit einer Geldmengenausweitung, die Inflation in die Höhen treiben wird. Auch das schwächt derzeit die Nachfrage nach Gold zu Absicherungszwecken - und stärkt die Vermutung, dass Gold zu aktuellen Preisen unterbewertet ist.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

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

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/411867--Das-Goldgeld--Eine-unterbewertete-Versicherung.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 1999-2019. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).