

Der Kurswechsel der weltweiten Zentralbanken hin zu einer Negativzinspolitik ist beispiellos

Gold ermöglicht Diversifizierung und ist ein sicherer Hafen für Anleger

Niedrige oder negative Zinssätze lassen die Opportunitätskosten für Anlagen in Gold sinken

Maßnahmen der Zentralbanken zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums bleiben wirkungslos

Dass Zentralbanken extreme Maßnahmen ergreifen, um einem rückläufigen Wirtschaftswachstum zu begegnen, ist nichts Neues. Seit der weltweiten Finanzkrise hat dieses Thema in der Finanzwelt und in der Politik Anlass zu zahllosen Analysen, Diskussionen und reichlich Kritik gegeben. Mit dem von Zentralbanken in aller Welt vollzogenen Kurswechsel hin zur Negativzinspolitik treten die „Währungskriege“, die daraus entstanden sind, dass Volkswirtschaften aufgrund der stagnierenden globalen Wirtschaftsaktivität um Wachstum konkurrieren, jedoch in eine neue Phase ein. Dieser Kurswechsel markiert zudem einen Wendepunkt für eine Anlageklasse, der viele Anleger in den letzten Jahren den Rücken gekehrt hatten: den Goldsektor. Dieser erfreut sich wieder eines stärkeren Zuspruchs, da die Anleger die Bedeutung des Goldes als sicherer Hafen und als diversifizierendes Element erkennen.

Wie weit werden die Zentralbanken gehen? Und welche Konsequenzen wird das haben?

Europa und Japan sind die ersten Wirtschaftsregionen, die sich zu einer Negativzinspolitik entschlossen haben. Einige Kommentatoren sind der Ansicht, dass die USA wohl bald nachziehen dürften.

Weltweit weisen aktuell Anleihen im Volumen von 7 Bio. USD eine negative Rendite auf. Dies entspricht 29 % des Bloomberg Global Developed Sovereign Bond Index. Die Zentralbanken der Schweiz, Schwedens, Japans und Dänemarks sowie die Europäische Zentralbank verfolgen alle irgendeine Form von Negativzinspolitik. Statt Erträge mit ihrem Geld zu erzielen, erhalten die Anleger garantiert weniger zurück, als sie investiert haben. Es mag unwahrscheinlich anmuten, dass es auch in den USA zu negativen Zinssätzen kommt. Doch 2008, während der Finanzkrise, waren die Renditen von US-Schatzwechseln für kurze Zeit tatsächlich negativ. Nervöse Anleger kauften US-Staatspapiere in solchen Mengen, dass die Kurse stiegen und die Renditen ins Minus sackten. Und nun ist es einem Unternehmen erstmals überhaupt gelungen, eine neue Anleihe mit einem negativen Zinssatz zu begeben: Die deutsche Hypothekenbank Berlin Hyp AG platzierte für 500 Mio. EUR dreijährige Anleihen mit einer Rendite von -0,162 %.

Die Zentralbanken haben sich unablässig bemüht, das Wachstum anzuregen, indem sie zuerst die Zinssätze auf 0 % senkten, kurz darauf quantitative Lockerungsmaßnahmen ergriffen und nun zunehmend versuchen, negative Zinssätze durchzusetzen. Wie weit die Zentralbanken bereit sind zu gehen und welche Folgen der Kurswechsel hin zur Negativzinspolitik langfristig haben wird, kann niemand wissen. Doch einige Auswirkungen zeichnen sich immer deutlicher ab.

Gold ist in einem Negativzinsumfeld eine attraktive Anlage

Bei negativen Zinssätzen bunkern die Menschen Bargeld und Gold und kaufen Tresore, um sie darin aufzubewahren. Die Schweizer horten 1000-Franken-Banknoten, um den Zinssatz von -

0,75 % zu umgehen, der Goldpreis ist seit Jahresbeginn um 15 % (in USD) gestiegen, und in Japan ist der Absatz von Tresoren massiv gestiegen. Der Staat kann Banknoten mit hohem Nennwert aus dem Verkehr ziehen – eine Maßnahme, die in Europa angedacht wird und sogar in den USA diskutiert wurde, wenngleich die Begründung, nämlich die Bekämpfung von Schwarzmarktgeschäften, durchaus fragwürdig ist.

In einem Negativzinsumfeld wird Gold zu einem Konkurrenten für Anleihen mit einer negativen Rendite. Das liegt schlicht daran, dass die Rendite von Gold (obgleich sie 0 % beträgt) höher ist als die von Anleihen und anders als bei Anleihen kein Kontrahentenrisiko besteht. Den seit Langem angeführten Argumenten gegen den Besitz von Gold wird der Reihe nach die Grundlage entzogen. Es sollte daher nicht überraschen, dass das Gold unter Anlegern wieder stärker auf Interesse stößt.

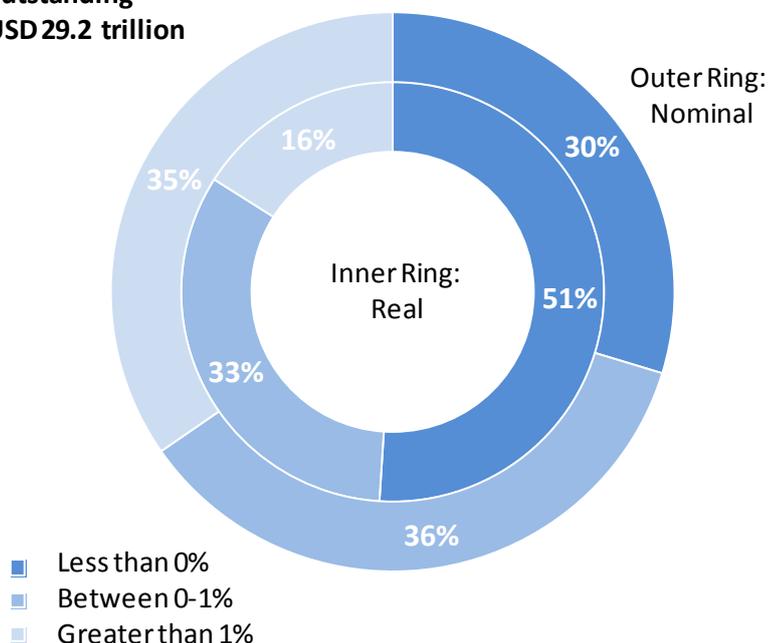
Die Negativzinspolitik untergräbt das Vertrauen in die Zentralbanken und das Fiatgeld

Anleihen können Aktienrisiken bei der (Null- oder) Negativzinspolitik möglicherweise nicht so wirksam ausgleichen wie Gold

Gold bietet Schutz gegen wirtschaftliche Unsicherheit und Marktvolatilität

Ein großer Teil der Staatsanleihen weist nun negative Zinssätze auf*

Total amount outstanding USD 29.2 trillion



Quelle: Bloomberg, World Gold Council

In einem kürzlich erschienenen Bericht erläuterte der World Gold Council („WGC“), welchen Herausforderungen sich Zentralbanken und Anleihenfonds in einem Niedrig- oder Negativzinsumfeld stellen müssen. Niedrige Renditen führen nicht nur dazu, dass Anleger höhere Risiken eingehen, sondern auch dazu, dass Anleihen Kursverluste von Aktien und anderen risikoreichen Anlagen in einem Anlagenportfolio weniger gut abfedern können. Dadurch verlängert sich die für das Erreichen der Ziele benötigte Zeit. Im aktuellen Umfeld, das es so praktisch nie zuvor gegeben hat, können Anleger das Gold nutzen, um Portfoliorisiken auszugleichen. Die Analyse des WGC kommt zu dem Schluss, dass der optimale Goldbestand in einem Portfolio von Währungsreserven selbst bei einer konservativen Schätzung der Goldrenditen um den Faktor 1,5 und, wenn die Renditen von den aktuellen Niveaus um 1 % sinken, um mehr als den Faktor 2 steigt.

* Stand: 21. März 2016. Beinhaltet Staatsanleihen aus Australien, Dänemark, dem Euroraum (Investment Grade), Japan, Kanada, Schweden, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten. Reale Renditen berechnet als nominale Renditen abzüglich der letzten verfügbaren VPI-Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr. Summen können rundungsbedingt von 100 % abweichen.

Ein sicherer Hafen in einer unsicheren Finanzwelt

Die ganze Tragweite der radikalen Maßnahmen, die die Zentralbanken in den letzten Jahren ergriffen haben, lässt sich noch nicht abschätzen. Angesichts des beispiellosen Kurswechsels von Zentralbanken in aller Welt hin zu einer Negativzinspolitik und der damit verbundenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit wird die US-Notenbank die Zinssätze aber, wenn überhaupt, wohl nicht so zügig anheben wie bisher erwartet. Die Aussicht auf steigende Zinssätze hat den Goldpreis in den letzten Jahren belastet. Doch im aktuellen gesamtwirtschaftlichen Umfeld ist das Argument der langfristigen Diversifizierungsvorteile eines Engagements in Gold so überzeugend wie seit vielen Jahren nicht mehr.

Negativzinsen sind nicht unbedingt wegen der Auswirkungen einer leichten Zinsänderung (von historischen Tiefständen bis leicht ins Minus) so bedeutsam, sondern weil diese Situation zeigt, dass die Maßnahmen, mit denen Zentralbanken dem Konjunkturabschwung und der Deflation begegnen wollen, wirkungslos bleiben. Wie die Reaktion der Märkte auf die Negativzinspolitik zeigt, erkennen die Marktteilnehmer allmählich, dass die Zentralbanken keine wirksamen Instrumente besitzen, um das Wachstum und die Inflation zu steuern. Letzten Endes beschädigt die Negativzinspolitik das Vertrauen in das Fiatgeld.

Das Fazit des oben erwähnten Berichts des World Gold Council war, dass die Negativzinsen die Nachfrage nach Gold als Portfolioanlage maßgeblich anregen werden, weil die Negativzinspolitik:

1. die Opportunitätskosten für die Anlage in Gold erheblich senkt
2. das Spektrum an Vermögenswerten eingrenzt, in die einige Anleger und Manager investieren werden
3. das Vertrauen in das Fiatgeld aufgrund drohender Währungskriege und geldpolitischer Interventionen beschädigt
4. die wirtschaftliche Unsicherheit und die Marktvolatilität erhöht, da den Zentralbanken wirksame geldpolitische Instrumente zur Bekämpfung der Inflation oder Deflation und zur Ankurbelung des Wachstums ausgehen

Wie der WGC auch anmerkt, lehrt die Geschichte, dass die Erträge aus Gold in Niedrigzinsphasen in der Regel mehr als doppelt so hoch sind wie ihr langfristiger Durchschnitt.

Die Nachfrage nach Gold und Goldaktien ist seit Jahresbeginn stark gestiegen, da die Anleger erkennen, dass eine Allokation in Gold über physisches Gold, ETFs oder Goldminenaktien in einem Niedrig- oder Negativzinsumfeld eine naheliegende Strategie ist. Langfristig gehen wir davon aus, dass die anhaltend lockere Geldpolitik und die Geldentwertung durch die Zentralbanken die Nachfrage nach Gold unterstützen und während der Erholungsphase des Sektors wichtige Treiber für den Goldpreis sein werden. Die Negativzinspolitik markiert einen Wendepunkt für Gold, da der Sektor die lange Baisse hinter sich lässt und die Bedeutung des Goldes als sicherer Hafen und diversifizierendes Element deutlicher zu Tage tritt.

David Baker, Trevor Steel & James Withall

Wichtiger Hinweis

Bitte beachten Sie: Dieser Bericht wurde von Baker Steel Capital Managers LLP (eine Personengesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht, eingetragen in England unter der Nr. OC301191 und reguliert durch die Financial Conduct Authority) für den BAKERSTEEL Precious Metals Fund („BSPM“) zur Information einer begrenzten Anzahl von institutionellen Anlegern (im Sinne der Definition im Fondsprospekt) erstellt. Er ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch die Person bestimmt, an die er adressiert ist. Dieses Dokument stellt kein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder anderen Beteiligungen dar und ist auch kein Teil eines solchen Angebots. Außerdem ist weder dieses Dokument noch die Tatsache, dass es veröffentlicht wird, die Grundlage für einen diesbezüglichen Vertrag und eine Berufung auf dieses Dokument im Zusammenhang mit einem Vertrag ist nicht möglich. Empfänger dieses Dokuments, die beabsichtigen, Anteile oder Beteiligungen im BSPM zu beantragen, werden darauf hingewiesen, dass ein solcher Antrag ausschließlich auf der Basis der Informationen und Meinungen erfolgen kann, die in dem entsprechenden Verkaufsprospekt oder anderen diesbezüglichen Angebotsunterlagen gemacht werden. Sie können von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen. Dieser Bericht darf nicht vervielfältigt oder einer anderen Person zur Verfügung gestellt werden und keine andere Person darf sich auf seinen Inhalt berufen. Die Veröffentlichung dieser Informationen stellt kein Angebot dar, sich an einem Investment zu beteiligen, und ist kein Bestandteil eines solchen Angebots. Dieser Bericht erhebt nicht den Anspruch, eine Anlageberatung irgendeiner Art zu erteilen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als verlässlicher Hinweis für eine zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Die zukünftige Wertentwicklung kann gegebenenfalls wesentlich schlechter sein als die frühere Wertentwicklung und führt unter Umständen zu erheblichen Verlusten oder zum Totalverlust. Einige Zahlenangaben sind Näherungswerte und dienen lediglich der Information. Sie wurden aus verschiedenen Quellen gewonnen. Sofern nichts anderes angegeben ist, beziehen sich Daten und Aussagen auf den Stand zum Ende des Berichtszeitraums.

* Stand: 21. März 2016. Beinhaltet Staatsanleihen aus Australien, Dänemark, dem Euroraum (Investment Grade), Japan, Kanada, Schweden, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten. Reale Renditen berechnet als nominale Renditen abzüglich der letzten verfügbaren VPI-Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr. Summen können rundungsbedingt von 100 % abweichen.