Es gibt gute Gründe, auf physisches Gold und nicht auf Gold-ETFs zu setzen

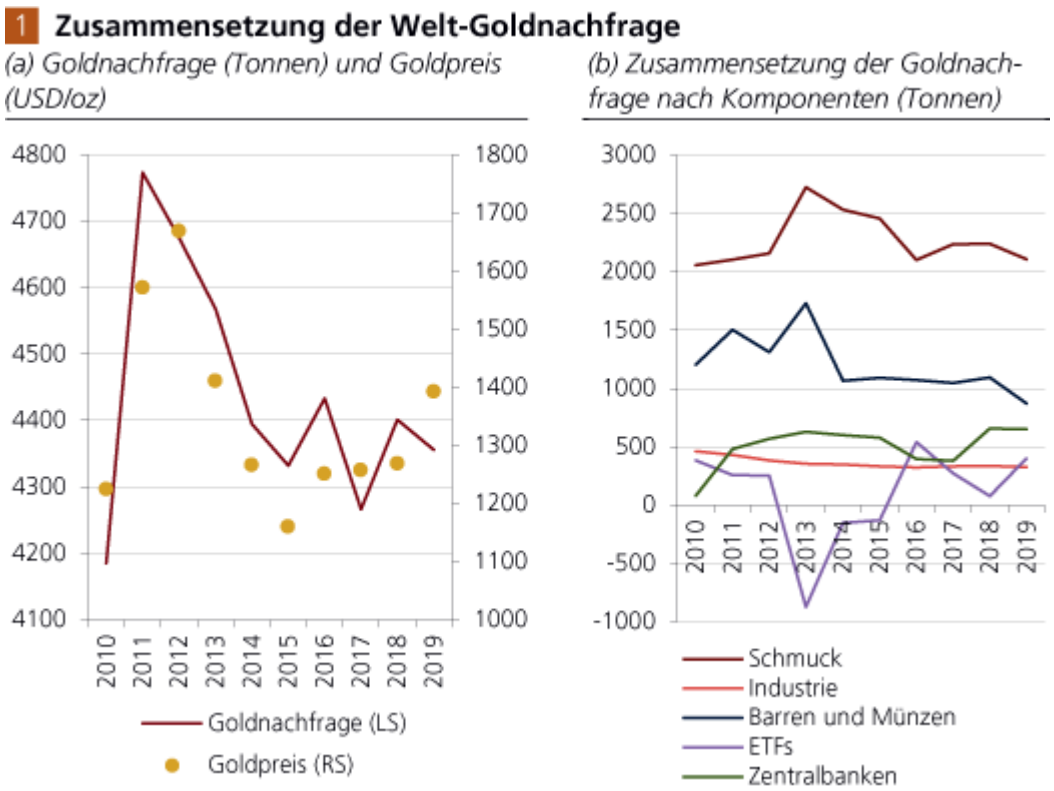
14.02.2020 | Prof. Dr. Thorsten Polleit

Die Nachfrage nach Gold-ETFs und Gold-ETCs wird wahrscheinlich weiter zunehmen. Doch Gold-ETFs und Gold-ETCs sind KEIN PERFEKTER ERSATZ für physisches Gold. So geht in punkto Sicherheit letztlich nichts über den Besitz von physischem Gold in Form von Münzen und Barren.

"Vertrauen wird dadurch erschöpft, dass es in Anspruch genommen wird." - Bertolt Brecht

"Gold und Silber in 2020: Bullenmärkte, keine Blasenmärkte", so lautete die Überschrift des Degussa Marktreports vom 23. Januar 2020. (1) Darin haben wir unsere Einschätzung zur Entwicklung der Edelmetallpreise für das laufende Jahr vorgestellt und erläutert. Vor allem für die Preise von Gold und Silber sehen wir deutliches Aufwärtspotenzial. Um das zu unterstreichen, soll in diesem Aufsatz das Augenmerk auf eine besonders interessante Komponente der weltweiten Goldnachfrage gelenkt werden: den sogenannten Exchange Traded Funds (ETFs), die im Goldmarkt in den letzten Jahren eine sehr bedeutsame Rolle eingenommen haben.

Struktur der Goldnachfrage



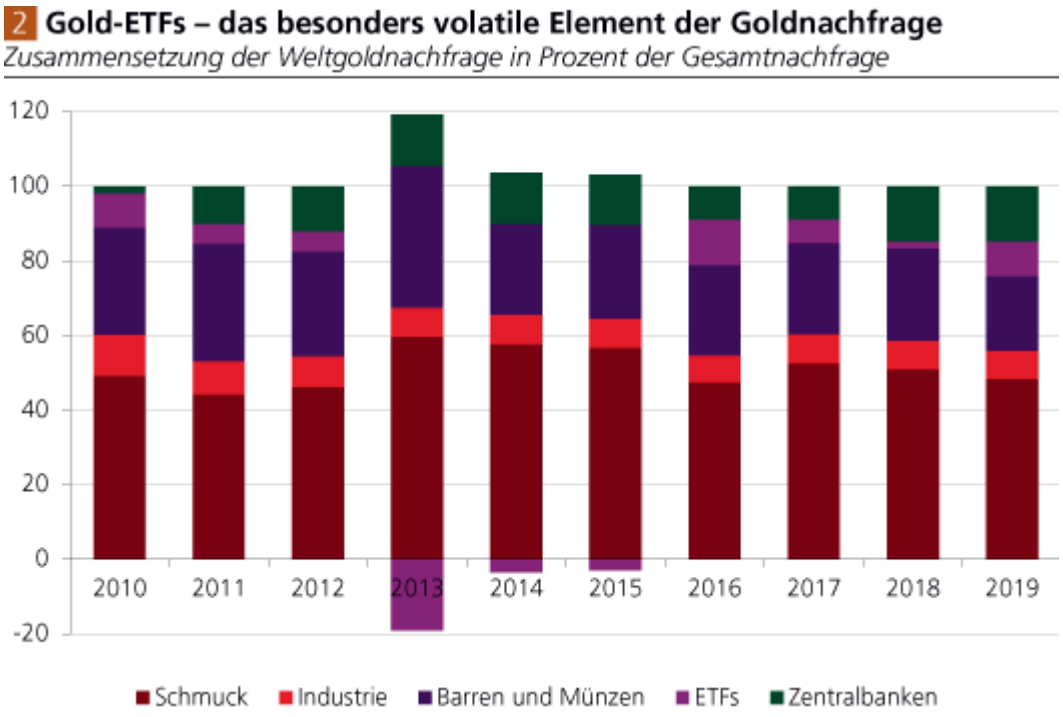
Quelle: World Gold Council; Berechnungen und Graphiken Degussa.

Abb. 1 (a) zeigt die Entwicklung der weltweiten Goldnachfrage in Tonnen, zusammen mit dem Goldpreis (USD/oz), für die Zeit 2010 bis 2019.

Wie zu erkennen ist, hat die Goldnachfrage in der letzten Dekade merklich geschwankt und im Trendverlauf nachgegeben. Abb. 1 (b) verdeutlicht die Zusammensetzung der Goldnachfrage. Gold-Schmuck repräsentierte mit Abstand die bedeutendste Goldnachfrage (mit durchschnittlich 51,3 Prozent an der gesamten Weltgoldnachfrage im Betrachtungszeitraum), gefolgt von der Goldbarren- und -münzennachfrage (26,9 Prozent), der Goldnachfrage der Zentralbanken (11,3 Prozent), der Goldnachfrage seitens der

Industrie (8,2 Prozent) und der Goldnachfrage der Exchange Traded Funds (ETFs) (2,4 Prozent).

Hervorzuheben ist an dieser Stelle, dass im Betrachtungszeitraum die Nachfrage nach Goldbarren und -münzen im Trendverlauf rückläufig war. Gleiches galt auch für die Goldnachfrage seitens der Industrie. Dieser Entwicklung standen entgegen (i) eine im Trend zunehmende Goldnachfrage der Zentralbanken und (ii) eine im Trend wachsende Goldnachfrage der ETFs (und ähnlicher Anlageprodukte). Abb. 2 illustriert, wie sich im Betrachtungszeitraum die jeweiligen Goldnachfragekomponenten in Prozent der Gesamtnachfrage entwickelt haben.



Quelle: World Gold Council, 2020; Berechnungen Degussa.

Was Siw über ETFS wissen sollten

Um es gleich vorab zu sagen: Das Halten von physischem Gold und das Halten von Gold-ETFs oder Gold-ETC sind beileibe nicht dasselbe! Doch der Reihe nach. Die Abkürzung "ETF" steht für "Exchange Traded Funds". Sie repräsentieren börsengehandelte Fondsanteile, mit denen der Anleger in Aktien-, Anleihe- und Rohstoffmärkte - meist abgebildet durch Indizes - investieren kann. Doch ETF ist nicht gleich ETF.

Es gibt beispielsweise "physisch replizierende" und synthetisch replizierende" ETFs. Erstere halten die Wertpapiere des Index, den sie nachbilden (entweder vollständig oder partiell), zweitere halten die Titel, die im nachzubildenden Index enthalten sind, nicht. Bei Letzteren handelt es sich vielmehr um Finanzderivate (in der Regel in Form einer Tauschvereinbarung ("Swap")).

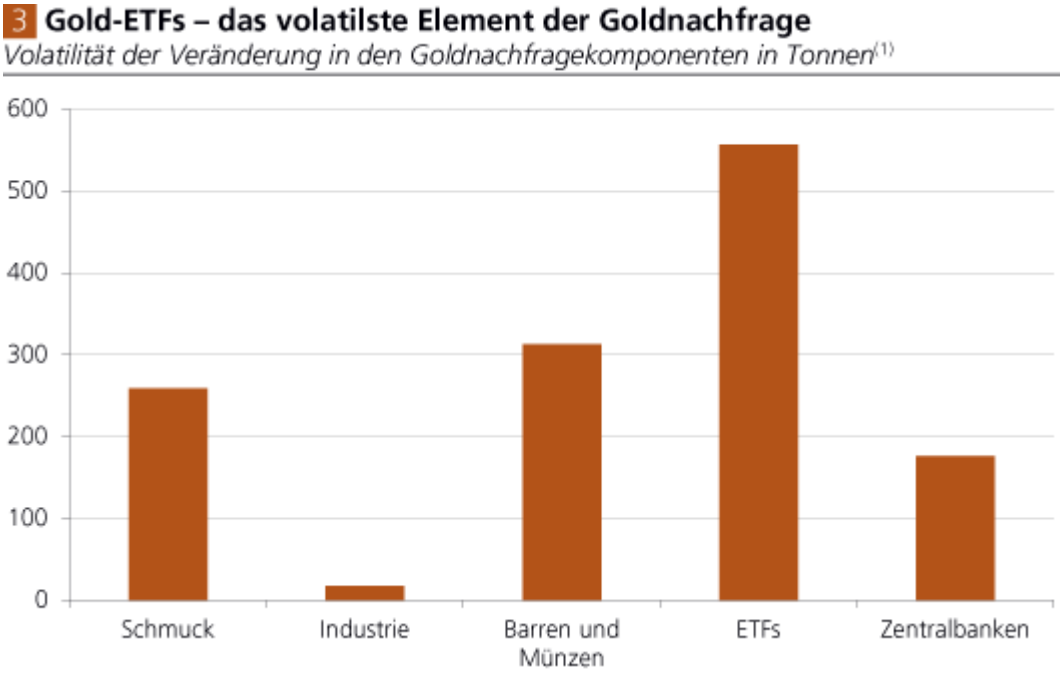
Für Anleger, die sich im Edelmetallmarkt mittels Fondsanteilen engagieren wollen, ist es weiterhin bedeutsam, zwischen ETFs und ETCs ("Exchange Traded Commodities") zu unterscheiden. Wer einen Gold-ETF erwirbt, der erwirbt einen Anteil an einem "Sondervermögen". Das Sondervermögen ist geschützt, es wird im Falle der Insolvenz des ETF-Emittenten nicht zur Insolvenzmasse gerechnet. Ein ETC ist hingegen kein Anteil an einem Sondervermögen, sondern eine unbefristete Inhaberschuldverschreibung des ETF-Emittenten. Der Anleger ist im Fall der Insolvenz des Eminenten Gläubiger.

Im Insolvenzfall muss er darauf hoffen, dass seine Ansprüche aus der Insolvenzmasse befriedigt werden können. In Deutschland gibt es aufgrund der sogenannten UCITS-Richtlinie der EU keine Gold-ETFs, sondern nur Gold-ETCs. Weiterhin ist zu beachten, dass es höchst unterschiedliche inhaltliche Ausgestaltungen bei den ETFs und ETCs gibt. Sie lassen sich zwar alle an der Börse handeln, aber nicht alle von ihnen lassen sich beim Emittenten gegen physisches Gold eintauschen. Beispielsweise können SPDR Gold Shares nur in Höhe von 100.000 Anteilen en bloc in 10.000 Feinunzen Gold eingetauscht werden.

Für die Preisentwicklung der ETFs und ETCs macht es zudem einen Unterschied, ob deren Anteile sich an Spot- oder Futurepreisen orientieren; oder ob sie zu 100 Prozent oder zu einem geringeren Prozentsatz durch physisches Gold gedeckt sind. Zudem ist zu beachten, dass die Struktur der ETFs und ETCs in der Regel eine Reihe von Akteuren einschließt wie Emittent, Lagerstätten ("Custodian"), Zahlstellen etc. Sie alle sind mehr oder weniger eng verbunden mit dem Wohl und Wehe des Bankenapparates - gegen dessen Risiken sich so mancher Goldanleger versichern will!

Kurzum: Der Anleger sollte sich, bevor er eine Entscheidung trifft, sich genauestens Rechnung darüber ablegen, was er mit seiner Goldanlage erreichen, gegen welche Risiken er sich versichern will. In Punkto Sicherheit gilt zweifellos: Nichts geht über den Besitz von physischem Gold in Form von Münzen und Barren, die sicher außerhalb des Bankensektors gelagert werden.

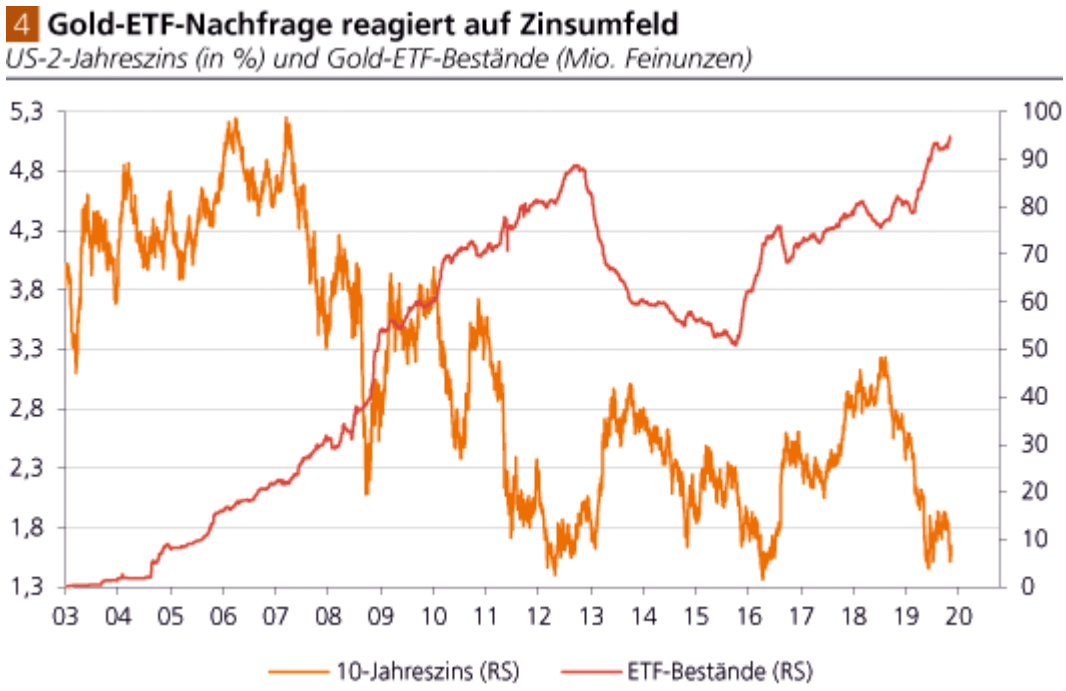
Die ETF-Goldnachfrage verdient besondere Aufmerksamkeit. Zwar betrug ihr Anteil an der gesamten Goldnachfrage nur 2,4 Prozent im Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Aber sie war gleichzeitig auch die Nachfragekomponente, die die stärksten Schwankungen aufgewiesen hat. Das zeigt Abb. 3, in der die Schwankungen der Jahresveränderungen in den Goldnachfragekomponenten dargestellt sind. Die Vermutung liegt nahe, dass Veränderungen in den Goldbeständen der ETFs in einem engen Zusammenhang mit dem Goldpreis stehen könnten. Das soll nun näher betrachtet werden.



Quelle: World Gold Council, 2020; Berechnungen Degussa. (1) Standardabweichung der Jahresveränderungen für die Zeit 2020 bis 2019.

Gold-ETFs im Aufwind

Seit 2003 bis heute hat die Nachfrage nach Gold-ETFs kräftig zugelegt (Abb. 4). Eine ganze Reihe von Gründen ist dafür verantwortlich. So scheint es aus Sicht vieler großer institutioneller Goldanleger aus regulatorischen Gründen attraktiv(er) zu sein, Gold-ETFs anstelle von physischen Stücken zu halten. Auch die problemlose Erhältlichkeit und leichte Handelbarkeit der Gold-ETFs gegenüber physischer Ware mag private Anleger für Gold-ETFs/Gold-ETCs begeistert haben. Es gibt aber noch einen weiteren Faktor, der für eine strukturelle Veränderung in der Goldnachfrage spricht, und der die Nachfrage nach Gold-ETFs stärkt: und das ist das Zinsumfeld.



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wie in Abb. 4 erkennbar ist, ging das Anwachsen der Gold-ETF-Bestände einher mit dem Trend fallender Zinsen. Das ist ein ökonomisch sehr plausibler Zusammenhang: Sinken die Erträge, die mit dem Halten von verzinslichen Anlagen - wie zum Beispiel in Form von Termin- und Spareinlagen bei Banken, aber auch kurzlaufenden Schuldpapieren - verbunden sind, gehen auch die Opportunitätskosten der Goldhaltung zurück. Wer also Gold hält, dem entgegen immer weniger Erträge, die er alternativ mit dem Halten von verzinslichen Papieren erzielen könnte.

Wenn das Umfeld extrem niedriger Zinsen andauert - und die Wahrscheinlichkeit dafür erscheint recht groß zu sein -, dann dürfte die monetäre Goldnachfrage - also die Nachfrage nach Barren, Münzen und Gold-ETFs - weiter zunehmen und eine preistreibende Wirkung für das Gold haben. Vor allem die Nachfrage nach Gold-ETFs wird dabei zulegen. Dafür sprechen insbesondere regulatorische Vorgaben. Viele institutionelle Investoren dürfen nicht in bewegliche Sachen investieren und können Gold nur über Fondslösungen erwerben.

Gerade also für institutionelle Investoren (wie zum Beispiel Versicherungen, Pensionsfonds und Hedgefonds), die Gold als Wertaufbewahrungs- und Versicherungsinstrument halten wollen, müssen den Weg über Gold-ETFs gehen, um in den Goldmarkt einsteigen zu können. In einem Umfeld sehr niedriger Zinsen dürften daher die Geldbeträge, die noch in Gold-ETFs und Gold-ETCs angelegt werden, weiter anschwellen - und diese Entwicklung dürfte zusätzlich noch an Fahrt gewinnen, wenn Anleger beginnen, Zahlungsausfall- und Inflationssorgen zu bekommen.

Gold-ETF-Bestände und Goldpreis

Seit 2003 bis heute lässt sich ein sehr enger und positiver Verbund zwischen den Gold-ETF-Beständen und dem Goldpreis beobachten (Abb. 5): In der Vergangenheit ging ein Ansteigen der Nachfrage nach Gold-ETFs einher mit einem steigenden Goldpreis und umgekehrt. Ausdrücklich betont sei hier, dass damit nichts über Ursache-Wirkung ausgesagt ist: Ob also die Gold-ETF-Bestände den Goldpreis beeinflussen (der wachsende Zufluss in die Gold-ETFs erhöht deren Goldnachfrage und dadurch auch den Goldpreis), oder ob das Gegenteil der Fall ist (dass ein steigender Goldpreis den Zufluss in die Gold-ETFs ermuntert).

5 Goldnachfrage per Gold-ETF im Aufwind

Goldpreise (USD/oz) und Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen)

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Privatanleger sollten allerdings nicht unkritisch dem Gold-ETF-Trend folgen. Zwar sind Gold-ETFs und -ETCs eine einfache und in der Regel auch kostengünstige Möglichkeit, an der Goldpreisentwicklung teilzuhaben. Aber wer wirksame Vorsorge treffen will gegen die wachsenden Risiken im weltweiten Geld- und Kreditsystem, für den sind Gold-ETFs und -ETCs vermutlich nicht das gewünschte Produkt. Denn aufgrund ihrer komplexen Bauweise geben sie den Anlegern nicht das, was sich viele von ihnen erhoffen:

Im Notfall sicheren Zugriff auf physisches Gold zu haben. In Puncto Sicherheit geht nichts über das Halten von physischem Gold in Form von Münzen und Barren, sicher gelagert außerhalb des Banken- und Finanzsystems. Auf diese Weise lassen sich die Risiken, die mit Gold-ETFs und Gold-ETCs unweigerlich verbunden sind, umgehen, und der Anleger nimmt eins-zu-eins an der Goldpreisentwicklung teil.

Entwicklung Goldpreis (EUR/oz) und Euro-Anlagen (nominal) in %
zum Stand vom 11. Februar 2020

	Gold	*Verzinsliche Euro-Anlagen*				Inflation[1]
		3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	
I. Absolut						
20 Jahre	353.0	39.2	45.4	48.3	67.9	38.5
10 Jahre	85.2	1.8	4.5	3.2	11.2	13.6
5 Jahre	31.9	-1.3	-0.6	-1.6	1.2	5.6
2 Jahre	34.4	-0.7	-0.5	-0.8	0.1	2.6
1 Jahr	24.2	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	1.0
3 Monate	8.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7
II. Pro Jahr[2]						
20 Jahre	7.8	1.7	1.9	2.0	2.6	1.6
10 Jahre	6.4	0.2	0.4	0.3	1.1	1.3
5 Jahre	5.7	-0.3	-0.1	-0.3	0.2	1.1
2 Jahre	15.9	-0.3	-0.3	-0.4	0.1	1.3
1 Jahr	24.2	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	1.0
3 Monate	37.6	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-2.7

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

[1] Ermittelt aus dem Index der Konsumgüterpreise.

[2] Stetige, auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate. Ohne Berücksichtigung von Steuern.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
Quelle: Auszug aus dem Marktreport der Degussa Goldhandel GmbH

(1) Siehe hierzu Degussa Marktreport, "Gold und Silber in 2020: Bullenmärkte, keine Blasenmärkte", 23. Januar 2020.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
https://www.goldseiten.de/artikel/440369--Es-gibt-gute-Gruende-auf-physisches-Gold-und-nicht-auf-Gold-ETFs-zu-setzen.html

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere AGB/Disclaimer!

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere AGB und Datenschutzrichtlinen.