

## Auf jeden Rausch folgt auch ein Kater

**Allein aus der Tatsache, dass der Goldpreis seit 2001 von rd. 260 \$ nahezu kontinuierlich bis heute auf über 1.200 \$ gestiegen ist, leitet eine Reihe von Anlegern ab, dass es noch viele Jahre so weitergehen müsse. Das kann grundsätzlich in die Hose gehen.**

Wer 1999 glaubte, er würde mit Aktien schnell reich, weil die 20 Jahre lang gut gestiegen waren, hat sich ordentlich die Finger verbrannt.

Nur wenige Privatanleger wissen, dass der Anstieg des Goldpreises von 2000 bis etwa 2007 Sonderfaktoren geschuldet war.

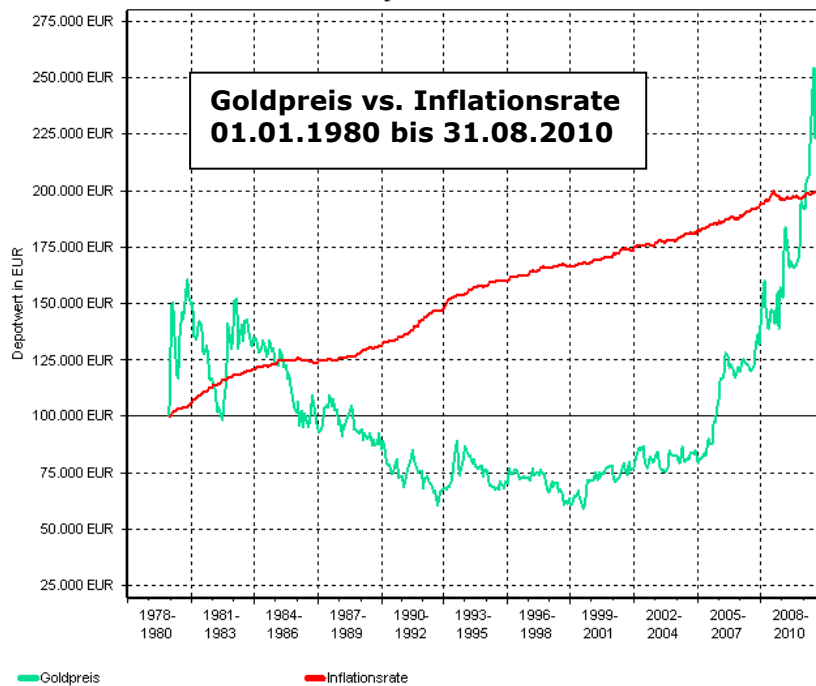
In den 90er-Jahren kamen viele Zentralbanken auf die Idee, mit den ertraglos im Safe liegenden Goldreserven könnten sie doch Geld verdienen und beschlossen, Teile ihrer Goldbestände an die im Goldhandel tätigen Banken (Bullion Banks) zu verleihen. Die Verleihdauer betrug sechs Monate und der Zins dafür z. B. 0,98 % p. a. Die Bullion Banks wiederum verkauften das geliehene Gold und legten den Erlös am Geldmarkt zu einem deutlich höheren Zins von z. B. 6,3 % an. Bis hierher lag im Beispiel der Gewinn der Bullion Banks bei 5,32 % p. a. bzw. 2,66 % bezogen auf

die sechs Monate der Goldleihe. Damit sie zum Fälligkeitszeitpunkt das geliehene Gold an die Zentralbanken zurückerzahlen konnten, kauften die Bullion Banks von den Produzenten auf Termin die benötigte Menge Gold mit einem Aufschlag von z. B. 2,46 % auf den aktuellen Preis. Mit den Einnahmen aus der Geldmarktanlage konnten die Bullion Banks den Zentralbanken ihren Zins und die Kosten des Gold-Terminkontrakts bezahlen und unterm

Das Ergebnis war, dass viele Minen mehr Gold auf Termin verkauften, als sie bis zum Liefertermin zu fördern vermochten, weil sie jahrelang die Erfahrung gemacht hatten, dass sie das Gold am Liefertermin zu einem niedrigeren Preis kaufen konnten, als sie bei Abschluss des Terminkontraktes vereinnahmt hatten.

Zwischen 1995 und 2000 hatte sich so eine Short Position von rund 5.000

Tonnen aufgebaut. Irgendwann merkten dann die Zentralbanken, dass die Wertverluste bei den Goldbeständen durch die sinkenden Goldkurse viel größer waren als die Zinseinnahmen aus der Goldleihe. Unter anderem deshalb trat 1999 das „Washington Agreement on Gold“ in Kraft, das die Goldleihe und den Goldverkauf der Zentralbanken



Strich blieb dann risikolos ein brauchbarer Ertrag von z. B. 0,2 % für sechs Monate = 0,4 % p. a. übrig.

Weil die Bullion Banks bei diesem Geschäftsmodell permanent große Goldbestände am Markt verkauften, führte das in den 90er-Jahren zu sinkenden Goldpreisen (Durchschnittspreis 1990: 383,50 \$ und Durchschnittspreis 2000: 279,11 \$).

begrenzte. Die einfache Eindeckung der offenen Short Position war in der Folge nicht mehr so leicht möglich und die Auflösung dieser Positionen bedingte in den Folgejahren eine Sondernachfrage nach Gold in Höhe von mehreren hundert Tonnen Gold pro Jahr. Dies wiederum führte zusammen mit den Panikkäufen beim Platzen der dotcom-Bubble und zu Beginn des Golfkrieges zu einem stetigen Kursanstieg, der dann wieder Hedgefonds auf

den Plan rief, die mit „Long-Strategien“ den vorhandenen Trend noch verstärkten. Als der Überhang der Short Positionen Ende 2006/Anfang 2007 weitgehend abgebaut war (Dehedging) und damit der Aufwärtstrend des Goldes ausgelaufen wäre, kam praktischerweise die Finanzmarktkrise und führte zu erneuten Panikkäufen beim Gold, die die Kurse weiter trieben. Das verleitete viele Anleger zu der Annahme, dass der Goldpreis immer weiter steigen müsse, denn immerhin stieg er schon seit 10 Jahren kontinuierlich.

Nur wenige Experten haben diese Situation schon im Jahre 2000 analysiert und damals zum Goldkauf geraten, als noch kein Hund mit der Empfehlung hinter dem Ofen hervorgehockt werden konnte. Einer der wenigen Spezialisten war Markus Mezger, der in einer brillanten Studie schon im Jahr 2000 den damaligen Goldmarkt analysierte, seine Schlüsse daraus zog, genau die Entwicklung bis zum Jahr 2006/07 vorhersagte und dessen Goldpreisprognosen sehr exakt eintrafen. Markus Mezger ist heute Fondsmanager und Miteigentümer bei der Tiberius Asset Management AG, Zug, einer Investmentgesellschaft mit rd. 2 Mrd. € verwaltetem Vermögen, deren Spezialität auf dem Sektor Rohstoffe liegt.

#### **Fazit**

Vergessen Sie die alte Anlegerregel nicht: Immer wenn Kurse gar zu steil steigen und die Panik im Markt gar zu groß ist, ist Vorsicht angeraten, und immer, wenn der Friseur, der Tankwart, der Taxifahrer und das Milchmädchen Gold kaufen, ist es zu spät. Es ist besser, den nächsten Zug zu nehmen, als hinter dem abgefahrenen Zug aufs Gleis zu springen.

**Wolfgang Spang**