

In Gold We Trust-Report 2021 **Der monetäre Klimawandel**

Am 27. Mai 2021 wurde der diesjährige *In Gold We Trust-Report* im Rahmen einer internationalen und live im Internet übertragenen Pressekonferenz präsentiert. Autoren des Reports sind die beiden Fondsmanager Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek vom liechtensteinischen Vermögensverwalter [Incrementum AG](#).

Der 350 Seiten starke *In Gold We Trust-Report* ist weltweit renommiert und wurde vom *Wall Street Journal* zum „**Goldstandard aller Goldstudien**“ geadelt. Die letztjährige Ausgabe wurde insgesamt mehr als 2 Millionen Mal heruntergeladen und geteilt. Damit zählt der in diesem Jahr zum 15. Mal erscheinende *In Gold We Trust-Report* international zu den meistgelesenen Goldstudien. Neben der deutschen und der englischen Version erscheint die jährliche Publikation seit 2019 auch auf Chinesisch.

[In Gold We Trust-Report 2021](#) [In Gold We Trust-Report 2021 – Kurzversion](#)

[Video mit den Kernaussagen](#)
[Live-Streaming bzw. Aufzeichnung der Pressekonferenz](#)
[Präsentation, Pressephotos sowie Infografiken](#)



Der Report behandelt unter anderem folgende Themen:

- ▶ Status Quo des Goldes: Preisentwicklung in den letzten 12 Monaten, wichtigste Einflussfaktoren und Trends am Goldmarkt
- ▶ Facetten des monetären Klimawandels
 - Warum der aktuelle Inflationsschub nicht vorübergehend ist
 - Inflation als Risiko für die Aktien- und Bondmärkte
 - Staatsschuldenabbau durch „Yield Curve Control“?
- ▶ Stehen Rohstoffe am Beginn eines neuen Superzyklus?
- ▶ De-Dollarization 2021: Europa kauft Gold, China eröffnet die digitale Front
- ▶ Analyse einer kombinierten Gold-Bitcoin-Anlagestrategie
- ▶ Die silberne Dekade
- ▶ Ein „Deep-Dive“ in die Unterbewertung des Minensektors

Weitere Kapitel zu folgenden Themen:

- ▶ Ein Interview mit dem Wirtschaftshistoriker Russell Napier über die Gründe, warum er vom Deflations- ins Inflationcamp gewechselt ist.
- ▶ Anlässlich des 50. Jahrestages der „vorübergehenden“ Schließung des Goldfensters präsentiert der Blogger „FOFOA“ seine Sichtweise zum Nixon-Schock.
- ▶ US-Analystin Lyn Alden steuert einen Gastbeitrag über den langfristigen Schuldenzyklus bei.
- ▶ Robert Breedlove, einer der meistbeachteten Philosophen aus der Bitcoin-Sphäre, legt seine Sicht der Dinge im Zusammenhang mit der Frage „What is Money?“ dar.

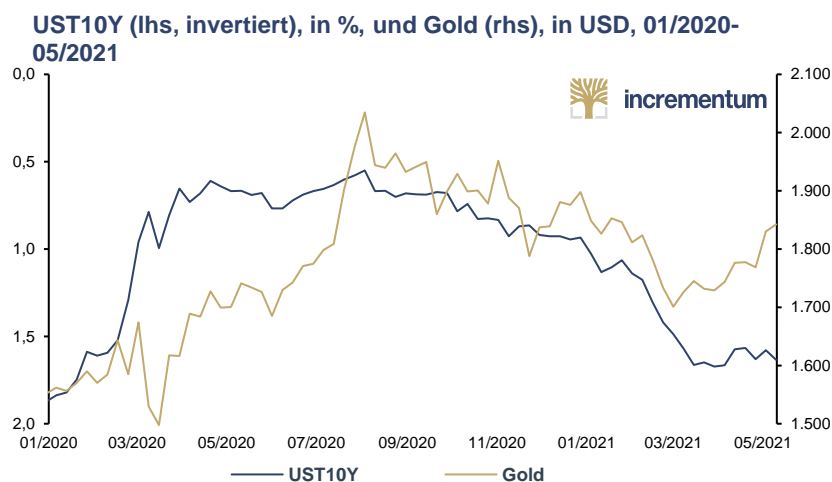
Die Kernaussagen des *In Gold We Trust*-Reports 2021

- **Ein monetärer Klimawandel zeichnet sich ab**
Der Begriff beschreibt den vielschichtigen Paradigmenwechsel, der durch die Pandemie und die politischen Reaktionen darauf ausgelöst wurde. Tiefgreifende Veränderungen in der Fiskal- und Geldpolitik werden spürbare Konsequenzen auf das Geldsystem und letztlich auch auf die Bevölkerung haben.
- **Die erhöhten Teuerungsraten werden nicht so schnell „vorübergehen“**
Im Zentrum des Narrativs westlicher Zentralbanken zu den aktuellen Teuerungsdynamiken steht ein Begriff, und zwar „vorübergehend“. Unserer Auffassung nach läuten die aktuell anziehenden Inflationsraten eine *fundamentale* Trendwende ein und werden eine „Yield Curve Control“ der Zentralbanken nach sich ziehen.
- **Realzinsen verharren auf Jahre im negativen Bereich**
Das Marktumfeld spricht für Sachgüter. Insbesondere Aktien aus ausgewählten Sektoren, Rohstoffe und Edelmetalle sollten eine entsprechend hohe Gewichtung in einem Portfolio aufweisen.
- **Silber: Hauptgewinner des monetären und meteorologischen Klimawandels?**
Die fundamentale Angebots- und Nachfragelage stellt sich als sehr solide dar. Viele der derzeit massiv geförderten „grünen Technologien“ benötigen Silber. Eine längerfristige inflationäre Periode, wie wir sie als Konsequenz des monetären Klimawandels erwarten, könnte den Preis von Silber zusätzlich beflügeln.
- **Gold- und Silberminenaktien weiterhin hochspannende Portfoliobeimischungen**
Im Jahr 2020 verbuchte die Goldminenindustrie ihr profitabelstes Jahr überhaupt. Während der Goldpreis im Vorjahr neue Allzeithochs markierte, spiegelt die Bewertung der Goldminenunternehmen die stark gestiegene Profitabilität noch nicht wider. Wir erwarten, dass Goldminenunternehmen im Jahr 2021 und darüber hinaus rekordhohe Cashflows generieren werden.
- **Kryptowährungen werden physisches Gold als Wertanlage nicht ablösen**
Aufgrund seiner einzigartigen Eigenschaften wird physisches Gold auch in Zukunft eine elementare Rolle bei der Vermögensanlage spielen. Dennoch wird der Stellenwert von Kryptowährungen und digitalen Vermögenswerten nicht zuletzt aufgrund des monetären Klimawandels steigen. Portfolios mit Edelmetall- und Krypto-Exposure können das Risiko/Ertragspotenzial von Investoren verbessern.
- **Technische Analyse**
Der Coppock-Indikator hat Ende 2015 ein langfristiges Kaufsignal generiert. Besonders interessant erscheint die langfristige Tasse-Henkel-Formation, die sich nun bald auflösen könnte. Das Kursziel dieser Formation liegt bei 2.700 USD.
- **Goldpreis 2030: USD 4.800; 2021 neues Allzeithoch**
Wir halten an unserer Preisprognose aus dem Vorjahr für den Goldpreis am Ende des Jahrzehnts fest. Für ein konservatives Basisszenario haben wir ein Kursziel von 4.800 USD ausgegeben, im inflationären Fall sind sogar 8.900 möglich. Und auf Grundlage der Erwartungen am Goldoptionsmarkt besteht eine Wahrscheinlichkeit von 45%, dass bereits im Dezember 2021 ein neues Allzeithoch erreicht wird.



Gold mit neuem Allzeithoch im Sommer 2020 und anschließender Konsolidierung

„Es ist nicht die Frage ob, sondern wann wir ein neues Allzeithoch sehen werden.“ Dies war eine der Kernaussagen von Ronald Stöferle und Mark Valek bei der letztjährigen Pressekonferenz anlässlich der Präsentation des *In Gold We Trust-Reports 2020*. „In den Folgemonaten des Einbruchs an den Börsen im März 2020 sahen wir einen sehr dynamischen Anstieg des Goldpreises, der im August 2020 in neuen Allzeithochs kulminierte. Danach folgte eine Konsolidierungsphase, die mittlerweile abgeschlossen scheint.“, rekapituliert Stöferle die Goldpreisentwicklung der vergangenen 12 Monate. „Neben Gewinnmitnahmen, einem festeren US-Dollar und Opportunitätskosten im Zuge der Bitcoin-Hausse, waren steigende Anleiherenditen ein wesentlicher Auslöser für den aufkommenden Gegenwind.“, ergänzt Valek.



Trotz der Kursrückgänge in der zweiten Jahreshälfte konnte der Goldpreis im Kalenderjahr 2020 in Euro um 14,3% und in US-Dollar um 24,6% zulegen. Seit Jahresbeginn sind in beiden Währungen leichte Preisrückgänge von unter 1% zu verbuchen.

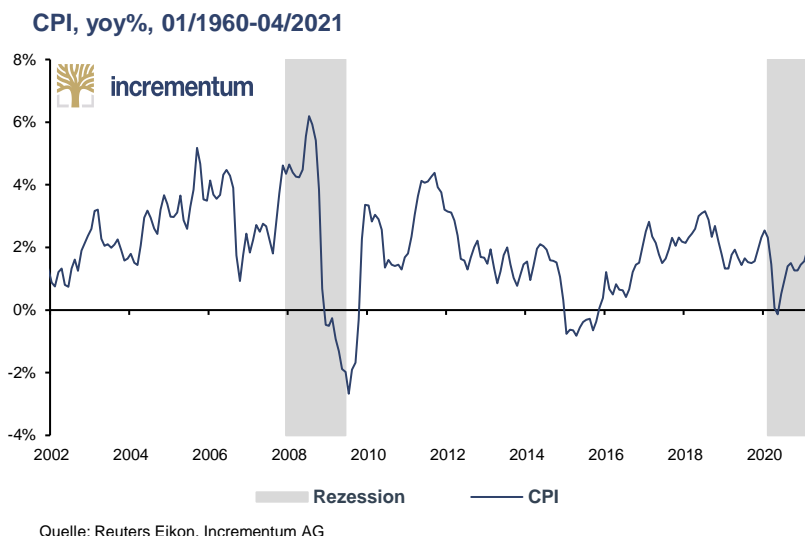
Der monetäre Klimawandel

Der diesjährige *In Gold We Trust-Report* trägt den Titel „Der monetäre Klimawandel“. Damit wollen die beiden Autoren auf einen vielschichtigen Paradigmenwechsel aufmerksam machen, der durch die Pandemie und die politischen Reaktionen darauf ausgelöst wurde.

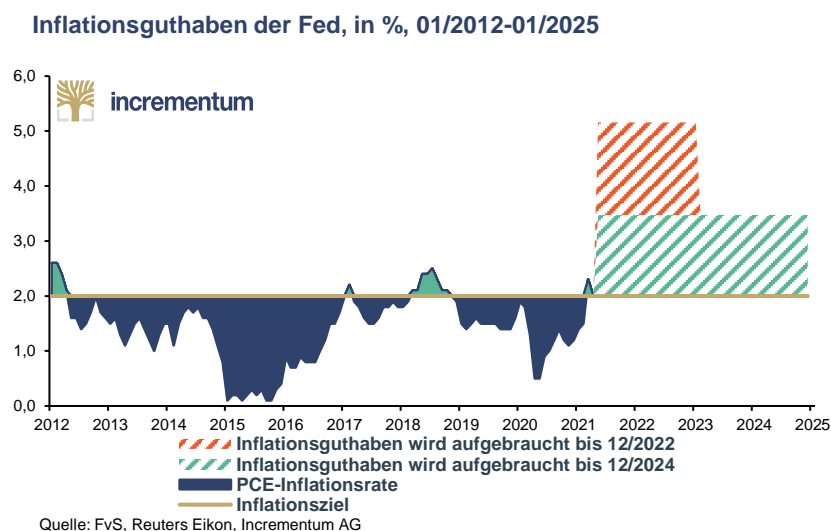
Folgende Entwicklungen sind u. a. Ausdruck des monetären Klimawandels:

- ▶ Budgetäre Nonchalance
- ▶ Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik
- ▶ Neue Aufgaben der Geldpolitik

„Eine Begleiterscheinung des monetären Klimawandels ist die schier unbegrenzte Liquidität, die seit Beginn der Corona-Pandemie die Märkte überschwemmt und bereits eine merkliche Anhebung des Vermögenspreis- und mittlerweile auch des Konsumentenpreisniveaus bewirkt hat.“, erklärt Stöferle. Eine der möglicherweise dramatischsten Konsequenzen, welche das neue monetäre Klima mit sich bringen könnte, ist die Renaissance der Verbraucherpreisinflation. „Unserer Meinung nach befinden wir uns derzeit erst in der Anfangsphase einer inflationären Entwicklung.“, ist Valek überzeugt.



Für ein künftig höheres Inflationsniveau sprechen die stark inflationierte Geldmenge, aber insbesondere auch ein künftiger Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Darüber hinaus wechseln vermehrt Zentralbanken ihre geldpolitische Strategie. „Im Falle der EZB erwarten wir in wenigen Monaten eine Ankündigung eines neuen, laxeren Inflationsziels. Voraussichtlich wird das derzeitige Inflationsziel auf ein durchschnittliches Inflationsziel verwässert, wie es die Federal Reserve bereits umgesetzt hat.“, so Stöferle und Valek.



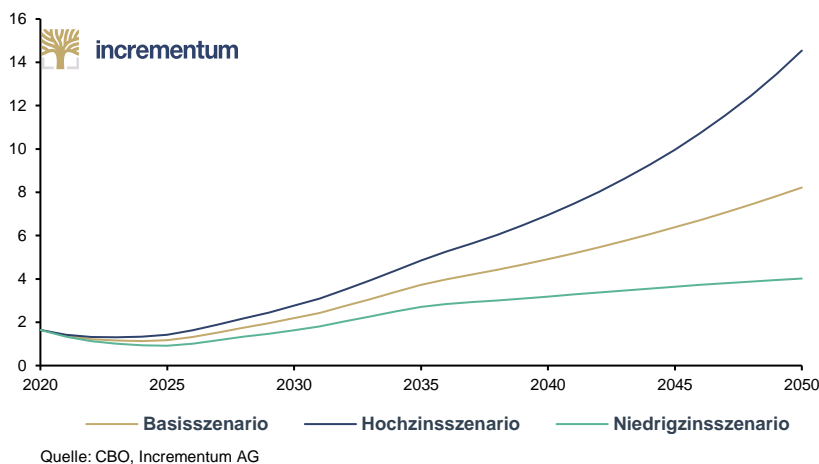
Obwohl die nominellen Zinsen in den letzten Monaten gestiegen sind, bleiben sie historisch betrachtet niedrig und real meist negativ. Einer Analyse des „World Gold Council“ zufolge müssten die Realzinsen in den USA auf über 2,5% steigen, um einen bedeutenden langfristigen negativen Einfluss auf den Goldpreis zu haben. Dies bestätigen auch unsere quantitativen Auswertungen.¹ In einem Umfeld negativer Realzinsen liegt die durchschnittliche annualisierte Performance von Gold nominell bei 19,3% und real bei 11,4%. „Das sind für Gold positive Nachrichten, da wir mehr denn je davon überzeugt sind, dass negative Realzinsen die „neue Normalität“ sind“, so Valek.

¹ Vgl. „Portfolieigenschaften: Gold als Aktiendiversifikator in Rezessionen“, In Gold We Trust-Report 2019

Die hohe Staatsverschuldung verunmöglicht signifikante Zinserhöhungen

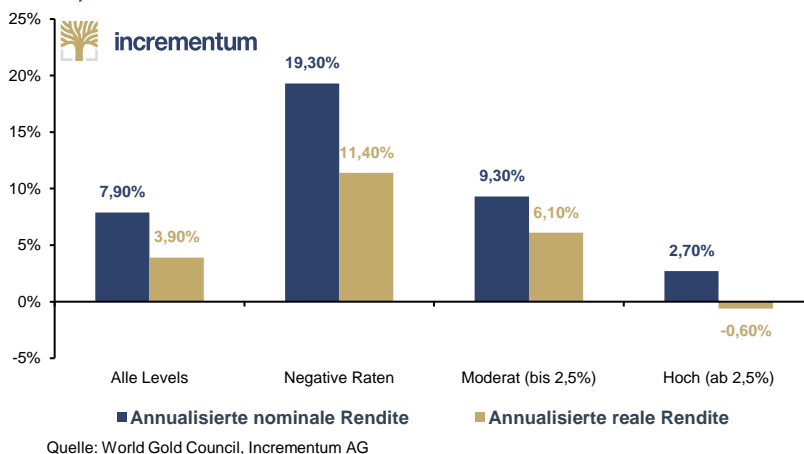
Die Corona-Pandemie hat die Staatsschulden massiv ansteigen lassen. Insbesondere die USA haben 2020 ein für Friedenszeiten rekordhohes Defizit von 18,7% des BIP verbucht und 2021 dürfte das Defizit nur unwesentlich niedriger ausfallen. Mittelfristig wird das die USA – aber nicht nur sie – vor erhebliche Probleme stellen, denn der Zinsdienst wird deutlich anziehen.

Zinsdienst-Prognosen, in % des BIP, 2020-2050E



Selbst der Zinsanstieg im Basisszenario auf 8,6% entspricht einer Versechsfachung im Vergleich zu heute. Es ist undenkbar, dass diese Ausgaben zu stemmen sind. Daher ist es wesentlich wahrscheinlicher, dass die Zentralbanken durch eine Geldpolitik der „Yield Curve Control“ die Zinsen auf niedrigem Niveau deckeln werden. Sollte gleichzeitig die Inflation (stark) anziehen, könnte durch (deutlich) negative Realzinsen die Staatsverschuldung signifikant reduziert werden. Bereits nach dem Zweiten Weltkrieg gelang es den USA, aber auch Großbritannien und Frankreich, auf diesem Weg die Staatsverschuldung abzubauen.

Annualisierte Goldrendite in verschiedenen Zinsumgebungen, in %, 1971-2021



Ein fundamentaler Wandel bei der Anlagestrategie vollzieht sich

Der monetäre Klimawandel stellt traditionelle Portfolio-Allokationen auf den Kopf, denn bei jedem Wechsel des Inflationsregimes ändert sich auch die Dynamik der Erträge und der Korrelationen im Portfolio.

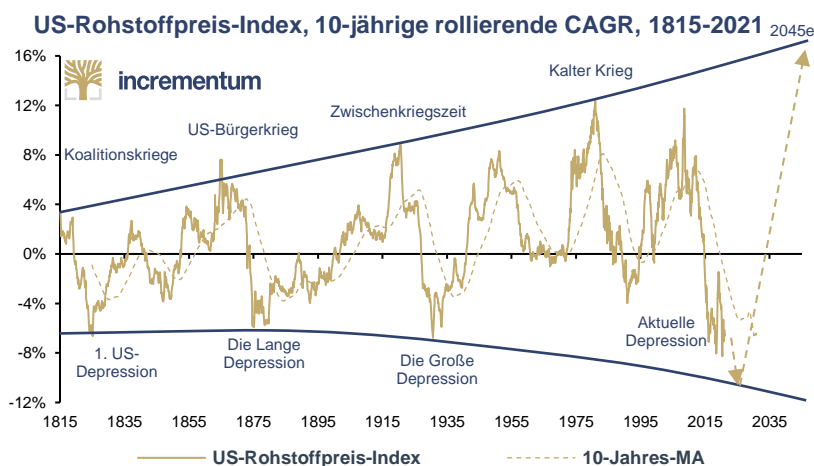
Inflations-Beta und durchschnittliche annualisierte Realrenditen unterschiedlicher Assetklassen (1970-2020)

Assetklasse	Inflations-Beta	Durchschnittliche annualisierte Realrendite		
		Performance in der gesamten Periode	Performance in Phasen steigender Inflation	Differenz
Rohstoffe	4	4,2%	14,6%	10,3%
Gold	2,1	6,1%	15,7%	9,7%
REIT*s*	0,7	9,8%	1,1%	-8,8%
1-5Y TIPS**	0,5	0,9%	0,1%	-0,8%
High Yield Bonds	-0,4	5,0%	-0,9%	-5,9%
10Y TIPS***	-0,5	6,3%	2,1%	-4,2%
S&P 500	-0,7	7,9%	-0,4%	-8,2%
Corporate Bonds (BAA)	-0,8	4,5%	-1,2%	-5,7%
10Y US Treasuries	-1,1	3,3%	-3,7%	-7%

Quelle: Bloomberg, Federal Reserve St. Louis, Verdard, Incrementum AG
 *REIT: Daten verfügbar ab 1990 (Dow Jones REIT Total Return Index),
 ** Short duration TIPS ab 2005 (Barclays 1-5Y TIPS Total Return Index),
 *** Long duration TIPS ab 2000 (Barclays 10Y+ TIPS Total Return Index)

Gewinner und Verlierer

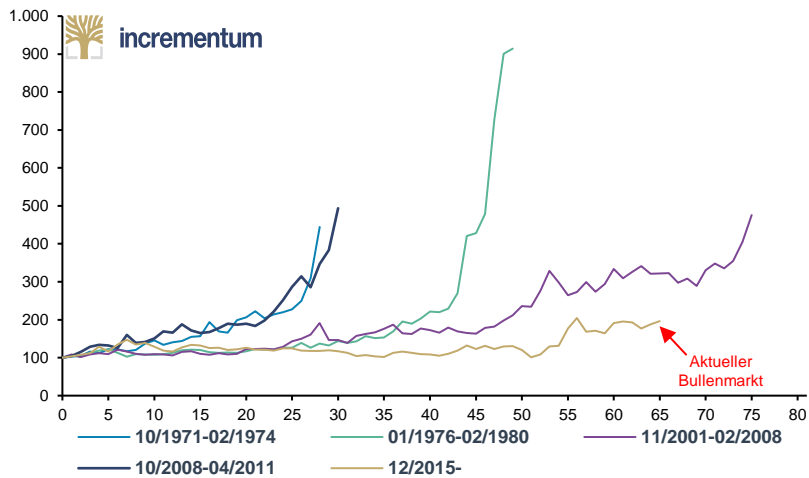
Der monetäre Klimawandel bietet für Anleger erhebliche Risiken, aber auch enorme Chancen. Stöferle betont: „Nach einem jahrelangen Winterschlaf sind die Rohstoffpreise nun erwacht. Es ist gut möglich, dass sich die 2010er-Jahre als eine Wiederholung der 1960er-Jahre und die 2020er-Jahre als die der 1970er-Jahre entpuppen werden. Aus unserer Sicht verdichten sich die Anzeichen jedenfalls deutlich, dass der gesamte Bereich der inflationssensitiven Vermögenswerte am Anfang eines ausgeprägten Bullenmarktes, ähnlich jenem der 1970er-Jahre, stehen könnte.“



Quelle: Stifel Research, Incrementum AG

Insbesondere bei steigenden Inflationsraten ist absehbar, dass auch der Silberpreis deutliche Gewinne verbuchen wird. „Neben seiner Eigenschaft als Inflationsschutz spricht auch seine Nutzung als Industriemetal für ein Silberinvestment. So sind die massiv forcierten „grünen Technologien“ wie z. B. die Photovoltaik, ohne Silber nicht umsetzbar.“, erklärt Valek. Ein Vergleich mit den vergangenen Silberbullenkampfen zeigt, dass typischerweise am Ende des Trends eine Beschleunigung stattfand. Diese Phase dürfte noch bevorstehen.

Silber-Bullenmärkte, 100 = Beginn des Bullenmarktzyklus,
 01/1971-05/2021



Quelle: Nick Laird, goldchartsrus.com, Reuters Eikon, Visual Capitalist, Incrementum AG

Weitere Argumente für nachhaltig höhere Inflationsraten

- ▶ Das extreme Geldmengenwachstum von 2020 wird sich zwar im laufenden Jahr voraussichtlich abschwächen, aber dennoch hoch bleiben. Denn ein Ende der akkommodierenden Geldpolitik ist nicht in Sicht, ganz zu schweigen von einer Straffung der Geldpolitik.
- ▶ Die preisdämpfend wirkende Globalisierung ist durch die Corona-Pandemie erheblich unter Druck geraten.
- ▶ Die wachsende Bedeutung von ESG hat zur Folge, dass Rohstoffproduzenten der Kapitalzugang zunehmend erschwert wird. Vieles deutet darauf hin, dass die als umweltfreundlicher geltenden alternativen Energien die Energiepreise querbeet deutlich verteuern werden.
- ▶ Ein Mangel an Arbeitskräften in gewissen Branchen, steigende Mindestlöhne und global steigende Lohnstückkosten erhöhen den Inflationsdruck.
- ▶ Langfristig inflationsfördernd wirkt der massive demographische Wandel, vor dem insbesondere Europa, allen voran aber auch China stehen. Diesem Thema wird im Report ein eigenes, ausführliches Kapitel gewidmet.

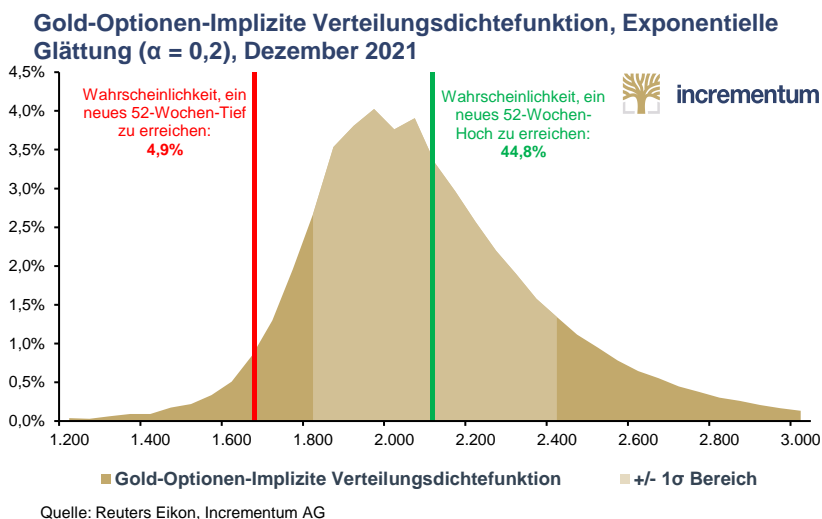
Fazit

Aktuell begreifen viele Marktteilnehmer die weitreichenden Konsequenzen des monetären Klimawandels noch nicht. Auf die zuletzt höher als erwarteten Inflationszahlen reagierte der Markt in den vergangenen Monaten stets mit steigenden Renditen und kurzfristig fallenden Goldpreisen. Dies spiegelt die Erwartung wider, dass die Inflation von den Zentralbanken effektiv bekämpft werden wird und nur ein temporäres Phänomen ist. Wie wir im *In Gold We Trust-Report* ausführlich darlegen, sind wir gänzlich anderer Meinung.

Im Umkehrschluss ist es daher schwer vorstellbar, dass wir am Ende eines Gold-Bullenmarktes stehen. Diese Einschätzung ergibt sich, wenn wir verschiedene Makro- und Marktkennzahlen zum Zeitpunkt der letzten beiden säkularen Allzeithochs 1980 und 2011 mit der aktuellen Situation vergleichen. Aus diesem Blickwinkel wird deutlich, dass der Goldpreis weiterhin viel Luft nach oben hat.

Ausblick

Auch in diesem Jahr wagen die beiden Fondsmanager eine Goldpreisprognose. Auf Grundlage eines Preismodells, das die Preise am Gold-Optionsmarkt heranzieht, besteht eine Wahrscheinlichkeit von fast 45%, dass im Dezember 2021 ein neues 52-Wochen-Hoch – 2.100 USD oder höher – und damit auch gleichzeitig ein neues Allzeithoch markiert wird. „Zudem bestätigen wir uns langfristiges Goldpreisziel, das wir im *In Gold We Trust-Report 2020* mit unserem proprietären Goldpreismodell berechnet haben. Dieses liegt im Basisszenario am Ende der Dekade bei 4.800 USD.“, so Valek.



Über den *In Gold We Trust*-Report

Die jährlich erscheinende Goldstudie wird seit 15 Jahren von Ronald-Peter Stöferle, seit neun Jahren gemeinsam mit Mark Valek verfasst. Sie liefert eine „holistische“ Einschätzung des Goldsektors und der wichtigsten Einflussfaktoren, wie z. B. Realzinsentwicklung, Opportunitätskosten, Schulden, Geldpolitik etc. Er gilt mittlerweile als internationales Standardwerk für Gold, Silber und Minenaktien. Neben einer deutschen und englischen Version wird der *In Gold We Trust*-Report heuer zum dritten Mal auch auf Mandarin publiziert.

Folgende international renommierten Unternehmen konnten als „Premium Partner“ für den *In Gold We Trust*-Report 2021 gewonnen werden: **Agnico Eagle, EMX Royalty, Endeavour Silver, Gatos Silver, Gold Switzerland, Hecla Mining, McEwen Mining, Münze Österreich, New Zealand Bullion, Novagold, Osisko Gold Royalties, philoro Edelmetalle, SolGold, Solit Management, Sprott, Sunshine Silver, Tudor Gold, Victoria Gold und Ximen Mining.**

Der *In Gold We Trust*-Report 2021 erscheint in folgenden Ausgaben:

[Englisch](#)

[Deutsch](#)

[Chinesisch](#) (Erscheint im Herbst 2021 zum dritten Mal.)

[Kurzversion – Englisch](#)

[Kurzversion – Deutsch](#)

[Videopräsentation des *In Gold We Trust*-Report 2021 – Englisch](#)

[Videopräsentation des *In Gold We Trust*-Report 2021 – Deutsch](#)

**Sämtliche frühere Ausgaben des *In Gold We Trust*-Reports
finden Sie in unserem [Archiv](#).**

Die Autoren

Ronald-Peter Stöferle ist Managing Partner & Fondsmanager der Incrementum AG.



Zuvor war er sieben Jahre lang im Research-Team der Erste Group in Wien. Bereits 2007 begann er seinen jährlich erscheinenden *In Gold We Trust*-Report zu veröffentlichen, der im Laufe der Jahre internationales Renommee erlangte.

Stöferle ist Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. Gemeinsam mit Rahim Taghizadegan und Mark Valek hat er den Bestseller „[Österreichische Schule für Anleger](#)“ veröffentlicht. 2019 publizierte er als Co-Autor „[Die Nullzinsfalle](#)“. Er ist „Member of the Board“ von „Tudor Gold“, einem kanadischen Explorationsunternehmen mit Projekten im legendären Golden Triangle (British Columbia), und zudem Mitglied des Advisory Boards des aufstrebenden Junior-Explorers „Affinity Metals“ (AFF). Weiters ist er seit 2020 Advisor für „Matterhorn Asset Management“.

Mark Valek ist Partner & Fondsmanager der Incrementum AG.



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](#)“ veröffentlicht. Unternehmerisch tätig wurde er bereits mehrfach, so war er Mitbegründer der „philoro Edelmetalle GmbH“.

Incrementum AG

Die Incrementum AG ist eine unabhängige Anlage- und Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein. Die Gesellschaft wurde 2013 gegründet. Unabhängigkeit und Eigenständigkeit sind die Eckpfeiler unserer Philosophie, daher steht das Unternehmen zu 100 Prozent im Eigentum der fünf Partner.

Kontakt:

Incrementum AG
Im alten Riet 102
FL-9494 Schaan
Liechtenstein

www.incrementum.li

www.ingoldwetrust.li

Email:

Ronald-Peter Stoeferle: rps@incrementum.li

Mark Valek: mjv@incrementum.li

Presseinformationen (Fotos, Pressemitteilung): ingoldwetrust.report/presse/

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: 2021 Incrementum AG. All rights reserved.

