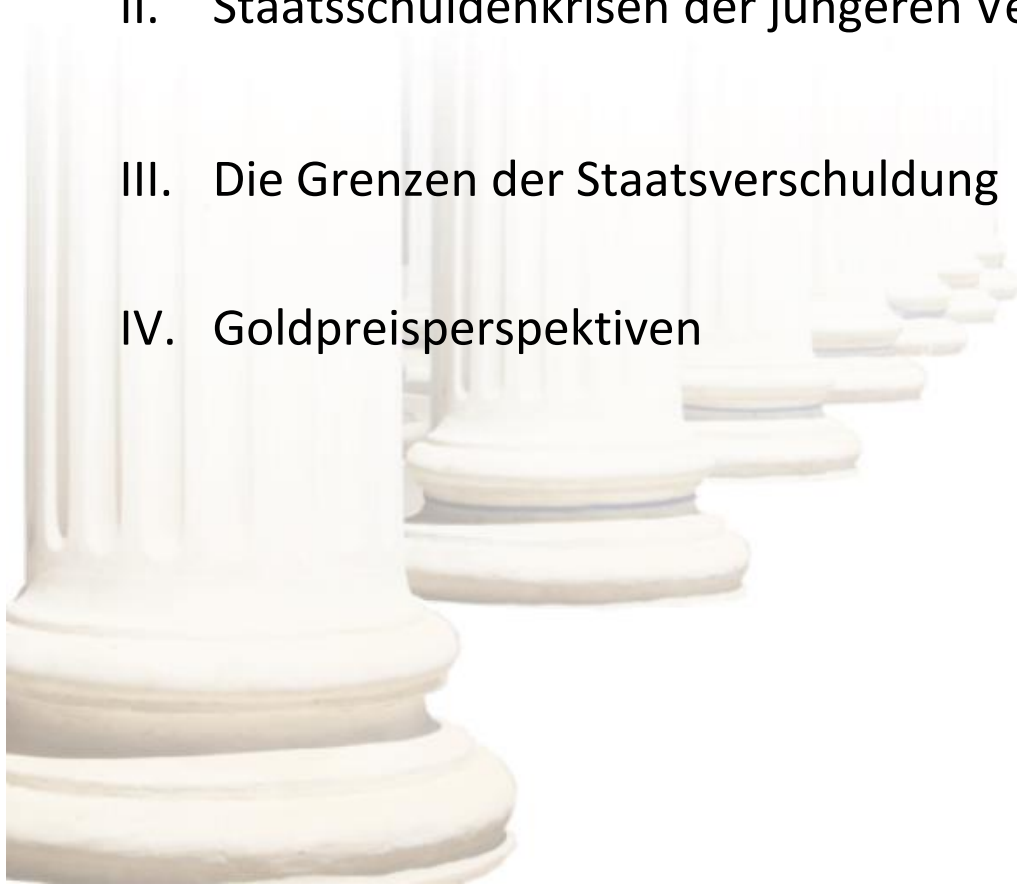


Gold und das Platzen der Staatsschuldenblasen

Edelmetallmesse München

7. November 2014

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

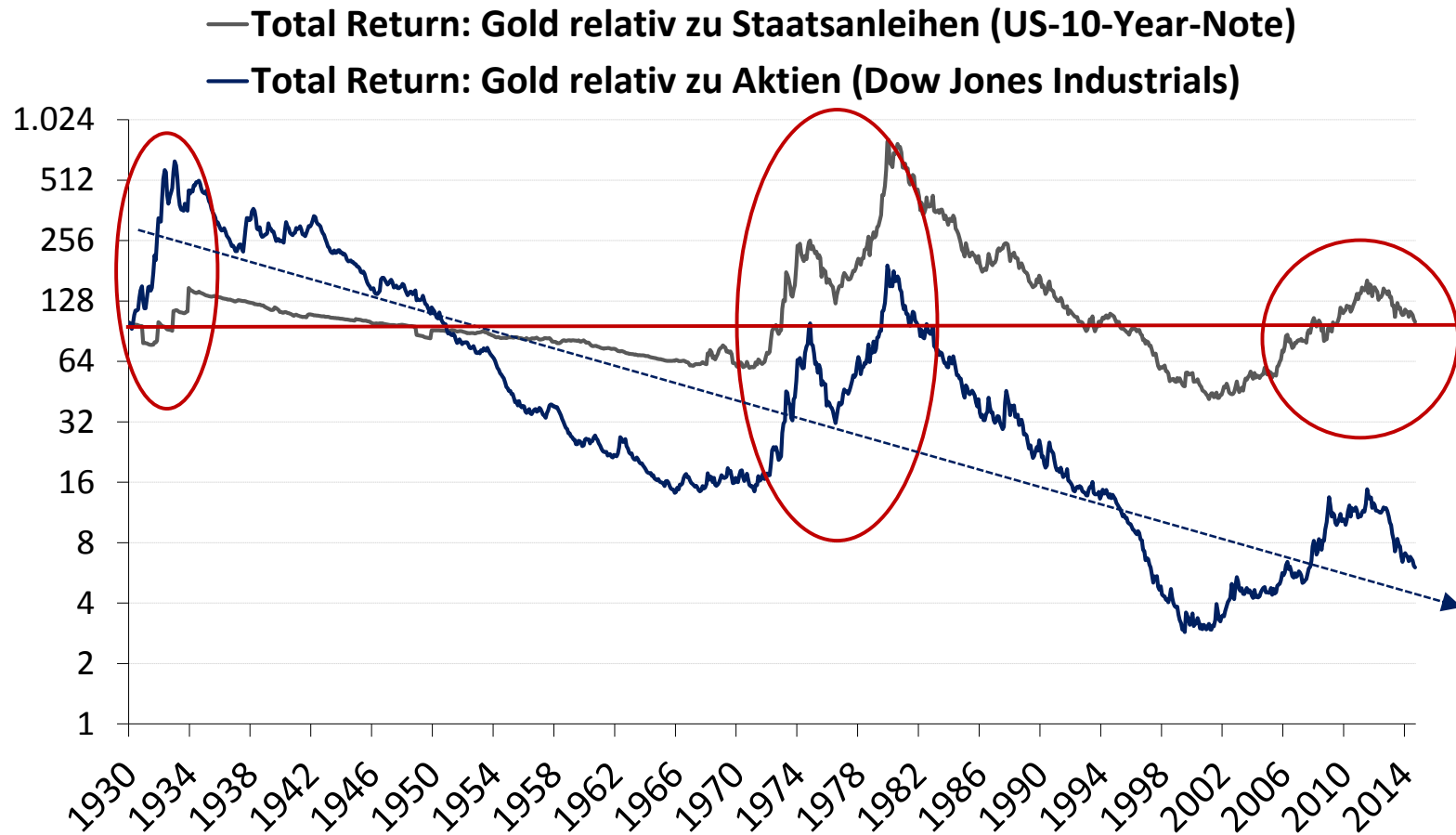
Klare fundamentale Bewertungskriterien für Aktien, Bonds und Immobilien


	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/ Knappheit Angebots- und Nachfrageentw. 	<ul style="list-style-type: none"> Ertragsrendite Ertragswachstum Gebrauchswert Roll-Renditen/ Knappheit Angebots- und Nachfrageentw.
II Marktgröße/ Liquidität	Geringe Marktgröße/ Geringe Liquidität	Gering bis mittel/ Hohe Liquidität
III Exogene Schocks	Gemischter Effekt	??????

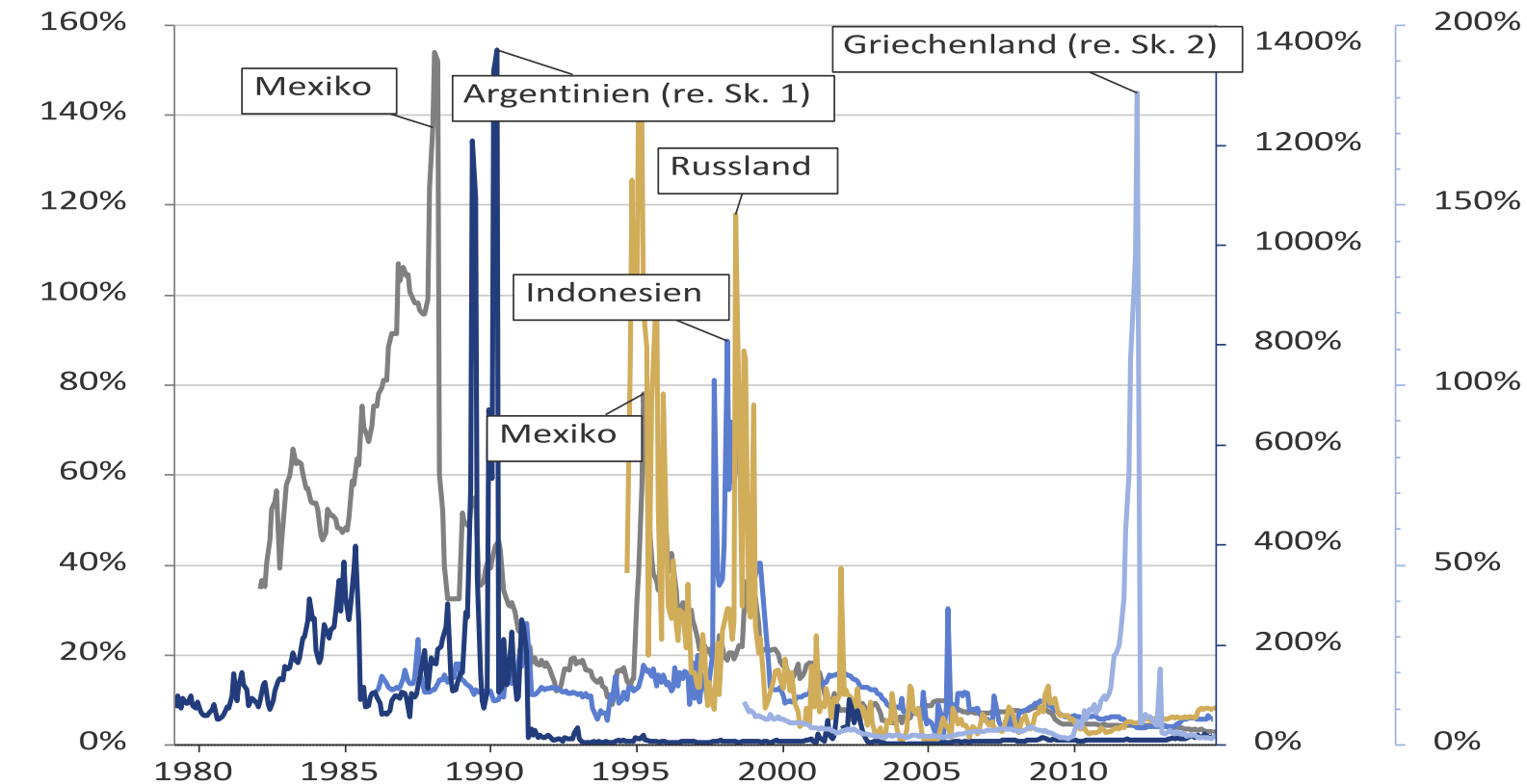
Der Antipode der Goldanlage sind festverzinsliche Staatsanleihen (und Cash)



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

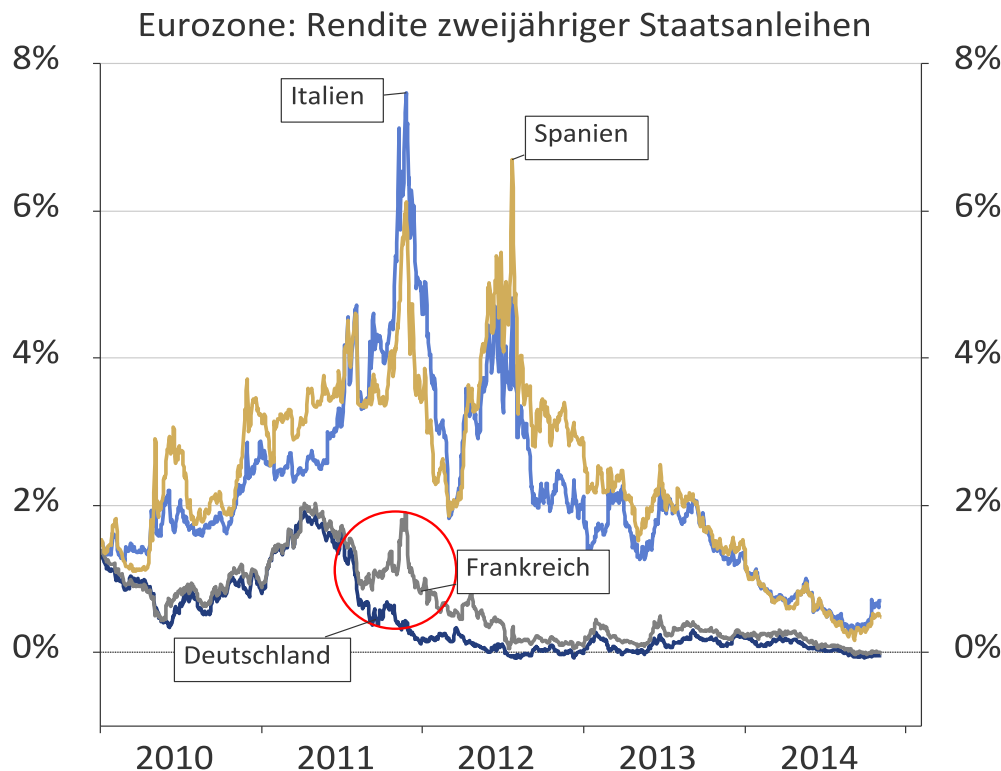
Staatsschuldenkrisen in der jüngeren Vergangenheit vor allem in Schwellenländern

Geldmarktzinsen ausgewählter Länder



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die neue Dimension der Eurokrise 2010-2012




Quelle: Thomson Reuters Datastream

- Eurokrise begann ohne äußeren 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

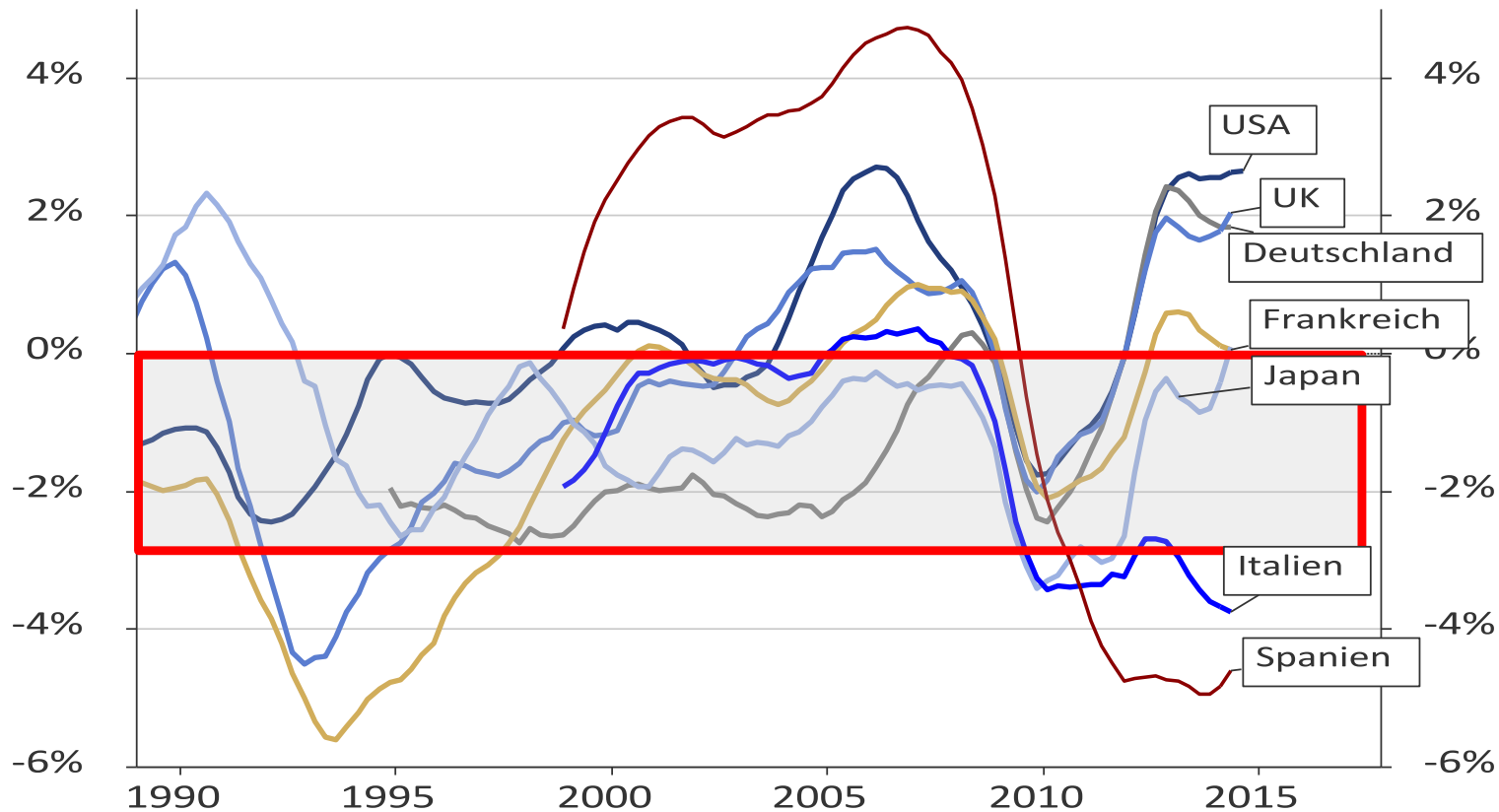
- Staatsschuldenquote:
$$\frac{\text{Staatsverschuldung}}{\text{Nominales Bruttoinlandsprodukt}}$$

- Wachstum
 Staatsschuldenquote:
$$\text{Schuldzins} - (\text{Inflationsrate} + \text{reales BIP Wachstum}) + \text{primäre Haushaltsdefizite}$$

$$\text{Realzins} - \text{reales BIP Wachstum} + \text{Primärdefizit}$$

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

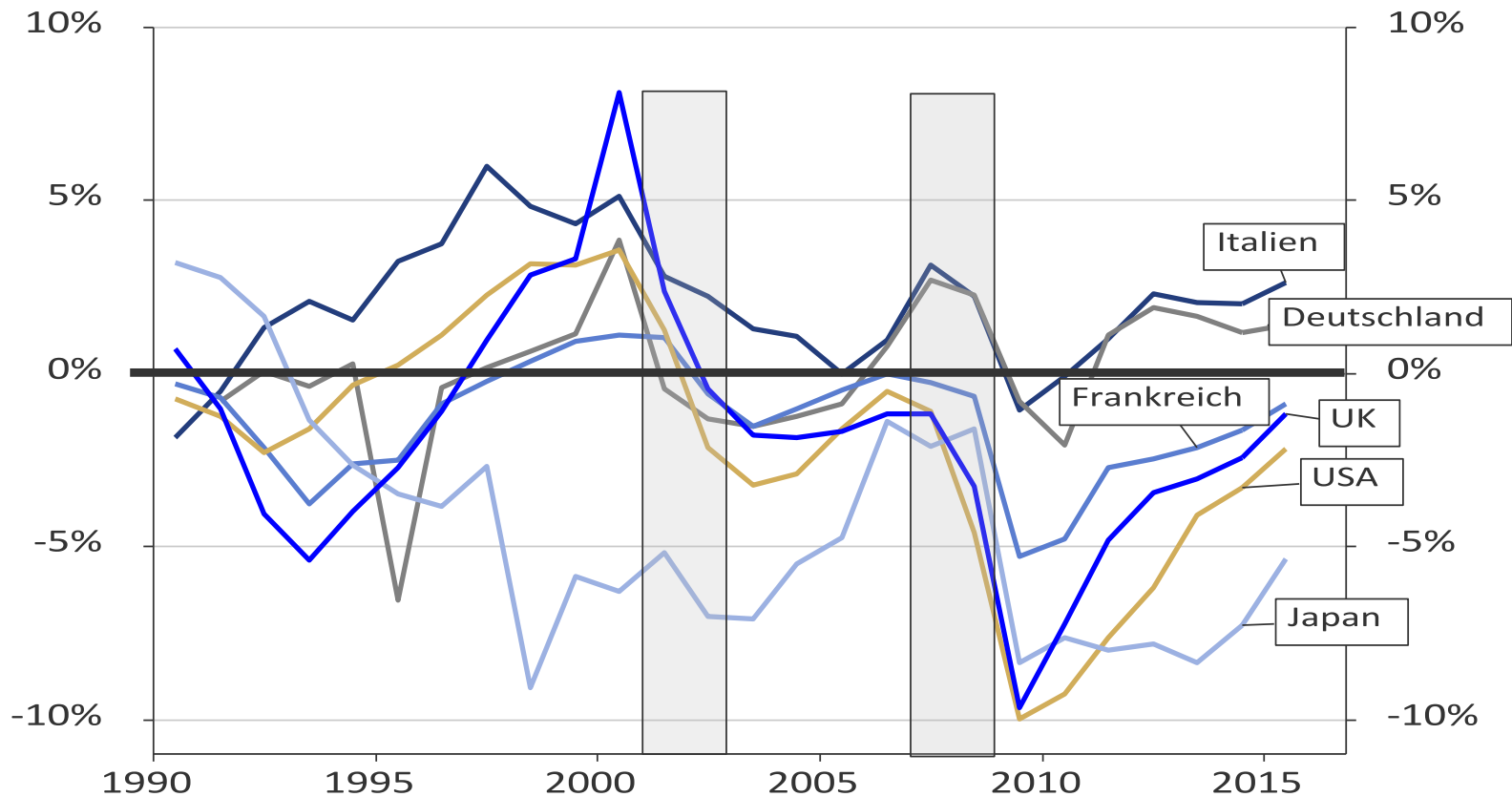
Reales BIP-Wachstum minus Realzins für Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

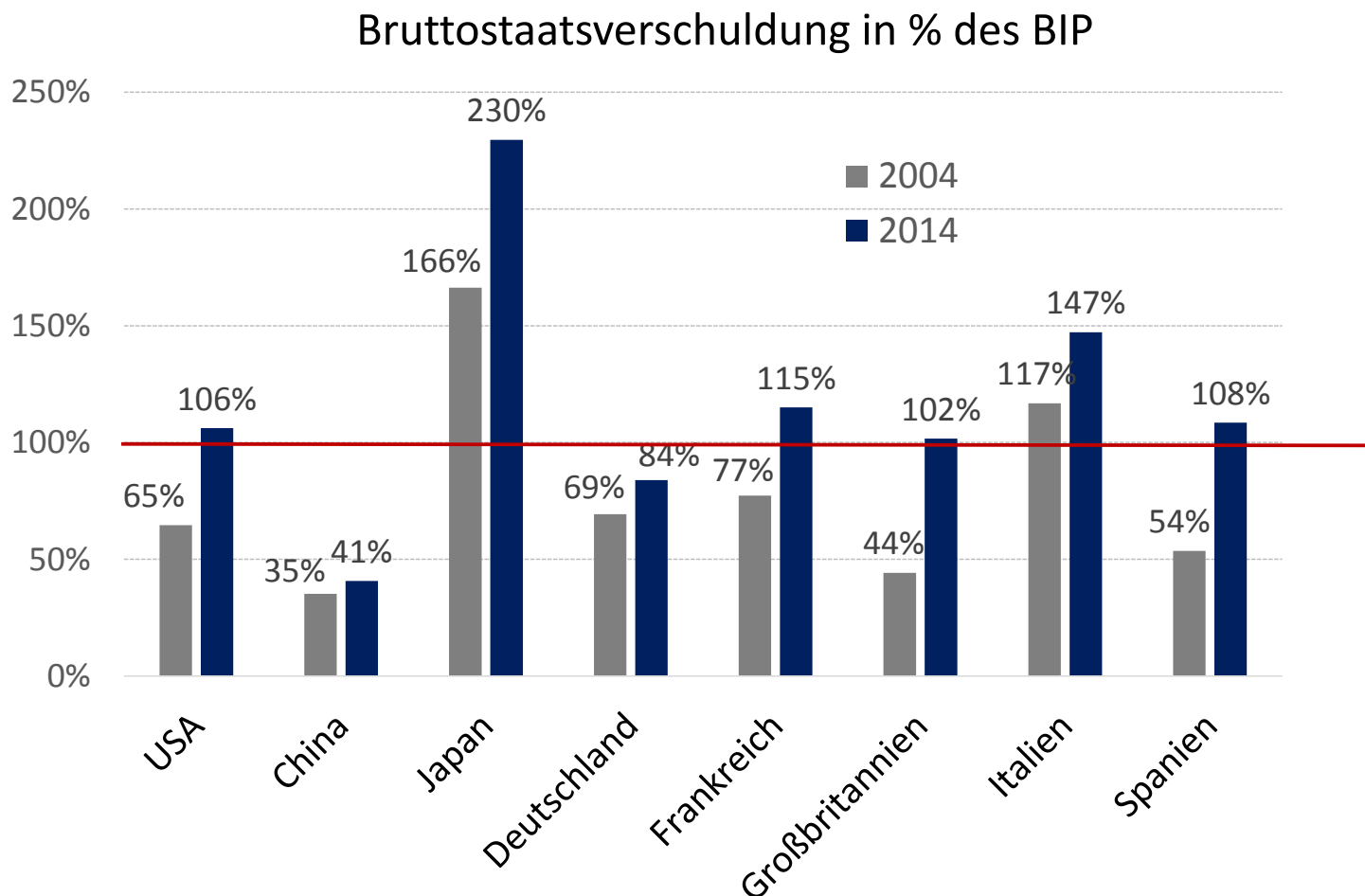
Hinzu kamen noch hohe primäre Fiskaldefizite, insbesondere in den Rezessionsjahren

Primäre Fiskaldefizite ausgewählter Länder




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

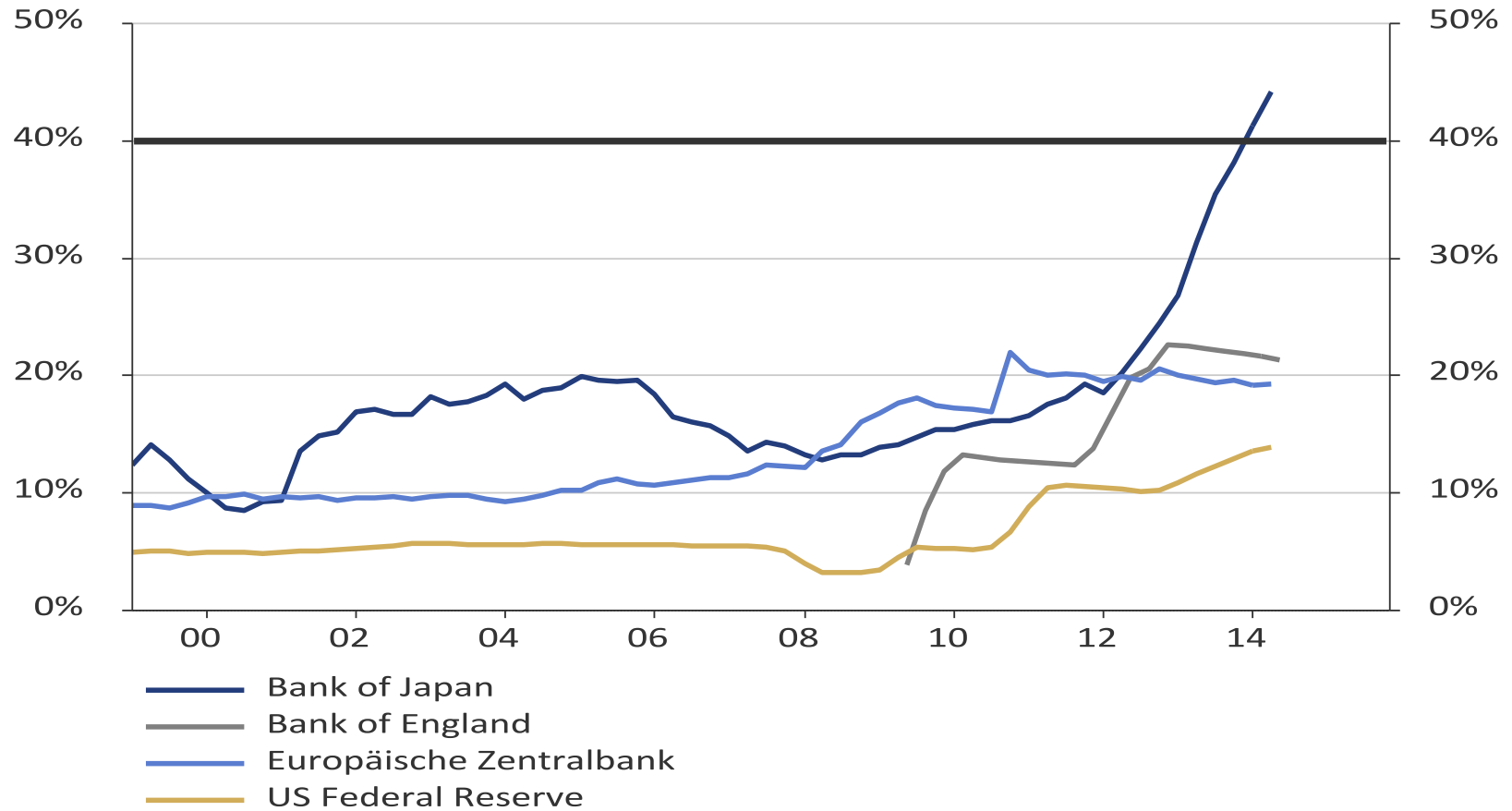


		Länder						
I Indikatoren für Staatsschuldenkrisen	Schwelle	USA	Japan	UK	BRD	France	Italy	Spain
1 Bruttostaatsschulden in % des BIP	>100%	106%	230%	102%	84%	115%	147%	108%
2 Nettostaatsschulden in % des BIP	>80%	84%	143%	68%	48%	76%	118%	75%
3 Bruttostaatsschulden im Ausland in % des BIP	> 1/3	35%	19%	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

Staatsanleihenbesitz der Zentralbanken in % des BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Timing des Platzens der Staatsschuldenblasen

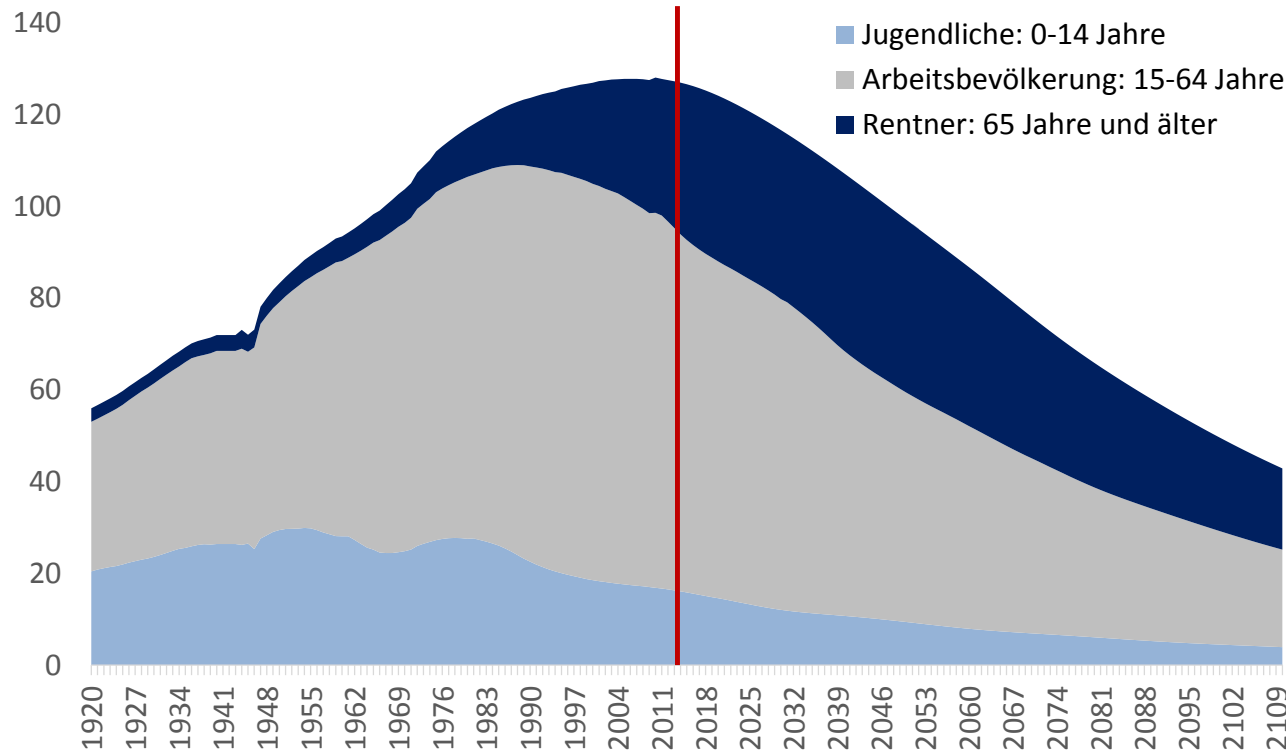
- Memento: Die Eurokrise zeigt, dass kein Trigger für eine Staatsschuldenkrise notwendig ist

Realisierungspotenzial 2015

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

Demografische Entwicklung belastet den Staatshaushalt in Japan und Europa

Bevölkerungsentwicklung in Japan 1920-2110 (Prognose)

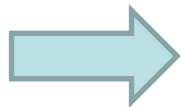


Quelle: Statistics Bureau Japan, National Institute of Population Japan

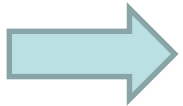
- Japan hat die älteste Bevölkerung der Welt
- Die Lebenserwartung ist auf 80 (M) und 86 (F) Jahre angestiegen
- Der Anteil der Personen > 65 Jahre steigt von 23% bis 2050 auf 40%
- Die Arbeitsproduktivität muss kräftig ansteigen
- ABER !!!!**
- Die Pensionsreserven betragen noch 135% des BIP

Wie lösen sich Staatsschuldenblasen auf ?

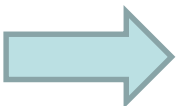
- Lösung 1: Güterpreis- und Lohninflation
- Lösung 2: Verkauf von Staatsvermögen (wo möglich)
- Lösung 3: Einmaliger Schuldenschnitt
- Lösung 4: Höhere Steuern (Mehrwertsteuer, Vermögensteuer, Erbschaftsteuer)
- [■ Lösung 5: Kürzung der Staatsausgaben]




Bondholder tragen den Hauptteil der Last



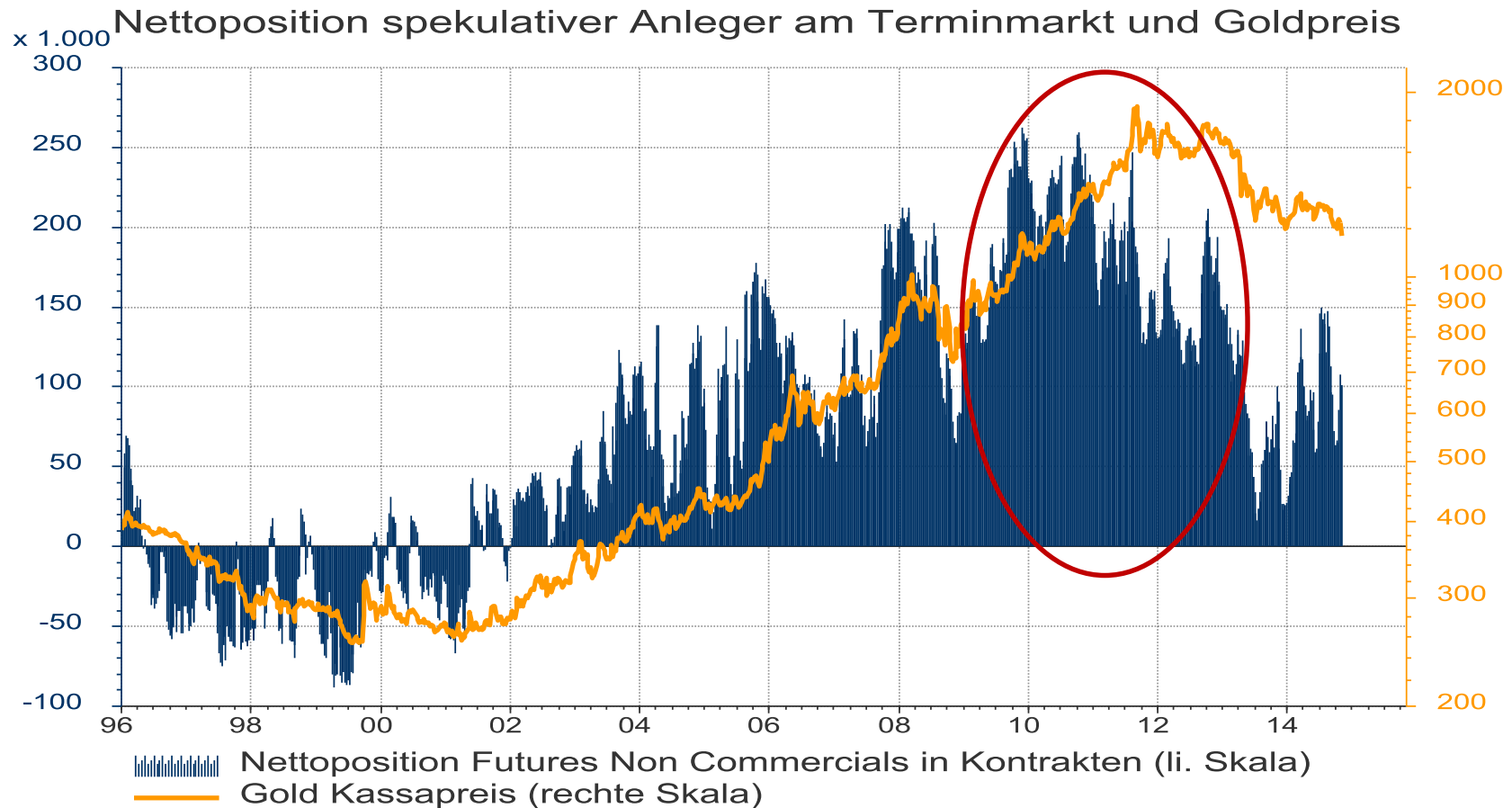
Lösungen 1, 3, 4, 5 haben negative Auswirkungen auf Aktienmärkte und Konjunktur



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

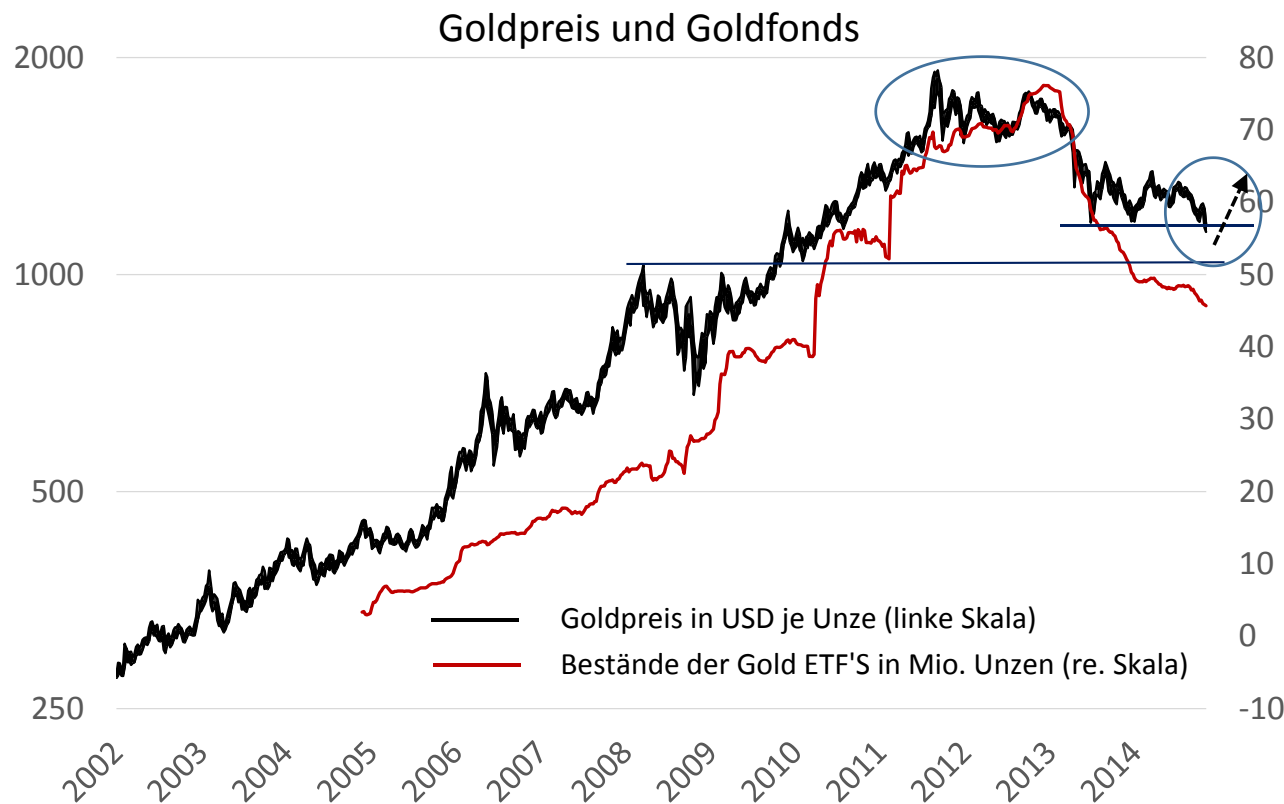
- 
- I. Die Bewertung von Anlageklassen
 - II. Staatsschuldenkrisen der jüngeren Vergangenheit
 - III. Die Grenzen der Staatsverschuldung
 - IV. Goldpreisperspektiven 2015**

Spekulativer Kaufüberhang am Terminmarkt ist nahezu bereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Wechsel des Goldbesitzes von zittrigen zu starken Händen ist beinahe abgeschlossen

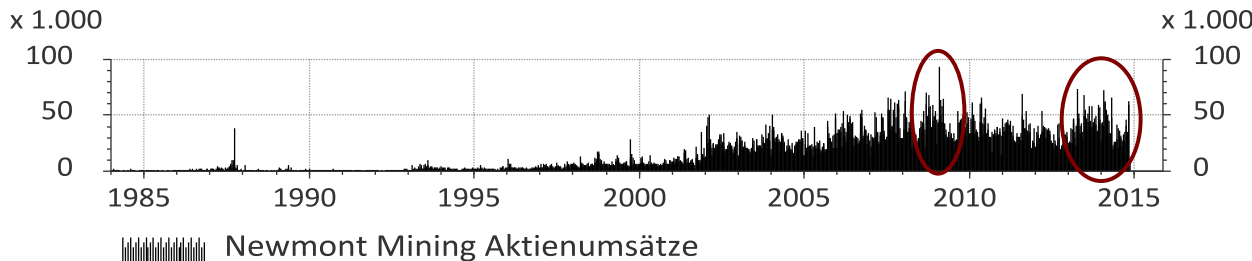
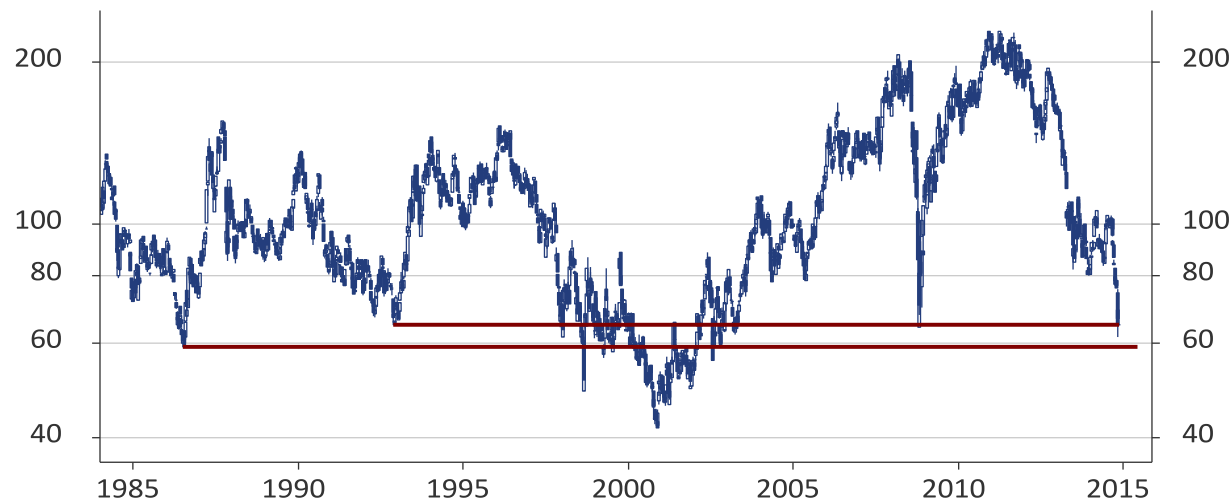


Quelle: Reuters

- Technisches Verkaufssignal
- ETF-Anleger laufen dem Goldpreis hinterher
- Gold wechselt von berichteten zu nicht berichteten Stocks
- Gold Flows nach Asien und Russland
- Idealer Einstieg bei 1.050 USD je Unze
- Kursziel Ende 2015: 1.350 USD je Unze

Kapitulation bei Goldminen ist kurz vor dem Abschluss

Philadelphia Gold- und Silberminenindex



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 !

