

Invest

Gold bietet Schutz vor Krisen, aber nicht vor Inflation

Eine weitere Erholung an den Aktienmärkten dürfte den Goldpreis drücken. Studien zeigen, dass das Edelmetall langfristig keine interessante Anlage ist. *Von Fritz Pfiffner*

Gold gehörte zu den Gewinnern des letzten Jahres: ETF auf Gold, die bei den Anlegern beliebten börsenhandelnden Fonds, waren in der Dollar-Variante mit rund 25% unter den Top-Performern des letzten Jahres. In Schweizerfranken hat der «ZKB Gold ETF» noch immer ein sattes Plus von 17% hingelegt, wie eine Rangliste von Indexfonds des Zürcher Vermögensverwalters Hinder Asset-Management zeigt.

Nun ist dem Goldpreis nach den rasanten Höhenflügen der jüngsten Vergangenheit etwas die Puste ausgegangen. Das gelbe Metall hat einen schlechten Start ins neue Jahr hingelegt und gut 4% verloren. Ist das nur eine Verschnaufpause beim Gold-Rally oder bereits ein Vorbote, dass auch der Goldpreis nicht in den Himmel wachsen kann?

Ablösung durch Kohle?

Die Meinungen der Experten gehen auseinander. Auffallend ist, dass die heissen Spekulanten zurzeit nicht mehr von dem Edelmetall, sondern von der Kohle als neuem «Gold» sprechen. Zudem sind Krisen-Trompeter leiser geworden, denn Wirtschaftswachstum und Gewinne der Unternehmen entwickeln sich positiv. Und die Inflation, die grosse Angst der Gold-Anhänger, ist nur in einigen schnell wachsenden Schwellenländern ein ernstes Problem. Tom Elliott, Investmentstrategie der grossen US-Bank J.P. Morgan, warnte denn auch in der «Finanz und Wirtschaft»: «Ist die Inflation in den Industrieländern in zwei Jahren immer noch tief, besteht die Gefahr, dass die Investoren Gold abstossen. Deutliche Preiskorrekturen wären die Folge.»

Wichtig wird auch sein, wie sich die Zinsen entwickeln. Studien zeigen nämlich, dass die Zinsen stark mit dem Goldpreis korrelieren. Steigende Zinsen sind Gift für das gelbe Metall, das keine Zinserträge generiert oder Dividenden abwirft. Weil man über eher kürzere als längere Frist mit steigenden Zinsen rechnet, ist man in London gegenüber dem Goldpreis-Boom skeptischer als in anderen Finanzzentren. Der Gold-Mythos fusse mehr auf emotionalen denn rationalen Gründen, heisst es in der City.

Aus diesem Grund wird das gelbe Metall auch nicht als Kernanlage empfohlen. Gold-Indexfonds wie die erwähnten ETF dienen dagegen zur ausgewogenen Diversifikation in einem Portfolio. Renommierte Kommentatoren, wie Merryn Webb, Chefredaktorin



Die Goldproduktion, hier eine illegale Mine in Ghana, läuft auf Hochtouren.

von «Money Week», kommen zum Schluss, dass trotz etlichen Gefahrenherden, über die sich Anleger derzeit sorgen, vieles für Aktieninvestments bester Qualität spricht und nicht etwa für Gold. Diese Meinung wird in der Schweiz geteilt. «Gold spielt in unseren Kundendepots nach wie vor eine Nebenrolle», sagt der Baarer Vermögens-

Begehrtes Edelmetall

Goldpreis in Franken je Kilo



Quelle: ZKB

verwalter Pirmin Hotz. Etwas konservativer ist die Grübler Vermögensverwaltung in Zürich. In ihren Kundenportefeuilles macht der physische Goldanteil immerhin 10 bis 15% aus. Interessant ist die längerfristige Betrachtung. «Wenn auch die vergangenen Jahre interessante Kurssteigerungen brachen, so ist die langfristige Entwicklung von Gold desillusionierend», sagt Pirmin Hotz.

Knapp besser als ein Sparkonto

Max Lüscher vom Institut für Banken und Finanzplanung in Zizers (GR), hat die ganz lange Entwicklung von Goldpreis in Franken und Teuerung in der Schweiz untersucht. Sein Befund: «Wer Ende 1925 ein Kilo Gold gegen Schweizerfranken investiert hat, erreichte per 31. Dezember 2010 eine durchschnittliche Jahresperformance von 3%.» Das sei geringfügig mehr als die mittlere Jahresrendite auf dem Bankkonto einer Schweizer Bank. Real, also teuerungsbereinigt, beträgt die Jahresrendite eines Gold-Investments gerade mal 0,79%.

Zum Vergleich: Gemäss Berechnungen der Genfer Bank Pictet hat ein

Schweizer Aktienportfolio seit 1925 eine durchschnittliche Jahresrendite von 7,72% erzielt oder nach Abzug der Teuerung noch immer 5,41%. Auch die Bank Vontobel hat in einer kürzlich erstellten Studie gezeigt, dass Gold seit 1900 drei nennenswerte Haussen hatte. Die erste in den dreissiger Jahren des letzten Jahrhunderts mitten in einer Deflation, die zweite in den siebziger Jahren, als die Teuerungsraten besonders hoch waren, und die dritte seit 2002 in einem Umfeld tiefer Inflation.

«Gemeinsam war allen drei Phasen ein schwaches Aktienumfeld», sagt Thomas Steinemann, Chefstrategie der Vontobel-Gruppe. In der letzten Inflationsphase zwischen 1987 und 1990 sei Gold real betrachtet sogar die schlechteste Anlageklasse gewesen. Gold scheint deshalb, so Steinemann, tatsächlich mehr ein Krisen- als ein reiner Inflationsschutz zu sein.

Die Krise der letzten Jahre, die den Goldpreis in schwindelerregende Höhen getrieben hat, ist noch nicht überall vorbei. Europa und die USA stehen unter massivem Anpassungsdruck. Das dürfte die Notierung des Goldes noch eine Zeitlang stützen.

Das Vertrauen in Hedge-Funds bröckelt



Geldspiegel

Sebastian Bräuer

Warren Buffett hat eine spektakuläre Wette abgeschlossen. Der Chef von Berkshire Hathaway setzt 320 000 \$ darauf, dass es fünf ausgewählten Dachfonds nicht gelingt, über einen Zeitraum von zehn Jahren nach Abzug der Gebühren den amerikanischen Aktienindex S&P 500 zu

schlagen. Es wäre eine Bankrotterklärung für die Hedge-Funds-Branche, wenn Buffett Recht behält. Denn Dachfonds investieren das Geld ihrer Kunden in vermeintlich besonders erfolgreiche Hedge-Funds. Die Manager des New Yorker Vermögensverwalters Protégé Partners sind die Wette eingegangen: Sie haben die fünf Dachfonds ausgewählt und ebenfalls 320 000 \$ gesetzt.

Wettbeginn war der 1. Januar 2009, und vermutlich sieht es derzeit gut aus für Buffett. Vom Tiefpunkt der Aktienmärkte im März desselben Jahres bis Ende Dezember 2010 hat der S&P 500 stolze 71% zugelegt. Der «Hennessee Hedge Fund Index» stieg im gleichen Zeitraum jedoch nur um 39%. Das bedeutet: Wer im März 2009 in Hedge-Funds investierte, hat heute im Schnitt weniger Geld als jemand, der passiv auf den Aktienmarkt setzte. Die branchennahe Hennessee Group versucht, die Zahlen zu relati-

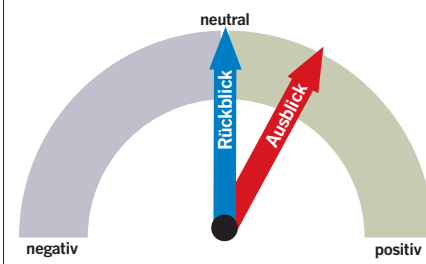
vieren. In Marktphasen, die mehr von breiten Stimmungstrends bestimmt seien als von fundamentalen Unternehmensdaten, schnitten Hedge-Funds regelmässig schlechter ab, erklärt Firmengründer Charles Gradante. Der wirkliche Nutzen von Hedge-Funds sei die Absicherung gegen Verluste in Abschwungphasen.

In der Tat legte der «Hennessee Hedge Fund Index» im längeren Zeitraum von September 2008 bis Dezember 2010 um 16% zu, während der S&P 500 um 2% abrutschte. Diese Phase umfasst den Höhepunkt der Finanzkrise. Unterschlagen wird dabei jedoch, dass auf dem Höhepunkt der Finanzkrise zahlreiche Hedge-Funds vom Markt verschwanden: Diese tauchen in der Statistik selbstredend nicht mehr auf. Zudem ist es Anlegern negativ in Erinnerung geblieben, dass viele Hedge-Funds im vierten Quartal 2008 die Auszahlung von Fondsanteilen vorübergehend gestoppt hatten –

also ausgerechnet dann, als sich fast alle Märkte im Sinkflug befanden.

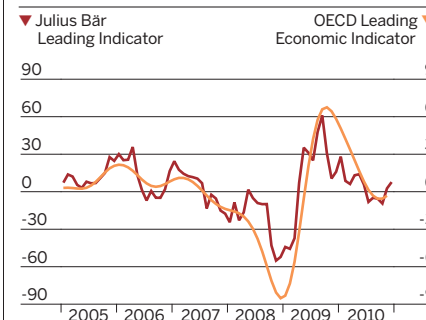
Das Vertrauen in die gebührenintensiven Anbieter bröckelt. «Die Performance der Hedge-Funds ist enttäuschend», konstatiert Jörg Furrer, Chefinvestor des Zürcher Vermögensverwalters Aquila. Er hat die Investitionen in Hedge-Funds auf 3% des Portfolios heruntergefahren. Einschätzungen dieser Art sind häufig zu hören – was erklärt, warum beispielsweise der weltgrösste börsennotierte Hedge-Fund Man Group im vierten Quartal 2010 1 Mrd. \$ an Kundengeldern verlor. Auch Buffett und seine Wettbrüder haben die 640 000 \$ nicht in Hedge-Funds investiert, sondern in amerikanische Staatsanleihen. Der Betrag wird sich also mit grosser Wahrscheinlichkeit langsam, aber stetig vermehren – und, wenn die Genannten ihr Versprechen einhalten, am Ende sogar für einen guten Zweck gespendet.

Börsenkompass



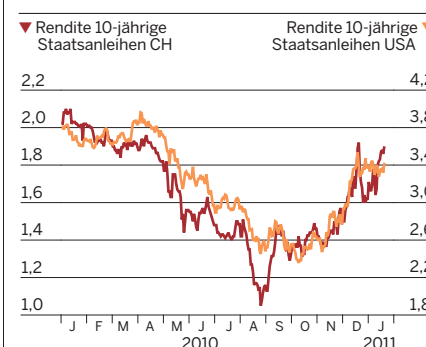
Überraschend positive Jahresabschlüsse der Unternehmen geben der Börse Schwung. Die Erwartungen der Investoren erweisen sich mitunter als zu hoch. Gewinnmitnahmen sind die Folge.

Konjunktur



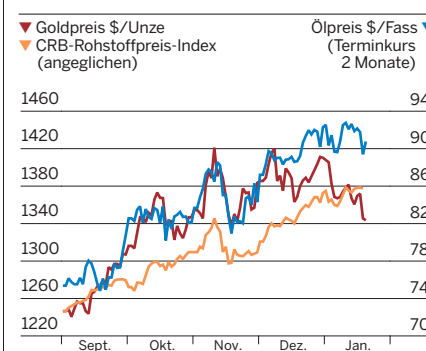
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

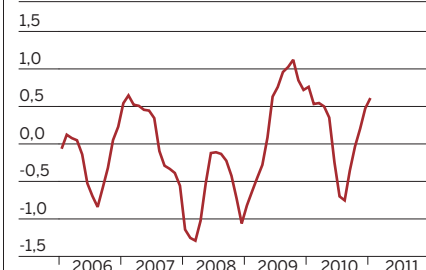
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2010
1 Dollar	0.9586	0.9624	0.9330
1 Euro	1.3059	1.2884	1.2489
1 Pfund	1.5347	1.5274	1.4575
Gold (Fr./kg)	41373	42210	42351
Heizöl (Fr./100 Liter)	95.60	95.00	90.70

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	1.90	2.14	1.91	2.00	1.71
Fest 5 Jahre	2.50	2.70	2.38	2.55	2.26
Fest 8 Jahre	3.15	3.21	-	3.10	2.84