

DAS GOLDPREIS PARADOXON

WAS SIND DIE URSACHEN EINES SINKENDEN GOLDPREISES IN KRISENZEITEN?



DANIEL KLÄY

Vorwort

Meine Familie und meine Freunde haben mir während meiner achtjährigen Weiterbildung stets zur Seite gestanden, wofür ich ihnen meinen aufrichtigen Dank ausspreche. Ohne ihre Unterstützung hätte ich diese anspruchsvolle Zeit nicht bewältigen können. Besonderer Dank gilt auch Herrn Patrice Becker, der mit seiner Art der Wissensvermittlung stets meine Neugierde geweckt hat. Ebenfalls möchte ich Herrn Thomas René Lutz meinen Dank aussprechen, der das Deckblatt speziell für meine Masterarbeit entworfen und gestaltet hat.

Lutz, Thomas René. (2023). *Auri perceptio fallax est* [Deckblatt]. In Daniel Kläy, *Das Goldpreis Paradoxon: Was sind die Ursachen eines sinkenden Goldpreises in Krisenzeiten?*. ZHAW Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften, Winterthur.

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften
School of Management and Law

Institut für Risk & Insurance

Master of Science in Banking and Finance

Das Goldpreis Paradoxon

Was sind die Ursachen eines sinkenden Goldpreises in Krisenzeiten?

Masterarbeit

vorgelegt von:

Daniel Kläy

eingereicht bei:

Dr. Thomas Gebert

Dozent für Risk & Insurance

Winterthur, 11. Juni 2023

I. Management Summary

Seit 6000 Jahren fasziniert Gold den Menschen (Pieth, 2019, S. 28). Es fand Verwendung als globale Währung, als Rohstoff und als Investitionsanlage. Gold stiess auf Faszination aufgrund seiner Schönheit sowie der starken Nachfrage und des begrenzten Angebots (World Gold Council, 2011, S. 4). Blickt man in die Geschichte zurück, wurde dem Edelmetall bereits früher ein Wert beigemessen, welcher den eigentlichen Gebrauchswert überstieg (Pieth, 2019, S. 28). Viele Autoren kommen in ihrer Analyse zum Schluss, dass Gold im Anlagegeschäft eine Eigenschaft als sicherer Hafen aufweist. In diesem Zusammenhang benennt unter anderem Klein et al. (2018, S. 115) diese Eigenschaft von Gold als «flight-to-quality» (dt. Flucht in Qualitatsanlagen). Zu Beginn des Jahres 2020 wurde die globale Wirtschaft und Gesellschaft durch das Coronavirus hart getroffen. Die Mischung aus hohen Schulden, wenig Eigenkapital und der steigenden Spekulationen traf die Weltwirtschaft hart (Stelter, 2020, S. 33). Jedoch waren am Ende des Jahres 2021 die Prognosen positiv, dass sich die globale Wirtschaft von der Coronakrise erholen würde (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). Die Weltlage veränderte sich durch den Angriff der russischen Streitkräfte vom 24. Februar 2022 auf die autonome Ukraine grundlegend (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). In der Folge stiegen die globalen Energiepreise, was die Inflation anheizte, und die Kaufkraft der Löhne reduzierte. Dies erhohnte das Risiko von Armut und hemmte weitere Investitionen (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). In der Folge stieg der «Global Geopolitical Risk Index» (GPR) nach Ausbruch des Krieges auf das höchste Niveau seit dem Einmarsch durch die USA in den Irak (Zhao, 2023, S. 7). Nach dem Rückblick auf verschiedene negative und unsichere Entwicklungen der letzten drei Jahre, drängt sich die Frage auf, warum sich der Goldpreis, anders als zu erwarten war, im Jahr 2022 entwickelt hatte. Die negative Korrelation des US-Dollars war einer der Haupttreiber. Der US-Dollar-Index (USDX) misst den Wert des US-Dollars im Vergleich zu den sechs wichtigsten Währungen (Mensi et al., 2023, S. 220). Nach einer längeren Aufschwungsphase begann dieser ab November 2022 wieder zu sinken. Zum gleichen Zeitpunkt stieg auch der Goldpreis wieder an (vergl. Abbildung 4 und Abbildung 26). Ein weiterer wichtiger Treiber waren die mehrmaligen Erhöhungen der Leitzinsen durch das Fed, welche früher und stärker erfolgten als bei anderen Zentralbanken. Deshalb waren US-Staatsanleihen auch attraktiver als andere, was den US-Dollar abermals aufwertete (Hofer, 2023).

II. Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Ausgangslage und Relevanz des Themas	4
1.2	Fragestellung.....	7
2	Methodik	8
3	Forschungsstand	9
3.1	Globale Entwicklungen vor 2020	10
3.2	Die historische Entwicklung des Goldpreises	12
3.3	Goldpreisentwicklung von Januar 2022 bis April 2023	15
3.4	Verhalten des Goldpreises während Krisen.....	17
3.4.1	Schwarzer Montag (August bis Oktober 1987).....	19
3.4.2	Rezession (Juni 1990 bis März 1991).....	20
3.4.3	Zweiter Golfkrieg (Juli bis Oktober 1990).....	21
3.4.4	Russland-/LTCM-Krise (Juli bis Oktober 1998).....	22
3.4.5	Rezession (Februar bis November 2001)	23
3.4.6	9/11 (September bis Oktober 2001).....	24
3.4.7	Globale Finanzkrise (Oktober 2007 bis März 2009).....	25
3.4.8	EU-Schuldenkrise und Flash-Crash (April bis Juli 2010).....	26
3.4.9	US-Rating-Herabstufung (Juli bis August 2011)	27
3.4.10	China-Krise (August 2015 bis Februar 2016)	28
3.4.11	Starker Volatilitätsanstieg (Januar bis Februar 2018)	29
3.4.12	Wachstumsängste (September bis Dezember 2018)	30
3.4.13	Covid-Ausbruch (Februar bis März 2020)	31
3.4.14	Inflationssorgen (Januar bis Juli 2022).....	32
3.5	Einflussfaktoren auf den Goldpreis	33
3.5.1	Gold als sicherer Hafen	33
3.5.2	Das Risikoprofil von Gold.....	36
3.5.3	Inflation	38
3.5.4	Wechselkurse.....	39
3.5.5	US-Dollar	41
3.6	Goldangebot im Jahr 2022	43
3.6.1	Goldabbau.....	43
3.6.2	Recycling von Gold	45

3.7	Goldnachfrage im Jahr 2022.....	47
3.7.1	Goldschmuck.....	50
3.7.2	Investitionen.....	52
3.7.3	Zentralbanken.....	55
3.7.4	Technologie.....	60
3.8	Goldpreis Entwicklung im ersten Quartal 2023.....	62
4	Fazit.....	65
5	Ausblick.....	68
6	Limitation.....	69
7	Literaturverzeichnis.....	70
8	Anhang.....	78
8.1	Leitzinserhöhungen durch das Fed im Jahr 2022.....	78
8.2	US-Dollar Index (USDIX) Januar 2022 bis April 2023.....	78
9	Erklärung der Urheberschaft.....	79

III. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Goldpreis von 1979 bis 2022.....	12
Abbildung 2	Goldpreis vs. Dow Jones Industrial Average.....	13
Abbildung 3	Goldpreis vs. US-Dollar	14
Abbildung 4	Goldpreisentwicklung von Januar 2022 bis April 2023	15
Abbildung 5	Goldpreisentwicklung von Juli bis November 1987.....	19
Abbildung 6	Goldpreisentwicklung von Mai 1990 bis April 1991	20
Abbildung 7	Goldpreisentwicklung von Juni bis November 1990.....	21
Abbildung 8	Goldpreisentwicklung von Juni bis November 1998.....	22
Abbildung 9	Goldpreisentwicklung von Januar bis Dezember 2001	23
Abbildung 10	Goldpreisentwicklung von August bis November 2001	24
Abbildung 11	Goldpreisentwicklung von September 2007 bis April 2009.....	25
Abbildung 12	Goldpreisentwicklung von März bis August 2010	26
Abbildung 13	Goldpreisentwicklung von Juni bis September 2011	27
Abbildung 14	Goldpreisentwicklung von Juli 2015 bis März 2016.....	28
Abbildung 15	Goldpreisentwicklung von Dezember 2017 bis März 2018	29
Abbildung 16	Goldpreisentwicklung von August 2018 bis Januar 2019	30
Abbildung 17	Goldpreisentwicklung von Januar bis April 2020	31
Abbildung 18	Goldpreisentwicklung von Dezember bis August 2022	32
Abbildung 19	Globaler Goldabbau und Rohölförderung 2010 nach Regionen	37
Abbildung 20	Jährliche Korrelation von Gold mit handelsgewichteten US-Dollar und Euro.....	41
Abbildung 21	Entwicklung des Goldabbaus in der Minenproduktion seit 1995.....	43
Abbildung 22	Entwicklung der Goldnachfrage nach Regionen von 2018 bis 2022.....	48
Abbildung 23	Entwicklung der Goldnachfrage seit 2010 (in Tonnen).....	49
Abbildung 24	Goldnachfrage der Anleger in den USA und Europa seit 1995.....	53
Abbildung 25	Weltweite Goldnachfrage von den Zentralbanken seit 1950.....	55
Abbildung 26	US-Dollar Index (USDIX) Januar 2022 bis April 2023.....	78

IV. Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Erhöhung der Immobilienpreise nach Regionen	11
Tabelle 2	Einfluss von Krisen auf verschiedene Anlageklassen Eigene Darstellung – Datenquelle: (Ferber, 2022).....	17
Tabelle 3	Die 10 grössten Gold nachfragenden Ländern im Jahr 2022.....	47
Tabelle 4	Leitzinserhöhungen durch das Fed im Jahr 2022	78

1 Einleitung

Die Motivation, um die vorliegende Arbeit über die Preisentwicklung des Edelmetalls Gold in Krisenzeiten zu verfassen, beruht auf der Tatsache, dass sich die Welt seit Anfang 2020 in einem Krisenmodus befindet. Beschränkt man die Sicht alleine auf das Jahr 2022 wird ersichtlich, dass es durch Krisen und negative Schlagzeilen geprägt war (Ferber, 2022). Gold wurde als Finanzanlage in der Vergangenheit als sicherer Hafen definiert und galt als «Krisenwährung» (Ferber, 2022). Die Anzeichen für einen signifikanten Anstieg des Goldpreises wären somit naheliegend gewesen (Ferber, 2022). In der Geschichte faszinierte Gold seit 6000 Jahren den Menschen (Pieth, 2019, S. 28). Es fand Verwendung als globale Währung, als Rohstoff und als Investitionsanlage. Gold stiess auch auf Faszination aufgrund seiner Schönheit sowie der starken Nachfrage und des begrenzten Angebots (World Gold Council, 2011, S. 4). Gold ist korrosionsbeständig (Rostbildung) und zeichnet sich als exzellenter Wärme- und Stromleiter aus (World Gold Council, 2011, S. 33). Deswegen wird Gold aufgrund dieser Eigenschaften bevorzugt in Elektronikteilen verwendet, wobei mehr als die Hälfte des technisch genutzten Goldes in diesem Bereich Verwendung findet (World Gold Council, 2011, S. 33). In der Medizin wird Gold aufgrund seiner Bioverträglichkeit und seiner Resistenz gegen bakterielle Besiedlung ebenfalls vielfach eingesetzt (World Gold Council, 2011, S. 33). Besonders in der Zahnmedizin findet Gold als Füllungsmaterial seit jeher Verwendung (Schweizerische Zahnärzte-Gesellschaft SSO, 2023). Trotzdem wird Gold in der Industrie seltener eingesetzt als andere Materialien, da es kostengünstigere Alternativen gibt, die aufgrund des häufigeren Vorkommens bevorzugt werden (Blumenthal et al., 2006, S. 348). Ferner ist man bestrebt, die globalen Goldreserven nicht unnötig für industrielle Zwecke zu reduzieren, weil Gold vor allem als sichere Finanzanlage für private und institutionelle Anleger sowie als Schmuck genutzt wird (World Gold Council, 2023b, S. 1). Was macht es heute noch so attraktiv? Blickt man in die Geschichte zurück, wurde dem Edelmetall bereits früher einen Wert beigemessen, welcher den eigentlichen Gebrauchswert signifikant überstieg (Pieth, 2019, S. 28). In der Wirtschaft sorgte der Goldstandard für Wechselkursstabilität, was wichtig für den globalen Handel war (Rübel, 2013, S. 346). Dadurch waren Einnahmen und Ausgaben im Handel mit dem Ausland besser kalkulierbar. In den Jahren 1880 bis 1914 führte dies zu einer Verdreifachung des Handels zwischen den beteiligten Nationen (Rübel, 2013, S. 346).

Zusätzlich wurden den Notenbanken feste Regeln auferlegt. Diese führten dazu, dass die Zentralbanken nicht unbegrenzt Bargeld ausgeben konnten und ihre Währung entsprechend mit Gold decken mussten (Rübel, 2013, S. 346). Dies hatte wiederum einen positiven Einfluss auf die Inflationsrate. Diese lag ab dem Jahre 1880 bis zum Beginn des Ersten Weltkriegs unter 1 Prozent (Rübel, 2013, S. 346).

Trotz aller positiven Merkmale ist es wichtig, die negativen Aspekte nicht ausser Acht zu lassen. Diese zeigen sich aufgrund der Gier nach Gold durch die Europäer, was die Kolonialisierung Lateinamerikas sowie Kriege zwischen europäischen Staaten anheizte. Wann immer in der Geschichte Gold entdeckt wurde, entbrannte ein Goldrausch, ob in Kalifornien 1848, in Australien 1851 oder in Südafrika 1886 (Pieth, 2019, S. 28).

Heutzutage wird bis zu 70 Prozent der weltweiten Goldproduktion durch Schweizer Unternehmen vermarktet. Dabei entfällt ein Grossteil des geförderten Rohstoffes auf Raffinerien mit Niederlassung in der Schweiz (Pieth, 2019, S. 14). 50 Prozent aus der weltweiten Goldproduktion fliessen dabei in die Schmuck- und Uhrenindustrie (Pieth, 2019, S. 26). Die Schweiz ist der grösste Abnehmer von peruanischem Gold. Peru hat sich in den letzten Jahren zum fünftgrössten Goldexportland der Welt entwickelt (Pieth, 2019, S. 14). Nachhaltigkeit ist in Bezug auf den Abbau von Gold, nicht das geeignete Synonym, zumal der Abbau in Verbindung mit der Abholzung des Regenwaldes steht (Pieth, 2019, S. 14). Weiter wurde im Jahr 2018 die peruanische Minenstadt La Riconda durch die «TagesWoche» nicht unverdient als «dreckigsten Ort der Welt» betitelt (Willer, 2018). Die Stadt verfügt weder über eine Abwasser- noch eine Abfallentsorgung, deshalb türmen sich auf der Zubringerstrasse zur Minenstadt die Abfallberge über mehrere Kilometer. Des Weiteren ist die Luft stark mit Quecksilber belastet (Pieth, 2019, S. 15). Die Gewinnung des Edelmetalls in La Riconda erfolgt unter folgeschweren Bedingungen. Der zermahlene Sand wird in Pfannen mit blossen Händen mittels Quecksilber getrennt (Pieth, 2019, S. 17). Die Mordrate ist hoch und es wird immer wieder Lynchjustiz durch die Menschen vor Ort verübt (Pieth, 2019, S. 18). In Abraumhalden wird Frauen erlaubt, nach verwertbaren Materialien zu suchen, und sie werden in den Quecksilber-Abdampfschuppen geduldet (Pieth, 2019, S. 24). Trotzdem wird die Minenstadt La Riconda in Peru auch als eines der grössten Zentren für Zwangsprostitution betrachtet. Dabei sollen 50 Prozent der prostituierten Frauen noch minderjährig sein (Pieth, 2019, S. 25).

Trotz dieser unerfreulichen Tatsachen wird ersichtlich, dass Gold bis heute den Menschen bewegt. Die Schweiz nimmt eine wichtige Position im globalen Handel mit Gold ein. Umso mehr stellt sich die Frage, warum der Goldpreis im Jahr 2022 entgegen allen Erwartungen über einen längeren Zeitraum gefallen ist.

Im nachfolgenden Kapitel 1.1 wird auf die eigentliche Ausgangslage und Relevanz der vorliegenden Masterarbeit in Bezug auf den Goldpreis in Krisenzeiten eingegangen.

1.1 Ausgangslage und Relevanz des Themas

Vergleicht man die Werte aus dem Jahr 2008, erhöhte sich der Goldpreis stetig. Dies zu einer Zeit, als sich die Welt in der grössten Finanzkrise seit der Grossen Depression befand (World Gold Council, 2011, S. 6). Der Preis des Edelmetalls erfüllte seine Eigenschaft als Sicherungsmittel, wie es zu erwarten war und sorgte für Stabilität (World Gold Council, 2011, S. 6). Im Gegensatz dazu fiel im selben Jahr der Aktienindex STOXX Europe 600 um über 45 Prozent und andere Rohstoffe erbrachten negative Erträge (World Gold Council, 2011, S. 6). Sogar der Ölpreis fiel im Jahr 2008 um über 50 Prozent, dies obschon man diesem Rohstoff nachsagt, dass er eine starke Korrelation zum Goldpreis aufweist (World Gold Council, 2011, S. 6). Wie bereits in Kapitel 1 erwähnt befindet sich die Welt seit Anfang 2020 wieder im Krisenmodus. Dies erfolgte zum damaligen Zeitpunkt unerwartet, da das Jahr 2019 aus Sicht der Börse noch ein gutes Jahr war (Stelter, 2020, S. 11). Nach damaligen Angaben der Deutschen Bank konnten Anleger fast keine Verluste verzeichnen (Stelter, 2020, S. 11). Es war nicht relevant, ob man in Aktien, Unternehmens- oder Staatsanleihen investierte. Geografisch gesehen waren die Risiken niedrig, egal ob man in Industrie- oder Schwellenländer investierte. Auch die Rohstoffpreise wie beispielsweise jene für Gold und Öl stiegen konstant (Stelter, 2020, S. 11). In Folge wies die Welt die längste Aufschwungsphase seit dem Zweiten Weltkrieg auf. Selbst die Finanz- und Eurokrise schien überstanden zu sein (Stelter, 2020, S. 11). Zusätzlich erreichte die globale Armutsrate einen historischen Tiefpunkt (International Bank for Reconstruction and Development & The World Bank, 2019, S. VII). Folglich herrschte reger Optimismus. Diese optimistische Stimmung schien trügerisch, da die Wirtschafts- und Finanzmärkte keineswegs robust waren. In der Folge warnten viele Experten vor erneuten Exzessen an der Börse und vor Korrekturen in der Konjunktur (Stelter, 2020, S. 11). Diese Haltung gründete auf der Tatsache, dass die westlichen Industrieländer im Jahr 2019 auf 10 Jahre zurückblickten, welche geprägt waren von geringen Wachstumszahlen, starken Interventionen durch Notenbanken, eine fortschreitende Verschuldung, eine androhende Vermögensblase sowie eine erstarkende Ungleichheit zwischen Arm und Reich (Stelter, 2020, S. 21). Selbst die Wachstumszahlen in China, welche als zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt gilt, waren rückläufig (Jovicic, 2019, S. 4). Zusätzlich finanzierte China dessen Wirtschaftswachstum über Jahre hinweg mit einer höheren Verschuldung, als die daraus resultierende Wirtschaftsleistung (Jovicic, 2019, S. 6).

Dies waren alles keine positiven Einflussfaktoren für die bevorstehende Krise, welche sich zur grössten seit dem Zweiten Weltkrieg entwickeln sollte (Stelter, 2020, S. 73). Seit Anfang 2020 hatte sich das Coronavirus auf allen Kontinenten ausgebreitet und es wird angenommen, dass es Millionen von Menschenleben gekostet hat (World Health Organization, 2023). Es ist jedoch anzumerken, dass die genaue Anzahl der Todesfälle aufgrund der kontroversen wissenschaftlichen Diskussionen unklar bleibt (Kauermann & De Nicola, 2023, S. 85; Koh et al., 2021, S. 134; Maiese et al., 2021, S. 294). Die Mischung aus hohen Schulden, wenig Eigenkapital und steigender Spekulation traf die Weltwirtschaft durch den Coronavirus hart (Stelter, 2020, S. 33). Besonders hart trifft es jene Unternehmen, welche bereits vor der Coronakrise mit finanziellen Problemen zu kämpfen hatten (Stelter, 2020, S. 33). Firmen und Privatpersonen sahen sich grossen Veränderungen sowohl in den nationalen als auch internationalen Lieferketten ausgesetzt. Zusätzlich war man mit einer veränderten Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen konfrontiert (Delardas et al., 2022, S. 1). Die Staaten waren mit ihrer Fiskal- und Geldpolitik gefordert, damit die Wettbewerbsfähigkeit bei den Unternehmen und die damit verbundenen Arbeitsplätze gesichert werden konnten (Delardas et al., 2022, S. 1). Der erste und zweite Wirtschaftssektor waren vor allem durch Lieferengpässe betroffen, wo hingegen der Dienstleistungs- und Bildungsbereich von der Nachfrageseite getrieben wurden (Delardas et al., 2022, S. 1). So verzeichnete die Europäische Union im Jahr 2020 mit einem BIP-Wachstum von -5.9 Prozent den stärksten Wirtschaftseinbruch seit dem Zweiten Weltkrieg (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). Aufgrund dieser Entwicklungen waren die letzten drei Jahre durch Einschränkungen, wie Maskenpflicht und Restriktionen in der Bewegungs- und Reisefreiheit geprägt (Delardas et al., 2022, S. 1). Nichtsdestotrotz schien sich die Lage nach der Einführung der Impfstoffe zu verbessern (Delardas et al., 2022, S. 1). So verzeichnete die EU im Jahr 2021 eine BIP-Wachstumsrate von +5.4 Prozent (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). Jedoch sind die Lager gespalten, ob die Pandemie überstanden ist oder nicht (Delardas et al., 2022, S. 1).

Am Ende des Jahres 2021 waren die Anzeichen da, dass sich die globale Wirtschaft von der Coronakrise erholen würde (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). Durch den Angriff der russischen Streitkräfte vom 24. Februar 2022 auf die autonome Ukraine änderte sich die Weltlage unerwartet (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). Die Inflation wurde durch die global steigenden Rohstoffpreise angeheizt, was den Reallohn senkte. Dies erhöhte das Risiko von Armut und hemmte weitere Investitionen (Lübker & Janssen, 2022, S. 3).

Grund dafür ist die Tatsache, dass Russland ein wichtiger Akteure im globalen Handel mit Rohstoffen, wie Nickel, Palladium, Öl, Gas, Edelmetallen, Mais und Weizen ist und die Ukraine wiederum im Handel mit Mais und Weizen (Zhao, 2023, S. 1). Aufgrund dessen stiegen die Rohstoffpreise im Allgemeinen, was bei einigen Rohstoffen zu extremen Volatilitäten führte (Zhao, 2023, S. 1). Diese Entwicklungen hatten weitreichende Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und führten zu rekordverdächtigen Werten bei den bekannten Indizes über globale Unsicherheiten (Zhao, 2023, S. 1). So stieg der «Global Geopolitical Risk Index» (GPR) nach Ausbruch des Russisch-Ukrainischen Krieges auf das höchste Niveau seit dem Einmarsch durch die USA in den Irak (Zhao, 2023, S. 7). Aber auch der Monetary Policy Uncertainty Index» (MPU) stieg an, welcher durch die geldpolitischen Massnahmen der US-Zentralbank beeinflusst wird (Zhao, 2023, S. 6). Der US-Aktienmarkt fiel durch die kontinuierlichen Zinserhöhungen des Feds zurück und führte zu einem weltweiten Börsenschock, welcher das Vertrauen der Anleger an den Rohstoffmärkten direkt beeinträchtigte (Zhao, 2023, S. 6). Ein weiterer Treiber war die zunehmende Verschuldung einiger Schwellenländer, ein drohender Handelskonflikte zwischen China und den USA, sowie die Ungewissheit über die Zukunft des Russisch-Ukrainischen Krieges (Zhao, 2023, S. 6). In Europa waren die Auswirkungen der Sanktionen durch die Europäische Union verheerend, weil der darauffolgende Gaslieferstopp die Unsicherheiten zusätzlich erhöhte (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). Weiter haben erneute Einschränkungen in China aufgrund der Corona Pandemie die globalen Lieferketten gehemmt, was zu einer Verknappung des Angebots von vielen Waren und Gütern führte (Lübker & Janssen, 2022, S. 3). Somit birgt diese Krise viele Ebenen, welche durch den bereits erwähnten Russisch-Ukrainischen Krieg verursacht wurde (Ferber, 2022). Die Welt sieht sich mit einer Energieknappheit konfrontiert, was die Preise in die Höhe steigen lässt. Dies führte dazu, dass die Inflationsrate ihren höchsten Stand seit 40 Jahren erreichte. Sparer und Anleger suchen nach Möglichkeiten ihr Vermögen zu sichern (Ferber, 2022). Gold wäre folglich ein geeignetes Sicherungsmittel.

Nach dem Rückblick auf verschiedene negative und unsichere Entwicklungen in den letzten drei Jahren, stellt sich umso mehr die Frage, warum sich der Goldpreis im vergangenen Jahr anders als zu erwarten entwickelt hatte.

Im nachfolgenden Kapitel 1.2 wird darauf eingegangen, welche Hauptfragen und untergeordneten Fragen beantwortet werden müssen, um das Goldpreis Paradoxon besser nachvollziehen zu können.

1.2 Fragestellung

Bei der vorliegenden Masterarbeit soll die Frage beantwortet werden:

Was sind die Ursachen eines sinkenden Goldpreises in Krisenzeiten?

Weiter wurden die nachfolgenden fünf Unterfragen definiert, welche die Beantwortung der Hauptfrage unterstützen soll:

1. Was war der Stellenwert von Gold in der Vergangenheit?
2. Welche Faktoren beeinflussen den Goldpreis generell?
3. Gibt es Beobachtungen, dass die von den gegenwärtigen Krisen am stärksten betroffenen Länder mehr Gold kaufen oder verkaufen, um sich abzusichern?
4. Von welchen Krisen und Unsicherheiten war die Welt seit 2020 betroffen?
5. Welche vergangenen Krisen und Unsicherheiten hatten einen ähnlichen Einfluss auf den Goldpreis?

Im darauffolgenden Kapitel 2 wird der Fokus auf die Methodik gelegt, welche final zur Beantwortung der unterschiedlichen Fragen führen soll.

2 Methodik

Um in die Thematik Gold einzuführen, wird in einem ersten Schritt auf die Herausforderungen und Krisen bis zum Jahr 2020 eingegangen, welche die Ausgangslage für die eigentliche Zeitspanne bildet. In einem weiteren Schritt soll die historische Entwicklung des Goldpreises dargelegt werden und wie sich der Goldpreis während des Jahres 2022 im Speziellen entwickelt hatte. Um zu analysieren, wie sich der Goldpreis, während vergangenen Krisen im Vergleich zu anderen Anlageklassen entwickelt hatte, wird die durchschnittliche Performance verglichen. Anschliessend wird jeweils der Zeitraum einen Monat vor dem Ausbruch und einen Monat nach der Beendigung der zu analysierenden Krise betrachtet. So wird zusätzlich analysiert, ob sich der Goldpreis bei vergangenen Krisen bereits ähnlich verhalten hat wie im Jahr 2022. Anschliessend sollen wichtige Einflussfaktoren analysiert werden, welche die Entwicklung des Goldpreises beeinflussen können. Damit der Handel mit Gold analysiert werden kann, werden die Entwicklungen des Angebots und der Nachfrage nach Gold während des Jahres 2022 betrachtet. So sollen die wichtigen Faktoren auf die Preissetzung des Rohstoffes ermittelt werden. Zum Schluss wird betrachtet, ob sich etwas in der Entwicklung des Goldpreises im ersten Quartal 2023 grundlegend verändert hat.

Aufgrund der erhaltenen Erkenntnisse aus der Literaturrecherche kann in Absprache mit dem Betreuer der vorliegenden Masterarbeit auf ein qualitatives Interview verzichtet werden. Der Grund dafür ist, dass die Recherche ein klares Bild davon zeigt, was den Preis ab dem zweiten Quartal im Jahr 2022 massiv sinken und gegen Ende Jahr wieder steigen liess. Ein erwähntes Interview würde folglich keinen zusätzlichen Nutzen für die Beantwortung der definierten Fragen erbringen.

Die gewonnenen Erkenntnisse werden in einem Fazit kritisch bewertet und im Ausblick wird aufgrund der Entwicklungen im ersten Quartal 2023 zukünftige Entwicklungen abgeleitet. Zum Schluss wird die vorliegende Masterarbeit im Kapitel Limitation reflektiert und weiterführende Forschungsfragen abgeleitet, welche mit der vorliegenden Arbeit nicht beantwortet, werden konnten.

Im darauffolgenden Kapitel 3 wird der Forschungsstand aufgearbeitet, beginnend mit dem Kapitel 3.1 über die Analyse der globalen Entwicklung vor dem Jahre 2020.

3 Forschungsstand

Im Forschungsstand wird in einem ersten Schritt kurz auf die geopolitischen und wirtschaftlichen Entwicklungen vor dem Jahr 2020 eingegangen. In einem nächsten Schritt wird die historische Goldpreisentwicklung im Allgemeinen betrachtet sowie im Speziellen die Preisentwicklung des Jahres 2022. Weiter werden die Durchschnittswerte des Goldpreises während Krisenzeiten im Vergleich zu anderen Anlageklassen betrachtet und die Goldpreisentwicklung während den einzelnen Krisen detailliert analysiert. Dies ist anschliessend die Überleitung zu den verschiedenen Einflussfaktoren des Goldpreises. Zum Schluss wird das Angebot und die Nachfrage nach Gold im Jahr 2022 analysiert, welches ein breiteres Bild über die globalen und lokalen Einflussphären liefern soll. Zusätzlich soll das erste Quartal 2023 betrachtet werden, um mögliche grundlegende Veränderungen festzustellen.

3.1 Globale Entwicklungen vor 2020

Vergleicht man die globalen Wachstumsraten vor der Finanzkrise des Jahres 2008, waren die Werte nach der Krise nicht auf demselben Niveau (Stelter, 2020, S. 12). Betrachtet man die Verluste in den USA beliefen sich diese auf 20 Prozent des laufenden Bruttoinlandprodukts. Im Euroraum waren die Verluste in absoluten Zahlen noch höher (Stelter, 2020, S. 12). Deutschland profitierte in den Jahren vor der Krise vor allem vom Boom in China, welche immer ein grösserer Exportfaktor wurde, aber auch aufgrund des schwächelnden Euros und niedrigen Zinsen (Stelter, 2020, S. 12–13). Dennoch lag das Bruttoinlandprodukt in Deutschland mit 700 Milliarden Euro unter dem prognostizierten Niveau, wenn sich die Konjunktur auf dem Vorkrisenniveau weiterentwickelt hätte (Stelter, 2020, S. 13). Ein weiterer Indikator für eine schlechte Wirtschaftsleistung ist die signifikante Vergrößerung der Bilanzen von westlichen Notenbanken von unter 4 Billionen auf über 16 Billionen US-Dollar. Folglich gingen die Zinsen stetig zurück. Versuche diese wieder anzuheben scheiterten (Stelter, 2020, S. 15–16). Die Verschuldung in der westlichen Welt nahm im Gegensatz zur Wirtschaftsleistung stetig zu (Stelter, 2020, S. 16). Nicht die Verschuldung an sich war der negative Faktor, sondern die Tatsache, dass man diese Schulden nicht zielführend eingesetzt hatte. Anstatt in die Entwicklung von neuen Produkten und Technologien zu investieren, setzte man in bestehende Vermögenswerte in Form von Aktien und Immobilien (Stelter, 2020, S. 19). Dies führte innerhalb von zehn Jahren (2009 bis 2019) zu einer Verdoppelung der Kurse an der US-Börse (Stelter, 2020, S. 19).

Region	Preiserhöhung (in Prozent)
Eurozone	+15
Japan	+15
Dubai	+31
Thailand	+31
Australien	+32
China	+35
Brasilien	+51
USA	+51
Kanada	+60

Tabelle 1 Erhöhung der Immobilienpreise nach Regionen

Quelle: (Stelter, 2020, S. 19)

Die Erhöhung der Immobilienpreise war gemäss BIZ9 eine Folge dieser Investitionen (Stelter, 2020, S. 19). Wie man Tabelle 1 entnehmen kann, war dies ein globales Phänomen, wobei Brasilien, USA und Kanada am stärksten von diesen Tendenzen betroffen waren.

Eine Folge der erhöhten Kreditvergabe aufgrund der niedrigen Zinsen war auch eine Erhöhung der Ungleichheit zwischen Arm und Reich (siehe Kapitel 1.1). Zwar sank die weltweite Armut wie nie zuvor in der Menschheitsgeschichte, jedoch betraf dies nicht die westliche Welt (Stelter, 2020, S. 20). Folglich setzte die Globalisierung die mittleren und unteren Einkommen unter kontinuierlichen Druck. Dies führte dazu, dass sich die Unterschiede zwischen Arm und Reich abermals vergrösserten. Jedoch stiegen im Gegenzug die Einkommen in anderen Teilen der Welt an (Stelter, 2020, S. 20). Betrachtet man die Vermögensverteilung, wird der Unterschied zwischen Arm und Reich noch ausgeprägter, weil nur jene Personen von steigenden Vermögenswerten profitieren können, welche diese bereits besitzen (Stelter, 2020, S. 20).

3.2 Die historische Entwicklung des Goldpreises

Für jeden Markt ist die Ermittlung des Preises essenziell. Im Fall von Gold gibt es nicht nur einen einzigen Spotpreis, sondern neben dem LBMA-Goldpreis (London Bullion Market Association) auch mehrere regionale (World Gold Council, 2023d). Dabei bildet der LBMA-Goldpreis den wichtigsten Benchmark für den globalen Goldmarkt. Jedoch haben auch die regionalen Goldpreise eine grosse Bedeutung für die lokalen Märkte (World Gold Council, 2023d).

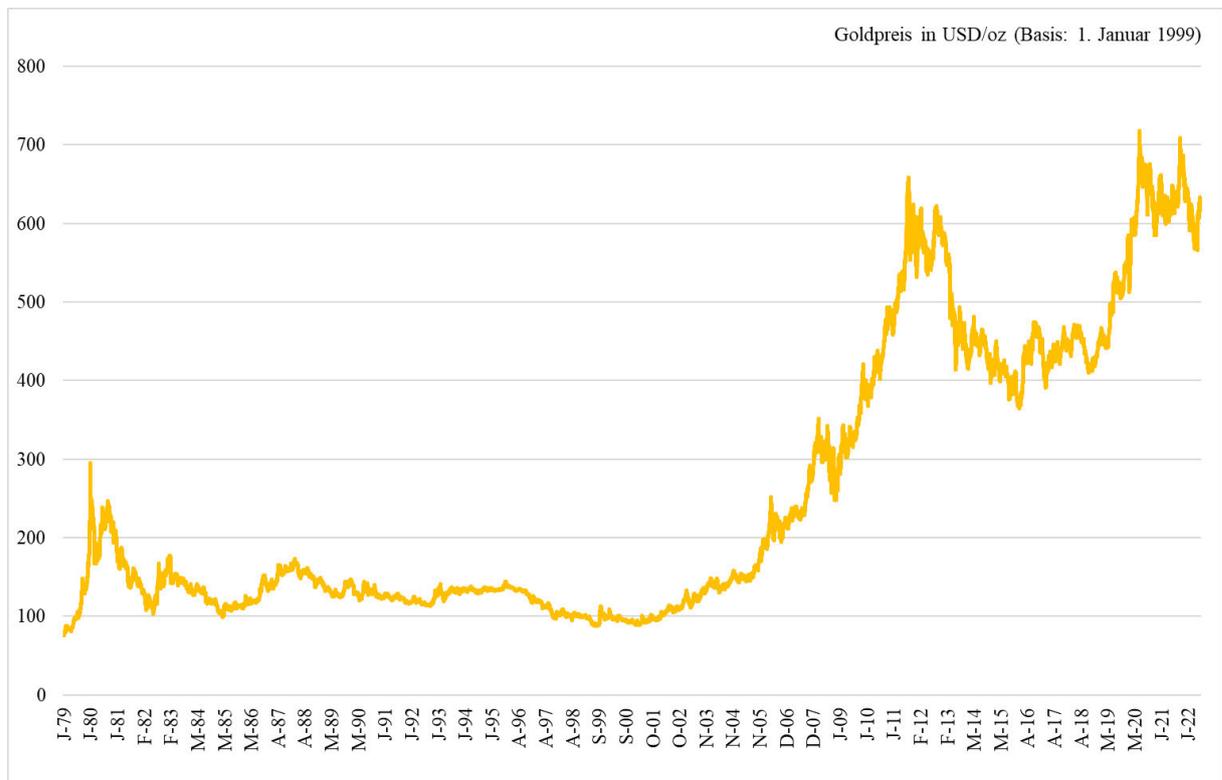


Abbildung 1 Goldpreis von 1979 bis 2022 (Basismonat Dezember 2019)

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

In der Abbildung 1 ist die Goldpreisentwicklung von Januar 1979 bis Dezember 2022 ersichtlich. Wie man sehen kann, begann der Goldpreis ab 1979 zu steigen, wobei dieser ab 1981 wieder begann auf ein ähnliches Niveau wie im Jahr 1979 zu sinken. Die Volatilität des Goldpreises blieb bis zum Beginn der 2000er-Jahre stabil. Dies änderte sich jedoch ab dem Jahr 2000, als der Goldpreis wieder begann kontinuierlich zusteigen, wobei dieser im Verlauf bis zum Jahr 2022 zwischenzeitlich das Siebenfache zur Basis vom 1. Januar 1999 erreichte.

Seit Mitte August 2018 verzeichnete der Goldpreis einen stetigen Anstieg und erreichte im August 2020 seinen Allzeithöchststand der letzten 10 Jahre (Macrotrends LLC, 2023b). Den Unterschied zwischen dem Goldpreis und dem Aktienmarkt (Dow Jones Industrial Average) sieht man in dessen Preisverlauf seit Januar 1915 (Macrotrends LLC, 2023a). Die Volatilität am Aktienmarkt ist grösser und erreichte den bisherigen Höchststand mit dem über 59-fachen zur Basis im Dezember 2021. Bei dessen Höchststand im Juli 2020 lag der Goldpreis mit dem 10-fachen zur Basis signifikant tiefer (Macrotrends LLC, 2023a).

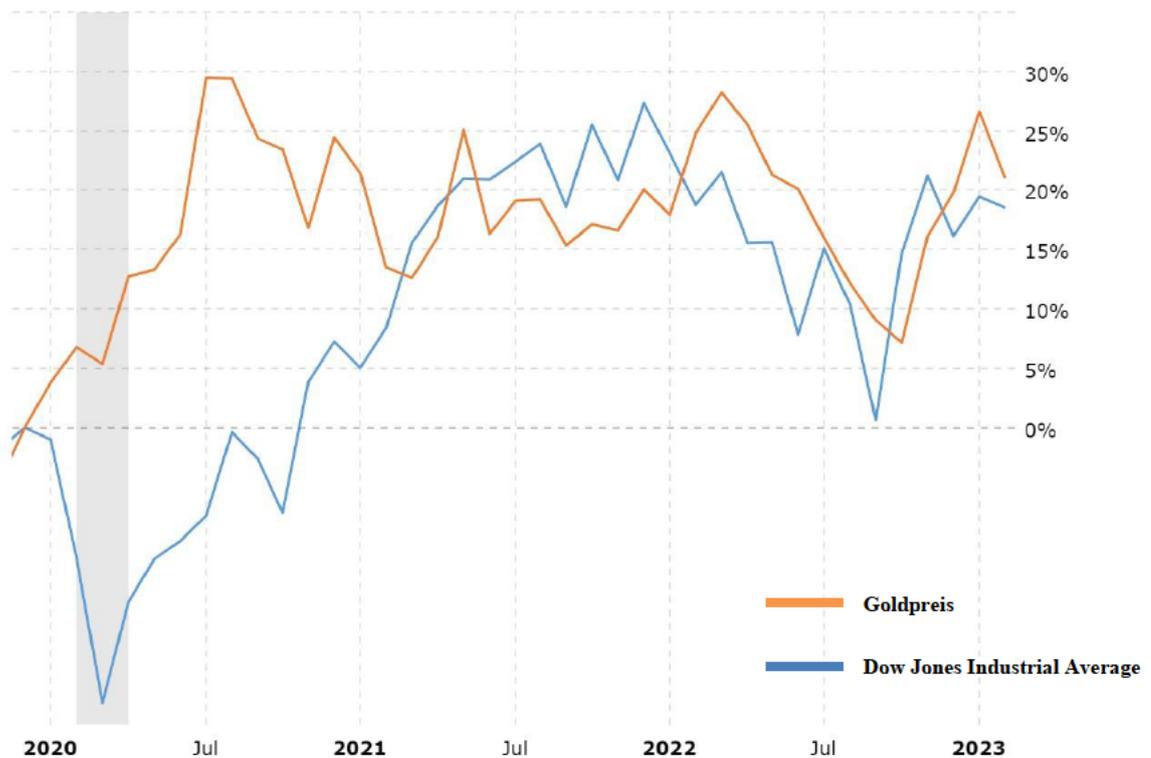


Abbildung 2 Goldpreis vs. Dow Jones Industrial Average (Basiskonat Dezember 2019)

Quelle: (Macrotrends LLC, 2023a)

Wie in der Abbildung 2 ersichtlich, stagnierte der Goldpreis seit diesem Zeitpunkt auf dem oben erwähnten Niveau. Der Verlauf divergierte zu Beginn stark gegenüber dem Aktienmarkt. Jedoch konvergieren beide Anlagewerte seit Anfang 2021 wieder vermehrt.

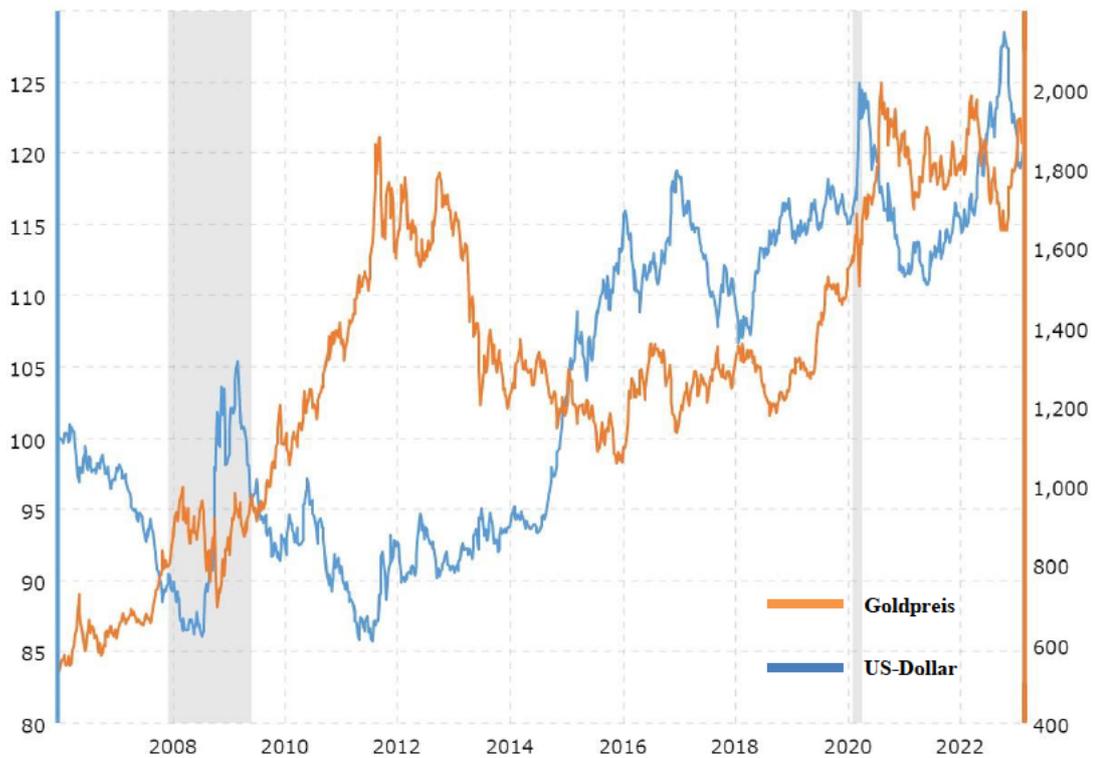


Abbildung 3 Goldpreis vs. US-Dollar (Basis per 2. Januar 2006)

Quelle: (Macrotrends LLC, 2023b)

Vergleicht man die Preisentwicklung des US-Dollars mit dem Goldpreis wird in Abbildung 3 ersichtlich, dass beide Vergleichsgrößen negativ voneinander abhängig sind. Aufgrund der Tatsache, dass Gold fast ausschliesslich in US-Dollar gehandelt wird, macht es die Wertanlage Gold bei einem starken US-Dollar für ausländische Anleger unattraktiv, weil sie zuerst ihre Landeswährung in US-Dollar wechseln müssen, um Gold kaufen zu können (Önder Çiftçi, 2022).

Die Beziehung zwischen dem Goldpreis und dem US-Dollar wird vertiefter in Kapitel 3.5.5 analysiert.

3.3 Goldpreisentwicklung von Januar 2022 bis April 2023

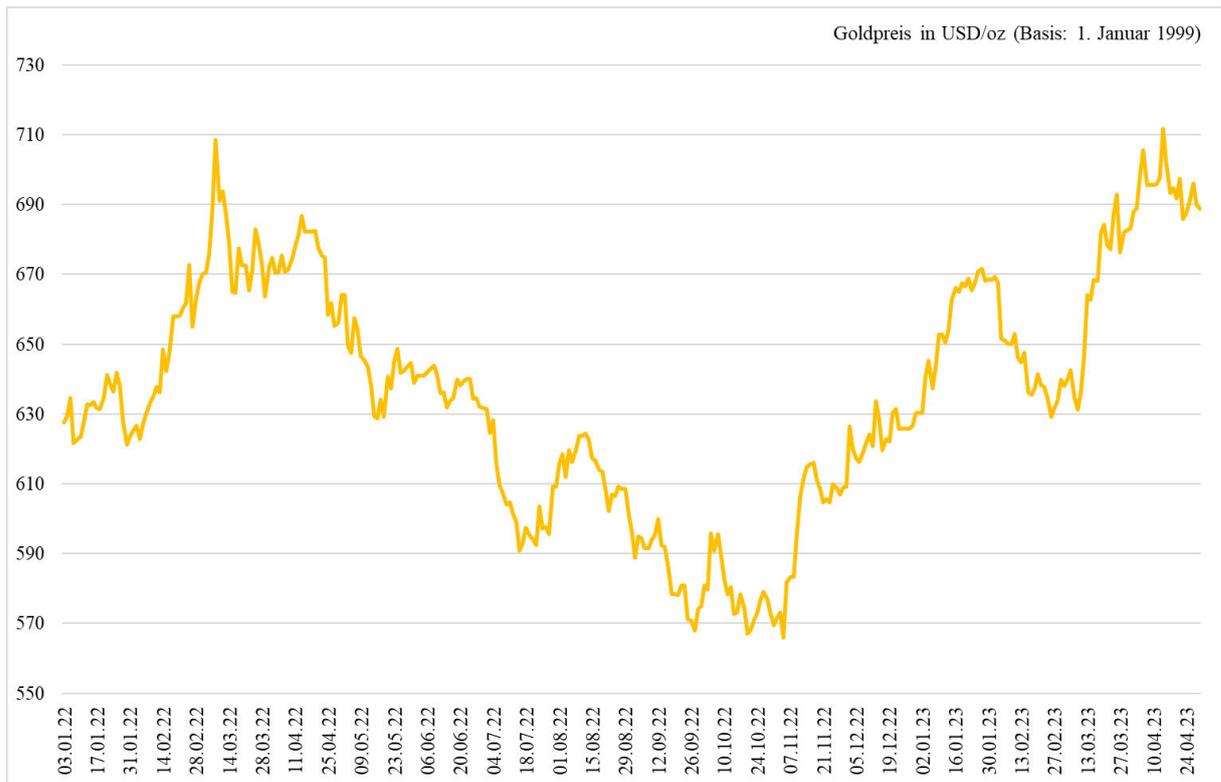


Abbildung 4 Goldpreisentwicklung von Januar 2022 bis April 2023

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

In Abbildung 4 wird ersichtlich, dass sich der Goldpreis über das gesamte Jahr 2022, wie zu erwarten war, entwickelte. Der Preis begann bereits vor dem Ausbruch des Russisch-Ukrainischen Krieges zu steigen und erreichte seinen Höhepunkt im März 2022. Paradoxerweise sank dieser ab März 2022 kontinuierlich. Der US-Dollar-Index (USDX) begann ab November 2022 wieder zu sinken. Dieser Index misst den Wert des US-Dollars im Verhältnis zu den global sechs wichtigsten Währungen (Mensi et al., 2023, S. 220). Im Gegensatz dazu stieg der Goldpreis (vergl. Abbildung 4 und Abbildung 26). Der Hauptgrund für den starken US-Dollar im Jahr 2022 waren die Erhöhung der Leitzinsen durch das Fed, welche früher und stärker erfolgten als bei anderen Zentralbanken. Dies hatte Auswirkungen auf die Attraktivität von US-Staatsanleihen, was den US-Dollar abermals aufwertete (Hofer, 2023).

Im Jahr 2022 erhöhte die US-Zentralbank in sieben Schritten den Referenzzinssatz von 0.25 auf 4.50 Prozent (siehe Tabelle 4). Ein weiterer Einflussfaktor war die starke US-Wirtschaft, welche die Attraktivität von Investitionen in den USA erhöhte. Im Vergleich waren die wirtschaftlichen Aussichten in den USA besser als in Europa, da die europäische Wirtschaft durch die hohen Energiepreise infolge des Russisch-Ukrainischen Krieges beeinträchtigt war (Hofer, 2023). Zeitgleich kämpfte die chinesische Wirtschaft mit einer restriktiven Null-COVID Politik (Hofer, 2023). Im Jahr 2022 waren die verschlechterten Wirtschaftsaussichten in Kombination mit einer steigenden Inflation und den zunehmenden geopolitischen Spannungen infolge des Russisch-Ukrainischen Krieges die Gründe für eine steigende Unsicherheit (Hofer, 2023). In solchen Zeiten gilt der US-Dollar als sicherer Hafen (Hofer, 2023). Dies änderte sich im vierten Quartal 2022, als die US-Zentralbank aufgrund einer nachlassenden Inflation begann das Tempo der Zinserhöhungen deutlich zu verlangsamen und somit der US-Dollar sich gegenüber anderen wichtigen Währungen abwertete (Hofer, 2023).

3.4 Verhalten des Goldpreises während Krisen

Krise	Start	Ende	US-Aktienindex S&P 500	10-jährige US-Staatsanleihen	Gold (in USD)	Bitcoin
Schwarzer Montag	25.8.87	19.10.87	-33,2	-8,1	5,1	
Rezession	30.6.90	31.3.91	4,8	1,6	0,9	
Zweiter Golfkrieg	17.7.90	12.10.90	-17,6	-2,6	7,3	
Russland-/LTCM-Krise	20.7.98	8.10.98	-18,7	7	2	
Rezession	28.2.01	30.11.01	-7,2	0,4	3,3	
9/11	10.9.01	11.10.02	-22,3	8,1	16,7	
Globale Finanzkrise	11.10.07	6.3.09	-54,5	17,3	26	
EU-Schuldenkrise und Flash-Crash	20.4.10	1.7.10	-14,5	7,3	6,6	
US-Rating-Herabstufung	25.7.11	9.8.11	-12,3	7,2	7,1	
China-Krise	18.8.15	11.2.16	-11,8	4,8	11,8	68,1
Starker Volatilitätsanstieg	26.1.18	8.2.18	-10,1	-1,6	-2,7	-25,5
Wachstumsängste	20.9.18	17.12.18	-12,7	1,9	3,2	-46,1
Covid-Ausbruch	19.2.20	23.3.20	-33,8	8,6	-3,9	-32,3
Inflationssorgen	3.1.22	27.7.22	-15,4	-10,1	-4,6	-50,5
Ø			-18,5	3	5,6	-17,3

Tabelle 2

Einfluss von Krisen auf verschiedene Anlageklassen

Eigene Darstellung – Datenquelle: (Ferber, 2022)

Blickt man in der Geschichte zurück, hat sich der Goldpreis während Krisenzeiten oftmals deutlich erhöht. Wie man aus den Werten der Tabelle 2 entnehmen kann, erzielte der Rohstoff Gold in Krisenzeiten mehrheitlich eine positive Rendite. So war die Rendite meistens höher im Vergleich zu anderen Anlageklassen und erreichte über alle analysierten Krisen im Durchschnitt die höchste Rendite.

In den nachfolgenden Unterkapiteln sollen die Preisentwicklungen von Gold während den einzelnen Krisen im Detail verglichen werden, da es sich in der Tabelle 2 um Durchschnittswerte handelt. Die Wahl der Zeitspanne fiel auf den Monat vor der Krise und auf den Monat nach der Krise, gemäss den Angaben in der Tabelle 2. Auf diese Weise soll analysiert werden, ob es bereits in der Vergangenheit ähnliche Preisentwicklungen zu Krisenzeiten gab, wie es im Jahr 2022 der Fall war. Die Daten stützen sich dabei auf jene des World Gold Council und sind in USD/oz notiert.

3.4.1 Schwarzer Montag (August bis Oktober 1987)

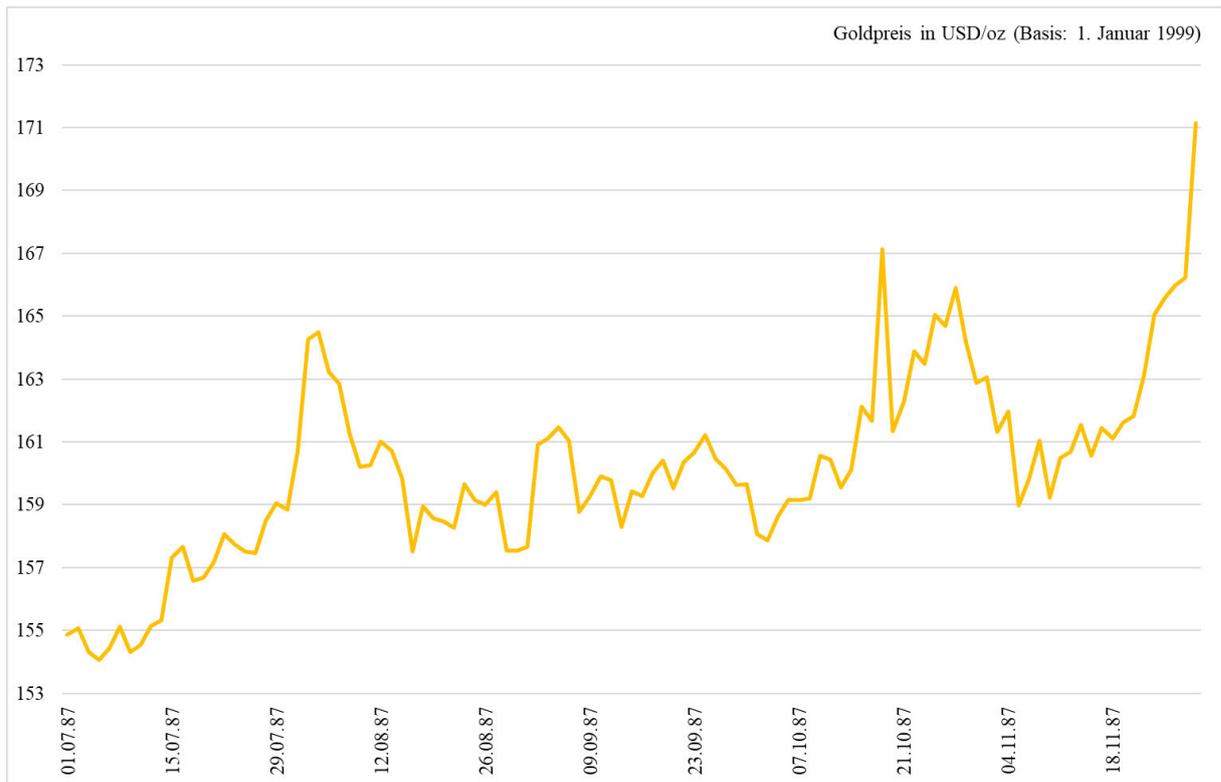


Abbildung 5 Goldpreisentwicklung von Juli bis November 1987

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Aus der Abbildung 5 wird ersichtlich, dass der Goldpreis stetig anstieg. Im Juli vor der Krise war eine deutliche Zunahme des Goldpreises zu beobachten, welcher im August wieder etwas sank und auf diesem Niveau bis Mitte Oktober stagnierte. Vor allem der Anstieg des Goldpreises im Monat nach der Krise war signifikant. Der Preis hat sich während dieser Krise den Erwartungen gemäss entwickelt.

3.4.2 Rezession (Juni 1990 bis März 1991)

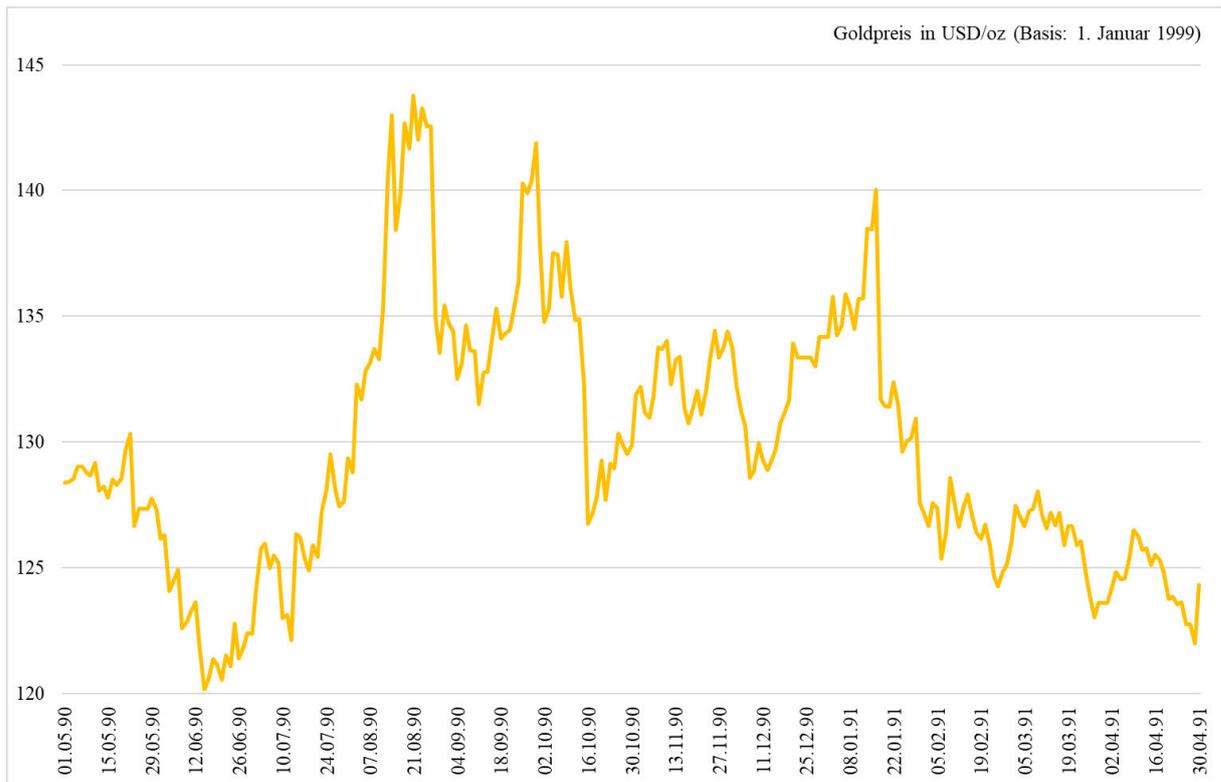


Abbildung 6 Goldpreisentwicklung von Mai 1990 bis April 1991

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Der Abbildung 6 ist zu entnehmen, dass der Goldpreis noch im Mai 1990 sank, jedoch anschliessend einen erheblichen Anstieg verzeichnete und erreichte Ende August seinen Höchststand während dieser Krise. Wobei anzumerken ist, dass auch der Zweite Golfkrieg ein wichtiger Treiber für die Unsicherheiten war, wie dies in Abbildung 7 ersichtlich wird. Diese Preisentwicklung bestätigt ebenfalls die These, dass Gold ein wichtiges Sicherungsmittel während Krisenzeiten ist (siehe Kapitel 1). Auch würde es die These bestätigen, dass die Anleger nach kurzer Zeit aufgrund sinkender Volatilität wieder in den Markt Vertrauen fassen und das Gold wieder verkaufen (Baur & Lucey, 2010, S. 228). Auf letztere These wird noch detaillierter in Kapitel 3.5.2 eingegangen.

3.4.3 Zweiter Golfkrieg (Juli bis Oktober 1990)

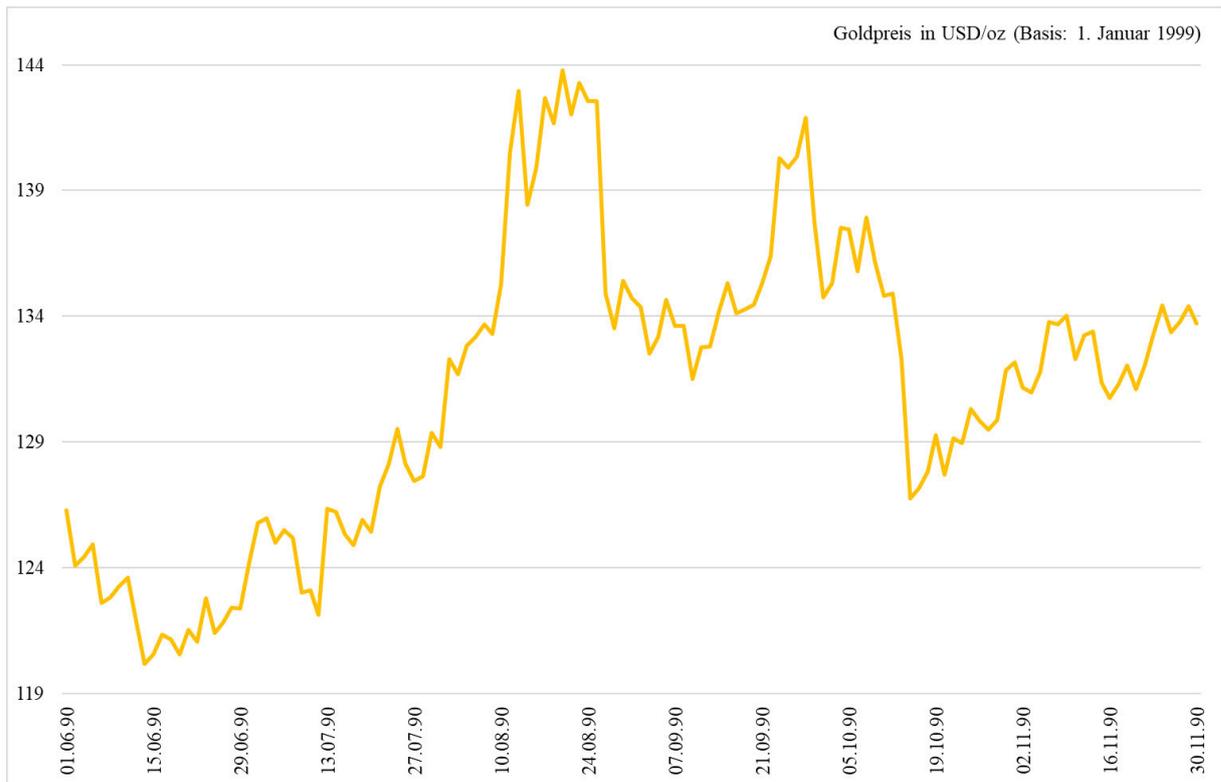


Abbildung 7 Goldpreisentwicklung von Juni bis November 1990

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Wie im Kapitel 3.4.2 bereits angedeutet, war im Jahr 1990 neben der Rezession auch der Zweite Golfkrieg ein wichtiger Treiber für Unsicherheiten. So entnimmt man der Abbildung 6, dass die Nachfrage nach Gold im Juli und August 1990 einen grossen Anstieg aufwies und somit die These von Gold als sicherer Hafen in Krisenzeiten bestätigt. Peterson (1991) führt als Grund für die darauffolgende Senkung des Goldpreises an, dass die Anleger bald wieder Vertrauen fassten und an ein schnelles Ende des Krieges glaubten. Dies widerspiegelte sich auch im Aktienmarkt, welcher im Gegenzug anstieg (Peterson, 1991). Auch wenn das Fed den Leitzins von Juli 1990 bis Dezember 1991 in mehreren Schritten von 8 auf 4 Prozent halbierte, entspricht dies für heutige Verhältnisse immer noch einem hohen Zinsniveau (Tepper, 2023).

Auch bei dieser Krise bestätigt sich, dass Gold die Funktion eines sicheren Hafens übernimmt.

3.4.4 Russland-/LTCM-Krise (Juli bis Oktober 1998)

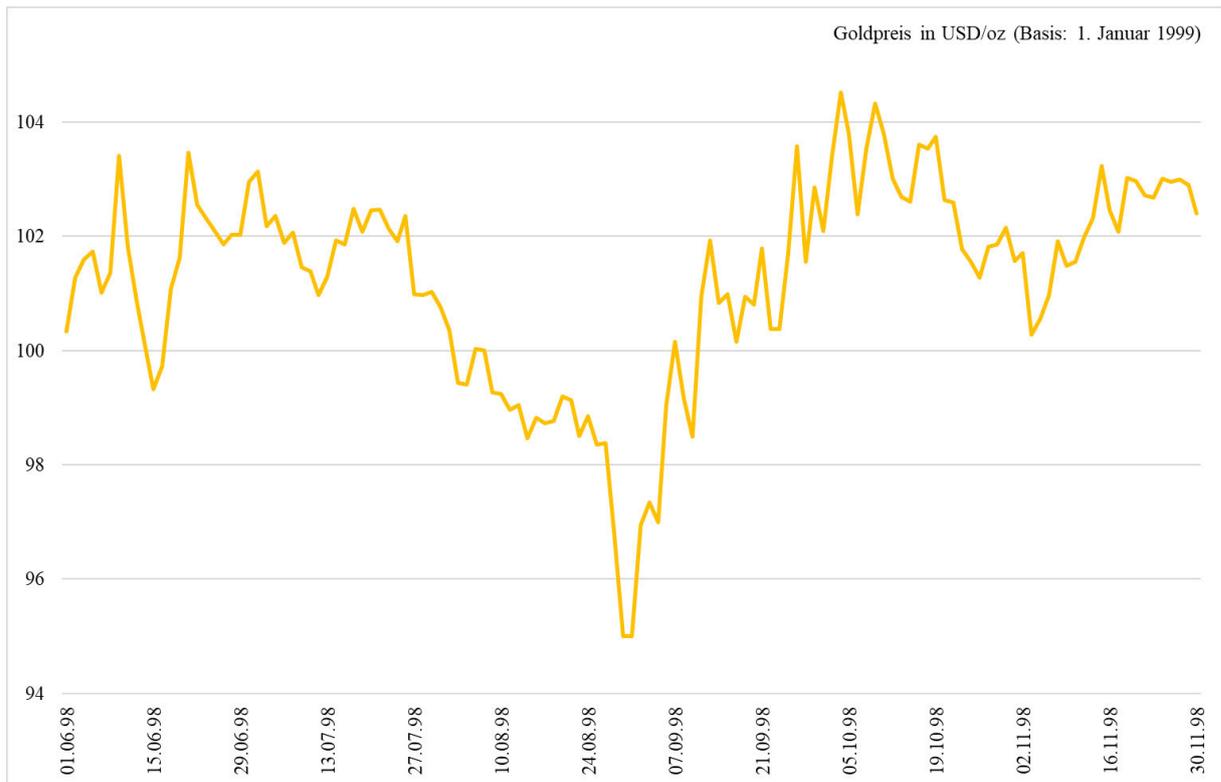


Abbildung 8 Goldpreisentwicklung von Juni bis November 1998

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

In Abbildung 9 wird ersichtlich, dass der Goldpreis zwar zu Beginn der Russland-Krise im Juli 1998 sank. Im Anschluss stieg dieser wieder merklich an.

Dies bestätigt auch die These von MacKenzie (2003, S. 352), welcher davon ausgeht, dass die grössten Probleme für den Hedgefonds Long-Term Capital Management (LTCM) die Abwertung des Rubels vom 17. August 1998 war. In der Folge war bei den Anlegern das Phänomen der "Flucht in die Qualität" zu beobachten. Auf dieses Phänomen wird im Kapitel 3.5.1 noch eingegangen. Somit wird auch bei diesen beiden Krisen die These von Gold als Krisenwährung bestätigt.

3.4.5 Rezession (Februar bis November 2001)

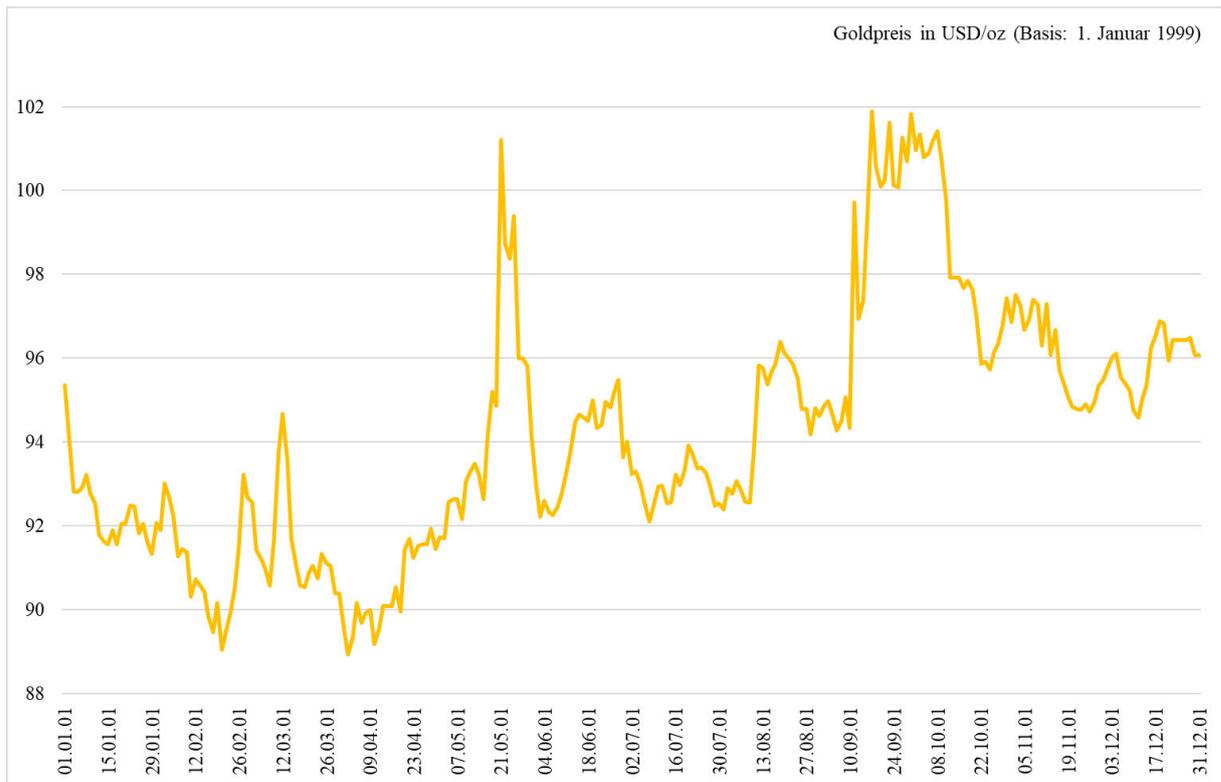


Abbildung 9 Goldpreisentwicklung von Januar bis Dezember 2001

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Im Jahr 2001 konnte gemäss der Abbildung 9 eine steigende Tendenz des Goldpreises beobachtet werden. Wobei vor allem in der Phase von Anfang September bis Ende Oktober 2001 eine Stagnation auf hohem Niveau zu verzeichnen war. Vor allem im Zeitraum von September bis Oktober 2001 stagnierte der Goldpreis auf hohem Niveau, worauf im nachfolgenden Kapitel 3.4.6 noch vertiefter eingegangen wird.

3.4.6 9/11 (September bis Oktober 2001)

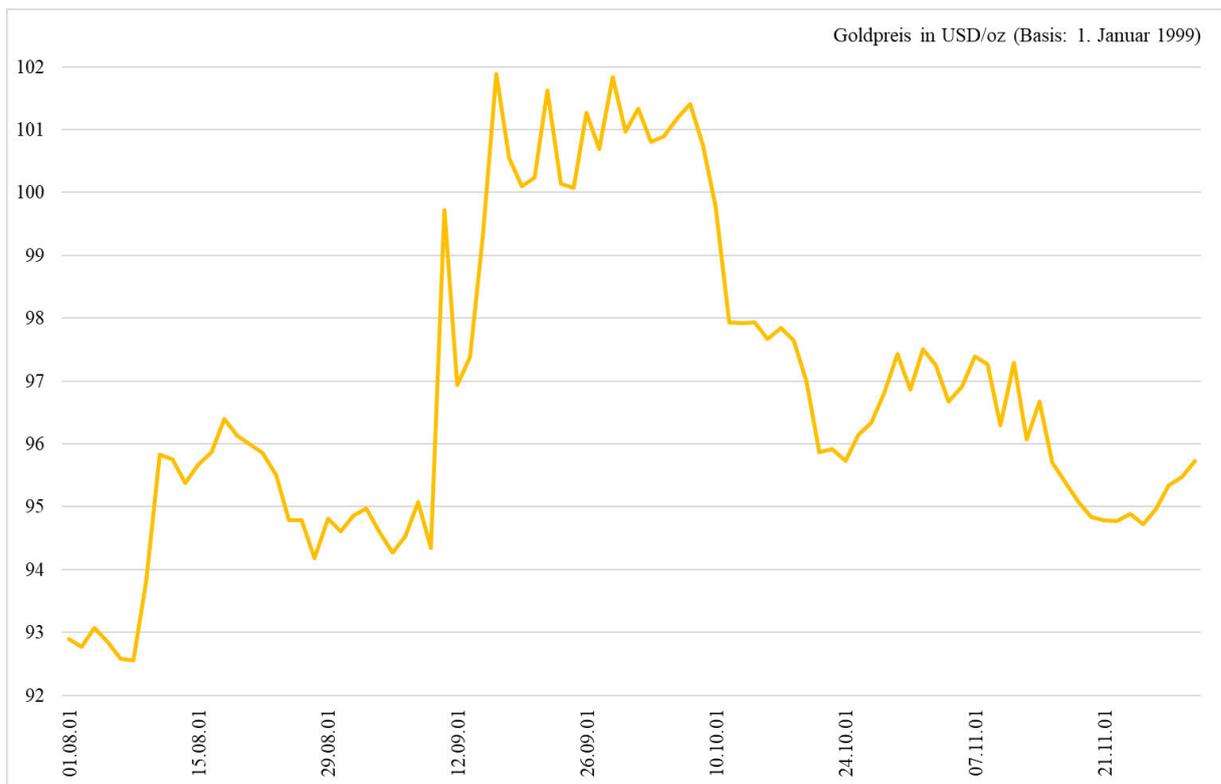


Abbildung 10 Goldpreisentwicklung von August bis November 2001

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Wie in Kapitel 3.4.5 angedeutet stieg der Goldpreis Anfang September 2001 signifikant an. Der Grund dafür war die steigende Unsicherheit aufgrund der Terroranschläge vom 11. September 2001 und das drohende Grounding der Swissair (Suen, 2002, S. 355).

Somit bestätigen die Abbildung 9 und Abbildung 10 ebenfalls die Tendenz für einen steigenden Goldpreis in Folge von Krisen und Unsicherheiten.

3.4.7 Globale Finanzkrise (Oktober 2007 bis März 2009)

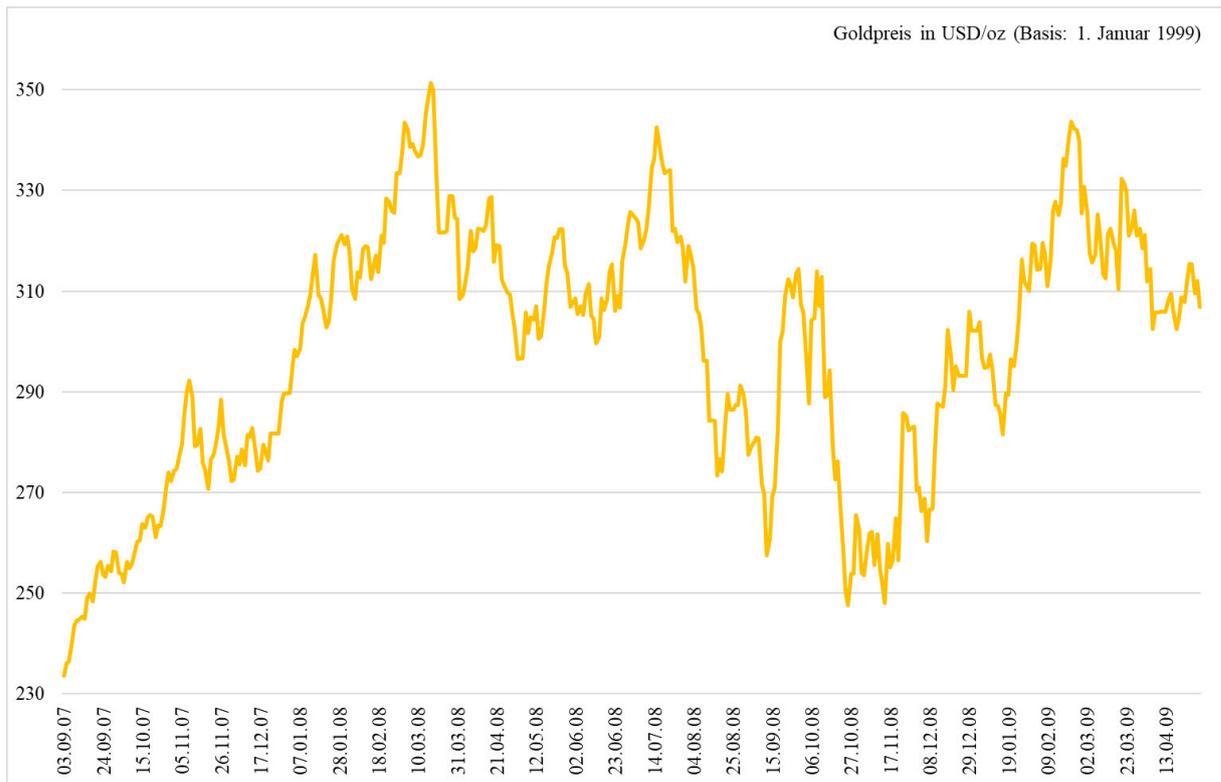


Abbildung 11 Goldpreisentwicklung von September 2007 bis April 2009

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Der Verlauf der Goldpreisentwicklung in Abbildung 11 zeigt, dass die Unsicherheiten bei den Anlegern bereits vor dem Jahr 2008 erheblich anstieg und im März 2008 auf hohem Niveau stagnierte. Jedoch beruhigten sich die Märkte im Anschluss wieder und stiegen erst im November 2008 wieder kontinuierlich an. Weiter ist ein kurzer, aber prägnanter Anstieg des Goldpreises im September 2008 zu beobachten.

Dies korreliert mit der Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008, welche damals die viertgrösste Investment Bank in den USA war (Wiggins et al., 2014, S. 1). Auch bei dieser Krise kann der Effekt von Gold als sicherer Hafen beobachtet werden.

3.4.8 EU-Schuldenkrise und Flash-Crash (April bis Juli 2010)

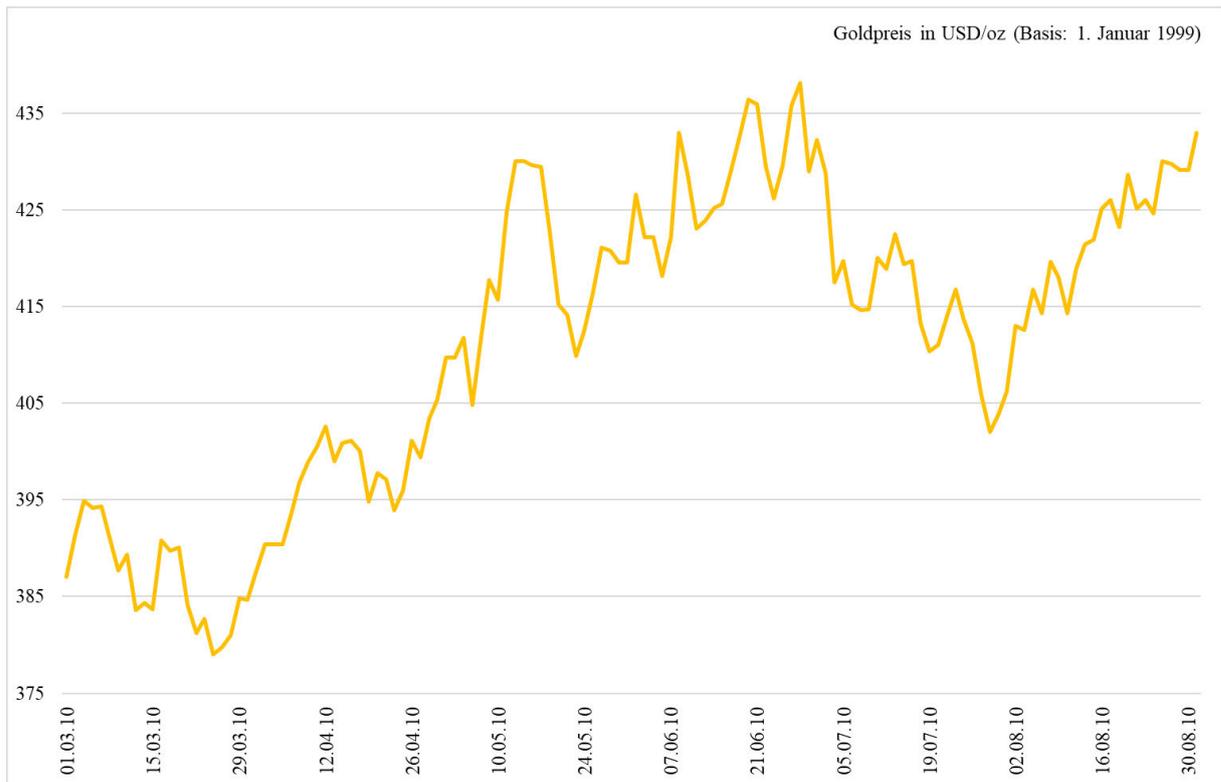


Abbildung 12 Goldpreisentwicklung von März bis August 2010

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Die Tendenz des Goldpreises war von Ende März bis August 2010 gemäss Abbildung 12 steigend, wobei der Goldpreis im Juli 2010 zwischenzeitlich sank, jedoch bereits wieder im August 2010 anstieg. Neubäumer (2011, S. 12) sieht in der Eurokrise eine direkte Folge der Finanzkrise von 2008, wobei die Autorin es nicht als ein europäisches, sondern als ein globales Phänomen betrachtet, weil die Staatsverschuldungen seit damals zugenommen haben.

Beim sogenannten «Flash-Crash» vom 6. Mai 2010 handelt es sich um eine der dramatischsten Entwicklungen in der Geschichte der Finanzmärkte. Der Dow Jones Industrial Average, einer der wichtigsten Aktienindizes, sank zuerst um 998.5 Basispunkte und erholte sich innert 20 Minuten wieder um 600 Basispunkte (Madhavan, 2012, S. 20). Der «Flash-Crash» korreliert mit dem Goldpreis, welcher Anfang Mai kurzzeitig sank, anschliessend wieder anstieg und auf diesem Niveau stagnierte.

Auch hier bestätigt sich, dass die Nachfrage aufgrund von erhöhten Unsicherheiten den Goldpreis ansteigen liess.

3.4.9 US-Rating-Herabstufung (Juli bis August 2011)

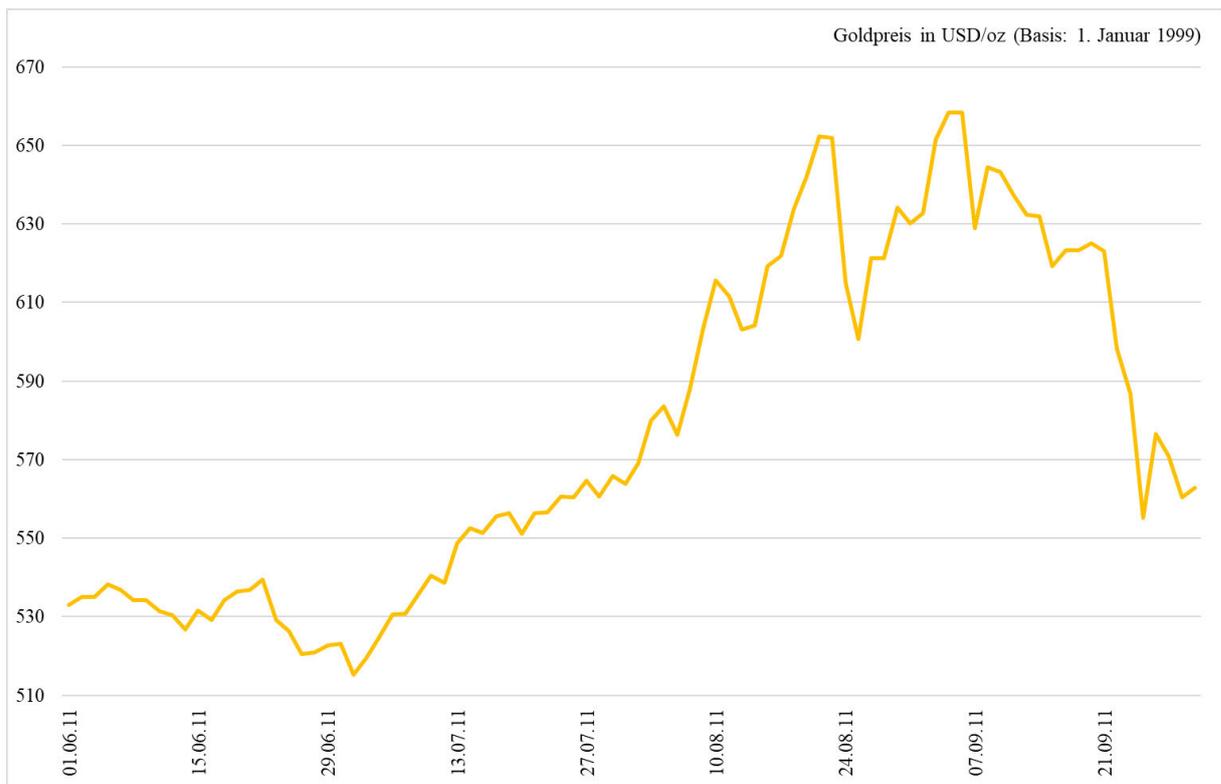


Abbildung 13 Goldpreisentwicklung von Juni bis September 2011

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

In Abbildung 13 sieht man einen kontinuierlichen Anstieg des Goldpreises, was mit dem «Fiscal Cliff» (dt. Fiskalklippe) von 2011 korreliert. Barno et al. (2012, S. 1) definierte die sogenannten Fiskalklippe, mit der Problematik eines automatisch in Kraft tretenden Steuergesetzes in den USA, was eine Staatshaushaltskürzung zur Folge gehabt hätte. Diesen Automatismus hätte man nur umgehen können, wenn der Kongress entsprechende Gesetzesänderungen vereinbart hätte, welche bis Ende des Jahres 2011 vom damaligen US-Präsidenten Obama unterzeichnet worden wären (Barno et al., 2012, S. 1). Die Politik war sich jedoch lange Zeit unschlüssig, was zu einer erhöhten Unsicherheit führte. Dies führte zur Abwertung des Ratings von US-Staatsanleihen durch Standard and Poors (Barno et al., 2012, S. 5).

Auch bei dieser Krise kann wieder eine klare Tendenz von Gold als sicheres Anlageinstrument interpretiert werden.

3.4.10 China-Krise (August 2015 bis Februar 2016)

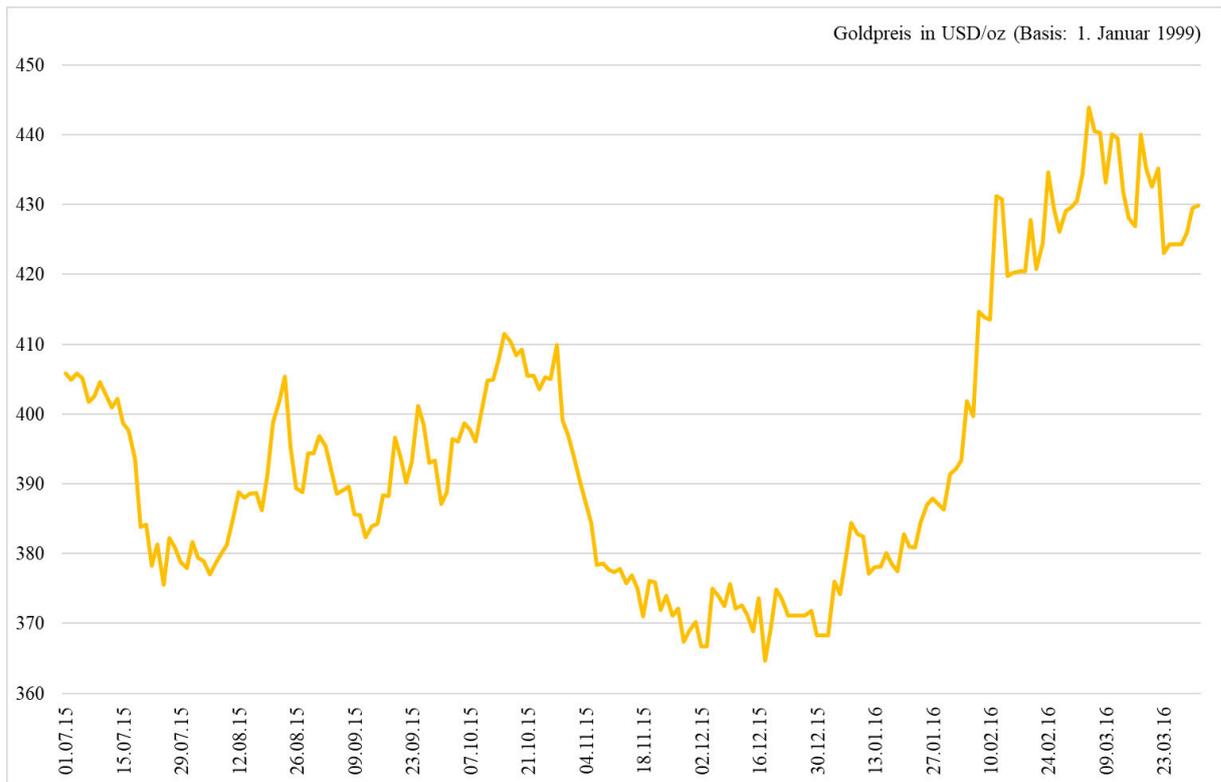


Abbildung 14 Goldpreisentwicklung von Juli 2015 bis März 2016

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Wie man der Abbildung 14 entnehmen kann, stieg der Goldpreis ab Mitte Juli 2015 kontinuierlich an, wobei sich der Goldmarkt ab November 2015 wieder beruhigte und ab Ende Dezember 2015 wieder erneut stark anstieg.

In den Jahren von 2014 bis 2016 zeichnete sich der chinesische Aktienmarkt durch einen massiven Auf- und Abschwung aus (Li et al., 2022, S. 392). Dies führte zu Chinas ersten grossen Börsencrashes. Daher wurde im Juli 2015 von mehr als 50 Prozent der börsennotierten Unternehmen in China die Aussetzung des Handels beantragt (Li et al., 2022, S. 392). Aufgrund dessen liess der chinesische Staat zwischenzeitlich keine neuen Börsengängen (IPOs) zu, veränderte die Markthandelsregeln und schränkte den Verkauf von Aktien durch grosse Investoren ein, um den Aktienmarkt zu retten (Li et al., 2022, S. 392). Es war nicht nur in den Jahren 2015 und 2016 in China ein grosser Anstieg der Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen zu beobachten (World Gold Council, 2017, S. 9). Sondern auch unter den Zentralbanken war China mit Russland und Kasachstan für 80 Prozent der Goldkäufe verantwortlich (World Gold Council, 2017, S. 11).

Bei dieser Krise wird ebenfalls ersichtlich, dass Unsicherheiten und Krisenzeiten zu einer Erhöhung der Nachfrage nach Gold führen.

3.4.11 Starker Volatilitätsanstieg (Januar bis Februar 2018)

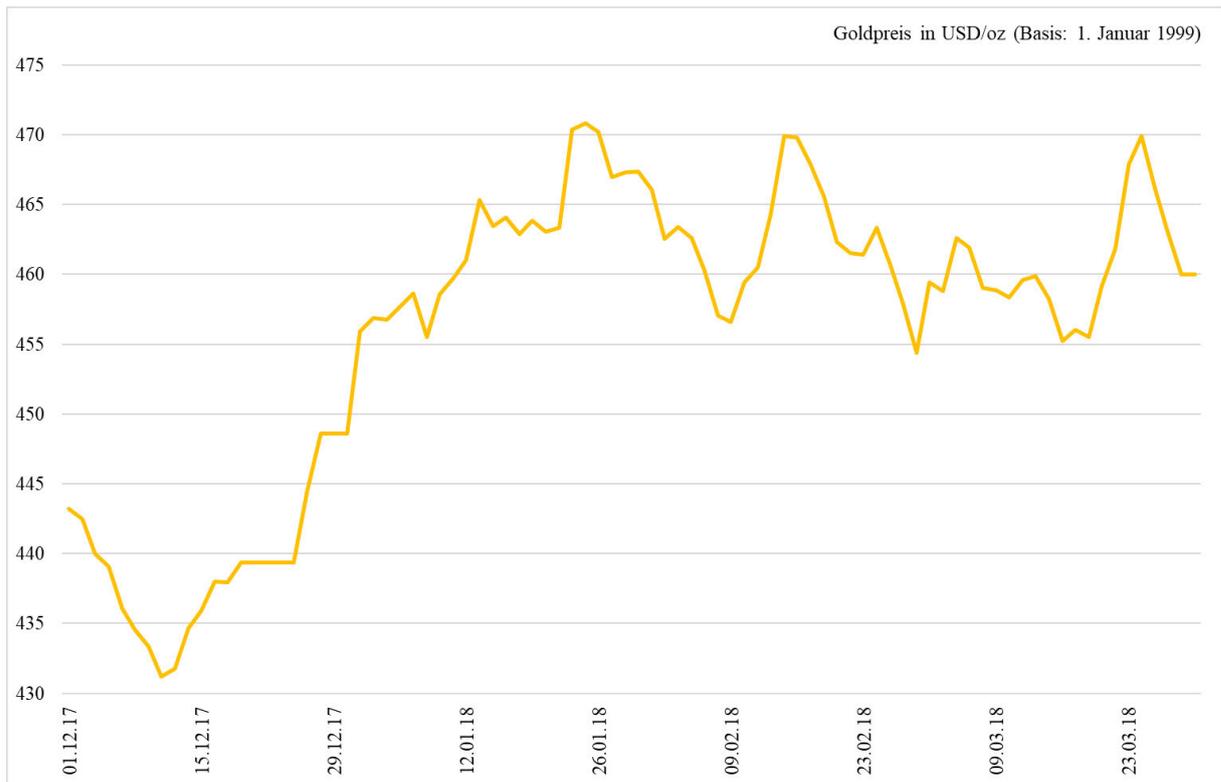


Abbildung 15 Goldpreisentwicklung von Dezember 2017 bis März 2018

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Aus Abbildung 15 wird ersichtlich, wie der Goldpreis aufgrund der steigenden Volatilität im Zeitraum von Dezember 2017 bis März 2018 markant anstieg und stagnierte. Die Autorenschaft um Gerber et al. (2010, S. 41) setzt den Begriff Volatilität mit Unsicherheit gleich und definiert diese beiden Begriffe als eine Abweichung von der Erwartung, welche mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit bewertet wird. Ein Indikator für die erhöhte Unsicherheit war der Anstieg der Marktvolatilität zu Beginn des Jahres 2018 (Guagliano, 2018, S. 76).

Auch hier kann die Anlage Gold als sicherer Hafen zu Krisenzeiten nachgewiesen werden.

3.4.12 Wachstumsängste (September bis Dezember 2018)

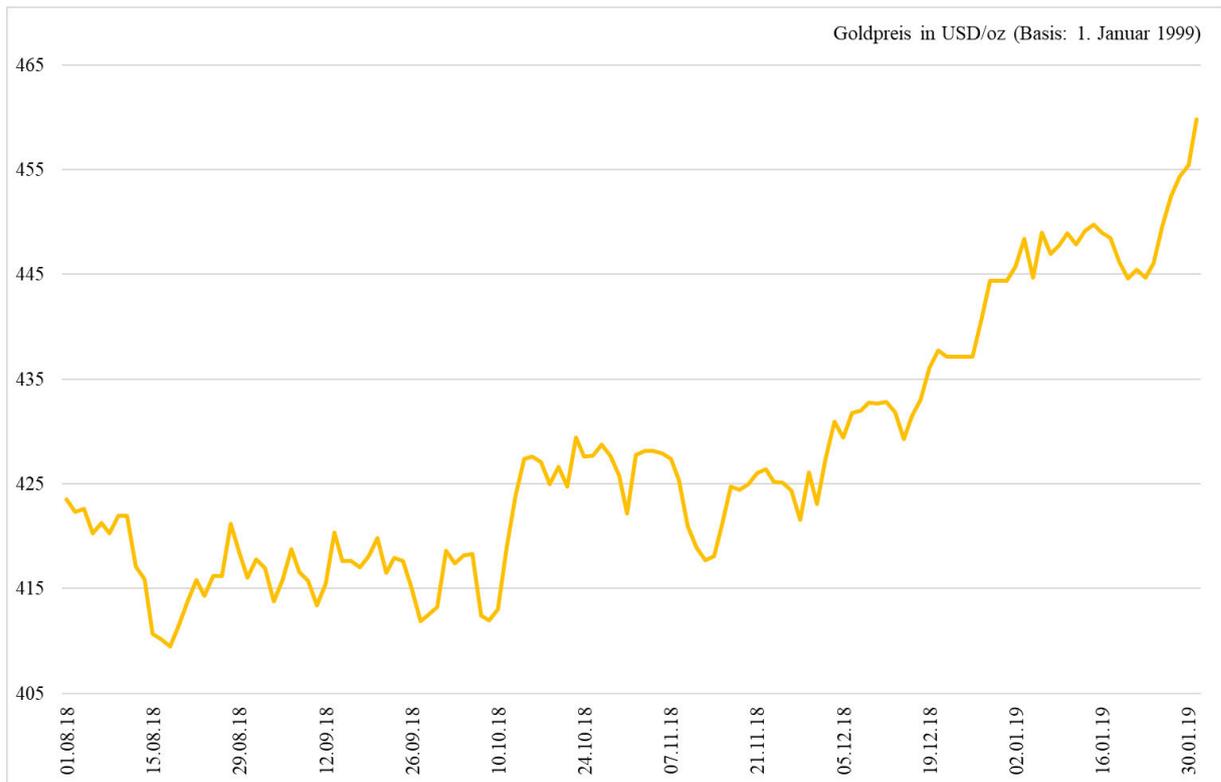


Abbildung 16 Goldpreisentwicklung von August 2018 bis Januar 2019

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Als Folge der steigenden Volatilität wurden im Jahr 2018 auch die Wachstumsprognosen stetig nach unten korrigiert, was die Unsicherheit zusätzlich erhöhte (Dossche & Martinez-Martin, 2018). Wie in Abbildung 16 ersichtlich, stieg auch der Goldpreis bis im Januar 2019 stetig, weshalb auch bei dieser Krise die These von Gold als sichere Anlage bestätigt wird.

3.4.13 Covid-Ausbruch (Februar bis März 2020)

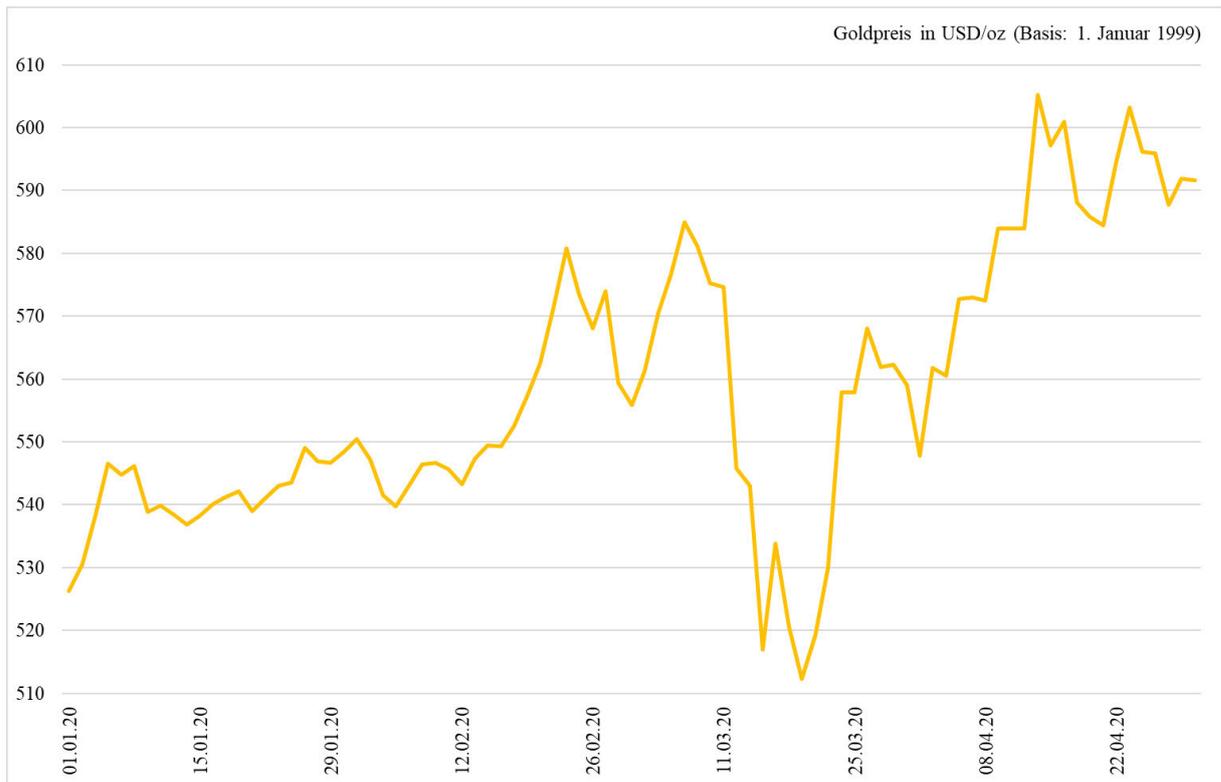


Abbildung 17 Goldpreisentwicklung von Januar bis April 2020

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

Am 11. März 2020 stuft die WHO die Covid-19-Krankheit als Pandemie ein. Einreise-stopps und Grenzschiessungen waren die globale Folge davon (Norddeutscher Rundfunk, 2020). Dieser Anstieg von Unsicherheit spiegelt sich auch im Goldpreis wider, wie man dies der Abbildung 17 entnehmen kann.

Auch bei dieser Krise wird die These bestätigt, wobei erwähnenswert ist, dass der Goldpreis Mitte März kurzfristig einbrach, um anschliessend wieder signifikant anzusteigen.

3.4.14 Inflationssorgen (Januar bis Juli 2022)



Abbildung 18 Goldpreisentwicklung von Dezember bis August 2022

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023d)

In der finalen Grafik in Abbildung 18 kann erstmals eine Anomalie in Bezug auf die Entwicklung des Goldpreises beobachtet werden. So stieg dieser zwar kontinuierlich bis Anfang März, aufgrund des anbahnenden und am 24. Februar 2022 ausgebrochenen Russisch-Ukrainischen Krieges (siehe Kapitel 1.1), an. Jedoch sank dieser anschliessend stetig, was entgegen den Erwartungen war und somit die These von Gold als Krisenwährung widerlegen würde.

Schlussfolgernd zu den einzelnen Analysen konnte auch in der Detailbetrachtung bei keiner der analysierten Krisen ein ähnliches Verhalten des Goldpreises beobachtet werden. Gerade die letzte Grafik zeigt nochmals die paradoxe Verhaltensweise des Goldpreises im Jahr 2022.

Um sich nun auf die eigentliche Zeitspanne des Jahres 2022 zu fokussieren, werden im Kapitel 3.5 zuerst die unterschiedlichen Faktoren beschrieben, welche den Goldpreis beeinflussen können. Weiter werden die verschiedenen Kräfte analysiert, welche das Angebot und die Nachfrage im Jahr 2022 beeinflusst haben. Somit soll am Ende begründet werden, wie dieses Paradoxon entstehen konnte.

3.5 Einflussfaktoren auf den Goldpreis

Nachfolgend wird auf die fünf wichtigen Einflussfaktoren des Goldpreises eingegangen

1. Gold als sicherer Hafen und essenzielles Sicherungsmittel
2. Das Risikoprofil von Gold, welches sich von anderen Rohstoffen und Anlageklassen unterscheidet
3. Die Annahme, dass sich Gold als Inflationsschutz eignet
4. Der Einsatz von Gold als Wechselkursstabilisator
5. Der Einfluss des US-Dollars auf den Goldpreis im Speziellen

3.5.1 Gold als sicherer Hafen

Viele Autoren kommen in ihrer Analyse zum Schluss, dass Gold im Anlagegeschäft eine Eigenschaft als sicherer Hafen aufweist. In diesem Zusammenhang benennt Klein et al. (2018, S. 115) diese Eigenschaft von Gold als «flight-to-quality» (dt. Flucht in Qualitätsanlagen). Die Absicherung mit Gold wird durch Hedge sowie Diversifikator und sicherer Hafen unterschieden (Baur & Lucey, 2010, S. 219). Eine Anlage gilt in einem Portfolio als Hedge, sofern dieser mit anderen Anlagen negativ korreliert (Baur & Lucey, 2010, S. 219). Wiederum spricht man bei einer Anlage von einem Diversifikator, sofern dieser positiv, aber nicht signifikant mit anderen Anlagen korreliert und Portfolioverluste minimiert (Baur & Lucey, 2010, S. 219). Von einem sicheren Hafen wird gesprochen, wenn in extremen Marktsituationen eine Anlage eine Korrelation von null oder negativ aufweist (Baur & Lucey, 2010, S. 219). Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Anlage mit anderen Anlageklassen bei normalen Marktsituationen im Durchschnitt positiv oder negativ korrelieren kann (Baur & Lucey, 2010, S. 219). Ein sicherer Hafen ist demnach für Anleger ein Ort der Sicherheit, welcher unter extremen Marktbedingungen Schutz bietet und in Zusammenhang mit Investitionen keine negative Rendite zur Folge hat (Baur & Lucey, 2010, S. 219–220). Hillier et al. (2006, S. 98) bestätigen mit ihrer Analyse, dass Edelmetalle generell eine geringe Korrelation mit den Aktienrenditen aufweisen. Dabei analysierte die Autorenschaft die täglichen Daten von Gold, Platin und Silber über den Zeitraum von 1976 bis 2004. Weiter zeigten die Daten, dass alle drei Edelmetalle in Zeiten von hoher Volatilität der Aktienmärkte eine gewisse Absicherungsfunktion hatten (Hillier et al., 2006, S. 98).

Auch Baur & Lucey (2010, S. 228) kommen zum Schluss, dass Gold im Durchschnitt eine Absicherung für Aktien darstellt. Jedoch gilt dies nur für die kurze Frist. So zeigte sich, dass Gold nur über den Zeitraum von 15 Handelstagen ein sicherer Hafen war (Baur & Lucey, 2010, S. 228). Dies legt die Vermutung nahe, dass Gold nach einem signifikant negativen Schock nicht länger als 15 Handelstage gehalten und anschliessend wieder verkauft wurde, weil Anleger aufgrund der geringeren Volatilität erneut Vertrauen fassten (Baur & Lucey, 2010, S. 228). Bei der Studie von Bredin et al. (2015, S. 320), ergänzt die Autorenschaft, dass Gold für Aktienanleger als sicherer Hafen über einen Zeitraum von bis zu einem Jahr gilt. Nichtsdestotrotz haben sie in der Geschichte auch Krisen gefunden, bei welchen Gold positiv mit dem Aktienmarkt korrelierte. Als Beispiel nannten sie den wirtschaftlichen Abschwung in den frühen 1980er-Jahren. Bei der Studie von Areal et al. (2015, S. 507) bestätigt die Autorenschaft in beiden beobachteten Zeiträumen von August 1976 bis März 2013 sowie von September 1998 bis März 2013 die negative Korrelation von Gold (Areal et al., 2015, S. 507). Erwähnenswert ist, dass die Autorenschaft um Baur & Lucey (2010, S. 228) keine negative Korrelation auf dem Anleihemarkt beobachten konnte. In einer Studie von Corbet et al. (2020, S. 5) wurde die Preisentwicklung von Gold und des Bitcoins im Vergleich zu den chinesischen Börsen in Shanghai und Shenzhen analysiert. Dafür wurden allfällige Übertragungseffekte im Kontext des Ausbruchs der Corona Pandemie analysiert (Corbet et al., 2020, S. 2). Interessanterweise korrelierte Gold vor der Pandemie nicht mit den chinesischen Märkten, was sich jedoch nach dem Ausbruch änderte (Corbet et al., 2020, S. 5). Beide chinesischen Aktienindizes erwiesen sich nach dem Ausbruch der Pandemie als widerstandsfähig, weil der starke Rückgang ab dem Höhepunkt der pandemischen Situation in Wuhan wieder ausgeglichen werden konnte (Corbet et al., 2020, S. 6). Im gleichen Zeitraum stiegen auch die Goldpreise kontinuierlich an. Einzig Anfang März 2020 sank der Goldpreis wieder, stieg jedoch anschliessend durch das beeinträchtigte Angebot aufgrund der weltweiten Reiseeinschränkungen und den Unterbrüchen in den Lieferketten wieder an (Corbet et al., 2020, S. 6).

Seit Beginn des 21. Jahrhunderts sind Frieden und Wachstum starke Treiber für internationale Beziehungen (Zhao, 2023, S. 1). Jedoch führten in der Vergangenheit geopolitische Konflikte stets zu einer grundlegenden Anpassung der globalen, politischen und wirtschaftlichen Struktur (Zhao, 2023, S. 1). Aufgrund dessen neigen verschiedene Finanzmärkte, wie der Aktien- und der Devisenmarkt, aber auch Rohstoffmärkte zu einer hohen Volatilität (Zhao, 2023, S. 1). Dies hat tiefgreifende makroökonomische Auswirkungen auf die betroffenen Länder (Zhao, 2023, S. 1). Geopolitische Spannungen, wie der weiter anhaltende Krieg zwischen Russland und der Ukraine, führen dazu, dass sich diese Risiken erhöhen (Zhao, 2023, S. 1). In einer kürzlich veröffentlichten Studie von Zhao (2023, S. 13) untersuchte der Autor die Auswirkungen von geopolitischen Risiken auf verschiedene natürliche Ressourcen. Dabei erstellte der Autor ein Modell mit den monatlichen Daten von Oktober 1992 bis Oktober 2022 mit 20 verschiedenen Variablen. Dabei konnte er nachweisen, dass Gold eine wichtige Rolle als sicherer Hafen übernimmt, sobald geopolitische Risiken zunehmen (Zhao, 2023, S. 13).

Im nachfolgenden Kapitel 3.5.2 wird auf das Risikoprofil von Gold eingegangen, um die Verhaltensweise zu anderen Anlageklassen detaillierter zu betrachten.

3.5.2 Das Risikoprofil von Gold

Oftmals begeht man beim Goldpreis den Fehler, dass man die Volatilität mit anderen Rohstoffen gleichsetzt. So war die jährliche Volatilität im Zeitraum von September 1991 bis August 2011 bei Öl (36.9 Prozent), Kupfer (25.3 Prozent) und Sojabohnen (25.7 Prozent) deutlich höher als bei Gold (16.1 Prozent) (World Gold Council, 2011, S. 10). Ein wichtiger Faktor für ausländische Anleger ist, dass die meisten Rohstoffe in US-Dollar notiert werden. Deshalb müssen allfällige Wechselkursschwankungen in die Bewertung einbezogen werden. Nichtsdestotrotz hat dies keinen signifikanten Einfluss auf die Volatilität, weil im selben Zeitraum der Goldpreis in Euro mit einer Schwankung von 16.0 Prozent deutlich tiefer lag, als der S&P Goldman Sachs Commodity Index mit 22.5 Prozent, welcher ebenfalls in Euro notiert wird (World Gold Council, 2011, S. 10). Der Zusammenhang zwischen Gold und dem US-Dollar wird im Kapitel 3.5.5 noch vertiefter betrachtet. Es gibt zwei nennenswerte Gründe für diese geringere Volatilität. Der erste Grund ist die hohe Liquidität des Goldmarktes und die hohe Verfügbarkeit des bereits abgebauten Edelmetalls, welches als nahezu unzerstörbar gilt. Dies bedeutet wiederum, dass beinahe das sämtliche je geförderte Gold noch existiert (World Gold Council, 2011, S. 10). Dies unterscheidet sich von unedlen Metallen wie Silber, da Gold noch in markt-naher Form existiert (World Gold Council, 2011, S. 10). Folglich kommt bei einem unerwarteten Angebotseinbruch oder einer schnell steigenden Nachfrage recyceltes Gold zurück auf den Markt (World Gold Council, 2011, S. 10). Dies limitiert auch eine Überhitzung des Goldmarktes (World Gold Council, 2011, S. 10). Weiter wird Gold anders als andere Rohstoffe meistens physisch gehandelt und nicht über Futures, welche über einen stärkeren Hebel verfügen, was zu höheren Preisschwankungen führt (World Gold Council, 2011, S. 10). Der zweite Grund für die geringe Volatilität ist die globale Diversifikation der Minenproduktion und der Goldreserven, wovon sich Gold von anderen Rohstoffen unterscheidet. Dies bedeutet, dass der Goldpreis weniger anfällig ist auf regionale oder länderspezifische Krisen (World Gold Council, 2011, S. 10).

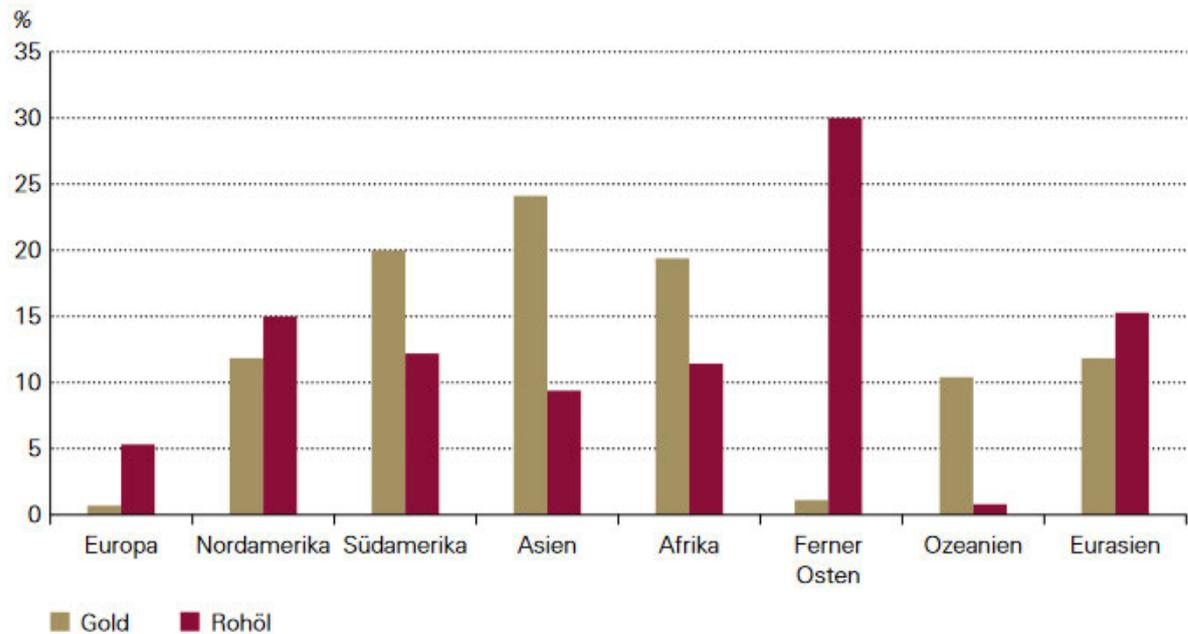


Abbildung 19 Globaler Goldabbau und Rohölförderung 2010 nach Regionen (in % der Gesamtproduktion)

Quelle: (World Gold Council, 2011, S. 11)

Wie man der Abbildung 19 entnehmen kann, ist die Diversifikation des Goldes höher als beim Rohöl. So wird der Ölpreis häufig durch wirtschaftliche und politische Ereignisse im Nahen Osten, Eurasien und Afrika beeinflusst. Drei Regionen, welche gleichermassen ein hohes geopolitisches Risiko aufweisen (World Gold Council, 2011, S. 10).

Weitere Beispiele sind die Palladiumproduktion, welche zu über 40 Prozent aus Russland stammen sowie Platin, welches zu 77 Prozent in Südafrika gefördert wird (World Gold Council, 2011, S. 10). Nennenswerte Faktoren für die Bildung des Goldpreises sind Inflation und Währungsschwankungen. Gerade die Geschichte des Inflationsschutzes von Gold reicht mehrere Jahrhunderte zurück (World Gold Council, 2011, S. 18).

Auf den Zusammenhang zwischen Gold und der Inflation wird im nachfolgenden Kapitel 3.5.3 eingegangen.

3.5.3 Inflation

Zwei Hauptgründe für den erfolgreichen Einsatz von Gold als Inflationsschutz sind zum einen die lange Geschichte von Gold als monetärer Vermögenswert (World Gold Council, 2011, S. 20). Zum anderen kann Gold anders als andere Zahlungsmittel nicht von Regierungen oder Zentralbanken entwertet werden. Die Vergangenheit zeigte, dass bevor die Zentralbanken unabhängig waren, Regierungen wiederholt die Menge ihrer Landeswährung erhöht haben, um ihre Ausgabenprogramme zu finanzieren. Die Folge davon war eine steigende Inflation (World Gold Council, 2011, S. 20). Zum anderen sind steigende Rohstoffpreise die eigentliche Ursache für die Inflation. So werden Preissteigerungen in der Produktion aufgrund steigender Preise für Brennstoffe, Metalle und andere Rohmaterialien an die Verbraucher weitergeben. In der Fachsprache spricht man bei diesem Prozess von der Kostendruckinflation. Die Goldförderung ist ebenfalls ressourcenintensiv, weil Güter wie Energie, Zement und Kautschuk beim Abbau, bei der Förderung und der Produktion von Gold verwendet werden. Folglich hat ein Anstieg bei den Rohstoffpreisen einen direkten Kostendruck auf die Goldförderung, was wiederum dazu führt, dass der Goldpreis steigt (World Gold Council, 2011, S. 20).

In einer vom World Gold Council in Auftrag gegebenen Studie kommen die Autoren zum Schluss, dass der optimale Portfolioanteil von Gold bei 5 Prozent liegt und in Zeiten von hoher Inflation zu besseren Erträgen führt (Oxford Economics, 2011, S. 2). Gold spezifische Einflussfaktoren sind gemäss dem World Gold Council (2011, S. 18):

1. Modetrends
2. Marketingkampagnen
3. Die indische Hochzeitssaison
4. Religiöse Feste
5. Kosten für die Suche nach Gold
6. Der Goldabbau
7. Die Förderung von Gold
8. Neue Goldfunde
9. Strategische Entscheide über die Goldreserven durch die Zentralbanken

Auch die Autorenschaft um Conlon et al. (2017, S. 318) kommt in ihrer Studie zum Schluss, dass Gold für eine Reihe von Industrieländern (USA, Vereinigtes Königreich, die Schweiz und Japan) sowohl eine kurz- als auch eine langfristige Absicherung gegen die Inflation birgt.

In ihrer dynamischen Analyse konnten sie feststellen, dass Gold diese Eigenschaft in allen betrachteten Zeiträumen erfüllte (Conlon et al., 2017, S. 317). Dabei konnte die Absicherung gegen Inflation sowohl mit Gold-Futures als auch mit Gold-Aktien erreicht werden (Conlon et al., 2017, S. 317). Bei den Gold-Futures entspricht die Absicherung jener von physischem Gold (Conlon et al., 2017, S. 342). Ein Spezialfall bildet die Stagflation, was eine Mischung aus hoher Inflation mit einem Konjunkturrückgang ist (Helliwell, 1988, S. 1). Eine solche Phase wurde zuletzt in den 1970er- und 1980er-Jahren beobachtet, damals gehörte Gold zu den stärksten Anlagen und konnte eine sichtbar bessere Performance als andere Anlageklassen aufweisen (Hell-Höflinger, 2022).

Im nachfolgenden Kapitel 3.5.4 wird auf den Wechselkurseinfluss in Bezug zum Goldpreis eingegangen.

3.5.4 Wechselkurse

Der internationale Handel ist für die Globalisierung essenziell. Dies birgt unweigerlich ein Wechselkursrisiko (Wang & Lee, 2022, S. 1). Anleger halten aufgrund der Volatilität auf den internationalen Aktienmärkten und der vergleichsweise niedrigen Anleiherenditen in den Industrieländern vermehrt Vermögenswerte in den Schwellenländern (Wang & Lee, 2022, S. 1). Im Halten von grenzüberschreitenden Vermögenswerten setzen sich Anleger Wechselkursrisiken aus, welche von Inflation und Kapitalströmen beeinflusst werden (Wang & Lee, 2022, S. 1). Um festzustellen, ob Gold eine Absicherung gegen Wechselkursschwankungen ist, analysierte Iqbal (2017, S. 2) in seiner Studie die Märkte USA, Indien und Pakistan. Die Gründe für die Auswahl waren die hohen Goldreserven der USA, die grosse Nachfrage nach Gold durch Indien und die typischen Charakteristika eines Schwellenlandes wie Pakistan (Iqbal, 2017, S. 2). In seiner Studie konnte der Autor nachweisen, dass Gold eine Absicherung gegen Wechselkurschwankungen in Indien und Pakistan war. Somit gewinnt Gold an Wert, sobald sich die indische oder pakistanische Währung im Vergleich zum US-Dollar abwerten (Iqbal, 2017, S. 7). Es gilt dabei anzumerken, dass die Absicherung in Pakistan stärker ausfiel als in Indien (Iqbal, 2017, S. 16).

Zusätzlich konnten Nguyen et al. (2020, S. 8) nachweisen, dass diese Absicherungsfunktion von Gold auch für den US-Dollar, Euro und Japanischen Yen gilt. In einer weiterführenden Studie von Wang & Lee (2022, S. 2) analysierten die Autoren neben den drei soeben erwähnten Währungen auch den RMB (Volksrepublik China) und das GBP (Grossbritannien). In dieser Studie wollten sie auch die langfristige Beziehung zwischen dem Goldpreis und dem Wechselkurs analysieren (Wang & Lee, 2022, S. 2). Die Ergebnisse zeigten, dass man sich mit Gold nicht langfristig vor einer Währungsabwertung, jedoch kurzfristig beim Euro, dem US-Dollar und dem Pfund absichern kann. Dies gilt jedoch nicht für den Renminbi und dem Japanischen Yen. Jedoch kann der Yen als sicherer Hafen gewertet werden, da diese Währung in Folge von erhöhten internationalen Risiken, ähnliche Eigenschaften wie Gold aufweist (Wang & Lee, 2022, S. 2).

Im Kapitel 3.5.5 wird die Wirkungsweise des US-Dollars auf den Goldpreis betrachtet, welche bereits zuvor am Rande erwähnt wurde (siehe Kapitel 3.2, 3.5.2 und 3.5.4). Dieses Kapitel wird auch massgebend sein, weshalb das Goldpreis Paradoxon im Jahr 2022 entstanden ist.

3.5.5 US-Dollar

Der Goldpreis wies historisch stets eine hohe negative Korrelation zum US-Dollar auf (World Gold Council, 2011, S. 22). Dies ist aufgrund der Tatsache, dass der US-Dollar die vorherrschende Währung auf den internationalen Märkten, und Gold eine international gehandelte Ware ist (Altarturi et al., 2018, S. 488). Zum einen fungiert der US-Dollar als Devisenreserve von Zentralbanken und als Ankerwahrung für Länder mit Wechselkursregimen (Maggiori et al., 2019, S. 521). Zum anderen nimmt der US-Dollar die Funktion als international gehandelte Währung von Unternehmens- und Staatsanleihen, Bankkrediten sowie Import- und Exporttransaktionen ein (Maggiori et al., 2019, S. 521). Gemäss einer aktuellen Studie vom Credit Suisse Research Institute liegt der weltweite Anteil an Reserven in US-Dollar bei 60 Prozent, gefolgt vom Euro mit 20 Prozent (Ferber, 2023). Dies ist zwar immer noch ein hoher Wert. In den 1970er-Jahren lag der Anteil des US-Dollars jedoch noch bei 80 Prozent (Ferber, 2023). Somit haben Wechselkursschwankungen des US-Dollars auch einen essenziellen Einfluss auf den Goldpreis (Altarturi et al., 2018, S. 488).

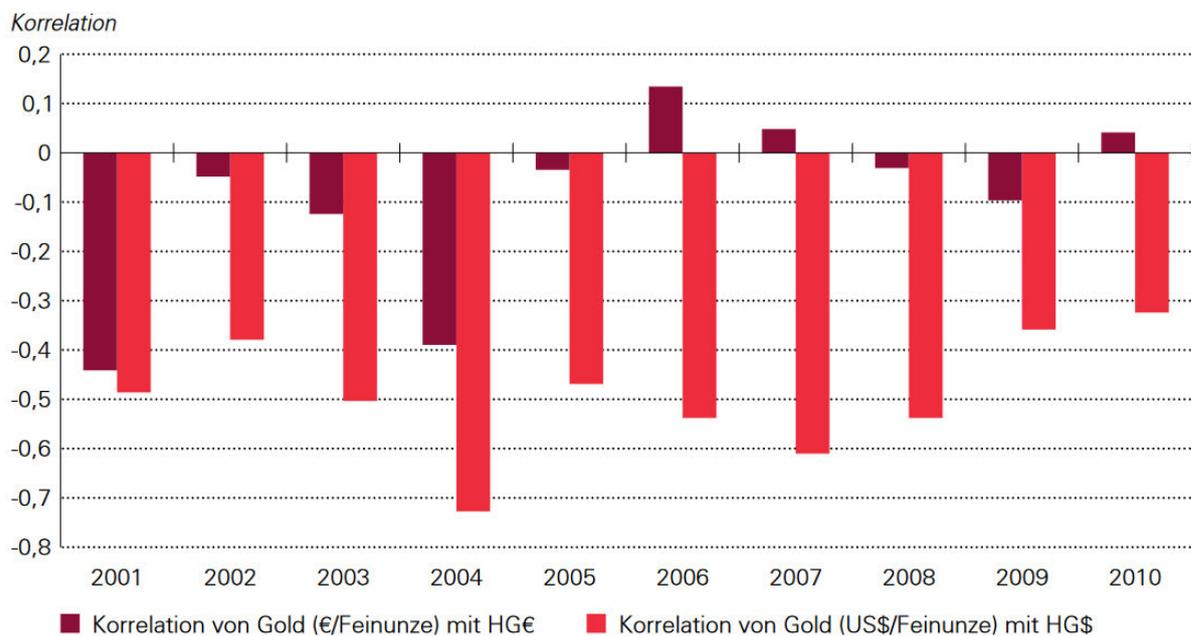


Abbildung 20 Jährliche Korrelation von Gold mit handelsgewichteten US-Dollar und Euro

Quelle: (World Gold Council, 2011, S. 23)

Wie man der Abbildung 20 entnehmen kann, betrug die negative Korrelation von Gold und US-Dollar im Zeitraum von 2001 bis 2010 stets mehr als -0.3 Prozent.

Ein Grund dafür ist die bereits erwähnt Notierung von Gold in US-Dollar. So führt *ceteris paribus* eine Schwächung der Währung, in welcher ein realer Vermögenswert notiert ist, tendenziell zu einem höheren Preis, weil allfällige Währungsverlust von den Verkäufern kompensiert werden müssen (World Gold Council, 2011, S. 22). Wie bereits in Kapitel 3.5.3 erwähnt, entwickelt sich Gold aufgrund seiner Inflation schützende Funktion zu einem attraktiven Vermögenswert, sofern der US-Dollar schwach ist (World Gold Council, 2011, S. 22). Weiter kann eine Schwächung des US-Dollars die Nachfrage nach Gold ausserhalb des Dollarraumes erhöhen, weshalb der Goldpreis ebenfalls steigt. Zum Schluss kann der Wertrückgang des US-Dollars auch die Kosten für die Goldförderung in anderen Ländern erhöhen, was den Goldpreis abermals erhöht (World Gold Council, 2011, S. 22). Die Funktion von Gold als Wertsicherung und seine monetären Eigenschaften führen langfristig dazu, dass Gold in Bezug auf den relativen Wert und dessen Kaufkraft stabiler sind als sämtliche führenden Währungen auf der Welt (World Gold Council, 2011, S. 22).

In den folgenden beiden Abschnitten wird auf das Angebot (siehe Kapitel 3.6) und die Nachfrage (siehe Kapitel 3.7) von Gold im Jahr 2022 eingegangen. Für die Analyse wurde vor allem der Bericht des World Gold Council für das Jahr 2022 sowie jener für das vierte Quartal verwendet. Hierbei handelt es sich um eine Marktentwicklungsorganisation der Goldindustrie. Diese Organisation ist in der Investment-, Schmuck- und Technologiebranche tätig und beschäftigt sich auch mit politischen Fragen. Sie möchte die Führungsposition in der Branche einnehmen und die Nachfrage nach Gold sowohl fördern als auch festigen (World Gold Council, 2011). Die Goldnachfrage erfolgt aus den drei Sektoren Schmuck, Technologie und Investitionen, wohingegen das Angebot aus dem neu abgebauten, den Verkäufen aus dem öffentlichen Sektors und dem Recycling von Gold erfolgt (World Gold Council, 2011, S. 10). Interessanterweise hat sich diese Sichtweise des World Gold Council über die Jahre verändert. So nennt sie heute die Zentralbanken als vierte treibende Kraft auf der Nachfrageseite. Somit hat sich der öffentliche Sektor von der Angebots- zur Nachfrageseite verschoben (World Gold Council, 2023b, S. 12).

3.6 Goldangebot im Jahr 2022

Das weltweite Goldangebot stieg im Jahr 2022 um 2 Prozent was auf ein gleichermassen moderates Wachstum im Goldabbau (+1 Prozent) und im Recycling von Gold (+1 Prozent) zurückzuführen war (World Gold Council, 2023b, S. 16). Im Recyclingbereich liegt die Produktion jedoch 30 Prozent unter dem Allzeithoch des Jahres 2012 (World Gold Council, 2023b, S. 16). Dies scheint erstaunlich, da der durchschnittliche Goldpreis im Jahr 2022 Rekordwerte erreichte.

3.6.1 Goldabbau

Der Goldabbau erreichte mit 3612 Tonnen seinen Höchststand seit dem Jahr 2018 (World Gold Council, 2023b, S. 16).

Mine production grew 1% in 2022 but remained below peak*

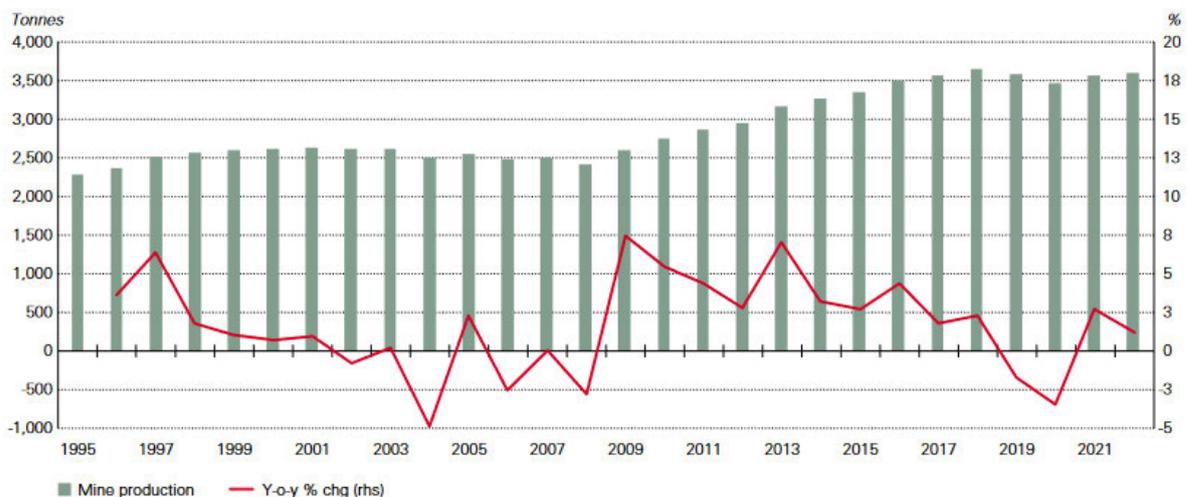


Abbildung 21 Entwicklung des Goldabbaus in der Minenproduktion seit 1995 (in Tonnen)

Quelle: (World Gold Council, 2023b, S. 16)

Wie man der Abbildung 21 entnehmen kann, scheint es eine Tendenz zu geben, dass die Goldproduktion im Jahr 2021 wegen Produktionsunterbrechungen aufgrund von Corona-Massnahmen und weitverbreiteten Sicherheitsstopps in China kurz vor dem Höchststand stand (World Gold Council, 2023b, S. 16).

Die Erholung der chinesischen Goldproduktion (+13 Prozent) hatte die Rückgänge in Südafrika (-10 Prozent), Russland (-8 Prozent) und den USA (-6 Prozent) ausgeglichen (World Gold Council, 2023b, S. 17).

Die Gründe für den Rückgang in Südafrika waren Streiks und nationale Probleme bei der Stromversorgung (World Gold Council, 2023b, S. 17). Die Produktion in den USA wurde wiederum durch niedrige Gehälter und betriebliche Probleme beeinträchtigt (World Gold Council, 2023b, S. 17). Im Fall von Russland war der Einmarsch in die Ukraine der Hauptgrund. Die niedrigeren Gehälter in den russischen Minen Olimpiada und Blagodatnoye trugen zusätzlich zu diesem Rückgang bei (World Gold Council, 2023b, S. 17). Aber auch Sanktionen war ein wichtiger Faktor für die geringere Minenproduktion. So meldeten Betreiber, insbesondere kleinere Unternehmen, dass sie Schwierigkeiten hatten bei der Beschaffung von Reagenzien, Ersatzteilen und anderen Verbrauchsmaterialien (World Gold Council, 2023b, S. 17). Das World Gold Council erhielt auch Informationen, dass der Bau neuer Minen durch Importbeschränkungen verlangsamt wurde. Weiter stellten sie fest, dass der generelle Informationsfluss aus Russland durch den Krieg in der Ukraine behindert wurde (World Gold Council, 2023b, S. 17).

Im vierten Quartal meldeten weitere Länder einen Rückgang im inländischen Goldabbau. Aufgrund des geringeren Goldgehalts sank die Produktion in den Minen Peñasquito und Los Filos aus Mexiko um 10 Prozent im Vergleich zum Vorjahr (World Gold Council, 2023b, S. 17). Auch in den Minen von Sanbrado und Essakane, welche in Burkina Faso liegen, wurde auf diese Problematik hingewiesen. Zusätzlich führten sicherheitsbedingte Unterbrechungen bei der Taparko Mine zu einem Produktionsrückgang des Landes. So sank im Vergleich zum Vorjahr die Goldproduktion in Burkina Faso im vierten Quartal 2022 um 11 Prozent (World Gold Council, 2023b, S. 17). In Kolumbien war der Produktionsrückgang von 27 Prozent im Vergleich zum Vorjahr noch ausgeprägter. Dieser Rückgang ist jedoch auf den Ausbau der lokalen handwerklichen und kleinbetrieblichen Produktion während des vierten Quartals des Vorjahres zurückzuführen (World Gold Council, 2023b, S. 17).

Seit dem Höchststand um die Jahrtausendwende, wo das globale Hedge-Buch 3000 Tonnen Gold betrug, hat sich die Einstellung zum Hedging in der Goldminenindustrie grundlegend verändert (World Gold Council, 2023b, S. 17). So werden die meisten neuen Hedging-Positionen entweder kurzfristig oder opportunistisch getätigt. Auch von der Volumengröße her, sind diese eher von geringem Umfang oder sind bestimmt für den Projekt- oder Fremdfinanzierungsbedarf von Unternehmen (World Gold Council, 2023b, S. 17).

3.6.2 Recycling von Gold

Im Vergleich zu den Entwicklungen im Goldabbau verliefen diese im Recyclingangebot des Jahres 2022 konträr. Das World Gold Council sieht zwei Hauptgründe für das geringere Recyclingangebot im Jahr 2022 (World Gold Council, 2023b, S. 18). Zum einen gab es nur reduziert Hinweise auf Notverkäufe von altem Schmuck. Dabei hatten die steuerlichen Unterstützungen der Verbraucher und Unternehmen während der Pandemie einen positiven Einfluss auf die Beschäftigung. Aber auch die Energiesubventionen in Europa haben nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine dazu beigetragen, dass die Bevölkerung und Unternehmen vor steigenden Energiepreisen geschützt wurden. Dies unterscheidet sich grundlegend von der Situation während der globalen Finanz- und Eurokrise, als der Goldpreis sein letztes Allzeithoch erreichte (World Gold Council, 2023b, S. 18). Zum anderen vermutet die Institution, dass sich das Interesse der Verbraucher an recyceltem Goldschmuck in Grenzen hält (World Gold Council, 2023b, S. 18).

Vor allem der Rückgang des Recyclingangebots aus dem Nahen Osten war im vierten Quartal 2022 signifikant. Ohne diesen regionalen Rückgang wäre das weltweite Recyclingangebot viel stärker gestiegen (World Gold Council, 2023b, S. 18). Dabei waren zwei Faktoren bestimmend für diesen Rückgang. Erstens beeinflussten politische und wirtschaftliche Bedenken den Iran, die Türkei und Ägypten. Diese bestanden aus einer Mischung von hoher Inflation, einer schwachen Währung und politischen Unruhen, welche die Attraktivität am Halten von Gold erhöhte (World Gold Council, 2023b, S. 18). Zweitens verbesserten die höheren Kohlenwasserstoffpreise die Lage in weiten Teilen der Region. Dabei war für die Region vor allem die Erholungsphase des Goldpreises ab November 2022 wichtig, da viele Länder in der Region an den US-Dollar gekoppelte Währungen besitzen. Deshalb stieg gegen Ende Jahr auch das Recyclingangebot wieder (World Gold Council, 2023b, S. 18). Vergleicht man die Recyclingvolumina mit anderen Teilen der Welt, stach vor allem Indien heraus (World Gold Council, 2023b, S. 19). So gilt Indien in der südasiatischen Region als grösster Markt und das Recyclingangebot stieg um fast 40 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Allein im vierten Quartal erreichte das Land eine Steigerung von 60 Prozent im Vergleich zum vierten Quartal im Jahr 2021. Der Anstieg des Goldpreises im vierten Quartal war hauptsächlich auf die Erhöhung des durchschnittlichen Goldpreises in Rupien zurückzuführen. Der durchschnittliche Goldpreis in Rupien stieg im Vergleich zum Vorquartal um 3 Prozent an und erreichte im Dezember fast den Jahreshöchststand von 10 Prozent. Dies ist ein markanter Anstieg im Vergleich zum Tiefststand des vierten Quartals 2022 (World Gold Council, 2023b, S. 19).

Aufgrund dessen wurde die Schmucknachfrage in einer normalerweise schwachen Jahreszeit verringert. Zusätzlich wurde die Menge an altem Schmuck, welcher in neuen umgetauscht wurde, merklich verringert. In der Folge erhöhte sich die Zahl der direkten Verkäufe von altem Schmuck (World Gold Council, 2023b, S. 19). Auch in Europa nahm das Angebot aufgrund des höheren Goldpreises in Euro zu, welches im vierten Quartal 2022 um 8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr anstieg. Im Gegenzug dazu ging die Menge im Jahresvergleich in Nordamerika zurück, weil in den USA kein Aufschwung in der lokalen Währung zu beobachten war (World Gold Council, 2023b, S. 19). Auch in China stiegen die Recyclingmengen im vierten Quartal 2022 aufgrund des höheren Yuan-Goldpreises aber auch aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung, weil Gold verkauft wurde, um Barmittel zu beschaffen (World Gold Council, 2023b, S. 19).

Im nachfolgenden Kapitel 3.7 liegt der Fokus auf der Goldnachfrage, wobei diese von vier verschiedenen Sphären beeinflusst wird:

1. Goldschmuck und Statussymbol
2. Investitions- und Sicherheitgut
3. Verwendung von Gold in der Industrie
4. Goldreserven der Zentralbanken

Letztere Kraft, war einer der wichtigsten Treiber und für den enormen Preisanstieg im Jahr 2022 mitverantwortlich (siehe Abbildung 23).

3.7 Goldnachfrage im Jahr 2022

Die weltweite Goldnachfrage erreichte im Jahr 2022 den Höchststand seit dem Jahr 1967. Jedoch erscheint es als bemerkenswert, dass zum damaligen Zeitpunkt der Goldpreis noch teilweise durch den US-Dollar gedeckt war (Gojdka, 2022). Auch Christian Brenner, der Verwaltungsratspräsident des Edelmetall-Handelshauses Philoro, kommt gemäss seinem Kommentar in der NZZ zum Schluss, dass es sich um eine überraschend hohe Menge an Gold handle (Gojdka, 2022; Philoro Schweiz AG, 2022).

Land	Goldnachfrage (in Tonnen)
Volksrepublik China	789.2
Indien	774.0
USA	256.6
Deutschland	196.4
Türkei	121.5
Islamische Republik Iran	71.7
Russische Föderation	60.7
Vietnam	59.1
Vereinigte Arabische Emirate	55.3
Saudi-Arabien	50.1

Tabelle 3 Die 10 grössten Gold nachfragenden Ländern im Jahr 2022

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023a)

Wie man der Tabelle 3 entnehmen kann, erfolgte im Jahr 2022 die grösste Nachfrage nach Gold aus China, Indien und USA. Interessanterweise stammen nur 2 der 10 Länder aus dem Westen. Betrachtet man den Originaldatensatz des World Gold Council, gilt es zu erwähnen, dass seit der Datenerhebung ab dem Jahr 2010 stets China und Indien die beiden ersten Plätze belegten (World Gold Council, 2023a).

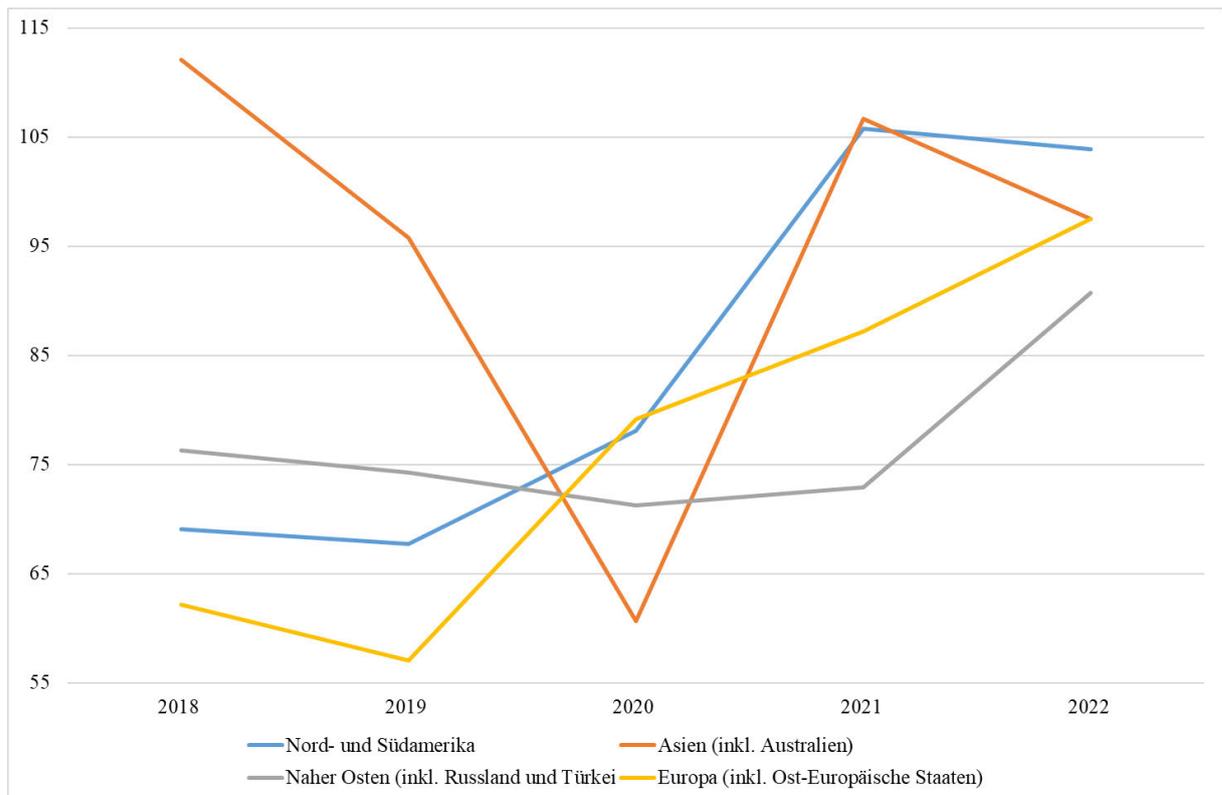


Abbildung 22 Entwicklung der Goldnachfrage nach Regionen von 2018 bis 2022

Standardisierte Werte mit Basis 100 im Jahr 2010

Eigene Darstellung – Datenquelle: (World Gold Council, 2023a)

Betrachtet man in Abbildung 22 die Entwicklung der Goldnachfrage in Europa, ist seit dem Jahr 2020 ein konstanter Anstieg zu beobachten. Auch global gesehen, ist die Tendenz seit dem Jahr 2020 steigend.

Zu diesem Schluss kommt auch das World Gold Council (2023b, S. 1) in ihrem Bericht zum vierten Quartal und dem Gesamtjahr 2022.

Trotzdem sieht man im Jahr 2022 für Asien im Vorjahresvergleich einen leichten Rückgang. Dieser kann vor allem mit dem Einfluss der Corona-Einschränkungen auf dem chinesischen Markt begründet werden (siehe Kapitel 1.1, 3.7.1, 3.7.2 und 3.7.4).

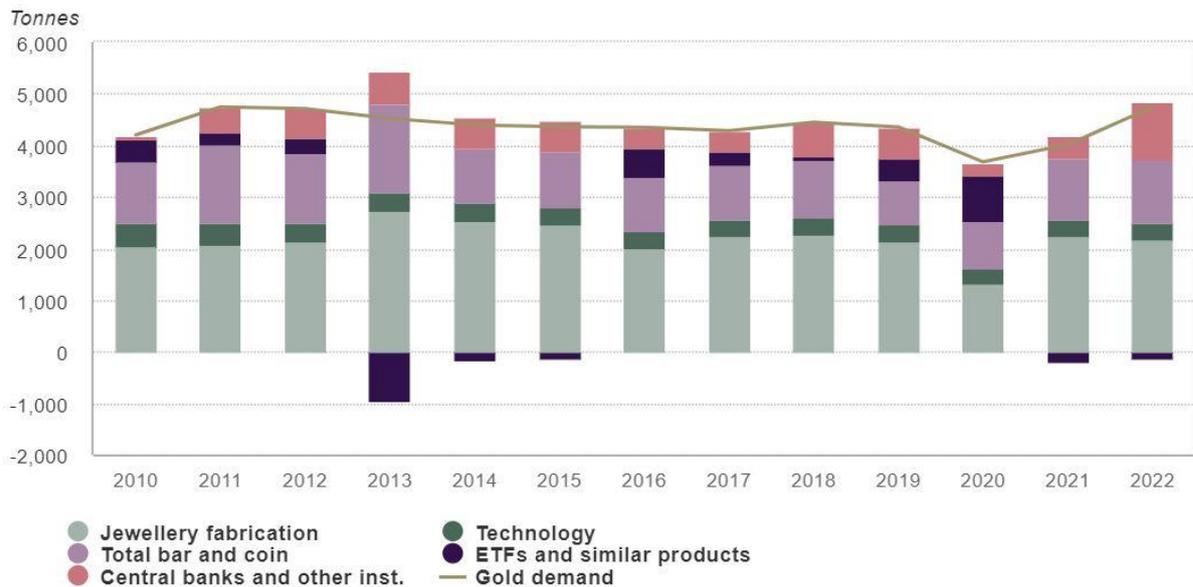


Abbildung 23 Entwicklung der Goldnachfrage seit 2010 (in Tonnen)

Quelle: (World Gold Council, 2023b, S. 1)

Aus der Abbildung 23 wird ersichtlich, dass die grosse Nachfrage im Jahr 2022 auch durch die Zentralbanken getrieben wurde. Diese erreichte den Höchststand seit der Datenerhebung. Gemäss den Daten des World Gold Council stieg die Nachfrage im Vergleich zum Vorjahr bei den Zentralbanken um 152 Prozent (World Gold Council, 2023b, S. 12). Weiter stieg die gesamte jährliche Nachfrage nach Gold um 18 Prozent auf 4741 Tonnen (World Gold Council, 2023b, S. 1). Somit lag diese fast auf demselben Niveau wie im Jahr 2011, welches geprägt war durch eine aussergewöhnliche Investitionsnachfrage (World Gold Council, 2023b, S. 1). Auch der Jahresdurchschnitt am London Bullion Market erreichte den Höchststand von 1800 USD für eine Unze Gold (World Gold Council, 2023b, S. 1).

Im nächsten Kapitel 3.7.1 wird auf die Goldschmucknachfrage im Jahr 2022 eingegangen.

3.7.1 Goldschmuck

Betrachtet man die Nachfrage nach Goldschmuck im Jahr 2022, lag der Wert fast wieder auf demselben Niveau wie vor der Coronapandemie. Dieser Wert wurde trotz eines schwankenden Goldpreises erreicht, welcher zwischenzeitlich in lokalen Märkten wie Indien und der Türkei zu Höchstwerten führte (World Gold Council, 2023b, S. 4). Auch eine restriktive Corona Politik in China konnte diese Tendenzen nicht hemmen. Jedoch führten diese Einschränkungen im vierten Quartal zum niedrigsten Einkommenswachstum in China seit 2003. Dies spiegelt sich auch in der Goldschmucknachfrage von China wider, welche im Vergleich zum Vorjahr um 15 Prozent sank (World Gold Council, 2023b, S. 4). Dennoch sah man im Konsumverhalten eine Tendenz nach Werterhalt, weil jenes Bedürfnis nach der Corona Krise zunahm. So stieg die Nachfrage vor allem bei 24-karätigem Goldschmuck, welche über eine hohe Preistransparenz verfügt und mit niedrigen Arbeitskosten verbunden ist (World Gold Council, 2023b, S. 5). In Südkorea sank die Nachfrage um 18 Prozent, was auf die sinkenden Haushaltseinkommen und eine hohe Verschuldung zurückzuführen war (World Gold Council, 2023b, S. 6). Im Gegenzug dazu stieg in den restlichen südostasiatischen Ländern wie Vietnam, Thailand und Indonesien die Nachfrage. Am ausgeprägtesten war diese Erhöhung im Vergleich zum Vorjahr in Vietnam mit 51 Prozent. Treiber waren dort ein stabiles BIP-Wachstum, eine Abnahme der lokalen Goldpreise, die steigenden Einkommen, sowie die nicht umgesetzten Gehaltskürzungen (World Gold Council, 2023b, S. 6). In Thailand waren die Erholung im Tourismussektor und die lokal sinkenden Goldpreise Treiber für den Anstieg der Nachfrage. Indonesien, welches der grösste südostasiatische Markt für Goldschmuck ist, verzeichnete ein moderates Wachstum von 5 Prozent. Vor allem die steigende Inflation hatte dort einen negativen Einfluss auf die Nachfrage im Konsum von Goldschmuck (World Gold Council, 2023b, S. 6). Im Falle von Japan hat sich die Nachfrage zwar erholt, verzeichnete aber noch nicht dieselben Werte wie vor der Corona Pandemie. Auch dort sind steigende Goldpreise und Inflationstendenzen die negativ behafteten Einflussfaktoren (World Gold Council, 2023b, S. 6). Wie im Fall von China, sank auch in Indien die Nachfrage um 2 Prozent (World Gold Council, 2023b, S. 4). Jedoch lag der Wert im Bereich der durchschnittlichen Jahreswerte, welche im Zehn-Jahres-Zeitraum vor der Corona-Pandemie verzeichnet wurden (World Gold Council, 2023b, S. 5).

Betrachtet man nur das vierte Quartal war die Schmucknachfrage in der ersten Hälfte des Quartals aufgrund der Festtage in Indien tendenziell hoch. So lagen die Verkäufe gemäss Gesprächen mit Branchenvertretern während diesem Zeitraum 20 Prozent höher als im Vorjahr (World Gold Council, 2023b, S. 5). Die Nachfrage in Indien sank im November und Dezember 2022 so stark, dass sie Mitte Dezember beinahe zum Erliegen kam, weil die Kunden den Umtausch von Gold gegen Bargeld vorzogen. Die höheren lokalen Preise waren förderlich für ein erhöhtes Recyclingvolumen, was beinahe zu einer Verdoppelung führte (World Gold Council, 2023b, S. 5). In Australien ist die Steigerung von 30 Prozent im Jahr 2022 vor allem auf die Corona Einschränkungen im Jahr 2021 zurückzuführen (World Gold Council, 2023b, S. 6). Betrachtet man die Nachfrage im Nahen Osten, stieg diese im Jahr 2022 um 15 Prozent (World Gold Council, 2023b, S. 6). Treiber für diese Entwicklung waren eine signifikante Zunahme der Nachfrage in den Vereinigten Arabischen Emiraten sowie Saudi-Arabien. Diese Dynamik wurde jedoch im vierten Quartal gedämpft, was vor allem auf den steigenden Goldpreis zurückzuführen war (World Gold Council, 2023b, S. 6). Vergleicht man die Vorjahreswerte in der Türkei, stieg die Nachfrage um 8 Prozent und erreichte das Niveau vor der Corona Pandemie. Die Entwicklungen im dritten und vierten Quartal führten zum besten Halbjahresergebnis seit 2017. In der Türkei war aber vor allem die lokale Inflation ein Grund für die hohe Nachfrage (World Gold Council, 2023b, S. 6). Dies ist eine interessante Entwicklung, da die Türkische Zentralbank noch Ende Dezember 2021 ankündigte, dass man künftig Anreize schaffen möchte, welche die Umwandlung von Gold- zu Lira-Einlagekontos begünstigt (Central Bank of the Republic of Turkey, 2021, S. 1). Die Nachfrage nach Goldschmuck in der westlichen Welt war moderat, aber stabil. Die Nachfrage in den USA sank um 4 Prozent und erreichte in Europa fast wieder das Niveau wie vor der Corona Pandemie (World Gold Council, 2023b, S. 6). Gründe für diese Entwicklungen in den USA waren zum einen die Abschaffung von staatlichen Förderungen und zum anderen eine Verschiebung in der Nachfrage von Luxusprodukten zu Dienstleistungen. Jedoch wurde die Nachfrage durch die positiven Entwicklungen auf dem US-Arbeitsmarkt gefördert (World Gold Council, 2023b, S. 6). In Europa war wiederum die schwache Konjunktur des Vereinten Königreichs ein Grund für die gehemmte Nachfrage (World Gold Council, 2023b, S. 6). Im nächsten Kapitel 3.7.2 wird der Investitionsbedarf nach Gold analysiert, wobei sich dieser im Jahr 2022 abermals seit der Corona Pandemie erhöht hat.

3.7.2 Investitionen

In China lag die Investitionsnachfrage mit 18 Prozent unter dem 10-Jahres-Durchschnitt und bewegte sich auf einem ähnlichen Niveau wie damals im Corona Jahr 2020 (World Gold Council, 2023b, S. 9). Beide Jahre waren gezeichnet von mehreren Lockdowns. In der Folge waren viele chinesische Investoren gezwungen zu Hause zu bleiben, was es ihnen verunmöglichte Goldkäufe zu tätigen (World Gold Council, 2023b, S. 9). Der Grund dafür ist, dass solche Transaktionen traditionell persönlich vollzogen werden und nicht online (siehe Kapitel 3.5.2). Nichtsdestotrotz ermöglichte die Abkehr von der Abschottungspolitik im vierten Quartal zu einer Rückkehr der normalen Investitionsaktivitäten. Jedoch hatten erneut steigenden Corona Infektionen eine dämpfende Wirkung auf die Nachfrage bei den Investoren (World Gold Council, 2023b, S. 9).

Auch in Indien fiel die jährliche Nachfrage um 7 Prozent, dies war vor allem dadurch begründet, dass die Nachfrage im vierten Quartal im Vergleich zum Vorjahr um 28 Prozent gefallen war (World Gold Council, 2023b, S. 9).

Im Gegenzug zu der Entwicklung in diesen beiden Ländern stieg die Nachfrage in der Türkei um 38 Prozent und war somit deren dritthöchster Wert seit Erhebung der Daten des World Gold Council (World Gold Council, 2023b, S. 9). Starke Treiber waren sowohl die lokale Inflation als auch die Negativrealzinsen (World Gold Council, 2023b, S. 9). Gleiche Tendenzen sah man auch im Iran, wo die Anleger den Goldkauf vor allem als Inflationsschutz verwendeten. Jedoch wurde dort die Nachfrage mit neuen Regularien und Restriktionen in Menge und Gewicht pro Goldtransaktion gedämpft (World Gold Council, 2023b, S. 9). In Ägypten waren die Gründe der erhöhten Nachfrage vor allem eine weitere geplante Abwertung des Pfundes im vierten Quartal sowie die Möglichkeit als Inflationsabsicherung. Dies führte im vierten Quartal zu einem Anstieg der Nachfrage von 84 Prozent im Vergleich zum Vorjahreswert (World Gold Council, 2023b, S. 9). Die Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen stieg generell in der Nahost-Region um 42 Prozent. Dies entspricht dem höchsten Wert der letzten vier Jahre und war vor allem aufgrund der grossen Nachfrage in Ägypten und im Iran begründet (World Gold Council, 2023b, S. 9).

Der Investitionsbedarf von Gold in Europa und den USA führte zu einem neuen Rekord in der Nachfrage. So stieg die Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen im Jahr 2022 auf 427 Tonnen, der bisherige Rekord im Jahr 2011 lag bei 416 Tonnen (World Gold Council, 2023b, S. 10).

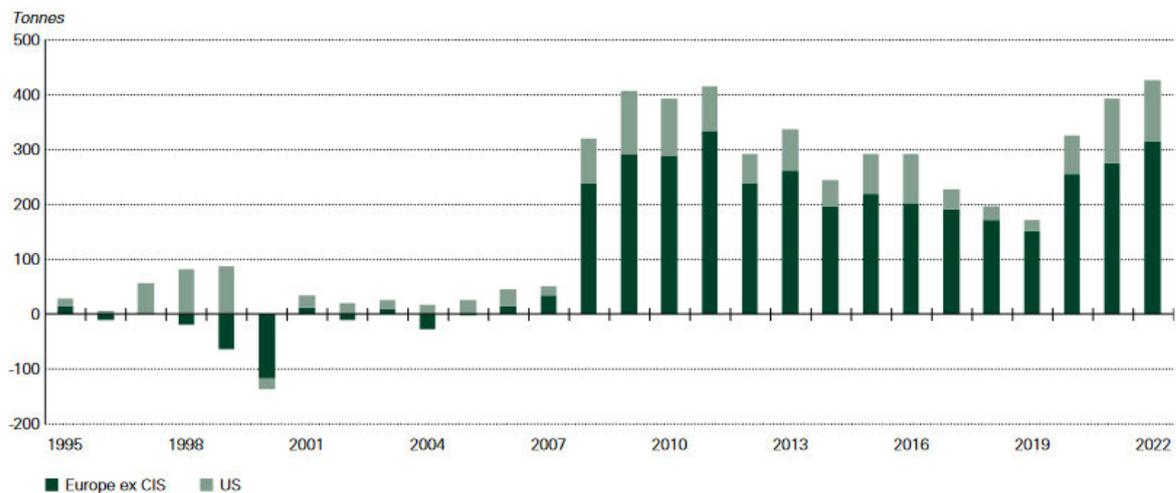
Western retail investors bought record volumes of gold*

Abbildung 24 Goldnachfrage der Anleger in den USA und Europa seit 1995 (in Tonnen)

Quelle: (World Gold Council, 2023b, S. 10)

Der Abbildung 24 ist zu entnehmen, dass die Goldnachfrage im Privatkundenbereich in den USA und Europa bis zur Subprimekrise im Jahr 2008 signifikant niedrig war. Die Nachfrage begann ab 2008 rasant zu steigen und nahm ab 2012, nach der Eurokrise im Jahr 2011, wieder kontinuierlich ab. Im Gegenzug sieht man ab dem Coronajahr 2020 eine konträre Entwicklung. So erlebte die Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen eine Steigerung und erreichte im Jahr 2022 ihren bisherigen Höchstwert seit Beginn der Datenerhebungen im Jahr 1995. Bemerkenswert für die europäische Nachfrage ist, dass diese nur im Jahr 2011 noch höher war, was wiederum mit der Eurokrise korrelieren könnte.

In den Südostasiatischen Märkten sah man im Jahr 2022 einen signifikanten Anstieg bei den Investoren. Eine Ausnahme bildete dabei Thailand, wo die Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen auf 29 Tonnen sank (World Gold Council, 2023b, S. 11). Im Gegenzug stieg die Nachfrage in Vietnam um 32 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Mehrere Faktoren führten zu dieser Entwicklung in Vietnam. Nennenswert sind dabei eine stark wachsende Inflation, eine Währungsabwertung, ein Betrugsfall bei der Emission von Wertschriften bei einer grossen Immobiliengesellschaft sowie die unterdurchschnittliche Entwicklung des lokalen Aktienmarkts (World Gold Council, 2023b, S. 11). Auch in Indonesien (+8 Prozent), Singapur (+32 Prozent) und Malaysia (+27 Prozent) entwickelte sich die Nachfrage positiv (World Gold Council, 2023b, S. 11).

Im Falle Japans verzeichnete das Land in den ersten beiden Quartalen Nettoverkäufe von Goldbarren und Goldmünzen. Dies war begründet durch die ältere Generation des Landes, welche vom hohen lokalen Goldpreis profitieren konnte und sich in der Folge von ihren langfristigen Beständen trennten (World Gold Council, 2023b, S. 11). Im Kontrast zum ersten Halbjahr wurde im zweiten wieder mehr in Gold investiert. Dies aufgrund der stark wachsenden Inflation in Japan. Dies führte zum lokalen Höchststand seit 41 Jahren (World Gold Council, 2023b, S. 11). Im Gegenzug sank die Investitionsnachfrage in Südkorea, wegen einer schwachen Konjunktur und einer niedrigen Investitionstätigkeit, um 19 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Folglich bevorzugten die Investoren die Bargeldhaltung (World Gold Council, 2023b, S. 11).

Aufgrund der globalen wirtschaftlichen Entwicklung und weiter steigenden Zinssätzen blieb die Nachfrage in Australien mehrheitlich stabil. Die Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen sank im Jahr 2022 um 2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr (World Gold Council, 2023b, S. 11).

Im nachfolgenden Kapitel 3.7.3 wird die Nachfrage der Zentralbanken nach Gold behandelt, welche ihre Goldreserven seit 1950 in einem nie zuvor dagewesenen Umfang erhöht haben.

3.7.3 Zentralbanken

Central bank buying in 2022 was the highest on record*

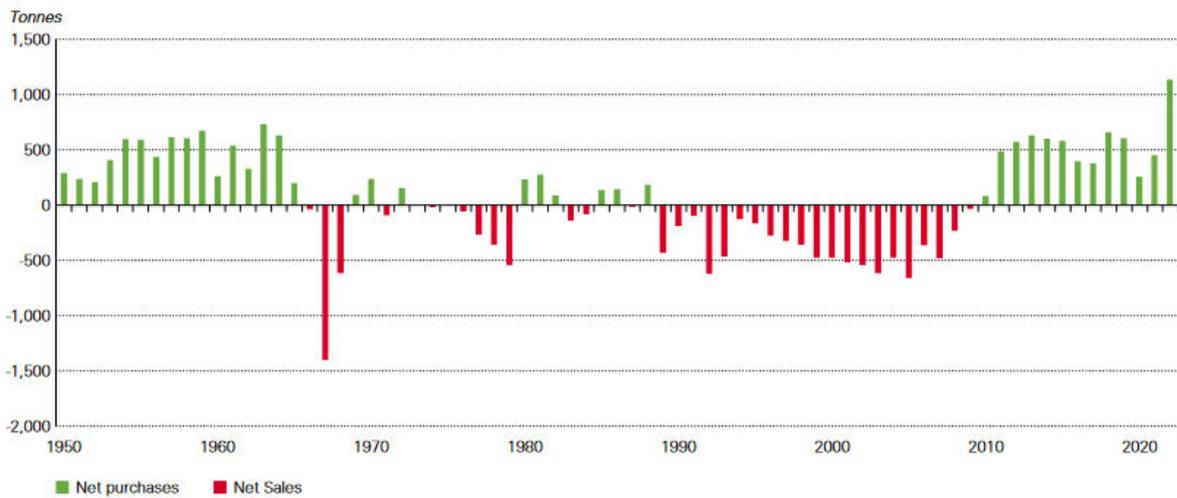


Abbildung 25 Weltweite Goldnachfrage von den Zentralbanken seit 1950 (in Tonnen)

Quelle: (World Gold Council, 2023b, S. 12)

Wie man der Abbildung 25 entnehmen kann, erhöhten die Zentralbanken ihre Goldbestände in einem seit 1950 nie dagewesenen Umfang. Vor allem in den 1990er-Jahren und in der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts sieht man eine starke Tendenz von Desinvestitionen, wohingegen der Aufbau von Goldreserven ab 2010 stark anstieg. Dies führte zum Höchststand der weltweiten Goldreserven seit 1974 (Ferber, 2023).

Vergleicht man die Werte vom Jahr 2021 mit einem Volumen von 450.1 Tonnen, stieg die Nachfrage im Jahr 2022 auf 1135.7 Tonnen. Dies entspricht einer Steigerung von etwa 152 Prozent (World Gold Council, 2023b, S. 12). Vor allem geopolitische Unsicherheiten und eine hohe Inflation waren die Hauptgründe für die Erhöhung der Goldreserven (World Gold Council, 2023b, S. 12). Eva Manthey von der ING Bank zieht in einem Kommentar für die NZZ denselben Schluss (Gojdka, 2022). Das World Gold Council merkt zu den verwendeten Daten an, dass jene des vierten Quartals, wie dies bereits im dritten Quartal der Fall war, aus einer Kombination von gemeldeten sowie einer erhöhten Schätzung von nicht gemeldeten Goldkäufen beruhen. Die Quellen stützen sich dabei auf die Daten des Internationalen Währungsfonds sowie der jeweiligen Zentralbankdaten, welche zum Zeitpunkt der Erstellung des Jahres-/Quartalsberichts verfügbar waren (World Gold Council, 2023b, S. 12). Ein problematischer Fakt ist, dass drei Viertel der Goldkäufe von Notenbanken stammen, welche sich nicht namentlich zu den Käufen bekannt haben (Gojdka, 2022).

Die Schlussfolgerung von vielen Experten besagt, dass es sich bei diesen hohen Goldkäufen um eine Zeitenwende am Finanzmarkt handelt. Deshalb investierten viele Notenbanken den Grossteil ihrer Reserven vorzugsweise in US-Staatsanleihen, welche als eher risikolos und als leicht handelbar gelten (Gojdka, 2022). Dies kann dazu führen, dass die Zentralbanken ihre Reserven zum Beispiel mit Gold ausbalancieren müssen, um bei einem starken US-Dollar den ursprünglichen Portfolio-Mix beizubehalten (Ferber, 2023). In der jährlichen Umfrage des World Gold Council geben die Zentralbanken zwei Hauptgründe für den erhöhten Kauf von Gold an. Zum einen wird die Wertentwicklung in Krisenzeiten, zum anderen die Funktion als langfristiges Werterhaltungsinstrument genannt (World Gold Council, 2023b, S. 13). Bei den nachfolgenden Daten der einzelnen Länder ist zu erwähnen, dass Länder wie China und Russland ihre Goldtransaktionen nicht regelmässig melden (Ferber, 2023).

Im Jahr 2022 meldete die People's Bank of China ihre erste Aufstockung der Goldreserven seit September 2019. China war bereits in der Vergangenheit ein grosser Käufer von Gold. So akkumulierte die Zentralbank von 2002 bis 2019 eine Reserve von 1448 Tonnen. Im Jahr 2022 überstieg die Reserve zum ersten Mal die Grenze von 2000 Tonnen (World Gold Council, 2023b, S. 13). Die Türkei war im Jahr 2022 der stärkste Käufer von Gold (Ferber, 2023). So stiegen in der Türkei die Goldreserven um 148 Tonnen auf den bis dato Höchstwert von 542 Tonnen (World Gold Council, 2023b, S. 13). Regional gesehen war der Nahe Osten generell ein starker Goldabnehmer im Jahr 2022. Die Länder Ägypten (+47 Tonnen), Katar (+35 Tonnen), Irak (+34 Tonnen), die Vereinigten Arabischen Emirate (+25 Tonnen) und Oman (+2 Tonnen) erhöhten ihre Goldreserven (World Gold Council, 2023b, S. 13). Zu Beginn des Jahres 2022 löste Usbekistan noch seine Goldreserven auf. Im Verlaufe des Jahres erhöhte das Land jedoch die Goldkäufe wieder, womit im Jahr 2022 deren Goldreserven um 34 Tonnen erhöht wurden. Auch Kirgistan (+6 Tonnen) und Tadschikistan (+4 Tonnen) erhöhten ihre Goldreserven (World Gold Council, 2023b, S. 13). Mit Blick auf Osteuropa erhöhten die Tschechische Republik und Serbien ihre Goldreserven um je eine Tonne. In Südamerika erhöhte Ecuador seine Goldreserven um drei Tonnen (World Gold Council, 2023b, S. 13).

Neben den vielen Staaten, welche ihre Reserven erhöhten, gab es auch solche, welche diese reduzierten. So verringerte Kasachstan seine Goldreserven um 51 Tonnen, was einer Reduktion von 58 Prozent entspricht (World Gold Council, 2023b, S. 13). Das World Gold Council erwähnte jedoch bereits in mehreren Reports, dass die Schwankungen zwischen Kauf und Verkauf eine gängige Praxis für Zentralbanken sei, welche in regelmäßigen Abständen die inländische Goldproduktion aufkaufe (World Gold Council, 2023b, S. 13). Die deutsche Zentralbank kündete an, dass aufgrund eines Programmes zur Münzprägung die Goldreserven reduziert werden sollen (World Gold Council, 2023b, S. 13). Weitere Länder wie Sri Lanka (-3 Tonnen), Polen (-2 Tonnen), Philippinen (-2 Tonnen), Mongolei (-2 Tonnen), Bosnien und Herzegowina (-1 Tonnen), Kambodscha (-1 Tonnen) und Bhutan (-1 Tonnen) lösten ebenfalls Teile ihrer Goldreserven auf (World Gold Council, 2023b, S. 13). Im Falle von Russland, kündigte die Zentralbank zwar an, dass man nach der Verhängung von internationalen Sanktionen wieder Gold von einheimischen Produzenten kaufen werde. Jedoch wurden seit der Reduktion um 3 Tonnen im Januar 2022 keine weiteren Daten mehr publiziert (World Gold Council, 2023b, S. 13). Alexei Sabotkin, der Vizechef der russischen Zentralbank, vermeldete, dass man im März und April kleinere Käufe getätigt habe. Jedoch bleibt es eine Spekulation, wie hoch der Wahrheitsgehalt dieser Aussage ist. Henrik Marx, ein Goldhändler des Metallkonzerns Heraeus, spekuliert, dass Russland einen grossen Teil seiner eigenen Goldproduktion für den Eigenbedarf aufkaufe (Gojdka, 2022). Diese Ansicht teilt auch Roberta Caselli, welche Research-Analystin bei Global X ist (Ferber, 2023). Bereits nach der Krim-Annexion im Jahr 2014 kaufte die Russische Zentralbank über mehrere Jahre hinweg mehr als 80 Prozent der lokalen Goldproduktion auf, um sich vom US-Dollar unabhängiger zu machen (Gojdka, 2022). Sucht man nach dem Begriff Gold auf der Website der russischen Zentralbank, stammen die letzten beiden Artikel von Anfang 2022 (Bank of Russia, 2023). So kommunizierte die Zentralbank am 25. März 2022, dass sie Gold zu einem fixierten Preis von 5'000 Rubel pro Gramm auf dem Inlandsmarkt kaufen möchte (Bank of Russia, 2022a). Diese Strategie wurde von ihr nochmals am 7. April 2022 bestätigt (Bank of Russia, 2022b).

Seit dem Einmarsch von Russland in die Ukraine haben viele westliche Staaten das Land vom internationalen Dollarsystem abgeschnitten und man ist in Diskussionen, jene Gelder sogar zu konfiszieren. Adrian Ash, der Leiter der Forschungsabteilung von BullionVault, einer weltweit führenden Handelsplattform für physische Gold- und Silberbarren, kommentierte in einem Artikel der NZZ: «Wir leben auch mit Blick auf die internationalen Finanzströme in einer zunehmend geteilten Welt» (BullionVault Ltd., 2023; Gojdka, 2022). Aufgrund dieser Tatsache bevorzugen Zentralbanken, die unabhängig von anderen Staaten handeln möchten, eher Investitionen in Edelmetalle anstatt in US-Dollar, welche anfälliger für Sanktionen sind (Gojdka, 2022). John Reade vom World Gold Council kommentierte, dass seit 2010 vor allem Schwellen- und Entwicklungsländer für die massive Erhöhung von Goldreserven verantwortlich sind (Ferber, 2023). Für die Tendenz, dass Zentralbanken vermehrt nach Unabhängigkeit streben, würden auch die 490 Tonnen Gold hinweisen, welche seit Anfang des Jahres 2022 von der Bank of England abgezogen wurden. In diesen Tresoren wurde traditionell ein Grossteil des Goldes der Zentralbanken gelagert (Gojdka, 2022). Obwohl Russland vom westlichen Goldmarkt an der Londoner Goldbörse LBMA abgetrennt wurde, bedeutet dies nicht, dass das Land nicht weiterhin mit Gold handeln könnte. Martin Siegel, der Leiter des Stabilitas-Edelmetallfonds, geht davon aus, dass Russland ihr Gold in Usbekistan, der Türkei oder anderen angrenzenden Staaten verkaufen könnte ohne diese physisch in jene Staaten transportieren zu müssen (Gojdka, 2022; Stabilitas GmbH, 2023). In der Praxis kann Russland die Eigentumsrechte des Goldes an die Käuferländer abtreten, um im Gegenzug wichtige Güter zu kaufen. Auf diese Weise können westlichen Sanktionen umgangen werden. Im Kontext der Goldindustrie wird China von vielen Fachleuten auch als möglicher Goldkäufer erachtet (Gojdka, 2022).

Russland kann überraschenderweise trotz der Sanktionen weiterhin Gold exportieren (Schweizer Radio und Fernsehen, 2022). Die Schweiz erhielt im Mai 2022 von Russland etwa 3 Tonnen Gold im Wert von CHF 193 Millionen (Schweizer Radio und Fernsehen, 2022). Gründe dafür sind, dass die Einfuhr von Gold trotz Sanktionen in der Schweiz und der EU möglich sind. Einzig der Handel von produzierten Schmelzprodukten, wie beispielsweise Goldbarren, ist verboten (Schweizer Radio und Fernsehen, 2022). Mögliche Abnehmer in der Schweiz sind die fünf lokalen Goldraffinerien, wovon vier zu den sieben grössten der Welt zählen. Auf Anfrage teilten alle fünf Raffinerien mit, dass man momentan kein Gold aus Russland importiere (Schweizer Radio und Fernsehen, 2022). Auch der Verband der Schweizer Edelmetallindustrie dementierte den Import von russischem Gold. Die 14 Mitglieder dieses Verbandes sind für 100 Prozent des in der Schweiz geschmolzenen und raffinierten Edelmetallvolumens verantwortlich (Schweizer Radio und Fernsehen, 2022). Aus Datenschutzgründen durfte das Bundesamt für Zoll- und Grenzsicherheit nicht mitteilen, wer die Abnehmer dieses Goldes waren. In Frage kämen jedoch Raffinerien und Industrieunternehmen, wie Schmuck- oder Uhrenfirmen (Schweizer Radio und Fernsehen, 2022).

Im darauffolgenden Kapitel 3.7.4 wird auf die Goldnachfrage im Technologiesektor des Jahres 2022 eingegangen.

3.7.4 Technologie

Aufgrund der globalen wirtschaftlichen Situation war die Goldnachfrage im vierten Quartal des Jahres 2022 generell rückläufig. Dies zeigte sich auch bei Störungen in den globalen Lieferketten. Insbesondere in China, war im Jahr 2022 die Nachfrage nach Gold im Technologiebereich um 7 Prozent gesunken (World Gold Council, 2023b, S. 14). Dabei entstand eine starke Korrelation mit dem Rückgang der Nachfrage nach elektronischen Gütern, welche ebenfalls um 7 Prozent sank (World Gold Council, 2023b, S. 14). Die Lieferketten in China hatten neben den erneut verhängten Lockdowns auch mit Problemen auf dem Arbeitsmarkt zu kämpfen, da die plötzlichen Lockerungen im vierten Quartal zu einer grossen Infektionswelle führte (World Gold Council, 2023b, S. 14). Auch Externalitäten wie die erneut verhängten US-Sanktion auf die Halbleiterherstellung sowie das geistige Eigentum, setzten das Land unter Druck (World Gold Council, 2023b, S. 14). Blickt man auf das Jahr 2022 zurück, zeigte das erste Halbjahr für Unternehmen, Lieferketten und Verbraucher eine ähnliche Entwicklung wie im Vorjahr, da sich die Wirtschaft von den Auswirkungen der Pandemie allmählich erholte. Dementsprechend blieb auch die Nachfrage nach Gold stabil (World Gold Council, 2023b, S. 14). Dies änderte sich jedoch im zweiten Halbjahr aufgrund der Erhöhung der Leitzinsen durch die Zentralbanken, welche versuchten der stark fortschreitenden Inflation entgegenzuwirken. In der Folge kamen die Finanzen bei Verbrauchern und Unternehmen unter Druck (World Gold Council, 2023b, S. 14).

Im vierten Quartal des Jahres 2022 verzeichnete der Elektroniksektor mit 18 Prozent einen starken Rückgang im Goldverbrauch. Dies war der stärkste Rückgang im Vergleich zum Vorjahr seit 2009 (World Gold Council, 2023b, S. 14). Die steigende Inflation senkte somit die Nachfrage nach elektronischen Gütern in den Endverbrauchermärkten. Damit zeichnete sich ein erheblicher Rückgang der Goldnachfrage in den produzierenden Ländern ab (World Gold Council, 2023b, S. 14). Die Folge war, dass die Nachfrage nach Gold in China (-39 Prozent), Südkorea (-22 Prozent) und Japan (-19 Prozent) zurückging. Einzig die USA zeigten einen positiven Verlauf und verzeichneten einen Zuwachs von +4 Prozent in der Goldnachfrage (World Gold Council, 2023b, S. 14). Diese Zunahme beruht vor allem auf einer Ausweitung der inländischen Produktionskapazitäten und der lokalen Lieferketten, welche im Jahr 2022 nicht mehr beeinträchtigt waren (World Gold Council, 2023b, S. 14). Andere Industriesektoren blieben im Jahr 2022 stabil (World Gold Council, 2023b, S. 14).

Einzig die Goldnachfrage im Dentalbereich fiel erneut auf einen Quartalstiefstand und sank im Jahresvergleich um 11 Prozent auf 2 Tonnen. Der starke Rückgang in diesem Sektor ist ebenfalls auf einen strukturellen Rückgang der Goldnachfrage in allen wichtigen Märkten zurückzuführen. So verzeichnete die Goldnachfrage im Dentalbereich einen totalen Rückgang von 9 Prozent auf 10 Tonnen (World Gold Council, 2023b, S. 14).

Im nachfolgenden Kapitel 3.8 wird zum Abschluss die bisherige Entwicklung im ersten Quartal 2023 analysiert, um zu verstehen, ob sich die Tendenzen seit Ende 2022 grundlegend verändert haben.

3.8 Goldpreis Entwicklung im ersten Quartal 2023

Das World Gold Council sah bereits erste Tendenzen Anfang Januar 2023, dass die Nachfrage in China nach Goldbarren und Goldmünzen wieder steigen wird. Der Aspekt des sicheren Hafens hat eine positive Wirkung auf die Anleger, da diese momentan eine erhöhte Neigung zum Sparen aufweisen (World Gold Council, 2023b, S. 9). Weiter könnte sich die Nachfrage nach Gold als Investitionsgut in Indien verringern. Gründe dafür sind die hohen lokalen Goldpreise und die Erholung des Aktienmarktes in Verbindung mit einer niedrigeren Inflation (World Gold Council, 2023b, S. 9). Das World Gold Council erwähnt in ihrem Ausblick, dass es generell schwierig sei, die Goldnachfrage von Zentralbanken zu prognostizieren, weil die Entscheide vielfach politisch motiviert sind und nicht auf die gängigen wirtschaftlichen Faktoren reagieren. Dies unterscheidet sich in der Analyse, welche man in anderen Sektoren verwendet (World Gold Council, 2023b, S. 3). Weiter sorgt die verzögerte Meldung von Bestandsänderungen in vielen Fällen für Überraschungseffekte. Generell kann man jedoch davon ausgehen, dass das Wachstum der Gesamtreserven im Jahr 2023 nicht mehr so stark erfolgen wird wie im Vorjahr (World Gold Council, 2023b, S. 3). Daher hält es das World Gold Council für wahrscheinlich, dass die Käufe im Jahr 2023 moderater ausfallen werden (World Gold Council, 2023b, S. 3). Eine Stellungnahme der Zentralbank von Kasachstan via Bloomberg unterstreicht diese Tendenz, da weitere Auflösungen von Goldreserven für das Jahr 2023 geplant seien (World Gold Council, 2023b, S. 13).

Vergleicht man die vorhergehenden Aussagen mit jenen des Berichts des ersten Quartals für das 2023, war eine Erholung der chinesischen Wirtschaft sowie eine Einkommenssteigerung zu beobachten. In Indien brach jedoch die Goldnachfrage aufgrund des hohen lokalen Preisniveaus ein (World Gold Council, 2023c, S. 1). Bei den westlichen Industrieländern konnte die moderate Nachfrage nach Gold in Europa, durch jene in den USA ausgeglichen werden (World Gold Council, 2023c, S. 4). Man geht auch im Jahr 2023 davon aus, dass die Zentralbanken weiter ihre Goldreserven aufbauen werden, jedoch nicht mehr im Ausmass des Vorjahres (World Gold Council, 2023c, S. 1).

Dennoch erzielten die Zentralbanken im ersten Quartal eine Rekordnachfrage von 228 Tonnen Gold. Im Vergleich zum ersten Quartal des Vorjahres entspricht dies einer Zunahme von 176 Prozent. Zusätzlich wurde seit dem letzten Höchststand im Jahr 2013 das Niveau um 34 Prozent übertroffen. Betrachtet man generell die Goldnachfrage im ersten Quartal 2023, lag diese 13 Prozent tiefer als im Vorjahr. Dabei wurden die Goldreserven sowohl von Zentralbanken aus Schwellen- als auch Industrieländern erhöht (World Gold Council, 2023c, S. 14). Die Türkei erhöhte mit 30 Tonnen ihre Goldreserven nochmals erheblich, wobei Singapur und China die ersten beiden Plätze belegten und einen kumulierten Wert von beinahe 130 Tonnen erreichten (World Gold Council, 2023c, S. 15). Die wichtigste Datenaktualisierung betrifft jedoch Russland. Das Land hat nun ihre Daten seit Januar 2022 wieder aktualisiert. In der Folge sind die Goldreserven seit der Einstellung der Rapportierung im letzten Jahr um 28 Tonnen gestiegen (World Gold Council, 2023c, S. 15). Wie bereits zuvor erwähnt (siehe Kapitel 3.7.3), beruhen die Zahlen auf Schätzungen von nicht gemeldeten Transaktionen (World Gold Council, 2023c, S. 14). Die Zentralbank von Usbekistan (-15 Tonnen) und die Nationalbank von Kasachstan (-20 Tonnen) haben am stärksten Gold veräußert und dadurch ihre Reserven reduziert (World Gold Council, 2023c, S. 15). Dies ist jedoch wie bereits erwähnt (siehe Kapitel 3.7.3) keine ungewöhnliche Vorgehensweise bei Ländern, welche ihre eigene lokale Goldproduktion aufkaufen (World Gold Council, 2023c, S. 15). Generell geht man davon aus, dass sich die Nachfrage bei den Zentralbanken auf einem ähnlichem Niveau im zweiten Quartal bewegen wird, da die getroffenen Annahmen im letzten Quartalsbericht bestätigt wurden (World Gold Council, 2023c, S. 15). Über alle vier treibenden Kräfte auf der Nachfrageseite nimmt das World Gold Council an, dass vor allem Gold als Investitionsgut im Jahr 2023 im Vergleich zum Vorjahr stärker nachgefragt werden wird (World Gold Council, 2023c, S. 1). Im Bericht geht man davon aus, dass die erhöhte Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen vor allem auf die anhaltend hohe Inflation, geopolitische Risiken sowie die Angst vor einer grossen Bankenkrise zurückzuführen sei (World Gold Council, 2023c, S. 11). Im Nahen Osten sah man überall eine erhöhte Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen, wobei diese in der Türkei mit mehr als 50 Tonnen Gold am stärksten war. Damit erzielte das Land den Höchststand in seiner Geschichte (World Gold Council, 2023c, S. 12).

Hingegen sank die Nachfrage nach Goldschmuck in allen Regionen der Welt. Vor allem in Indien konnte ein starker Einbruch beobachtet werden. Im Gegenzug dazu nahm einzig in China die Nachfrage im Vergleich zum Vorjahr zu. Jedoch konnte dadurch der Rückgang in den anderen Regionen nicht ausgeglichen werden. Die lässt sich auf den Nachholbedarf nach den Lockerungen der Corona-Einschränkungen zurückführen (World Gold Council, 2023c, S. 7). Der Rückgang der Goldnachfrage aus dem Technologiesektor setzte sich fort, wobei ein Rückgang um 15 Prozent zu verzeichnen war. Dies war auf eine verringerte Nachfrage nach Elektronikprodukten bei den Endverbrauchern zurückzuführen. Die Nachfrage wurde hauptsächlich durch die weltweit steigenden Lebenshaltungskosten reduziert, welche Auswirkungen auf die Verbraucherausgaben haben. Schlussendlich führten diese Tendenzen, zum schwächsten Quartal der Goldnachfrage im Industriesektor seit Beginn der Datenerhebungen (World Gold Council, 2023c, S. 16). Auf der Angebotsseite konnte die Goldproduktion mit 2 Prozent moderat gesteigert werden. Die Produktion konnte in Brasilien (+13 Prozent), Australien (+8 Prozent) und China (+3 Prozent) gesteigert werden. Im Falle der Mongolei (+118 Prozent) konnte die Produktion im Jahresvergleich fast verdoppelt werden (World Gold Council, 2023c, S. 18). Im Gegenzug sank die Minenproduktion in Ländern wie Indonesien (-19 Prozent), Senegal (-8 Prozent), Suriname (-7 Prozent) und Mexiko (-6 Prozent) (World Gold Council, 2023c, S. 18). Das Angebot von recyceltem Gold fiel im Vergleich zum Vorjahr mit einer Steigerung von 5 Prozent noch etwas stärker aus als in der Goldproduktion. Im Vergleich zum letzten Quartal des Jahres 2022 betrug die Steigerung sogar 7 Prozent (World Gold Council, 2023c, S. 19). Diese Steigerung könnte auf den momentan hohen Goldpreis zurückgeführt werden (World Gold Council, 2023c, S. 1).

Im darauffolgenden Fazit werden alle Erkenntnisse aus dem Forschungsstand zusammengefasst, woraus eine Schlussfolgerung über die Gründe eines Preiszerfalls von Gold während Krisenzeiten abgeleitet werden kann.

4 Fazit

Der Stellenwert von Gold und die Faszination um das Edelmetall waren seit jeher hoch. Dem Gold wurde in der Geschichte stets ein höherer Wert beigemessen als dessen Verwendungszweck implizieren würde. So fasziniert das Edelmetall seit 6000 Jahren den Menschen (siehe Kapitel 1).

Blickt man in die kürzere Vergangenheit zurück, war das Jahr 2019 aus Sicht der Anleger ein gutes Jahr und die Welt konnte auf die längste Aufschwungsphase seit dem Zweiten Weltkrieg zurückblicken. Dies änderte sich jedoch unmittelbar mit dem Ausbruch der globalen Corona-Pandemie im Jahr 2020. Die Welt sah sich mit Unsicherheiten und Problemen in einem nie da gewesenen Ausmass konfrontiert (siehe Kapitel 1.1). Auch der Goldhandel war von der Pandemie betroffen, da die Transaktionen mit dem Edelmetall normalerweise physisch erfolgen (siehe Kapitel 3.5.2 und 3.7.2). Als sich die Entwicklungen nach zwei Jahren wieder zu verbessern begannen, war die Welt positiv gestimmt und in Aufbruchsstimmung. Der Angriffskrieg von Russland auf die Ukraine vom 24. Februar 2022 änderte diese Stimmung unmittelbar. Plötzlich wurde die Welt mit einer Ressourcenknappheit, steigenden Rohstoffpreisen sowie Inflation konfrontiert. Grund dafür war, dass beide Länder wichtige Rohstoffexporteure sind. Wichtige Indizes für Unsicherheit, wie der «Global Geopolitical Risk Index» (GPR) und der «Monetary Policy Uncertainty Index» (MPU) begannen in der Folge zu steigen. Letzterer Index wird durch geldpolitische Massnahmen des Feds beeinflusst. Deren kontinuierlichen Zinserhöhungen führte zu einem fallenden US-Aktienmarkt und einem globalen Börsenschock. Das Vertrauen der Anleger an den Rohstoffmärkten wurde somit direkt beeinträchtigt (siehe Kapitel 1.1). Umso mehr erschien es rückwirkend als paradox, dass der Goldpreis ab Mitte März kontinuierlich begann zu fallen. Dies, obwohl Gold als sicherer Hafen in Krisenzeiten gilt (siehe Kapitel 3.5.1).

Im Rahmen der Literaturrecherche konnten wichtige Gründe für die Goldpreisentwicklung während Krisenzeiten identifiziert werden. Über das gesamte Jahr 2022 wurde trotzdem rege Gold gekauft. Vor allem die Zentralbanken haben ihre Reserven seit 1950 in einem nie dagewesenen Ausmass erhöht. Gründe sind vor allem geopolitische Unsicherheiten und eine fortschreitende Inflation. Die Zentralbanken nannten in der jährlichen Umfrage des World Gold Council zwei Hauptgründe für den erhöhten Kauf von Gold. Zum einen wird die Wertentwicklung in Krisenzeiten und zum anderen die Funktion als langfristiges Wertaufbewahrungsmittel genannt (siehe Kapitel 3.7.3). Im Hinblick auf

den Kauf oder Verkauf von Gold konnte teilweise beobachtet werden, dass jene Länder welche stark von der momentanen Krise betroffen sind auch eher dazu neigen, Goldreserven aufzubauen. Gerade Schwellenländer sind von der momentanen Krise stark betroffen. Ein wichtiger Treiber für diese Länder sind die Entwicklungen der Sanktionen gegen Russland nach dessen Einmarsch in die Ukraine. So haben viele westliche Staaten das Land vom internationalen Dollarsystem abgeschnitten. Aufgrund dieser Entwicklungen ziehen Zentralbanken, welche unabhängig von anderen Staaten handeln möchten, Investitionen in Edelmetalle gegenüber dem US-Dollar vor. Russland hat zu Beginn des Jahres 2022 angekündigt, dass sie den Goldpreis bei einem Mindestwert von 5'000 Rubel fixieren möchte. Dies hätte zur Folge, dass Russland auch einen Mindestwechsellkurs zum US-Dollar festsetzen würde, da ein Grossteil des global gehandelten Goldes in dieser Währung erfolgt (siehe Kapitel 3.7.3). Mit dem Verkauf von russischem Gold könnte Russland sich im Gegenzug wichtige Güter kaufen und so die westlichen Sanktionen umgehen. Russland könnte somit trotz der verhängten Sanktionen weiterhin mit Gold handeln. Als mögliche Abnehmer kommen Staaten wie Usbekistan, Türkei sowie andere angrenzende Staaten in Frage. Nichtsdestotrotz gehen Fachleute davon aus, dass auch China ein möglicher Goldkäufer sein könnte. Betrachtet man die Goldreserven des Landes, stiegen diese zum ersten Mal im Jahr 2022 auf über 2000 Tonnen an. Ein weiterer Indikator für den Drang nach Unabhängigkeit von westlichen Industrieländern zeigt sich in den 490 Tonnen Gold, welche von der Bank of England abgezogen wurden, wo traditionell ein Grossteil der physischen Goldreserven der Zentralbanken gelagert wird (siehe Kapitel 3.7.3). Generell stieg die Nachfrage nach Goldbarren und Goldmünzen in der Nahost Region, welche hauptsächlich durch die signifikante Nachfragesteigerung im Iran und Ägypten begründet war. Es ist jedoch erwähnenswert, dass im Falle des Irans der Ankauf von Gold durch staatliche Eingriffe gedämpft wurde, welche mittels einer Limitierung von jeder Goldtransaktion in Menge und Gewicht erfolgte (siehe Kapitel 3.7.2). Im Falle der Türkei, welche stark von der Inflation betroffen war, sieht man in den Abnehmermärkten: Schmuck, Investitionen und Zentralbanken eine stark zunehmende Tendenz (siehe Kapitel 3.7.1, 3.7.2 und 3.7.3). Auch mit den neu geschaffenen Anreizen durch die Türkische Zentralbank, welche die Umwandlung von Gold- zu Lira-Einlagekonten begünstigt, konnte die Nachfrage nach Gold nicht gemindert und die inländische Währung gestärkt werden (siehe Kapitel 3.7.1).

Betrachtet man die Preisentwicklung von Gold vom Januar 2022 bis April 2023 stellt man fest, dass diese eine konvexe Form aufweist (siehe Abbildung 4). Vergleicht man den

Jahresdurchschnitt am London Bullion Market, erreichte dieser den Höchststand von 1800 USD für eine Unze Gold (siehe Kapitel 3.7). Die beiden Faktoren, die den Fall des Goldpreises nach dem Ausbruch des russisch-ukrainischen Krieges im zweiten Quartal 2022 und seine Erholung im Verlauf des vierten Quartals beeinflusst haben, lassen sich wie folgt zusammenfassen. Der erste und wichtigste Haupttreiber war der starke US-Dollar, welcher die Anlageklasse Gold für ausländische Investoren unattraktiv machte. Vergleicht man die historische Preisentwicklung von Gold und des US-Dollars wird ersichtlich, dass diese beiden Anlageklassen negativ voneinander abhängig sind (siehe Kapitel 3.2 und 3.5.5). Der Grund dafür ist hauptsächlich, dass Gold global vorwiegend in US-Dollar gehandelt wird (siehe Kapitel 3.5.5). So hätten ausländische Investoren zuerst ihre Landeswährung in US-Dollar eintauschen müssen, was in einem starken Dollar-Umfeld ceteris paribus zu Wechselkursverlusten führen würde. Im Verlauf des Jahres 2022 lässt sich feststellen, dass der US-Dollar Anfang November an Wert zu verlieren begann, während der Goldpreis im Gegenzug wieder anstieg (siehe Kapitel 3.3). Zusätzlich ist Gold aufgrund seiner schützenden Funktion gegen Inflation ein attraktiver Vermögenswert bei schwachem US-Dollar. Zum Schluss kann ein Wertrückgang des US-Dollars dazu führen, dass die Kosten für die Goldförderung in anderen Ländern steigen, weshalb sich der Goldpreis abermals erhöht (siehe Kapitel 3.5.5). Dies waren mitunter mögliche Gründe, weshalb Länder mit ausländischer Währung gegen Ende des Jahres 2022 wieder vermehrt Gold einkauften, als sich im gleichen Zeitraum der US-Dollar abwertete. Weiter wurde die Anlage Gold durch die starken Zinserhöhungen der Zentralbanken unattraktiv. Der Grund ist, dass Gold keinen Zinsertrag liefert, sondern eine wertbeständige Anlage ist. Somit waren beispielsweise Staatsanleihen in einem steigenden Zinsumfeld attraktiver für die Anleger (siehe Kapitel 3.2). Deshalb kann man auch von einer Zinswende im Jahr 2022 sprechen, da das Fed in sieben Zinsschritten den Zins von 0.25 auf 4.50 Prozent an hob (Tabelle 4). Interessanterweise konnte man bei der Recherche von Artikeln des World Gold Council feststellen, dass sich die Zentralbanken über die Zeit von einem Goldanbieter zu einem Goldnachfrager entwickelt haben. So werden die Zentralbanken heute neben Schmuck, Investitionsgüter und Technologie als vierte treibende Kraft auf der Nachfrageseite aufgeführt (siehe Kapitel 3.5.5). Dafür sind vor allem Zentralbanken aus Schwellenländern verantwortlich, welche sich unabhängiger vom US-Dollar machen möchten (siehe Kapitel 3.7.3).

Aus diesen Erkenntnissen kann man nachvollziehen, was mögliche Gründe für einen fallenden Goldpreis im Jahr 2022 waren. Weiter konnte kein ähnliches Muster bei den analysierten Krisen in der Vergangenheit identifiziert werden, bei welchem sich der Goldpreis während Krisenzeiten über einen längeren Zeitraum ähnlich entwickelte. Als Fazit kann man in der Entwicklung des Goldpreises über das Gesamtjahr 2022 aussagen, dass Gold dennoch ein sicherer Hafen für die Anleger war. Weil der Goldpreis sich zum Zeitpunkt wieder stark erhöhte, als der US-Dollar sich abzuwerten begann.

5 Ausblick

Vergleicht man den Bericht des vierten Quartals 2022 mit dem des ersten Quartals 2023, kommt man zum Schluss, dass die positiven Entwicklungen in China die damaligen Annahmen des vierten Quartalsberichts 2022 bestätigen (siehe Kapitel 3.8). Weiter ist die Goldnachfrage in Indien aufgrund des hohen lokalen Goldpreises immer noch rückläufig. Generell kann man davon ausgehen, dass sich die Nachfrage nach Gold als Investitionsgut erhöhen wird aufgrund des anhaltend hohen Goldpreis Niveaus. Auch bei den Zentralbanken ist davon auszugehen, dass sich die Goldreserven aufgrund der anhaltenden Weltsituation weiterhin erhöhen werden. Diese Situation ist geprägt von einer Mischung aus Krieg, Inflation, steigenden Lebenshaltungskosten und einer schwachen Konjunktur.

6 Limitation

Es ist schwierig, die globale Situation zu bewerten, da der Goldpreis nicht nur von globalen, sondern auch von lokalen Entwicklungen betroffen ist. Obwohl der Goldpreis in US-Dollar gehandelt wird, birgt das Wechselkursrisiko ein weiteres Problem, um die globale Sicht zu bewerten, da die Wechselkurse auch von vielen länderspezifischen Faktoren abhängen.

Es ist davon auszugehen, dass aufgrund fehlender Daten und verhaltenspsychologischer Faktoren seitens der Anleger nicht alle Gründe identifiziert werden konnten, weshalb der Goldpreis im Jahr 2022 über eine längere Phase gefallen ist. Ein problematischer Fakt ist, dass drei Viertel der Goldkäufe von Notenbanken stammen, welche sich nicht namentlich zu den Käufen bekannt haben. Ein Beispiel für ein solches Land ist Russland, bei denen die Aussagen über deren Goldtransaktionen zweifelhaft sind. Experten gehen davon aus, dass die russische Zentralbank ihren Kurs von 2014 weiterverfolgen wird und einen Grossteil der eigenen Goldproduktion aufkauft. Über mögliche Abnehmer von russischem Gold kann nur spekuliert werden. Dies sieht man anhand des Beispiels in der Schweiz, wo im Mai 2022 etwa 3 Tonnen Gold im Wert von CHF 193 Millionen eingeführt wurden. Keiner der grossen Goldabnehmer in der Schweiz bekannte sich dazu, russisches Gold importiert zu haben. Dem Autor der vorliegenden Masterarbeit wurde die schwierige Datenlage bereits beim Lesen des Buches «Goldwäsche: Die schmutzigen Geheimnisse des Goldhandels» von Mark Pieth bewusst. Dieses Buch bildete auch die Grundlage, um ein Verständnis für die Funktionsweise des globalen Goldmarktes zu erhalten. Dort wurde vor allem in der Produktion und im Handel mit Gold ersichtlich, dass die wichtigsten Akteure nur zurückhaltend Daten und Informationen bekannt geben.

Weil nur über einen kleinen Zeitraum betrachtet werden konnte, wie sich die Mischung aus Krieg, Inflation und Konjunktur auf den Goldpreis auswirken, wäre es in einer weiterführenden Arbeit interessant, die Goldpreisentwicklung retrospektiv über den gesamten Russisch-Ukrainischen Krieg zu betrachten, wenn dieser beendet ist. Zum jetzigen Zeitpunkt erscheint ein Ende dieses Krieges noch in weiter Ferne. Die Inflation hält weiterhin an und die Zentralbanken erhöhen die Zinssätze kontinuierlich, um der Inflation entgegenzuwirken, was wiederum die Konjunktur der einzelnen Länder beeinträchtigt.

7 Literaturverzeichnis

- Altarturi, B. H. M., Alrazni, A., Uluyol, B., & Erol, T. (2018). A three-way analysis of the relationship between the USD value and the prices of oil and gold: A wavelet analysis. *AIMS Energy*, 6(3), 487–504.
<https://doi.org/10.3934/energy.2018.3.487>
- Areal, N., Oliveira, B., & Sampaio, R. (2015). When times get tough, gold is golden. *The European Journal of Finance*, 21(6), 507–526.
<https://doi.org/10.1080/1351847X.2013.854821>
- Bank of Russia. (2022a, März 25). *Bank of Russia to buy gold in domestic market*. Press release.
https://www.cbr.ru/eng/press/pr/?file=25032022_183346eng_dkp28032022_110644.htm#highlight=gold
- Bank of Russia. (2022b, April 7). *Changes in pricing policy when Bank of Russia buys gold in domestic market*. Press release.
https://www.cbr.ru/eng/press/pr/?file=07042022_175348eng_pp08042022_104938.htm#highlight=gold
- Bank of Russia. (2023, März 24). *Search results*. <https://www.cbr.ru/eng/search/?Text=gold&Category=Any&Time=Custom&DateFrom=01.2022&DateTo=12.2022>
- Barno, D. W., Bensahel, N., Smith, J., & Stokes, J. (2012). *Countdown to Sequestration Why American Leaders Could Jump Off the Fiscal Cliff*. Center for a New American Security. <https://www.jstor.org/stable/resrep06139>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *The Financial Review*, 45, 217–229.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>

- Blumenthal, G., Linke, D., & Vieth, S. (Hrsg.). (2006). 11. Gruppe (I. Nebengruppe)
Kupfer Cu, Silber Ag, Gold Au. In *Chemie: Grundwissen für Ingenieure* (S. 347–352). Teubner. https://doi.org/10.1007/978-3-8351-9047-4_32
- Bredin, D., Conlon, T., & Poti, V. (2015). Does gold glitter in the long-run? Gold as a hedge and safe haven across time and investment horizon. *International Review of Financial Analysis*, 41, 320–328. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.01.010>
- BullionVault Ltd. (2023). *Gold News: Adrian Ash*. <https://gold.bullionvault.de/gold-news/users/adrian-ash>
- Central Bank of the Republic of Turkey. (2021, Dezember 29). *Press Release on Encouraging Conversion of Gold Deposits to Turkish Lira Time Deposits*. Press Release on Encouraging Conversion of Gold Deposits to Turkish Lira Time Deposits (2021-65). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB%20EN/Main%20Menu/Announcements/Press%20Releases/2021/ANO2021-65>
- Conlon, T., Lucey, B. M., & Uddin, G. S. (2017). Is gold a hedge against inflation? A wavelet time-scale perspective. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51, 317–345. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0672-7>
- Corbet, S., Larkin, C., & Lucey, B. (2020). The contagion effects of the COVID-19 pandemic: Evidence from gold and cryptocurrencies. *Finance Research Letters*, 35, 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101554>
- Delardas, O., Kechagias, K. S., Pontikos, P. N., & Giannos, P. (2022). Socio-Economic Impacts and Challenges of the Coronavirus Pandemic (COVID-19): An Updated Review. *Sustainability* 2022, 14, Article 15. <https://doi.org/10.3390/su14159699>

- Dossche, M., & Martinez-Martin, J. (2018). Understanding the slowdown in growth in 2018. *ECB Economic Bulletin*, 8. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201808_03.en.html
- Ferber, M. (2022, Juli 29). Historisch gesehen hat sich der Goldpreis in Krisenzeiten gut gehalten – warum er 2022 trotz Ukraine-Krieg und hoher Inflation gefallen ist. *Neue Zürcher Zeitung*. <https://www.nzz.ch/finanzen/rohstoffe/krisenwaehrung-gold-niedrigerer-preis-trotz-ukraine-und-inflation-ld.1695634>
- Ferber, M. (2023, Januar 20). Autokraten horten immer mehr Goldreserven – das sind die Gründe. *Neue Zürcher Zeitung*. <https://www.nzz.ch/finanzen/rohstoffe/gold-und-autokraten-china-tuerkei-russland-horten-edelmetall-ld.1721606>
- Gerber, J., Arms, H., Cord, M., & Wiecher, M. (2010). WAS IST UNSICHERHEIT? In *KALKULIERTE FLEXIBILITÄT: Strategisch entscheiden in einem volatilen Umfeld* (S. 41–50). Gabler. https://doi.org/10.1007/978-3-8349-8942-0_3
- Gojdka, V. (2022, Dezember 12). Krisenangst oder Mittel gegen Sanktionen?: Notenbanken kaufen den Goldmarkt leer. *Tages-Anzeiger*. <https://www.tagesanzeiger.ch/notenbanken-kaufen-den-goldmarkt-leer-720329192092>
- Guagliano, C. (2018). *Orderly markets: Monitoring volatility in financial markets* (Nr. 2; ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, S. 76–83). ESMA European Securities and Markets Authority.
- Hell-Höflinger, W. (2022, November 14). *Goldpreis Prognose 2023: Was macht der Goldkurs?* Gold & Co. <https://www.goldundco.at/goldpreis-prognose/>
- Helliwell, J. F. (1988). Comparative Macroeconomics of Stagflation. *Journal of Economic Literature*, 26(1), 1–28.

- Hillier, D., Draper, P., & Faff, R. (2006). Do Precious Metals Shine?: An Investment Perspective. *Financial Analysts Journal*, 62(2), 98–106.
<https://doi.org/10.2469/faj.v62.n2.4085>
- Hofer, M. (2023, Februar 10). *US Dollar Exchange Rate Shifts: Drivers, Impacts and Outlook for 2023*. euromonitor.com. <https://www.euromonitor.com/article/us-dollar-exchange-rate-shifts-drivers-impacts-and-outlook-for-2023>
- International Bank for Reconstruction and Development & The World Bank (Hrsg.). (2019). *World Development Report 2019: The Changing Nature of Work*. World Bank Publications. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1328-3>
- Investing.com. (2023, Mai 1). *US Dollar Index Historical Data*. Investing.com.
<https://de.investing.com/indices/usdollar-historical-data>
- Iqbal, J. (2017). Does gold hedge stock market, inflation and exchange rate risks?: An econometric investigation. *International Review of Economics and Finance*, 48, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.11.005>
- Jovicic, S. (2019). Chinas Wirtschaft: Steigende Risiken. Analyse und Simulationsrechnungen. *IW-Report*, 24.
- Kauermann, G., & De Nicola, G. (2023). Übersterblichkeit durch Corona? *WISTA - Wirtschaft und Statistik*, 75(1), 80–86.
- Klein, T., Pham Thu, H., & Walther, T. (2018). Bitcoin is not the New Gold – A comparison of volatility, correlation, and portfolio performance. *International Review of Financial Analysis*, 59, 105–116.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.07.010>
- Koh, H. K., Geller, A. C., & VanderWeele, T. J. (2021). Deaths From COVID-19. *JAMA*, 325(2), 133–134. <https://doi.org/10.1001/jama.2020.25381>

- Li, C., Zheng, H., & Liu, Y. (2022). The hybrid regulatory regime in turbulent times: The role of the state in China's stock market crisis in 2015–2016. *Regulation & Governance*, 16, 392–408. <https://doi.org/10.1111/rego.12340>
- Lübker, M., & Janssen, T. (2022). *Europäischer Tarifbericht des WSI - 2021/2022: Tarifpolitik im Zeichen von Krise, Krieg und Inflation* (Research Report Nr. 77). WSI Report. <https://www.econstor.eu/handle/10419/262999>
- MacKenzie, D. (2003). Long-Term Capital Management and the sociology of arbitrage. *Economy and Society*, 32(3), 349–380. <https://doi.org/10.1080/03085140303130>
- Macrotrends LLC. (2023a). *Gold Price vs Stock Market—100 Year Chart*. Macrotrends.net. <https://www.macrotrends.net/2608/gold-price-vs-stock-market-100-year-chart>
- Macrotrends LLC. (2023b). *Gold Prices and U.S. Dollar Correlation—10 Year Chart*. Macrotrends.net. <https://www.macrotrends.net/1335/dollar-vs-gold-comparison-last-ten-years>
- Madhavan, A. (2012). Exchange-Traded Funds, Market Structure, and the Flash Crash. *Financial Analysts Journal*, 68(4), 20–35. <https://doi.org/10.2469/faj.v68.n4.6>
- Maggiore, M., Neiman, B., & Schreger, J. (2019). ECONOMIC CONSEQUENCES OF DOMINANT CURRENCIES: The Rise of the Dollar and Fall of the Euro as International Currencies. *AEA Papers and Proceedings*, 109, 521–526. <https://doi.org/10.1257/pandp.20191007>
- Maiese, A., Manetti, A. C., La Russa, R., Di Paolo, M., Turillazzi, E., Frati, P., & Fineschi, V. (2021). Autopsy findings in COVID-19-related deaths: A literature review. *Forensic Science, Medicine and Pathology*, 17(2), 279–296. <https://doi.org/10.1007/s12024-020-00310-8>

- Mensi, W., Aslan, A., Vo, X. V., & Kang, S. H. (2023). Time-frequency spillovers and connectedness between precious metals, oil futures and financial markets: Hedge and safe haven implications. *International Review of Economics & Finance*, 83, 219–232. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.08.015>
- Neubäumer, R. (2011). Eurokrise: Keine Staatsschuldenkrise, sondern Folge der Finanzkrise. *Wirtschaftsdienst*, 91(12), 827–833. <https://doi.org/10.1007/s10273-011-1308-5>
- Nguyen, Q. N., Bedoui, R., Majdoub, N., Guesmi, K., & Chevallier, J. (2020). Hedging and safe-haven characteristics of Gold against currencies: An investigation based on multivariate dynamic copula theory. *Resources Policy*, 68, 101766. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101766>
- Norddeutscher Rundfunk. (2020, August 26). *Corona-Chronologie: März 2020*. ndr.de. <https://www.ndr.de/nachrichten/info/Chronologie-zur-Corona-Krise-in-Norddeutschland,coronachronologie114.html>
- Önder Çiftçi. (2022, Dezember 1). *US-Dollar und Gold: Zwei Seiten einer Medaille*. cash-online.de. <https://www.cash-online.de/a/us-dollar-und-gold-zwei-seiten-einer-medaille-637185/>
- Oxford Economics. (2011). *The impact of inflation and deflation on the case for gold*.
- Peterson, J. (1991, Januar 19). *IMPACT OF THE GULF WAR: Markets Shrug Off Rumors, Bad News; Dow Advances 23.37*. Latimes.Com. <https://www.latimes.com/archives/la-xpm-1991-01-19-fi-306-story.html>
- Philoro Schweiz AG. (2022). *Geschäftsführung*. philoro.ch. <https://philoro.ch/ueberuns/geschaeftsfuehrung>
- Pieth, M. (2019). *Goldwäsche: Die schmutzigen Geheimnisse des Goldhandels* (1. Aufl.). ELSTER & SALIS AG.

- Rübel, G. (2013). *Außenwirtschaft: Grundlagen der realen und monetären Theorie*. Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH.
- Schweizer Radio und Fernsehen. (2022, Juni 23). *Russengold kommt über die Grenze, aber keiner will's gewesen sein*. srf.ch. <https://www.srf.ch/news/wirtschaft/umstrittener-edelmetall-import-russengold-kommt-ueber-die-grenze-aber-keiner-will-s-gewesen-sein>
- Schweizerische Zahnärzte-Gesellschaft SSO. (2023). *Wiederherstellung durch Zahnfüllungen*. www.sso.ch. <https://www.sso.ch/de/zahnfuellungen>
- Stabilitas GmbH. (2023). *Management*. stabilitas-fonds.de. <http://www.stabilitas-fonds.de/index.php/management>
- Stelter, D. (2020). *Coronomics: Nach dem Corona-Schock: Neustart aus der Krise*. Campus Verlag.
- Suen, W. W. (2002). Alliance strategy and the fall of Swissair. *Journal of Air Transport Management*, 8, 355–363. [https://doi.org/10.1016/S0969-6997\(02\)00017-0](https://doi.org/10.1016/S0969-6997(02)00017-0)
- Tepper, T. (2023, März 22). *Federal Funds Rate History 1990 to 2023*. forbes.com. <https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/>
- Wang, K.-M., & Lee, Y.-M. (2022). Is gold a safe haven for exchange rate risks? An empirical study of major currency countries. *Journal of Multinational Financial Management*, 63, 100705. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2021.100705>
- Wiggins, R., Piontek, T., & Metrick, A. (2014). *The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview* (Case Study Nr. 3A; Yale Program on Financial Stability). <https://papers.ssrn.com/abstract=2588531>
- Willer, H. (2018, März 22). *Das glänzende Schweizer Gold kommt vom dreckigsten Ort der Welt*. TagesWoche. <https://tageswoche.ch/form/reportage/das-glaenzende-schweizer-gold-kommt-vom-dreckigsten-ort-der-welt/>

World Gold Council. (2011). *Investitionsführer Gold: Europäische Ausgabe*.

World Gold Council. (2017). *Gold Demand Trends: Full Year 2016*.

<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2016>

World Gold Council. (2023a). *Gold Demand Trends Full Year 2022—Statistics XLSX*

[Excel]. <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022>

World Gold Council. (2023b). *Gold Demand Trends: Full Year and Q4 2022*.

<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022>

World Gold Council. (2023c). *Gold Demand Trends: Q1 2023*.

<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2023>

World Gold Council. (2023d, März 17). *Gold spot prices*. World Gold Council.

<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices>

World Health Organization. (2023). *WHO Coronavirus (COVID-19) Dashboard: Overview*.

Covid19.Who.Int. <https://covid19.who.int>

Zhao, J. (2023). Time-varying impact of geopolitical risk on natural resources prices:

Evidence from the hybrid TVP-VAR model with large system. *Resources Policy*, 82, 103467. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.103467>

8 Anhang

8.1 Leitzinserhöhungen durch das Fed im Jahr 2022

Fed Meeting vom	Zinssatzänderung in bp	Leitzinssatz in Prozent
14. Dezember 2022	+50	von 4.25 auf 4.50
2. November 2022	+75	von 3.75 auf 4.00
21. September 2022	+75	von 3.00 auf 3.25
27. Juli 2022	+75	von 2.25 auf 2.50
15. Juni 2022	+75	von 1.50 auf 1.75
5. Mai 2022	+50	von 0.75 auf 1.00
17. März 2022	+25	von 0.25 auf 0.50

Tabelle 4 Leitzinserhöhungen durch das Fed im Jahr 2022

Eigene Darstellung – Datenquelle: (Tepper, 2023)

8.2 US-Dollar Index (USDIX) Januar 2022 bis April 2023



Abbildung 26 US-Dollar Index (USDIX) Januar 2022 bis April 2023

Eigene Darstellung, Datenquelle: (Investing.com, 2023)

9 Erklärung der Urheberschaft

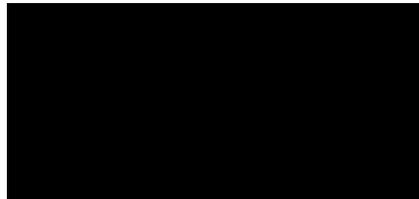
„Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig, ohne Mithilfe Dritter und nur unter Benützung der angegebenen Quellen verfasst habe und dass ich ohne schriftliche Zustimmung der Studiengangleitung keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen werde.“

Gleichzeitig werden sämtliche Rechte am Werk an die Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) abgetreten. Das Recht auf Nennung der Urheberschaft bleibt davon unberührt.

Ort, Datum:

Unterschrift:

Winterthur, 11. Juni 2023



.....

.....