

Perspektiven

2. Quartal 2024

Warum Gold immer
noch Gold wert ist.



Märchenhafte Werthaltigkeit.

Geschätzte Anlegerin, geschätzter Anleger

«Schnurr, schnurr, schnurr, dreimal gezogen, war die Spule voll» – so beschreiben die Gebrüder Grimm, wie das kleine Männchen der armen Müllerstocher hilft, Stroh zu Gold zu spinnen. Alsdann wurde sie die Frau des Königs und hätte ein Leben in Saus und Braus leben können, hätte das Männchen nicht die Erfüllung eines unseligen Versprechens von ihr eingefordert ...

Gold hat die Menschheit seit jeher fasziniert. Nicht nur wird im Märchen Stroh zu Gold gesponnen. Auch wurde über die Zeit immer wieder versucht, Gold künstlich herzustellen, und auch wenn Alchemie weit mehr als

nur den Versuch der Goldsynthese umfasst, so wird heute vor allem dieses Bestreben mit dem Vorläufer der modernen Chemie assoziiert.

Was macht den Reiz von Gold aus? Wieso hat es seit jeher als Instrument des Handels, als Wertaufbewahrung wie auch als Währung gedient? Wieso finden sich in vielen Depots Goldanlagen, obwohl daraus keine Erträge resultieren? Und daher umso mehr die Frage: Wieso notiert der Goldpreis aktuell auf neuen Höchstständen?

Diesen und weiteren Fragen wollen wir in der vorliegenden Publikation

nachgehen. Und hätte das kleine Männchen damals nicht so lauthals und unvorsichtig ums Feuer getanzt: Wir hätten seinen Namen niemals erfahren und Gold wäre wohl nichts mehr als ein einfaches Metall, über das zu schreiben der Mühe nicht wert wäre.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.



Christoph Boner
Chief Investment Officer

Gold und seine Geschichte – nicht nur als Anlage

Seit Jahrtausenden dient Gold als Basis für rituelle Gegenstände aller Art wie auch als Schmuck. Die Farbe, der Glanz und die scheinbare Unvergänglichkeit machen das Metall für diese Verwendungszwecke attraktiv – wenn auch in der modernen Verwendung oftmals in legierter Form. In der modernen Industrie findet Gold ebenfalls Verwendung. Dies vor allem in verschiedenen Bereichen der Medizin wie auch in der Elektronik.

Beinahe die Hälfte des aktuell geschürften Goldes wird in der Uhren- und Schmuckindustrie verwendet;

je ein knappes Viertel wird von der Finanzindustrie und durch Notenbanken absorbiert, während der Industrieanteil unter 10% zu liegen kommt.

Vor allem aber dient Gold bereits seit dem 6. Jahrhundert vor Christus als Zahlungsmittel. Dafür wurden Goldmünzen gegossen, welche dank einer Normierung und der allgemeinen Akzeptanz den Handel von Gütern entscheidend vereinfachten. Goldmünzen haben – zusammen mit Silbermünzen – über Jahrhunderte die klassischen Funktionen eines

Zahlungsmittels eingenommen: Gold hat damit als Tauschmittel gedient, hat eine Recheneinheit dargestellt und auch als Wertspeicher fungiert.

Mit der nach dem 2. Weltkrieg eingeführten internationalen Währungsordnung nach Bretton Woods waren wichtige Währungen über die Ankerwährung USD an einen Goldstandard gekoppelt; konkret wurden die Währungen mit definierten Bandbreiten an den USD gekoppelt und dieser war mit Gold unterlegt. Das durch staatliche Stellen geschaffene Papiergeld – Fiatgeld genannt,

Gold besitzt seit jeher eine hohe Anziehungskraft. Auch wenn dem Material nur wenige konkrete Verwendungszwecke zukommen, sind die Voraussetzungen als Währung zu agieren durchwegs gegeben.

soweit es nicht an den Preis eines Rohstoffes gebunden ist – konnte (zumindest theoretisch) in Gold getauscht werden und genoss aufgrund der (teils nur indirekten) Goldkursbindung einen hohen Grad an Wertstabilität sowie ein entsprechendes Vertrauen. Das offizielle Ende von Bretton Woods 1973 führte zu einer teils weitgehenden Flexibilisierung der Wechselkurse und zu einer Auflösung der Goldbindung des USD.

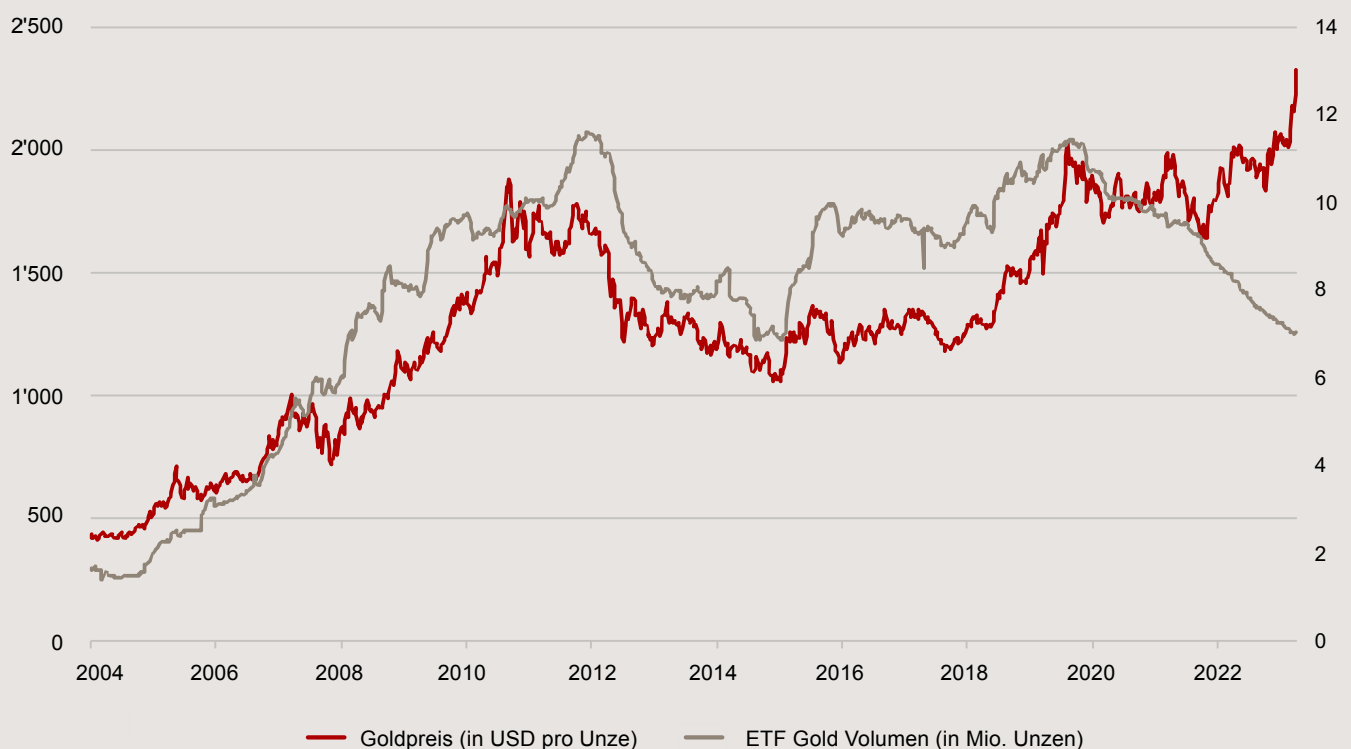
Mit dem Ende des Systems dieser Goldbindung setzte eine stetige Entwertung der Papier-Währungen

ein. Im Gegenzug gewann Gold als Anlagevehikel an Bedeutung, auch wenn das Metall wie alle Rohwaren nicht im klassischen Sinne als Anlageklasse zu verstehen ist. Eine Anlageklasse definiert sich über das Abwerfen eines Ertrages – Gold mag werterhaltend sein, ein Ertrag liegt aber nicht vor. Insofern erfolgen Wertsteigerungen lediglich über eine anhaltende Nachfrage bei gleichzeitig (natürlicherweise) beschränktem Angebot. Die Preisbildung erfolgt damit über Angebot und Nachfrage, ohne dass das Metall einer eigentlichen Bewertung – der Ermittlung eines

ökonomisch «fairen» Preises – unterzogen werden könnte.

Betrachtet man die Wertentwicklung von Gold, so liegt tatsächlich ein hoher Grad an Werterhaltung vor. Kostet der Erwerb eines Einfamilienhauses heute rund 500 Unzen Gold, so hat die gleiche Menge an Gold vor 50 Jahren ein äquivalentes Gebäude erstanden – auch wenn sich die nominalen Preise in dieser Periode mehr als verdreifacht haben.

Entwicklung Goldpreis und ETF-Volumen über die letzten 20 Jahre



Anhaltende Nachfrage stützt den Goldkurs

Der Goldpreis hat in den vergangenen Wochen neue Höchststände erklommen. An der vorläufigen Spitze hat die Unze Gold gegen 2'400 USD gekostet. Diese Entwicklung ist überraschend, führen doch die wieder höheren Zinsen zu nicht unerheblichen Opportunitätskosten der Goldhaltung. Auf USD-Geldmarktanlagen betragen aktuell die Zinserträge über 5%.

Es lässt sich auch feststellen, dass die Goldnachfrage von Funds – dahinter stehen oft Kleinanleger – seit Monaten rückläufig ist. Während das Gesamtvolumen bei ETFs noch im Sommer 2020 über 11 Millionen Unzen betrug, sind diese Bestände auf aktuell 7 Millionen zurückgegangen.

Tatsächlich kommt die verstärkte Nachfrage nach Gold von anderer Seite. Die starke Nachfrage nach Gold durch Notenbanken und auch institutionelle Anleger hat unterschiedliche Ursachen:

USD als globale Referenzwährung

Der USD stellt nach wie vor faktisch die globale Referenzwährung dar – eine wirkliche Alternative existiert aufgrund struktureller Probleme weder in Form des EUR noch nach den letzten Entwicklungen in Form des chinesischen Renminbi. Entsprechend führt eine Diversifikation weg vom USD zwangsläufig auch zu mehr Nachfrage nach Gold.

Staatsverschuldung der USA und politische Situation

Der aktuelle Verschuldungsgrad der USA – über 130% der gesamten Wirtschaftsleistung – und der hohe Anteil an Refinanzierung in den nächsten Monaten lässt das Risiko von USD-Anlagen ansteigen. Ebenfalls werfen die US-Präsidentenwahlen vom November bereits ihre Schatten voraus und schaffen Unsicherheit unter den Anlegern.

Globale Spannungen

Mit aktuell verschiedenen Krisenherden und einer Multipolarisierung der Weltordnung bekommt Gold als überlieferte universelle Sicherheit wieder mehr Bedeutung. Während Notenbanken generell weg vom USD hin zu Gold diversifizieren, ist aktuell besonders die chinesische Staatsbank stark daran interessiert, ihre Abhängigkeit vom USD weiter zu reduzieren und US-Staatsanleihen durch Goldbestände zu ersetzen.

6%

ist der Goldpreis in den letzten 30 Jahren durchschnittlich pro Jahr gestiegen. Dies vergleicht sich mit einem Wertzuwachs des Schweizer Aktienmarktes von gegen 7% pro Jahr. In CHF beträgt der Wertzuwachs noch 4% pro Jahr.

20 Jahre

Bei der aktuellen Schürfleistung dürften die globalen Goldvorkommen in weniger als 20 Jahren erschöpft sein.

Auch mit weiterhin positiven Zinsniveaus und Nettoabflüssen bei den Anlegern, dürfte die Nachfrage nach Gold vor allem durch staatliche Institutionen bestehen bleiben und so den Kurs stützen. Fallende Inflationswerte wie auch mittelfristig wieder tiefere Zinsen dürften den Goldkurs ebenfalls unterstützen,

während die globalen Unsicherheiten ohnehin für eine Anlage in Gold sprechen. Verschärfen sich Krisen, so dürfte auch in der Zukunft Gold die Position eines sicheren Hafens zukommen. Sei es auf strategischer oder auf taktischer Basis: Viel spricht auch weiterhin für das Beimischen von Gold im Rahmen eines diversifizierten Anlageportfolios.





Gold: ein weiterhin sicherer Hafen?

Christoph Boner
Chief Investment Officer

Was qualifiziert Gold als Währung?

Damit ein Gut als Währung dienen kann, sind drei Funktionen zu erfüllen: Erstens muss es als Tauschmittel agieren können, zweitens muss es eine Recheneinheit darstellen und drittens eine Wertspeicherfunktion aufweisen. Letztere ist gegeben durch die natürliche Beschränkung des Angebotes (und der Unmöglichkeit der Synthetisierung), als Recheneinheit funktioniert Gold aufgrund der Normierung beispielsweise in Form von Münzen und Barren, während die Tauschmittelfunktion auf kultureller Akzeptanz gründet, die gerade bei Edelmetallen seit Jahrtausenden gegeben ist.

Wieso stellt Gold keine Anlageklasse im herkömmlichen Sinne dar?

Als Anlageklassen im Sinne des Lehrbuchs sind Papiere wie Aktien und Anleihen zu verstehen – Anrechte, welche Erträge in Form von Dividenden und Zinsen aufweisen. Dadurch kommt diesen Papieren ein eigentlicher Wert zu. Im Gegensatz dazu werfen Rohwaren (und damit auch Edelmetalle) keinen Ertrag ab und sind somit auch nicht bewertbar. Wohl besteht ein Wert im Sinne der Verkonsumierbarkeit; darüber hinaus ergibt sich der Preis lediglich aufgrund der Angebots- und Nachfragesituation. Während dies bei (gehandelten) Wertpapieren genauso geschieht, sind diese aber mit einem (zumindest theoretischen) Wert ausgestattet.

Warum wurde die Goldbindung von Währungen zwischenzeitlich immer wieder aufgehoben?

Während Gold ursprünglich in Form von Münzen und Barren als Zahlungsmittel gedient hat, war die Weiterentwicklung zu materiell wertlosen Münzen und Banknoten mit lediglich einem Anspruch auf Gold eine logische, der Praktikabilität geschuldete Weiterentwicklung des Geldwesens. In der Logik bleibt die Währung damit goldbasiert und kann trotz materialbezogener Wertlosigkeit die ihr zugeordneten Funktionen weiter erfüllen.

Ein derartiger Goldstandard hat allerdings zwei grundlegende Herausforderungen: Zum einen sind in einem solchen System der Goldbindung die Wechselkurse zwischen den einzelnen Währungen verschiedener Länder faktisch fixiert. Damit fehlt ein wichtiger Ausgleichsmechanismus, wie er zwischen sich unterschiedlich entwickelnden Volkswirtschaften notwendig ist. Zum zweiten beschränkt die Goldbindung faktisch die Ausdehnbarkeit der Geldmenge, was in Krisenzeiten für Staaten ein entscheidendes Hindernis sein kann.

Während ein Währungsregime des Goldstandards im 19. Jahrhundert weit verbreitet war, nahm gegen Ende des Jahrhunderts das Ausmass der Unterlegung mit Gold bereits ab und mit den Erfordernissen des 1. Weltkrieges – beispielsweise der Finanzierung des Staatshaushaltes

ohne Steuererhöhung und unter Beizug von sogenannten Kriegsanleihen – wurde der Goldstandard faktisch aufgehoben.

Aufgrund der Wirren mit flexiblen Wechselkursen und Inflationskrisen in den Zwischenkriegsjahren wurde mit Bretton Woods nach dem 2. Weltkrieg wieder ein Goldstandard eingeführt. Dieses System kollabierte allerdings 1971, da aufgrund des globalen Wirtschaftswachstums der Bedarf an USD als Währungsreserve deutlich zunahm, welche faktisch über Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber den USA erwirtschaftet werden musste. Diese Leistungsbilanzdefizite der USA drohten im Gegenzug das Vertrauen in den USD zu untergraben, was die Regierung Nixon 1971 dazu brachte, die Goldbindung des USD aufzuheben, womit faktisch eine seither anhaltende Flexibilisierung der wichtigsten Währungskurse einsetzte.

Wie viel Gold gibt es auf der Erde?

Nach neuesten Schätzungen wurden bis heute gesamthaft über 208'000 Tonnen, das heisst gegen 7 Milliarden Unzen mit einem aktuellen Gegenwert von über USD 16'000 Milliarden gefördert. Zur Illustration: Würde man dies in einen einzigen Würfel giessen, hätte dieser eine Kantenlänge von etwas über 22 Metern.



Aktuelle Schätzungen gehen davon aus, dass noch weitere 52'000 Tonnen abbaubares Gold auf der Erde existiert, womit dieses Volumen bei der aktuellen Schürfleistung in weniger als zwanzig Jahren komplett abgebaut sein dürfte.

Welchen Problemen unterliegt Fiat-Geld faktisch?

Fiatgeld ist in seinem Wert nicht an eine Rohware wie beispielsweise Gold oder Silber gebunden. Um dennoch die Funktionen einer Währung erfüllen zu können, stellt vor allem der Aspekt der Werterhaltung eine zentrale Herausforderung dar; konkret muss die Geldmenge unter Berücksichtigung der Umlaufgeschwindigkeit in einem stabilen Verhältnis zur Wirtschaftsleistung stehen, um einen Werterhalt sicherzustellen. In modernen Geldsystemen wird dies durch eine rechtliche und organisatorische Trennung von Geldpolitik und Fiskalpolitik erreicht. Faktisch wird die Notenbank als Geld herausgebendes Institut von den übrigen staatlichen Funktionen getrennt und mit der Sicherstellung der Geldwertstabilität beauftragt. Dadurch wird insbesondere verhindert, dass der Staat über die Neuherausgabe von Geld sich

selber finanziert und so die Geldmenge übermässig ausgedehnt und die Geldwertstabilität damit gefährdet wird.

Auch das Erfordernis der Akzeptanz als Zahlungsmittel kann eine Herausforderung darstellen, da das System des Fiatgeldes sehr stark auf das Vertrauen der Wirtschaftsteilnehmer in die entsprechenden (zumeist staatlichen) Institutionen abstellt.

Weshalb werden Kryptowährungen teilweise als neues Gold bezeichnet?

Kryptowährungen können theoretisch die Funktionen einer klassischen Währung wahrnehmen – mit dem entscheidenden Unterschied, dass sie nicht durch ein staatliches Monopol ausgegeben werden. Dadurch kann ihnen eine andere Form des Vertrauens – wie auch des Misstrauens – erwachsen. Zudem ist bei

Kryptowährungen im Gegensatz zu Fiatgeld das Angebot technisch begrenzt, was ihnen potenziell einen goldähnlichen Status verleiht. Zu beachten ist allerdings, dass die Bedeutung von Gold über Jahrtausende tradiert ist, während es sich bei Kryptowährungen um vergleichsweise neue Techniken handelt, die sich längerfristig erst noch etablieren müssen.

Warum wird Gold oftmals als Anlage für Krisenzeiten erachtet?

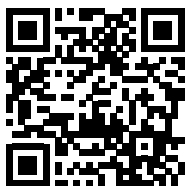
Gold nimmt klassischerweise die Funktion eines sicheren Hafens ein. So werden bei erhöhten Risiken Finanzpapiere oftmals abgestossen und eine Flucht in Gold führt zu entsprechenden Preisanstiegen. Aus diesem Grund kommt Gold in klassischen Anlageportfolios ein relativ hoher Grad an Diversifikationspotenzial zu.

Privatbank IHAG Zürich AG
Bleicherweg 18
Postfach
8022 Zürich

Telefon +41 44 205 11 11

info@pbihag.ch
pbihag.ch

PDF-Download



Disclaimer: Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Werbe- und Informationszwecken des Empfängers und ist nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt. Es stellt keine Offerte, keine Einladung zur Offertstellung und keine Empfehlung dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Dieses Dokument stellt insbesondere keine Anlageberatung dar, berücksichtigt keine persönlichen Umstände des Empfängers und enthält keine Investitions-, Rechts- oder Steuerberatung, und es sollten keinesfalls Anlageentscheide alleine gestützt auf dieses Dokument gefällt werden. Bei Fragen steht Ihnen Ihre Kundenbetreuerin oder Ihr Kundenbetreuer gerne zur Verfügung, vor allem auch, wenn Sie spezifisches Informationsmaterial wie allfällige Prospekte und Basisinformationsblätter einzusehen wünschen. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen beruhen auf den gegenwärtigen Annahmen und Erwartungen, die ausserhalb des Einflussbereichs der Privatbank IHAG Zürich AG (nachfolgend «Bank» genannt) liegen und daher einer Vielzahl von Ungewissheiten unterliegen. Die tatsächlichen zukünftigen Ereignisse und Fakten können somit wesentlich von den getroffenen Annahmen und Erwartungen abweichen (sowohl negativ als auch positiv). Die Bank übernimmt keine Verpflichtung und beabsichtigt auch nicht, die in diesem Dokument gemachten zukunftsgerichteten Angaben zu aktualisieren, soweit solche vorhanden sind, oder bei einer anderen als der erwarteten Entwicklung zu korrigieren. Die Quellen, auf die sich dieses Dokument stützt, gelten zwar in der Regel als zuverlässig, die Bank lehnt aber jede Haftung oder Verantwortung für die Auswahl solcher Quellen ab. Ebenso ist jede Haftung oder Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments ausgeschlossen. Dieses Dokument richtet sich in erster Linie an Personen mit Domizil in der Schweiz und nicht an Personen mit Domizil im Ausland. Insbesondere richtet sich dieses Dokument keinesfalls an US-amerikanische, kanadische oder britische Bürger oder natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada oder Grossbritannien, noch an Personen, die irgendwelchen Restriktionen (zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes) bezüglich in diesem Dokument festgehaltener Informationen unterliegen.