

Derivate

Rohwarenmärkte korrigieren 43

Edelmetallanleger auf dem falschen Fuss erwischt

Sichere Häfen geben nach 43

Bund-Futures verlieren an Attraktivität

Gleich viele Calls wie Puts 44

Hoffnung auf Schuldenlösung stützt Aktien



«Gold ist nicht zu teuer»

MARCUS GRUBB Der Investmentstrategie des World Gold Council über Goldangebot und -nachfrage sowie Anlagemöglichkeiten in Gold



Marcus Grubb: «Ich bin angesichts der aktuellen Marktsituation sehr positiv gestimmt, was die weiteren Aussichten für Gold anbelangt.»

Marcus Grubb, Investment Managing Director in der Geschäftsführung des World Gold Council, lässt sich vom jüngsten Kurssturz in Gold nicht beirren: Das Edelmetall befindet sich im Defizit, nicht im Überfluss, das Angebot sei strukturell zu knapp, um die steigende Nachfrage befriedigen zu können, sagt er in einem Exklusivinterview mit «Finanz und Wirtschaft». Deshalb seien die Aussichten für Gold langfristig gut. Grubb empfiehlt, jedem Anlageportfolio einen Anteil Gold beizumischen. Wie man in Gold investiere, sei eine Frage des Risikopetits. Exchange Traded Funds (ETF) zieht er physischem Gold vor, weil sie einfacher und kostengünstiger zu handeln sind. Goldminenaktien betrachtet er als gegenwärtig sehr attraktives Investment.

□ Herr Grubb, der Goldpreis ist bis Anfang September auf das Rekordniveau von 1900 \$ pro Unze gestiegen. Welche Gründe haben zu diesem Anstieg geführt?

Kurzfristig, in den vergangenen zwei, drei Monaten, gibt es zwei Gründe: In Europa hatten wir die Rückkehr der Staatsschuldenprobleme. Das Resultat war eine höhere Nachfrage nach Goldbarren und -münzen. Die Leute kauften Gold als eine Absicherung gegen Risiken für den Fall, dass sich die Eurozonenskrise verstärken sollte. Der zweite Kurzfristtreiber waren die Probleme in den USA mit der Erhöhung der Schuldenoberlimite im Juli. Dazu kam noch die Herabstufung der Bundesschuld durch die Ratingagentur Standard & Poor's von AAA auf AA+. Das war das erste Mal in der Geschichte, dass die US-Bundesschuld herabgestuft wurde. Das hat ebenfalls zu einer hohen Nachfrage nach physischem Gold und speziell nach ETF geführt.

□ Gibt es noch weitere Gründe für den Goldpreisanstieg?

Im Hintergrund wirken seit Beginn des Jahres noch drei weitere Dinge: Erstens war die Nachfrage von Zentralbanken sehr kräftig. Sie waren bis vor zwei Jahren Nettoverkäufer von Gold. In einem Markt, der nur rund 4000 Tonnen pro Jahr umfasst, verkauften sie jährlich etwa 450 Tonnen. Entgegen den Erwartungen wechselten sie dieses Jahr ihr Verhalten und kauften bis Ende Juni beinahe 200 Tonnen Gold.

Das ist ein Umschwung von 650 Tonnen vom Angebot zur Nachfrage.

□ Weshalb sind die Zentralbanken Goldkäufer geworden?

Die Zentralbanken in Europa waren gewöhnlich Verkäufer von Gold. Jetzt verkaufen sie keines mehr, sie behalten es. In vielen europäischen Ländern stellt Gold 40 bis 70% der Währungsreserven dar, etwa in den Niederlanden oder in Italien. Sie haben aufgrund der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise aufgehört, Gold zu verkaufen. Zudem kaufen Notenbanken von Ländern mit gut laufenden Volkswirtschaften und Handelsbilanzüberschüssen Gold. So haben wir Käufe gesehen von Mexiko, Südkorea, Thailand, Russland sowie früher schon von Indien und Sri Lanka. Es sind vor allem Zentralbanken von Ländern in Asien, die Gold kaufen. Die Zentralbanken der Überschussländer kaufen Gold, weil ihre Volkswirtschaften immer noch wachsen. Sie weisen kräftig steigende Exporte aus, was ihnen Einnahmen in fremden Währungen beschert.

Neues zu Rohstoffinvestments

«Rethink Natural Resources» – so lautete das Thema des Fund Experts Forum (FEF), das vor kurzem in Zürich stattfand. Die von fünf führenden ausländischen Fondsanbietern in der Schweiz initiierte Expertenplattform stellte Rohstoffe in den Mittelpunkt ihrer zweiten Veranstaltung. Hauptredner war Marcus Grubb, Investment Managing Director beim World Gold Council (vgl. Interview oben und Textbox nächste Seite).

Das kräftige Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Staaten, allen voran in China, sorgt für eine überdurchschnittlich steigende Nachfrage nach Rohstoffen. Diese Entwicklung führt zu einer Verschiebung der wirtschaftlichen Kräfte von den Industrienationen hin zu den Schwellenländern und bewirkt einen Wandel der bestehenden Weltordnung. Bis 2030 wird der Rohstoff- und Energiebedarf Chinas um das Zehnfache steigen und den entsprechenden Bedarf der USA übertreffen.

Wie eine Warnung der Uno-Konferenz für Handel und Entwicklung (Unctad) belegt, bedeutet die erhöhte Nachfrage für die

Dadurch nimmt der Anteil Gold an ihren Währungsreserven ab. Jetzt kaufen sie das Edelmetall, um den Zielanteil an Gold halten zu können.

Die Zentralbanken wurden von Goldverkäufern zu Käufern. Das ergab eine Angebots-Nachfrage-Umschichtung von 650 Tonnen.

□ Sie haben drei tiefer liegende Gründe für die kräftigen Avancen des Goldpreises erwähnt. Einer war die Nachfrage der Zentralbanken. Was sind die anderen zwei?

Die anderen zwei sind Indien und China. Die Nachfrage dieser beiden Länder nach Gold ist schlicht phänomenal. Wir hatten Rekordzahlen im vergangenen Jahr. Und allein schon in der ersten Hälfte 2011 war die Nachfrage aus China und Indien signifikant höher als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Das ist überraschend. Denn

Länder mit hohen Rohstoff- und Energievorkommen allerdings nicht automatisch eine Verbesserung ihrer wirtschaftlichen Lage. Am FEF zeigten Experten am Beispiel Saudi-Arabiens, Russlands und einiger afrikanischer Staaten auf, wie gefährlich es sein kann, sich angesichts kurzfristiger Gewinne im Rohstoffsektor ausschliesslich auf die eigenen Öl-, Gas- und Mineralvorkommen abzustützen. Davon ausgehend skizzierten die Experten ihre Überlegungen für den strategischen Umgang mit Rohstoffen und gaben Anregungen für die Anlegerpraxis.

Das FEF wurde im Frühjahr 2011 von Black Rock, DWS, Fidelity, J.P. Morgan Asset Management und Schroders gegründet. Sie bringen im Rahmen dieser Initiative Entscheidungsträger aus der Finanzbranche mit Fachspezialisten aus den eigenen Reihen zusammen. Das FEF bietet eine Plattform, um zentrale Anlagethemen zu diskutieren und das Verständnis für wichtige internationale Entwicklungen zu fördern. «Finanz und Wirtschaft» sowie «L'Agéfi» sind Medienpartner des FEF. MG

Zur Person

Marcus Grubb hat im World Gold Council den Posten des Investment Managing Director inne. Der 49-jährige Brit stieß im Juni 2008 zur Lobbyorganisation der Goldbranche und ist jetzt für das Investment Research, das Marketing von Gold als Assetklasse sowie die Produktinnovation inklusive die Entwicklung der Online-Goldhandelsplattform Bullionvault zuständig. Dabei ist Grubb zu einem weltweit gefragten Interviewpartner für die Medien geworden. Grubb hat über zwanzig Jahre Erfahrung in der Investmentindustrie mit einer starken Ausrichtung auf Finanzprodukte, im Besonderen auf Aktien und Derivate. Als Global Head of Equities von Rabobank baute er deren weltweites Aktienhandelsgeschäft auf. Grubb war auch Gründer und CEO von Swapsstream, der grössten Interbank-Handelsplattform für Zins-Swaps mit 8 Mrd. \$ handelbarer Liquidität. Swapsstream gehört heute der Chicago Mercantile Exchange. Mitte der Neunzigerjahre war Grubb ein hochrangiger Investmentstrategie in Diensten von UBS, Salomon Brothers und SBC Warburg. Grubb doktorierte 1983 an der Universität Oxford in Geschichte und Ökonomie. MG

normalerweise arbeitete der Goldmarkt so, dass, wenn der Preis rasch stieg, die Nachfrage abnahm, speziell im Juweliergeschäft. Es gab eine negative Preiselastizität. Aber jetzt kaufen Indien und China trotz steigender Preise mehr statt weniger Tonnen. Ihre Nachfrage für das Juweliergeschäft und für Investmentzwecke macht zurzeit 52% des gesamten globalen Goldbedarfs aus.

□ Nicht so bekannt ist, dass Gold auch eine industrielle Verwendung hat.

Das berücksichtigt der Markt noch zu wenig. Rund 14% der jährlichen Nachfrage nach Gold sind für den industriellen und technologischen Gebrauch bestimmt. Das klingt nicht nach viel, aber es ist mehr als der ganze jährliche Platinmarkt sowohl in Dollar als auch in Unzen und Tonnen. Vor zehn, fünfzehn Jahren wurde Gold noch weitgehend in der Zahnmedizin gebraucht. Nun ist das Gros der Nachfrage für den Einsatz in Halbleitern für Mobiltelefone und Computer bestimmt. Gold ist heute Hochtechnologie. Neuerdings wird es auch in Autokatalysatoren gebraucht. Und es kommen neue Anwendungen in der Humanmedizin und in der Nanotechnologie dazu.

□ Die Goldnachfrage wird, Sie haben es gesagt, auch künftig wachsen. Wie sieht es mit dem Angebot aus?

Die Produktion aus Goldminen hat erst 2010 wieder das gleiche Niveau erreicht wie vor zehn Jahren. Wir hatten zu wenig Exploration und zu wenig Produktion in dieser Zeit. Das hat zu einem beschränkten Angebot geführt. Dieses ist sehr unelastisch – trotz des hohen Preises, obwohl jedermann versucht, Gold zu finden, und obwohl alte Abfälle von Goldminen heute nochmals raffiniert werden. Die Goldproduktion steigt zurzeit nur 3 bis 5% pro Jahr. In einem Gesamtmarkt von 4000 Tonnen kommen gegenwärtig aus der Minenproduktion lediglich 2700 Tonnen. Um das Angebot mit der Nachfrage ins Gleichgewicht zu bringen, braucht es deshalb das Recycling. Dieses macht aktuell 40% des Angebots aus. Aber obwohl man erwarten könnte, mit den hohen Preisen würde jedermann sein Gold zum Recycling geben,

Anhaltende Konsolidierung

Aktivität unter Börsenbetreibern

Obwohl hohe Volatilität die Durchführung von Übernahmen erschwert (vgl. FuW Nr. 73 vom 14. September 2011), fallen Börsenbetreiber seit geraumer Zeit durch ein intensives Konsolidierungsbedürfnis auf. Im Wettbewerb um Marktmacht und -anteile sowie getrieben vom Bedürfnis der Regulatoren, möglichst viel vom ausserbörslichen Handel auf etablierte Plattformen zu transferieren, liegen für eine Börse oft mehrere Übernahmeofferten vor.

Nicht jede Transaktion verläuft wie gewünscht. Neben der gescheiterten Übernahme der australischen Börse durch SGX aus Singapur und der abgewiesenen Offerte der LSE für die kanadische TMX – im Gegenzug liegt ein Angebot eines kanadischen Bankenkonsortiums vor – befindet sich auch der prominente Zusammenschluss zwischen der NYSE Euronext und der Deutschen Börse noch in der Schwebe.

Keine Verschnaufpause

Die Intensität des Wettbewerbs zeigte sich auch in den jüngsten Bemühungen verschiedener Betreiber um das Clearinghaus LCH.Clearnet, welche am Dienstag zugunsten der LSE ein Ende fanden. Das Angebot der Londoner Börse beläuft sich auf 21 € je Aktie für 51% der Unternehmensanteile und wird nun den Aktionären zur Annahme empfohlen. Damit ergibt sich ein Wert von rund 1 Mrd. €. Neben der LSE, die nach einem gescheiterten Versuch ihre Entschlossenheit unter Beweis stellen wollte, haben auch die NYSE Euronext zusammen mit Markit sowie die Nasdaq OMX mitgeboten.

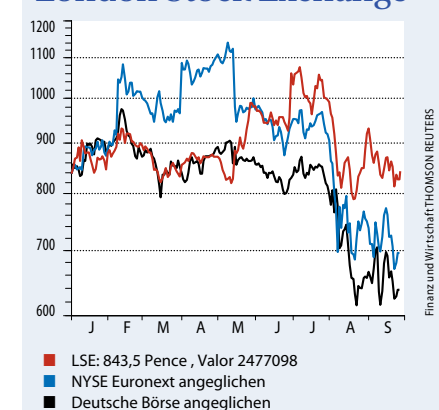
Durch den Zusammenschluss hat die LSE eine eigene lokale Clearing-Stelle erhalten. Somit ist sie gegenüber dem wahrscheinlich in Kürze neuen Marktführer NYSE Euronext Deutsche Börse konkurrenzfähiger. Erste Forderungen für ein Zustandekommen stellten im Vorfeld bereits die Investmentbanken, denen LCH.Clearnet gehört. Sie verlangten von der LSE eine Garantie über eine Einschränkung der künftigen Nutzungsgebühren – bis zum Redaktionsschluss wurden keine entsprechenden Details publiziert.

Zahlreiche Offerten

Im Interesse der Börsenbetreiber steht auch die London Metal Exchange (LME). Der weltweit grösste Handelsplatz für Industriemetalle (vgl. Seite 28) hat verschiedene Offerten erhalten, welche den Wert der Börse auf rund 1 Mrd. £ beziffern.

Der Konsolidierungstrend dürfte weiter anhalten. Das Zustandekommen der Transaktionen hängt von vielen Faktoren ab, womit sich oft unerwartet neue Gelegenheiten ergeben. Ebenso scheint das Bestreben, integrierte Leistungsangebote offerieren zu können, die Bedenken bezüglich eines Einschreitens der Wettbewerbskommission zu überwiegen. Eine gute Übersicht zu laufenden Transaktionen findet sich auf www.ft.com. TB

London Stock Exchange



FORTSETZUNG AUF SEITE 43

