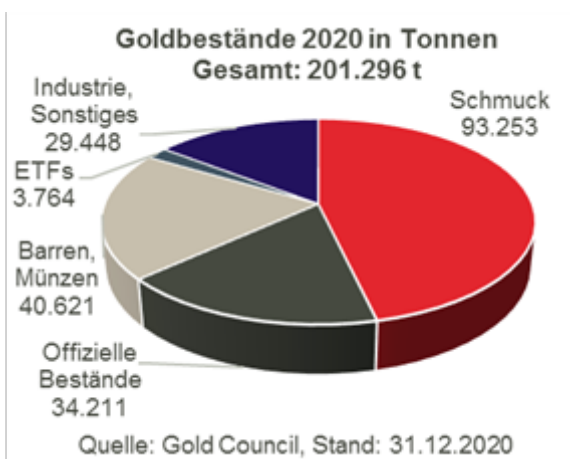


GOLD ALS INVESTMENT

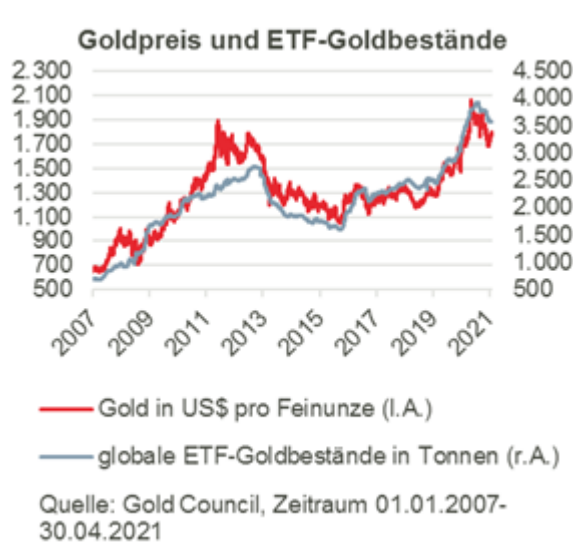
Der Goldpreis hat in den 14 Monaten der Corona-Krise eine Achterbahnfahrt erlebt. Nach einem kurzen Einbruch bei Ausbruch der Corona-Krise im März vergangenen Jahres hatte der Goldpreis bis in den Sommer hinein kräftig zulegen können. Der Höhenflug, der Anfang August 2020 ein Ende nahm, hatte den Preis der Feinunze in der Spitze bis auf ein neues Allzeithoch bei 2.053 US-Dollar getragen. Das entsprach einem Anstieg um rund 35 Prozent gegenüber dem Stand vom Jahresbeginn und um rund 40 Prozent im Vergleich mit dem Tiefstand am 19. März 2020. Ab Sommer 2020 gerieten die Notierungen mehr und mehr unter Druck, und bis Anfang März 2021 war der Goldpreis bis auf 1.681 US-Dollar pro Feinunze zurückgefallen, gut 11 Prozent unter dem Stand zu Jahresbeginn 2021. Nun scheint Gold allerdings wieder auf dem Vormarsch: Seit Ende März ziehen die Preise an. In diesen Tagen wurde nun die Marke von 1.900 US-Dollar pro Unze erneut überschritten.

Wie kam es zu den starken Schwankungen des Goldpreises? Hilfreich ist ein Blick auf die Strukturen des Goldmarktes, wie sie beispielsweise der Gold Council ausweist. Schaut man auf die Verteilung der Goldbestände (siehe Abbildung), ist zu erkennen, dass Gold als private Geldanlage nur einen geringen Teil der Bestände, etwa 22 Prozent ausmacht, wesentlich bedeutsamer ist der Anteil des Schmucks (46%), hinzu kommen die Bestände der Notenbanken und anderer Institutionen (17%) sowie der Einsatz in der Industrie (rund 15%). Allerdings ist ein großer Teil dieser Bestände illiquide; schaut man auf die „Flows“, also das beispielsweise jährliche Angebot aus der laufenden Produktion und durch Recycling von Altbeständen, so lag das im vergangenen Jahr laut Gold Council in der Größenordnung von rund 4620 Tonnen Feingold – und fiel damit deutlich niedriger aus als 2019 (4809 t) – offenbar haben die Minengesellschaften unter dem Einfluss der Corona-Pandemie ihre Produktion heruntergefahren.



Diese Reduzierung glich die Abschwächung der Nachfrage allerdings nicht aus. Vor allem die Schmucknachfrage (insbesondere in Asien und Nahost) fiel gut ein Drittel geringer aus als im Vorjahr (-34%); außerdem reduzierte sich die industrielle Nachfrage (-7%) und auch die Notenbanken halbierten ihre in den Vorjahren sehr umfangreichen Käufe. Was allerdings stieg, war die Nachfrage der Anleger.

Die Investment-Nachfrage erhöhte sich den Daten des Gold Councils zufolge um 40%, speziell aufgrund von Zuflüssen in Exchange Traded Funds (ETF). Die ETFs und ähnliche Produkte erwarben im letzten Jahr fast 480 Tonnen oder 120% mehr Gold als 2019. Trotz des geringen Anteils der ETFs am Gesamtbestand an Gold ist die Bedeutung der ETFs im Hinblick auf die Flows und ihr Einfluss auf die Preisbildung erheblich (siehe Abbildung). Ohne diese sehr variable Komponente der Nachfrage wäre der massive Preisanstieg des vergangenen Jahres kaum erklärbar. Offenbar dominiert die Investmentnachfrage das Preisgeschehen.

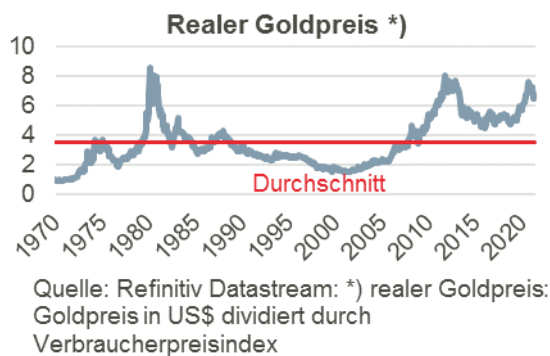


Die ETF-Nachfrage zeigt einen Verlauf, der der Preisentwicklung des letzten Jahres entspricht: Hohe Zuflüsse ab Beginn der Corona-Krise bis in den Sommer, die sich ab September verlangsamten und ab November 2020 in Abflüsse verwandelten. Im April 2021 haben sich die Abflüsse deutlich verringert, im Mai kam es dann wieder zu Zuflüssen. Interessanterweise hatten die Europäer bereits im April mit Käufen begonnen, während die Amerikaner erst im Mai 2021 Positionen aufgebaut haben. Die Asiaten halten sich zurück.

Doch was treibt die Investment-Nachfrage? Begünstigt werden Goldanlagen zweifellos durch das gesunkene Zinsniveau, da die sogenannten „Opportunitätskosten“ – also die Erträge einer alternativen, verzinsten Anlage – entsprechend gering sind. Die eigentliche Idee hinter den Anlagen dürfte aber die Hoffnung sein, einen Schutz gegen die finanziellen Risiken einer Krise („safe haven“) und, derzeit vermutlich von wachsender Bedeutung, gegen Inflation aufzubauen.

Die Eignung von Gold für diese Zwecke ist trotz der weitverbreiteten Überzeugung nicht unumstritten. Verschiedene empirische Arbeiten zeigen, dass das „Krisenmetall“ in der Vergangenheit durchaus nicht zuverlässig gegenüber Krisen – seien es nun (geo-)politische oder wirtschaftliche – geschützt hat. Baur und McDermott, zwei US-Ökonomen, kommen in einer Analyse von 2010 zu dem Schluss, dass sich Gold grundsätzlich als Absicherung gegen extreme negative (Aktien-)Marktereignisse eignet; andere Beiträge (z.B. Erb/Harvey (2013) oder Hood/Malik (2013)) verweisen darauf, dass Aktienmarktentwicklung und Goldpreis eher unkorreliert sind, d.h. Gold kann steigen, wenn der Aktienmarkt fällt, muss aber nicht.

Populär ist auch die Überzeugung, dass Gold gegen Inflation schützt. Eine Reihe gerade älterer Arbeiten bestätigt einen langfristigen Zusammenhang zwischen Inflation und Goldpreis (z. B. Taylor (1998), Levin u.a. (1994, 2006), Worthington/Pahlavani (2007), Silva (2014); mit Daten ab Mitte der 80er Jahre kommen Batten et al. (2014) aber durchaus auch zum gegenteiligen Ergebnis. Den Resultaten gemeinsam ist allerdings, dass es auf kurze bis mittlere Sicht zu erheblichen Abweichungen zwischen Verbraucherpreis- und Goldpreisentwicklung kommen kann. Es verhält sich ein bisschen ähnlich wie mit der Wechselkursentwicklung und der Kaufkraftparität: Es kann zu großen Abweichungen kommen, die lange Bestand haben und die nur über mehrjährige Zeiträume korrigiert werden. Eine andere Art der Darstellung dieses Phänomens ist die Aussage, dass der „reale“ (preisbereinigte) Goldpreis auf lange Sicht stabil ist. Die Abbildung lässt erkennen, dass dieser reale Goldpreis trotz der jüngsten Korrektur weiterhin hoch ist. Insofern ist die Frage gerechtfertigt, ob die hohe Bewertung die Schutzwirkung des Goldes gegen eine dauerhaftere Beschleunigung der Inflation beeinträchtigt. Auszuschließen ist allerdings auch nicht, dass eine strukturell wachsende Nachfrage nach Gold – insbesondere in der Form von ETFs – ein längerfristig höheres reales Preisniveau begründet.



Gehört also Gold ins Portfolio? Wir sind grundsätzlich keine Freunde der Spekulation. Ob es eine dauerhafte Beschleunigung der Inflation geben wird oder nicht, ist unsicher. Die Notenbanken bekräftigen immer wieder ihre Überzeugung, dass der aktuelle Preisschub ein vorübergehendes Phänomen ist. Wir glauben allerdings, dass Gold als Portfoliobeimischung aufgrund der geringen Korrelation mit anderen Assetklassen dazu beitragen kann, die Diversifikation zu verbessern – gerade auch in einem Umfeld, in dem Anleihen eher unattraktiv sind. Empirische Arbeiten kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen hinsichtlich des Gewichts, in der Tendenz empfehlen sie aber Anteile bis zur Größenordnung von rund 10 Prozent¹⁾, um das Rendite-Risiko-Profil zu verbessern.

1) Ein Überblick zu dieser Thematik findet sich beispielsweise bei O'Connor et al. (2015), International Review of Financial Analysis.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
 28.05.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4039,2	0,3	1,6	13,7
DAX 30	15406,7	-0,2	1,8	12,3
CAC 40	6435,7	0,8	2,7	15,9
FTSE 100	7019,7	0,0	0,7	8,7
SMI	11340,3	1,0	2,9	5,9
S&P 500	4200,9	1,1	0,5	11,8
Nasdaq Comp.	13736,3	2,0	-1,6	6,6
Nikkei 225	29162,1	3,0	1,2	6,3
CSI 300	5307,9	3,4	3,6	1,9
Hang Seng	29143,7	2,4	1,5	7,0

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,17	-0,04	0,03	0,40
US T-Note 10 J.	1,61	-0,01	-0,01	0,70
Schweiz 10 J.	-0,16	-0,01	0,04	0,39

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,2173	-0,1	1,3	-0,4
EUR in GBP	0,8586	0,2	1,3	4,1
EUR in CHF	1,0944	-0,1	0,3	-1,2
US-Dollar Index **)	90,124	0,1	-1,3	0,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1890,2	0,5	6,8	-0,4
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	69,5	4,6	3,3	34,2

Letzte Aktualisierung: 28.05.2021 08:20

 Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenendienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.