

MEINUNG

Gold profitiert von der Militarisierung des Geldes

Die Notenbanken haben mit rekordhohen Goldkäufen auf das Einfrieren der russischen Devisenreserven reagiert. Käufer waren vor allem nicht-westliche Institute. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen.

Ronald-Peter Stöferle

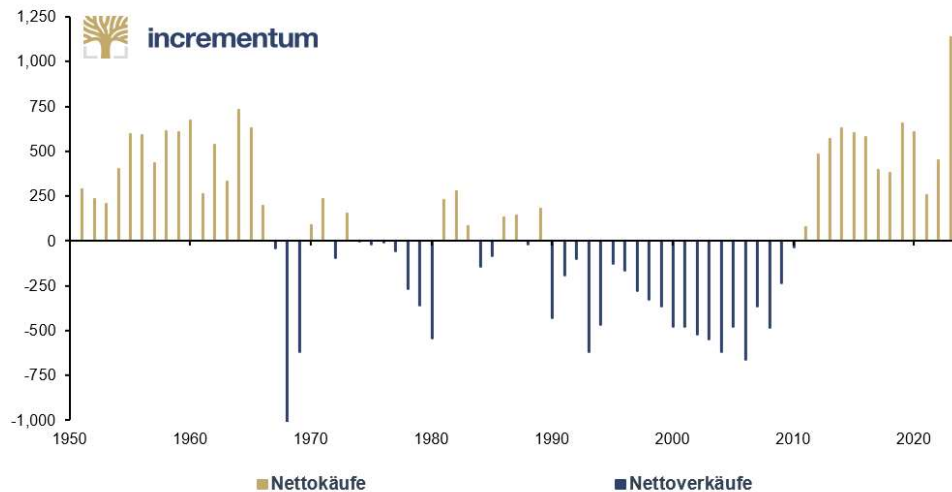
21.02.2023, 00.31 Uhr

2022 war für die globale Währungsordnung ein historisches Jahr. Wenige Tage nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine froren die USA und die Eurozone die russischen Währungsreserven ein. Zum ersten Mal wurde eine Vetomacht im UNO-Sicherheitsrat mit derart drastischen Sanktionen belegt. Auf rund die Hälfte seiner Währungsreserven von mehr als 600 Mrd. \$ hat Russland seither keinen Zugriff mehr. Mit dieser «Militarisierung des Geldes» hoffte der Westen, Russland schnell und effektiv in die Knie zu zwingen. Doch andererseits signalisierten die USA und die Eurozone dem Rest der Welt, dass die Währungsreserven in diesen beiden Währungen über Nacht für wertlos erklärt werden können.

Ungewöhnlich für die sonst eher träg agierenden Zentralbanken reagierten diese rasch auf diesen Tabubruch. 2022 stockten die Zentralbanken ihre Goldreserven um 1135 Tonnen (ca. 70 Mrd. \$) und damit so kräftig wie noch nie auf. Im Vergleich zum Vorjahr legten die Zukäufe um 150% zu, wobei drei Viertel davon auf das zweite Halbjahr 2022 entfielen. Es ist naheliegend,

diese kräftige Zunahme als eine unmittelbare Reaktion der Zentralbanken auf die Sanktionierung der russischen Währungsreserven durch den Westen zu interpretieren. Schliesslich waren es allen voran nicht-westliche Zentralbanken, die ihre Goldreserven deutlich erhöhten.

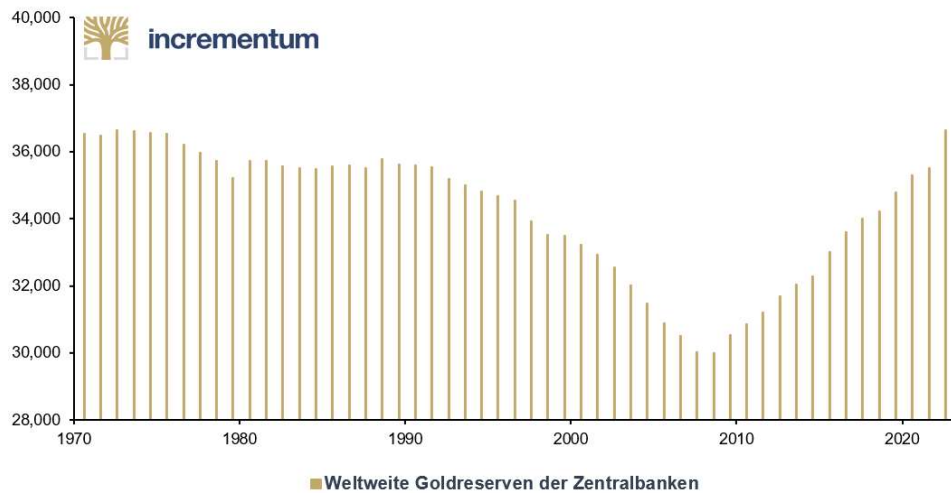
Weltweite Goldkäufe der Zentralbanken, in Tonnen, 1950-2022



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

Neben geopolitischen Gründen nannten die Zentralbanken die hohe Inflation als Hauptgrund für ihre Zukäufe. Seit anderthalb Jahrzehnten setzen die Zentralbanken nunmehr wieder auf Gold, nachdem sie sich in den Dekaden davor vom als «barbarisches Relikt» gebrandmarkten Metall getrennt hatten. Damit sind die Goldreserven der Zentralbanken mit rund 35'500 Tonnen mittlerweile wieder so hoch wie Mitte der Siebzigerjahre.

Weltweite Goldreserven der Zentralbanken, in Tonnen, 1970-2022



Dass das Gros der Zukäufe auf das Konto nicht-westlicher Zentralbanken geht, ist ein Trend, den wir bereits seit geraumer Zeit beobachten: Das Zentrum der Goldwelt bewegt sich immer mehr in Richtung der Emerging Markets. Besondere Aufmerksamkeit verdient der Umstand, dass China die erste Erhöhung seiner Goldreserven seit 2019 meldete. Im November und Dezember 2022 gab die PBoC Goldkäufe in Höhe von insgesamt 62 Tonnen an, nachdem es schon davor Gerüchte über Zukäufe Chinas gegeben hatte. Damit stiegen die Goldreserven Chinas zum ersten Mal auf über 2000 Tonnen. Im Jänner 2023 setzte China seine Goldkäufe fort.

Die Goldnachfrage ist in Asien besonders hoch

Deutlich an der Spitze liegt jedoch die Türkei mit einer Aufstockung um 147,6 Tonnen auf nunmehr 542 Tonnen. Das ist ein Anstieg um 37%. Hinter dem zweitplatzierten China folgen auf den Plätzen drei bis fünf mit Katar (+35 Tonnen), dem Irak (+34 Tonnen) und Indien (+33 Tonnen) drei weitere asiatische Staaten. Unklar ist die Entwicklung in Russland, das seit

leichten Verkäufen im Jänner 2022 keine aktuellen Daten mehr liefert. In den ersten Wochen dieses Jahres hat Russland allerdings 3,6 Tonnen Gold zur Abdeckung des Budgetdefizits verkauft.

Von den westlichen Staaten hat lediglich Irland nennenswerte Käufe im Ausmass von 3 Tonnen gemeldet. Mit Tschechien und Serbien haben zwei weitere europäische Staaten – ein EU-, aber kein Euro-Mitglied sowie ein Nicht-EU-Staat – ihre Goldreserven um jeweils 1 Tonne aufgestockt. Zudem wurde die kroatische Nationalbank (HNB) unmittelbar vor dem Beitritt zur Eurozone im Dezember 2022 zum ersten Mal seit mehr als fünfzehn Jahren am Goldmarkt aktiv und kaufte 2 Tonnen Gold an. Diese wurden umgehend der EZB als Teil der beim Eurosystem zu hinterlegenden Währungsreserven übertragen.

Trotz der signifikanten Zukäufe der Schwellen- und Entwicklungsländer in den vergangenen fünfzehn Jahren liegt der Grossteil der institutionellen Goldreserven weiterhin in den westlichen Industriestaaten.

Land	Goldreserven, in Tonnen	Goldreserven, in Mio. USD	FX-Reserven, in Mio. USD	Gesamte Reserven, in Mio. USD	Goldreserven/Gesamte Reserven	Goldreserven/BIP
Eurozone	10,267	598,697	497,010	1,095,708	54,64%	4,28%
USA	8,133	474,294	232,717	707,010	67,08%	1,89%
Russland	2,299	134,036	497,946	631,982	21,21%	6,28%
China	2,011	117,241	3,188,790	3,306,031	3,55%	0,64%
Schweiz	1,040	60,646	847,164	907,811	6,68%	7,51%
Japan	846	49,332	1,178,279	1,227,611	4,02%	1,15%
Indien	787	45,916	521,528	567,444	8,09%	1,32%
Türkei	542	31,594	82,890	114,484	27,60%	3,70%
Taiwan	424	24,703	552,201	576,904	4,28%	2,98%
Usbekistan	396	23,089	12,703	35,792	64,51%	29,18%
Kasachstan	352	20,507	14,583	35,090	58,44%	9,14%
Saudi-Arabien	323	18,839	471,576	490,415	3,84%	1,86%

Quelle: IWF, World Gold Council, Incrementum AG (Daten per Q4/2022)

Bei der jährlich Anfang Juni veröffentlichten Umfrage des World Gold Council unter den Zentralbanken gaben im vergangenen Jahr 25% der Institute an, dass sie ihre Goldreserven in den

kommenden zwölf Monaten erhöhen wollen. Im Jahr davor waren es mit 21% deutlich weniger gewesen.

2023 werden die Zentralbanken Netto-Käufer bleiben

Auch wenn 2023 die Werte des Vorjahres nicht erreicht werden sollten; der seit 2010 bestehende Trend der Zentralbanken als Netto-Käufer wird sich heuer fortsetzen. Die «Militarisierung des Geldes» wird dem Euro und insbesondere der Weltleitwährung Dollar vermutlich nachhaltig schaden. So hat China nicht nur seine Goldreserven erhöht, sondern zugleich seine Dollar-Investments deutlich abgebaut. In etwas mehr als einem Jahr reduzierte China seinen Bestand an US-Staatsanleihen um fast 20%. Mittlerweile hält China nicht einmal mehr 3% aller Treasuries, vor fünf Jahren war der Anteil noch rund doppelt so hoch gewesen.



In dieser zunehmend unsicher und fragmentierter werdenden Welt deutet somit einiges darauf hin, dass Gold als stabiler

Anker und unpolitische Währungsreserve langfristig verstärkt in den Fokus gerät. Die Vorteile von Gold als international anerkanntem Vertrauensanker liegen unserer Meinung nach auf der Hand:

Gold ist neutral

Der Dollar, die bisherige globale Leit-, Reserve- und Handelswährung, hat spätestens mit dem Einfrieren der russischen Währungsreserven den für diesen Status mindestens nötigen Anschein der politischen Neutralität aufgegeben. Gold gehört hingegen keinem Staat, keiner politischen Partei, keinem Diktator. In einer neuen Weltwährungsordnung kann Gold somit das verbindende Element in einer wesentlich brüchiger gewordenen, multi-polaren Welt darstellen.

Gold hat kein Gegenparteirisiko

Finanzielle Vermögenswerte haben ein Gegenparteirisiko. Sobald der Schuldner nicht zahlen will oder kann, ist die Forderung des Gläubigers nichts wert. Gold weist dagegen kein Gegenparteirisiko auf. Und das Risiko, dass dem Eigentümer der Zugriff auf sein Gold verboten wird, ist für Staaten durch die Lagerung des Goldes innerhalb der Staatsgrenzen oder bei einem befreundeten Staat einfach zu lösen.

Gold ist liquide

Gold zählt zu den liquidesten Vermögenswerten weltweit. 2021 betrug das tägliche Goldhandelsvolumen rund 130 Mrd. \$. In einer Studie hat die London Bullion Market Association gezeigt, dass Gold teilweise liquider ist als Staatsanleihen.

Gold – statt «barbarisches Relikt» ein sicherer Hafen

Über viele Jahrzehnte hinweg galt Gold als «barbarisches Relikt». Nun erfreut es sich in diesen Zeiten gestiegener geopolitischer Unsicherheit und deutlich erhöhter Inflationsraten wieder einer grösseren Beliebtheit, selbst unter Zentralbanken. Wenn in der Welt die Stürme toben, ist es für Anleger von den Zentralbanken bis zum Privatkunden gut, einen sicheren Hafen im Portfolio zu haben. Und einer dieser sicheren Häfen ist und bleibt – auch in den Augen der Zentralbanken – Gold.

Ronald-Peter Stoeferle



Ronald-Peter «Ronnie» Stöferle ist Partner von Incrementum und zuständig für Research und Portfoliomanagement. Er studierte Betriebswirtschaftslehre und Finance in den USA und an der Wirtschaftsuniversität Wien. Nach seinem Abschluss arbeitete er bei der Erste Group im Research, wo er 2007 erstmals den «In Gold We Trust»-Report publizierte. Seit 2013 ist er Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. 2014 hat er das Buch «Österreichische Schule für Anleger» und 2019 das Buch «Die Nullzinsfalle» veröffentlicht. Er ist verheiratet und stolzer Vater dreier Töchter.

**MEINUNG****Gold – das grüne Investmentmetall?**

Über die Goldförderung wird meist in einem negativen Kontext berichtet, was umweltbewusste oder sozial engagierte Anleger von einer Investition abhalten kann. Dabei ist Gold in einer Gesamtbetrachtung das nachhaltigste Metall der Welt.

Ronald-Peter Stöferle 25.10.2022

**MEINUNG****Anleger müssen sich auf ein völlig neues makroökonomisches Umfeld einstellen**

In einem von Stagflation geprägten Umfeld gerät das traditionelle, aus Aktien und Anleihen bestehende Portfolio unter Druck. Eine höhere Gewichtung von Rohstoffen inklusive Gold bietet sich an.

Ronald-Peter Stöferle 29.06.2022

**MEINUNG****Die Weltwirtschaft steht an der Schwelle zur Stagflation**

Hohe Inflation und schwaches Wachstum prägen das Wirtschaftsbild in den USA und Europa. Die Parallelen zu den Siebzigerjahren sind offensichtlich. Das stellt Investoren vor erhebliche Herausforderungen.

Ronald-Peter Stöferle 14.06.2022



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.