

ANLAGEKLASSE GOLD: EIN ABSOLUTES «MUSS»

ERIC SCHREIBER / ANDREA GENTILINI / CRISTIANO MIGLIORINI / ANNE MIKULOVIC

Investoren, die eine Anlage in Gold erwägen, haben einige schwierige Fragen zu beantworten. Verfügt das gelbe Metall nach seinem jahrelangen, relativ beständigen Wertzuwachs überhaupt noch über weiteres Hausse-Potenzial? Wie hoch sollte die Beimischungs-Quote im Portefeuille sein und wie sieht der beste Zugang zu Gold aus?

In den letzten Jahren schnellte Gold spektakulär in die Höhe und durchbrach im August die Marke von 1900 USD je Unze, bevor es im September wieder auf knapp über 1600 USD je Unze sank. Aus verschiedenen Gründen rechnen wir bald wieder mit einem Anstieg.

Exzellente Fundamentaldaten

Erstens zeigt die Nachfrage nach dem Edelmetall weiterhin nach oben. Gegenwärtig sind die Zentralbanken klare Nettokäufer - 2010 kauften sie 87 Mio. Tonnen, weil sie ihre Währungsreserven diversifizieren. Letztes Jahr kletterten auch



die Positionen in Gold-ETFs um 23%. Zugleich kurbelt die Inflation in Ländern wie China die Privatnachfrage an. Die in China gehortete Menge Goldbarren hat sich 2010 fast verdoppelt auf 142 Tonnen. Demgegenüber stehen das knappe Angebot und der Erzgehalt, der sich in den letzten zehn Jahren halbiert hat. Die Minenkosten stiegen allein im Jahr 2010 um 20%.

Zweitens dürften die makroökonomischen Treiber, die Gold in jüngster Zeit zum Höhenflug verhalfen, weiter anhalten. Angesichts der Finanzkrise in den USA und der Staatsschuldenkrise in Europa werden die Realzinsen in den Industrieländern während mehrerer Jahre negativ bleiben - was den Goldpreis zusätzlich stützen wird, wobei auch die Opportunitätskosten für andere Investments steigen werden.

Drittens büssen und büßen jene Währungen, in denen Gold denominated ist, an

Wert ein. 2010 erstarkte das Edelmetall gegenüber allen G20-Währungen, nicht nur gegenüber dem USD. Zudem wird es vermehrt wieder als Zahlungsmittel akzeptiert. Seit 2008 haben die USA, die Eurozone und Grossbritannien ihre jeweilige Währung abgewertet und sogar die Schweiz zog im September nach. Davon wird Gold als ultimatives Wertaufbewahrungsmittel profitieren, sobald sich die Investoren gegen weitere Währungsabwertungen abzusichern beginnen.

Trotz Vorteilen von Investoren kaum beachtet

Zwar wird oft über Gold gesprochen, aber tatsächlich gehalten wird es noch zu wenig: Das gelbe Metall macht gerade mal 0,16% der weltweiten Finanzanlagen aus. Unseres Erachtens ist es unumgänglich, Gold als Anlageklasse zu berücksichtigen - egal ob physisch oder in anderer Form.

Die Investoren scharen sich wegen seinem Status als sicherer Hafen in extre-

men Marktverwerfungen um Gold. Deshalb dient es auch als Absicherung gegen die so genannten «Tail Risks». Überdies schrumpft der Pool von «sicheren» Anlagen: Die Schweizerische Nationalbank beispielsweise hat den Franken an den Euro gebunden und die USA haben kürzlich ihr AAA-Rating eingebüsst.

Gold hat bewiesen, dass es nicht nur in Krisen, sondern auch in guten Zeiten starke Erträge liefern kann. Es eignet sich hervorragend zur Diversifikation, da die Renditen nicht mit denen anderer Investments korreliert sind. Hingegen ist es eng an die Inflation gekoppelt, was das Metall zu einem nützlichen Absicherungsinstrument bei Preisanstiegen macht.

Investments: Ja, aber wie und wie viel?

Neuste, auf Zahlen der letzten dreissig Jahre basierende Studien zeigen, dass bereits eine Allokation von 5% in Gold einem ausgewogenen Portefeuille beträchtliche Vorteile sichern kann. Fallen aber globa-

les Wachstum oder Inflation schlechter als allgemein veranschlagt, bieten 10% eine bessere Absicherung. Gewisse Behörden empfehlen sogar 25% zum Schutz vor negativen Realzinsen und Währungsrückgängen.

Ebenfalls zu berücksichtigen ist die jeweils geeignetste Art des Gold-Exposures. Der Besitz von Goldbarren und Investments in einen ETF oder ein ähnliches passives Anlageinstrument sind heute riskanter als früher. Wir sind zwar in

Bezug auf das Aufwärtspotenzial von Gold optimistisch, doch künftige Anstiege dürften volatil ausfallen. Das Risiko, dass Gold innerhalb eines Monats um 10% fällt, ist heute doppelt so hoch wie am Anfang des Hausse-Zyklus. Goldminenaktien könnten sich in der Zwischenzeit stärker parallel zu den Aktienmärkten als zum Goldkurs entwickeln und dadurch Unternehmensrisiken einschliessen: Gerichtsverfahren, politische Entwicklungen und zahlreiche andere Faktoren, die sich auf ihre Bewertung auswirken könnten.

In unseren Augen bietet ein aktiv verwalteter Goldfonds den besten Zugang zum Goldmarkt. Diese Anlageform kann das Exposure in das gelbe Metall dem herrschenden Konjunkturklima anpassen und durch an Gold gekoppelte Investments zusätzliche Ertragschancen suchen. Damit kann auch das Baisse-Risiko bei sinkenden Goldkursen begrenzt werden.