

PRESSEMITTEILUNG: Vaduz/Wien, am 28. Juni 2016

- ▶ Gold ist zurück, ein neuer Bullenmarkt zeichnet sich ab
- ▶ Wachsende Unsicherheit hinsichtlich wirtschaftlicher sowie politischer Entwicklungen beflügelt Goldpreis
- ▶ Weiterhin monetärer Stimulus: monatliche QE-Programme der BoJ und der EZB entsprechen Gegenwert der gesamten Jahresproduktion von Gold
- ▶ Brexit: Allgemeine Unsicherheit wirkt wachstumshemmend; Konjunkturprogramme und noch mehr Stimuli gegen weitere Disintegration und Wachstumsabschwächung innerhalb der EU zu erwarten
- ▶ Stärke des US-Dollars war für schwachen Goldpreis mitverantwortlich; Basis der Dollar-Stärke war Aussicht auf Zinserhöhungszyklus
- ▶ US-Wirtschaft schwächelt; Zinswende vor dem Scheitern – Brexit als willkommene Begründung für Absage weiterer Zinserhöhungen
- ▶ Narrativ der wirtschaftlichen Gesundung bröckelt; US-Rezession nicht ausgeschlossen; Vertrauen in geldpolitische Maßnahmen sinkt
- ▶ Bei weiterer US-Dollarschwäche und Rohstoffstärke drohen höhere Inflation und Stagflation
- ▶ Goldinvestments im unsicheren Niedrigzinsumfeld vor Renaissance bei institutionellen Investoren
- ▶ Neben Gold bedeutet dies auch ein positives Umfeld für andere inflationssensitive Anlagen wie Silber oder Minenaktien
- ▶ Incrementum bestätigt langfristiges Kursziel von 2.300 US-Dollar bis 2018

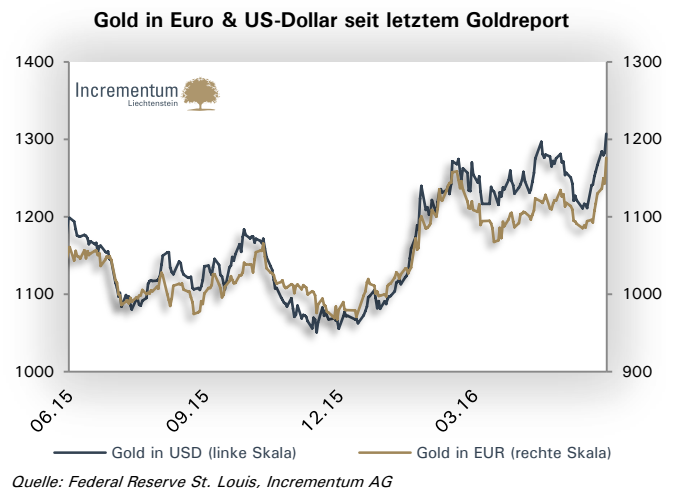
Der 10. „In Gold we Trust“-Report wurde am 28. Juni 2016 im Rahmen einer internationalen Pressekonferenz präsentiert. Die 170-seitige Publikation gilt als der „Goldstandard“ der Gold-Studien und „must-read“ für jeden interessierten (Gold-)Anleger. Die Vorjahresausgabe verzeichnete mehr als 1,5 Millionen Downloads, weshalb der „In Gold we Trust“-Report eine der meistgelesenen Goldstudien weltweit sein dürfte.

Die Studie kann unter folgenden Links bezogen werden:

[In Gold we Trust – Extended version \(160 pages\) – German](#)

[In Gold we Trust – Compact version \(20 pages\) – German](#)

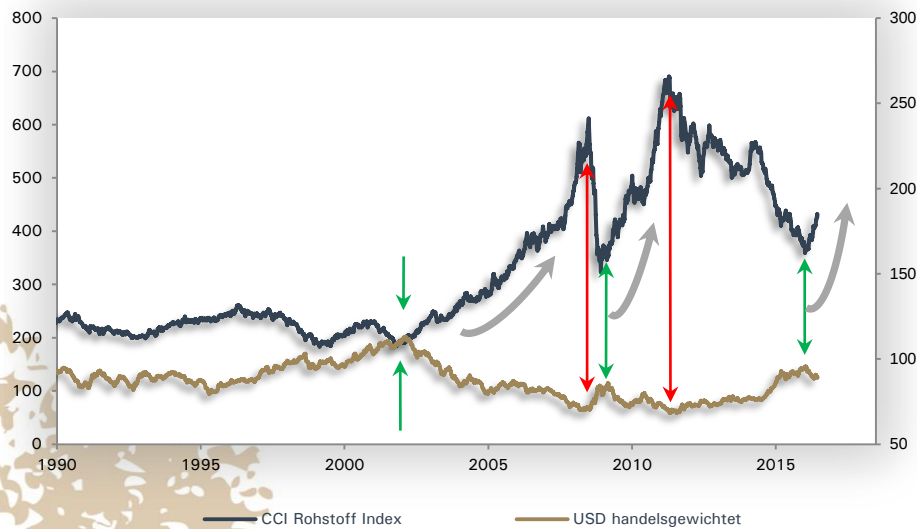
In 12 Kapiteln analysieren die Fondsmanager der unabhängigen Investmentboutique Incrementum AG, Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek, den Zustand der internationalen Finanzarchitektur und deren Wechselwirkungen auf die Goldpreisentwicklung. Die Autoren beziehen seit Jahren kritisch Stellung hinsichtlich der permanenten geldpolitischen Eingriffe und deren Konsequenzen. Ihre Position ist konträr zu der an den Märkten vorherrschenden Meinung, die Weltwirtschaft sei mithilfe der (neo)keynesianischen Wirtschaftspolitik auf den Pfad der Genesung gebracht worden und die expansiven geldpolitischen Maßnahmen könnten früher oder später zurückgefahren werden. Stattdessen, so Stöferle und Valek, sei das so erreichte Wachstum künstlich und fragil und das derzeitige



Geldsystem abhängig von einer permanenten Inflationierung. Im Report werden richtungsweisende expansive Maßnahmen wie *Negativzinsen* und *Helikoptergeld* sowie deren Auswirkungen auf die Veranlagung und auf den Goldpreis erörtert.

Das Fazit der Analysten lautet: Gold ist zurück! Nach Jahren fallender Teuerungsraten, des starken US-Dollar und einer trügerischen Ruhe, bei welcher sich der überwiegende Teil der Marktteilnehmer in Sicherheit wähnte, hat sich die Inflationstendenz umgedreht und erste Zweifel am Narrativ der ökonomischen Heilung kommen auf. Die Unsicherheit fand in den vergangenen zwölf Monaten u.a. in zwei Phasen ausgeprägter Verwerfungen an den Aktienmärkten ihren Niederschlag. **Mit der Panik zu Jahresbeginn nahm der Goldpreis nachhaltig Fahrt auf und legte auf US-Dollar-Basis das stärkste Quartal seit 30 Jahren hin.**

Inverses Verhältnis von Rohstoffpreisen und USD



Quelle: Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG

Dass die wirtschaftliche Genesung zusehends infrage gestellt wird, kommt für die beiden Fondsmanager aus Liechtenstein nicht überraschend. „Wir waren stets der Auffassung und haben darauf hingewiesen, dass ein sogenannter ‚selbsttragender Aufschwung‘ nicht herbeigedrückt werden kann“, so Stöferle. Mit den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen habe man lediglich Symptome bekämpfen können, die grundlegenden strukturellen Probleme wurden damit seit der Finanzkrise weiter verschärft. **Für die Autoren steht fest: Die lockere Geldpolitik war bereits die Wurzel für einen nicht nachhaltigen Boom in den 2000er Jahren. Die radikalen Eingriffe während der letzten Rezessionen sowie die vermeintlichen Aufbaumaßnahmen in Form von „Quantitative Easing“, der Null- und Negativzinspolitik etc. haben die Selbstheilungskräfte behindert und das System abhängig vom Kreditropf gemacht.**

Die Finanzkrise von 2008 ist vor diesem Hintergrund als Knackpunkt – wenngleich nicht als Wendepunkt – zu verstehen, an welchem das Kredit-Kartenhaus einzustürzen drohte. Dies konnte durch noch expansivere Maßnahmen verhindert werden. **Die Post-Lehman-Ökonomie unterscheidet sich also von der Phase vor 2008 nur darin, dass die Dosis der Maßnahmen, welche erst in die Krise geführt hatten, erhöht wurde – prinzipiell wird also der gleiche Fehler, nur in viel gravierenderem Ausmaß, wiederholt.** Das Eis, auf dem sich die Notenbanker bewegen, wird dabei immer dünner. **Bei der Niedrigzinspolitik befinden sie sich quasi in einer *Lose-lose-Situation*:**

- Eine Fortsetzung der Niedrigzinspolitik verzerrt die Wirtschaftsstruktur, treibt Pensionsfonds und Versicherer in den schleichenden Ruin und heizt Vermögensblasen weiter an;
- Eine Beendigung der Niedrigzinspolitik hieße, einen Kreditkollaps bzw. eine Rezession zu riskieren.

In mittlerweile fünf Währungsräumen wird das Ganze auf die Spitze getrieben, indem man versucht, mithilfe von Negativzinsen weitere Stimuli zu setzen. Um hierbei mehr Spielraum zu erlangen, haben Themen wie das Bargeldverbot Einzug in den ernsthaft geführten Diskurs gehalten. **Die Erfolgsaussichten von Negativzinsen sind derweil gering. Zwar kann die Schuldenlast durch negative Zinsen theoretisch auf Kosten der Sparer reduziert werden, aber die strukturellen Probleme würden noch verschärft.** Weder mit Wachstum noch mit steigenden Verbraucherpreisen sei zu rechnen. **Gold hingegen wird im Zuge der Reduktion attraktiver Investmentalternativen profitieren.**

Gold bei unterschiedlichen Realzins-Niveaus

	Realzinsumfeld		
	Niedrig (< 0 %)	Moderat (0 - 4 %)	Hoch (> 4 %)
Monatliche Rendite	1,40 %	0,50 %	-0,70 %
Standard-abweichung	0,50 %	0,30 %	0,70 %

Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

Was, wenn die Erkenntnis, dass Negativzinsen kein probates Mittel zur Erreichung des benötigten Wachstums sind, um sich greift? Als Ultima Ratio steht Helikoptergeld bereit. **Helikoptergeld würde wohl tatsächlich weitere Impulse bei der Teuerung setzen, allerdings dürften diese schwer zu dosieren und somit ein Spiel mit dem Feuer sein.** Gold dürfte im Fall einer Überhitzung rallieren. Ob auch das Wachstum nachhaltig stimuliert würde, bleibt hingegen fraglich.

Die ohnehin angespannte politische Situation hat sich in Europa durch den von den Märkten nicht erwarteten Brexit zusätzlich verkompliziert. Um die drohende Disintegration der Europäischen Union zu bremsen, könnten die jüngsten Entwicklungen als Katalysator für weitere staatliche Konjunkturprogramme wirken und gegebenenfalls Maßnahmen wie Helikoptergeld etc. (diesseits und/oder jenseits des Ärmelkanals) beschleunigen. Nicht zuletzt verliert das auf konservativere Staatsfinanzen pochende Deutschland nun einen gewichtigen Alliierten in dieser Frage.

Jedoch sind bereits jetzt die laufenden QE-Programme im Euroraum immens. Um deren Dimensionen zu veranschaulichen, vergleichen die Analysten die Menge der künstlichen Geldschöpfung mit dem Gegenwert der aktuellen Goldförderung. Bei einem Preis von 1.200 US-Dollar je Unze hätte die EZB mit dem derzeitigen Volumen der QE-Programme alleine im ersten Quartal 2016 4.698 Tonnen Gold kaufen können, was den Wert der globalen Goldförderung für das jenes Quartal um das 6,49-fache überstiege. Wird das europäische QE-Programm wie geplant in derzeitiger Höhe von 80 Mrd. Euro pro Monat wie geplant fortgesetzt, so entspricht das Gesamtpaket (bei gleichbleibenden Preisen) dem Gegenwert von 21.609 Tonnen Gold – also ca. 11,8% des in den letzten tausenden von Jahren geförderten Goldbestandes von 183.000 Tonnen. Addiert man das QE der japanischen Notenbank, so wäre der Gegenwert für das Gesamtjahr 2016 gar 39.625 Tonnen. **Innerhalb von nur 30 Tagen drucken die BoJ und die EZB zusammen den unglaublichen Gegenwert einer Jahresproduktion Gold.**

Goldförderung vs. QE Volumen EZB & BoJ - 2016*



*Hochrechnung

Quelle: Federal Reserve Bank St. Louis, EZB, World Gold Council, Incrementum AG

Dieses Verhältnis ist ein gewichtiges Argument für eine deutliche Unterbewertung des Edelmetalls, da diese Geldmengen früher oder später in den Umlauf gelangen und inflationär wirken werden.

Was die USA betrifft, so hatte der verbreitete Glaube an die Genesung der US-Ökonomie und die (erwartete) monetäre Straffung in den vergangenen Jahren ein Erstarken des US-Dollar bewirkt. Dies belastete den Goldpreis. Zum anderen schien der Präzedenzfall der USA die heilende Wirkung der (neo)keynesianischen Wirtschaftspolitik zu bestätigen. Auch das drückte auf den Goldpreis.

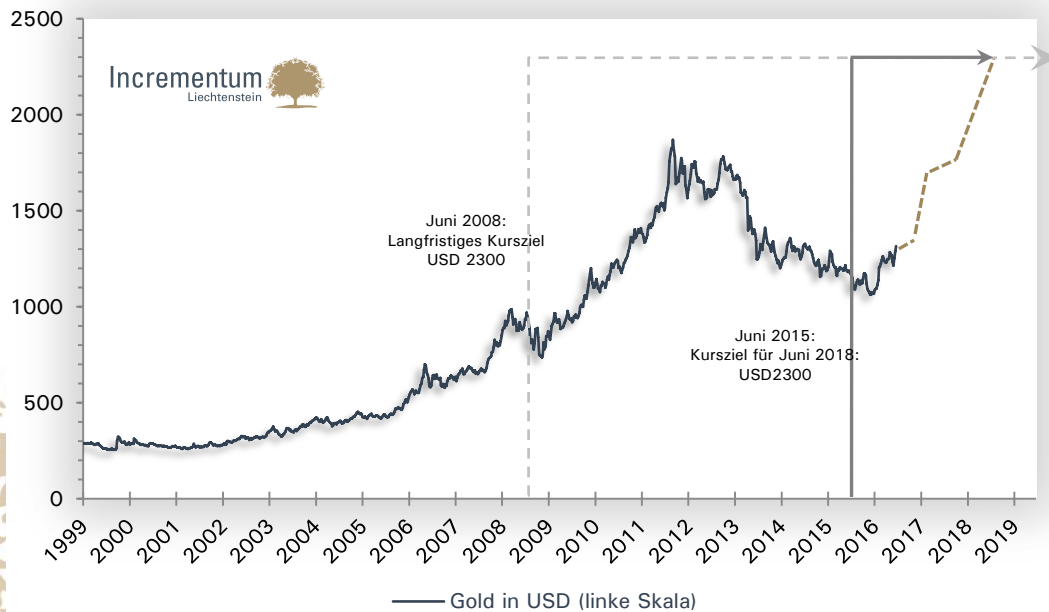
Der unerwartete Brexit könnte für die US-Notenbank nun die willkommene Ausrede bieten, um das „temporäre“ Pausieren der Zinserhöhungen zu kommunizieren und den angekündigten Normalisierungsprozess bis auf weiteres zu stoppen. Ein Scheitern der Fed bei der Zinswende könnte somit das bereits bröckelnde Narrativ der wirtschaftlichen Gesundung zum Einsturz bringen. Mittlerweile mehren sich die Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung in den USA, eine Rezession (oder gar Stagflation) ist im Bereich des Möglichen. Tatsächlich halten Stöferle und Valek ein Festhalten am geplanten Zinserhöhungszyklus für unrealistisch, ein Rückgriff auf den monetären Rollator sei wahrscheinlicher.

Valek merkt an: „Das Narrativ der wirtschaftlichen Gesundung ist in vielerlei Hinsicht nur eine Illusion, die – zusammengekommen mit den Rallys an den Aktien- und Immobilienmärkten – in den letzten Jahren für eine gute Stimmung gesorgt hat. Gold geriet im Zuge dessen in Vergessenheit. Nun mehren sich jedoch die Anzeichen, dass die Stimmung zu kippen beginnt.“

Die wachsende Unsicherheit sowie der unbedingte Wille zur Inflationierung seitens der Zentralbanken haben den Weg frei gemacht für Gold und weitere inflationssensitive Anlagen. Auch Minenaktien sind mittlerweile wieder höchstinteressant. Der Sektor hat eine bereinigende Krise durchlaufen, aus welcher die verbliebenen Unternehmen gestärkt hervorgetreten sind. Im Rahmen der Marktberreinigung wurden neue Prioritäten gesetzt und sich zu Rentabilität, Kapitaldisziplin und Shareholder Value bekannt. Nun gilt es, diese Versprechungen einzuhalten und das Vertrauen der Investoren neu aufzubauen. **Die fulminante Rally in den ersten Monaten von 2016 hat angedeutet, wohin die Reise gehen kann – und nach wie vor scheinen Minenaktien attraktiv bewertet. Unternehmen, welche die vierjährige Rosskur überlebt haben, stehen nun auf einem soliden Fundament.** Die operativen Anstrengungen haben dazu geführt, dass die Produzenten nun schlanker sind und stärker von steigenden Goldpreisen profitieren werden. Gestärkte Bilanzen, steigende Free Cash-Flows, höhere Margen und der Abbau von Schulden stimmen die beiden Fondsmanager langfristig zuversichtlich.

Schon im Juni 2008 hat Stöferle das langfristige Kursziel von Gold bei 2.300 US-Dollar gesehen.¹ Nachdem der Goldpreis im September 2011 ein (nominelles) Allzeithoch bei 1.920 US-Dollar erreichte, setzte eine Korrektur ein, welche sich im Jahr 2013 zu einem veritablen Bärenmarkt entwickelte. Während der Großteil der Analysten in weiterer Folge von einem jahrelangen Dahinsiechen der Preise ausging, hielten die Autoren an der These fest, Gold sei nach wie vor in einem säkularen Bullenmarkt. **Um dies zu bekräftigen, haben sie voriges Jahr ihr Kursziel von 2.300 US-Dollar für Juni 2018 ausgerufen, welches im Rahmen des Goldreports 2016 bestätigt wird.**

Gold in US-Dollar seit 1999



Quelle: Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG

¹ Vgl. Erste Bank Research, Juni 2008 „Spezial Report Gold: Glänzende Aussichten“

Über den „In Gold we Trust“-Report:

Die jährlich erscheinende Goldstudie wird seit zehn Jahren von Ronald-Peter Stöferle, seit drei Jahren gemeinsam mit Mark Valek verfasst. Sie liefert eine „holistische“ Einschätzung des Goldsektors und der wichtigsten Einflussfaktoren, wie zB. Realzinsentwicklung, Opportunitätskosten, Schulden, Notenbankmaßnahmen etc.

Folgende international renommierten Unternehmen konnten als „Premium Partner“ des Goldreports gewonnen werden: **Philoro EDELMETALLE GmbH, Münze Österreich AG, Endeavour Silver Corp., Bullion Capital Ltd., Global Gold Inc., ÖGUSSA GmbH sowie Tocqueville Asset Management L.P.**

Mag. Ronald-Peter Stöferle, CMT

Ronald-Peter Stöferle ist Managing Partner & Fondsmanager der Incrementum AG. Er verwaltet gemeinsam mit Mark Valek den ersten Investmentfonds, der auf den Prinzipien der Österreichischen Schule der Nationalökonomie beruht.

Zuvor war er sieben Jahre lang im Research-Team der Erste Group in Wien. Bereits 2007 begann er seine jährlich erscheinenden „In GOLD we TRUST“ Studien zu veröffentlichen, die im Laufe der Jahre internationales Renommee erlangten.

Stöferle ist Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. Gemeinsam mit Rahim Taghizadegan und Mark Valek hat er das Buch „Österreichische Schule für Anleger – Austrian Investing zwischen Inflation und Deflation“ veröffentlicht.



Mag. Mark Valek, CAIA

Mark Valek ist Partner & Fondsmanager der Incrementum AG. Er verwaltet gemeinsam mit Ronald Stöferle den ersten Investmentfonds, der auf den Prinzipien der Österreichischen Schule der Nationalökonomie beruht.

Davor war er über zehn Jahre lang bei Raiffeisen Capital Management tätig, zuletzt als Fondsmanager in der Abteilung Multi Asset Strategien. Im Rahmen dieser Position war er für Inflationssicherungsstrategien und Alternative Investments verantwortlich und verwaltete Portfolios mit einem Volumen von mehreren hundert Millionen Euro.

Valek ist Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. Gemeinsam mit Rahim Taghizadegan und Ronald Stöferle hat er das Buch „Österreichische Schule für Anleger – Austrian Investing zwischen Inflation und Deflation“ veröffentlicht.



Incrementum AG

Die Incrementum AG ist ein eigentümergeführtes und FMA-lizenziertes Anlage- und Vermögensverwaltungsunternehmen mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein. Die Kernkompetenz liegt im Management von Investmentfonds, insb. mit starkem Rohstoff- und Sachwertbezug.

Alle Investitionen werden nicht nur auf Basis der globalen Wirtschaftslage, sondern stets im Kontext des gegenwärtigen Weltwährungssystems evaluiert. Das Unternehmen agiert völlig bankenunabhängig. Dies gewährleistet, dass die Investitionsstrategien autonom und objektiv umgesetzt werden können. **Die Partner der Incrementum AG verfügen über mehr als 140 Jahre kombinierter Erfahrung im Bank- und Vermögensverwaltungsgeschäft.**

Kontakt:

Incrementum Liechtenstein AG
Landstraße 1
9490 – Vaduz/Liechtenstein

Email:

Mark Valek: mjv@incrementum.li
Ronald-Peter Stoeferle: rps@incrementum.li

Disclaimer:

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung, eine Anlageanalyse noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Die Autoren waren bei der Auswahl der von ihnen verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht, übernehmen (wie auch die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen).

Copyright: 2016 Incrementum AG. All rights reserved.