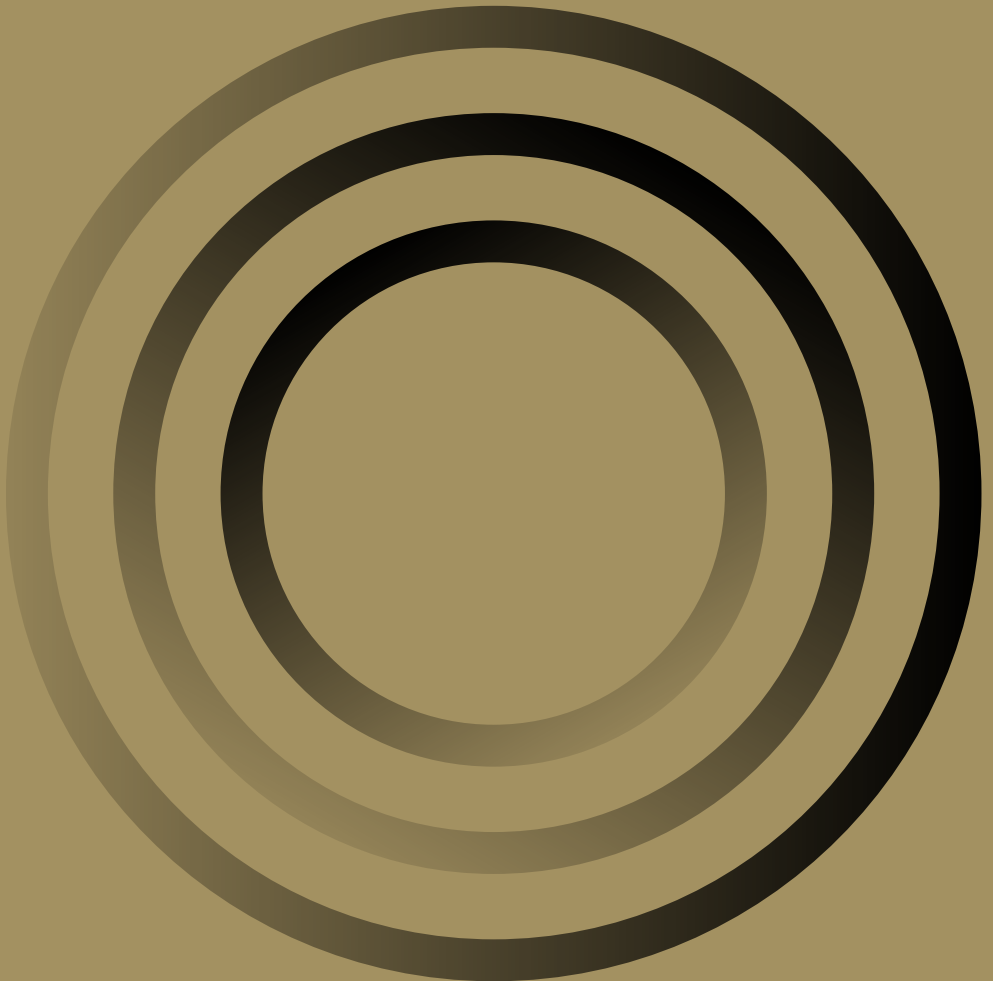




Investitionsführer Gold

Europäische Ausgabe



Über den World Gold Council

Der World Gold Council ist die Marktentwicklungsorganisation der Goldindustrie. Wir sind in der Investment-, Schmuck- und Technologiebranche tätig und beschäftigen uns auch mit politischen Fragen. Unser Ziel ist es, eine Führungsposition in der Branche einzunehmen und die Nachfrage nach Gold zu fördern bzw. zu festigen.

Auf der Basis tiefer Marktkenntnisse entwickeln wir Lösungen, Dienstleistungen und Märkte rund um Gold. Damit sorgen wir in den wichtigsten Marktsegmenten für strukturelle Nachfrageänderungen bei Gold.

Wir bieten Einblick in die internationalen Goldmärkte und informieren darüber, wie Gold Vermögen erhalten kann und welche Rolle es bei der Erfüllung der sozialen und umweltbezogenen Bedürfnisse der Gesellschaft spielt.

Der World Gold Council ist eine Vereinigung weltweit führender, fortschrittlicher Goldminenunternehmen. Hauptsitz ist das Vereinigte Königreich, Niederlassungen bestehen in Indien, in Ostasien, in Europa und in den USA.

Inhalt

Vorwort	02
Einleitung	03
Preisentwicklung	05
Gold und Volatilität	09
Investieren in Gold	13
Gold zur Portfoliodiversifikation	14
Gold als Inflationsschutz	18
Gold zur Absicherung des US-Dollars	22
Gold als Krisenversicherung	24
Nachfrage	27
Schmuck	29
Investment	32
Technologie	34
Angebot	36
Minenproduktion	37
Öffentlicher Sektor	43
Goldrecycling	46
Zugangswege zum Goldmarkt	47
Steuern und Altersvorsorge	57
Aktuelle Studien des World Gold Councils	59
Glossar	61
Liste der Grafiken und Tabellen	67

Vorwort

Noch immer hält die jüngste Finanzkrise die globalen Märkte in Atem, und viele Industrieländer stehen wieder am Rande einer Rezession. Die Krise hat nicht nur Anlagewerte in Mitleidenschaft gezogen, sondern auch das Vertrauen der Anleger in das Bankensystem sowie in die Finanzmärkte und in Finanzprodukte beschädigt.

Als Reaktion auf die heftigsten Finanzmarkturbulenzen seit einer Generation haben sich die Anleger auf traditionell verlässliche Anlageinstrumente hoher Qualität wie Regierungsanleihen und Gold besonnen. Dies führte nicht nur zu Rekordzuflüssen bei börsengehandelten Goldfonds (ETFs) bzw. börsengehandelten besicherten Goldzertifikaten (ETCs) seitens institutioneller Investoren, sondern auch zu einem Wiedererwachen des Interesses europäischer Privatanleger an Gold. So stieg in Europa die Nachfrage nach Goldbarren und Münzen von 32 Tonnen im Jahr 2007 auf 268 Tonnen im Jahr 2010, wobei 2009 eine Rekordsumme von 293 Tonnen erreicht wurde. 2010 hat sich der Goldpreis um 29 Prozent in US-Dollar und um 38 Prozent in Euro erhöht.

Die Aussichten bleiben unsicher, da viele Industrieländer von einem weiteren Konjunkturrückgang bedroht sind. Der Weg zu einer wirtschaftlichen Erholung ist wahrscheinlich lang und voller Risiken, und es besteht die Gefahr, dass die umfangreichen Programme zur quantitativen Lockerung, die die Zentralbanken weltweit in Gang gesetzt haben, die Inflation anfachen werden. Viele Anleger befürchten außerdem, dass sich bei einem Wegfall steuerlicher Anreize der Rezessionsdruck verschärfen wird. Da die Regierungen mit enormen Haushaltsdefiziten und hohen Schuldenniveaus kämpfen, haben sich die Ratings der Staaten verschlechtert, wodurch die Renditen von Staatsanleihen in die Höhe geschossen sind. Griechenland, Irland und Portugal haben Kreditzusagen von der EU und vom IWF erhalten, und der Euro wurde durch die europäische Staatsschuldenkrise erheblich geschwächt.

Wenn uns die jüngste Vergangenheit etwas gelehrt hat, dann vor allem dies: wie wichtig es ist, Portfolios mit Anlagewerten zu bestücken, die das Vermögen schützen, falls die Risiken eintreten. Gold ist so ein Anlageinstrument: eine weltweit anerkannte Währung, deren Wert nicht durch eine expansive Geldpolitik von Zentralbanken oder Staatsregierungen vermindert werden kann. Gold trägt keinerlei Kreditrisiko und blickt auf eine lange Geschichte als Inflations- und Währungsschutz zurück. Die Argumente für eine Investition in Gold als Basisanlage sind überwältigend.

Einleitung

Einleitung

Gold wird seit Jahrtausenden als globale Währung, als Rohstoff, als Investition oder einfach wegen seiner Schönheit geschätzt. Mit der raschen Entwicklung der Finanzmärkte in den 80er und 90er Jahren des vergangenen Jahrhunderts war Gold etwas in den Hintergrund getreten und hatte als Geldanlage bei vielen Anlegern an Attraktivität verloren. Doch in den vergangenen Jahren erlebte Gold wieder eine bemerkenswerte Renaissance bei den Anlegern.

Einige Anleger erwarben Gold als taktische Anlage, weil sie – angesichts der starken Nachfrage und des begrenzten Angebots – auf steigende Preise hofften. Andere kauften Gold als langfristige, strategische Anlage, um von dessen besonderen Eigenschaften als Investment zu profitieren. Die Finanzkrise von 2007 bis 2009 stärkte seine traditionelle Rolle als Wertspeicher und Krisenversicherung.

Aber Gold sorgt auch unabhängig vom Zustand der Finanzbranche und der Wirtschaft für eine bessere Wertentwicklung von Vermögensportfolios. Gold trägt erwiesenermaßen zur Portfoliodiversifikation bei und gleicht somit Risiken aus. Denn die Erträge aus einem Goldinvestment korrelieren in der Regel nicht mit denen aus anderen traditionellen Geldanlagen. Außerdem blickt Gold auf eine lange Geschichte als Inflations- und Währungsschutz zurück.

Dieser Investitionsführer richtet sich in erster Linie an private Anleger, die mehr über Goldinvestments erfahren möchten, ist aber auch für professionelle Investoren geeignet. Er beschreibt die wesentlichen Merkmale des Goldmarkts aus der Sicht der Anleger. Daneben stellt er die unterschiedlichen Nachfrage- und Angebotsfaktoren dar: von den großen religiösen Festen Indiens, die den Goldmarkt ankurbeln, über interessante neue technologische Anwendungen von Gold bis zum Aufstieg Chinas zum weltgrößten Goldförderer. Die Broschüre geht außerdem auf die vielfältigen Möglichkeiten ein, mit denen Anleger Gold kaufen oder von seiner Preisentwicklung profitieren können, und sie gibt einen Überblick über die steuerliche Behandlung von Gold in Europa.

Preisentwicklung

Preisentwicklung

Im Jahr 2010 erhöhte sich der Goldpreis im zehnten Jahr in Folge und erzielte bis Ende Dezember laut Goldfixing in London 1.405,50 US-Dollar (1.056,45 Euro) je Feinunze. In den ersten neun Monaten 2011 stieg der Goldpreis weiter und erreichte am 5. und 6. September einen historischen Höchststand von 1.895,50 US-Dollar je Feinunze (der Höchststand in Euro lag am 6. September bei 1.348,83 Euro je Feinunze).

Als die Sorgen über die zukünftige Inflation und eine mögliche Dollarschwäche zwischen der zweiten Jahreshälfte 2008 und dem ersten Halbjahr 2011 zunahmen, kauften Anleger zur Absicherung ihrer Vermögen Gold, motiviert durch seine lange Geschichte als Inflations- und Dollarschutz. Zunächst drehten sich die Währungsorgen nur um den US-Dollar, dehnten sich dann aber auch auf den Euro aus, als Griechenland, Irland und Portugal mit Krediten gestützt werden mussten. Dazu kam eine Reihe von Herabstufungen einzelner Staaten, darunter die der USA durch S&P, und ein möglicher Zahlungsausfall Griechenlands mit der damit verbundenen Ansteckungsgefahr für die Eurozone.

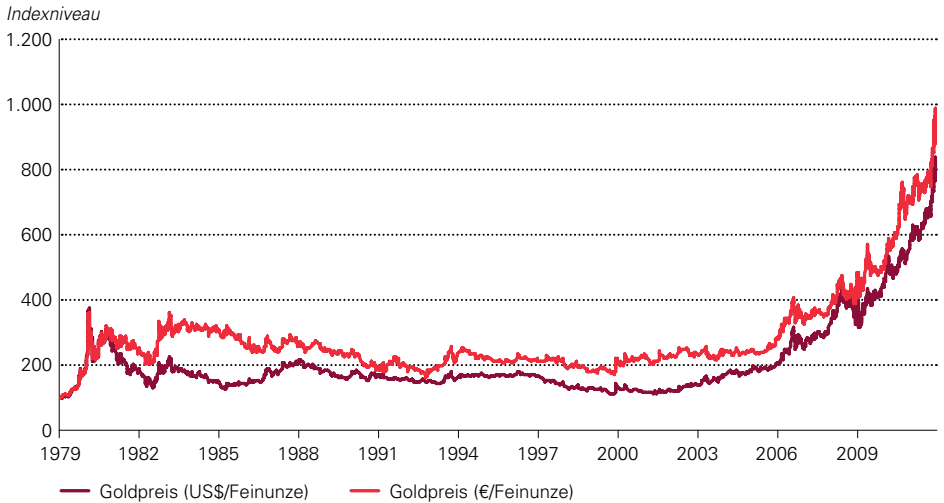
Der starke Anstieg des Goldpreises in den vergangenen beiden Jahren (siehe Grafik 1) wurde durch eine Kombination unterschiedlicher Faktoren begünstigt. Das war erstens die fortgesetzte Flucht der Anleger in sichere Anlagen infolge der Finanzkrise, insbesondere 2010 und 2011, als sich bei einigen Staaten das Risiko eines Zahlungsausfalls erhöhte. Dazu kamen zweitens Inflationsängste der Anleger und die negative Bewertung des US-Dollars

sowie drittens eine Änderung der Reservepolitik der Zentralbanken: Während westliche Notenbanken ihre Goldverkäufe verlangsamt, stockten Entwicklungsländer ihre Goldreserven auf. Dadurch veränderte sich die bisherige Angebots-Nachfrage-Struktur.

Auch 2008, während der schlimmsten Finanzkrise seit der Großen Depression, erhöhte sich der Goldpreis (siehe Grafik 2) und erfüllte so seine Sicherungsfunktion gegen unvorhergesehene Ereignisse und finanzielle Notlagen. Demgegenüber fiel im gleichen Jahr der Aktienindex STOXX Europe 600 um über 45 Prozent. Andere vielgehandelte Rohstoffe und breit diversifizierte Rohstoffkörbe erbrachten negative Erträge. Und selbst der Ölpreis, dem oft irrtümlich eine starke Korrelation mit Gold nachgesagt wird, fiel 2008 um über 50 Prozent.

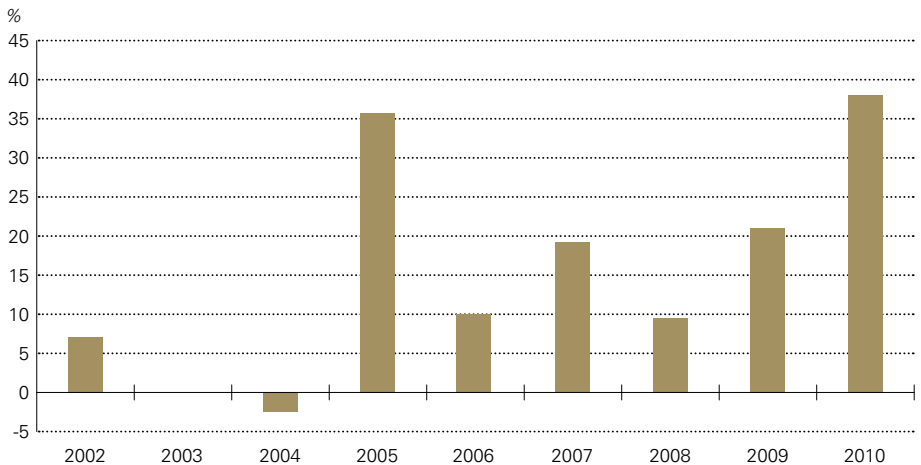
Die Entwicklung des Goldpreises während der Finanzkrise rückte das Edelmetall stärker ins Rampenlicht. Viele Anleger und Kommentatoren, die mit Gold bis dahin wenig vertraut waren, schrieben den Preisanstieg ausschließlich der Tatsache zu, dass die Anleger Gold als Wertspeicher betrachteten, insbesondere in wirtschaftlichen und finanziellen Krisenzeiten. Dies mag zwischen der zweiten Jahreshälfte 2007 und dem ersten Halbjahr 2009 eine wichtige Rolle gespielt haben. Die Tatsache aber, dass die Goldpreisrallye bereits gut sechs Jahre vor der Finanzkrise begonnen hatte, zeigt, dass der Preisanstieg in dieser Zeit keinen neuen Trend markierte, sondern lediglich einen bereits etablierten Trend fortsetzte.

Grafik 1: Goldpreis, London-Fixing am Nachmittag (2. Januar 1979 = 100)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, World Gold Council

Grafik 2: Jährliche Änderung des Goldpreises (€/Feinunze), London-Fixing am Nachmittag (jeweils zum Jahresende; in Prozent zum Vorjahr)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, World Gold Council

Der Bullenmarkt für Gold startete im Sommer 2001, als der Preis nahe seinem 20-jährigen Tiefpunkt von 252,85 US-Dollar (241,82 Euro) je Feinunze lag, den er am 25. August 1999 erreicht hatte. Gold erbrachte für den Rest des Jahres 2001 nur einen bescheidenen Zuwachs auf 276,50 US-Dollar (310,53 Euro) je Feinunze zum Jahresende. Dieser leichte Anstieg war jedoch der Vorbote einer starken und dauerhaften Markterholung.

Zwischen Ende 2001 und Ende August 2011 stieg der Goldpreis von 276,50 US-Dollar (310,53 Euro) auf 1.813,50 US-Dollar (1.259,55 Euro) je Feinunze, ein kumulativer Anstieg von 556 Prozent (306 Prozent in Euro). In sechs der neun Jahre von Ende 2001 bis Ende 2010 wurden Gewinne von 20 Prozent oder mehr verzeichnet. Von Jahresbeginn 2011 bis Ende August 2011 wurden in US-Dollar 29 Prozent erzielt.

Wie bei jeder frei handelbaren Ware und Dienstleistung wird auch der Preis von Gold durch das Zusammenspiel von Nachfrage und Angebot bestimmt. Den Anstieg des Goldpreises haben in diesem Zeitraum viele Faktoren begünstigt (darauf werden die Kapitel Nachfrage und Angebot im Detail eingehen). Auf der Angebotsseite hatte sich die Minenproduktion seit 2001 verringert, weil in den Jahren zuvor die Expansionspläne für Minen zusammengestrichen worden waren, der Erzgehalt zurückging und die Förderung immer wieder unterbrochen wurde. Zwischen 2001 und 2010 bauten die Goldminengesellschaften ihre Lieferverpflichtungen aus Termingeschäften ab (De-Hedging), was das Goldangebot weiter verringerte. Allerdings hat sich in den vergangenen beiden Jahren die jährliche

Minenproduktion wieder erhöht. So wurden neue Projekte gestartet und bestehende Anlagen ausgebaut, während die Auflösung von Absicherungspositionen auf ein Minimum zusammenschumpfte.

Während das Angebot im vergangenen Jahrzehnt stark eingeschränkt war, erhöhten steigende Förderkosten den Mindestpreis für Gold. Die Metals Economics Group schätzt, dass die Gesamtkosten für den Abbau der Lager sowie für die Exploration und Förderung von neuem Gold 2010 auf 928 US-Dollar je Feinunze gestiegen sind, im Vergleich zu 282 US-Dollar im Jahr 2001, und dass sie weiter zunehmen werden. Dieser Zeitraum ist auch durch einen grundlegenden Wandel im Verhalten der Zentralbanken gekennzeichnet, die ihre Nettogoldverkäufe seit 2001 signifikant verringert haben, so weit, dass sie 2010 erstmals seit 20 Jahren wieder als Nettokäufer auftraten.

Gleichzeitig sorgten auf der Nachfrageseite ein starkes BIP-Wachstum und die wachsende Mittelschicht auf den zentralen Schmuckabsatzmärkten Indiens und Chinas für eine Erhöhung des Preisniveaus von Gold. Während neue Zugangswege zum Goldmarkt den Nachfrigestau bei den Anlegern auflösten, konnten die Anleger dank börsengehandelter Goldfonds, denen der World Gold Council 2003/4 den Weg bereitete, erstmals Gold an der Börse zukaufen. Die Entwicklung der ETFs bzw. ETCs spiegelte sich gleichzeitig in einem allgemeinen wachsenden Interesse an Goldbesitz, wie der Anstieg der Verkäufe von Münzen und Barren deutlich zeigt. Die Anleger erkannten immer mehr die Vorteile einer Diversifikation durch Gold.

Gold und Volatilität

Gold und Volatilität

Die Schwankungen des Goldpreises werden oft falsch eingeschätzt. Viele neigen dazu, das Preisverhalten von Gold mit dem von anderen Rohstoffen gleichzusetzen, das oft sehr volatil ist. Öl, Kupfer und Sojabohnen beispielsweise hatten in den vergangenen 20 Jahren eine jährliche Volatilität von 36,9 Prozent, 25,3 Prozent bzw. 25,7 Prozent (auf der Basis täglicher Erträge zwischen September 1991 und August 2011). Die Volatilität von Gold betrug im gleichen Zeitraum nur 16,1 Prozent. Andere Rohstoffe waren dem S&P Goldman Sachs Commodity Index zufolge in den vergangenen 20 Jahren insgesamt um etwa 6 Prozentpunkte volatiler als Gold.

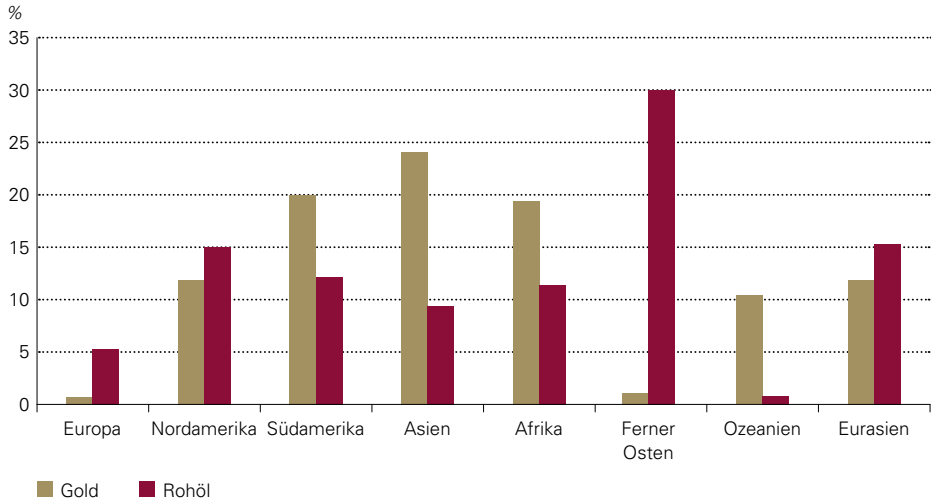
Da die Preise der meisten Rohstoffe in US-Dollar notiert sind, sollten europäische Anleger prüfen, inwieweit sie selbst Wechselkursschwankungen ausgesetzt sind. Die langfristige Volatilität von Gold im Vergleich zu anderen Rohstoffen ändert sich aber vom Prinzip her nicht, wenn die Preise in Euro notiert sind. So lag die Volatilität des Goldpreises in Euro in den 20 Jahren bis Ende August 2011 bei 16,0 Prozent, verglichen mit 22,5 Prozent für den S&P Goldman Sachs Commodity Index im gleichen Zeitraum, ebenfalls in Euro notiert.

Es gibt gute Gründe dafür, warum Gold weniger volatil ist als andere Rohstoffe. Zum einen ist der Goldmarkt sehr liquide und hat eine große Markttiefe, gestützt durch die Verfügbarkeit der bereits gewonnenen Vorräte. Da Gold so gut wie unzerstörbar ist, existiert immer noch nahezu sämtliches Gold, das je gefördert wurde. Anders als

unedle Metalle oder selbst andere Edelmetalle wie Silber existiert ein Großteil davon in marktnaher Form. Daraus folgt, dass im Falle eines plötzlichen Angebotseinbruchs oder bei rapide steigender Nachfrage recyceltes Gold auf den Markt zurückkommen kann und tatsächlich auch zurückkommt und so eine drohende Preisspitze begrenzt. Darüber hinaus sorgt die hohe Verfügbarkeit marktnahen Golds dafür, dass ein großer Teil des Handels in physischer Form abgewickelt wird. Der Goldhandel ist im Allgemeinen weniger stark gehebelt, da der größte Teil davon physisch und ohne Besicherung durchgeführt wird. Bei den meisten anderen Rohstoffen werden Handel und Investitionen überwiegend über Futures getätigt, die stärker gehebelt sind und so auch zu größeren Preisschwankungen führen.

Der zweite Grund liegt in der geographischen Verteilung der Minenproduktion und der Goldreserven. Sie sind global wesentlich breiter diversifiziert als andere Rohstoffe, so dass Gold für regionale oder länderspezifische Erschütterungen weniger anfällig ist. Im Vergleich dazu wird beispielsweise der Ölpreis häufig durch wirtschaftliche oder politische Ereignisse im Nahen Osten, in Eurasien und in Afrika angeschoben – drei Regionen mit einem vergleichsweise hohen geopolitischen Risiko (siehe Grafik 3). Ähnliche Beispiele gibt es bei anderen Metallen: Mehr als 40 Prozent der Palladiumproduktion stammen aus Russland und 77 Prozent der Platinproduktion aus Südafrika.

Grafik 3: Goldabbau und Rohölförderung weltweit 2010 nach Regionen (in Prozent der Gesamtproduktion)

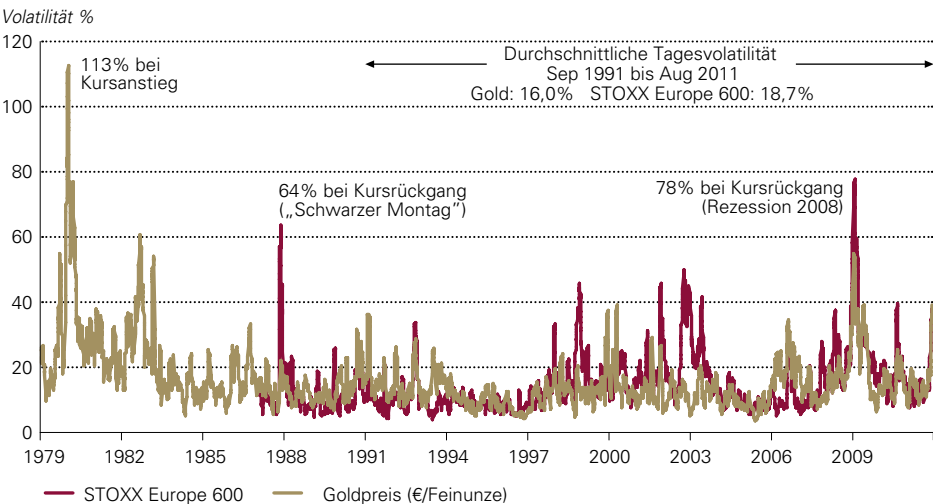


Quelle: Energy Information Administration, Thomson Reuters GFMS

Gold war in den vergangenen 20 Jahren sogar etwas geringeren Preisschwankungen ausgesetzt als große Aktienindizes wie der STOXX Europe 600. Die jährliche Volatilität von Gold in Euro lag zwischen September 1991 und August 2011 bei 16,0 Prozent gegenüber dem STOXX Europe 600 mit 18,7 Prozent (siehe Grafik 4). Selbst wenn die Jahre 2008 und 2009, in denen fast

alle Anlageklassen ungewöhnlich hohen Preisschwankungen unterlagen (so sprang 2008 die Volatilität des STOXX Europe 600 auf 36,7 Prozent und die von Gold auf 27,2 Prozent), bei diesem Vergleich nicht berücksichtigt werden, kam die Volatilität des STOXX Europe 600 immer noch auf 16,8 Prozent im Vergleich zu 14,8 Prozent bei Gold.

Grafik 4: Gold und STOXX Europe 600: 22-Tages-Volatilität (annualisiert)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, World Gold Council

Investieren in Gold

Investieren in Gold

Viele Anleger haben in den vergangenen Jahren Gold als taktische Geldanlage gekauft, um von den positiven Preisaussichten angesichts der starken Nachfrage und des knappen Angebots zu profitieren. Aber Gold spielt auch als strategische Anlage eine Rolle dank der Diversifikationsvorteile für Portfolios und dank seiner Wirkung als Schutzschild gegen Inflation und Dollarabwertung. Diese Eigenschaften machen Gold zu einem wertvollen Anlageinstrument sowohl in Zeiten finanzieller oder geopolitischer Krisen als auch in Phasen der Hochkonjunktur.

Gold zur Portfoliodiversifikation

Einer der entscheidenden Gründe für eine Investition in Gold ist sein Beitrag zur Portfoliodiversifikation. Diversifikation ist einer der Eckpfeiler der modernen Portfoliotheorie. Einfach ausgedrückt, sollten Anleger in ihren Portfolios eine breite Palette unterschiedlicher Vermögenswerte halten, um höhere risikoadjustierte Erträge zu erzielen. Unterschiedliche Anlagen sind unter unterschiedlichen makroökonomischen, finanzmarktbezogenen und geopolitischen Bedingungen erfolgreich (siehe Tabelle 1). So wirkt sich beispielsweise ein deutlicher Rückgang des globalen Wachstums wahrscheinlich eher negativ auf die Rohstoffpreise und auf zyklische Werte aus, erhöht jedoch die Erträge aus Staatsanleihen. Jahre mit hoher Inflation fallen oft mit deutlich höheren Rohstoffpreisen zusammen, aber auch mit geringen Erträgen aus Aktien und Aktienindizes. Diversifikation verringert die Wahrscheinlichkeit substantieller Verluste, wenn sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen so verändern, dass ein Anlageinstrument oder eine Gruppe von Anlageinstrumenten, die sich ähnlich verhalten, besonders negativ betroffen sind. Gold erfüllt dieses Anlagekriterium.

Tabelle 1: Entwicklung wichtiger deutscher Finanzwerte und makroökonomischer Kennzahlen¹

Finanzwert bzw. Kennzahl	2010	2009	2008	2007	2002 bis 2006 (Jahres- durchschn.)
Gold (US\$/Feinunze)	29,2%	25,0%	4,3%	31,9%	18,2%
Gold (€/Feinunze)	38,2%	21,1%	9,7%	19,0%	9,9%
DAX 30	16,1%	23,8%	-40,4%	22,3%	9,9%
TECDAX	4,0%	60,8%	-47,8%	30,2%	3,7%
MDAX	34,9%	34,0%	-43,2%	4,9%	20,5%
MSCI World ex EMU	12,3%	30,2%	-38,2%	7,5%	10,0%
Gesamtindex Deutsche Staatsanleihen - €	6,3%	1,8%	12,3%	1,8%	5,1%
Index Europäische Unternehmensanleihen AAA - €	4,6%	7,0%	4,0%	1,5%	4,7%
Index Europäische Unternehmensanleihen High Yield - €	16,2%	86,7%	-34,9%	-3,0%	11,5%
Index Global-Emerging-Markets-Anleihen - €	18,6%	31,4%	-11,8%	-4,5%	7,1%
REIT-Index Europa ex UK	5,8%	69,0%	-46,7%	-21,4%	80,0%
Index effektiver Wechselkurse der Bank of England (handelsgewichtet) - €	-9,0%	-2,1%	4,1%	6,6%	3,9%
Deutscher Verbraucherpreisindex (alle Gruppen)	1,4%	1,2%	1,0%	2,3%	2,1%
Reales BIP-Wachstum in Deutschland	1,5%	0,1%	0,0%	0,2%	1,6%

¹ Änderungen gegenüber dem Vorjahr.

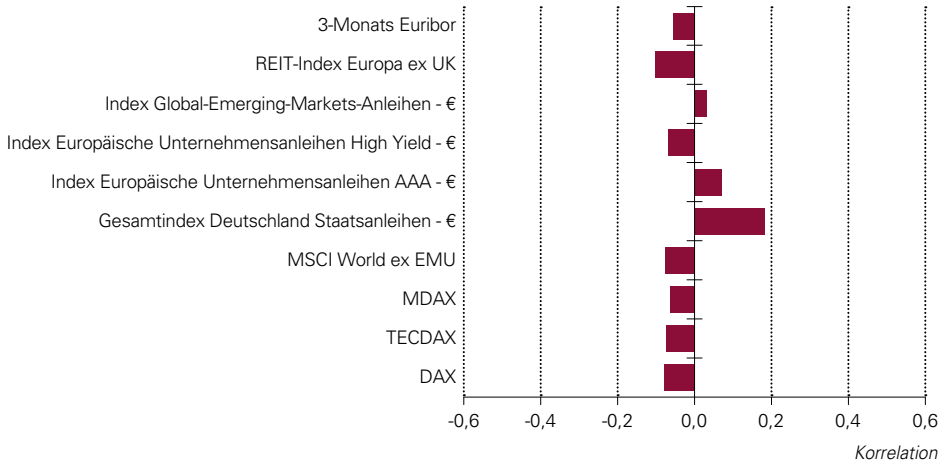
Anmerkung: Alle ROI in € (euro); kalkuliert unter Verwendung von – falls verfügbar – Gesamtreturndizes.

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Barclays Capital, World Gold Council

Da Änderungen des Goldpreises nicht mit Preisänderungen bei anderen wichtigen Anlageklassen korrelieren, ist Gold ein effektiver Diversifikator. Entscheidend dabei ist, dass dieser Zusammenhang über alle Märkte und Zeiten hinweg wirksam ist. Die Korrelationen zwischen Gold und unterschiedlichen Anlageklassen sind der Grafik 5 zu entnehmen. In den vergangenen fünf Jahren lag die durchschnittliche Korrelation von Gold mit deutschen Aktien, kurzfristigen europäischen Zinssätzen, internationalen Anleihen aus Emerging Markets, Unternehmensanleihen und weltweiten Aktien zwischen $-0,10$ und $0,07$, also nahe null. Im gleichen Zeitraum betrug die Korrelation zwischen Gold und deutschen Staatsanleihen $0,18$.

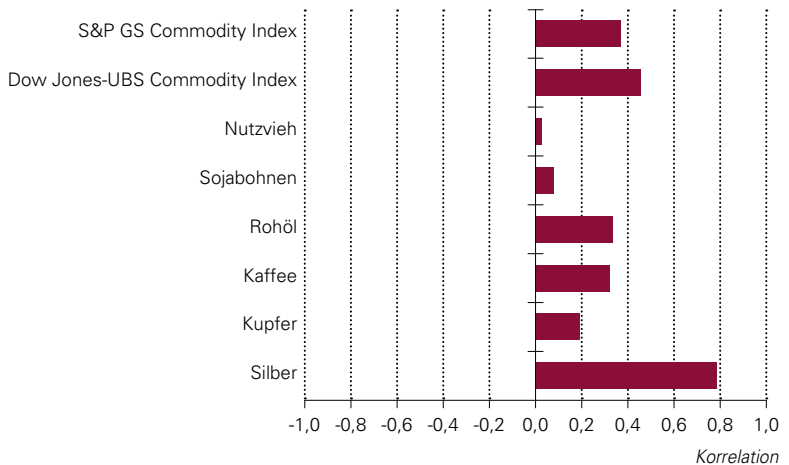
Darüber hinaus besteht auch keine starke Korrelation zwischen Gold und den meisten Rohstoffen (siehe Grafik 6). So betrug beispielsweise in den vergangenen fünf Jahren bis Ende August 2011 die Korrelation zwischen Gold und zwei der wichtigsten Rohstoffindizes, dem S&P Goldman Sachs Commodity Index (einem produktionsgewichteten Index) und dem Dow Jones-UBS Commodity Index (einem liquiditäts- und produktionsgewichteten Index), $0,37$ bzw. $0,45$. Die Differenz entsteht dadurch, dass im S&P GS Commodity Index Energie übergewichtet ist, während der DJ-UBS Rohstoffindex stärker diversifiziert ist. Von den über 20 Rohstoffen, die im Allgemeinen in den Indizes enthalten sind, hatten alle mit Ausnahme von Silber eine Korrelation mit Gold von unter $0,40$ und lagen im Bereich zwischen $0,02$ und $0,33$. Wie erwähnt, sind die meisten Rohstoffpreise in US-Dollar notiert – europäische Anleger sollten daher das Wechselkursrisiko berücksichtigen.

Grafik 5: 5-Jahres-Korrelation der wöchentlichen Renditen wichtiger Anlageklassen mit Gold (€); September 2006 bis August 2011



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Barclays Capital, Bloomberg, World Gold Council

Grafik 6: 5-Jahres-Korrelation wöchentlicher Renditen ausgewählter Rohstoffe und Rohstoffindizes mit Gold (in US-Dollar); September 2006 bis August 2011



Quelle: Bloomberg, World Gold Council

Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass es – entgegen einer verbreiteten Ansicht – keine feste Korrelation zwischen Gold- und Ölpreisen gibt. Die unterschiedlichen Faktoren, die Nachfrage und Angebot bei Gold und Öl beeinflussen, beseitigen jegliche Korrelation: Manchmal steuern beide Preise in dieselbe Richtung, aber manchmal auch nicht (siehe Grafik 7).

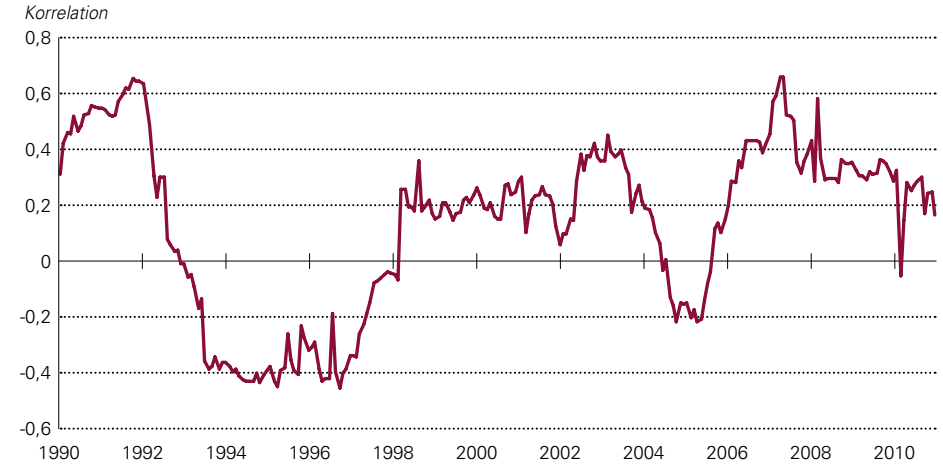
Die fehlende Korrelation zwischen Gold und anderen Anlageklassen hängt mit den besonderen Triebkräften von Nachfrage und Angebot zusammen, die letztlich, wie bei jeder freien Handelsware, die Preisbewegungen bestimmen. Die Nachfrage nach Gold entspringt drei Sektoren: Schmuck, Technologie und Investment, während das Angebot aus neu gefördertem Gold, Verkäufen des öffentlichen Sektors (zumindest in der Vergangenheit) und dem Recycling von Altgold stammt. Die drei Quellen der Nachfrage und die drei Quellen des Angebots werden wiederum von vielen verschiedenen Faktoren beeinflusst, worauf die Abschnitte Nachfrage und Angebot weiter unten näher eingehen werden. Einige Faktoren, wie Inflation und Wechselkursschwankungen, sind mit Entwicklungen anderswo auf den Finanzmärkten verknüpft, aber die meisten sind für den Goldmarkt spezifisch und unterstreichen so Jahr für Jahr die fehlende Korrelation mit anderen Anlageinstrumenten. Zu diesen Faktoren gehören Modetrends, Marketingkampagnen, die indische Hochzeitssaison, religiöse Feste, Ausgaben für die Goldminenexploration, neue Goldfunde, die Kosten für die Suche und die Förderung von Gold sowie strategische Entscheidungen der Zentralbanken über ihre Reserven.

Gold als Inflationsschutz

Die Geschichte von Gold als Inflationsschutz reicht mehrere Jahrhunderte zurück. Am eingehendsten hat sie wohl Roy Jastram in seinem wegweisenden Werk *The Golden Constant* beschrieben, das erstmals 1977 erschien. In jüngerer Zeit hat Oxford Economics in einer vom World Gold Council in Auftrag gegebenen Studie ein eigenes Modell verwendet, um die Entwicklung des Goldpreises bei unterschiedlichen Inflationsszenarien im Vergleich zu anderen Anlageklassen zu untersuchen. Eine der wichtigsten Schlussfolgerungen der Studie bestand darin, dass Gold in Zeiten hoher Inflation bessere Erträge bringt als viele andere Anlageklassen (wie Aktien, Anleihen und Immobilien). Der Bericht stellte fest, dass ein Goldanteil von mindestens fünf Prozent am Vermögensportfolio einen optimalen Schutz gegen die Folgen einer leichten bis hohen Inflation bieten könne.

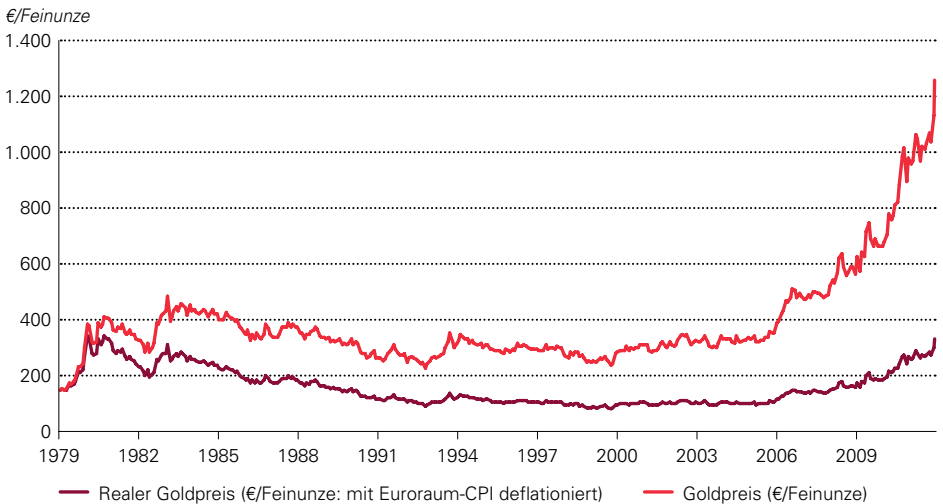
Langzeitdaten zeigen, dass Gold seinen Wert sowohl im Vergleich zum US-Dollar als auch zum Euro bewahrt hat. Zwischen Januar 1979 und August 2011 stieg der Goldpreis von 233,70 US-Dollar (144,84 Euro) auf 1.813,50 US-Dollar (1.259,55 Euro) je Feinunze. Dieser Anstieg um 770 Prozent auf Eurobasis entspricht einer jährlichen Durchschnittsrendite von 7,0 Prozent und liegt damit über der jährlichen Inflation der Verbraucherpreise in der Eurozone von 4,6 Prozent. Bereinigt um die Inflation der Verbraucherpreise, stieg der Goldpreis im selben Zeitraum um 131 Prozent, was einer realen jährlichen Rendite von 2,6 Prozent in der Eurozone entspricht (siehe Grafik 8).

Grafik 7: 2-Jahres-Korrelation monatlicher Preisänderungen von Gold (US-Dollar/Feinunze) und Rohöl (Brent, US-Dollar/Barrel)



Quelle: Bloomberg, World Gold Council

Grafik 8: Nominaler und realer Goldpreis (€/Feinunze)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, World Gold Council

Es gibt Anzeichen dafür, dass sich der Goldpreis in Jahren mit hoher Inflation besser entwickelt hat als in Zeiten moderater bzw. geringer Inflation (siehe Grafik 9). Zwischen 1970 und 2010 lag der europäische "Consumer Price Index" (CPI)¹ in 17 Jahren über 5 Prozent (was als hohe Inflation definiert sei), in 16 Jahren lag er zwischen 2 Prozent und 5 Prozent (moderate Inflation), und in acht Jahren war die Inflation gering (unter 2 Prozent). In Jahren mit hoher Inflation verzeichnete Gold positive reale Durchschnittsrenditen von 9,6 Prozent, wohingegen die Renditen in Jahren mit geringerer Inflation erheblich niedriger ausfielen (siehe Grafik 10). Diese positive Entwicklung ist noch deutlicher, wenn wir die Renditen von Gold in Zeiten hoher Inflation in den USA und auf der Basis des US-Dollars betrachten.

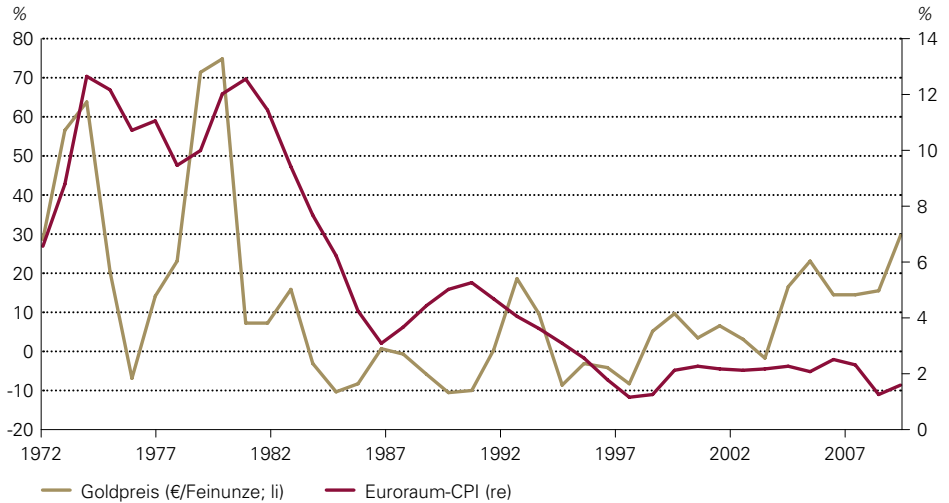
Es gibt zwei Hauptgründe dafür, warum Gold als Inflationsschutz fungiert. Erstens blickt Gold auf eine lange Geschichte als monetärer Vermögenswert zurück, aber anders als andere Zahlungsmittel kann es von Regierungen oder Zentralbanken nicht entwertet werden. In der Vergangenheit und bevor Zentralbanken unabhängig wurden – was ein noch relativ junges Phänomen ist –, haben Regierungen wiederholt „die Druckmaschinen angeschaltet“,

um Ausgabenprogramme zu finanzieren. Dies löste häufig eine galoppierende Inflation aus. In jüngster Zeit führten Sorgen wegen der Geldsummen, die während der Finanzkrise 2007/2008 in die Wirtschaft gepumpt worden waren, in den Folgejahren 2009 und 2010, als die Weltwirtschaft sich wieder erholte, zu einer starken Zunahme des Anlegerinteresses an Gold als Wertspeicher. Dies gilt weiterhin für Länder, in denen Inflation ein Problem bleibt, insbesondere in China, Indien und einigen anderen Ländern des asiatischen Raums.

Zweitens sind Rohstoffe oft die eigentliche Ursache der Inflation. So geben Produzenten steigende Preise für Brennstoffe, Metalle und andere Rohmaterialien, die in ihren Produktionsprozessen verwendet werden, an die Verbraucher weiter und verursachen so, was Ökonomen Kostendruckinflation nennen. Die Goldförderung ist ressourcenintensiv, da bei der Exploration, Förderung und Produktion eine Reihe von Gütern wie Energie, Zement und Kautschuk benötigt werden. Daraus folgt, dass ein Anstieg bei den Preisen für Rohstoffe direkten Kostendruck auf die Goldförderung ausübt, was wiederum dazu führt, dass der Goldpreis angehoben wird.

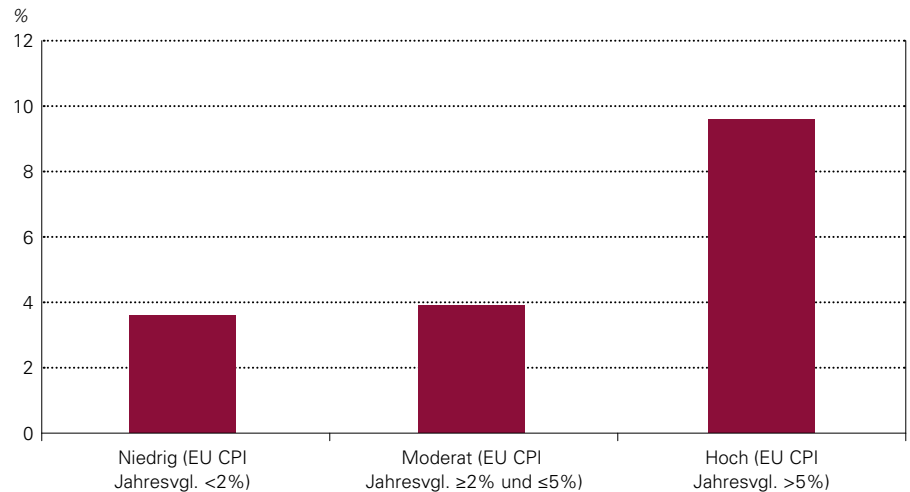
1 Für die Zeit vor 1991 wird stellvertretend der deutsche CPI verwendet.

Grafik 9: Jährliche Goldpreisänderungen (€/Feinunze) und Inflation laut CPI für die Eurozone (gleitender Durchschnitt über 2 Jahre; in Prozent zum Vorjahr)



Quelle: Bloomberg, World Gold Council

Grafik 10: Durchschnittliche reale Goldpreisrenditen (€/Feinunze) während Jahren mit hoher, moderater bzw. niedriger Inflation (1970 bis 2009)



Quelle: Bloomberg, World Gold Council

Gold zur Absicherung des US-Dollars

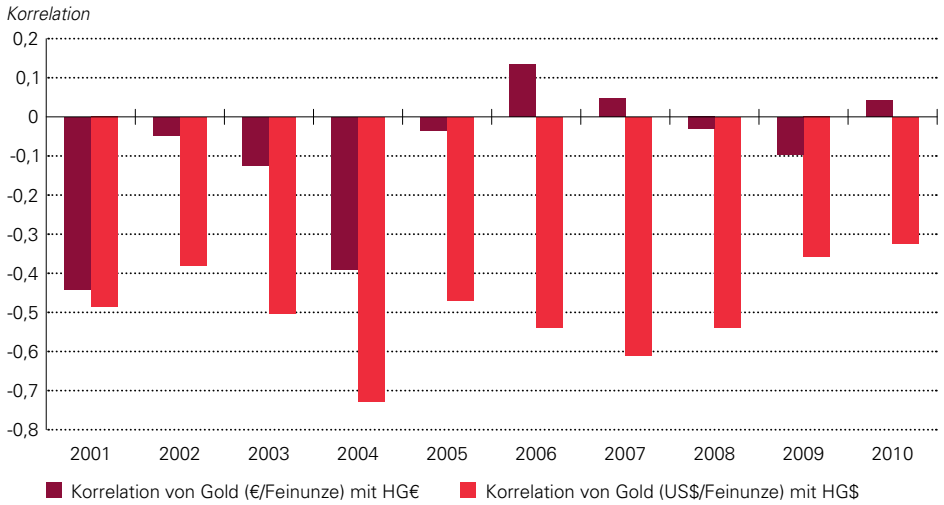
Gold hatte historisch gesehen schon immer eine stark inverse Beziehung zum US-Dollar. In den letzten zehn Jahren bewegte sich die Korrelation zwischen den wöchentlichen Erträgen von Gold und dem handelsgewichteten US-Dollar zwischen $-0,32$ und $-0,73$ (siehe Grafik 11). In den Jahren 2008 und 2009 betrug der Korrelationskoeffizient $-0,54$ bzw. $-0,36$. Diese Beziehung macht Gold zu einem effektiven Schutz gegen Dollarschwäche. Diese spielte auch eine wesentliche Rolle beim Anstieg des Goldpreises in den vergangenen Jahren, was durch eine Abwertung des US-Dollars sowie der Erwartung einer weiteren Dollarschwäche aufgrund des Rekorddefizits im US-Etat und des Ausmaßes der öffentlichen Verschuldung bestimmt war. Auch wenn sich der US-Dollar 2010 vorübergehend erholt hat, ist die Langzeitprognose äußerst ungewiss, und sie trägt so zur anhaltend hohen Nachfrage nach Gold als Absicherung bei.

Es gibt triftige Gründe dafür, warum Gold dazu tendiert, sich dem US-Dollar entgegengesetzt zu verhalten. Erstens wird Gold in US-Dollar notiert. Unter ansonsten konstanten Bedingungen führt die Schwächung einer Währung, in der ein realer Vermögenswert notiert ist, tendenziell zu einem höheren Preis, da die Verkäufer den Währungsverlust kompensieren müssen. Dies gilt zwar für viele andere reale

Vermögenswerte und die meisten Rohstoffe auch, aber, wie Studien zeigen, trifft dies in besonderem Maße auf die negative Korrelation von Gold mit dem US-Dollar zu – vor allem in Zeiten von Dollarschwäche. Zweitens ist Gold wegen seiner Geschichte als monetärer Vermögenswert eine attraktive Geldanlage in Zeiten hoher Inflation bzw. bei Erwartung einer bevorstehenden Inflation, die durch einen stark erhöhten Geldumlauf entfacht wird, der Papierwährungen belastet. Drittens verbilligt ein Rückgang des Wertes des US-Dollars (d.h. bei Aufwertung anderer Währungen) – bei konstanten anderen Faktoren – den Goldpreis für Käufer außerhalb des Dollarblocks. Dies führt zu steigender Nachfrage und treibt so den Goldpreis. Schließlich kann ein Wertrückgang des US-Dollars die Kosten für die Goldförderung in anderen Ländern erhöhen und damit den Goldpreis anheben.

Aber seine Rolle als Wertspeicher und seine umfassenden monetären Eigenschaften führen dazu, dass Gold langfristig in Bezug auf den relativen Wert und die Kaufkraft besser dasteht als sämtliche führenden Währungen einschließlich des Euros. Die jüngsten Verunsicherungen in Bezug auf die Fragilität des Euros haben die Rolle von Gold als monetärem Vermögenswert, der nicht einfach von einer Zentralbank oder einer Regierung durch Anwerfen der Druckerpresse entwertet werden kann, unterstrichen.

Grafik 11: Jährliche Korrelation von Gold mit handelsgewichtetem US-Dollar und Euro (wöchentliche Renditen)



Quelle: Bloomberg, Federal Reserve, World Gold Council

Gold als Krisenversicherung

Gold hat sich in seiner langen Geschichte als ein Anlageinstrument bewährt, das in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten oder turbulenter Finanzmärkte Vermögen schützt. In solchen Situationen kaufen die Anleger gewöhnlich mehr Gold und Goldderivate. Ein gutes Beispiel ist die Finanzkrise von 2008, in der der Goldpreis laut Goldfixing in London um 4,3 Prozent stieg – in einem Jahr, das von Rückgängen auf beinahe allen Finanzmärkten, mit Ausnahme von Regierungsanleihen, gekennzeichnet war.

Die durch die jüngsten Ereignisse verursachte Destabilisierung und Volatilität haben den Anlegern deutlich vor Augen geführt, dass extreme Ereignisse („Tail Risks“) zwar per Definition äußerst selten sind, aber Vermögen stark belasten können.² Dies hat das Interesse der Anleger verstärkt auf Anlageinstrumente gelenkt, die einen Schutz gegen Verlustrisiken bieten und Vermögen erhalten. Gold ist ein Vermögenswert, der im Gegensatz zu vielen anderen Anlageklassen und auch im Vergleich zur Kaufkraft vieler Währungen selbst in unsicheren Zeiten bemerkenswert stabil ist.

Gold kann erheblich dazu beitragen, ein Portfolio gegen extreme Verluste zu schützen, ohne dabei die Gesamtentwicklung des Portfolios³ auf weniger volatilen Märkten zu beeinträchtigen. Eine neuere Untersuchung des World Gold Councils, *Gold: hedging against tail risk*, kommt zu dem Ergebnis, dass Portfolios mit einem kleinen, aber konstanten Goldanteil ein günstigeres Risiko-Ertrags-Profil aufweisen und in finanziellen Krisen gegen Verlustrisiken geschützt sind.

Der World Gold Council zeigt in der Studie, dass im Zeitraum zwischen Oktober 2007 und März 2009 – auf dem Höhepunkt der globalen Finanzkrise – ein Investor mit einem Portfolio von 10 Millionen US-Dollar einen zusätzlichen finanziellen Verlust von 500.000 US-Dollar hinnehmen musste, wenn in seinem Portfolio kein Gold enthalten war. Die Studie untersuchte ein Portfolio, das in seiner Zusammenstellung einem Benchmarkportfolio mit einem Goldanteil von 8,5 Prozent vergleichbar war, um nachzuweisen, dass in diesem Zeitraum der Gesamtverlust um 5 Prozent geringer war als der eines äquivalenten Portfolios ohne Gold. In mindestens 70 Prozent der Szenarien mit extremen Verlusten, die der World Gold Council untersuchte, erzielten die Portfolios, die Gold beinhalteten, eine bessere Performance als diejenigen ohne Gold.

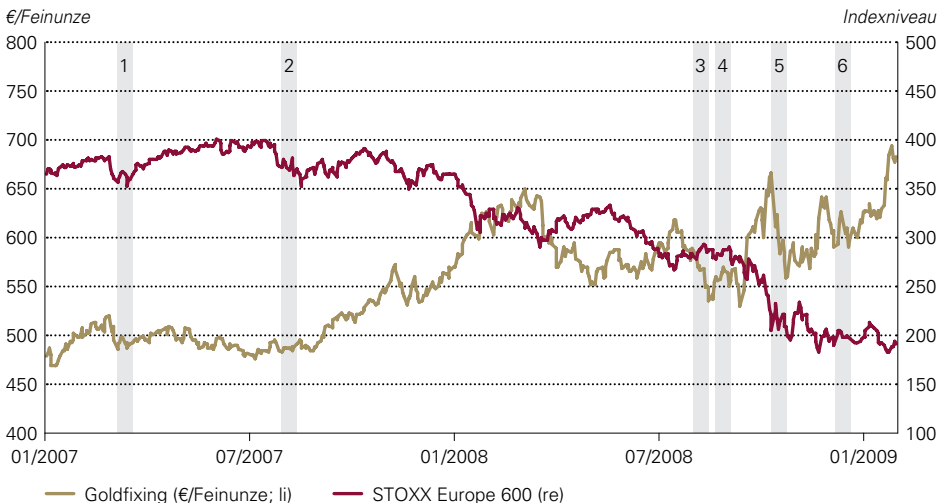
² Tail Risks sind seltene bzw. unwahrscheinliche Ereignisse, die erhebliche negative Auswirkungen auf das Kapital der Anleger haben können.

³ Portfolio mit 50 bis 60 Prozent Aktien, 30 bis 40 Prozent festverzinslichen Anlagen und 5 bis 10 Prozent alternativen Anlagen.

Obwohl Gold nicht als Allheilmittel betrachtet werden sollte, da seine Preisentwicklung von vielen Faktoren abhängt, können selbst relativ geringe Anteile von Gold als Schutz eines Anlageportfolios gegen systemische Risiken wirken und idiosynkratische Risiken diversifizieren idiosynkratische. Die jüngste Krise liefert wohl das beste Beispiel dafür, welchen Wert Gold für die Anleger hat. 2008 – in einem der heftigsten Jahre für die Finanzmärkte seit der Großen Depression – stieg der Goldpreis (in US-Dollar) im achten Jahr in Folge (siehe Grafik 12).

Im Herbst 2007, als New Century Financial und Northern Rock als Erste der aufkommenden Krise zum Opfer fielen, begann der Goldpreis zu steigen. Im ersten Quartal 2008 erreichte er ein neues Rekordhoch – am 17. März kam er beim Goldfixing in London auf 1.011,25 US-Dollar je Feinunze (der Euro-Höchststand von 650,26 Euro je Feinunze wurde am 3. März erreicht), angetrieben von verstärkten Käufen im Umfeld der Bear-Stearns-Krise und der anschließenden Übernahme durch JP Morgan mit Unterstützung des US-Finanzministeriums. Danach ging der

Grafik 12: Entwicklung von Gold (€/Feinunze) und STOXX Europe 600 während der Finanzkrise von Januar 2007 bis März 2009



- 1 Als erstes Opfer der Subprime-Krise meldet New Century Finance Insolvenz an.
- 2 Ansturm der Sparer auf die britische Bank Northern Rock.
- 3 Fannie Mae und Freddie Mac werden staatlich gestützt, eine Woche später bricht Lehman Bros. zusammen.
- 4 Fortis Bank, Dexia und Hypo Real Estate werden staatlich gestützt – die Kreditklemme erreicht das europäische Festland.
- 5 Die Eurozone rutscht in die Rezession ab.
- 6 Bundeskanzlerin Merkel verkündet ein 50-Mrd.-Euro-Konjunkturpaket.

Quelle: LBMA, Bloomberg, World Gold Council

Goldpreis zurück, stieg aber im weiteren Verlauf des Jahres mehrmals sprunghaft an, als sich herausstellte, dass das Finanzministerium die Hypothekengiganten Freddie Mac und Fannie Mae stützte, ja sogar gemeinsam mit der Federal Reserve das US-Finanzsystem als Ganzes retten musste.

Der Zusammenbruch von Lehman Brothers im Herbst 2008 und kurz danach die staatliche Rettung verschiedener europäischer Banken veranlassten Anleger dazu, an fünf aufeinanderfolgenden Tagen Gold-ETFs in einem Umfang von insgesamt 111 Tonnen Gold zu kaufen – so viel wie nie zuvor. Dadurch erhöhten sich im dritten Quartal 2008 die Gesamtinvestitionen in Gold-ETFs auf 150 Tonnen. Die Folgen dieser umfangreichen Zuflüsse sowie der gleichzeitig hohen Käufe von physischem Gold wurden jedoch dadurch aufgefangen, dass institutionelle Investoren Goldpositionen auflösten. Aus Mangel an verkaufbaren Alternativen und in Anbetracht nahezu eingefrorener Geldmärkte setzten diese Investoren ihr Gold als letztes Mittel ein, um an Bargeld zu kommen und ihre Nachschusspflichten (Margin Calls) für andere Investments zu erfüllen. Gleichwohl beendete Gold das Jahr 2008 mit einer Rendite von 4,3 Prozent (in US-Dollar), verglichen mit einem Rückgang von 43 Prozent auf den Rohstoffmärkten insgesamt (gemessen am S&P Goldman Sachs Commodity Index) sowie Verlusten von 37 Prozent, 43 Prozent bzw. 53 Prozent auf den Aktienmärkten der USA, der Industrieländer und der Schwellenländer.

Obwohl die Ursachen der Krise in den USA lagen, waren die Auswirkungen weltweit auf den Märkten zu spüren. In Europa bot Gold Anlegern eine Absicherung gegen Einbrüche auf den nationalen Aktienmärkten, als die Krise sich verschärfte.

Es gibt stichhaltige Gründe dafür, warum Anleger in solchen Zeiten Gold kaufen. Gold verfügt über den einzigartigen Vorteil, dass es kein Kreditrisiko birgt. Hinter Gold stehen keinerlei Verbindlichkeiten. Es besteht keinerlei Risiko, dass ein Kupon nicht eingelöst oder eine Rückzahlung nicht geleistet wird (wie bei einer Anleihe) oder dass ein Unternehmen in Konkurs geht (wie bei Aktien). Und, anders als bei Währungen, kann der Wert von Gold nicht durch die Wirtschaftspolitik des emittierenden Staates beeinflusst oder durch Inflation in diesem Staat geschwächt werden. Gleichzeitig ist das Liquiditätsrisiko sehr gering. Dafür sorgen der Rund-um-die-Uhr-Handel, das breite Spektrum an Käufern – von der Schmuckbranche über Finanzinstitute bis zu Herstellern von Industrieprodukten – sowie das breite Angebot an Investitionskanälen, wie Münzen und Goldbarren, Schmuck, Futures und Optionen, ETFs, Zertifikate und strukturierte Produkte.

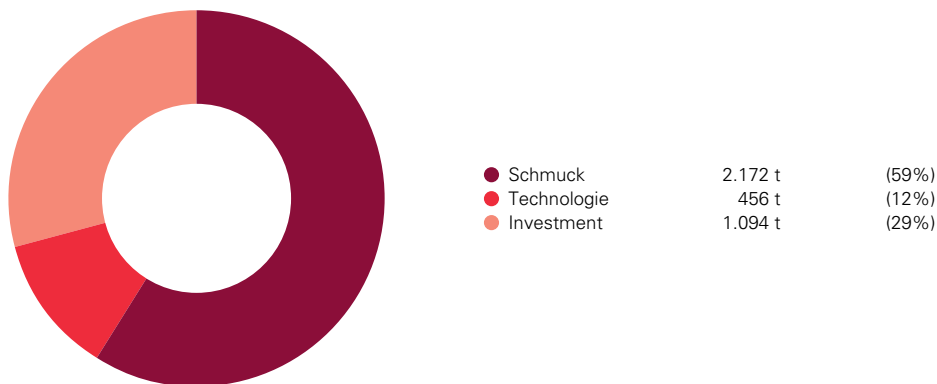
Nachfrage

Nachfrage

Die Nachfrage nach Gold kommt traditionell aus den drei Bereichen Schmuck, Technologie und Investment. In den vergangenen fünf Jahren bis 2010 betrug die jährliche Nachfrage nach Gold durchschnittlich 3.722 Tonnen. Die Hauptnachfragequelle war Schmuck, der in den vergangenen fünf Jahren 59 Prozent der Gesamtnachfrage ausmachte, gefolgt von

Investment (einschließlich außerbörslichen Handels und Lagerveränderungen – siehe Seite 32), das weitere 29 Prozent vereinnahmte, und dem Technologiesektor mit den restlichen 12 Prozent (siehe Grafik 13). Schmuck bleibt zwar die bei weitem größte Nachfragekomponente, als Nebenprodukt der Finanzkrise hat sein Anteil jedoch in den vergangenen beiden Jahren zugunsten der Investmentnachfrage abgenommen.

Grafik 13: Durchschnittliche jährliche Goldnachfrage in Tonnen; 2006 bis 2010



Anmerkung: Investitionen beinhalten OTC-Investitionen und Aktienerwerb.

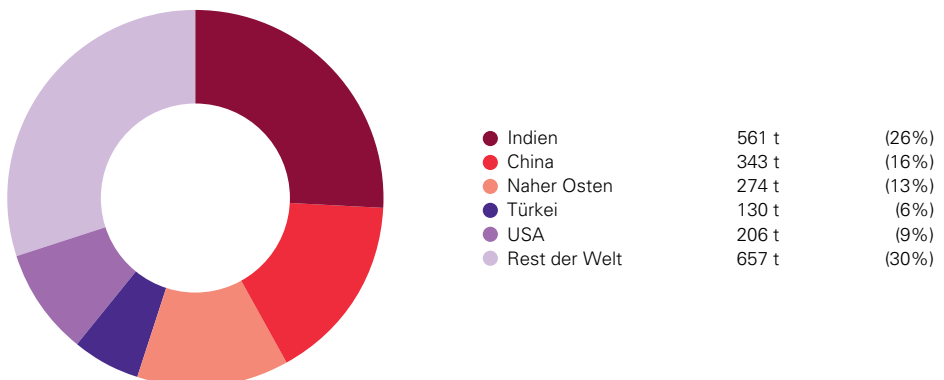
Quelle: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

Schmuck

Die Schmucknachfrage hängt von der Begehrtheit, den Einkommensniveaus, von Preisen und Preisschwankungen sowie verschiedenen sozioökonomischen und kulturellen Einflüssen ab. Über 60 Prozent der Schmucknachfrage der vergangenen fünf Jahre stammten aus vier Staaten bzw. Regionen: China, Indien, Türkei und Naher Osten (siehe Grafik 14). Jeder Markt wird von unterschiedlichen sozioökonomischen und kulturellen Faktoren bestimmt. Indien, das jedes Jahr etwa für ein Viertel der globalen Verbrauchernachfrage nach Gold verantwortlich ist, ist ein gutes Beispiel dafür. Die Nachfrage nach Gold ist hier fest in kulturelle und religiöse Traditionen eingebettet. Die Bevölkerung des Landes ist eine der am tiefsten religiösen

Gesellschaften der Welt. Der am weitesten verbreitete Glaube ist der Hinduismus, dem rund 80 Prozent der Bevölkerung anhängen. Gold wird als Geschenk der Götter betrachtet, das soziale Sicherheit gibt, und als ein Symbol für Reichtum und Wohlergehen in der hinduistischen Religion. Hindus betrachten Gold als glücksbringendes Metall, das sie während religiöser Feste gerne für sich selbst kaufen oder anderen Familienmitgliedern schenken. Das wichtigste dieser Feste ist Diwali, das auf die Erntezeit fällt und den Beginn des hinduistischen Finanzjahrs markiert. Es findet normalerweise im Oktober oder November statt. Gold spielt auch eine große Rolle in Hochzeitszeremonien, in denen die Bräute oft von Kopf bis Fuß mit Goldschmuck behängt werden. Das meiste davon ist eine Mitgift der Brauteltern, die

Grafik 14: Durchschnittliche Schmucknachfrage nach Regionen in Tonnen; 2006 bis 2010



Quelle: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

die Braut am Familienerbe teilhaben lassen wollen, da die Hindu-tradition vorschreibt, das Familienvermögen nur an die Söhne weiterzugeben. Ein großer Teil dieser Nachfrage manifestiert sich während der Hochzeitssaison zwischen Oktober und Februar sowie im April und Mai, obwohl viele Goldkäufe weit im Voraus getätigt werden – manchmal schon Jahre vor der Hochzeit oder sogar schon bei der Geburt einer Tochter.

Diese indischen Termine sind ein Grund dafür, warum die Nachfrage nach Schmuck saisonal unterschiedlich ist, aber es gibt noch andere wichtige Gründe. Zum Beispiel sind Weihnachten und andere Feste zum Jahresende weltweit ebenfalls bedeutende Gelegenheiten für Goldkäufe. In China sind die langen Feiertage um den 1. Mai (Tag der Arbeit), den Nationalfeiertag und das chinesische Neujahr Ereignisse, die mit dem Kauf von Goldschmuck verbunden sind. Im Allgemeinen ist das vierte Quartal wegen Diwali, des Höhepunkts der indischen Hochzeitssaison und Weihnachten, das stärkste Goldschmuckquartal. Bedeutende Ereignisse im ersten Quartal sind das chinesische Neujahrsfest, das Ende der indischen Hochzeitssaison und – mit geringerem Einfluss – der Valentinstag.

Der Beginn des zweiten Quartals fällt mit einer weiteren Hochzeitssaison in einigen Teilen Indiens zusammen, und im April und Mai findet das indische Akshaya-Tritiya-Fest statt. Im dritten Quartal erreichen in der Türkei die Einkäufe von Touristen ihren Höhepunkt. In dieses Quartal fällt allerdings auch die Nachmonsunzeit (Sharad), in der es sich für Hindus nicht schickt, Gold zu kaufen. Die chinesische Hochzeitssaison fällt normalerweise in die Wintermonate des vierten Quartals und macht gewöhnlich rund 20 Prozent des jährlichen lokalen Schmuckumsatzes aus.

Viele der Hauptmärkte für Schmuck verzeichneten im vergangenen Jahrzehnt ein schnelles BIP-Wachstum, wobei Indien und China die besten Beispiele dafür sind. Dies hat zu einem steilen Anstieg der verfügbaren Einkommen geführt und so einer wachsenden Zahl von Haushalten aus den unteren Einkommensschichten den Sprung in mittlere und höhere Einkommen ermöglicht. In der Folge erlebte der Einzelhandel in diesen Ländern eine Umwälzung, und Gold war eines der vielen Luxusgüter, die davon profitierten. Die steigenden Einkommensniveaus haben den Goldpreis so auf ein höheres Level gehoben.

4 McKinsey erwartet beispielsweise mehr als eine Verdoppelung der Zahl indischer Haushalte mit einem Jahreseinkommen von über 7.000 US-Dollar: von 40 Millionen im Jahr 2010 auf 94 Millionen im Jahr 2020 *McKinsey 2011*.

Die Verbraucher und der Schmuckhandel mögen keine Volatilität. Bei Preisschwankungen zögern sie ihre Goldkäufe hinaus, aus Sorge, im Nachhinein vielleicht feststellen zu müssen, sie hätten das Gold zu einem späteren Zeitpunkt billiger kaufen können. Daher ziehen sie es vor, zumindest abzuwarten, bis sich die Preise stabilisieren. Dies gilt insbesondere für Märkte wie Indien oder den Nahen Osten, wo sich die Schmuckpreise nach dem aktuellen Tageskurs richten und lediglich einen kleinen Aufschlag enthalten. Dies führt dazu, dass Veränderungen des Marktpreises im Einzelhandel sehr schnell spürbar sind und sich direkt auf den Schmuckmarkt auswirken.

Im Jahr 2009, als das Finanzsystem in der Krise war und die Weltwirtschaft in die Rezession rutschte, ging die Nachfrage nach Schmuck zurück. Angesichts wachsender Arbeitslosigkeit sowie sinkender Immobilienpreise und Aktienkurse hielten die Verbraucher an ihren Ersparnissen fest und gaben ihr Geld nur für notwendige Dinge aus – zu Lasten nicht lebensnotwendiger Güter wie Schmuck. Gleichzeitig erreichte der Goldpreis auf den wichtigsten Schmuckmärkten Rekordniveaus – hauptsächlich aufgrund der Schwäche

der jeweiligen nationalen Währungen. Ein steigender Goldpreis wirkt sich nicht immer negativ auf die Schmucknachfrage aus, da Schmuck oft einen doppelten Zweck erfüllen soll: als Schmuckwerk und als Geldanlage. Doch in diesem Fall führte die Kombination eines deutlich verlangsamten Wachstums (in manchen Ländern war es ein echter Abschwung) mit ungewöhnlich starken Preisschwankungen zu einem deutlichen Absatzrückgang auf dem Schmuckmarkt.

Allerdings verhielten sich die Verbraucher in China anders, was auf die landesspezifische Geschichte von Regulierungen sowie Preis- und Importkontrollen auf dem lokalen Goldmarkt zurückzuführen ist. Die Preiskontrollen für den Schmuckeinzelhandel waren erst 2001 abgeschafft worden, und der Investmentmarkt für Gold war erst 2005 gestartet, obwohl die Shanghai Gold Exchange bereits 2002 eröffnet worden war. Infolgedessen verfügen chinesische Verbraucher über keine großen Goldvorräte und befinden sich noch im Akkumulierungsprozess. Als die globale Rezession andere Bereiche des Marktes traf, waren chinesische Verbraucher kaum bereit, ihre Bestände wieder zu verkaufen.

Hochkarätiger Schmuck wird in China normalerweise nach Gewicht und mit einer geringen Marge verkauft. Dennoch reagieren die Einzelhandelspreise nicht so schnell auf Veränderungen des Goldspotpreises wie in Indien. Deshalb betrachten die Verbraucher Goldkäufe nicht so sehr unter taktischen Gesichtspunkten und auf Tagesbasis, sondern sehen diese eher als strategisch an. Einzelheiten zum chinesischen Goldmarkt finden sich in der Veröffentlichung des World Gold Councils, *China Gold Report: Gold in the Year of the Tiger*, von März 2010.

Der „Dreifachshock“ aus globaler Rezession, Rekordpreisen für Gold in lokalen Währungen sowie ungewöhnlich hohen Preisschwankungen führte im Jahr 2008 zu einem Rückgang der Schmucknachfrage um 5 Prozent und im Jahr 2009 um 21 Prozent. Die Schmucknachfrage zeigte jedoch zwischenzeitlich Zeichen einer Erholung, mit einem Wachstum von 11 Prozent im Jahr 2010, als weltweit die Konjunktur anließ.

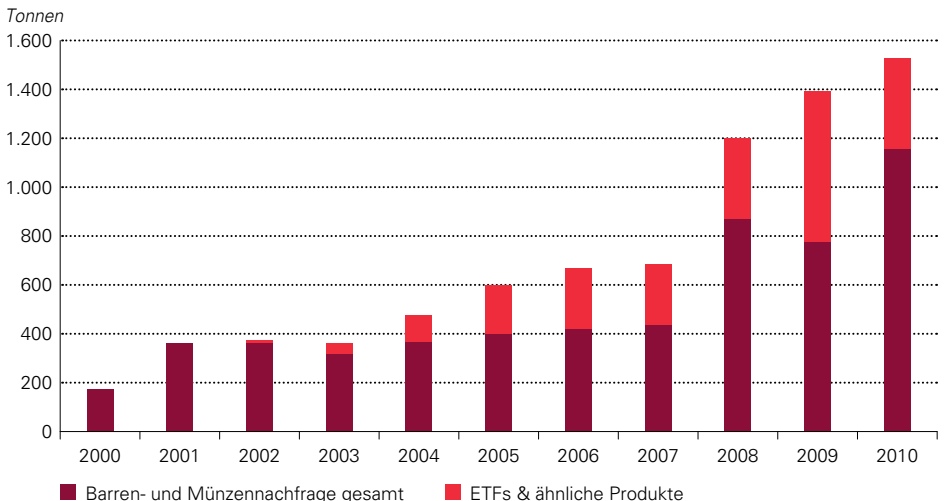
Investment

Investments machten in den vergangenen fünf Jahren 29 Prozent der gesamten Goldnachfrage aus. Mit einem jährlichen Durchschnitt von 1.094 Tonnen ist Investment der zweitgrößte Nachfragefaktor. Laut der Publikation *Gold Demand Trends* des World Gold Councils, in der Leser vierteljährlich die Entwicklung von Nachfrage und Angebot verfolgen können, setzen sich Goldanlagen aus physischen Käufen von Goldbarren, Anlagemünzen, Medaillen und Sammlermünzen sowie börsengehandelten Goldfonds (ETFs) und damit verwandten Produkten zusammen. Außerbörslicher Handel (OTC) und Lagerveränderungen sind ein ausgleichender Faktor zwischen Angebot und Nachfrage. Bei dieser Position handelt es sich zwar teilweise um eine statistische Rest- bzw. Fehlerposition, sie spiegelt aber im Großen und Ganzen die Nachfrage im außerbörslichen Handel – meist Transaktionen über die großen Goldbanken – sowie gelegentliche Veränderungen in der Lagerhaltung von Produzenten.

Seit Beginn des vergangenen Jahrzehnts ist die Investmentnachfrage von 4 Prozent des gesamten Goldmarkts im Jahr 2000 auf 38 Prozent im Jahr 2010 geschneilt, wobei sie 2009 einen Rekord von 39 Prozent erreichte. Von 2003 bis 2007 wurde dieser Anstieg hauptsächlich durch die wachsende Nachfrage nach ETFs und damit zusammenhängenden Produkten getrieben. Denn die Einführung dieser neuen, goldgestützten Investmentprodukte löste auf der ganzen Welt einen Nachholbedarf aus. Seit 2008, als die Finanzmärkte abstürzten und die „Flucht in Qualität“ die Goldnachfrage beflügelte, ist sowohl die Nachfrage nach physischen Münzen und Barren als auch nach ETFs deutlich gestiegen (siehe Grafik 15).

Auch wenn einige dieser Zuflüsse zurückgehen dürften, wenn sich die Weltwirtschaft wieder erholt und der Risikoappetit der Anleger zunimmt, spricht vieles dafür, dass die Investmentnachfrage hoch bleiben wird. Erstens: Wenn Anleger etwas aus der Krise von 2007/08 gelernt haben, dann ist es ein besseres Verständnis von Risiko und Diversifikation. Dies spricht für Gold als Sicherheitsinvestment gegen künftige Risiken dieser Art. Die Studie des World Gold Councils, *Gold: hedging against tail risk*, geht im Detail darauf ein, welche Rolle ein Goldinvestment als Methode des Risikomanagements spielt, um gegen seltene negative Ereignisse zu schützen.

Grafik 15: Investitionsnachfrage nach Gold; in Tonnen



Quelle: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

Anders ausgedrückt, erkennen Anleger zunehmend die Bedeutung von Gold in der Portfoliodiversifikation, unabhängig vom Zustand des Finanzsektors oder der Gesamtwirtschaft. Gold war eines der wenigen Anlageinstrumente, die ihr Diversifikationsversprechen eingehalten haben – im Gegensatz zu so vielen anderen Vermögenswerten, deren Korrelation mit Aktien während der Krise gegen 1 tendierte.

Zweitens hat Gold eine lange Geschichte als Wertspeicher im Angesicht von Inflation und Geldentwertung. Viele Anleger teilen die Ansicht, dass beides noch für einige Zeit ein Thema bleiben wird.

Und schließlich behält das Kräftespiel von Angebot und Nachfrage auf dem Goldmarkt eine positive Richtung, was taktische Allokationen begünstigt: Die starke Investitionsnachfrage dürfte auch weiterhin Schwächen bei Schmuck und Technologie ausgleichen. Hier sollte die Nachfrage aber im Zuge einer Erholung der Weltwirtschaft wieder steigen. Auf der Angebotsseite ist zwar die Minenproduktion in den vergangenen beiden Jahren wieder angestiegen, was jedoch durch den Wegfall des öffentlichen Sektors als Angebotsquelle kompensiert wurde. Die Zentralbanken, bislang große Nettoverkäufer von Gold, wurden 2010 zum ersten Mal seit 21 Jahren zu Nettokäufern und bestätigten so erneut die Bedeutung von Gold als Währungsreserve.

Technologie

Das für technische Anwendungen verwendete Gold machte in den Jahren 2006 bis einschließlich 2010 mit einem jährlichen Durchschnitt von 456 Tonnen ungefähr 12 Prozent der weltweiten Goldnachfrage aus. Dank seiner hohen thermischen und elektrischen Leitfähigkeit und seiner hervorragenden Korrosionsresistenz wird mehr als die Hälfte des für technische Zwecke verwendeten Golds in elektronischen Komponenten verarbeitet. Im vergangenen Jahrzehnt ist der Elektronikanteil an der gesamten Goldnachfrage gewachsen, aber er fluktuiert mit dem globalen BIP und der Situation in der Elektronikbranche. Ein Großteil der elektronischen Bauteile, die Gold enthalten, wird in Ostasien, Westeuropa und Nordamerika gefertigt.

In der Medizin wird Gold seit langem eingesetzt. Seine Bioverträglichkeit, seine Resistenz gegen bakterielle Besiedlung und Korrosion sowie seine Formbarkeit prädestinieren es für einen Einsatz im menschlichen Körper. Zu den zahlreichen biomedizinischen Anwendungen gehören heute Golddraht in Herzschrittmachern, Augen- und Innenohrimplantate sowie „Gold Marker Seeds“ für die Behandlung von Prostatakrebs (damit lässt sich beim Röntgen täglich die Lage der Prostata verfolgen und so eine wirksamere Behandlung sicherstellen). Der bekannteste und verbreitetste biomedizinische Einsatz von Gold ist aber die Zahnmedizin.

Die zahnmedizinische Verwendung machte in den vergangenen fünf Jahren rund 1,5 Prozent der durchschnittlichen Goldnachfrage weltweit aus, ein Anteil, der allerdings langsam zurückgeht.

Gold wird darüber hinaus zu zahlreichen anderen industriellen und dekorativen Zwecken eingesetzt, etwa bei der Goldplattierung und beim Vergolden sowie als Goldfaden (für Saris in Indien). Für dekorative Anwendungen wird eine ganze Reihe unterschiedlicher Techniken eingesetzt. Andere Anwendungen nutzen die gute Wärmereflexion von Gold sowie eine Reihe nützlicher optischer Eigenschaften. Seit kurzem werden die ersten Autokatalysatoren, die Gold zur Abgasreduzierung verwenden, produziert. Dies könnte zu einer wichtigen neuen Nachfragequelle für das Edelmetall werden, da die Automobilindustrie derzeit große Mengen anderer Edelmetalle wie Platin (aber kein Gold) verbraucht. Die beschriebenen Anwendungen von Gold machen insgesamt rund 2,5 Prozent der gesamten Nachfrage aus.

Neue Verwendungen von Gold

Die Forschung des vergangenen Jahrzehnts hat eine Reihe neuer praktischer Anwendungen von Gold entdeckt. Dazu gehört der Einsatz von Gold als Katalysator in Brennstoffzellen sowie in chemischen Prozessen und für umweltfreundliche Energien. Einige Unternehmen entwickeln bekanntermaßen Industriekatalysatoren auf Goldbasis. In der schnell wachsenden Nanotechnologie gibt es viele mögliche Anwendungen, darunter den Einsatz von Gold in Solarzellen, verbesserte LCD-Displays mit Nanostäbchen aus Gold, etwa für Mobiltelefone oder Laptops, und die Entwicklung neuer Technologien, mit denen Terabytes von Daten auf einer einzigen CD oder einem Flash-Speicher gespeichert werden können.

Angebot

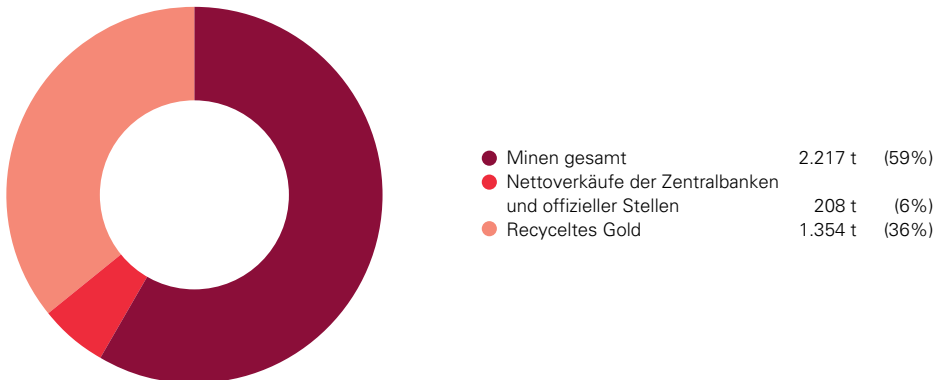
Angebot

Traditionell stammt das jährliche Goldangebot aus einer Kombination von neu gefördertem Gold, der Auflösung von Zentralbankreserven und dem Recycling von Altgold. In den vergangenen fünf Jahren bis 2010 betrug das jährliche Goldangebot durchschnittlich 3.779 Tonnen, wovon 59 Prozent neu gefördert wurden (nach Abzug des De-Hedgings der Goldproduzenten). 6 Prozent stammten aus Nettoverkäufen des öffentlichen Sektors und 36 Prozent aus dem Recycling von Goldprodukten, hauptsächlich Schmuck (siehe Grafik 16).

Minenproduktion

Gold wird auf jedem Kontinent mit Ausnahme der Antarktis, wo der Abbau verboten ist, gefördert, in Betrieben von sehr klein bis riesig. Südafrika war für den größten Teil des 20. Jahrhunderts das wichtigste Goldminenland. Anfang der 70er Jahre förderte Südafrika 1.000 Tonnen im Jahr, das waren mehr als 70 Prozent der damaligen Weltproduktion. Diese Marktposition wurde in den vergangenen zwei Jahrzehnten geschwächt. Heutzutage ist die Goldförderung wesentlich stärker geografisch verteilt. Weil sich dadurch

Grafik 16: 5-Jahres-Durchschnitt des Goldangebots in Tonnen; 2006 bis 2010



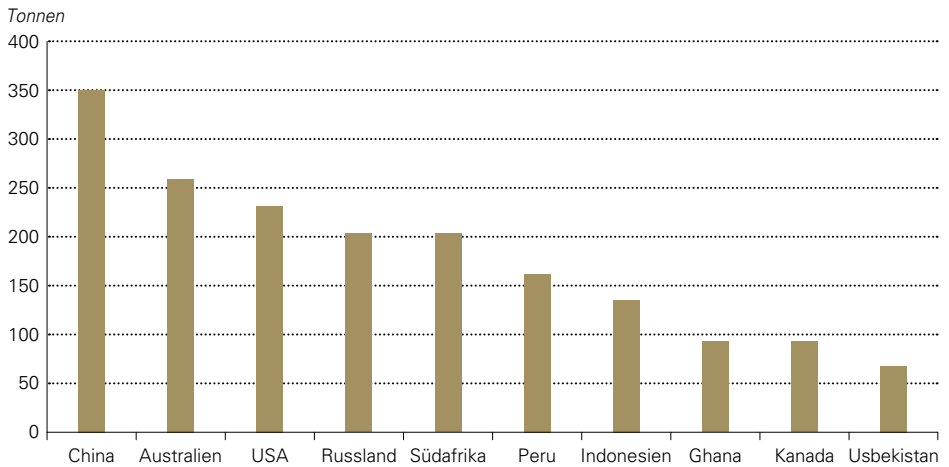
Quelle: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

die geographisch Anfälligkeit des Edelmetalls für wirtschaftliche, politische oder physische Erschütterungen in bestimmten Ländern oder Regionen verringert hat, ergibt sich daraus auch eine geringere Preisvolatilität von Gold im Vergleich zu anderen Rohstoffen wie Öl.

China ist derzeit mit einer Fördermenge von 351 Tonnen 2010 der weltweit größte Goldproduzent, gefolgt von Australien und den USA, die 2010 jeweils 261 bzw. 234 Tonnen abbauten (siehe Grafik 17).

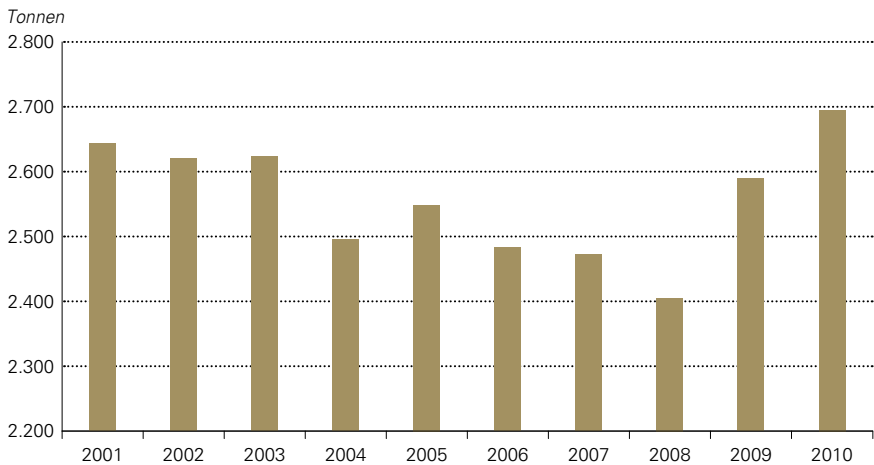
Ab 2001 ging das Goldangebot aus dem Bergbausektor zurück (siehe Grafik 18). Dies lag zum Teil an den starken Einsparungen bei der Exploration wegen des niedrigen Goldpreises Ende der 90er Jahre, was in der Folgezeit zu weniger bedeutenden Neuentdeckungen führte, zum Teil auch an sinkenden Erzgehalten und an Produktionsunterbrechungen. Außerdem verringerte sich das Goldangebot aus dem Bergbausektor seit 2001 durch die weitverbreitete Praxis des De-Hedgings: Die Produzenten lösten Termingeschäfte (Vorwärtsverkäufe zu fixen Preisen), die sie in früheren Jahren abgeschlossen hatten, vorzeitig auf. Deshalb lag im Jahr 2010 das gesamte Goldangebot der Minen nur unwesentlich über dem des Jahres 2001, obwohl sich die Minenproduktion bereits seit 2009 stark erholt hat.

Grafik 17: Top 10 der Goldförderländer; Förderung in Tonnen 2010



Quelle: Thomson Reuters GFMS

Grafik 18: Jährliche Goldminenproduktion in Tonnen



Quelle: Thomson Reuters GFMS

In der Tat stiegen ab 2003 die Explorationsausgaben dank des höheren Goldpreises deutlich an. Allerdings war die Branche bei der Suche nach größeren neuen Goldvorkommen nur mäßig erfolgreich. Die Metals Economics Group erwähnte 2008 in ihrem Bericht *Strategies for Gold Reserve Replacement* keine größere Entdeckung und 2007 nur eine. Im Dreijahresdurchschnitt sank bis 2010 die Goldmenge aus neu entdeckten Vorkommen auf 291 Tonnen, gegenüber 3.106 Tonnen im Jahr 1999 (siehe Grafik 19). Dazu kommt, dass die Vorlaufzeiten in der Branche typischerweise sehr lang sind. Es kann also Jahre dauern, bis die Entdeckung eines neuen Vorkommens zu einem höheren Goldangebot führt.

Trotz dieser Herausforderungen reagiert das Goldangebot nun auf den zehnjährigen Aufwärtstrend beim Goldpreis. Dank des höheren Preises war es den großen Goldproduzenten möglich, ihre Reserven durch eine Kombination aus Ankauf, Expansion, Neufunden in bestehenden Minen und einem Upgrade von Goldvorkommen zu Goldreserven zu erneuern.

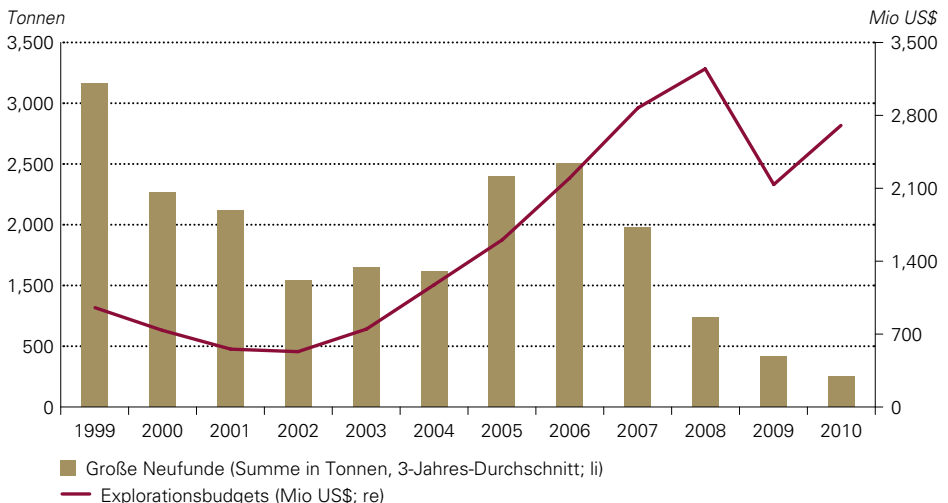
Betriebskosten

Die Goldförderung ist ein teures Geschäft. Bevor die Goldförderung überhaupt beginnen kann, muss das Gold mittels kostspieliger Explorationstechniken gefunden werden bzw. müssen Goldlager von Dritten erworben werden. Danach ist eine Mine zu bauen, möglicherweise und je nach Standort auch eine komplette Infrastruktur. Dann wird das Golderz an der Oberfläche abgebaut bzw. unterirdisch aus dem Fels geschlagen und an die Oberfläche transportiert. Als Nächstes wird das Erz zerstoßen und gemahlen sowie konzentriert, indem grobkörniges Gold und schwere Mineralienpartikel vom restlichen Erz getrennt werden. Aus dem Konzentrat wird dann in mehreren Verfahren Gold herausgelöst, zu goldreichem Doré (eine Legierung aus Gold und Silber) geschmolzen und in Barren gegossen. Die Doré-Barren werden schließlich zu einer externen Raffinerie gebracht, wo sie zu Barren aus reinem Gold (999,9 Promille) raffiniert werden.

Darüber hinaus müssen die Minen gewartet werden, und Gemeinkosten, Verwaltungskosten und Marketingkosten fallen an. Die Höhe dieser Kosten unterscheidet sich von Mine zu Mine und hängt von vielen Faktoren ab, darunter vom Ursprungsland, den Arbeitskosten, der Art und Verteilung des Golderzes, dem Erzgehalt und weiteren Punkten, wie den erforderlichen Infrastrukturmaßnahmen oder auch politischer Instabilität, die manchmal zu kostspieligen Verzögerungen führt.

Die Kosten für die Goldproduktion sind in den vergangenen Jahren sprunghaft gestiegen. Dafür sorgten der Inflationsdruck durch steigende Arbeitskosten sowie höhere Preise für Energie und andere Rohstoffe wie Kautschuk und Stahl, die im Produktionsprozess benötigt werden, und Abwertungen gegenüber dem US-Dollar, die die lokalen Währungskosten für Minen, die außerhalb des Dollarblocks liegen, erhöhten. Nach Angaben von Thomson Reuters GFMS stiegen die durchschnittlichen zahlungswirksamen Gesamtkosten von 176 US-Dollar je Feinunze im Jahr 2001 auf 557 US-Dollar je Feinunze im Jahr 2010, während sich die Gesamtproduktionskosten (einschließlich Wertberichtigungen, Abschreibungen und Sanierungskosten) im gleichen Zeitraum von 228 US-Dollar auf 723 US-Dollar je Feinunze erhöhten.

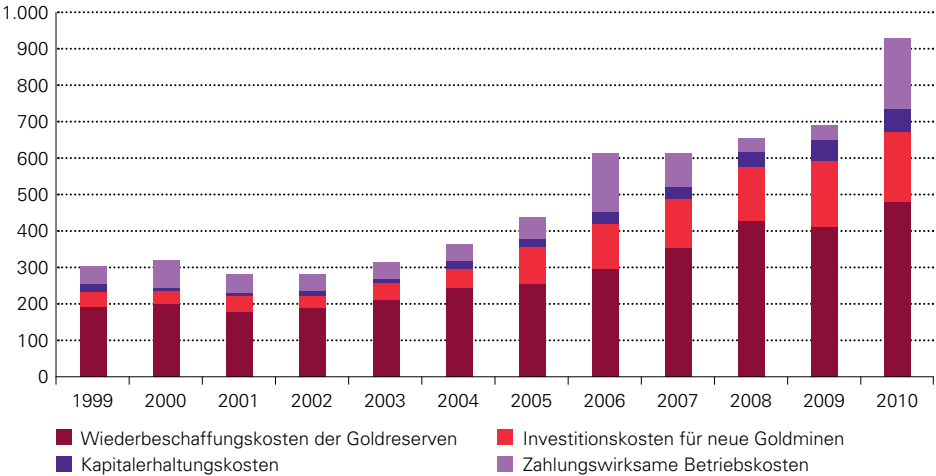
Grafik 19: Gold aus großen Neufunden und Explorationsbudgets



Quelle: Metals Economics Group

Grifik 20: Kosten für die Wiederbeschaffung und Produktion einer Feinunze Gold

US\$/Feinunze



Quelle: Metals Economics Group

Grifik 21: Goldbestand Dezember 2010 (166.600 Tonnen)



Quelle: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

Aber selbst die Gesamtproduktionskosten umfassen nicht sämtliche Kosten der Goldsuche und -förderung. Sie beinhalten beispielsweise keine Ausgaben für Explorationen, die sich letztendlich als erfolglos erweisen. Die Metals Economics Group schätzt, dass die Komplettkosten für die Wiederbeschaffung und Produktion einer Feinunze Gold 2010 noch deutlich höher gelegen hätten, wenn diese Ausgaben berücksichtigt worden wären, und zwar bei 928 US-Dollar je Feinunze (siehe Grafik 20). Der Anstieg der Produktionskosten hat in den vergangenen Jahren dazu beigetragen, den Goldpreis anzuheben. In ihrem *Gold Survey 2011* schätzt Thomson Reuters GFMS die realen Komplettkosten auf rund 857 US-Dollar je Feinunze (einschließlich aller zahlungswirksamen und nicht zahlungswirksamen Kosten, Investitionersatzkosten, indirekter Kosten und Gemeinkosten).

Angebot aus Bestandsgold

Da Gold nahezu unzerstörbar ist, existiert noch so gut wie alles Gold, das je gefördert worden ist. Vom weltweiten Goldbestand von geschätzten 166.600 Tonnen sind nach Berechnungen von Thomson Reuters GFMS 51 Prozent zu Schmuck verarbeitet, 17 Prozent in der Hand des öffentlichen Sektors, 19 Prozent in den Portfolios von Anlegern, 11 Prozent zu industriellen Produkten verarbeitet und 2 Prozent ungenutzt (siehe Grafik 21). Regelmäßig kommen Teile dieses Golds zurück auf den Markt, hauptsächlich durch das Recycling von Schmuck oder durch Verkäufe des öffentlichen Sektors.

Öffentlicher Sektor

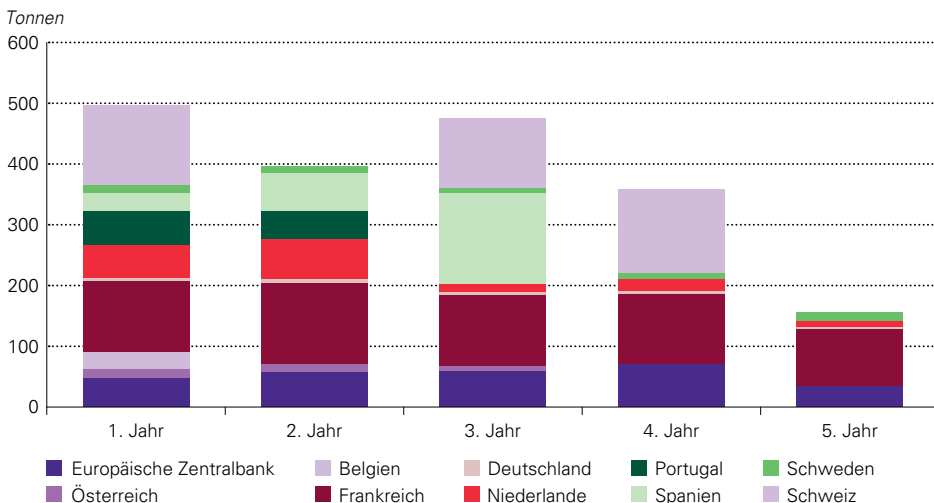
Zentralbanken und supranationale Organisationen gehören seit über 100 Jahren zu den größten Goldeigentümern. Die Zentralbanken begannen in den 1880er Jahren damit, Goldvorräte anzulegen. Es war die Zeit des klassischen Goldstandards, als die umlaufende Geldmenge eines Landes durch seine Goldvorräte gedeckt war und Papiergeld zu einem Festpreis gegen Gold eingetauscht werden konnte. Auf dem Höhepunkt in den 1960er Jahren umfassten die öffentlichen Goldreserven rund 38.000 Tonnen und machten vermutlich etwa die Hälfte des damaligen weltweiten Goldbestands aus. Mit der Zeit brachten die Zentralbanken aber mehr Geld in Umlauf, als mit stabilen Preisen vereinbar war, und nach mehreren Jahren moderater, aber anhaltender Inflation wurde der offizielle Goldpreis zunehmend unrealistisch. Die Vereinigten Staaten als Dreh- und Angelpunkt dieses Systems sahen sich vor die Entscheidung zwischen Deflation, Abwertung oder einem Ende des Systems gestellt. Im August 1971 kam es zur „Schließung des Goldfensters“ durch Präsident Nixon – der Goldstandard wurde aufgegeben.

In den 80ern und 90ern fingen die Zentralbanken damit an, die Rolle von Gold für ihre Währungsreserven neu zu bewerten. Einige Zentralbanken beschlossen, ihre Goldvorräte zu reduzieren. Zwischen 1980 und 1999 schrumpfte die Gesamtmenge der öffentlichen Vorräte um rund 10 Prozent. Im September 1999 vereinbarte eine Gruppe europäischer Zentralbanken im ersten Central Bank Gold Agreement (CBGA1), ihre Verkäufe für fünf Jahre auf 400 Tonnen jährlich zu begrenzen. Gleichzeitig setzten sie eine Obergrenze für die Menge an Gold, die auf dem Markt ausgeliehen werden durfte. Außerdem bekräftigten sie ihr Vertrauen in die Zukunft von Gold als Währungsreserve. Das CBGA1 erwies sich als sehr erfolgreich und wurde im September 2004 für weitere fünf Jahre

verlängert (CBGA2) – dieses Mal mit einer jährlichen Obergrenze von 500 Tonnen. Im ersten Jahr dieses Abkommens verkauften die Unterzeichner nahezu die gesamte Quote, im zweiten Jahr nur noch 396 Tonnen und im dritten 476 Tonnen. In den beiden Schlussjahren unterschritten sie die Obergrenze erheblich: Im vorletzten Jahr verkauften sie 358 Tonnen Gold und im letzten Jahr nur noch 157 Tonnen (siehe Grafik 22).

Am 7. August 2009 wurde ein drittes Fünf-Jahres-Abkommen (CBGA3) verkündet. Die Obergrenze wurde auf 400 Tonnen zurückgenommen, was deutlich macht, dass die Lust der Zentralbanken auf Goldverkäufe abgenommen hatte. Gleichzeitig bekräftigten die Unterzeichner

Grafik 22: Goldverkäufe der Zentralbanken in Europa gemäß CBGA2*



*Zweites Central Bank Gold Agreement vom 27.09.2004 bis 26.09.2009.

Quelle: IWF IFS, World Gold Council

die Bedeutung von Gold als ein Element der weltweiten Geldreserven und erklärten, dass die geplanten Verkäufe des IWF von 403,3 Tonnen auch durch das Abkommen abgedeckt werden könnten.

Der IWF führte den Großteil seiner Verkäufe zu Marktpreisen direkt mit Zentralbanken durch. Im Oktober und November 2009 realisierte der IWF Direktverkäufe von insgesamt 212 Tonnen Gold. Die Zentralbanken von Indien, Sri Lanka und Mauritius erwarben jeweils 200 Tonnen, 10 Tonnen bzw. 2 Tonnen. Im September 2010 wurden weitere 10 Tonnen an die Zentralbank von Bangladesh verkauft.

Die übrigen Verkäufe wurden im Rahmen der von CBGA3 gesetzten Obergrenze am offenen Markt abgewickelt. Zwischen Februar und Dezember 2010 setzte der IWF monatlich durchschnittlich 18 Tonnen auf dem Goldmarkt ab. Diese Verkäufe hatten keinen oder nur einen geringen Einfluss auf die Goldpreise. Die Nettogoldverkäufe der CBGA-Mitglieder blieben während der ersten beiden Jahre des Abkommens mit gerade einmal 8 Tonnen bis zum 26. September 2011 vernachlässigbar.

Unterdessen wurden in den vergangenen Jahren Schwellenländer mit hohem Wirtschaftswachstum zu bedeutenden Goldkäufern. Auch die „International Financial Statistics“ des IWF, in der nahezu alle Zentralbanken ihre Goldbestände angeben, berichtete in den vergangenen ein bis zwei Jahren über große Nettokäufe von Gold durch Schwellenländer. Angeführt wurden sie von Russland, das zwischen Januar 2010 und Ende August 2011 192 Tonnen erwarb und damit seine Goldreserven auf 841,1 Tonnen bzw. 9,0 Prozent der Gesamtreserven aufstockte. Weitere Käufe führten im selben Zeitraum die Zentralbanken von Mexiko (97 Tonnen), Thailand (53 Tonnen), Südkorea (25 Tonnen) und Bolivien (14 Tonnen) durch.

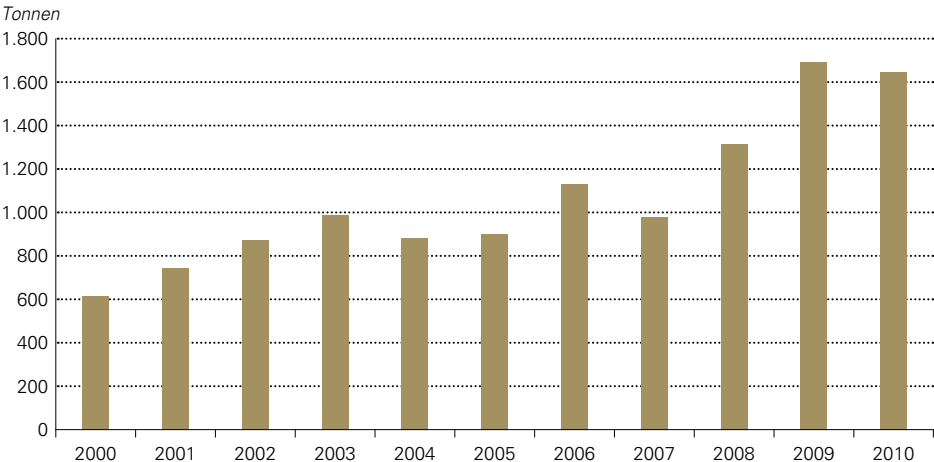
Obwohl die Zentralbanken vieler Entwicklungsländer kein Gold besitzen oder in ihren Währungsreserven nur einen geringen Prozentsatz Gold haben, zeigen die genannten Beispiele einen Wandel an. Bemerkenswert war 2009 die Bekanntmachung von Chinas State Administration of Foreign Exchange (SAFE), dass die offiziellen Reserven des Landes von 600 Tonnen auf 1.054 Tonnen angewachsen seien. Dies macht China zum weltweit sechstgrößten öffentlichen Eigentümer von Gold nach den USA, Deutschland, dem IWF, Italien und Frankreich. Dennoch macht Gold erst weniger als 2 Prozent der enormen Reserven des Landes aus. Es gibt also noch einen großen Spielraum für weiteres Wachstum, genauso wie im übrigen Asien.

Goldrecycling

Das übrige Goldangebot stammt von recycelten Fertigwaren, hauptsächlich aus der Schmuckbranche. Kleinere Mengen Gold werden auch aus der Elektronikbranche wiedergewonnen. Das Angebot an recyceltem Gold hängt weitgehend von der Konjunktur und dem Verhalten des Goldpreises ab. In den vergangenen fünf Jahren bis 2010 fluktuierte die Menge des recycelten Golds zwischen 982 und 1.695 Tonnen jährlich (Grafik 23). Im Nahen Osten und Asien ist es ganz normal, Goldartikel

zu verkaufen, wenn man Bargeld braucht. Goldbesitzer tauschen oft auch ein Schmuckstück gegen ein anderes ein, und das Originalstück wird dann eingeschmolzen (wenn es nur weiterverkauft wird, taucht es nicht als „recyceltes Gold“ in der Statistik auf). Im ersten Quartal 2009 erreichte das Angebot aus recycelten Goldwaren wegen Notverkäufen im Zuge der Wirtschaftskrise einen Quartalsrekord von 610 Tonnen. Seitdem ist die Menge – trotz der höheren Goldpreise – etwas zurückgegangen, befindet sich aber im historischen Vergleich immer noch auf einem hohen Niveau.

Grafik 23: Recyceltes Gold in Tonnen



Quelle: Thomson Reuters GFMS

Zugangswege zum Goldmarkt

Der Goldmarkt ist tief und liquide, und Anleger haben zahlreiche Alternativen, um physisches Gold zu erwerben oder an den Bewegungen des Goldpreises teilzuhaben.

Goldmünzen

Anleger können aus einer Vielzahl von Goldmünzen wählen, die von Regierungen und Prägeanstalten auf der ganzen Welt emittiert werden. Diese Münzen sind in der Regel gesetzliches Zahlungsmittel im emittierenden Land, allerdings entsprechend ihrem Nennwert und nicht ihrem Goldanteil. Für Investments richtet sich der Marktwert dieser Anlagemünzen nach ihrem Feingoldgehalt plus einem Aufschlag oder Aufpreis, der zwischen Münzen und Händlern variiert. Die EU verfügt über eine umfangreiche Liste von Münzen, die ihren Kriterien für ein Goldinvestment entsprechen.

Münzen variieren nach Gewicht und Karat. Karat ist eine Maßeinheit für den Feingehalt von Gold. Reines Gold („Feingold“) hat 24 Karat, folglich entsprechen theoretisch 24 Karat 100 Prozent Gold. Alle Karatangaben unter 24 geben den Goldanteil an: 18 Karat bezeichnen beispielsweise 18/24stel von 100 Prozent Gold = 75,0 Prozent Gold. Übliche Münzgewichte (in Feinunzen) sind 1/20, 1/10, 1/4, 1/2 und 1 Feinunze.

Anlegermünzen dürfen nicht mit Gedenkmünzen oder numismatischen Münzen verwechselt werden. Deren Wert hängt von ihrer Seltenheit, dem Design und der Bearbeitung ab und weniger vom Feingoldgehalt. Viele Prägeanstalten und Händler verkaufen beide Arten von Münzen.

Die österreichische Prägeanstalt Münze Österreich bietet eine Vielfalt von Münzen an, darunter die Wiener Philharmoniker, die in vier Standardgrößen von 1/10 Feinunze bis zu 1 Feinunze erhältlich sind. Die Münze Österreich gibt auch eine Reihe historischer österreichischer Goldmünzen, Dukaten, Kronen und Gulden heraus. Diese Münzen sind als Nachprägungen keine gesetzlichen Zahlungsmittel. Da sie jedoch von der EU als Goldanlageprodukt anerkannt sind, sind sie von der Mehrwertsteuer befreit. Die Preise bewegen sich im Allgemeinen leicht über dem Marktwert ihres Feingoldgehalts.

Die britische Prägeanstalt Royal Mint bietet eine Vielfalt von Anlage- und Gedenkmünzen an. Sie sind auf der Internetseite www.royalmint.com aufgeführt. Der britische Sovereign (ursprünglich die 1-Pfund-Münze) gehört zu den Goldanlagemünzen, die weltweit am stärksten verbreitet sind und am häufigsten gehandelt werden.

Auch die United States Mint bietet eine Vielfalt von Anlage- und Gedenkmünzen. Sie werden auf der Internetseite www.usmint.gov genannt. In den USA wird der Eagle am häufigsten gehandelt.

In Deutschland ist der Krugerrand die verbreitetste Goldmünze. Die Prägeanstalt South African Mint gibt auf ihrer Website www.samint.co.za nähere Informationen dazu.

Die Bundesrepublik Deutschland hat zahlreiche Goldgedenkmünzen in Auftrag gegeben und in den fünf bundesdeutschen Prägeanstalten produzieren lassen. Diese Münzen gelten nur in Deutschland als gesetzliches Zahlungsmittel und werden zum Feingoldpreis einen Tag vor der Emittierung plus einem Aufpreis verkauft, seit 2011 zum Beispiel 50 Euro Aufpreis für die 100-Euro-Goldmünze. Die erste deutsche 100-Euro-Goldmünze wurde 2002 emittiert und enthält eine halbe Feinunze Gold.

Goldbarren

Goldbarren sind ebenfalls in unterschiedlichen Gewichten und Größen erhältlich, von nur 1 Gramm bis zu 400 Feinunzen (Gewicht des international gehandelten Good-Delivery-Barren aus London). Als klein gelten Barren, die 1.000g oder weniger wiegen. Barren sind gewöhnlich mit dem Namen des Herstellers bzw. des Emittenten, einer Seriennummer, dem Reinheitsgrad und manchmal dem Gewicht markiert. Goldbarren werden in unterschiedlichen Reinheitsgraden hergestellt, normalerweise zwischen 995/1000 und 999,9/1000. Unter den kleinen Barren werden am häufigsten 1-Kilo-Barren gehandelt, unter den großen Barren der Good-Delivery-Barren mit einem Gewicht von 400 Feinunzen. Good-Delivery-Barren müssen die strengen Vorgaben der London Bullion Market Association (LBMA) erfüllen. Dazu gehört ein Gewicht zwischen 350 und 430 Feinunzen sowie ein Reinheitsgehalt von nicht weniger als 995/1000.

Goldbarren sind in den örtlichen Bankfilialen sowie bei Edelmetallhändlern in ganz Deutschland erhältlich.

Die Internetseite Gold Bars Worldwide (www.goldbarsworldwide.com) bietet eine Fülle an Informationen über den internationalen Goldbarrenmarkt.

Goldkonten

Goldbanken bieten zwei Arten von Konten an: Einzelverwahrung oder Sammelverwahrung.

Bei der Einzelverwahrung wird das Gold in einem Tresor verwahrt, der einem anerkannten Goldhändler bzw. einer anerkannten Lagerstelle gehört und von diesen verwaltet wird. Die Barren oder auch Münzen sind mit ihrem Stempel, ihrem Gewicht und ihrem Reinheitsgehalt erfasst und nummeriert und werden jedem Anleger einzeln zugeordnet. Der Anleger zahlt dafür zusätzlich zum Goldpreis eine Gebühr für die Aufbewahrung und die Versicherung. Der Inhaber eines Kontos mit Einzelverwahrung hat das volle Eigentumsrecht an seinem Gold. Der Goldhändler bzw. die Verwahrungsstelle, denen der Tresor gehört, in dem das Gold verwahrt ist, dürfen die Barren weder verkaufen, vermieten noch verleihen – außer auf ausdrückliche Anweisung des Kontoinhabers.

Bei einer Sammelverwahrung sind den Anlegern keine spezifischen Barren zugeordnet. Deshalb ist ihr Eigentumsanspruch weniger direkt (es sei denn, sie wollen sich ihr Gold physisch aushändigen lassen, was normalerweise innerhalb von zwei Arbeitstagen möglich ist).

Ein Vorteil der Sammelverwahrung bestand traditionellerweise darin, dass für die Verwahrung und die Versicherung keine Kosten anfielen, da die Bank sich das Recht vorbehielt, das Gold an Dritte zu verleihen. Da die realen Goldleihzinsen mittlerweile negativ sind, haben einige Banken damit begonnen, auch für die Sammelverwahrung Gebühren zu erheben. Das Gold auf diesen Konten ist in der Bilanz der Bank oder des Kontoanbieters als Verbindlichkeit verbucht. Anleger mit einem Goldkonto in Sammelverwahrung sind somit einem Kontrahentenrisiko ausgesetzt, weil sie im Gegensatz zu Kontoinhabern mit Einzelverwahrung von der finanziellen Stabilität und Zahlungsfähigkeit der Bank bzw. des Händlers abhängig sind, die die Dienstleistung anbieten – wie bei jedem anderen Konto auch.

Prinzipiell nehmen Goldbanken bei beiden Kontoarten keine Aufträge unter 1.000 Feinunzen an. Zu ihren Kunden zählen institutionelle Investoren, Privatbanken, die für eigene Kunden tätig sind, Zentralbanken und Teilnehmer des Goldmarkts, die große Mengen Gold kaufen oder leihen möchten.

Tresorgold

Es gibt aber eine wachsende Zahl von Anbietern von Goldinvestmentprodukten für kleinere Privatanleger, die auch Verwahrungsdienstleistungen offerieren. Bei diesen können Privatanleger direkt Eigentum an professionell verwahrtem Anlagegold in relativ kleinen Mengen erwerben. Obwohl viele Anbieter eine Mindestinvestition von mehreren tausend Euro verlangen, bieten einige auch Tresorgold in Kleinstmengen ab 1 Gramm an.

Tresorgold offerieren etliche Anbieter, darunter Banken und Nichtbanken aus dem In- und Ausland. Je nach Anbieter und Anlagebetrag können die Anleger rechtliches Eigentum an ganzen Anlagebarren und -münzen oder Teileigentum an großen Anlagebarren, in der Regel 400-Feinunzen-Standardbarren, erwerben, ohne sich diese physisch aushändigen lassen zu müssen. So vermeiden sie die Probleme, die mit der Verwahrung und der persönlichen Sicherheit verbunden sein könnten.

Die Anleger sollten sich davon überzeugen, dass die Tresorgoldanbieter direktes und unbeschränktes Eigentum an Gold zusichern, kein Gold ohne vorherige Zustimmung des Kunden verleihen, das Gold bei einem unabhängigen und registrierten Tresorbetreiber verwahren lassen und regelmäßige Inspektionen und Prüfungen der Kundengoldbestände zulassen. Das Gold sollte gegen die üblichen Risiken versichert sein.

Onlinekanäle

Da die Anleger immer mehr den bequemen und unmittelbaren Zugang zu Goldinvestments suchen, sind Onlinekanäle beliebter geworden. Die Unternehmen in diesem rasch wachsenden Segment, das von Onlinehändlern bis Börsen reicht, haben zahlreiche Optionen für den Handel, die Lieferung und die Verwahrung von Barren und Münzen im Angebot. Die Marktführer bieten Anlegern rund um die Uhr eine transparente, sichere, bequeme und kosteneffiziente Plattform, über die sich 100 Prozent physisches Gold per Internet kaufen bzw. in Eigentum überführen lässt. Anleger, die planen, Goldprodukte über das Internet zu erwerben, sollten sicherstellen, dass ihnen die Leistungsmerkmale und das Angebotsspektrum des jeweiligen Anbieters bzw. der Plattform zugesagt.

Goldsparrpläne

Goldsparrpläne sind vergleichbar mit herkömmlichen Sparplänen, bei denen jeden Monat ein fester Betrag angelegt wird. Mit diesem Fixbetrag wird dann an jedem Handelstag des Monats bzw. an bestimmten Tagen, beispielsweise jedem 1. und 15. des Monats, Gold gekauft.

Die monatlichen Beträge dürfen gering sein, und für die Käufe werden keine Aufschläge erhoben, wie sie beim Erwerb kleiner Barren oder Münzen anfallen. Da kleine Goldmengen über einen langen Zeitraum gekauft werden, ist der Anleger dem Risiko kurzfristiger Preisänderungen nicht so stark ausgesetzt.

Die Anleger können sich während der Vertragsdauer (normalerweise mindestens ein Jahr) oder wenn das Konto geschlossen wird, ihr Gold in Form von Anlagebarren oder Münzen und manchmal auch als Schmuck aushändigen lassen. Wenn sie ihr Gold verkaufen wollen, bekommen sie auch Bargeld.

Anleger sollten die in Frage kommenden Anbieter von Goldsparrplänen sorgfältig unter die Lupe nehmen, bevor sie sich für einen entscheiden. Dabei sind auch die Gebühren und die Sicherheitsstandards zu beachten.

Goldfonds

Es gibt zwei Arten von Investmentfonds, die in physisches Gold investieren können: offene Investmentfonds und börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds – ETFs). Um für den öffentlichen Vertrieb nach dem deutschen Wertpapiergesetz zugelassen zu werden, dürfen Investmentfonds – ob offene Investmentfonds oder ETFs – maximal 30 Prozent ihres Vermögens in physisches Gold investieren. Anleger können zwar auch Goldfonds mit einer höheren Allokation von physischem Gold erwerben, die Investmentgesellschaften dürfen diese aber nicht aktiv bewerben. Der Anleger muss ausdrücklich danach fragen.

Die 30-Prozent-Grenze gilt nicht für Exchange Traded Commodities (ETCs) auf Gold. Im Gegensatz zu Investmentfonds, die den Anlegern das Eigentum an den Vermögenswerten übertragen, handelt es sich bei ETCs technisch gesehen um Schuldverschreibungen, d.h. Forderungen gegen den Emittenten. Um das Emittentenrisiko für die Anleger zu verringern, sind ETCs in den meisten Fällen abgesichert, d.h. mit physischem Gold unterlegt.

Mit Gold-ETFs und Gold-ETCs können Anleger an der Börse Gold kaufen, so einfach wie Aktien. Es gibt eine ganze Reihe börsennotierter ETFs/ETCs, die an Börsen rund um den Globus gehandelt werden.

Als ersten europäischen Gold-ETC entwickelten World Gold Council und ETF Securities 2003 gemeinsam den Gold Bullion Securities. Er wurde zuerst an der London Stock Exchange (LSE) und kurz danach auch an anderen europäischen Börsen gelistet. ETF Securities führte später mit Physical Gold (Tickersymbol PHAU) einen weiteren Gold-ETC ein, der ebenfalls in London und quer durch Europa gelistet ist. (Ende 2009 listete ETF Securities weitere physische Goldprodukte in London und New York, deren Bestände ausdrücklich in Schweizer Tresoren verwahrt werden.)

Der weltweit größte ETF ist der SPDR® Gold Shares, auch bekannt als GLD (sein Tickersymbol). Dabei handelt es sich um eine gemeinsame Initiative von World Gold Council und State Street Global Advisors. GLD wurde ursprünglich im November 2004 an der New York Stock Exchange gelistet und wird seit dem 13. Dezember 2007 auf der Plattform NYSE Arca gehandelt. GLD-Anteile sind zu 100 Prozent durch physisches Gold in Form von 400-Feinunzen-Good-Delivery-Barren in

Einzelverwahrung gesichert. GLD-Anleger können sich das Gold nicht aushändigen lassen. Stattdessen verwahrt es ein Treuhänder für sie. Die Anteilspreise richten sich nach dem Goldspotpreis abzüglich Verwaltungsgebühren. Ende August 2011 umfasste der Fonds ein Gesamtvolumen von 1.232 Tonnen Good-Delivery-Barren im Wert von knapp 72 Milliarden US-Dollar.

In den vergangenen Jahren brachten unterschiedliche Anbieter in Europa weitere goldgesicherte ETFs/ETCs auf den Markt. Diese Produkte haben sich mittlerweile für ein breites Spektrum an Anlegern als einfache Zugangswege zu einem Goldinvestment fest etabliert. Die vom World Gold Council unterstützten ETFs/ETCs wie GLD verwenden auf keinen Fall Derivate. Nähere Informationen finden Sie unter www.exchangetradedgold.com.

Goldminenaktien

Goldminenaktien sind als Hebel für den Goldpreis bekannt. Sie bieten so die Chance für eine bessere Wertentwicklung als Gold, auch wenn sie nicht direkt mit dem Eigentum von Gold verbunden sind. Wenn der Goldpreis steigt, ist im Allgemeinen zu erwarten, dass auch der Gewinn der Goldminenunternehmen steigt und demzufolge ihr Aktienkurs. Dies ist jedoch nicht immer der Fall. Trotz häufiger Korrelation mit dem Goldpreis unterliegen Goldminenaktien in der Regel größeren Schwankungen und werden von vielfältigeren Bedingungen beeinflusst als die Goldmärkte.

Beim Preis und bei der Bewertung von Goldaktien spielen zahlreiche Faktoren eine Rolle. Dazu gehören: der Entwicklungsstand und die geographische Verbreitung der Minen, die vorhandenen Goldreserven, der Erzgehalt, die Kosten, die Gewinnmargen, die Rentabilität, die Bilanzstärke, das Schuldenprofil und die Qualität des Managements. Eine Kombination dieser Einflussgrößen kann dazu führen, dass die Kurse von Goldaktien im Vergleich zum Goldpreis nach oben oder unten gehebelt werden.

Der Goldminensektor ist stark und liquide. Weltweit sind über 750 Goldminenunternehmen mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt knapp 400 Milliarden US-Dollar gelistet. Die Marktkapitalisierung reicht von bescheidenen 68 Millionen US-Dollar bis zu über 40 Milliarden US-Dollar bei Large-Cap-Goldminenwerten.

Eine Reihe etablierter Indizes bietet Benchmarks für die Preisentwicklung globaler Goldminenaktien an, beispielsweise der FTSE Gold Mines Index, der S&P/TSX Capped Gold Index, der Philadelphia Gold and Silver Index und der AMEX Gold Bugs Index.

Goldzertifikate

Goldzertifikate sind Wertpapiere auf der Basis von Schuldverschreibungen, die Anlegern Goldbesitz ohne physische Lieferung ermöglichen. Goldzertifikate werden von einzelnen Banken emittiert und an Börsen gehandelt. Anleger können Goldzertifikate ähnlich wie Aktien über ihre Bank oder einen Broker erwerben. Der Kurs der Goldzertifikate richtet sich nach dem Goldpreis.

Die einfachste Form von Goldzertifikaten sind sogenannte Indexzertifikate, die den Goldpreis nachvollziehen. Es gibt aber auch ein großes Spektrum komplexer Goldzertifikate, die den Goldpreis nicht direkt abbilden. So bieten Turbozertifikate Anlegern einen Hebel auf den Goldpreis, während man mit Bear- oder Short-Zertifikaten auf fallende Goldpreise wetten kann. Andere Goldzertifikate beinhalten beispielsweise limitierte Gewinnchancen mit begrenztem Verlustrisiko oder eine noch komplexere Auszahlungsstruktur.

Käufer von Goldzertifikaten, einschließlich weniger komplexer Indexzertifikate, erwerben kein direktes oder indirektes Eigentum an Gold, sondern eine Forderung gegen den Emittenten des Zertifikats, meist eine Bank. Damit trägt der Anleger ein Emittentenrisiko. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten hat der Anleger gegen diesen nur einen nachrangigen Anspruch.

Zertifiziertes Eigentum

Die Prägeanstalt Perth Mint bietet Anlegern mit einem speziellen Zertifikatsprogramm direktes Eigentum an Barren und Münzen, die direkt in der Prägeanstalt verwahrt werden können – in Einzel- oder Sammelverwahrung. Die westaustralische Regierung bürgt für dieses Programm. Die Zertifikate werden in zahlreichen Ländern über Vertretungen angeboten.

Gold-Futures und Goldoptionen

Gold-Futures sind eine vertragliche Verpflichtung, Gold in einer bestimmten Menge und mit einem bestimmten Reinheitsgrad an einem festen Datum zu einem festgelegten Preis zu liefern bzw. zu empfangen. Die Sicherheitsleistung (Initial Margin) – bzw. die Bareinlage, die dem Broker gezahlt wird – stellt nur einen Bruchteil des Goldwerts dar, der diesem Vertrag zugrunde liegt. Daher können Anleger nominal Eigentum an Gold erwerben, dessen Wert beträchtlich höher ist, als der anfängliche Barbetrag. Diese Hebelung kann zwar der Schlüssel zu enormen Handelsgewinnen sein, im Falle einer ungünstigen Entwicklung des Goldpreises kann sie aber auch zu beträchtlichen Verlusten führen.

Futures werden an regulierten Rohstoffbörsen weltweit gehandelt. Die größten davon sind die New York Mercantile Exchange Comex Division (nach der Fusion von Chicago Mercantile Exchange und NYMEX, kürzlich umbenannt in CME Globex), die Chicago Board of Trade (CBOT), die ein Teil der CME ist, und die Tokyo Commodity Exchange (TOCOM). Gold-Futures werden auch in Europa (EUREX), Indien und Dubai sowie in China auf der Shanghai Futures Exchange gehandelt.

Einige Terminbörsen, insbesondere die CME Globex, bieten auch Optionen auf Futures an. Mit der Option erwirbt der Besitzer das Recht, aber nicht die Pflicht, eine bestimmte Menge Gold-Futures zu einem bestimmten Preis an einem festgelegten Datum zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Ähnlich wie Futures bieten auch Goldoptionen dem Anleger einen starken Hebel.

In jüngster Zeit sind als derivative Finanzprodukte Optionsscheine (Warrants) auf den Markt gekommen, die speziell für private Anleger geeignet sind, die keinen Zugang zu den Futures oder Optionen der großen Börsen haben. Optionsscheine sind stark standardisiert und werden ebenfalls an der Börse gehandelt. Sie ähneln den Optionen, können aber nur gekauft und nicht verkauft werden. Der Basiswert ist der Spotpreis und nicht – wie bei den meisten Optionen – der Future-Preis. Der Käufer zahlt eine Optionsprämie. Das Optionsrecht ist aber in der Regel nicht ausübbar, sondern wird finanziell glattgestellt.

Der außerbörsliche Handel

Der außerbörsliche Handel (OTC) bietet Anlegern eine Reihe weiterer Goldprodukte, darunter Kassa- bzw. Spotgeschäfte und Forwards sowie individuell strukturierte Produkte. Der OTC-Markt läuft kontinuierlich 24 Stunden am Tag und macht den größten Teil des globalen Goldhandels aus. Die meisten OTC-Geschäfte werden für Gold mit Lagerungsort London abgeschlossen – unabhängig davon, in welchem Land der Handel stattfindet. Da das Einstiegsniveau in der Regel hoch ist, wird dieser Markt von institutionellen Akteuren bzw. sehr vermögenden Privatpersonen dominiert. Anleger, die über diesen Markt investieren wollen, sollten sich an eine Goldbank wenden.

Steuern und Altersvorsorge

Die Mehrwertsteuer auf Anlagegold wurde im Jahr 2000 auf Grundlage der EU-Goldrichtlinie abgeschafft. Die Richtlinie soll die Verwendung von Gold als Finanzinvestment vereinfachen und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des EU-Goldmarkts verbessern. Anlagegold, das dieser Richtlinie entspricht, ist seither von der Mehrwertsteuer befreit.

Jedes Jahr veröffentlicht die Europäische Kommission eine lange Liste mit Münzen, die die Investitionskriterien für Anlagegold erfüllen und in sämtlichen Mitgliedsländern gehandelt werden. Unter die Definition von Anlagegoldmünzen mit Mehrwertsteuerbefreiung fallen Münzen, die nach 1800 geprägt wurden, wenigstens über einen Reinheitsgehalt von 900/1000 (90,0 Prozent) verfügen und in ihrem Ursprungsland als gesetzliches Zahlungsmittel zugelassen sind bzw. waren. Diese Definition umfasst den Sovereign, den Krugerrand, den American Eagle und eine große Zahl weiterer Anlagemünzen aus Gold.

Die genaue Liste wird jährlich aktualisiert. Sie enthält außerdem die meisten Goldmünzen, deren Preise normalerweise nicht mehr als 180 Prozent über dem Marktwert ihres Goldgehalts liegen. Die Liste ist allerdings nicht vollständig. Münzen, die nicht darin aufgeführt sind, aber den in der Richtlinie definierten Kriterien für Anlagegold entsprechen, sind ebenfalls mehrwertsteuerbefreit.

Bei deutschen Anlegern hängt die Besteuerung von physischem Gold von der Haltedauer ab. Wenn das Kaufdatum mindestens ein Jahr zurückliegt, unterliegt der Verkauf von Goldbarren und -münzen – auch in Form von Tresorgold oder Goldsparplänen – beim deutschen Anleger

nicht der Einkommensteuer. Wird physisches Gold jedoch innerhalb eines Jahres nach Erwerb verkauft, ist der Ertrag steuerpflichtig, entsprechend dem individuellen Einkommensteuersatz des Anlegers.

Die Unterscheidung bei der Haltedauer von physischem Gold gilt nicht für Goldanlagen in Form von Finanzprodukten wie ETFs/ETCs oder Goldminenaktien. Sämtliche Dividenden oder Kapitalerträge aus dem Verkauf dieser Produkte unterliegen einer pauschalen Abgeltungssteuer von 25 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 Prozent und gegebenenfalls der Kirchensteuer. Diese Steuern fallen unabhängig von der Haltedauer des Investments an und unabhängig davon, ob das Anlageprodukt vollständig durch physisches Gold unterlegt ist oder nicht. Es gibt aber Hinweise darauf, dass Anleger erfolgreich Einspruch gegen die Abgeltungssteuer auf die entsprechenden Wertpapiere oder Zertifikate einlegen können, wenn sie dem Finanzamt nachweisen, dass sie direkte Eigentümer des unterlegten Golds sind.

Deutsche Pensionsfonds können in begrenztem Umfang in Gold investieren. Da sie der Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegen, sind sie an deren Höchstgrenzen für Anlagen in Gold und Goldprodukte gebunden. Vor 2010 durften Pensionsfonds nur wenige Prozentpunkte ihres Vermögens in Rohstoffe investieren. Im Jahr 2010 schlug die BaFin eine erhöhte Anlagequote von bis zu 5 Prozent des Vermögenswerts vor und führte diese Regelung schließlich im dritten Quartal 2010 ein. Dabei muss eine physische Lieferung ausgeschlossen sein. Der Anteil von 5 Prozent gilt dabei für Rohstoffe als gesamte Anlageklasse.

Aktuelle Studien des World Gold Councils

Aktuelle Studien des World Gold Councils

Die folgenden Studien können von der Internetseite des World Gold Council www.gold.org/investment/research heruntergeladen werden.

- *Gold as a strategic asset for European investors*
- *Gold Demand Trends* (vierteljährlich)
- *China Gold Report: Year of the Tiger*
- *Gold: hedging against tail risk*
- *Gold: a commodity like no other*
- *Linking Global Money Supply to Gold and to Future Inflation*
- *Gold as a Tactical Inflation Hedge and Long-Term Strategic Asset*
- *Gold as a Strategic Asset for UK Investors*
- *Is Gold a Volatile Asset?*
- *What does a US recession imply for the Gold Price?*
- *India: heart of gold: Strategic outlook*
- *An investor's guide to the gold market (UK/US edition)*
- *India: heart of gold: Revival*
- *Gold: Alternative investment, foundation asset*
- *The 10-year gold bull market in perspective*
- *The Importance of Gold in Reserve Asset Management*
- *Why is gold different from other assets? An empirical investigation*
- *What sets the precious metals apart from other commodities?*
- *Investing in Commodities – Benefits, Risks and Implementation: A Case Study on Missouri State Employee's Retirement System*
- *Gold as a Store of Value*
- *Short-Run and Long-Run Determinants of the Price of Gold*
- *Commodity Prices and the Influence of the US Dollar*
- *The Role of Gold in India*

Maßeinheiten

Feinunze = 31,103 Gramm

Tonne = 32.150,74 Feinunzen

Kilogramm = 32,1507 Feinunzen

Karat = Goldfeingehalt in 1/24 Gewichtsanteilen

Glossar

Glossar

American Eagle

US-Goldmünze, Erstaussage 1986, Feingehalt 917/1000.

Amerikanische Option

Option, die bis zum Laufzeitende jederzeit ausgeübt werden kann, einschließlich Ablauftermin.

Anlagemünze

Als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannte Münze, deren Marktpreis vom Goldgehalt abhängt, aber nicht von ihrem Nennwert oder ihrer Seltenheit.

Assay

Feingehalt.

Barren

Typisches Goldprodukt, dient als Handelsware oder als Wertaufbewahrungsmittel. Goldbarren werden in unterschiedlichen Formen, Gewichten und Reinheiten hergestellt. In unterschiedlichen Teilen der Welt sind unterschiedliche Barren gängig.

Britannia

Britische Goldmünze, Erstaussage 1987, Feingehalt 917/1000.

Bullion

Massives Metall, in der Regel ungemünztes Gold in Form von Barren oder Blöcken (geht zurück auf das altfranzösische „boillion“ für den Schaum auf kochenden Flüssigkeiten).

COMEX

New York Commodity Exchange, jetzt ein Geschäftsbereich der NYMEX (New York Mercantile Exchange). Die Kontrakte des COMEX-Goldmarkts beziehen sich jeweils auf 100 Feinunzen; die aktiv gehandelten Kontrakte entsprechen den geraden Monaten des Jahres.

Doré

Gold-Silber-Legierung, Zwischenprodukt bestimmter Goldminen.

Erfüllungstermin

In einem Kontrakt festgelegter Termin für Lieferung und Zahlung. Kassazahlungen auf dem Goldmarkt erfolgen zwei Tage nach Abschluss des Geschäfts.

Feinheit

Goldreinheit, in der Regel in 1/1000 angegeben. Die Zahl 995 bedeutet 995/1000 (995 Promille) bzw. 99,5 Prozent rein. 995 war die höchste Reinheit, die bei guter Lieferqualität nach dem Good-Delivery-Standard (siehe dort) hergestellt werden konnte. Inzwischen ist es aber möglich, das Edelmetall für anspruchsvolle technische Anwendungen mit einer Reinheit von bis zu 99,9999 Prozent zu produzieren.

Feinunze

Standardgewicht, mit dem Gold auf dem internationalen Markt spezifiziert wird. Eine Feinunze beträgt 31,1035 Gramm. Die englische Bezeichnung „Troy Ounce“ stammt von der alten französischen Stadt Troyes, in der im Mittelalter jährlich eine Handelsmesse stattfand, auf der diese Gewichtseinheit verwendet wurde.

Fix

Das Goldfixing in London (siehe www.goldfixing.com) wird zweimal täglich telefonisch durchgeführt und ermittelt den Preis, zu dem alle eingetroffenen Bestellungen über An- und Verkäufe von Gold zum Zeitpunkt der Preisfestlegung als Kassageschäft abgeschlossen werden können. Das Goldfixing ist als Benchmark für Kassageschäfte im ganzen Markt verbreitet. Die fünf Mitglieder des Goldfixings „treffen sich“ um 10.30 Uhr und 15.00 Uhr Ortszeit London.

Future

Vereinbarung über den Kauf bzw. Verkauf einer bestimmten Menge von Rohstoffen oder Finanzinstrumenten zu einem bestimmten Preis und einem festgelegten Termin in der Zukunft. Der Kontrakt kann vor dem Termin verkauft werden. Futures sind standardisiert und werden gegen Hinterlegung einer Sicherheitsleistung (Margin) an Futures-Börsen wie der COMEX-Division der NYMEX, der Chicago Board of Trade (CBOT) oder der Tokyo Commodity Exchange (TOCOM) gehandelt.

Gesetzliches Zahlungsmittel

Münze oder Währung, die die nationale Währungshüterin als allgemein akzeptiertes Tauschmittel deklariert hat; zugelassen beispielsweise für die Tilgung von Schulden.

Goldstandard

Währungssystem, das auf der Konvertierbarkeit in Gold beruht. Papiergeld ist mit Gold abgesichert und konvertierbar.

Goldzertifikat

Goldzertifikate sind eine Möglichkeit, Gold ohne physische Auslieferung zu besitzen. Die Zertifikate werden von einzelnen Banken emittiert und verbriefen das Eigentum des Inhabers, wobei die Bank das Edelmetall für den Kunden aufbewahrt. So spart der Kunde Lagerkosten, umgeht Fragen der persönlichen Sicherheit und gewinnt Liquidität, da er jederzeit Teile der verbrieften Menge (falls nötig) per Anruf beim Treuhänder verkaufen kann. Meist sind diese strukturierten Produkte nicht mit physischem Gold abgesichert.

Good-Delivery-Barren

Auch „große Barren“ genannt; Goldbarren, die dem Good-Delivery-Standard London entsprechen.

Good-Delivery-Standard

Spezifikation, der ein Goldbarren entsprechen muss, um auf einem bestimmten Markt bzw. an einer bestimmten Börse gehandelt zu werden. Das Gütesiegel „Good Delivery“ des London Bullion Market ist der international anerkannte Good-Delivery-Standard. Ein Good-Delivery-Barren aus London sollte zwischen 350 und 430 Feinunzen wiegen (Feingehalt) und eine Reinheit von wenigstens 99,5 Prozent haben. Weitere Details sind bei der LBMA erhältlich.

Grain

Eine der ältesten Gewichtseinheiten für Gold. Ein Grain entspricht 0,0648 Gramm.

Hedging

Der Einsatz derivativer Finanzinstrumente zum Schutz gegen Preisrisiken.

Karat

Maßeinheit für den Goldfeingehalt, von 1 bis 24 skaliert; 24-karätiges Gold (oder reines Gold) besteht mindestens zu 999 Promille aus reinem Gold; 18-karätiges Gold besteht zu 750 Teilen aus purem Gold und zu 250 Teilen aus Legierungen usw.

Kassakurs

Preis für Kassageschäfte, die auf dem Goldmarkt zwei Tage nach Abschluss abgewickelt werden.

Kilobarren

Ein Barren mit dem Gewicht von 1 Kilogramm – ungefähr 32,1507 Feinunzen.

Konto in Einzelverwahrung

Goldkonto, bei dem das Edelmetall eines Kunden als individuell ihm zugehörig gekennzeichnet ist und physisch getrennt von dem übrigen Gold im Tresor aufbewahrt wird. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit der kontoführenden Bank ist der Anleger ein bevorrechtigter Gläubiger.

Konto in Sammelverwahrung

Goldkonto, bei dem die Goldbarren eines Kunden nicht gesondert verwahrt werden. Da einige Banken keine Gebühren für die Aufbewahrung erheben, kann es günstiger sein als ein Konto mit Einzelverwahrung, Der Kunde trägt jedoch ein höheres Kontrahentenrisiko, da er im Falle der Zahlungsunfähigkeit der kontoführenden Bank ein ungesicherter Gläubiger ist.

Krugerrand

Südafrikanische Goldmünze, Erstaussgabe 1967, Feingehalt 917/1000.

LBMA

Die London Bullion Market Association koordiniert die Handelsaktivitäten ihrer Mitglieder und anderer Teilnehmer des London Bullion Market. Sie ist die wichtigste Schnittstelle zwischen Markt und Regulatoren.

Lieferung

Übergang eines Anlagewerts vom Verkäufer zum Käufer. Dies muss nicht unbedingt eine physische Lieferung beinhalten, sondern kann auch schriftlich erfolgen, wobei das Gold im Tresor einer bestimmten Bank bleibt.

Liquidität

Eigenschaft eines Finanzinstruments: schnelle Konvertierbarkeit in Bargeld ohne großen Wertverlust.

Margin

Sicherheitsleistung, die bei einem Derivatekontrakt vorzustrecken ist.

Nennwert

Nominalwert einer als gesetzliches Zahlungsmittel verwendeten Münze oder Währung (beispielsweise hat der American Eagle als 1-Unzen-Münze einen Nennwert von 50 US-Dollar, wird aber immer nahe dem Marktpreis für 1 Feinunze Gold gehandelt).

Numismatische Münzen

Münzen, die aufgrund ihrer Seltenheit, ihres Zustands und ihrer Schönheit höher bewertet werden, als es ihrem Metallgehalt entspricht. In der Regel sind die Aufschläge für numismatische Münzen höher als für Anlagemünzen.

OTC-Handel

Außerbörslicher Handel (over the counter) bzw. Kommittentenauftrag. Der OTC-Goldmarkt läuft kontinuierlich 24 Stunden am Tag und macht den größten Teil des globalen Goldhandels aus. Die meisten OTC-Geschäfte werden für Gold mit Lagerungsort London abgeschlossen – unabhängig davon, in welchem Land der Handel geschlossen wird.

Wiener Philharmoniker

Österreichische Goldmünze, Erstaussgabe 1194, Feingehalt 999/1000.

Liste der Grafiken und Tabellen

Grafik 1	
Goldpreis 1979 bis 2011	07
Grafik 2	
Jährliche Änderung des Goldpreises 2002 bis 2010	07
Grafik 3	
Goldabbau und Rohölförderung weltweit nach Regionen	11
Grafik 4	
Gold und STOXX Europe 600: 22-Tages-Volatilität 1979 bis 2011	12
Tabelle 1	
Entwicklung wichtiger deutscher Finanzwerte und makroökonomischer Kennzahlen 2007 bis 2010	15
Grafik 5	
5-Jahres-Korrelation der wöchentlichen Renditen wichtiger Anlageklassen mit Gold	17
Grafik 6	
5-Jahres-Korrelation wöchentlicher Renditen ausgewählter Rohstoffe und Rohstoffindizes mit Gold	17
Grafik 7	
2-Jahres-Korrelation monatlicher Preisänderungen von Gold und Rohöl 1990 bis 2011	19
Grafik 8	
Nominaler und realer Goldpreis 1979 bis 2011	19
Grafik 9	
Jährliche Goldpreisänderungen und Inflation in der Eurozone 1972 bis 2010	21
Grafik 10	
Durchschnittliche reale Goldpreisrenditen während Jahren mit hoher, moderater bzw. niedriger Inflation	21
Grafik 11	
Jährliche Korrelation von Gold mit handelsgewichtetem US-Dollar und Euro 2001 bis 2010	23
Grafik 12	
Entwicklung von Gold und STOXX Europe 600 während der Finanzkrise von Januar 2007 bis März 2009	25
Grafik 13	
Durchschnittliche jährliche Goldnachfrage	28
Grafik 14	
Durchschnittliche Schmucknachfrage nach Regionen	29
Grafik 15	
Investitionsnachfrage nach Gold 2000 bis 2010	33
Grafik 16	
5-Jahres-Durchschnitt des Goldangebots	37
Grafik 17	
Top 10 der Goldförderländer	39
Grafik 18	
Jährliche Goldminenproduktion 2001 bis 2010	39
Grafik 19	
Gold aus großen Neufunden und Explorationsbudgets 1999 bis 2010	41
Grafik 20	
Kosten für die Wiederbeschaffung und Produktion einer Feinunze Gold 1999 bis 2010	42
Grafik 21	
Goldbestand	42
Grafik 22	
Goldverkäufe der Zentralbanken in Europa gemäß CBGA2	44
Grafik 23	
Recyceltes Gold 2000 bis 2010	46

Haftungsausschlüsse

Diese Publikation wird vom World Gold Council, 10 Old Bailey, London EC4M 7NG, United Kingdom, herausgegeben. Copyright © 2011. Alle Rechte vorbehalten. Diese Publikation ist geistiges Eigentum des World Gold Councils und durch US-amerikanische und internationale Gesetze für den Urheberschutz und für den Schutz von Markenzeichen geschützt. Diese Publikation dient ausschließlich der allgemeinen Information und Aufklärung. Die Informationen in diesem Bericht basieren auf allgemein öffentlich zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten. Alle Angaben wurden sorgfältig überprüft. Für die Richtigkeit der Angaben übernehmen weder der World Gold Council noch die mit ihm verbundenen Unternehmen eine Gewähr. Der World Gold Council übernimmt für die Richtigkeit dieser Informationen jedoch keine Garantie. Der World Gold Council wird die Angaben in dieser Publikation weder aktualisieren noch über etwaige Änderungen informieren. Alle Meinungsäußerungen sind die der Autoren. Sie können sich ändern, ohne dass dies mitgeteilt werden muss. Die Angaben in dieser Publikation erfolgen ohne Gewähr. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind weder eine ausdrückliche noch eine indirekte Stellungnahme des World Gold Councils, und die Informationen sind mit keinerlei Zusagen verbunden, insbesondere nicht mit (i) einer Stellungnahme oder Zusage hinsichtlich der Marktfähigkeit oder der Eignung für einen bestimmten Zweck oder zu einer bestimmten Nutzung oder (ii) einer Stellungnahme oder Zusage hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit, Verlässlichkeit oder Aktualität. Unbeschadet dessen übernehmen weder der World Gold Council noch ein mit ihm verbundenes Unternehmen irgendeine Haftung für Entscheidungen oder Handlungen, die im Vertrauen auf die in dieser Publikation veröffentlichten Informationen getroffen oder getätigt werden. Weder der World Gold Council noch die mit ihm verbundenen Unternehmen werden die Haftung für Schäden übernehmen, die mit dieser Publikation in Verbindung stehen, selbst wenn auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde. Dies gilt auch für mittelbare Schäden, konkrete Schäden, Schadenersatz bzw. Bußgelder, beiläufige Schäden, indirekte und ähnliche Schäden. Ohne schriftliche Genehmigung seitens des World Gold Councils dürfen keine Teile dieser Publikation kopiert, reproduziert, wiederveröffentlicht, verkauft, verteilt, gesendet, in Umlauf gebracht, modifiziert, ausgestellt oder für anderweitige Zwecke genutzt werden, auch nicht als Grundlage von Sekundärwerken. Für eine solche Genehmigung senden Sie bitte eine E-Mail an research@gold.org. Unter keinen Umständen dürfen die in diesem Bericht verwendeten Warenzeichen, Illustrationen und andere geschützten Elemente

des World Gold Councils getrennt von dem dazugehörigen Text verwendet werden. Wenn Sie diese nutzen wollen, wenden Sie sich bitte per E-Mail an info@gold.org. Diese Publikation ist weder als Kauf- oder Verkaufsangebot noch als Werbung für ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Gold, Goldprodukte oder andere Produkte, Wertpapiere oder Geldanlagen zu verstehen noch als solche auszulegen. Diese Publikation stellt auch keine Förderung, Empfehlung und Unterstützung von Gold und Goldprodukten oder anderen Produkten, Wertpapieren oder Geldanlagen und auch keine Werbung für Gold und Goldprodukte oder andere Produkte, Wertpapiere oder Geldanlagen dar und darf auch nicht als solche missverstanden werden.

Diese Publikation ist kein Vorschlag und keine Anlageempfehlung oder sonstige Empfehlung für den Kauf oder Verkauf oder für andere Übertragungen von Gold, Goldprodukten oder anderen Produkten, Wertpapieren oder Geldanlagen. Sie gibt auch keine Empfehlung darüber ab, ob Goldtransaktionen für ein bestimmtes Anlageziel oder für die finanzielle Situation eines potentiellen Anlegers angemessen sind. Die Entscheidung über ein Investment in Gold, Goldprodukte oder andere Produkte, Wertpapiere oder Geldanlagen sollte nicht im Vertrauen auf irgendwelche Aussagen in dieser Publikation getroffen werden. Interessierte Anleger sollten vor jeder Anlageentscheidung den Rat ihres Finanzberaters einholen, ihre finanziellen Bedürfnisse und Umstände in Betracht ziehen und die mit einer solchen Anlageentscheidung zusammenhängenden Risiken bedenken.

Das Markenzeichen „SPDR®“ wird im Rahmen einer Lizenz von The McGraw-Hill Companies, Inc. verwendet. Kein vom „SPDR®“ Gold Trust oder seinen verbundenen Unternehmen angebotenes Finanzprodukt wird von The McGraw-Hill Companies, Inc. („McGraw-Hill“) unterstützt, empfohlen, verkauft oder gefördert. McGraw-Hill gibt gegenüber Inhabern von Finanzprodukten oder der Öffentlichkeit weder eine ausdrückliche noch eine indirekte Stellungnahme darüber ab und macht auch keinerlei Zusagen darüber, ob eine Anlage in Wertpapieren allgemein oder in bestimmten Finanzprodukten empfehlenswert ist; auch nicht hinsichtlich der Fähigkeiten des Index, auf dem die Finanzprodukte zur Nachbildung der Entwicklung des Aktienmarkts basieren. Bezüglich der Herausgabe oder der Rücknahme von Finanzprodukten ist McGraw-Hill weder für Feststellungen oder Berechnungen verantwortlich, noch hat das Unternehmen an solchen mitgewirkt. McGraw-Hill übernimmt keine Verantwortung oder Haftung im Zusammenhang mit der Verwaltung, dem Vertrieb oder der Vermarktung von Finanzprodukten.



Die Druckerei ist nach ISO14001
(Umweltmanagementsystem) zertifiziert.

I040201112

World Gold Council

10 Old Bailey, London EC4M 7NG
United Kingdom

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org