

## *In Gold We Trust-Report 2022*

# Stagflation 2.0

Mag. Ronald-Peter Stöferle  
Mag. Mark J. Valek

24. Mai 2022  
Pressekonferenz

# In Our Partners We Trust



# Über den *In Gold We Trust*-Report

- Die jährlich erscheinende Goldstudie wird **seit 2007** von Ronald-Peter Stöferle verfasst, zum zehnten Mal gemeinsam mit Mark Valek und unter dem Dach der Incrementum AG.
- Sie liefert eine „**holistische**“ **Einschätzung des Goldsektors** und der wichtigsten Einflussfaktoren wie z. B. Realzinsentwicklung, Verschuldung, Inflation, etc.
- Der *In Gold We Trust*-Report zählt zu den **meistgelesenen Goldstudien weltweit** und wurde im Vorjahr knapp 2 Mio. Mal heruntergeladen und geteilt.
- Seit diesem Jahr wird die Kurzversion neben Deutsch und Englisch **auch auf Spanisch** veröffentlicht.
- Alle Informationen finden Sie auf **[ingoldwetrust.report](http://ingoldwetrust.report)**



Mark Valek & Ronald Peter Stöferle

# Executive Summary

## *In Gold We Trust-Report 2022*

- **Status quo des Goldes: wichtigste Einflussfaktoren und Trends**
- **Die Zentralbanken mit dem Rücken zur Wand**
- **Droht nach der Everything-Blase jetzt der Everything-Crash?**
- **Stagflation 2.0 – eine große Herausforderung für Anleger**
- **Gold, die einzige neutrale, internationale Reservewährung**
- **Die Rohstoffhausse ist in vollem Gange**
- **Herkömmliche Anlagestrategien für dieses Umfeld nicht geeignet**
- **Fundamentaler und Technischer Status quo der Minenaktien**
- **Royalty-und-Streaming-Unternehmen: Eine interessante Alternative**
- **Ist Gold schon zu teuer?**



# Gold-Performance seit 2000 in diversen Währungen

## Jährliche Gold-Performance, 2000-2022 YTD

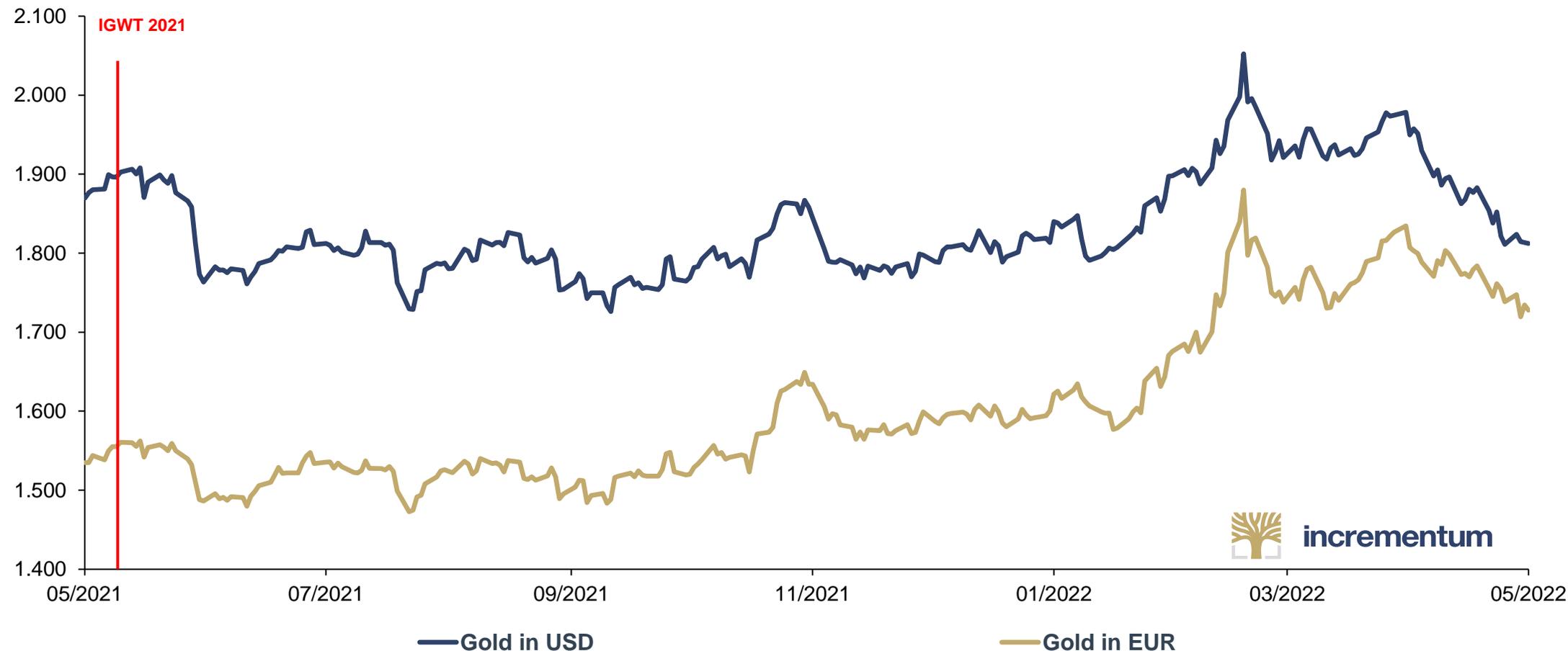
Jahr	USD	EUR	GBP	AUD	CAD	CNY	JPY	CHF	INR	Durchschnitt
2000	-5,3%	1,2%	2,4%	11,2%	-1,9%	-5,4%	5,8%	-4,2%	1,4%	0,6%
2001	2,4%	8,4%	5,3%	12,0%	8,8%	2,4%	18,0%	5,5%	5,8%	7,6%
2002	24,4%	5,5%	12,3%	13,2%	22,9%	24,4%	12,2%	3,5%	23,7%	15,8%
2003	19,6%	-0,2%	8,0%	-10,7%	-1,3%	19,6%	8,1%	7,4%	13,9%	7,2%
2004	5,6%	-2,0%	-1,7%	1,5%	-2,0%	5,6%	0,8%	-3,1%	0,1%	0,5%
2005	18,1%	35,2%	31,6%	25,9%	14,1%	15,1%	35,9%	36,3%	22,8%	26,1%
2006	23,0%	10,4%	8,1%	14,3%	23,3%	19,0%	24,2%	14,1%	20,7%	17,5%
2007	30,9%	18,4%	29,2%	18,0%	12,0%	22,5%	22,5%	21,8%	16,9%	21,4%
2008	5,4%	10,0%	43,0%	30,5%	28,7%	-1,5%	-14,2%	-0,8%	30,0%	14,6%
2009	24,8%	21,8%	13,0%	-1,6%	7,9%	24,8%	27,9%	21,1%	19,2%	17,6%
2010	29,5%	38,6%	34,2%	13,9%	22,8%	25,1%	13,2%	16,8%	24,8%	24,3%
2011	10,2%	13,8%	10,6%	9,9%	12,7%	5,2%	4,5%	10,7%	30,7%	12,0%
2012	7,1%	5,0%	2,4%	5,3%	4,2%	6,0%	20,7%	4,5%	11,1%	7,4%
2013	-28,0%	-30,9%	-29,4%	-16,1%	-23,0%	-30,1%	-12,6%	-29,8%	-19,1%	-24,3%
2014	-1,8%	11,6%	4,4%	7,2%	7,5%	0,7%	11,6%	9,4%	0,2%	5,6%
2015	-10,4%	-0,2%	-5,3%	0,6%	6,8%	-6,2%	-9,9%	-9,7%	-5,9%	-4,4%
2016	8,5%	12,1%	29,7%	9,4%	5,3%	16,1%	5,4%	10,3%	11,4%	12,0%
2017	13,1%	-0,9%	3,3%	4,6%	5,9%	6,0%	9,0%	8,3%	6,3%	6,2%
2018	-1,5%	3,0%	4,3%	9,0%	6,8%	4,1%	-4,2%	-0,8%	7,3%	3,1%
2019	18,3%	21,0%	13,8%	18,7%	12,6%	19,7%	17,2%	16,6%	21,3%	17,7%
2020	25,0%	14,7%	21,2%	14,1%	22,6%	17,2%	18,8%	14,3%	28,0%	19,5%
2021	-3,6%	3,6%	-2,6%	2,2%	-4,3%	-6,1%	7,5%	-0,6%	-1,7%	-0,6%
2022 YTD	-0,7%	7,9%	8,9%	3,7%	1,3%	5,6%	10,6%	7,5%	3,7%	5,4%
Durchschnitt	9,3%	9,1%	10,7%	8,6%	8,4%	8,3%	10,1%	6,9%	11,9%	9,2%

Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG, Zahlen per 18.05.2022



# Seit dem *In Gold We Trust*-Report 2021 divergente Entwicklung des Goldpreis in USD und in EUR

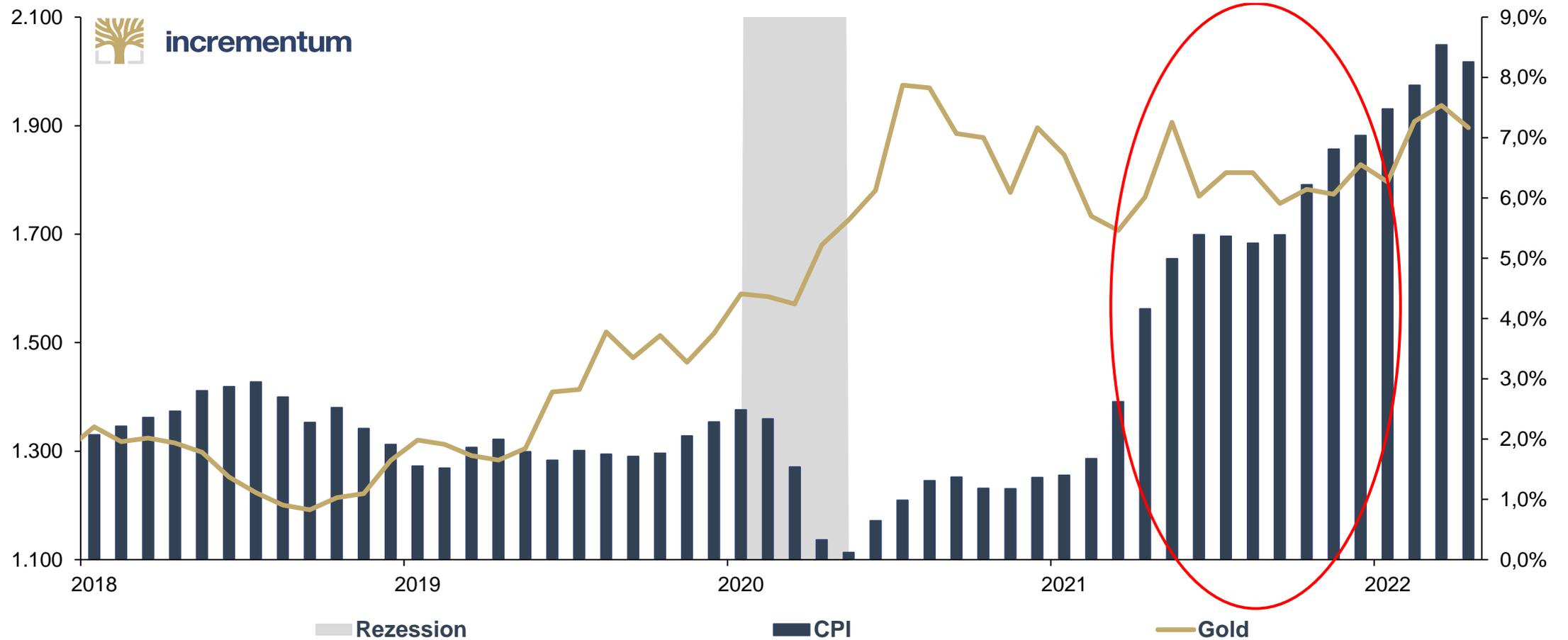
Gold, in USD und EUR, Einjahrespreisentwicklung, 05/2021-05/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Gold reagierte 2021 bei steigenden Inflationsraten enttäuschend

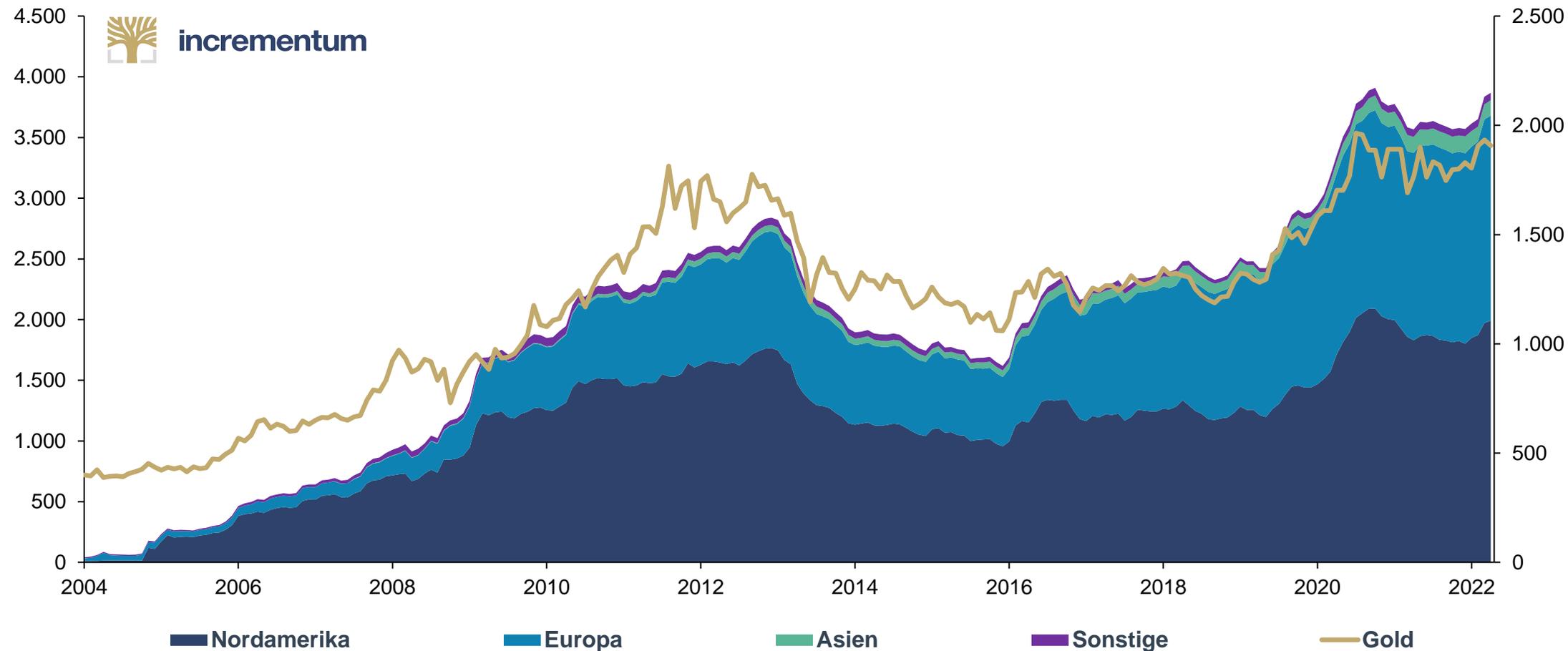
Gold (lhs), in USD, und CPI (rhs), 01/1970-04/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Finanzinvestoren stocken weiter auf: weltweite ETF-Bestände deutlich über dem Niveau vor der Pandemie

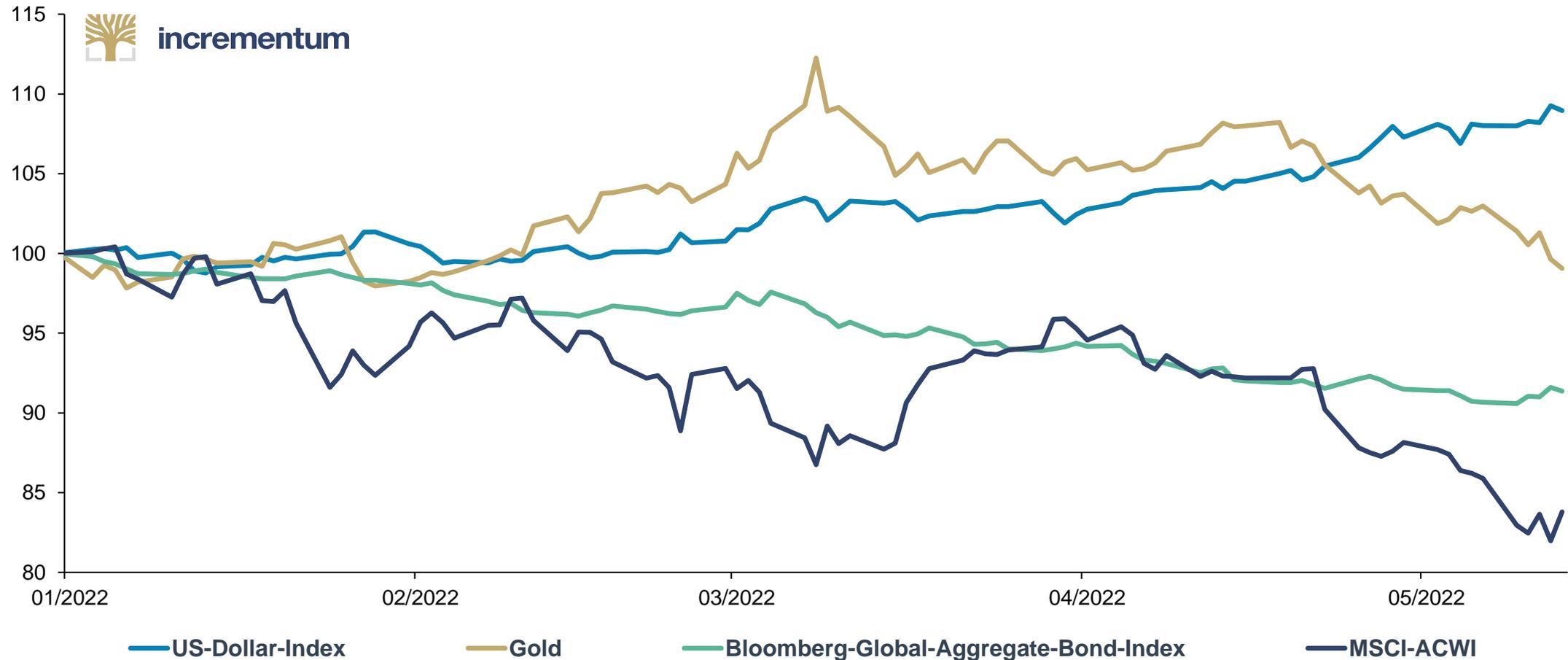
Kumulierte ETF-Bestände nach Region (lhs), in Tonnen, und Gold (rhs) in USD, 01/2004-04/2022



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

# Gold konnte sich im widrigen Finanzmarktumfeld 2022 bislang wacker schlagen

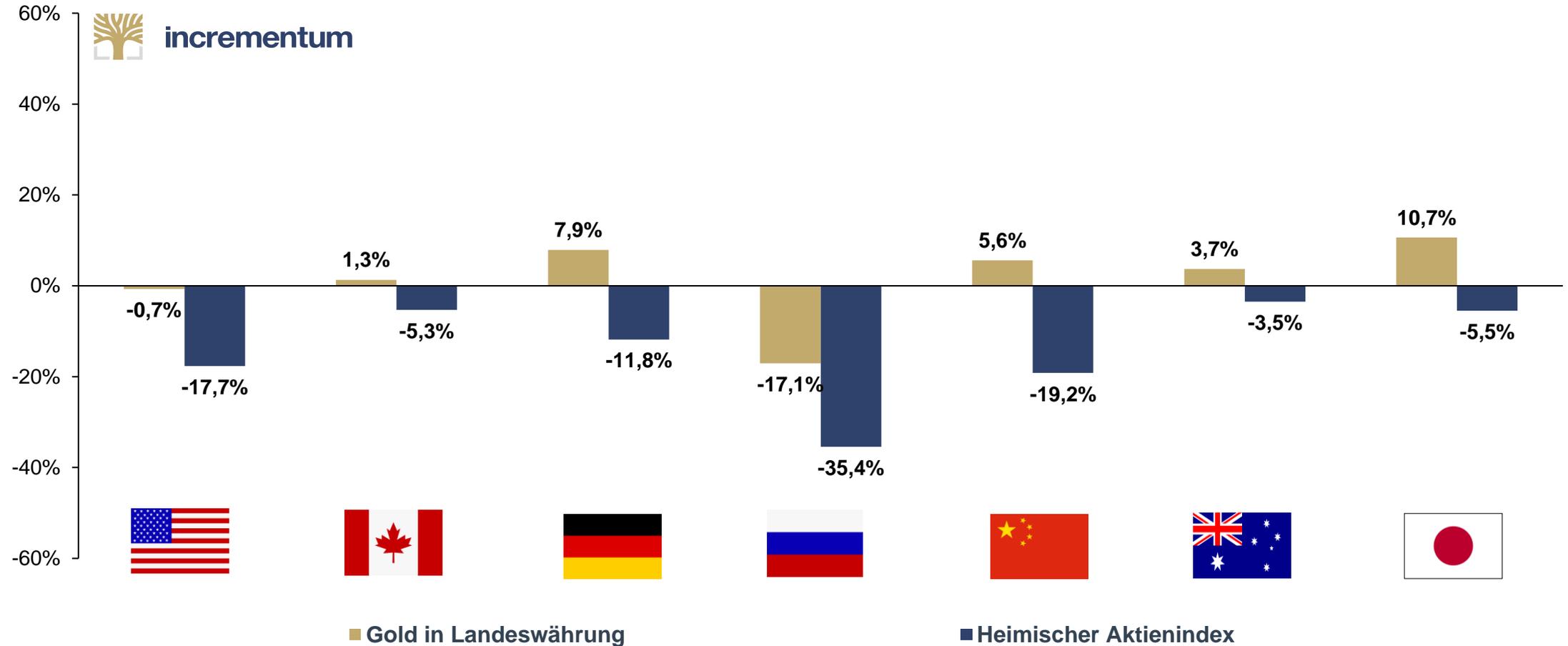
US-Dollar-Index, Gold, Bloomberg-Global-Aggregate-Bond-Index, und MSCI-ACWI, in USD, 100 = 31.12.2021, 01/2022-05/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Gold als defensiver und stabilisierender Portfoliobaustein, der “hinten dicht macht“

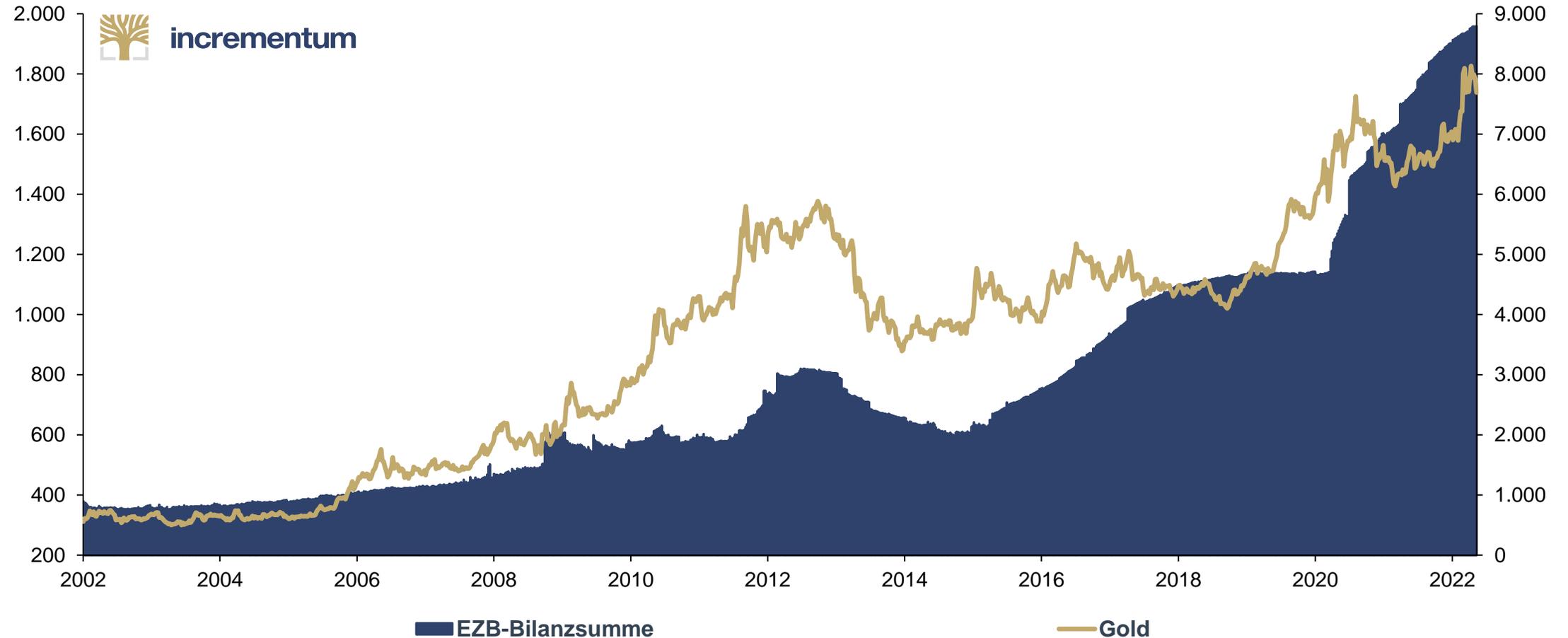
Gold in Landeswahrung, und heimischer Aktienindex, Jahresperformance, in %, 2022



Quelle: Reuters Eikon (Stand: 18.5.2022), Incrementum AG

# Gold markierte auf Euro-Basis in 2022 neue Allzeithochs

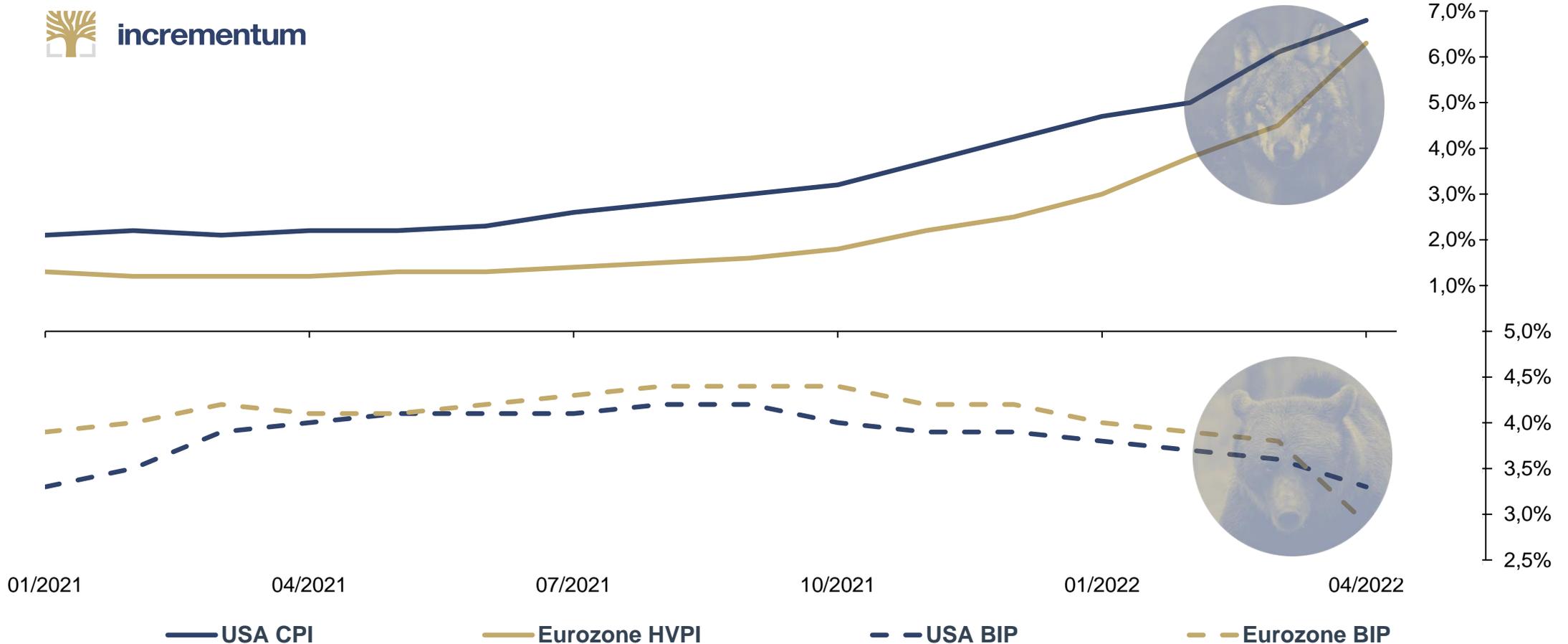
Gold (lhs), in EUR, und EZB-Bilanzsumme (rhs), in Mrd. EUR, 01/2002-05/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Lieferkettenproblematik, Sanktionen, Geldpolitik und Deglobalisierung bringen nun neben dem Wolf auch den Rezessions-Bären aufs Tapet

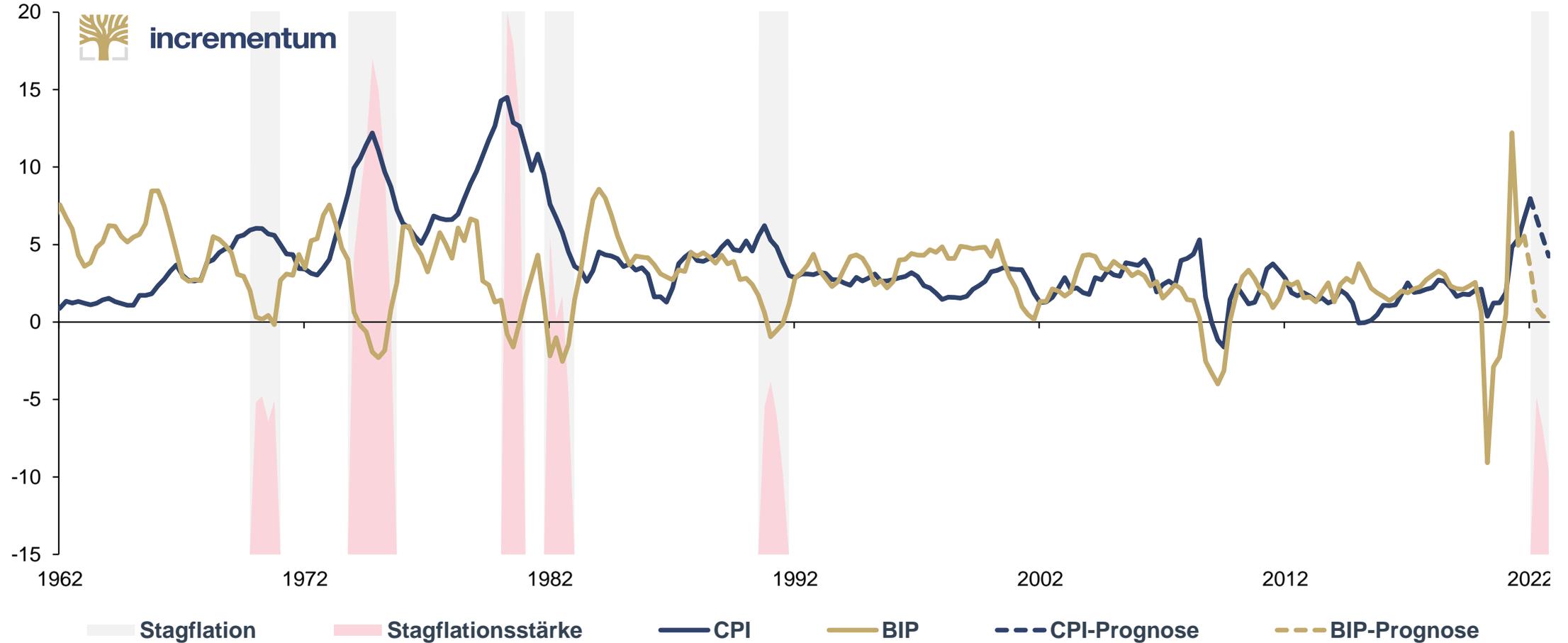
Monatliche Inflations- und BIP-Umfragewerte für 2022, USA und Eurozone, 01/2021-04/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Stagflation = Wirtschaftswachstum im Jahresvergleich < 1% & Inflation Jahresvergleich > 3%

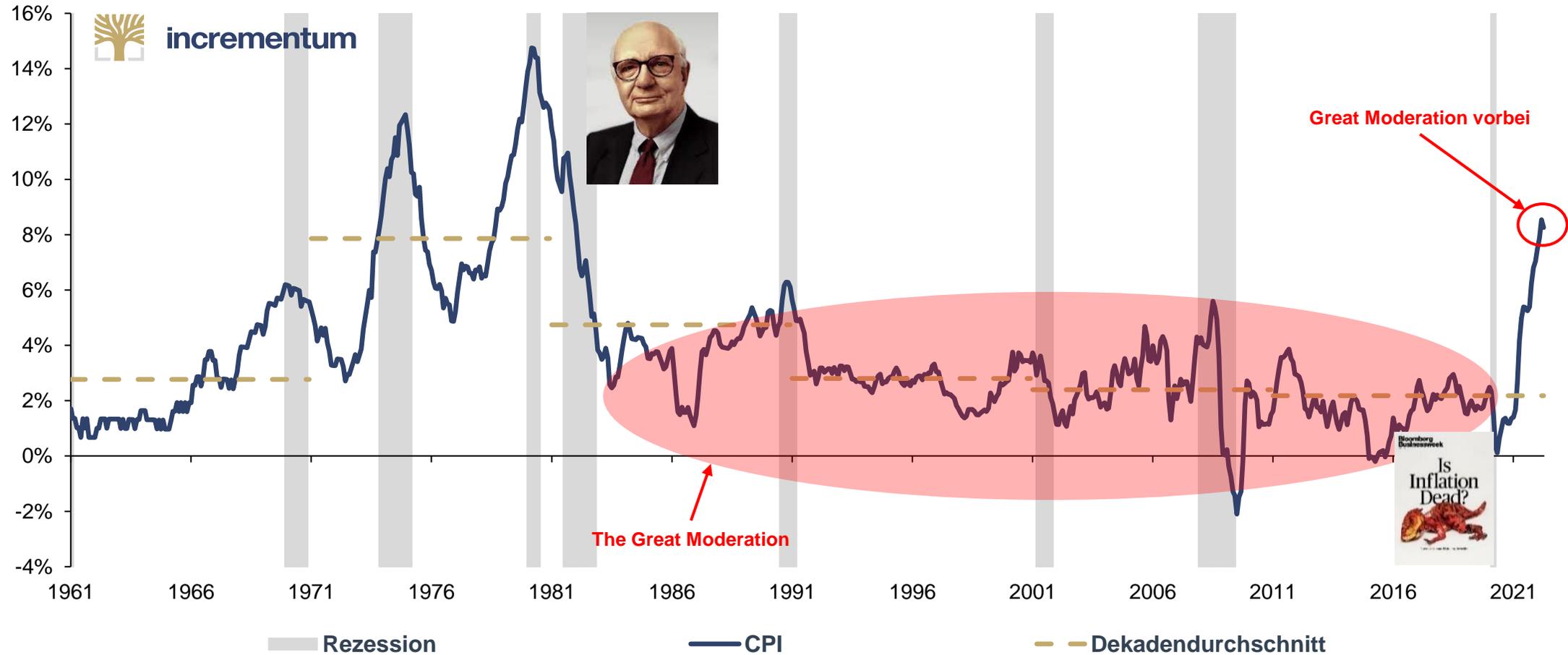
US-BIP, US-CPI, und Prognosen, yoy%, und Stagflationsperioden, Q1/1962-Q4/2022e



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Die 40-jährige disinflationäre „Great Moderation“ ist wohl vorrüber, die Zentralbanken sind gezwungen zu handeln

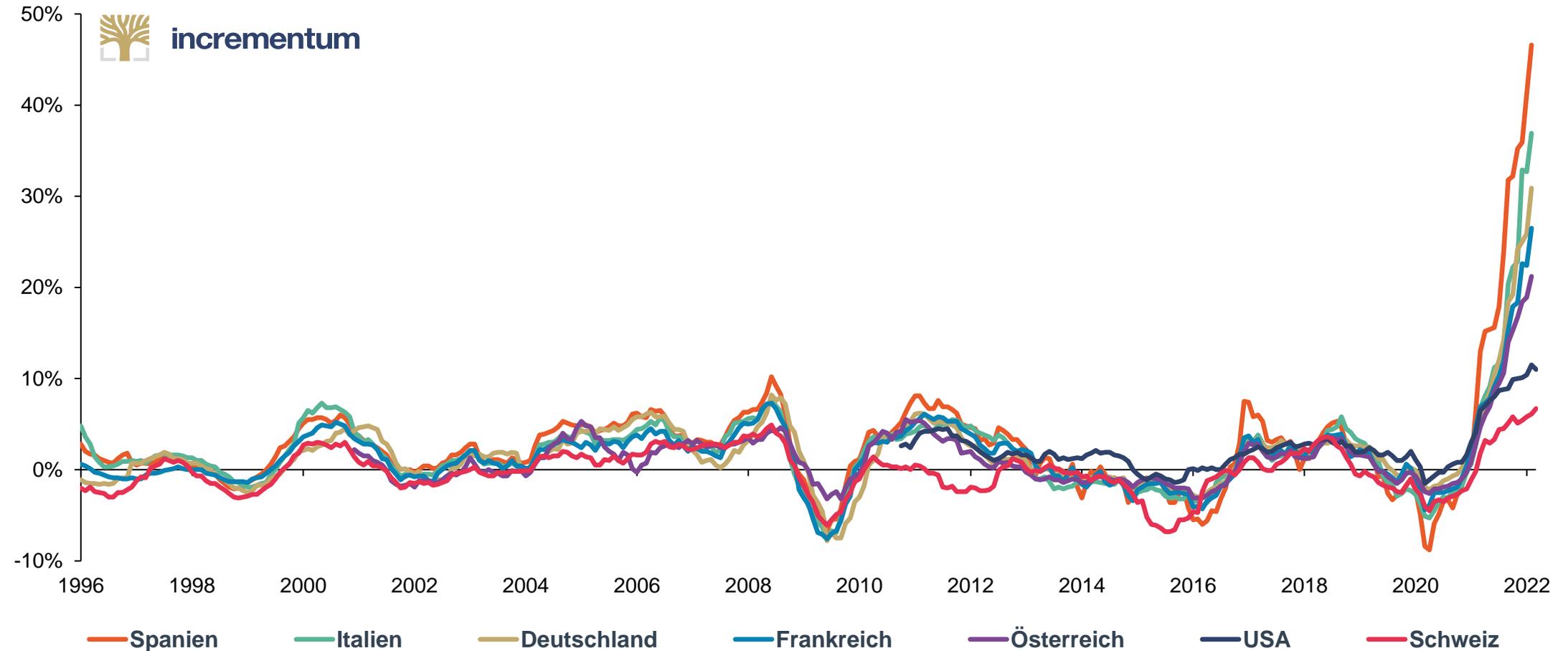
US-CPI, yoy%, 01/1961-04/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Die Produzentenpreise steigen in der Eurozone mitunter so stark wie seit einem halben Jahrhundert nicht mehr

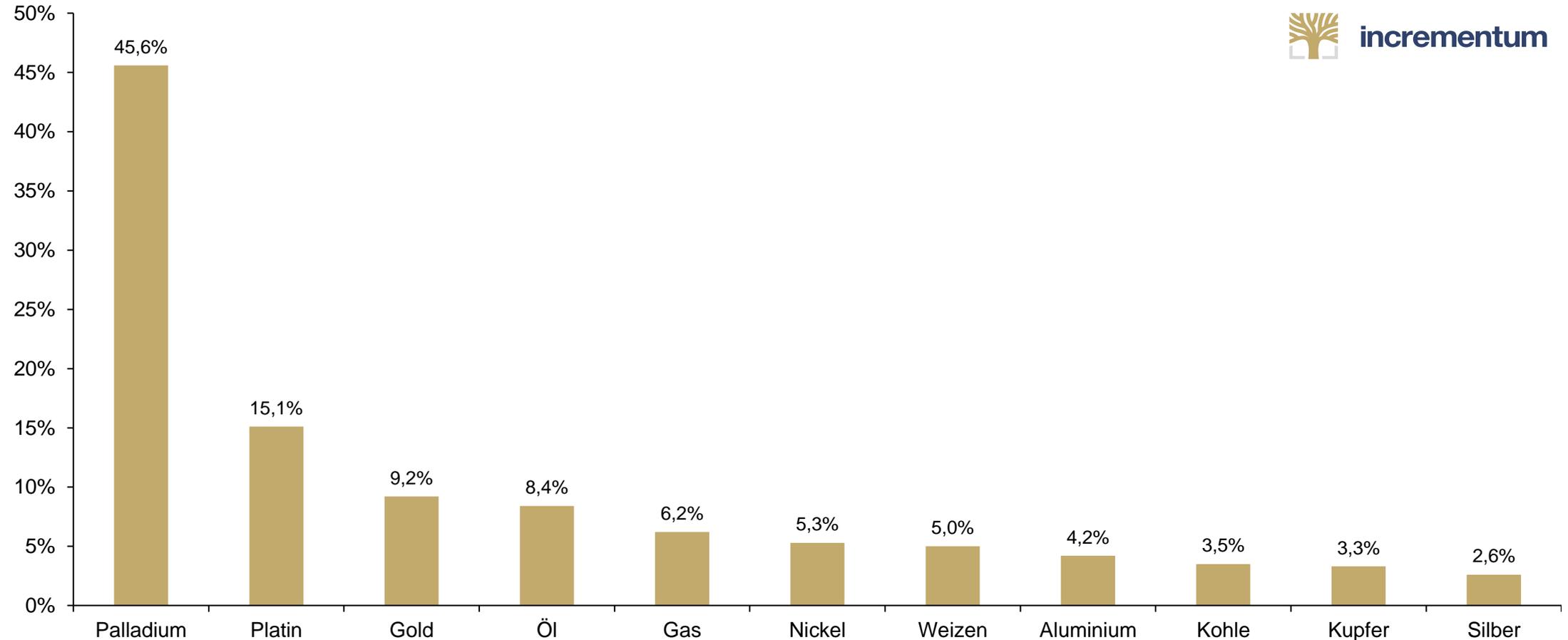
PPI, yoy%, 01/1996-04/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Der Krieg in der Ukraine und die folgende Sanktionsspirale befeuert die steigende Inflation *zusätzlich*

Russlands Exporte, in % der globalen Produktion, 2021



Quelle: Bloomberg, JPMorgan, Incrementum AG

# Nur 3 von 20 Zinserhöhungszyklen endeten nicht mit einer Rezession

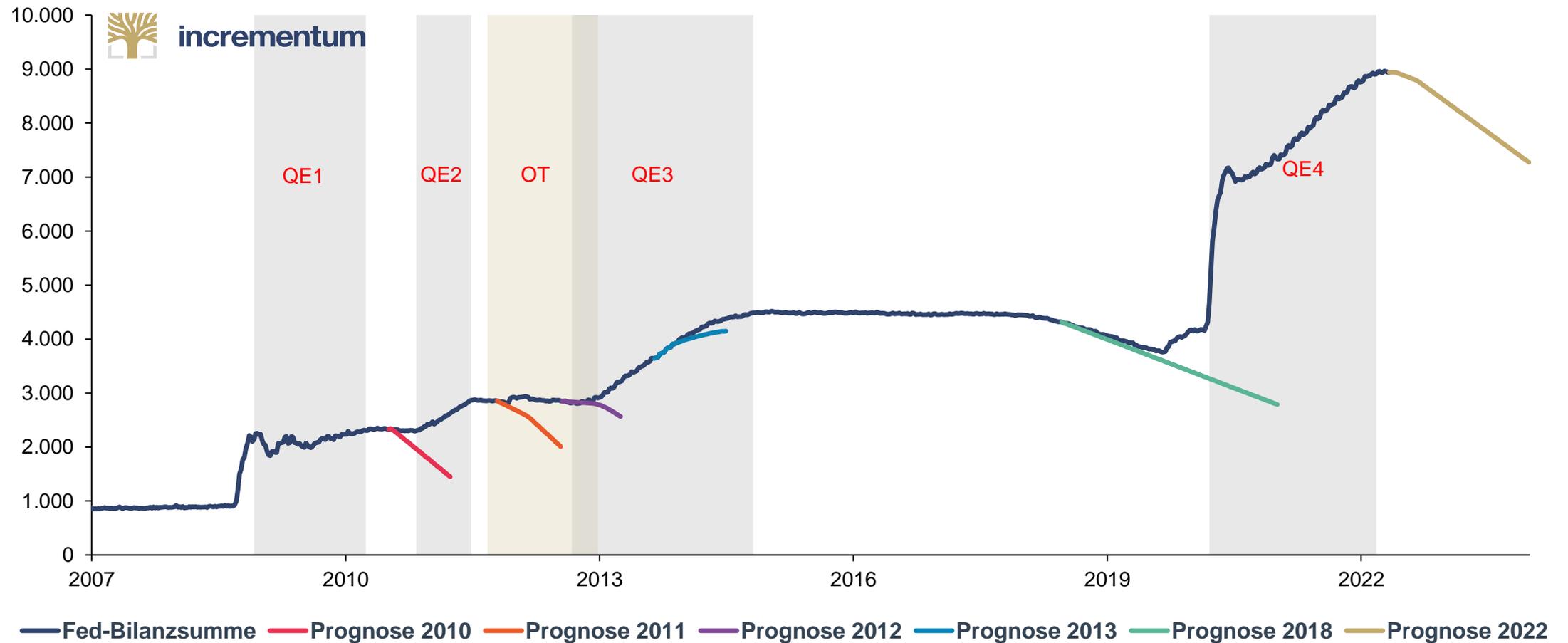
## US-Leitzins, 01/1915-05/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Kann die Reduktion der Zentralbankbilanz diesmal gelingen, ohne dass es zu einer Rezession und/oder einer Neuaufgabe einer Finanzkrise kommt?

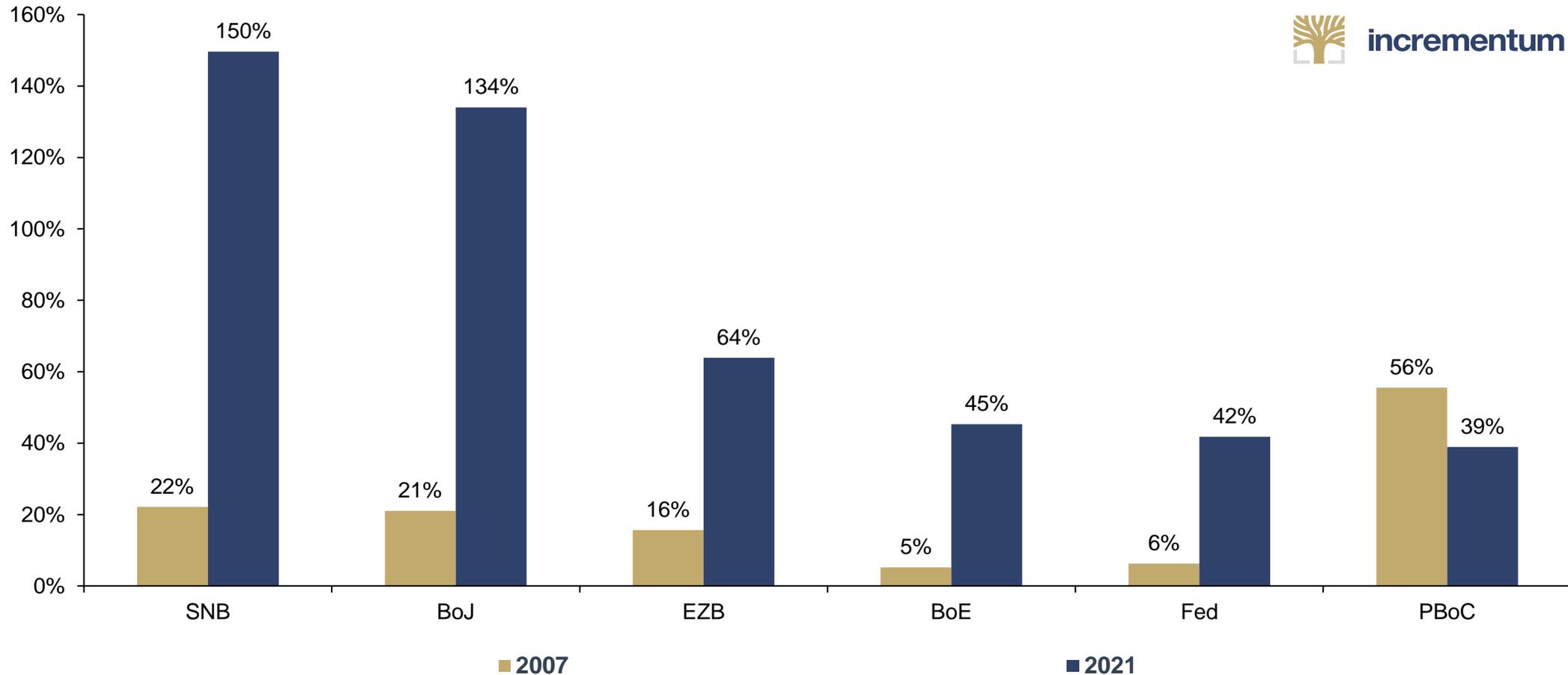
Fed-Bilanzsummen-Pfad, in Mrd. USD, 01/2007-01/2024e



Quelle: Reuters Eikon, Federal Reserve, Incrementum AG

# Seit 2007 sind die Zentralbank-Bilanzen in Relation zum BIP mit Ausnahme von China viel schneller gewachsen

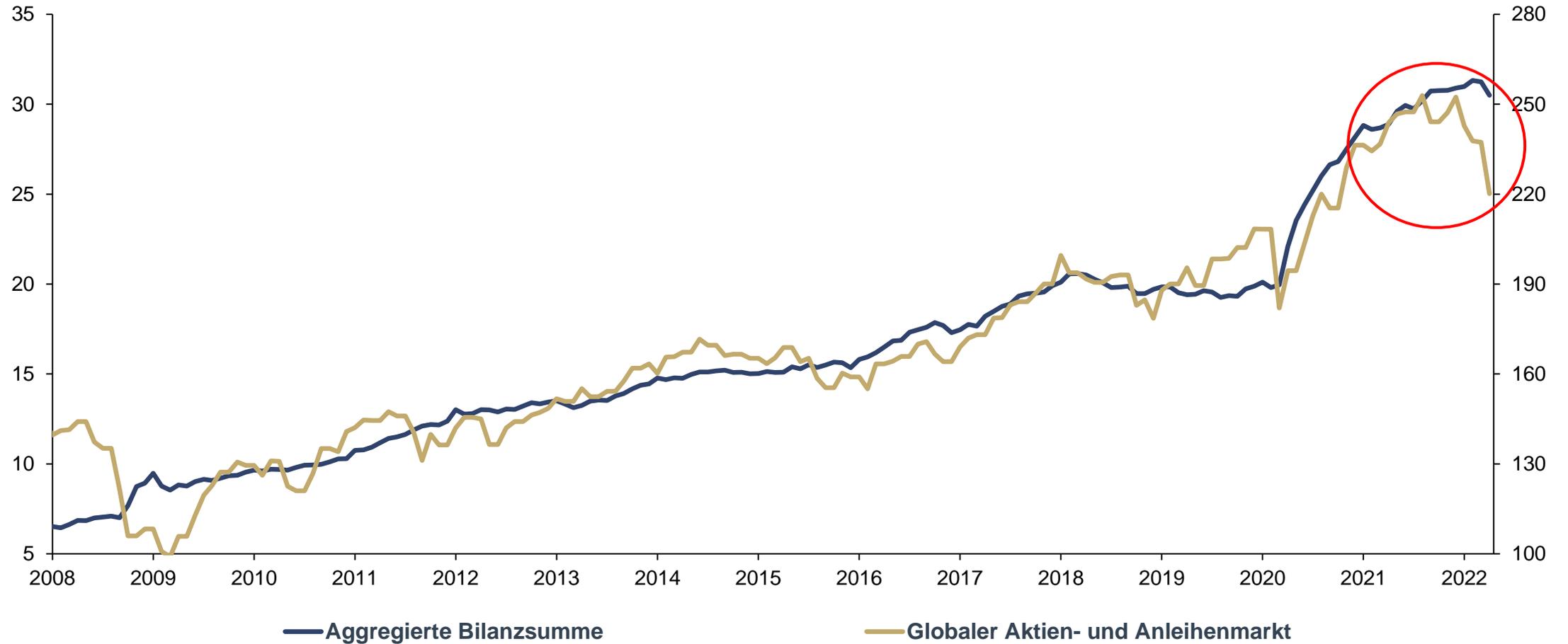
Zentralbank-Bilanzsummen, in % des BIP, 2007 und 2021



Quelle: Zentralbankstatistiken, Weltbank, Incrementum AG

# Gemischte Portfolios erleiden dieses Jahr bislang herbe Verluste

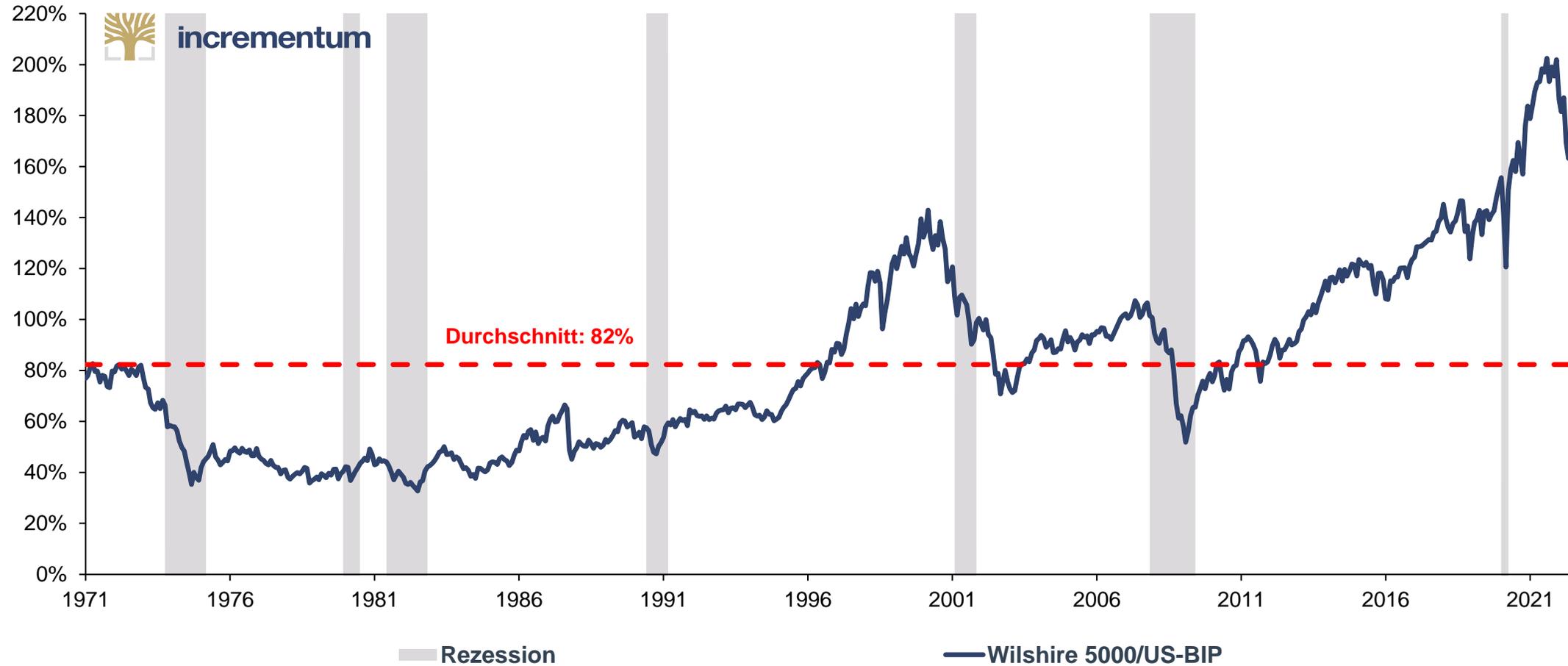
Aggregierte Bilanzsumme der Fed, EZB, BoJ, und PBoC (lhs), in Bill. USD, und Kursentwicklung des globalen Aktien- und Anleihenmarkts\* (rhs), 01/2000-04/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG  
\*bestehend aus 60% MSCI-ACWI und 40% FTSE-Global-Gov.-Bond-Index

# Everything-Bubble, Everything-Crash, Stagflation

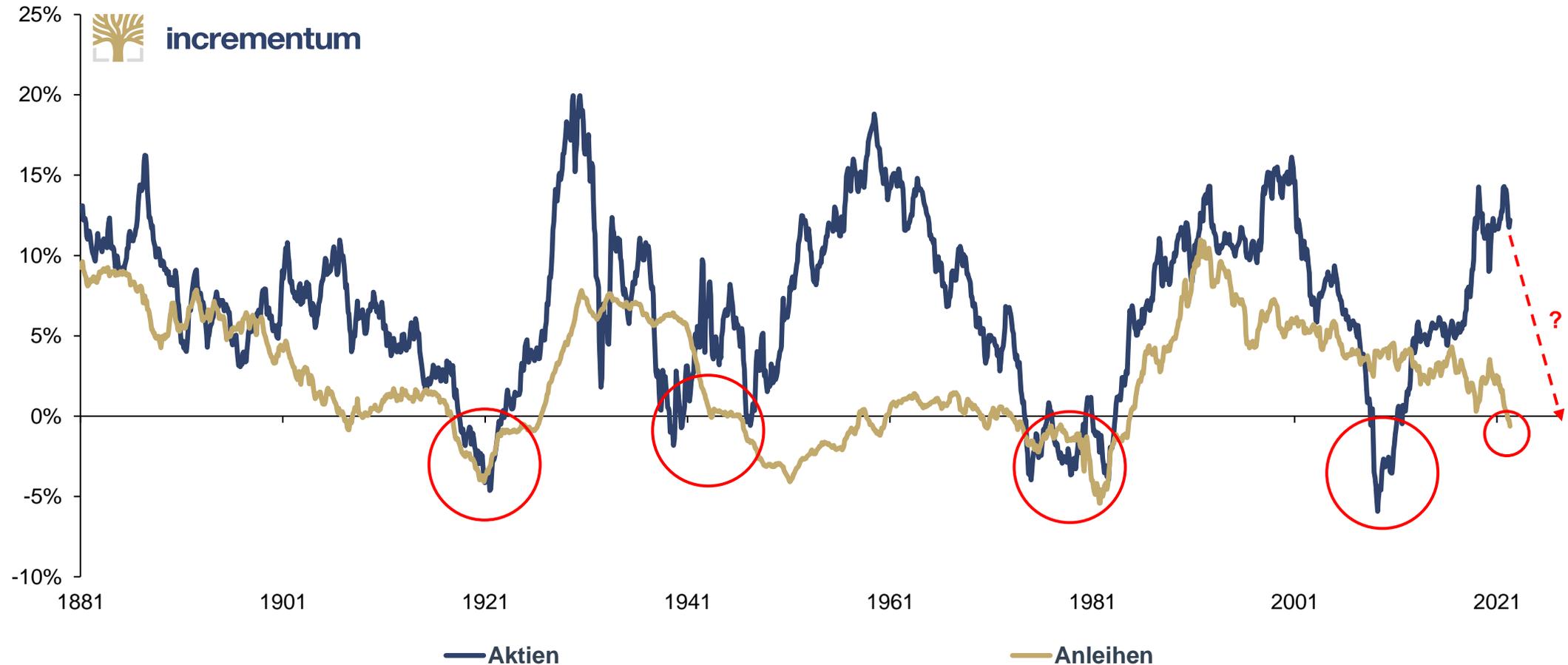
Wilshire 5000/US-BIP, in %, 01/1971-05/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Die annualisierte Realrendite für Anleihen befindet sich das erste Mal seit knapp 40 Jahren im negative Bereich. Folgen nun die Aktien?

10-jährige annualisierte Realrendite von Aktien und Anleihen\*, 01/1881-04/2022



Quelle: Robert J. Shiller, Incrementum AG

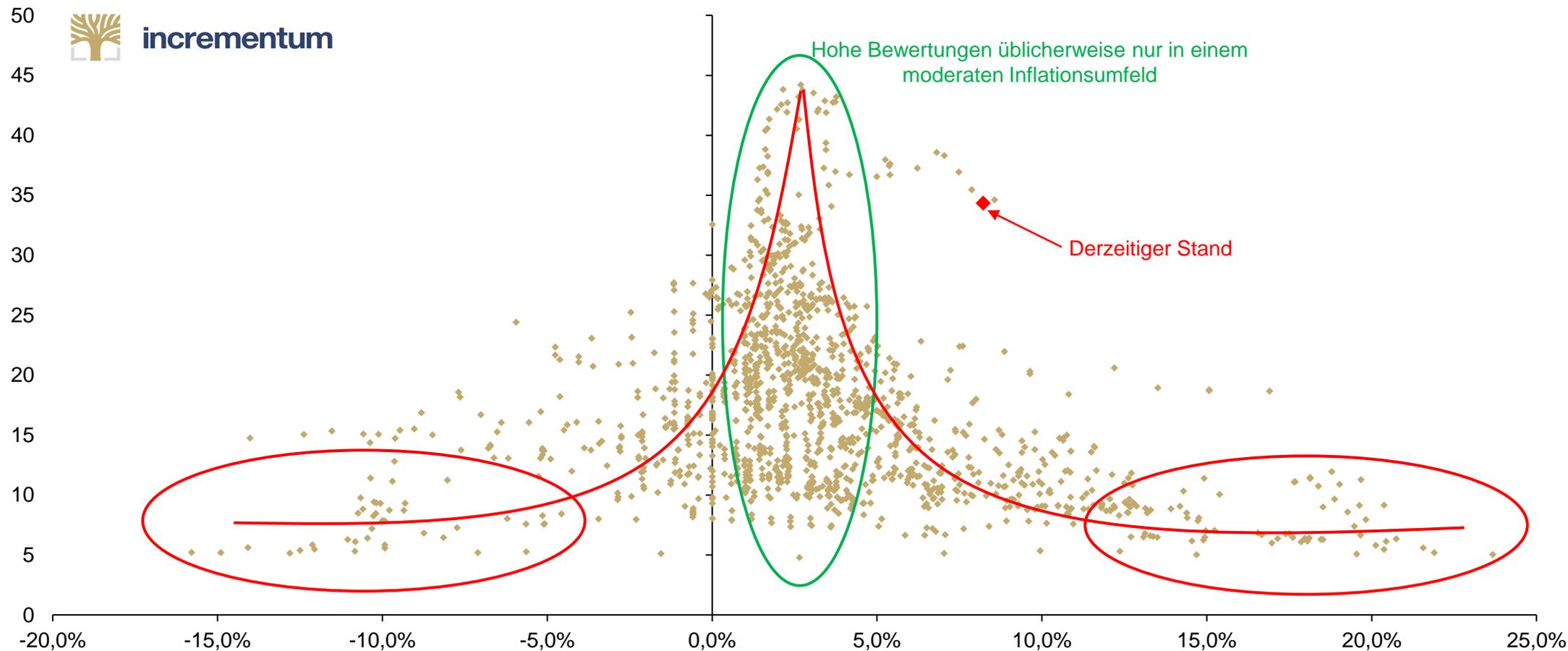
Aktien = S&P 500 TR/Anleihen = 10-jährige US-Staatsanleihen



incrementum

# Es zeigt sich, dass Aktien in einem stark deflationären und in einem hoch inflationären Umfeld meist schlecht reüssieren

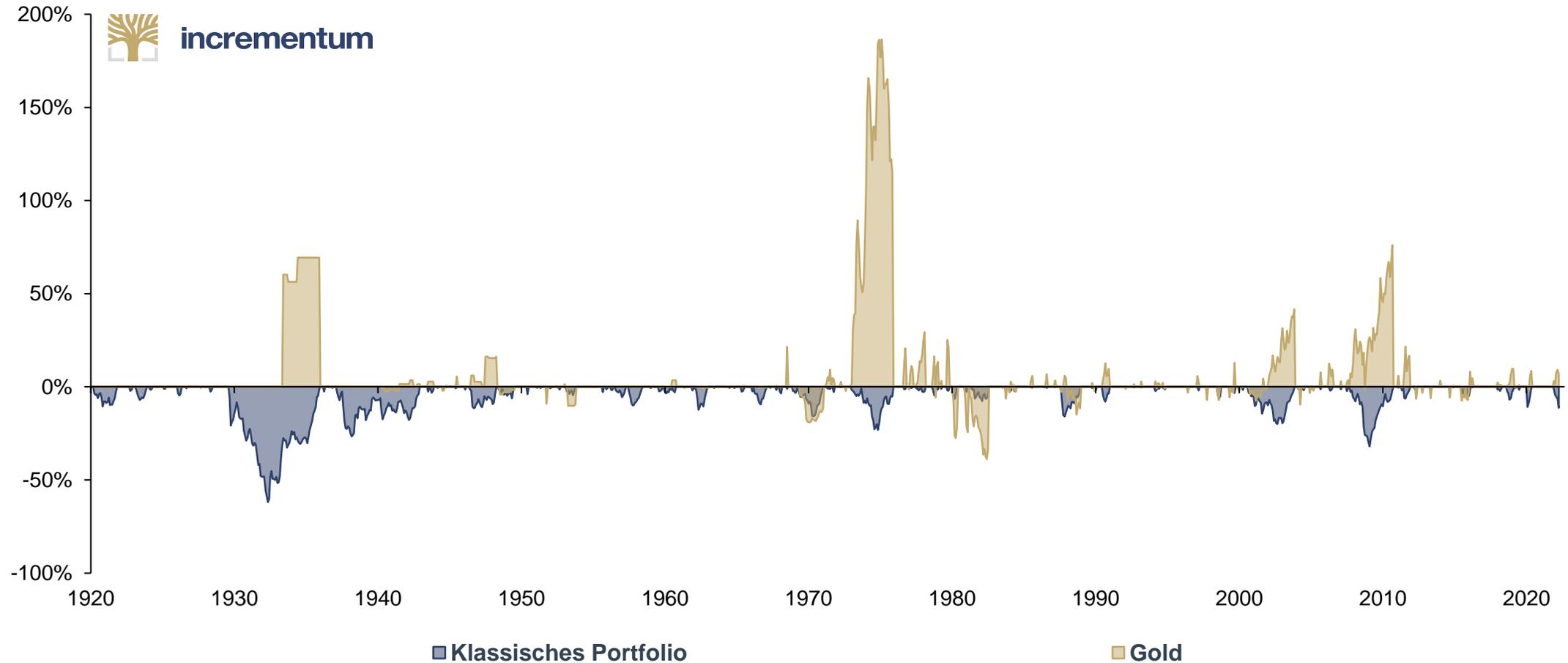
CPI-Inflationsrate (x-Achse), und Shiller-KGV (y-Achse), 01/1900-04/2022



Quelle: Robert J. Shiller, Incrementum AG

# Aufgrund der positiven Korrelation zwischen Aktien und Anleihen braucht es einen Portfolio-Diversifikator, der funktioniert: Gold!

Gold-Performance während Drawdowns eines klassischen Portfolios\*, 01/1920-04/2022



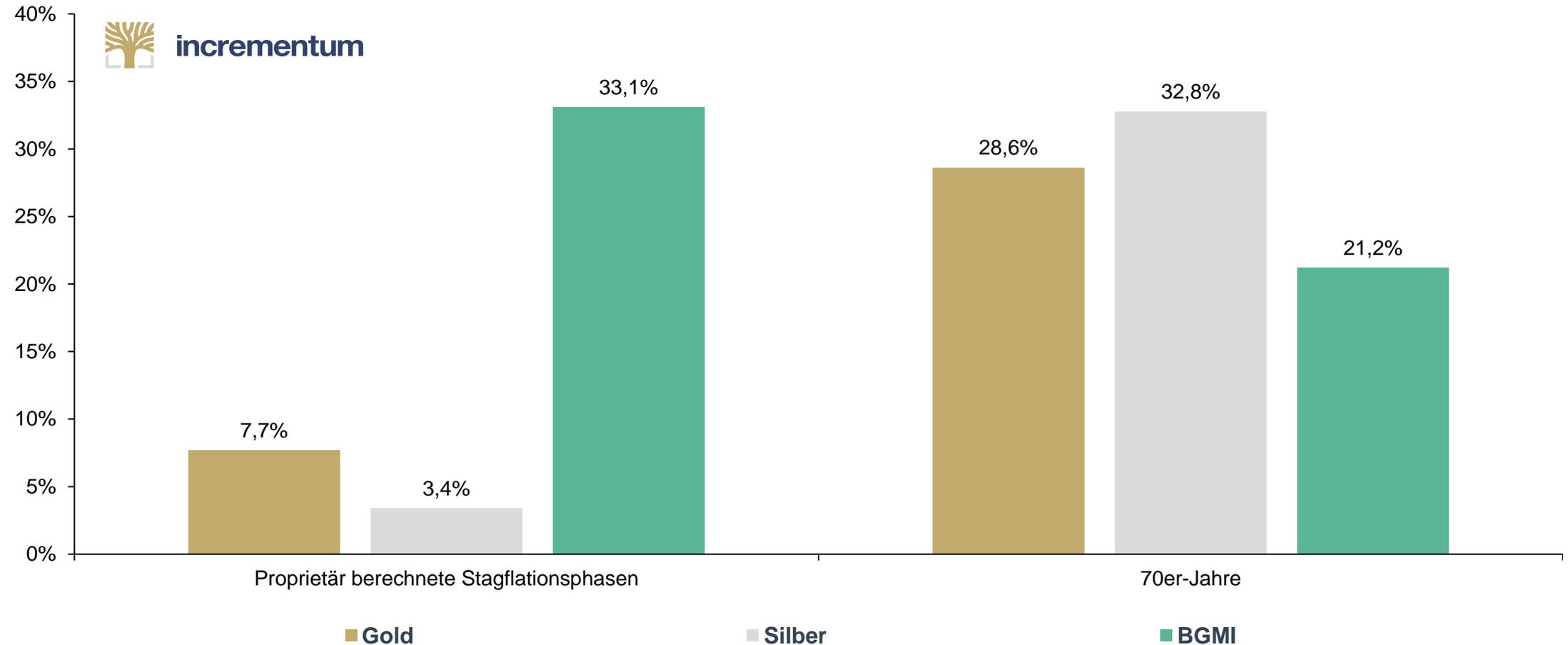
Quelle: Bridgewater, Reuters Eikon, goldchartsrus.com, Incrementum AG

\*60% Aktien (S&P 500 TR)/ 40% IG-Anleihen



# Gold, Silber und Minenaktien haben historisch gesehen in einem stagflationären Umfeld eine hervorragende Performance erzielte

Durchschnittliche annualisierte Realrenditen von Gold, Silber, und BGMI in proprietär berechneten Stagflationsperioden und 1970er- Jahren



Quelle: Reuters Eikon, goldchartsrus.com, Incrementum AG

# Rohstoffe profitieren derzeit von anhaltenden politischen Unruhen – Der Superzyklus ist voll im Gange!

Rohstoffpreise\*, 01/1915-04/2022



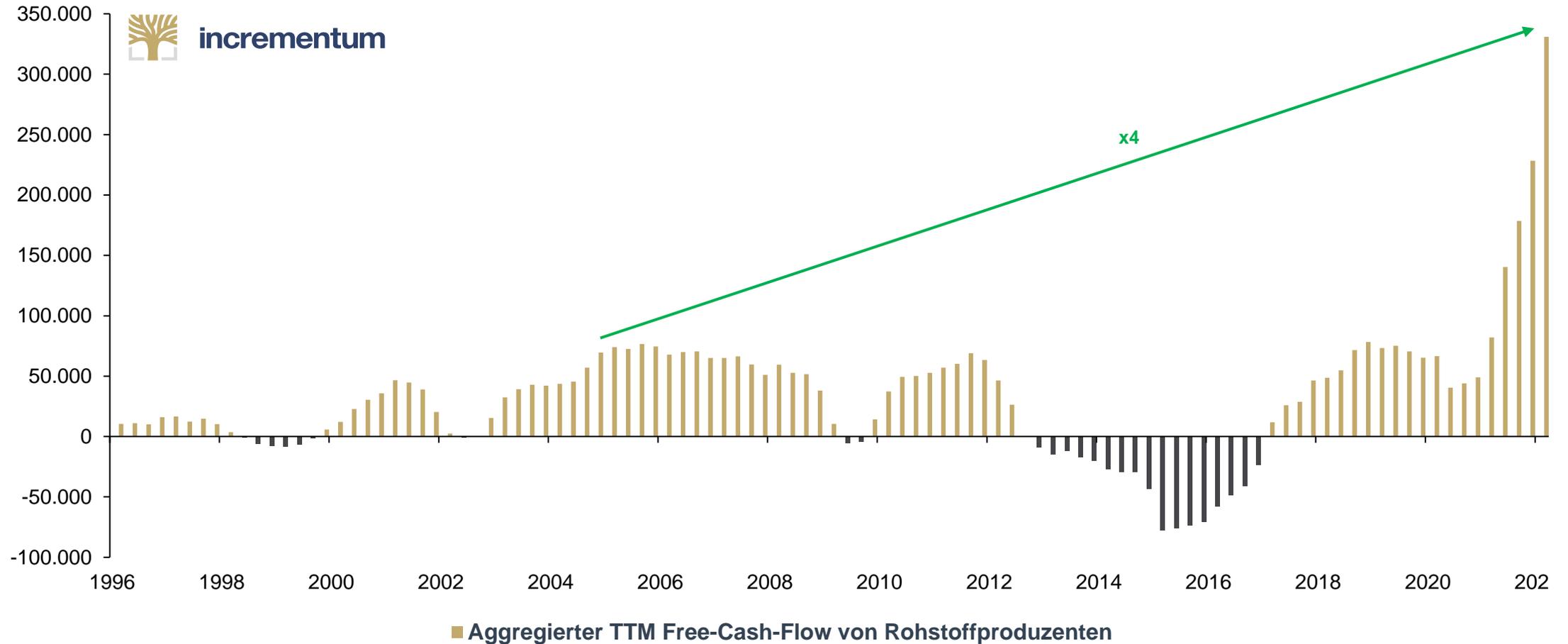
Quelle: Alpine Macro, Nick Laird, Federal Reserve St. Louis, Reuters Eikon, Incrementum AG

\*1913-1934 US PPI Industrial Commodities, 1935-1949 Spot Price 28 Commodities, 1950-1969 Spot Price 22 Commodities, seit 1970 S&P GSCI



# Die Unternehmen im Rohstoffsektor sind wahre Cashflow-Monster geworden

Aggregierter TTM Free-Cash-Flow von Rohstoffproduzenten\*, in Mio. USD, Q1/1996-Q1/2022



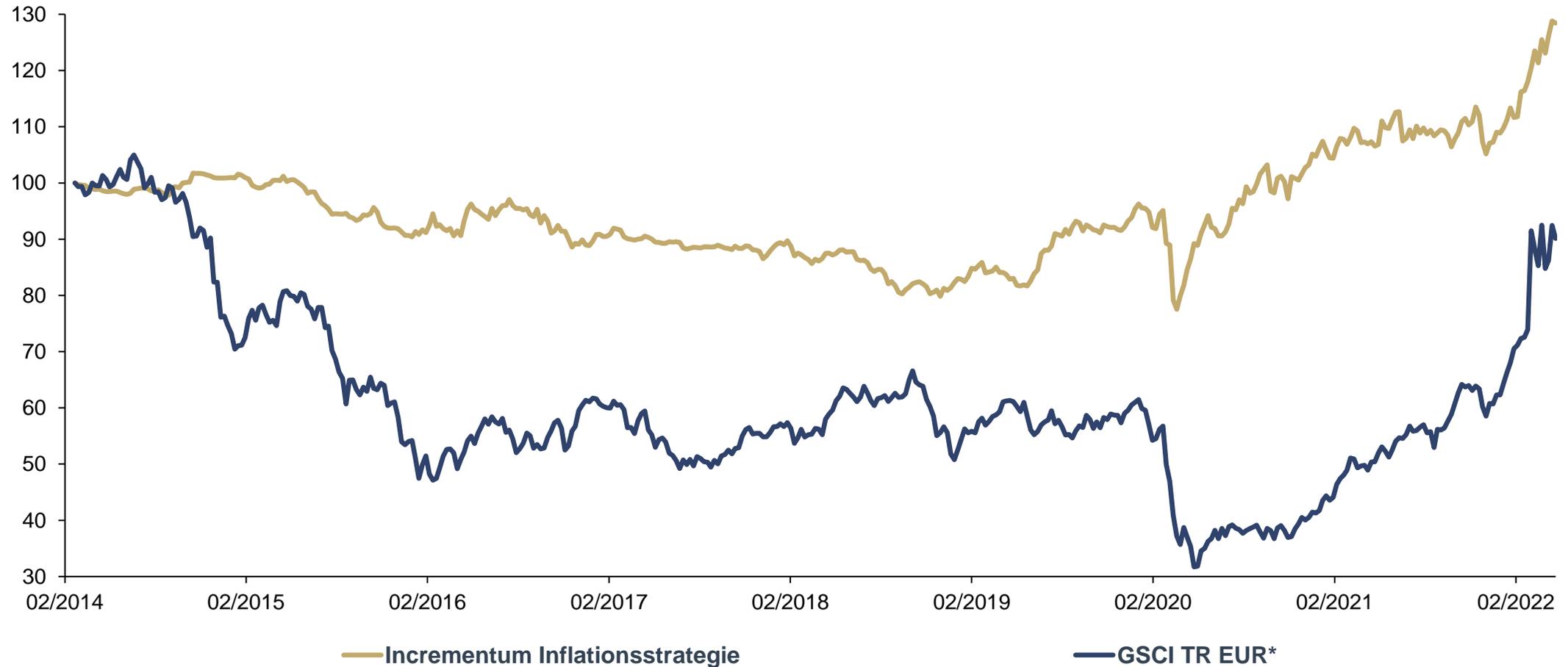
Quelle: Crescat Capital LLC, Tavi Costa, Bloomberg, Incrementum AG

\*Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. USD an der kanadischen und US-amerikanischen Börse



# Die „Incrementum Inflationsstrategie“ als Portfoliobaustein in stagflationären Zeiten

„Incrementum Inflationsstrategie“, und GSCI TR EUR\*, 100 = 21.02.2014, 02/2014-04/2022



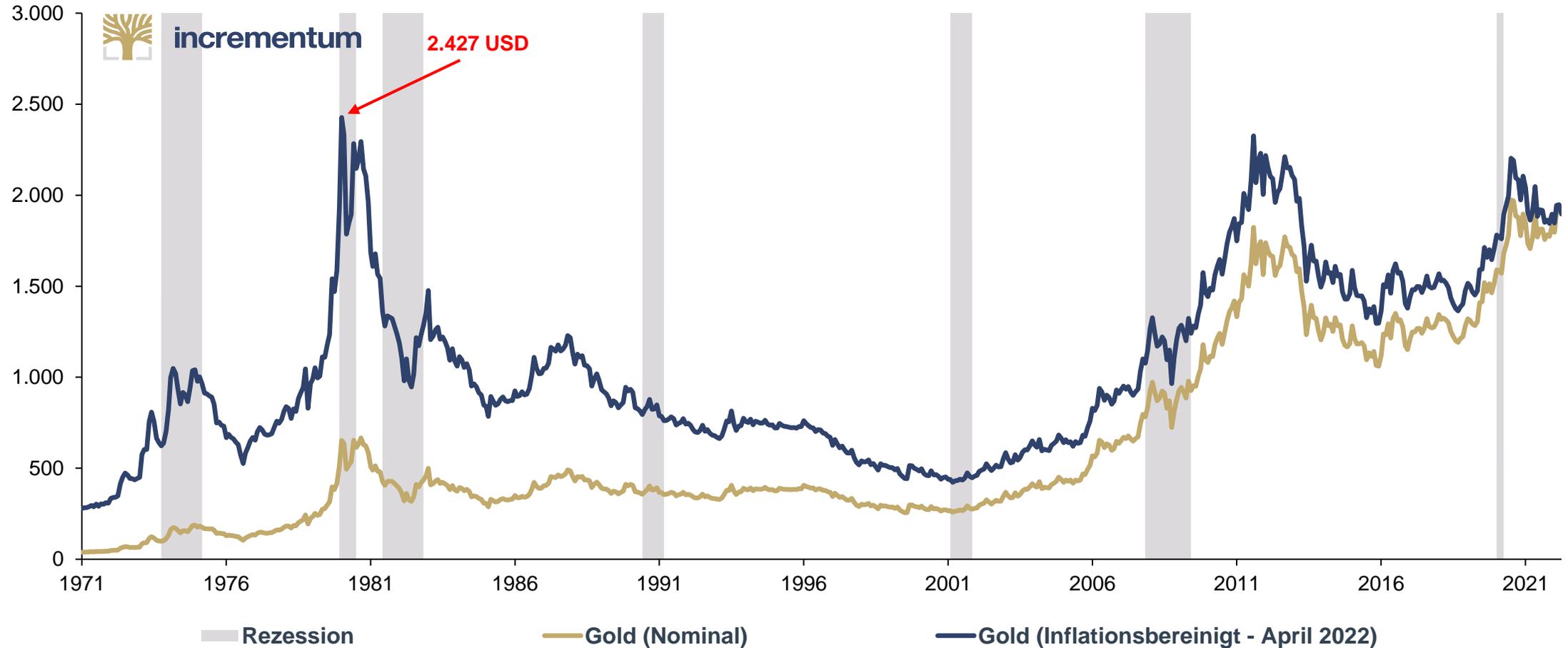
Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG  
\*Kalkulation mit 1% p.a. Gesamtkostenquote



incrementum

# Das inflationsbereinigte Allzeithoch liegt bei 2.400 USD

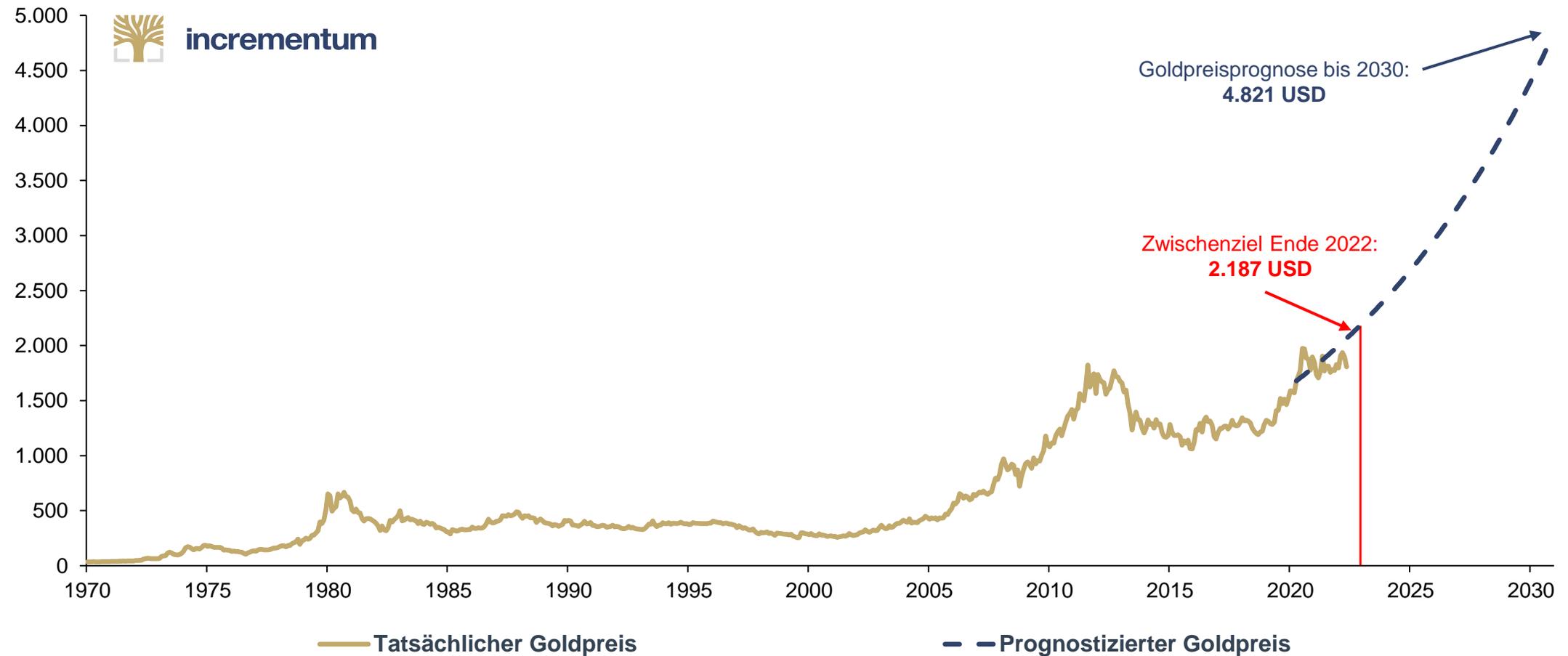
## Gold (Nominal), und Gold (Inflationsbereinigt - April 2022), in USD, 01/1971-04/2022



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Das Zwischenziel bis Ende 2022 lautet 2.187 USD pro Feinunze Gold

Zwischenstand zur Goldpreisprognose bis 2030: Tatsächlicher und prognostizierter Goldpreis, in USD, 01/1970-12/2030



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

# Fazit

## *In Gold We Trust-Report 2022*

---

- **Jahrzehntelange Phase der Disinflation („Great Moderation“) vorüber.**
- **Federal Reserve handelt spät, aber (vorerst) entschlossen. Andere Notenbanken geraten unter Zugzwang.**
- **Der Balanceakt, die Teuerung zu bekämpfen, ohne Verwerfungen auf den Märkten auszulösen, ist zum Scheitern verurteilt.**
- **Inflations-Wolf bekommt Gesellschaft vom Rezessions-Bären: Stagflation**
- **Längerfristiges Umfeld hoher Teuerung, Teuerung tritt in Wellen auf**
- **Die aktuelle Teuerungswelle wird voraussichtlich noch dieses Jahr ihren Höhepunkt erreichen.**
- **Gretchenfrage für Goldpreis: Wann kommt der Abbruch der geldpolitischen Straffung? Bis Ende 2022 Goldpreis bei etwa 2.200 USD, sofern die Notenbanken tatsächlich zum Ausstieg gezwungen sind. 2030: 4.800 USD**



**Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit!**

# Addendum

*Because we care...*

*About our Clients.  
About the Society.  
About the **Future.***

# Blättern Sie durch unsere Sammlung der jüngsten *In Gold We Trust*-Reports



# Abonnieren Sie unsere Newsletter und laden Sie den *In Gold We Trust*-Report 2022 herunter!

**INCREMENTUM NEWSLETTER**

Wenn Sie daran interessiert sind, einen unserer Newsletter zu abonnieren, dann sind Sie hier richtig.

**Research Newsletter**

- Stefan's Weekly
- In Gold We Trust-Report
- Incrementum Research

**Fonds Newsletter**

- Incrementum All Seasons Fund
- Incrementum Baker Steel Precious Metals Fund
- Incrementum Crypto Gold Fund
- Incrementum Digital & Physical Gold Fund
- Incrementum Inflation Diversifier Fund

 **Abonnieren**



**Umfangreich**

Detaillierte Studie über Gold und goldrelevante Kapitalmarktentwicklungen.

**Kritisch**

Kritische Auseinandersetzungen und Betrachtung aller relevanten Geschehnisse.

**Weltweit**

Anerkannt in mehr als 60 Nationen.

**Key Facts**

- ✓ Umfangreiche jährliche Studie über Gold und goldrelevante Kapitalmarktentwicklungen
- ✓ Kritische Auseinandersetzung und holistische Betrachtungsweise der aktuell relevanten Geschehnisse
- ✓ Standardwerk für Leserschaft mit Interesse an Edelmetallen
- ✓ Umfang 2020: Mehr als 300 Seiten
- ✓ International anerkannt – Zeitungsartikel in mehr als 60 Ländern (Wallstreet Journal: „The Goldstandard of Gold Analysis“)
- ✓ Verfügbar in einer Compact und Extended Version
- ✓ Erhältlich auf Deutsch, Englisch und Chinesisch
- ✓ 2020 zum bereits 14. Mal erschienen

 **Abonnieren**

# Entdecken Sie unser gesamtes Universum an Publikationen



## *In Gold We Trust* **Nuggets**

Die einzelnen Kapitel des *In Gold We Trust*-Reports – die so genannten Nuggets – sind ideale „Snacks“ für zwischendurch, um den goldhungrigen Leser zu sättigen.

→ [Zur Nuggets Übersicht](#)

## *In Gold We Trust* **Report**

Der jährlich erscheinende *In Gold We Trust*-Report gilt seit 2007 als Standardwerk für jeden interessierten Goldanleger.

↓ [Extended Version](#)

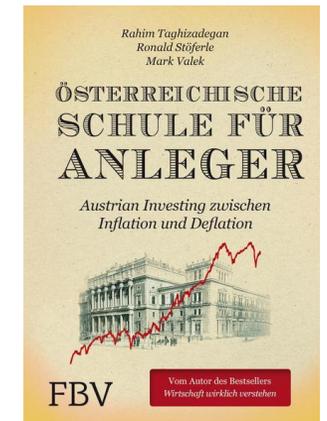
↓ [Compact Version](#)

[Erfahren Sie mehr](#)

## *In Gold We Trust* **Classics**

Mit den *In Gold We Trust*-Classics präsentieren wir Ihnen eine Auswahl der besten Artikel, die seit 2007 im *In Gold We Trust*-Report publiziert worden sind.

→ [Zur Classics Übersicht](#)



[Laden Sie den In Gold We Trust Monthly Gold Compass herunter!](#)



## Monthly Gold Compass

Mit dem „Monthly Gold Compass“ präsentieren wir Ihnen ein monatliches Update bzgl. Gold inklusive einer Auswahl der besten Charts und Ratios.

[Zu unseren Monthly Gold Compasses](#) ▶

# Abonnieren Sie unsere YouTube-Kanäle



**In Gold We Trust**  
Report

The gold standard of gold research

**IGWT**  
Report

**In Gold We Trust [EN]**  
345 subscribers

**SUBSCRIBE**

HOME VIDEOS PLAYLISTS CHANNELS ABOUT 🔍

**IGWT**  
Report

**In Gold We Trust [DE]**  
6760 Abonnenten

**ABONNIEREN**

ÜBERSICHT VIDEOS PLAYLISTS COMMUNITY KANÄLE KANALINFO 🔍

# Incrementum

- **Incrementum AG** ist ein inhabergeführter und voll konzessionierter Vermögensverwalter mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein.
- Unabhängigkeit ist der Eckpfeiler unserer Philosophie. Die Partner sind zu 100% Eigentümer des Unternehmens.
- Kernkompetenzen in den Bereichen:
  - Aktiver Inflationsschutz
  - Edelmetall- und Rohstoffinvestments
  - Alternative Währungsallokationen (Crypto)
  - Value Investing und Income-Strategien



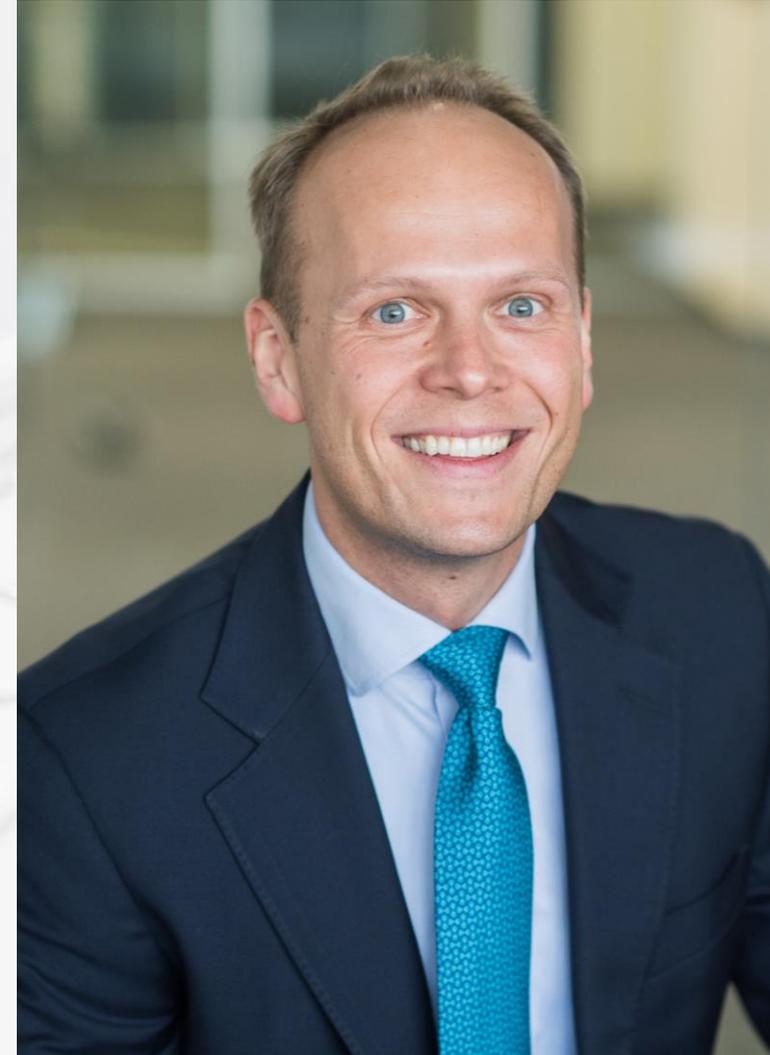
**Die 5 Partner der Incrementum AG**

Mark J. Valek, Dr. Christian Schärer, Ronald-Peter Stöferle,  
Stefan Kremeth, Hans Günter Schiefen

# Ronald-Peter Stöferle

---

- **Managing Partner der Incrementum AG  
Research und Portfoliomanagement**
- „Business Administration und Finance“-Studium in Wien und an der University of Illinois
- Chartered Market Technician (CMT) und Certified Financial Technician (CFT)
- Erste Group Research 2006 – 2012
- Fondsmanager
  - Incrementum Inflation Diversifier Fund
  - Incrementum Digital & Physical Gold Fund
  - Incrementum Crypto Gold Fund
- Seit 2007 **Autor des *In Gold We Trust-Reports***
- Publikation der Bestseller „Österreichische Schule für Anleger“ (2014) und „Die Nullzinsfalle“ (2019)
- Mitglied des „Board of Directors“ bei Tudor Gold (TUD), einem aussichtsreichen kanadischen Junior-Explorer
- Advisor bei Matterhorn Asset Management / Gold Switzerland



# Mark Valek

---

- **Partner der Incrementum AG  
Portfoliomanagement und Research**
- „Business Administration und Finance“-Studium in Wien
- Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) und Certified Portfolio Manager (CPM)
- Raiffeisen Zentralbank 1999-2001
- Merrill Lynch 2001-2002
- Raiffeisen Capital Management 2002 – 2012
- Fondsmanager
  - Incrementum Inflation Diversifier Fund
  - Incrementum Digital & Physical Gold Fund
  - Incrementum Crypto Gold Fund
- Seit 2013 **Autor des *In Gold We Trust*-Reports**
- Publikation des Bestsellers „Österreichische Schule für Anleger“ (2014)
- Gründer „Philoro Edelmetalle GmbH“





# incrementum

## Incrementum AG

Im alten Riet 102

9494 – Schaan/Liechtenstein

[ingoldwetrust@incrementum.li](mailto:ingoldwetrust@incrementum.li)

[www.incrementum.li](http://www.incrementum.li)

[ingoldwetrust.report](http://ingoldwetrust.report)

# 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 verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und 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: 2022 Incrementum AG. All rights reserved.**