

Interview – veröffentlicht am 27. Dezember 2014 bei

n-tv.de und

n-tv Telebörse.de

Immer mehr Papiergeld

Kann Gold 2015 wieder glänzen?

Die EZB und die Bank of Japan fluten die Finanzmärkte mit Papiergeld. Das Angebot an Gold steigt dagegen kaum. So betrachtet müsste sich das Edelmetall verteuern. Drei Experten im erneuten Streitgespräch bei telebörse.de.

teleboerse.de: Die EZB pumpt 1000 Milliarden Euro in das Bankensystem. Die japanische Notenbank will jedes Jahr für umgerechnet 570 Milliarden Euro Wertpapiere kaufen. Und die Fed hat seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 sogar umgerechnet rund 3000 Milliarden Euro virtuell gedruckt. Die weltweit im Umlauf befindliche Menge an Gold wächst dagegen nur um circa 1,6 Prozent pro Jahr. Warum steigt der Preis nicht?

Thomas Wukonigg: In den USA strafft die Notenbank Fed ihre Geldpolitik. Die Marktteilnehmer erwarten daher steigende Zinsen. Da sieht das zinslose Gold schlecht aus. Außerdem bewegt sich die Goldnachfrage aus Asien weiterhin auf einem niedrigeren Niveau.



Thomas Wukonigg verantwortet bei der Capital-Forum AG u.a. das Portfoliomanagement. Der Bankkaufmann verfügt über 28 Jahre Berufserfahrung.
www.capital-forum.ag

Holger Knaup: In den vergangenen Jahren war es so, dass Privatanleger nicht nur in Asien, sondern weltweit „ereignisorientiert“ gekauft haben, also wenn es an den Finanzmärkten gekracht hat. Dies konnte man trotz zahlreicher geopolitischer Ereignisse 2014 nicht feststellen. In Dollar gerechnet hat sich der Goldpreis nahezu unverändert im Vergleich zum Jahresbeginn gezeigt. Institutionelle Investoren nutzen das Edelmetall dagegen eher als Absicherung gegen einen schwachen US-Dollar und Inflation. Beide Aspekte treffen 2014 und vermutlich auch 2015 nicht zu.



Holger Knaup arbeitet als geschäftsführender Gesellschafter bei der Vermögensverwaltung Albrecht, Kitta & Co. und ist verantwortlich für das Portfolio- und Risikomanagement.
<http://www.albrecht-kitta-co.de>

Uwe Günther: Wir sehen das etwas anders. Investoren sollten (ganz nach Warren Buffett) zwischen Preis und Wert unterscheiden. Der Wert von Gold steigt ständig. Nur der Preis kann zwischenzeitlich stark schwanken. Kurzfristig ist Gold als einzig nicht beliebig vermehrbare Mutter aller Währungen immer wieder Attacken und Manipulationsversuchen der papiergeld-orientierten Notenbanken ausgesetzt.



Uwe Günther ist Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer der BPM - Berlin Portfolio Management GmbH. Außerdem fungiert er als Co-Anlageberater des Mischfonds BPM-Global Income Fund.

<http://www.berlin-pm.com>

Sind die sinkende Inflation und die damit verbunden niedrigen Zinsen gut oder schlecht für Gold. Einerseits sinkt die Angst vor Geldentwertung, da brauchen Anleger das Edelmetall nicht, andererseits sind aber die Opportunitätskosten gering?

Knaup: Die Börsianer haben zurzeit nur wenig Angst vor irgendwelchen Krisen. Da gleichzeitig die Inflationserwartungen gering sind, wollen sie kein Gold.

Wukonigg: Das sehe ich ähnlich. Gold dient vor allem als Inflationsschutz. Die sinkenden Zinsen und die derzeit scheinbar niedrige Inflation machen Gold als Kapitalanlage unattraktiv.

Günther: Widerspruch. Gold ist eben nicht originär eine Vermögensanlage, sondern immer ein Schutz gegen Extremrisiken. Der Ertrag des Goldes resultiert eben nicht aus Zinsen oder Kursgewinnen, sondern aus seinem einzigartigen Verhalten bei

strategischen Verwerfungen, Vertrauenskrisen und Papiergeldentwertungen. Gold besitzt eine „Kriegsdividende“.

Der Goldpreis ist in den vergangenen Jahren auch deshalb gefallen, weil sich goldgedeckte Indexfonds, also ETFs, von ihren Beständen massiv getrennt haben – im Jahr 2013 um immerhin 880 Tonnen, was einem Drittel der weltweiten Minenproduktion eines Jahres entspricht. In diesem Jahr haben sich die Verkäufe auf rund ein Zehntel reduziert. Lässt der Abgabedruck nach?

Günther: Ja, er lässt aktuell nach. Das ist aber nicht entscheidend. Entscheidend ist vielmehr, dass den Verkäufern auch Käufer gegenüberstehen - beispielsweise die asiatischen Notenbanken. Hier denken starke Hände in historischen Zeiträumen und sammeln konsequent ein.

Knaup: Der Goldpreis hat sich in den vergangenen Wochen stabilisiert. Das deutet tatsächlich auf nachlassenden Abgabedruck hin. Wir gehen aber davon aus, dass ohne wieder aufkeimende Krisenherde der Goldpreis im Jahr 2015 weiter leicht an Boden verliert.

Unter dem Strich ist der Goldpreis in Dollar dieses Jahr seitwärts gelaufen, in Euro sogar leicht gestiegen. War das schon die ersehnte Bodenbildung?

Wukonigg: Das Sentiment, also die Stimmung, ist für Gold extrem negativ. Das spricht für eine Bodenbildung. Für eine mögliche Aufwärtsbewegung sollte der Goldpreis aus seiner Seitwärtsbewegung ausbrechen, in US-Dollar wäre das ab 1250 der Fall, in Euro ab 1000. Auslöser könnte die Verschärfung politischer Probleme zum Beispiel die Ukrainekrise oder der Streit um die Senkaku/Diaoyu-Inseln zwischen Japan und China sein.

Günther: Im Goldminensektor ist die Bodenbildung schon deutlicher auszumachen. Goldminen sind ja quasi gehebelte Edelmetallinvestments. Hier können dynamischere Anleger in den kommenden Jahren durchaus gutes Geld verdienen, zumal hier auch die Marktstimmung ausreichend negativ für erste antizyklische Investments ist.

In diesem Jahr sind Rohstoffe insgesamt schwach gelaufen. Vor allem Öl hat es bitter erwischt. Fällt hier der Preis 2015 weiter?

Knaup: Das ist durchaus möglich. Da die OPEC-Staaten die Förderquote bis zum Juni 2015 unverändert hoch halten werden, erwarten wir, dass es weiterhin ein weltweites Überangebot an Öl geben wird. Solange dies der Fall ist, wird der Druck auf dem Ölpreis nicht nachlassen.

Wukonigg: Außerdem ist nicht absehbar, dass die Ölnachfrage steigt. Dazu ist das Wachstum der Weltwirtschaft einfach zu schwach. Dennoch könnte sich der Ölpreis unter hohen Schwankungen im nächsten Jahr auf diesem tiefen Niveau stabilisieren. Zum einen könnten die Märkte darauf hoffen, dass sich die OPEC-Staaten doch irgendwann auf eine Kürzung der Förderquoten einigen. Zum anderen könnte der Output der Fracking-Industrie sinken, die teilweise schon heute unter zu hohen Produktionskosten leidet. Ein Ölpreis wie zu den Hochzeiten der „Peak Oil Theorie“ sehen wir aber auf absehbare Zeit nicht.

Zum Rentenmarkt. Seit mehr als 30 Jahren fallen die Renditen von Anleihen, ihre Kurse steigen. Immer mehr Marktteilnehmer glauben, dass sich hier eine gigantische Blase aufgebaut hat. Droht uns ein Crash am Rentenmarkt?

Günther: Die Notenbanken werden alles in ihrer Macht stehende unternehmen, um dies zu verhindern. Der Rentenmarkt ist um ein vielfaches bedeutender als der Aktienmarkt. Bei aller Macht sind die Notenbanken aber nicht allmächtig. Dominoeffekte, ausgelöst durch externe Ereignisse, können auch kleinere Blasen sehr schnell zum Platzen bringen. Geschieht dies, werden die Zentralbanker den Staatsanleihemarkt verteidigen, den High Yield-Markt und den Markt für Unternehmensanleihen aber korrigieren lassen.

Knaup: Es ist leicht davon zu sprechen, dass ein Crash bald kommen wird, wenn die Zinsen auf quasi Null gefallen und in einigen Laufzeitbereichen bereits negativ sind. Aus unserer Sicht steht ein Crash aber nicht vor der Tür, denn die Notenbanken werden weiterhin als Nachfrager am Markt auftreten.

Bei den Zinsen heißt es schon lange: Auf dem niedrigen Niveau können sie eigentlich kaum noch sinken. Bisher können sie es aber sehr wohl. Sehen wir im kommenden Jahr bei Bundesanleihen möglicherweise negative Renditen?

Wukonigg: Seit dem 11. November ist das ja bereits Realität. Der Bund versteigerte die inflationsindexierten deutschen Schuldtitel mit Fälligkeit 2030 mit einer Durchschnittsrendite von $-0,12$ Prozent. Das Volumen betrug immerhin eine Milliarde Euro und war 1,5-fach überzeichnet. Das kann sich im neuen Jahr so fortsetzen.

Günther: Entscheidend ist aber die reale Rendite. Wenn wir durch den niedrigen Ölpreis in eine Deflation rutschen, können Bundesanleihen auch dann real positiv rentieren, wenn die nominale Rendite negativ ist.

Wenn die Renditen von Anleihen fallen, steigen deren Kurse. 2014 ließ sich auch mit Bundesanleihen gutes Geld verdienen – kann sich das 2015 wiederholen oder muss ich in andere Bereiche ausweichen?

Günther: Sollten die Märkte zunehmend in Stress geraten, wofür es ja jede Menge Gründe gibt, können wir uns gut vorstellen, dass auch Bundesanleihen zumindest nominal stärker negativ rentieren. Allerdings ist das weitere Kurspotenzial begrenzt. Auch Deutschland müsste eigentlich - unter normalen Bedingungen - höhere Renditen zahlen.

Knaup: Infolge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise sind die Schulden der verschiedenen Staaten zum Teil regelrecht explodiert. Auch ein großer Teil der Konsumenten steht tief in der Kreide. Die Notenbanken müssen daher dafür sorgen, dass Geld preiswert bleibt. Ansonsten werden sowohl Staaten als auch Verbraucher bei ihren Zahlungsverpflichtungen in enorme Schwierigkeiten geraten. Das spricht zumindest gegen signifikant steigende Zinsen.

Wukonigg: Die großen Kurssteigerungen bei Bundesanleihen sollten vorbei sein. Wenn der Bundfuture aktuell bei 154 steht, preist er bei einem Kurs von 160 bereits negative Renditen ein. Das Aufwärtspotenzial ist damit begrenzt. Das

Rückschlagpotenzial ist nach einer Rally von mehr als 15 Prozent in den vergangenen zwei Jahren ungleich höher. Das Chancen-Risiko Profil von Bundesanleihen ist ungünstig. Wir finden, dass ausgewählte Unternehmensanleihen mit angemessener Laufzeit eine bessere Alternative sind.

Was empfehlen Sie Anlegern, denen die Aktienmärkte in den zurückliegenden drei Jahren zu stark gestiegen sind. Wo solle

Knaup: Außerdem sollte unbedingt eine ausgewogene Fremdwährungsquote mit berücksichtigt werden. Anleger neigen grundsätzlich dazu, zu sehr in ihrem Heimatmarkt zu investieren – also auf der Währungsseite in Euro. Wir meinen aber, dass die Fremdwährungsquote taktisch momentan bei 30 bis 50 Prozent liegen sollte. Hier sehen wir den US-Dollar übergewichtet.

Zwei kurze Fragen zum Schluss – wir bitten um kurze Antworten. Was wird 2015 der große Trend sein? Wo könnten uns die Märkte überraschen?

Günther: Ein wahrscheinlicher Trend kann die zunehmende Radikalität der Notenbanken beim Einsatz von Stabilisierungsinstrumenten sein. Überraschend wären sicherlich wiederum zweistellige Zuwachsraten an den Aktienmärkten. Überraschend wäre auch eine nachhaltige Belebung der weltweiten Konjunktur, die es den Notenbanken erlauben würde, ihre Gelddruckorgie zu beenden.

Knaup: Der übergeordnete Trend ist für uns ganz klar der ungebremste Geldfluss in die Aktienmärkte. Die Schwankungen werden zwar zunehmen, aber der Trend bleibt intakt. Noch nicht eingepreist ist eine mögliche Lösung des Konfliktes Ukraine/Russland. Die Sanktionen könnten mittelfristig aufgehoben werden, was weltweit zu neuen Wachstumsimpulsen führen würde. Wir erachten dieses Szenario aber nicht als sehr wahrscheinlich.

Wukonigg: Bei Punkt eins stimme ich mit Herrn Knaup überein. Bedingt durch die Flutung der Kapitalmärkte durch die Notenbanken wird sich der Aktienmarkt weiter aufwärts bewegen – allerdings unter spürbaren Schwankungen. Eine der großen Überraschungen könnte nächstes Jahr die Erholung des Euros gegenüber dem US-Dollar werden. Das hat kaum ein Anleger auf der Liste stehen.