

## Gold besitzt auch ohne Krise eine glänzende Perspektive

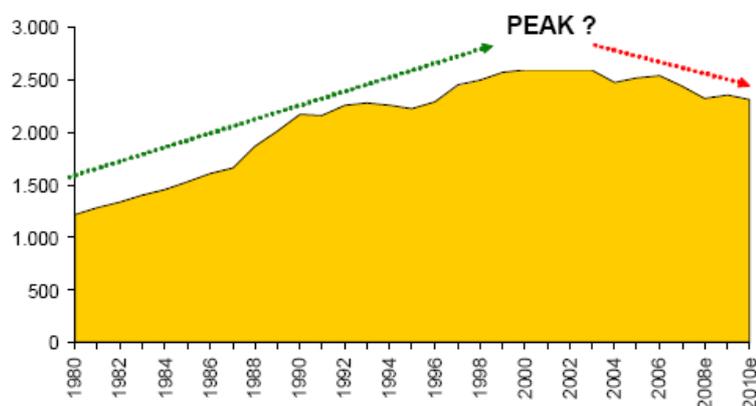
In solch unsicheren Zeiten wie wir sie aktuell erleben, fragt man sich wie und wo man investiert und wie man seine Ersparnisse in die Zukunft retten kann. Ständig hört man neue Hiobsbotschaften über belastete Bankentitel und die erbarmungslos galoppierende Inflation tut ihr übriges. Die Aussichten für den privaten Anleger sehen zurzeit wirklich sehr düster aus. Daher sind Alternativen zu Sparanlagen, Festgeldern, Aktien, Fonds und Co. gefragt.

Unter dem breiten Angebot sticht dabei seit längerer Zeit das Investment in Gold besonders hervor. In dem kürzlich erschienenen Special Report zu Gold wird dem begehrten Rohstoff von der Erstabank (Sparkasse in Österreich) eine glänzende Zukunft prophezeit. Die folgende Zusammenfassung der Kernpunkte dieser Studie soll dem interessierten Anleger ein grundsätzliches Verständnis des Goldsektors vermitteln und ihm differenzierte Investmentideen vorstellen.

Um die mannigfaltigen Gründe für die Goldpreistrallie zu verstehen, gilt es zunächst ein Verständnis für die Faktoren zu gewinnen, die Einfluss auf die Kurse nehmen. Die Grundvoraussetzung ist dabei ebenso banal wie fundamental: Angebot und Nachfrage bilden den Preis. Wie setzt sich jedoch das Angebot und Nachfrage im Detail zusammen?

Betrachten wir zunächst das Angebot, welches von zwei Komponenten geprägt wird. An erster Stelle steht die Minenproduktion, also die direkte Förderung von Gold, die hauptsächlich in Südafrika, China, Australien und den USA lokalisiert ist. Die Minen fördern jährlich knapp 2.450 Tonnen Gold. Im Jahr 2007 fiel die Produktion auf das niedrigste Niveau seit 11 Jahren, weil die Goldproduktion in 8 der 12 wichtigsten Fördernationen stagniert. Es wird vermutet, dass die Spitze der Förderung – der so genannte Peak – ähnlich wie beim Öl bereits überschritten ist.

Minenproduktion in Tonnen



Quelle: GFMS, Firmendaten, eigene Berechnungen

(Eigene Berechnungen beziehen sich bei allen Grafiken auf Daten der Erstabank)

Die weltweite Nachfrage liegt bei ca. 3600 Tonnen pro Jahr. Das bestehende Defizit wird allein durch die zweite Komponente, das so genannte Sekundärangebot ausgeglichen. Dies geschieht in erster Linie durch Recycling von Goldschrott und durch Verkäufe von Goldreserven seitens der Zentralbanken. Seit geraumer Zeit sind jedoch alle Komponenten des Angebots rückläufig.

Die Minenproduktion, als wichtigste Angebotskomponente, ist dabei am härtesten betroffen. Die Gründe dafür sind sowohl in der Vergangenheit, Gegenwart als auch zukünftigen Entwicklungen zu suchen. Während des extremen Preisverfalls von Gold von 1980-2000 wurde die Goldminenbranche arg gebeutelt. Zahlreichen Goldminen mussten schließen, Goldaktien verschwanden von den Listungen an der Börse und nicht wenige Minengesellschafter wurden in den finanziellen Ruin getrieben. Grund war die eingebrochene Nachfrage. Diese ohnehin dezimierte Zahl an Anbietern konnte in den nachfolgenden Jahren nur unzureichend aufgestockt werden, da die explodierenden Explorations- und Entwicklungskosten (Energie, Stahl, Mitarbeiter etc.) ein enormes unternehmerisches Risiko bedeuten. So war - und ist es - für neue Minengründer außerordentlich schwierig, Finanzierungspartner zu gewinnen.

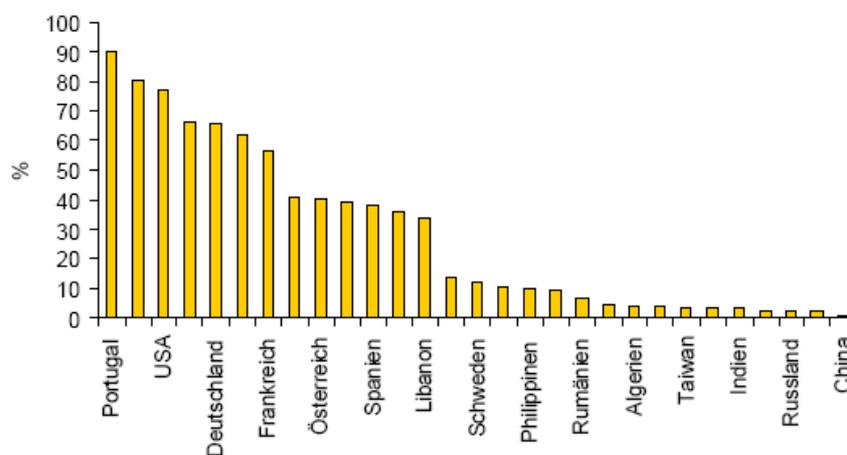
Da die Ressourcen, die sich in geringen Höhen befinden und damit kostengünstiger abzubauen sind, fast vollkommen erschöpft sind und Gold eine endliche Ressource ist, gestaltet sich der Abbau zunehmend als kaum noch realisierbar. Er scheitert oft an technischen oder an wirtschaftlichen Hürden. So können die restlichen Vorkommen, die in tieferen Schichten liegen, nicht abgebaut werden, da die Technik dem Menschen hier Grenzen setzt. Auf der anderen Seite wird Erz mit einem sehr geringen Anteil an Gold nicht abgebaut, da es unrentabel ist. Für ein Gramm Gold, das gefördert wird, müssen derzeit im Schnitt eine Tonne Gestein bewegt werden. Weiterhin wird der Abbau durch immer strengere Umweltauflagen verteuert und verzögert. In ihrem Kern sollen diese Gesetze die Schäden der hochgiftigen Lösungen, die das Gold aus dem Gestein herauslösen, eindämmen. Besonders in Kanada und Australien sind die entsprechenden Richtlinien sehr hart. Dementsprechend wird der Abbau dort immer weiter eingeschränkt. Darüber hinaus wird das Angebot der Minen durch nicht zu vernachlässigende politische Risiken gezeißelt. Gerade in wichtigen Förderländern wie Zimbabwe, Peru, Venezuela, Indonesien etc. ist die politische Situation sehr heikel und das Angebot wird durch Enteignungen weiter verknüpft.

Auch das Sekundärangebot schrumpft stetig. Es wird verhältnismäßig wenig Gold recycelt, da es immer weniger Verkäufer gibt. In der Vergangenheit war oft zu beobachten, dass das Recyclingangebot bei hohen Goldpreisnotierungen ebenfalls stieg, da viele die ihren Schmuck etc. in Bargeld umwandeln wollten, und dabei einen netten Gewinn machen konnten. Dies hat sich jedoch geändert. Trotz der hohen Notierungen ist kaum ein Verkaufsdruck auf den Märkten zu spüren, da im Allgemeinen davon ausgegangen wird, dass die Goldpreise weiter steigen werden.

Ähnlich verhält es sich mit der letzten Komponente des Angebots, dem Verkauf von Gold durch die Zentralbanken. Um das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auszugleichen und um den Goldpreis zu drücken, waren die Zentralbanken in der Vergangenheit von einer immensen Bedeutung, in dem sie massiv Gold aus ihren Beständen verkauften. Nur so konnte die große Nachfrage gestillt werden. Um bei Engpässen liquide zu bleiben ist dies auch weiterhin Praxis

bei den Notenbanken. Allerdings ist diese Entwicklung stark rückläufig, denn Zentralbanken aufstrebender Länder, die reich an Bodenschätzen sind wie Bspw. Russland kaufen massiv Gold, um Ihre Devisenbestände und die eigene Währung abzusichern. Russland kündigte beispielsweise an, seinen Bestand von Gold an den Gesamtreserven mehr als verdoppeln zu wollen. Die zunehmende Skepsis dem Dollar gegenüber unterstützt diese Entwicklung. Dies dürfte auch auf andere Länder mit großen Dollarreserven zutreffen, allen voran China. Diese Nation verfügt über Devisenreserven von ca. 1,3 Billionen Dollar, davon derzeit nur ca. 4% in Gold (Siehe nachfolgende Grafik). Würde alleine China - zwischenzeitlich der größte Goldproduzent der Welt - den Goldanteil ihrer Devisen verdoppeln wollen, wäre der Markt leergefegt und ein steiler Goldpreisanstieg programmiert. Angesichts der fortschreitenden Dollarschwäche keine unrealistische Aussicht.

**Gold in % der Gesamtreserven**

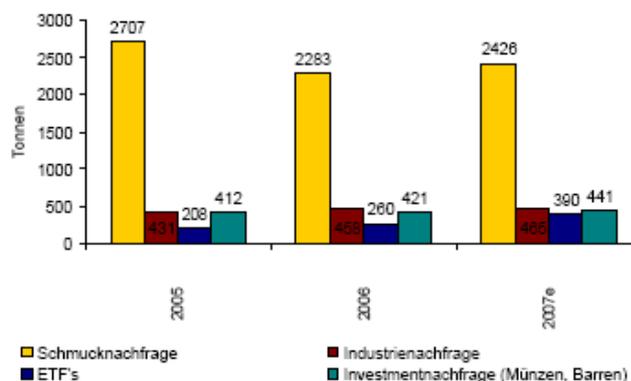


Quelle: AMF, [www.gold.org](http://www.gold.org), Informationen der Notenbanken

Fasst man die Entwicklung der Komponenten des Angebots zusammen, ergibt sich folgendes Resümee: Das stetig sinkende Angebotsvolumen ergibt sich als Summe von fallender Minenproduktion, rückläufiger Zentralbankverkäufe und einem relativ konstanten Angebot an Goldschrott. Diese bietet ein intaktes Gerüst für weitere Goldpreisanstiege, da die Nachfrage nicht durch das Angebot gedeckt werden kann.

Während das Angebot also regelrecht versickert, zeigt die Nachfrage eine genau entgegen gesetzte Tendenz. Im vergangenen Jahr stieg die sie um vier Prozent (in Tonnen). In US-Dollar waren es sogar 20 Prozent. Doch aus welchen Komponenten setzt sich die Nachfrage eigentlich zusammen?

**Goldnachfrage**



Quelle: eigene Schätzungen, GFMS

Es wird zwischen physischer und spekulativer Nachfrage unterschieden. Die physische Nachfrage setzt sich dabei aus der Nachfrage von Schmuck und von der Industrie zusammen. Die spekulative Nachfrage dient ausschließlich Investments. Der Grund für das rasche Voranschreiten dieser drei vollkommen unterschiedlich motivierten Nachfragen liegt einerseits an einem vermehrten Interesse der Anleger an Gold und dem aufkommenden Wohlstand in Emerging Markets (Aufstrebende Märkte), andererseits an der vermehrten Einsetzbarkeit von Gold in der Industrie. Das spekulative Interesse der Anleger ist besonders durch Exchange Traded Funds (EFT`s) vergrößert worden.

So ist der physische Goldbesitz von EFT`s zwischen November 2006 und November 2007 um 50 Prozent angestiegen. Auf der Käuferseite hat man es hier aber in der Regel mit institutionellen Anlegern zu tun. Die Motivation für private Anleger in Gold zu investieren, liegt darin begründet, dass der begehrte Rohstoff einen Inflationsschutz bietet. Gerade in heutigen Zeiten von wachsender, globaler Inflation steigt das Interesse an Gold daher regelmäßig. Abgesehen davon, ist Gold aufgrund von wachsenden Diversifikationstendenzen seitens der Anleger stark nachgefragt. Um alles auf eine Karte zu setzen, sind die Finanzmärkte viel zu unruhig und ein Verlust viel zu wahrscheinlich. Daher wird Gold zunehmend im Depot beigemischt, um die Risiken zu streuen. Commodities (*Commodities* sind Produkte, die als Massenware verkauft werden und sich von anderen Produkten hauptsächlich dadurch unterscheiden, dass sie auf Märkten gehandelt werden und daher auch einen Preis haben.) sind in den Depots nach wie vor untergewichtet und versprechen in Zukunft kräftige Kursanstiege.

Die physische Komponente wurde in der vergangenen Zeit besonders von dem Aufstreben der Schwellenländer befeuert. Der indische, russische und chinesische Markt schwemmt mit einer enormen Nachfrageflut auf den Weltmarkt und verschlingt Großteile der Fördermengen. Da sich in diesen Ländern langsam gesellschaftliche Eliten ausbilden, die sich vom Rest der Gesellschaft durch Luxusgüter abheben wollen, werden riesige Schmuckmengen nachgefragt, die den Goldpreis nach oben treiben. Außerdem haben die wachsenden Industrien der Emerging Markets einen steigenden Goldbedarf. In der Industrie ist Gold aufgrund seiner ausgezeichneten Wärme- und Elektrizitätsleitfähigkeit hoch geschätzt und wird immer häufiger in elektrischen Geräten verwendet.

Langfristig gesehen befinden sich damit sowohl die spekulative als auch die physische Komponente der Nachfrage in absolut intakten Aufwärtstrends, die gerade erst richtig Fahrt aufgenommen haben. Ein weltweiter Konjunkturrückgang könnte die Nachfrage nach Schmuck insbesondere in China und Indien deutlich reduzieren und das positive Goldszenario drüben. Abgesehen davon schließt die Studie daher mit der einem kurzfristigen Kursziel von 1200 US-Dollar und einem längerfristigen von 2300 US-Dollar pro Unze. Es wird weiterhin von einem steigenden Anlegerinteresse in 2008 ausgegangen, was neben der Nachfrage aus den Emerging Markets als Schlüsselfaktor für Kursanstiege gehandelt wird.

Diese Studie lässt einen möglichen Finanzcrash völlig außer acht. Jedoch besteht hierfür eine konkrete Gefahr und sollte es zu einem Kollaps der weltweiten Finanzen kommen, wird der Goldpreis höchstwahrscheinlich regelrecht explodieren.

Aufgrund der Tatsache, dass es offensichtlich eine extreme Manipulation auf dem den Finanzmärkten und insbesondere dem Goldsektor gibt, kann man vermuten, dass die „Obrigkeit“ es auch zukünftig schafft, Gold mit Tricks und Gesetzen „unten“ zu halten. Daher würde ich mindestens 50% in Silber investieren, da dieses Edelmetall seltener als Gold ist und in der Industrie, Medizin und modernen Welt unverzichtbar ist. Silber dürfte längerfristig nicht in dem Maße manipulierbar sein, da dort der Markt stärker als die Politik und die Unterdrücker sein dürfte.

Gerhard Spannbauer

<http://www.krisenvorsorge.com>

PS: Den vollständigen Goldreport über 64 Seiten finden Sie zum Download z. Bsp. unter <http://www.goldseiten.de/content/artikel/erstebank-gold2008.pdf>.