



Gold – die ultimative Währung

Seit 2001 befindet sich das Gold gegenüber allen wichtigen Währungen unaufhaltsam im Aufwärtstrend. Da das Vertrauen in Papiergeld während der Finanzkrise stark erschüttert wurde, scheint das Gold seine frühere Rolle als ultimative, schuldenfreie Währung zurückzuerlangen. In diesem Bericht gehen wir auf die Aussichten für den Goldpreis ein und zeigen, wie Anleger von der erwarteten Goldperformance profitieren können.

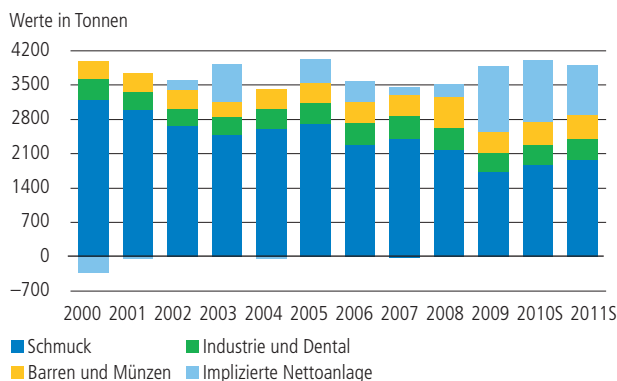
Die meisten Menschen – Analysten und Anleger – sehen Gold als Rohstoff. Sie versuchen, seine Preisbewegungen genau so zu verstehen, wie sie die von Kupfer oder Nickel betrachten. Man kann zwar nicht sagen, dass dieser Ansatz falsch ist. Gold ist jedoch mehr als ein Rohstoff. Gold ist Geld – eine ganz besondere Form von Geld.

Es ist die Geldfunktion des Goldes, die seinen Preis – über seinen relativen Wert als Rohstoff hinaus – antreibt. Der monetäre Aspekt von Gold ist

besonders in Zeiten wirtschaftlicher Probleme attraktiv, insbesondere wenn das Vertrauen in das Papiergeld schwindet. Tatsächlich kann der starke Anstieg des Goldpreises in den letzten Jahren weitgehend seinem Status als Sicherheitswährung zugeschrieben werden.

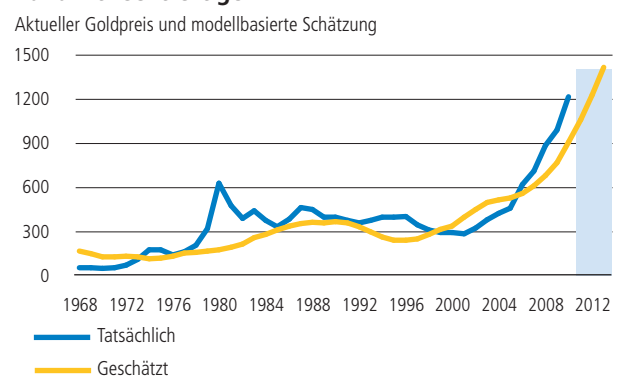
Wie jede andere Währung hat Gold tatsächlich viele Preise. Zu sagen, dass Gold in US-Dollar zu teuer ist, ist daher gleichbedeutend mit der Feststellung, dass der US-Dollar in Gold zu billig ist. Beim Vergleich mit

Anlagennachfrage – ein neuer Konkurrent für die Schmuckindustrie



S= Schätzung

Unser Modell würde sogar höhere Preise in der Zukunft rechtfertigen



Dieser Bericht wurde durch UBS AG erstellt.

Aus der Performance der Vergangenheit kann nicht auf künftige Renditen geschlossen werden. Die angegebenen Marktpreise sind Schlusskurse der jeweiligen Hauptbörse.

einem breiten Korb aus allen wichtigen Währungen stellen wir fest, dass der Wert des Goldes über lange Zeiträume hinweg bemerkenswert stabil geblieben ist.

Der Goldmarkt

Die Goldbestände über Tage belaufen sich derzeit auf rund 166 000 Tonnen. Und da das Metall praktisch unzerstörbar ist und nie wirklich verbraucht wird, besteht keine Gefahr, dass das Gold ausgeht, so wie Öl und andere Rohstoffe zur Neige gehen könnten. Da der Grossteil der Goldbestände jedoch für den Goldmarkt nicht verfügbar ist, haben die jährlichen Schwankungen von Angebot und Nachfrage grossen Einfluss auf die Preisaussichten des Metalls.

Der Grossteil des «neuen» Goldes der Welt wird im Bergbau gefördert. Minen sind jedoch kapitalintensiv und reagieren nur langsam auf Preisveränderungen. Altgold ist eine weitere Quelle für das Angebot, ebenso wie Zentralbankverkäufe. Die Schmuckindustrie und Kapitalanlagen sind die wichtigsten Nachfragequellen. Die Anlegernachfrage ist in den letzten Jahren stark gestiegen. Darin spiegeln sich die Besorgnisse der Anleger über die Nachhaltigkeit von Papiergeldsystemen wider. Die Zentralbanken, die ihre Goldreserven in den 1990er Jahren reduzierten, halten jetzt an ihren Goldreserven fest oder stocken sie sogar wieder auf. Unserer Ansicht nach wird die zunehmende Bedeutung der Anlegernachfrage dafür sorgen, dass der Goldpreis in Zukunft noch volatiler wird.

Ist Gold wirklich teuer?

Die Bewertung von Gold ist schwierig. Es gibt keinen absoluten, unabhängigen Massstab, der bestimmt, wann Gold billig, teuer oder fair bewertet ist. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die von uns in diesem Bericht entwickelten Parameter einen vernünftigen Anhaltspunkt für die Bewertung des Goldes geben.

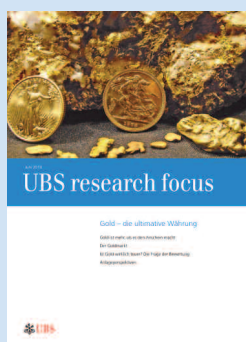
Unsere Untersuchung der Produktionskosten hat uns davon überzeugt, dass Gold mit Sicherheit nicht mehr billig ist. Gleichzeitig stellen wir fest, dass Gold im Vergleich zu anderen Vermögenswerten aber auch nicht extrem teuer ist. Tatsächlich erscheint Gold im Vergleich zu Öl oder Aktien zumindest fair bewertet, wenn nicht sogar günstig.

Diese Ansicht kommt auch in unserer längerfristigen, inflationsbereinigten Goldpreisprognose zum Ausdruck. Unser Preismodell, das den Goldpreis mit den Mengen an Gold und Geld in Bezug setzt, deutet darauf hin, dass ein signifikanter Teil des höheren Goldpreises die Zunahme des Angebots an US-Dollar in den letzten Jahren widerspiegelt. Unser Goldmodell zeigt auch an, dass die Besorgnisse über die Zukunft wichtiger Geldsysteme allmählich am Goldpreis abzulesen sind.

Unsere Anlageprognose für Gold

Unserer Meinung nach wird der Goldpreis weiter steigen. Unser Ziel liegt bei rund 1500 USD je Unze in zwölf Monaten. Eine drastische Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Europa könnte den Goldpreis natürlich noch weiter in die Höhe treiben. Doch auch die Abwärtsrisiken sollten nicht leichtfertig von der Hand gewiesen werden.

Unseres Erachtens stellen Preise unter 1200 USD Kaufgelegenheiten dar. Wir würden annehmen, dass die Anleger für das eingegangene Risiko reichlich entschädigt werden. Wie immer sollten Anleger ihre Gründe für den Kauf von Gold sorgfältig analysieren. Denn das geeignetste Anlageinstrument lässt sich am besten finden, wenn Klarheit über das Ziel einer solchen Anlage besteht. Im gegenwärtigen Umfeld bevorzugen wir physisch gedeckte Positionen ohne Währungsabsicherung gegenüber Aktien und Papieranlagen in Gold.



UBS research focus zählt zu den wichtigen Publikationen von UBS Wealth Management Research und erscheint zehn bis zwölf Mal pro Jahr. Jede Ausgabe ist einem Thema aus den Bereichen Wirtschaft, Finanzmärkte und Anlagen gewidmet.

Die Publikation erscheint in Englisch, Deutsch, Französisch, Italienisch, Spanisch und Portugiesisch.

Als UBS-Kunde können Sie den UBS research focus herunterladen oder bei Ihrem Kundenberater oder über die folgende E-Mail-Adresse anfordern: sh-iz-ubs-publikationen@ubs.com

Kontakt: ubs-research@ubs.com

Wealth Management Research wird produziert durch Wealth Management & Swiss Bank und Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (UBS) oder einer ihrer Tochtergesellschaften. In bestimmten Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (hier von ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS und ihre verbundenen Unternehmen beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche oder Divisionen von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS AG und andere Konzerngesellschaften von UBS (oder Mitarbeiter derselben) können jederzeit für die erwähnten Wertpapiere eine Kauf- bzw. Verkaufsposition einnehmen oder als Auftraggeber bzw. Mandatsträger auftreten oder dem Emittenten dieser Wertpapiere bzw. einer mit einem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell eng verbundenen Gesellschaft Beraterdienste oder andere Dienstleistungen zukommen lassen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbeschränkungen ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von UBS oder einer Konzerngesellschaft von UBS weder reproduziert noch vervielfältigt werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Dokuments an Dritte. UBS ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Dokuments resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Australien: Vertrieb durch UBS Wealth Management Australia Ltd (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000. **Bahamas:** Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS (Bahamas) Ltd verteilt und darf nicht an Personen verteilt werden, die laut «Bahamas Exchange Control Regulations» als Bürger oder Einwohner der Bahamas gelten. **Belgien:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Kaufangebot nach belgischem Recht dar, kann jedoch zu Informationszwecken Kunden der UBS Belgium S.A. zur Verfügung gestellt werden. UBS Belgium S.A. mit Sitz in Avenue de Tervueren 300, 1150 Brüssel, ist eine lizenzierte Bank unter Aufsicht der «Commission Bancaire, Financière et des Assurances» (CBFA), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2–4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt. **Dubai:** Der Vertrieb von Research erfolgt durch UBS AG Dubai Branch innerhalb DIFC ausschliesslich an professionelle Kunden und darf nicht innerhalb der Vereinigten Arabischen Emirate weitergegeben werden. **Frankreich:** Diese Publikation richtet sich an Privatkunden und «Prospects» der UBS (France) SA mit einem Aktienkapital von € 125.726.944, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670 und wird von dieser verteilt. UBS (France) SA ist als Finanzdienstleister entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassen und ist eine unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden sowie der «Banque de France» und der «Autorité des Marchés Financiers» stehende Bank. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung von UBS AG in Hongkong, einem nach der «Hong Kong Banking Ordinance» lizenzierten und gemäss den Bestimmungen der «Securities and Futures Ordinance» registrierten Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung von UBS AG in Hongkong verteilt. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial ist nicht zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen ausgelegt und erstellt. Die hierin erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Bestimmungen eingetragen. **Italien:** Dieses Dokument wird an Kunden der UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 4 – Mailand, eine ordnungsgemäss von der «Banca d'Italia» als Finanzdienstleister zugelassene und unter der Aufsicht von «Consob» und der «Banca d'Italia» stehende italienische Bank, verteilt. **Jersey:** UBS AG, Niederlassung Jersey, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. **Kanada:** In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt. **Luxemburg:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach luxemburgischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS (Luxembourg) S.A., einer lizenzierten Bank unter der Aufsicht der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot oder eine vergleichbare Anwerbung gemäss österreichischem Recht dar und wird nur unter Umständen verwendet, die keinem öffentlichen Angebot von Wertpapieren in Österreich entsprechen. Das Dokument darf nur vom direkten Empfänger dieser Informationen verwendet und unter keinen Umständen an einen anderen Anleger weitergegeben werden. **Singapur:** Bitte kontaktieren Sie die Niederlassung von UBS AG Singapore, einem «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank, für alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben. **Spanien:** Diese Publikation wird durch die UBS Bank, S.A., eine bei der «Banco de España» registrierte Bank, an Kunden der UBS Bank, S.A. verteilt. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in Grossbritannien beaufsichtigt und autorisiert durch die «Financial Services Authority». Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem «Compensation Scheme» der «Financial Services Authority» erfasst. **USA:** Verteilt an US-Personen durch UBS Financial Services Inc., eine Tochtergesellschaft von UBS AG. UBS Securities LLC ist eine Tochtergesellschaft von UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. übernimmt die Verantwortung für den Inhalt einer Publikation, der von einer nicht-US-amerikanischen Tochter erstellt wurde, wenn sie diese Publikation an US-Personen verteilt. Alle Transaktionen von US-Personen in Wertpapieren, die in dieser Publikation genannt werden, müssen durch einen in den USA zugelassenen, an UBS angegliederten broker dealer durchgeführt werden und nicht durch eine nicht-US-amerikanische Tochter. **VAE:** Diese Research-Publikation stellt in keiner Weise ein Angebot, einen Verkauf oder eine Lieferung von Aktien oder anderen Wertpapieren gemäss den Gesetzen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) dar. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der VAE-Zentralbank und der «Dubai Financial Services Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «Dubai Financial Market», des «Abu Dhabi Securities Market» oder einer anderen Börse in den VAE genehmigt.

Stand Januar 2010.

© UBS 2010. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.