

Goldene Zeiten voraus

Gleiche Rendite, weniger Risiko: Der Leistungsausweis von Gold bei der Reduzierung von Risiken in Aktienportfolios ist beeindruckend, jener von Staatsanleihen schwächtelt. Ein Umdenken gerade bei Managern gemischter Portfolios dürfte die Goldnachfrage steigern.

Daniel Haase

26.10.2023

Wenn die Bayerische Staatsregierung nicht gerade im „Team Vorsicht“ spielt, gibt es im Herbst alle Jahre wieder das Oktoberfest. Ich gestehe, selbst noch nie eine Wiesn besucht zu haben. Allerdings verfolge ich seit etwa 20 Jahren einen wichtigen Aspekt dieser Festivität: Den Wiesnbierpreis. Das Schöne an einer Maß Wiesnbier ist die über Jahrzehnte ungefähr gleichbleibende Quantität und Qualität. Es herrscht für gewöhnlich auch keine Bierknappheit. Der alljährliche Preisanstieg kann mithin nicht darauf zurückgeführt werden, dass die Maß größer, das Bier besser oder knapp geworden sei, sondern vor allem auf die sukzessive Verschlechterung des Geldwertes. Meine Statistik reicht bis ins Jahr 1950 zurück. Damals kostete eine Maß 1,60 D-Mark (0,82 Euro), in diesem Jahr waren es je nach Festzelt 12,60 Euro bis 14,90 Euro, im Mittel ca. 14,20 Euro (Quelle: Oktoberfest.de). Diese Preissteigerung um den Faktor 17 ist das Ergebnis einer durchschnittlichen Jahresinflation von exakt 4% in der D-Mark bzw. dem Euro.

Wieviel Maß Wiesnbier konnte man auf dem Münchener Oktoberfest für 100 Franken bzw. 100 D-Mark bzw. 21 Gramm Gold kaufen?

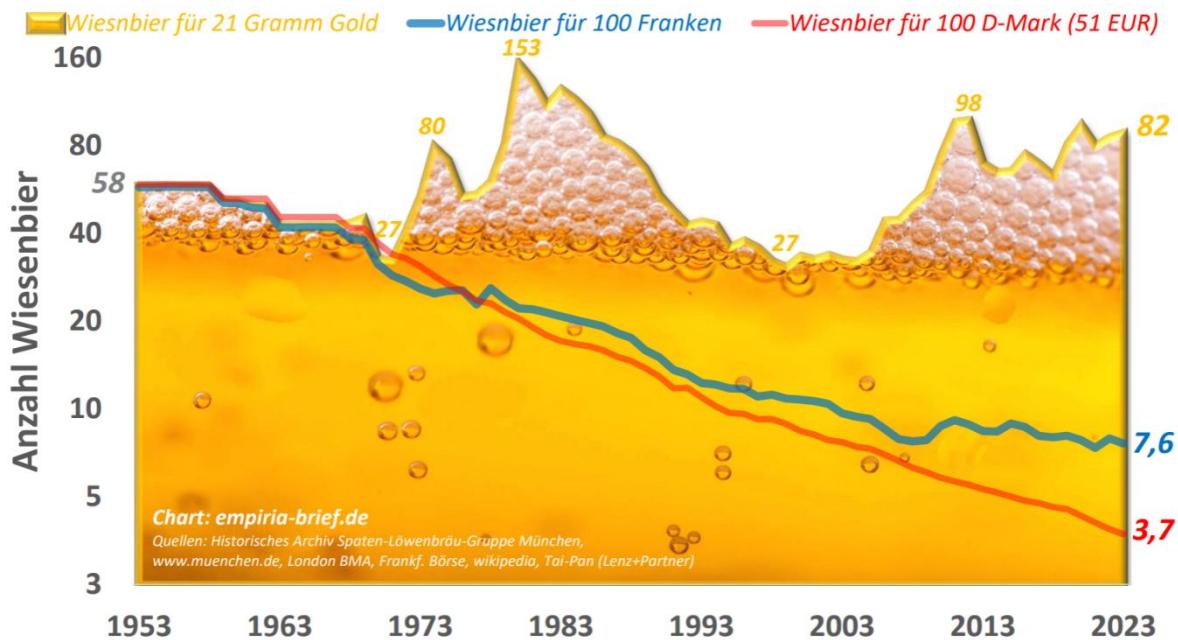


Abb.1: Im Herbst 1953 konnte man mit 100 D-Mark bzw. dem Gegenwert von 100 Franken oder 21 Gramm Gold etwa 58 Maß Bier auf dem Münchener Oktoberfest erwerben. Seither hat die D-Mark bzw. seit 1999 der Euro 94% seiner Kaufkraft verloren. Der Franken büßte 87% seiner Kaufkraft ein. Gold konnte hingegen +52% an Kaufkraft zulegen.

Während D-Mark und Euro (aber auch der Franken) stetig gegen Wiesnbier abwerten, tendierte Gold in den vergangenen 70 Jahren unter Schwankungen im Großen und Ganzen eher seitwärts. In Inflations- und Krisenzeiten wurde es stärker nachgefragt und seine Kaufkraft in Wiesnbier nahm zu. In Zeiten soliderer Geldpolitik ging die Nachfrage nach Gold wieder etwas zurück und seine Kaufkraft in Wiesnbier schrumpfte entsprechend.

Vor 70 Jahren konnte man mit 100 D-Mark je nach Bierzelt 58 bis 59 Maß erwerben, mit dem Gegenwert von 100 Franken immerhin 57 bis 58. Der 1953er Gegenwert von 21 Gramm Gold entsprach ebenfalls etwa 58 Maß Wiesnbier. Von der damaligen Kaufkraft der D-Mark sind nach sieben Dekaden gerade noch 6% geblieben, vom Franken immerhin 13%, doch vom Gold 152%. Zwar erwirtschaftete Gold keine Mieterträge, keine Dividenden und auch keine Zinsen. Kein einziger Barren wurde über die Jahre auch nur ein einziges Gramm schwerer. Allerdings

verfügt Gold über einen nun schon mehr als zwei Jahrtausende zurückreichenden, ziemlich beeindruckenden Leistungsausweis. Es erhält über Generationen die Kaufkraft weit besser als jede von Menschen erfundene Währung. Gold ist gutes Geld. Der Franken kann das leider nicht mehr von sich behaupten und der Euro scheint sich ohnehin nicht an der D-Mark, sondern mehr und mehr an der Lira zu orientieren. (s. Abb. 1).

Gold als natürlicher Risikopuffer im Aktienportfolio

Goldbesitz ist nicht nur für traditionelle Wiesnbesucher eine Absicherung gegen steigende Bierpreise. Als Beimischung im Aktienportfolio kann es in Punkt Risikoreduzierung ebenfalls gute Dienste leisten (s. Abb.2 und Abb. 3). Dies gilt umso mehr, da Staatsanleihen, die in traditionellen Mischportfolien genau diese Rolle seit drei Jahrzehnten erfüllen, sowohl 2022 als auch in diesem Jahr eine herbe Enttäuschung waren. Nun mag es nach dem schlimmsten Bärenmarkt aller Zeiten für US-Staatsanleihen mit Blick aufs kommende Jahr auch mal wieder eine signifikante Gegenbewegung pro Renten geben. Doch viel mehr als eine temporäre Atempause für traditionell verwaltete Mischportfolien sollten sich Investoren davon nicht erhoffen. Die Inflation ist keineswegs besiegt. Die starken Inflationstreiber – Demographie, Dekarbonisierung und konfrontative Geopolitik – bleiben bestehen. Wird der Dollar in diesem Umfeld seine Funktion als „sicherer Hafen“ behaupten? Zweifel erscheinen mir angebracht. Beim Euro hingegen ist die Angelegenheit längst entschieden.

Maximale Rücksetzer (Drawdown) S&P 500 Total Return vs. 70% S&P 500 TR und 30% Gold

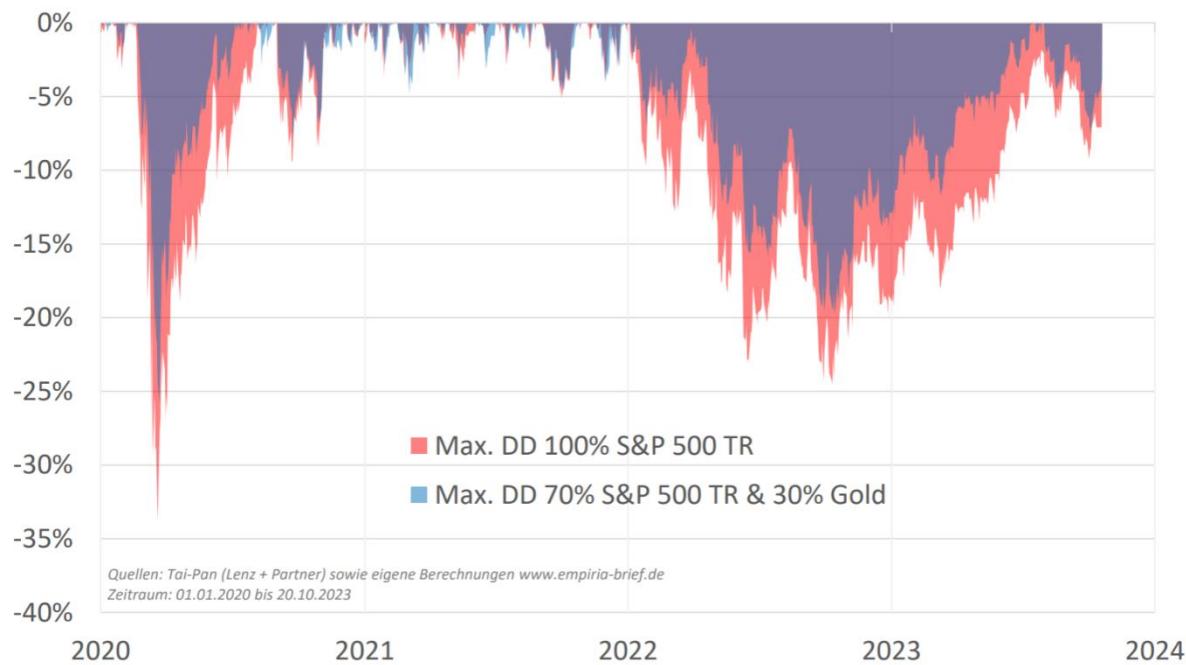


Abb.2: Für den Zeitraum 01.01.2020 bis 20.10.2023 zeigt die Graphik die prozentualen Rücksetzer (Drawdowns) vom jeweiligen Allzeithoch im S&P 500 (rote Fläche) und eines Mischportfolios aus 70% S&P 500 (inkl. Dividenden) und 30% Gold (blaue Fläche). Es ist gut zu erkennen, dass die Rücksetzer im Mischportfolio oftmals kleiner ausfallen und schneller wieder ausgeglichen wurden.

Maximale Rücksetzer (Drawdown) S&P 500 Total Return vs. 70% S&P 500 TR und 30% Gold

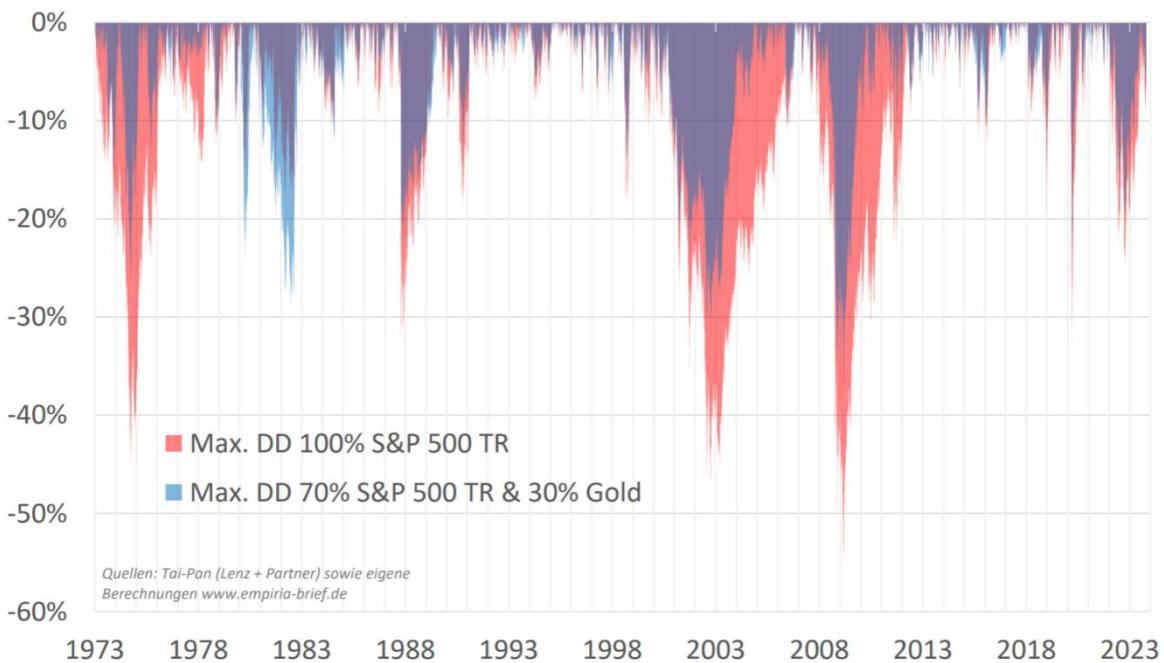


Abb.3: Für den Zeitraum 01.01.1973 bis 20.10.2023 zeigt die Graphik die prozentualen Rücksetzer (Drawdowns) vom jeweiligen Allzeithoch im S&P 500 (rote Fläche) und eines Mischportfolios aus 70% S&P 500 (inkl. Dividenden) und 30% Gold (blaue Fläche). Es ist gut zu erkennen, dass die Rücksetzer im Mischportfolio oftmals kleiner ausfallen und schneller wieder ausgeglichen wurden. Dies gilt für die Bärenmärkte in den 1970er-Jahren, für den Börsencrash 1987, für den Bärenmarkt nach dem Platzen der New Economy Blase und ebenso für die 2008/09er-Finanzkrise. Die einzige nennenswerte Ausnahme: Der Zeitraum Anfang der 1980er Jahre nach dem Platzen der Goldblase.

Es braucht mithin Alternativen zu westlichen Staatsanleihen in Mischportfolien. Einige Anleger in Russland, Teilen Asiens oder dem Nahen Osten könnten chinesische Staatsanleihen in Betracht ziehen, doch dass Amerikaner oder Europäer diese als Alternative im großen Stil erwägen, darf als unwahrscheinlich gelten. Dass stattdessen die Goldquote in Mischportfolien aufgestockt wird, erscheint mir deutlich wahrscheinlicher. Ein Blick auf die Risiko-Ertragsprofile von Aktien-Gold-Mischportfolien liefert gute Argumente für diese Annahme.

Mischportfolien aus S&P 500 Total Return und Gold

Betrachtungszeitraum 1973 bis 2023 - Stand: Oktober 2023

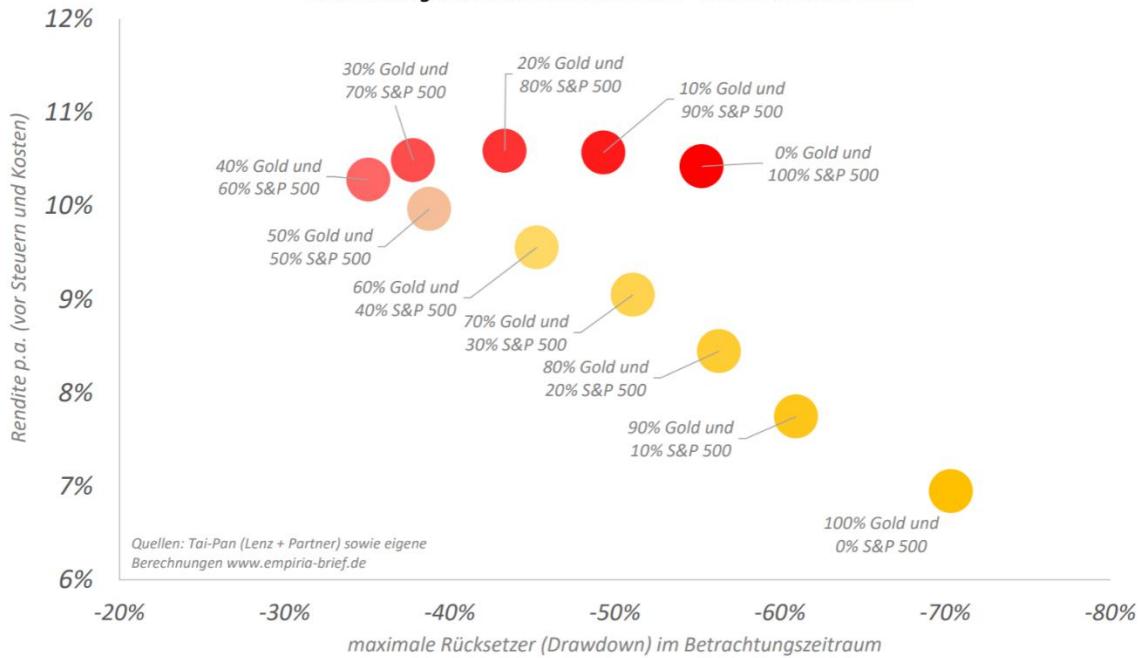


Abb.4: Zeigt für den Zeitraum 1973 bis 2023 in der Senkrechten die Renditen p.a. und in der Waagerechten die maximalen Rücksetzer von elf Mischportfolien aus dem S&P 500 Total Return und Gold (Betrachtung in US-Dollar, vor Steuern und Kosten). Jeweils zum Jahreswechsel wurden die Gewichte adjustiert. Quellen: Tai-Pan (Lenz+Partner) sowie eigene Berechnungen.

Mischportfolien aus S&P 500 Total Return und Gold

Betrachtungszeitraum 1993 bis 2023 - Stand: Oktober 2023



Abb.5: Zeigt für den Zeitraum 1993 bis 2023 in der Senkrechten die Renditen p.a. und in der Waagerechten die maximalen Rücksetzer von elf Mischportfolien aus dem S&P 500 Total Return und Gold (Betrachtung in US-Dollar, vor Steuern und Kosten). Jeweils zum Jahreswechsel wurden die Gewichte adjustiert. Quellen: Tai-Pan (Lenz+Partner) sowie eigene Berechnungen.

Vergleichbare Rendite, deutlich weniger Risiko

Abb. 4 zeigt, dass in den vergangenen 50 Jahren eine Beimischung von 10, 20 oder sogar 30% Gold zum S&P 500 (inkl. Dividenden) praktisch keine Rendite gekostet, die maximalen Rücksetzer jedoch deutlich reduzieren konnten.

Gegen die Graphik könnte der Einwand vorgebracht werden, dass Amerikanern erst ab 1975 überhaupt wieder der private Goldbesitz erlaubt war und sie – anders als Westeuropäer – den Beginn der Hause in den 1970er-Jahren gar nicht nutzen konnten. Deshalb lohnt der Blick auf die vergangenen 30 Jahre (Abb. 5). Dort ist weder die Goldblase von Ende der 1970er-Jahre noch ihr Platzen in den 1980er-Jahren enthalten. Doch auch hier zeigt sich, dass eine Beimischung von 10, 20 oder 30% Gold die Rendite des Aktienportfolios nur um etwa ein halbes Prozent p.a., die maximalen Rücksetzer jedoch von über 50% bis auf unter 40% reduziert. Für extreme Goldenthusiasten gilt dies ebenso. Eine erhebliche Aktienbeimischung verbesserte das Chance-Risiko-Profil massiv. Wer sich nicht im Vollbesitz der einzigen Wahrheit wähnt, sollte streuen.

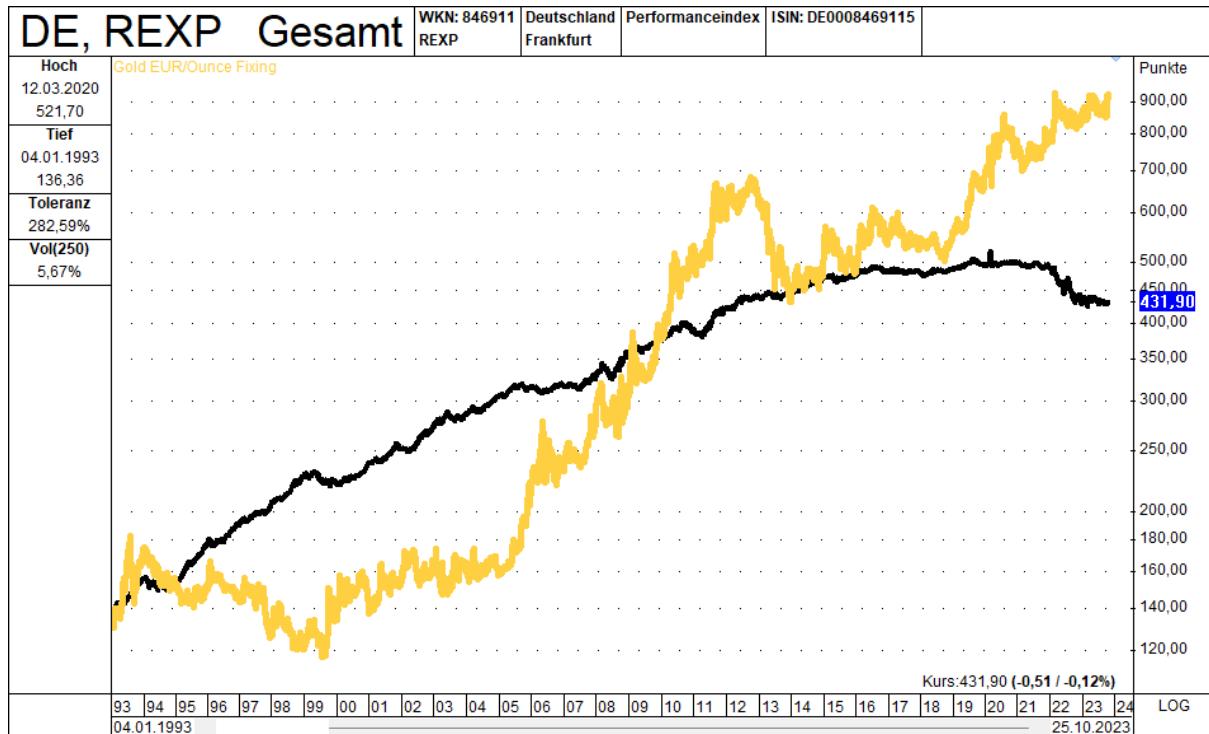


Abb.6: Zeigt den Performance-Index auf deutsche Staatsanleihen (REXP, schwarze Linie) und in relativer Überlagerung den Kurs von Gold in Euro (gelb) von Januar 1993 bis Oktober 2023. Quelle: Tai-Pan (Lenz+Partner).

Deutsche Staatsanleihen (REXP) haben von 1993 bis 2023 in Euro übrigens einen Wertzuwachs (Kurse & Zinsen) von etwa 4% p.a. erzielt, Gold in Euro kam auf etwa 6,5% p.a. Wenn man der Meinung ist, dass das Vertrauen in den Westen und westliche Währungen in den kommenden Jahren eher weiter erodieren wird, dürfte Gold – unabhängig von einer vorstellbaren, temporären Gegenbewegung am Rentenmarkt im kommenden Jahr – mittel- und langfristig im Vergleich zu Staatsanleihen im Vorteil bleiben.

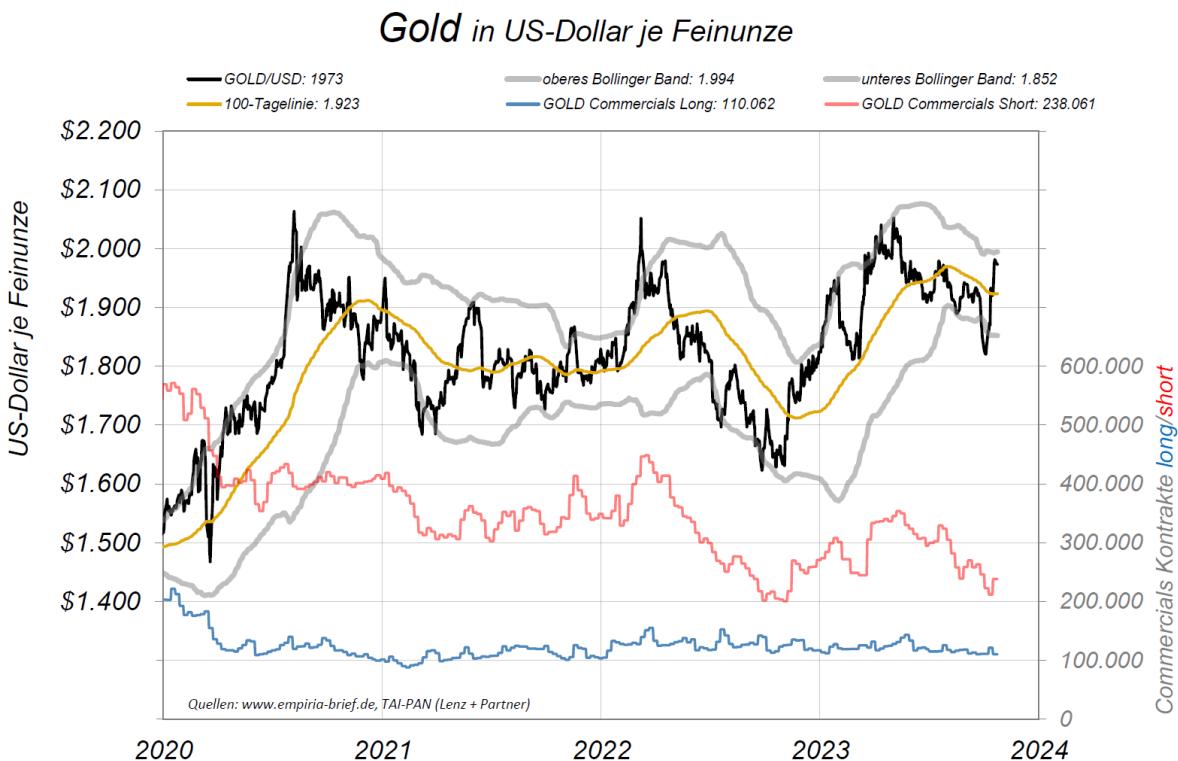


Abb.6: Zeigt den Goldpreis in US-Dollar (linke Skala) seit 2022 sowie die Positionierungen der kommerziellen Händler an der US-Terminbörse. Die rechte Skala zeigt die Anzahl der Kauf/Long-Kontrakte in blau und jene der Verkauf/Short-Kontrakte in rot. Quellen: Tai-Pan (Lenz+Partner).

US-Terminbörsendaten fürs antizyklische Timing

Für Timingfragen beim Aufbau und verwalten der Goldquote finde ich persönlich die Positionsstatistik der US-Terminbörse hilfreich. Vereinfacht gesagt, werden in dieser wöchentlich die aggregierten Long- und Short-Engagements von drei Händlergruppen mitgeteilt: kleine Spekulanten, große Spekulanten und kommerzielle Händler. In Bezug auf den Goldmarkt dürften hinter den kommerziellen Händler größtenteils Goldminen stehen, die je nach der von ihnen empfundenen Attraktivität des aktuellen Goldpreises kleinere oder größere Teile ihrer zukünftigen Produktion über die Börse per Termin verkaufen. Derzeit scheinen die kommerziellen Händler trotz des jüngst gestiegenen Goldpreises keine allzu ausgeprägten Verkaufswünsche zu hegen. Ihre Positionierung ist vergleichbar mit jener im Herbst 2022 als die Unze Gold noch unter 1.700 Dollar je Unze gehandelt wurde. Wie im Herbst 2022, so haben wir auch jüngst die Kurse unterhalb von 1.900 Dollar genutzt, um die Goldposition in unseren Portfolios etwas über die übliche Quote hinaus anzuheben.

Fazit:

Wenn ich mit der Vermutung richtig liege, dass die Inflation keinesfalls besiegt ist, dann dürfte es westlichen Staatsanleihen zunehmend schwerer fallen, ihrer früheren Rolle als Stabilitätsanker in traditionell gemischten Portfolios gerecht zu werden. Bei der Suche nach sinnvollen Alternativen werden zunehmend mehr Investoren höhere Goldquoten ins Auge fassen. Ein Blick auf den Leistungsausweis von Gold in den zurückliegenden Jahrzehnten dürfte sie in dieser Richtung bestärken. Nicht zuletzt, weil Gold sich gerade in Krisenzeiten häufig konträr zum Aktienmarkt verhält und somit in der Lage ist, die bei Anlegern üblicherweise Stress verursachenden, großen Rücksetzer auf Portfolioebene signifikant zu reduzieren.