

# Gold und Inflation – Ein Wendepunkt?

## Ein Update zum langfristigen Aufwärtstrend für den Edelmetallsektor

Baker Steel Capital Managers LLP

7. Mai 2021



Es wird oft gesagt, dass der Goldmarkt zyklisch ist, und es ist sicher richtig, dass die lange Geschichte von Gold durch klar identifizierbare Wendepunkte gekennzeichnet ist, wie die Inflationskrise Ende der 1970er Jahre und die Finanzkrise der 2000er Jahre, dessen wirtschaftlichen Auswirkungen Gold zu neuen Höchstständen trieb. Der Goldpreis liegt jetzt deutlich über den Tiefstständen des letzten Jahrzehnts. Angesichts der seismischen wirtschaftlichen und politischen Veränderungen in dieser beispiellosen Zeit in der Geschichte fragt unser Team von Spezialisten für Rohstoffe und Rohstoffaktien, ob sich Gold in den frühen Stadien eines Aufwärtstrends befindet, der ggf. einmalig in dieser Generation ist. Könnte die Rückkehr von Inflation angesichts steigender Inflationserwartungen und Anzeichen dafür, dass bereits Preiserhöhungen im Gange sind, der Katalysator für höhere Gold- und Silberpreise in den kommenden Monaten sein?

### Die Rückkehr von Inflation?

- „Geld drucken“/ Wachstum der Geldmenge.
- Das Wachstum der Staatsverschuldung hat sich beschleunigt.
- Die Kreditvergabe an Banken hat zugenommen.
- Aufgestaute Verbrauchernachfrage wird entfesselt.
- „Reshoring“ und angebotsseitige Probleme.
- Der neue Inflationsansatz der Zentralbanken.

### Wie können sich Anleger gegen Inflation absichern?

- Aktien können mit der Inflation steigen, sind jedoch Risiken durch hohe Bewertungen und nominale Zinserhöhungen ausgesetzt.
- Anleihen werden durch Inflation negativ beeinflusst.
- Reale Vermögenswerte und Rohstoffe bieten eine Absicherung gegen Inflation.
- **Gold gedeiht historisch in Inflationsperioden.**

### Stehen wir am Beginn eines langfristigen Aufwärtstrends bei Edelmetallpreisen?

Nachdem der Goldpreis von seinen Höchstständen auf dem Höhepunkt der COVID-19-Krise im vergangenen Jahr zurückgegangen ist, scheint das Metall nun sowohl aus technischer als auch aus fundamentaler Sicht einzigartig gut positioniert zu sein.



Quelle: Trading View Data – Patrick Karim Analysis. Bitte beachten Sie, dass Daten inflationsbereinigt sind. Stand: 31. März 2021.

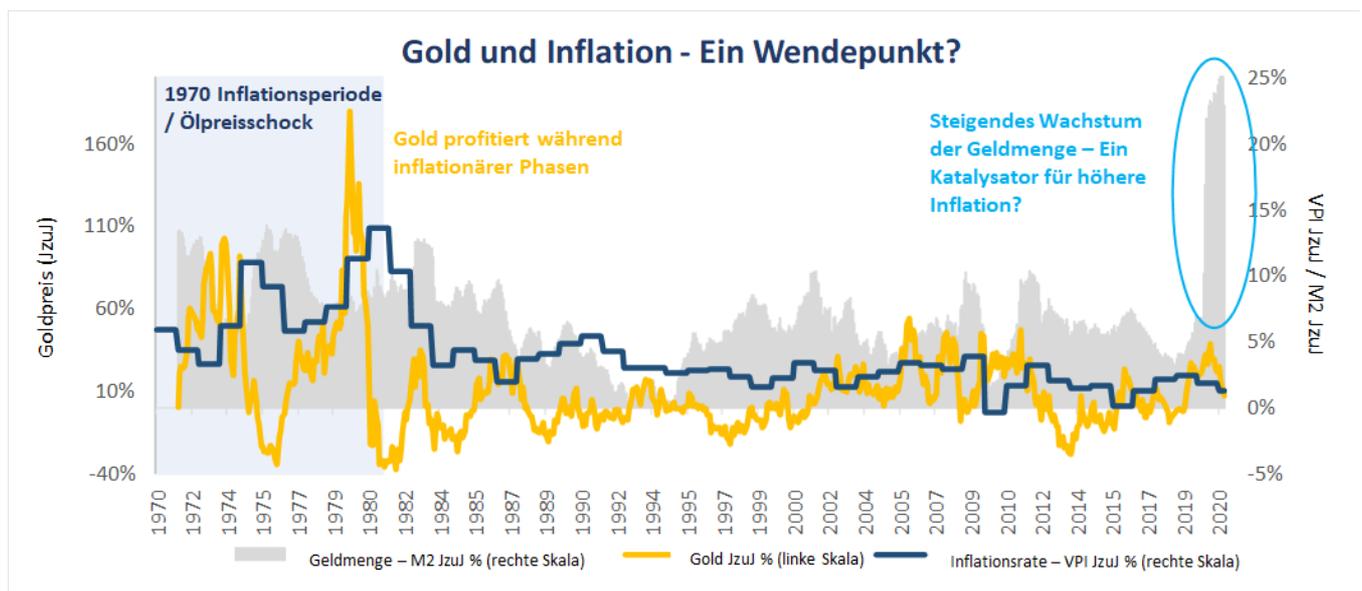
Viele Faktoren beeinflussen die langfristige Ausrichtung von Edelmetallen, einschließlich der Inflation. Gold ist ein Wertspeicher, ein knappes und einzigartiges Gut, für das niemand anderes haftet und das im Laufe der Zeit im Wert alle Fiat-Währungen übertroffen hat. Die Realzinsen waren in den letzten Jahren ein Haupttreiber, da niedrige und negative Zinssätze die Attraktivität des Haltens von Gold gegenüber Anleihen erhöhten. Gold zahlt keine Rendite, ist jedoch ein wirksamer Portfoliodiversifikator, der Vermögensschutz und Versicherung gegen Finanzmarktrisiken bietet.

In Bezug auf Silber begann der Preis dieses Metalls wie in früheren Zyklen im Jahr 2020, den Goldpreis zu übertreffen, als die Dynamik im Edelmetallsektor an Fahrt gewann. Nachdem allerdings der Silberpreis in den letzten Jahren weitgehend hinter dem Goldpreis zurückgeblieben ist, ist eine weitere Erholung des Silberpreises möglicherweise überfällig, während steigende Prognosen der industriellen Nachfrage, insbesondere aus der Solarphotovoltaikindustrie, auf starke Aussichten für diesen Sektor hinweisen.

Weitere aktuelle Treiber für Edelmetalle sind die enormen Konjunkturausgaben von politischen Entscheidungsträgern in Europa und den USA, eine steigende Verschuldung sowie anhaltende geopolitische Spannungen. Nach der COVID-19-Krise haben sich diese Trends verstärkt und die erfreuliche Performance von Gold im Jahr 2020 vorangetrieben. Zwar gibt es bereits starke Argumente für höhere Goldpreise auf der Grundlage der aktuellen Wirtschaftslage, doch könnte die Rückkehr von Inflation die Preisentwicklung von Gold in den kommenden Monaten und Jahren erheblich verändern und das gelbe Metall auf ein neues Preisniveau heben.

### Ist Gold eine Inflationsabsicherung?

Da die Inflationsraten in den Industrieländern über viele Jahre hinweg niedrig und stabil geblieben sind, müssen wir auf die 1970er Jahre zurückblicken, um zu untersuchen, wie sich die letzte große Inflationsperiode auf die Edelmetallpreise auswirkte:



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. März 2021.

Gold hat sich in Zeiten steigender Preise historisch als Inflationsabsicherung entwickelt, und dies war sicherlich in den 1970er Jahren der Fall, als das Metall einen erheblichen zyklischen Aufwärtstrend erlebte. Während die Inflation in den letzten drei Jahrzehnten für die meisten großen Volkswirtschaften niedrig geblieben ist, bietet die weltwirtschaftliche Reaktion auf die COVID-19-Krise einen potenziellen Wendepunkt für Verbraucherpreise. Das Potenzial für Inflationsdruck in den kommenden Monaten ist so groß wie seit vielen Jahren nicht mehr.

Gelddrucken der Zentralbanken, erhöhte Staatsausgaben für Infrastruktur und die durch Schulden befeuerten „Green Deals“, erhöhte Bankkredite und aufgestaute Verbrauchernachfrage sowie angebotsseitige Faktoren wie „Reshoring“ und die Auswirkungen langwieriger wirtschaftlicher Stillstände deuten darauf hin, dass ein nachhaltiger Anstieg der Verbraucherpreise unmittelbar bevorstehen dürfte.

### Kann „Gelddrucken“ der Zentralbanken fortgesetzt werden, ohne Inflation zu verursachen?

Zu den bemerkenswertesten Inflationstreibern gehört das wirklich beispiellose Ausmaß der Geldmengenausweitung im vergangenen Jahr, das durch die Tatsache unterstrichen wird, dass in den letzten zwölf Monaten rund 25% aller US-Dollar geschaffen wurden. Die Finanzierung des COVID-19-Konjunkturprogramms hat bisher weltweit 15 Billionen USD überschritten, und diese Summe dürfte in den kommenden Monaten zunehmen. Insgesamt fielen historisch starke Anstiege bei der Geldmenge M2 mit einem Anstieg der Inflationsrate zusammen.

Während die Welt aus der COVID-19-Krise hervorgeht, scheint die Fahrtrichtung klar zu sein. Das Schuldenwachstum beschleunigt sich und das Geldmengenwachstum wird sich fortsetzen, da sich weltweit Regierungen auf die Erholung ihrer Volkswirtschaften konzentrieren. Im Gegensatz zu der politischen Reaktion auf die globale Finanzkrise vor etwas mehr als einem Jahrzehnt scheint der Schwerpunkt der Konjunkturpakete die Verbraucherpreis-inflation anzukurbeln, nicht nur die Inflation der Vermögenspreise.

Ob diese Trends zu anhaltend höheren Inflationsraten führen werden, bleibt abzuwarten, doch die Preiserhöhungen scheinen sich allmählich durchzusetzen. Die Kosten für Lebensmittel und Schnittholz sind in den letzten Monaten stark gestiegen, und andere Rohstoffe, einschließlich Edelmetalle, stehen vor einer Aufholphase, sollte sich dieser Trend fortsetzen:

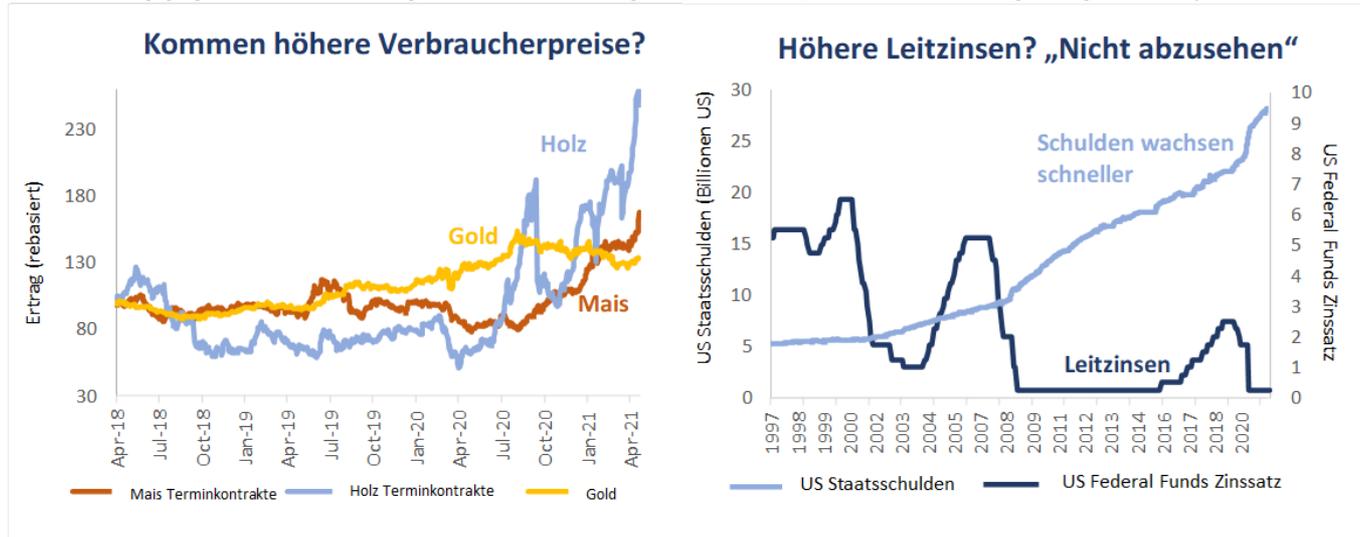
| Rohstoff    | 12-Monats'ertrag | Rohstoff  | 12-Monats'ertrag |
|-------------|------------------|-----------|------------------|
| Schnittholz | +265%            | Baumwolle | +54%             |
| Öl (WTI)    | +210%            | Platin    | +32%             |
| Mais        | +84%             | Weizen    | +19%             |
| Kupfer      | +83%             | Kaffee    | +13%             |
| Sojabohnen  | +72%             | Gold      | +3%              |
| Silber      | +65%             |           |                  |

Quelle: Bloomberg. Stand: 21. April 2021.

Neben den Anzeichen dafür, dass ein Anstieg der Verbraucherpreise unmittelbar bevorsteht, hat sich der Ansatz der politischen Entscheidungsträger zum Inflationsmanagement grundlegend geändert. Zentralbanker der Fed, der ECB und anderer entwickelter Industriestaaten wollten unbedingt signalisieren, dass sie als Reaktion auf Anzeichen einer Inflation keine aggressiven Zinserhöhungen vornehmen werden, um das Risiko schwerer Schäden für ihre hoch verschuldeten Verwaltungen, Unternehmen und Bürger zu vermindern. Unter der Führung der Federal Reserve bewegen sich die Zentralbanken in Richtung eines durchschnittlichen Inflationsziels, was darauf hinweist, dass die Inflation das Zielniveau überschreiten kann. Sollte die Inflation gedämpft bleiben oder nur geringfügig steigen, würden wir außerdem erwarten, dass Regierungen und Zentralbanken aggressivere Maßnahmen ergreifen. Die Kontrolle der Renditekurven bleibt eine potenzielle politische Maßnahme der Fed, während die Debatte über die moderne Geldtheorie (MMT) weiterhin die Ansichten von politischen Entscheidungsträgern beeinflusst.

Unabhängig davon, wie Regierungen die Inflation in den kommenden Jahren messen, und selbst wenn die Inflation gedämpft bleibt, ist klar, dass wir in eine Phase der Abwertung von Fiat-Währungen eintreten, in der Gold angesichts seines Status als ultimativer realer finanzieller Vermögenswert wahrscheinlich gedeihen wird. Darüber hinaus glauben wir, dass das derzeit hohe Niveau spekulativer Investitionen in Kryptowährungen ein Hinweis darauf ist, dass ein breites Publikum dieses Risiko für Fiat-Währungen ähnlich einschätzt. Es wird

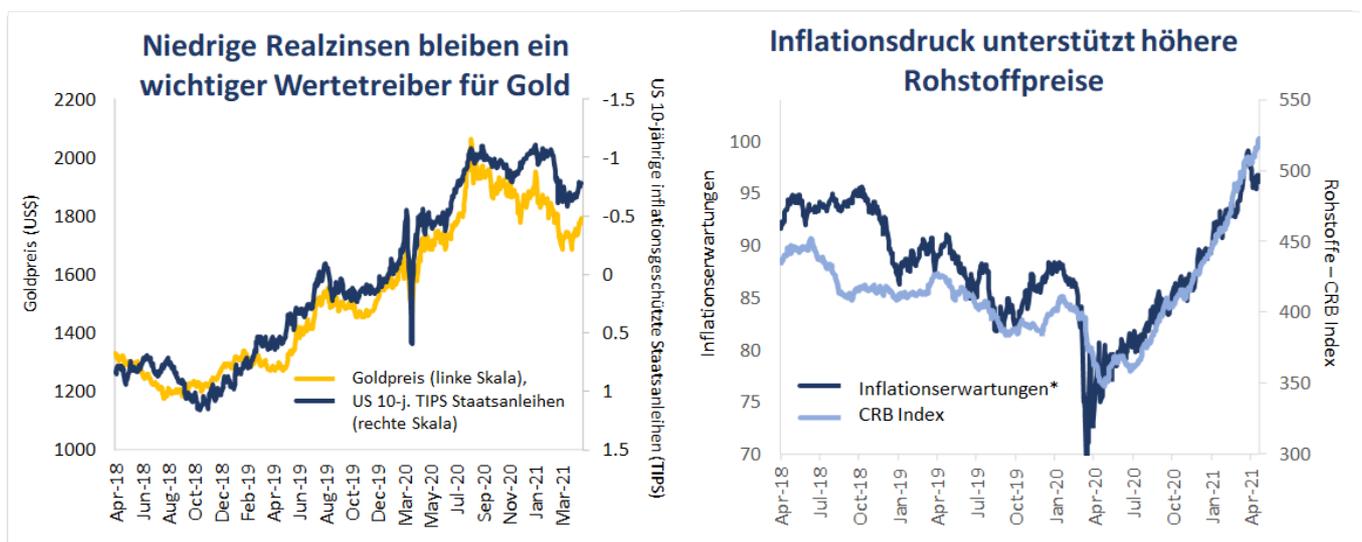
angesichts dieser Motivation von einigen Anlegern manchmal gefragt, ob Kryptowährungen ein Konkurrent von Gold wären. Wir bewerten die beiden jedoch als deutlich unterschiedlich. Kryptowährungen werden zur Zeit hauptsächlich für Spekulationen verwendet, während Gold für Anleger, die eine Diversifizierung und eine Absicherung gegen die Abwertung von Fiat-Währungen anstreben, eine breitere langfristige Rolle spielt.



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. April 2021.

**Wird eine Rückkehr von Inflation die nächste Stufe für den neuen Bullenmarkt für Gold und breitere Rohstoffe einläuten?**

Eine Rückkehr von Inflation hätte positive Auswirkungen auf Rohstoffpreise, insbesondere auf Edelmetalle. Angesichts der Aussichten für Nominalzinsen, von denen wir erwarten, dass sie niedrig bleiben oder leicht ansteigen, werden die Realzinsen bei einer höheren Inflation weiter fallen, in vielen Fällen in den negativen Bereich oder zumindest gegen Null. Gold weist eine enge negative Korrelation zu US-Realzinsen auf, und wir erwarten eine starke Erholung der Goldpreise unter Inflationsbedingungen. In ähnlicher Weise haben steigende Inflationserwartungen bei breiteren Rohstoffen, wie in der nachstehenden Grafik dargestellt, tendenziell zu höheren Preisen geführt.



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. April 2021.

\* Inflationserwartungen basieren auf dem ProShares Inflation Expectations ETF

**Goldaktien bleiben historisch unterbewertet**

Vor einem zunehmend unterstützenden wirtschaftlichen Umfeld für Edelmetalle sowie für Rohstoffe im Allgemeinen sehen wir derzeit einige überzeugende Chancen für Investoren. Während das potenzielle Aufwärtspotenzial für den Goldpreis in einem inflationären Umfeld beträchtlich sein kann, bieten Goldaktien im Vergleich zu einer Investition in das physische Metall ein deutlich erhöhtes Aufwärtspotenzial. Wir sehen eine historische fundamentale Unterbewertung von Edelmetallaktien, wobei viele Unternehmen eine Margenausweitung verzeichnen und bereit sind, vom Markt neu bewertet zu werden. Auf relativer Basis werden Goldaktien mit einem Vielfachen gehandelt, das weit unter dem der breiteren Aktienmärkte liegt, während die Minenaktien im Verhältnis zum Goldpreis selbst noch einen langen Weg vor sich haben. Lesen Sie [hier](#) mehr über unsere Ansichten zum Goldbergbausektor.

Da der Edelmetallsektor nach dem Rückzug von seinen Höchstständen im Jahr 2020 Anzeichen einer Erholung zeigt, glauben wir, dass dies jetzt ein überzeugender Einstiegspunkt für Anleger in diesen unterbewerteten Sektor ist. Wir sehen einen Wendepunkt für Gold, da der Inflationsdruck zurückkehrt und einen Katalysator für die nächste Etappe des Bullenmarktzyklus von Gold darstellt.

#### **Über Baker Steel Capital Managers LLP**

*Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den **Baker Steel Gold Fund**, den **BAKERSTEEL Precious Metals Fund**, den **ES Gold & Precious Metals Fund** (allesamt Long Only Edelmetallaktienfonds), den **BAKERSTEEL Electrum Fund** (Edel- und Spezialmetallaktienfonds) und den **Baker Steel Resources Trust** (Geschlossener Investment Trust mit Fokus auf weniger liquide Minenentwicklungsgesellschaften).*

*Baker Steel hat eine starke Erfolgsbilanz in Bezug auf die Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und im Vergleich zu einer passiven Beteiligung an Gold oder Goldaktien. Die **Fondsmanager Mark Burridge und David Baker wurden für 2019 mit zwei Sauren-Goldmedaillen ausgezeichnet und bei den Mines & Money Awards 2019 als Fondsmanager des Jahres ausgezeichnet.***

*Der **BAKERSTEEL Precious Metals Fund** ist der Gewinner des 2020 zum fünften Mal in Folge **des Lipper Fund Award** für den besten Fonds über 3 Jahre und 5 Jahre, Gold- und Edelmetalle im Aktiensektor, während der **Baker Steel Resources Trust** zur **Investmentgesellschaft des Jahres 2019**, Natural Resources von dem Fachmagazin Investment Week ernannt wurde.*

Quellen: Bloomberg, Unternehmensberichte, Baker Steel Capital Managers LLP.

## Wichtiger Hinweis

Bitte beachten Sie: Dieser Bericht wurde von Baker Steel Capital Managers LLP (eine Personengesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht, eingetragen in England unter der Nr. OC301191 und reguliert durch die Financial Conduct Authority) für den BAKERSTEEL Precious Metals Fund („BSPM“) zur Information einer begrenzten Anzahl von institutionellen Anlegern (im Sinne der Definition im Fondsprospekt) erstellt. Er ist vertraulich und ausschließlich für die Verwendung durch die Person bestimmt, an die er adressiert ist. Dieses Dokument stellt kein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder anderen Beteiligungen dar und ist auch kein Teil eines solchen Angebots. Außerdem ist weder dieses Dokument noch die Tatsache, dass es veröffentlicht wird, die Grundlage für einen diesbezüglichen Vertrag und eine Berufung auf dieses Dokument im Zusammenhang mit einem Vertrag ist nicht möglich. Empfänger dieses Dokuments, die beabsichtigen, Anteile oder Beteiligungen im BSPM zu beantragen, werden darauf hingewiesen, dass ein solcher Antrag ausschließlich auf der Basis der Informationen und Meinungen erfolgen kann, die in dem entsprechenden Verkaufsprospekt oder anderen diesbezüglichen Angebotsunterlagen gemacht werden. Sie können von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen. Dieser Bericht darf nicht vervielfältigt oder einer anderen Person zur Verfügung gestellt werden und keine andere Person darf sich auf seinen Inhalt berufen. Die Veröffentlichung dieser Informationen stellt kein Angebot dar, sich an einem Investment zu beteiligen, und ist kein Bestandteil eines solchen Angebots. Dieser Bericht erhebt nicht den Anspruch, eine Anlageberatung irgendeiner Art zu erteilen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als verlässlicher Hinweis für eine zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Die zukünftige Wertentwicklung kann gegebenenfalls wesentlich schlechter sein als die frühere Wertentwicklung und führt unter Umständen zu erheblichen Verlusten oder zum Totalverlust. Einige Zahlenangaben sind Näherungswerte und dienen lediglich der Information. Sie wurden aus verschiedenen Quellen gewonnen. Sofern nichts anderes angegeben ist, beziehen sich Daten und Aussagen auf den Stand zum Ende des Berichtszeitraums.