

19. März 2015

# Streiflicht Kommentar No. 66

Dr. Thomas Steinemann, CIO Privatbank Bellerive AG

## Manipulieren die Zentralbanken den Goldpreis?

Bei starken Goldpreistrückgängen kommen immer wieder Gerüchte auf, die Zentralbanken drücken den Goldpreis, um die Kontrolle über das Papiergeldsystem nicht zu verlieren. Ein Blick auf die jüngst veröffentlichten Daten des World Gold Council, einer globalen Lobbyorganisation der Goldminenindustrie, liefert interessante Einsichten. Die Jahre 2013 und 2014 werden als besonders schlechte Goldjahre in die Geschichte eingehen. 2013 gab der Goldpreis um über 30% und 2014 nach einer Zwischenhausse im Januar um weitere 20% nach (siehe Grafik 1).

Grafik 1: Goldpreis in USD pro Unze 2013 und 2014



■ Gold 1 Unz 995

Quelle: Telekurs, Privatbank Bellerive

Aus dem aktuellen Bericht des World Gold Councils geht hervor, dass die Goldnachfrage 2014 insgesamt 3924 Tonnen (t) betrug, 4% weniger als 2013, wo die Nachfrage bei 4088 t lag (siehe Tabelle 1). In beiden Jahren war das Angebot aber deutlich höher mit rund 4270 t.

Tabelle 1: Angebot und Nachfrage nach Gold

	2012	2013	2014	% ch 2014 vs 2013
<b>Supply</b>				
Mine production	2,869	3,051	3,114	2
Net producer hedging	-40	-39	42	--
Total mine supply	2,829	3,011	3,157	5
Recycled gold	1,653	1,262	1,122	-11
<b>Total Supply</b>	<b>4,482</b>	<b>4,273</b>	<b>4,278</b>	<b>0</b>
<b>Demand</b>				
Jewellery fabrication <sup>1</sup>	2,004	2,385	2,153	-10
Technology	416	408	389	-5
Sub-total above fabrication	2,419	2,793	2,542	-9
Total bar & coin demand	1,343	1,765	1,064	-40
ETFs & similar <sup>2</sup>	279	-880	-159	--
Central bank net purchases	544	409	477	17
<b>Gold Demand</b>	<b>4,585</b>	<b>4,088</b>	<b>3,924</b>	<b>-4</b>
OTC Investment & stock flows <sup>3</sup>	-103	186	355	--
<b>Total Demand</b>	<b>4,482</b>	<b>4,273</b>	<b>4,278</b>	<b>0</b>

Quelle: World Gold Council, [www.gold.org](http://www.gold.org), Privatbank Bellerive

Damit wird die zentrale Begründung der Goldpreisschwäche ab 2013 klar: Einem stabilen Angebot steht

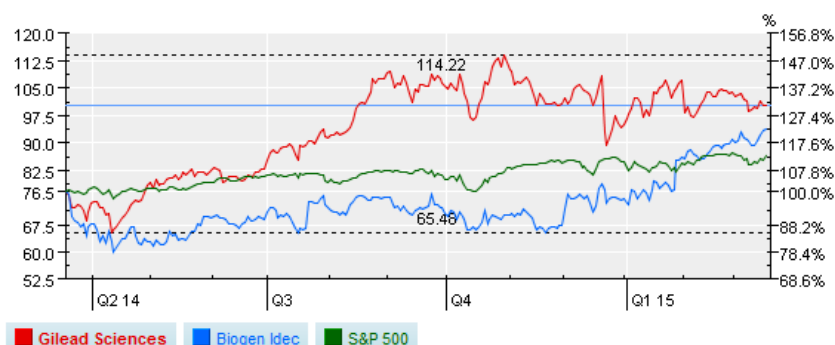
eine abnehmende Nachfrage besonders aus China und Indien gegenüber. Damit weist die Situation Parallelen mit dem Ölmarkt auf. Auf der Angebotsseite ist interessant, dass die rezirkulierte Goldmenge sofort auf die Nachfrageschwäche reagierte, während die Minen ihren Ausstoss kontinuierlich erhöhten. Was nun die Nachfrage der Zentralbanken angeht, zeigt sich, dass die Zentralbanken 2014 ihre Nachfrage um 17% auf 477 t gegenüber dem Vorjahr erhöht hatten. Mit anderen Worten: Hätten die Zentralbanken 2014 nicht zusätzlich Gold gekauft, wäre der Preis noch stärker rückläufig gewesen.

Fazit für den Anleger: Es ist davon auszugehen, dass sich die Minenproduktion 2015, welche mit Zeitverzögerung reagiert, an die geringere Nachfrage anpassen wird. Bleibt die Nachfrage 2015 stabil, so würde dies einen festeren Goldpreis ergeben. Setzt sich hingegen der bisherige Trend der letzten Jahre einer schwächeren Nachfrage fort, ist wohl bestenfalls mit einer Seitwärtsbewegung des Goldpreises zu rechnen.

## Aktien im Fokus: Biogen und Gilead

Die Biotechbranche ist hart umkämpft. Allein im führenden Markt USA gibt es über 340 kotierte Unternehmen, von denen kaum alle überleben werden. Da der Zeitraum von der Medikamentenentwicklung bis zur Markteinführung viele Jahre in Anspruch nehmen kann, ist es wichtig, dass sich die Unternehmen ein dickes Kapitalpolster zugelegt haben. Das Scheitern der kleineren Unternehmen können sich die grossen Biotechfirmen zunutze machen, denn sehr oft hat es interessante Medikamente in der Pipeline. So wächst die Marktmacht der Top Firmen weiter. Zu diesen gehören zweifelsfrei Biogen und Gilead.

Grafik 3: Biogen (blau) und Gilead (rot) im Vergleich mit S&P 500 (grün)



Quelle: Privatbank Bellerive

Beides sind hoch rentable Firmen mit Margen (Ebit) um 40%, einer Eigenkapitalrentabilität um 30% und dies bei einem hohen EK von 73% (Biogen) und 50% (Gilead). Beide konnten 2014 dem Umsatz deutlich steigern. Biogen um 40%, bei Gilead war es gar eine Verdoppelung. Während der Fokus bei Biogen auf Multiple Sklerose (neue Tabletten anstelle von Spritzen wie bei der Konkurrenz) und Krebsbehandlung (Rituxan) liegt, ist Gilead führend im Bereich HIV und Hepatitis (mit dem Markennamen Sovaldi). Sovaldi ist mit einem Tablettenpreis von 700 Euro eines der teuersten Medikamente überhaupt und hat weltweit die Krankenkassen auf den Plan gerufen. Letztes Jahr lenkte Gilead ein und senkte den Preis, was vorübergehend den Kurs drückte. Mittlerweile ist das Thema aber im Kurs eskomptiert.

Das KGV (aktuell) von Biogen liegt bei 33 (Gilead 14) und das Kurs/Buch Verhältnis bei 9 (Gilead 10). Leider hat Qualität ihren (stolzen) Preis.

Die unter [www.bellerivebanking.ch/de/disclaimer.php](http://www.bellerivebanking.ch/de/disclaimer.php) aufgeführten rechtlichen Hinweise gelten analog.

Der Streiflicht Wochenkommentar erscheint i.d.R. wöchentlich am Mittwoch.

Copyright © 2015, Privatbank Bellerive AG, Zürich