

„Gold hat aktuell Gegenwind aufgrund der Zinsanhebungen“

Mark Valek, Mitgründer von Incrementum, fürchtet, dass die Notenbanken die hohe Inflation nicht in den Griff bekommen, ohne gleichzeitig eine Rezession auszulösen.

VON MARTIN MAIER

GEWINN: *Wir erleben derzeit einen starken Anstieg der Inflation. Ist die 40 Jahre lange Ära der Disinflation vorüber?*

Valek: Ja, definitiv. Wir befinden uns in einem hochinflationären Umfeld. Wir hatten ja bereits im Herbst 2020 im Rahmen einer Analyse davor gewarnt, dass die Inflation nicht so niedrig bleiben würde, wie sie damals war, bei zirka 1,3 Prozent. Damals waren viele im Nachgang des Corona-Schocks sogar der gegenteiligen Meinung, dass wir eine Deflation sehen würden. Erst in der zweiten Jahreshälfte 2021 ging die Diskussion über den Anstieg der Inflation so richtig los, als die Inflationsraten die Ziele der Zentralbanken dies- und jenseits des Atlantiks überschritten haben.

GEWINN: *Dieser Anstieg der Inflationsraten wurde von den Notenbanken lediglich als „vorübergehend“ eingestuft ...*

Valek: Viele Ökonomen haben das gebetsmühlenartig wiederholt, und der Großteil der Teilnehmer am Finanzmarkt ließ sich davon beschwichtigen. Aus unserer Sicht wurde diese reale Gefahr damit aber unterschätzt.

GEWINN: *Welche Rolle spielt der Krieg in der Ukraine in Bezug auf den dramatischen Anstieg der Inflation?*

Valek: Der hat die Entwicklung noch weiter angeheizt. Aber man muss an dieser Stelle deutlich festhalten, dass dieser Konflikt und die damit einher-



gehenden Sanktionen und Exportbeschränkungen nicht so ausschlaggebend sind, wie viele Politiker und Zentralbanker es darstellen wollen. Diese Preisdynamik hatte ganz eindeutig schon 2021 angefangen.

GEWINN: *Kann man bereits abschätzen, wann der Höhepunkt der Inflationsentwicklung erreicht sein könnte?*

Valek: Das ist schwer prognostizierbar, weil viele Variablen nicht bekannt sind. Jedenfalls denken wir, dass es –

ähnlich wie in den 1970er-Jahren – mehrere Inflationswellen geben wird und wir heuer noch den Höhepunkt der ersten Inflationswelle erleben werden.

Längerfristig wird die Inflation in der Euro-Zone deutlich über den von der EZB angepeilten zwei Prozent bleiben, aber auch nicht konstant über vier oder fünf Prozent liegen.

GEWINN: *In der aktuellen Ausgabe Ihres „In Gold we trust“-Reports erachten Sie für viele Teile der Welt,*

insbesondere für die EU und die USA, eine Stagflation als sehr wahrscheinlich. Wie würden Sie diesen Begriff beschreiben?

Valek: Wir definieren eine Stagflation als eine Phase, in der das wirtschaftliche Realwachstum kleiner als ein Prozent und die Inflation gleichzeitig größer als drei Prozent pro Jahr ist, und das für mindestens zwei Quartale in Folge. Zwischen 1970 und 1983 gab es vier Phasen einer starken Stagflation in den USA, ähnlich auch in Europa. Auslöser waren damals wie heute geopolitische Spannungen – damals der Jom-Kippur-Krieg und der folgende Ölpreisschock –, aber auch starke monetäre Inflation. Das wird oftmals vergessen und nur die Rohstoffmärkte als Auslöser identifiziert. So wurde im Jahr 1971 die Bindung des US-Dollars an Gold aufgegeben. Auch seit der Finanzkrise und insbesondere in der Corona-Pandemie hatten wir eine massive Ausweitung der Geldmenge.

GEWINN: *Die Notenbanken haben aber auch die Mittel, um diesen Anstieg der Inflation zu stoppen, oder?*

„Der Großteil der Anleger wurde durch den starken Anstieg der Inflation am falschen Fuß erwischt.“

Mark Valek,
Incrementum

Valek: Ja, natürlich. Die Notenbanken können die Leitzinsen anheben und die Bilanzsumme verkürzen. Die Frage ist, ob sie das politisch aushalten. Denn das erklärte Ziel ist es, diese geldpolitische Kehrtwende zu bewerkstelligen, ohne damit gleichzeitig eine Rezession auszulösen. Dieser Balanceakt einer „sanften Landung“ der Konjunktur ist aus unserer Sicht jedoch zum Scheitern verurteilt, wie ein Blick in die Historie der Notenbanken zeigt.

GEWINN: *Nicht nur für Konsumenten, auch für Anleger hat das Jahr bisher negative Überraschungen parat ...*

Valek: Ja, der Großteil der Anleger wurde durch den starken Anstieg der Inflation am falschen Fuß erwischt, denn Aktien und Anleihen haben gleichermaßen stark gelitten, was sehr selten vorkommt. In den vergangenen 90 Jahren gab es lediglich vier Jahre, in denen sowohl US-Aktien als auch Staatsanleihen eine negative Jahresperformance aufwiesen. 2022 könnte das fünfte derartige Jahr werden.

GEWINN: *Aber angesichts hoher Inflation und eines Kriegs in Europa hätte sich so mancher auch von Gold mehr erhofft.*

Valek: Ja, der Goldpreis reagierte nicht so, wie wir es erwartet hatten, insbesondere 2021 war die Enttäuschung groß, als der Goldpreis nicht auf den Anstieg der Inflation reagierte. Wir führen das auf mehrere Faktoren zu-

rück. Typischerweise ist ein starker US-Dollar nicht förderlich für den Goldpreis. Einige haben aufgrund der guten Entwicklung davor Gewinne mitgenommen. Es gab auch hohe Opportunitätskosten aufgrund der Hausse an den Aktienmärkten.

Der ausschlaggebende Grund ist aber, dass die Marktteilnehmer das Narrativ der bloß temporären Inflation geglaubt haben.

GEWINN: *Wie schätzen Sie die weitere*

Entwicklung beim Goldpreis ein?

Valek: Gold hat aktuell Gegenwind aufgrund der Zinsanhebungen vonseiten der US-Fed. Aber falls dieser Zinserhöhungszyklus abgebrochen, pausiert oder gar umgekehrt werden sollte, würden wir neue Allzeithochs im Gold sehen. Langfristig erwarten wir den Goldpreis am Ende dieser Dekade bei 4.800 US-Dollar. Um auf dem Pfad zur Erreichung dieses Ziels zu bleiben, müsste sich der Goldpreis gegen Jahresende bei 2.200 US-Dollar bewegen.

GEWINN: *Kann Gold das Ersparte vor Inflation schützen?*

Valek: Unsere quantitativen Auswertungen zeigen, dass Gold, Silber und Minenaktien in stagflationären Phasen, historisch gesehen, eine hervorragende Performance erzielten. In den von uns ausgewiesenen Stagflationsperioden brachte Gold im Durchschnitt eine jährliche Rendite von 7,7 Prozent, während man mit Aktien und Anleihen real Geld verloren hat.

GEWINN: *Sie beschreiben im Report auch, wie Bitcoin an Bedeutung als Reservewährung und Zahlungsmittel gewinnt. Doch seit dem Höchststand im November 2021 hat Bitcoin mehr als die Hälfte an Wert verloren ...*

Valek: Diese Entwicklung war im Rahmen des sogenannten Halving-Zyklus zu erwarten. Demnach wird die Menge der neu produzierten Bitcoins in etwa alle vier Jahre halbiert, was Auswirkungen auf den Bitcoin-Kurs hat. Außerdem hat Bitcoin schon eine gewisse Größe erreicht und ist auch in institutionellen Portfolios enthalten und hat daher zu anderen Anlageklassen eine Korrelation entwickelt. **G**

„Langfristig erwarten wir den Goldpreis am Ende dieser Dekade bei 4.800 US-Dollar.“

Mark Valek,
Incrementum

Zur Person

Mark Justin Valek ist Partner der Incrementum AG, einer unabhängigen Vermögensverwaltung mit Sitz in Liechtenstein. Er ist dort zuständig für Portfoliomanagement und Research. Vor der Gründung der Incrementum AG war er zehn Jahre lang bei Raiffeisen Capital Management tätig, zuletzt als Fondsmanager im Bereich Inflationsschutz und Alternative Investments.