

Europlatz Frankfurt

Lohnt der Tausch von Aktien in Gold?

Von Thorsten Polleit

Setzt man den Stand des amerikanischen Aktienindex Dow Jones Industrial Average (DJIA) ins Verhältnis zum Goldpreis, zeigt sich, wie viele Feinunzen Gold aufgewendet werden müssen, um den DJIA-Index zu erwerben. Ist das Verhältnis hoch, so ist der Aktienmarkt relativ zu Gold teuer. Das DJIA-Goldpreis-Verhältnis schwankte in der Zeit von



1920 bis September 2011 beträchtlich. Der höchste Punkt betrug 42,3 im August 1999, der Tiefpunkt 1,3 im Januar 1980. Der Durchschnittswert lag bei 11,4.

Lohnt es sich da noch, zum aktuellen Verhältnis von 7 Aktien zu verkaufen und Gold zu kaufen? Bei der Beantwortung dieser Frage ist zunächst zu beachten, dass das DJIA-Goldpreis-Verhältnis im Zeitablauf bislang einem trägen Aufwärtstrend gefolgt ist: In einer wachsenden Volkswirtschaft steigen die Preise der Aktien über die Jahre stärker als der Goldpreis. Erfolgreiche Unternehmen erwirtschafteten eine Rendite, Gold nicht. Das bedeutet nun, dass das DJIA-Goldpreis-Verhältnis nicht zwangsläufig auf bisher beobachtete Tiefstände zurückkehren muss.

Von Anfang der siebziger bis Anfang der achtziger Jahre nahm das DJIA-Gold-

preis-Verhältnis allerdings ab, als die Vereinigten Staaten die Goldeinlösepflicht des Dollar aufhoben und die Inflation stark anstieg: Der Goldpreis stieg, die Aktienkurse fielen. Das änderte sich gegen Ende 1980, als die Zuversicht um sich griff, die Zentralbanken würden nunmehr für eine geringe Inflation sorgen. Die Aktienkurse stiegen, der Goldpreis fiel.

Der Goldpreis ist nicht erst seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007 relativ zu Aktien wieder deutlich gestiegen, sondern schon seit dem Zusammenbruch des „New Economy“-Aufschwungs nach der Jahrtausendwende. Dahinter verbarg sich zunächst ein Preisauftrieb, der das gesamte Rohstoffpreis-Universum im zurückliegenden Jahrzehnt erfasst hat – einschließlich des Goldes. Im Zuge der Verschärfung der Kreditkrise begann der Goldpreis dann jedoch ab Ende 2008, sich auch relativ gegenüber anderen Rohstoffen zu verteuern.

Investoren sehen im Gold vermutlich einen „sicheren Hafen“. Die Nachfrage nach dem gelben Metall dürfte dabei sowohl von Inflations- als auch von Deflationssorgen getragen werden. Bei einer Inflation erscheint eine Verteuerung des Goldes unmittelbar einsichtig – auch gegenüber Aktien, denn Inflation erschwert erfolgreiches Unternehmertum. Ganz ähnlich dürfte es sich aber auch bei Deflationsbefürchtungen verhalten. Deflation birgt die Gefahr von Kreditausfällen bei Unternehmen, Banken und Staaten – und auch gegen diese Verluste eignet sich Gold als Schutz.

Es wird also der Zeitpunkt kommen, an dem es ratsam ist, Gold gegen Aktien und anderes Realvermögen zu tauschen. Solange aber keine endgültige Lösung für die Kreditmarktkrise gefunden ist, könnte das DJIA-Goldpreis-Verhältnis vorläufig noch weiter absinken, begleitet von einem steigenden Goldpreis.

Der Autor ist Chefvolkswirt Deutschland von Barclays Capital.

Anleger bek

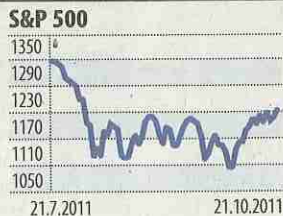
NEW YORK, 23. Oktober. Anleger an den internationalen Finanzmärkten haben in der vergangenen Woche wieder mehr Appetit auf Risiko bekommen. Die Hoffnung auf eine Lösung der Schuldenkrise in Europa war einer der wesentlichen Gründe für den kräftigen Anstieg der Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und Europa. Hinzu kamen positive Konjunkturdaten aus Amerika, die die jüngst um sich greifende Angst mildernden, die größte Volkswirtschaft der Welt könnte in eine Rezession abgleiten.

Die Kursschwankungen an den Aktienbörsen sind allerdings immer noch ungewöhnlich hoch. „Dies ist ein Markt, der von Schlagzeilen getrieben wird“, kommentierte Andre Bakhos, der beim Wertpapierhaus Lek Securities für Marktanalyse verantwortlich ist, das Geschehen. Die Marktteilnehmer hatten ihr Augenmerk zunächst auf das Treffen der europäischen Staats- und Regierungschefs am Wochenende gerichtet. Dann wurde allerdings klar, dass wegen der Differenzen zwischen Deutschland und Frankreich über die Erhöhung der Schlagkraft des Rettungsfonds EFSF und eine Umschuldung Griechenlands ein zweites Gipfeltreffen nötig sein würde. „Den Durchbruch oder was immer die abschließenden Ergebnisse sein werden, bekommen wir am Mittwoch“, sagte Bundeskanzlerin Angela Merkel am Wochenende.

Das schwierige Ringen um eine Lösung sorgt bei Marktteilnehmern in Amerika schon für eine gewisse Frustration. „Ich habe den Überblick darüber verloren, wie viele europäische Treffen es gegeben hat“, frotzelte Marktanalyst Bakhos. Die Fachleute der Bank of America Merrill Lynch haben den Überblick immerhin behalten und in einer aktuellen Studie Eckpunkte benannt, die von den Finanzmärkten als ausreichende Lösung der Krise akzeptiert würden und für eine andauernde Kurserholung sorgen könnten.

Positive Schlagzeilen für die Finanzmärkte wären demnach ein Volumen von mehr als 1 Billion Euro für den EFSF und mehr als 100 Milliarden Euro für die Kapitalaufstockung von Banken. Die privaten Gläubiger Griechenlands müssten einen Schuldenschnitt von mehr als 50 Prozent akzeptieren. Dazu müssten sich auch noch große Staatsfonds, etwa aus Asien, beteiligen. Alles andere wären Schlagzeilen, die den „Bären“ – also den Pessimisten an den Börsen – wieder in die Hände spielen würden. „Ein andauernder Kursanstieg von Aktien benötigt einen politischen Urknall in Europa, um die negative Schuldendynamik in den Griff zu bekommen“, schreibt Michael Hartnett, der bei Merrill Lynch die globale Anlagestrategie für Aktien verantwortet.

Seine Kollegen von der Citigroup wählen das Bild einer „großen Bazooka“, also einer raketengetriebenen Panzerfaust,



Bilanz der Woche	21.10.	14.10.	21.10.	14.10.
F.A.Z.-Index	1339,40	+ 1,86	Bund-Future	134,79 + 1,46
Dax 30	5970,96	+ 3,76	Tagesgeld Frankfurt	0,85 % ± 0,00*
M-Dax	8956,17	- 70,69	3-Monats-Furibor	1,585 % ± 0,01*
Tec-Dax	690,58	- 1,58	Bundesanl.-Rendite 10 J.	2,10 % - 0,07*
Euro Stoxx 50	2337,51	- 17,97	F.A.Z.-Renten-Rend. 10 J.	2,53 % - 0,11*
FTSE 100 Index	5488,65	+ 22,29	US-Staatsanl.-Rend. 10 J.	2,22 % - 0,02*
Dow Jones	11808,79	+ 164,30	Gold-Unze (London \$)	1642,50 - 35,50
Nasdaq Index	2627,46	+ 20,20		