

Markus Mezger

Gold und das Platzen der Staatsschuldenblasen

Edelmetallmesse München

7. November 2014

- 
- I. Die Bewertung von Anlageklassen
 - II. Staatsschuldenkrisen der jüngeren Vergangenheit
 - III. Die Grenzen der Staatsverschuldung
 - IV. Goldpreisperspektiven

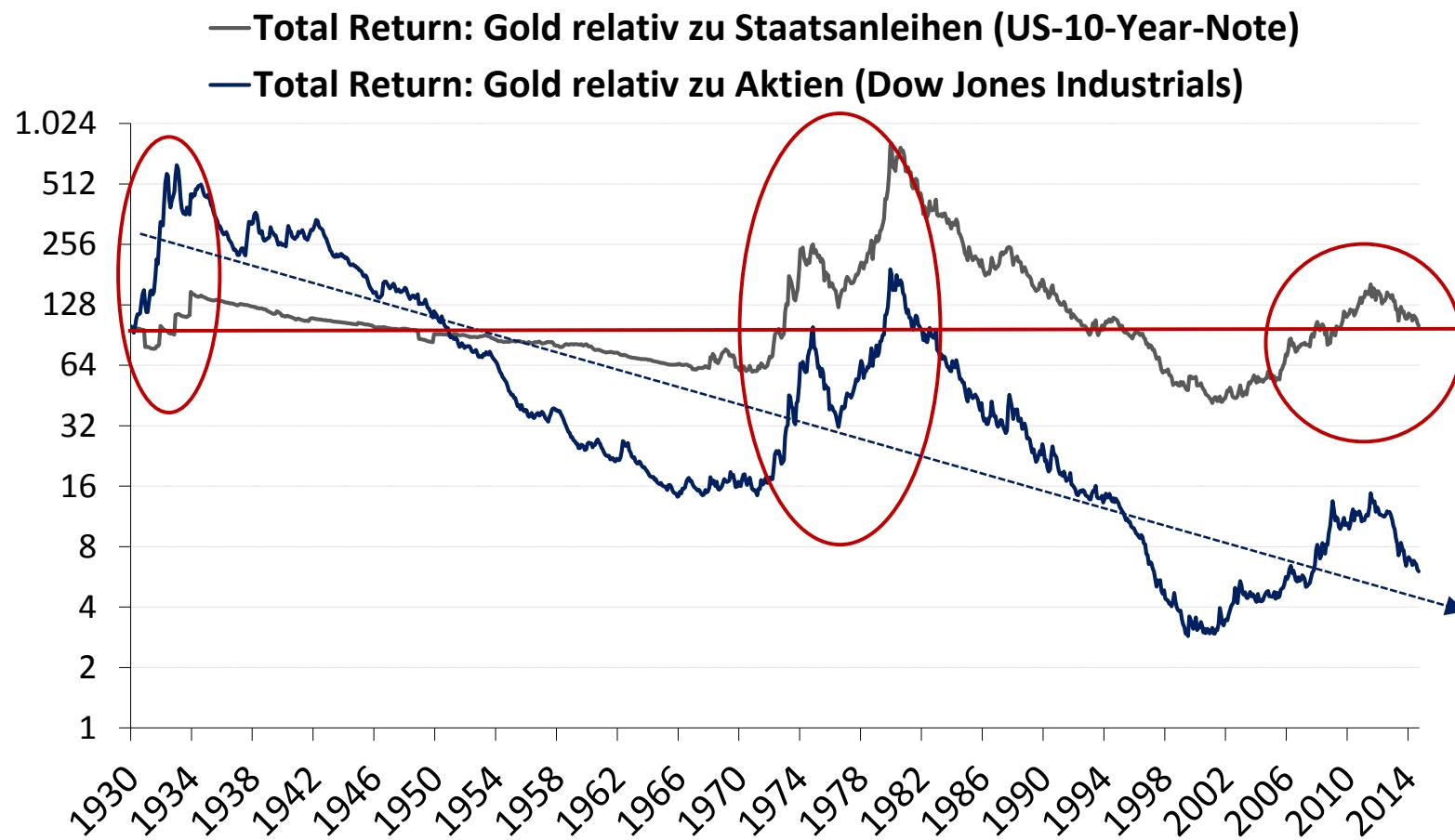
Klare fundamentale Bewertungskriterien für Aktien, Bonds und Immobilien

	1. Aktien	2. Bonds	3. Immobilien
I Fundamentals	<ul style="list-style-type: none">▪ Gewinnrendite (KGV)▪ Gewinnwachstum▪ Dividendenrendite▪ Kurs-Buchwertverhältnis▪ Risikoprämie zu Bonds	<ul style="list-style-type: none">▪ Couponszinssatz▪ Inflationsperspektiven▪ Konjunkturperspektiven▪ Erwarteter Realzins▪ Ausfallwahrscheinlichkeit	<ul style="list-style-type: none">▪ Mietrendite▪ Fremdfinanzierungszinssatz▪ Standortperspektiven▪ Erwartetes Angebot und Nachfrage▪ Erwartete Inflation
II Marktgröße/ Liquidität	Sehr groß / Sehr hoch	Sehr groß / Sehr hoch	Segmentiert/ gering
III Exogene Schocks	Negativer Effekt	Positiver Effekt	Geringer Effekt

Spezifische Fundamentaldaten für Rohstoffe, Gold kann nur relativ bewertet werden

		4. Rohstoffe	5. Gold
I Fundamentals		<ul style="list-style-type: none">■ Ertragsrendite■ Ertragswachstum■ Gebrauchswert■ Roll-Renditen/ Knaptheit■ Angebots- und Nachfrageentw.	<ul style="list-style-type: none">■ Ertragsrendite■ Ertragswachstum■ Gebrauchswert■ Roll-Renditen/ Knaptheit■ Angebots- und Nachfrageentw.
II Marktgröße/ Liquidität	Geringe Marktgröße/ Geringe Liquidität	Gering bis mittel/ Hohe Liquidität	??????
III Exogene Schocks	Gemischter Effekt		

Der Antipode der Goldanlage sind festverzinsliche Staatsanleihen (und Cash)

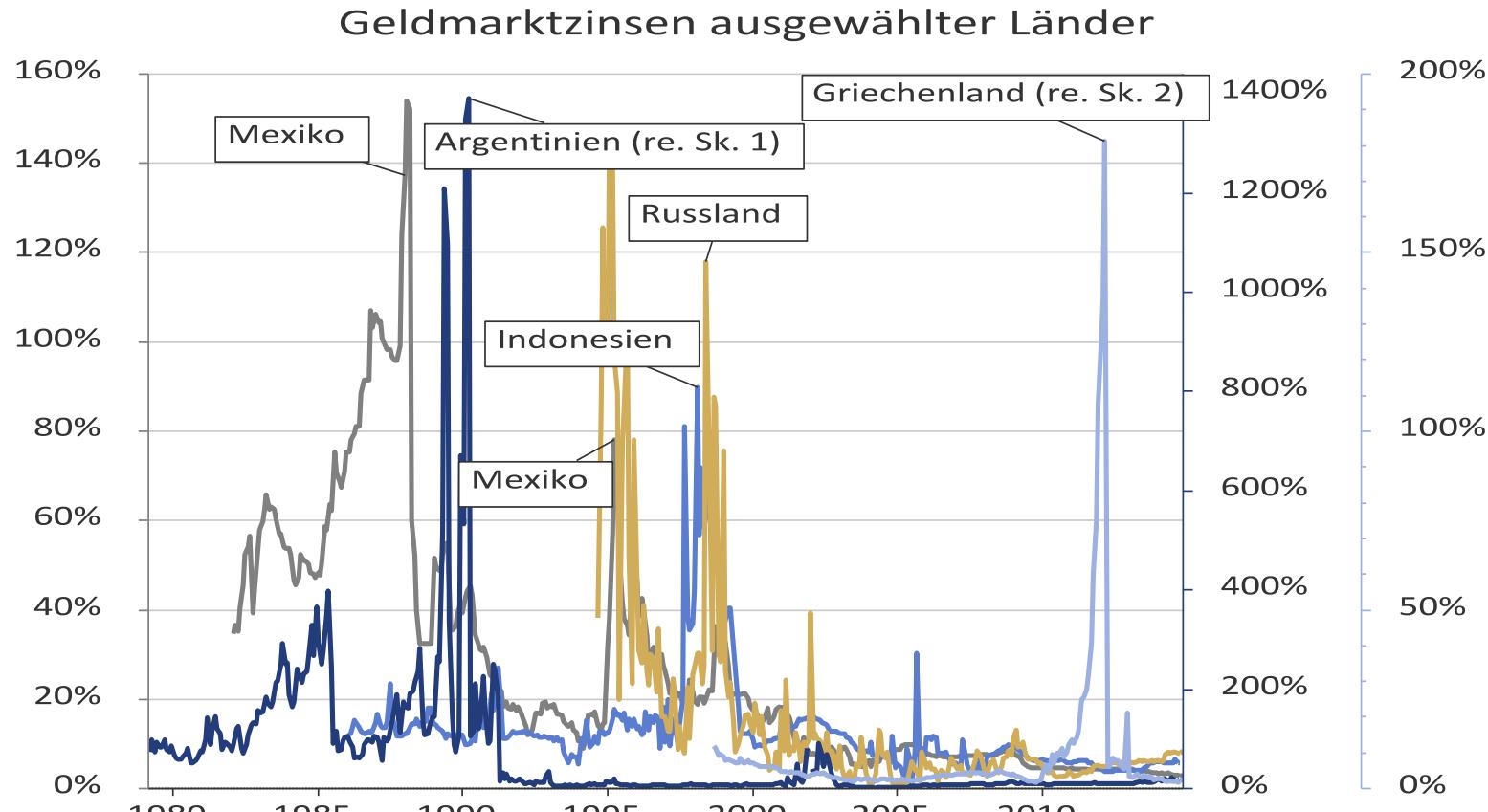


I. Die Bewertung von Anlageklassen

II. Staatsschuldenkrisen der jüngeren Vergangenheit

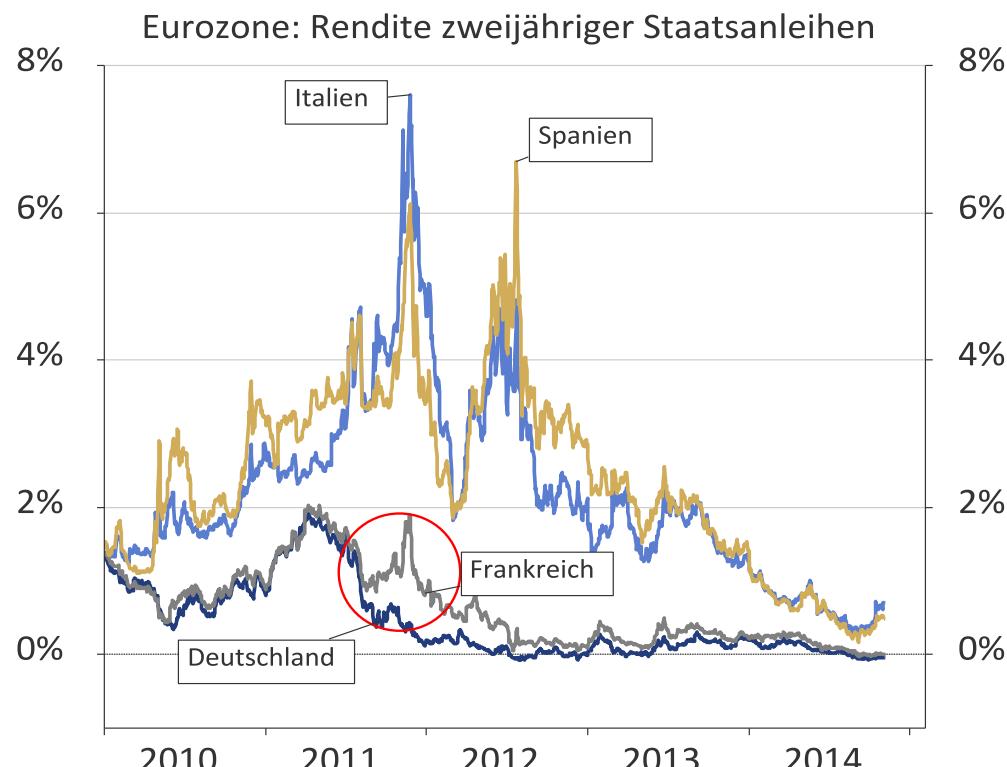
III. Die Grenzen der Staatsverschuldung

IV. Goldpreisperspektiven 2015

Staatsschuldenkrisen in der jüngeren Vergangenheit vor allem in Schwellenländern

Quelle: Thomson Reuters Datastream

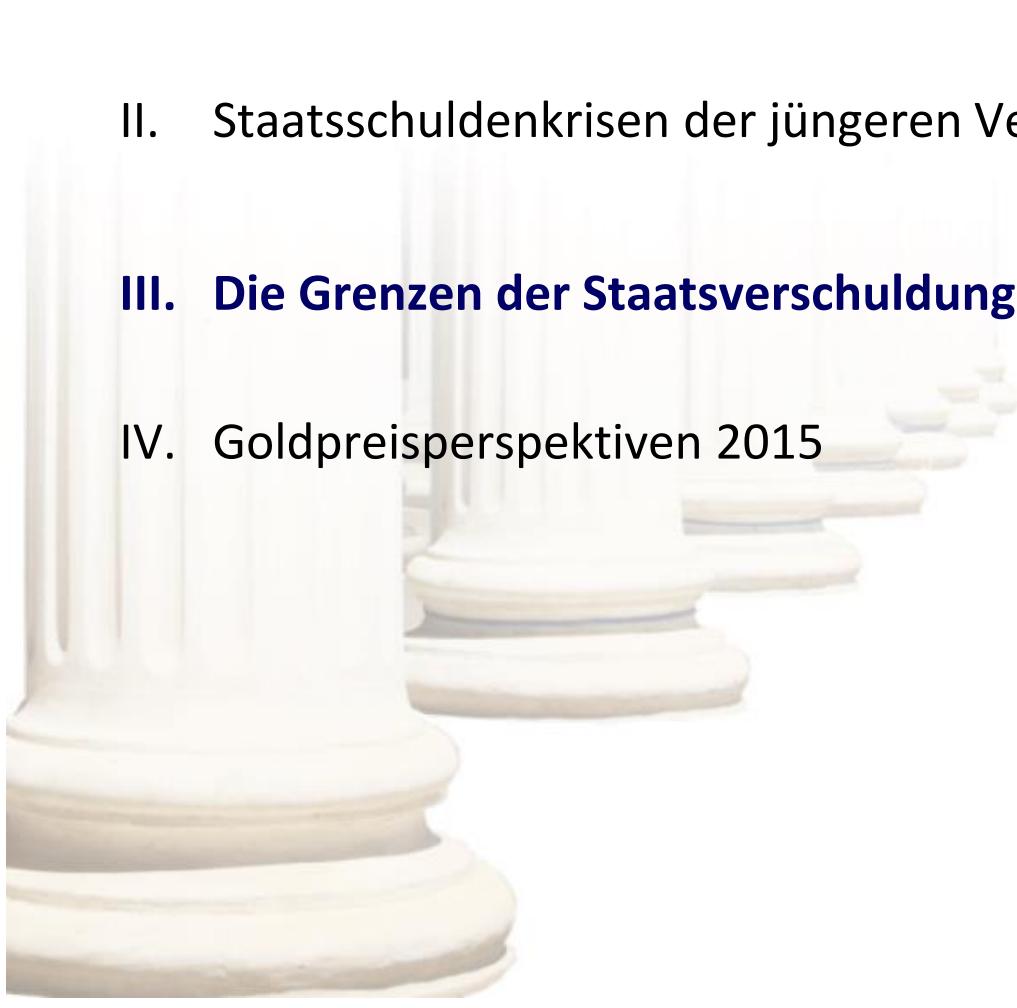
Die neue Dimension der Eurokrise 2010-2012



- Eurokrise begann ohne äußereren Anlass
 - Mit Italien erstmals eine der 10 größten Volkswirtschaften betroffen
 - Kurzzeitig Auseinanderlaufen der Zinsen in Frankreich und Deutschland
 - Erstmals Bankenkrise als Folge der Staatsschuldenkrisen
- ABER !!!!**
- Allgemeiner Test der Eurozone mit dem Ziel, Deutschland in eine Haftungsunion zu zwingen

Staatsschuldenkrisen in Schwellenländern reichen nicht für eine Renaissance des Goldes

- Restriktivere US-Geldpolitik und Ölpreisverfall könnten jederzeit neue Krisen in Schwellenländern auslösen
- Aktuelle Kandidaten: Argentinien, Russland (Türkei, Venezuela)
- Aber: Das allein reicht nicht für einen höheren Goldpreis, insbesondere bei starkem USD
- Für einen erneuten Goldpreisanstieg sind Staatsschuldenkrisen in mindestens einem der großen Währungsräume USD, Euro, Yen oder Renminbi zu begründen

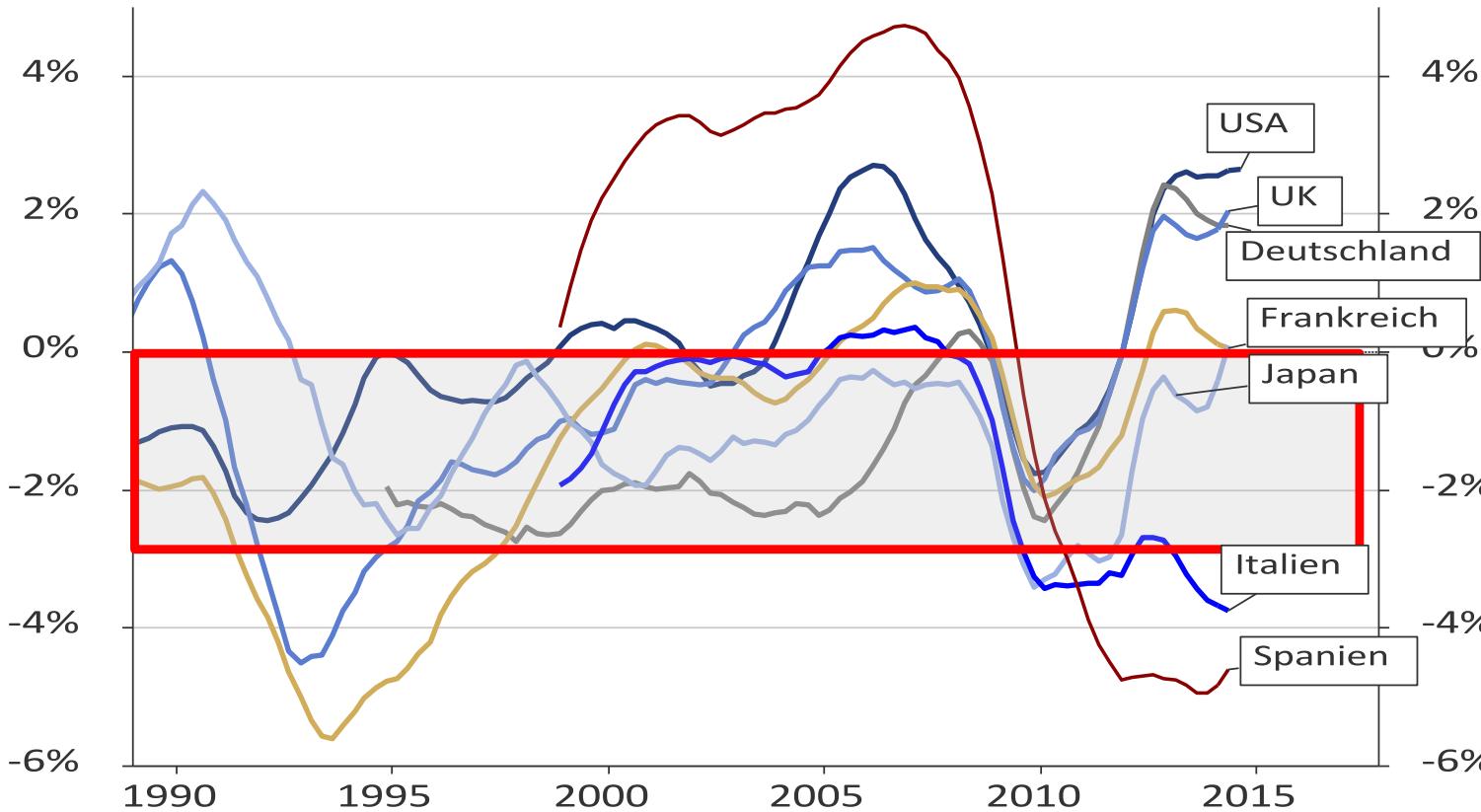
- 
- I. Die Bewertung von Anlageklassen
 - II. Staatsschuldenkrisen der jüngeren Vergangenheit
 - III. Die Grenzen der Staatsverschuldung**
 - IV. Goldpreisperspektiven 2015

4 entscheidende Variablen bei der Staatsschuldendynamik

- Bewertungsmaßstab: Schulden in Relation zum Einkommen
- Staatsschuldenquote:
$$\frac{\text{Staatsverschuldung}}{\text{Nominales Bruttoinlandsprodukt}}$$
- Wachstum
Staatsschuldenquote:
$$\text{Schuldzins} - (\text{Inflationsrate} + \text{reales BIP Wachstum}) + \text{primäre Haushaltsdefizite}$$
- Realzins – reales BIP Wachstum + Primärdefizit

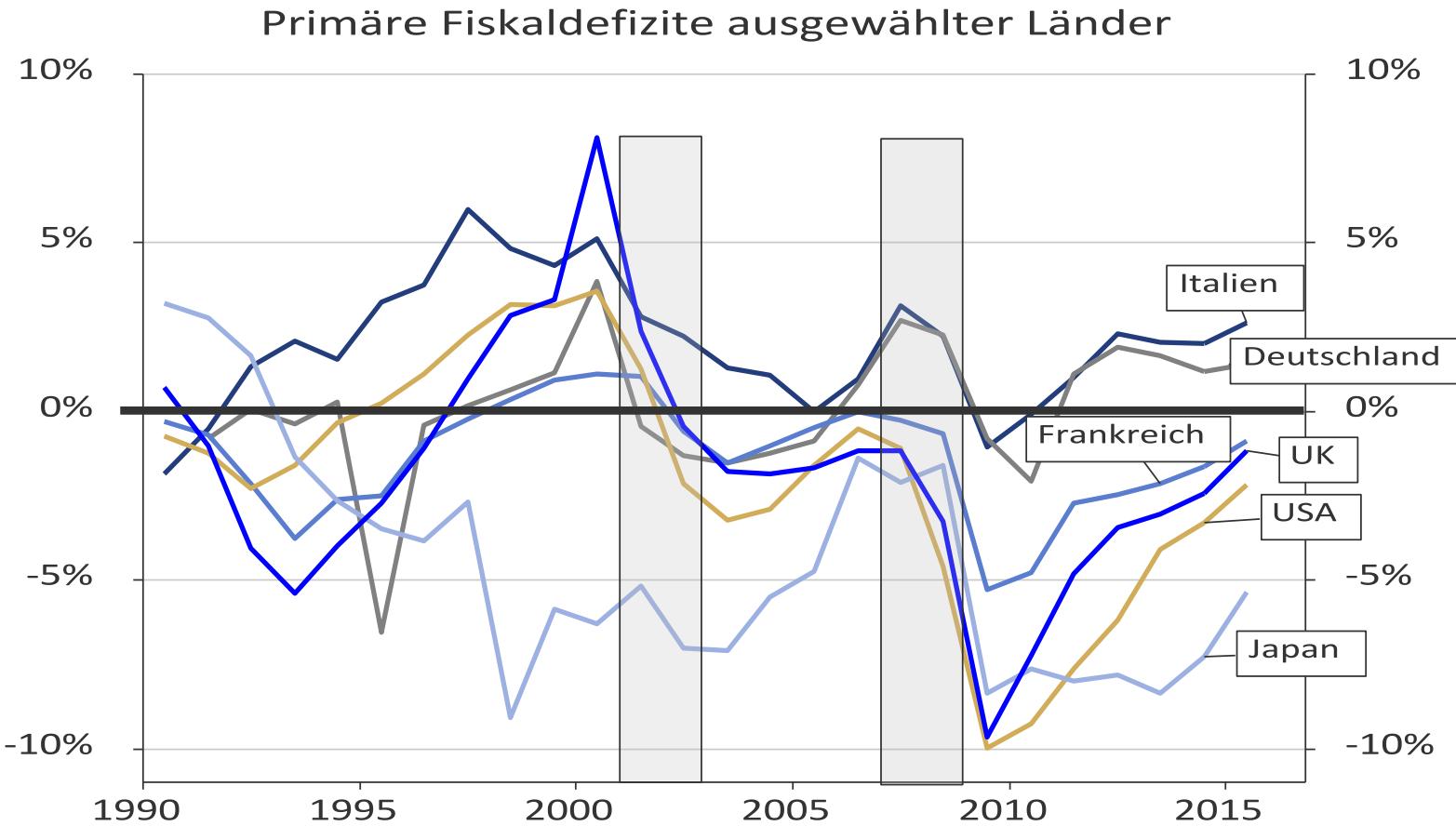
Der für die Staatsschuld bezahlte Realzins lag in den letzten Jahren zumeist höher als das reale Wirtschaftswachstum

Reales BIP-Wachstum minus Realzins für Staatsanleihen



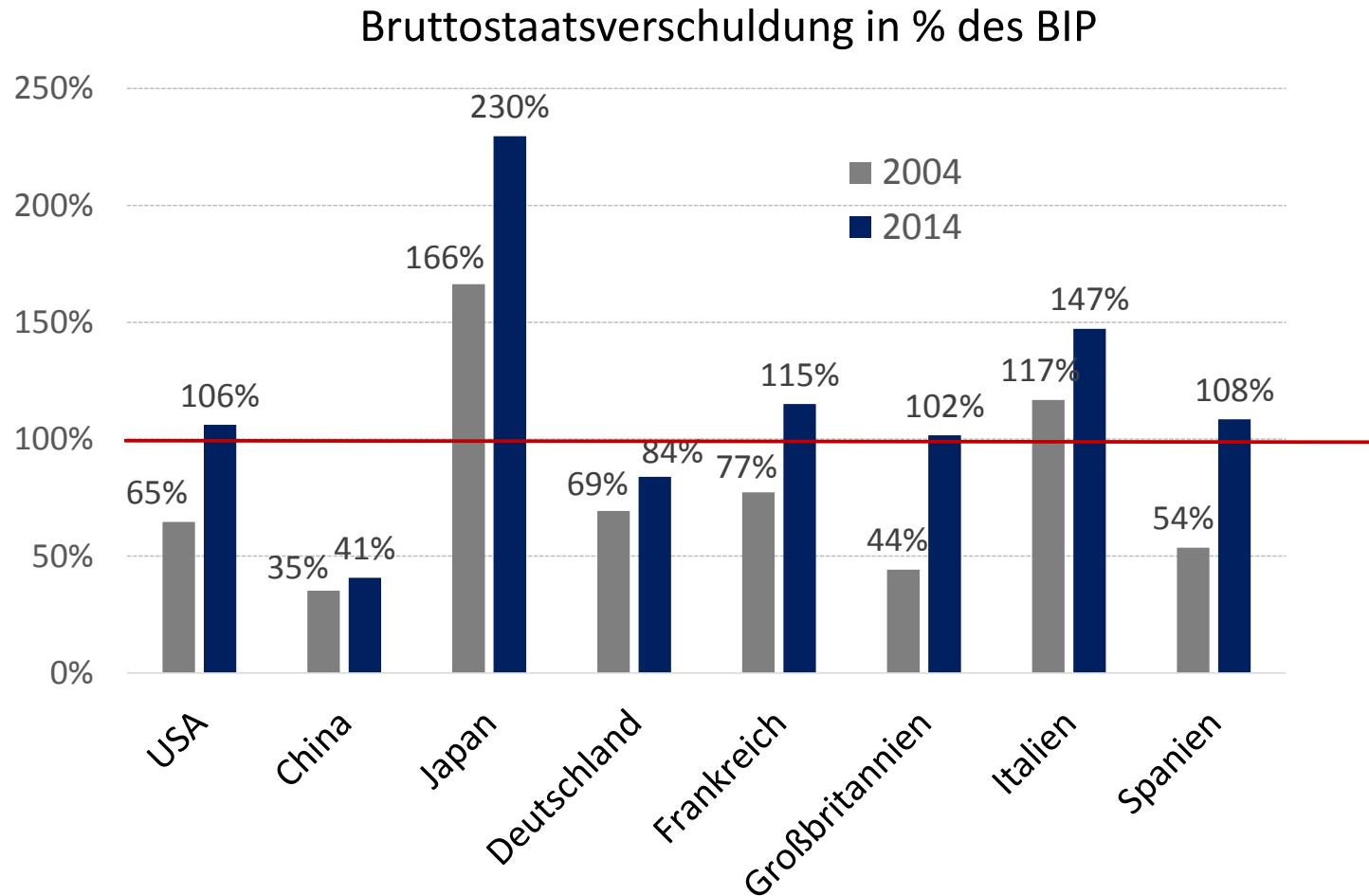
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Hinzu kamen noch hohe primäre Fiskaldefizite, insbesondere in den Rezessionsjahren



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Konsequenz: Die Bruttostaatsverschuldung hat 100% des BIP zumeist überschritten



Staatsanleihenblasen in Japan, den USA und in Europa

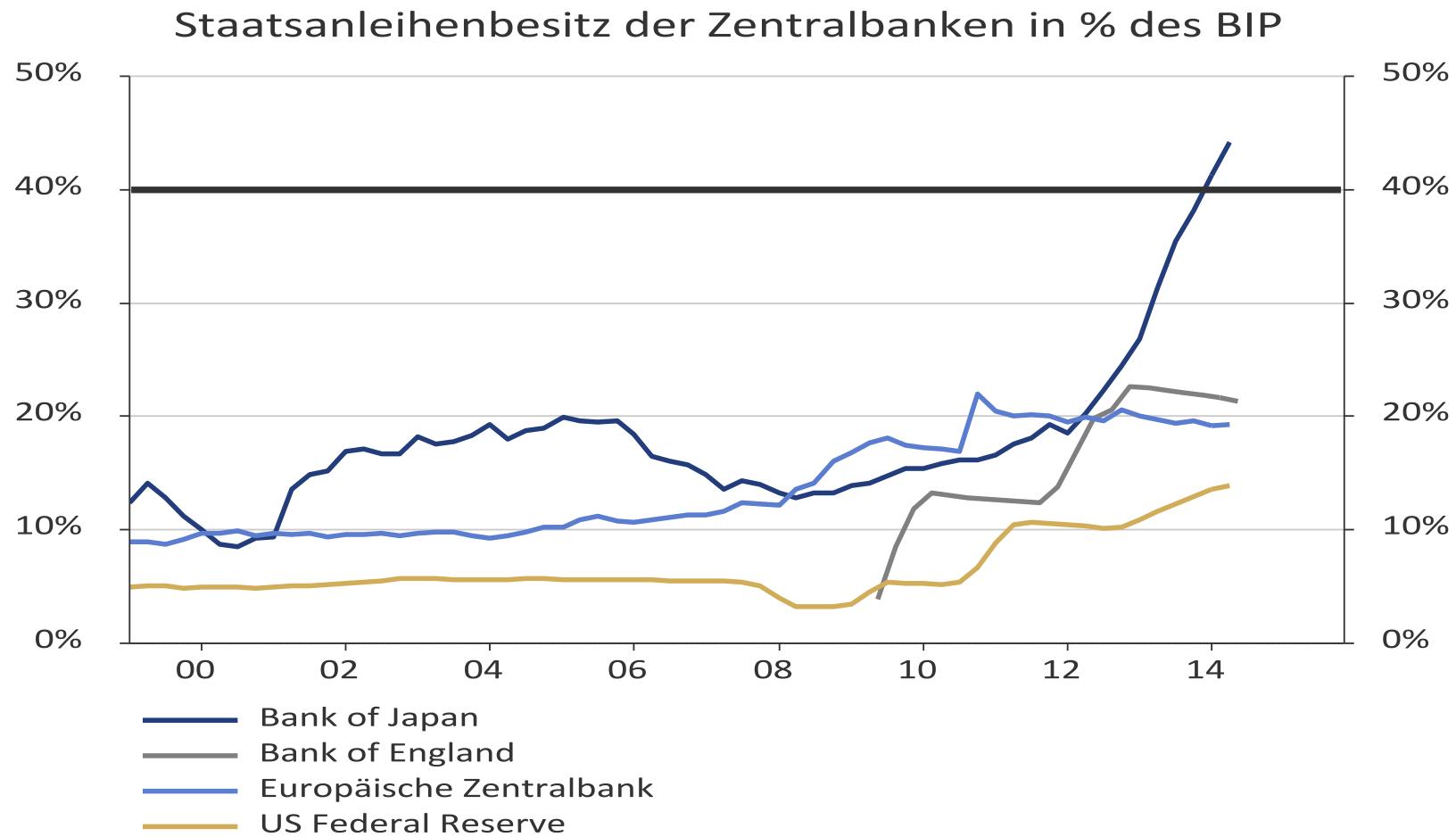
- In allen großen Währungsräumen sind die Grenzen für Staatsanleiheblasen überschritten
- Die Fiskalpolitik hat ihr Pulver verschossen: Hohe Schuldenquoten, hohe Defizite, hohe Staatsquoten
- Die Geldpolitik hat noch etwas Luft in den USA/Europa, in Japan werden 2015 die Grenzen erreicht
- Die rote Karte für Japan ist überfällig



I Indikatoren für Staatsschuldenkrisen	Schwelle	Länder						
		USA	Japan	UK	BRD	France	Italy	Spain
1 Bruttostaatsschulden in % des BIP	>100%	106%	230%	102%	84%	115%	147%	108%
2 Nettostaatsschulden in % des BIP	>80%	84%	143%	68%	48%	76%	118%	75%
3 Bruttostaatsschulden im Ausland in % des BIP	> 1/3	35%	19%	27%	48%	61%	48%	44%
4 Primärer Fiskalsaldo (10-Jahresdurchschnitt)	<-3%	-4,6%	-5,7%	-3,6%	0,6%	-1,9%	1,2%	-2,9%
5 Bruttostaatsschulden in % der Staatseinnahmen	>300%	330%	676%	247%	188%	218%	308%	290%
6 Staatsausgaben in % des BIP	> 40%	38%	42%	47%	45%	57%	51%	43%
7 Zentralbankgeldmenge in % des BIP	> 40%	23%	45%	21%	48%	48%	48%	48%
8 Staatsanleihenbesitz der Notenbank in % des BIP	> 40%	14%	44%	21%	19%	19%	19%	19%

Quellen: OECD, Datastream, eigene Berechnungen

Japan monetisiert seine Staatsschulden, historisch war Hyperinflation die Folge



Quelle: Thomson Reuters Datastream

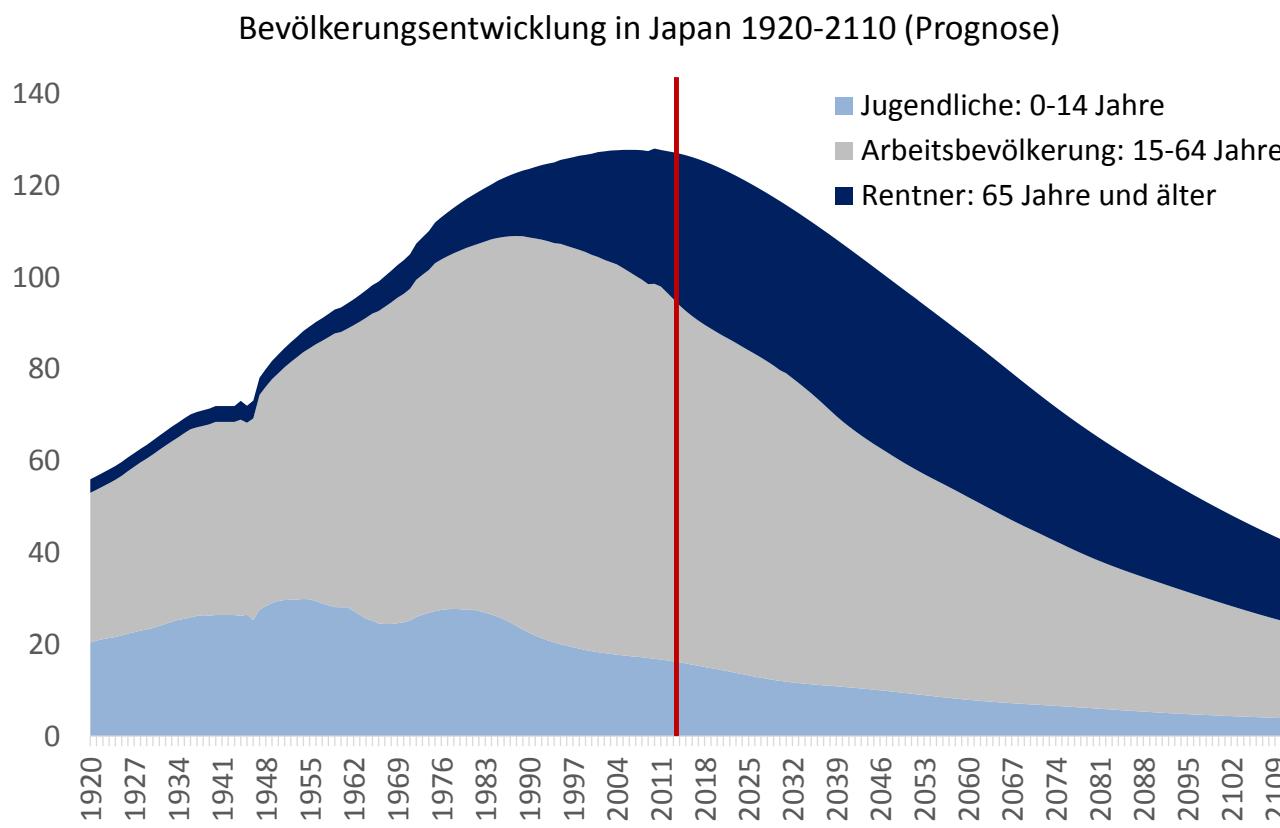
Timing des Platzens der Staatsschuldenblasen

- Memento: Die Eurokrise zeigt, dass kein Trigger für eine Staatsschuldenkrise notwendig ist

Realisierungspotenzial 2015

- Trigger 1: Unerwartete Inflation und US-Leitzinserhöhungen Wenig wahrscheinlich
- Trigger 2: Geopolitische Krisen / militärische Konflikte ????
- Trigger 3: Globaler Konjunkturabschwung ????
- Trigger 4: Demografischer Wandel Langfristig wahrscheinlich

Demografische Entwicklung belastet den Staatshaushalt in Japan und Europa



- Japan hat die älteste Bevölkerung der Welt
- Die Lebenserwartung ist auf 80 (M) und 86 (F) Jahre angestiegen
- Der Anteil der Personen > 65 Jahre steigt von 23% bis 2050 auf 40%
- Die Arbeitsproduktivität muss kräftig ansteigen
- ABER !!!**
- Die Pensionsreserven betragen noch 135% des BIP

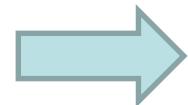
Quelle: Statistics Bureau Japan, National Institute of Population Japan

Wie lösen sich Staatsschuldenblasen auf ?

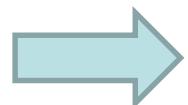
- Lösung 1: Güterpreis- und Lohninflation
- Lösung 2: Verkauf von Staatsvermögen (wo möglich)
- Lösung 3: Einmaliger Schuldenschnitt
- Lösung 4: Höhere Steuern (Mehrwertsteuer, Vermögensteuer, Erbschaftssteuer)
- Lösung 5: Kürzung der Staatsausgaben



Bondholder tragen den Hauptteil der Last



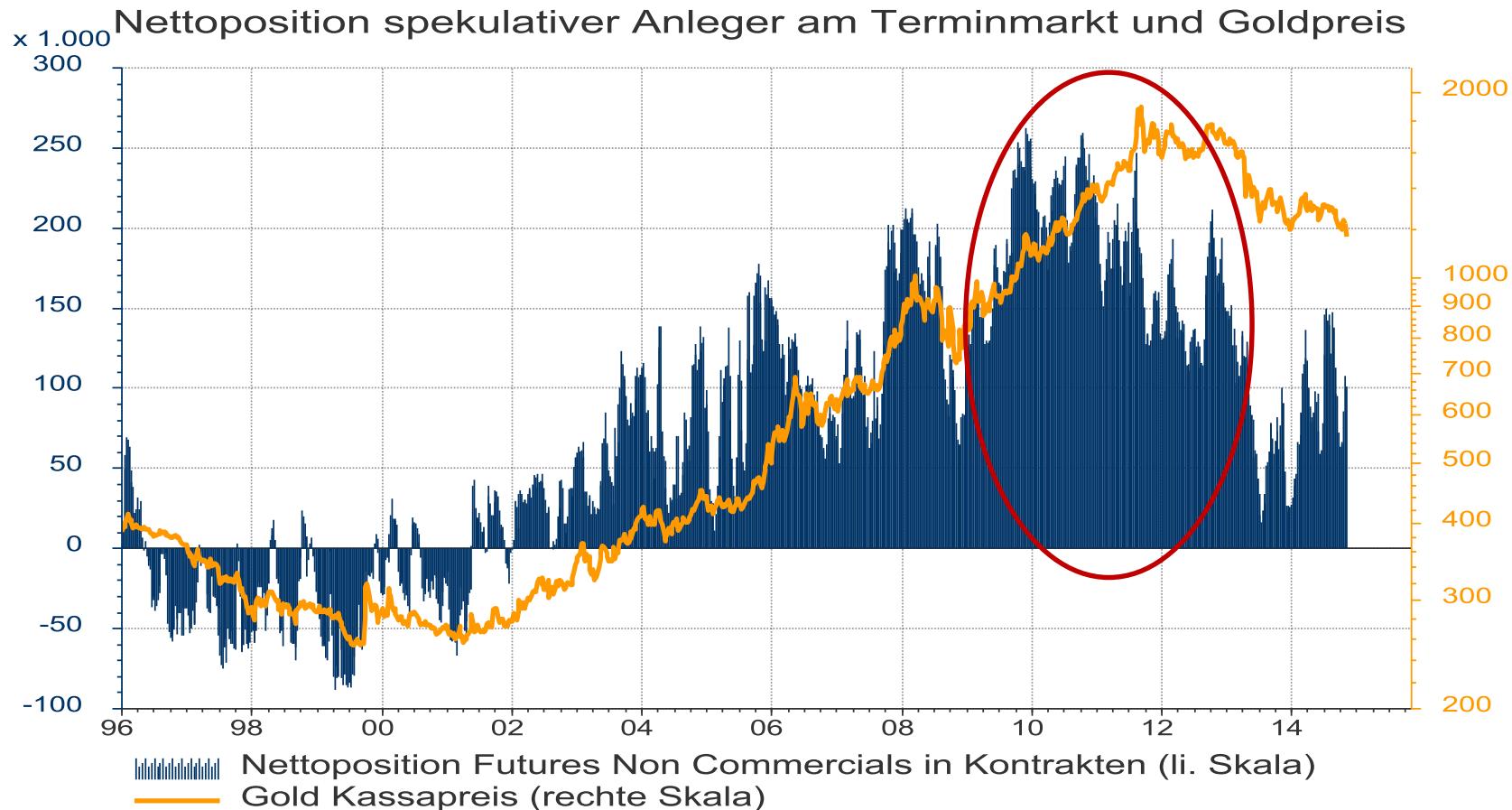
**Lösungen 1, 3, 4, 5 haben negative Auswirkungen auf
Aktienmärkte und Konjunktur**

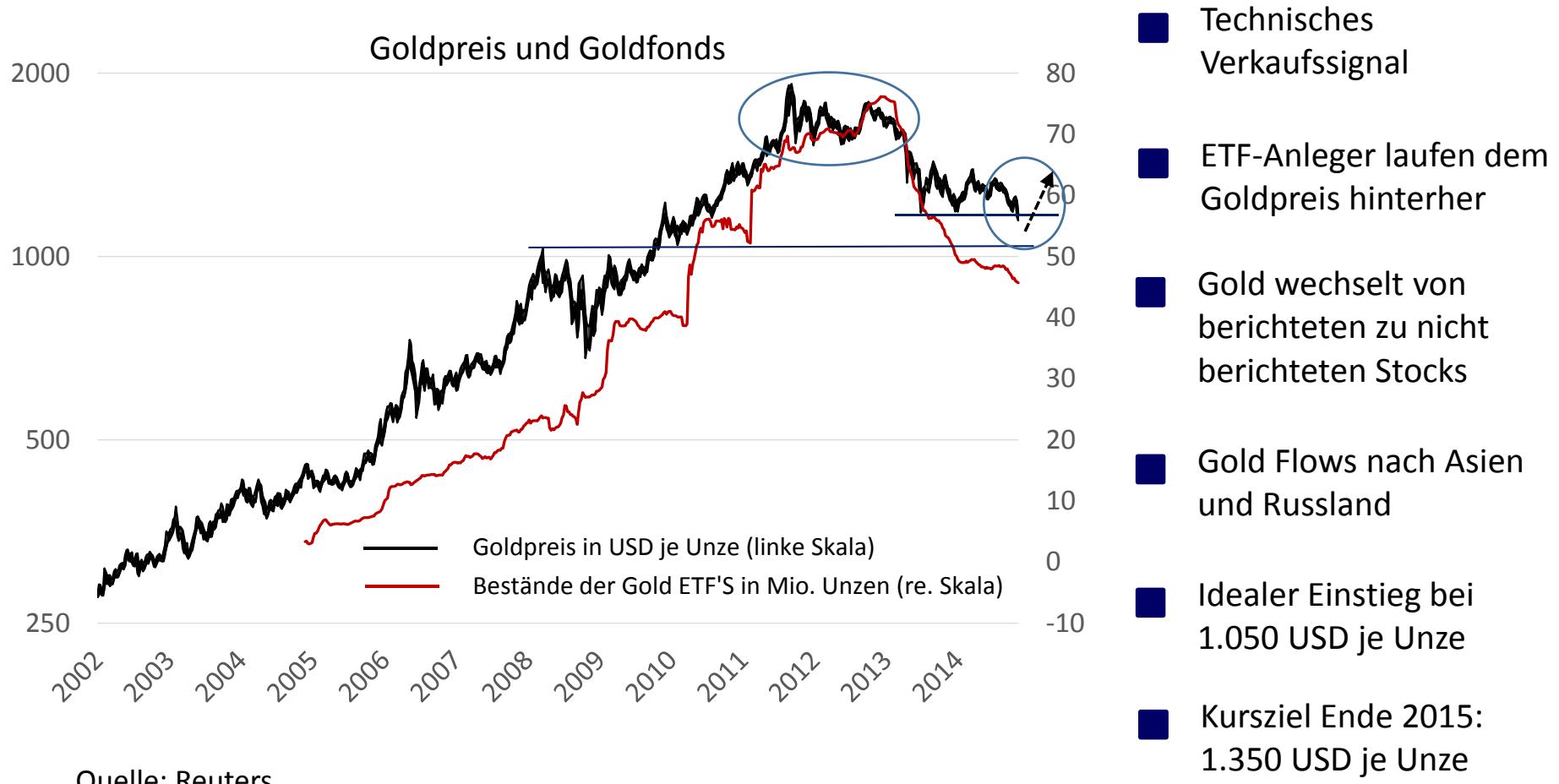


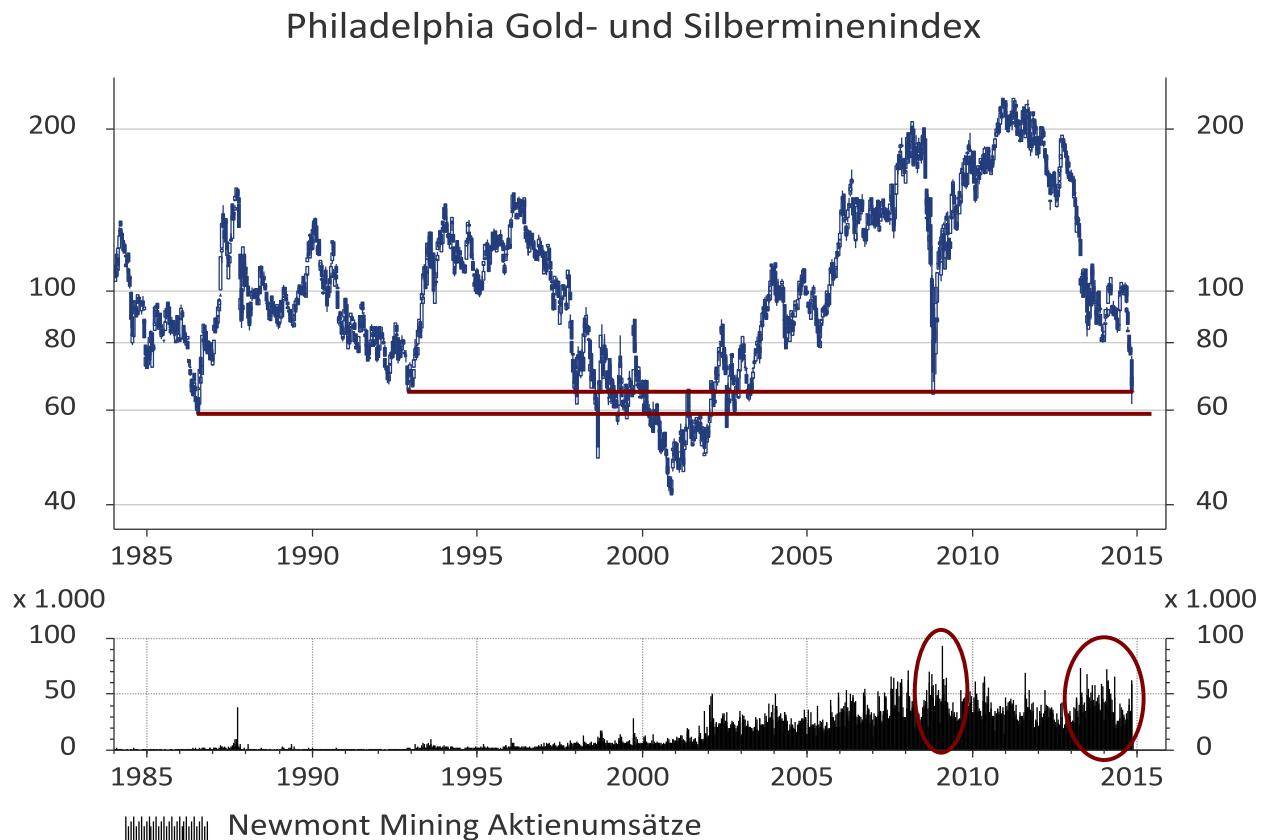
Privater physischer Goldbesitz sichert die Lösungen 1, 3 und (4) ab

- 
- I. Die Bewertung von Anlageklassen
 - II. Staatsschuldenkrisen der jüngeren Vergangenheit
 - III. Die Grenzen der Staatsverschuldung
 - IV. Goldpreisperspektiven 2015**

Spekulativer Kaufüberhang am Terminmarkt ist nahezu bereinigt



Wechsel des Goldbesitzes von zittrigen zu starken Händen ist beinahe abgeschlossen

Kapitulation bei Goldminen ist kurz vor dem Abschluss

Quelle: Thomson Reuters Datastream

- Branche hat versagt: kein Produktionswachstum
 - Kostenangaben waren zu lange Augenwischerei
 - Goldminen wurden über den Goldpreis verkauft
 - Noch zu wenig Pleiten bei Gold- und Silberminen
- ABER !!!**
- Hohe Kursverluste und hohe Aktienumsätze = Kapitulation
 - Heftige Gegenbewegung von mehr als 30% in 2015

Irgendwann kippt's !

