

„Wir sehen eine goldene Dekade vor uns“

Ronald-Peter Stöferle, Partner beim Liechtensteiner Vermögensverwalter Incrementum, zählt zu den anerkanntesten Experten, wenn es um Gold als Investment geht. Er schildert im Gespräch mit G.O.L.D. *spezial*, warum vieles für eine Fortsetzung der Goldpreisrally spricht.

Während weite Teile der Wirtschaft bedingt durch die Covid-19-Pandemie nur eingeschränkt tätig sind oder gar stillstehen, herrscht bei Ronald-Peter Stöferle und Incrementum Hochkonjunktur. Trotz des engen Terminplans kurz vor der Veröffentlichung seines viel beachteten „In Gold We Trust“-Reports (siehe Seite 15) nimmt sich der Goldexperte Zeit, um Lesern von G.O.L.D. *spezial* Einblick in die aktuelle Entwicklung auf dem Goldmarkt zu gewährleisten.

G.O.L.D. *spezial*: *Während die Aktienmärkte trotz der jüngsten Erholung noch immer in der Verlustzone sind, verzeichnet der Goldpreis seit Jahresbeginn ein zweistelliges Plus. Konnte das Edelmetall damit seinem Ruf als Krisenwährung gerecht werden?*

STÖFERLE: Ja, Gold war wie ein Fels in der Brandung. In einem diversifizierten Portfolio hat es die Aktienmarktverluste kompensiert und die Schwankungen ausgeglichen. Es war somit ein sehr verlässlicher Verteidiger. Unter Fußball- bzw. Rapid-Fans würde ich sagen: „Gold ist wie der Robert Pecl des Portfolios“ (lacht).

G.O.L.D. *spezial*: *Wie kam es zu dieser Schreck-*

sekunde im März, als der Goldpreis kurzzeitig ähnlich wie die Aktienkurse in den Keller rasselte?

STÖFERLE: Das liegt daran, dass der Goldmarkt sehr liquide ist. Es wird jeden Tag Gold im Wert von durchschnittlich 240 Milliarden US-Dollar gehandelt. Und in solchen volatilen Phasen an den Börsen – das war 2008 genauso – verkaufen Investoren auf der Suche nach kurzfristiger Liquidität das, was man am leichtesten handeln kann.

G.O.L.D. *spezial*: *Der Goldpreis hatte bereits im Jahr 2019 neue Allzeithochs markiert. Was steckt hinter dieser Entwicklung?*

STÖFERLE: Wir betonen in unserer Studie, dass die Rezession vermutlich ohnehin gekommen wäre. Die Covid-19-Krise war aus unserer Sicht nur der – zugegeben große – Tropfen, der das Fass zum Überlaufen gebracht hat. Insofern hat Gold schon antizipiert, dass die Rezessionswolken sich verdichten. Denn es hat schon vor der Pandemie fundamentale Gründe für einen steigenden Goldpreis gegeben. Gold ist damit so etwas wie der „siebente Sinn“ der Finanzmärkte.

G.O.L.D. *spezial*: *Welche Faktoren beeinflussen denn die Entwicklung des Goldpreises?*

STÖFERLE: Der wichtigste Einflussfaktor für den Goldpreis ist die Realzinsentwicklung, die sich aus der Kombination von Zinsen und Inflation ergibt. Was die Zinsen angeht, sind wir in einer „Nullzinsfalle“ gefangen, aus der wir nicht allzu bald wieder rauskommen. Und auf der anderen Seite werden die Sorgen in Bezug auf einen Anstieg der Inflation sukzessive größer. Wir halten zwar stärkere Inflation nicht unmittelbar, aber zumindest mittelfristig für realistisch, weil sich die Geldmengen, die in den letzten Wochen und Monaten gedruckt bzw. geschöpft wurden, wahrscheinlich frü-

RONALD-PETER STÖFERLE

Managing Partner, Incrementum AG

„Es hat schon vor der Pandemie fundamentale Gründe für einen steigenden Goldpreis gegeben.“

her oder später inflationär auswirken. Der zweite entscheidende Faktor, ein qualitativer Faktor, ist das Vertrauen der Finanzmarktteilnehmer in die Notenbanken, die Geldpolitik und die Währung. Und das Vertrauen hat in den letzten Wochen meiner Ansicht nach stark gelitten.

G.O.L.D. spezial: *Warum vertrauen viele Anleger Ihrer Meinung nach stärker in Gold als den Euro?*

STÖFERLE: Der wesentliche Faktor ist die Planbarkeit der Inflationierung. Es gibt rund 190.000 Tonnen Gold, die wurden im Laufe der Jahrtausende aus dem Boden geholt. Und jährlich kommen da nur zirka 3.000 Tonnen dazu. Damit ist die natürliche Inflationierung des Goldbestandes mit 1,5 bis 1,6 Prozent historisch gesehen vorgegeben. Die Geldmenge in unserem Währungssystem hingegen wächst im Schnitt um sieben bis acht Prozent pro Jahr. Man weiß aber nicht, ob die Notenbanken im Zuge einer Krise die Geldmenge nicht plötzlich verdoppeln. Das ist ja heute auf Knopfdruck einfach möglich. Diese Berechenbarkeit macht Gold im Unterschied zu Währungen wie dem Euro so besonders. Und interessanterweise hat man bei der Schaffung der Kryptowährung Bitcoins genau das limitierte Angebot von Gold nachgeahmt.

G.O.L.D. spezial: *Was macht Sie so sicher, dass die für die Corona-Krisenhilfe frisch geschöpften Geldmittel der Europäischen Zentralbank zu höherer Inflation führen?*

„Gold ist in den traditionellen Portfolios noch massiv unterrepräsentiert, speziell bei institutionellen Anlegern. Das ergibt einen großen Aufholbedarf.“

RONALD-PETER STÖFERLE
Managing Partner, Incrementum AG

Schließlich hat die EZB trotz jahrelanger expansiver Geldpolitik immer noch nicht die Zielinflation von etwas unter zwei Prozent erreicht.

STÖFERLE: Das liegt daran, dass die Preise für Vermögenswerte nicht im Warenkorb enthalten sind, der der EZB-Geldpolitik zugrunde liegt. Wenn man sich die Aktien-, Immobilien-, Kunst- und allen voran die Anleihenmärkte ansieht, zeigt sich schon, dass das frisch geschöpfte Geld zu höheren Preisen geführt hat. Aber es hat andere Konsequenzen gehabt, als die von der EZB angestrebten, und eine Inflation der Vermögenswertpreise ausgelöst. Normalerweise ist dann die nächste Stufe die Verbraucherpreisinflation.

G.O.L.D. spezial: *Wie entwickelt sich die globale Nachfrage nach physischem Gold?*

STÖFERLE: Zwei Drittel der Nachfrage stammen mittlerweile aus Asien, wo Gold in der Gesellschaft noch einen viel höheren Stellenwert hat. Und in diesen Schwellenländern hat sich die Nachfrage im Zuge der Covid-19-Krise schwächer entwickelt, was aber durch eine förmliche Explosion der Nachfrage von Investorensseite überkompensiert wurde. Gleichzeitig gab es eine Implosion des Angebots, weil viele Goldverarbeiter in der italienischsprachigen Schweiz sitzen. Und die mussten aus Sicherheitsgründen den Betrieb schließen. Das hat kurzzeitig für Verwerfungen im physischen Goldmarkt gesorgt, die sich aber größtenteils schon wieder normalisiert haben.

G.O.L.D. spezial: *Welche Rolle spielen Notenbanken auf dem Goldmarkt als Käufer oder Verkäufer heutzutage?*

STÖFERLE: Die letzten zehn Jahre haben Notenbanken netto Gold zugekauft, während sie davor zwei Dekaden lang permanent Gold auf den Markt geworfen hatten. Hier

ist wiederum auch die Nachfrage von Schwellenländern wie etwa China, Russland oder der Türkei entscheidend, die massiv Goldreserven aufbauen. In vielen dieser Länder hängen die Währungsreserven stark vom US-Dollar ab. Sie wollen daher ihre Reserven breiter diversifizieren und raus aus dem Dollar. Gleichzeitig haben sie noch recht geringe Goldbestände: Weltweit halten die Notenbanken im Durchschnitt 19 Prozent ihrer Reserven in Gold. In den Schwellenländern sind es in etwa nur 2,5 Prozent. Insofern ist es ein Trend, der sich fortsetzen wird.

G.O.L.D. spezial: *Wie wirken sich politische Spannungen oder die Entwicklung an den Aktienmärkten auf den Goldmarkt aus?*

STÖFERLE: Geopolitische Entwicklungen werden meiner Meinung nach etwas überschätzt, was ihre Wirkung auf den Goldpreis betrifft. Auch die Opportunitätskosten an den Märkten, sprich: wie entwickeln sich die Aktien- und Währungsmärkte und insbesondere der US-Dollar, sind zwar Faktoren für den Goldpreis, aber aus unserer Sicht eher Nebenschauplätze. Das Zünglein an der Waage ist die Investorennachfrage. Hier sehen wir, dass Gold in den traditionellen Portfolios noch massiv unterrepräsentiert ist, speziell bei institutionellen Anlegern. Das ergibt einen großen Aufholbedarf.

G.O.L.D. spezial: *Wie hoch sollte der Anteil von Gold in einem Portfolio sein?*

STÖFERLE: Das kann man schwer pauschal beantworten und hängt davon ab, wie hoch der individuelle Absicherungsbedarf bzw. die Risikobereitschaft von Anlegern ist. Ich würde sagen, zehn Prozent sollten es auf jeden Fall sein.

G.O.L.D. spezial: *Wie beurteilen Sie die weiteren Chancen von Gold. Der Preis ist ja bereits ordentlich in die Höhe geklettert?*



Ronald-Peter Stöferle und „In Gold We Trust“

Ronald-Peter Stöferle ist Mitgründer und Managing Partner der Incrementum AG, einer unabhängigen Anlage- und Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein, und dort zuständig für Research und Portfolio Management. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre und Finance in den USA und an der Wirtschaftsuniversität Wien arbeitete er bei der Erste Group im Research, wo er im Jahr 2007 erstmals den „In Gold We Trust“-Report publizierte. Im Laufe der Jahre avancierte die Goldstudie zu einer international viel beachteten Stan-

dardpublikation zum Thema Gold, Geld und Inflation, für die seit 2013 auch Mark Valek als Koautor mitverantwortlich zeichnet.

Seit 2013 ist Stöferle zusätzlich Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. 2014 veröffentlichte er das Buch „Österreichische Schule für Anleger“ und 2019 das Buch „Die Nullzinsfalle“.

TIPP: Der jährlich erscheinende „In Gold We Trust“-Report ist kostenlos zum Download verfügbar unter: <https://ingoldwetrust.report/>.

Ronald-Peter Stöferle bei der Präsentation des „In Gold we Trust“-Reports, der jährlich erscheint und zu einem international viel beachteten Standardwerk zum Thema Gold, Geld und Inflation wurde

STÖFERLE: Wir sehen eine goldene Dekade vor uns und glauben, dass das Chancen-Risiko-Verhältnis sehr, sehr gut ist. Ja, wir sind jetzt wieder in der Phase eines neuen Aufwärtstrends. Aber es gibt dennoch noch sehr viel Luft nach oben, weil viele Finanzmarktteilnehmer jetzt erst so langsam aufwachen und es meiner Meinung nach eine Renaissance von Gold im traditionellen Asset Management gibt. Was uns im Moment auch sehr gut gefällt, sind Minenaktien.

G.O.L.D. spezial: *Wo sehen Sie bei Aktien von Minenunternehmen das Potenzial?*

STÖFERLE: In der Kombination aus schwachen Lokalwährungen in den Förderländern und der Stärke des US-Dollars, in dem

Gold gehandelt wird. Der zweite große Einflussfaktor ist Energie, die derzeit sehr günstig ist. In Summe sieht man stark steigende Margen bei den Minenunternehmen. Sie holen jetzt quasi die Ernte nach einem vierjährigen Bärenmarkt ein, in dem viele Unternehmen Restrukturierungen bzw. Kostensenkungen vorgenommen haben und der Markt sich konsolidiert hat. Man muss dabei aber betonen, dass Minenaktien kein Ersatz für physisches Gold sind. Wie bei anderen Aktien auch trägt man ein massives Aktienmarktrisiko, hat unternehmerische Risiken, Länderrisiken etc., während physisches Gold einen ganz anderen Risikocharakter hat.