



Gold: Drohen auch im „sicheren Hafen“ nasse Füße?

Am 6. September 2011, also vor fast genau 2 Jahren hatte Gold mit ca. 1.900 USD pro Unze seinen historischen Höchststand. Seit dem ist der Preis in der Spitze um rund 38% gefallen. Auch die Schwankungssensitivität von Gold hat im historischen Vergleich zugenommen. Gleichzeitig gehen viele Kapitalmarktexperten von einem neuen Preisanstieg aus, der vor allem durch die Aufholjagd Chinas in der Goldnachfrage bestimmt wird. Diese Beobachtungen zeigen, dass Gold sehr kontrovers betrachtet werden kann. Verdient das Edelmetall noch den Ruf als „sicherer Hafen“? Wir haben bei Marko Mähner, Rohstoffexperte und Geschäftsführer des Edelmetallhandels GranValora nachgefragt.

Herr Mähner, nach einem längeren Seitwärtsmarkt mit deutlichen Phasen des Abschwungs wagen einige Experten für die Goldpreisentwicklung eine Prognose der Bodenbildung und eines neuen Anstiegs. Wie schätzen Sie den Goldpreis ein? Und wie erleben Sie die Stimmung Ihrer Kunden in diesem Szenario?

Marko Mähner: Wenn ich mich aktuell mit dem Goldpreis beschäftige, finde ich einige Entwicklungen rund um die Preisbildung viel interessanter als die Kursentwicklung selbst. Dabei sollte man sich zunächst einmal bewusst machen, von welchem Preis hier die Rede ist. Wenn wir vom Goldpreis sprechen, meinen wir den Preis, zu dem Gold an der Börse am Spotmarkt gehandelt wird. Dieser virtuelle Markt schafft die Fakten, die wiederum die Händler von physischem Gold in ihrer Preisbildung beeinflussen. In der Vergangenheit waren diese zwei Kräfte, also Spotmarkt und physisches Angebot, in Balance. Durch den ausufernden Handel mit „virtuellem Gold“ wird dieser Gleichlauf in letzter Zeit empfindlich gestört. Preiskorrekturen am Spotmarkt sti-

mulieren die Nachfrage nach physischem Gold so stark, dass sie durch Aufschläge, die die Händler erheben gedämpft werden muss. Der physische Markt hat kaum mehr eine Chance, den Bedarf in solchen Phasen zu decken.

Woher kommen Ihrer Meinung nach die Störfeuer?

Marko Mähner: Sie sind eine Begleitscheinung der modernen und komplexen Finanzmärkte, auch im Zeitalter post-Lehman. Der Spotpreis wird durch den Handel mit „virtuellem Gold“ wie Futures und Optionen, aber auch Zertifikaten, ETFs und CFDs gebildet. Diese Produkte haben eine Gemeinsamkeit: Sie wirken gehebelt auf den Markt ein. So werden mit geringem Einsatz und meist ohne Verpflichtung zur physischen Hinterlegung mit dem Investmentgegenstand Gold große Summen bewegt. In einem Gold-Futures-Kontrakt werden zum Beispiel 100 Unzen Gold gehandelt. Dafür ist lediglich eine geringe Sicherheitsleistung von z.B. 4.500 USD zu hinterlegen. Bewegt sich nun der Preis für

eine Unze um 1 USD, sind 500 USD Gewinn oder Verlust entstanden. Bezogen auf das hinterlegte Kapital entspricht das einer Veränderung um 11 %. Das ist der Reiz, aber auch die Gefahr des Handelns mit gehebelten Produkten. Tatsächlich wurde nämlich nicht mit Gold im Wert von 4.500 USD, sondern 140.000 USD gehandelt (angenommener Kurs: 1.400 USD/Unze). Ohne Hebel betrüge die Änderung nur 0,35 %. Je nach Instrument sind Hebel von 25 bis 500 üblich.

Warum stellen diese Produkte für Goldinvestments „Alter Schule“ eine Bedrohung dar?

Marko Mähner: Weil jeder Rücksetzer am Spotmarkt, der etwa durch umfangreiche Leerverkäufe ausgelöst wird, nahezu umgehend physische Käufe auslöst. Kaum einer der Marktteilnehmer auf dem Feld der verbrieften Hebelprodukte ist wirklich an einer Auslieferung des Goldes interessiert. Sie sind meist kurzfristig orientiert. Dazu kommt, dass ihre Stimmungslage durch die Prognosen der großen Investmentbanken

stark beeinflusst wird und vor allem beim Durchstoßen wichtiger charttechnischer Marken oftmals automatische Ordern greifen und dadurch die eingeleitete Bewegung noch verstärken. Klassische Goldanleger, die physische Käufe vornehmen, sind hingegen langfristig orientiert.

Unabhängig von den Ursachen sehen sich aber Anleger mit der Erkenntnis konfrontiert, dass der Goldpreis keine Einbahnstraße in die ausschließlich richtige Richtung ist. Wo stehen wir Ihrer Meinung nach jetzt? Sind Vergleiche mit der Situation im Jahr 1980, dass eine lange Talfahrt für Gold einläutete, angebracht?

Marko Mähner: Sie sprechen mit der Phase von 1980 bis ins Jahr 2000 zwei Jahrzehnte an, die wir ohne Übertreibung als Goldbaisse bezeichnen. Dieser Einbruch hatte seine Ursachen hauptsächlich im Zinsumfeld: Die Zinsen sanken in dieser Zeit kontinuierlich ab. Die durchschnittliche Realverzinsung (Zinsen abzüglich Inflation) lag bei ca. + 4 %. Eine hohe Realverzinsung ist immer ein sehr schlechtes Umfeld für Gold, denn wenn nicht gleichzeitig eine massive Geldentwertung erwartet wird, erscheinen Investments wie Anleihen unter Renditegesichtspunkten wesentlich attraktiver. Die Situation heute ist grundlegend anders. Wir leben in einer Phase der Finanzrepression. Nach dem Ausbruch der Lehman-Krise und dem Platzen der Immobilienblase haben die Zentralbanken zügig zu geldpolitischen Instrumenten gegriffen. Dank des „Billiggeldes“ befinden sich die Zinsen immer noch auf einem historisch niedrigen Niveau. Dies hat zum Phänomen negativer Realzinsen geführt, eine Entwicklung, die besonders risikoscheue Investoren hart trifft. Währenddessen steigen jedoch die Inflationsrisiken und – viel wichtiger – die Inflationsängste nehmen zu. Denn gleichzeitig hat sich das Problem der überbordenden Staatsverschuldung auch über die Eurozone hinaus ausgebreitet. Das sind eigentlich optimale Bedingungen für steigende Goldpreise.

Demnach müsste der Goldpreis doch steigen. Aber seit zwei Jahren ist genau das Gegenteil der Fall. Wie ist dieser Preisverfall zu erklären?

Marko Mähner: Von 1999 bis 2011 ist der Goldpreis um über 650% gestiegen. Eine massive Korrektur war erwartet und wirkte marktberuhigend. Im Anschluss da-

Frühlingskrimi am Goldmarkt ...

Nach einem ruhigen und komfortablen Dasein als Anlageklassiker, das Gold über Jahrhunderte genoss, ist das Edelmetall während der letzten Dekaden massiven Entwicklungen unterworfen worden. Ereignisse aus den vergangenen Monaten verdeutlichen diese Entwicklung eindrucksvoll. Sie sind beispielhaft für Veränderungen an den Edelmetallmärkten, die sich unauffällig vollzogen haben –vielfach noch außerhalb des Blickfelds von Anlegern und Analysten.

01. April 2013

» Mit der ABN Amro stellt eine der größten niederländischen Banken die physische Auslieferung von Gold ein. Kunden, die Edelmetalle eingelagert haben, sollen bei Verkäufen nur noch den Gegenwert in Geld ausgezahlt bekommen.

15. April 2013

» Der Goldkurs vollzieht an zwei aufeinander folgenden Tagen den spektakulären Einbruch um 13%. Das deutet auf eine starke Verkaufswelle hin. Doch gleichzeitig steigt die Nachfrage nach physischen Edelmetallen um ein Vielfaches an. Einige Händler erhöhen bei Silbermünzen den Aufschlag auf 150 %. Eine der weitest verbreiteten Goldmünzen, der Krügerrand, ist selbst für gut vernetzte Händler nicht mehr erhältlich.

Mitte Mai 2013

» Südafrika, eines der größten Goldförderländer, muss sich Gold im Wert von über einer Milliarde US-Dollar aus den USA liefern lassen. Die staatliche südafrikanische Münzprägestalt Rand Refinery verfügte nicht über ausreichend Gold, um die ausstehenden Aufträge zu bedienen.

20. Mai 2013 (Pfungstmontag)

» An Feiertagen werden an Börsen üblicherweise nur geringe Umsätze gehandelt. An solchen Tagen reichen bereits relativ kleine Verkaufsoffer, um die Preise in den Keller zu schicken. Doch am Pfingstmontag werden direkt mit der Eröffnung der asiatischen Märkte massive Verkäufe vorgenommen. Der Silberpreis fällt für wenige Minuten mit einem Minus von 2,30 USD um ca. 10 %. Ebenfalls an diesem Tag verkündet die Hong Kong Mercantile Exchange (Terminbörse für Rohstoffe), dass sie den Handel mit Gold und Silber einzustellen gedenkt und die Besitzer von Futures-Kontrakten und Optionen in Geld abfinden wird.

Monatswechsel Juni/Juli

» Abermals ist ein massiver Kursrückgang bei Gold und Silber zu verzeichnen. Händler beobachten wieder einen schlagartigen Anstieg des Ordervolumens für physisches Silber und Gold. Kleinere Stückelungen des Krügerrands wie z.B. die ½ und die ¼ Unze sind kaum noch erhältlich.

ran setzte sich der Preisabschwung jedoch fort. Das zeigt, dass die Ursachen in den Finanzmarktmechanismen der Gegenwart zu suchen sind, die ich eingangs beschrieben habe.

Bedeutet das, dass der Konflikt der Interessen spekulativer und langfristiger orientierter Marktteilnehmer diese irrationalen Preisentwicklungen auslöst?

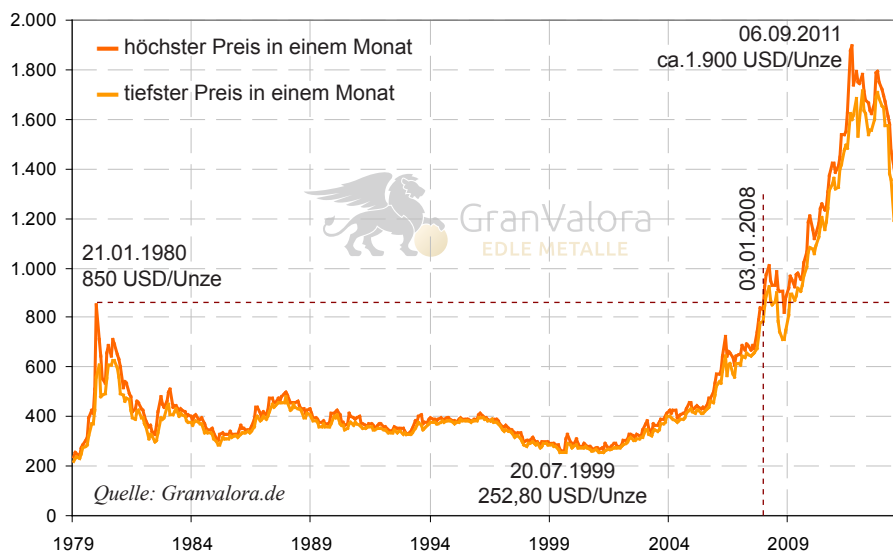
Marko Mähner: Üblicherweise werden Futures-Kontrakte und Optionen nicht physisch bedient, sondern lediglich der Differenzbetrag ausgezahlt. Daher lagert bei den Rohstoffbörsen auch nur ein Bruchteil des gehandelten Volumens in physischer Form. Als Begleiterscheinung der Globalisierung

steigt die Nachfrage nach physischem Gold seit einigen Monaten in Asien enorm an. Im ersten Quartal 2013 wurde ca. 70% der gesamten Nachfrage in Asien generiert. Allein China soll in den ersten Wochen dieses Jahres über 300 Tonnen physisches Gold gekauft haben und macht Indien damit die alte Spitzenposition streitig. So sprach z. B. das „Handelsblatt“ Ende August noch vom Goldrausch in China.

Ist somit die globale Verschiebung der Wachstumsmärkte in Richtung Asien verantwortlich?

Marko Mähner: Nein, aber die steigende Nachfrage nach physischem Edelmetall hat dazu geführt, dass die Hong Kong Mercan-

Goldpreis in USD von 1979 bis 2013 (London Gold Fixing)



Gold im Spiegel drei bedeutsamer Jahrzehnte: Am 21. Januar 1980 erreichte der Goldpreis ein temporäres Hoch von 850 USD für eine Unze. Unter Schwankungen fiel er während der nächsten 20 Jahre bis auf 252,80 USD (20. Juli 1999). Erst am 3. Januar 2008, also 28 Jahre später, überschritt er erstmals das Hoch aus dem Jahre 1980.

tile Exchange zur Einstellung des Handels gezwungen wurde. Was war passiert? Etliche Händler haben wegen der steigenden Nachfrage nach physischem Metall statt der Barabfindung die Auslieferung der Gold- und Silber-Kontrakte beantragt. Doch soviel physische Ware war gar nicht vorhanden. Das hätte die Handelspartner, meist Banken, massiv unter Druck gesetzt. Wie einfach sich aber solche Verlegenheiten auflösen lassen, hat die Hong Kong Mercantile Exchange zu Pfingsten vorgemacht. Offensichtlich haben einige Händler zu Handelsbeginn gemeinschaftlich massive Verkäufe getätigt. Bedingt durch das geringe sonstige Handelsvolumen sind dadurch die Preise für einige Minuten massiv eingebrochen. Und da die Hong Kong Mercantile Exchange ihre Lizenz zum Handeln mit Futures und Optionen zurückgegeben hat, hat sie laut ihren Statuten das Recht, eine Barabfindung statt der physischen Auslieferung vorzunehmen. Die Rückgabe der Lizenz und die Barabfindung sind zwar sehr ärgerlich für die Kunden, aber rein rechtlich kaum angreifbar. Um erst gar nicht in solche Bedrängnis zu kommen hat die niederländische Universalbank ABN-Amro mit Schreiben vom 1. April 2013 ihre Kunden darauf hingewiesen, dass Edelmetalle zukünftig nicht mehr ausgeliefert werden können. Es sollte nunmehr nur noch eine Barabfindung angeboten werden. Diese Nachricht dürfte diejenigen Anleger, die gerade in ihren physischen Beständen den bestmöglichen Krisen- und Inflationsschutz

sehen, entsetzt haben. Große deutsche Banken haben diese Verunsicherung antizipiert und sofort versichert, dass ähnliches hierzulande nicht geplant sei. Rechtlich wäre es hingegen durchsetzbar. Die ABN Amro hat angesichts der Reaktionen einige Tage später doch eine Möglichkeit zur physischen Auslieferung mittels eines Umwegs für ihre Kunden über die UBS geschaffen.

Die Vorkommnisse der letzten Wochen sind also auf einen Mangel an physischer Ware zurückzuführen?

Marko Mähner: Die bekannten Tatsachen lassen keinen anderen Rückschluss zu. Ein weiteres Indiz dafür sind die physisch hinterlegten Bestände der COMEX als größte Rohstoffbörse der Welt. Dort hinterlegen viele Banken Sicherheitsleistungen in Form von Edelmetallen. Seit einigen Wochen sinken diese Bestände rapide ab.

Welche Bedeutung hat das für die weitere Preisentwicklung?

Marko Mähner: Die Käufer der physischen Ware dürfen sich noch über moderate Preise freuen. Ihr erklärtes Ziel ist die Schaffung von Kapitalschutz und Krisenvorsorge, nicht die kurzfristig spekulative Wertentwicklung. Viele bauen daher in diesem Umfeld ihre Bestände aus. Somit können die virtuellen Marktteilnehmer und die physischen Käufer durchaus in friedlicher Koexistenz leben. Es ist unwahrscheinlich,

dass der Preis unter die Entstehungskosten sinkt, denn das würde die Förderung zum Erliegen bringen. Somit ist der Preis nach unten bei schätzungsweise 750 bis 800 USD gut abgesichert. Ein weiterer Vorteil von Gold und anderen Edelmetallen liegt in der Natur der sich verknappenden Ressource. Im Gegensatz zu bedrucktem Geld sind Gold und Silber nicht beliebig vermehrbar. Sollten die virtuellen Preismacher auch zu dieser Erkenntnis gelangen, könnten die Edelmetalle wieder zulegen. Bei gleichzeitig zunehmender Inflationsangst oder Währungs- und Verschuldungskrisen halte ich auch starke Preisanstiege nicht für unmöglich.

Welche Empfehlung würden Sie einem Investor auf den Weg geben, der erstmalig in Edelmetalle investiert?

Marko Mähner: Wer in Edelmetall investiert sollte dafür zunächst einen bestimmten Teil seines Kapitals einplanen und separieren. Er sollte über einen langen, am besten unbegrenzten, Anlagehorizont verfügen. Eine Anlage in Edelmetallen darf kein bestimmtes, in der Zukunft liegendes Zahlungsziel bedienen müssen. Vor allem aber sollte der Investor Preisbewegungen emotional die kalte Schulter zeigen. Und nicht zu vergessen: Im Einkauf liegt der Gewinn. Und damit meine ich nicht, dass man zum „besten“ Zeitpunkt kaufen sollte. Den Tiefpunkt kennt vorher niemand. Aber zu einem bestimmten Zeitpunkt nach dem günstigsten Händler Ausschau halten, dass ist relativ einfach.

Marko Mähner ist Diplom-Informatiker mit Schwerpunkt Betriebswirtschaftslehre und verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung an den Kapital- und Finanzmärkten. Er war unter anderem für die Europäische Zentralbank, die Deutsche Bank und die Commerzbank in Frankfurt und London tätig. Bereits während seines Studiums an der Technischen Universität Darmstadt gründete er eine erfolgreiche Unternehmensberatung mit Ausrichtung auf die komplexen Bedürfnisse von professionellen Finanzmarktteilnehmern rund um Handels-, Bewertungs- und Sicherheitssysteme im Wertpapierbereich. Marko Mähner investiert selbst seit mehr als 10 Jahren in physische Rohstoffe. Mit seinem Unternehmen GranValora mit Sitz in Limburg an der Lahn bietet er Edelmetalle an.