

Gold – Ende der Hausse nahe?

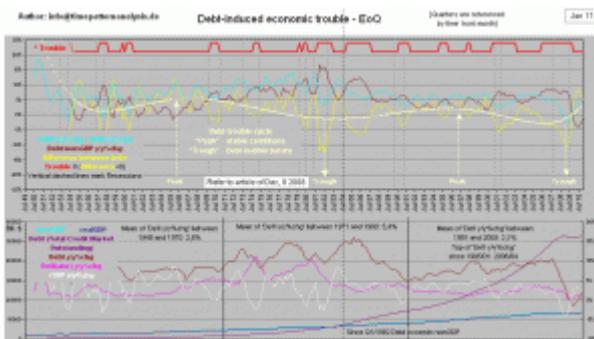
Description

Ich untersuche im folgenden die hauptsächlichen, längerfristigen Einflussfaktoren für die Goldpreisentwicklung. Wie bei allen langfristigen Fragestellungen stehen fundamentale Fragen im Vordergrund.

Nach einem Hoch im Dezember 1979 bei 850 Dollar pro Feinunze fiel der Goldpreis bis auf 320, von wo aus Mitte 1985 eine Gegenbewegung startete, die zwei Jahre später bei knapp 500 Dollar ihr Ende fand. Von da an ging es bis Frühjahr 2001 abwärts bis rund 260 Dollar. Dann aber Im November 2005 wurde die 500-Dollar-Marke zurückgeholt, im Dezember 2007 ging der Preis über 850 Dollar, im Februar 2008 wurde die Marke von 1000 Dollar erreicht. Heute steht Gold bei über 1500 Dollar.



1979 und 1985 gab es mit je rund 15 % die stärksten jährlichen Steigerungsraten bei der Gesamtverschuldung in den USA seit 1950, seit 1982 übersteigen die Schulden (Total Credit Market Outstanding) zudem das nominale BIP – durchaus gute Argumente für einen starken Goldpreis. In den frühen 1980er Jahren platzte die damalige Kreditblase, es folgte die einige Jahre anhaltende „Savings and Loan“-Krise.



Was die Gefahr Schulden-induzierter Probleme anging, so verringerte diese sich von Mitte der 1980er Jahre an kontinuierlich. Das harmoniert durchaus mit der gleichzeitigen Schwäche des Goldpreises. Dann kam die heiße Phase der Tech-Blase. Sie platzte 2000, der Goldpreis fing jedoch erst mit der Rezession 2001 an, nach oben zu reagieren.

So weit lassen sich durchaus gute Parallelen herstellen zwischen dem Goldpreis und ganz allgemein der Schuldenproblematik. Auch der beschleunigte Höhenflug des Goldpreises in 2007 zeigt das – schließlich platzte die Schuldenblase im Herbst 2008 nach „Vorbeben“ im August 2007. Das zog allerdings auch den



Goldpreis in den Strudel panikartiger Asset-Verkäufe – er sackte im Oktober 2008 bis auf gut 700 Dollar ab.

Aber was sagt uns der dann wieder aufgenommene starke Aufwärtstrend des Goldpreises? Bevor wir (vielleicht übereilt?) den Schluss ziehen, dass dies nur ein Menetekel auf weitere Schulden-induzierte Probleme sein kann, wollen wir uns einige Besonderheiten in der zurückliegenden Dekade ansehen.

Joung Park von Morningstar (<http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=377690>) zählt auf:

1. Das Aufkommen von Gold-basierten ETFs ab 2004
2. Die steigende Nachfrage nach Gold-Produkten (auch Schmuck) aus den EMs, besonders aus China und Indien
3. Die Zentralbanken sind von Netto-Verkäufern auf Netto-Käufer umgeschwenkt
4. Goldminen versuchen, ihre Gold-Hedge-Positionen abzubauen

Park geht davon aus, dass diese Punkte dem Goldpreis Rückenwind gegeben haben, sie könnten sich aber künftig zu Gegenwind drehen.

ETFs bieten einen leichteren Zugang zum Goldmarkt an als die bis dahin traditionellen Wege über Barren oder Schmuck. Das wurde ein richtiger, wenn auch nicht kurzlebiger „Mode-Trend, aber in 2010 war bereits festzustellen, dass der Netto-Zufluss in Gold-ETFs gegenüber ihrem Hoch in 2009 abgenommen hat. Das gilt bis jetzt auch für 2011.

In China wurde der Markt für Gold-Investments 2001 dereguliert. Das war ein begleitender Faktor für die signifikant steigende Nachfrage aus den wachsenden Mittel-Klassen in China und in den Indien. Das dürfte so weiter gehen, so lange die Einkommen dieser Schichten so weiter wachsen wie bisher.

Die Zentralbanken insgesamt wechselten 2010 zum ersten Mal wieder seit mehr als 20 Jahren zu Netto-Käufern von Gold. Auch hier spielen die Zentralbanken besonders in China, Indien und Russland eine Vorreiterrolle, während die Zentralbanken in den entwickelten Industrieländern weiterhin netto mehr Gold verkaufen. Ob dieser stark politisch geprägte Trend stabil ist, ist nicht sicher. Wechselt er wieder, kann das erhebliche Auswirkungen haben, schließlich lagern bei den Zentralbanken etwa 30.000 Tonnen an Gold, das ist die gegenwärtige Minen-Produktion von 12 Jahren.

Die Hedge-Positionen der Goldminen haben von mehr als 100 Millionen Unzen Ende 2000 auf weniger als 5 Millionen per Ende 2010 abgenommen. Damit verliert der von hier kommende Rückenwind für den Goldpreis seine Kraft und kann sich schließlich auch zum Gegenwind drehen, wenn die Minen beschließen, ihre Hedge-Positionen wieder zu vergrößern. Einige Silber-Minen haben das hier zuletzt bereits, wenn auch noch zögerlich, vorgemacht.

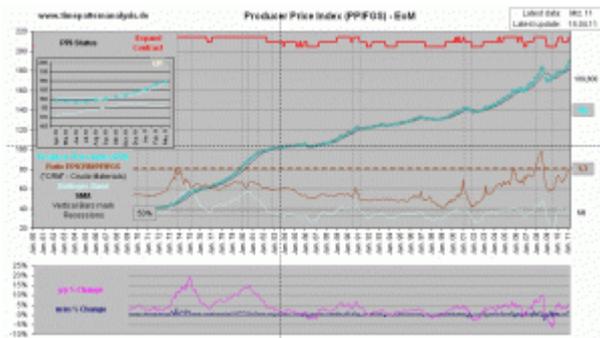
Park glaubt, dass insbesondere der Zufluss in ETFs und der Einfluss der Hedge-Aktivitäten nicht (mehr) nachhaltig sind. Niedrige Zinsen, ein schwacher Dollar und makroökonomische, wie geopolitische Unsicherheiten könnten den Goldpreis kurzfristig noch stützen, aber die anderen Faktoren dürften langfristig einen größeren Einfluss haben. Daher geht Park auf längere Sicht von einem Rückzug beim Goldpreis aus.

Oft wird zur Begründung des steigenden Goldpreises der Verfall des Außenwerts des Dollar herangezogen. Dies mag für die Zeit von Mitte der 1990er Jahre bis Mitte 2008 gelten (Dollar-Index: www.incrediblecharts.com).



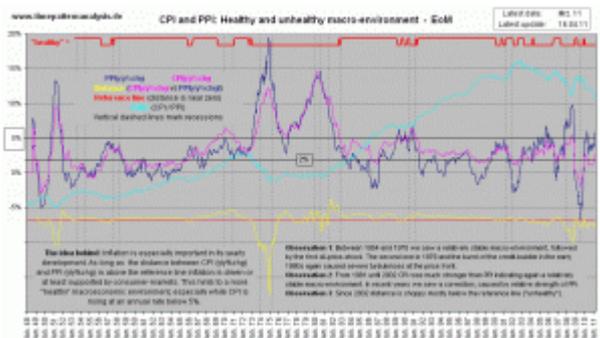
Genauso gut wird ein Schuh daraus, wenn man hinter dem sinkenden Dollar-Wert die wachsende Verschuldung als eine der Triebkräfte vermutet. Dann ist der sinkende Dollar-Wert keine eigenständige Ursache für den Anstieg des Goldpreises, der kann dann wieder auf die Verschuldungsproblematik zurückgeführt werden.

Das häufigste Argument für einen festen Goldpreis kommt in Zusammenhang mit dem Thema Inflation. Der Goldpreis steigt mit steigenden Preisen, so heißt es. Ich nehme den reagibleren PPI als Inflationsmaß.



Im langen Zeitablauf der zurückliegenden 30 Jahre, unserem Betrachtungszeitraum, ist der PPI durchweg angestiegen. Das entspricht nicht dem Verlauf des Goldpreises, von dem das erst ab Frühjahr 2001 gesagt werden kann. Zuvor befand sich Gold ab 1987 im Sinkflug.

Ich würde auch bei der Inflationsthematik eher den Aspekt sehen, dass Gold durch vor allem durch wirtschaftlich "ungesunde" Faktoren getrieben wird. So hatten wir in den frühen 1980er Jahren Inflationsraten von weit über 5%. Nach 2000 mehrten sich die Phasen "ungesunder" Preisentwicklung wieder, parallel dazu fand der Goldpreis seinen Boden und startete seinen Höhenflug.



Als "ungesund" sehe ich eine Preisentwicklung an, die entweder vom PPI getrieben wird oder wo der CPI längere Zeit über 5% Jahresrate steigt. Treibt der PPI die Entwicklung, so spricht das nicht für "starke" Verbraucher, die Kosten können dann nur ungenügend auf sie überwältigt werden, was die Unternehmensgewinn schrumpfen lässt (cet. paribus) und für wirtschaftliche Friktionen sorgt. Steigt die Verbraucherinflation über 5%, so ist davon auszugehen, dass die Wirtschaft überhitzt ist. Auch das ist ein



Zustand, der sich negativ auf das Wirtschaftsgefüge auswirkt.

Nach meiner Meinung liegt die hauptsächliche Triebkraft für einen steigenden Goldpreis in wachsenden wirtschaftlichen Problemen, sei es nun im Bereich überbordender Verschuldung oder in einem "ungesunden" Preisgefüge (aber eben nicht in "Inflation" alleine).

Da die zugrundeliegenden wirtschaftlichen Struktur-Probleme, die u.a. zum offenen Ausbruch der Finanzkrise geführt haben, bei weitem nicht gelöst sind, dürfte der Goldpreis auf lange Sicht weiter steigen. Die von Park zur Begründung für langfristig sinkende Goldpreise angeführten Argumente dürften Faktoren sein, die den Auftrieb bremsen können. Aber eine Umkehr dürften sie nicht bewirken.

Vermutlich werden wir bald die Nagelprobe für den Goldpreis bekommen: Die Rohstoffpreise laufen auf eine Überhitzungsphase zu, der Dollar-Index strebt auf sein jüngstes wichtiges Tief bei 72 (aus Juli 2008) zu. Ein Reversal bei beiden dürfte auch den Goldpreis belasten. Bewahrt er in dieser Situation jedoch relative Stärke, untermauert das die These, dass Gold in erster Linie von strukturellen Wirtschafts-Problemen getrieben wird.