

GOLD – EINE WERTVOLLE ANLAGE IN DER TOOLBOX DES INVESTORS

März 2020

Schon seit Tausenden von Jahren wird Gold als Schönheitsobjekt, Zahlungsmittel, Rohstoff und Investition geschätzt. Das faszinierende Metall hat in der Vergangenheit das Interesse ganzer Gesellschaften geweckt, das Schicksal von Königen besiegelt, Abenteurer zu außergewöhnlichen Anstrengungen verleitet, um ihm habhaft zu werden, und als Inspiration für einige der größten Errungenschaften der Menschheit gedient. Doch als sich die Finanzmärkte im späten 20. Jahrhundert rasch weiterentwickelten, wurde Gold in den Hintergrund gedrängt und viele Investoren verloren den Bezug zu dem Edelmetall. Zwischen 1933 und 1974 war es für US-Bürger illegal, Gold in Form von Barrengold zu besitzen. Ebenso war das private Eigentum von Barrengold in China ab 1950 verboten, bis es in den 1990er-Jahren zu einer Reihe von Reformen kam. Der Zugang zu Metall als Investment war für viele Menschen weltweit stark eingeschränkt. Heute ist das Investment in Barrengold jedoch weitgehend demokratisiert. Ein wichtiger Katalysator dafür war die Entwicklung von Exchange Traded Products (ETPs) im Jahr 2003 durch ETF Securities (jetzt WisdomTree). Das verwaltete Vermögen von physisch besicherten ETPs beträgt heute fast 143 Milliarden USD¹ von null im Jahr 2003.

Während der verschiedenen Goldstandards und den Bretton-Woods-Währungssystemen² wurde das natürliche Verhalten von Gold durch das monetäre Konstrukt eingeschränkt. Aus diesem Grund verfügen wir über weniger Daten darüber, wie sich Gold in einem uneingeschränkten Umfeld verhält, als dies für Aktien oder Anleihen der Fall ist. Die Zugangsmöglichkeiten und die Liquidität waren selten so gut wie heute. Außerdem handelt es sich dabei immer noch um ein relatives Nischeninvestment. Von daher sind die Investmentmerkmale auf dem Markt allgemein wenig bekannt. In diesem Artikel untersuchen wir einige der Investmenteigenschaften von Gold und sehen uns an, wie es sich in das Portfolio eines Investors einfügen kann.

Eigenschaften von Gold

Ein Faktor, der Gold von anderen Edelmetallen unterscheidet, ist der große oberirdische Vorrat, der leicht mobilisiert werden kann. Aus dieser Liquidität von Gold ergibt sich, dass es häufiger die Rolle einer Währung als eines Rohstoffs übernimmt. Doch im Gegensatz zu Fiat-Währungen, kann sein Angebot nicht nach einer Sitzung des geldpolitischen Ausschusses auf Knopfdruck erhöht werden. Deshalb gilt es als „supersicher“. Während die Zentralbanken in wirtschaftlich turbulenten Zeiten ihre Geldbasis womöglich ausweiten werden, kann Gold nicht auf dieselbe Weise entwertet werden. Dies macht Gold historisch gesehen zu einer hervorragenden Absicherung gegen geopolitische und Finanzmarkturbulenzen.

¹ Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand: 10. März 2020. Zum Zeitpunkt des Verfassens entspricht dieser Wert einem Allzeithoch.

² Währungssysteme, bei denen Währungen an den Goldpreis gebunden waren. Das Bretton-Woods-System begann 1971 zusammenzubrechen.

Geopolitische Absicherung

Beispielsweise ist zu beobachten, dass sich Gold nach geopolitischen Erschütterungen gut entwickelt. Kriegsgefahr und Störungen eines politischen Systems führen häufig zu einem sprunghaften Anstieg der Nachfrage nach Gold. Unsere Analyse zeigt, dass wenn das geopolitische Risiko (GPR Index)³ um zwei Standardabweichungen über den historischen Durchschnitt gestiegen ist (ein Anzeichen für erhöhte geopolitische Spannungen), Gold einen Anstieg von durchschnittlich 8,5 % verzeichnet hat, während der S&P 500 Equity Index in diesen Monaten um 6,6 % nachgegeben hat. In Abbildung 1 sehen wir uns einige konkrete geopolitische Erschütterungen an.

ABBILDUNG 1: GEOPOLITISCHE ERSCHÜTTERUNGEN UND GOLD

	Ereignisdatum	Goldpreisveränderung nach einem Jahr	Aktienkursveränderung nach einem Jahr	Relative Outperformance von Gold
Jom-Kippur-Krieg	06/10/1973	47,4%	-42,0%	89,4%
Rücktritt von Nixon	09/08/1974	14,9%	4,4%	10,5%
Terroranschlag auf World Trade Center	11/09/2001	16,9%	-15,1%	32,0%
Bombenanschläge in Paris	13/11/2005	33,5%	17,6%	15,9%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Gold basiert auf den Spotpreisen von Bloomberg und Aktien basieren auf dem S&P 500 Index. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Historisch gesehen verhielt sich Gold als eine sehr wirksame geopolitische Absicherung. In Krisenzeiten hat es dazu beigetragen, die Aktienentwicklung für Investoren abzufedern, die die Voraussicht hatten, im Besitz des Edelmetalls zu sein.

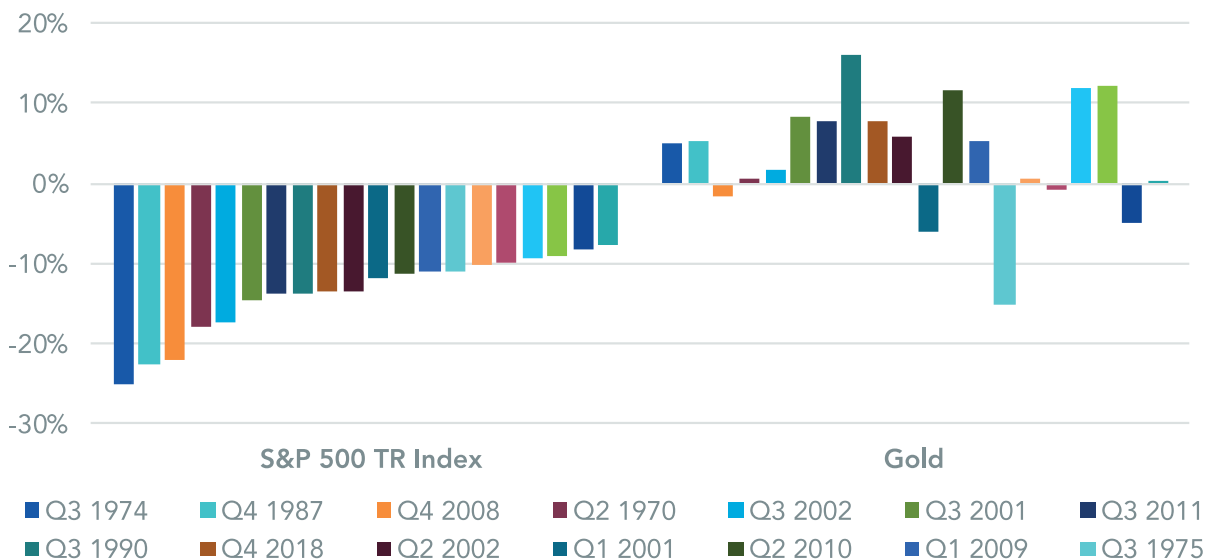
Finanzielle Absicherung

Gold dient nicht nur in Zeiten geopolitischen Aufruhrs als sichere Anlage. Auch in Zeiten finanzieller Turbulenzen und Unsicherheiten flüchten sich die Investoren in das gelbe Metall.

Bei Erschütterungen auf den Finanzmärkten – insbesondere bei Aktien – hat Gold in den für Aktien schlechtesten 20 Quartalen seit 1968 in 19 Fällen besser abgeschnitten. Außerdem kam es bei Gold in 15 dieser Quartale zu einer positiven Rendite. Tatsächlich hat Gold in diesen 20 Quartalen durchschnittlich um 17,3 % besser abgeschnitten.

³ Dario Caldara und Matteo Iacoviello berechnen einen monatlichen Index für das geopolitische Risiko (GPR Index), bei dem die Anzahl der Wörter gezählt wird, die sich auf geopolitische Spannungen in führenden internationalen Zeitungen beziehen. Der Referenzindex (GPR) bezieht 11 Zeitungen ein und begann im Jahr 1985. Daten vom 31.01.1985 bis zum 31.01.2020. Es gab 15 Monaten, in denen die Datenreihen um zwei Standardabweichungen über dem Durchschnitt lagen.

ABBILDUNG 2: PERFORMANCE VON GOLD IN DEN 20 SCHLECHTESTEN QUARTALEN FÜR DEN S&P 500 SEIT 1967



	S&P 500 TR Index	Gold	Unterschied
Q3 1974	-25,2%	4,9%	30,0%
Q4 1987	-22,5%	5,4%	27,9%
Q4 2008	-21,9%	-1,7%	20,3%
Q2 1970	-18,0%	0,6%	18,6%
Q3 2002	-17,3%	1,6%	18,9%
Q3 2001	-14,7%	8,3%	23,0%
Q3 2011	-13,9%	7,6%	21,5%

	S&P 500 TR Index	Gold	Unterschied
Q1 2001	-11,9%	-6,1%	5,8%
Q2 2010	-11,4%	11,5%	22,9%
Q1 2009	-11,0%	5,4%	16,4%
Q3 1975	-11,0%	-15,0%	-4,1%
Q3 1981	-10,2%	0,6%	10,9%
Q3 1998	-9,9%	-0,8%	9,1%
Q1 2008	-9,4%	12,0%	21,4%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. In USD. Von Dezember 1967 bis Februar 2020 unter Verwendung vierteljährlicher Daten. Für Gold wird der LBMA Gold Price PM Index und für den S&P 500 der S&P 500 Gross Total Return Index herangezogen. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

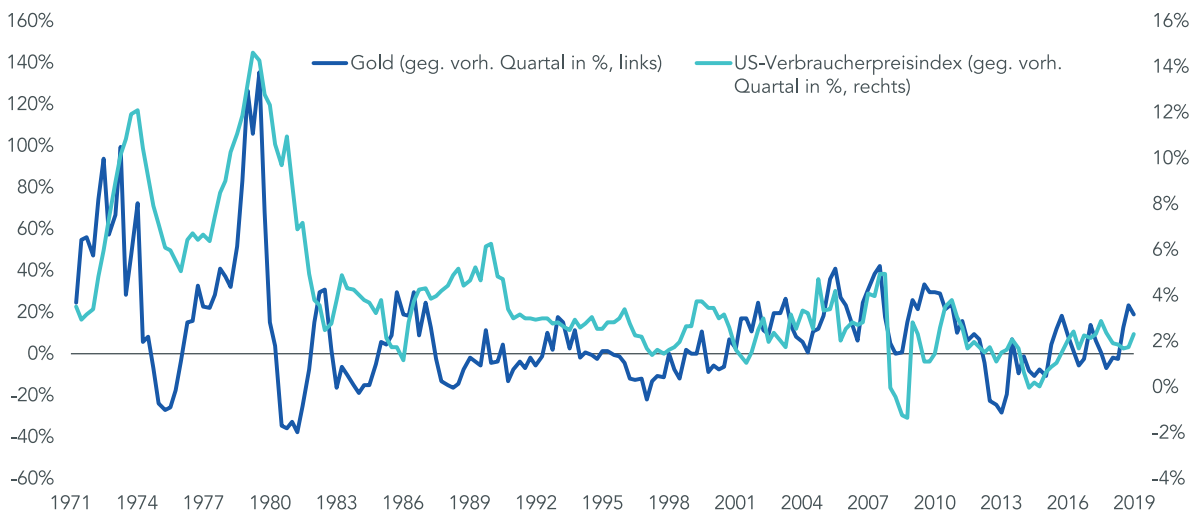
Rückblickend hat sich Gold erneut als starke finanzielle Absicherung erwiesen. In Zeiträumen, in denen sich die meisten riskanten Anlagen negativ entwickelten, wurden Gold-Investoren mit zumeist positiven Wertentwicklungen belohnt, mit denen sich ihr Portfolio abfedern ließ.

⁴ Gold: So bewerten wir Edelmetalle

Schutz vor Inflation

Monetaristen sehen die Inflation als Folge eines Überangebots von Geld gegenüber zu wenig Gütern. Dies beschreibt die Inflation als Nachfrageschock (im Gegensatz zu einem Angebotsschock, wie die Unterbrechung einer Ölpipeline, durch die die Energieversorgung knapper und damit teurer wird). Befindet sich viel Geld im Umlauf, werden mehr Güter und Dienstleistungen eingekauft, was deren Preis steigen lässt. Wie oben erläutert, kann Gold den perfekten Gegenpol zu Fiat-Währungen darstellen. Wenn die Zentralbanken willkürlich Geld drucken und den Wert einer Währung durch die Erzeugung von Inflation senken, sollte Gold angesichts seines begrenzten Angebots seinen Wert halten und relativ zur Entwertung der Währung steigen. Abbildung 3 zeigt, dass Gold sich als wirksame Absicherung gegen Inflation bewährt hat. Es war vor allem in Zeiträumen einer erhöhten Inflation erfolgreich, wie in den späten 1970er- und frühen 1980er-Jahren. Im Goldpreismodell⁴ von WisdomTree ist die Inflation eine von vier von uns identifizierten Hauptvariablen, die das Verhalten des Goldpreises konsistent erklärt.

ABBILDUNG 3: GOLDPREIS VS. US-INFLATION



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum 1972 bis 2019. „geg. vorh. Quartal“: gegenüber vorherigem Quartal. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Da Gold mit der Inflation steigt, ist es nicht nur eine „Weltuntergangsanlage“ – das heißt, es entwickelt sich nicht nur dann gut, wenn zyklische Anlagen rückläufig sind. Eine starke wirtschaftliche Aktivität, die eine Inflation generiert, geht häufig mit Zuwächsen beim Goldpreis einher. Deshalb muss sich Gold in guten Zeiten nicht als Belastung eines Portfolios erweisen. Die Einführung von Gold in ein Portfolio kann in „schlechten Zeiten“ enorm hilfreich sein, muss in „guten Zeiten“ aber nicht teuer werden.

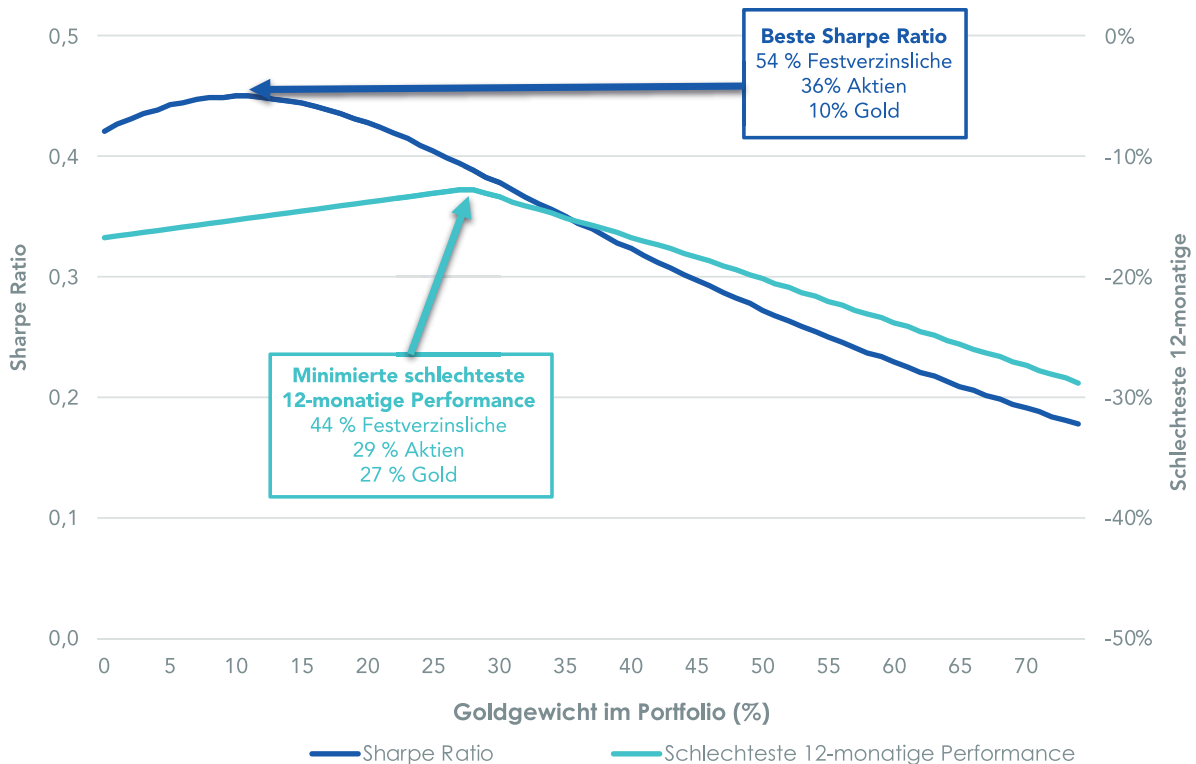
⁵ Stand: 6. März 2020; Quelle: Spotpreis von Bloomberg.

DAS STRATEGISCHE ARGUMENT FÜR GOLD IN ZAHLEN

Geopolitische oder finanzielle Krisen sind schwer vorhersehbar. Die durch das Coronavirus angetriebene Performance, die Gold zu seinem höchsten Stand in sieben Jahren verhalf, hätte nicht vorhergesagt werden können. Deshalb ist es schwierig, in Krisenzeiten in Gold zu investieren, ohne ein Investment in Gold langfristig zu verfolgen.

Um die Vor- und Nachteile einer strategischen Vermögensallokation in Gold darzustellen, betrachten wir in Abbildung 4 ein hypothetisches Portfolio mit einem Verhältnis zwischen festverzinslichen Wertpapieren und Aktien von 60:40 („das 60/40-Portfolio“). Unser Ziel besteht also in der Überwachung der Veränderung der Sharpe Ratio, d. h. der durchschnittlichen Rendite, die über den risikofreien Zins pro Einheit der Volatilität hinaus erwirtschaftet wird, und der Veränderung in der schlechtesten 12-monatigen Performance, also der schlechtesten Performance des Portfolios in einem 12-monatigen Zeitraum. Als Ausgangspunkt investieren wir 60 % in festverzinsliche Wertpapiere (US-Treasuries) und 40 % in Aktien (globale Aktien aus entwickelten Märkten). Dies lässt sich im Chart bei Gold = 0 auf der horizontalen Achse ablesen, wo die langfristige Sharpe Ratio (von Januar 1973 bis Dezember 2019) 0,42 und die Performance der schlechtesten 12 Monate -17 % beträgt. Daraufhin untersuchten wir den Effekt, den eine Aufnahme von Gold ins Portfolio auf die langfristige Sharpe Ratio und die Performance der schlechtesten 12 Monate hat. Wenn Gold dem Portfolio hinzugefügt wird, werden Aktien und Anleihen so reduziert, dass das Verhältnis zwischen ihnen weiterhin 60:40 beträgt.

ABBILDUNG 4: EINE KLEINE STRATEGISCHE ALLOKATION IN GOLD HÄTTE DIE BESTE SHARPE RATIO SEIT 1973 GELIEFERT



	60/40 Portfolio	Portfolio A	Portfolio B
Rendite	7,6%	7,8%	7,9%
Vol.	6,7%	6,6%	7,9%
Sharpe Ratio	42,1%	45,0%	39,4%
Max. Drawdown	-19,2%	-19,8%	-20,7%
Schlechteste 12 Monate	-16,8%	-15,3%	-12,8%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum Januar 1973 bis Februar 2020. Berechnungen basieren auf monatlichen Renditen in USD. Das Portfolio wird halbjährlich neu gewichtet. Für Aktien wird der MSCI World Gross Total Return Index und für festverzinsliche Wertpapiere der Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index herangezogen. **Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Die obigen Zahlen enthalten Daten aus dem Backtesting. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

In Abbildung 4 lässt sich anhand der dunkelblauen Kurve beobachten, dass die Sharpe Ratio bis zu einer Goldallokation von 10 % („Portfolio A“) von der Aufnahme von Gold profitiert (durch Senkung der Volatilität des Portfolios). Die Sharpe Ratio steigt von 0,42 auf 0,45. Über einen Goldanteil von 10 % hinaus beginnt die Sharpe Ratio zu sinken. Dabei wird anerkannt, dass Gold selbst keine Anlage mit niedriger Volatilität ist. Es verhält sich nur anders zu anderen Anlagen und ergänzt daher ein Portfolio. Betrachtet man die schlechteste 12-monatige Performance (hellblaue Kurve) für jedes Portfolio, wird klar, dass eine Aufnahme von Gold das Abwärtsrisiko des Portfolios deutlich reduziert. Werden dem konservativen Portfolio 10 % Gold hinzugefügt, sinkt die schlechteste 12-monatige Performance von -17 % auf -15 %. Durch die Aufnahme von 27 % Gold („Portfolio B“) können die schlechten Zeiten noch besser abgefedert werden, da sich die schlechteste 12-monatige Performance auf -13 % beschränkt.

Kommen wir zurück zu Gold als Absicherung. Wir haben oben erwähnt, dass Gold in Finanzkrisen oder bei geopolitischen Erschütterungen Aktienverluste tendenziell abfedert, dass aber ein solch taktischer Einsatz aufgrund der Unsicherheit in Bezug auf das Einsetzen solcher Ereignisse schwierig ist. Die hypothetischen Portfolios A und B zeigen sehr deutlich, dass ein strategisches Investment in Gold die Wertentwicklung des Portfolios in der Tat nicht belastete. Im Gegenteil – es verbesserte sogar die Risiko-Rendite-Kennzahlen. Das bedeutet, dass Investoren in den letzten 45 Jahren ihre Absicherung (in diesem Fall Gold) hätten beibehalten können, ohne für diese Absicherung eine Prämie zu zahlen, und sogar langfristig finanziell davon profitiert hätten. Portfolio A hätte 2008 beispielsweise 7,9 % verloren, das 60/40-Portfolio hätte hingegen einen Verlust von 9,2 % hinnehmen müssen. Dies zeigt die Vorteile von Gold als Absicherung nach unten. Doch erstaunlicherweise schnitt Portfolio A auch 2009 mit 11,1 % gegenüber dem 60/40-Portfolio mit 9,6 % besser ab. Das bedeutet, dass Gold selbst in einem Jahr der Erholung das Portfolio nicht belastete.

Diese Auswirkungen auf ein Portfolio lassen sich dadurch erklären, dass das Verhalten von Gold eine Diversifizierung liefert. Abbildung 5 zeigt die langfristigen Korrelationen. Hier können wir beobachten, dass Gold nicht mit Aktien korreliert (hier zum MSCI World TR Index), es zeichnet sich aber auch durch das offensichtliche Fehlen einer Korrelation gegenüber festverzinslichen Wertpapieren aus (zu US-Treasuries). Diese Korrelationen erklären ganz klar, warum die strategische Aufnahme von Gold in ein Portfolio zahlreiche Vorteile bietet, da sich das unkorrelierte Verhalten von Gold als Anlage ausnutzen lässt.

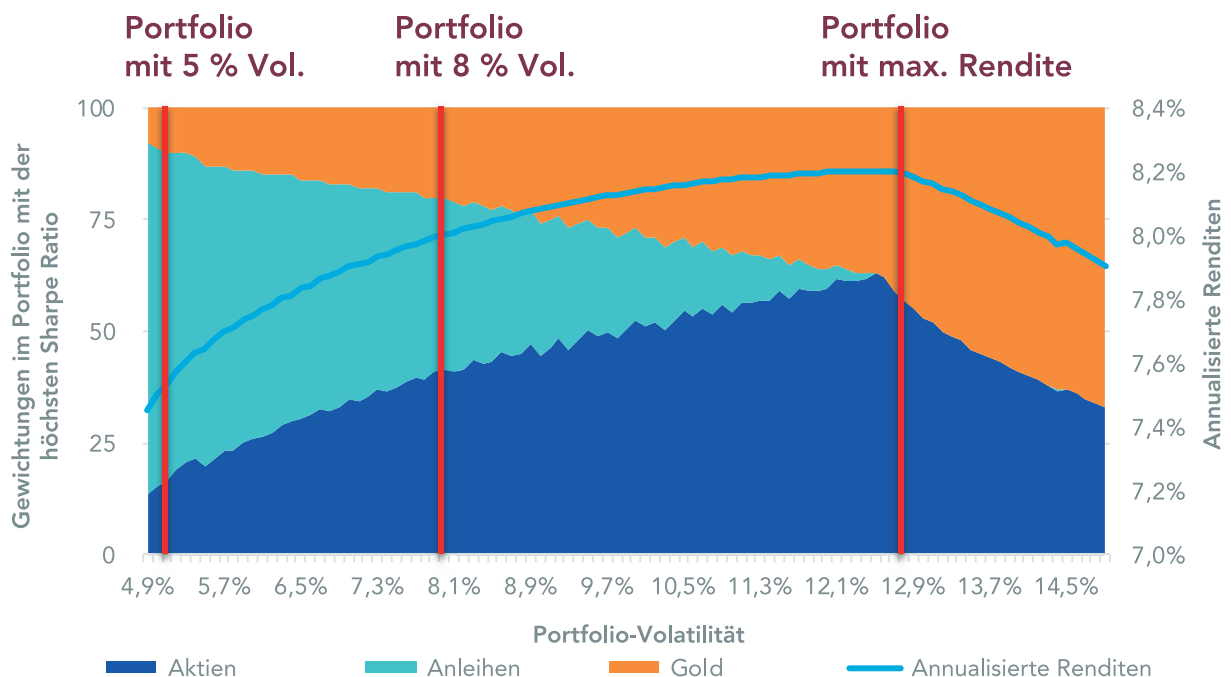
ABBILDUNG 5: KORRELATIONEN DER RENDITEN VON 1973 BIS 2020

	60/40 Portfolio	Portfolio A	Portfolio B
MSCI World TR Index	100,0%	3,8%	11,3%
Bloomberg Barclays US Treasury TR Index		100,0%	5,2%
Gold			100,0%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum Januar 1973 bis Februar 2020. Berechnungen basieren auf monatlichen Renditen in USD. Für Aktien wird der MSCI World Gross Total Return Index und für festverzinsliche Wertpapiere der Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index herangezogen. **Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Die obigen Zahlen enthalten Daten aus dem Backtesting. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Wir bleiben bei den langfristigen Auswirkungen eines strategischen Investments in Gold und suchen nach den Portfolios mit den höchsten historischen Renditen für jedes Volatilitätsniveau, also allen effizienten Portfolios. In Abbildung 6 lässt sich beobachten, dass Gold in allen diesen effizienten Portfolios strategisch enthalten ist. Das bedeutet, dass die Portfolios ohne Goldallokation bei allen Volatilitätsniveaus schlechter abgeschnitten hätten als ein Portfolio mit Gold. Effiziente Portfolios mit einer Volatilität von rund 5 % hielten einen Goldanteil von rund 5 %. Beispiel: Das „Portfolio mit 5 % Vol.“, also das Portfolio mit einer Volatilität von 5 %, das sich über den Zeitraum am besten entwickelt hat, verfügte über ein Goldinvestment von 8 % (mit 14 % Aktien und 78 % festverzinslichen Wertpapieren). Effiziente Portfolios mit einer höheren Volatilität investierten in sogar noch höhere Goldanteile. Das „Portfolio mit 8 % Vol.“ hätte beispielsweise einen Goldanteil von 20 % gehabt. Rückblickend wäre das Portfolio mit den höchsten Renditen über die 45 Jahre (das „Portfolio mit max. Rendite“) das Portfolio gewesen, das sich aus 63 % Aktien und 37 % Gold zusammensetzte.

ABBILDUNG 6: EFFIZIENTE PORTFOLIOGEWICHTUNG NACH VOLATILITÄTSNIVEAU



	Portfolio mit 5 % Vol.	Portfolio mit 8% Vol.	Portfolio mit max. Rendite
Rendite	7,5%	8,0%	8,2%
Vol.	5,0%	8,0%	12,6%

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum Januar 1973 bis Februar 2020. Berechnungen basieren auf monatlichen Renditen in USD. Das Portfolio wird halbjährlich neu gewichtet. Für Aktien wird der MSCI World Gross Total Return Index und für festverzinsliche Wertpapiere der Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index herangezogen. **Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich. Die obigen Zahlen enthalten Daten aus dem Backtesting. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

In den Abbildungen 4, 5 und 6 wird das Argument für ein strategisches, langfristiges Halten von Gold in einem Portfolio richtig klar. Letztendlich ist Gold eine Anlage, die eine hohe Diversifizierung liefert und sich sowohl in „schlechten“ als auch in „guten“ Zeiten gut entwickeln kann. Historisch betrachtet, führt die Aufnahme von Gold in ein Portfolio zu einem besseren Risiko-Rendite-Profil und liefert zusätzlich einen gewissen Schutz vor finanziellen und geopolitischen Krisen.

GOLD – DIE EINZIGE DEFENSIVE ANLAGE MIT NICHT-NEGATIVEN REALRENDITEN

Gold steht schon immer im Wettbewerb mit Staatsanleihen – einerseits als Sicherheitsquelle in turbulenten Zeiten und andererseits um einen Platz in den Portfolios. Obwohl das Metall häufig dafür kritisiert wird, dass es keine Rendite erwirtschaftet, steht die Anlage mit Nullrendite besser da als Anlagen mit negativen Renditen. Ein Anteil von fast 14 Billionen USD an einem globalen Markt mit Anleihen im Wert von 103 Billionen USD erwirtschaftet negative Renditen. Es lässt sich argumentieren, dass sich bereits seit 30 Jahren eine Anleihenblase zusammenbraut. Sollten Anleihen zur Quelle einer Krise werden und nicht das Gegenmittel, würde Gold umso mehr in der Gunst stehen. Die Goldpreise sind seit 2016 parallel zu den zunehmenden negativen Renditen gestiegen. Trotz einer Erholung bei den negativen Renditen im Jahr 2020, hat Gold seinen Wertzuwachs fortgesetzt.

ABBILDUNG 7: GLOBALE ANLEIHEN MIT NEGATIVEN RENDITEN



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum Februar 2010 bis Februar 2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Wir wissen, dass eine gute Beziehung zwischen Gold und den Realzinssätzen besteht. Typischerweise messen wir die Realzinsen anhand von inflationsgeschützten US-Staatsanleihen (Treasuries Inflation-Protected Securities; TIPS). Es gibt sie jedoch erst seit relativ kurzer Zeit (1997). In diesem Zeitraum kam es bei 10-jährigen TIPS nur von 2011 bis 2013 zu einer negativen Realverzinsung. In dieser Zeit verzeichnete Gold eine starke Wertentwicklung.

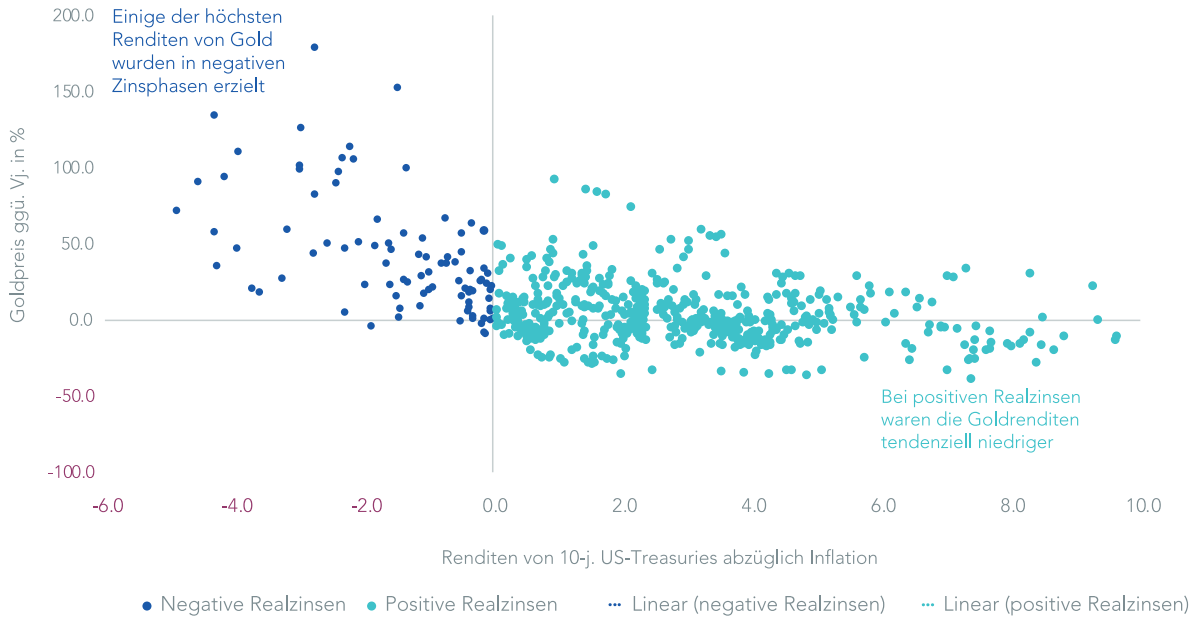
ABBILDUNG 8: GOLD VS. REALZINSEN (RENDITE VON TREASURY INFLATION-PROTECTED SECURITIES)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Januar 1997 bis Februar 2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Um weiter in der Vergangenheit liegende Werte zu generieren, haben wir eine synthetische Realzinsreihe geschaffen, die sich aus den nominalen Renditen für US-Treasuries abzüglich der aktuellen Inflation des Verbraucherpreisindex (VPI) berechnet. Sie unterscheidet sich im Konzept vom TIPS-Realzins (die Differenz zwischen einem Nominalzins und dem TIPS-Realzins ergibt eine Breakeven-Inflationserwartung des Marktes über einen 10-jährigen Horizont und nicht die aktuelle Inflation). Aus Abbildung 9 (ein Streudiagramm des Wachstums dieser synthetischen Realzinsen und den Goldpreisen) geht jedoch hervor, dass diese Reihe eine angemessene Beziehung zu den Schwankungen des Goldpreises aufzuweisen scheint. Niedrigere Realrenditen scheinen seit 1972 mit höheren Goldpreisen einherzugehen. Im Quadranten oben links des Diagramms sehen wir zahlreiche Beobachtungen, in denen die Realzinsen negativ sind und die 12-monatige Gold-Performance sehr hoch ist. Der Quadrant unten links ist fast leer und es gibt nur sehr wenige Beobachtungen, bei denen die Realzinsen und die Gold-Performance negativ sind. Interessanterweise scheint die Steigung der Ausgleichsgeraden steiler, wenn die Zinsen negativ sind, als wenn sie positiv sind. Dies lässt darauf schließen, dass die Goldpreise stärker steigen, wenn die Zinsen negativ sind. Neben dem strategischen Argument für Gold besteht also auch ein überzeugendes taktisches Argument für Gold in einem negativen Zinsumfeld.

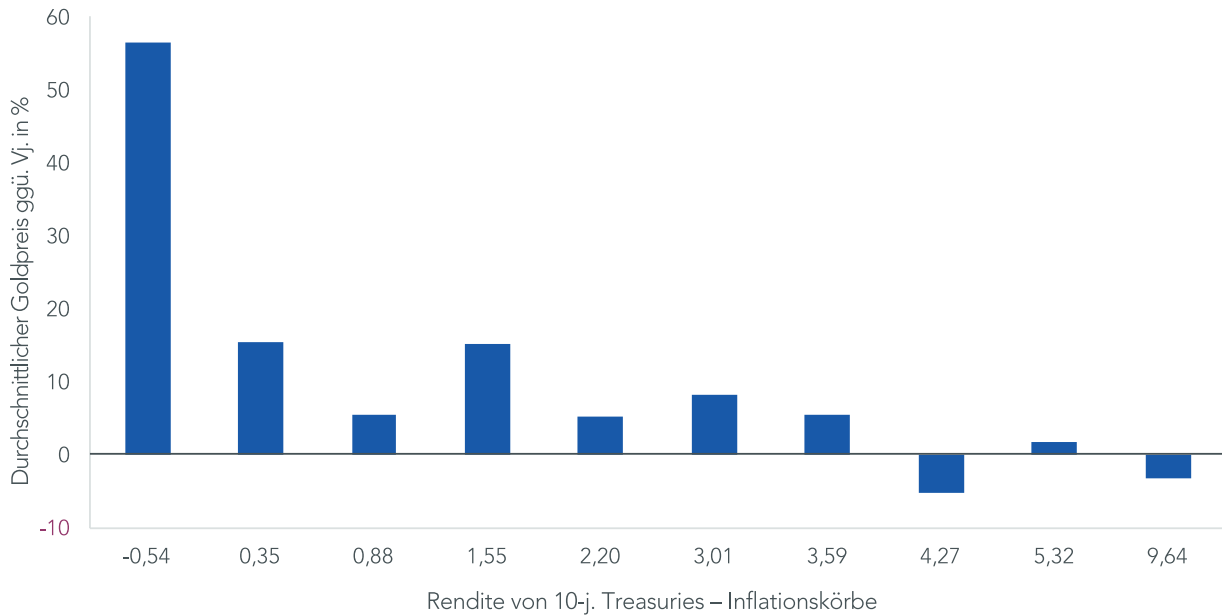
ABBILDUNG 9: RENDITE VON 10-J. US-TREASURIES ABZÜGLICH INFLATION VS. GOLD (1972–2019)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Januar 1972 bis Januar 2020. „ggü. Vj.“: gegenüber dem Vorjahr. Die im Chart dargestellten Ausgleichsgeraden werden über eine Excel-Funktion berechnet (in der Legende oben als „Linear“ bezeichnet). Wir verwenden eine separate Ausgleichsgerade für die Beobachtungen eines positiven Realzinses und die Beobachtungen eines negativen Realzinses. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Wir wissen, dass die Anzahl der Beobachtungen für negative Realzinsen geringer ist als die für positive Realzinsen. Um sich nicht von der kleineren Probe negativer Zinsen optisch ablenken zu lassen, präsentieren wir dieselben Daten unten in Abbildung 10, zeigen aber den durchschnittlichen Goldpreis nach Realzinskörben, wobei sich in jedem Zinskorb ungefähr dieselbe Anzahl von Beobachtungen befindet (ca. 58 Beobachtungen in jedem Korb). Das Chart zeigt, dass sich die Goldpreise in dem Korb mit Realzinsen unter -0,54 % sehr stark entwickelten (durchschnittlich 56 % gegenüber dem Vorjahr). Beim Korb mit Realzinsen zwischen 5,32 % und 9,64 % fielen die Goldpreise hingegen im Durchschnitt um 3,2 %.

ABBILDUNG 10: GOLD-PERFORMANCE BEI UNTERSCHIEDLICHEN REALZINSEN



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Januar 1972 bis Januar 2020. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Heute betragen die Realzinsen basierend auf 10-jährigen TIPS -0,49 % und -1,50 % basierend auf der synthetischen Kennzahl (4. März 2020). Wenn die Vergangenheit in irgendeiner Weise auf die Zukunft schließen lässt, könnte Gold auf sich auf eine starke Phase zubewegen. Die Rolle von Gold in einem Portfolio könnte in einer ausgedehnten Phase niedriger Zinsen wichtig werden. Falls der Trend niedriger Zinsen langfristig anhält, könnte, was als taktischer Grund für ein Engagement in Gold angesehen wurde, zu einem strategischen Grund werden.

Gold hat sich schon oft als Absicherung gegen geopolitische, finanzielle und inflationäre Erschütterungen bewährt. In diesem Hinblick kann Gold als potenzielle Versicherung angesehen werden. Erschütterungen sind ihrer Natur nach unvorhersehbar. Deshalb ist es wahrscheinlich, dass Investoren, die Gold als strategische Absicherung nutzen, dies vor dem Einsetzen einer Erschütterung tun müssen (also ein langfristiges Engagement). Da sich Gold historisch bei niedrigen Zinsen – insbesondere bei negativen Realzinsen – gut entwickelt hat und die Anleiherenditen derzeit sehr niedrig sind, könnte dies bei Gold für Rückenwind sorgen und auch eine taktische Allokation im Portfolio unterstützen. Da Gold jedoch asymmetrische Eigenschaften aufweist, muss das Metall in guten Zeiten die Portfolios nicht belasten. Als Diversifizierung hilft es, die Sharpe Ratios eines Portfolios aus Anleihen und Aktien zu verbessern. Unsere Analyse zeigt, dass die Investoren mit einer Allokation in Gold von bis zu 10 % die Sharpe Ratios weiter verbessern können (auf der Grundlage von 60 % Anleihen und 40 % Aktien). Bei einigen Risikomaßen verbessert sich das Portfolio weiter bis zu einem Goldanteil von 27 %. Gold entwickelt sich gut bei niedrigen Zinsen, weshalb ein taktisches Argument für das Metall im heutigen Umfeld besteht. Sollte sich der Trend niedriger Realzinsen langfristig fortsetzen, könnte dies auch das strategische Argument für Gold einem Portfolio stärken.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktcommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.