



"Ab August beginnt die saisonal beste Phase für Gold."

Ronald Stöferle

Die mit großer Spannung erwartete Goldstudie von Ronald Stöferle wurde heute - am 11. Juli – veröffentlicht. In unserer zweiteiligen Interviewserie erzählt uns der renommierte Goldexperte Details zum diesjährigen Report!

philoro: Herr Stöferle, Ihr mittlerweile sechster, jährlich publizierter Goldreport ist eben erschienen. Herzliche Gratulation dazu, es sind 120 Seiten geballte Information! Viele interessierte Anleger freuen sich bereits auf Ihre Analysen. Sie haben sich als einer der wenigen Analysten schon vor sechs Jahren einen ausgeprägten, mehrjährigen Bullenmarkt vorausgesagt. Ist dieser Ihrer Meinung nach nun zu Ende und haben wir die Höchststände in Gold schon gesehen?



Ronald P. Stöferle
Senior Analyst
Wiener Erste Group

Stöferle: Ich glaube, dass Gold auf dem aktuellem Preisniveau weiterhin ein extrem attraktives Chance/Risiko-Profil aufweist. Ich denke, dass wir weit von einer Goldblase entfernt sind. Was die Stimmungslage betrifft, so sehen wir bei Gold definitiv keine Euphorie-Levels.

Skepsis, Angst und Panik sind niemals der Endpunkt einer Hausse. Deshalb glaube ich, dass sich mein vor einigen Jahren formuliertes Langfrist-Ziel von USD 2.300 je Unze als konservativ erweisen könnte.

"Mein vor einigen Jahren formuliertes Langfrist-Ziel von USD 2.300 je Unze könnte sich als konservativ erweisen."

Ronald Stöferle

philoro: Also weiterhin ein langfristiger bullischer Ausblick. Aber wie sieht es kurzfristig aus?

Kurzfristig scheint die Saisonalität für eine weitere Seitwärtstendenz zu sprechen, ab August beginnt jedoch bereits die saisonal beste Phase für Gold. Als nächstes 12-Monats-Ziel sehe ich die Marke von USD 2.000. Wie schon mehrmals formuliert, glaube ich, dass die parabolische Trendphase noch bevorsteht. Im Zuge dieser sollte zumindest unser Langfrist-Ziel von USD 2.300 am Ende des Zyklus' erreicht werden.

philoro: Sie schreiben im Report auch über die starke „Saisonalität von Gold“. Was bedeutet dies?

Richtig. Es gibt starke saisonale Schwankungen was die Goldnachfrage betrifft. Dies wirkt sich klarerweise auch auf die Preise aus. Diese Saisonalität

hat sich bis zuletzt in 75 - 80% der Fälle bestätigt. Zudem ist die Saisonalität kein Geheimnis mehr und insofern verstärkt sich die Entwicklung als „self-fulfilling prophecy“.

Wichtige Gründe für die saisonalen Schwankungen sind die sogenannte Wedding-Season aber auch das Diwali-Fest in Indien. Nachdem in Indien mehrheitlich im Herbst und Frühling geheiratet wird, deckt sich die Schmuckindustrie im dritten und vierten Quartal mit Material ein. Zudem füllen Juweliere ihre Goldbestände für das Weihnachtsfest meist im 3. und 4. Quartal auf. Deshalb weisen das 4. sowie das 1. Quartal eines Jahres die besten Performances auf, im 2. Quartal korrigiert der Goldpreis deutlich und im 3. Quartal ist oft eine Seitwärtstendenz zu beobachten.

Am folgenden Chart erkennt man die monatliche Saisonalität des Goldpreises und des TSX Gold Index seit Beginn des Bullenmarktes. Es ist klar ersichtlich, dass ab August die saisonal beste Phase beginnt. Aufgrund der starken Saisonalität gehen wir davon aus, dass der Goldpreis zumindest bis Ende Juli eher seitwärts tendieren wird. Anschließend sollte eine saisonal positive Phase starten. In 65% der Fälle stieg der Goldpreis im September.

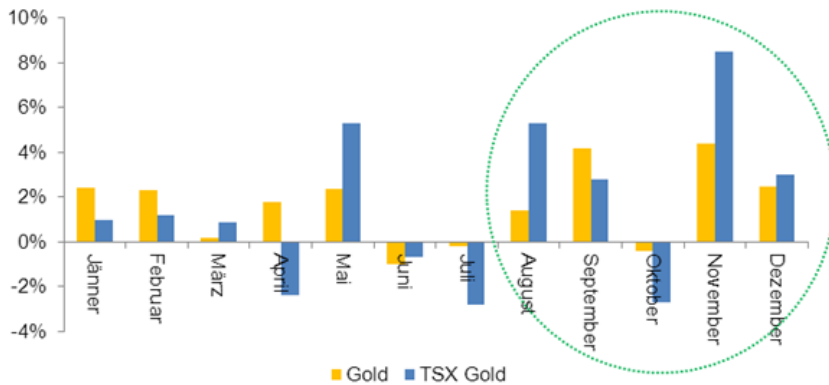
Chart folgt auf der nächsten Seite:



"Die derzeit stattfindende Rückbesinnung auf den Jahrtausende alten monetären Status signalisiert, dass der Bullenmarkt nun in eine neue Phase eingetreten ist."

Ronald Stöferle

Monatliche Saisonalität des Goldpreises und des TSX Gold Index



Quelle: Dundee Capital Markets, Erste Group Research

philoro: Wenn wir das letzte Jahr aus Sicht der Goldinvestoren Revue passieren lassen, so sind viele Investoren doch ein wenig enttäuscht. Ist dies ihrer Meinung nach begründet?

Nein, ich finde das letzte Jahr verlief für Goldinvestoren doch sehr positiv. Seit unserem letzten „In Gold we Trust“ Report Anfang Juli 2011 konnte Gold in zahlreichen (ua. USD, EUR, GBP) Währungen neue Allzeithochs markieren. Das Plus beläuft sich seitdem auf 26% (in Euro) bzw. 6% (in USD). Auch seit Jahresbeginn tendiert Gold positiv, sowohl in USD (+3%), als auch auf Euro-Basis (+8,2).

philoro: Was hat sich im letzten Jahr aus Ihrer Sicht verändert?

Ich glaube, dass die Remonetarisierung sehr zügig voranschreitet. Gold wird nun immer häufiger als Geld oberster Güte und immer weniger als Commodity betrachtet. Es verfügt

über den internationalen Währungscode „XAU“, handelt in Banken meist am Währungs-Desk und nicht am Rohstoff-Desk und wird weiterhin von Zentralbanken rund um den Globus als zentrale Reserve gehalten.

Dies bestätigt die monetäre Bedeutung von Gold. Laut einer Umfrage in den USA würden 44% der US-Amerikaner eine Rückkehr zu einer goldgedeckten Währung befürworten. Nur 28% seien klar dagegen¹. Auch wenn es heutzutage oft heißt, dass es für einen Goldstandard zu wenig Gold gäbe, so halten wir dies für eine Verzerrung der Realität.

Das britische Königreich florierete unter einem Goldstandard mit lediglich 150-200 Tonnen Gold in den Tresoren der Bank of England. Die Quantität ist somit nicht das Problem, „*quality trumps quantity every time*“

¹ „Public has mixed views of Return to Gold Standard“, Rasmussen Reports

me². Deshalb gehe ich davon aus, dass die derzeit stattfindende Rückbesinnung auf den Jahrtausende alten monetären Status signalisiert, dass der Bullenmarkt nun in eine neue Phase eingetreten ist.

philoro: Nun wird dieser Bullenmarkt vermutlich nicht für immer anhalten. Welche Szenarien müssten erreicht werden, damit Sie ihre bullische Einschätzung ändern würden?

Das ist relativ einfach. Ich glaube, dass mehrere der folgenden Faktoren eintreffen müssten, damit ich meine bullische Grundeinstellung ändern würde:

- Realzinsen über längeren Zeitraum über +3%
- Wenn Gold in Relation zu anderen Assetklassen neue Extremwerte markiert
- Tiefgreifende strukturelle Reformen um Schuldenstand nachhaltig abzubauen
- Ende von weiteren Stimulus-Maßnahmen (QE, LTRO, Operation Twist,..) seitens der Zentralbanken
- Tiefe Rezession in China und Indien
- Nachhaltig starker US-Dollar
- Massives Hedging seitens der Produzenten
- Sentiment extrem positiv, Goldpreis jedoch mit Divergenz

² Vgl. Rudy Fritsch, Journal of the Gold Standard Institute



"Ein „Klassiker“ im Goldsektor ist die Frage ob sich Gold in einer Bubble befindet.“ Haben Sie wieder Gegenargumente gefunden? fragt philoro nach

philoro: Sie beziehen sich in Ihrer Studie auch ausführlich mit dem Thema „Finanzrepression“ und beschreiben diese Politik als „perfide Form der Enteignung“. Glauben Sie nicht, dass sie vielleicht so etwas wie eine Zauberformel für die Entschuldung darstellen könnte?

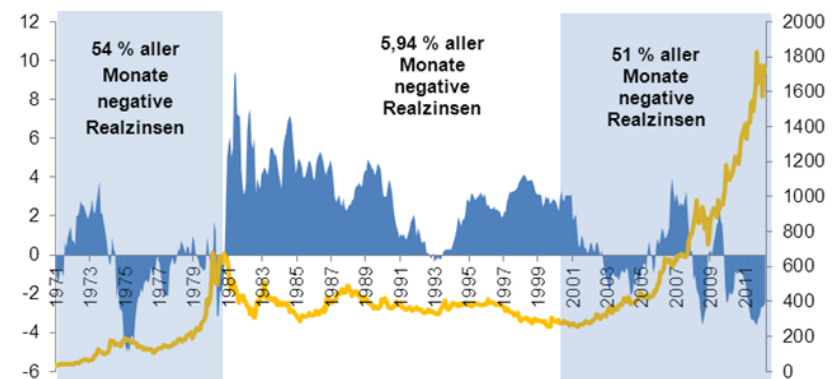
Richtig, ich glaube dass finanzielle Repression (in seinen unterschiedlichsten Facetten) im Laufe der nächsten Jahre immer weiter um sich greifen wird. Die langfristigen Kosten der fehlenden Konsolidierungsbemühungen sind beträchtlich. Während kurzfristig die künstlich gesenkten Anleiherenditen suggerieren, dass die Sparbemühungen auf Schiene sind, sollte man nicht vergessen, dass hierfür in erster Linie Markteingriffe verantwortlich sind.

Insofern halte ich sukzessiven Vermögenstransfer (eine etwas euphemistische Bezeichnung für schleichende Enteignung) als langfristig verheerende Strategie, nachdem keinerlei Korrektur vorangegangener Fehlallokationen vollzogen wird, sondern lediglich eine (anfangs weitgehend unsichtbare Form) der Umverteilung stattfindet und eine zeitliche Verzögerung erfolgt. Mit zunehmender Abhängigkeit von solchen Maßnahmen steigen auch die später zu erwartenden Kollateralschäden und die Saat für eine noch größere Krise wird gesät.

philoro: Und was bedeutet Finanzrepression für Goldinvestoren?

Nachdem negative Realzinsen ein Eckpfeiler dieser Politik sind, ist es klar positiv. Negative Realzinsen bedeuten ein perfektes Umfeld für Gold. Dies erkennt man auch anhand des nachfolgenden Charts: während der 20-jährigen Goldbaisse der 1980er und 90er Jahre, lag das Realzinsniveau bei durchschnittlich 4%. In lediglich 5,9% aller Monate waren die Realzinsen im negativen Terrain. Ganz anders jedoch die Lage in den 70er Jahren. Hier lag der Realzins in 54% der Monate im negativen Bereich. Seit 2000 ist der Realzins in 51% aller Monate im Minus, was ein optimales Umfeld für Gold bedeutet.

Gold vs. Realzinsniveau seit 1971



Quelle: Erste Group Research

Im Report gehe ich eingehend darauf ein, wieso es nur noch wenig Spielraum für stark steigende Zinsen gibt. Aufgrund dieser Umstände, gehe ich davon aus, dass die Realzinsen über einen längeren Zeitraum

auf niedrigem bzw. negativem Niveau verbleiben werden.

"Negative Realzinsen bedeuten ein perfektes Umfeld für Gold.“

Ronald Stöferle

philoro: Ein „Klassiker“ im Goldsektor ist natürlich die Frage ob sich Gold in einer Bubble befindet. Haben Sie diesbez. wieder Gegenargumente gefunden?

Natürlich. Im Report finden sich diesbezüglich zahlreiche Charts. Vergleicht man beispielsweise die Entwicklung der US-Staatsschulden (US Total Treasury Securities Outstanding) mit der Goldpreisentwicklung, so kommt man ebenfalls zum Schluss, dass die

Bubble wohl eher bei Staatsschulden zu finden ist. Anfang 2012 betrug das Volumen aller Staatsanleihen weltweit USD 100.000 Mrd.. Dies entspricht 150% des globalen Bruttoinlandsproduktes.



"Richtig, ich glaube dass die Saisonalität in Wahljahren auch einen Einfluss auf den Goldpreis hat."

Ronald Stöferle

In den 80er Jahren waren es lediglich USD 15.000 Mrd. bzw. knapp 70% des Welt-BIP³. Das Ratio liegt aktuell bei 0,0001 und damit deutlich unter dem langfristigen Mittelwert. Würde die Staatsschuld gleich hoch bleiben und würde das Verhältnis auf die Extremwerte von 1980 ansteigen, so müsste der Goldpreis auf USD 11.900 ansteigen. Wir haben uns in den letzten Reports bereits eingehend mit der vermeintlichen „Gold-Bubble“ beschäftigt und sind zu dem Schluss gekommen, dass der Goldpreis nach wie vor in homöopathischen Regionen notiert.

Die Unterscheidung zwischen einem Bullenmarkt und einer Bubble fällt vielen Marktteilnehmern und Kommentatoren sichtlich schwer. Zudem stellt sich die Frage wieso keiner der besagten Bubble-Auguren am Ende des Gold-Bärenmarktes die Trendwende hin zum Bullenmarkt ausgerufen hatte.

Sie schreiben auch, dass China einen goldgedeckten Renminbi avisiert. Gehen sie davon aus, dass China mehr als die ausgewiesenen 1.000 Tonnen Gold besitzt?

Definitiv. Ich gehe davon aus, dass China's Zentralbank weiterhin sukzessive Gold akkumuliert und halte eine geplante Golddeckung des Renminbi für möglich. Ein goldgedeckter Renminbi würde die internatio-

nale Akzeptanz auf einen Schlag erhöhen. So war der enorme Goldbestand der Vereinigten Staaten (die amerikanischen Reserven lagen im Jahre 1952 bei 29.663 Tonnen) – neben der militärischen Übermacht - ein zentraler Grund, wieso der US-Dollar zur Weltreservewährung avancierte. Lt. Statistiken des World Gold Council hat die chinesische Notenbank 2010 und 2011 keine Goldkäufe getätigt. Im Juni 2009 wurden letztmals die Bestände von offiziell 1.054 Tonnen gemeldet. Allein im April beliefen sich jedoch die Goldimporte aus Hongkong auf mehr als 100 Tonnen, seit Jahresbeginn sind es 240 Tonnen. Hier zeichnet sich ein klarer Aufwärtstrend ab: zwischen Mai 2010 und April 2011 lagen die Importe noch bei 66 Tonnen, ein Jahr später waren es 489 Tonnen.

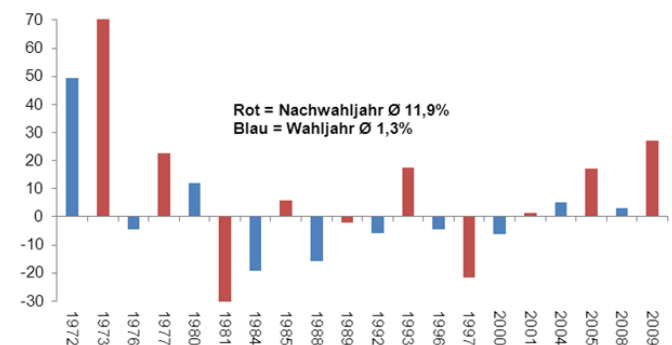
Dies entspricht einem Plus in Höhe von 640%⁴. Im Gesamtjahr 2011 lagen die Importe bei 427 Tonnen (vs. 118 Tonnen in 2010). Ich gehe deshalb davon aus, dass nicht nur chinesische Privatinvestoren, sondern auch die PBoC ihre Goldbestände weiter massiv ausbaut und definitiv über weitaus höhere Reserven

als die offiziell ausgewiesenen 1.054 Tonnen verfügt.

philoro: Heuer wird ja auch in den USA gewählt, sicherlich kein unbedeutender Faktor in punkto Goldpreisentwicklung?

Richtig, ich glaube dass die Saisonalität in Wahljahren auch einen Einfluss auf den Goldpreis hat. Anhand der nachfolgenden Grafik erkennt man die jährliche Performance von Gold in Wahljahren bzw. in dem Jahr nach den US-Wahlen. Man erkennt, dass Gold in Wahljahren (blaue Balken) oft negativ tendiert. Im Schnitt liegt die jährliche Performance bei lediglich 1,3%. Dies könnte einerseits eine demonstrative Stärke-Bekundung des US-Dollars vor Wahlen bedeuten,

Jährliche Performance in Wahljahren vs. Nachwahljahren



Quelle: Datastream, Erste Group Research

andererseits sind stark steigende Goldpreise als Fieberthermometer des Finanzsystems vermutlich ungewünscht. Anhand der roten Balken erkennt man wiederum, dass Nachwahljahre tendenziell positiv tendieren. Im Schnitt lag die Entwicklung bei 11,9%.

³ Vgl. Silberjunge, Silberbulletin, 26. Mai 2012

⁴ Vgl. „Gold Alert“, Sprott Asset Management, Juni 2012