

Langer Atem zahlt sich aus für Goldhalter

06.02.2023 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

"Ausdauer wird früher oder später belohnt - meistens aber später." - Wilhelm Busch

"Market-Timing"

Wer möchte das nicht: Verkaufen, wenn die Kurse auf ihrem Höchststand sind, und kaufen, wenn die Kurse ihren Tiefpunkt erreicht haben? Gelingt dem Anleger ein solches "Market-Timing", kann er beträchtliche Renditen erzielen. Doch leider: Das Market-Timing beherrschen erfahrungsgemäß nur ganz wenige. Den meisten Investoren gelingt es nicht, systematisch zu Hochkursen zu verkaufen und zu Tiefkursen einzukaufen. Das ist eine wichtige Erkenntnis. Und dabei ist zu beachten, dass ein misslungenes Market-Timing durchaus beträchtliche Kapitalverluste beschern kann. Um das genauer zu erklären, dient nachstehend ein einfaches Beispiel.

1 Beispiel eines misslungenen „Market Timing“

	Kurs	Anzahl der Aktien	Investitionsbetrag	Buchgewinn /-verlust	Realisierter Gewinn/Verlust
Kauf	100	100	10000
Halten	80	100	8000	-2000	...
Halten	50	100	5000	-5000	...
Halten	30	100	3000	-7000	...
Verkauf	30	100	3000	-7000	-7000
Warten	40	0	0
Kauf	55	54	2970
Warten	120	54	6480	-3520	...

Rendite in %

Buy-and-hold	20
'Market-Timing'	-35

Nehmen wir an, sie legen 10.000 Euro in Aktien an. Sie kaufen 100 Aktien zum Kurs von 100 Euro pro Aktie. Nachdem sie gekauft haben, fällt der Kurs (für sie unerwartet) auf 80 Euro. Ihr Buchverlust beträgt 2.000 Euro, sie halten aber an ihrer Position fest. Die Aktie fällt weiter: auf 50 Euro. Sie verkaufen immer noch nicht. Die Aktien fällt weiter auf 30 Euro. Jetzt sind sie verzweifelt, wollen weitere (Buch-)Verluste verhindern, und sie verkaufen.

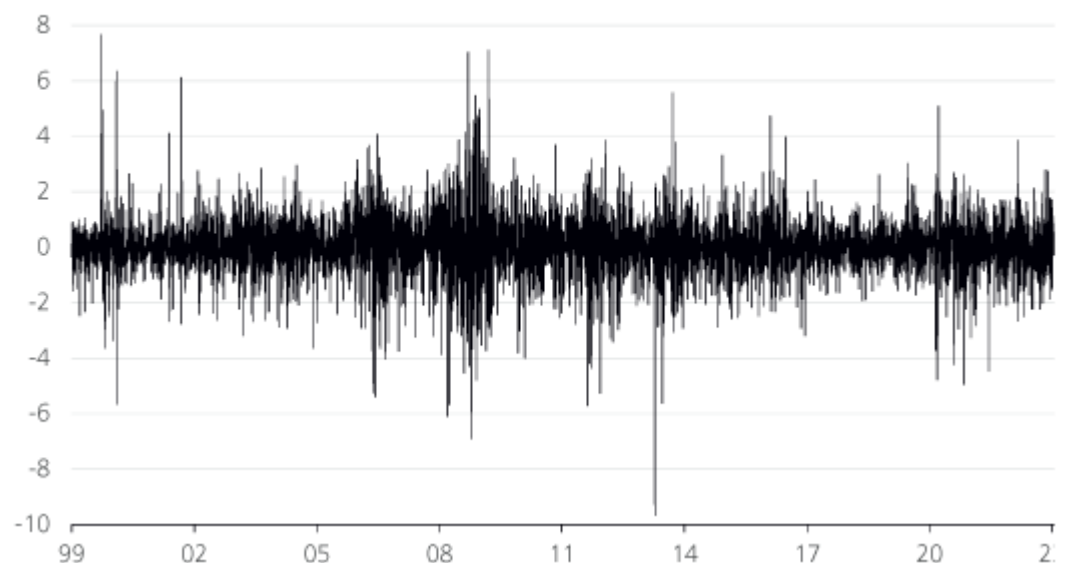
Ihr realisierter Verlust beträgt 7.000 Euro. Dann steigt die Aktie wieder. Aber sie misstrauen der Sache und kaufen nicht. Die Aktie steigt weiter, und endlich bei 55 Euro greifen Sie zu. Zu diesem Kurs können sie aber nur noch 54 Stück kaufen - sie haben ja 7.000 Euro ihres Anfangskapitals verloren. Der Kurs steigt weiter auf 120 Euro. Ihre Aktien sind 6.480 Euro wert - sie haben eine Negativrendite von 35 Prozent eingefahren. Hätten sie auf "Buy-and-Hold" gesetzt, könnten sie sich über eine Rendite von 20 Prozent freuen.

Und noch etwas ist im Rahmen einer Market-Timing-Strategie zu beachten. Und zwar sind es häufig nur relativ wenige Handelstage, die von herausragender Bedeutung für den Investitionserfolg sind. Das soll beispielsweise illustriert werden für den Goldmarkt. Abb. 2 zeigt für die Periode 1. Januar 1999 bis zum 27. Januar 2023 die täglichen Preisänderungen des Goldpreises (in USD/oz) in Prozent.

Im Durchschnitt betrug sie 0,035 Prozentpunkte pro Tag. Weiterhin ist zu erkennen, dass der Goldpreis auf Tagesbasis ganz erheblich geschwankt hat - mit kräftigen Ausschlägen nach oben und unten. Das legt die Vermutung nahe, die Investitionsrendite im Betrachtungszeitraum könnte in entscheidendem Maße von den Preisbewegungen an relativ wenigen Tagen beeinflusst worden sein. Um das zahlenmäßig näher zu bestimmen, haben wir die Auswirkung untersucht, wenn der Anleger die besonders renditestarken Tage verpasst hätte. Das Ergebnis zeigt Abb. 3.

2 Tägliche Preisschwankungen des Goldes waren zuweilen beträchtlich

Tägliche Veränderung des Goldpreises (in USD/oz) in Prozent ⁽¹⁾

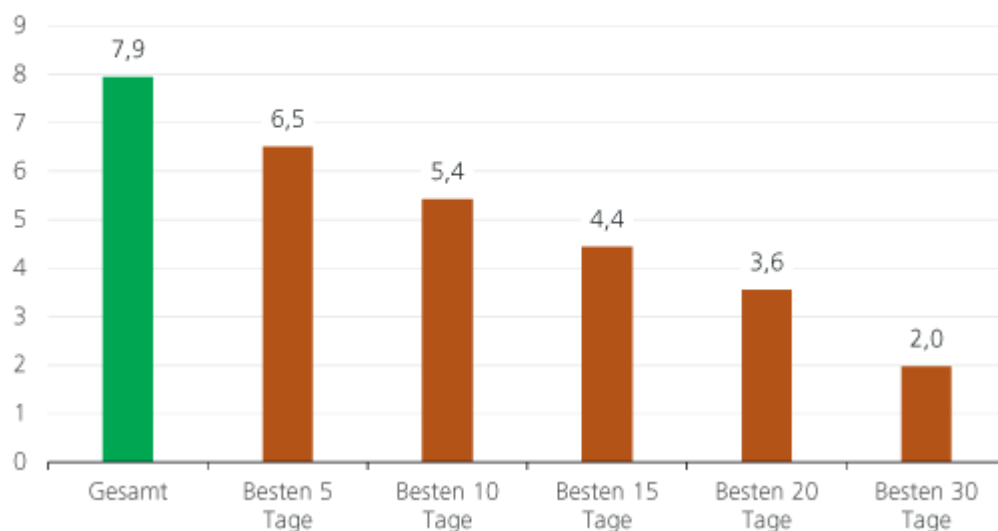


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Zeitperiode: 1. Januar 1999 bis 27. Januar 2023. 6280 Datenpunkte für die Tagesrenditen.

Hat der Anleger Anfang 1999 Gold (in USD) erworben und bis zum 27. Januar 2023 gehalten, konnte er eine jahresdurchschnittliche Rendite von 7,9 Prozent erzielen. Hätte er hingegen anstelle einer "Buy-and-Hold"-Strategie auf eine Market-Timing-Strategie gesetzt, und hätte er dabei diejenigen fünf "besten" Tage verpasst (also die Tage, in denen die höchsten Goldpreissteigerungen zu verzeichnen waren), wäre seine jahresdurchschnittliche Rendite nur noch 6,5 Prozentpunkte.

3 Investitionsrendite im Goldmarkt in Abhängigkeit der verpassten renditestärksten Tage

Jahresdurchschnittliche Renditen der Goldanlage (in USD/oz) in Prozent, wenn die renditestärksten („besten“) Tage verpasst wurden ⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Zeitperiode: 1. Januar 1999 bis 27. Januar 2023. 6280 Datenpunkte für die Tagesrenditen.

Hätte der Goldanleger die zehn besten (renditestärksten) Tage verpasst, wäre seine Rendite auf 5,4 Prozentpunkte gesunken, und hätte er die besten 30 Tage verpasst, läge sie bei nur noch 2,0 Prozent.

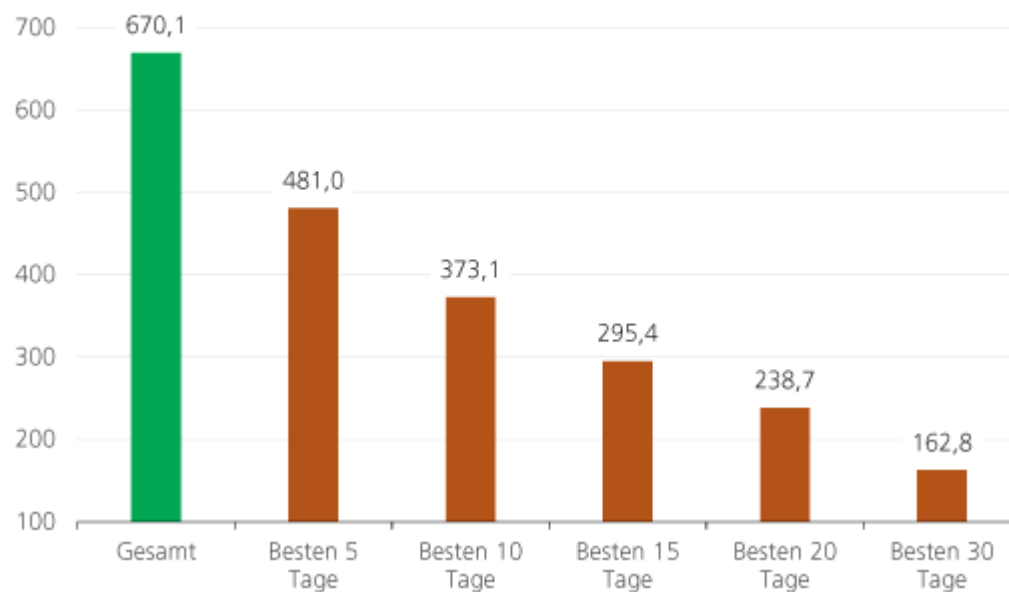
Doch welche Tage erweisen sich als besonders renditeträchtig? Im Vorfeld lässt sich das nicht sagen, die

ehrliche Antwort lautet: Man weiß es nicht ex ante! Nun könnte man auf den ersten Blick die Renditeverluste, die durch ein unglückliches Market-Timing verursacht wurden, vielleicht als "gering" und verkraftbar ansehen. Doch das wäre kurzsichtig. Schon wenige Prozentpunkte sind für den Investitionserfolg über mehrere Jahre hinweg gesehen überaus bedeutsam.

Das zeigt sich klar, wenn man die Anlageergebnisse ermittelt, die sich zu den entsprechenden Renditen ergeben hätten. Wären Anfang 1999 beispielsweise 100 US-Dollar angelegt worden in Gold, und hätte der Anleger sein Gold bis Ende Januar 2023 gehalten, wären daraus 670 US-Dollar geworden (Abb. 4).

4 Anlageerfolg im Goldmarkt in Abhängigkeit der verpassten renditestärksten Tage

Was aus 100 US-Dollar, in Gold angelegt, wurde, wenn die renditestärksten Tage verpasst wurden ⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Zeitperiode: 1. Januar 1999 bis 27. Januar 2023. 6280 Datenpunkte für die Tagesrenditen.

Hätte der Anleger die besten fünf Tage verpasst, wären aus 100 US-Dollar nach 25 Jahren nur 481 US-Dollar, ohne die besten 10 Tage aus 100 US-Dollar lediglich 373 US-Dollar geworden, und ohne die besten 30 Tage nur knapp 163 US-Dollar. Man erkennt: Das Market-Timing kann (wie in diesem Beispiel) renditesenkend für den Anleger sein, wenn es nicht erfolgreich angewendet wird. Es soll hier nicht gesagt werden, dass man kein Market-Timing betreiben sollte. Der Anleger sollte sich lediglich der besonderen (und häufig übersehenen) Verlustrisiken bewusst sein und folglich nur dann auf Market-Timing setzen, wenn er hinreichend versichert sein kann, dass er es auch beherrscht.

"Buy-and-Hold"

Die Alternative zum Market-Timing ist "Kaufen-und-Halten" ("Buy-and-Hold"). Der Erfolg einer Buy-and-Hold-Strategie ist nicht von vornherein gesichert, sondern er hängt von einigen Bedingungen ab, die erfüllt sein müssen. So darf beispielsweise der Investor nicht "zu teuer" einkaufen: Die Aktie der besten Firma wird kein renditestarkes Investment sein, wenn sie zu teuer eingekauft wurde. Zudem muss das Investitionsobjekt einen Zahlungsstrom abwerfen und/oder eine trendmäßige Preissteigerung im Zeitablauf in Aussicht stellen. Diese Bedingung ist zum Beispiel bei vielen Aktien (aber nicht allen) erfüllt. Wie verhält es sich da bei Edelmetallen, insbesondere beim Gold?

Das Gold erzeugt zwar keine laufenden Zahlungsströme. Aber - und das zeigt die Erfahrung aus den letzten Jahrzehnten - der Goldpreis ist im Zeitablauf, wenngleich auch unter Schwankungen, immer weiter angestiegen. Dieser Befund lässt sich insbesondere durch die Folgen des weltweit ungedeckten Geldsystems erklären.

Die unablässige Vermehrung der Geldmenge, für die es sorgt, treibt erfahrungsgemäß über kurz oder lang

alle Güterpreise im Zeitablauf in die Höhe - einschließlich des Preises für Gold. Zudem wird Gold nach wie vor als "geldnahes" Gut gehandelt. Es dient vielen Anlegern und Investoren als eine Sparform, als ein "sicherer Hafen", auch als eine Art Versicherung gegen wirtschaftliche und politische Risiken.

5 Steigende Geldmenge, steigender Goldpreis

„Breit definierte“ Geldmenge in der OECD und Goldpreis (in USD/oz) ⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Geldmenge indexiert (Januar 1980 = 100).

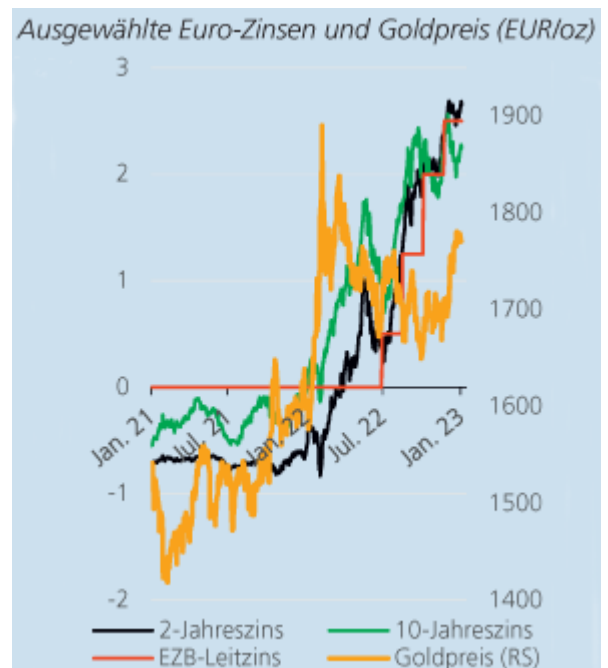
Vor diesem Hintergrund ist es alles andere als verwunderlich, dass der Goldpreis im Zuge der chronischen Geldmengenvermehrung im Trendverlauf angestiegen ist - wie es Abb. 5 deutlich macht. Die Geldmenge in der OECD und der Goldpreis (USD/oz) sind beide im Zeitablauf angestiegen, weisen die gleiche Trendrichtung auf. Allerdings war der Gleichlauf der beiden Zeitserien alles andere als perfekt. Und während die Geldmenge von Anfang 2000 bis Oktober 2022 um 396 Prozent zulegte, nahm der Goldpreis um 481 Prozent (beziehungsweise bis Januar 2023 um 567 Prozent) zu. Der Goldpreis hat also den Goldhalter mehr als entschädigt für die fortgesetzte monetäre Expansion.

Blickt man auf den aktuellen Rand in Abb. 5, so zeigt sich, dass der Goldpreisanstieg seit etwa Anfang 2021 deutlich hinter der Geldmengenvermehrung hinterherhinkt. Vor dem Hintergrund des bisher Gesagten hat so gesehen der Goldpreis noch ganz erhebliches Aufwertungspotential.

Die zunehmenden Probleme in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur und der daraus noch zu erwartende Aufwärtsdruck auf den Goldpreis sind bei dieser Einschätzung noch nicht einmal berücksichtigt. Buy-and-Hold beim Gold erscheint uns eine sehr sinnvolle Strategie für die kommenden Jahre zu sein, die sich für das Anlageportfolio als risikosenkend und renditesteigernd erweisen sollte. Das Fazit, das an dieser Stelle zu ziehen ist, lautet: Gold erwerben und es mit einem hinreichend langen Zeithorizont halten!

EZB-Zinserhöhungszyklus ist sehr wahrscheinlich bald zu Ende

Auf seiner Sitzung am 2. Februar 2023 wird der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) den Leitzins vermutlich um 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 Prozent anheben. Wird er danach die Zinsen noch weiter erhöhen? Bislang hat sich der EZB-Rat viel Mühe gegeben, die Erwartungshaltung in den Märkten auf einen weiteren Zinsschritt (von 0,50 Prozentpunkten) im März vorzubereiten. Doch die Investoren sehen das nicht als besonders wahrscheinlich an. Das jedenfalls scheinen die Zinsmärkte zu signalisieren: (1) Die Zinskurve ist invers (das heißt der Langfristzins liegt unter dem Kurzfristzins, und das bedeutet, dass die Märkte früher oder später Leitzinssenkungen erwarten).



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

(2) Der 2-Jahreszins lag am 1. Februar 2023, also am Tag vor der weithin erwarteten Zinserhöhung auf 3,0 Prozent, bei 2,68 Prozentpunkten - und damit nur ganz leicht über dem Leitzins von 2,50 Prozent. Geht man davon aus, dass die Leitzinserhöhung von 0,50 Prozentpunkten in den Marktzinsen bereits enthalten ist, so läge der 2-Jahreszins dann bald merklich unter dem Leitzins von 3,0 Prozent.

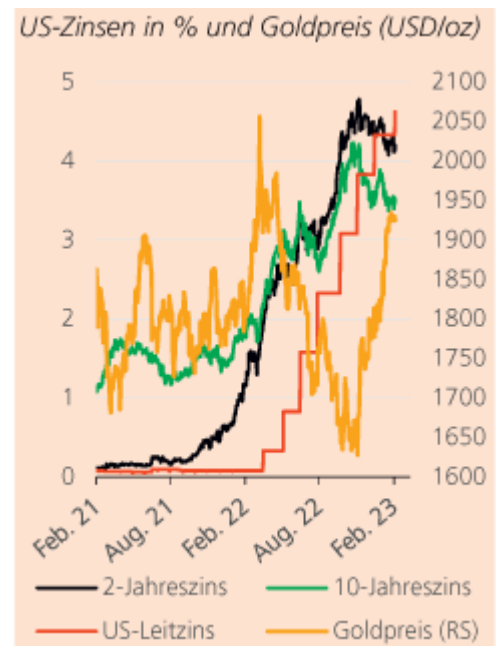
Und das spräche dafür, dass die Märkte erwarten, dass der EZB-Leitzins entweder nicht weiter angehoben wird; oder wenn er doch weiter angehoben würde, er schon bald wieder abgesenkt wird. Wir denken, die Märkte sind in der Tendenz richtig positioniert, und wir stufen den Spielraum für weitere EZB-Zinserhöhungen als relativ gering ein (siehe hierzu diesen [Artikel](#)). Dieses Szenario verbinden wir mit der Erwartung, dass die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar ausläuft, und dass der Goldpreis in Euro gerechnet seinen Aufwärtstrend fortsetzen wird.

Fed hebt Zins auf 4,50–4,75% an. War's das? Vermutlich ja.

Die US-Zentralbank (Fed) hat den Leitzins am 1. Februar 2023 um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50–4,75 Prozent angehoben. Dieser Schritt - die achte Zinserhöhung seit Anfang 2022 - war in dieser Höhe erwartet worden. Damit verliert der Zinserhöhungszyklus der Fed weiter an Fahrt: im Dezember betrug der Zinsanstieg noch 50 Basispunkte, davor wurde der Zins sogar mehrfach um 75 Basispunkte angehoben.

Fed-Chef Jerome H. Powell betonte in aller Klarheit die Entschiedenheit, die Inflation wieder auf die 2-Prozentmarke zurückführen zu wollen, und dass die Fed-Räte erwarten, dass dazu weitere Zinsanhebungen notwendig seien. Verständlich, schließlich versucht die Fed angesichts der Hochinflation das Vertrauen der Öffentlichkeit in ihre Politik und den US-Dollar zu erhalten.

Der Zinsmarkt rechnet jedoch damit, dass die Leitzinsen vermutlich nicht mehr viel weiter steigen, dass sie in jedem Fall nicht lange erhöht bleiben: Der Langfristzins liegt unter dem Kurzfristzins, und der Kurzfristzins liegt unter dem Leitzins. Beides signalisiert Zinssenkungserwartungen (siehe die nachstehende Graphik).



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Die Folgen der bisherigen Zinserhöhungen sind noch nicht voll in Erscheinung getreten - und das hob Fed-Chef Powell auch hervor. Allerdings lässt eine Entwicklung schon jetzt erahnen, wie stark die "Bremswirkung" auf die Wirtschaft noch ausfallen wird: die schrumpfende reale Geldmenge M2 (siehe nachfolgende Graphik), eine Entwicklung, der derzeit kaum jemand Aufmerksamkeit schenkt.



Quelle: Refinitiv; Berechnung Degussa. *Nominales Geldmengenwachstum abzüglich Inflation der Konsumgüterpreise.

Das heißt, die Kaufkraft der Konsumenten und Produzenten schwindet so stark wie zuletzt in den frühen 1980er Jahren (in denen es eine scharfe Rezession in den USA gab). Steigende Zinsen werden diese Entwicklung noch verstärken.

Die Abwärtsrisiken für die Konjunktur und die Finanzmärkte bauen sich also durch die Zinserhöhungen weiter auf, das wird die Konjunkturdaten in den kommenden Monaten prägen. Die Hochinflation lässt sich leider nun einmal nicht aus der Welt schaffen, ohne Produktion und Beschäftigung zu reduzieren. Zudem ist an dieser Stelle zu beachten, dass der gestiegene Zins die Kosten der Staatsschuld erhöht. Auf den mittlerweile gut 31 Billionen US-Dollar großen Schuldenberg waren Ende 2022 853 Mrd. US-Dollar zu zahlen (das waren 17 Prozent der Steuereinnahmen), Tendenz steigend.

Die Worte von Fed-Chef Powell lassen zwar die Möglichkeit bestehen, dass die Notenbank ihren Leitzins

noch etwas weiter (im März und Mai) anheben könnte. Mit Blick auf die sich in den kommenden Monaten vermutlich eintrübenden Konjunkturdaten und einer (zumindest vorübergehend) nachlassenden Inflation denken wir jedoch, dass die Wahrscheinlich relativ hoch ist, dass der Zinserhöhungszyklus mit dem 1. Februar 2023 sein Hochpunkt gefunden haben könnte - und dass die Inflation längerfristig höher bleibt, als es wünschenswert wäre.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
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/567940--Langer-Atem-zahlt-sich-aus-fuer-Goldhalter.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](#).