

# GELASSEN

Finanziell entspannt wie ein asiatischer Buddha können Besitzer von Gold bleiben – auch wenn in vielen Weltregionen geopolitische Risiken oder Inflationsgefahren drohen

# DANK GOLD

Nach vielen Anläufen hat der Goldpreis den Widerstand bei 1300 Dollar geknackt. Jetzt erwarten Experten weit höhere Preise – auch wegen massiver geopolitischer Krisen und Inflationsrisiken

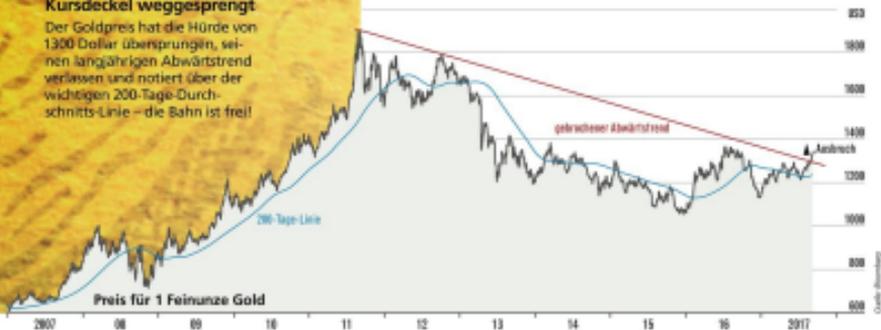


## Kursdeckel weggesprengt

Der Goldpreis hat die Hürde von 1300 Dollar übersprungen, seinen langjährigen Abwärtstrend verlassen und notiert über der wichtigen 200-Tage-Durchschnitts-Linie – die Bahn ist frei!

Eigentlich steht Asien für tief gründende Gelassenheit, die ihren Ursprung unter anderem in den Lehren Buddhas findet. Es gibt dort aber auch durchgeknallte Diktatoren wie Kim Jong-un aus Nordkorea, der immer wieder beweist, dass er gern mit dem Feuer spielt. Erst zuletzt durch die Zündung einer Bombe, möglicherweise des besonders gefährlichen Wasserstofftyps, deren Wucht bis zu einer Messstation in Bayern reichte. Einen Kollateralschaden – oder besser gesagt Kollateralnutzen – seiner Aggression Richtung Westen hatte Kim vermutlich nicht im Sinn: Sie hat auch den Kursdeckel bei Gold von 1300 US-Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) regelrecht weggesprengt. Ein Jahr lang ist das Edelmetall immer wieder daran gescheitert, diese Marke nachhaltig zu überwinden. Das dürfte jetzt gelingen – auch wenn es nach solchen Durchbrüchen typisch ist, dass die Notierung nochmals unter die überwundene Barriere fällt. Bereits die erste Kursreaktion nach dem Sprung über die magische Marke katapultierte den Goldpreis auf mehr als 1350 Dollar. Viel spricht also dafür, dass Anleger, die einen Teil ihres Vermögens in Gold halten (Experten empfehlen fünf bis 15 Prozent), trotz Aggressoren wie Kim und anderer Risiken zumindest finanziell tiefenentspannt bleiben können.

**Langfristig geht deutlich mehr:** Schon rufen Experten weit höhere Kursziele aus. Die Autoren des Buches „Gold 10000 Dollar?“, Gary Christenson und Jürgen Müller, haben eine Formel entwickelt, die in der Vergangenheit oft gute Ergebnisse geliefert hat und die aktuell ei- ▶





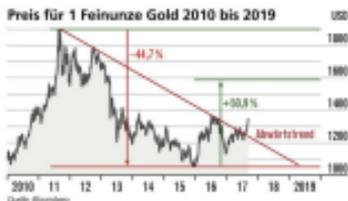
## Der Goldchart in den 1980er-Jahren ...

Viele Anleger erinnern sich an die fulminante Goldpreis-Rally in den 1980er-Jahren. Damals gerieten die USA in eine Schuldenkrise, und die Inflationsraten drohten aus dem Ruder zu laufen. Das lag auch an den stark gestiegenen Ölpreisen und Löhnen.



## ... ähnelt dem aktuellen frappierend

Würden sich die Goldpreise wieder ähnlich entwickeln wie damals, könnte das Edelmetall auf knapp 1600 Dollar steigen. Weil aktuell die Schuldenituation dramatischer ist und die Notenbanken mehr Geld drucken, sind auch höhere Kurse denkbar.

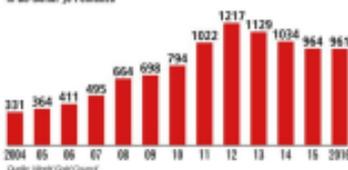


## Förderkosten über dem Durchschnitt

Der finanzielle Aufwand dafür, das begehrte Metall aus dem Boden zu holen, liegt zwar etwas, liegt aber über dem langfristigen Durchschnitt. Der jüngste Rückgang lag auch an den gesunkenen Energiepreisen und lässt sich so wohl nicht wiederholen.

### Produktionskosten von Goldminen

in US-Dollar je Feinunze



nen Preis von bis zu 10000 Dollar ergeben würde (FOCUS-MONEY 26/2017). Im Internet kursieren gar extreme Werte von 65000 Dollar, die für den Goldpreis angemessen seien, wenn man die gesamte Papiergeldmenge der USA wieder mit dem Edelmetall unterlegen würde. Hohe Kursprojektionen resultieren auch aus der beispiellosen Rally der Kryptowährung Bitcoin, die sich in einem Jahr mehr als verdreifacht hat. Denn die Preisespllosion des Bitcoin und anderer Cyberwährungen, die von dezentralen Computern „geschürft“ werden und kaum manipulierbar sind, belegt mehr als deutlich, dass die Menschen händelnd Währungseinheiten suchen, die unabhängig von dem massenweise gedruckten Papiergeld der Notenbanken sind. Das dürfte langfristig auch den Preis des Krisenklassikers Gold weiter antreiben, der – anders als Bitcoin & Co. – schon vielfach und über Jahrtausende bewiesen hat, dass er als Inflationsschutz, universelle Währung und Wertspeicher taugt.

Doch selbst wenn man von weitaus moderateren Prognosen ausgeht, haben Goldkäufer sehr gute Chancen auf hohe Gewinne – und erhalten natürlich den obligaten Schutz gegen Teuerung und gegen kompletten Wertverlust obendrauf (Anlagetipp ab Seite 40). Wenn man zum Beispiel das Kursmuster der 1980er-Jahre, das dem derzeitigen frappierend ähnelt, auf heute überträgt, ergäbe sich ein Kursziel von 1570 Dollar (siehe Charts Links und FOCUS-MONEY 34/2017). Die renommierte Liechtensteiner Vermögensverwaltung Incrementum, die schon oft durch ihre Goldexpertise glänzte, hält Preise von bis zu 5000 Dollar je Feinunze für möglich. Das Finanzhaus, das bankenunabhängig arbeitet, untersucht das in einer umfangreichen Studie, die FOCUS-MONEY auf der nächsten Seite vorstellt. Zudem analysiert Incrementum-Co-Chef im Interview (Seite 34) die aktuellen Gold-Perspektiven und rult das „Goldzeitalter“ aus.

**Zehn Faktoren, die den Goldpreis machen:** Anleger sollten die – bei Gold besonders zahlreichen und teils weniger bekannten – Faktoren kennen, die den Preis beeinflussen, um sich ein eigenes Bild machen zu können. Hier sind die Faktoren und jeweils deren aktuelle Lage:

**Das Chartbild.** Wie bei den meisten anderen Anlagen nutzen auch bei Gold sehr viele Investoren die Kurskurven, um Kauf- oder Verkaufsniveaus zu bestimmen – und beeinflussen so automatisch den Preis („Selffulfilling Prophecy“). Für weiter steigende Goldnotierungen spricht der eingangs erwähnte Sprung über den massiven Horizontalwiderstand bei 1300 Dollar. Zusätzlich wurde der langjährige Abwärtstrend von unten durchstoßen, und das Edelmetall notiert über der wichtigen 200-Tage-Durchschnitts-Linie. Experten werten es als hilfreich für weitere Kursavancen, dass der Abwärtstrend und die Bodenbildung bei Gold mehrere Jahre gedauert haben – das wetet den aktuellen Ausbruch auf. Charttechnisch gilt also: freie Fahrt!

**Krisen und geopolitische Risiken.** Neben dem USA-Nordkorea-Atomkonflikt bestehen aktuell zahlreiche weitere geopolitische Risiken, die den Unzenpreis noch stärker antreiben könnten: der zunehmende Terror islamistischer Gruppen, die ungelöste Ukraine-Russland-Krise oder Territorialkonfrontationen im Chinesischen Meer. Auch ein

Wiederaufflammen der Euro-Krise nach der Bundestagswahl würde preistreibend für Gold wirken. Besonders diese Gefahr ist sehr real, da unpopuläre Entscheidungen wie ein neues Rettungsprogramm für Griechenland auf nach der Wahl vertagt wurden. Zur Erinnerung: Der Goldpreis hatte am bisherigen Höhepunkt der Euro-Krise 2011 sein Hoch von 1900 Dollar erreicht.

**Inflation.** Zwar sind die aktuellen Raten in Europa noch niedrig, doch Experten erwarten, dass das nicht so bleiben dürfte. Allein die im Winter traditionell anziehenden Energiepreise können einen Teuerungsschub auslösen, das Gleiche gilt für die volatilen, aber teils sprunghaft gestiegenen Nahrungsmittelpreise. Aber vor allem die ungezügelte Gelddruckerei der Europäischen Zentralbank (EZB) kann zu ausufernden Teuerungsraten führen. Seit 2008 hat sich in der Euro-Zone die Geldmenge um 80 Prozent erhöht, die EZB-Bilanz wurde in diesem Jahr erstmals auf mehr als vier Billionen Euro aufgebläht (2007: 1,2 Billionen Euro). Besonders wenn die Konjunktur weiter rund läuft und der Fachkräftemangel zum Beispiel in Deutschland zu hohen Lohnforderungen führt, können Inflation und Gold durch die Decke gehen.

**Der US-Dollar.** Gold notiert in US-Dollar und verhält sich zu diesem wie eine Währung. Das bedeutet: Sinkt der Dollar, steigt tendenziell der Goldpreis und umgekehrt. Nach der Ermüchterung über die Wirtschaftspolitik des US-Präsidenten Donald Trump geriet der Dollar zuletzt unter Druck – noch im Dezember 2016 musste man für einen Euro nur 1,04 Dollar berappen, jetzt 1,19. Investoren blicken dabei nicht nur auf das Verhältnis Dollar-Euro, sondern auch auf den Dollarpreis gegenüber anderen wichtigen Währungen wie dem Yen oder dem Pfund. Wertet der Greenback gegen diese ab, ist das gut für Gold.

**Die Zinsen.** Ein besonders wichtiger Faktor für die Goldnotierung sind die Zinsen, speziell jene der US-Staatsanleihen, die weltweit den Rendiestandard vorgeben. Generell gilt: Steigen die Zinsen, ist das schlecht für den Goldpreis, weil Gold keine Zinsen abwirft und daher dann unattraktiver wird. Nach der US-Präsidentenwahl gingen die Augen davon aus, dass die US-Zinsen sehr schnell steigen. Jetzt kehrt Ermüchterung ein, auch weil die Wirtschaft unter Präsident Trump doch nicht so stark wächst wie versprochen. Deshalb hat sich mittlerweile die Überzeugung durchgesetzt, dass die Zinsen wesentlich langsamer anziehen werden als nach Donald Trumps Präsidentschaftswahlsieg erwartet. Das hilft dem Goldpreis. Den Zusammenhang zwischen US-Zinsen und Gold verdeutlicht die erste Grafik auf der nächsten Seite eindrucksvoll.

**Die Förderkosten.** Die reinen Produktionsaufwendungen sind zwar zuletzt etwas gesunken (Grafik links unten). Das lag aber vor allem an den nachgebenden Energiepreisen und dürfte sich so nicht wiederholen. Auch kommen zu den Nettokosten noch Aufwendungen für den Vertrieb oder Lizenzen dazu, was den tatsächlichen Wert deutlich erhöht. Zwar kann der Goldpreis kurzfristig unter die Förderkosten sinken, langfristig aber stellen diese tendenziell eine Untergrenze für den Unzenpreis dar.

**Nachfrage aus Schwellenländern.** In Schwellenländern wie China, einigen arabischen Staaten oder Indien ist ►



## Gold am Tropf der Zinsen

Gold wirft keine Zinsen oder andere laufende Erträge ab. Deshalb leidet der Goldpreis tendenziell, wenn die Markttrenditen, vor allem in den USA, ansteigen, weil das Edelmetall dann unattraktiver wird.



## Die Notenbanken preschen vor

Die Bilanzsummen der großen Zentralbanken (China, Schweiz, Japan, EZB, USA), in die zum Beispiel die billionenschweren Käufe von Anleihen einfließen, sind auf Rekordhöhen aufgebläht. Der Goldpreis hinkt dem noch deutlich hinterher.



## Realwerte sind derzeit (zu) billig

Der kumulierte Wert von Grundstücken, Immobilien, Gold und anderen Sachanlagen bewegt sich im Vergleich zu den aufgeblähten Finanzwerten wie Bargeld, Anleihen oder Derivaten auf einem historisch nicht gekannten Tiefstwert.



Gold ist die einzige Altersvorsorge der Menschen und das Hochzeitgeschenk der Wahl. Deshalb beeinflusst die Nachfrage von dort die Preise. Wenn in Indien die Hochzeitsmonate starten, zeigt sich das oft an den Edelmetallmärkten. Laut Daten von Thomson Reuters hat allein Indien im ersten Halbjahr 2017 mit 521 Tonnen mehr Gold eingeführt als im gesamten Jahr 2016 (519 Tonnen).

**Die Nachfrage von Investoren.** Als Messlatte für die wichtigen Käufe von Profianlegern gilt der Bestand des größten physisch gedeckten Goldfonds der Welt, des SPDR Gold Trust aus den USA. Darüber wickeln beispielsweise Hedge-Fonds ihre Goldengagements ab, weil dies wesentlich effizienter, schneller und kostengünstiger ist, als das Metall direkt zu erwerben. Schon von Januar bis Juli war dessen Bestand um 340 Tonnen auf 983 Tonnen gestiegen, also um 53 Prozent. Allein am Tag nach dem Votum der Briten, die Europäische Union zu verlassen, hat das Volumen des SPDR überaus um 18,4 Tonnen zugelegt, am Folgetag kamen nochmals 13 Tonnen hinzu. Zur Nachfrage des Branchengiganten addieren sich die Käufe weiterer internationaler Gold-ETCs (Exchange Traded Commodities) sowie von Zertifikaten und Anleihen, die physisch gedeckt sind, wie das beliebte deutsche Xetra-Gold (siehe Tipps).

**Die Nachfrage durch Notenbanken.** Seit dem Finanzkrisejahr 2008 legen die weltweiten Goldreserven der Notenbanken im Schnitt konstant zu – auf zuletzt 33.000 Tonnen. Das ist der höchste Wert seit der Jahrtausendwende. Dennoch sind die Bilanzsummen der Notenbanken insgesamt deutlich stärker gestiegen als der Goldpreis – der dadurch über ein gewisses Nachholpotenzial verfügt (siehe Chart links Mitte).

Sowohl die Käufe in Schwellenländern als auch von Notenbanken und Investoren signalisieren also Goldstärke.

**Die Saisonalität.** Viele Anlageklassen weisen saisonale Kursmuster auf, bei Aktien ist das etwa die statistische Kurschwäche im August oder September. Bei Gold ist diese Saisonalität besonders ausgeprägt. Eine Untersuchung der Jahre 1971 bis 2016 hat ergeben, dass dessen Preis zwischen September und Dezember im Schnitt am stärksten zulegt – also genau ab jetzt.

**Betrachten Sie Gold als Versicherung!** Die Argumente für steigende Goldpreise sind damit überwältigend. Der prominente Kapitalmarktkommer Robert Halber von der Bader Bank etwa bringt es auf den Punkt: „Keine Anlageklasse verfügt aktuell über so viele fundamentale Gründe für steigende Notierungen wie Gold.“ Dennoch kann es immer wieder Rücksetzer geben oder ausgedehntere Seitwärtsphasen. Das ist für Edelmetalle typisch, wenn zwischenzeitlich unter den Anlegern der Optimismus zunimmt. Langfristig allerdings werden sich die Gründe für Gold ihren Weg hin zu (deutlich) höheren Kursen bahnen. Bis dahin sollten Anleger Gold als eine Art Versicherungsprämie gegen Großkrisen betrachten. Bei Haftpflicht- oder Hausstolpchen zahlen sie ja auch regelmäßig ihre Beiträge, um das gute Gefühl der Sicherheit zu genießen. Das Gleiche leistet Gold für das eigene Vermögen, bietet aber zusätzlich die Chance auf fulminante Gewinne – und das ganz ohne laufende Prämien. ■

ANDREAS KÖRNER

## In Gold we trust – Wir vertrauen auf Gold

So lautet der programmatische Titel einer außergewöhnlich umfangreichen und spannenden Analyse zu Gold, die tiefe Einblicke gibt und keinen Zweifel am Wert des Edelmetalls für alle Anleger lässt

Stolze 179 Seiten umfasst die Studie der Vermögensverwaltung Incrementum. Die Liechtensteiner sind für ihre Expertise zu Sachwerten bekannt. Akribisch haben die Autoren, Ronald-Peter Stoeferle und Mark J. Valek, Fakten rund um das Edelmetall zusammengetragen und ordnen diese ein in das Umfeld aus steigenden Schulden, Dollar- oder Zinsentwicklung. Sie blicken hinter die Kulissen und fragen kritisch, ob volkswirtschaftliche Kenngrößen, die positiv erscheinen, nicht schon der Vorboten einer Rezession sein könnten – wie etwa die vermeintlich niedrige Arbeitslosigkeit in den USA. Hier die Kernpunkte der Untersuchung:

**Graue und Schwarze Schwäne.** „Schwarze Schwäne“ sind extreme Ereignisse an den Kapitalmärkten, die massive Auswirkungen haben, die aber niemand erwartet – wie die Finanzkrise. „Graue Schwäne“ sind zwar auch sehr unwahrscheinlich, aber zumindest vorstellbar. Laut Studie hat die Erhöhung der Gesamtverschuldung und der Geldmengen das ungedeckte Geldsystem noch fragiler gemacht, als es von seiner Grundverfassung ohnehin ist. Die Wahrscheinlichkeit von Grauen und Schwarzen Schwänen ist also gestiegen. Gold kann Schutz bieten.

**Globale Ungleichgewichte.** „Die bisherige Instabilität der Marktwirtschaft ist eine Folge davon, dass der wichtigste Regulator des Marktmechanismus, das Geld, seinerseits von der Regulierung durch den Marktprozess ausgenommen wurde“, zitieren die Studienautoren den österreichischen Ökonomen Friedrich August von Hayek. Das bedeutet: Der Ausgleichsmechanismus zwischen Ländern,

der Ungleichgewichte abtundem könnte, funktioniert nicht, wenn Währungen nicht durch Angebot und Nachfrage reguliert werden – eben wie in der Euro-Zone. Das erhöht ebenfalls die Wahrscheinlichkeit künftiger Turbulenzen.

**De-Dollarization.** Das ist der Bedeutungsverlust des US-Dollar als weltweite Reservewährung. Dieser kann mit ausgelöst werden durch die sehr hohen Schulden der USA oder durch die fortwährende Missachtung der Schuldengrenze. An dieser Stelle zitieren Stoeferle und Valek den US-Wirtschaftler Kenneth Rogoff: „Ich schlage vor, dass die Schwellenländer einen erheblichen Anteil ihrer Billionen Dollar an Fremdwährungsreserven in Gold reinvestieren.“

**Die systemische Überschuldung.** Die Tatsache, dass das gegenwärtige Geldsystem ein Schuldensystem ist, führt automatisch zu immer höheren Kreditbergen. Würde sich niemand mehr verschulden, würde so gut wie die gesamte Geldmenge verschwinden – mit katastrophalen Auswirkungen auf die Wirtschaft. Mehr Schulden bedeuten oft höhere Inflation – und machen Gold interessant.

**Der Kampf ums Bargeld.** Politiker; manche Ökonomen sowie Zentralbanker möchten gern den Bargeldverkehr stark eindämmen oder ganz abschaffen, etwa um auf Kontengeldern umfassend Minuszinsen durchsetzen zu können. Gold bietet keine Zinsen – aber auch keine Minuszinsen.

**Fazit:** Ein Teil Gold gehört in jedes Depot. Wenn hoher inflationäres Wachstum auftritt und die Normalisierung der Geldpolitik scheitert sowie die monetäre Ordnung rund um den Dollar wankt, sind Unzenpreise bis 5000 Dollar möglich.

Wir leben in einem Zeitalter des fortgeschrittenen monetären Surrealismus“

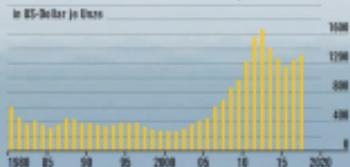


Ronald-Peter Stoeferle, Co-Autor der Incrementum-Studie

### Im Durchschnitt teurer

Der Goldpreis ist vergleichsweise volatil, schwankt also auch während des Jahresverlaufs kräftig. Daher sind die jährlichen Durchschnittspreise aussagekräftiger – und die haben ebenfalls nach oben gedreht.

#### Jährlicher durchschnittlicher Goldpreis



Quelle: Federal Reserve, © ICM, Incrementum



Schwören auf Gold: Mark Valek (vorn) und Ronald-Peter Stöferle (Hintergrund)

## INTERVIEW

# „Neues Gold-Zeitalter“

*Startet ein neuer Gold-Bullenmarkt? Ja, meint Incrementum-Partner Mark Valek. Nach der ersten Etappe 2001–2011 und folgender Korrektur sieht er Gold nun vor der zweiten Hausse-Phase*

**FOCUS-MONEY:** Per saldo hat sich beim Preis für die Goldunze seit rund vier Jahren kaum etwas getan. Er hing bis zum jüngsten Ausbruch seit Mitte 2013 zwischen 1100 und gut 1300 Dollar bzw. 900 und 1200 Euro fest. Was kann nun eine neue Dynamik bringen?

**Mark Valek:** Tatsächlich erscheint es auf den ersten Blick so, als sei bei Gold zuletzt nicht viel passiert. Doch das täuscht. Im Hintergrund hat sich vor allem 2016 und 2017 einiges geändert. Ich würde sogar sagen: Wir stehen vor einem Paradigmenwechsel an den Märkten. Die Auswirkungen davon werden sich in Zukunft im Goldpreis deutlich zeigen.

**MONEY:** Das sind starke Worte für einen längeren Zeit eher schwächlichen Markt.

**Valek:** Die Jahre 2013 bis 2015 waren für Gold nicht berauschend, ohne Frage. Wir sahen weltweit sinkende Infla-

tionsraten, über weite Strecken einhergehend mit einem starken US-Dollar. Schrumpfende Teuerungsraten sowie eine starke Leitwährung setzten realwirtschaftliche Werte wie Gold, Silber oder Rohstoffe tendenziell unter Druck. Anfang 2016 begann sich das aber zu ändern. Nachdem der Zinserhöhungszyklus in den USA nach nur einer Anhebung pausieren musste, erlebte Gold ein fulminantes Comeback – bis dann Trump kam.

**MONEY:** Trump ist auch hier schuld?

**Valek:** (juchzt) Von Schuld kann man nicht sprechen. Trump förderte den Glauben an eine bessere Wirtschaft in den USA und ein erstarrendes Amerika – zumindest temporär. Die Wahl Trumps gab auch dem Dollar Auftrieb. Er legte Ende 2016 gegen alle wichtigen Währungen nochmals zu, gegen den Euro sogar auf ein 14-Jahres-Hoch. Ein starker Dollar aber drückt tendenziell die Inflation in

## Die Großwetterlage ändert sich gravierend zu Gunsten von Realwerten wie Edelmetalle oder Rohstoffe\*

den USA und bremsen so auch Gold wieder aus. Das erscheint mir wichtig: Bei der Beurteilung der Edelmetalle ist die Leitwährungsfunktion des US-Dollar immer zu beachten. Daher ist aus unserer Sicht die wirtschaftliche Entwicklung im Dollar-Raum nach wie vor die Preisentwicklung von Gold ausschlaggebend.

**MONEY:** Und wo erkennen Sie jetzt den Paradigmenwechsel?

**Valek:** Im Verhalten des US-Dollar. 2016 verlor er zunächst sein zuvor starkes Aufwärtsmomentum. Seit Jahresbeginn tendiert der Dollar nun massiv schwächer. Die ersten sechs Monate 2017 waren für die US-Valuta sogar das schlechteste Halbjahr seit 1985. Am Markt wird das bisher kaum beachtet. Dabei bedeutet das tendenziell wieder zunehmende Inflationsraten im Dollar-Raum und damit auch kräftigen Rückenwind für Gold. Die Großwetterlage ändert sich gravierend zu Gunsten von Realwerten wie Edelmetalle und Rohstoffe, zumal auch die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik an Grenzen stoßen. Die Bodenbildung bei Gold dürfte abgeschlossen sein. Wir sehen den Markt heute am Beginn einer länger anhaltenden, neuen Aufwärtsphase.

**MONEY:** Sind Sie da nicht zu optimistisch für die Edelmetalle? Die Wirtschaft fasst zunehmend Fuß. In den USA hat die Federal Reserve (Fed) die Normalisierung der Geldpolitik bereits eingeleitet, in Europa denkt die Europäische Zentralbank (EZB) erstmals darüber nach. Das bedeutet doch unter anderem eher steigende Zinsen. Für Gold als zinslose Anlage wäre das kaum von Vorteil.

**Valek:** Inwiefern man auf die Notenbanken blicken kann, ist die Frage aller Fragen in diesem Spiel. Seit 1971 die Goldbindung des US-Dollar aufgehoben und ein ungedecktes Goldsystem eingeführt wurde, können die Zentralbanken praktisch unbegrenzt Gold schöpfen. Bisher setzen die Märkte noch darauf, dass sie dies verantwortungsvoll tun, wie etwa ebendies die Bundesbank. Diese Hoffnung wird von den Erfahrungen aus der Geschichte aber nicht gestützt. Die Notenbanken haben ihr Geldmonopol in schöner Regelmäßigkeit ausgenutzt und tun das auch heute. Allein im ersten Quartal 2017 haben die größten Zentralbanken weltweit den Gegenwart von rund einer Billion US-Dollar aus dem Nichts geschaffen!

**MONEY:** Aber die Notenbanken haben doch Erfolg, würden Ihnen Optimisten entgegenhalten. Die Wirtschaft wird stabiler, in den USA und jetzt auch in Europa. Dem sukzessiven Ausstieg aus der expansiven

Geldpolitik und der Rückkehr zum Alltag steht so kaum mehr etwas entgegen. Diesmal müssen die alten Muster also nicht mehr gelten, es könnte wirklich anders sein.

**Valek:** Könnte es das wirklich? „Diesmal ist alles anders“ – das ist bekanntlich der seueste Satz in der Anlagegeschichte. Und was den Erfolg der Maßnahmen angeht, scheitern sich die Geister. Offensichtlich war ein Großteil der Amerikaner mit dem Aufschwung der vergangenen acht Jahren eindeutig unzufrieden. Sonst wäre die Präsidentschaftswahl ja nicht so ausgefallen. Vermögensgüter können sich freilich nicht über die Auswirkungen der Geldpolitik beschweren. Haben sich doch deren Portfolio-Werte zumeist mehr als nur wieder erholt.

**MONEY:** Sie glauben also nicht, dass den Notenbanken ein Abschied von ihrer expansiven Geldpolitik wirklich gelingt?

**Valek:** Wir hegen zumindest große Zweifel. Die Fed zum Beispiel hatte für 2016 vier Zinserhöhungen angekündigt, davon aber nur gerade eine, nach dem Amtsantritt Trumps, umsetzen können. Die Gullung kam prompt.

**MONEY:** Wie sah die aus?

**Valek:** Die Märkte reagierten auf die Unfähigkeit und das Zögern der Fed erstmals mit einer Abwertung des Dollar und einem klar steigenden Goldpreis. Das liefert einen Vorgeschmack darauf, was passiert, wenn die Normalisierung der Geldpolitik ins Stocken gerät oder gar ganz ausfällt, etwa bei einer Konjunkturabschwächung. Eine Rezession zum Beispiel hat bisher überhaupt niemand auf dem Zettel, obwohl sie in unserem Wirtschaftssystem ein ständig wiederkehrendes Phänomen ist.

**MONEY:** Was wären da die Konsequenzen?

**Valek:** Man muss kein großer Prophet sein, um zu sagen, dass die Notenbanken bei einer sich ankündigenden Rezession den Fuß sehr schnell von der Bremse nehmen und neu Gas geben werden. Das tun sie inzwischen fast schon reflexartig. Die Frage ist nur, ob das dann überhaupt noch Wirkung zeigt. Schauen Sie: Nach dem Platzen der Dotcom-Bubble senkte der damalige Fed-Chef Alan Greenspan den Zins in den USA für zwei bis drei Jahre auf ein Prozent, bis die Wirtschaft wieder in Tritt kam. Nach der Finanzkrise blieb der US-Leitzins schon rund sieben Jahre bei null, und es kam noch der Ankauf von Staatsanleihen hinzu – bisher ohne überzeugenden Effekt auf die Wirtschaft. In Europa gelingt der EZB trotz ihrer hyperexpansiven Geldpolitik bisher bestenfalls ein mageres Wachstum, sicher aber kein selbsttragender Aufschwung. ▶

## VITA

### Mark J. Valek

Der 37-jährige Österreicher ist zusammen mit Ronald-Peter Stöferle Partner des unabhängigen liechtensteinischen Vermögensverwalters Incrementum AG.

Zuvor war er der studierte Betriebswirt zehn Jahre lang bei der Wiener Raiffeisen Capital Management aktiv, u. a. als Fondsmanager.

Zusammen mit Stöferle leitet er auch bei Incrementum mehrere Fonds und ist Mitautor des jährlichen Reports „In Gold we Trust“, inzwischen ein Klassiker.



**MONEY:** Sie meinen, die Notenbanken haben ihr Pulver verschossen?

**Valek:** So gut wie. Um überhaupt noch eine Chance auf eine Wirkung zu besitzen, werden sie wohl bei der nächsten Runde unkonventioneller Geldpolitik zu noch deutlich brüchlicheren Mitteln greifen müssen wie etwa noch höheren Negativzinsen oder Helikoptergeld. Trotzdem stehen die Chancen schlecht. Wahrscheinlich wäre bei solchen Verzweiflungsschritten aber eine drastische Aufwertung des Goldes.

**MONEY:** Unterschätzen Sie da die Notenbanken nicht?

**Valek:** Wir haben hier das aus der Wirtschaftstheorie bestens bekannte, typische Phänomen des abnehmenden Grenznutzens. Jeder zusätzlich geschöpfte Dollar oder Euro zeigt immer weniger Effekt bis hin zur völligen Wirkungslosigkeit oder gar konträren Auswirkungen, vor denen immer mehr Ökonomen inzwischen warnen. Schon jetzt gelang es doch den Notenbanken trotz ihrer Liquiditäts-Supernova nicht, auch nur die gewünschten Teuerungsraten zu erzeugen.

**MONEY:** Sie sprechen die Inflation an. Aber deren Auswirkungen spricht auch nicht gerade für Gold.

**Valek:** Voesicht! Sie müssen differenzieren. Die Notenbanken machen, wie zumeist auch die Öffentlichkeit, Teuerung nur an den Verbraucherpreisen fest. Das greift zu kurz. Schon die riesante Ausdehnung der Geldmenge – in den USA von knapp einer Billion Dollar im Jahr 2008 auf heute fast 4,5 Billionen Dollar – ist der erste Schritt in die Inflation. Schließlich kommt Inflation vom lateinischen inflare, was so viel heißt wie aufblähen. Wir haben also schon Inflationierung durch die Notenbanken. Das ist aber nur ein Teil.

**MONEY:** Was kommt noch?

**Valek:** Die Anleihekäufe der Notenbanken und die damit einhergehende Geldschöpfung sind vor allem eine Injektion in den Finanzmarkt. Hier zeigt die Geldschwemme bereits deutlich Wirkung, während sie in der Realwirtschaft bisher kaum ankam. So drückten die Zentralbanken die Anleiheerenditen nach unten und zwangen damit die Investoren in risikoreichere Anlagen wie Aktien

oder Immobilien. Bei diesen Finanzpreisen beobachten wir durchaus eine starke inflationäre Entwicklung.

**MONEY:** Als Preistreiber für Gold dient diese Art der Inflation bisher aber kaum.

**Valek:** Tatsächlich sind bisher die Realpreise, zu denen auch die Notierungen von Edelmetallen oder Rohstoffen zählen, kaum tangiert. Aber gerade das spricht derzeit für sie. Aus der Erfahrung wissen wir, dass eine Vermögenspreisinflation irgendwann auf die Verbraucherpreise überschwappt, mit oder ohne Notenbanken. Eine Feinschätzung der Inflationsraten wird für die Zentralbanken dann immer schwieriger, auch wenn sie nach außen etwas anderes glauben machen wollen. Gold wird davon auf jeden Fall profitieren. Dafür gibt es aber noch einen weiteren Grund.

**MONEY:** Der wäre?

**Valek:** Auf lange Sicht stehen Finanz- und Realpreise schon immer in einem relativ festen Verhältnis zueinander. Von diesem Verhältnis weichen sie derzeit stark zu Gunsten der Finanzpreise ab, wie zuvor nur vor dem Platzen der Dotcom-Blase und zum Ende der großen Wachstumsphase in den sechziger Jahren.

**MONEY:** Das heißt konkret?

**Valek:** Es gibt zwei Möglichkeiten der Rückkehr zum Gleichgewicht: eine deftige Korrektur der Finanzpreise oder ein markanter Anstieg der Realpreise. Die zweite Alternative ist die weitaus wahrscheinlichere, denn das monetäre Umfeld dürfte eine harte Reaktion bei den Finanzpreisen verhindern. Hier drängt sich ein Vergleich mit den sechziger und siebziger Jahren auf. Damals hatten wir zunächst auch einen deutlichen Anstieg der Finanzpreise, weit weg vom langfristigen Durchschnitt im Verhältnis zu den Realpreisen. Letztlich explodierten dann in den siebziger Jahren, parallel zu einer wachsenden Verschuldung, Resultat war unter anderem eine Vervielfachung des Goldpreises mit neuen Rekordnotierungen.

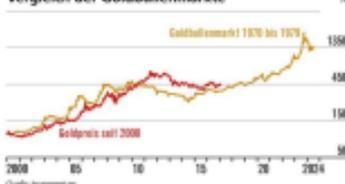
**MONEY:** Das kann Ihre Meinung nach wieder passieren?

**Valek:** Oh ja. Schon jetzt sind Parallelen zu den siebziger Jahren beim Goldpreis erkennbar. Dabei ist die Ausgangslage heute noch viel dramatischer. Die Schwemme

## Verblüffender Gleichschritt

Der Verlauf des aktuellen Goldzyklus gleicht stark dem der großen Hausse der 70er-Jahre nach der Aufgabe der Goldbindung des US-Dollar. Bleibt das so, müsste das gelbe Metall vor einer Rally stehen.

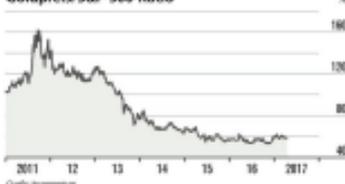
### Vergleich der Goldbullensmärkte



## Viel gutzumachen

Gold machte schwierige Zeiten durch, als die Aktienmärkte weitaus besser liefen. Zuletzt hat sich das Edelmetall relativ zu den Aktienmärkten stabilisiert – das Blatt könnte sich nun wenden.

### Goldpreis/S&P-500-Ratio



an Zentralbankgeld und die Sintflut an neuen Schulden, vor allem der Staaten, bauen einen monetären Tsunami auf. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis er sich entlädt. Und als Anleger möchte ich dann lieber Realwerte besitzen als Schuldtitel.

**MONEY:** Die Märkte sehen das aber gelassen. Die Volatilität ist so gering wie nie. Von Zittern vor einem Tsunami keine Spur.

**Valek:** Weil sie in Liquidität ertränkt werden. Und die stützt, wie gesagt, die Finanzpresse. Zudem herrscht die Überzeugung, dass die Notenbanken die Märkte bei Gefahr wieder herauszuholen werden. Das führt zu einer kollektiven Sorglosigkeit. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), einer der wenigen Warner aus dem öffentlichen Sektor, spricht von einer „angespannten Ruhe“. Auch wir sehen das so. Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis sich die wahren Kosten des momentan herrschenden monetären Wahnsinns zeigen. Und dann ist es mit der Ruhe an den Märkten schnell vorbei.

**MONEY:** Übertreiben Sie hier nicht?

**Valek:** Ich glaube nicht. Äußerst pikant in diesem Zusammenhang ist doch, dass ausgerechnet Ex-Fed Chef Alan Greenspan, der nach der Dotcom-Krise mit der Niedrigzinspolitik begann, heute mit zu den größten Kritikern unseres ungedeckten Geldsystems zählt. Er berechnet es als das größte geldpolitische Experiment in der Geschichte, von dessen positivem Ausgang er keineswegs überzeugt sei.

**MONEY:** Die Märkte scheinen das aber anders zu sehen, sonst würden sie nicht so ruhig bleiben, sondern sich darauf einstellen.

**Valek:** Ein Teil der Marktteilnehmer setzt im Augenblick noch mit fester Überzeugung auf eine finale Genesung der Wirtschaft und erwartet eine tendenzielle Normalisierung der Geldpolitik, auch wenn die vielleicht nur sehr allmählich verläuft. Fällt diese Normalisierung aber aus – und dieses Szenario halten wir angesichts der immensen Staatsverschuldung und der immer noch fragilen Konjunktur für sehr wahrscheinlich –, steht das Vertrauen in die Notenbanken auf dem Spiel. Dess sie danach ispendwann in der Zukunft beim nächsten Versuch den Ausstieg doch noch schaffen werden, wird dann nur noch schwer zu vermitteln sein.

**MONEY:** Wie werden dann, glauben Sie, die Märkte reagieren?

**Valek:** Wir haben im diesjährigen „In Gold we Trust“-Report mehrere Szenarien für die kommenden vier Jahre formuliert. Für den Fall, dass es tatsächlich zu einem Abbruch der geldpolitischen Normalisierung kommt, dürfte es weit mehr werden als eine bloße Reaktion. Realwerte wie Gold könnten dann vor einer Renaissance und einer kompletten Neubewertung stehen, vor allem bei einer Kombination steigende Preise/niedrige Zinsen.

**MONEY:** Was macht Sie da so sicher?

**Valek:** Niedrigzinsen bei steigenden Preisen bedeuten sinkende oder sogar negative Realzinsen. Sie sind von jeder ein mächtiger Motor für den Goldpreis, denn die Opportunitätskosten für die Goldhaltung sinken. Auch die Wertbewahrungsfunktion von Gold kommt dann wieder stärker zum Tragen.

**MONEY:** Wo sehen Sie dann Gold in ein oder zwei Jahren, wenn Sie eine Hausnummer nennen sollten?

**Valek:** Das hängt mit dem Verhalten der Notenbanken und der Inflationsentwicklung ab. Beim langfristigen Preisverlauf sieht es auf jeden Fall so aus, als hätte der Goldpreis seine Formkrise überwunden. Die aktuelle Entwicklung ist ein Paradebeispiel für einen ausgedehnten Bullenmarkt. Von der Mehrzahl der Investoren wird er überhaupt noch nicht wahrgenommen. Dabei dürften wir vor einem neuen Abschnitt dieses Bullenmarks, einem neuen Goldsalutar stehen. Denn unserer Überzeugung nach liest der zweite Teil dieser säkularen, im Jahr 2001 begonnenen Aufschwungphase noch vor uns. Beim zuvor beschriebenen Szenario halten wir eine Verdoppelung oder Verdreifachung des Unzenpreises durchaus für möglich. Wahrscheinlich ist auf jeden Fall auf mittlere Sicht ein Test der bisherigen Höchstmarke von gut 1900 US-Dollar je Unze.

**MONEY:** Anleger sollten also Acht geben?

**Valek:** Auf Gold, aber auch inflationsensitive Anlagen im weiteren Sinn. Sie werden bei Fortsetzung des Bullenmarks ein interessanter Performance-Bringer sein. Selbstverständlich gehören dazu

auch Gold- und Silberminen. Denn eine Goldhausse wird mit einiger Verzögerung stets von den Minenaktien bestätigt.

**MONEY:** Und wann geht es los?

**Valek:** Bekanntlich wird an der Börse zum Einsteigen nicht geklingelt. Generell erscheint es angebracht, sich jetzt schon ein paar Münzen oder Barsen in den Tresor zu legen. Ich möchte in diesem Zusammenhang einmal die Privatanleger loben. Sie sehen Gold eigentlich sehr realistisch und erwerben es vor allem physisch in Form von Barsen oder Münzen. Dabei handeln sie oft antizyklisch. Das heißt, sie kaufen, wenn der Preis fällt und das Metall günstig erscheint. Und sie sind sehr geduldig. Anders als bei Wertpapieren schauen sie bei Edelmetallen weit weniger auf die Tageskurse und werden so auch nicht zu vorzeitigem Handeln verleitet. Das liegt wohl auch an der Beschaffenheit von Gold.

**MONEY:** Wie meinen Sie das?

**Valek:** Wer eine Goldmünze betrachtet, weiß, dass er etwas in der Hand hält, dass auch morgen oder übermorgen einen guten Wert hat. Das war schon vor 1000 oder 5000 Jahren so und wird auch in Zukunft so sein. Diese Sicherheit bieten eigentlich nur Edelmetalle. ■

„Es erscheint nur eine Frage der Zeit, bis sich der monetäre Tsunami aus Geldschwemme der Notenbanken und Sintflut an Schulden entlädt“



## Nicht nur Krisenwährung!

**A**ls der Goldpreis im September 2011 auf dem Höchstpunkt der Euro-Krise die 1900-Dollar-Marke noch oben durchbrach, hätten selbst viele Skeptiker, denen der Anstieg zu schnell vorkam, eines nicht gedacht: dass sechs Jahre später der Preis für das Edelmetall 30 Prozent tiefer notieren würde. Ich auch nicht. Die Notenbanken waren damals schon aktiv mit dem Kauf von Staatsanleihen. Die Geldmengen wurden also kräftig erhöht, und Inflationspotenzial schien sich aufzubauen. Doch die Hoffnungen der Goldfans gingen nicht in Erfüllung. Denn es kam eben nicht zur noemalen Korrektur nach zu schnelltem Anstieg, sondern eine langjährige Baisse setzte ein. Natürlich war das Grund genug, die Argumente, die ursprünglich zu meiner Hausse-Prognose geführt hatten, zu überprüfen. Dies tat ich bereits vor einem Jahr, als der Goldpreis unter 1100 Dollar fiel. „Goldanteil behalten!“ – So lauteten das Fazit und der Titel. Goldrichtig, muss man aus heutiger Perspektive sagen. Aktuell notiert das Edelmetall um über 20 Prozent höher. Denn die Argumente, die langfristig für einen weiter steigenden Goldpreis sprechen, sind nach wie vor intakt. Seinen Status als Krisenwährung hat das gelbe Metall im Nordkorea-Konflikt wieder unterstrichen. Und die geopolitische Lage wird unsicher bleiben.

Viel wichtiger für die langfristig positiven Aussichten für Gold ist aus meiner Perspektive jedoch das Inflationspotenzial. Zwar bleiben höhere Preissteigerungsraten bisher aus, doch längerfristig sind sie nicht zu ignorieren. Sie ergeben sich dabei nicht, wie in der Vergangenheit üblich, aus einer nicht zu stillenden Nachfrage. Produktionskapazitäten und Arbeitskräfte gibt es durch die Globalisierung zuhauf. Nein, es ist die Unfähigkeit, zu der die Notenbanken verdammt sein werden, selbst wenn die Inflationsraten wieder zu steigen beginnen, auch über die von einigen Zentralbanken anvisierten zwei Prozent hinaus. Das kann leicht passieren, wenn die Rohstoffe wie zuletzt stärker steigen oder die Immobilienpreise und damit auch Mieten klettern, weil das tillige Geld hier zu Preissteigerungen führt.

Die Zentralbanken sitzen in einer Zwischensituation. Teile der Privatwirtschaft sind viel zu hoch verschuldet, als dass sie höhere Zinsen verkraften könnten. So ist die Verschuldung der US-Unternehmen in den letzten Jahren massiv gestiegen, weil sie sich zu den tiefen Zinsen Geld geliehen haben, um eigene Aktien zurückzukaufen. Das macht sie aber eben auch abhängig von dauerhaft tiefen Zinsen. Auch viele Immobilienbesitzer in den USA und Europa könnten nach wie vor durch deutlich steigende Zinsen in Bedrängnis geraten. Man darf nicht vergessen, die Kette reißt auch hier immer am schwächsten Glied. In Europa ist das womöglich das italienische Bankensystem. Und die Europäische Zentralbank (EZB) kann nur Geldpolitik für den gesamten Währungsraum machen. Hier muss sie sich noch dem schwächsten Glied richten, um eine Kettenreaktion zu vermeiden. Lehman lässt grüßen. Das wird zur Folge haben, dass andernorts auch höhere Inflationsraten toleriert



**Stefan Rille**  
Finanzmarktesperte und  
Buchautor

werden müssen. Ist das der Fall, kann sehr schnell eine Aufwärts Spirale aus steigenden Löhnen und damit wiederum steigender Inflation einsetzen. Doch selbst wenn wir noch nicht an diesen Punkt sind und es noch ein paar Jahre dauert, sollten Goldanteile bereits heute gehalten werden. Denn der übliche Nachteil des Goldes, seine Unverzinslichkeit, ist in Zeiten des Nullzins nicht mehr vorhanden. Springt die Inflation dann tatsächlich irgendwann an, ist man bereits investiert, denn dann kann es mit dem gelben Metall auch sprunghaft nach oben gehen. Aus stimmungstechnischer Sicht ist derzeit ebenfalls noch keine Überzeugung zu erkennen (s. unten).

### Noch keine Verkaufssignale



### Hohe Schulden erfordern tiefe Zinsen



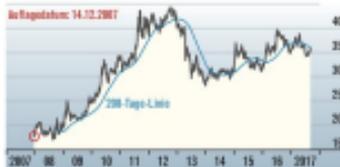
Quelle: Thomson Reuters/Refinitiv

Quelle: Thomson Reuters/Refinitiv



## Xetra-Goldanleihe

Euro



WKN/ISIN: A0S9GB/DE000A0S9GB0

Laufzeit: endlos

physisch gesichert? ja, zu mindestens 99 Prozent

währungsgeichert? nein

Verwahrgeld p.a. in Prozent: 0,3\*

\*z.B. MfL, kann je nach Bank abweichen

Quelle: Bloomberg

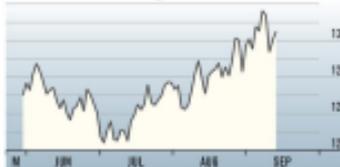
## XETRA-GOLDANLEIHE

## Direkt an der Metallentwicklung verdienen

Xetra-Gold der Deutschen Börse AG hat sich unter den Edelmetallinvestments etabliert. Das liegt daran, dass Anleger damit eins zu eins an der Entwicklung des Goldpreises teilhaben, ohne zu Hause oder im Bankschließfach Barren oder Münzen horten zu müssen. Das spart Kosten für den Safe oder Versicherungspolice. Für Xetra-Gold spricht auch, dass es steuerlich wie physisches Gold behandelt wird, Gewinne also nach einem Jahr Halbedauer steuerfrei sind. Zudem haben Käufer die Möglichkeit, sich ihr Gold ausliefern zu lassen (je nach Bank einfacher oder komplizierter). Es gibt jedoch einige Punkte, die Anleger kennen sollten: Xetra-Gold ist als Inhaberschuldverschreibung konzipiert, die durch Gold besichert ist. Da Gold in Dollar notiert, schmälern etwaige Kursverluste des Dollar Gewinne beim Edelmetall. In den vergangenen Wochen etwa stieg Gold auf Dollar-Basis deutlich stärker als in Euro. Für Kauf und Verkauf fallen bankübliche Spesen an, daneben eine jährliche Verwahrgeld.

## BNP Paribas Euro Hedged Gold ETC

Euro



WKN/ISIN: PB4G0E/DE000PB4G0E0

Laufzeit: endlos

physisch gesichert? nein, jedoch bei Insolvenz besichert

währungsgeichert? ja

Verwahrgeld p.a. in Prozent: 1,2

Quelle: Bloomberg

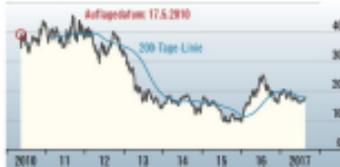
## BNP PARIBAS EURO HEDGED GOLD ETC

## Unabhängig vom Dollar-Kurs

Der Goldpreis konnte im bisherigen Jahresverlauf um gut 15 Prozent zulegen – in US-Dollar wohlgerneht. Anleger aus dem Euro-Raum können lediglich ein kleines Plus von knapp einem Prozent in ihrer Landeswährung verbuchen. 2017 hätte es sich also gelohnt, in Vehikel zu investieren, die nicht nur den Goldpreis widerspiegeln, sondern auch noch das Risiko von Währungsschwankungen herausnehmen. Für Anleger, die von einer weiteren Schwäche des US-Dollar gegenüber dem Euro ausgehen, können solche Euro-gedehnten Zertifikate weiterhin als Depotbeimischung in Frage kommen. Ein Beispiel ist der RIKO Euro Hedged Gold ETC der BNP Paribas. Hier besteht zwar keine Auslieferungsmöglichkeit des Goldes (nur Barausgleich), jedoch sind die ETCs besichert, sodass das Emittentenrisiko stark beschränkt ist. Die Kosten für Management und Währungsabsicherung betragen jährlich 1,2 Prozent. Die Laufzeit ist unbegrenzt.

## Comstage-ETF auf den NYSE-Arca-Goldbug-Index

Euro



WKN/ISIN: ETF091/LU0488317701

Fondsvolumen in Mrd. Euro: 230

Ausstillhang in US-Dollar: 0,5

Ausgabebearbeitung in Prozent: 0,06

Verwahrgeld p.a. in Prozent: 0,55

Quelle: Bloomberg

## ETF AUF DEN NYSE-ARCA-GOLDBUG-INDEX

## Börsenfonds für die wahren Goldaktien

Der NYSE-Arca-Goldbug-Index ist eines der meistbeachteten Börsenbarometer für internationale Goldaktien. Seine Bedeutung ist so hoch, weil er nur Aktien von Minen enthält, die ihr gefördert Gold nicht vorab zu festen Preisen am Terminmarkt verkaufen („Hedging“). Durch den Verzicht auf diese beliebten Absicherungsgeschäfte sind diese Aktien ein besonders sensibler Gradmesser für die Entwicklung am Goldmarkt. Goldbugs steht dabei für „Basket of Unhedged Gold Stocks“, also Korb ungehedgter Goldaktien. Diese Papiere legen bei Goldpreiserstigerungen überdurchschnittlich zu, verlieren in Abschwüngen aber ebenfalls überproportional. Derzeit befinden sich im NYSE-Arca-Goldbug-Index unter anderem Newmont Mining, Barrick Gold, Gold Fields oder Sibanye Gold. Die Commerzbank hat über ihre Tochter Comstage einen kostenintensivsten ETF (Exchange Traded Fund, Börsenfonds) lanciert, der die Entwicklung des NYSE-Arca-Index nachvollzieht und unbegrenzt läuft.

## VANECK-VECTORS-GOLDMINERS-ETF

### Kostengünstig und überdurchschnittlich

Ebenfalls auf Minenaktien ist der Vectors-Goldminers-Fonds der New Yorker Fondsboutique VanEck fokussiert. Er ist wie der NYSE-Arca-Goldbug-Fonds als ETF konstruiert und daher recht kostengünstig. Er orientiert sich am marktbreiteren NYSE-Arca-Goldminers-Index, der auch internationale Minen beinhaltet, die ihre Produktion (anders als die Werte links) absichern, also weniger auf Preisänderungen reagieren. In den vergangenen schwachen Jahren für Gold und Minenaktien zahlte sich das aus. Sowohl auf 3- als auch auf 5-Jahres-Sicht hat der VanEck-Vectors-Goldminers-ETF den Goldbug-Index geschlagen. Die Überperformance betrug 6,8 beziehungsweise 5,4 Prozent.

Derzeit sind die größten Positionen im Finanzpool die Traditionsschürfer Barrick Gold und Newmont Mining sowie die Zijin Mining Group aus China. Aktuell liegt der Schwerpunkt des Fonds auf Förderern aus Kanada, auf die rund 54 Prozent des Fondsvolumens entfallen.

## VanEck-Vectors-Goldminers-ETF



WKN/ISIN:	A2AHFU/US92189F1066
Fondsvolumen in Mio. Euro:	1,00*
Ausschüttung in US-Dollar:	0,06
Ausgabeaufschlag in Prozent:	0,00
Verwaltungsgebühr g.a. in Prozent:	0,50

\*die mögliche US-Tranche ist deutlich größer

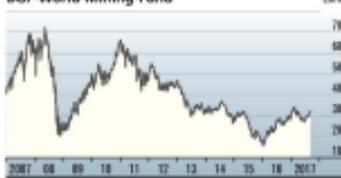
Quelle: Bloomberg

## BGF WORLD MINING FUND

### Der Klassiker unter den Minenfonds

Gerade bei den agilen Minenwerten kann es ein Vorteil sein, wenn der Fondsmanager die Papiere im Topf regelmäßig umschichtet. Das kostet zwar mehr Gebühren als die passive Strategie von ETFs, bewirkt aber, dass der Finanzpool in ausgeprägten Branchenabschwüngen auch einmal mehr Bargeld halten kann und dadurch die Verluste abmildert. Ein sehr etablierter Vertreter dieser Gattung ist der World Mining Fund von Blackrock, der bereits 1997 aufgelegt wurde. Aktuell gehören zu seinen größten Positionen Glencore, Rio Tinto und BHP Billiton, die nicht nur Edelmetalle, sondern auch Industriemetalle fördern. Dem fallenden Preis von Gold und anderen Metallen konnte sich zwar auch dieser Fonds nicht entziehen, er hat aber in den vergangenen fünf Jahren „nur“ 23 Prozent verloren, gegenüber 52 Prozent beim NYSE-Arca-Goldbug-Index. Der BGF-Fonds schüttet Gewinne und Dividenden nicht aus, sondern thesauriert sie. Die Mindestanlage bei diesem Fonds beträgt 5000 US-Dollar.

## BGF-World-Mining-Fund



WKN/ISIN:	986932/LU0075056555
Fondsvolumen in Mio. Euro:	6800
Realität 3/5 Jahre in Prozent:	-61-23
Ausgabeaufschlag in Prozent:	5,00
Verwaltungsgebühr g.a. in Prozent:	2,05

Quelle: Bloomberg

## STABILITAS PACIFIC GOLD + METALS

### Fokus Down Under

Dieser Fonds wird von den Edelmetallspezialisten von Stabilitas beraten. Nomen est omen: Er präferiert kleinere und mittlere Mininggesellschaften aus Australien (54 Prozent). Aber auch Vertreter aus Kanada (knapp 27 Prozent) und Südafrika (8,6 Prozent) spielen eine wichtige Rolle. Neben Goldminen sowie einigen Silber- und Platinproduzenten mischt das Fondsmanagement einen kleinen Teil Förderer von Basismetallen bei – nur aus Australien und bei eindeutiger Unterbewertung. Unter den größten Positionen des Fonds finden Anleger Namen wie Evolution Mining, Regis Resources, Resolute Mining oder auch die afrikanische Endeavour Mining.

In den Listen der Goldminenfonds nimmt der Stabilitas Pacific Gold & Metals oft vordere Plätze ein. Dabei fällt auf, dass er in Baisse-Phasen häufig parallel zum Markt läuft, diesen in Hausse-Perioden aber nicht selten klar abhängt.

## Stabilitas Pacific Gold + Metals



WKN/ISIN:	ADML6U/LU0290140358
Fondsvolumen in Mio. Euro:	37,8
Wertentwicklung 1./3./5 Jahre in Prozent:	86,21-13,3
Ausgabeaufschlag in Prozent:	5,0
Verwaltungsgebühr g.a. in Prozent:	2,57

Quelle: Morningstar Direct

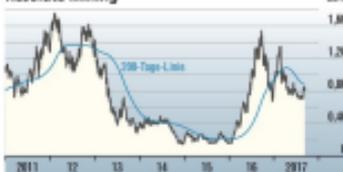


## RESOLUTE MINING

## Ein Australier für risikobereite Anleger

Resolute Mining ist ein Goldkonzern mit mehr als 25 Jahren kontinuierlicher Goldproduktion. Aktuell fördert die im westaustralischen Perth ansässige Resolute in der Syama-Mine in Mali und in der Ravenswood-Mine im australischen Bundesstaat Queensland das Edelmetall. Derzeit stecken die Australier in einer Transformationsphase, was den Aktienkurs noch zurückgehalten hat. Denn die Goldproduktion dürfte dadurch im Geschäftsjahr 2017/2018 (Ende: 30. Juni) von knapp 330.000 Unzen 2016/17 auf 300.000 Unzen zurückgehen. Doch bereits im Geschäftsjahr 2018/19, wenn das Erschließen der Untertagebauminen in Syama fertig ist, sollten bis zu 400.000 Unzen und 2019/20 sogar mehr als 500.000 Unzen möglich sein. Denn dann dürfte der Ausbau von Ravenswood ebenfalls abgeschlossen sein. Die Kosten sollten auf Grund der höheren Produktion nach unten gehen, was die Marge deutlich steigert, auch wenn Resolute einen Teil der Produktion zu 13,90 US-Dollar je Unze abgerechnet hat.

## Resolute Mining



WKN/ISIN:	794836/AU000000RSG6
Börsenwert in Mio. Euro:	581
Goldproduktion 2017/18e./2018/19e. (Unzen):	302.000/365.000
Gesamtkosten je Unze 2017/18e./2018/19e. (USD):	963/927
aktueller Kurs/Stopplkurs (in Euro):	0,76/0,61

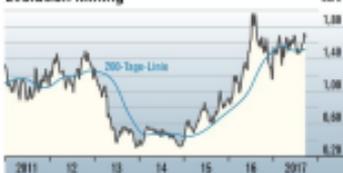
© - anwalt

## EVOLUTION MINING

## Die Besser-Macher

Was erwartet man vom Management eines Goldunternehmers? Zum Beispiel schlaue Übernahmen. Im Geschäftsjahr 2015/16 kaufte die australische Evolution Mining die Cowal-Mine, die 2016/17 allein rund 263.000 Unzen abgeworfen hat und zudem über gut drei Millionen Unzen an Reserven verfügt. Schon in den Jahren zuvor hatte Evolution nach und nach Goldprojekte hinzugekauft. Das Management schafft das Kunststück, die Minen so nach vorn zu bringen, dass sie zumeist einen deutlichen Mehrwert für die Aktionäre brachten. Für das am 30. Juni abgeschlossene Geschäftsjahr 2016/2017 konnte nun bereits eine Förderung von 844.000 Unzen Gold gemeldet werden, vor zwei Jahren war es noch gut die Hälfte. Evolution plant, die Edna-May-Mine zu verkaufen. Diese hat im vergangenen Jahr 70.200 Unzen Gold produziert – jedoch sind die Kosten höher als im Durchschnitt der anderen Minen. Dadurch würde sich die Qualität des Gesamtkonzerns verbessern.

## Evolution Mining



WKN/ISIN:	A1JNWA/AU000000EYV4
Börsenwert in Mio. Euro:	2,90
Goldproduktion 2017/18e./2018/19e. (Unzen):	840.000/880.000
Gesamtkosten je Unze 2017/18e./2018/19e. (USD):	689/589
aktueller Kurs/Stopplkurs (in Euro):	1,72/1,39

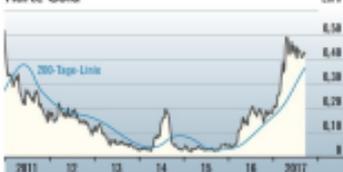
© - anwalt

## HARTE GOLD

## Neue Erfolge

Harte Gold bringt alle Voraussetzungen mit, nach starken Avancen noch mal ein Verdoppler zu werden. Die Kanadier besitzen im Nordwesten Ontarios das Sugar-Zone-Projekt. Dort dürfte ab dem kommenden Jahr Gold im Untertagebau produziert werden. Im ersten Jahr sollten knapp 19.000 Unzen, 2019 schon gut 41.000 Unzen gefördert werden. Langfristig sind 80.000 Unzen pro Jahr bei Gesamtkosten von nur 700 US-Dollar je Unze geplant. Wie kann das gelingen, wo die Kosten im ersten Jahr doch noch fast doppelt so hoch ausfallen sollen? Das Herauslösen des Goldes aus dem Gestein kann mit vergleichsweise günstigen Mitteln via Gravitation und Flotation erfolgen. Explorationserfolge könnten eine zusätzliche Aufwertung des Projekts bringen. Erst Anfang September meldete Harte Gold, man habe in einem Umkreis von 15 Kilometern um das Sugar-Zone-Projekt fünf aussichtsreiche Vorkommen neu entdeckt. Das dürfte zusätzlich Fantasie für die Aktie entfachen.

## Harte Gold



WKN/ISIN:	AGJ3QP/CA4161901067
Börsenwert in Mio. Euro:	215
Goldproduktion 2017/18/2019e.:	-/18.000/41.200
Gesamtkosten je Unze 2017/18/19e. (USD):	-/1300/1000
aktueller Kurs/Stopplkurs (in Euro):	0,43/0,34

© - anwalt



Glänzendes Gold: Münzen und Barren bieten auch steuerliche Vorteile

## Eine Frage der Größe

Münzen und Barren bilden die Grundlage für den persönlichen Goldschatz. International bekannte Münzen wie der Krügerrand sind beliebt – bei der Stückelung sollten Sie aber einiges beachten

### Je größer, desto günstiger

Je kleiner die Stückelung, umso größer wird das Aufgeld. Das hängt mit den Prägekosten und Händlermargen zusammen.

Art	Gewicht	Netto**	Kauf**	Goldpreis aktuell*	Aufgeld pro Gramm (in %)
Goldbarren	1000 g	25 902,80	26 144,00	26 176,46	1,8
Goldbarren	500 g	17 264,80	18 167,00	17 886,23	1,2
Goldbarren	250 g	8 806,80	9 087,00	8 944,61	1,6
Goldbarren	100 g	3 553,80	3 648,00	3 577,65	2,8
Goldbarren	50 g	1 777,80	1 829,00	1 786,92	2,2
Goldbarren	Tafel 50 g	1 796,80	1 984,00	1 786,92	6,1
Goldbarren	Unze (31,1 g)	1 116,80	1 144,00	1 112,71	2,7
Goldbarren	20 g	712,80	738,00	716,57	3,1
Krügerrand	Unze (31,1 g)	1 116,50	1 155,50	1 112,71	3,7
100 Euro (2016)	1/2 Unze (15,55 g)	582,5	765,5	556,35	27,3
20 Euro (2017)	3,89 g	196,80	280,00	136,19	33,1
Nugget	1/2 Unze (15,55 g)	568,50	595,00	556,35	6,7
Känguru	1/4 Unze (7,78 g)	279,50	385,50	276,19	8,8
Philharmoniker	1/10 Unze (3,11 g)	112,50	135,00	111,27	11,7

\*Stichtag: 14.5.2017. In Euro; aktuelle Preise immer nachfragen und vergleichen!

Wie viel Gramm Gold dürfen es sein? Auch bei der Frage, welche Barren und Münzen Sie sich in Ihren persönlichen Tresor legen, gilt der Grundsatz, die – im wahrsten Sinne des Wortes – „goldene“ Mitte zu finden. Denn ein einzelner großer Goldbarren im Keller ist erstens schwer zu transportieren und zweitens im Fall einer echten Krise nicht liquide. Auf der anderen Seite bringt ein Säckchen voller kleiner Münzen ebenfalls Nachteile mit sich. Denn es gilt: Je kleiner die Stückelung ausfällt, desto höher ist der Aufpreis auf den eigentlichen Goldpreis. Dies ist leicht nachzuvollziehen, da die Prägekosten auf die einzelne Münze beziehungsweise den Barren umgelegt werden (siehe Tabelle „Je größer, desto günstiger“).

Investoren sollten also neben einigen Kleinmünzen zum Erhalt der Liquidität auch Münzen oder Barren mit mindestens einer halben Unze Gewicht verstaut haben. Denn ab dieser Größenordnung sinkt das Aufgeld bereits in die Nähe der Goldpreisschwankungen von zweidrei Tagen. Als sinnvolle Alternative bieten sich auch sogenannte Tafelbarren an. Dabei handelt es sich um Goldplatten von beispielsweise 50 Gramm, die in 50 1-Gramm-Barren eingeteilt sind und einzeln ausgelöst werden können. Der Vorteil: Im Vergleich zu einzelnen 1-Gramm-Barren ist der Aufpreis weitaus geringer. Des Weiteren sollten Anleger bei der Goldwahl ausschließlich auf international bekannte Münzen und Barren von anerkannten Raffinerien mit entsprechendem Stempel setzen – das erleichtert den Wiederverkauf erheblich. Krügerrand, Nugget oder Känguru sind beispielsweise solche angenehmen Anlagemünzen. Der aktuelle Tageswert dieser Münzen lässt sich jederzeit und auf der ganzen Welt abrufen.

Ein weiterer Vorteil: Goldbarren und Münzen punkten bei Investoren durch ihren steuerlichen Vorteil. Nach einem Jahr sind etwaige Gewinne aus dem Verkauf von physischem Gold nämlich steuerfrei. Goldinvestoren kann es also völlig egal sein, ob nach der Bundestagswahl die Abgeltungssteuer abgeschafft wird oder nicht.