



infobrief 21/10

Donnerstag, 19. August 2010

LF

- Seit 1995 - Ein Service des iff für die Verbraucherzentralen und den VZBV - Seit 1995 -
Infobriefe im Internet: <http://news.iff-hh.de/index.php?id=2599>

Stichwörter

Gold als Kapitalanlage, Bewertung und Risiken

1 Sachverhalt

Mit dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise stieg die Bedeutung von Gold als Anlageform. Investoren betrachteten die Anlage in Gold traditionell als besonders krisensicher und wertbeständig. Der Goldpreis erreichte daraufhin neue Rekordmarken, wodurch die Spekulation auf Gold weiter angeheizt wurde. Momentan werden die verschiedenen Formen der Goldanlage sowie die möglichen Gefahren für die Anleger wieder vermehrt in den Medien diskutiert. Anlegern bieten sich zahlreiche Möglichkeiten der Vermögensanlage in Gold. Wichtig ist jedoch, sich die verschiedenen Strukturen der Produkte und die jeweils damit verbundenen Risiken vor Augen zu führen.

Dieser Infobrief soll darlegen, was sich hinter den verschiedenen Anlageformen im Einzelnen verbirgt und für wen die Anlage in Gold überhaupt geeignet ist.

2 Stellungnahme

2.1 Bedeutung von Gold

Gold gilt als das älteste Wertaufbewahrungsmittel der Welt und als ein seit Menschengedenken akzeptiertes Zahlungsmittel. Es stellt nach wie vor einen bedeutenden Anteil an den Währungsreserven einiger Länder dar, wenngleich der Goldanteil an den Reserven der Zentralbanken seit Beginn der Achtzigerjahre sinkt.¹ Der Internationale Währungsfonds verfügte im Januar 2010 noch über Goldreserven von rund 3 Mio. Tonnen.² Nachgefragt wird das Edelmetall insbesondere von der Schmuckindustrie, die neben den USA vor allem vom Nahen, Mittleren und Fernen Osten ausgeht. Indien und zunehmend auch China sind hierbei bedeutende Märkte. Auch die Elektronikindustrie fragt teilweise Gold nach. Zunehmend spielt Gold auch als Vermögensanlage eine Rolle, denn sein Preis kann, anders als bei anderen Wertpapieren, durch seinen inneren Wert niemals auf Null fallen. Ebenso können Notenbanken Gold nicht – wie Papiergeld – beliebig vermehren. Durch seine vermeintliche Knappheit wird Gold daher als

¹ http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0609ger_e.pdf

² <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/gold.pdf>

eine besonders wertstabile und zukunftssichere Anlageform betrachtet. Gerade in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit flüchten sich viele Anleger in Gold, die sich davon Stabilität versprechen. Verschiedene Varianten der Investition in Gold sind zu unterscheiden, die im Folgenden erläutert werden.

2.2 Formen der Goldanlage

Physisches Gold kann in Form von Münzen und Barren erworben werden. Hierbei misst man Gold in der Einheit Feinunze (31,1 Gramm). Der Goldanteil wird üblicherweise in Karat ausgedrückt: Bei einem Anteil von 99,9 % spricht man von 24 Karat, bei 75 % von 18 Karat und bei 33,3 % von 8 Karat. Gängige Anlagemünzen sind Krügerrand aus Südafrika, die australische Nugget, Wiener Philharmoniker, Maple Leaf aus Kanada oder China Panda. Neben einigen Banken und Sparkassen, die physisches Gold verkaufen, stehen auch spezialisierte Edelmetallhändler zur Verfügung. Als Lagerort bietet sich ein Banktresor an, wofür allerdings Depotgebühren anfallen.

Daneben existiert die Möglichkeit, **Goldaktien** zu erwerben. Hierbei investiert der Anleger in Aktien von Konzernen, die Goldminen betreiben oder an der Goldproduktion beteiligt sind, zum Beispiel Goldcorp. Als Goldaktien werden allerdings auch die Anteile von sogenannten Explorationsgesellschaften bezeichnet, die sich derzeit noch mit der Erforschung geeigneter Minen beschäftigen und deren Erfolg sich erst auf lange Sicht herausstellt. Die Wertentwicklung der Goldaktien hängt nur zum Teil vom Goldpreis ab. Der Anleger spekuliert in erster Linie auf den Unternehmenserfolg, der noch von zahlreichen weiteren Faktoren sowie den allgemeinen Entwicklungen auf dem Aktienmarkt abhängt.

Eine Diversifikation über verschiedene Goldaktien kann mit der Investition in einen **Goldaktienfonds**, zum Beispiel den Nestor Gold Fonds, erreicht werden. Auch hier ist zu beachten, dass die Rendite von der Wertentwicklung des Edelmetalls abweichen kann, und dass gerade die Wette auf den Erfolg von Exploratoren mit Unsicherheiten behaftet ist.

Goldzertifikate bieten Anlegern diverse Möglichkeiten, mit Hilfe komplexer Derivate um eine bestimmte Entwicklung des Goldpreises zu spekulieren. So kann mit Hilfe einer Short-Position auf einen fallenden Goldpreis gesetzt werden. Gehebelte Produkte vollziehen den Ausschlag der Preisentwicklung in doppelter Höhe nach. Ebenso sind Produkte möglich, die einem Index folgen, der sich an der Entwicklung von Gold-Futures, also Terminkontrakten, orientiert. Bei diesen Anlageformen fallen hohen Managementgebühren an und durch die in der Regel fehlende Besicherung durch physisches Gold besteht für den Anleger zudem ein Emittentenrisiko.

Am Markt werden einige Produkte angeboten, die als Gold-ETFs (Gold Exchange Traded Funds) bezeichnet werden. Dabei handelt es sich zum einen um so genannte **physische Gold-ETFs**, die ein Sondervermögen in Form von physischem Gold verwalten. Die investierten Summen werden in reales Gold investiert, wodurch der Wert der ETF-Anteile die Entwicklung des Goldpreises 1:1 abbildet. Der physische Gold-ETF mit dem weltweit größten Volumen ist der SPDR Gold Shares. Er verfügt nach eigenen Angaben derzeit über knapp 1,3 Mio. Tonnen Gold.³ Im Falle eines Konkurses des Emittenten erhalten Anleger ihren Anteil aus dem Sondervermögen

³ <http://www.spdrgoldshares.com/>

des jeweiligen Fonds. Allerdings müssen Investoren bei dieser Anlageform mit steuerlichen Nachteilen rechnen, da physische Gold-ETFs in Deutschland als geschlossene Fondsbeteiligungen eingestuft werden, womit thesaurierte Gewinne jährlich zu versteuern sind.⁴

Eine andere Variante von Gold-ETF existiert in Form von so genannten **Gold-Indexfonds**. So bildet beispielsweise der Market Access AMEX Gold BUGS Index Fund einen Index nach, der die Aktien von Goldproduzenten und Gold fördernden Minengesellschaften umfasst. Diese Art von Indexfonds ist im Wesentlichen dem Investment in Goldaktienfonds zuzuordnen. Ebenso wie diese entwickeln sie sich im Wert deutlich stärker abhängig von den Aktienmärkten als vom Goldpreis. Bei Gold-Indexfonds fallen zudem wesentlich höhere Managementgebühren als bei physischen Gold-ETFs an. So können die jährlichen Gebühren hier rund 0,7 % im Vergleich zu rund 0,4 % bei physischen Gold-ETFs betragen.⁵ Die Papiere sind zwar nicht durch physisches Gold besichert, es besteht aber für den Anleger aber auch hier kein Emittentenrisiko. Im Falle eines Konkurses des Emittenten erhalten die Anleger ihren Anteil aus dem Sondervermögen des Fonds.

Bei **Gold-ETCs** (Gold Exchange Traded Commodities) wie beispielsweise den Gold Bullion Securities handelt es sich um Schuldverschreibungen der Emittenten, die physisch mit Gold besichert werden. Sie zählen zur Kategorie der Zertifikate und versuchen ebenso wie die physischen Gold-ETFs, die Entwicklung des Goldpreises abzubilden. Allerdings muss je nach Emissionsprospekt nicht das komplette Fondsvermögen in Form von Gold hinterlegt sein. Vielmehr darf ein bestimmter Anteil in Form von Lieferansprüchen auf Gold („Buchgold“) gehalten werden. Das bedeutet für den Anleger ein Risiko in dem Fall, dass durch eine krisenbedingte Goldverknappung Buchgoldansprüche nicht mehr geltend gemacht werden können.⁶ Die Managementgebühren sind bei Gold-ETCs relativ niedrig. Jedoch besteht hier ein Emittentenrisiko. Im Falle des Konkurses des Fondshauses geht das Fondsvermögen in die Insolvenzmasse ein und dem Anleger wird in der Regel nicht der volle Anteil seines Vermögens ausgezahlt.

Darüber hinaus bieten zahlreiche mehr oder minder seriöse Anbieter verschiedene weitere Formen der Goldanlage an. So werden beim **Goldsparplan** monatliche Raten des Anlegers in Gold investiert und nach Ablauf einer festgelegten Laufzeit unter Berücksichtigung der Entwicklung des Goldpreises an den Anleger ausgezahlt. Ein **Goldkonto** bietet Anlegern die Möglichkeit, physisches Gold zu kaufen, bei ihrer Bank einzulagern und täglich darüber zu verfügen, indem sie zum jeweils tagesaktuellen Kurs verkaufen. In diesem großen Graubereich der Goldanlagevarianten ist Vorsicht geboten. Die mit diesen Produkten verbundenen Risiken und Gebühren z.B. in Form von Provisionen für den Anleger bleiben zumeist unklar.⁷ Auch wird häufig nicht deutlich, worin das Geld der Anleger tatsächlich investiert wird, und wie hoch die Kosten für den Anleger letztendlich ausfallen.

⁴ **Schwarze, Norman (2010):** *Investieren in Gold*, FinanzBuch Verlag, München.

⁵ Siehe vorherige Fußnote

⁶ Siehe vorherige Fußnote

⁷ Siehe zu diesem Thema die Sendung frontal21 vom 3.8.2010 im ZDF „Geschäfte mit der Euro-Angst“, <http://frontal21.zdf.de/ZDFde/inhalt/17/0,1872,8095025,00.html>

/...4

2.3 Aktuelle Entwicklungen

Der Goldpreis folgt seit dem Jahr 2001 einem positiven Trend und ist seit 2006 enorm angestiegen. Im März 2008 hat er erstmals die Marke von 1.000 USD erreicht⁸ und liegt momentan bei rund 1.200 USD⁹. Der Wert von Gold hat sich im Vergleich zu 2001 heute mehr als vervierfacht. Einer der Hauptgründe für die Preissteigerung seit 2006 liegt im Ausbruch der Finanzkrise. Der Verlust des Vertrauens in die eigene Währung, Angst vor dem Zusammenbruch des Finanz- und Währungssystems, vor Inflation und den Folgen der massiven weltweiten Staatsverschuldung führten dazu, dass die Anlage in Gold zur Fluchtburg für zahlreiche Investoren wurde. Banken und Großinvestoren, aber auch sicherheitsbewusste Privatanleger schichteten massiv um, Goldhändler meldeten lange Wartezeiten und das Herdenverhalten der Anleger trieb den Goldpreis in die Höhe. In der Tat wurden bei diesem Edelmetall im Gegensatz zu anderen Anlageklassen wie Aktien im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise keine Preisstürze verzeichnet, was für die Stabilität der Anlageform spricht. Derzeit ist die weitere Entwicklung des Goldpreises jedoch ungewiss, da die Unsicherheit über eine baldige Erholung der Weltwirtschaft bzw. Vertiefung der Rezession unter den Investoren anhält. Noch immer befindet sich der Goldpreis auf einem Rekordhoch.

Langfristig könnte die Nachfrage nach Gold möglicherweise weiter steigen, da die Mittelschicht in den Emerging Markets wächst, die ihren Wohlstand zunehmend auch in Form von Goldschmuck zeigt. Ebenso könnten die Zentralbanken der Emerging Markets möglicherweise künftig größere Goldmengen vorhalten, sollten ihre Währungsreserven steigen.¹⁰ Eine Hyperinflation ist dagegen auf absehbare Zeit nicht zu erwarten. Momentan liegt die Inflationsrate in Deutschland mit 1,2 % im Juli 2010 sogar auf einem sehr geringen Niveau.¹¹

2.4 Risiken bei der Goldanlage

Die Anlage in physisches Gold bringt keine Zinsen oder Dividenden. Verdienen kann der Anleger nur, wenn der Goldpreis steigt. Es ist zu beachten, dass Gold in der Industrie im Grunde nur einen geringen Nutzwert hat. Der Glaube an die dauerhafte Bedeutung und Wertbeständigkeit des Edelmetalls basiert daher nicht auf rationalen, ökonomischen Argumenten. Zudem ist die Entwicklung des *realen* Goldpreises (unter Berücksichtigung der Inflation) nicht immer positiv.¹² Wer zu Beginn der Achtzigerjahre in Gold investiert hat, dessen Goldbestand hat inflationsbereinigt über einen Zeitraum von 20 Jahren an Wert verloren. Die reale Rendite, die ein Investor mit der Anlage in Gold seitdem erzielt hat, ist heute quasi Null. Ebenso sind keine verlässlichen Prognosen für die Entwicklung der Nachfrage und damit den künftigen Goldpreis möglich. Ein Risiko besteht zum Beispiel darin, dass Zentralbanken große Teile ihrer Goldbe-

⁸http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?first=1&open=devisen&func=row&tr=WT5511&graph_begin=2008-01&graph_end=2008-12&showGraph=1

⁹http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=devisen&func=row&tr=WT5511

¹⁰ <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,695182,00.html>

¹¹ <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/>

¹² Siehe graphische Darstellung im Anhang

stände am Markt verkaufen, um sich Liquidität zu beschaffen oder ihren Währungskurs zu stützen, was den Marktwert von Gold beeinflusst. Da der Goldpreis kurzfristig Schwankungen ausgesetzt ist, ist eine Investition in Gold für Anleger mit dem Wunsch nach kurzfristiger Verfügbarkeit ihrer Ersparnisse nicht zu empfehlen.

Für Anleger, die in Euro investieren, besteht grundsätzlich ein Währungsrisiko darin, dass Gold an den Märkten im Allgemeinen in US-Dollar (USD) gehandelt wird. Da es üblicherweise einen negativen Zusammenhang zwischen Goldpreis und USD-Kurs gibt,¹³ spielt dieses Risiko für europäische Anleger eine besonders große Rolle. Es sind außerdem für den Wechselkurs keine zuverlässigen Prognosen möglich. Anlegern stehen Goldanlageprodukte zur Verfügung, die ihr Währungsrisiko ausschalten. So wird bei dem sogenannten *Quanto-Zertifikat*, einer speziellen Form des Goldzertifikats, der Wechselkurs zur jeweiligen Fremdwährung gleich bei Beginn der Emission von der Bank festgelegt und dem Anleger bis zum Ende der Laufzeit garantiert. Die Gebühren hierfür liegen allerdings bei rund 3 bis 4 % jährlich.¹⁴ Zudem bietet die Deutsche Bank einen mit physischem Gold besicherten ETC an, der zugleich ein Währungshedging beinhaltet. Sie sichert die Währungsschwankungen täglich mit Terminkontrakten ab. Deren Kosten entsprechen der Zinsdifferenz zwischen USD und EUR und belaufen sich derzeit auf rund 0,3 Prozent pro Jahr.¹⁵

Für Anleger sollte zunächst die Entscheidung im Vordergrund stehen, ob sie entweder in reales Gold (in Form von physischem Gold, physischen Gold-ETFs oder mit Gold hinterlegten ETCs) oder in die Goldindustrie (in Form von Goldaktien, Goldaktienfonds oder Gold-Indexfonds) investieren möchten. Bei Zertifikaten besteht üblicherweise ein Emittentenrisiko. Zudem sind Gold-ETFs aufgrund ihres Sondervermögens und der daraus resultierenden Sicherheit für den Investor zu unterscheiden von Gold-ETCs, die zwar mit Gold besichert sind, welches aber im Konkursfall in die Insolvenzmasse des Emittenten eingeht, und damit ein Verlust für den Anleger theoretisch möglich ist.

Beim Kauf von physischem Gold sollten Anleger die Preise vergleichen, da sie sich signifikant unterscheiden können. Zudem müssen sie beim Kauf mit deutlichen Aufschlägen rechnen. Für kleinere Münzen ist der zu zahlende Aufschlag höher; im Durchschnitt liegt er bei rund 7 %.¹⁶ Kosten verursacht außerdem die Lagerung des physischen Goldes. Bei einer Investition in die Goldindustrie sollte dem Anleger dagegen bewusst sein, dass sich die Rendite weitgehend unabhängig vom Goldpreis entwickelt.

¹³<http://www.faz.net/s/Rub58BA8E456DE64F1890E34F4803239F4D/Doc~E532308BAC87147D39EBADA6FD16258A6~ATpl~Ecommon~Scontent.html>

¹⁴ <http://www.capital.de/finanzen/zertifikate/:Quantozertifikate--Gold-ohne-Dollar-Risiko/100032024.html>

¹⁵http://nachrichten.finanztreff.de/news_news,awert,investmentecke,dt,rdf,id,32443118,sektion,uebersicht.html

¹⁶<http://www.test.de/themen/geldanlage-banken/test/Gold-Das-muessen-Anleger-wissen-1770606-1771921/>

2.5 Goldanlage zur Diversifikation

Ein gewisser Goldanteil im Depot kann das Gesamtrisiko eines Portfolios senken. Durch die geringe Korrelation von Gold mit Aktien und Anleihen schätzen Anleger die Goldanlage durchaus zur Optimierung ihres Wertpapierportfolios, da sie damit eine größere Diversifizierung erreichen.¹⁷ Auch andere Rohstoffe sollten von Anlegern als Möglichkeit zur weiteren Diversifizierung des Portfolios in Betracht gezogen werden.

Anlegern wird empfohlen, nicht mehr als 5-10 % ihres Vermögens in Gold zu investieren. Da beim Goldkauf erst ab größeren Mengen die Preisaufschläge geringer sind, rechnet sich eine Portfoliodiversifizierung mittels Goldanlage wohl erst für Depots ab einem Gesamtwert von 250.000 €.

3 Fazit

- 1.) Für durchschnittlich vermögende Haushalte kann Gold als zielgerichtete Geldanlage (z. B. zur Altersvorsorge) nicht empfohlen werden; die Anschaffung dient hier in der Regel zur Beruhigung oder zur Spekulation. Bei größeren Vermögen kommen Rohstoffe, zu denen auch Gold gehört, als Beimischung in Betracht. Die konkrete Entscheidung sollte dann aber möglichst mit einem unabhängigen Honorarberater besprochen werden.
- 2.) Trotz des enormen Wertzuwachses bei Gold im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise ist die Anlage in Gold derzeit nicht rational zu begründen. Vielmehr basiert die Entscheidung von Anlegern für Gold häufig auf Emotionen. Von einer wahren Gefahr für die Preisstabilität kann momentan nicht ausgegangen werden. Stattdessen ist die Inflationsrate momentan auf einem sehr niedrigen Niveau. Gold ist daher insgesamt nicht sicherer als andere Anlageklassen.
- 3.) Zu den einzelnen Finanzprodukten lässt sich zusammenfassend Folgendes sagen:
 - Von Anlageprodukten dubioser Goldhändler und Anbieter, deren Strategie undurchsichtig ist, und die Risiken und Kostenstrukturen nicht offenlegen, ist eindeutig abzuraten.
 - Bei physischem Gold fallen Kosten für Preisaufschläge und Lagerung an. Rentabel ist die Investition langfristig eher nicht. Derzeit wird Gold zu Rekordpreisen gehandelt. Wer bei hohen Preisen einsteigt, riskiert daher einen Wertverlust, sobald der Goldpreis wieder sinkt.
 - Mit physischen Gold-ETFs kann der Anleger relativ preiswert und unkompliziert in physisches Gold investieren. Bei einem Konkurs des Emittenten erhält der Anleger seinen Anteil aus dem Sondervermögen des Fonds. Allerdings kann es zu steuerlichen Nachteilen kommen, da physische Gold-ETFs als geschlossene Fondsbeteiligungen eingestuft werden.

¹⁷ <http://www.n-tv.de/wirtschaft/empfehlungen/Stabilisiert-das-Depot-article341906.html>

- Gold-ETCs folgen dem Goldpreis und sind mit physischem Gold besichert. Ihre Gebühren sind relativ gering. Im Falle des Konkurses des Emittenten geht das Fondsvermögen jedoch in die Insolvenzmasse ein.
- Mit Goldaktien, Goldaktienfonds und Goldindexfonds investiert man in die Goldindustrie. Die Wertentwicklung geschieht dabei relativ unabhängig vom Goldpreis. Wer sich für diese Anlageklasse interessiert, für den sind Goldindexfonds eine preisgünstige und weitgehend diversifizierte Möglichkeit der Anlage.
- Goldzertifikate ohne hinterlegtes physisches Gold sind in der Regel hochspekulativ. Zudem fallen hohe Gebühren an. Da im Extremfall ein Totalverlust möglich ist, ist diese Variante für Privatanleger ungeeignet.
- Zu beachten ist bei allen Formen der Goldanlage das Währungsrisiko, sofern es nicht durch die Konstruktion des Produktes ausgeschaltet ist.
- Bezüglich der steuerlichen Auswirkungen bei den verschiedenen Anlageformen wird empfohlen, mit einem Steuerberater Rücksprache zu halten.

Anlage

Entwicklung des nominalen sowie realen Goldpreises in USD (Ausgangsbasis = US-Preisniveau von Januar 1968)

