



Abgesang auf Gold?

Description

Jahresrückblick Gold: Der Gold-Preis konnte in diesem Jahr zwar noch etwas zulegen, notiert aber aktuell klar unter seinem Jahreshoch bei rund 1800. Mit einem Jahreszuwachs von knapp 5% werden die Zuwachsraten der Jahre 2011 (rund 15%) und 2010 (über 30%) nicht erreicht.



Im Oktober und Ende November halfen Gerüchte, im Rahmen der Verhandlungen zu „Basel III“ könnte Gold zu einem Tier-1-Asset avancieren, den Preis hoch zu halten. Das Londoner World Gold Council, die Interessenvertretung der Goldminenindustrie, hatte entsprechende Vorschläge gemacht. Gold habe gute Diversifikationseigenschaften, was sich im Stress-Fall positiv auf die Bankenstabilität auswirken könnte, hieß es.

Auch einige Banken hatten für eine Aufwertung von Gold zu Kernkapital plädiert: Das Edelmetall hätte in den vergangenen zwölf Jahren stets an Wert zugelegt, während als Kernkapital gültige Klassen wie Barrücklagen künftig stärker in Zweifel gezogen werden dürften, wenn sie durch Inflation real an Wert verlieren.

Bisher (nach „Basel II“) ist Gold ein Tier-3-Asset. Von solchen Drittrangmitteln können nur bis zu 50% anteilig zur Hinterlegung von Krediten angerechnet werden. Tier-1-Assets (Kernkapital), wie das gezeichnete Kapital und die Gewinnrücklage können zu 100% angerechnet werden, das Ergänzungskapital (Tier-2) bis zu 85%. Wenn Gold zu einem „Tier-1“-Asset aufgewertet würde, hätte es damit de facto Geld-Status. Seit 1971, dem [Ende des Bretton-Woods-Systems](#), ist Gold kein offizieller Teil des Geldsystems mehr.

Die neuen Kapitalvorschriften nach „Basel III“ sollten zum 1. Januar 2013 in der EU und in den USA in Kraft treten. Doch weder dies-, noch jenseits des Atlantiks wird daraus etwas. Die USA hatten schon im Oktober signalisiert, dass sie nicht daran denken, in der EU fehlen gesetzliche Voraussetzungen. Jetzt will

man zum 1. Januar 2014 einen neuen Versuch starten.

Schon der Vorgänger „Basel II“ hatte versprochen, das Finanzsystem sicherer zu machen. Die USA haben dieses Regelwerk nie eingeführt, die Finanzkrise nach der Lehman-Pleite hätte aber wohl auch damit nicht verhindert werden können. „Basel III“ blieb als wesentliche supranationale Regulierungsmaßnahme der G20 übrig, das Regelwerk sollte die zentrale Lehre aus diesem Disaster ziehen. (Zur Frage der Sinnhaftigkeit von Regulierungen à la "Basel III" siehe [hier!](#))

So wenig wie „Basel III“ umgesetzt wurde, so wenig wurde etwas aus den Plänen, Gold als Sicherheit aufzuwerten. (Nebenbei: „Basel III“ sieht keine Tier-3-Assets vor, der Anrechnungsabschlag von Gold wäre bei 50% geblieben). Zum Zeitpunkt des letzten Aufflammens entsprechender Gerüchte Ende November notierte der Goldpreis bei rund 1750 Dollar, aktuell liegt er bei 1660.

Die Rechnung der Gold-Bullen: Wird Gold als Eigenkapital aufgewertet, können die Banken auf Basis der bestehenden Gold-Bestände mehr Kredite vergeben. Von den erzielten zusätzlichen Zinserträge kann die Bank neues Gold für ihr Eigenkapital beschaffen. [Da wurde dann z.B. ausgerechnet, dass eine zusätzliche Nachfrage von 1700 Tonnen Gold entstehen könnte.](#)

Daraus wird nun erst einmal nichts. Und aus der Tatsache, dass der Vorschlag des World Gold Council bisher nicht einmal ernsthaft diskutiert wurde, schließen viele, dass daraus wohl auch künftig nichts werden wird. Nicht zuletzt wird als Argument angeführt, dass in vielen Ländern eine liquide Plattform fehlt, um Gold im Krisenfall gut handeln zu können. Damit ist kurzfristig einiges an Kursphantasie aus dem Edelmetall entwichen.

Abgesang auf Gold? Fundamental-langfristig spricht auch nach 12 Jahren Aufwärtsbewegung für das Edelmetall die zunehmende Instabilität des Finanzsystems mit den zwei Komponenten Inflationsgefahr und Überschuldung. Nimmt man als gute Näherung für die Instabilität des Finanzsystems die Entwicklung der Geldmenge (hier in den USA) und setzt sie zum Goldpreis in Beziehung, so fällt insbesondere seit 2008 eine hohe Synchronität auf ([Chart-Quelle](#)).



Mit einer Ausweitung der Geldmenge per [QE3](#) und dem [im Dezember beschlossenen QE4-Programm](#) um zusammen bis zu einer Billion Dollar im kommenden Jahr bleibt einer der hauptsächlichen Begleitumstände für den Goldpreisanstieg bestehen.

Kurzfristig wird allerdings die Verschiebung von "Basel III" vom Finanzsystem erleichtert zur Kenntnis genommen, der Bedarf an zusätzlichen "harten" Sicherheiten nimmt ab. Hinzu kommt, dass die unmittelbaren Krisenängste seit September, als [die EZB ihr OMT-Programm beschloss](#) und die Fed die ersten Signale sendete, ihre Geldpolitik künftig u.a. an der Arbeitslosenquote zu orientieren, in den

Hintergrund getreten sind. (Zur Zeitenwende in der Zentralbank-Politik siehe [hier!](#))

Genau zu diesem Zeitpunkt hatte der Goldpreis sein Jahreshoch bei rund 1800 markiert, der oberen Begrenzung einer Seitwärtsspanne, in der sich der Goldpreis seit Platzen der Blase im Sommer 2011 bewegt. Die Untergrenze dieser Spanne liegt bei 1550. Bis Anfang Dezember war die Wahrscheinlichkeit noch hoch, dass sich Gold in deren Mitte bei 1675 an einer Aufwärtsslinie fängt und nach oben abdreht. Jetzt notiert das Edelmetall jedoch mit rund 1660 (knapp) in der unteren Hälfte der Seitwärtsspanne. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass nun deren Untergrenze angepeilt wird. Falls diese erreicht wird, dürfte sie allerdings starken Support bieten, so dass spätestens dann eine Wiederauferstehung der Long-Spekulation in Gold wahrscheinlich ist.



Ein Kursziel von 2000 Dollar per Ende 2013 ist aus meiner Sicht weiterhin keineswegs utopisch. Entscheidend wird dabei sei, dass die Realzinsen im deutlich negativen Bereich bleiben, was einerseits die weitere Ausweitung der Geldmenge, andererseits ein deutliches Ansteigen der Inflation voraussetzt. Das Fragezeichen muss dabei gegenwärtig hinter "Inflation" gesetzt werden.