

GOLD ALS GELDANLAGE

>> von Urban Bacher > Im Februar meldeten alle Zeitungen: Unser Gold ist wieder da. 300 Tonnen Gold, die in den Tresoren der amerikanischen Zentralbank lagerten, sind jetzt in Frankfurt. Die Bundesbank besitzt 3.378 Tonnen Gold und hat nach der amerikanischen Zentralbank weltweit den zweitgrößten Goldschatz. Etwa die Hälfte davon lagert noch im Ausland – in New York und in London – und das ist nicht außergewöhnlich. Auch die Amerikaner bunkern Gold bei der Bundesbank. Die Meldung zeigt: Gold bewegt die Gemüter der Bürger. Mehr noch: Schon vor tausenden Jahren faszinierte das gelbe Metall die Völker rund um unseren Globus. In diesem Beitrag geht es darum, Gründe für und gegen Gold als Anlageform („Investment“) aufzuzeigen.

Gold und Geld gehörten lange Zeit zusammen

Die Geschichte des modernen Menschen ist untrennbar mit dem Geld verbunden. Erst über das Geld wurde der Tauschhandel und damit die Spezialisierung ermöglicht. Und Geld und Gold gehörten lange Zeit zusammen, weil als Tauschmittel nur „sichere Gegenstände“ akzeptiert wurden. Gold stand als Tauschmittel über Jahrhunderte an erster Stelle, denn es erfüllte in idealer Weise die Geldfunktionen: Mit Gold konnte man „zahlen, rechnen und Werte aufbewahren (sparen)“. Fast alle Völker der Welt hatten Vertrauen in Gold. Doch immer wieder wurde das Vertrauen in das glänzende Edelmetall von den Herrschern erschüttert: An den Münzen wurden gefeilt oder Bronze beigemischt. Als es vor zweihundert Jahren durch die industrielle Revolution immense Wachstumsschübe gab, passte Gold als Geldmittel nicht mehr. Der weltweite Goldvorrat auf der Erde ist begrenzt und kann über das Schürfen nur „langsam“ wachsen. Alles Gold der Welt passt in ein quadratisches Haus mit einer Kantenlänge von etwa 20 Metern. Der Wohlstand eines Landes, gemessen am Sozialprodukt, kann (fast) unbegrenzt wachsen. Eine grundlegende Lehre der Volkswirtschaftslehre sagt, wenn das Sozialprodukt wächst, muss auch die Geldmenge mitwachsen können. Wenn aber die Goldmenge von Natur aus relativ fixiert

ist, funktioniert dieser Zusammenhang nicht. Man kann lange über diese Theorie grundsätzlich und über den konkreten Gleichschritt im Detail streiten. Die Welt war pragmatischer und hat einfach die Form des Geldes gewechselt – vom Metall weg hin zum Papier bzw. zur Buchung. Vorteil dieses neuen Bankengeldes war, dass es beliebig vermehrt werden konnte. Und auch für Tricks der Politiker war das Papier oder eine bloße Buchung viel besser geeignet als Edelmetall. Die Folge waren unzählige Währungskrisen, die unseren Kontinent bis heute beschäftigen. Aktuell herrscht in Venezuela eine Hyperinflation. Dort verliert das Geld monatlich 50 Prozent seines Wertes.

Heute wissen wir auch, dass nicht das Metall das Geld ausmacht, sondern das in das Metall geprägte Vertrauen. Mit zwei Geldentwertungen jeweils nach den Weltkriegen haben die Deutschen, vor allem die Sparer, sehr leidvolle Erfahrungen mit ihrem Geldvermögen ertragen müssen. Seit einigen Jahren machen die Eurokrise mit der Folge von Nullzins und ungezügelm Geldmengenwachstum der EZB wieder hellhörig. Die Bürger, Sparer und Investoren sind verunsichert. Wieder einmal stellt sich die Frage, ob man der Geldpolitik und der eigenen Währung vertrauen kann. Einige setzen auf die natürlichste Anlageform unseres Planeten – das Gold.

Elf Gründe, die „für“ Gold sprechen

Schon vor über 5000 Jahren waren Menschen auf der ganzen Welt vom Gold fasziniert. Das Gold – lat. Aurum, in der Chemie Au, ein Übergangsmetall der Kupfergruppe – hat Kult: Göttermasken, Pharaonen-Särge und sakrale Gegenstände sind mit Gold beschlagen oder aus purem Gold. Münzen repräsentierten den Herrscher und seine Währung. Dabei waren die wertvollsten Münzen aus Gold.

Gold glänzt in leuchtendem Gelb, strahlt Schönheit und Reinheit aus, lässt sich relativ leicht formen und wird durch natürliche Einflüsse nicht verändert. Es rostet und zerfällt nicht, ist von Natur aus „knapp“ und hat keine Schulden. Gold ist schwer zu fälschen und nur mit größter Mühe und sehr hohen Kosten künstlich herzustellen. Nur in „Königswasser“ einer Mischung als Sal-

peter- und Salzsäure ist es löslich. Viele Menschen meinen: Gold ist göttlich und hat allerhöchsten Wert. Für Gold wurde erobert, gekämpft und gestorben. Für Gold wird auch angespart, geschmuggelt, geliebt, gedichtet und gesungen. Letztlich wurde mit Gold auch Freiheit erkaufte.

Über die Hälfte des Goldbestandes wird als Schmuck verarbeitet. Hochzeitsringe sind gemeinhin aus Gold. Gerade in Asien und in der Türkei ist Goldschmuck ein Zeichen von Reichtum einer Familie. Und wenn diese Länder wohlhabender werden, so eine Theorie, wird die Nachfrage nach Gold und deshalb auch sein Preis steigen. Gold ist auch industriell nutzbar. Es verträgt sich ideal mit anderen Stoffen, es rostet nicht, leitet Strom sehr gut und lässt sich ganz dünn auch noch perfekt verarbeiten. Aus einem Gramm Gold lässt sich ein 30 Meter langer Draht ziehen. Traditionell setzt man Gold in der Zahnmedizin ein, heute wird Gold auch in der Auto- und Nanotechnologie verarbeitet.

Zurück zum Geld: Etwa 1.000 Jahre vor Christus wurde Gold als Geldmittel verwendet. Die Perser schufen 500 Jahre vor Christus die erste Goldmünze. Nach der Entdeckung der Neuen Welt durch Columbus verhalf das Gold aus Amerika Europa zu einem kräftigen Aufschwung. Als das Papiergeld den Siegeszug um die Welt antrat, trauten Zentralbanken ihrem eigenen Versprechen nicht und bunkerten Gold als „Währungsreserve“ in Tresoren. Etwa 10 Prozent der Nachfrage nach Gold bestimmen die Zentralbanken. Die Idee ist einfach: Was Notenbanken können, können reiche Investoren auch! Sie halten auch Gold in ihrem Portfolio – 5, 10 oder 25 Prozent. In realer Form („Münzen oder Barren“) ist in Deutschland das langfristige Halten von Gold steuerfrei. Weder der Erwerb kostet Umsatzsteuer noch der Wertzuwachs im Privatvermögen unterliegt der Einkommensteuer, wenn das Goldstück ein Jahr oder länger gehalten wird. Anders ist das, wenn man Gold geschäftsmäßig handelt oder Goldzertifikate hält. Das sind heute die gültigen Regeln. Wie das künftig aussieht, weiß keiner.

In einem Portfolio gibt es noch ein schlagendes Argument für das Goldinvestment: Die Korrelation. In ein-

fachen Worten ist Gold eine Krisenwährung und dient als Risikopuffer. Sein Preis steigt oft dann, wenn die anderen Preise fallen. Gold ist also ein idealer Gegenspieler von Aktien – gerade in Zeiten eines Börsencrashes spielt Gold seine Stärke aus. Wenn die Aktienkurse einstürzen und Bank- und Unternehmensanleihen leiden, steigt gewöhnlich der Goldpreis. Das Portfolio des Anlegers wird in dieser Krise vom Gold gehalten. Der Wertverlust des Gesamtvermögens kann damit vom Goldanteil im Portfolio zumindest teilweise aufgefangen werden.

Acht Gründe, die „gegen“ Gold sprechen

Eine ideale Anlageform gibt es nicht. Wo viel Licht ist, gibt es auch Schatten. Ein Goldinvestment ist keine Einbahnstraße in den automatischen Reichtum, sondern bringt auch Probleme und Risiken mit sich. Der konkrete Nutzen von Gold wird gemeinhin überschätzt. Im Kern ist Gold ein „totes Metall“. Es trägt keine natürliche Frucht in sich und

wirft keinen laufenden Ertrag ab. Sein Wert schwankt ähnlich stark wie die Kurse von Aktien, der Goldpreis leitet sich maßgeblich auch von den Zins- und Inflationserwartungen ab. Die konkrete Preisfestsetzung - das Goldfixing - übernehmen Banken. Der Referenzwert für alle Goldgeschäfte erfolgt täglich in London und seit 1968 erfolgt dieses Fixing in Dollar. Jahrelang wurde das Goldfixing von den beteiligten Großbanken manipuliert, und das spricht weder für die Großbanken noch für das Preisverfahren. Grundsätzlich kann der Goldpreis in der heimischen Währung stark variieren, da sowohl der Goldwert als auch der Dollar schwanken können. Als dominante Marktteilnehmer sind die Zentralbanken bekannt. Durch ihre Marktmacht können sie den Goldpreis drücken oder künstlich hoch halten. Auch das macht die Sache mit dem Goldpreis nicht einfacher. Hinzu kommt, dass man Gold auch „derivativ“ kaufen kann. Derzeit wird die real existierende Goldmenge durch Optionen, Futuregeschäfte und Zertifikate

relativ künstlich abgebildet und etwa einhundertmal „gehebelt“. Die Wirkung dieser derivativen Abbildung ist bis heute wissenschaftlich unbeantwortet, letztlich also nicht geklärt.

Das Halten von Gold kann staatlich beschränkt oder bewirtschaftet werden. Zunächst greifen für den Golderwerb Geldwäscheregelungen, die mittlerweile international harmonisiert sind und effektiv greifen. Damit wird der anonyme Transfer von Goldbeständen schwierig. Noch gravierender ist folgende Gefahr: In einer Staatskrise - z. B. in Form einer Staatsschuldenkrise oder europäischen Währungskrise – kann der Staat auf das Vermögen seiner Bürger zugreifen. Extreme Situationen – wie die Terrorgefahr von 2001 und der Lehmann-Crash von 2008 – zeigen, wie effektiv Staaten handeln und wie massiv Grundrechte Einschränkungen erfahren können. Krisen zeigen deutlich, dass staatliche Interessen Vorrang vor Vermögensinteressen der Bürger haben. Wenn der Staat es geschickt anstellt, kann er den Goldbesitz be-



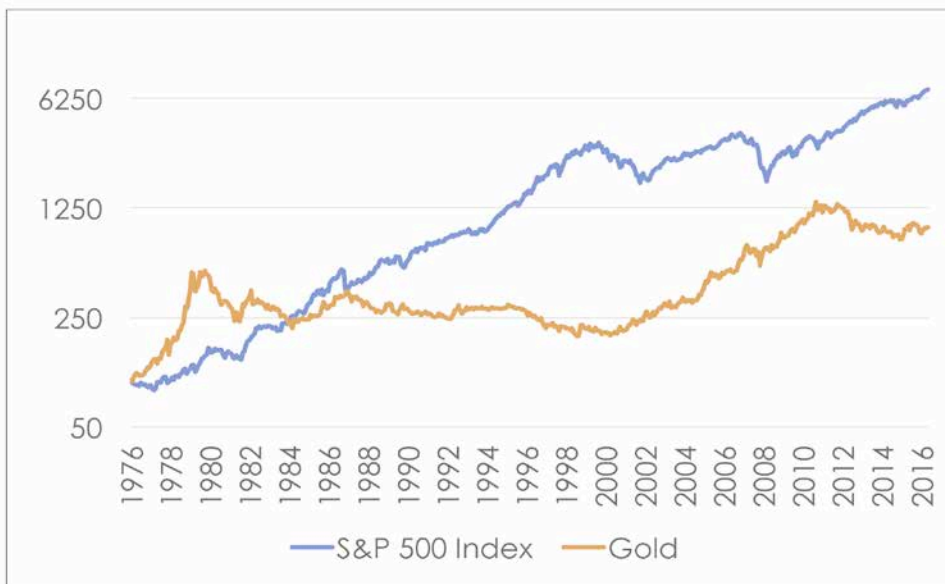
GRÜNDE, DIE FÜR GOLD SPRECHEN:

1. Gold ist seit jeher anerkanntes Geld, die ureigene Form von Zahlungsmitteln.
2. Gold ist einfach zu bestimmen, zu transportieren und auch schon in kleinen Mengen wertvoll. Seine Reinheit wird in Karat gemessen (24 Karat entsprechen reinem Gold).
3. Gold ist ein erstklassiges Wertaufbewahrungsmittel mit bestem Ansehen.
4. Gold ist beliebig teilbar und wieder zusammenfügbar.
5. Gold ist im Zeitverlauf nicht verderblich; es rostet und zerfällt nicht.
6. Gold ist von Natur aus „knapp“ und „schuldenlos“.
7. Gold ist äußerst schwer zu fälschen oder künstlich herzustellen.
8. Gold ist die klassische Reserve- und Krisenwährung von Staaten und Zentralbanken.
9. Gold ist ein Risikopuffer, zumal der Goldpreis zu vielen anderen Kursen entgegengesetzt läuft.
10. Gold ist als Luxusmittel begehrt: besonders in Asien und in der Türkei als Schmuck, generell als Inflationsschutz.
11. Gold ist industriell nutzbar: es rostet nicht, leitet Strom sehr gut, verträgt sich gut mit anderen Materialien und ist in der Auto- und Nanotechnologie unentbehrlich.

GRÜNDE, DIE GEGEN GOLD SPRECHEN:

1. Gold hat keinen inneren Wert (kein Produktivkapital).
2. Gold wirft keinen laufenden Ertrag ab.
3. Der Goldpreis schwankt stark (Abhängigkeit vom Dollar, Inflationserwartung, Krisenwährung).
4. Das Goldfixing der Banken kann vom realen Marktpreis abweichen.
5. Die Zentralbanken haben enorme Goldvorräte und können so den Goldpreis kurzfristig drücken bzw. manipulieren.
6. Gold kann derivativ gekauft werden, die reale Goldmenge wird etwa einhundert Mal derivat abgebildet bzw. gehebelt. Die Wirkung dieser derivativen Abbildung von Gold – so genanntes Papiergold – auf den realen Goldmarkt ist letztlich nicht geklärt.
7. Das Halten von Gold kann staatlich beschränkt oder bewirtschaftet werden (Besteuerung, Verbot etc.).
8. Der Abbau von Gold belastet Mensch und Natur.





Wertentwicklung von Gold und amerikanischen Aktien (mit Div.) in US-\$



steuern oder sogar ganz verbieten. Die Eigentumsgarantie an Gold ist relativ schwach, wenn der Staat die staatliche Goldbewirtschaftung gut begründet und der Einzug des Goldes mit einer Entschädigungsregelung vergütet wird. Auch ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass ein Goldverbot keine Utopie ist. In den USA war der Besitz von Gold 1933 bis 1974 untersagt. Alle Bürger mussten für 20,67 Dollar pro Unze ihr Gold an den Staat verkaufen. Wer das nicht befolgte, musste mit Konfiskation seines Goldes und mit Gefängnis rechnen. Auch in Deutschland wurde nach dem Ausbruch der Hyperinflation Anfang der 20er Jahre der Besitz von Gold erfasst und stark beschränkt. Diese Goldbewirtschaftung wurde erst 1955 wieder aufgehoben.

Auf den Punkt gebracht: Der Kauf und das Halten von großen Goldbeständen ist nicht risikolos. Ethisch einwandfrei ist es allemal nicht: die Goldgewinnung ist ein Knochenjob. Gold ist meist als kleines Korn in Schwefelmineralien eingebettet. Ob die Förderung von Gold überhaupt lohnt, hängt immer mehr vom erzielbaren Goldpreis und von den Gewinnungsmethoden ab. In guten Lagerstätten in China, Australien, Südafrika, Russland, Peru bis hin zu Burkina Faso können etwa drei Gramm pro Tonne Erz gewonnen werden. Für die Mutter Erde und für den goldsuchenden Menschen ist die Goldgewinnung alles andere als ideal.

Die 87-jährige Investmentlegende Warren Buffett glaubt nicht an das Gold. Er bringt es wie folgt auf den Punkt: „Gold wird irgendwo auf der Welt mit großem Aufwand aus dem Boden geholt, anschließend geschmolzen

und dann erneut in einem Loch oder Tresor versteckt, das von Leuten bewacht wird, die dafür bezahlt werden. Marsmenschen, die das von außen betrachten, schütteln wohl nur den Kopf.“

Goldbesitz als Kunstobjekt oder als eine Art Versicherung sehen

Für den Kauf und für das Halten von Gold gibt es gute Gründe. Wer jedoch an die Freiheit und Leistungskraft von Mensch, Gütern und Kapital glaubt und auf Ideen setzt, sollte bei der Vermögensanlage mehr auf Firmen als auf Edelmetalle setzen. Ein Blick zurück zeigt, dass man hinsichtlich Rendite und Risiko mit einem Korb von Aktien insgesamt besser fährt als mit Gold. Beispiel: Wer 1976 amerikanische Aktien diversifiziert kaufte (S&P-Index-500) konnte inklusive Dividenden seither sein Vermögen versechzigfachen, das Gold hat sich in dieser Zeit nur etwa verzehnfacht (vgl. die Chartverläufe in der Abbildung). Insgesamt gesehen eine sehr beachtliche Leistung des amerikanischen Aktienmarktes, gerade auch in Hinblick auf Crashes in 1987, 2000 ff, 2007 ff. Auf diesen positiven Aktientrend gibt es jedoch keine Zukunftsgarantie!

Ich bin nicht gegen Gold. Ganz im Gegenteil. Als Kunst- und Schmuckobjekt ist Gold ideal und trägt mit dem Metallwert sogar einen wertstabilen Kern in sich. Anlagetechnisch ist es ideal, Gold ist jedem Portfolio beizumischen.

Hilfreich könnte folgender Gedanke sein: Gold kann man als eine Art „Versicherung“ für das Gesamtvermögen ansehen. Eine Versicherung kostet eine Prämie und sichert spezielle Risiken ab.

In normalen Börsenzeiten muss diese „Versicherung“ keine Gegenleistung bringen. Als Beimischung – am besten in realer Form in Barren oder Münzen (Krügerand, Britannia, American Eagle, Maple Leaf, Wiener Philharmoniker, Vreneli etc.) – stellt Gold eine gute Form der Vermögensabsicherung des Investors dar. Der Grad der Beimischung – 5, 10 oder 25 Prozent – bestimmt sich nach den Präferenzen, Zielen, Erwartungen und der Risikoeinschätzung des Investors. Letztlich muss das jeder selber entscheiden und das kann im Kern nicht delegiert werden. Ich wünsche jedem, dass er seine Quote findet. Viel Erfolg! ■

Dr. Urban Bacher
ist seit 1999 Professor für allgemeine BWL und Bankmanagement.

LITERATUR

Bacher: Bankmanagement, 5. Auflage. Konstanz 2015.

Beck/Bacher/Herrmann: Inflation – Die ersten zweitausend Jahre. Frankfurt 2017.

Beike/Schlütz: Finanznachrichten lesen-verstehen-nutzen, 6. Auflage. Stuttgart 2015.

BVR – Bundesverband Volksbanken Raiffeisenbanken: Leitfaden Gold. Wiesbaden 1990.