



„Gold ist der siebente Sinn der Finanzmärkte“

Dass der Goldpreis trotz Inflationssorgen zuletzt eher geschwächt hat, bereitet Goldexperte Ronald Stöferle keine Sorgen. Das grundsätzliche Umfeld spreche nach wie vor für ein deutliches Steigerungspotenzial.

TEXT: JAKOB ZIRM

FOTO: STANISLAV KOGIKU

Seit 2007 gibt Ronald Stöferle jährlich seinen „In Gold We Trust“-Report heraus. Er gilt als einer der profundensten Kenner des Goldmarktes.

Seit Jahresanfang werden weltweit die Inflationssorgen größer. Viele Firmen beklagen steigende Rohstoffkosten. Der Goldpreis gab in den vergangenen Monaten jedoch sogar nach. Hat Gold seine Rolle als sicherer Hafen verloren?

Ronald Stöferle: Das glaube ich nicht. Man darf nicht vergessen, dass Gold gegenüber der Zeit vor Ausbruch der Coronapandemie auf Dollarbasis um 25 Prozent und auf Eurobasis immer noch um 15 Prozent zugelegt hat. Gold hat also antizipiert, dass die Inflation ein Thema wird. Der Preis hat bereits im Frühling 2020 angezeigt, dass hier nicht nur extremer monetärer, sondern auch ein starker fiskalischer Stimulus kommt. Gold ist der siebente Sinn der Finanzmärkte. Für die schwächere Performance seit dem Allzeithoch im vergangenen August sind drei Faktoren ausschlaggebend. Erstens sind die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen in den USA von 0,5 auf 1,7 Prozent gestiegen. Das war schon eine massive Bewegung. Zweitens wurde der Dollar fester. Und der dritte Grund ist Bitcoin. Das hat dem Gold in den vergangenen Monaten einfach die Show gestohlen.

Seit dem Höchststand von knapp über 2000 Dollar je Unze im August 2020 geht es wieder bergab. Das war auch ungefähr das Niveau des Rekordhochs von 2011. Ist bei 2000 Dollar der Deckel für Gold?

Das glaube ich auch nicht. Man kann es auch umgekehrt als Opportunität sehen. Wenn man sich ansieht, wie die Welt im Vergleich zu 2011 bei Schulden und Zinsen dasteht. Da ist Gold eigentlich extrem günstig bewertet. Daher sind wir sehr zuversichtlich für die künftige Preisentwicklung. Gold hat seine Rolle 2020 sehr gut erfüllt. Es ist aber nicht die Antwort auf alle Fragen. Gold wirkt als Hedge gegen eine Rezession, in einem Umfeld mit negativen Realzinsen aber auch in Phasen, in denen es an den Aktienmärkten sehr turbulent ist. Es ist sozusagen ein Verteidiger innerhalb des Portfolios und hat daher auch gar nicht den Anspruch, exorbitante Kursgewinne zu machen.

Warum sollte man überhaupt in Gold investieren? Warren Buffett hat einst das schöne Bild gezeichnet, dass wir Gold aus der Erde ausgraben, zu Barren schmelzen und wieder in einen unterirdischen Tresor eingraben. Wenn Außerirdische uns bei

dieser Tätigkeit beobachteten, käme ihnen das reichlich eigenartig vor. Denn Gold sei völlig unproduktiv und werfe keine Zinsen ab.

Die Frage ist aber: Wie bekomme ich sonst noch Zinsen? 2007, als ich meinen ersten Goldreport erstellte, war das Zinsargument noch schlagend. Und auch Warren Buffett hat sich nicht immer so negativ gegenüber Gold ausgesprochen. In meinen Augen macht auch der Vergleich Gold gegen ein Produktivkapital wie Aktien keinen Sinn. Das ist, wie wenn ich das österreichische Skiteam mit dem saudischen Fußballnationalteam vergleiche. Gold sollte als eine Währung verstanden werden, die jede Transformationsphase des Geldsystems unbeschadet überstanden hat. Durch all diese Übergangsphasen hat Gold die Kaufkraft perfekt erhalten. Aktien sind hingegen Anteile an produktiven Unternehmen – mit den damit verbundenen Chancen und Risiken. Beides sollte im Portfolio enthalten sein. Anders sieht die Situation derzeit bei Anleihen aus. Hier gibt es aktuell wenig Chancen für die vorhandenen Risiken. Gold ist eine Währung, die man etwa mit dem US-Dollar ins Verhältnis setzen muss. Das ist vor allem jetzt relevant, da die Prämisse der fiskalischen Vernunft vielerorts über den Haufen geworfen wird.

Alle Experten erwarten, dass die Nullzinspolitik uns länger erhalten bleibt und die Realzinsen daher im negativen Bereich verharren. Warum kann Gold dann trotzdem nicht in Form von stärkeren Kurssteigerungen profitieren?

Das hängt mit der Erwartungshaltung zusammen. Man darf sich keine Steigerung ähnlich wie bei Bitcoin oder Tesla erwarten. Es wird aber auch nicht so starke Rücksetzer geben. Ein Plus von fast 25 Prozent im letzten Jahr ist doch nicht übel? Wir sehen derzeit einen monetären Klimawandel. Die Geldpolitik hat das Szepter aus der Hand gegeben und die Fiskalpolitik hat übernommen. Die staatlichen Hilfsprogramme waren sehr aggressiv und die Regierungen haben Gefallen in der Rolle gefunden, die Konjunkturzyklen zu managen. Durch Nullzinspolitik gab es in den vergangenen Jahren zwar bereits eine Assetpreisinflation, aber das Geld kam nicht in der Realwirtschaft an. Durch die jetzigen Programme, bei denen die Notenbanken übergangen worden sind, ist der Effekt viel direkter. Theorien, die einst am linken Rand des wirtschaftspoliti-

„Gold ist sozusagen der Verteidiger innerhalb des Portfolios.“

schen Spektrums diskutiert worden sind, sind nun im Mainstream angekommen, wenn wir an das bedingungslose Grundeinkommen oder Helikoptergeld denken.

Erwarten Sie hier wirklich eine dauerhafte Verschiebung? Die Politik erklärt ja, dass sie sich nach der Krise wieder zurückziehen will.

Das hoffe ich. Ich frage mich aber, wie sich das ausgeben soll. Es geht nämlich darum, ob man eine Rezession zulässt. Viele Insolvenzen haben sich durch den Eingriff des Staates aufgestaut, eine Marktbereinigung ist in vielen Branchen überfällig. Unter dem Strich hat hier ein Paradigmenwechsel stattgefunden und der Staat gefällt sich in dieser neuen Rolle. Ein weiteres Thema ist das stark angestiegene Schuldenniveau. Der japanische Weg ist in den meisten Ländern des Westens vorgezeichnet, die Zinswende komplett aufgeschoben. Es erinnert an die Situation nach dem Zweiten Weltkrieg. Damals gab es einen Deckel auf die Zinsen und eine höhere Inflation. Denn so kann der Staat die Schulden thematisieren auf längere Frist unter Kontrolle bringen. Viele glauben diesen Befürchtungen nicht mehr, weil sie schon seit Jahren im Raum stehen. Bei der Inflation ist es aber ein bisschen wie bei der Geschichte, bei der ein Bub immer sagt, der Wolf komme. Zweimal ist nichts passiert und beim dritten Mal reagiert niemand mehr.

Diesmal kommt der Wolf also wirklich.

Die US-Notenbank Fed hat bereits erklärt, dass sie ein zeitweises Überschreiten über das Inflationsziel von zwei Prozent zulassen wird. Wir werden hier zwar keine Hyperinflation sehen, aber wieso soll es nicht über längere Zeit auch wieder höhere Inflationsraten geben? Derzeit glaubt niemand, dass die Inflation nachhaltig steigen wird. Ich bin mir da aber nicht so sicher. Denn auch die Geopolitik spielt hier eine Rolle. Das Eintreten Chinas auf den Weltmarkt hat stark deflationäre Kräfte freigesetzt. Diese Entwicklung ist gerade dabei, sich wieder zu reversieren.

Wir werden also keine Situation wie in den 1920ern haben, aber vielleicht eine der 1970er?

Auch in den 1960er-Jahren war die Geldpolitik sehr expansiv. Und das hat damals den Boden für die stark inflationären 1970er bereitet. Es dauert bei diesen Entwicklungen alles etwas länger. Die Voraussetzungen dafür sind aber geschaffen. Zudem darf man nicht vergessen: Der durchschnittliche Portfoliomanager ist 54 Jahre alt. Er musste also noch nie in einem inflationären Umfeld navigieren. Es wird daher viele auf dem falschen Fuß erwischen. Gold und Rohstoffe bieten in einer solchen Situation den größten Inflationsschutz. Bei Aktien muss man sich die Branche genau ansehen. Kann die Firma die



ZUR PERSON

Ronald-Peter Stöferle ist Fondsmanager der Liechtensteiner Vermögensverwaltungsgesellschaft Incrementum und Herausgeber des jährlich erscheinenden Goldreports „In Gold We Trust“. Mit der Erstellung dieses Reports begann er im Jahr 2007, als er bei der Erste Bank als Analyst tätig war. Der Bericht gilt inzwischen als jährliches Standardwerk zum Thema Gold-

markt, weshalb auch Medien wie CNBC, Bloomberg, das „Wall Street Journal“, der „Economist“, ZeroHedge und die „Financial Times“ darüber berichtet haben. Gemeinsam mit Rahim Taghizadegan und Gregor Hochreiter schrieb Stöferle 2019 das Buch „Die Nullzinsfalle. Wie die Wirtschaft zombifiziert und die Gesellschaft gespalten wird“.

gestiegenen Preise weitergeben?

Wann könnte es überhaupt wieder zu einer Zinswende kommen – zumindest nominell?

Wenn es eine Zinswende gibt, dann werden die USA vorpreschen. Vor 2023 wird aber gar nichts passieren. Und auch dann wird es eine sehr zarte Zinswende sein. Aufgrund der Verschuldung sowohl bei den Staaten als auch den Privaten ist die Sensitivität auf steigende Zinsen nämlich sehr hoch. Bevor es zu einer wirklich großen, realen Zinswende kommt, wird Österreich Fußballweltmeister.

Was heißt das dann für den konkreten Realzins in den kommenden Jahren. Wird er auf minus ein bis zwei Prozent liegen?

Ich würde sogar mit höheren Werten rechnen. Wenn die Inflation auf drei bis vier Prozent steigt, dann könnten die negativen Realzinsen auch auf etwa dieses Niveau gehen. Und das spürt man dann schon.

Was soll man als Investor in so einer Situation machen? Einen Kredit aufnehmen und dafür Gold und Bitcoin kaufen?

In der Radikalität würde ich das nicht empfehlen. Aber grundsätzlich bin ich weiterhin von Gold überzeugt. Über die langfristige Entwicklung dessen entscheiden nun einmal die Realzinsen. Und erst ab einem Niveau von plus zwei Prozent wird das Umfeld für Gold negativ, so wie es etwa in den 1980er-Jahren gewesen ist. Seit den 2000ern haben wir jedoch negative Realzinsen und das wird auch in dieser Dekade so bleiben. Wir rechnen daher mit einem Goldpreis von 4800 Dollar per Ende 2030. Das wäre aufs einzelne Jahr heruntergebrochen eine Performance von zehn Prozent.

Viele sehen Bitcoin als möglichen Goldersatz. Die Kryptowährung sei eigentlich gar kein Zahlungsmittel, sondern so etwas wie digitales Gold. Was halten Sie davon?

Wir haben zwei Fonds, die sowohl in Gold als auch in digitales Gold investieren. Wir sagen: Gold für die Sicherheit, Bitcoin für Chancen auf starke Zugewinne. Bitcoin kann stark steigen, in fünf Jahren aber auch auf null stehen. Gold hat 5000 Jahre sichere Geschichte hinter sich. Es gibt viele Gemeinsamkeiten, schon das Logo ist eine goldene Münze, erworben wird es durch Mining. Bitcoin ist in den letzten Jahren erwachsener geworden, die Akzeptanz von großen Häusern ist vorhanden. Ich sehe es so wie mit einem großen SUV und einer Ducati mit 150 PS. Man kommt mit beiden voran, aber das Risiko ist ein anderes.

Man ist mit der Ducati deutlich schneller, fliegt aber vielleicht auch aus der Kurve.

Genau.

Besitzen Sie Bitcoin?

Ja, ein bisschen.

Wie viel des Portfolios sollte man in Gold anlegen?

Früher hieß es einmal ein Drittel in Aktien, ein Drittel in Immobilien und ein Drittel in Gold.

Das hängt sehr vom restlichen Portfolio ab. Und auch vom Alter des Investors und seiner Risikoneigung. Je jünger, desto größer sollte der Aktienanteil sein. Acht bis 15 Prozent Gold können es – abhängig von diesen Kriterien – aber schon sein. Ganz wichtig ist aber, was ist die Motivation? Geht es bei der Anlage um Performance oder um Sicherheit. Wenn ich Performance haben will, dann sollte man sich auch Silber anschauen oder Minenaktien oder Gold-Futures. Wenn es um die Sicherheit geht, dass es keine Counterparty gibt, dann geht das nur beim direkten Investment in Gold.

Wie sollte man eigentlich konkret investieren? Physisch? Und in welches Goldprodukt?

Ja, physisch ist sicher meine Empfehlung. Dann muss man sich aber natürlich auch um die Lagerung Gedanken machen. Dafür gibt es aber bei vielen Anbietern gute Lösungen. Man muss also kein Midnight-Gardener werden, der sein Gold in der Nacht im Garten vergräbt. Bei der Stückelung heißt es: Je größer der Barren oder die Münze, desto mehr Gold bekomme ich für mein Geld.

Macht es eigentlich einen Unterschied, welche Münze oder welche Barrengröße man kauft?

Sehr schön sind natürlich die 400-Unzen-Barren, die etwa in den James-Bond-Filmen vorkommen. Die Kostendegression beginnt aber bei einer Größenordnung von hundert Gramm. Hier muss man zwischen der Marktfähigkeit und dem Preis je Gramm abwägen. Wichtig ist dabei: Auch in Krisenzeiten ist mit dem Gold nie der tägliche Einkauf bezahlt worden. So wechselte zwar das Berliner Hotel Adlon einst für ein halbes Kilo Gold den Besitzer. Eingekauft wurde aber auch zu dieser Zeit mit anderen Währungen – etwa Silber oder Zigaretten.

Für den Investor also eher Barren als Münzen?

Ich würde hier ebenfalls eine Mischung vorschlagen. Der Prägeaufschlag bei der Münze ist jetzt nicht so schlimm. Und vor allem der Philharmoniker ist für mich die schönste Münze und wird auch überall akzeptiert. Schlussendlich ist dieser Punkt aber wohl einfach eine individuelle Geschmacksfrage. ●

„Bevor es zu einer wirklich großen Zinswende kommt, wird Österreich Fußballweltmeister.“