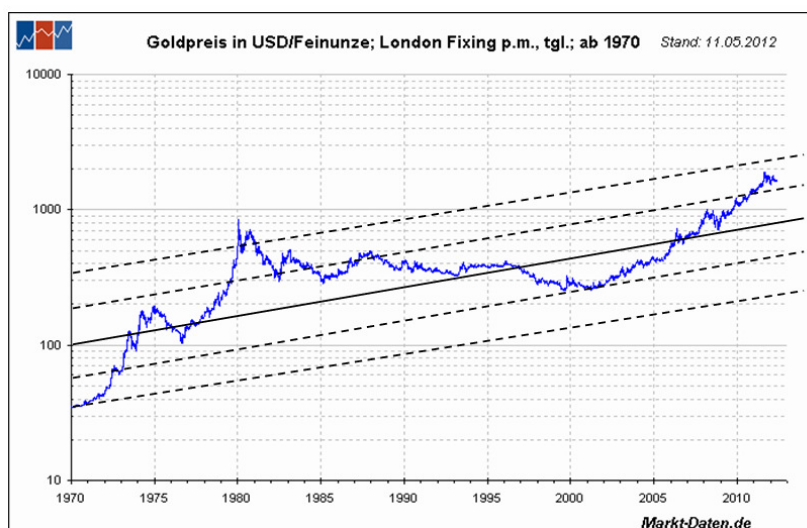


Gold – Rally am Ende?

Seit September 2011 befindet sich der Goldpreis in einer Konsolidierungsphase. Droht nun das Ende der Aufwärtsbewegung oder handelt es sich dabei lediglich um eine gesunde Gegenbewegung?

Langfristig ist Gold aus zwei Perspektiven zu betrachten: zum einen in seiner uralten Tradition als Versicherung gegen Vermögensverlust, zum anderen als Geldanlage und Zielobjekt manischer Hysterie. Beide Perspektiven haben zwei große Schnittstellen. Einerseits braucht der Geldanlage/Manie-Aspekt die Versicherungsmotivation unbedingt als Rechtfertigung. Andererseits kann Gold nur eine effektive Versicherung darstellen, wenn der Preis nicht zu hoch ist, nur leider wissen wir nie im Voraus, wann der Preis zu hoch ist. Es ist das Wesen einer Manie, eine irrationale Bewertung hervorzurufen, die die Idee der Versicherung zerstört, was insbesondere dann von Bedeutung ist, wenn die Preise von ihren Hochs zurückkommen.

Gold ist eine Form der Katastrophenversicherung, in der die Prämie zusammen mit den Ängsten der Leute auf ein Niveau steigt, das die Wahrscheinlichkeit eines Auftretens der Katastrophe, gegen die das Gold versichern soll, signifikant überbewertet. Dies würde einer Situation entsprechen, in der Ihre Versicherung denkt, dass die Wahrscheinlichkeit für ein Abbrennen Ihres Hauses sich verdoppelt hat, und deswegen die Prämie vervierfacht. Das Problem mit Gold liegt jedoch noch etwas anders. Niemand kann die Wahrscheinlichkeit einer finanziellen Katastrophe vorab berechnen und niemand kann den „richtigen“ Preis für Gold nennen. Dies ist eines der Dinge, die das Gold so interessant und attraktiv machen. Es kann niemals Gegenstand einer statistischen Wertberechnung sein wie eine Rendite abwerfende Vermögensanlage, noch können die Risiken, gegen die das Gold versichern soll, versicherungsmathematisch berechnet werden.



Es gibt nun zig verschiedene Methoden der Analyse des Goldpreises, wir wollen hier nur eine interessante beleuchten und zwar die des Mittelwertes mit einfacher und doppelter Standardabweichung. Die Standardabweichung ist ein um 1860 von Francis Galton eingeführter Begriff der Statistik und der Wahrscheinlichkeitsrechnung und ein Maß für die Streuung der Werte einer Zufallsvariable um ihren Mittelwert. Die Grafik auf Seite 6 zeigt den Goldpreis seit 1969 zusammen mit seiner Trend-

linie. Die beiden gestrichelten Linien auf beiden Seiten der Trendlinie stehen für die einfache und doppelte Standardabweichung. Vor Beginn der ersten Manie war Gold um die doppelte Standardabweichung unterbewertet, vor Beginn der zweiten um die einfache Standardabweichung. Auf dem Gipfel von 1980 lag der Preis um mehr als die zweieinhalbfache Standardabweichung über dem Trend. Nach dieser Messung ist Gold derzeit überbewertet, allerdings noch längst nicht so hoch wie 1980. Neue Höchststände sind demnach nicht auszuschließen.

Die entscheidende Frage für Anleger ist folglich, wie sie sich vor diesem Hintergrund gegenüber dem Gold verhalten sollen. Sollten sie auf das spekulieren, was eindeutig nach einer sich entwickelnden Manie aussieht oder sollten sie einen nüchternen, konservativen Standpunkt einnehmen und eine Goldposition weiterhin als eine Versicherungspolice ansehen?

Aufgrund des bereits stark gestiegenen Preises raten wir dazu, Gold als Versicherung bis zu 5% des Anlagevermögens zu betrachten. Die Gründe für Gold haben sich in letzter Zeit allerdings nicht verändert. Das Umfeld negativer Realzinsen ist weiterhin intakt. Es sind noch keine stark spekulativen Übertreibungen erkennbar. Zudem gibt es keinen Grund zu der Annahme, dass die Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik kurzfristig beenden werden. Und letztlich wird China weiterhin einen Weg suchen, seine immensen Dollarbestände zu „versilbern“. Wird die Versicherung irgendwann allerdings zu teuer, kann man ja immer noch verkaufen.