

„Die Bedeutung von Gold im Laufe der Zeit unter  
besonderer Berücksichtigung von Gold als sicherer  
Hafen in Krisenzeiten“

**Bachelorarbeit**

*in*

Corporate Finance

*am*

Institut für Banking and Finance

der Universität Zürich

*bei*

PROF. DR. ALEXANDER F. WAGNER

Verfasser: *Daniel Jungen*

Abgabedatum: *16. Juli 2011*

## Executive Summary

### **A: Problemstellung**

«Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles» philosophierte schon Goethe im «Faust». Gold scheint die Menschheit seit seiner Entdeckung vor vielen tausend Jahren zu faszinieren, anzuziehen, ja fast zu hypnotisieren. Auch ist es seit Urzeiten als eine sichere Anlage für Reichtum beliebt und geschätzt, füllten doch schon Könige, Fürsten und Piraten ihre geheimen Kammern mit dem unvergänglichen, steht's wertvoll bleibenden Metall. Und wie es sich in der Finanzkrise durch die hohen Goldkurse wieder gezeigt hat, dient Gold auch heute noch in wirtschaftlich, finanziell und politisch unsicheren Zeiten für viele Anleger als sichere Kapitalanlage. Dieses Phänomen von Gold als sichere Anlage in Krisenzeiten, auch „Safe-Haven“ Phänomen genannt, soll im Rahmen dieser Bachelorarbeit genauer untersucht werden.

### **B: Zielsetzung**

Ziel dieser Arbeit ist es, ein besseres Verständnis von Gold als Anlageklasse und speziell von Gold als Safe-Haven Asset zu bekommen. Diese dem Gold nachgesagte Safe-Haven Eigenschaft soll in dieser Arbeit anhand empirischer Beobachtungen entweder belegt oder widerlegt werden.

Um in das Thema einzuführen wird dem Leser zuerst einen Einblick in die Geschichte und die Bedeutung von Gold im Laufe der Zeit gegeben. Dies mit der Absicht ein tieferes Verständnis über die Thematik zu schaffen, welches mithelfen soll, die Entwicklungen des Goldpreises der letzten vierzig Jahre zu untersuchen und zu analysieren.

Diese im zweiten Teil vorgenommenen Untersuchungen und Analysen der Goldpreisentwicklung in verschiedenen bedeutenden (Wirtschafts-) Krisen, Ereignissen (z.B. Terroranschläge) und auch wirtschaftlich erfolgreicher Zeiten haben zum Ziel, sichtbar zu machen, wie Anleger und Investoren in verschiedenen Wirtschaftslagen im Bezug auf Gold als Anlage reagiert haben. Schwerpunkt liegt hierbei auf ausgewählten Krisen der letzten 15 Jahre, in welchen die Entwicklungen des Goldpreises beobachtet werden. Durch diese Analysen wird versucht, Verhaltenstrends zu finden und Muster herauszuschälen, welche eine Prognose für die Entwicklung des Goldpreises in zukünftigen Krisen ermöglichen.

Zum Abschluss der Arbeit soll mit den erworbenen Kenntnissen eine Prognose für die Entwicklung des Goldpreises in der nahen Zukunft gewagt werden.

### **C: Vorgehen**

Um die Zusammenhänge und Ursachen für das Zustandekommen des Safe-Haven Phänomens besser verstehen zu können, ist es hilfreich, die Vergangenheit von Gold etwas genauer zu kennen. Aus diesem Grund ist der Arbeit in einem ersten Teil ein Abriss über die Historie von Gold vorangesetzt. Dieser geraffte Historische Überblick zeigt die Bedeutung, welche Gold im Laufe der Geschichte innehatte. Der Schwerpunkt dieses historischen Abrisses stellen die Ereignissen der letzten 150 Jahre dar. Hierbei werden unter anderem Themen wie der Bimetallismus (Gold- und Silberwährung im gleichen Währungssystem), der klassische Goldstandard und das Bretton-Woods-System aufgegriffen und erklärt. Weiter werden die Triebkräfte der Nachfrage und des Angebotes erklärt, sowie die Mechanismen der Goldpreisbildung aufgezeigt. Somit verschafft der erste Teil einen Überblick über die Vergangenheit von Gold und hilft zu verstehen, wieso gerade Gold diese spezielle Eigenschaft als Safe-Haven Asset mit sich bringt.

In einem zweiten Teil werden die Goldpreisentwicklungen der letzten 40 Jahre genauer beobachtet. Dies mit dem Ziel, dass oftmals dem Gold nachgesagte „Safe-Haven“ Phänomen näher zu untersuchen. Ins Thema eingeführt wird mit einer Erläuterung des Safe-Haven Phänomens und einer Analyse der jeweiligen Auf- und Abwärtstrends des Goldpreises der letzten 40 Jahre. Der eigentliche Schwerpunkt des zweiten Teils stellen dann die darauffolgenden Untersuchungen von ausgewählten Krisen der letzten 15 Jahre dar. Diese haben zum Ziel, anhand empirischer Daten ein allfälliges Auftreten des Safe-Haven Phänomens zu erforschen. Hierfür wird der Goldpreisverlauf während politischen und wirtschaftlichen Krisen sowie bedeutenden Naturkatastrophen untersucht und mit der Entwicklung des MSCI World Index verglichen. Ist eine Gegenbewegung diese beider Werte sichtbar, deutet dies auf das Vorhandensein des Safe-Haven Phänomens hin, womit sich Gold als Safe-Haven Asset bestätigt hätte.

Im dritten Teil der Arbeit wird nach Ursachen für die in Teil zwei erhaltenen Resultate gesucht. Sind klare Muster oder ähnliches Verhalten über die verschiedenen Krisen hinweg zu beobachten? Reagieren die Anleger und Investoren in unterschiedlichen Situationen verschieden? Hängt die Reaktion von der Art der Krise ab (wirtschaftlich, politisch, ökologisch)? Anhand dieser Fragen und ihren Antworten werden Kriterien für das Auftreten des Safe-Haven Phänomens gesucht und untersucht.

Die Arbeit wird abgerundet mit einigen Gedanken zur Zukunft des Goldpreises. Obwohl der Goldpreis fast monatlich neue Höchstwerte erreicht, sehen viele Experten nach wie vor keine spekulative Blase oder Überbewertung des Goldes, sondern eine immer noch gesunde Preisentwicklung. Mit Hilfe der gewonnenen Erkenntnisse wurde versucht, die Richtigkeit obiger Aussage zu beurteilen. Und unter der Annahme, dass sich die Anleger in Zukunft

ähnlich verhalten werden wie in der Vergangenheit, wird zum Ende eine Prognose über die zukünftige Entwicklung des Goldpreises aufgestellt.

#### **D: Resultate**

Um ein Safe-Haven Phänomen beobachten zu können, ist ein gewisser Grad an Verunsicherung auf den Märkten nötig. Hierdurch werden die Anleger und Investoren gewillt, ihre Investments in sichere Anlagen umzuschichten. Da dieses Umschichten jedoch mit einem erheblichen Aufwand von Zeit und vor allem Geld verbunden ist, geschieht dies nicht von heute auf Morgen. Dies ist einer der Gründe, warum bei kürzeren Krisen oftmals kein Safe-Haven Phänomen im Zusammenhang mit Gold zu beobachten ist. Viele Anleger zögern und warten erst ab, bevor sie einen Grossteil ihres Portfolios verändern. Ist jedoch die Krise genug lang und die Verunsicherung genug gross, so sind die Anleger durchaus bereit, ihre Portfolios in sichere Anlagen zu verlegen.

Somit kann als Fazit der Untersuchungen gesagt werden, dass in allen untersuchten Krisen, die länger als sechs Monate dauerten, ein eindeutiges Safe-Haven Phänomen beobachtet werden konnte. Ist die betrachtete Krise jedoch kürzer, so ist es oftmals schwierig, eine klare Gegenbewegung des Goldpreises zum MSCI World Index festzustellen. Das heisst, dass das Safe-Haven Phänomen vor allem längerfristig auftritt und weniger ein tages- oder wochenweise auftretendes Ereignis ist.

Der Versuch einer Prognose am Ende der Arbeit mit dem Ziel, eine Aussage über den weiteren Verlauf des Goldpreises zu machen, stellt vor allem auf den weiteren Verlauf der aktuellen Probleme ab. Während in der Vergangenheit die Finanzkrise die Ursache für den anhaltenden Höhenflug des Goldpreises war, sind es aktuell die grossen Probleme der PGIIIS Staaten in der Eurozone und die US-Geldpolitik, die den Goldpreis hochhalten. Die Entwicklung des Goldpreises dürfte somit massgeblich von dem weiteren Verlauf dieser beiden Einflussfaktoren abhängen. Wenn die vom Bankrott bedrohten EU-Staaten ohne zu grossen Schaden für den EU- Raum saniert werden können und die US-Wirtschaft (und somit die Weltwirtschaft) wieder in Schwung kommt, dürfte der Höhenflug des Goldes bald vorüber sein. Ist dies jedoch nicht der Fall, und davon ist momentan auszugehen, so wird der Goldpreis auf dem aktuellen Niveau bleiben oder sogar noch weiter steigen.