



„Im momentanen Umfeld ist es spekulativ, kein Gold zu halten“

Ronald Stöferle

Philoro: Wie sieht Ihre aktuelle Einschätzung des Goldmarktes aus? Sehen wir 2012 das 12 Jahr in Folge mit einer positiven Entwicklung?

Stöferle: Definitiv! Wir wissen alle, dass die (Finanz)Welt derzeit reich an Fragen, aber arm an Antworten ist. Gold ist meiner Meinung nach eine der richtigen Antworten in solchen Zeiten chronischer Unsicherheit. Im momentanen Umfeld ist es fast schon spekulativ, *kein* Gold zu halten.

Im Vorjahr hat Gold im Euro, US-Dollar und zahlreichen anderen Währungen nominelle Allzeithochs markiert. Die Trendbeschleunigung hat aber noch nicht stattgefunden. Bereits vor 5 Jahren habe ich mein Langfrist-Kursziel von USD 2.300 je Unze genannt. Diese Marke sollte im Zuge einer parabolischen Trendbeschleunigung – die normalerweise am Ende eines ausgeprägten Bullenmarktes stattfindet – relativ locker erreicht werden.

Wenn man über das Ende des Bullenmarktes nachdenkt, so muß man sich veranschaulichen, wie das Szenario aussehen müsste, um sich von Gold zu verabschieden. Es besteht ja bekanntlich eine inverse Beziehung zwischen Goldpreis und Vertrauen in Notenbanken, Politik und Stabilität der Währung. Ein fallender Goldpreis müsste deshalb mit steigender Zuversicht und Stabilisierung der Vertrauenserosion einhergehen. Dies halte ich – leider – für sehr unwahrscheinlich. Es heißt „Vertrauen ist eine zarte Pflanze; ist es zerstört, so kommt es sobald nicht wieder“. Ich gehe deshalb davon aus, dass der Vertrauensverlust der letzten Jahre nicht rasch geheilt werden kann und Gold deshalb weiterhin ein exzellentes Chance/Risikoverhältnis aufweist.

Philoro: Die Korrelation zwischen Gold und Aktien hat sich signifikant verstärkt in den letzten Monaten, wie beurteilen Sie diese Entwicklung?

Stöferle: Sie haben vollkommen recht. Die Geldpolitik ist klar die wichtigste Determinante für den Goldpreis.

Die Fed hat mehrmals die positiven Effekte höherer Aktienkurse hervorgehoben. Gold profitierte bis zum Ende von QE2 ebenso von der gestiegenen Risikobereitschaft. Nachdem in den letzten Monaten jedoch in erster Linie „Risk off“ an den Märkten gespielt wurde und derzeit die Angst vor Deflation überwiegt, wurde Gold und insb. Goldminenaktien abgebaut.

Ich gehe jedoch davon aus, dass QE3 definitiv noch einige Monate vor den Präsidentschaftswahlen implementiert wird und den Goldpreis in neue Sphären treiben wird. Zudem stimmen mich die jüngsten Maßnahmen seitens der EZB, der Bank of China aber auch der Bank of Japan sehr zuversichtlich für den Goldpreis.



**„Ein Blick in die Vergangenheit bestätigt,
dass Gold definitiv keine Bubble sein kann“**

Ronald Stöferle

Philoro: Ist Ihr positiver Zugang zu Gold nicht eigentlich ein Sell für die Wirtschaft und die Aktienmärkte?

Stöferle: Meiner Meinung nach gibt es 2 zentrale Eckpfeiler dieses Bullenmarktes. Ich beschreibe das gerne mit den Begriffen „Fear Trade“ und „Love Trade“. Ersterer bedeutet, dass die Anleger (begründete) Ängste vor einer Hyperinflation und vor einem Systemkollaps haben. Auf der anderen Seite sehen wir aber auch den „Love Trade“, also die ungebremschte Nachfrage aus Indien und China. Diese Nachfrage ist ebenfalls ein zentraler Faktor des laufenden Gold-Bullenmarktes. In beiden Ländern spielt Gold historisch und kulturell bedingt eine wichtige Rolle. Der zunehmende Wohlstand befeuert die Nachfrage dort zusätzlich. Der aktuelle Bullenmarkt steht deswegen auf einem viel festeren Fundament als der 1980.

Philoro: In ihrem letzten Goldreport haben Sie beschrieben, wieso Gold weiterhin KEINE Bubble ist. Vielerorts hört man heutzutage jedoch, dass sich der Goldpreis in einer „Milchmädchenhaussse“ befindet und die Bubble im Herbst geplatzt ist. Wie stehen sie dazu?

Stöferle: Ich sehe das relativ gelassen. Die Unterscheidung zwischen einem Bullenmarkt und einer Bubble fällt vielen Marktteilnehmern und Kommentatoren sichtlich schwer. Ein Blick in die Vergangenheit bestätigt, dass Gold definitiv keine Bubble sein kann. Lag die Geldmenge am Höhepunkt des letzten großen Goldbullensmarktes 1980 noch bei USD 200 Mrd., so beträgt die Notenbankgeldmenge aktuell mehr als USD 2.600 Milliarden. Dies entspricht einer Steigerung um den Faktor 13. Würde Gold insofern auf das gleiche Verhältnis zur Notenbankgeldmenge wie 1980 steigen, so müsste es bei USD 11.050 (850x13) notieren.

Um das Bubble-Argument zu entkräften kann man sich auch andere Zahlen ansehen. Die institutionellen Anleger sind weltweit erst mit 0,15 Prozent ihres Kapitals in Gold investiert – daran sieht man doch eindeutig, dass wir noch weit von einer Blasenbildung entfernt sind.

Philoro: Sie haben in Ihren letzten Goldreports geschrieben, dass Gold „allein aus Diversifikations- und Versicherungsaspekten in keinem Portefeuille fehlen sollte“. Könnten Sie dies unseren Lesern und Kunden ein wenig erläutern?

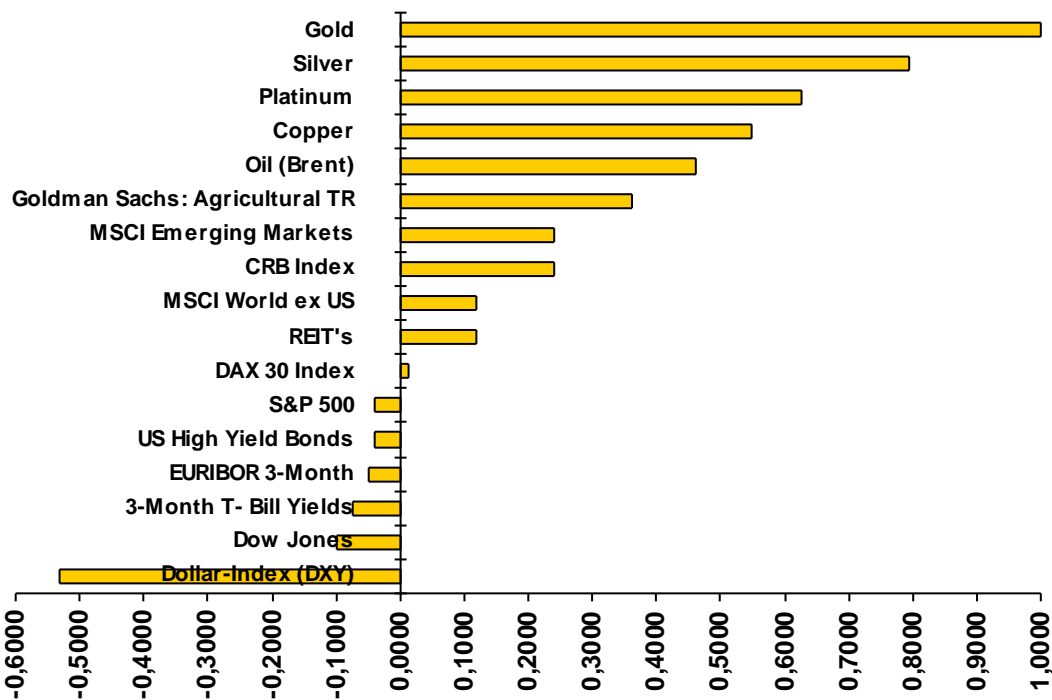
Stöferle: Natürlich! Zahlreiche Studien beweisen, dass Gold als Portfoliobaustein das Gesamtrisiko verringert und die Performance verbessert. Besonders in hochvolatilen Phasen verringert Gold die Schwankungen im Portfolio. Zudem gibt es keine statistisch signifikante Korrelation zwischen Gold- und Konjunkturdaten. Ausschlaggebend dafür dürfte wohl sein, dass Gold keinem Liquiditätsrisiko unterliegt, einem geringeren Marktrisiko ausgesetzt ist und über kein Kreditrisiko verfügt. Gold ist – im Gegensatz zu Aktien oder Anleihen - an keine Verbindlichkeiten oder Versprechungen geknüpft. Gold empfiehlt sich allein deshalb ganz klar zur Diversifikation.



„Ich würde aufgrund der derzeit stattfindenden Korrektur keinesfalls in Panik verfallen“

Ronald Stöferle

Nachfolgende Grafik zeigt die fünfjährigen Korrelationskoeffizienten der wöchentlichen Performances zu Commodities, Aktien- sowie Rohstoffindizes. Auch dies bestätigt die Tatsache, dass Gold im Sinne effizienten Risk Managements eine sinnvolle Portfolioversicherung darstellt.



Quelle: Erste Group Research

Philoro: Die physische Nachfrage ist auf einem stabilen und hohen Niveau, trotzdem kommt es zu teilweise deutlichen Korrekturbewegungen? Wie sind diese zu begründen?

Stöferle: Ich würde aufgrund der derzeit stattfindenden Korrektur keinesfalls in Panik verfallen. Eine Feuerversicherung wird gewöhnlich auch nicht gekündigt, wenn das Haus nicht Feuer fängt.

Generell denke ich, dass es derzeit zwischen dem physischen Markt und den „Papiergoldmarkt“ enorme Diskrepanzen gibt. Derzeit werden für physisches Gold Aufschläge von bis zu 20% gezahlt. Lt. Paul Mylchreest werden täglich am Londoner OTC Markt 2.134 Tonnen Gold gehandelt. Dies ist das 346-fache der täglichen Produktion bzw. knapp so viel wie die Gesamtjahresproduktion.

Lt. Jeff Christian, Gründer der CPM Group, basiert der Handel an der LBMA auf einem Leverage-Faktor von 100:1. Dh. jeder physische Bestand wird 100-fach gehandelt. Sollten somit mehrere Marktteilnehmer gleichzeitig physische Lieferung fordern, so könnte dies nie abgewickelt werden.



„Wie tief könnte der Goldpreis noch fallen bzw. ist die Korrektur bereits zu Ende“
fragt Philoro Edelmetalle

Normalerweise wird nur ein kleiner Prozentanteil wirklich physisch geliefert, trotzdem ist es der eigentliche zentrale Bestandteil der Vertragsvereinbarung. Besonders bei einem Investitionsgut wie Gold, das oft aus „safe haven“ Aspekten gekauft wird, ist dies bedenklich. Das Prinzip der „Überbuchung“ kennt man zwar auch von Fluglinien oder Restaurants, die Verhältnisse bei Gold und auch Silber sind jedoch wesentlich dramatischer.

Philoro: Sie haben die Korrektur bereits kurz angesprochen. Wie tief könnte der Goldpreis Ihrer Meinung nach fallen bzw. ist die Korrektur bereits zu Ende?

Stöferle: Ich sehe das relativ entspannt. Ausschlaggebend waren meiner Meinung nach Gewinnmitnahmen (Gold konnte trotzdem sowohl in EUR (+14%) als auch in US-Dollar (+10%) ein schönes Jahresplus ausweisen), die zunehmenden Deflationsängste sowie die Nachwehen der MF Global-Pleite. Wenn Sie sich nachfolgenden Chart ansehen, kann man wohl auch als „Nicht-Charttechniker“ erkennen, dass der Aufwärtstrend klar intakt ist.



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Philoro: Sie haben die Charttechnik erwähnt. Ich weiß, dass sie 2 Zusatz-Ausbildungen im Bereich Technische Analyse absolviert haben. Können Sie uns ev. einen kurzen charttechnischen Ausblick für den Goldpreis geben?

Stöferle: Auch wenn die Korrektur der letzten Wochen einigen technischen Schaden angerichtet hat, relativiert sich der derzeit vorherrschende Pessimismus, wenn man die mittel- und langfristige Perspektive einnimmt. Es scheint, als würde sich die Korrektur nun langsam ihrem Ende nähern. Der MACD hat ein starkes Kaufsignal generiert und die ADX-Linie zeigt steigende Trendstärke an. Besonders positiv stimmt uns allerdings das Sentiment.



„Deutschland und Österreich stehen beim privaten Goldbesitz europaweit weit oben“

Ronald Stöferle

So ist die „Public Opinion“ auf den niedrigsten Stand seit 2008 gefallen. Auch das Hulbert Gold Sentiment liegt auf extrem bearishen Niveaus, ebenso wie die Positionierungen der „Large Speculators“ bzw. der „Small Speculators“ im Commitment of Traders-Report. Dies sind meist verlässliche Kontraindikatoren. Insofern gehe ich von einer leicht positiven Tendenz aus, wenngleich kurzfristig noch ein Test der Unterstützungsniveaus möglich wäre.

Philoro: Einige politische Akteure fordern drastische Sparmaßnahmen, ist eine Umsetzung dieser Forderungen tatsächlich realistisch und wenn ja, was wären die Konsequenzen für Gold und Silber?

Stöferle: Ich halte die Sparbemühungen in erster Linie für Lippenbekenntnisse. Auswege aus der Schuldenfalle gibt es nur wenige: Einerseits das „Herauswachsen“ ähnlich wie die USA nach dem 2. Weltkrieg oder andererseits drastische Ausgabenkürzungen und eine rigide Haushaltskonsolidierung wie beispielsweise in den 90er Jahren in Skandinavien. Zu den schmerzlicheren Varianten zählen massives Anheben der Steuerquoten, verstärkter Rückgriff auf Seignorage, Inflationierung, eine Währungsabwertung wie in den USA 1934 (Gold Reserve act), eine stete Dosis an finanzieller Repression in Kombination mit negativen Realzinsen oder letztendlich Staatsbankrott. Ich gehe davon aus, dass Gold in praktisch all diesen Szenarien profitieren wird.

Ich halte finanzielle Repression für die wahrscheinlichste „Lösung“ der Überschuldungsthematik. Negative Realzinsen reduzieren naturgemäß die Zinsaufwendungen und verringern die bestehende Schuldenlast. Sie sind somit ein Transfer von Sparern zu Schuldern. Gold scheint hier die perfekte Versicherung zu sein.

Philoro: Der physische Bestand von Edelmetallen deutscher und österreichischer Haushalte hat deutlich zugenommen, steht dies im Zusammenhang mit der Sparmentalität in diesen Ländern oder erleben wir ein europäisches Phänomen?

Stöferle: Vollkommen richtig, Deutschland und Österreich stehen beim privaten Goldbesitz europaweit weit oben, vermutlich stecken die Hyperinflationen des vergangenen Jahrhunderts noch ein bisschen in unseren Genen. Im Vorjahr erschien eine wirklich lesenswerte Studie der Steinbeis-Hochschule in Berlin, die den Goldbesitz der Privaten in Deutschland analysiert hat. Auch hier lässt sich erkennen, dass die breite Masse kaum in Gold investiert ist und somit die Warnung vor der „Gold-Bubble“ definitiv übertrieben ist.

Lt. Studie verfügt jeder Deutsche über 52 Gramm Goldschmuck, 58 Gramm Goldmünzen- und Barren sowie 20 Gramm im übertragenen Sinn in Goldfonds, ETF's, Minenaktien etc. Insgesamt hat jeder Deutsche also knapp 130 Gramm bzw. 2,8% seines Gesamtvermögens in Gold allokiert. Lt. Studie besitzen die deutschen Bürger somit ca. 7.500 Tonnen Gold.



„...ich gehe davon aus, dass Silber Gold im Rahmen dieses Bullenmarktes outperformen wird“

Ronald Stöferle

Würde man die Quote um 1 Prozentpunkt erhöhen, so würde dies 3.300 Tonnen bzw. deutlich mehr als der weltweiten Jahresproduktion entsprechen. Bei Silber liegt der Privatbesitz bei knapp 153 Gramm Anlagesilber, 127 Gramm Schmuck sowie 144 Gramm Tafelsilber.

Philoro: Befindet sich Silber noch in einem Bullenmarkt nachdem die Korrektur nahezu 40% Prozent vom Höchststand betragen hat und nunmehr schon einige Monate andauert?

Stöferle: Auch hier können wir einen Blick auf den langfristigen (logarithmisch skalierten) Chart werfen.



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Generell sage ich seit meinem 1. Goldreport, dass ich davon ausgehe, dass Silber Gold im Rahmen dieses Bullenmarktes outperformen wird. Insofern gehe ich davon aus, dass sich das Gold/Silber-Ratio wieder deutlich verringern wird. Derzeit kann man mit einer Unze Gold 55 Unzen Silber kaufen. Historisch gesehen ist dies ein sehr hoher Wert. Der langfristige Median (seit 1688) liegt bei 15,7x. Dies deckt sich in etwa auch mit dem Verhältnis der physischen Bestände. So kommt Silber in der Erde ca. 17x häufiger vor als Gold. Lt. USGS sind die gemessenen und vermuteten Ressourcen von Silber sogar lediglich 6x so hoch wie bei Gold.

Im alten Ägypten war Gold 13,3x so viel wert wie Silber. Das Ratio basierte auf astronomischen Berechnungen (da sich der silberne Mond 13,3x schneller durch den Tierkreis bewegt als die goldene Sonne) und hielt über 800 Jahre bis ins Zeitalter der Lydier. In Zeiten des Bimetallismus lag das Verhältnis meist zwischen 10 und 15. Es ist jedoch klar, dass dies kein vom Markt auserkorenes Verhältnis war, sondern von Regierungen diktiert.



**“Die beste Zeit, einen Baum zu pflanzen, war vor 20 Jahren.
Die nächstbeste ist jetzt!”**
Chinesisches Sprichwort

Philoro: Welche Rolle spielen Zentralbanken derzeit auf dem Goldmarkt?

Stöferle: Erstmals seit mehr als 2 Dekaden war der Zentralbanksektor 2010 Nettokäufer von Gold. 2010 wurden insgesamt 90 Tonnen zugekauft. Während die Nationen innerhalb des CBGA ihre Verkaufsprogramme abgeschlossen haben, kaufen Notenbanken der Schwellenländer sukzessive zu. Der Trend dürfte sich in 2012 fortsetzen und verstärken.

Auffällig ist die Tatsache, dass in den letzten Jahren überwiegend Notenbanken der großen Ölexporteure wie Russland, Saudi Arabien, Kasachstan oder auch Venezuela, Zukäufe tätigten. Dies bestätigt die Tatsache, dass man aus dem Dollar diversifizieren möchte. Die größten erdölexportierenden Nationen verfügen derzeit über Währungsreserven in Höhe von USD 1.500 Mrd. China und Indien verfügen über weitere USD 4.000 Mrd. an Reserven. Das Potenzial für weitere „Großeinkäufe“ seitens der Notenbanken scheint also definitiv vorhanden zu sein.

Philoro: Kauft die chinesische Zentralbank weiter heimlich große Bestände auf?

Stöferle: Da bin ich mir ziemlich sicher. Die offene Kritik seitens China an der US-Politik wird tagtäglich lauter. China wird einen neuen Investmentfonds lancieren, der einen Teil der knapp USD 3 Billionen an Währungsreserven in Energie und Edelmetalle investieren soll. PBOC-Berater Xia empfiehlt lediglich 1 Billion an Währungsreserven zu halten, der Rest solle für strategische Investments eingesetzt werden. Zudem rät er zu einer schrittweisen Erhöhung der Goldreserven und einer „buy the dip“ Strategie über einen längeren Zeitraum. Weiters empfahl er der PBoC Silber in die offiziellen Reserven aufzunehmen¹ und der US-Regierung einen Teil der Goldreserven abzubauen. Ein Vertreter der chinesischen Handelskammer meinte indes, China solle die Goldreserven auf bis zu 8.000 Tonnen anheben. Ich gehe deshalb davon aus, dass China sukzessive Gold akkumuliert und über weitaus höhere Reserven als die offiziell ausgewiesenen 1.054 Tonnen verfügt.

Philoro: Was halten Sie von Goldsparplänen?

Stöferle: Da gibt es ein schönes chinesisches Sprichwort: “Die beste Zeit, einen Baum zu pflanzen, war vor 20 Jahren. Die nächstbeste ist jetzt“. Insofern denke ich, dass man sukzessive Gold akkumulieren sollte. Als Versicherung, als Alternativwährung und als langfristige Anlage.

¹ ZeroHedge.com – „China Central Bank Advisor urges increase in official Gold and Silver reserves“ Jänner 2011