



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## An Gold scheint kein Weg vorbeizuführen

3. August 2020

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Der Höhenflug des Goldpreises scheint kein Ende zu nehmen. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis die 2.000-USD-Marke nach oben durchbrochen wird. Seit Anfang 2020 beträgt das Plus bereits 30% (in Euro: +24%). Gold ist damit – neben Silber – unter den prominenten Assetklassen das ertragreichste Investment in diesem Jahr (NASDAQ: +20%, US-Treasuries: +10%, Bundesanleihen: +3%, DAX: -7%, jeweils in lokaler Währung). Nach einer solchen Rallye hat die Wahrscheinlichkeit eines Rücksetzers zwar zugenommen, aus fundamentaler Sicht spricht indes nach wie vor vieles für das Edelmetall.

Der traditionelle Einwand gegen Gold ist, dass es keinen regelmässigen Ertrag in Form eines Coupons oder einer Dividende abwirft. Derzeit sind diese Opportunitätskosten der Goldhaltung aber vielfach sogar positiv. Parkt ein Investor sein Geld auf einem Konto, fallen Gebühren an und die Inflation nagt an der Kaufkraft. Sichere Anleihen mit einer nennenswerten Rendite gibt es keine mehr. Selbst in den USA wirft eine 30-jährige Staatsanleihe nur noch 1,2% p.a. ab. Nach Abzug der Inflation bleibt davon nichts mehr übrig.

Ein Ende der negativen Realrenditen ist nicht in Sicht – vielmehr ist die Politik der Federal Reserve geradezu darauf ausgerichtet. *Jerome Powell* hat es in der vergangenen Woche klar gesagt: die Nullzinspolitik wird erst dann beendet, wenn die Inflation die 2,0%-Marke nachhaltig überschritten hat. Mithin begrüsst die Fed ein Überschreiten der Inflation.

Auch sonst lässt die Fed keinen Zweifel daran, dass sie alles tun wird, um die Wirtschaft wieder in Gang zu setzen. Seit März hat sie bereits Wertpapiere in Höhe von über 2.000 Mrd. USD erworben und notfalls wird sie ihr Engagement noch ausweiten.

Darüber hinaus hat *Powell* einen Appell an die Regierung gerichtet: die expansive Fiskalpolitik muss fortgeführt werden. Momentan hakt es zwar noch im Kongress, es dürfte aber nur eine Frage der Zeit sein, bis ein weiteres Fiskalpaket von über 1.000 Mrd. USD freigegeben wird. Im Juni lag das Haushaltsdefizit des Bundes bereits bei einem Rekord von 2,7 Billionen USD. Im Gesamtjahr dürfte es auf über 4,0 Billionen USD (ca. 20% des BIP) zusteuern.

Die Kombination aus ultraexpansiver Geld- und Fiskalpolitik birgt inflationäre Kräfte in sich. Mit dem Verschicken von Konsumschecks hat die Regierung bereits Helikoptergeld umgesetzt – und die Politik wird in ihrem expansiven Bemühen nicht nachlassen. Sobald jedoch ein wirksamer Impfstoff gegen das Coronavirus gefunden ist, dürfte die Wirtschaft wieder schnell zur Normalität zurückkehren. Die kräftigen Fiskalimpulse werden dann auf eine ausgelastete Wirtschaft treffen.

Wie stark der daraus resultierende Inflationsschub sein wird, lässt sich schwer abschätzen. Zumindest ein temporärer Anstieg scheint so gut wie sicher. Schliesslich hat die Fed klar gesagt, dass sie ein Überschreiten der Inflation wünscht. In Anbetracht dessen ist es verständlich, dass viele Investoren ihre Depots absichern wollen.

Dennoch ist auch die Goldhausse kein Selbstläufer. Wenn die Inflation anzieht, dürfte es der Fed trotz aller gegenteiligen Beteuerungen schwerfallen, die Leitzinsen auf Dauer bei null zu belassen. Zumindest symbolische Anhebungen des Leitzinses wird es geben. Wir gehen daher davon aus, dass die Renditen in den nächsten Quartalen ansteigen und die Risikoaversion generell nachlässt. Damit sollte aber auch der Aufwärtstrend bei Gold auslaufen.

#### **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.