

# Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 32

- 18 Fed hofft auf langweiliges Jahr
- 18 Angst vor dem Corona-Virus wächst
- 19 Wachstumssorgen in der Eurozone
- 19 Spielraum für die Fiskalpolitik

## Wie viel Gold ins Portfolio gehört

Das Edelmetall überzeugt bei mageren Zinsen viele Anleger. Auch die niedrige Korrelation zur Börse ist ein Plus. Doch der Goldanteil sollte begrenzt bleiben.

ALEXANDER TRENTIN

Goldfans schnuppern Morgenluft: Seit Anfang 2019 ist der Preis des Edelmetalls über 20% gestiegen. In den Jahren zuvor dümpelte Gold fast nur vor sich hin. Jan Bopp, Investmentstrategie bei Bank J. Safra Sarasin, erklärt: «Momentan sind die Voraussetzungen gut: Der Preis ist aus seiner Seitwärtsbewegung ausgebrochen, die Zentralbanken kaufen mehr am Markt und wegen niedriger Anleihenrenditen sind die Opportunitätskosten gering.» Unter Opportunitätskosten versteht man den entgangenen Ertrag anderer Anlageklassen, wenn man in das renditelose Edelmetall investiert.

In langfristigen – strategischen – Portfolioempfehlungen mancher Banken fehlt das Edelmetall. «Unsere strategische Allokation sieht einen Goldanteil von null vor – taktisch liegt er aber momentan bei 4,5%», sagt Bopp. Die professionellen Portfoliokonstrukteure der Banken und Fondsmanager können bei Gold einen der wichtigsten Ansätze zur systematischen Bestimmung des Anteils einer Anlageklasse nicht anwenden: Wegen der fehlenden laufende Rendite ist eine Bewertung anhand der künftigen Geldflüsse nicht möglich. Die Performance von Gold hängt damit vom Appetit der Anleger ab.

Auf lange Sicht ist die Performance eher enttäuschend: Aktien haben deutlich besser abgeschnitten (vgl. Grafik 1). Auch die Simulation eines diversifizierten Portfolios von Aktien und Anleihen zeigt, dass das Halten des Edelmetalls Rendite gekostet hat (vgl. Text unten).

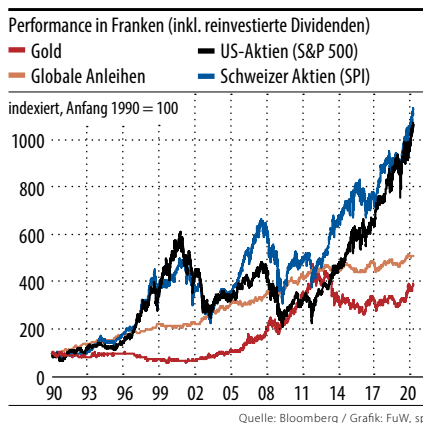
### Weltanschaulich geprägt

Gerd Kommer, deutscher Fondsmanager und Bestsellerautor, sagt: «Gold ist wohl die am stärksten weltanschaulich beeinflusste Anlageform.» Bei den Goldanhängern beobachtet er: «Misstraut jemand etablierten Institutionen und den Wirtschaftswissenschaften fundamental,

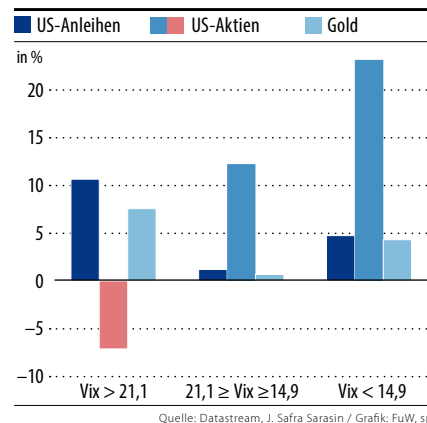


Gold glänzt wieder dank eines positiven Umfelds – doch die richtige Beimischung ins Portfolio bleibt umstritten.

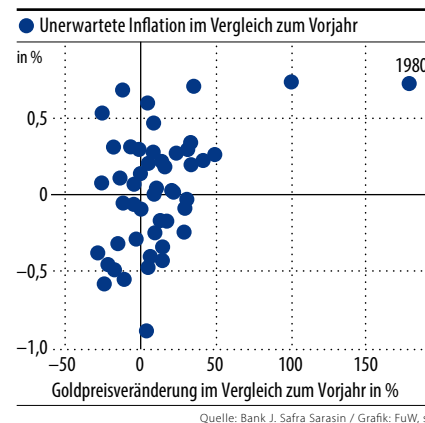
### 1 Gold im Hintertreffen



### 2 Gold als Anker in volatilen Zeiten



### 3 Keine Korrelation zwischen Gold und Inflation



## Die Schutzwirkung von Gold kostet Performance

FuW hat die Performance von drei Portfolios auf lange Sicht berechnet, um zu überprüfen, wie sich unterschiedliche Goldanteile auswirken. Das erste Portfolio enthält zu 60% Aktien und zu 40% Anleihen. Das zweite reduziert die Anteile von Aktien und Anleihen zugunsten von 10% Gold. Die dritte Anlageallokation setzt gar auf ein Fünftel Gold – der Aktienanteil wird auf 50% verringert und der von Anleihen auf 40%.

Die Simulation ab 1975 arbeitet mit einem Rebalancing – jährlich werden die Anteile der Anlageklassen zurück auf die ursprüngliche Verteilung adjustiert. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit basiert die Simulation auf Anleihen und Aktien aus den USA, die Performance ist aus Dollarsicht berechnet worden. Je mehr Aktien gehalten wurden, desto besser war die Performance. Ein höherer Anteil des Edelmetalls hat die Gesamttrendite gesenkt.

Hat man 1975 den Betrag von 100 000 \$ in das Portfolio investiert, kostete ein hoher Goldanteil von 20% nach 45 Jahren über 400 000 \$ an Performance im Vergleich zu einer Strategie ohne Gold (vgl. Grafik 4). Damit ist die Endsumme des Portfolios fast 9% geringer, wenn man das Edelmetall stark gewichtet hat. Die annualisierte Performance sinkt mit einer hohen Beimischung von Gold von 9,39 auf 9,17% (vgl. Tabelle).

Doch für die niedrigere Rendite hat der Anleger etwas bekommen: Ein höherer Goldanteil hat die Schwankungen des Portfolios verringert. Die Volatilität – die annualisierte Schwankungsbreite – sank von

9,39% ohne Gold auf 8,78% bei einem Goldanteil von 20%. Auch der grösste Gesamtverlust in den 45 Jahren war kleiner: Ohne Gold lag er zeitweise über 30%, mit einem hohen Goldanteil verringerte sich das Verlustpotenzial auf 23%. Die 0%-Gold-Allokation sorgte für einen maximalen Jahresverlust von über 20%, mit einem hohen Goldanteil fiel die schlechteste Jahresperformance mit –16% deutlich nervenschonender aus.

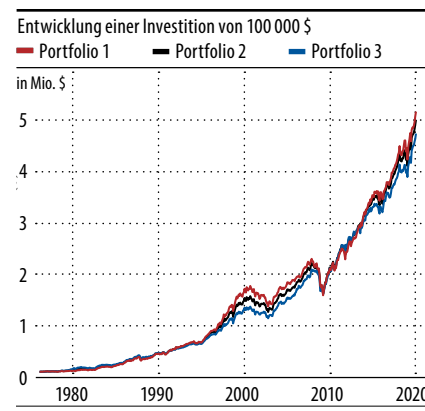
Das Bild der risikosenkenden Eigenschaft von Gold zeigt sich auch beim Blick auf Krisenperioden in den vergangenen Jahrzehnten. In der Zeit des «schwarzen Börsenmontags» vom 19. Oktober 1987 fiel der Wert des Portfolios ohne Gold um fast 20%, mit dem Edelmetall begrenzte sich der Verlust auf weniger als 15% (vgl. Grafik 5). Als die Technologieblase an der Börse ab Frühjahr 2000 zusammenbrach, mussten Anleger ohne die Goldallokation über 22% Wertrückgang einstecken. Ein Goldanteil von einem Fünftel reduzierte den Verlust um 6 Prozentpunkte. Und auch in der globalen Finanzkrise ab November 2007 konnte Gold eine Schutzwirkung entfalten: Statt einem Verlust von mehr als 30% waren es mit einem hohen Goldanteil nur noch 23%.

Neben dem Schutz vor Extremrisiken spricht auch ein bekanntes Mass für die risikoadjustierte Rendite für Gold. Setzt man Rendite und Volatilität ins Verhältnis, dann ist eine Beimischung von 10% Gold im Portfolio am effizientesten. Die Sharpe Ratio steigert sich so leicht von 0,52 auf 0,54.

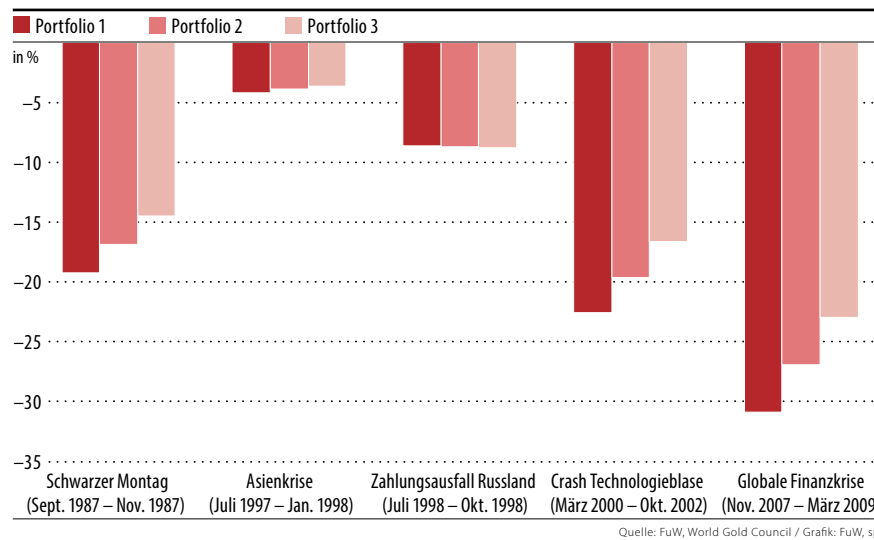
### Portfolio-Kennzahlen

	Portfolio 1	Portfolio 2	Portfolio 3
Allokation (Aktien / Anleihen / Gold) in %	60/40/0	55/35/10	50/30/20
100 000 \$ nach 45 Jahren	5 148 973	4 991 233	4 723 130
Annualisierte Performance in %	9,39	9,31	9,17
Volatilität in %	9,39	8,84	8,78
Grösster Verlust in %	-30,84	-26,94	-22,93
Grösster Jahresverlust in %	-20,45	-18,40	-16,35
Grösster Jahresgewinn in %	29,68	26,99	32,15
Beta	0,6	0,56	0,51
Sharpe Ratio	0,52	0,54	0,53

### 4 Performance nach Goldanteil



### 5 Performance in Krisenzeiten



für den treten messbares Risiko und messbare Rendite in den Hintergrund.» Für viele Menschen sei die Finanzkrise von 2008 eine Wende gewesen – die Vertrauenskrise habe sich zuletzt wohl noch verstärkt: «Die Popularität der Untergangspropheten im deutschsprachigen Raum ist gewachsen.»

Mit Blick auf die tiefen Zinsen sagt Michael Blümke, Portfoliomanager beim Asset Manager Ethenea: «Aus den geringen Opportunitätskosten entsteht noch keine Wertsteigerung. Diese leiten wir vom zunehmenden Verlust an Vertrauen in das System herkömmlicher Währungen ab.» Derzeit hat sein Fonds Ethnea-Aktiv 7% in Gold investiert. «Kurzfristig sind für uns die geopolitischen Risiken – etwa im Nahen Osten oder in Nordkorea – weitere Treiber für diese krisenresistente Währung.»

### Portfolio diversifizieren

Die Zürcher Kantonalbank empfiehlt für Anleger mit mittlerem Risikoprofil eine strategische Goldallokation von 5% – taktisch sind es im Moment 6%. Für Silvan Ebnöther, Portfoliospezialist bei der ZKB, steht der Diversifikationseffekt im Vordergrund: «Mit Gold kann man gut das Portfolio ausbalancieren.» Es wirke stabilisierend und diversifizierend – um es aber tatsächlich einzusetzen, brauche es aber positive Performance-Aussichten. Ebnöther erläutert: «Weil wir bei Rohstoffen negative Ertragsaussichten haben, sind sie in der Allokation mit 0% gewichtet – trotz tiefer Korrelation zu anderen Anlagen.»

Bei grosser Unsicherheit an der Börse legte der Goldpreis in der Vergangenheit stark zu (vgl. Grafik 2). «Bei einer Korrektur am Aktienmarkt von mehr als 10% hat der Goldpreis in den letzten dreissig Jahren immer zugelegt», erläutert Sarasin-Strategie Bopp. Schutz gegen höhere Volatilität bei Aktien böten auch Staatsanleihen, aber: «Wir sind vorsichtig hinsichtlich des Diversifikationsbeitrags von Anleihen, wegen ihrer teils negativen Rendite – sie haben ein hohes Zinsänderungsrisiko.»

### Schutz vor Extremrisiken

Fondsmanager Kommer sieht «eine gewisse Rationalität» für die Beimischung von Gold im Portfolio als Versicherung gegen Extremereignisse. «Will man aber eine vernünftige Langfristrendite erzielen, ist Gold nicht attraktiv.» Als Anleihenersatz will er das Edelmetall nicht gelten lassen: «Gold kann man nicht mit risikoarmen Staatsanleihen vergleichen – von den Schwankungen sind Aktien der bessere Vergleichsmaßstab, und die bieten eine Dividendenrendite von 2,5%.»

Neben dem Krisen- und Volatilitätschutz wird oft die Inflationsabsicherung als Grund für eine Goldanlage genannt. Jan Bopp zweifelt: «Gold war Inflationschutz während der Stagflation der Siebzigerjahre, das ist nicht mehr zu erwarten.» Die Korrelation zwischen dem Goldpreis und der unerwarteten Teuerung ist etwa null (vgl. Grafik 3). «Ein besserer Hedge gegen Inflationsüberraschungen sind inflationsgeschützte Anleihen», sagt Bopp.

Für viele Anleger scheint Gold als Beimischung zum Portfolio besonders verlockend: Wer will schon negativ verzinsten Bonds halten, um das Aktienrisiko abzumildern? Ein Goldanteil von bis zu 10% erscheint dann vertretbar – insbesondere im jetzigen Umfeld. Doch es gibt keine Garantie, dass der Goldpreis den Trend der letzten Monate fortsetzen wird. Das Edelmetall könnte auch stark schwanken und zeitweise das Portfoliorisiko erhöhen. Wer Kursverluste der Börsen ohne solche eine Versicherung tragen kann und sich nicht vor katastrophalen Extremrisiken fürchtet, der braucht Gold nicht.