

# Q&A



mit

Michael Eubel

Warum der Goldpreis wider Erwarten nicht gestiegen ist.



Michael Eubel

Leiter der Abteilung Sorten & Edelmetalle bei der BayernLB in Nürnberg

Die BayernLB zählt zu den führenden Geschäftsbanken für große und mittelständische Kunden in Deutschland und ist ein leistungsfähiger Unternehmens- und Immobilienfinanzierer mit regionalem Fokus und ausgewogenem Risikoprofil. Als Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe steht die BayernLB den Sparkassen in Bayern in enger Partnerschaft als Produktlieferant mit breitem Angebot zur Verfügung. Gleichzeitig erfüllt sie die Zentralbankfunktion im Verbund. Privatkunden betreut die BayernLB vor allem über ihre Tochtergesellschaft Deutsche Kreditbank AG (DKB).

Sie brauchen Partner. Wenn Sie das mit Leidenschaft und mit Begeisterung tun, dann ist das einfacher, als wenn Sie immer nur sachlich rangehen. Das macht die Verbindung zwischen Racketlon und meinem Beruf aus.

**philoros:** In den letzten Wochen war an den internationalen Börsen viel Bewegung zu sehen, was sicherlich auch den geopolitischen Umständen geschuldet war. An und für sich wäre das ein Umfeld, das erfahrungsgemäß dem Goldpreis zu

**philoros:** Herr Eubel – starten wir mit einer persönlichen Frage: Sie begeistern sich für Racketlon. Das ist ein Wettkampf, bei dem Tischtennis, Squash, Badminton und Tennis kombiniert werden. In allen vier Sportarten sind Schnelligkeit und Zielsicherheit gefragt. Dies sind allesamt Eigenschaften, die auch im Edelmetallhandel essenziell sind. Welche Gemeinsamkeiten erkennen Sie zwischen Ihrem Beruf und Ihrem Hobby?

**Eubel:** Ich bin von beidem extrem begeistert. Gestern hatten wir einen Workshop, in dem es um das Thema Motivation und Begeisterung ging und ich habe gemerkt, dass es mir bei Dingen, für die ich mich begeistern kann, auch gelingt andere zu begeistern. Das ist eine wichtige Eigenschaft, die man als Führungskraft braucht. Wenn Sie im Edelmetallhandel tätig sind, erreichen Sie alleine nichts, Sie brauchen immer eine Mannschaft, Sie brauchen Distributoren und

einer steigenden Tendenz verhelfen sollte. Worin sehen Sie die Ursachen, dass der Goldpreis letztlich nicht ausbrach?

**Eubel:** Weil der Goldpreis schon lange nicht mehr alleine am physischen Geschäft hängt. Das Gesetz von physischem Angebot und Nachfrage zur Preisbildung gilt bei Gold leider nicht. Der Goldpreis wird in den USA von vielen amerikanischen Banken gemacht, die im derivativen Bereich die Möglichkeit haben Volumina zu bewegen, die ein Vielfaches der jährlichen physischen Nachfrage ausmachen. Wenn in Deutschland pro Jahr 100 bis 120 Tonnen physisches Gold nachgefragt werden, kostet das einen Händler von JP Morgan ein kleines Lächeln, ein Derivat zu handeln, welches das zehnfache Volumen hat, um den Goldpreis um 20 US Dollar zu drücken. Das ist auch im April 2013 passiert, als der Goldpreis 150 Dollar nach unten gerutscht ist und herauskam, dass JP Morgan Futures im Äquivalent von 2.500 Tonnen Gold verkauft hat. Es ist immer bitter zu sehen, wenn das physische Asset den Goldpreis steigen lassen sollte, aber der Goldpreis fällt, weil internationale Investoren ihn anderen Determinanten unterwerfen, wie zum Beispiel der Abschwächung der Weltwirtschaft.

Man sieht es noch stärker bei den Industrie-Edelmetallen Platin und Palladium, bei denen ein ganz rapider Preisverfall stattgefunden hat, bevor Gold gefallen ist. Das Gleiche gilt für Silber. Silber ist in rauen Mengen vorhanden. Das beeinflusst die Preise extrem.

Und dann natürlich noch Gold als „sicherer Hafen“, als Inflationsschutz – aber wir haben ja keine Inflation. Zumindest gaukeln uns das die Medien vor. Beim Einkaufen oder Essen gehen denke ich mir immer etwas anderes.

Nicht zuletzt herrscht natürlich nach wie vor die Angst vor steigenden Zinsen. Wir hatten jetzt eine Niedrigzinsphase, in der wir immer noch sind – steigende Zinsen sind schlecht für den Goldpreis, da ich als Opportunist keine Zinserträge habe. Abschließend muss man sagen: Der Euro-Anleger hat noch nicht so einen herben Verlust wie der Dollar-Anleger, weil wir über die letzten Monate einen tendenziell schwächeren Euro gesehen haben.

**philoros:** Sie hatten vorher Volumina angesprochen - die BayernLB hat im letzten Jahr 42 Tonnen Gold und 302 Tonnen Silber gehandelt. Ist das Jahr 2015 von der Menge her ein besseres Jahr als das letzte?

**Eubel:** Deutlich besser. Ich lasse mich mal zu der Prognose hinreißen, dass wir 2015 bei plus 30 % liegen, sowohl bei Gold, als auch bei Silber. Die Betonung liegt darauf, dass wir 42 Tonnen gehandelt haben, das heißt, wir haben 21 Tonnen verkauft. Manche veröffentlichen nur ihre Sales-Zahlen. Manche nehmen die Hedges mit rein, wir nehmen die Hedges komplett raus. Um die 42 Tonnen aufzuklären: Das ist der Umsatz in physischem Gold ohne Absicherungsgeschäfte.

**philoro:** Wenn man den Hedge mit reinnimmt, könnte man den Umsatz verdoppeln.

**Eubel:** Ja, das wäre dann das Doppelte. Die BayernLB geht hier keine Kursrisiken ein.

Als physischer Goldhändler kann es uns egal sein, wo der Goldpreis hingeht. Wir stellen ja letzten Endes nur die Ware zur Verfügung und machen keine Anlageberatung. Bei Ihnen sieht es vielleicht anders aus und bei den Banken auch: Wenn die Banken Gold als vernünftige Asset-Klasse empfehlen, dann stehen bei einem Preisrutsch sofort die Kunden auf der Matte und sagen: schlechtes Investment. Für mich als Wholesale Adresse gilt: Je volatil der Preis, desto mehr Umsatz machen wir und desto mehr passiert auf der Kauf- und auf der Verkaufsseite. Das volkswirtschaftliche Umfeld ist zwar schlecht, der Goldpreis geht runter, aber das ist quasi genau die Gelegenheit, dass die S-Bahn noch mal an meiner Haltestelle hält und ich mit einsteigen darf.

**philoro:** Die BayernLB hat eine Marktführerstellung. Gibt es Maßnahmen Ihrerseits, wie Sie versuchen, in den nächsten Jahren diese Marktführerstellung zu halten?

**Eubel:** Ja, natürlich wollen wir die Marktführerstellung nicht verlieren, sondern ganz im Gegenteil noch ausbauen. Erstens haben wir dafür die notwendigen Voraussetzungen im wahrsten Sinne des Wortes zementiert. Wir haben in Nürnberg Räumlichkeiten gebaut, die ein Mehrfaches des Volumens, das wir tragen und haben, aushalten. Wir haben keine Flaschenhälse mehr in puncto Volumen oder Mitarbeiter. Das ist eine Grundlage, die bei manchen Wettbewerbern nicht gegeben ist. Zweitens sind unsere Haus- und Hofkundengruppen Banken und insbesondere Sparkassen. Da haben wir noch eine Menge Luft Kunden zu gewinnen. Momentan sind zwei Drittel der Sparkassen noch nicht unsere Kunden, aber hoffentlich bald.

**philoro:** Wir haben in einer Umfrage festgestellt, dass ein Großteil der deutschen Bevölkerung keinen oder zumindest nur einen sehr geringen Bezug zu Edelmetallen als Anlageprodukt hat und dem teilweise kritisch gegenübersteht. Der deutsche Goldmarkt ist nichtsdestotrotz der drittgrößte der Welt. Wie erklärt sich dieser Widerspruch?

**Eubel:** Kennen Sie den Begriff „The German Angst“? Die Grundlage ist natürlich, dass die Deutschen im Schnitt sehr reich sind und es sich leisten können, ein Asset zu kaufen, das sie in den Keller legen und für Generationen wegpacken. Zudem hat Gold historisch gesehen in Deutschland in den letzten 100 Jahren immer eine große Rolle gespielt. Auch und gerade in den Kriegswirren und Szenarien des Zweiten Weltkrieges hat man letzten Endes nur mehr mit Gold gehandelt.

Die Deutschen mögen Sicherheit. Und für viele Deutsche ist es einfach eine Versicherung Gold im Keller oder im Depot liegen zu haben. Trotz der großen Mengen muss man sagen, es ist ein

verschwindend geringer Anteil des Vermögens der Deutschen, das in Gold liegt.

**philoro:** In einigen Ländern Europas, Stichwort Spanien, Italien und Frankreich, gibt es eine Begrenzung beim Bargeld. Seit Monaten kursieren Gerüchte, dass man eventuell auch eine Begrenzung in Deutschland einführen möchte. Wird es zu einer Bargeldbegrenzung kommen oder ist das noch in weiter Ferne?

**Eubel:** Ich denke, zunächst muss einmal differenziert werden, ob man eine Geldwäsche-Bar-Grenze senkt oder generell Cash-Zahlungen begrenzt. Es mag sein, dass das in anderen Ländern gemacht wird und wenn Sie nach Schweden schauen, dann merken die schon, was für Probleme das nach sich zieht. In Schweden gibt es große Widerstände in der Bevölkerung à la „Wir wollen unser Bargeld zurück“. Auch in Deutschland gibt es Kreise, die es besser fänden, wenn alles Non-Cash wäre. Dann würde man die Transaktionen besser verfolgen können und auch die Geldwäsche eindämmen. Doch das ist bei Weitem nicht zu Ende gedacht, denn das Gros der Geldwäsche findet in Konto-Transaktionen statt und nicht im Bargeldbereich.

Die Leute scheinen auch komplett zu vergessen, dass in Deutschland 58 % der Waren und Dienstleistungen indirekt oder direkt einen Cash-Bezug haben. So eine Verordnung möchte ich sehen, die dem freiheitsliebenden Deutschen, der sich nicht in seine Privatsphäre eingreifen lassen möchte, erklärt, dass er nur noch bis 1.000 EUR Cash bezahlen kann. Ich kann mir vorstellen, dass die Leute das nicht mögen. Das muss sich die Regierung natürlich überlegen, wenn sie so etwas einführt.

**philoro:** Abschließend noch eine Frage, Herr Eubel. In den letzten Jahren haben viele Edelmetallhändler die apokalyptischen Reiter herbeigerufen und geraten, jetzt noch in Silber zu investieren, ehe die Erhöhung der Mehrwertsteuer kommt. 2014 wurde dann die Differenzbesteuerung umgesetzt. Halten Sie es für realistisch, dass dieses Modell bestehen bleibt und wie hat der Markt darauf reagiert?

**Eubel:** Die apokalyptischen Reiter waren unterwegs, weil Silbermünzen zukünftig mit 19 % besteuert werden sollten. Das Thema Differenzbesteuerung kam erst auf, um den Silbermarkt überhaupt am Leben zu erhalten. Die Bundesrepublik Deutschland hat es nicht interessiert, welche Wirkungen das auf das Steueraufkommen oder den Handel hat, es ging einzig und allein um die Umsetzung einer EU-Richtlinie zur Harmonisierung des Mehrwertsteuersystems.

Differenzbesteuerung ist ja keine Erfindung der BayernLB in puncto Silbermünzen gewesen, sondern ist ein gängiges Verfahren in Deutschland, das viele Kfz-Händler und einige andere Händler anwenden, um ihre Steuererklärung zu machen. Insofern glaube ich nicht, dass das Thema Differenzbesteuerung an sich in Gefahr ist. Ob Differenzbesteuerung auf Silbermünzen in Gefahr ist, kann ich nicht sagen. Das Damokles-Schwert hängt über allen, die mit Differenzbesteuerung Silber anbieten, und das von Anfang an. Uns würde es natürlich treffen, weil wir in dem Segment eine vergleichsweise große Stellung haben.

**philoro:** Herr Eubel, haben Sie vielen Dank für das Interview.

*Durch das Interview führte Christian Brenner,  
Geschäftsführer philoro EDELMETALLE - Deutschland* ▲