

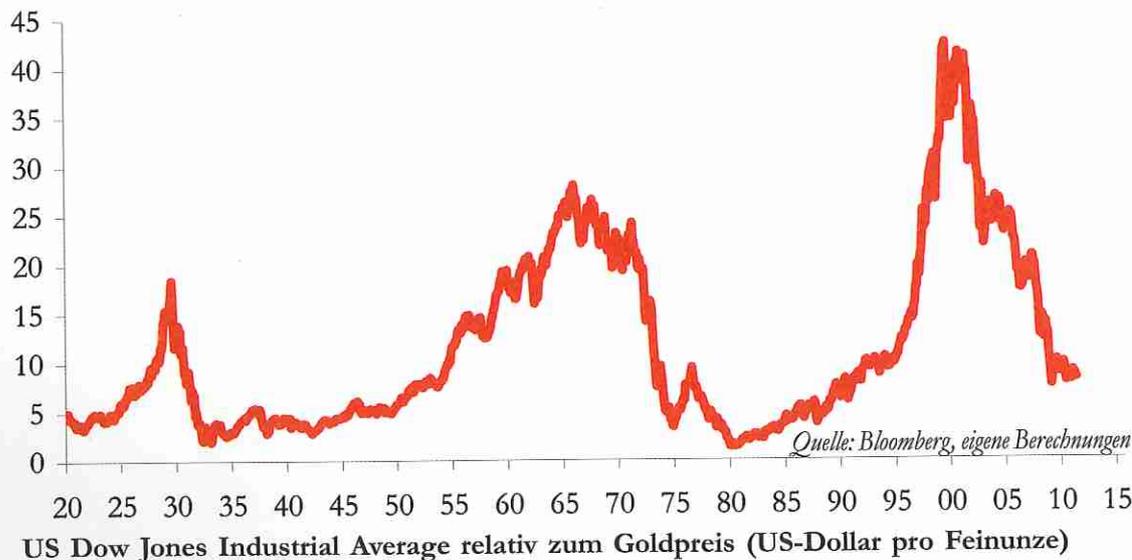


# Aktien versus Gold

## Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Autor, Jahrgang 1967, ist Ökonom und Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management.  
Graphik von Thorsten Polleit



Das Verhältnis zwischen dem amerikanischen Aktienindex Dow Jones Industrial Average (DJIA) und dem Goldpreis zeigt, wie viele Feinunzen Gold aufgewendet werden müssen, um den DJIA zu kaufen. Ist der Quotient hoch (niedrig), so ist der Aktienmarkt teuer (billig) relativ zu Gold. Das DJIA-Goldpreis-Verhältnis schwankte in der Zeit von 1920 bis Mitte 2011 beträchtlich. Der Hochpunkt betrug 42,3 im August 1999, der Tiefpunkt 1,3 im Januar 1980. Der Durchschnittswert von 1920 bis Mitte 2011 lag bei 11,4. Lohnt es sich, beim aktuellen Quotienten in Höhe von 8,2 (immer noch) Aktien zu verkaufen und Gold zu kaufen?

Bei der Beantwortung dieser Frage ist zu beachten, dass das DJIA-Goldpreis-Verhältnis im Zeitablauf einem Aufwärtstrend folgt. Der Quotient kehrt also nicht zwangsläufig auf bisher beobachtete Tiefstände zurück. Warum aber solch ein Aufwärtstrend? In einer wachsenden Volkswirtschaft sollte der Preis der Aktien über die Jahre stärker steigen als der des Goldes: Erfolgreiche Unternehmen erwirtschaften eine Rendite, Gold nicht. Das Verhältnis zwischen Aktienkursen und Goldpreis ist jedoch vor allem auch mit der Rolle des Goldes im Währungssystem verbunden. So beendeten die Amerikaner die Goldeinlösepflicht des US-Dollars vollends Anfang der 70er Jahre. Die damit einhergehende Inflationspolitik trieb den Goldpreis, der sich nunmehr frei auf dem Markt bilden konnte, auf bisher un-

geahnte Höhen, auch gegenüber Aktien, und das DJIA-Goldpreis-Verhältnis nahm bis Anfang der 80er Jahre stark ab.

Danach griff Zuversicht um sich, die Zentralbanken würden für geringe Inflation sorgen. Die Beliebtheit von Papiergeld gegenüber Gold nahm zu. Die Aktienkurse stiegen stärker als der Goldpreis, und das DJIA-Goldpreis-

Verhältnis zog bis Ende der 90er Jahre stark an. Seit mehr als zehn Jahren steigt jedoch nunmehr der Goldpreis stärker als die Aktienkurse; und zwar nicht nur in den Vereinigten Staaten von Amerika, sondern auch in anderen wichtigen Währungsräumen. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise entdecken die Finanzmarktakteure zusehends Gold als „sicheren Hafen“ und als ultimatives Zahlungsmittel wieder. Das immer deutlicher zutage tretende Scheitern des internationalen Papiergeldsystems spricht für einen weiter steigenden Goldpreis, sowohl gemessen in Papiergeld als auch gegenüber Aktienkursen. Denn die Nachfrage nach Gold dürfte sowohl bei Inflation als auch bei Deflation weiter zunehmen.

Bei Inflation erscheint eine Verteuerung des Goldes unmittelbar einsichtig – auch gegenüber Aktien, denn erfolgreiches Wirtschaften wird bei Inflation oder gar Hyperinflation erschwert. Ähnliches dürfte sich bei Deflation zeigen: Denn Deflation im Papiergeldsystem zieht Kreditausfälle, Unternehmens- und Bankenpleiten und damit Papiergeldmengenzerstörung nach sich, und auch gegen diese Verluste eignet sich Gold als Schutz. Es mag der Zeitpunkt kommen, Gold gegen Aktien (und anderes Realvermögen) zu tauschen. Im Zuge des (Wert-) Verfalls des Papiergeldes sollte jedoch das DJIA-Goldpreis-Verhältnis zunächst weiter absinken, begleitet von einem steigenden Goldpreis.