

Chrilly's Goldpreis-Report März 2013

von

Dr. Chrilly Donninger
Chief-Scientist, Sibyl-Project
und

Mag. Anni Donninger, Illustration

*Manche Männer bemühen sich lebenslang, das Wesen einer Frau zu verstehen.
Andere befassen sich mit weniger schwierigen Dingen z.B. der Relativitätstheorie.
(Albert Einstein).*

Von Placebos und Aspirin:

Die Inflation war in den letzten Jahren auf einem historisch niedrigen Stand. In Japan gab es eine Deflation. Es geht aber die Angst vor einer kommenden Inflation um.

Dementsprechend werden auch diverse Wundermittel dagegen angepriesen. Eines davon sind Aktien. Mit einer Aktie ist man an den Sachwerten einer Firma beteiligt. Der Preis dieser Sachwerte sollte mit der Inflation mitgehen. Wie schon im Feb.-Goldreport im Kapitel Einhorn gegen Apple ausführlich geschildert, ist die Sache im echten Börsenleben komplizierter. Ein Aktionär hat nicht direkt Zugriff auf das Firmenvermögen. Ein Apple-Aktionär hält zwar einen Anteil am Apple-Geldschatz. Solange das Apple-Management diesen jedoch nicht verteilt, kann er sich darum nichts kaufen. Sein Einkommen sind die Dividende und der Aktienkurs. Man könnte eine Aktie auch als ewige Anleihe bezeichnen. Die Dividende ist die – meist relativ niedrige - Verzinsung dieser Anleihe. Kurz- und mittelfristig zählt nur der Aktienkurs. Der historische Zusammenhang von Aktienkurs und Inflation ist eindeutig negativ. Aktien sind als direkte Inflationsversicherung ungeeignet. Meistens erholen sie sich erst wieder am Ende einer inflationären Phase. Man muss in der Lage sein, durch die Welle zu tauchen.

Wesentlich besser geeignet sind Commodities (Dt.: Handelsware). Dazu gehören Rohstoffe wie Erdöl, Erdgas oder Kohle, Nahrungsmittel, Metalle wie Kupfer, Eisen, Aluminium und Edelmetalle wie Gold, Silber, Platin. Commodities sind mit der Inflation korreliert, weil sie ein Teil der Inflation sind. Höhere Erdölpreise heizen die Inflation an. Genau genommen hängen die Preise von Commodities nicht so sehr mit dem Niveau der Inflation, sondern mit ihrer Veränderung zusammen. Wenn der Erdölpreise stark ansteigt, dann löst dies einen Inflationsschub aus. Der Effekt verpufft mit der Zeit. Es stellen sich alle auf die höheren Ölpreise ein.

Diese Erkenntnis hilft einem unmittelbar aber nicht viel weiter. Man kann sich schwer im Garten einen 100.000 Liter Tank aufstellen und diesen mit Heizöl füllen. Auch wenn der Heizölpreis von 1,0 auf 1,2 Euro ansteigt, ist das insgesamt kein sehr gutes Geschäft. Es dürfte auch relativ schwierig sein, eine Baubewilligung zu bekommen. Ähnlich mühsam

ist die Lagerung von Getreide, Sojabohnen oder Schweinehälften. Selber Einbunkern funktioniert nur bei den Edelmetallen.

Das Problem haben schon viele vorher gehabt. Es gibt daher eine relative einfache Lösung. Man kann sich Commodity-Futures kaufen. Mit einem Future vereinbart man, eine bestimmte Ware (z.B. 1000 Barrel Erdöl) zu einem bestimmten Datum (z.B. 22. September 2013) um einen bestimmten Preis (z.B. 98.000\$) zu kaufen bzw. zu verkaufen. Getreide-Futures werden an der Börse in Chicago seit 1840 gehandelt. Vorformen sind seit dem 13. Jahrhundert bekannt. Erdöl-Futures gibt es allerdings erst seit 1978.

Scheinbar hat man damit das Problem des Tanklagers nur vom Frühling auf den Herbst verschoben. Tatsächlich werden aber mehr als 99% aller Futures nicht physisch eingelöst. Die Lösung nennt sich im Fachjargon Rollover. Man verkauft Anfang September den Future und kauft sich dafür den März 2014 Vertrag. Anfang März 2014 wiederholt man das Spiel und rollt die Position mit Sept. 2014 Futures weiter. Auf diese Art und Weise kann man auch als Besitzer einer Garçonnière beliebig lang auf 1000 Barrel Erdöl, 18 Tonnen Lebewiehe oder 136 Tonnen Sojabohnen sitzen (die angegebenen Mengen entsprechen jeweils einem Future auf der Commodity Börse in Chicago).

Futures besitzen jedoch eine Feinheit. Selbst wenn der Preis von Erdöl gleich bleibt, kann man mit Futures Gewinne oder Verluste machen. Der Preis von Futures ist in der Regel unter oder über dem aktuellen Spotpreis. Falls die Futures billiger als der Spotpreis sind, spricht man von einer Backwardation-Situation. Falls sie teurer sind spricht man von Contango. Backwardation stellt für einen Futures-Händler Rückenwind dar. Bei einem aktuellen Erdölpreis von 100\$ würde der Sept. 2013 Erdöl Future etwa 98\$ kosten. Wenn sich der Erdölpreis bis September nicht ändert, dann konvergiert der Preis der Futures bis zum Ablauf am 22. September gegen den aktuellen Preis von 100\$. Der Futures-Händler hat trotz konstantem Erdölpreis in einem halben Jahr 2% gewonnen. Bei Contango herrscht Gegenwind. In diesem Fall zahlt man nun 102\$ und verliert bis zum September 2%.

Der Erdölpreis kann bis zum September auch auf 110\$ steigen oder auf 90\$ fallen. Die Futures gehen entsprechend mit. In einer Backwardation-Situation gewinnt man 12\$ bzw. verliert nur 8\$. Die Backwardation-Prämie kassiert man immer. Man bezahlt natürlich auch immer für das Contango.

Keynes hat 1930 die Theorie von der „normal Backwardation“ aufgestellt. Nach dieser Theorie befinden sich Commodity-Futures natürlicher Weise in Backwardation. Der Kauf von Futures ist laut Keynes immer ein Segeln mit dem Wind. Im realen Börsenleben beobachtet man aber beide Situationen. Erdöl kann sowohl in Backwardation als auch Contango sein. Gold befindet sich meist in Contango. Die Nuggets verursachen Lagerkosten. Man könnte das Geld für den Goldkauf auch auf ein Sparbuch legen. Der Besitz von Futures oder von echten Nuggets ist finanztechnisch dasselbe (für Goldbugs ist aber nur das Nugget das Wahre). Aus diesem Grund müssen sie auch dieselbe langfristige Performance haben. Der Nugget-Besitzer bezahlt mit Lagerkosten und entgangenen Zinsen, der Futures-Eigner mit Contango. Bei Erdöl oder Schweinehälften gibt es wegen der schwierigen Lagerung keinen direkten mathematischen

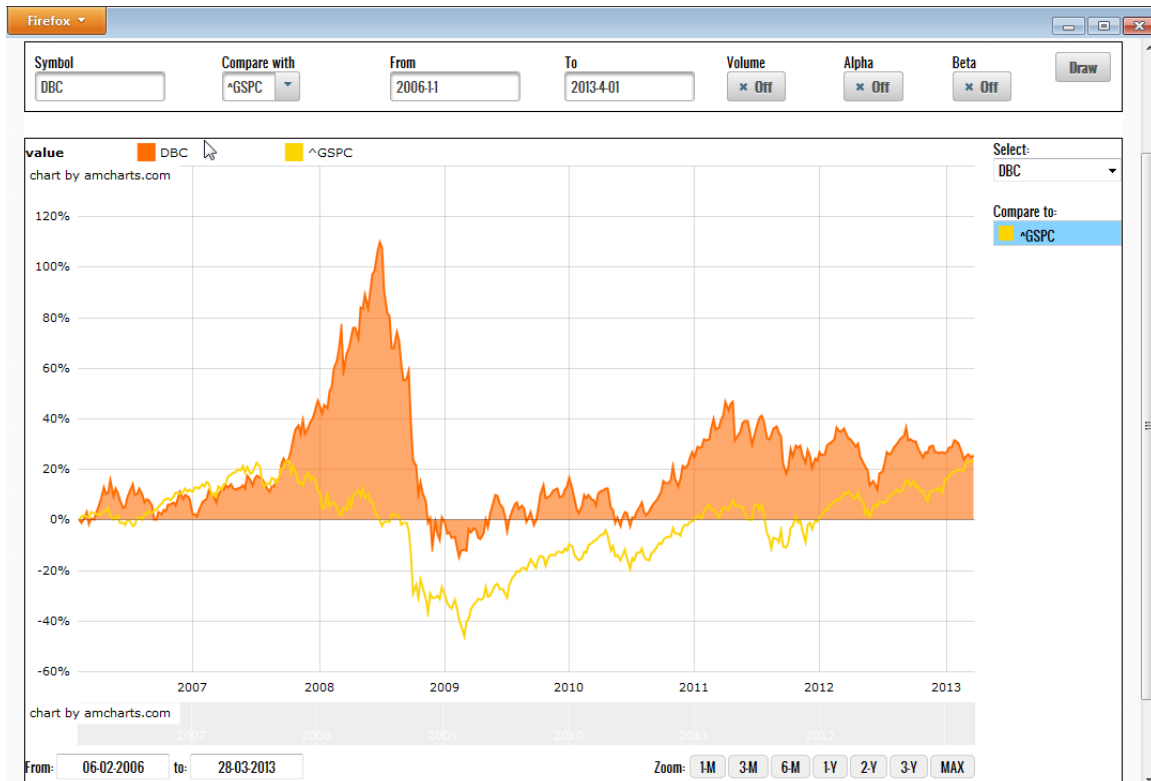
Zusammenhang. Hier wird Backwardation oder Contango überwiegend von Angebot und Nachfrage bestimmt.

Für private Anleger sind Commodity-Futures wohl eine Nummer zu groß. Die Finanzindustrie hat dieses Problem erkannt und entsprechende Produkte geschaffen. Man kann sich aktiv oder passiv gehandelte Commodity-Fondsanteile kaufen. Bei einem aktiven Fond versucht der Anbieter durch eine eigene Handelsstrategie über den allgemeinen Trend hinausgehende Gewinne zu generieren. Ein Beispiel dafür ist Superfund. Der Anleger bezahlt dafür sehr hohe Gebühren. Diese Handelsstrategien funktionieren manchmal, manchmal greifen sie aber auch grob daneben. Man hat als Anleger auch keine Ahnung, was der Fonds eigentlich macht. Man kann sich auch mit relativ einfachen Regeln einen aktiven Fonds selbst basteln ([1]).

Ein passiver Fonds folgt einem veröffentlichten Index, wie z.B. dem Commodity-Index der Deutschen Bank oder den Dow-Jones-UBS-Commodity-Index. Beide Indices weisen einen bereit gefächerten Mix auf. Beim Index der Deutschen Bank sind Erdölprodukte stärker gewichtet. Ein – an den US-Börsen – sehr beliebter passiver Fonds ist der DBC (DB Commodity Index Tracking). Der DBC ist ein Exchange-Traded-Fund. Man kann ihn wie eine Aktie kaufen und verkaufen. Im DBC sind zur Zeit fast 7 Milliarden \$ angelegt. Die Fondsmanager folgen dem DBC-Index durch den Kauf von Futures. Das ist für Profis eine sehr einfache Operation. Aus diesem Grund sind auch die Verwaltungsgebühren niedrig.

Laut Theorie haben Commodities einen weiteren Vorteil. Sie sind mit dem Aktienkurs nicht korreliert. Man kann durch einen Mix an Aktien und Commodities das Risiko besser streuen. Es gibt jedoch eine wichtige Ausnahme: Im Crash fallen Commodities genau so. Es hat sie 2008 – nach einem atemberaubenden Höhenflug - noch grausamer erwischt. Die Risikostreuung funktioniert gerade dann nicht, wenn man sie wirklich braucht.

Grafik 1 zeigt die Performance der beiden ETFs DBC (orange) und SPY (gelb) von 2006 bis heute. Der DBC ist repräsentativ für Commodities, der SPY ist ein Indikator für den (US-) Aktienmarkt. Er folgt dem S&P-500. Über den gesamten Zeitraum gerechnet war es wurscht, ob man in Commodities oder in Aktien investiert hat. Man kann natürlich immer Zeiträume finden, in denen der eine oder der andere wesentlich besser ist. Die Commodities haben sich nach der Krise schneller erholt, dümpeln allerdings seit Mitte 2011 vor sich hin. Man darf sich auch von Commodities keine Wunder erwarten.

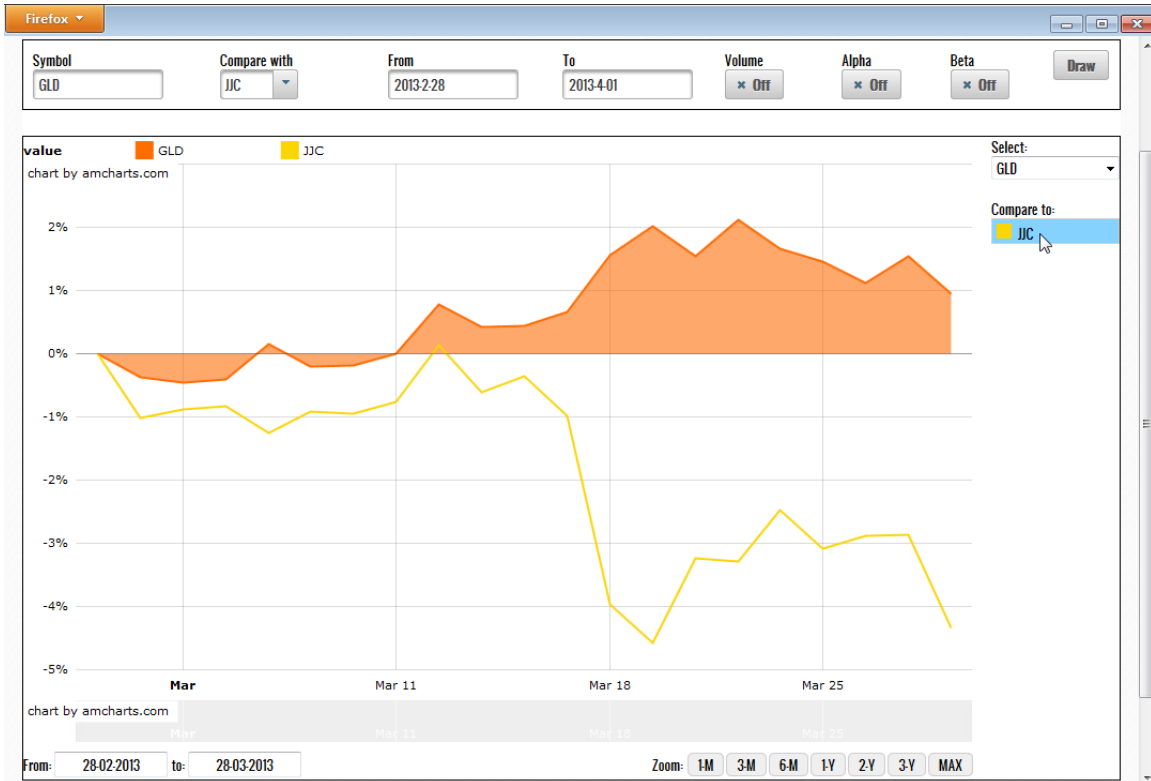


Grafik 1: DBC (orange) und SPY (gelb) vom 2006.01.01 bis 2013.3.31

Gold im März und seit 700 Jahren:

Das Gold-Kupfer-Pärchen startete den Monat in großer Harmonie. Man schritt gemeinsam seitwärts. Mit anderen Worten, Gold verhielt sich wie das normale Commodity Kupfer. Wobei Kupfer in den letzten Jahren eigentlich der Star unter den Commodities war. Man hat Gold immer schon gestohlen. Es wäre aber bis vor kurzem niemand auf die Idee gekommen, die Bundesbahn wegen ein bisschen Kupfer lahm zu legen. Insofern spricht es nicht gegen Gold, wenn es sich wie Kupfer verhält. Die Zypern-Bankenkrise hat das Pärchen – kurzfristig – entzweit. Die Kupferpreise sind gefallen, Gold hat angezogen. In Krisensituationen ist Gold doch etwas mehr als ein banaler Rohstoff. Nachdem sich die Aufregung um Zypern etwas gelegt hat, bewegen sich die beiden – wenn auch um 5% verschoben – wieder gemeinsam durchs Leben. Auf Grund der höheren Volatilität kann Kupfer in der nächsten Monaten möglicher Weise wieder gleich ziehen.

Von den Goldbugs wird immer argumentiert: Das kurzfristige Auf und Ab von Gold ist irrelevant. Gold ist eine Investition fürs Leben. Im Zuge meiner Commodity-Erkundungen bin ich auf die wirklich langfristige Performance von Gold gestoßen.



Grafik 2: Gold (orange) und Kupfer (gelb) im März 2013.

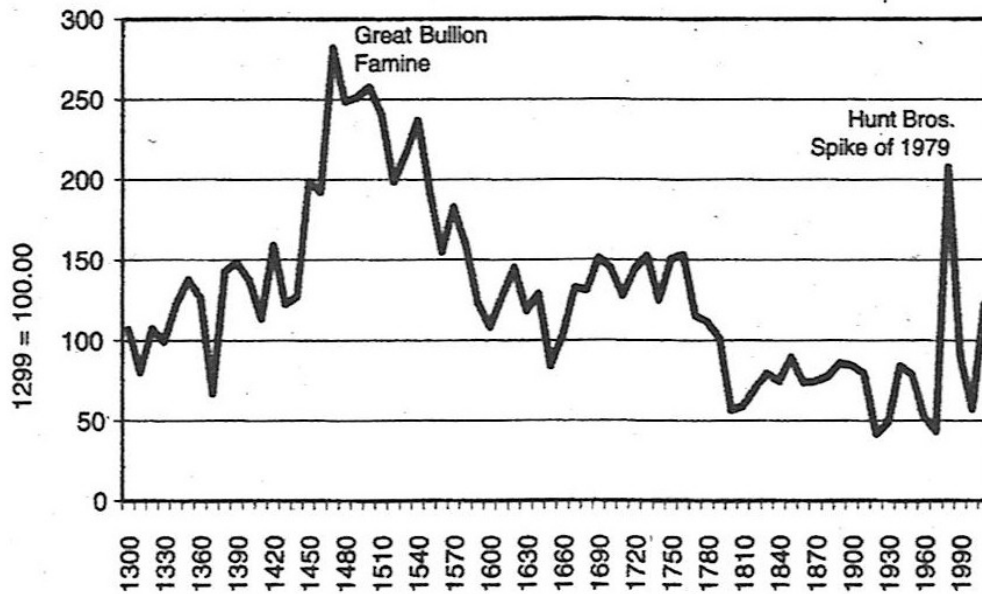


EXHIBIT 8.10 Real Value of Gold (1300–2006)

Gold und Weizen wurden bereits im Mittelalter aktiv gehandelt. Es gab auch bereits damals Diskussionen über den ethischen bzw. gottgefälligen Wert dieser Transaktionen. Exhibit 8.10 aus dem Risk-Management-Handbook der CME (Chicago Mercantile Exchange) zeigt die Entwicklung des inflationsbereinigten Goldpreises seit 1299. Die ersten 200 Jahre war Gold eine sehr gute Anlage. Mit dem Beginn der Neuzeit wurde nicht nur Amerika entdeckt. Es änderten sich auch die Schachregeln. Die Dame wurde von der schwächsten zur stärksten Figur. In den Niederlanden wurden zur Trockenlegung des Landes Windmühlen gebaut. Und es ging mit dem Goldpreis für die nächsten 450 Jahre nach unten. Wenn man anlässlich der Entdeckung Amerikas Gold gekauft hat, dann war das bis zum heutigen Tag ein nicht besonders gutes Geschäft. In den letzten 50 Jahren ging es wieder etwas bergauf. Getreide verhält sich Anfangs ähnlich, der Knick nach unten fand allerdings erst um 1800 statt. Die Behauptung, Gold sei langfristig eine gute Anlage, wird durch diese Grafik eigentlich nicht gestützt. Börsenkurse haben aber eine schöne Eigenschaft. Sie gehen auf- und ab und man kann sich immer jenen Abschnitt aussuchen, der einem besonders gefällt. Der Goldbug wird argumentieren, dass er von einer Investition fürs Leben und nicht für ein Dutzend Leben gesprochen hat.

Runderneuerung:

Sag, Chief, wie geht's dir eigentlich mit der neuen Schi-touren-Ausrüstung?

Na ja, bei schönem Firn war es mit der alten ein Genuss und ist es auch mit der neuen einer. Bei Eisenbahner-Harsch ist es mit beiden a Tschach.

Klingt ja nicht sehr enthusiastisch. Warum hast dann die 1500 Euro für die neue Ausrüstung hin gelegt?

Seniora, es hat harmlos angefangen. Es ist mir die Steighilfe gebrochen. Ich bin zum Bergsport Vasold in Liezen. Der Vasold ist ein super Geschäft, aber wenn die Produktion bereits im letzten Jahrtausend eingestellt wurde, hat man selbst beim Vasold ein Problem. Du hast dir eine neue Bindung kaufen müssen?

Ja, Seniora. Aber damit war's nicht getan. Die Bindung hat nicht mehr richtig auf den alten Schi gepasst. Die modernen Schi sind auch weit breiter und taillierter. Es musste auch ein neues Fell her. Der Verkäufer hat beim Montieren der Bindung gemeint: Die Tourenschuh machen es auch nimmer lang.

Deswegen hast du dir auch neue Schuh gekauft?

Nicht gleich. Ich hab zum Verkäufer gesagt. Nein, einen Schuh in dem man sich wohl fühlt, wechselt man so wenig wie die Ehefrau mit der man glücklich ist. Er hat gemeint, da haben'S aber großes Glück gehabt.

Und am nächsten Tag warst dann wieder beim Vasold.

Ja, die haben noch gewettet, wie lange es dauert, bis der komische Vogel wieder auftaucht. Es hat in der Früh beim Anziehen Ritsch gemacht und alle Ösen waren ausgerissen. Irgendwann ist halt auch das größte Schuhglück zu Ende.

Und der Vasold hat für deine unterschiedlichen Quadratlatscher passende Schuh gehabt?



94. v.
Anni
1. April
2013



Ja, Seniors, der Vasold hat selbst für meine Füß einen passenden Schuh. Nur wie ich vorsichtshalber auch gleich eine neue Ehefrau haben wollte, mussten sie passen. Sie sind ein gut sortiertes Bergsportgeschäft, das führen sie nicht.

Chief, das hätt's dir aber gleich denken können. Es hat auch die Zwick'sche Hochlandgreißlerei vom Hunderter Nagel, über den Käublstrick bis zum Druckerpapier Waren aller Art, aber neue Ehefrauen führens auch nicht.

Ja, Seniors, der Zwick hat gemeint, das geht hier nicht. Die Zwickova hat aber vor sich hin gelächelt und gemurmelt: Der Herr Doktor hat Ideen. Gehn taterst schon, aber der ADEG liefert es nicht.

Chief, du bist manchmal wirklich genial, du hast die Zwickova zum Lächeln gebracht. Seniors, ich bring manchmal selbst dich nach 30+ Ehejahren zum Lächeln.

Na ja, da weiß man oft nicht, ob man über soviel Blödsinn lachen oder weinen soll.

Wahrscheinlich ist es der Zwickova auch so gegangen.

Seniors, ich bin mir aber sicher, dass es ein Geschäft mit neuen Ehefrauen gibt. Irgendwo muss sie der Bernie Ecclestone doch auch her haben.

Chief, tu liegst falsch. Es kauft sich auch der Bernie nicht im Geschäft, er handelt auf der Ehebörse. Früher waren die Marktplätze die großen Kurhotels in Karlsbad, Semmering oder Meran. Man braucht sich die großen Speisesäle nur anschauen. Das ist klassische Markthallen-Architektur. Neureicher Bürgerlicher und verarmtes adeliges Fräulein tauschen Geld gegen gesellschaftlichen Status.

Seniors, deine humanistische Bildung ist zwar beeindruckend, aber sie hilft einem im Leben auch nicht wirklich weiter. Ich weiß jetzt noch immer nicht, wo und wie man eine neue Ehefrau bekommt.

Chief, auf Grund meiner humanistischen Bildung sag ich dir eins: Hinter deiner rationalen Schale verbirgt sich ein hoffnungsloser Romantiker. Du willst doch nur Don Quijote für eine Dulcinea spielen. Dafür gibt es kein Geschäft und auch keine Börse.

Seniors, Don Quijote wäre auch ein ziemlicher Karrieresprung. Bisher habe ich es nur zum Sancho Chrilly von Don Gerhardo gebracht. Wenn sich der Don auf seine Rosinante schwingt und gegen die tiefschwarzen Hochlandmühlen reitet, bekomm ich auch immer was ab. Anstatt Ruhm ernte ich nach der Rückkehr von den Abenteuern nur die Frage, warum ich das Katzenstreu noch nicht gewechselt und den Mist noch nicht hinausgetragen habe.

Chief, vielleicht geht es den Don genauso. Nur erzählt er das dir nicht. Wennst willst, helf ich dir aber bei deiner Don Quijote-Karriere.

Seniors, das wäre urliab. Wennst das machst, kritisier ich dich nie mehr wegen der verspäteten Abgabe der Illustration.

Abgemacht, Chief. Also das Wichtigste für eine Don Chrilly Karriere ist: Du brauchst eine Dulcinea. Ohne Dulcinea bleibst du ewig ein Sancho. Wie stellst dir deine Dulcinea vor?

Hm, Seniors, du fragst aber schwierige Sachen. Ah, ich weiß es schon: Weiß wie Schnee, Rot wie Blut und Grau wie eine Maus.

Chief, man merkt, dass dir deine Mama nie Märchen vorgelesen hat. Das heißt Schwarz wie Ebenholz und nicht Grau wie eine Maus.

Seniora, bei dir kann man die schädlichen Folgen einer Überdosis Gebrüder Grimm studieren. Darunter leidet die Logik. Wir reden von Dulcinea und nicht von Schneewittchen.

Chief, ist ja schon gut. Aber eines sag ich dir schon: Wenn du nach überstandenen Abenteuern vor deine Dulcinea trittst und ihre schönen grauen Haare besingst, setzt es Watschen. Dagegen sind die Windmühlen gar nix.

Seniora, eine solche Blödheit hätt nicht einmal der Einstein gemacht. Nein, ich werde vor Dulcinea treten und ihren Mut besingen, dass sie sich die Haare nicht färben lässt. Kein Menopausen-Rot, kein Ebenholz-Schwarz, kein Marilyn-Blond, sondern Naturgrau wie es Gott und die Natur hat werden lassen. Dulcinea wird mich mit glänzenden Augen anlächeln, weil ihr noch kein Mann ein so schönes Kompliment gemacht hat.

Chief, gab es da nicht eine Theorie, an der der Einstein gescheitert ist?

Ja, Seniora, das war die Allgemeine Feldtheorie. Daran beißen sich bis heute alle die Zähne aus.

Chief, wär das nicht eine leichtere Aufgabe für dich? Und im Übrigen, du hast mir versprochen, dass du mit diese blöden Diskussion über Haarfarben aufhörst. Ich habe dir schon hundert Mal gesagt: Wenn man auf dem Kasberg in der Sunn gelegen ist, passt einem Naturgrau nicht.

Seniora, nimm's nicht persönlich, es ging um Dulcinea. Ich habe doch, als du das letzte Mal vom Friseur heim gekommen bist, gemeint „Fesch schaust aus“.

Ja, weil ich dir gedroht habe: Einmal noch Graudiskussion und du kannst dir die Illustration selber zeichnen. Dann ist's aus mit dem Goldreport. Oder glaubst wirklich, die Leute schauen sich das wegen deines Geschreibes über Commodity-Futures und 700 Jahre Gold an.

Seniora, da tust du mir aber unrecht. Du hast selber gesagt, ich bin ein unrettbarer Romantiker. Ein Romantiker lobt selbst seine Ehefrau nicht aus reiner Berechnung.

Chief, du wirst kitschig. Du willst doch nicht sagen, dass du es aus reiner romantischer Liebe machst.

Ja, Seniora. Liebe ist, wenn man ihre aktuelle Haarfarbe schön findet.

Weiterführende Literatur:

[1] Ch. Donninger: ETF Momentum Trading. The Donkey-Strategy. Sibyl Working Paper, March 2013.

<http://www.godotfinance.com/pdf/ETFMomentumStrategy.pdf>

