

November 2011

- **Thema des Monats:**
In eine goldene Zukunft?
Verschiebung der Nachfrage
Krisen und lockere Geldpolitik treiben den Preis
Auch andere Edelmetalle glänzten
Goldpreis mit Anstiegspotenzial

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Elke Brogsitter

elke.brogsitter@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 26.10.2011

Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

In eine goldene Zukunft?

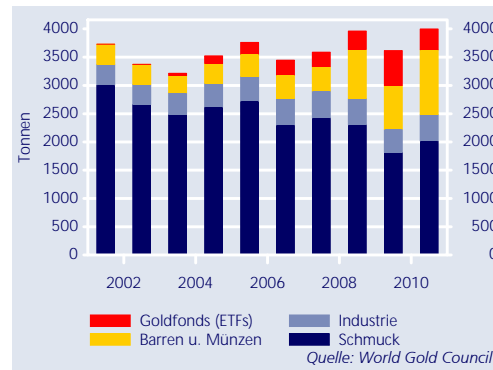
Der Goldpreis befindet sich bereits seit vielen Jahren im Aufwärtstrend. Vor 10 Jahren kostete eine Feinunze Gold (Feinunze = 31,1 Gramm) etwa 250 US-Dollar. Dann setzte der Goldpreis zu einem ungeahnten Höhenflug an, der bis heute anhält und sich mit der Zeit sogar beschleunigte. In der Spitze betrug der Preis für eine Feinunze Anfang September dieses Jahres fast 1900 US-Dollar. Innerhalb eines Jahrzehnts hat sich der Goldpreis damit mehr als versiebenfacht. Es stellt sich die Frage, was die Gründe hinter dem rasanten Anstieg sind und vor allem, ob er sich weiter fortsetzt und Gold damit als Geldanlage weiterhin attraktiv ist.

Verschiebung der Nachfrage

Gold wird für drei unterschiedliche Zwecke nachgefragt. Der größte Teil der Nachfrage entfällt auf die Herstellung von Schmuck. Darüber hinaus wird Gold als Wertaufbewahrungsmittel, zum Beispiel in Form von Münzen oder Barren, nachgefragt. Zu guter Letzt findet Gold Verwendung in der Industrie. So wird es zum Beispiel in der Elektroindustrie bei der Herstellung von Computerchips verwendet.

In den vergangenen Jahren haben sich die einzelnen Komponenten der Nachfrage deutlich verschoben. So verlor Gold für die Schmuckherstellung immer mehr an Bedeutung. Im Jahr 2001 lag der Anteil der Goldnachfrage in diesem Bereich noch bei 80%. Bis 2010 schrumpfte dieser Anteil bis auf 50%. Stattdessen rückte die Wertaufbewahrungsfunktion des Goldes immer mehr in den Fokus. Der Anteil von Barren und Münzen an der Goldnachfrage lag im vergangenen Jahr bei knapp 30%. Außerdem tauchte mit gedeckten Goldfonds (ETFs) eine neue Anlageform in diesem Bereich auf. Diese Fonds besitzen einen physischen Goldbestand und machen es Anlegern möglich, in Gold zu investieren, ohne selbst Gold kaufen zu müssen. Der Anteil der Industrienachfrage blieb in den vergangenen Jahren dagegen weitestgehend konstant.

Die Bedeutung von Gold als Wertaufbewahrungsmittel hat zugenommen

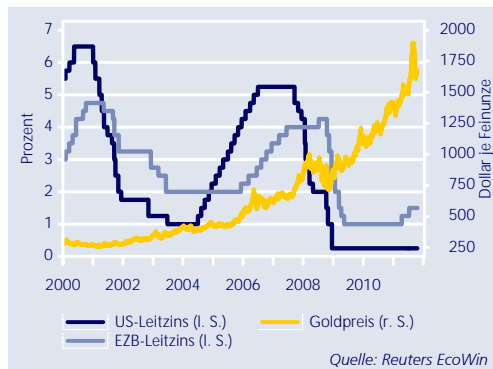


Krisen und lockere Geldpolitik treiben den Preis

Hinter der zunehmenden Nachfrage nach Gold als Geldanlage stehen zwei zentrale Entwicklungen. Zum einen gilt Gold aufgrund seiner hohen Wertstabilität als Krisenwährung und hatte daher in den letzten Jahren Hochkonjunktur. Zunächst sorgte die globale Finanz- und Wirtschaftskrise, die 2007 begann, dafür, dass Anleger verstärkt in Gold investierten. Ihr folgte die Staatsschuldenkrise, die insbesondere in der Eurozone für hohe Unsicherheit sorgt. Doch auch in anderen großen Industrienationen, darunter die USA, rückte das Problem überbordender Staatsschulden in den Fokus des Interesses. Viele befürchteten, dass die Staatsschulden nur mithilfe hoher Inflationsraten abgebaut werden können. Auch aus diesem Grund dürfte die Nachfrage nach Gold, welches sich im Gegensatz zu Papiergeld nicht beliebig vervielfältigen lässt, deutlich zugenommen haben.

Der zweite Grund für den starken Goldpreisanstieg ist die Niedrigzinspolitik der Notenbanken. Da sich Gold im Unterschied zu anderen Anlageformen nicht verzinst, steigt dessen relative Attraktivität je niedriger das Zinsniveau ist. So fällt auf, dass der Goldpreisanstieg einsetzte, als die Notenbanken Anfang des Jahrtausends einen Zinssenkungszyklus einläuteten und die Leitzinsen deutlich absenkten.

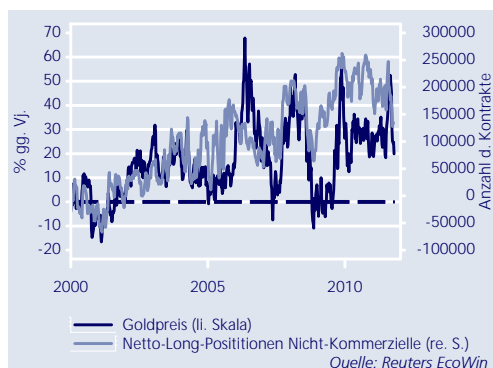
Niedrige Leitzinsen erhöhen die Attraktivität von Gold



Als im Zuge der Finanzkrise 2007 und 2008 die Leitzinsen erneut drastisch abgesenkt wurden, beschleunigte sich der Anstieg des Goldpreises nochmals. Denn neben der erhöhten Unsicherheit der Marktteilnehmer sorgten die niedrigen Leitzinsen dafür, dass die Anlage in Gold aus Renditegesichtspunkten attraktiver wurde.

Durch die Niedrigzinspolitik der vergangenen Jahre hat sich außerdem die Liquidität weltweit erhöht. Ein Teil davon dürfte auch für die Spekulation an den Kapital- und Rohstoffmärkten verwendet worden sein und die Preise in die Höhe getrieben haben. Mit Bezug zu Gold fällt dabei auf, dass der Saldo aus Long- und Short-Positionen nicht-kommerzieller Anleger seit etwa 10 Jahren positiv ist. Das bedeutet, dass die Mehrheit dieser nicht-professionellen Goldhändler von steigenden Preisen ausgeht. Die Korrelation zum Goldpreisanstieg legt nahe, dass Letzterer dadurch noch verschärft wurde.

Spekulationen verschärfen Anstieg



Auch andere Edelmetalle glänzten

Nicht nur Gold wies in den vergangenen Jahren eine beachtliche Wertsteigerung auf. Auch Platin und Silber stiegen deutlich im Preis. Allerdings waren die Ursachen für die Preisanstiege teilweise unterschiedlich. So wird Platin zum Großteil in der Industrie verwendet. Es findet beispielsweise in der Herstellung von Katalysatoren und in der Medizintechnik Verwendung. Aufgrund des starken Bezugs zur Industrie reagiert der Platinpreis deutlich sensibler auf Konjunkturbewegungen als Gold. So ist auch der scharfe Preisrückgang Mitte 2008 zu erklären, als der Preis für eine Feinunze Platin innerhalb weniger Wochen von über 2000 auf 750 US-Dollar abstürzte. Im Zuge der im Anschluss einsetzenden Konjunkturerholung zog dann auch der Platinpreis wieder deutlich an.

Auch Silber wird überwiegend für industrielle Zwecke eingesetzt. Dadurch besteht analog zu Platin ein hoher Bezug zur realwirtschaftlichen Entwicklung. Allerdings setzte auch der Silberpreis Mitte 2010 zu einem Höhenflug an. Denn im vergangenen Jahr stieg die Nachfrage nach Silber als Instrument zur Geldanlage deutlich an. Vermutlich suchten Anleger nach einer Alternative zu Gold, das bereits von einem Rekord zum nächsten eilte. Allerdings war der Anstieg nicht nachhaltig, was durch kräftige Korrekturbewegungen in den vergangenen Monaten deutlich wird. Im historischen Vergleich liegt der Silberpreis zwar nach wie vor auf einem hohem Niveau, doch die Rekordwerte sind derzeit weit entfernt.

Edelmetalle im Aufwind



Goldpreis mit Anstiegspotenzial

Für Anleger stellt sich vor dem Hintergrund der turbulenten Goldpreisentwicklung natürlich die Frage, in welche Richtung es weiter geht. Das fundamentale Umfeld spricht für einen steigenden Goldpreis. Denn das Zinsniveau - zumindest in den Industrieländern - dürfte noch eine zeitlang auf sehr niedrigem Niveau bleiben. Aktuell liegen die Realzinsen, also das nominale Zinsniveau abzüglich der Inflation, sogar teilweise deutlich im negativen Bereich. Dadurch steigt die relative Attraktivität von Gold gegenüber anderen Anlageformen.

Darüber hinaus dürfte die Verschuldungskrise weiterhin für ein hohes Sicherheitsbedürfnis unter den Marktteilnehmern sorgen. Denn selbst wenn eine Ausweitung des Rettungsschirms die Märkte vorerst beruhigen kann, bleibt das Problem der hohen Staatsverschuldung bestehen. Auch die nötigen strukturellen Anpassungen, wie z.B. eine Harmonisierung der Wirtschaftspolitik innerhalb der Eurozone, brauchen Zeit. Damit bleibt das Potenzial für Unsicherheit hoch, was tendenziell für eine erhöhte Goldnachfrage spricht.

Zu guter Letzt haben die Notenbanken rund um den Globus im vergangenen Jahr erstmals nach 20 Jahren per Saldo mehr Gold gekauft als verkauft. Denn die Notenbanken in den Industrienationen, die über sehr hohe Goldreserven verfügen, haben kaum Gold verkauft. Gleichzeitig haben insbesondere die Notenbanken asiatischer Schwellenländer ihre Goldbestände ausgebaut. Sie wollen ihre Reserven diversifizieren und sich dadurch weniger abhängig von der Entwicklung des US-Dollar machen. Da es sich hierbei um ein längerfristiges Vorhaben handelt, dürfte sich die Goldnachfrage über diesen Kanal in den nächsten Jahren weiter erhöhen.

Während das fundamentale Bild für eine Fortsetzung des Anstiegs spricht, gibt es auch Risiken. Hier ist insbesondere die hohe Schwankungsanfälligkeit des Goldpreises zu nennen. Erst im September vollzog der Goldpreis eine deutliche Abwärtskorrektur und verlor binnen weniger Tage um 14% an Wert.

In der Summe sprechen fundamentale Gründe jedoch für einen anhaltenden Aufwärtstrend des Goldpreises. Wir rechnen damit, dass eine Feinunze Gold auf Jahressicht 1800 US-Dollar kosten wird.

Thilo Heidrich

	26.10.	in 3 M	in 12 M
Gold Spotpreis			
in USD/Feinunze	1725	1700	1800