



Neue
Höchststände
IN SICHT
WER
LESEN KANN,
KAUFT
GOLD!

Die Experten-Analyse

Im Heft:
Alle
Argumente
auf
15 Seiten

GELASSEN

Finanziell entspannt wie ein asiatischer Buddha können Besitzer von Gold bleiben – auch wenn in vielen Weltregionen geopolitische Risiken oder Inflationsgefahren drohen

DANK GOLD

Nach vielen Anläufen hat der Goldpreis den Widerstand bei 1300 Dollar geknackt. Jetzt erwarten Experten weit höhere Preise – auch wegen massiver geopolitischer Krisen und Inflationsrisiken

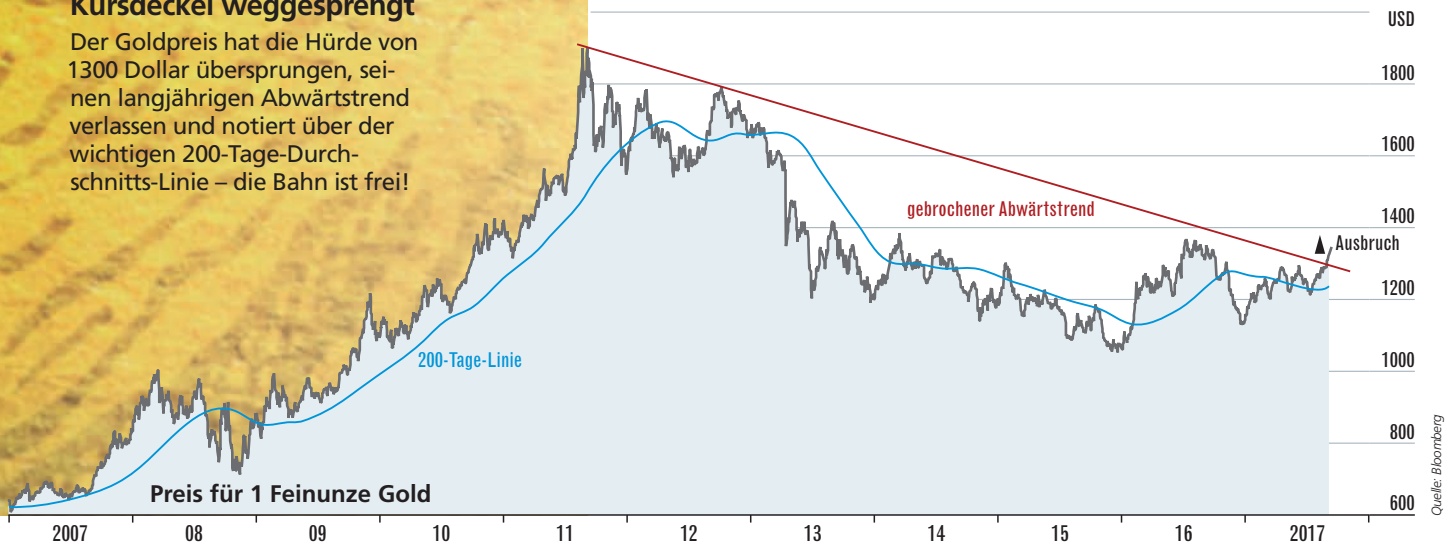


Kursdeckel weggesprengt

Der Goldpreis hat die Hürde von 1300 Dollar übersprungen, seinen langjährigen Abwärtstrend verlassen und notiert über der wichtigen 200-Tage-Durchschnitts-Linie – die Bahn ist frei!

Eigentlich steht Asien für tief gründende Gelassenheit, die ihren Ursprung unter anderem in den Lehren Budhas findet. Es gibt dort aber auch durchgeknallte Diktatoren wie Kim Jong-un aus Nordkorea, der immer wieder beweist, dass er gern mit dem Feuer spielt. Erst zuletzt durch die Zündung einer Bombe, möglicherweise des besonders gefährlichen Wasserstofftyps, deren Wucht bis zu einer Messstation in Bayern reichte. Einen Kollateralschaden – oder besser gesagt Kollateralnutzen – seiner Aggression Richtung Westen hatte Kim vermutlich nicht im Sinn: Sie hat auch den Kursdeckel bei Gold von 1300 US-Dollar je Feinunze (31,1 Gramm) regelrecht weggesprengt. Ein Jahr lang ist das Edelmetall immer wieder daran gescheitert, diese Marke nachhaltig zu überwinden. Das dürfte jetzt gelingen – auch wenn es nach solchen Durchbrüchen typisch ist, dass die Notierung nochmals unter die überwundene Barriere fällt. Bereits die erste Kursreaktion nach dem Sprung über die magische Marke katapultierte den Goldpreis auf mehr als 1350 Dollar. Viel spricht also dafür, dass Anleger, die einen Teil ihres Vermögens in Gold halten (Experten empfehlen fünf bis 15 Prozent), trotz Aggressoren wie Kim und anderer Risiken zumindest finanziell tiefenentspannt bleiben können.

Langfristig geht deutlich mehr. Schon rufen Experten weit höhere Kursziele aus. Die Autoren des Buches „Gold 10 000 Dollar?“, Gary Christenson und Jürgen Müller, haben eine Formel entwickelt, die in der Vergangenheit oft gute Ergebnisse geliefert hat und die aktuell ei- ►





Der Goldchart in den 1980er-Jahren ...

Viele Anleger erinnern sich an die fulminante Goldpreis-Rally in den 1980er-Jahren. Damals gerieten die USA in eine Schuldenkrise, und die Inflationsraten drohten aus dem Ruder zu laufen. Das lag auch an den stark gestiegenen Ölpreisen und Löhnen.

Preis für 1 Feinunze Gold 1979 bis 1988



Quelle: Bloomberg

... ähnelt dem aktuellen frappierend

Würden sich die Goldpreise wieder ähnlich entwickeln wie damals, könnte das Edelmetall auf knapp 1600 Dollar steigen. Weil aktuell die Schuldensituation dramatischer ist und die Notenbanken mehr Geld drucken, sind auch höhere Kurse denkbar.

Preis für 1 Feinunze Gold 2010 bis 2019



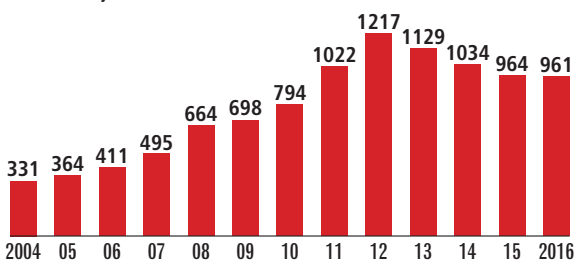
Quelle: Bloomberg

Förderkosten über dem Durchschnitt

Der finanzielle Aufwand dafür, das begehrte Metall aus dem Boden zu holen, fiel zwar etwas, liegt aber über dem langfristigen Durchschnitt. Der jüngste Rückgang lag auch an den gesunkenen Energiepreisen und lässt sich so wohl nicht wiederholen.

Produktionskosten von Goldminen

in US-Dollar je Feinunze



Quelle: World Gold Council

nen Preis von bis zu 10000 Dollar ergeben würde (FOCUS-MONEY 26/2017). Im Internet kursieren gar extreme Werte von 65000 Dollar, die für den Goldpreis angemessen seien, wenn man die gesamte Papiergeldmenge der USA wieder mit dem Edelmetall unterlegen würde. Hohe Kursprojektionen resultieren auch aus der beispiellosen Rally der Kryptowährung Bitcoin, die sich in einem Jahr mehr als versiebenfacht hat. Denn die Preisexplosion des Bitcoin und anderer Cyberwährungen, die von dezentralen Computern „geschürt“ werden und kaum manipulierbar sind, belegt mehr als deutlich, dass die Menschen händelnd Währungseinheiten suchen, die unabhängig von dem massenweise gedruckten Papiergeld der Notenbanken sind. Das dürfte langfristig auch den Preis des Krisenklassikers Gold weiter antreiben, der – anders als Bitcoin & Co. – schon vielfach und über Jahrtausende bewiesen hat, dass er als Inflationsschutz, universelle Währung und Wertspeicher taugt.

Doch selbst wenn man von weitaus moderateren Prognosen ausgeht, haben Goldkäufer sehr gute Chancen auf hohe Gewinne – und erhalten natürlich den obligaten Schutz gegen Teuerung und gegen kompletten Wertverlust obendrauf (Anlagetipps ab Seite 40). Wenn man zum Beispiel das Kursmuster der 1980er-Jahre, das dem derzeitigen frappierend ähnelt, auf heute überträgt, ergäbe sich ein Kursziel von 1570 Dollar (siehe Charts links und FOCUS-MONEY 34/2017). Die renommierte Liechtensteiner Vermögensverwaltung Incrementum, die schon oft durch ihre Goldexpertise glänzte, hält Preise von bis zu 5000 Dollar je Feinunze für möglich. Das Finanzhaus, das bankenunabhängig arbeitet, untersuchte das in einer umfangreichen Studie, die FOCUS-MONEY auf der nächsten Seite vorstellt. Zudem analysiert Incrementum-Co-Chef im Interview (Seite 34) die aktuellen Gold-Perspektiven und ruft das „Goldzeitalter“ aus.

Zehn Faktoren, die den Goldpreis machen: Anleger sollten die – bei Gold besonders zahlreichen und teils weniger bekannten – Faktoren kennen, die den Preis beeinflussen, um sich ein eigenes Bild machen zu können. Hier sind die Faktoren und jeweils deren aktuelle Lage:

Das Chartbild. Wie bei den meisten anderen Anlagen nutzen auch bei Gold sehr viele Investoren die Kurskurven, um Kauf- oder Verkaufsniveaus zu bestimmen – und beeinflussen so automatisch den Preis („Selffulfilling Prophecy“). Für weiter steigende Goldnotierungen spricht der eingangs erwähnte Sprung über den massiven Horizontalwiderstand bei 1300 Dollar. Zusätzlich wurde der langjährige Abwärtstrend von unten durchstoßen, und das Edelmetall notiert über der wichtigen 200-Tage-Durchschnitts-Linie. Experten werten es als hilfreich für weitere Kursavancen, dass der Abwärtstrend und die Bodenbildung bei Gold mehrere Jahre gedauert haben – das wertet den aktuellen Ausbruch auf. Charttechnisch gilt also: freie Fahrt!

Krisen und geopolitische Risiken. Neben dem USA-Nordkorea-Atomkonflikt bestehen aktuell zahlreiche weitere geopolitische Risiken, die den Unzenpreis noch stärker antreiben könnten: der zunehmende Terror islamistischer Gruppen, die ungelöste Ukraine-Russland-Krise oder Territorialkonfrontationen im Chinesischen Meer. Auch ein

Wiederaufflammen der Euro-Krise nach der Bundestagswahl würde preistreibend für Gold wirken. Besonders diese Gefahr ist sehr real, da unpopuläre Entscheidungen wie ein neues Rettungsprogramm für Griechenland auf nach der Wahl vertagt wurden. Zur Erinnerung: Der Goldpreis hatte am bisherigen Höhepunkt der Euro-Krise 2011 sein Hoch von 1900 Dollar erreicht.

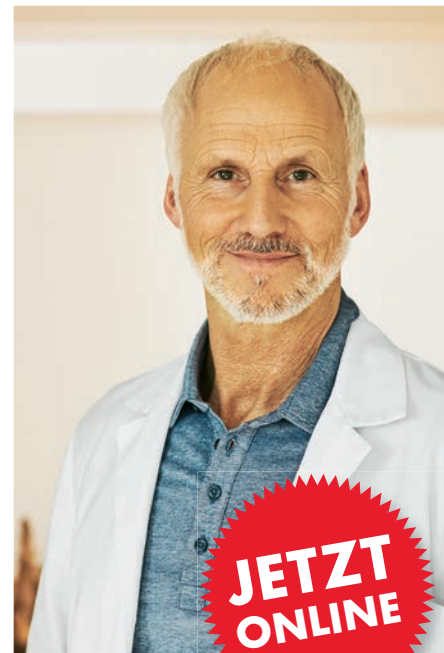
Inflation. Zwar sind die aktuellen Raten in Europa noch niedrig, doch Experten erwarten, dass das nicht so bleiben dürfte. Allein die im Winter traditionell anziehenden Energiepreise können einen Teuerungsschub auslösen, das Gleiche gilt für die volatilen, aber teils sprunghaft gestiegenen Nahrungsmittelpreise. Aber vor allem die ungezügelte Gelddruckerei der Europäischen Zentralbank (EZB) kann zu ausufernden Teuerungsraten führen. Seit 2008 hat sich in der Euro-Zone die Geldmenge um 80 Prozent erhöht, die EZB-Bilanz wurde in diesem Jahr erstmals auf mehr als vier Billionen Euro aufgebläht (2007: 1,2 Billionen Euro). Besonders wenn die Konjunktur weiter rund läuft und der Fachkräftemangel zum Beispiel in Deutschland zu hohen Lohnforderungen führt, können Inflation und Gold durch die Decke gehen.

Der US-Dollar. Gold notiert in US-Dollar und verhält sich zu diesem wie eine Währung. Das bedeutet: Sinkt der Dollar, steigt tendenziell der Goldpreis und umgekehrt. Nach der Ernüchterung über die Wirtschaftspolitik des US-Präsidenten Donald Trump geriet der Dollar zuletzt unter Druck – noch im Dezember 2016 musste man für einen Euro nur 1,04 Dollar berappen, jetzt 1,19. Investoren blicken dabei nicht nur auf das Verhältnis Dollar-Euro, sondern auch auf den Dollarpreis gegenüber anderen wichtigen Währungen wie dem Yen oder dem Pfund. Wertet der Greenback gegen diese ab, ist das gut für Gold.

Die Zinsen. Ein besonders wichtiger Faktor für die Goldnotierung sind die Zinsen, speziell jene der US-Staatsanleihen, die weltweit den Renditetrend vorgeben. Generell gilt: Steigen die Zinsen, ist das schlecht für den Goldpreis, weil Gold keine Zinsen abwirft und daher dann unattraktiver wird. Nach der US-Präsidentenwahl gingen die Auguren davon aus, dass die US-Zinsen sehr schnell steigen. Jetzt kehrt Ernüchterung ein, auch weil die Wirtschaft unter Präsident Trump doch nicht so stark wächst wie versprochen. Deshalb hat sich mittlerweile die Überzeugung durchgesetzt, dass die Zinsen wesentlich langsamer anziehen werden als nach Donald Trumps Wahlsieg erwartet. Das hilft dem Goldpreis. Den Zusammenhang zwischen US-Zinsen und Gold verdeutlicht die erste Grafik auf der nächsten Seite eindrucksvoll.

Die Förderkosten. Die reinen Produktionsaufwendungen sind zwar zuletzt etwas gesunken (Grafik links unten). Das lag aber vor allem an den nachgebenden Energiepreisen und dürfte sich so nicht wiederholen. Auch kommen zu den Nettokosten noch Aufwendungen für den Vertrieb oder Lizenzen dazu, was den tatsächlichen Wert deutlich erhöht. Zwar kann der Goldpreis kurzfristig unter die Förderkosten sinken, langfristig aber stellen diese tendenziell eine Untergrenze für den Unzenpreis dar.

Nachfrage aus Schwellenländern. In Schwellenländern wie China, einigen arabischen Staaten oder Indien ist ►



**Der richtige Arzt –
einen Klick entfernt.**

**Einfach, schnell und überall
den passenden Mediziner
finden.**

Die FOCUS-GESUNDHEIT Arztsuche umfasst rund 280.000 Ärzte in Deutschland aus allen Fachgebieten und die von der Redaktion empfohlenen Top-Mediziner – auch in Ihrer Nähe.

Vertrauen Sie bei Ihrer Suche auf fachkundige Empfehlungen von Ärzten und auf die Recherche der FOCUS-GESUNDHEIT-Redaktion.



Website und kostenlose App:

focus-arztsuche.de

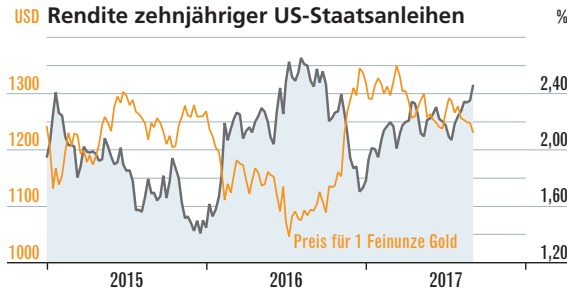
Wissen, das hilft.

**FOCUS
GESUNDHEIT**



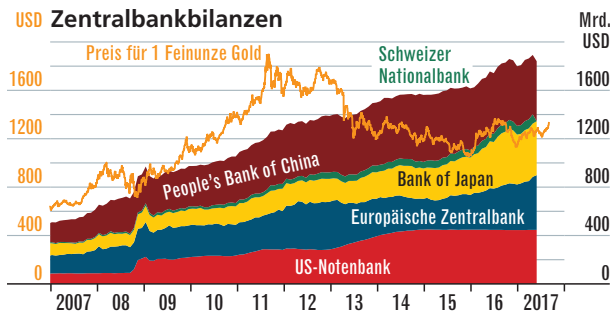
Gold am Tropf der Zinsen

Gold wirft keine Zinsen oder andere laufende Erträge ab. Deshalb leidet der Goldpreis tendenziell, wenn die Markttrenditen, vor allem in den USA, anziehen, weil das Edelmetall dann unattraktiver wird.



Die Notenbanken preschen vor

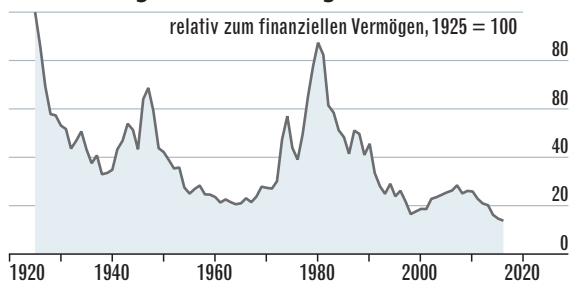
Die Bilanzsummen der großen Zentralbanken (China, Schweiz, Japan, EZB, USA), in die zum Beispiel die billionenschweren Käufe von Anleihen einfließen, sind auf Rekordhöhen aufgebläht. Der Goldpreis hinkt dem noch deutlich hinterher.



Realwerte sind derzeit (zu) billig

Der kumulierte Wert von Grundstücken, Immobilien, Gold und anderen Sachanlagen bewegt sich im Vergleich zu den aufgeblähten Finanzwerten wie Bargeld, Anleihen oder Derivaten auf einem historisch nicht gekannten Tiefstwert.

Entwicklung des Realvermögens



Gold oft die einzige Altersvorsorge der Menschen und das Hochzeitsgeschenk der Wahl. Deshalb beeinflusst die Nachfrage von dort die Preise. Wenn in Indien die Hochzeitsmonate starten, zeigt sich das oft an den Edelmetallmärkten. Laut Daten von Thomson Reuters hat allein Indien im ersten Halbjahr 2017 mit 521 Tonnen mehr Gold eingeführt als im gesamten Jahr 2016 (519 Tonnen).

Die Nachfrage von Investoren. Als Messlatte für die wichtigen Käufe von Profianlegern gilt der Bestand des größten physisch gedeckten Goldfonds der Welt, des SPDR Gold Trust aus den USA. Darüber wickeln beispielsweise Hedge-Fonds ihre Goldengagements ab, weil dies wesentlich effizienter, schneller und kostengünstiger ist, als das Metall direkt zu erwerben. Schon von Januar bis Juli war dessen Bestand um 340 Tonnen auf 983 Tonnen gestiegen, also um 53 Prozent. Allein am Tag nach dem Votum der Briten, die Europäische Union zu verlassen, hat das Volumen des SPDR übrigens um 18,4 Tonnen zugelegt, am Folgetag kamen nochmals 13 Tonnen hinzu. Zur Nachfrage des Branchenprimus addieren sich die Käufe weiterer internationaler Gold-ETCs (Exchange Traded Commodities) sowie von Zertifikaten und Anleihen, die physisch gedeckt sind, wie das beliebte deutsche Xetra-Gold (siehe Tipps).

Die Nachfrage durch Notenbanken. Seit dem Finanzkrisenjahr 2008 legen die weltweiten Goldreserven der Notenbanken im Schnitt konstant zu – auf zuletzt 33 000 Tonnen. Das ist der höchste Wert seit der Jahrtausendwende. Dennoch sind die Bilanzsummen der Notenbanken insgesamt deutlich stärker gestiegen als der Goldpreis – der dadurch über ein gewisses Nachholpotenzial verfügt (siehe Chart links Mitte).

Sowohl die Käufe in Schwellenländern als auch von Notenbanken und Investoren signalisieren also Goldstärke.

Die Saisonalität. Viele Anlageklassen weisen saisonale Kursmuster auf, bei Aktien ist das etwa die statistische Kursschwäche im August oder September. Bei Gold ist diese Saisonalität besonders ausgeprägt. Eine Untersuchung der Jahre 1971 bis 2016 hat ergeben, dass dessen Preis zwischen September und Dezember im Schnitt am stärksten zulegt – also genau ab jetzt.

Betrachten Sie Gold als Versicherung! Die Argumente für steigende Goldpreise sind damit überwältigend. Der prominente Kapitalmarktkenner Robert Halver von der Baa-Bank etwa bringt es auf den Punkt: „Keine Anlageklasse verfügt aktuell über so viele fundamentale Gründe für steigende Notierungen wie Gold.“ Dennoch kann es immer wieder Rücksetzer geben oder ausgedehntere Seitwärtsphasen. Das ist für Edelmetalle typisch, wenn zwischenzeitlich unter den Anlegern der Optimismus zunimmt. Langfristig allerdings werden sich die Gründe für Gold ihren Weg hin zu (deutlich) höheren Kursen bahnen. Bis dahin sollten Anleger Gold als eine Art Versicherungsprämie gegen Großkrisen betrachten. Bei Haftpflicht- oder Hausratpolicen zahlen sie ja auch regelmäßig ihre Beiträge, um das gute Gefühl der Sicherheit zu genießen. Das Gleiche leistet Gold für das eigene Vermögen, bietet aber zusätzlich die Chance auf fulminante Gewinne – und das ganz ohne laufende Prämien. ■ ►

In Gold we trust – Wir vertrauen auf Gold

So lautet der programmatische Titel einer außergewöhnlich umfangreichen und spannenden Analyse zu Gold, die tiefe Einblicke gibt und keinen Zweifel am Wert des Edelmetalls für alle Anleger lässt

Stolze 179 Seiten umfasst die Studie der Vermögensverwaltung Incrementum. Die Liechtensteiner sind für ihre Expertise zu Sachwerten bekannt. Akribisch haben die Autoren, Ronald-Peter Stoeferle und Mark. J. Valek, Fakten rund um das Edelmetall zusammengetragen und ordnen diese ein in das Umfeld aus steigenden Schulden, Dollar- oder Zinsentwicklung. Sie blicken hinter die Kulissen und fragen kritisch, ob volkswirtschaftliche Kenngrößen, die positiv erscheinen, nicht schon der Vorbote einer Rezession sein könnten – wie etwa die vermeintlich niedrige Arbeitslosigkeit in den USA. Hier die Kernpunkte der Untersuchung:

Graue und Schwarze Schwäne. „Schwarze Schwäne“ sind extreme Ereignisse an den Kapitalmärkten, die massive Auswirkungen haben, die aber niemand erwartet – wie die Finanzkrise. „Graue Schwäne“ sind zwar auch sehr unwahrscheinlich, aber zumindest vorstellbar. Laut Studie hat die Erhöhung der Gesamtverschuldung und der Geldmengen das ungedeckte Geldsystem noch fragiler gemacht, als es von seiner Grundverfassung ohnehin ist. Die Wahrscheinlichkeit von Grauen und Schwarzen Schwänen ist also gestiegen. Gold kann Schutz bieten.

Globale Ungleichgewichte. „Die bisherige Instabilität der Marktwirtschaft ist eine Folge davon, dass der wichtigste Regulator des Marktmechanismus, das Geld, seinerseits von der Regulierung durch den Marktprozess ausgenommen wurde“, zitieren die Studienautoren den österreichischen Ökonomen Friedrich August von Hayek. Das bedeutet: Der Ausgleichsmechanismus zwischen Ländern,

der Ungleichgewichte abmildern könnte, funktioniert nicht, wenn Währungen nicht durch Angebot und Nachfrage reguliert werden – eben wie in der Euro-Zone. Das erhöht ebenfalls die Wahrscheinlichkeit künftiger Turbulenzen.

De-Dollarization. Das ist der Bedeutungsverlust des US-Dollar als weltweite Reservewährung. Dieser kann mit ausgelöst werden durch die sehr hohen Schulden der USA oder durch die fortwährende Missachtung der Schuldengrenze. An dieser Stelle zitieren Stoeferle und Valek den US-Wirtschaftler Kenneth Rogoff: „Ich schlage vor, dass die Schwellenländer einen erheblichen Anteil ihrer Billionen Dollar an Fremdwährungsreserven in Gold reinvestieren.“

Die systemische Überschuldung. Die Tatsache, dass das gegenwärtige Geldsystem ein Schuldgeldsystem ist, führt automatisch zu immer höheren Kreditbergen. Würde sich niemand mehr verschulden, würde so gut wie die gesamte Geldmenge verschwinden – mit katastrophalen Auswirkungen auf die Wirtschaft. Mehr Schulden bedeuten oft höhere Inflation – und machen Gold interessant.

Der Kampf ums Bargeld. Politiker, manche Ökonomen sowie Zentralbanker möchten gern den Bargeldverkehr stark eindämmen oder ganz abschaffen, etwa um auf Kontengeldern umfassend Minuszinsen durchsetzen zu können. Gold bietet keine Zinsen – aber auch keine Minuszinsen.

Fazit: Ein Teil Gold gehört in jedes Depot. Wenn hohes inflationäres Wachstum auftritt und die Normalisierung der Geldpolitik scheitert sowie die monetäre Ordnung rund um den Dollar wankt, sind Unzenpreise bis 5000 Dollar möglich.

Wir leben in einem Zeitalter des fortgeschrittenen monetären Surrealismus“

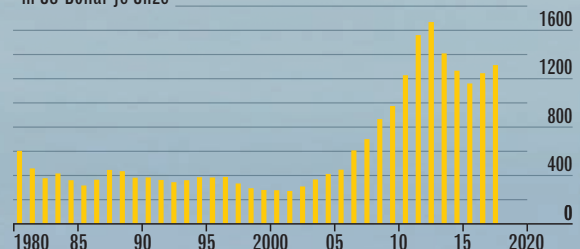
Ronald-Peter Stoeferle,
Co-Autor der Incrementum-Studie

Im Durchschnitt teurer

Der Goldpreis ist vergleichsweise volatil, schwankt also auch während des Jahresverlaufs kräftig. Daher sind die jährlichen Durchschnittspreise aussagekräftiger – und die haben ebenfalls nach oben gedreht.

Jährlicher durchschnittlicher Goldpreis

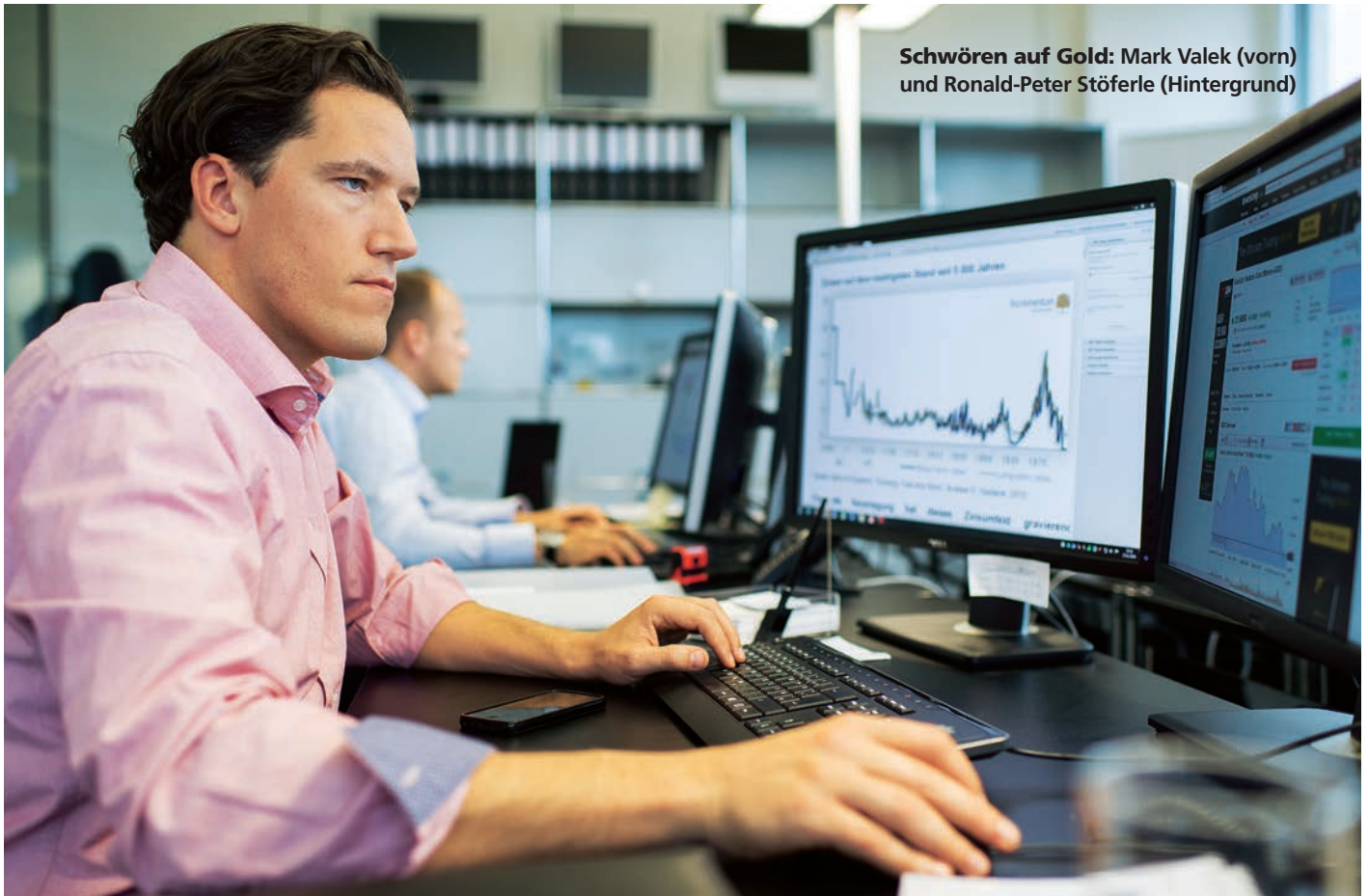
in US-Dollar je Unze



Quellen: Federal Reserve St. Louis, Incrementum



Schwören auf Gold: Mark Valek (vorn) und Ronald-Peter Stöferle (Hintergrund)



INTERVIEW

„Neues Gold-Zeitalter“

Startet ein neuer Gold-Bullenmarkt? Ja, meint Incrementum-Partner Mark Valek. Nach der ersten Etappe 2001–2011 und folgender Korrektur sieht er Gold nun vor der zweiten Hausse-Phase

FOCUS-MONEY: Per saldo hat sich beim Preis für die Goldunze seit rund vier Jahren kaum etwas getan. Er hing bis zum jüngsten Ausbruch seit Mitte 2013 zwischen 1100 und gut 1300 Dollar bzw. 900 und 1200 Euro fest. Was kann nun eine neue Dynamik bringen?

Mark Valek: Tatsächlich erscheint es auf den ersten Blick so, als sei bei Gold zuletzt nicht viel passiert. Doch das täuscht. Im Hintergrund hat sich vor allem 2016 und 2017 einiges geändert. Ich würde sogar sagen: Wir stehen vor einem Paradigmenwechsel an den Märkten. Die Auswirkungen davon werden sich in Zukunft im Goldpreis deutlich zeigen.

MONEY: Das sind starke Worte für einen längere Zeit eher schwächlichen Markt.

Valek: Die Jahre 2013 bis 2015 waren für Gold nicht berauschend, ohne Frage. Wir sahen weltweit sinkende Infla-

tionsraten, über weite Strecken einhergehend mit einem starken US-Dollar. Schrumpfende Teuerungsraten sowie eine starke Leitwährung setzten realwirtschaftliche Werte wie Gold, Silber oder Rohstoffe tendenziell unter Druck. Anfang 2016 begann sich das aber zu ändern. Nachdem der Zinserhöhungszyklus in den USA nach nur einer Anhebung pausieren musste, erlebte Gold ein fulminantes Comeback – bis dann Trump kam.

MONEY: Trump ist auch hier schuld?

Valek: (lacht) Von Schuld kann man nicht sprechen. Trump förderte den Glauben an eine bessere Wirtschaft in den USA und ein erstarkendes Amerika – zumindest temporär. Die Wahl Trumps gab auch dem Dollar Auftrieb. Er legte Ende 2016 gegen alle wichtigen Währungen nochmals zu, gegen den Euro sogar auf ein 14-Jahres-Hoch. Ein starker Dollar aber drückt tendenziell die Inflation in



Die Großwetterlage ändert sich gravierend zu Gunsten von Realwerten wie Edelmetalle oder Rohstoffe“

den USA und bremste so auch Gold wieder aus. Das erscheint mir wichtig: Bei der Beurteilung der Edelmetalle ist die Leitwährungsfunktion des US-Dollar immer zu beachten. Daher ist aus unserer Sicht die wirtschaftliche Entwicklung im Dollar-Raum nach wie vor für die Preisentwicklung von Gold ausschlaggebend.

MONEY: Und wo erkennen Sie jetzt den Paradigmenwechsel?

Valek: Im Verhalten des US-Dollar. 2016 verlor er zunächst sein zuvor starkes Aufwärtsmomentum. Seit Jahresbeginn tendiert der Dollar nun massiv schwächer. Die ersten sechs Monate 2017 waren für die US-Valuta sogar das schlechteste Halbjahr seit 1985. Am Markt wird das bisher kaum beachtet. Dabei bedeutet das tendenziell wieder zunehmende Inflationsraten im Dollar-Raum und damit auch kräftigen Rückenwind für Gold. Die Großwetterlage ändert sich gravierend zu Gunsten von Realwerten wie Edelmetalle und Rohstoffe, zumal auch die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik an Grenzen stoßen. Die Bodenbildung bei Gold dürfte abgeschlossen sein. Wir sehen den Markt heute am Beginn einer länger anhaltenden, neuen Aufwärtsphase.

MONEY: Sind Sie da nicht zu optimistisch für die Edelmetalle? Die Wirtschaft fasst zunehmend Fuß. In den USA hat die Federal Reserve (Fed) die Normalisierung der Geldpolitik bereits eingeläutet, in Europa denkt die Europäische Zentralbank (EZB) erstmals darüber nach. Das bedeutet doch unter anderem eher steigende Zinsen. Für Gold als zinslose Anlage wäre das kaum von Vorteil.

Valek: Inwieweit man auf die Notenbanken bauen kann, ist die Frage aller Fragen in diesem Spiel. Seit 1971 die Goldbindung des US-Dollar aufgehoben und ein ungedecktes Geldsystem eingeführt wurde, können die Zentralbanken praktisch unbegrenzt Geld schöpfen. Bisher setzen die Märkte noch darauf, dass sie dies verantwortungsvoll tun, wie etwa ehemals die Bundesbank. Diese Hoffnung wird von den Erfahrungen aus der Geschichte aber nicht gestützt. Die Notenbanken haben ihr Geldmonopol in schöner Regelmäßigkeit ausgenutzt und tun das auch heute. Allein im ersten Quartal 2017 haben die größten Zentralbanken weltweit den Gegenwert von rund einer Billion US-Dollar aus dem Nichts geschaffen!

MONEY: Aber die Notenbanken haben doch Erfolg, würden Ihnen Optimisten entgegenhalten. Die Wirtschaft wird stabiler, in den USA und jetzt auch in Europa. Dem sukzessiven Ausstieg aus der expansiven

Geldpolitik und der Rückkehr zum Alltag steht so kaum mehr etwas entgegen. Diesmal müssen die alten Muster also nicht mehr gelten, es könnte wirklich anders sein.

Valek: Könnte es das wirklich? „Diesmal ist alles anders“ – das ist bekanntlich der teuerste Satz in der Anlagegeschichte. Und was den Erfolg der Maßnahmen angeht, scheiden sich die Geister. Offensichtlich war ein Großteil der Amerikaner mit dem Aufschwung der vergangenen acht Jahren eindeutig unzufrieden. Sonst wäre die Präsidentschaftswahl ja nicht so ausgefallen. Vermögende können sich freilich nicht über die Auswirkungen der Geldpolitik beschweren. Haben sich doch deren Portfolio-Werte zumeist mehr als nur wieder erholt.

MONEY: Sie glauben also nicht, dass den Notenbanken ein Abschied von ihrer expansiven Geldpolitik wirklich gelingt?

Valek: Wir hegen zumindest große Zweifel. Die Fed zum Beispiel hatte für 2016 vier Zinserhöhungen angekündigt, davon aber nur gerade eine, nach dem Amtsantritt Trumps, umsetzen können. Die Quittung kam prompt.

MONEY: Wie sah die aus?

Valek: Die Märkte reagierten auf die Untätigkeit und das Zögern der Fed erstmals mit einer Abwertung des Dollar und einem klar steigenden Goldpreis. Das liefert einen Vorgeschmack darauf, was passiert, wenn die Normalisierung der Geldpolitik ins Stocken gerät oder gar ganz ausfällt, etwa bei einer Konjunkturabschwächung. Eine Rezession zum Beispiel hat bisher überhaupt niemand auf dem Zettel, obwohl sie in unserem Wirtschaftssystem ein ständig wiederkehrendes Phänomen ist.

MONEY: Was wären da die Konsequenzen?

Valek: Man muss kein großer Prophet sein, um zu sagen, dass die Notenbanken bei einer sich ankündigenden Rezession den Fuß sehr schnell von der Bremse nehmen und neu Gas geben werden. Das tun sie inzwischen fast schon reflexartig. Die Frage ist nur, ob das dann überhaupt noch Wirkung zeigt. Schauen Sie: Nach dem Platzen der Dotcom-Blase senkte der damalige Fed-Chef Alan Greenspan den Zins in den USA für zwei bis drei Jahre auf ein Prozent, bis die Wirtschaft wieder in Tritt kam. Nach der Finanzkrise blieb der US-Leitzins schon rund sieben Jahre bei null, und es kam noch der Ankauf von Staatsanleihen hinzu – bisher ohne überzeugenden Effekt auf die Wirtschaft. In Europa gelingt der EZB trotz ihrer hyperexpansiven Geldpolitik bisher bestenfalls ein mageres Wachstum, sicher aber kein selbsttragender Aufschwung. ►

VITA

Mark J. Valek

Der 37-jährige Österreicher ist zusammen mit Ronald-Peter Stöferle Partner des unabhängigen liechtensteinischen Vermögensverwalters Incrementum AG.

Zuvor war er der **studierte Betriebswirt** zehn Jahre lang bei der Wiener Raiffeisen Capital Management aktiv, u. a. als Fondsmanager.

Zusammen mit Stöferle leitet er auch bei Incrementum mehrere Fonds und ist Mitautor des jährlichen Reports „**In Gold we Trust**“, inzwischen ein Klassiker.



MONEY: Sie meinen, die Notenbanken haben ihr Pulver verschossen?

Valek: So gut wie. Um überhaupt noch eine Chance auf eine Wirkung zu besitzen, werden sie wohl bei der nächsten Runde unkonventioneller Geldpolitik zu noch deutlich brachialeren Mitteln greifen müssen wie etwa noch höheren Negativzinsen oder Helikoptergeld. Trotzdem stehen die Chancen schlecht. Wahrscheinlich wäre bei solchen Verzweiflungsschritten aber eine drastische Aufwertung des Goldes.

MONEY: Unterschätzen Sie da die Notenbanken nicht?

Valek: Wir haben hier das aus der Wirtschaftstheorie bestens bekannte, typische Phänomen des abnehmenden Grenznutzens. Jeder zusätzlich geschöpfte Dollar oder Euro zeigt immer weniger Effekt bis hin zur völligen Wirkungslosigkeit oder gar konträren Auswirkungen, vor denen immer mehr Ökonomen inzwischen warnen. Schon jetzt gelang es doch den Notenbanken trotz ihrer Liquiditäts-Supernova nicht, auch nur die gewünschten Teuerungsraten zu erzeugen.

MONEY: Sie sprechen die Inflation an. Aber deren Ausbleiben spricht auch nicht gerade für Gold.

Valek: Vorsicht! Sie müssen differenzieren. Die Notenbanken machen, wie zumeist auch die Öffentlichkeit, Teuerung nur an den Verbraucherpreisen fest. Das greift zu kurz. Schon die rasante Ausdehnung der Geldmenge – in den USA von knapp einer Billion Dollar im Jahr 2008 auf heute fast 4,5 Billionen Dollar – ist der erste Schritt in die Inflation. Schließlich kommt Inflation vom lateinischen *inflare*, was so viel heißt wie aufblähen. Wir haben also schon Inflationierung durch die Notenbanken. Das ist aber nur ein Teil.

MONEY: Was kommt noch?

Valek: Die Anleihenkäufe der Notenbanken und die damit einhergehende Geldschöpfung sind vor allem eine Injektion in den Finanzmarkt. Hier zeigt die Geldschwemme bereits deutlich Wirkung, während sie in der Realwirtschaft bisher kaum ankam. So drückten die Zentralbanken die Anleihenrenditen nach unten und zwangen damit die Investoren in risikoreichere Anlagen wie Aktien

oder Immobilien. Bei diesen Finanzpreisen beobachten wir durchaus eine starke inflationäre Entwicklung.

MONEY: Als Preistreiber für Gold dient diese Art der Inflation bisher aber kaum.

Valek: Tatsächlich sind bisher die Realpreise, zu denen auch die Notierungen von Edelmetallen oder Rohstoffen zählen, kaum tangiert. Aber gerade das spricht derzeit für sie. Aus der Erfahrung wissen wir, dass eine Vermögenspreisinflation irgendwann auf die Verbraucherpreise überschwappt, mit oder ohne Notenbanken. Eine Feindosierung der Inflationsraten wird für die Zentralbanken dann immer schwieriger, auch wenn sie nach außen etwas anderes glauben machen wollen. Gold wird davon auf jeden Fall profitieren. Dafür gibt es aber noch einen weiteren Grund.

MONEY: Der wäre?

Valek: Auf lange Sicht stehen Finanz- und Realpreise schon immer in einem relativ festen Verhältnis zueinander. Von diesem Verhältnis weichen sie derzeit stark zu Gunsten der Finanzpreise ab, wie zuvor nur vor dem Platzen der Dotcom-Blase und zum Ende der großen Wachstumsphase in den sechziger Jahren.

MONEY: Das heißt konkret?

Valek: Es gibt zwei Möglichkeiten der Rückkehr zum Gleichgewicht: eine deftige Korrektur der Finanzpreise oder ein markanter Anstieg der Realpreise. Die zweite Alternative ist die weitaus wahrscheinlichere, denn das monetäre Umfeld dürfte eine harte Reaktion bei den Finanzpreisen verhindern. Hier drängt sich ein Vergleich mit den sechziger und siebziger Jahren auf. Damals hatten wir zunächst auch einen deutlichen Anstieg der Finanzpreise, weit weg vom langfristigen Durchschnitt im Verhältnis zu den Realpreisen. Letztere explodierten dann in den siebziger Jahren, parallel zu einer wachsenden Verschuldung. Resultat war unter anderem eine Vervielfachung des Goldpreises mit neuen Rekordnotierungen.

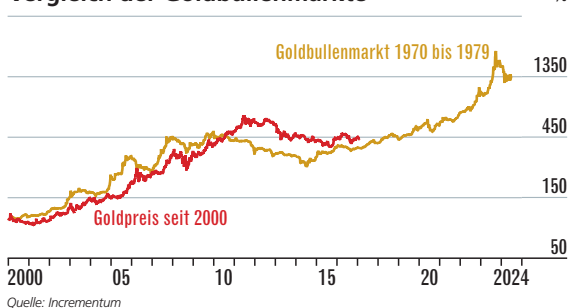
MONEY: Das kann Ihrer Meinung nach wieder passieren?

Valek: Oh ja. Schon jetzt sind Parallelen zu den siebziger Jahren beim Goldpreis erkennbar. Dabei ist die Ausgangslage heute noch viel dramatischer. Die Schwemme

Verblüffender Gleichschritt

Der Verlauf des aktuellen Goldzyklus gleicht stark dem der großen Hausse der 70er-Jahre nach der Aufgabe der Goldbindung des US-Dollar. Bleibt das so, müsste das gelbe Metall vor einer Rally stehen.

Vergleich der Goldbullenmärkte



Viel gutzumachen

Gold machte schwierige Zeiten durch, als die Aktienmärkte weitaus besser liefen. Zuletzt hat sich das Edelmetall relativ zu den Aktienmärkten stabilisiert – das Blatt könnte sich nun wenden.

Goldpreis/S&P-500-Ratio



an Zentralbankgeld und die Sintflut an neuen Schulden, vor allem der Staaten, bauen einen monetären Tsunami auf. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis er sich entlädt. Und als Anleger möchte ich dann lieber Realwerte besitzen als Schuldtitel.

MONEY: Die Märkte sehen das aber gelassen. Die Volatilität ist so gering wie nie. Von Zittern vor einem Tsunami keine Spur.

Valek: Weil sie in Liquidität ertränkt werden. Und die stützt, wie gesagt, die Finanzpreise. Zudem herrscht die Überzeugung, dass die Notenbanken die Märkte bei Gefahr wieder heraushauen werden. Das führt zu einer kollektiven Sorglosigkeit. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), einer der wenigen Warner aus dem öffentlichen Sektor, spricht von einer „angespannten Ruhe“. Auch wir sehen das so. Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis sich die wahren Kosten des momentan herrschenden monetären Wahnsinns zeigen. Und dann ist es mit der Ruhe an den Märkten schnell vorbei.

MONEY: Übertreiben Sie hier nicht?

Valek: Ich glaube nicht. Äußerst pikant in diesem Zusammenhang ist doch, dass ausgerechnet Ex-Fed-Chef Alan Greenspan, der nach der Dotcom-Krise mit der Niedrigzinspolitik begann, heute mit zu den größten Kritikern unseres ungedeckten Geldsystems zählt. Er bezeichnet es als das größte geldpolitische Experiment in der Geschichte, von dessen positivem Ausgang er keineswegs überzeugt sei.

MONEY: Die Märkte scheinen das aber anders zu sehen, sonst würden sie nicht so ruhig bleiben, sondern sich darauf einstellen.

Valek: Ein Teil der Marktteilnehmer setzt im Augenblick noch mit fester Überzeugung auf eine finale Genesung der Wirtschaft und erwartet eine tendenzielle Normalisierung der Geldpolitik, auch wenn die vielleicht nur sehr allmählich verläuft. Fällt diese Normalisierung aber aus – und dieses Szenario halten wir angesichts der immensen Staatsverschuldung und der immer noch fragilen Konjunktur für sehr wahrscheinlich –, steht das Vertrauen in die Notenbanken auf dem Spiel. Dass sie danach irgendwann in der Zukunft beim nächsten Versuch den Ausstieg doch noch schaffen werden, wird dann nur noch schwer zu vermitteln sein.

MONEY: Wie werden dann, glauben Sie, die Märkte reagieren?

Valek: Wir haben im diesjährigen „In Gold we Trust“-Report mehrere Szenarien für die kommenden vier Jahre formuliert. Für den Fall, dass es tatsächlich zu einem Abbruch der geldpolitischen Normalisierung kommt, dürfte es weit mehr werden als eine bloße Reaktion. Realwerte wie Gold könnten dann vor einer Renaissance und einer kompletten Neubewertung stehen, vor allem bei einer Kombination steigende Preise/niedrige Zinsen.

MONEY: Was macht Sie da so sicher?

Valek: Niedrigzinsen bei steigenden Preisen bedeuten sinkende oder sogar negative Realzinsen. Sie sind von jeher ein mächtiger Motor für den Goldpreis, denn die Opportunitätskosten für die Goldhaltung sinken. Auch die Wertbewahrungsfunktion von Gold kommt dann wieder stärker zum Tragen.

MONEY: Wo sehen Sie dann Gold in ein oder zwei Jahren, wenn Sie eine Hausnummer nennen sollten?

Valek: Das hängt mit vom Verhalten der Notenbanken und der Inflationsentwicklung ab. Beim langfristigen Preisverlauf sieht es auf jeden Fall so aus, als hätte der Goldpreis seine Formkrise überwunden. Die aktuelle Entwicklung ist ein Paradebeispiel für einen ausgedehnten Bullenmarkt. Von der Mehrzahl der Investoren wird er überhaupt noch nicht wahrgenommen. Dabei dürften wir vor einem neuen Abschnitt dieses Bullenmarkts, einem neuen Goldzeitalter stehen. Denn unserer Überzeugung nach liegt der zweite Teil dieser säkularen, im Jahr 2001 be-

gonnenen Aufschwungphase noch vor uns. Beim zuvor beschriebenen Szenario halten wir eine Verdoppelung oder Verdreifachung des Unzenpreises durchaus für möglich. Wahrscheinlich ist auf jeden Fall auf mittlere Sicht ein Test der bisherigen Höchstmarke von gut 1900 US-Dollar je Unze.

MONEY: Anleger sollten also Acht geben?

Valek: Auf Gold, aber auch inflationsensitive Anlagen im weiteren Sinn. Sie werden bei Fortsetzung des Bullenmarkts ein interessanter Performance-Bringer sein. Selbstverständlich gehören dazu

auch Gold- und Silberminen. Denn eine Goldhaussa wird mit einiger Verzögerung stets von den Minenaktien bestätigt.

MONEY: Und wann geht es los?

Valek: Bekanntlich wird an der Börse zum Einsteigen nicht geklingelt. Generell erscheint es angebracht, sich jetzt schon ein paar Münzen oder Barren in den Tresor zu legen. Ich möchte in diesem Zusammenhang einmal die Privatanleger loben. Sie sehen Gold eigentlich sehr realistisch und erwerben es vor allem physisch in Form von Barren oder Münzen. Dabei handeln sie oft antizyklisch. Das heißt, sie kaufen, wenn der Preis fällt und das Metall günstig erscheint. Und sie sind sehr geduldig. Anders als bei Wertpapieren schauen sie bei Edelmetallen weit weniger auf die Tageskurse und werden so auch nicht zu vorschnellem Handeln verleitet. Das liegt wohl auch an der Beschaffenheit von Gold.

MONEY: Wie meinen Sie das?

Valek: Wer eine Goldmünze betrachtet, weiß, dass er etwas in der Hand hält, dass auch morgen oder übermorgen einen guten Wert hat. Das war schon vor 1000 oder 5000 Jahren so und wird auch in Zukunft so sein. Diese Sicherheit bieten eigentlich nur Edelmetalle. ■

BERND JOHANN

Nicht nur Krisenwährung!

Als der Goldpreis im September 2011 auf dem Höhepunkt der Euro-Krise die 1900-Dollar-Marke nach oben durchbrach, hätten selbst viele Skeptiker, denen der Anstieg zu schnell vorkam, eines nicht gedacht: dass sechs Jahre später der Preis für das Edelmetall 30 Prozent tiefer notieren würde. Ich auch nicht. Die Notenbanken waren damals schon aktiv mit dem Kauf von Staatsanleihen. Die Geldmengen wurden also kräftig erhöht, und Inflationspotenzial schien sich aufzubauen. Doch die Hoffnungen der Goldfans gingen nicht in Erfüllung. Denn es kam eben nicht zur normalen Korrektur nach zu schnellem Anstieg, sondern eine langjährige Baisse setzte ein. Natürlich war das Grund genug, die Argumente, die ursprünglich zu meiner Hausse-Prognose geführt hatten, zu überprüfen. Dies tat ich bereits vor einem Jahr, als der Goldpreis unter 1100 Dollar fiel. „Goldanteile behalten!“ – So lauteten das Fazit und der Titel. Goldrichtig, muss man aus heutiger Perspektive sagen. Aktuell notiert das Edelmetall um über 20 Prozent höher. Denn die Argumente, die langfristig für einen weiter steigenden Goldpreis sprechen, sind nach wie vor intakt. Seinen Status als Krisenwährung hat das gelbe Metall im Nordkorea-Konflikt wieder unterstrichen. Und die geopolitische Lage wird unsicher bleiben.

Viel wichtiger für die langfristig positiven Aussichten für Gold ist aus meiner Perspektive jedoch das Inflationspotenzial. Zwar bleiben höhere Preissteigerungsraten bisher aus, doch längerfristig sind sie nicht zu ignorieren. Sie ergeben sich dabei nicht, wie in der Vergangenheit üblich, aus einer nicht zu stillenden Nachfrage. Produktionskapazitäten und Arbeitskräfte gibt es durch die Globalisierung zuhauf. Nein, es ist die Untätigkeit, zu der die Notenbanken verdammt sein werden, selbst wenn die Inflationsraten wieder zu steigen beginnen, auch über die von einigen Zentralbanken anvisierten zwei Prozent hinaus. Das kann leicht passieren, wenn die Rohstoffe wie zuletzt stärker steigen oder die Immobilienpreise und damit auch Mieten klettern, weil das billige Geld hier zu Preissteigerungen führt.

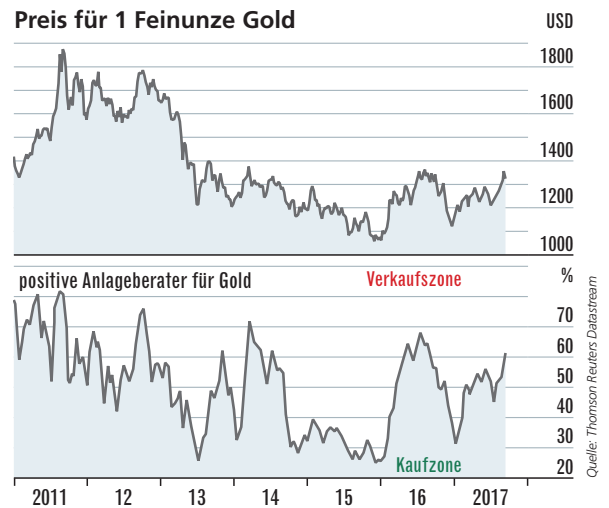
Die Zentralbanken sitzen in einer Zwickmühle. Teile der Privatwirtschaft sind viel zu hoch verschuldet, als dass sie höhere Zinsen verkraften könnten. So ist die Verschuldung der US-Unternehmen in den letzten Jahren massiv gestiegen, weil sie sich zu den tiefen Zinsen Geld geliehen haben, um eigene Aktien zurückzukaufen. Das macht sie aber eben auch abhängig von dauerhaft tiefen Zinsen. Auch viele Immobilienbesitzer in den USA und Europa könnten nach wie vor durch deutlich steigende Zinsen in Bedrängnis geraten. Man darf nicht vergessen, die Kette reißt auch hier immer am schwächsten Glied. In Europa ist das womöglich das italienische Bankensystem. Und die Europäische Zentralbank (EZB) kann nur Geldpolitik für den gesamten Währungsraum machen. Hier muss sie sich nach dem schwächsten Glied richten, um eine Kettenreaktion zu vermeiden. Lehman lässt grüßen. Das wird zur Folge haben, dass andernorts auch höhere Inflationsraten toleriert



Stefan Riße
Finanzmarktexperte und
Buchautor

werden müssen. Ist das der Fall, kann sehr schnell eine Aufwärtsspirale aus steigenden Löhnen und damit wiederum steigender Teuerung einsetzen. Doch selbst wenn wir noch nicht an diesem Punkt sind und es noch ein paar Jahre dauert, sollten Goldanteile bereits heute gehalten werden. Denn der übliche Nachteil des Goldes, seine Unverzinslichkeit, ist in Zeiten des Nullzins nicht mehr vorhanden. Springt die Inflation dann tatsächlich irgendwann an, ist man bereits investiert, denn dann kann es mit dem gelben Metall auch sprunghaft nach oben gehen. Aus stimmungstechnischer Sicht ist derzeit ebenfalls noch keine Überhitzung zu erkennen (s. unten).

Noch keine Verkaufssignale



Hohe Schulden erfordern tiefe Zinsen

