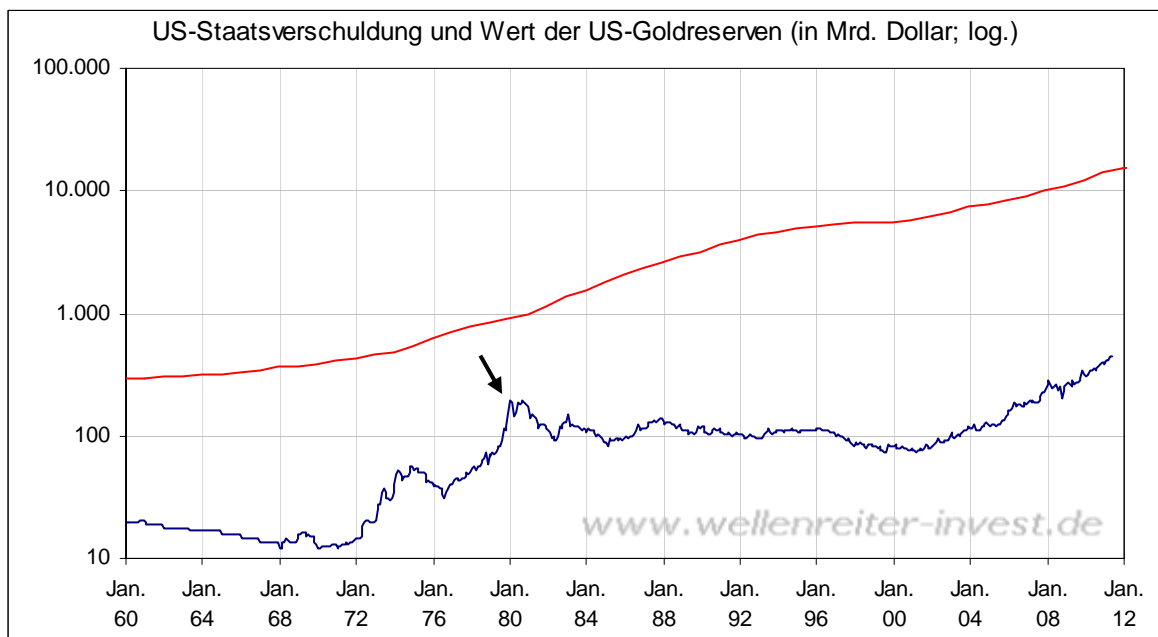


Mittwoch, den 1. Juni 2011

Wir sind in der Ausgabe vom 8. Juni 2010 der Frage nachgegangen, wie hoch der Goldpreis steigen muss, um eine relevante Schuldendeckungsquote zu erreichen. Nachfolgend werfen wir einen aktuellen Blick auf dieses Thema.

Wir zeigen den Verlauf der US-Staatsverschuldung und des Wertes der US-Goldreserven seit 1960. Man erkennt, dass in den 1970er Jahren eine Annäherung des Wertes der Goldreserven an die Staatsverschuldung stattfand. Als der Goldpreis im Januar 1980 bei 850 US-Dollar sein Hoch erzielte, waren 25 Prozent der US-Staatsverschuldung durch die Goldreserven gedeckt (siehe Pfeil folgender Chart).



Von diesem Wert entfernte sich die USA rapide. Im Jahr 2001 erreichte der Golddeckungsgrad der Verschuldung lediglich 1,3 Prozent. Bis heute ist dieser Wert auf etwa 3 Prozent angestiegen. Ein Deckungsgrad von 100 Prozent würde einen Goldpreis von etwa 48.000 US-Dollar voraussetzen.

Günstiger sieht das Verhältnis in Deutschland aus. Die aktuellen Goldreserven decken 6,6 Prozent der Staatsverschuldung ab. Nachfolgend eine Tabelle des Golddeckungsgrades der Staatsverschuldung für diverse Länder.

Land	Golddeckungsgrad der Staatsverschuldung in %
Belgien	2,4
Deutschland	6,6
Frankreich	5,3
Griechenland	1,2
Irland	0,1
Italien	4,9
Niederlande	5,8
Österreich	5,1
Portugal	9,6
Spanien	1,4
USA	3,2
Japan	0,3

Griechenland, Irland und Spanien haben einen sehr geringen Golddeckungsgrad. Portugal ragt mit einem Golddeckungsgrad von 10 Prozent recht einsam heraus.

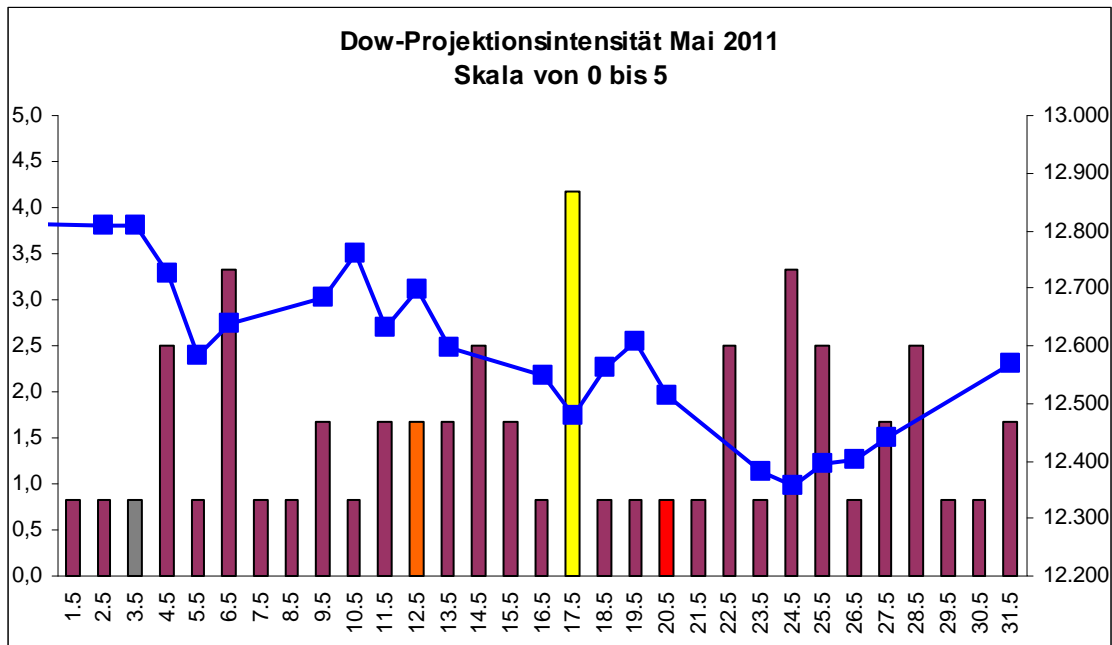
Man angenommen, der Goldpreis würde sich verfünffachen – auf 7.600 US-Dollar -, ohne dass sich die Staatsschulden weiter erhöhen. Dann würde die Tabelle wie folgt aussehen:

Land	Golddeckungsgrad der Staatsverschuldung in % bei einem Goldpreis von 7.600 US-Dollar
Belgien	11,7
Deutschland	32,8
Frankreich	26,3
Griechenland	6,2
Irland	0,7
Italien	24,2
Niederlande	28,7
Österreich	25,2
Portugal	47,2
Spanien	7,1
USA	15,9
Japan	1,7

Im Falle Portugals wäre nahezu die Hälfte der Verschuldung durch Goldreserven gedeckt, in Deutschland ein Drittel. Für Griechenland, Irland, Spanien oder Japan macht ein sich verfünffachender Goldpreis kaum einen Unterschied, für die US-Amerikaner auch nicht.

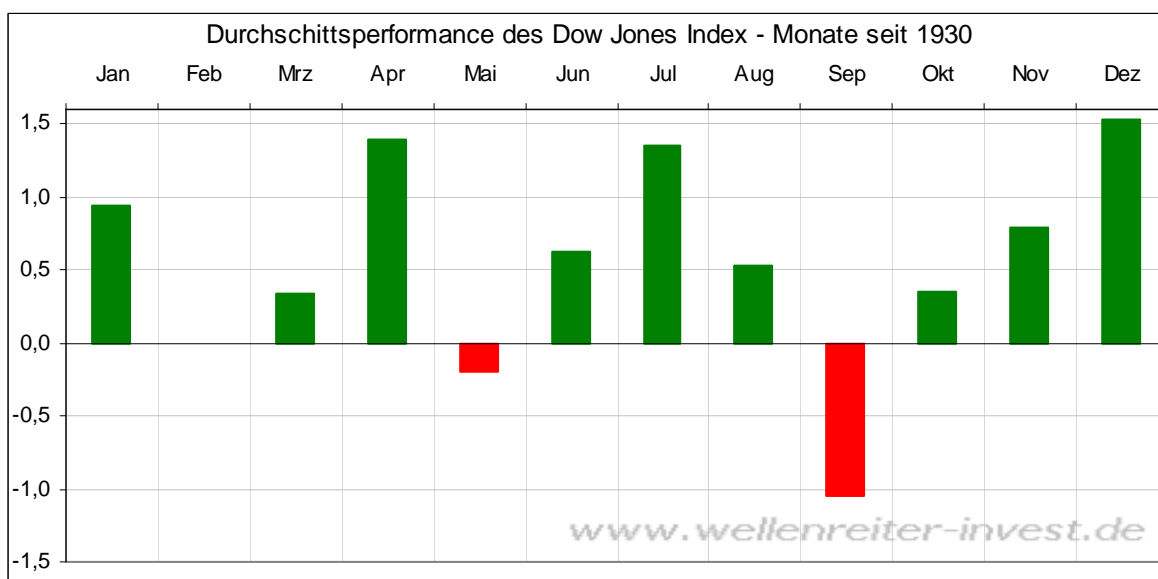
Fazit: Kerneuropa plus Portugal würde bei einem stark steigenden Goldpreis im Bezug auf die Deckung der Verschuldung profitieren. Es gelten die gleichen Schlussfolgerungen, die wir in der Ausgabe vom 8. Juni 2010 gezogen haben. Der Text der damaligen Ausgabe ist als heutiger Absacker beigefügt. Wir betonen, dass diese Betrachtungen bis auf weiteres eher theoretischer Natur sind, aber interessant genug sind, um sie darzustellen.

Rückbetrachtung Zeitprojektion Mai: Die Projektionstage 17.05. und 24.05. brachten jeweils Tiefpunkte. Beides waren Dienstage („Turnaround Tuesday“).



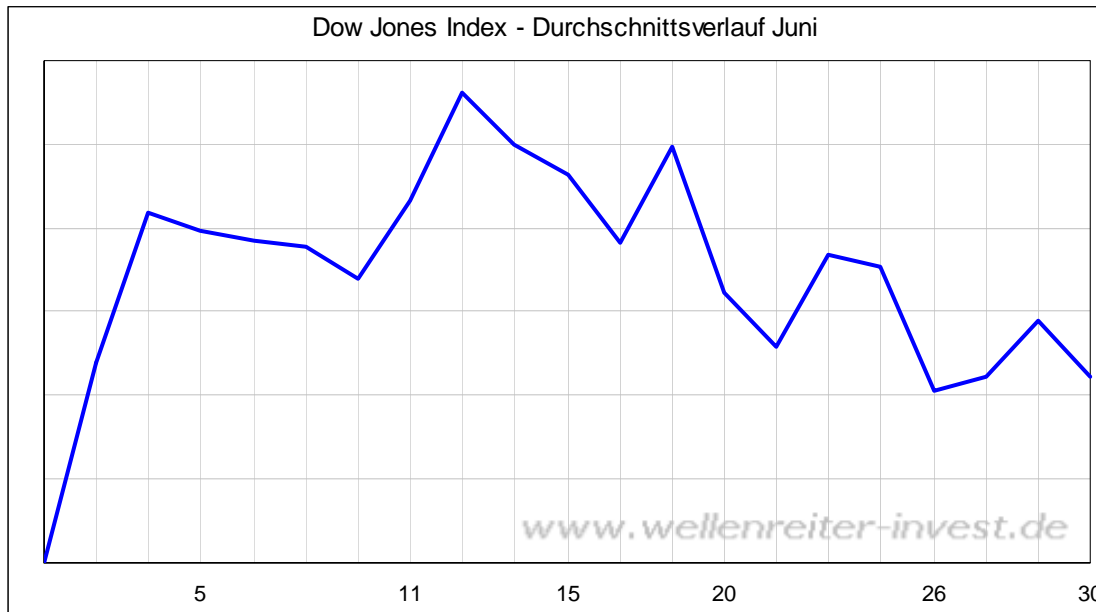
Die Zeitprojektion für den Juni wird weiter hinten in dieser Ausgabe dargestellt.

Der Mai wurde seiner Rolle als Minus-Monat gerecht. Der Dow Jones Index verlor 1,8 Prozent. Wie der folgende Monat zeigt, ist der Juni üblicherweise ein Aufwärtsmonat.

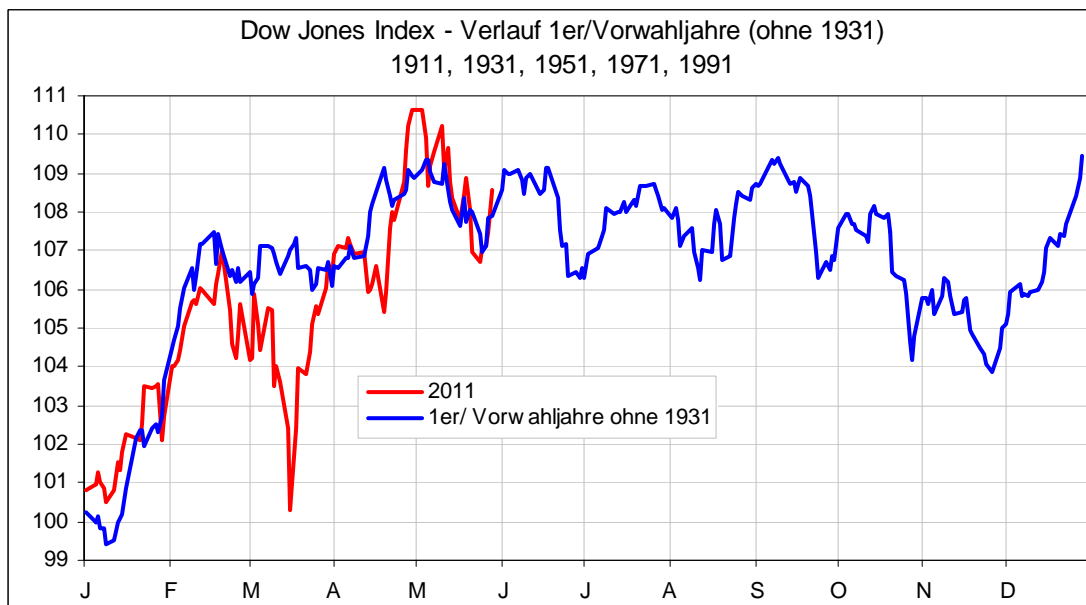


Im Bezug auf die letzte Dekade gilt dies allerdings nicht: Seit dem Jahr 2000 endete der Dow Jones Index nur zweimal positiv. Die vergangenen **sechs** Juni-Monate (seit 2005) brachten **ausschließlich Minus-Ergebnisse** für den Dow Jones Index.

Der Durchschnittsverlauf unterteilt den Juni in eine starke erste und in eine schwächere zweite Monatshälfte.



Unser Durchschnittsverlaufsmuster 1er/Vorwahljahre suggeriert ein Auslaufen der aktuellen Aufwärtsbewegung zur Monatsmitte. Tatsächlich müsste der Juni nach diesem Muster auch im Jahr 2011 negativ enden.



Fazit: Der Dow Jones Index zeigt sich über lange Jahrzehnte hinweg im Juni positiv. Dies kam allerdings zuletzt im Jahr 2004 vor. Die erste Juni-Hälfte ist meist stärker als die zweite. Das Verlaufsmuster 1er/Vorwahljahre suggeriert Schwäche in der zweiten Monatshälfte.

Zu den Märkten.

1,51 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,2 Mrd., das Abwärtsvolumen 296 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 80% vom Gesamtvolumen. 226 neue Hochs standen 11 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.569 Punkten um 128 Zähler höher (+1,0%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.345 Punkten um 14 Zähler höher (+1,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.835 Punkten um 38 Punkte (+1,4%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,5%.

Der Transport-Index endete bei 5.469 Punkten (+1,1%).

Größte Gewinner: Nebenwerte, Broker, Hausbau; Größte Verlierer: -----

Der T-Bond Future endete bei 124,27 Punkten (125,27).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 74,49 Punkten (74,98).

Crude Öl notiert bei 102,92 (100,03) und US-Erdgas bei 4,65 Dollar (4,55).

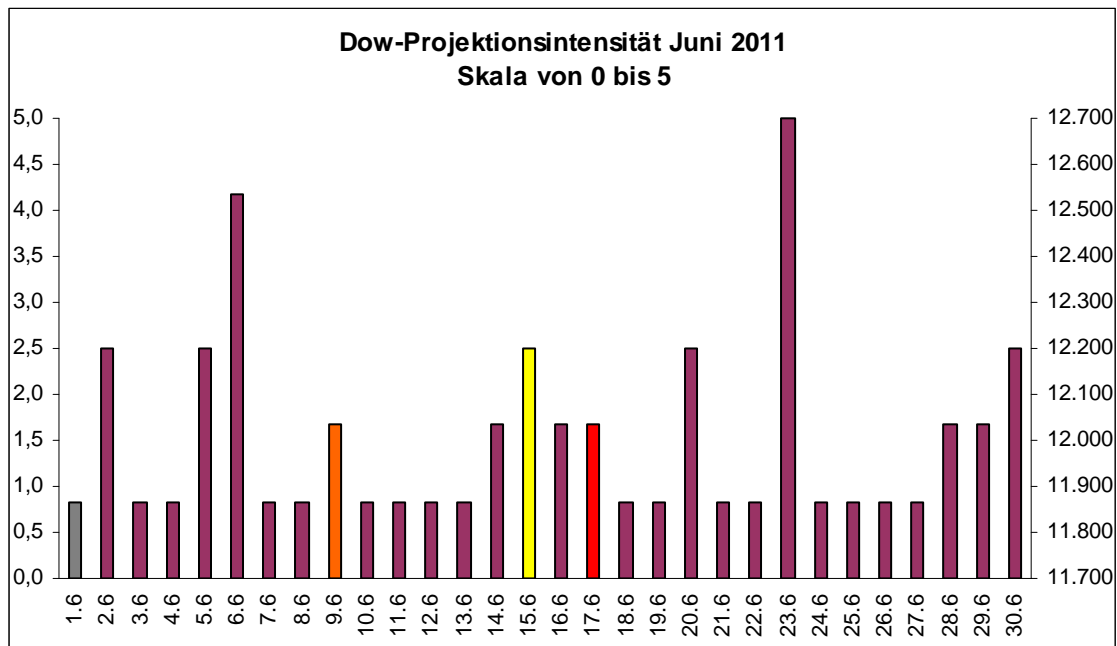
Der Goldpreis notiert bei 1.532 Dollar/Unze (1.536). Gold in Euro liegt bei 1065.

Silber befindet sich bei 38,16 Dollar (37,95).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,4% auf 552 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 209 Punkten. Newmont Mining gewann 18 Cent und endete bei 56,57 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,3% auf 15,45 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 16,44 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,78. Die Equity-PCR endete bei 0,55. Die OEX-PCR endete bei 1,08. Der ISEE schloss mit 80.

Zeitprojektionstage: 06.06., 23.06.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Der 6. und der 23. Juni sind aus Sicht der Zeitintensität wichtige Datenpunkte. Der 23. Juni wird in seiner Bedeutung durch das Fed-Meeting am 22. Juni unterstützt. Der Juni-Verfallstag ist früh im Monat (am 17. Juni). Am heutigen 1. Juni ist Neumond.

Auffällig war das hohe Handelsvolumen (1,5 Mrd.) an der NYSE. Es war das höchste Volumen in diesem Jahr, zählt man Verfallstage nicht mit. Möglicherweise ist dies dem Umstand geschuldet, dass sich die üblicherweise in den letzten Tagen eines Monats stattfindenden Umschichtungen aufgrund des Feiertages auf einen einzigen Tag (den 31. Mai) konzentrierten.

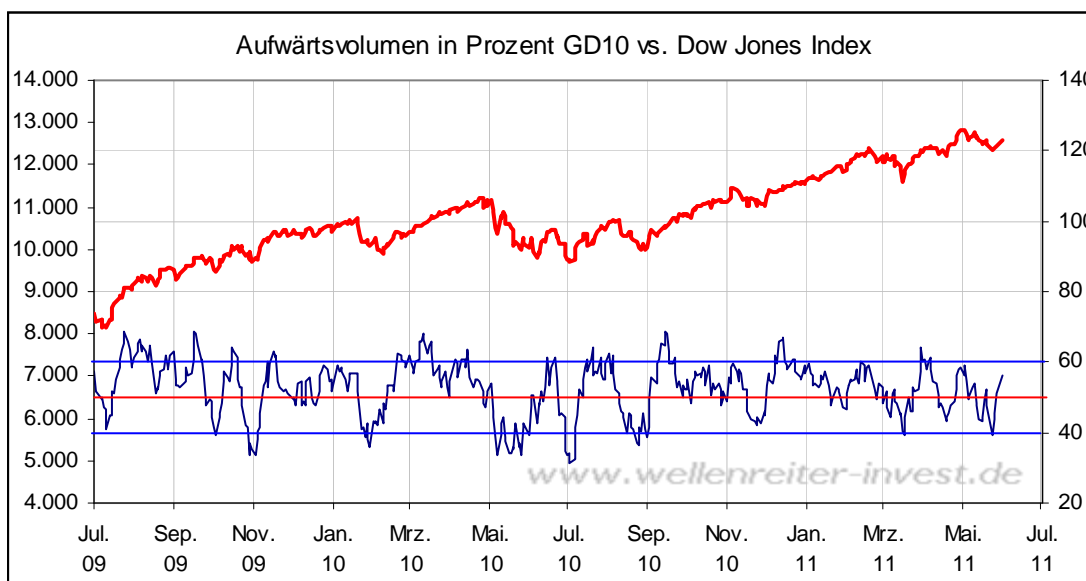
Die Käufe fanden im Dow Jones Index nahe einer wichtigen Unterstützung statt (blaue Linie folgender Chart).

Dow Jones Index Tageschart



Die gestern veröffentlichten US-Wirtschaftsdaten wie das Verbrauchervertrauen oder der Chicago PMI-Index verweisen auf eine Schwächephase in der US-Wirtschaftsentwicklung. Heute werden weitere wichtige Zahlen wie der ISM-Index und die ADP-Arbeitslosenzahlen veröffentlicht.

Wie das Aufwärtstsvolumen in Prozent zeigt, ist der Markt nach dem gestrigen Anstieg noch nicht überkauft, allerdings wird die Luft nach oben dünner.



Auffällig war, dass Gold und Silber gestern nicht mitzogen, und das trotz eines fallenden US-Dollar-Index. Die Ratio der inflationsgeschützten zu den normalen Anleihen orientiert sich bereits wieder nach unten.

Ratio inflationsgeschützte zu normalen US-Anleihen Tageschart



Diese Entwicklungen zeigen, dass die Märkte ihren seit einigen Wochen „deflationären Touch“ bisher nicht verloren haben.

Der heutige Tag wird zeigen, ob der gestrige „Nach-Feiertags-Bounce“, der nach der Rückkehr aus dem Kurzurlaub in guter Laune geschah, mehr als ein Bounce war. Die AD-Linie ist weiterhin positiv, so dass es jetzt darauf ankommt, auf eventuell sich ausbildende Divergenzen an den Märkten zu achten (Was machen z.B. die Halbleiterwerte?). Auch der Shanghai Composite Index verdient weiterhin unsere Aufmerksamkeit. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Absacker

Text der Ausgabe vom 8. Juni 2010

„Staatsbankrott, Inflationieren, Sparen, Steuern erhöhen: Lösungsmöglichkeiten für die Schuldenkrise gibt es viele, und alle sind mehr oder weniger unangenehm. Die eleganteste Lösung wäre eine ganz andere: Der Goldpreis wertet so weit auf, bis die Staatsverschuldungen der Industrienationen eine Golddeckung erfahren.“

Zu Beginn der 1980er Jahre betrug die Marktkapitalisierung von Gold etwa 25% der Marktkapitalisierung aller Finanzanlagen. Der aktuelle Wert befindet sich unterhalb von

einem Prozent. Alles Gold, das je aus den Minen geholt wurde, hat einen Gesamtwert von etwa 6 Billionen US-Dollar. Davon befindet sich ein Fünftel (Wert: etwa 1,2 Billionen US-Dollar) bei Zentralbanken und Investment Fonds.

Wir haben uns die Frage gestellt, auf welches Niveau der Goldpreis steigen müsste, damit die Staatsschulden diverser Länder durch den Goldbestand eines Landes gedeckt sind.

Deutschland verfügt über 3.400 Tonnen Gold. Bei einem Goldpreis von 1.240 US-Dollar/Feinunze (aktueller Preis) ist der Bestand etwa 150 Mrd. US-Dollar wert. Bei einer öffentlichen Verschuldung von etwa zwei Billionen US-Dollar müsste der Goldpreis um das **13fache** steigen (auf 16.000 US-Dollar), damit alle öffentlichen Schulden bedient werden können.

Für die USA sieht die Rechnung so aus: Die USA verfügen über 8.100 Tonnen Gold. Der Bestand hat einen Wert von etwa 350 Mrd. US-Dollar. Die öffentliche US-Verschuldung beträgt 13 Billionen US-Dollar. Der Goldpreis müsste für eine komplette Schuldendeckung auf 45.000 US-Dollar steigen. Das entspräche einem Anstieg um das **37fache**.

Außer den USA und Deutschland verfügen nur noch der IWF, Frankreich und Italien über nennenswerte Gold-Reserven. Auch die Schweiz hat mit 1.000 Tonnen noch einen - im Verhältnis zum BIP - hohen Goldbestand aufzuweisen. Das Vereinigte Königreich hat hingegen unter dem damaligen Finanzminister Brown die Hälfte seines Goldbestandes zu Tiefstpreisen verkauft. Nur noch 310 Tonnen lagern in den Tresoren des britischen Schatzkanzlers.

Von allen großen Staaten verfügt Deutschland über die günstigste Ratio im Bezug auf Goldreserven zur öffentlichen Verschuldung. Die USA – und vor allen Dingen Großbritannien und Japan – laufen unter „ferner liefen“.

Land	100%-Goldeckung öffentlicher Verschuldung bei einem Goldpreis in Höhe von Dollar
Deutschland	15.000
Frankreich	20.000
Italien	20.600
USA	45.000
Spanien	53.000
UK	121.000
Japan	210.000

Fairerweise muss man hinzufügen, dass Japan und Großbritannien über erhebliche Reserven in anderen Währungen (vornehmlich in US-Dollar) verfügen. Doch was wären diese

wert, wenn der Goldpreis deutlich aufwerten würde? In Relation zu Gold würden die Währungsreserven in US-Dollar erheblich abwerten.

Es ist schon eine Ironie des Schicksals, dass von den drei großen Seenationen, die die Goldminen Amerikas vor einem halben Jahrhundert ausbeuteten (Großbritannien, Spanien, Portugal) nur noch Portugal über einen Goldvorrat verfügt, der relativ zum BIP als nennenswert zu bezeichnen ist. Die Spanier lebten damals ähnlich wie die US-Amerikaner heute. Sie produzierten nicht, konsumierten viel und zahlten mit erbeutetem Gold. Wen bezahlten sie? Die Holländer, die sich als wachsende Handelsnation damals an Spanien eine goldene Nase verdienten. Noch heute sind die Goldreserven der Niederlande dreimal so hoch wie diejenigen Spaniens, obwohl das spanische BIP doppelt so groß wie dasjenige Hollands ist.

Wie realistisch erscheint eine Vervielfachung des Goldpreises auf Niveaus wie oben beschrieben? In den 1970er Jahren stieg der Goldpreis von 35 auf 850 Dollar um das 24fache. Würde sich eine solche Entwicklung - ausgehend vom Boden in 2001 bei 250 US-Dollar – wiederholen, würde der Goldpreis auf 6.000 US-Dollar steigen.

Damit wäre die öffentliche Verschuldung Deutschlands bereits zu 40 Prozent durch Goldreserven gedeckt. Fitch und Standard&Poors würden sich mit Bestätigungen des Triple-A-Ratings für Deutschland überschlagen. Deutschland wäre der sichere Hafen, gefolgt von Frankreich und Italien. Bei den kleineren Ländern hätte Portugal gute Karten: Bereits bei einem Goldpreis von 14.000 US-Dollar wären 100 Prozent der portugiesischen Schulden durch Gold gedeckt.

Wie ist die Interessenslage? Ein Kampf Nordeuropa gegen Club Med (wie aktuell) würde bei einem deutlichen Anstieg des Goldpreises keinen Sinn ergeben. Die Eurozone hält mit 10.800 Tonnen mehr Gold als die USA (8.100 Tonnen). Deutschland, Frankreich und Italien halten gemeinsam 8.400 Tonnen in ihren Tresoren. Bei einem weiter anziehenden Goldpreis gewinnen die Goldreserven im Verhältnis zu den sonstigen Währungsreserven an Bedeutung. Ein weiter steigender Goldpreis würde demnach Kerneuropa begünstigen. Von den PIIGS-Staaten hätten Irland und Griechenland im Bezug auf ihre Goldreserven schlechte Karten, gefolgt von Spanien. Gleichzeitig würden die Länder, die ihre Reserven vornehmlich in US-Dollar halten (Japan, Großbritannien) relativ betrachtet eine Verschlechterung ihrer Bonität im Vergleich zu Kerneuropa hinnehmen müssen.

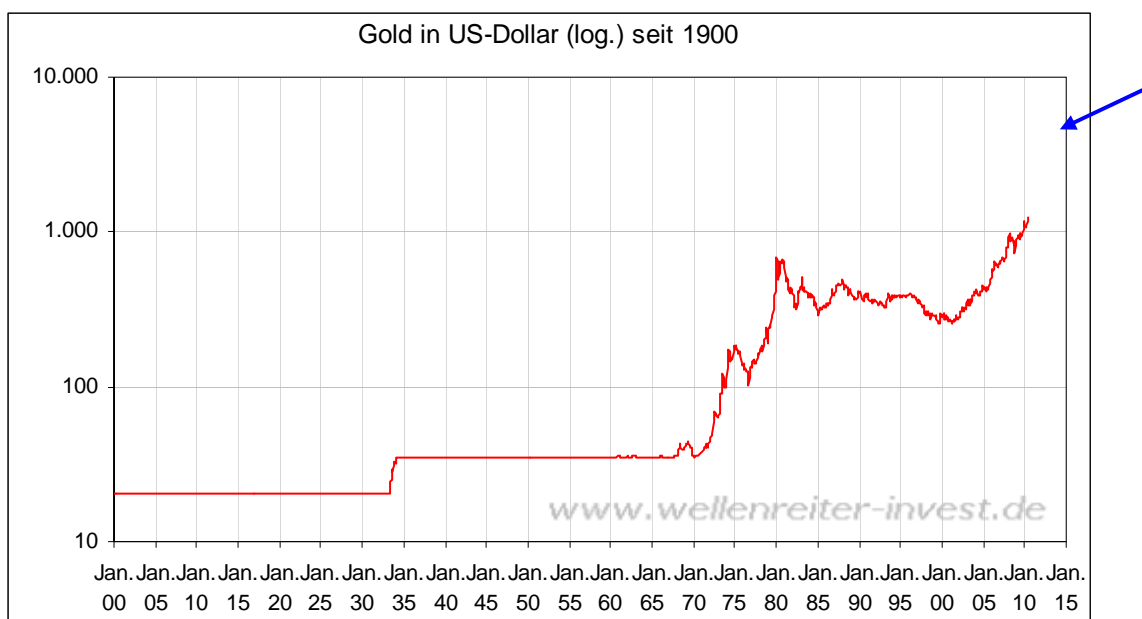
Ein Wort zu China: Chinas Goldreserven betragen immerhin 1.000 Tonnen (genauso viel wie diejenigen der Schweiz), aber das ist nur ein Bruchteil der Gesamtwährungsreserven, die bekanntlich hauptsächlich in US-Dollar angelegt sind. 1.000 Tonnen Gold haben

derzeit einen Wert von 44 Mrd. US-Dollar. 900 Mrd. US-Dollar beträgt hingegen der Wert dessen, was China in US-Anleihen angelegt hat.

Die USA lassen sich ihren Lebensstandard über Anleihenkäufe aus dem Ausland finanzieren. Ein Anstieg des Goldpreises würde diese komfortable Situation in Frage stellen. Grund: Japan und China könnten sich darauf verlegen, anstelle in den US-Dollar in Gold zu investieren (der Prozess dürfte bereits begonnen haben).

Je weiter der Goldpreis steigt, desto komfortabler wird die Makrosituation für Kern-europa. Griechenland und Irland stünden weiterhin auf der Verliererseite. Für die Angelsachsen, Japaner und Chinesen würde eine eher ungünstige Situation entstehen, da ihre Reserveassets (US-Dollar) eine relative Abwertung erfahren würden. Deutschland, Frankreich, Italien, die Schweiz, die Niederlande, Portugal, Österreich und Belgien halten - relativ zum jeweiligen BIP - recht hohe Goldbestände. Europa sollte sich nicht auseinander dividieren lassen. Bei einem aktuellen Goldpreis von 1.240 Dollar sind die hier angestellten Überlegungen nur bedingt interessant. Aber sollte der Goldpreis in den kommenden Jahren Regionen erreichen, die in die Nähe der Zahlen kommen, die wir oben aufgelistet haben, dann würde sich die Ausgangsposition insbesondere für Kern-europa deutlich verbessern. Dann würde gelten: „Vorteil Europa“ sowie „Vorteil Euro“.

Ab etwa 5.000 bis 6.000 US-Dollar für den Goldpreis dürfte die Relevanz für diese Überlegungen gegeben sein. Wir haben auf dem folgenden Log-Chart die Marke von 5.000 Dollar mit einem Pfeil markiert um aufzuzeigen, dass ein Erreichen einer solchen Marke „kein Hexenwerk“ wäre.



Fazit: Wir halten auf Sicht der kommenden Jahre die Option „Lösung der Verschuldungskrise durch Goldpreisanstieg“ durchaus für eine veritable – und für Kerneuropa insgesamt vorteilhafte – Option. Die größte Angst müsste demnach jetzt sein, dass irgend jemand innerhalb der Bundesregierung auf die dumme Idee käme, mit dem Verkauf eines Teils des Goldbestandes Hartz IV-Ausgaben oder Rentenverpflichtungen nachkommen zu wollen.“

Ende des Textes der Ausgabe vom 8. Juni 2010.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.