

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 Brite 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

BILD: IRIS C. RITTER

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.

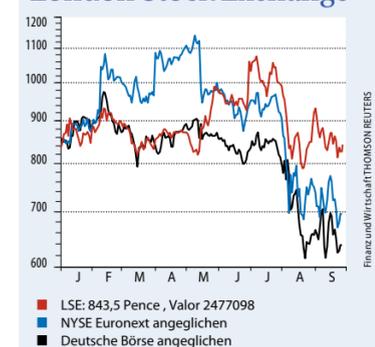
Durch den Zusammenschluss hat die LSE eine eigene lokale Clearing-Stelle erhalten. Somit ist sie gegenüber dem wahrscheinlich in Kürze neuen Marktführer NYSE Euronext Deutsche Börse konkurrenzfähiger. Erste Forderungen für ein Zustandekommen stellten im Vorfeld bereits die Investmentbanken, denen LCH.Clearnet 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

Massive Kurskorrekturen

ROHSTOFFE Edelmetallleger werden auf dem falschen Fuss erwischt – Auch an den Agrarmärkten treten Kursverluste ein

Die internationalen Rohwarenmärkte waren in den letzten Tagen von kaum zu überbietender Dramatik geprägt. Ausnahmslos alle Rohstoff-Futures wurden von einer Liquidationswelle heimgesucht, wie sie schon lange nicht mehr zu beobachten war. Über viele Monate aufgebaute Positionen, die insbesondere von spekulativen Marktteilnehmern zum vermeintlichen Inflationsschutz eingegangen worden sind, entwickelten sich schlagartig ins Gegenteil.

Ausgelöst durch den für Investoren enttäuschenden Ausgang der Offenmarktsetzung FOMC der US-Notenbank, die vorläufig auf ein weiteres QE3 verzichtet, fand der Aufwärtstrend an vielen Futures-Märkten ein abruptes Ende. Zwar hatten die meisten Börsen ihre Höchst schon vor mehreren Wochen erreicht und befanden sich in einer Korrekturphase. Sie wurde von spekulativen Marktteilnehmern für Zukäufe genutzt. Das Ausmass und die Geschwindigkeit des jetzt eingetretenen Ausverkaufs überraschte deshalb viele Händler auf dem falschen Fuss.

Besonders betroffen waren Edelmetalle. Marktteilnehmer hatten sich von einem neuerlichen QE einen

Nachfrageschub versprochen. Industriemetalle weisen – mit Ausnahme von Aluminium – zweistellige Wochenverluste auf, wobei Blei mit einem Verlust von mehr als 17% die Verlierer anführt. Unter den Edelmetallen herrschten tumultähnliche Handelsbedingungen. Während Gold im Wochenvergleich gut 8% sank, betrug die Handelsspanne zwischen Wochenhöchst und -tiefst mehr als 15%.

Auch Platin und Palladium wurden vom Kurszerfall nicht verschont und büsstens über 11% ein. Völlig ausser Rand und Band geriet der Silbermarkt. Waren Silber-Futures ursprünglich dem Preisanstieg von Gold eher zögerlich gefolgt, so setzten ab Herbst 2010 ebenfalls markante Käufe ein. Obwohl Gold bald die alten Höchst von 875 \$ pro Feinunze aus dem Jahr 1980 übertrafen hatte und kontinuierlich auf

mehr als 1920 \$ je Unze geklettert war, vermochte Silber den 1980er Wert um 50 \$ je Unze lediglich knapp zu egalisieren und war unterhalb von 50 Dollar gescheitert. Dies erklärt wohl auch das dünne Nervenkoskostüm der Silberhändler.

Futures mit Liefertermin im Dezember, die noch am Mittwoch mehr als 40.70 \$ je Unze notiert hatten, fielen massiv und erreichten zum Wochenbeginn mit 26.15 \$ den tiefsten Wert seit November 2010. Der Kurssturz vom Wochenhoch zum Wochentief entspricht einem Verlust von 35% innerhalb von vier Tagen – selbst im Wochenvergleich beträgt er mehr als 22%.

Auch die Agrarmärkte gerieten unter Verkaufsdruck. Unter den Genussmitteln führen New Yorker Kaffee-Futures mit einem Verlust von knapp 10% die Verliererliste an. Die Energiemärkte hatten sich bereits im Vorfeld aufgrund der gedämpften Konjunkturaussichten merklich abgekühlt, und so fielen auch die Wochenverluste von rund 5% in London wie in New York vergleichsweise bescheiden aus.

Die Getreide- und Ölsaatenmärkte des Chicago Board of Trade, insbesondere Mais und Soja, hatten ihre Höchst Ende August verzeichnet und waren seither mit voranschreitender US-Ernte unter Verkaufsdruck geraten. Er setzte sich auch in den letzten Tagen fort. Ob mit der Erholung der Rohstoffkurse im späten Montags- und frühen Dienstagshandel die Liquidationsphase bereits beendet ist, bleibt offen. Mehr Aufschluss, wie viele Positionen abgebaut worden sind, dürfte der für Freitag erwartete Commitment of Traders Report der US-Futures-Markt-Aufsichtsbehörde CFTC geben. Darin werden die Engagements der Marktteilnehmer nach Anlegerkategorie aufgeschlüsselt.

WALTER SCHNEIDER
LaSalle Brokerage, Zürich

Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs*	Schlusskurs	Hoch	Tief	+/- %	+/- %
				27.9.	26.9.	1Wo.	1Wo.	-1Wo.	2011
Reuters/Jefferies CRB-Ind.	Nybot	Spot	Index	310.9	303.15	327.11	300.15	-6.31	-8.91
GS-Commodity-Index	CME	Spot	Index	618.71	600.37	648.5	589.05	-6.04	-4.98
Rohöl Brent	IPE	Nov.	\$/Fass	106.43	103.94	112.44	101.66	-4.76	+9.70
Gasöl	IPE	Okt.	\$/Tonne	907.75	890.5	948.75	873.25	-4.40	+16.79
Rohöl WTI	Nymex	Nov.	\$/Fass	83.68	81.47	87.99	77.11	-5.41	-10.84
Heizöl	Nymex	Okt.	Cent/Gallone	286.67	282.05	300.19	275.28	-4.38	+10.94
Benzin bleifrei RBOB	Nymex	Okt.	Cent/Gallone	267.99	260	273.73	251.5	-3.78	+6.98
Erdgas	Nymex	Okt.	\$/mmBtu	3.802	3.788	3.859	3.662	-1.28	-14.01
Aluminium	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2244	2212	k.A.	k.A.	-5.59	-10.45
Kupfer	LME	3 Mte.	\$/Tonne	7640	7288	k.A.	k.A.	-12.71	-24.08
Kupfer New York	Nymex	Dez.	Cent/lb.	346	335.45	382.4	307.15	-11.61	-24.57
Blei	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2034.25	1902	k.A.	k.A.	-17.41	-25.41
Nickel	LME	3 Mte.	\$/Tonne	19050	18214	k.A.	k.A.	-13.29	-26.41
Zinn	LME	3 Mte.	\$/Tonne	21600	20200	k.A.	k.A.	-11.59	-24.91
Zink	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1996	1885	k.A.	k.A.	-10.71	-23.19
Gold	Nymex	Okt.	\$/Unze	1653.5	1627.8	1817	1532.7	-8.48	+14.52
Silber	Nymex	Dez.	\$/Unze	31.99	30.785	40.78	26.15	-22.48	-0.49
Platin	Nymex	Okt.	\$/Unze	1571.5	1564.9	1796.2	1475.3	-11.84	-12.00
Palladium	Nymex	Dez.	\$/Unze	654.8	633	724	605	-11.47	-21.20
Kaffee «C»	Nybot	Dez.	Cent/lb.	243.45	235.95	266	230.8	-9.96	-1.89
Kaffee Robusta	Liffe	Nov.	\$/Tonne	2002	1954	2165	1932	-8.31	-6.82
Zucker Nr. 11	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	24.78	24.28	27.14	24.01	-9.10	-24.41
Weisszucker Nr. 5	Liffe	Dez.	\$/Tonne	645.4	634	692.6	618	-8.00	-18.46
Kakao	Nybot	Dez.	\$/Tonne	2727	2678	2753	2610	-1.40	-11.76
Kakao Nr. 6	Liffe	Dez.	\$/Tonne	1762	1747	1788	1721	-1.19	-13.39
Orangensaft	Nybot	Nov.	Cent/lb.	150.3	150.4	170.55	148.5	-7.81	-8.04
Baumwolle	Nybot	Dez.	Cent/lb.	101.15	99.64	107.3	99	-5.57	-31.19
Sojabohnen	CBOT	Nov.	Cent/Bushel	1268.25	1259.75	1349.5	1239	-5.71	-10.21
Sojamehl	CBOT	Okt.	\$/Short ton	329	326.2	348.7	320.5	-5.28	-12.76
Sojaöl	CBOT	Okt.	Cent/lb.	52.84	52.22	55.98	50.85	-5.96	-10.54
Maiz	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	658.75	648	704.5	630	-6.39	+3.02
Weizen Chicago	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	661	648.25	687.75	624.25	-3.68	-18.38
Mahlweizen Matif	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	194.75	192.25	198	188.75	-1.66	-22.71
Rapsaat Matif	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	439.5	433.75	448.25	427	-1.36	-12.77

CBOT = Chicago Board of Trade; LME = London Metal Exchange; Nymex = New York Mercantile Exchange; Nybot = New York Board of Trade; IPE = International Petroleum Exchange; Liffe = London International Financial Futures and Options Exchange; CME = Chicago Mercantile Exchange, k.A. = keine Angaben * = Stand: 17:30 Uhr



Bund-Futures geben nach

ZINS-FUTURES Sichere Häfen verlieren an Attraktivität

Dass der Rücktritt Oswald Grübels eine Phase nachlassender Unsicherheit, zunehmender Stabilität und steigender Aktienkurse eingeläutet hat, ist zu bezweifeln. Zumindest die Marktentwicklungen stimmen jedoch mit dieser These überein. UBS zogen seit letztem Freitag mehr als 16% an. Der SMI legte seit Montag ebenfalls rund 4% auf 5556 Punkte zu. Der deutsche Dax stieg in derselben Zeit sogar mehr als 7% auf 5600 Punkte.

Im Gegenzug gaben sichere Häfen wie Gold oder deutsche Staatsanleihen deutlich nach. Das gelbe Metall sank knapp 200\$ und notiert noch 1662.25 \$ je Unze. Bund-Futures auf deutsche Staatsanleihen fielen seit dem Hoch vom vergangenen Donnerstag 280 Basispunkte (Bp) auf 135,76%. Conf-Futures hingegen notierten im selben Zeitraum beinahe unverändert auf 147,45%, im Vergleich zum vergangenen Dienstag sogar 46 Bp höher.

Abgesehen von der Entwicklung der UBS-Aktien sind die Kursbewegungen aber eher auf bessere Konjunkturindikatoren sowie die Hoffnung auf eine Einigung über den Rettungsschirm EFSF zurückzuführen.



Fortsetzung von Seite 41

«Gold ist nicht zu teuer»

hat sich dieses im vergangenen Jahr 3% verringert. Sie können sich vorstellen, dass ich unter diesen Umständen sehr positiv bin, was die weiteren Aussichten für Gold anbelangt.

Wird der Goldpreis also weiter steigen?
Der Goldmarkt wird extrem eng bleiben. Gold ist ein Metall, das im Defizit ist, nicht im Überfluss. Der einzige Weg, wie man Nachfrage und Angebot wieder ins Gleichgewicht bringen kann, ist ein höherer Preis. Denn es ist schwierig zu sehen, wo neues Angebot herkommen soll. Trotz zurzeit hohen Explorationsausgaben sind neue Funde von Gold selten. Und die Minen, die in den nächsten zehn Jahren in Produktion gehen, finden nicht genug grosse Goldadern. Zudem geht der Goldergehalt dramatisch zurück.

Die Minen, die künftig in Produktion gehen, finden nicht genug grosse Goldadern. Zudem geht der Goldergehalt stark zurück.

Nun ist der Goldpreis in den letzten Tagen aber zurück auf 1600 \$ pro Unze gefallen. Was sind die Gründe dafür?
Beträchtliche Stressfaktoren auf dem Markt, wie etwa die Schuldenkrise in der Eurozone und wirtschaftliche Unsicherheiten verursacht durch sinkende wirtschaftliche Messgrößen in mehreren westlichen Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten, verleiten die Investoren zu einer Einpreisung des Rezessionsrisikos und sogar einer potenziellen Deflation. Investoren sind besorgt, dass sich die politische Trägheit und der unregelmässige Staatsbankrott aufgrund der Schulden in der Eurozone auf die Anlagenmärkte der grösseren Länder ausbreiten könnten und im Westen eine Rezession oder noch schlimmere Szenarien einleiten könnten.

Unter solchen Umständen tendieren Investoren dazu, viele Anlageklassen zu verkaufen, die Bargeldgewichtung zu erhöhen und in kurzfristige liquide Anlagen in Dollar zu investieren.

Gibt es weitere Gründe für den jüngsten Kurssturz?
Rohstoffindexfonds liquidieren Positionen aus Angst vor einer Rezession, die die Nachfrage beeinträchtigen könnte, weil Investoren Kapital zurückziehen. Das hat zu einem Goldverkauf geführt, da die Gewichtung von Gold 3 bis 6% der grössten Rohstoffindizes ausmacht, auf denen diese Investitionsprodukte basieren. Es gibt Anzeichen dafür, dass Investoren und Hedge Funds Goldbestände liquidieren, da sie in diesem Jahr zu den wenigen Anlageklassen im positiven Bereich gehören. Investoren können Gold verkaufen, um den Bargeldbestand zu erhöhen und die Schäden im restlichen Portfolio zu beheben.

Der Kursrückgang der vergangenen Tage war ziemlich erheblich.
Mit einem Preis von 1600 \$ besteht immer noch eine Wertzunahme von 15% seit Jahresbeginn. Mit dieser Reduktion des Goldpreises war Freitag, 23. September, lediglich der 65. Tag seit 1970, an dem sich der Goldpreis um mehr als 4% innerhalb eines



Tages abwärts bewegte – historisch gesehen eine 3%ige Wahrscheinlichkeit. Somit beträgt die Goldkorrektur, die vierte dieses Jahr, mit –17% vom Höchst- zum Tiefststand immer noch weniger als die Korrektur im dritten und vierten Quartal 2008 während der Lehman-Brothers-Pleite vom 15. September.

Dann soll man den Rückschlag nutzen und jetzt Gold kaufen?
Um diese Frage zu beantworten, muss man überlegen, ob Gold mit rund 1600 \$ pro Unze immer noch zu teuer ist und ob es sich in einer Blase befindet. Ich würde sagen, beides trifft nicht zu. Zum einen, weil wir – wie erörtert – eine hohe Goldnachfrage haben: der Umschwung vom Angebot zur Nachfrage der Zentralbanken, der enorme Bedarf Indiens und Chinas, die Schuldenprobleme in den westlichen Ländern. Zum andern, weil das Goldangebot nur langsam wächst. Nein, Gold ist auf diesem Preisniveau nicht zu teuer. Es gibt noch einen anderen Weg, die Frage zu beantworten: Seit dem Ende des Goldstandards gab es einen zehnjährigen Bullenmarkt von 1971 bis 1981. Dann kam ein zwanzigjähriger Bärenmarkt, wobei der Goldpreis bis auf 248 \$ pro Unze sank, als der damalige britische Finanzminister Gordon Brown den Grossteil des englischen Goldes verkaufte. Dann kam wieder ein zehnjähriger Bullenmarkt von 2001 bis 2011. Darin ist der Goldpreis aber bei weitem nicht so kräftig gestiegen wie in demjenigen von 1971 bis 1981. Der gegenwärtige Bullenmarkt schaut deshalb überhaupt nicht wie eine Blase aus.

Eine Person, die Gold kaufen will, kann es auf verschiedene Arten tun: Sie kann physisches Gold kaufen, sie kann Exchange Traded Funds, sogenannte ETF, erwerben, oder sie kann in Aktien von Goldminenunternehmen einsteigen. Was würden Sie tun?
Entscheidend ist die Risikobereitschaft des Anlegers. Welches Risiko will er nehmen,

und welchen Ertrag erwartet er? Manche Investoren wollen das Gold zu Hause haben, aus Vorsicht, weil es so kein Gegenpartierisiko gibt. Für diese Anleger sind Goldbarren und -münzen der beste Weg. Für diese Produkte muss man aber eine Prämie zahlen, weil sie nur Detailhandelsgrösse haben. Die Kosten für das Handeln von Barren und Münzen sind zudem höher als bei liquideren Produkten, die man nicht mit nach Hause nimmt.

Der Goldpreis ist in den Siebzigerjahren weit weniger stark gestiegen als in den Nullerjahren. Das sieht nicht nach einer Blase aus.

Was ist der Vorteil von ETF?
Der Vorteil von ETF ist, dass die Kosten bedeutend tiefer sind. Der Anleger sollte aber immer den Prospekt des Verkäufers anschauen, um sicherzustellen, dass er einen mit physischem Gold unterlegten ETF kauft. Es gibt nämlich auch synthetische Produkte. Ein weiterer, von Ihnen nicht erwähnter Weg, Gold zu erwerben, sind für auch technisch versierte Anleger Internet-Plattformen. Es gibt eine Anzahl von Investmentssites, über die man physisches Gold kaufen und verkaufen kann. Zu erwähnen sind die Websites Bullionvault.com und Goldmoney.com. Beides sind ziemlich grosse Plattformen. Bullionvault etwa hält 1 Mrd. Pfund in Gold und weist 30000 Kontohalter rund um die Welt auf. Der World Gold Council ist ein Anteilhaber an Bullionvault.

Was ist mit Minenaktien?
Minenaktien kann man direkt oder indirekt über einen aktiv verwalteten Fonds kaufen. Es ist immer weniger riskant, über einen aktiv gemanagten Fonds zu investieren, als Einzeltitel zu kaufen. Es ist aber etwas an-

deres, physisches Gold zu kaufen, als in ein Goldminenunternehmen zu investieren. Mit Minengesellschaften kauft der Anleger Goldreserven, die noch unter der Erde liegen. Hier gibt es all die anderen Risiken zu beachten, die mit Aktien verbunden sind. Aber er erhält mittelfristig auch eine bessere Performance. Ein Anleger sollte diversifiziert sein über alle Assetklassen. Gold ist dabei ein Grundelement in einem Anlageportfolio. Der Investor sollte immer einen Teil physisches Gold halten und einen Teil Minenaktien. Diese hatten für einige Zeit keine sehr gute Performance. Manche Marktbeobachter sagen, Minenaktien würden physisches Gold in Bezug auf die Performance künftig ausstechen. Gegenwärtig scheinen sie aus historischer Sicht ein sehr attraktives Investment zu sein.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER

Goldlobby

Der **World Gold Council (WGC)** ist eine nicht gewinnorientierte Organisation der weltweit führenden Goldminenunternehmen. Er wurde 1987 gegründet und hat seinen Sitz in London. Sein **Ziel ist es, den Gebrauch von Gold zu fördern und den Goldmarkt zu entwickeln.** Mitglieder sind 22 Unternehmen, die für ungefähr 60% der globalen Goldproduktion verantwortlich zeichnen. Zweigstellen des WGC befinden sich in New York, Peking, Schanghai, Tokio, Mumbai und Chennai. Die Organisation will **Meinungsführern und Entscheidungsträgern in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft als Informationslieferant zur Seite stehen.** Im Investmentbereich versorgt der WGC private Anleger mit Entscheidungshilfen. Regierungen und Zentralbanken dient er als Berater. Im Juweliersektor kreiert der WGC neue Ideen für Geschenke in Gold. Im Technologiebereich fördert er den innovativen Einsatz von Gold in industriellen Anwendungen.