



# Flash Report

## August 2021

### Gold - Zeitlos beständig, aber volatil

#### Charakteristika von Gold

Gold ist ein Edelmetall, gehört zusammen mit Silber und Kupfer zur Kupfergruppe (auch als „Münzmetalle“ bekannt), lässt sich gut bearbeiten und korrodiert nicht. Gold ist nur in begrenzten Mengen verfügbar und kann nicht künstlich hergestellt werden. Um Gold zu gewinnen bedarf es des Abbaus von Goldlagerstätten in der Erde. Nur ein sehr geringer Anteil des geförderten Goldes wird effektiv verbraucht. Nebst der Nutzung von Gold als Schmuck und zu industriellen Zwecken, dient es der Wertaufbewahrung, der Nutzung als Tauschmittel sowie als Wertmassstab (Preisfunktion) und erfüllt somit die drei Definitionskriterien für Geld. Als einzige liquide Vermögensform genießt Gold seit Jahrtausenden das Vertrauen der Menschen und konnte den Wert ebenso lange stabil halten. Gold in physischer Form gehört dem Inhaber, trägt keine Kreditrisiken, ist unabhängig vom Kreditssystem und Kreditzyklen und ist somit zinslos. Gold erfüllt die höchsten Ansprüche an Finanzanlagen in punkto Liquidität, Transparenz und Qualität.

#### Angebot und Nachfrage von Gold

Die jährliche Angebotsmenge beträgt rund 4'300 Tonnen (ca. CHF 220 Mrd. Gegenwert) und setzt sich zusammen aus neu gefördertem Gold und rezykliertem „Alt“-Gold. Das geförderte Gold macht rund 75% des Angebotes aus. Die grössten Förderländer sind China, Australien, Russland, USA, Kanada, Ghana, Brasilien, Usbekistan, Mexiko, Indonesien und Südafrika. Etwa 90 % des rezyklierten Goldes wird aus Schmuck gewonnen. Die geschätzten Goldbestände über der Erde betragen aktuell rund 190'000 Tonnen (ca. CHF 10 Trillionen Gegenwert). Dies ist gegenüber den Aktien- und Obligationenmärkten ein vergleichsweise geringer Bestand. Die im Boden liegenden Reserven betragen noch rund 50'000 Tonnen, wobei unter Reserven die unter den gegebenen Preisen ökonomisch abbaubaren Bestände gelten. Technologischer Fortschritt (tiefere Kosten) bzw. höhere Goldpreise erweitern die abbaubaren Reserven.

Die Nachfrage nach Gold stammt vor allem aus der Schmuckindustrie (rund die Hälfte der nachgefragten Menge, Hauptabsatzländer sind Indien und China), aus dem verarbeitenden Gewerbe (rund 10% der Nachfrage, Technologiesektor) sowie dem Ankauf von Anlagegold seitens Zentralbanken und Privaten (rund 40%). Das Anlagegold kann je nach Marktlage ebenfalls auf der Angebotsseite auftauchen.

#### Faktoren, die den Goldpreis beeinflussen

Der Goldpreis wird bestimmt durch:

- Angebot und Nachfrage: Minenproduktion, Verfügbarkeit von Altgold, wirtschaftliche Situation bei den Nachfragesubjekten Schmuck (insbesondere Wirtschaftslage in Indien und China), Technologie und Anlegern.
- Relative Attraktivität zu Papiergeld (Inflation, Deflation, Stagflation, Geldpolitik)
- Relative Attraktivität zu anderen Anlageklassen (Zinsniveau, Dividenden, Risikoaversion)
- Risikofaktoren (u.a. Geopolitik)
- Saisonalität, taktische Zu- und Abflüsse (im kurzfristigen Bereich)



#### Wussten Sie?

- Gold gilt als eines der ersten Metalle, die von Menschen verarbeitet wurden.
- Die ersten Hinweise auf Gold in Verbindung mit Menschen geht etwa 42'000 Jahre zurück.
- Vor etwa 6'000 Jahren breitete sich das Schmelzen von Gold aus.
- Vor etwa 3'000 Jahren wurden erste Goldminen in Ägypten erbaut.
- Vor etwa 1'100 Jahren wurde in China mit Gold bezahlt.
- Schmuck, Kronen, Medaillen bei Sportanlässen, Trophäen zeugen von der anhaltenden Faszination, die von Gold ausgeht.



#### Wirtschaft und Gold

Je nach wirtschaftlichem Umfeld entwickelt sich der Goldpreis unterschiedlich:

- **Normales wirtschaftliches Umfeld:**  
-> Seitwärtsbewegung
- **Disinflationäres Umfeld:**  
-> Abwärtstrend bei Gold
- **Inflationäres Umfeld:**  
-> Aufwärtstrend im Rahmen der Inflation
- **Hyperinflation/Währungsabwertung/Deflation/Depression:**  
-> Aufwärtstrend bei Gold
- **Stagflation:**  
-> „Bestes“ Umfeld für Gold (Geldentwertung und Kreditausfälle)

## Gold im Portfoliokontext

Gold spielt eine sehr wichtige Rolle bei der langfristigen Erhaltung der realen Kaufkraft eines Portfolios und zur Abfederung negativer Auswirkungen von seltenen, aber extremen Ereignissen (Krisenversicherung). Isoliert betrachtet besitzt Gold eine vergleichsweise hohe Volatilität, doch die geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen (insbesondere Aktien) führt zu einer erhöhten Portfoliostabilität im langfristigen Vergleich. Gold ist auch in Zeiten sehr angespannter Märkte stets liquide. Deshalb stellt Gold für uns neben Kontoguthaben (Liquidität), sicheren Obligationen und Qualitätsaktien eine Kernposition in einem langfristig ausgerichteten Portfolio dar. Wir bevorzugen physisches Gold in unseren eigenen Räumlichkeiten in Form von Barren oder anerkannten Münzen. Dieses physische Gold kann taktisch ergänzt werden mit börsengehandelten Gold-Fonds (ETFs), ETFs auf andere Edelmetalle (z.B. Silber, Platin), Zertifikats- oder Derivatelösungen, um von der hohen Volatilität des Goldpreises zu profitieren, sowie Goldminenaktien.

## Einschätzung der aktuellen Lage und Attraktivität von Gold

(grün=positiver Faktor für Gold, grau=neutraler Faktor für Gold, rot=negativer Faktor)

Faktor	Einschätzung kurzfristig	Einschätzung langfristig
Angebot und Nachfrage	Zunehmende Minenproduktion nach Pandemie-Delle bei tieferem Altgold-Angebot. Steigende, aber weiterhin unterdurchschnittliche Schmucknachfrage, stabile Nachfrage aus Technologie und durchschnittliche Anlagenachfrage von Privaten. Zentralbanken bleiben Netto-Käufer.	Nachfrageüberhang aufgrund von Unterinvestitionen in der Minenindustrie sind wahrscheinlich. Institutionelle Investoren besitzen in der Regel nur sehr geringe Goldallokationen.
Attraktivität gegenüber Papiergeld	Steigende Inflationsraten und expansive Geldpolitik, negative Realrenditen «Tapering»-Diskussionen (höhere Zinsen, Reduktion Bilanzen)	Nachhaltig erhöhte Inflation, Schuldenbewältigung und finanzielle Repression. Restrisiko einer Stagflation. Vertrauensverlust in Fiat-Währungen (insbesondere USD).
Attraktivität gegenüber andere Anlageklassen	Unattraktive Obligationen Aktien relativ teuer zu Gold, profitieren aber von Zuflüssen	Geldpolitische Experimente und Vermögensblasen mit Korrekturgefahr -> Gold ist in einem Bullenmarkt und keiner Blase Einfluss von Kryptowährung noch unklar Gold kann bei Liquiditätsbedarf in Krisensituationen anfangs leiden
Risikofaktoren	Neuinfektionen (Delta-> Schmucknachfrage) (Handels-)Konflikt USA-China	Ungelöster Konflikt zwischen vormaliger Hauptmacht (USA) und aufsteigenden Mächten (v.a. China)
Saisonalität / Chart Technik	Saisonal stärkere Monat Seitwärts-Konsolidierung im Bereich von USD 1680-1910	Positive Charttechnik Fortsetzung des Aufwärtstrends («cup and handle»)
Attraktivität	Neutral	Sehr attraktiv

Seit August 2020 erfährt der Goldpreis eine eher schwierige Marktphase. Dies ist nach der sehr starken Performance in den Jahren zuvor nicht verwunderlich und kann als trendbestätigende Konsolidierung im Rahmen eines langfristigen Aufwärtstrends interpretiert werden.

Eine Allokation von 10% - 15% physisches Gold ergänzt mit einer Position von ca. 5% in Goldminenaktien, eines der wenigen noch sehr günstig bewerteten Aktiensegmente, und – bei vorhandener Risikofähigkeit – einer Beimischung von 1-3% in Silber erachten wir als opportun in einem ausgewogenen Portfolio. Diese Allokation sollte vor allem zulasten der Obligationenallokation gehen, da Obligationen am stärksten von negativen Realrenditen und finanzieller Repression betroffen sind.

Betrachten Sie Gold als Portfolioversicherung und schauen Sie über die kurzfristige hohe Volatilität hinweg. Rekordhohe Schuldenberge und Geldmengen haben zu einer Situation geführt, die kaum mehr Fehler seitens der Notenbanken zulassen. Gold besitzt weder Kredit- noch Inflationsrisiken. Ebenfalls interessant erscheint uns die tiefe Korrelation zu Aktien angesichts der aktuell hohen Aktienmarktbewertungen.



## Wieso Gold?

- Kernbaustein in einem Portfolio von Finanzanlagen zur Erhaltung der Kaufkraft
- Versicherungscharakter (kein Inflations- und Kreditrisiko)
- Geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen
- Einzige Finanzanlage mit solch langem Erfolgsausweis
- Physische Nutzbarkeit vor allem in der Form von Schmuck
- Knappes Gut
- Höchste Liquidität auch in Krisenzeiten.



## Risiken für Gold

- Da der Goldpreis als „Fiebermesser“ für Krisen und Inflation dient und eine hohe Signalkraft besitzt, ist es durchaus möglich, dass Notenbanken einen aktiven Einfluss darauf ausüben.
- Ein Anstieg der Realzinsen in einem Umfeld von starker konjunktureller Entwicklung kann den Goldpreis empfindlich treffen.
- Aufgrund der hohen Liquidität wird Gold bei Krisen in einer ersten Phase oft verkauft, was zu sinkenden Kursen führt. Wenn dieser Verkaufsdruck durch ist, steigt der Goldpreis rasch.
- Der Preis von physischem Gold wird durch sogenanntes „Papier“-Gold (Derivative wie Futures, Optionen) beeinflusst und hinterlässt oft den Eindruck von aktiver Preisverwaltung. Einzelne Gerichtsurteile scheinen diesen Eindruck zu bestätigen.

## Langfristige Goldpreisentwicklung in USD pro Unze – Zeitlos beständig

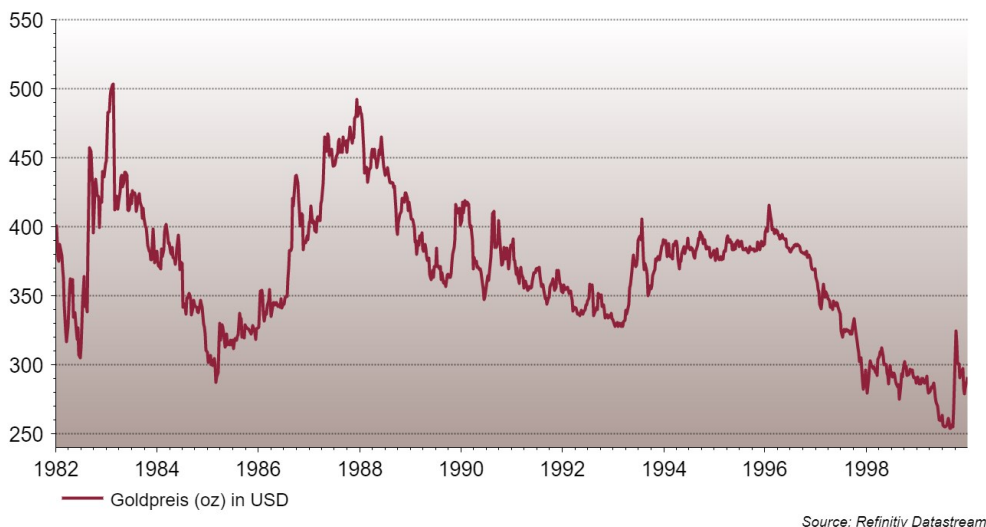
### 1970er Jahre

- Zusammenbruch Bretton Woods / Ölkrise / Inflation / Stagflation



### 1982 bis 2000

- Technologiebedingte Disinflation / Aktienmarkt-Boom / Ende Kalter Krieg



### Ab 2000

- Gelddrucken zur Krisenbewältigung / „Blasenökonomie“



## Nixon Schock

- 1971 hatte US-Präsident Nixon entschieden, den US-Dollar vom Goldstandard zu lösen.
- Dies zerstörte das bisherige internationale Währungssystem von fixen Währungskursen.
- Der USD übernahm die Rolle der Leitwährung.
- Eine Reihe von Währungskrisen folgten und der USD schwächte sich im Laufe der Zeit deutlich ab.
- Zudem nahm das Leistungsblanzdefizit der USA stark zu und erreichte ein nicht nachhaltiges Niveau.



## Kontakt

Bank von Roll AG  
Bleicherweg 37  
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00  
Fax +41 44 233 32 90

### Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll Ltd. zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.