



Kapital & Märkte

Juli/August 2018

ELLWANGER & GEIGER
PRIVATBANK

48°46'41.84" N 9°10'39.22" O | Kunstmuseum Stuttgart

US-Handelskonflikt

Ein wechselvoller Aktienmonat liegt hinter uns. Nachdem Anfang Juni die Kurse auf breiter Front anzogen, gaben sie ihre Zugewinne bis Ende Juni im Gefolge der sich erneut verschärfenden Zollstreitigkeiten wieder ab. Die zwischenzeitlich leichte Entspannung beim Thema „Zoll- und Handelskonflikt“ mit den USA hat sich wieder etwas verflüchtigt. So stellen die drastischen Zollmaßnahmen ein zentrales Wahlkampfversprechen des US-Präsidenten dar. Im Vorfeld der diesjährigen Herbstwahlen in den USA, bei denen über die Mehrheiten im Repräsentantenhaus bzw. Senat entschieden wird, tritt Donald Trump nicht nur bei Wahlkampfveranstaltungen wie ein Elefant im Porzellanladen auf. Er setzt auch regelmäßig Duftmarken in Richtung China und Europa. Dennoch konnte sich der DAX, als Folge des nachgebenden Euro, von der 12.000er-Marke zwischenzeitlich wieder auf über 13.000 Punkte vorarbeiten. Die zuletzt veröffentlichten Konjunktur- und Stimmungsdaten aus Europa waren nicht mehr so zufriedenstellend wie in den Monaten zuvor. Dies mindert den Druck für die EZB, ihre Geldpolitik sehr restriktiv zu gestalten. Der IWF hat zur Beruhigung vieler Marktteilnehmer die Prognose für die Weltwirtschaftswachstumsraten für 2018 und 2019 mit jeweils +3,90% bestätigt, weist aber kryptisch auf die Risiken eines eskalierenden Handelsstreites hin. Umso wichtiger werden nun die aktuellen Ergebnisse der Berichtssaison der Unternehmensgewinne sein. Die Spreu trennt sich

langsam vom Weizen. Überzeugende Gewinnaussweise werden ebenso durch massive Kursaufwertungen belohnt, wie enttäuschende Ergebnisse wahre Kursstürze auslösen. Die Welt bietet zudem mannigfaltige Irritationen, die die Marktteilnehmer beschäftigen. Der Regierungswechsel in Italien birgt z.B. die Gefahr, dass der EU- bzw. der Euro-Skeptizismus des populistischen Wahlkampfes nun auch in die italienische Politik mit einzieht. Schlimmer noch wäre, wenn die Skepsis an der Refinanzierungsfähigkeit des EU-Gründungslandes Italiens - eine der größten Volkswirtschaften der EU - wachsen würde. Die Stimmungskennzeichen in Europa, wie auch der IFO-Geschäftsklimaindex in Deutschland kühlen sich zwar etwas ab, zeigen aber immer noch auskömmliches Wachstum an. Eine „Euro-Krise 2.0“ wäre so ziemlich das Letzte, was Europa derzeit brauchen kann. Die Rahmenbedingungen und europäischen Institutionen sind zwar stabiler als 2008/2009 und der als Folge der politischen Irritationen sinkende Euro-Kurs stützt die EU-Wirtschaft. Es hängt jedoch insbesondere von der Entwicklung des Handelskonfliktes der USA mit dem Rest der Welt ab, ob die Aktienmärkte die an sich guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abbilden können. Eine weitere Eskalation mit sich gegenseitig mit Zöllen überziehenden Volkswirtschaften wird unweigerlich Auswirkungen auf das Weltwirtschaftswachstum haben müssen. Ein interessanter Sommer bzw. Herbst stehen uns bevor.

Marktunsicherheit bremst Zinsanstieg

Die steigenden US-Zinsen im langfristigen Bereich hatten zuletzt die 3%-Marke nach oben durchbrochen, sind aber wieder auf 2,85% gesunken. Dies nimmt Investoren, die einen Anstieg der Markttrenditen von 3.50 bis 4.0% im 10-jährigen Treasury-Bereich befürchten, den Wind etwas aus den Segeln. Zeitgleich weisen die Wirtschaftsdaten in Deutschland und Europa eine kleine Delle auf, die durch Warnstreiks und die heftige Grippewelle hervorgerufen wurde. Für die weitere Entwicklung der Zinsen ist es entscheidend, ob die Wirtschaftsdaten in den nächsten Quartalen wieder anziehen und die Delle vergessen machen. Die europäische Zentralbank steht zumindest bereit, bei einem sehr guten Konjunkturverlauf ihre Geldpolitik etwas zu straffen. Unserer Meinung nach wird das jedoch erst in 2019 und dann sehr moderat erfolgen. Schwellenländerinvestments, wie auch Unternehmens- und High-Yield-Anleihen leiden zurzeit unter den Handelsstreitigkeiten, die die USA auslösen, da viele Investoren risikoaverser agieren. Die Finanzierungskosten vieler Schwellenländer steigen und deren Währungen geraten teilweise unter Druck. Im Rahmen einer langfristig ausgelegten Strategie sollten Schwellenländer-Investments jedoch ein Bestandteil eines international diversifizierten Depots sein. Der aktuell eher schwache Euro kompensiert diese Verluste jedoch zum großen Teil.



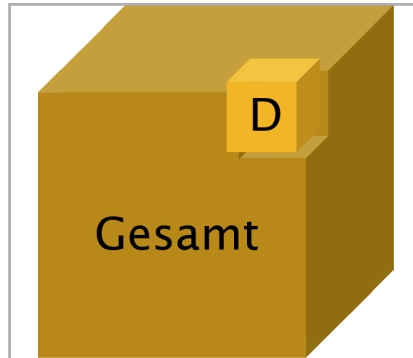
Gold - eine Investmentalternative

Das Edelmetall Gold fasziniert den Menschen seit Urzeiten. Kein anderes Metall glänzt so schön und kann auf eine solche Historie an Wertzuschreibung und Geldersatzfunktion zurückschauen. Doch was ist eigentlich ein „Edelmetall“? Als besonderes Kennzeichen gilt die Tatsache, dass Metalle, die als Edelmetalle bezeichnet werden, ihre natürliche Schönheit und besonderen Eigenschaften über Jahre bzw. nahezu ewig behalten. Diesen sowieso schon weichen Kriterien kann noch ein weiteres weiches Kriterium hinzugefügt werden: Und zwar die über internationale Grenzen und Kulturen hinweg reichende Übereinkunft über die Werthaltigkeit eines Metalls wie Gold. In der Regel werden die Metallsorten Gold, Silber, Platin und gelegentlich auch Palladium zu den Edelmetallen gezählt.

Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles!

Und dies nicht erst, seit der genialische Dichter und dilettierende Naturforscher Goethe diese Weisheit in seinem „Faust“ festgehalten hat. Schon vor über 4.000 Jahren wurden von den ersten Zivilisationen Gebrauchsgegenstände aus Gold gefertigt. Die Faszination des Goldes erklärt sich nicht nur aus seinem magischen Glanz, sondern aus diversen anderen Eigenschaften. So weist Gold eine extrem hohe Dichte auf. Die Menge des von der Menschheit bis dato geförderten Goldvolumens wird Ende 2017 auf ca. 187.200 Tonnen geschätzt. Diese große Menge würde geschmolzen in einen Würfel von gerade einmal 21,3 Meter Kantenlänge passen. Der Anteil des von der deutschen Bundesbank für uns alle verwalteten Goldes würde an einer Ecke dieses Würfels einen kleineren Würfel mit einer Kantenlänge von 5,6 Metern einnehmen. 90% dieser Menge wurden nach einer Schätzung des US Geological Survey nach 1900 gefördert. Zu Beginn des letzten Jahrhunderts sind diese Vorkommen vor allem in Südafri-

ka, den USA und Australien ausgebeutet worden. Heutzutage nehmen China, Australien und Russland die ersten Plätze auf der Förder-Rangliste ein.



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung

Interessanterweise scheint inzwischen der Großteil der Goldvorkommen auf der Erde bereits ans Tageslicht gefördert worden zu sein. Denn das US Geological Survey beziffert die Summe des noch verfügbaren Goldvorkommens auf ca. 57.000 Tonnen. Das World Gold Council schätzt, dass sich darüber hinaus noch etwa 15.000 Tonnen in den Weltmeeren befinden. Da im Jahr rund 3.000 Tonnen gefördert werden, werden nur noch rund 20 Jahre nennenswerte Bestände aus dem Boden zu holen sein. Diese geförderte Menge Gold wurde bisher zu rund 48% als Schmuckgold verwendet, ca. 18% lagern bei Zentralbanken, 14% finden in sonstigen Bereichen - insbesondere der Industrieproduktion - Verwendung und ungefähr 21% dienen Investoren als Anlageinstrument. Diesen knapp 39.300 Tonnen soll nun unsere Aufmerksamkeit in dieser Ausgabe „Kapital und Märkte“ gelten.

Gold als Zahlungsmittel

Historiker sind sich einig, dass der Beginn der Funktion von Gold als Zahlungsmittel vor ca. 2.500 Jahren einzuordnen ist. Der lykische König Kroisos (Kleinasien) bzw. dessen Vater Alyattes dürften als Erste eigene Münzen geprägt haben. Der Geschichtsschreiber Herodot führt als Grund z.B. an, dass zur Feier eines siegreichen Feldzuges gegen die Perser jeder Einwohner von Delphi mit zwei Goldmünzen beehrt wurde.

Nicht zuletzt deshalb werden noch heute reiche Personen als „reich wie Krösus“ bezeichnet. Die ausführlichen theoretischen Grundlagen legte einer der wichtigsten Philosophen der altgriechischen Zeit: Aristoteles. Er erkannte nicht nur die Bedeutung des Geldes für die Gesellschaft (z.B. als Tauschmittel für Leistungen und zum Wertvergleich von Waren und Leistungen), sondern fand auch die drei wichtigsten Geldfunktionen, die bis heute gültig sind:

Geld (und damit Gold) dient somit vor allem

- als Tausch- und Zahlungsmittel
- als Aufbewahrungsmittel und
- als Recheneinheit.

Die Möglichkeit, sein eigenes Konterfei auf eine Goldmünze zu prägen, erkannte ca. 50 v. Chr. kein Geringerer, als der römische Kaiser Gaius Julius Cäsar. Er übertraf Krösus sogar noch in seiner Großzügigkeit, indem er nach seinem legendären vierfachen Triumph über Ägypten, Afrika, den König Pharnakes II und Gallien (bis auf ein kleines unbeugsames Dorf im Nordwesten Galliens) massenhaft Goldmünzen prägen und an jeden Legionär 200 Goldmünzen verteilen ließ. Höhere Dienstgrade erhielten sogar das zwei- bis vierfache dieser Summe. Drei Jahrhunderte später ersetzte Konstantin der Große 300 n. Chr. diese altrömischen Münzen endlich durch Neue. Der byzantinische Hof musste jedoch wiederum zweihundert Jahre später empört feststellen, dass sein Vorrecht, Goldmünzen prägen zu lassen, von einem merowingischen König namens Theudebert I missachtet wurde.

Im Früh- und Spätmittelalter breitete sich die Nutzung von Goldmünzen weiter aus. In deutschen Landen war es die Stadt Lübeck, die 1340 die ersten Goldmünzen unter der Regierung von Karl IV. prägen ließ. Interessanterweise gab es im Jahr 1385 bereits eine Währungsunion, der die Erzbistümer Mainz, Köln, Trier sowie die Pfalzgrafschaft bei Rhein angehörten. Ziel war es, eine stabile Goldmünze zu etablieren, die minderwertige Prägungen ersetzen sollte. Ein-



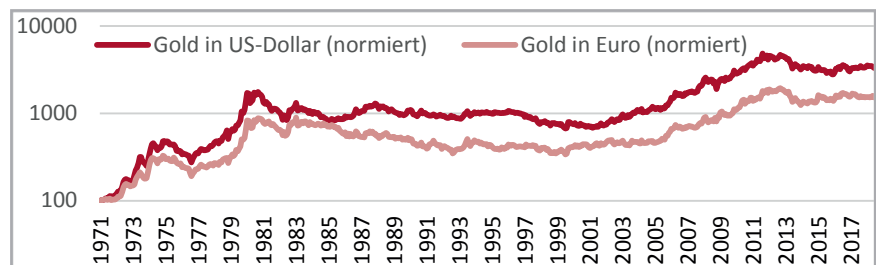
heitliche Regelungen versuchte man mit den Reichsmünzordnungen von Esslingen (1524) und Augsburg (1551 bzw. 1559) zu schaffen, die sich jedoch nicht gänzlich durchsetzen konnten, aber im Wesentlichen bis zur Gründung des Heiligen Römischen Reiches Deutscher Nation gültig blieben. Goldmünzen moderner Prägung wurden dann erstmals zur Gründung des Deutschen Kaiserreichs 1871 aufgelegt und mittels 10- und 20-Markstücken in Gold umgesetzt.

Im internationalen Zusammenhang spielte Gold innerhalb des sog. „Bretton-Woods-Systems“ eine zentrale Rolle: 44 Staaten beschlossen am 1. Juli 1944 im schönen Badeort Bretton Woods, ein fixes Wechselverhältnis der Währungen zum USD festzulegen, um ein stabiles internationales Währungssystem zu etablieren. Das Tauschverhältnis des US-Dollars zum Gold wurde auf 35 USD pro Unze Fein-Gold (31,104 Gramm) festgelegt. Im Jahre 1971 konnte diese Goldunterlegung nicht mehr weiter aufrechterhalten werden, da das starke Weltwirtschaftswachstum auch steigende USD-Währungsreserven nach sich zog. Präsident Nixon stoppte daraufhin die nominale Goldbindung an den US-Dollar. Dies war der Anfang vom Ende des Systems fixer Wechselkurse, woraufhin das Bretton-Woods-System im Jahre 1973 endgültig zusammenbrach. Ein altes Zitat von Voltaire, dem berühmtesten Philosophen des 18. Jahrhunderts, kam da allerdings noch nicht zum Tragen: „Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück – Null“. Dass das bisher noch nicht der Fall war, lag daran, dass es der Politik und den Zentralbanken gelungen ist, das Vertrauen in die Währungssysteme aufrechtzuerhalten. In jüngerer Zeit dient Gold daher eher als Reserve, die insbesondere von Zentralbanken oder im privaten Bereich gehalten werden.

Gold als Investment

In den vergangenen Jahren gewann Gold als Investment-Möglichkeit zunehmend an Bedeutung. Welche Moti-

vation hinter dem Kauf von Gold steht, unterscheidet sich wohl von Käufer zu Käufer. Der Eine möchte sein Kapital vor Inflation schützen, ein Anderer misstraut dem Bankensystem und möchte lieber Edelmetall horten und wie eine aktuelle Studie ergeben hat, durchaus auch im Garten vergraben. Beim Nächsten dient es der Spekulation, um mögliche zukünftige Wertsteigerungen zu realisieren. Eine Motivation jedenfalls kann ausgeschlossen werden – das Vereinnahmen von Zinsen oder Dividenden, denn beides wirft ein Edelmetallinvestment naturgemäß nicht ab. Dafür zählt für viele Goldinvestoren der Inflationsschutz über das Sachinvestment als wichtiger Investitionsgrund. Folgende Grafik verdeutlicht die langfristige Wertentwicklung des Goldpreises in US-Dollar und Euro gerechnet: Seit 1971 erreichte ein Anleger mit einem Investment in eine Unze Gold in US-Dollar gerechnet eine Jahresrendite (p.a.) von +7,6%, in Euro gerechnet immerhin noch +5,9% p.a.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Goldmünzen und Medaillen

Da Goldmünzen in der heutigen Zeit nicht mehr als Zahlungsmittel fungieren, werden sie vor allem als Anlagegold genutzt. Sie verfügen zwar in der Regel über einen Nennwert, allerdings bildet sich der Wert der Münze nach dem aktuellen Goldpreis aus. Die wichtigsten Goldmünzen sind der Krügerand (Südafrika), der American Gold Eagle (USA), der Maple Leaf (Kanada) und das Schweizer Goldvreneli. Seit 1989 wird sogar für kulturinteressierte Investoren eine „Wiener Philharmoniker“-Goldmünze geprägt. Darüber hinaus gibt es natürlich noch eine ganze

Reihe weiterer bekannter Goldmünzen. Deren Preisentwicklung lässt sich im Kursteil der Tagespresse nachverfolgen. Üblicherweise weisen Goldmünzen das Gewicht mit einer Unze (31,1035 Gramm) aus. Meist können auch Münzen mit einem Gewicht einer halben, viertel oder Zehntel-Unze erworben werden. Antike Münzen wiederum werden selten mit dem reinen Materialwert bewertet. Hier wird der Wert durch das Alter der Münze und deren Seltenheit und historische Bedeutung bestimmt. Sonderprägungen können ebenfalls zu höheren Preisen als der reine Materialwert führen. Die größte bisher geprägte Goldmünze wurde in Kanada herausgegeben – der „Big Maple Leaf“. Der Nennwert dieser Münze lautet auf 1.000.000 Kanadische Dollar und bringt 100 Kilogramm auf die Waage. Es existieren nur wenige Exemplare, eines davon wurde unlängst aus dem Bode-Museum geraubt und wahrscheinlich leider sofort eingeschmolzen.

Goldbarren

Wer größere Mengen an Gold horten möchte, dürfte mit Goldbarren am besten bedient sein. Die Standardbarren weisen ein Gewicht von 400 Feinunzen, also ca. 12,5 Kilogramm auf. Aber nicht jeder möchte Gold im Wert von ca. 420.000 Euro in seinem Schlafzimmer oder Schließfach verstecken. So werden im Allgemeinen sämtliche Gewichtsklassen, beginnend ab einem Gramm (i.d.R. gestanzte Goldplättchen) oder im angelsächsischen Raum ab einer halben Unze (ca. 15 Gramm) angeboten. Käufer sollten hier auf international übliche Markierungen, Gewichtsangaben, Feingangaben, Hersteller und Seriennummern achten.



Sollten Zertifikate von Herstellern vorliegen, fördert dies das Vertrauen in die Echtheit von Goldbarren. Üblicherweise werden heutzutage Barren mit einem Gewicht von 250 Gramm gegossen, da für kleinere Einheiten die Kosten zu hoch wären. Im Gegensatz zu Münzen spielt der Erhaltungsgrad bei Goldbarren keine Rolle. Hier ist nur die Reinheit des Goldes und das Gewicht für die Wertfindung entscheidend. Diese richtet sich dann nach den jeweils aktuellen internationalen Goldnotierungen. Wer Gold als Tauscheinheit für Notzeiten einplant, sollte darauf achten, dass die Gewichtseinheiten für eventuelle Einkäufe nicht zu groß sind.

EUWAX Gold II ⁽¹⁾

Eine elegante Lösung, in Gold zu investieren, stellen Wertpapiere dar, die einen entsprechenden Gegenwert in Gold verbriefen. Ein Beispiel ist das von der Börse Stuttgart Securities GmbH emittierte „Exchange Traded Commodity“ (ETC), das in Form einer unbefristeten Inhaberschuldverschreibung eine 100%-Unterlegung mit Gold und einen Anspruch auf physische Lieferung des Goldes verbrieft. Diese Lieferung erfolgt nach Wunsch in Klein- oder Standard-

barren. Der Basiswert beträgt 100 Gramm Gold und die kleinste handelbare Einheit ist eine Inhaberschuldverschreibung. Über das Bezugsverhältnis von 1:100 berechtigt somit eine Inhaberschuldverschreibung, also ein EUWAG-Gold ETC zur physischen Lieferung von einem Gramm Gold. Der Vorteil für den Investor ist die Tatsache, dass dieses Wertpapier in ein Depot eingebucht werden kann.

Für den Kauf und die Depotführung fallen die banküblichen Kosten an. Lagerkosten und Risiken für das physische Gold entfallen zunächst. Erst, wenn die Auslieferung erfolgt ist, muss man sich um die sichere Aufbewahrung kümmern. Für den Investor besteht neben dem Kursrisiko zunächst das Bonitätsrisiko des Emittenten, denn das für den Nennwert erworbene physische Gold wird zwar eingelagert und steht zur Auslieferung auf Verlangen bereit, befindet sich aber im Eigentum des Emittenten.

Goldminenaktien

Eine indirekte Möglichkeit, in den Goldsektor zu investieren, besteht darin, in (Gold)Minenaktien zu investieren. Bör-

sennotierte Unternehmen, die Gold fördern und damit Gewinne erwirtschaften, die sie in Form von Dividenden und/oder Wertsteigerungen an Anleger weitergeben können.

Für die Kursentwicklung ist hierbei nicht nur der Goldpreis relevant, sondern auch die Kosten-/Ertragsstruktur und Managementqualitäten des Unternehmens sowie die Fähigkeiten, neue Goldvorkommen zu finden und zu erschließen. Über lange Zeit hinweg schafften es Goldminenaktien nicht, an die Wertentwicklung des physischen Goldes heranzukommen. Ein aktives Management und taktische Investitionsstrategien sind hier vonnöten, um Unternehmen herauszufiltern, die über eine solide Geschäftsbasis verfügen.

Quellen: 1) Deutsche Bundesbank: Das Gold der Deutschen, herausgegeben von Carl Ludwig Thiel – 2018, 2) Gassen, Friedrich: Edelmetallanlagen: Gold, Silber Platin, 2. Aufl. 1993

IMPRESSUM

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER KG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Amtsgericht Stuttgart HRA 738

Persönlich haftender Gesellschafter:
Dr. Volker Gerstenmaier, Mario Caroli

Ihr Ansprechpartner:
Michael Beck, Leiter Asset Management
Tel.: 0711/2148-242, Fax: 0711/2148-250
E-Mail: michael.beck@privatbank.de

Redaktion:
Michael Beck

www.privatbank.de/kapitalmarkt

Ausgabe Juli/August 2018

WICHTIGE HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden. Angaben zur steuerlichen Situation sind nur allgemeiner Art. Für eine individuelle Beurteilung der für Sie steuerlich relevanten Aspekte und ggf. abweichende Bewertungen sollten Sie Ihren Steuerberater hinzuziehen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen. Finanzinstrumente oder Indizes können in Fremdwährungen notiert sein. Deren Renditen können daher auch aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

(1) Hier werden lediglich allgemeine, unverbindliche Informationen zum Produkt erteilt. Detaillierte Informationen wie den Basisprospekt, etwaige Nachträge zum Basisprospekt, die Endgültigen Angebotsbedingungen sowie das Basis- bzw. Produktinformationsblatt der EUWAX Gold II Inhaberschuldverschreibung werden auf der Internetseite des Emittenten unter www.euwax-gold.de veröffentlicht oder können bei Ihrem Berater angefordert werden. Um weitere ausführliche Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in die Inhaberschuldverschreibung verbundenen Risiken zu erhalten, sollten potenzielle Anleger diese Dokumente lesen.