

Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 34

- 19 Zuversichtliche Gewinnerwartungen
- 21 Italien bleibt auf Kollisionskurs
- 21 Kanadas Boom mit Hindernissen
- 24 «Zu viel Optimismus in den Kursen»

Gold meldet sich zurück

Obwohl von vielen Anlegern verschmäht, gibt das gelbe Metall Lebenszeichen von sich. Angesichts der globalen Risiken scheint ein Zukauf sinnvoll.

SANDRO ROSA

Totgesagte leben länger. Hat der Goldpreis dieses Jahr lange kaum auf die zunehmenden Handelsspannungen, die negativen Nachrichten aus den Schwellenländern oder die politischen Risiken in Italien reagiert, zeigt er jüngst eine bemerkenswerte Erholung (vgl. Grafik). Nun scheint die Marke von 1200 \$ pro Feinunze überwunden und der Ausbruch nach oben möglich.

Denn mittlerweile scheinen die Anleger den globalen Risiken grössere Aufmerksamkeit zu schenken und den Versicherungsschutz des gelben Metalls wieder zu schätzen. Mit grosser Wahrscheinlichkeit ist die Börsenschwäche seit Anfang Monat mitverantwortlich, verstärkt noch durch das atypische Verhalten der Staatsanleihen: Diese verloren im Gleichschritt mit den Aktien an Wert – damit blieb der übliche stabilisierende Einfluss der Bonds aus. Normalerweise legen Staatsanleihen zu, wenn Aktien nachgeben. Kein Wunder, halten Anleger nun nach neuen sicheren Häfen Ausschau.

Diese Konstellation, dass sowohl Aktien als auch Anleihen an Wert einbüßen, könnte den Investoren für die kommenden Jahre blühen, befürchtet Peter Frech, Manager des Quantex Strategic Precious Metal Fund. Denn Aktien seien teuer, und die Staatsanleihen befänden sich in einer Blase. Da bietet sich Gold zur Diversifikation an. «Gold ist am wenigsten korreliert mit anderen Anlageklassen und bietet dadurch den besten Schutz vor Verlusten», sagt der Experte. Doch ist die jüngste Aufwärtsbewegung des Goldpreises tatsächlich nachhaltig?

Spekulant meiden Gold

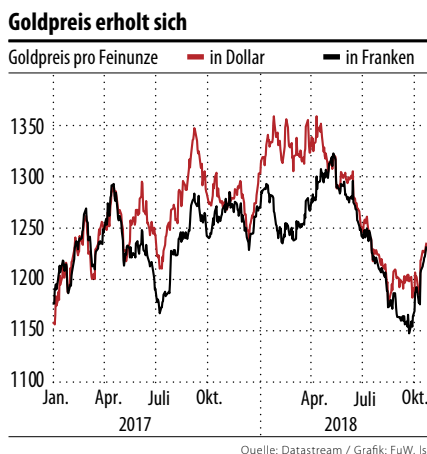
Einige Gründe sprechen dafür – etwa die nach wie vor ausgeprägte Skepsis der Anleger. Denn das so genannte «Smart Money» – unter diesem Begriff werden Hedge Funds und andere professionelle Anleger zusammengefasst – wettete noch bis vor zwei Wochen massiv auf weiter fallende Preise (vgl. Grafik unten links). Dieses Phänomen liess sich letztmals im Jahr 2001 beobachten, als sich das Platzen der Technologieblase abzeichnete. Kurz darauf setzte bei Gold ein eindrücklicher Bullenmarkt ein.

Wegen der zuletzt steigenden Notierungen mussten die Profis wohl ihre Shortpositionen mit Zukäufen decken, was die Kurserholung begünstigte. Im Vergleich zur durchschnittlichen Positionierung der vergangenen fast zwanzig Jahre lässt sich aber weiterhin eine grosse Abneigung gegenüber Gold feststellen. Diesen Befund bestätigt Joni Teves, Strategin bei UBS, in einem Marktcommentar. Sie ist überzeugt, es brauche nur wenig, damit der Goldpreis weiter steigt: «Die einseitige Positionierung macht den Markt



BILD: BLOOMBERG

Die zunehmende Nervosität an den Märkten unterstützt den Goldpreis.



besonders anfällig für Aufwärtsbewegungen.» Daran haben die jüngsten Zukäufe der Profis nichts geändert.

Notenbanken kaufen

Unterstützung erhielt Gold auch von offizieller Seite: Die Nachfrage von den Zentralbanken zeigt seit einiger Zeit wieder nach oben.

So hat etwa die ungarische Notenbank in der ersten Hälfte dieses Monats ihren Goldbestand von 3,1 auf 31,5 Tonnen verzehnfacht – das entspricht einer Zunahme von 120 Mio. auf 1,2 Mrd. Fr. Das ist im internationalen Vergleich zwar kein gewaltiger Betrag, aber es zeigt, dass die Liste mit Zentralbanken, die ihre Goldreserven erstmals seit langem wieder aufstocken, zusehends länger wird: Die Währungshüter in

Polen, Ägypten, Indien, Indonesien, Thailand und den Philippinen gehörten jüngst ebenfalls zu den Käufern. Hinzu kommen die konstanten Abnehmer wie etwa die russische Notenbank, die gemäss Vermögensverwalter Incrementum allein in diesem Jahr 107 Tonnen Gold gekauft hat.

Allerdings gibt es auch Gegenwinde. So erwartet das Gros der Investoren weiterhin einen stärkeren Dollar. Das ist schlecht für Gold, dessen Preis sich typischerweise gegenläufig zum Dollar entwickelt (vgl. Grafik unten in der Mitte). Der Grund: Das Metall wird in Dollar gehandelt. «Wenn der Dollar steigt, wird Gold ausserhalb des Dollarraums teurer und entsprechend sinkt die Nachfrage», sagt Beat Schiffhauer von der St. Galler Kantonbank.

Doch ob der Dollar tatsächlich weiter zur Stärke neigt, ist alles andere als gewiss – zumal die positiven Erwartungen eingepreist sein dürften. Hinzu kommt die politische Komponente, wie es Louis-Vincent Gave auf den Punkt bringt: «Ich sehe nicht ein, weshalb die Entscheidung Washingtons, dem Rest der Welt den Mittelfinger zu zeigen, just wenn das US-Budgetdefizit durch die Decke schießt, positiv für den Dollar sein soll.» Damit spielt er auf die von US-Präsident Donald Trump angezettelten Handelsdispute an, aber auch auf die Tendenz, dass die USA ihre Währung zunehmend als Waffe verwenden, um Sanktionen global durchzusetzen. Dadurch steigt das Bedürfnis vieler Staaten, ihre Dollarabhängigkeit zu reduzieren.

Während Russland und China bereits

seit einiger Zeit Alternativen zum Greenback suchen, sendet mittlerweile auch Europa erste solche Signale aus. So echauffierte sich EU-Kommissionschef Jean-Claude Juncker kürzlich darüber, dass europäische Unternehmen, wenn sie europäische Flugzeuge kaufen, diese in Dollar und nicht in Euro bezahlen. Solche Bestrebungen dürften sich mittelfristig negativ auf den Dollar auswirken – wovon der Goldpreis wiederum profitieren sollte.

Rezessionsversicherung

Ein zusätzlicher Grund, der für Gold spricht, ist die Gefahr einer drohenden US-Rezession. Warnende Stimmen sind zuletzt lauter geworden: So verkündete Ray Dalio, Gründer des Hedge Funds Bridgewater Associates, kürzlich, dass er in den nächsten zwei Jahren mit einem Konjunkturabschwung rechne. Der an der New Yorker Stern School of Business lehrende Finanzprofessor Nouriel Roubini stiess ins gleiche Horn.

Gold hat sich in Rezessionsphasen oft als erstaunlich gute Absicherung erwiesen, wie eine Auswertung von Ronald-Peter Stoferle und Mark Valek von Incrementum zeigt. In den vergangenen sechs US-Rezessionen legte der Goldpreis jeweils zwischen 1 und fast 80% zu (vgl. Grafik unten rechts) – während die meisten übrigen Vermögenswerte zum Teil massive Verluste erlitten. Peter Frech von Quantex resümiert: «Gold als Versicherung ist aktuell – wie so oft nach langen Bullenphasen – relativ günstig zu haben.»

Minen – riskant, aber günstig

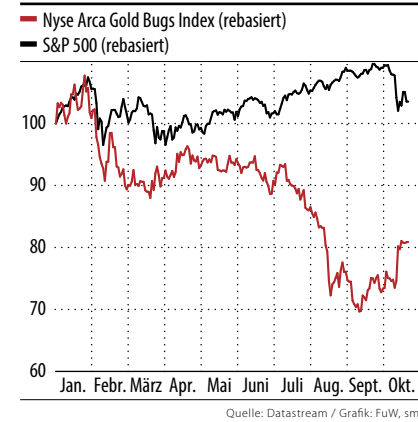
Anleger, die einen höheren Goldpreis erwarten, haben nicht nur die Möglichkeit, in Goldbarren oder -ETF zu investieren, sondern können auch auf Aktien von Goldförderern setzen. Diese Strategie ist allerdings ungleich riskanter und will deshalb gut überlegt sein. Denn die Kurse von Goldminentiteln reagieren wegen ihres operativen Hebels äusserst sensibel auf Veränderungen des Goldpreises. Hinzu kommen politische und unternehmerische Risiken.

In den vergangenen fünf Jahren waren die Ausschläge des wichtigsten Barometers, des NYSE Arca Gold Miners Index, rund zweieinhalbmal so stark wie diejenigen des Goldpreises. Legte Letzterer in einem Monat 10% zu, gewannen die Minentitel typischerweise 25% – und umgekehrt.

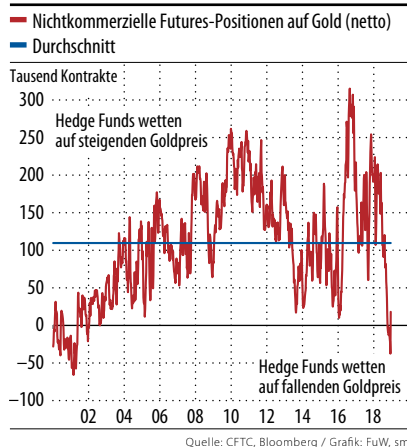
Peter Frech, Fondsmanager bei Quantex, empfiehlt deshalb margenstarke Goldförderer mit solider Bilanz: «Da die gesamte Branche bereits ein hohes operatives Leverage aufweist, kann ein zusätzlicher finanzieller Hebel verheerend sein.» Zu den soliden Unternehmen zählt er unter anderem die australischen Minenbetreiber Northern Star Resources, Regis Resources und St. Barbara oder die in London kotierte Centamin.

Für Investoren, die das Risiko nicht scheuen, stehen die Chancen für eine erfreuliche Entwicklung deutlich besser als auch schon. Nach Jahren des Zurückbleibens – von seinem Höchst 2011 hat der Gold Bugs Index 75% seines Werts eingebüsst – sind Goldförderer sowohl relativ zum US-Leitindex S&P 500 als auch im Verhältnis zum Goldpreis sehr günstig bewertet. **Vergleicht man die wichtigsten Bewertungskennzahlen mit dem Weltaktienindex, zeigt sich, dass Goldminen im unteren Bereich der historischen Bewertungsspanne handeln.** Die jüngste Kursbewegung war ebenfalls erfreulich: Während der S&P 500 deutlich nachgab, vermochte der Gold Bugs Index, Terrain zu gewinnen (vgl. Grafik).

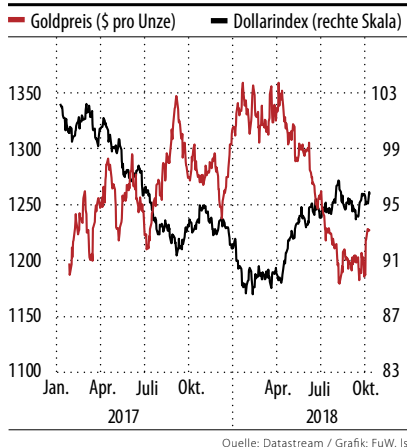
Goldminen holen auf



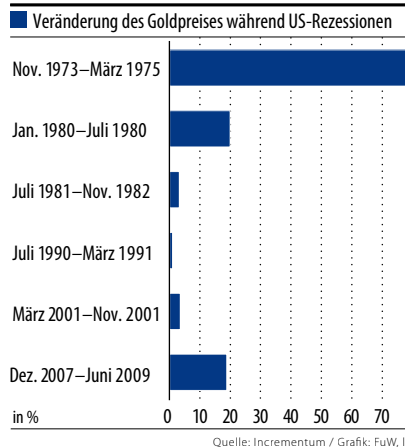
Hedge Funds mögen kein Gold



Starker Dollar, schwacher Goldpreis



Rezessionsschutz Gold



EIN GLOBALER MARKTFÜHRER IM TRADING MIT SCHWEIZER KNOW-HOW.

Entdecken Sie Ihre nächste Gelegenheit mit der weltweiten Nr. 1 im CFD-Handel.*

Erfahren Sie mehr auf IG.com

IG.com

AKTIEN | FX | INDIZES | ROHSTOFFE

* Grösster CFD-Anbieter nach Umsatz, exklusive FX (veröffentlichter Geschäftsbericht, Februar 2018)