

Ein **Gemeinschafts-Spezial** von FOCUS-MONEY und



DEUTSCHE BÖRSE  
COMMODITIES

Goldkontor  
Hamburg GmbH



pro aurum  
Edelmetalle. Münzen. Barren.

Reise Bank

FOCUS **MONEY** DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN [www.focus-money.de](http://www.focus-money.de)

Neuer **Kalter Krieg** – Neuer **Nahost-Terror** –  
Neue **Enteignungspläne** in Industriestaaten

*Das neue*  
**EDELMETALL-**  
**ZEITALTER**



Warum nur die sicherste Anlage der letzten 5000 Jahre  
**Ihr Vermögen schützt**



**Roundtable-Teilnehmer (v. links):** Uwe Bergold (Partner von pro aurum), Steffen Orben (Deutsche Börse Commodities), Christof Wilms (ReiseBank), Christian Brenner (philoro), Axel Potthast (Goldkontor Hamburg)

### Roundtable

# „GOLD WIRD WICHTIGER“

---

Fünf Goldmarkt-Experten zeigten in der FOCUS-MONEY-Gesprächsrunde auf, warum Gold gefragt bleibt und wieso sogar ein neues Gold-Zeitalter begonnen hat

---

*Der Goldpreis zeigt seit 2011 Schwäche. Ist die physische Goldnachfrage auch so stark zurückgekommen?*

**Uwe Bergold:** Eins sollten wir vorab festhalten: Der Goldpreis fällt bereits nicht mehr. Nach der Goldpanik, die wir im April und Mai 2013 erlebt haben, läuft der Goldpreis eigentlich seit eineinhalb Jahren seitwärts.

**Christof Wilms:** Also insgesamt ist das Geschäft schon ganz klar rückläufig gegenüber den letzten Jahren. In den vergangenen zwei Monaten hat es wieder etwas angezogen. Im Endkundengeschäft sehen wir die physische Nachfrage jetzt wieder auf einem ganz guten Niveau. Dennoch sind wir weit hinter den Hochs von 2011 und 2012 zurück.

**Axel Potthast:** Die Nachfrage nach physischen Edelmetallen, vor allem bei Gold und Silber, hat in unserem Haus insgesamt seit 2012 nicht nachgelassen. Die meisten unserer Kunden beobachten den Goldmarkt sehr genau und warten auf immer wiederkehrende Preisrückgänge, um dann günstig zu kaufen. Seit Ende des Sommers konnten wir ein starkes Anziehen der

Nachfrage feststellen. Hierzu hat sicherlich die Situation in der Ukraine und die Dämonisierung Russlands, verbunden mit einer neuen Kriegsgefahr in Europa, beigetragen.

*Sind das dann Stammkunden, die regelmäßig kaufen?*

**Wilms:** Das ist schwierig zu beantworten. Wir liefern vor allem unsere Ware an circa 1200 Genossenschaftsbanken. Man kann jedoch im Kaufverhalten Unterschiede feststellen. Im Moment sind Barren stärker gefragt als Münzen. Insbesondere sind dies 100-Gramm-Barren, 50-Gramm-Barren und teilweise auch 250-Gramm-Barren. Mein Eindruck ist, dies sind keine Leute, die jetzt aus der Angst heraus irgendetwas machen, sondern kontinuierlich kaufen.

**Christian Brenner:** Die Nachfrage war rückläufig. Wenn ich als Referenz die Daten des World Gold Council (WGC) heranziehe, dann sieht man, dass heuer im ersten Halbjahr die Umsätze im deutschen Markt um rund 30 Prozent unterhalb des Vorjahrs liegen. Doch das Blatt wendete sich. Bereits Ende Juli und im August zog die Nachfrage wieder ordentlich an.



**Goldexperten im FOCUS-MONEY-Gespräch:** Die Nachfrage aus Asien und besonders China hat in den letzten Jahren zugenommen. Bei Goldpreisen um 1200 US-Dollar je Unze kommt es auf dem Markt zeitweise sogar zum Mangel an physischem Gold



Im Retail-Geschäft waren in Deutschland die Filialen gut besucht, im September sogar überproportional gut. Der September war darüber hinaus der stärkste Monat dieses Jahres, und dieser Trend setzt sich fort.

*Wollen die Kunden dann eher anonym bleiben?*

**Wilms:** Die Anonymität ist auf jeden Fall gewährt. Wir garantieren, keine Barrennummern in irgendwelchen Listen mit dem Käufernamen aufzunehmen. Bis 15000 Euro kann ein Kunde anonym Gold kaufen. Doch die meisten Kunden sind da gar nicht hinterher, das Gold anonym zu kaufen. Das meiste geht ganz normal als Geschäft über die Hausbank.

**Potthast:** Anonymität ist in den vergangenen zwei Jahren für den Kunden noch viel wichtiger geworden, als es schon in den Jahren davor der Fall war. Der Grund hierfür ist das gestiegene Bewusstsein der mittlerweile komplett ausufernden Überwachung. Viele Kunden möchten ihre Edelmetalle möglichst anonym kaufen, was ja auch problemlos möglich ist. Einzig die Kunden, die aus ländlichen Gebieten kommen, haben es da ein bisschen schwieriger. Hier stellen wir aber schon seit längerem fest, dass die Anonymität beim Edelmetallkauf den Kunden so viel wert ist, dass auch längere Anfahrten in Kauf genommen werden.

*Und wo bringen die Kunden ihr Gold dann unter?*

**Wilms:** Der Kunde kann das Gold mit nach Hause nehmen, in einem Bankschließfach oder anderen Stellen einlagern. Ganz wie er möchte und Möglichkeiten hat. Ob es Sinn macht, das Gold ins Ausland zu bringen, muss jeder selbst wissen. Die Schwierigkeit, das Gold aus dem Ausland wiederzubekommen, ist möglicherweise nicht gering, und daher halte ich persönlich nicht viel davon.

*Haben Anleger in der Goldpreisschwäche auch verkauft?*

**Wilms:** Nein, fast gar nicht. Von dem, was wir verkaufen, müssen wir 90 Prozent extern abdecken. Also der Rückfluss ist verschwindend gering.

**Potthast:** Der größte Teil unserer Kunden hält das physische Gold. Offensichtlich hat hier in den vergangenen Jahren eine Bewusstseinsveränderung stattgefunden. Der innere Wert von physischem Gold ist auf Grund der Tatsache, dass physisches Gold nicht beliebig vermehrt werden kann, praktisch unverändert. Momentan kommt in unserem Haus auf etwa 14 Käufer ein Verkäufer.

**Steffen Orben:** Wir sind Emittentin eines Investmentprodukts, Xetra-Gold. In diesem Bereich war das Geschäft rückläufig. Als der Goldpreis von 44 Euro je Gramm auf 30 Euro fiel, haben wir auch Rückflüsse gesehen. In diesem Jahr hat es sich stabilisiert, und wir haben im Sommer auch einige Zuflüsse gehabt. Vor allem als der Dax-Index bei seinen Höchstständen um 10000 Punkte war, wurden die Leute etwas vorsichtiger. Anleger sagten sich wohl, dass nach einer mehrjährigen Aktienrally vielleicht mal wieder ein Schock ins System hineinkommen könnte. Xetra-Gold ist ein physisch hinterlegtes Produkt, und unsere Anleger nehmen auch immer wieder die Chance zur Auslieferung wahr.

*Wie viel physische Ausübung wird denn so im Jahr durchgeführt?*

**Orben:** 2009 und 2010 hatten wir im Durchschnitt so circa 15 bis 20 Ausübungen pro Monat. Im Moment pendelt es sich so bei vielleicht drei bis fünf pro Monat ein. Vor allem ist der 1-Kilo-Barren gefragt.

*In China wird dagegen weiter Gold stark nachgefragt, wie passt dies mit dem Goldpreis zusammen?*

**Brenner:** Die offiziellen Zahlen variieren hier. Der Vorstand der Shanghaier Goldbörse behauptet, im vergangenen Jahr wurden 2000 Tonnen nachgefragt. Das World Gold Council hat knapp 1200 Tonnen angegeben. Klar ist, dass China ein Nachfragegarant war, während andere Länder und Institutionen zurückhaltender agierten.

**Wilms:** Es ist festzustellen, dass die Nachfrage in Fernost deutlich zunimmt, und das stimmt mich zuversichtlich, bis zum Jahresende schon höhere Preise zu sehen.

**Bergold:** Wenn wir die chinesischen Zahlen ansehen, dann denke ich, befinden wir uns in der Mitte der erwähnten Größen, eher weiter oben als unten angesiedelt. Es gab eine offizielle Meldung, dass die Nachfrage nach 12,5-Kilo-Standardbarren, also 400 Unzen, die großen Riegel, die nicht der Kleinanleger kauft, in diesem Jahr um 243 Prozent gestiegen ist. Ich stelle fest, dass im Retail-Bereich in den vergangenen zwölf Monaten eher die Unsicherheit da war, ob der Goldpreis noch weiter fällt. Denn ständig kamen neue niedrigere Preisprognosen zum Beispiel von Goldman Sachs. Doch auf der anderen Seite nutzen smarte Hände – wir können auch die „tiefen Taschen“ dazu sagen – die Preise, um sich einzudecken. Sobald wir auf einen Goldpreis von 1200 Dollar zu- ►



laufen, was auf Grund der Produktionskosten die natürliche Untergrenze darstellt, dann traten jedes Mal sogar Probleme bei der Materialbeschaffung auf. Es gibt aktuell wieder Gerüchte am Markt, dass die Tendenz eher wieder zum Mangel an physischer Ware geht. Solche Mangelerscheinungen gab es zum Beispiel auch im Juni oder Dezember 2013, als sich plötzlich die Lieferzeiten signifikant ausdehnten.

*Was sollte beim Kauf physischen Goldes beachtet werden?*

**Brenner:** Beim Produkt sollten Anleger am besten darauf achten, dass der Goldbarren eine LBMA-Zertifizierung hat. Das ist ein Zertifikat, bei dem sich die wichtigsten Institutionen auf dem Goldmarkt verpflichtet haben, die Barren jederzeit anzukaufen. Das bedeutet für den Kunden, dass er bei Bedarf sein erworbenes Produkt rasch wieder veräußern kann. Insofern ist dies das Kaufargument schlechthin, ungeachtet ob philoro, Valcambi oder Heraeus auf dem Barren steht. Bei Münzen sind die Klassiker wie Krügerrand, Wiener Philharmoniker und Maple Leaf die Bestseller. Die Münzen besitzen ein hohes internationales Renommee, einen

hohen Bekanntheitsgrad – sind dadurch bei Bedarf leicht veräußerbar – und bieten ein sehr gutes Preis-Leistungs-Verhältnis.

**Wilms:** Beim Kauf von physischem Gold sollte der Anleger darauf achten, nicht zu kleine Stücke zu erwerben, da sonst die Aufgelder zu groß sind. Stücke unter einer halben Unze werden einfach zu teuer, bei den Barren bitte nicht unter zehn Gramm. Wenn der Kunde bekannte Münzen erwirbt, kann es sein, dass er beim Verkauf mehr erlöst, wenn die Stücke in einwandfreiem Zustand sind. In der Regel unterscheiden wir nicht, aber wenn mir jemand eine größere Anzahl Krüger anbietet, bin ich auch schon mal bereit, über Gold zu zahlen, da die Verwertbarkeit größer ist als bei einer Britannia.

**Potthast:** Der Kunde sollte vor allem auf Transparenz beim Kauf achten. Eine ausführliche Beratung, egal, ob telefonisch oder vor Ort, ist immer ein Hinweis auf einen guten Händler. Ein nach unten wesentlich abweichender Preis von anderen Händlern kann ein Indikator sein, dass etwas nicht in Ordnung ist, dies gilt vor allem für Händler, die ausschließlich online arbeiten. Ein weiteres Merkmal für einen seriösen Händler ist die Mitgliedschaft im Berufsverband des Deutschen Münzfachhandels oder der Deutschen Edelmetallgesellschaft.

*Aus Amerika ist zu hören, dass es Probleme geben könnte, wenn alle Anleger ihr Gold aus den ETFs ausgeliefert be-*

Fotos: Fotolia, S. Ugurlu/FOCUS-MONEY

**philoro**  
EDELMETALLE

[www.philoro.de](http://www.philoro.de)

**sicher.vorzugspreis**

Bei uns erhalten Sie einen kompetenten und umfassenden Zugang zur Veranlagung in Edelmetalle.

Berlin • Leipzig • Wien • Salzburg  
Eschen • Budapest



## ROUNDTABLE



**Goldexperten im FOCUS-MONEY-Gespräch:** Die Notenbanken dürften ihre Währungsreserven entsprechend dem neuen Gold-Zeitalter anpassen. Über Jahre dürften sie daher als Goldkäufer auftreten. Auch Private kaufen Gold als Versicherung für das Vermögen zu



*kommen wollen. Hat jeder ETF, also börsengehandelte Fonds, das Gold auch tatsächlich schon gekauft?*

**Orben:** In Deutschland gibt es keine ETFs, also Exchange Traded Funds, auf Gold, weil ein Fonds nicht an der Entwicklung eines einzelnen Produkts, hier also eines Rohstoffs, partizipieren darf. In Deutschland sind Exchange Traded Commodities, ETCs, erlaubt. Diese Produkte sind normalerweise physisch hinterlegt. Die Lagerung des physischen Goldes erfolgt in Form der großen Standardbarren mit 12,5 Kilo. Eine Auslieferung ist unproblematisch. Aufwendiger ist da schon, das Gold in der gewünschten Stückelung den Anlegern zur Verfügung zu stellen. Also am Beispiel von Xetra-Gold: Ein Wertpapier ist ein Gramm Gold. Wir lagern aber 12,5-Kilo-Barren ein. Wenn jeder Anleger zeitgleich käme und seinen Anspruch geltend machen und die Auslieferung verlangen würde, dann müssten wir zuerst einmal die ganzen 12,5-Kilo-Barren nehmen, in eine Schmelzerei fahren und in die geeignete Stückelung bringen. Das wäre ein hoher logistischer Aufwand, der sicherlich länger dauern würde als acht bis zehn Wochen.

*Sind die großen ETFs in den USA auch physisch hinterlegt? Oder gibt es mehr Wertpapiere auf Gold, als es Gold gibt?*

**Orben:** Der State Street Spider in den USA, der größte Gold-ETF, ist auch physisch hinterlegt. Aber darüber hinaus gibt es noch andere Wertpapiere, die an Gold angebunden sind, wie Zertifikate, Optionsscheine und Futures.

**Bergold:** Hier liegt das eigentliche Problem. Wenn man die gesamte Börsenkapitalisierung von Gold betrachtet, dann sind wir etwa bei zehn Billionen US-Dollar. Von diesen zehn Billionen US-Dollar Marktkapitalisierung sind etwa nur ein Prozent physisch und 99 Prozent auf Termin gehandelt.

**Orben:** Ja, wobei man natürlich unterscheiden muss, was Umsatzzahlen und was das Underlying, also der dahintersteckende Rohstoff, ist.

**Bergold:** Vielleicht habe ich es etwas ungenau gesagt. Also diese zehn Billionen Dollar sind die Gesamtmarktkapitalisierung. Wenn man nun betrachtet, was wirklich an physischem Gold vorhanden ist, dann ist dies ungefähr so, wie mit dem Spiel der Reise nach Jerusalem. Es ist ein Stuhl da bei 100 Leuten, die herumlaufen.

**Brenner:** Denken wir nur mal an eine große Bäckerei, die zwecks Planungssicherheit für das kommende Jahr für ihre

Produktion Rohstoffe wie Weizen usw. bestellt und sich dadurch absichert. Meine persönliche Meinung ist, dass der Unterschied von Gold-ETFs zur Bäckerei jener ist, dass die Bäckerei ihre für die Zukunft erworbenen Rohstoffe zu 100 Prozent abruft, während im derivativen Bereich auf Kursbewegungen spekuliert wird. Edelmetalle sollten jedoch eine mittel- bis langfristige Anlage sein, eine Versicherung, die als Portfoliobestandteil zur Diversifikation des Gesamtvermögens dienen soll. Wenn man ETFs oder ETCs heranzieht, dann nur solche mit einer physischen Ausfolgungsmöglichkeit für den Kunden. Wir empfehlen unseren Kunden jedoch den rein physischen Erwerb von Edelmetallen.

*In der Schweiz soll eine Volksabstimmung die Notenbank dazu verpflichten, ihr Eigenkapital zu 20 Prozent in Gold zu halten. Könnte das auch in anderen Ländern Schule machen? Wie könnte der Goldpreis reagieren?*

**Bergold:** Das würde einen positiven Preisschock verursachen.

**Wilms:** Ja, aber sie müssten erst innerhalb von fünf Jahren, glaube ich, auf diese 20 Prozent kommen.

**Brenner:** Diese Abstimmung hat eine Signalwirkung, ungeachtet dessen, wie sie ausgehen mag. Eine öffentliche Diskussion wird angeheizt, die Leute hinterfragen das aktuelle Finanzsystem und wie man es verbessern könnte. Ich begrüße diesen konstruktiven Prozess sehr. Sollten die Schweizer die Volksabstimmung mit einem Ja beantworten, ist mit erhöhten Zuwachsraten beim Goldpreis zu rechnen.

**Orben:** Wir können tatsächlich vom neuen Edelmetall-Zeitalter sprechen. Gold war über 20 Jahre lang ein gemiedenes Asset, selbst die Notenbanken haben Gold verkauft. Der Privatanleger kauft jetzt wieder mehr physisches Gold. Das ist eine Anlage, die keiner Verpflichtung eines Dritten gegenüber bedarf. Also habe ich kein Kreditrisiko. Dieser Ansatz setzt sich langsam auch auf der institutionellen Seite durch. Daher gibt es Stimmen, die Allokationsgrößen in den einzelnen Reserverpositionen der Notenbank – also Fremdwährungen, Gold, Anleihen und auch Aktien – zu verändern. Das könnte langfristig zu einer signifikanten Nachfrageverschiebung führen.

**Potthast:** Wenn die Volksabstimmung in der Schweiz positiv entschieden würde, käme der Alpenrepublik tatsächlich eine Vorreiterrolle zu. Sollten die Goldbestände der Notenbank tatsächlich auf 20 Prozent des Eigenkapitals angehoben wer-



den, so müsste für rund 80 Milliarden Franken Gold gekauft werden. Dass dies zu einem kräftigen Anstieg des Goldpreises führen würde, steht außer Frage. Dass auch andere Nationen diesem Beispiel folgen könnten, halte ich für gut möglich.

**Bergold:** Gold wird immer mehr als Portfolio-Diversifikationsmittel genutzt. Die einzige Frage ist die Höhe der Allokation. In Deutschland liegt der Anteil des Goldes im Verhältnis zur Gesamtanlage bei immer noch erst einem Prozent oder darunter. Die optimale Beimischung läge bei rund sieben bis zehn Prozent für institutionelle Anleger. Bei Gold habe ich eine höhere Volatilität als bei Anleihen, daher ist ein höherer Anteil schwer mit institutionellen Portfolios zu vereinbaren. Vor 15 Jahren war Gold noch ein No-Go.

*Das Vertrauen der Anleger in das Finanzsystem scheint ja rapide nach unten zu gehen. Dafür hält sich der Goldpreis aber noch relativ weit unten auf.*

**Orben:** Es gibt viele Menschen, die im Moment Ängste haben, weil wir uns in einem volkswirtschaftlichen Experiment befinden. Zum einen kriegen die Zentralbanken immer mehr Mandate und damit Macht, die demokratisch nicht legitimiert ist. Zum anderen sind wir alle in einem Zeitalter unabhängiger Notenbanken aufgewachsen. Das ist ein Zwiespalt, und darin ist ein agierender Anleger gefangen.

**Wilms:** Die Krisen werden von den Marktteilnehmern noch nicht wahrgenommen. Das Geschehen ist zu weit weg und der Einzelne noch nicht betroffen. Sollten die negativen Berichte aus der Euro-Zone zunehmen und das Vermögen des Einzelnen betroffen sein, wird die Nachfrage nach Gold deutlich anziehen und der Goldpreis auch.

*Welches Fazit können wir ziehen? Welche Rolle spielt Gold in diesem neuen Edelmetall-Zeitalter?*

**Bergold:** Gold wird immer wichtiger in der Portfolio-Allokation. Ich möchte hier keine Schreckensszenarien aufmachen. Ich gehe nicht davon aus, dass der Aktienmarkt kollabiert. Aktien können durchaus steigen. Ich gehe auch nicht davon aus, dass die Wirtschaft kollabiert, sie wird weiter so dahin-

siehen. Daher wird immer mehr Geld in den Rohstoffsektor laufen. Anhand der Bewertungen der vergangenen 40 Jahre dürften wir bis zum Jahr 2020 einen Goldpreis von etwa 5000 Dollar und auf Euro-Basis von 4000 je Unze sehen. In den nächsten sechs bis sieben Jahren werden wir zudem einen positiven Markt insgesamt für Rohstoffe erleben. Auf der anderen Seite wird die Kaufkraft der Leute massiv abnehmen. Doch das wird nicht dazu führen, dass es schnell zu einer Systemänderung kommt. Dafür ist die Inflation noch zu niedrig.

**Potthast:** Da in den USA Schulden vor allem mit der Druckerpresse zurückgezahlt werden, steigt die Verschuldung vermutlich noch 2014 auf 18 Billionen Dollar. Japan hat mittlerweile ähnliche Dimensionen erreicht. Die Staatsverschuldung beträgt mittlerweile über zwölf Billionen Dollar. Zusammen mit der Verschuldung Europas, insbesondere Italiens und Frankreichs, zeigt dies zweifelsohne eine Schuldenentwicklung, die nicht aufzuhalten ist. Initiativen wie in der Schweiz könnten dazu führen, dass Edelmetalle, vor allem Gold, im Ansehen noch wesentlich steigen. Tatsächlich könnte die Rückbesinnung auf echte, nicht beliebig vermehrbare Werte, zu einer grundlegenden Veränderung führen und damit ein neues Edelmetall-Zeitalter einläuten.

**Brenner:** Wir sehen Gold als Absicherung der Portfolios und Versicherung des Vermögens. Meine Großmutter hat zum Beispiel Dukaten gekauft – eine rund 3,5 Gramm schwere Goldmünze. Sie tat dies, um sich gegen eine Währungsreform, vor einer nahenden Inflation oder dem Kaufkraftverlust zu schützen. Ihr Motiv war, ein Stück Sicherheit zu

halten. Und wenn es um das Thema Sicherheit geht, so haben sich die Parameter nicht geändert. Mehr denn je steht für uns Gold als solide Absicherung des eigenen Vermögens.

**Wilms:** Die Tendenz bei unseren Geschäftspartnern ist so, dass sie sich aus dem Edelmetallgeschäft eher etwas zurückziehen. Dass man es dem Kunden überlässt. Viele Filialen halten keinen physischen Bestand mehr vor. Der Kunde tritt mittels Mail-Order direkt mit uns in Geschäftsbeziehung. Ich denke, viele Anleger schließen erst eine Versicherung ab, wenn es schon schmerzt, wenn etwas passiert ist. Wenn sich die Situation in Deutschland weiter verschlechtert, die Kaufkraft abnimmt, dann wird das Bewusstsein größer werden. Dann werden sie physisch Gold nachfragen. Wir können uns daher in den kommenden Jahren auf Zuwächse im Geschäft freuen.

**Orben:** Ich glaube, dass sich die Erkenntnis durchsetzt, dass Gold als Versicherungsschutz in jedes Portfolio gehört. Beim Privatanleger sowie bei Pensionskassen, Versicherungen, allgemein Kapitalanlagegesellschaften dürfte es zu einer höheren Allokation von Gold in der Vermögensanlage kommen. Wir werden eine Institutionalisierung des Goldinvestments sehen. Dazu kommen die Notenbanken, die ihre Goldverkäufe gestoppt und ihre Bilanzen ausgeweitet haben. Das dürfte global für ein Nachziehen der Allokationsgrößen in den Portfolios sorgen. Daher glaube ich, dass die nächste Dekade davon geprägt ist, dass wir beim Gold auf der Nachfrageseite mehr Zuwächse sehen werden als auf der Angebotsseite. ■

”

*Die Leute hinterfragen das aktuelle Finanzsystem und wie man es verbessern könnte“*

**Christian Brenner, philoro**