

## **Ronald-Peter Stöferle: «Es wird mehrere Inflationswellen geben»**

Kategorie: Finanzplatz Freitag, 01. Juli 2022 06:55

---



**Die Teuerung sei gekommen, um zu bleiben. Das spreche für ein neues Allzeithoch bei Gold, sagt Ronald-Peter Stöferle vom Liechtensteiner Vermögensverwalter Incrementum im Interview mit *finews.ch*.**

---

***Herr Stöferle, Börsenabsturz, Kryptocrash, rekordhohe Inflation, Ukraine-Krieg – aber Gold kommt nicht in Fahrt. Wie erklären Sie sich das?***

Wir stecken bei Aktien und Anleihen in einem veritablen Bärenmarkt. Der Dollar ist unglaublich stark und fegt wie eine Abrissbirne durch die Märkte. Zudem sind die Zinserwartungen stark gestiegen. Auf Dollarbasis notiert Gold zwar nur zart im Plus.

Aber auf Eurobasis sind es rund 7 Prozent, in Franken knapp 5 Prozent und im japanischen Yen sogar 18 Prozent. Im Gesamtkontext hat sich Gold gut gehalten, vor allem hat es seinen Job erledigt. In Zeiten hochvolatiler Aktienmärkte diente es als Portfolio-Stabilisator und zudem

## Ronald-Peter Stöferle: «Es wird mehrere Inflationswellen geben»

Kategorie: Finanzplatz Freitag, 01. Juli 2022 06:55

---

als Inflations-Hedge.

***Für das Jahresende geben Sie als Zwischenziel einen Goldpreis von 2'190 Dollar aus. Was spricht dafür, dass Gold dieses Mal die 2'000er-Marke nachhaltig knackt und nicht wieder zurückfällt?***

Das zentrale Thema an den Kapitalmärkten ist die restriktive Geldpolitik insbesondere der US-Notenbank (Federal Reserve, Fed), um der Inflation Herr zu werden. Solange die Zentralbanken nicht auf den geldpolitischen Pausenknopf drücken, dürfen wir vom Goldpreis und generell von den Kapitalmärkten nicht viel erwarten.

«Die Zentralbanken werden die angekündigte Straffung nicht ohne grossen Kollateralschaden umsetzen können»

Ohne grossen Kollateralschaden werden die Zentralbanken die angekündigte Straffung nicht umsetzen können. Und es ist bereits viel Porzellan zerschlagen worden. An den globalen Aktien- und Bondmärkten belaufen sich die Kursverluste auf ein unvorstellbares Ausmass von 35 Billionen Dollar. Dies entspricht dem kombinierten Bruttoinlandprodukt der USA und China.

Die Kursverluste sind – in absoluten Zahlen – auch deutlich höher als im Rahmen der Covid-Panik 2020 oder der grossen Finanzkrise 2008/09. Die Notenbanken werden daher vom harschen geldpolitischen Pfad abrücken und eine Kehrtwende einlegen, vermutlich eher früher denn später.

***Momentan schaut es nicht danach aus.***

Wir erwarten ein hawkishes Crescendo, sprich: einen weiteren Rücksetzer für die Märkte. Irgendwann wird aber der politische Druck für die Fed einfach zu gross, zumal in den USA Zwischenwahlen anstehen und der umgekehrte Vermögenseffekt auf die Konsumfreude durchschlägt.

Eigentlich wäre bereits Zeit, die Zinspolitik wieder zu reversieren. Denn die Rezessionswolken verdichten sich zunehmend. Andererseits kann die Fed aufgrund der hohen Inflationsraten derzeit gar nicht gegensteuern. Allgemein stehen die Notenbanken vor einem Dilemma.

## **Ronald-Peter Stöferle: «Es wird mehrere Inflationswellen geben»**

Kategorie: Finanzplatz Freitag, 01. Juli 2022 06:55

---

### ***Hat die Inflation ihren Zenit bereits überschritten?***

Vermutlich haben wir das gegenwärtige Inflationshoch gesehen. Kurzfristig werden die Teuerungsraten wohl herunterkommen, dies bestätigte zuletzt auch unser proprietäres Incrementum-Inflationssignal. Das sollte Notenbankern etwas mehr Spielraum verleihen, und sie werden sich bei tieferen Inflationszahlen auch auf die Schulter klopfen.

«Zu glauben, dass wir nicht in eine Rezession reinschlittern, halte ich für extrem naiv»

Doch die Inflation ist da – und sie ist gekommen, um zu bleiben. Ich erwarte, dass es ähnlich wie in den 1970er-Jahren mehrere Inflationswellen geben wird.

### ***Keine sanfte Landung also?***

Ein Soft Landing der Wirtschaft ist so wahrscheinlich wie ein WM-Endspiel zwischen der Schweiz und Österreich. In den USA verdeutlichen sich die Anzeichen für eine Rezession.

Zu glauben, dass wir nicht in eine Rezession reinschlittern, halte ich für extrem naiv. Angesichts der geopolitischen Risiken und der sich eintrübenden Konjunktur erachte ich eine Stagflation in vielen Teilen der Welt für sehr wahrscheinlich, insbesondere in den USA und der EU.

### ***Uns steht eine Reprise der Siebzigerjahre bevor?***

Es wird keine Kopie der Siebzigerjahre geben. Die Fed kann heute beispielsweise nicht mehr eine so restriktive Geldpolitik fahren wie damals.

«Russlands Währungsreserven wurden durch einen Federstrich für wertlos erklärt»

Die Verschuldung bei Staaten, Unternehmen und Privathaushalten ist heute so viel höher, dass die Sensitivität hinsichtlich steigender Zinsen grösser denn je ist. Darum reagieren die Märkte auch so verschnupft, obwohl die Zinswende erst begonnen hat.

## **Ronald-Peter Stöferle: «Es wird mehrere Inflationswellen geben»**

Kategorie: Finanzplatz Freitag, 01. Juli 2022 06:55

---

### ***Wie positioniere ich mich als Anleger in einem stagflationären Umfeld chancenreich?***

Ich erwarte eine länger anhaltende Stagflationsphase. Aktien per se funktionieren mit Abstrichen. Value und aktives Management werden eine Renaissance erleben. Investoren müssen bei der Titelwahl und Sektorenallokation sehr selektiv vorgehen.

Für die Anleihen bedeutet ein stagflationäres Umfeld massiven Gegenwind. Was sehr gut klappt, sind Rohstoffe generell, Energie und Hard Assets, allen voran die Edelmetalle.

### ***Wie wird sich die Goldnachfrage der Zentralbanken entwickeln?***

Die geopolitischen Spannungen im Zuge des Ukraine-Krieges wirken am Goldmarkt als zusätzlicher Katalysator. US-kritische Staaten wie China haben gesehen, wie das Drehbuch für Sanktionen abläuft. Russlands Währungsreserven wurden sozusagen durch einen Federstrich für wertlos erklärt.

Diese Länder werden sich absichern wollen. Gold als ein neutraler und hoch liquider Vermögenswert ohne Gegenparteirisiko sollte ein grosser Profiteur sein. Die Goldkäufe der Zentralbanken dürften künftig neue Allzeithochs erreichen.

### ***Sie erwarten bis Ende des Jahrzehnts einen Goldpreis von 4'800 Dollar – wie kommen Sie auf diesen Unzenpreis?***

Neben den Notenbanken wird die Investment-Nachfrage ein ganz wichtiger Treiber sein. Viele Asset Manager werden sich reflexartig fragen, was in der Inflation funktioniert, was in der Stagflation.

«Alle Gold- und Silberaktien weltweit weisen gemeinsam knapp ein Zehntel der Marktkapitalisierung von Apple auf»

Welches Asset ist noch halbwegs preiswert? Inflationsbereinigt ist Gold immer noch spottbillig. Es wird in den kommenden Jahren von einem Satelliten-Investment sukzessive zu einer Kernanlage aufsteigen.

### ***Wie spielen Investoren das Thema Gold am besten? Mit physischem Gold, ETF,***

## Ronald-Peter Stöferle: «Es wird mehrere Inflationswellen geben»

Kategorie: Finanzplatz Freitag, 01. Juli 2022 06:55

---

### **Zertifikaten oder Aktien von Minenbetreibern?**

Zur Absicherung von Worst-Case-Szenarien wie eine hohe Inflation oder gar eine Währungsreform sollten Anleger Gold physisch kaufen, und es sicher verwahren. Will ich Performance, dann kommen Minenaktien ins Spiel.

Ich zähle mich in dieses Lager und halte Goldtitel für äusserst spannend. Die Minenbetreiber haben sehr gesunde Margen und generieren enorme Free-Cash-Flows. Alle Gold- und Silberaktien weltweit weisen gemeinsam knapp ein Zehntel der Marktkapitalisierung von Apple auf.

---

**Ronald-Peter Stöferle** ist Managing Partner des Liechtensteiner Fondshauses und Vermögensverwalters [Incrementum](#) und zuständig für Research und Portfolio Management. Er studierte Betriebswirtschaftslehre und Finance in den USA und an der Wirtschaftsuniversität Wien. Zusammen mit **Mark J. Valek**, einem der Partner bei Incrementum, publiziert er im Jahrestakt den umfassenden «[In Gold we Trust Report](#)». Zudem ist er Verwaltungsrat beim kanadischen Explorationsunternehmen Tudor Gold und Berater für den Zürcher Edelmetall-Spezialisten Matterhorn Asset Management.