

## Gold als Investment

# Wie sicher ist der sichere Hafen?

Gold hat im bisherigen Jahresverlauf geblüht. Exogene Schocks wie die physische Knappheit des gelben Metalls während der Krise und die stärkeren Schwankungen des Goldpreises werfen für Anleger jedoch Fragen bezüglich der Glaubwürdigkeit von Gold als «Safe Haven»-Anlage auf.

---

## IN KÜRZE

Zu Beginn der Krise wurde Gold noch stark verkauft, um Liquidität zu erhalten. Danach zog der Preis an. Da Gold ein physisches Investment ist, weist es Besonderheiten gegenüber Wertpapieren auf, die sich in der Krise bemerkbar machten.

---

Der Goldpreis hat sich im bisherigen Jahresverlauf hauptsächlich in eine Richtung bewegt: nach oben. Das gelbe Edelmetall, das auf seinem Höhenflug Anfang August die Marke von 2000 US-Dollar pro Unze durchbrach, verzeichnet für die ersten acht Monate des Jahres eine Rendite von knapp 27 Prozent auf Jahresbasis.

Hauptgrund für diese ausgezeichnete Rendite sind die globale Pandemie und die damit verbundenen Auswirkungen. Anleger wurden in der Krise durch die starken Schwankungen an den Aktienmärkten und die wirtschaftliche Unsicherheit in die Goldanlage getrieben. Zwar hatte Gold schon 2019 recht gut abgeschnitten. Auslöser für die Rallye von 2020 war jedoch eindeutig die globale Pandemie und der damit einhergehende scharfe Abschwung an den Aktienmärkten.

### Auch Gold stand zeitweise zum Verkauf

In der Krise ist jedoch auch der Goldmarkt nicht von Zwischenfällen verschont geblieben. Während einer kurzen Phase im März verkauften Anleger scheinbar alles, um Bargeld zu beschaffen. In diesen Sog geriet im März auch Gold. Es gehörte zu den wenigen liquiden Anlagen. Damit fielen Gold- und Aktienpreise unerwartet zum gleichen Zeitpunkt. Normalerweise würde der Goldpreis in einer Krise stabil bleiben oder sogar steigen, wenn die Aktienmärkte unter Abwärtsdruck stehen. In den darauffolgenden Monaten sank jedoch die Korrelation zu Aktien stetig und entsprechend war Gold wieder gefragt.

### Störungen in der Lieferkette

Die Massnahmen der Behörden trafen die Goldbranche gleich mehrfach. Laut dem World Gold Council kam es

dadurch in der ersten Jahreshälfte zu einem fünfprozentigen Rückgang sowohl in der Goldförderung (rund drei Viertel des Gesamtangebots) als auch in der Goldaufbereitung (etwa ein Viertel des Gesamtangebots).<sup>1</sup>

Für Investoren stellte jedoch die Beeinträchtigung der globalen Transportverbindungen während der Krisenzeit das mit Abstand grösste Hindernis dar. Die Goldlieferkette wurde empfindlich gestört. Aufgrund der geschlossenen Landesgrenzen wurde es äusserst schwierig, physisches Gold zwischen den grossen Goldzentren, insbesondere zwischen London, New York und der Schweiz, zu bewegen. Die vorübergehende Schliessung von Goldraffinerien in der Schweiz – auf die rund zwei Drittel der weltweiten Produktion entfallen – verschärfte die Lage zusätzlich.

Die Goldbranche verfügte damit nur über begrenzte Kapazitäten, um Gold für Investoren entsprechend aufzubereiten. Dies hiess auch, dass vorhandene Goldbestände nicht gemäss notwendigen Standards eingeschmolzen werden konnten. So hatten wir ein Paradox: Gold war zwar genug vorhanden, konnte jedoch nicht in der nötigen Form dorthin gebracht werden, wo es zum Zeitpunkt des Bedarfs gebraucht wurde. Die Schweiz war von dieser Situation besonders betroffen. London mit seinen grossen Goldlagern war da besser dran.

### Goldmärkte entwickeln sich auseinander

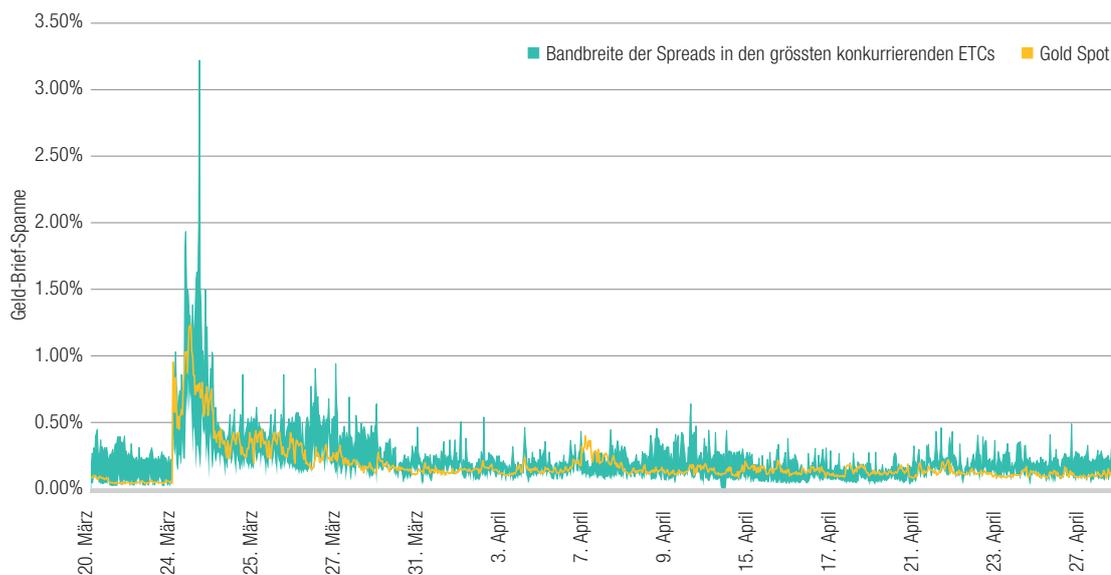
Die wichtigsten Goldmärkte sind unterschiedlich aufgestellt. Dies erwies sich in der Krise als tückisch. Enthalten



**Nima Pouyan**  
Head Invesco ETF  
Switzerland & Liechtenstein

<sup>1</sup> Quelle: World Gold Council, Stand: 30. Juni 2020.

## Differenz zwischen den Kauf- und Verkaufspreisen (Spreads) von Gold im Frühling 2020



Wie die Grafik veranschaulicht, haben sich die Spreads bei börsengehandelten Goldprodukten in Europa mit der Verschärfung der Krise ausgeweitet, sind aber seitdem wieder auf das Vorkrisenniveau zurückgekehrt.

Quelle:  
Bloomberg, Invesco

die Goldbarren in London 400 Unzen Feingold nach dem London Good Delivery Standard, so müssen in New York Comex-Gold-Futures in einem Standardbarren von 100 Unzen Feingold geliefert werden.

Vor der Krise wurden Comex-Goldterminkontrakte in der Regel relativ eng am Londoner Spot-Goldpreis gehandelt. Dies, weil der «Exchange for Physical»-Markt (EFP) effizient war und die Um-

wandlung und der Versand von in Londoner Banktresoren gelagerten Goldbarren nach New York in dem für die Lieferung erforderlichen Standard einfach zu bewerkstelligen war.

In der Krise schrumpfte das Volumen der gehandelten Goldterminkontrakte beträchtlich und sowohl die Spreads als auch die Schwankungen nahmen zu (siehe Grafik). Für die Händler wurde es schwieriger, Kontrakte genau zu bewerten, ohne zu wissen, ob sie die Lieferung des physischen Golds erhalten, wenn der Kontrakt ausläuft. Zwar werden Gold-Futures im Allgemeinen «gerollt», sprich auslaufende Futures-Kontrakte werden in aktive umgewandelt und nur eine Minderheit der Kontrakte wird physisch geliefert, doch führte die Ungewissheit dazu, dass die Kosten des Markts auf das Zehnfache des Vorkrisenniveaus getrieben wurden. Dies war für einige Banken, die in diesem Markt aktiv waren, besonders schmerzlich, mussten sie doch herbe Verluste hinnehmen.

Die Bedingungen haben sich mit der Wiedereröffnung der Goldraffinerien verbessert, und der Transport ist jetzt wieder möglich. Der Terminmarkt bleibt jedoch schwankungsintensiv. Die Kosten für die Umwandlung eines auslaufenden Kontrakts in einen aktiven Kontrakt (Rollkosten) sind nach wie vor wesentlich volatil als vor Beginn der Krise. Entweder müssen hohe Prämien gezahlt werden oder der Kontrakt wird mit einem Abschlag gehandelt.

Für Investoren, die ein langfristiges Engagement in Gold anstreben, könnten diese Unsicherheit und die möglicherweise höheren Kosten eine Herausforderung darstellen. Strategien, die das unterlegte Gold in den grossen Londoner Tresoren halten, könnten daher interessant sein.

### Exchange-Traded Funds kurbeln die Nachfrage an

Die Nachfrage nach Gold wurde von der Krise in positiver wie in negativer Hinsicht beeinflusst. Auf die Schmuckindustrie entfällt etwa die Hälfte der jährlichen Goldnachfrage. Die Social-Distancing-Massnahmen haben bei Schmuck im zweiten Quartal dieses Jahres zu einem erheblichen Rückgang auf nur ein Viertel der Gesamtnachfrage geführt. Dagegen ist die Nachfrage nach Gold über Exchange-Traded Funds (ETF) und andere börsengehandelte Produkte, die durch physisches Gold unterlegt sind und den Goldpreis nachvollziehen, stark gestiegen. Die von ETF gehaltene Goldmenge befindet sich auf einem Allzeithoch, wobei das in der ersten Jahreshälfte gekaufte Gold die Gesamtmenge für das ganze letzte Jahr übertrifft.

Durch die Krise hat sich auf dem Goldmarkt also einiges geändert. Insgesamt hat die Pandemie jedoch gezeigt, dass sich Gold unter veränderten Vorzeichen und trotz massiver Einschränkungen als sicherer Hafen bewährt. ■

### Nachhaltiges Gold

Gold- und ESG-Investitionen gehören aktuell zu den begehrtesten Anlagen in der Schweiz. So wie Aktienanleger zunehmend in nachhaltig handelnde Unternehmen investieren möchten, wünschen sich viele ähnliche Zusicherungen für Goldanlagen.

Anleger möchten wissen, woher das von ihnen gehaltene Gold, sei es in Form von Münzen, Schmuck oder Goldanlagen, stammt. Um diesem Anspruch gerecht zu werden, hat die London Bullion Market Association (LBMA) 2012 Richtlinien für nachhaltiges Gold eingeführt (LBMA Responsible Gold Guidance). Seit 2012 muss jede Raffinerie, die an der LBMA für die Herstellung von «London Good Delivery»-Goldbarren akkreditiert ist, diese Vorgaben umsetzen. Die Raffinerien werden streng kontrolliert, jährlich überprüft und müssen öffentlich Bericht erstatten. So können Anleger, die in börsengehandelte Goldprodukte mit physischer Hinterlegung investieren, auf nachhaltige Weise an der Preisentwicklung von Gold partizipieren.