



SPOTLIGHT | APRIL 2020

GELDPOLITIK DER FED LEGT FUNDAMENT FÜR GOLD

Auf einen Blick

- Die US-Notenbank Fed hat zugesichert, sie werde alles Notwendige tun, um die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie auf die USA und die Weltwirtschaft auszugleichen. Gold wird von dieser Zusage am meisten profitieren.
- Seit Ende Februar hat die Fed Massnahmen angekündigt, mit denen sie stärker in die US-Finanzmärkte eingreift als je zuvor. So versucht sie beispielsweise, die Funktionsfähigkeit der US-Kreditmärkte sicherzustellen, indem sie nahezu USD 2 Bio. in die US-Wirtschaft pumpt.
- Ohne tiefe und liquide Kreditmärkte besteht das Risiko, dass der Finanzierungsbedarf für US-Unternehmens- und USD-Schwellenmarktanleihen, der sich allein für 2020 auf USD 1 Bio. beläuft, nicht gedeckt werden kann. Dies zwingt die Fed, solche Massnahmen ungekannten Ausmasses zu ergreifen.
- Verstärkt werden die Fed-Massnahmen durch ähnliche Massnahmen anderer Zentralbanken wie der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank, durch die negativen Zinsen im Euro-Raum und in der Schweiz und die jüngst in Grossbritannien angekündigte monetäre Defizitfinanzierung.
- Für Goldanleger erkennen wir sowohl eine taktische, als auch eine strategische Gelegenheit und erachten Gold als Wertanker für die Portfolios – der Goldpreis dürfte künftig die bisherige Höchstmarke von USD 1920 pro Unze übertreffen.
- Gold wird immer häufiger auch in Form anderer Finanzinstrumente (z. B. ETF oder strukturierte Produkte) gehandelt. Da diese synthetischen Engagements letztlich nichts anderes sind als unbesicherte Zusagen für die Lieferung von physischem Gold, empfiehlt es sich indes, vermehrt physisches Gold zu halten.



Zentralbanken legen Fundament für Gold

Seit die Corona-Pandemie Anfang März auch die USA erreicht hat, zeigt die US-Zentralbank durch ihre Massnahmen eine wachsende Entschlossenheit, die Auswirkungen der sich ausbreitenden Infektion nicht nur auf die US-Wirtschaft, sondern auch auf die Funktionsfähigkeit der US-Kapitalmärkte abzufedern.

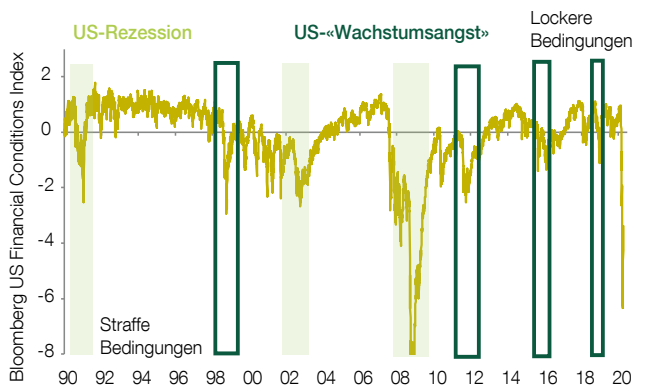
Sie griff zuerst auf Instrumente zurück, welche sie während der grossen Finanzkrise von 2008/2009 eingeführt hatte, wie Ankäufe von US-Staatsanleihen und Mortgage-Backed-Securities und ist nun bereit, sich auch in andere Bereiche vorzuwagen. So wird die Fed US-Kommunalanleihen sowie Asset-Backed-Securities erwerben und über die Märkte für hochverzinsliche Anleihen Darlehen an KMU und Emittenten von Unternehmensanleihen schlechter Bonität vergeben.

Da die Covid-19-Infektionen und die damit einhergehenden Lockdowns die Nachfrage in den einzelnen Sektoren der US-Wirtschaft zum Erliegen gebracht haben, stellen die Massnahmen der Fed und die fiskalpolitischen Massnahmen im Umfang von USD 2 Bio. eine wichtige Brandschutzmauer dar. Diese soll mittlerweile nicht mehr nur verhindern, dass ein einfacher Wirtschaftsabschwung in eine Rezession mündet, sondern auch, dass sich die Rezession zu einer Depression wie in den 1930-Jahren auswächst.

An ihrem Tiefpunkt im März waren die Finanzierungsbedingungen in den USA, d. h. der Zugang zu Finanzmitteln in der US-Wirtschaft, beinahe so restriktiv wie zuletzt 2008/2009.

Verstärkt wird dieses Problem dadurch, dass US-Unternehmen – sowohl mit einem hohen Rating als auch niedriger Bonität – sowie Emittenten von USD-Schwellenmarktanleihen allein für den Rest von 2020 einen Finanzierungsbedarf von schätzungsweise bis zu USD 1 Bio. für neue oder fällig werdende Anleihen haben. Daher ist eine Lockerung der Finanzierungsbedingungen durch die Fed dringend erforderlich.

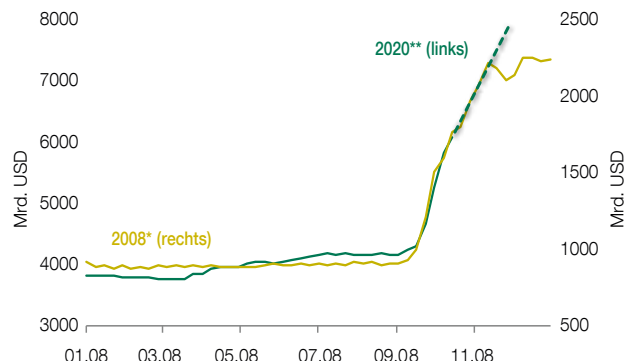
Der US-Wirtschaft drohte eine ähnliche Finanzkrise wie 2008/2009, bis die Fed im März eingriff



Quellen: National Bureau of Economics Research; Bloomberg Finance L.P.; UBP

Die Massnahmen der Fed dürften schon bald diejenigen der grossen Finanzkrise von 2008/2009 übertreffen

Bilanz der Federal Reserve (2008 vs. 2020)



Anmerkung: Die gestrichelte Linie entspricht der vollen Umsetzung der angekündigten Massnahmen durch die Fed.
* Von Jan. 2008 bis Dezember 2008;
** Von Juni 2019 bis April 2020

Quellen: Federal Reserve Bank of St. Louis; UBP

Sofern die von der Fed insgesamt angekündigten Programme voll umgesetzt werden, könnte ihre Bilanz, die sich in den letzten Wochen um nahezu 50% ausgeweitet hat, in den kommenden Monaten um weitere 30% auf über USD 8 Bio. anwachsen (siehe Grafik), da die Zentralbank für einen Grossteil der US-Wirtschaft als Kreditgeber der letzten Instanz fungiert.

Grosszügigkeit der Fed kommt vor allem Gold zugute

Die Fed bekennt sich zu ausserordentlichen Massnahmen und weitet ihre Bilanz aus, um der US-Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Damit tut sie – ebenso wie die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan – alles Notwendige, um die eigene Volkswirtschaft zu stützen.

Die Massnahmen der Fed 2008/2009 zur Rettung der Weltwirtschaft führten dazu, dass die Bilanz der US-Zentralbank am Ende ihres Quantitative Easing fast dreimal so gross war wie zu dessen Beginn und sich der Goldpreis von seinem Tiefpunkt von 2008 nahezu verdreifachte (siehe Grafik 3). Deshalb rechnen wir damit, dass Gold nicht nur in den kommenden Monaten, sondern auch in den nächsten Jahren am meisten von der Grosszügigkeit der Fed profitieren wird.

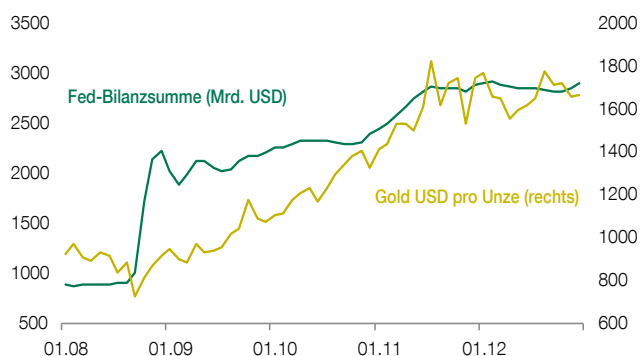
Wie 2008/2009 zweifelten die Goldanleger auch kürzlich an der Glaubwürdigkeit des Edelmetalls als sicherer Hafen, da es am Höhepunkt des Ausverkaufs risikobehafteter Vermögenswerte im März um nahezu 15% einbrach.

Sowohl 2008/2009 als auch 2020 waren diese vorübergehenden Ausverkäufe auf an den Futures- und Optionenmärkten gehaltene fremdfinanzierte Positionen zurückzuführen, die aufgelöst werden mussten. Grund dafür war die knapper

werdende Liquidität und Nachschussforderungen in anderen Anlagekategorien, die eine Glattstellung jener Positionen zwingend erforderlich machten, die – wie bspw. Gold – immer noch werthaltig waren. Da diese Auflösung von Positionen grösstenteils hinter uns liegt, erwarten wir, dass die bisherige Höchstmarke von USD 1920 pro Unze Gold künftig übertroffen wird.

Gold dürfte sich ähnlich wie 2008/2009 entwickeln, da die Zentralbanken die Weltwirtschaft stützen

Fed-Bilanz und Gold



Quellen: Federal Reserve Bank of St. Louis; Bloomberg Finance L.P.; UBP.

Da der Covid-19-Nachfrageschock die Inflationserwartungen weltweit nach unten drückt, sollten sich die Anleger darauf gefasst machen, dass die Zinsen selbst dann unter Druck bleiben werden, wenn die Erholung einsetzt.

Angesichts der weltweiten Schuldenlast, die bereits vor der Coronakrise 2020 bestand, und der allein in den vergangenen Wochen zugesagten Billionen Dollar rechnen wir damit, dass die realen – inflationsbereinigten – Zinsen noch längere Zeit negativ bleiben werden. Dadurch wird der schrittweise Abbau der übermässigen Verschuldung weltweit erleichtert.

In der Vergangenheit haben rückläufige inflationsbereinigte Zinsen das Gold beflügelt. Vor diesem Hintergrund sollten die negativen Nominalzinsen im Euro-Raum und in der Schweiz sowie der Druck auf die Bankbilanzen den Druck erhöhen, dass diese negativen Zinsen auf Einlagen überwältigt werden. Dadurch würde die Attraktivität von Gold als Wertaufbewahrungsmittel in Europa steigen.

Sollte sich die Covid-19-Krise künftig verschärfen oder sollte es zu einem weiteren wirtschaftlichen Schock kommen, lassen die jüngsten Massnahmen der Bank of England erkennen, wie die nächste Runde der Massnahmen zur Stabilisierung der Weltwirtschaft aussehen könnte.

Am 9. April einigten sich das britische Finanzministerium und die Bank of England darauf, die bestehende Ways-and-Means-Fazilität als Standby-Überziehungsfazilität zu nutzen und so eine Quelle für zusätzliche Liquidität bereitzustellen, da die Regierung die britische Wirtschaft stützen möchte. In der Praxis war diese Überziehungslinie bisher relativ klein. Sie belief sich im Durchschnitt auf GBP 370 Mio. In Stressphasen wie 2008/2009 jedoch wuchs sie bis auf GBP 18 Mrd. an. Die Bank of England hat sich nun bereit erklärt, dem britischen Finanzministerium im aktuellen Umfeld eine unbeschränkte Überziehungslinie zu gewähren.

Anders gesagt: Das britische Finanzministerium könnte nötigenfalls die Märkte für öffentliche Anleihen umgehen und sich beträchtliche Mittel für die Finanzierung seiner Fiskalausgaben direkt bei der Bank of England beschaffen.

Sollten solche Massnahmen bei einem weiteren Schock für die Weltwirtschaft unter den Zentralbanken weltweit zur Normalität werden, dürfte Gold erneut am meisten davon profitieren.

Positionierung für eine nachhaltige Gold-Rally

Da die Zentralbanken zusehends mit den Regierungen zusammenspannen, um Konjunkturpakete zu schnüren, dürfte Gold als Wertaufbewahrungsmittel – eine Rolle, die bisher Staatsanleihen hoher Bonität zukam – in den Anlageportfolios künftig an Bedeutung gewinnen. Weil viele dieser Anleihen nun eine Rendite von nahe oder unter null abwerfen, sollte eine Goldposition von 5-10% einen bedeutenden Teil eines breiteren Portfolios sicherer Anlagen ausmachen.

Wir sind indes immer mehr davon überzeugt, dass sich die Anleger nicht nur darauf konzentrieren sollten, wie viel Gold sie in ihren Portfolios halten, sondern auch in welcher Form sie dies tun. Angesichts der Zunahme von Finanzinstrumenten, die mit physischem Gold gedeckt zu sein scheinen oder physisches Gold nachahmen (wie Leveraged ETF, Goldzertifikate oder goldbesicherte Anleihen), ist Vorsicht geboten. Diese synthetischen Alternativen könnten in manchen Fällen letztlich unbesicherte Goldforderungen darstellen. Die Anleger sollten sich deshalb auf das physische Gold selbst konzentrieren, um so sicherzustellen, dass es seiner Rolle als Wertaufbewahrungsmittel gerecht wird.

Autoren



Michaël Lok

Group Chief Investment Officer (CIO)
und Co-CEO Asset Management

michael.lok@ubp.ch



Norman Villamin

Chief Investment Officer (CIO)
Wealth Management und
Head of Asset Allocation

norman.villamin@ubp.ch



Peter Kinsella

Global Head of Forex Strategy

peter.kinsella@ubp.com

Rechtshinweis

Vorliegendes Dokument ist Marketingmaterial, es enthält ALLGEMEINE INFORMATIONEN zu Finanzdienstleistungen und widerspiegelt die Meinung der Union Bancaire Privée, UBP SA, oder einer Zweigniederlassung der UBP Gruppe (nachfolgend die «UBP») zum Datum seiner Veröffentlichung. Dieses Dokument begründet weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung oder Veräusserung von Produkten, Finanzinstrumenten oder Währungen, noch zu Investitionen oder zur Teilnahme an Handelsstrategien, in all jenen Gerichtsbarkeiten, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung unzulässig sind, oder an jede Person, für die ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung verboten sind. Dieses Dokument soll lediglich eine allgemeine Übersicht geben und als Diskussionsgrundlage dienen, um das Interesse des Kunden zu erörtern. Es ersetzt in keiner Weise den Prospekt, das Basisinformationsblatt (BiB), das Kundeninformationsdokument (KID), die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) oder andere rechtlichen Unterlagen für ein bestimmtes Finanzinstrument. Diese können gegebenenfalls kostenlos bei der UBP oder beim eingetragenen Hauptsitz des Emittenten angefragt werden. Die hierin geäusserten Meinungen berücksichtigen weder die persönliche Situation eines Kunden noch seine Zielsetzungen oder spezifischen Bedürfnisse.

Die UBP analysiert die am Markt angebotenen Finanzinstrumente und kann zu diesem Zweck wirtschaftliche Bindungen mit Dritten eingehen und/oder unterhalten. Sie kann überdies eigene Finanzinstrumente entwickeln. Vorliegende allgemeine Informationen können nicht als unabhängig von den eigenen Interessen der UBP oder ihrer Zweigniederlassungen gelten, was zu Konflikten mit den Interessen des Kunden führen könnte. Die UBP hat Richtlinien zur Handhabung von Interessenkonflikten erlassen und trifft angemessene organisatorische Massnahmen um diesen vorzubeugen.

Die hier enthaltenen Informationen sind weder das Ergebnis von Finanzanalyse im Sinne der «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit von Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung noch das Ergebnis von Anlageresearch im Sinne der Vorschriften der EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID). EU-Richtlinien finden keine Anwendung auf Beziehungen mit UBP Zweigniederlassungen ausserhalb der EU.

Es wurden angemessene Bemühungen unternommen, um den Inhalt aus objektiven Informationen und Daten aus zuverlässigen Quellen zusammenzustellen. Dennoch kann die UBP keine Gewähr geben, dass die in gutem Glauben gesammelten Informationen genau und vollständig sind und sie lehnt daher jegliche Haftung für Schäden oder Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben könnten. Geänderte Umstände können zu Änderungen der hier enthaltenen Informationen und der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung geäusserten Meinungen führen. Daher können diese Informationen jederzeit ohne Vorankündigung Änderungen erfahren. Die hier enthaltenen Informationen, Prognosen oder Meinungen werden ohne ausdrückliche noch implizite Garantien oder eine dahingehende Darstellung geliefert, weshalb die UBP jegliche Haftung für Fehler, fehlende oder missverständliche Angaben ablehnt. Die UBP ist nicht verpflichtet, das vorliegende Dokument zu ergänzen oder allfällige, nach seiner Veröffentlichung ersichtliche Ungenauigkeiten zu beheben.

Dieses Dokument kann Hinweise auf vergangene Wertentwicklungen enthalten. Vergangene Performance lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Alle Aussagen in diesem Dokument, die sich nicht auf vergangene Wertentwicklungen und historische Tatsachen beziehen, sind als vorausblickende Aussagen zu verstehen. Vorausblickende Aussagen sind keine Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die steuerliche Behandlung von Investitionen hängt von der persönlichen Situation des Kunden ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die UBP berät in diesem Dokument nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen. Dieses Dokument widerspiegelt auch nicht die individuellen Bedürfnisse des Kunden.

Dieses Dokument ist vertraulich und nur für den persönlichen Gebrauch der Person bestimmt, die es erhalten hat. Seine Vervielfältigung ist, vollständig oder auszugsweise, nicht erlaubt. Die UBP verbietet insbesondere den Vertrieb und die Weiterleitung dieses Dokuments, vollständig oder auszugsweise, ohne ihre schriftliche Zustimmung und lehnt jegliche Haftung für diesbezügliche Handlungen von Dritten ab. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika und/oder an US-Persons oder in Gerichtsbarkeiten, in denen die UBP Vertriebsbeschränkungen unterstellt ist, bestimmt.

Schweiz: Die UBP ist in der Schweiz zugelassen und der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt.

Vereinigtes Königreich: Die UBP hält im Vereinigten Königreich eine Zulassung der Prudential Regulation Authority (PRA). Sie untersteht der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) sowie in begrenztem Ausmass der PRA.

Dubai: Das vorliegende Marketingmaterial wurde von der Union Bancaire Privée (Middle East) Limited mitgeteilt, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Es ist nur für professionelle Kunden und/oder Gegenparteien (Market Counterparties) gemäss der Definition der DFSA und keine anderen Personen bestimmt. Die darin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen werden nur Kunden zur Verfügung gestellt, welche die Anforderungen für professionelle Kunden und/oder vorgenannte Gegenparteien erfüllen. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken. Es stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten noch zu Investitionen in jeglichen Gerichtsbarkeiten dar.

Hongkong: Die UBP hält eine Banklizenz der Finanzaufsicht Hong Kong Monetary Authority (HKMA) und ist als Finanzinstitut bei der Regulierungskommission Securities and Futures Commission (SFC) nur für regulierte Tätigkeiten vom Typ 1, 4 & 9 in Hongkong registriert. Wertpapiere können in Hongkong nur über folgende spezifischen Dokumente zum Kauf oder Verkauf angeboten werden: (i) für professionelle Anleger erstellte Publikationen nach Massgabe der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs) und der diesbezüglichen Bestimmungen (im Folgenden die «SFO») oder (ii) Dokumente, die ein Prospekt nach Massgabe der Companies Ordinance (Chapter 32 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs, im Folgenden die «CO») sind oder Dokumente, die ein öffentliches Angebot nach Massgabe der CO darstellen. Keine Person darf Werbematerial, Einladungen oder Unterlagen zu Wertpapieren, die sich an die Öffentlichkeit in Hongkong wenden oder deren Inhalt der Öffentlichkeit zugänglich ist oder von ihr gelesen werden könnte, in Hongkong oder anderswo veröffentlichen oder zwecks Veröffentlichung mit sich führen, ausser wenn diese Wertpapiere ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong oder an professionelle Anleger im Sinne der SFO verkauft werden sollen; es sei denn dies wäre nach den Gesetzen von Hongkong ausdrücklich gestattet.

Singapur: Die UBP ist eine der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore (im Folgenden die «MAS») unterstellte Bank und ein nach Massgabe des Financial Advisers Act (Cap. 110) von Singapur (im Folgenden das «SFA») von einer Bewilligung befreiter Finanzberater («Exempt Financial Adviser»), der bestimmte Finanzberatungsdienstleistungen erbringen kann und unter Section 99(1) des SFA (Cap. 289) von Singapur zur Durchführung bestimmter regulierter Tätigkeiten ermächtigt ist. Das vorliegende Dokument wurde nicht als Prospekt bei der MAS registriert. Dementsprechend können vorliegendes Dokument und alle anderen Dokumente oder Unterlagen, die allgemeine Empfehlungen enthalten, in Singapur nur an bestimmte Personen direkt oder indirekt vertrieben oder zugestellt werden: an (i) institutionelle Anleger gemäss Section 274 des SFA (Cap. 289), (ii) zugelassene Anleger gemäss Section 275(1) oder andere Anleger gemäss Section 275(1A) und der Bedingungen in Section 275 des SFA oder (iii) gemäss jeglichen anderen anwendbaren Bestimmungen des SFA. Dieses Dokument wurde nicht von der MAS geprüft.

Luxemburg: Die UBP verfügt über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und wird von dieser reguliert.

Italien: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano, ist in Italien aktiv auf der Grundlage des europäischen Passes ihrer Muttergesellschaft Union Bancaire Privée (Europe) S.A., welcher für das gesamte Gebiet der Europäischen Union gilt, und ist demzufolge autorisiert, Dienstleistungen zu erbringen und Geschäftstätigkeiten auszuüben, für welche ihre Muttergesellschaft Union Bancaire Privée (Europe) S.A. in Luxemburg ermächtigt wurde, wo sie von der luxemburgischen Aufsichtsbehörde, der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), reguliert wird.

Monaco: Vorliegendes Dokument ist kein öffentliches Angebot oder eine dahingehende Aufforderung nach Massgabe der Gesetze des Fürstentums Monaco, kann aber zu Informationszwecken den Kunden der Union Bancaire Privée, UBP SA, Monaco Branch zur Verfügung gestellt werden. Die Niederlassung Monaco verfügt über eine Banklizenz der Finanzaufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und wird von dieser reguliert sowie über eine Lizenz für Finanzmarkttransaktionen und wird von der Commission de Contrôle des Activités Financières reguliert.

©UBP SA 2020. Alle Rechte vorbehalten.

17. April 2020