



# GOLD

PLAYER  
MÄRKTE  
CHANCEN

---

DAS HANDBUCH FÜR  
GOLDANLEGER

MARKUS  
BUSSLER

Börsenbuch  Verlag

**GOLD**

PLAYER  
MÄRKTE  
CHANCEN

---

DAS HANDBUCH FÜR  
GOLDANLEGER

MARKUS  
BUSSLER

Börsenbuch  Verlag

Copyright der deutschen Ausgabe 2016:  
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Copyright der deutschen Taschenbuchausgabe 2020:  
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Covergestaltung: Romina Künzel  
Gestaltung und Satz: Tanja Erhardt  
Herstellung: Daniela Freitag  
Lektorat: Egbert Neumüller  
Korrektur: Philipp Seedorf  
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-720-9

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,  
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken  
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

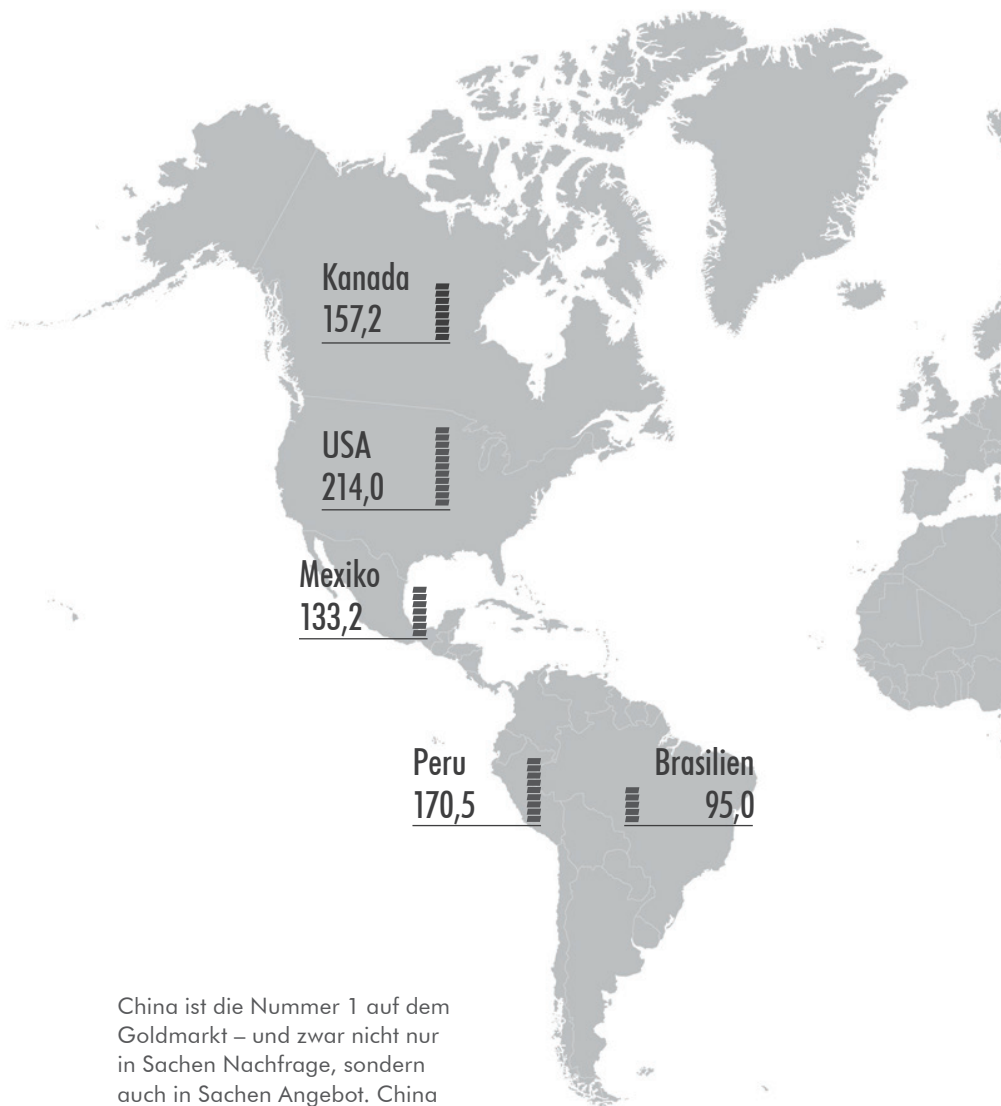
BÖRSEN  MEDIEN  
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach  
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444  
E-Mail: [buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)  
[www.plassen.de](http://www.plassen.de)  
[www.facebook.com/plassenverlag](http://www.facebook.com/plassenverlag)

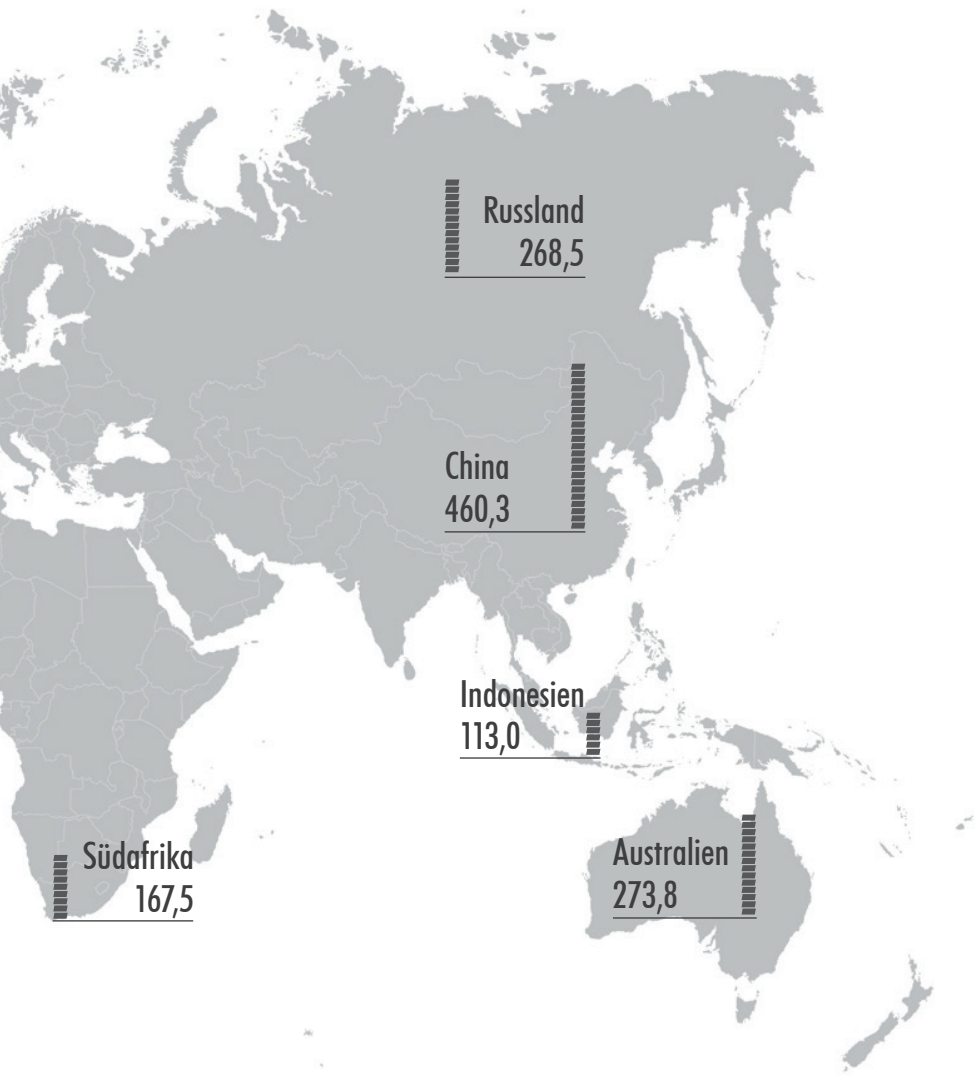
Für  
Tamara


# Die größten Gold produzierenden Länder

Goldproduktion in Tonnen



China ist die Nummer 1 auf dem Goldmarkt – und zwar nicht nur in Sachen Nachfrage, sondern auch in Sachen Angebot. China produziert mittlerweile weltweit das meiste Gold.



 Russland  
268,5

 China  
460,3

 Indonesien  
113,0

 Südafrika  
167,5

 Australien  
273,8

# INHALT

<b>Vorwort</b>	<b>11</b>
<b>Kapitel 1: Gold – die Faszination des Elements mit der Ordnungszahl 79</b>	<b>13</b>
Gold – eine immerwährende Währung?	15
Ein Schlag ins Gesicht der Fed	18
Gold – die ultimative Versicherung	20
Mit Gold spekuliert man nicht – oder doch?	21
<b>Kapitel 2: Der Goldmarkt, ein Buch mit weniger als sieben Siegeln</b>	<b>23</b>
Gold ist kaum von industriellem Nutzen	25
Die Nummer 1 bei Gold: Die Schmuckindustrie	27
Investmentnachfrage als Zünglein an der Waage	29
Zentralbanken: Zurück auf der Käuferseite	30
Das Angebot: Zwischen Minenproduktion und Recycling	34
Peak Gold: Nur Vision oder bereits Realität?	35
<b>Kapitel 3: Der Goldpreis zwischen Manipulation und Fakten</b>	<b>41</b>
Die Gold-Rallye nach dem Bretton-Woods-System	43
1980 und danach: Die große Gold-Baisse	44

Das neue Jahrtausend: Zwischen Bullenmarkt und Bärenmarkt	46
Gold: Alles nur Manipulation?	48
Inflation und Gold – der Zusammenhang besteht	48
Das große Zinsmärchen	50
Der US-Dollar – wenn die Stärke für Schwäche sorgt	54
Gold steigt, wenn die Aktien fallen – oder doch nicht?	55
Gold steigt in der Krise	57
Die Gold/Silber-Ratio – wann ist Gold zu teuer?	57
Die Gold/Öl-Ratio – der Krisenindikator	60
Sieben starke Monate	61
Die Comex – hier wird der Preis gemacht	63
Die CoT-Daten – ein Blick in den Dschungel	65
Die Comex – Tür und Tor für Manipulation?	68
London Bullion Market – die Geheimniskrämer	70
Shanghai Gold Exchange – China macht mobil	73
Die Revolution: Wird Gold bald künstlich erzeugt?	75

#### **Kapitel 4: So investieren Sie in Gold** **77**

Münzen und Barren	79
Münzen? Ja, bitte! Aber wie und wo?	82
Augen auf den Wechselkurs	86
Preise vergleichen leicht gemacht	86
Sicher aufbewahren	87
Verkauf von Goldmünzen	89



Barren – nicht ganz so schön, aber günstiger	90
Nach zehn Jahren schon ein Mythos: Der SPDR Gold Shares (GLD)	91
ETCs als Anlagealternative	93
Knock-outs, Optionsscheine und vieles mehr	94
Exkurs: Ein neues Goldbesitzverbot	95
<b>Kapitel 5: Goldminenaktien</b>	<b>99</b>
Aller Anfang ist schwer	102
Ressourcen oder Reserven? Bitte nicht verwechseln!	105
PEA oder PFS – die Studien sind das A und O	106
Zahlen, jede Menge Zahlen	109
Kosten – und gleich diverse	112
Schritt für Schritt zur Mine	113
Tagebau – auf die Lage kommt es an	114
Unter Tage – in erstaunlichen Tiefen	115
Crashkurs Goldproduktion	115
Der Crusher	116
Cyanid – verteufelt und doch meist unerlässlich	117
Geld und Genehmigungen – eine Herkulesaufgabe	119
Die Finanzierung	120
Streaming-Deal als Alternative	122
Die Genehmigungen (Permits)	124
Explorationsgesellschaften –	
die Suche nach der Nadel im Heuhaufen	126
Exkurs: Auch Barrick Gold und Goldcorp waren einmal klein	127
Kapitalerhöhungen – notwendiges Übel	129
Exkurs: Flow-through Shares	131
Wann ist ein Management gut?	133

„Nevada is the place to go“	134
Südafrika – oder die Angst vor den Gewerkschaften	136
Die Ziele des Vorstands	137
Übernahme – Gewinne garantiert?	138
Der steinige Weg zum Produzenten	139
Entwicklungsunternehmen – neue Schwerpunkte	140
Produzenten – der Hebel auf den Goldpreis	141
Kosten sind nicht alles	142
Das böse Wort mit H – Hedging	143
Goldminen-Indizes	144
Best of Gold Miners	148
GDX und GDXJ – ETFs werden zur Benchmark	151
Streamer, you’re nothing but a streamer	154
Toll Mining – wirklich toll?	156
Kritik an Minengesellschaften	158
<b>Kapitel 6: Ein Ausblick</b>	<b>161</b>
<b>Kapitel 7: Fakten, Zahlen, Kurioses</b>	<b>167</b>
<b>Kapitel 8: Das kleine Minen-ABC</b>	<b>173</b>
<b>Bildteil</b>	<b>193</b>



## VORWORT

„Je mehr ich über den Goldmarkt lerne, umso weniger weiß ich.“ Dieses Zitat, das der niederländische Gold-Analyst Koos Jansen getwittert hat, trifft den Nagel auf den Kopf. Wohl kaum ein Markt ist derart komplex und vielschichtig wie der Goldmarkt. Und wohl kaum ein anderer Markt polarisiert so sehr. Für die einen ist Gold schlichtweg ein Rohstoff ohne nennenswerten industriellen Nutzen, der keine Rendite in Form von Zinsen oder Dividenden abwirft. Star-investor Warren Buffett bezeichnet Gold deshalb gerne einmal als „faul“ und macht aus seiner Abneigung gegenüber dem Edelmetall keinen Hehl. Für die anderen ist Gold das ultimative Geld, das Jahrhunderte, sogar Jahrtausende, überdauert hat und seine Kaufkraft stets bewahrt hat.

Um Gold ranken sich mittlerweile mehr Verschwörungstheorien als um die berüchtigte Area 51 in den USA, in der angeblich abgestürzte UFOs aufbewahrt werden sollen. So soll Gold sowohl vonseiten der Großbanken als auch der Notenbanken manipuliert werden. Die Argumente liegen auf der Hand: Gold ist der natürliche Feind jedes Papiergeldes, das einzig und allein auf einem Schuldversprechen beruht. Ein steigender Goldpreis bedeutet vor allem eines: eine Entwertung der Papiergeld-Währung. Und da Gold noch immer in Dollar gehandelt wird, zeigt ein steigender Goldpreis nichts anderes als die Schwäche des US-Dollar. Und das, so zumindest das Argument all derjenigen, die an eine Verschwörung bei Gold glauben, kann die US-Notenbank Fed unter keinen Umständen zulassen.

In diesem Buch werde ich ab und an auf Ungereimtheiten, die es beim Goldpreis gibt, hinweisen. Ich werde Ihnen auch vertiefende

Literatur zu dem Thema ans Herz legen. Und ich behaupte nicht, dass der Goldpreis frei von Manipulation ist. Wenn man bedenkt, dass in der Vergangenheit die Manipulation des Libor nachgewiesen wurde und dass mithilfe von Flash-Trading selbst Aktienmärkte manipuliert werden können, wäre es sogar leichtfertig zu glauben, dass der viel kleinere Goldmarkt nicht unter dem Einfluss der großen Marktteilnehmer steht. Doch auch ein solcher Markt unterliegt gewissen Mustern. Und eines ist auch klar: Ein Markt lässt sich nicht ewig manipulieren.

Doch dieses Buch soll kein weiteres Buch über Verschwörungstheorien rund um Gold und Silber werden. Davon gibt es bereits eine große Auswahl. Nein, dieses Buch wendet sich primär an Anleger, die Geld in Gold beziehungsweise in Goldminenaktien investieren wollen. Ich will Ihnen einen Einblick in den Goldmarkt geben und aufzeigen, welche Fallstricke dort auf Anleger warten – egal ob sie in Münzen, Barren oder ETFs investieren oder ob sie sich einige Goldminenaktien in ihr Portfolio legen wollen. Wir werden gemeinsam in den physischen Goldmarkt eintauchen, der längst nicht mehr von den USA oder Europa dominiert wird, werden uns anschauen, welche Auswirkungen der weltgrößte Gold-ETF SPDR Gold Trust auf den Goldmarkt hat und ob die Verkäufe dieses ETFs wirklich den Mini-Crash im April 2013 herbeigeführt haben. Wir werden sehen, dass die Analyse von Goldminenaktien kein Hexenwerk ist – sondern nur ein wenig Arbeit mit einigen wichtigen Kerngrößen. Am Ende soll Ihnen die Investition in Gold neben einer guten Rendite und einer Versicherung gegen die Gefahren, die in unserem Finanzsystem lauern, auch eines bringen: ein wenig Spaß. Und glauben Sie mir, das ist durchaus möglich.

1. GOLD –  
DIE FASZINATION  
DES ELEMENTS MIT DER  
ORDNUNGSZAHL 79





Eigentlich war James W. Marshall mit dem Bau einer Sägemühle beschäftigt, als er am 24. Januar 1848 zufällig auf einen kleinen gelblich schimmernden Klumpen stieß: Gold. In Nordamerika, genauer gesagt, in der Nähe von Sacramento. Die Meldung verbreitete sich binnen weniger Wochen. Und in Kalifornien setzte der wohl bekannteste Goldrausch der Geschichte ein. Binnen eines Jahres kamen mehr als 80.000 Menschen – über Land oder über die See –, um in Kalifornien ihr Glück beziehungsweise ihr Gold zu finden. Sie sehen, Gold hat schon vor Jahrhunderten Menschen im wahrsten Sinne des Wortes bewegt. Doch was macht Gold so besonders?

Um die Faszination von Gold zu begreifen, muss man es einmal in Händen gehalten haben. Das Edelmetall übt auf die meisten Menschen eine magische Faszination aus, die sich mit nackten Fakten allein nicht belegen lässt. Wer Gold einfach nur nüchtern als chemisches Element mit der Ordnungszahl 79 betrachtet, wird sie vermutlich nicht begreifen. Andererseits waren Menschen von Gold schon fasziniert, lange bevor sie von den nackten Zahlen wussten. Die Goldgewinnung selbst lässt sich nämlich bis in die Kupferzeit nachweisen.

## Gold – eine immerwährende Währung?

Wichtig, um die Bedeutung von Gold einzuschätzen, ist aber Folgendes: Goldmünzen werden bereits seit dem 6. Jahrhundert vor Christus als Zahlungsmittel genutzt. Und in der Geschichte der Menschheit ist Gold – aber auch Silber – immer wieder als Zahlungsmittel aufgetaucht. Übrigens auch in Deutschland. Die sogenannte Goldmark war während des Deutschen Reiches von 1871 bis 1918 gesetzliches Zahlungsmittel in Deutschland. 2,79 Goldmark entsprachen damals einem Gramm Gold. Die Golddeckung der Währung wurde allerdings mit Beginn des Ersten Weltkriegs aufgegeben – und in



Deutschland auch nicht wieder eingeführt. Dies hatte vor allem mit den Reparationen zu tun, die Deutschland nach Kriegsende leisten musste. Deutschland bekam im Anschluss eine Papiergeldwährung oder auch Vertrauenswährung (auch gerne als „Fiat Money“ bezeichnet). Die meisten Volkswirte sind sich einig, dass die Abkehr von einer goldgedeckten Währung die Hyperinflation in den 1920er-Jahren erst ermöglicht hat.

International gab es in der Neuzeit lange Zeit ein Währungssystem, das auf Gold basierte. Den Namen haben die meisten von Ihnen sicherlich schon einmal gehört: das Bretton-Woods-System. Bretton Woods ist eine Stadt in den USA, genauer gesagt in New Hampshire. Dort trafen sich Finanzminister und Notenbanker im Juli 1944 zu einer dreiwöchigen Konferenz und legten ein System fest, das bis Anfang der 1970er-Jahre Bestand haben sollte. Damals wurde das Tauschverhältnis des US-Dollar zu einer Unze Gold festgelegt. Der Kurs belief sich auf 35 Dollar. Die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) wurde verpflichtet, Gold zum Preis von 35 Dollar je Unze unbegrenzt zu kaufen – aber auch wieder zu verkaufen. Die Zentralbanken sollten den Devisenmarkt faktisch kontrollieren. Die Währungen sollten durch Eingriffe in festen Grenzen gehalten werden.

Die Vor- und Nachteile dieses Systems aufzuzählen würde sicherlich den Rahmen dieses Buches sprengen, zumal sie auch heute in der Literatur noch widersprüchlich diskutiert werden. Das Problem war letztlich der Dollar: Die Länder benötigten immer mehr Dollar, um die Rechnungen im wachsenden internationalen Handel zu bezahlen. Und die USA kamen Anfang der 1970er-Jahre in die Verlegenheit, die Dollarbestände der Mitgliedstaaten des Währungssystems nicht mehr in Gold tauschen zu können. Das endgültige Ende des Bretton-Woods-Systems läutete Frankreich ein, als es 1968 die USA aufforderte, die französischen Dollarreserven nach Frankreich zu liefern. Am 15. August 1971 trat der damalige US-Präsident Richard Nixon vor die Kameras und stoppte die Bindung des Goldpreises an den US-Dollar. Endgültig gescheitert war das Bretton-Woods-System im

## Goldreserven der einzelnen Länder

Stand Juni 2016

	Tonnen	Anteil an den Währungsreserven
USA	8.133,5	75,3%
Deutschland	3.381,0	69,3%
Internationaler Währungsfonds	2.814,0	1)
Italien	2.451,8	68,6%
Frankreich	2.435,7	64,5%
China	1.808,3	2,3%
Russland	1.476,6	15,6%
Schweiz	1.040,0	6,6%
Japan	765,2	2,5%
Niederlande	612,5	62,3%
Indien	557,8	6,3%
Europäische Zentralbank	504,8	27,2%
Türkei	481,9	17,2%
Taiwan	422,7	3,9%
Portugal	382,5	71,4%
Saudi-Arabien	322,9	2,2%
Großbritannien	310,3	9,0%
Libanon	286,8	23,5%
Spanien	281,6	20,5%
Österreich	280,0	44,2%
Kasachstan	231,6	32,3%
Venezuela	230,1	66,8%
Belgien	227,4	37,3%
Philippinen	195,9	9,7%
Algerien	173,6	4,7%
Thailand	152,4	3,4%
Singapur	127,4	2,1%
Schweden	125,7	8,5%
Südafrika	125,2	11,0%
Mexico	121,2	2,8%
Libyen	116,6	6,1%
Griechenland	112,7	59,9%
Bank für internationalen Zahlungsausgleich	108,0	1)
Korea	104,4	1,2%
Rumänien	103,7	10,7%

1) prozentualer Vergleich nicht möglich

Jahr 1973. Die USA gingen infolge des Vietnamkriegs dazu über, immer mehr Geld zu drucken. Mehrere europäische Länder traten aus dem System aus und Bretton-Woods wurde außer Kraft gesetzt. Seitdem setzen die Industrienationen alle auf Fiat Money, wenngleich die Zentralbanken noch Gold als Reserve vorhalten.

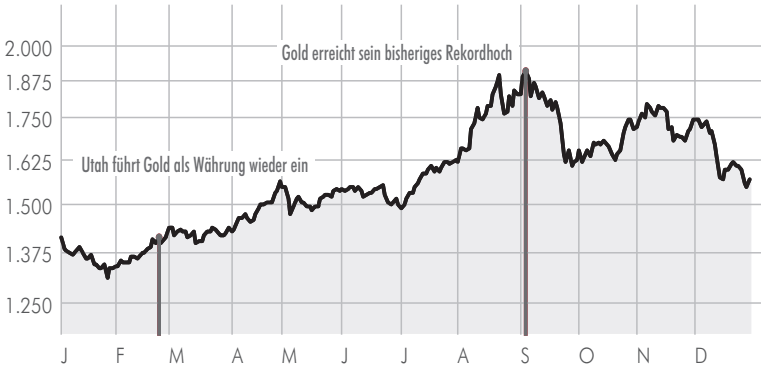
Hat Gold damit als offizielles Zahlungsmittel ausgedient? Nein, nicht ganz. Die meisten Goldmünzen sind in den Ländern, in denen sie geprägt werden, auch offizielles Zahlungsmittel. Ein Beispiel: Der Maple Leaf, der von der Prägestalt Royal Canadian Mint ausgegeben wird, hat einen festen Nennwert. Eine Unze entspricht dabei 50 Kanadischen Dollar. Damit kann die Münze auch nicht wertlos werden. Allerdings liegt der Nennwert deutlich unter dem Materialwert. Von daher wird kaum jemand allen Ernstes versuchen, in einem Geschäft mit dem Maple Leaf zu bezahlen.

## Ein Schlag ins Gesicht der Fed

Etwas Kurioses ereignete sich in den USA im Jahr 2011. Sie erinnern sich vielleicht: Im Jahr 2011 erreichte der Goldpreis seinen bisherigen Höchststand. Aufgrund von Inflations Sorgen, hervorgerufen durch die lockere Geldpolitik der Fed, erklärte der Bundesstaat Utah Gold und Silber wieder zu offiziellen Zahlungsmitteln. Dabei sollten die Münzen nicht nach ihrem Nennwert berechnet werden, sondern nach ihrem Materialwert. Weitere – vor allem von Republikanern kontrollierte – Bundesstaaten wollten diesem Vorbild folgen. Doch in der Folge kam es zu einem deutlichen Absturz des Goldpreises. Und die von vielen befürchtete Hyperinflation in den USA blieb aus. Interessanterweise stieß diese kleine Episode bei denjenigen, die Verschwörungen beim Goldpreis vermuten, kaum auf Resonanz. Dabei muss es doch ein Schlag ins Gesicht der Fed gewesen sein, dass einige Bundesstaaten die Geldpolitik mit der Einführung von Gold als Zahlungsmittel konterten. Dass Gold kurze Zeit später sein Hoch markierte und anschließend in einen jahrelangen Bärenmarkt überging,

## Gold

in US-Dollar je Feinunze



Nur wenige Monate, nachdem der US-Bundesstaat Utah Gold als offizielles Zahlungsmittel zugelassen hat, erreicht der Goldpreis sein Rekordhoch. Verschwörungstheorien sind Tür und Tor geöffnet. Quelle: teletrader.com

müsste eigentlich Wasser auf die Mühlen derjenigen sein, die glauben, die Fed manipulierte den Goldpreis. Doch interessanterweise ist kaum jemand darauf angesprochen.

Ich möchte Sie nicht zu sehr mit der Geschichte des Goldes langweilen. Merken wir uns an dieser Stelle nur eines: Gold hat als Edelmetall schon seit Jahrhunderten die Funktion als Geld. Der Goldstandard hat sicherlich nicht nur Vorteile, sondern bringt auch einige Nachteile mit sich. Die Geldpolitik wird dadurch nämlich deutlich unflexibler. Aus diesem Grund denke ich nicht, dass Staaten wieder zu einem reinen Goldstandard zurückkehren werden. Das bedeutet nicht, dass Gold keine Rolle mehr im Währungssystem spielt. Papiergeld, das beliebig vermehrbar ist und dessen Wert allein auf Vertrauen beruht, birgt immer die Gefahr einer deutlichen Entwertung in sich. Vermutlich wird sich in den kommenden Jahrzehnten eine Währung etablieren, die zumindest teilweise mit Gold hinterlegt ist, der Notenbank aber noch genügend Spielraum gibt, auf Krisen zu

reagieren. Doch bis es so weit ist, konzentrieren wir uns auf die Gegenwart.

## Gold – die ultimative Versicherung

Gold dient seit Jahrhunderten als Zahlungsmittel. Und auch wenn die Bedeutung als reines Geld im Sinne des Zahlungsverkehrs heute etwas zurückgegangen ist, so ist doch klar: Währungen sind gekommen und gegangen, doch das Gold ist geblieben. Gold hat Währungen überdauert und sich in Zeiten von Währungsreformen als eiserne Reserve bewährt. Dass dies von einigen Analysten heute als überflüssig angesehen wird, ist meines Erachtens eine schier unglaubliche Ignoranz. Nahezu jede Generation hat ihre Währungsreform erlebt – und die wenigsten waren geplant, zum Beispiel der Wechsel von der Deutschen Mark (DM) zum Euro. Die meisten Währungsreformen wurden aus der Not geboren. Weil Währungen zusammengebrochen, ja, wertlos geworden sind.

Auch um den Euro stand es lange Zeit nicht gut. Ein Zerfall der Währungsunion lag durchaus im Bereich des Möglichen, als eine Staatspleite Griechenlands drohte und die finanziellen Engpässe von Ländern wie Irland und Portugal offenbar wurden. Zudem gerieten auch andere südeuropäische Länder wie Spanien und Italien in den Schuldensumpf. Auch hier führte letztlich eine Geldflut seitens der EZB zu einer Stabilisierung. Ob die Probleme damit aus der Welt sind oder nur auf die Zukunft vertagt wurden, ist allerdings eine Frage, die niemand mit Gewissheit beantworten kann. Gold ist damit auch eine Versicherung gegen die monetären Experimente, die die Notenbanken weltweit durchführen. Oder ganz allgemein: Gold ist eine Versicherung gegen die Gefahren, die in unserem Finanzsystem lauern. Schließlich handelt es sich mittlerweile bei allen bedeutenden Währungen um Fiat Money, das einzig und allein auf dem Versprechen beruht, für dieses Papiergeld auch Waren zu erhalten. Und währenddessen wachsen die Schulden der Industrienationen in diesen

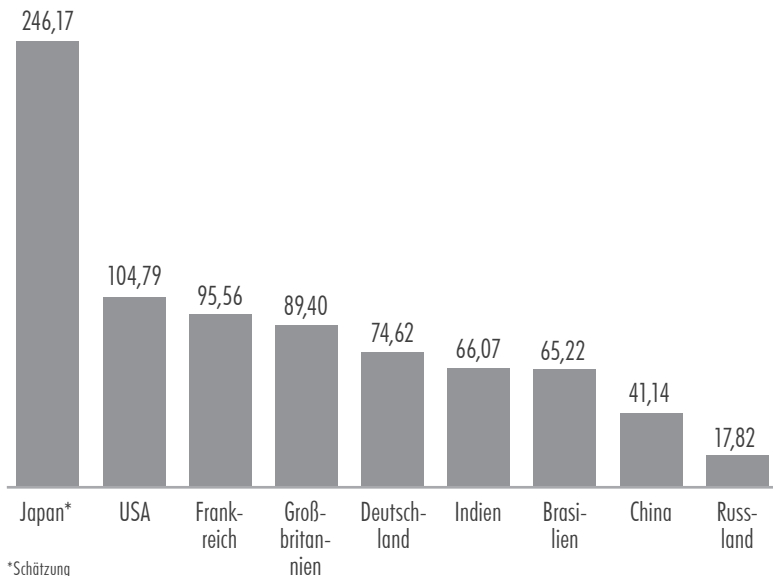
Währungen stündlich weiter an. Es muss jeder selbst entscheiden, ob er angesichts dieser Umstände eine Versicherung benötigt oder nicht. Doch es gilt meines Erachtens dieser Satz: Heute ist es weitaus riskanter, kein Gold zu haben, als welches zu haben.

Mit Gold spekuliert man nicht – oder doch?

Viele Anleger sehen in der Versicherung die einzige Funktion von Gold – und sehen das Edelmetall nicht als Spekulationsobjekt. Mehr noch, sie meinen, es verbiete sich, mit Gold zu spekulieren. Der Ansatz mag richtig sein: Die Goldmünze, die man daheim im Tresor

### Staatsverschuldung in Industrie- und Schwellenländern

Staatsverschuldung in den wichtigsten Industrie- und Schwellenländern im Jahr 2014 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Prozent



Die Welt ertrinkt in Schulden. Vor allem die Industrienationen sind deutlich überschuldet im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt. Gold ist in einem derartigen Umfeld auch eine Versicherung.

Quelle: IMF

gelagert hat, ist in der Regel wirklich kein Spekulationsobjekt (doch seien Sie ehrlich: Sie hoffen doch, dass sie mehr wert wird). Es gibt jedoch eine Vielzahl an Derivaten, ETFs und Goldminenaktien. Und natürlich spekuliert man beim Kauf solcher Investments auf eine Wertsteigerung. Deshalb ist Gold sicherlich auch eine Anlageklasse, bei der man auf Wert- beziehungsweise Kursgewinne spekuliert. Glauben Sie mir: Es ist nichts Verwerfliches daran, mit Gold Geld zu verdienen. Doch wenden wir uns jetzt dem Goldmarkt zu.