

Interview mit Folker Hellmeyer: "Edelmetalle in jedes Depot!"

20.02.2007 | [Dr. Volkmar Riemenschneider](#)

Folker Hellmeyer (Jahrgang 1961) begann seine Laufbahn 1984 als Devisenhändler bei der Deutschen Bank in Hamburg und London. Seit 1995 arbeitet der gelernte Bankfachwirt bei der Helaba in Frankfurt, seit dem April 2002 ist er Chefanalyst bei der Bremer Landesbank. Folker Hellmeyer ist darüberhinaus gern gesehener Guest in finanzorientierten Fernsehsendungen und Talkrunden, z.B. bei n-tv oder Bloomberg TV.

V.R.: Seit unserem letzten Interview ist nun über ein Jahr vergangen, der Goldpreis ist, wie von Ihnen prognostiziert, massiv angestiegen und erreichte in der Spur 730,00 USD. Auch aktuell gibt es wieder einiges an Diskussionsstoff zur Lage der Weltwirtschaft. Wie schätzen Sie die Lage der US-Wirtschaft ein, vor allem unter dem Gesichtspunkt, dass sich die als Rezessionsindikator geltende inverse Zinsstruktur wieder abgeflacht hat?

Folker Hellmeyer: Das Rezessionsgespenst ist bezüglich der USA nicht vom Tisch. Wir leben in den USA mit einer gesplitteten Konjunkturlage. So haben wir im Bereich des Immobilienmarktes, sowie im Sektor des produzierenden und verarbeitenden Gewerbes eine rezessive Entwicklung. Letzteres ist kürzlich mit dem ISM-Index unter der kritischen Marke von 50, was Kontraktion in diesem Bereich signalisiert, bestätigt worden.

Wir sind auf der anderen Seite im Dienstleistungsbereich mit einer noch, ich betone noch, stabilen Gesamtsituation konfrontiert, genauso wie im Bereich des privaten Konsums. Dort ist im Jahresverlauf 2006 zwar eine Abnahme des Wachstums erkennbar, noch liegt hier jedoch Wachstum vor.

Prinzipiell sehe ich die USA weiterhin auf einem Trend zu einem sehr, sehr flachen Wachstum, bedingt dadurch, dass die privaten Haushalte in ihren Finanzierungsmöglichkeiten nahezu erschöpft sind. Der US-Konjunkturoptimismus, den wir derzeit bei vielen meiner Kollegen sehen, ist in meinen Augen unangebracht. Die zuletzt teilweise positiv überraschenden US-Konjunkturdaten sind dem historisch milden Wetter in den USA geschuldet, sie sind nicht Ausdruck einer Konjunkturwende.

Viele meiner Kollegen erwarten, dass die Anpassung am US-Wohnimmobilienmarkt weitestgehend abgeschlossen ist. Das ist meines Erachtens nicht der Fall. Das ist unter anderem daran erkennbar, dass der Leerstand bei Wohnimmobilien in den USA mit 2,7% auf den höchsten Stand in der Geschichte angestiegen ist. Bei vermieteten Immobilien liegt er bei 9,8%. Das bedeutet, dass mit dieser prägnanten Anomalie, die wir hier unter langfristigen Gesichtspunkten haben, die Anpassungsprozesse am Wohnimmobilienmarkt bestenfalls zu einem Drittel abgeschlossen sind. Zwei Drittel warten also noch auf uns. Das hat markante Implikationen für die US-Konsumenten und für die Immobilienbesitzer.

Insofern ist das Goldlückchenszenario, das wir derzeit am Markt bezüglich der Lage in den USA spielen und das vollständig am Bond-, Aktien- und Devisenmarkt, aber auch bei den Edelmetallen diskontiert ist, als in höchstem Maße ambitioniert anzusehen! Das Überraschungspotential bezüglich der Erwartungshaltung des Mainstreams hinsichtlich des unterstellten US-Konjunkturverlaufs im Jahr 2007 ist erheblich. Ich rechne daher mit entsprechenden Anpassungsprozessen an den Finanzmärkten und auch beim Goldpreis.

V.R.: Im vergangen Jahr hat man bzgl. des Themas der Inflation so einiges erlebt. Unter anderem wurde von den USA die Veröffentlichung der Geldmenge M3 eingestellt. Die Entwicklung an den Finanzmärkten deutet seitdem darauf hin, dass der Markt von Liquidität nicht gerade verschont wird. Gleichzeitig sehen wir durch die Korrektur des Ölpreises rückläufige Inflationsraten. Wie beurteilen Sie die Entwicklung der so genannten "realen" Inflation in den USA, insbesondere eine mögliche reale Entwertung der Immobilienpreise?

F.H.: Fakt ist, die Liquiditätslage ist üppig in den USA. Sie wird unter anderem von Seiten der Fed großzügig gestaltet. Ich erwarte, dass die realen US-Löhne in einer Durchschnittsbetrachtung, vor allem mittel- und langfristig, nicht wesentlich steigen werden. Die Globalisierung wirkt unverändert deflationär über Arbeitsplatz- und Produktionsstättenverlagerung. Das liefert dauerhaft keinen Raum für eine Machtverschiebung zu Gunsten der Arbeitnehmer, die angemessene Lohnsteigerungen zulässt.

Es wird am Wohnimmobilienmarkt unter anderem aus zuletzt genannten Grund nicht zu einer Anpassung über die Inflation kommen. Die Kontraktion dort wird viel größere Auswirkungen haben, als derzeit noch unterstellt wird.

Zurück zu Geldmenge, Zinsentwicklung und M3. M3 wird angeblich aus Spargründen nicht mehr veröffentlicht. Es gibt einige Fachleute, die Berechnungen über M3 anstellen. Laut deren Berechnungen liegt der Anstieg von M3 zuletzt bei 10 bis 11%. Dieser Geldmengenanstieg wirkt sich jedoch primär an den Finanzmärkten inflationierend aus. Bekanntermaßen spielt diese Inflationierung für den Offenmarktausschuss keine Besorgnis erregende Rolle. Im Gegenteil drängt sich der Eindruck in den vergangenen Jahren auf, dass diese Inflationierung oder auch Subvention an den Finanzund auch am Wohnimmobilienmarkt durchaus gewollt war.

Fakt ist, dass Amerika eine Volkswirtschaft ist, die von der Bewertung von Vermögensgegenständen abhängig ist. Auch Bill Gross von Pimco hat dieses Thema in seinen Februarkommentar 2007 aufgenommen. Etwas, das ich bereits seit zwei Jahren postuliere, nämlich, dass in den USA die Wirtschaft von hinten aufgezäumt wird: Die Bewertung von Vermögensgegenständen bestimmt die Entwicklung der US-Wirtschaft. Klassisch gilt jedoch, die Entwicklung der Wirtschaft bestimmt die Bewertung der Preise der Aktiva! Man wird in den USA voraussichtlich weiterhin diesen Weg gehen, die Anlagemarkte zu stabilisieren, also dort auch ein politisches Preisniveau einzuziehen. Dies ist im Immobilienmarkt jedoch ungleich schwieriger zu realisieren, als beispielsweise an den Aktien- und Bondmärkten.

Insofern ist es bei der Stabilisierung des US-Wohnimmobilienmarktes weitaus unwahrscheinlicher, dass die Politik der Fed und der US-Administration von Erfolg gekrönt sein wird. Ich sehe hier weiterhin Anpassungsprozesse, es sei denn, es käme zu einer massiven Senkung des US-Zinsniveaus.

Wir haben erst ein Drittel des Anpassungsprozesses hinter uns und das Jahr 2007 wird im weiteren Verlauf von entsprechenden Anpassungsprozessen geprägt sein. Das aktuelle Goldlökchenszenario beruht lediglich darauf, dass wir einen sehr, sehr milden Winter in den USA haben. Durch die saisonalen Bereinigungskomponenten bei den Wirtschaftsdaten wird die Lage zu rosig gefärbt. Die aktuellen Daten vom US-Arbeitsmarkt belegen das eindrucksvoll. Der Januar war kälter und die US-Arbeitsmarktdaten haben mit 111.000 deutlich enttäuscht. Im November und Dezember waren die US-Arbeitsmarktdaten dank der äußerst milden Witterungsbedingungen überproportional gut.

V.R.: Werfen wir noch eine Blick auf Europa. Nachdem in Deutschland nun nach Jahren der Lethargie wieder ein Aufschwung am Horizont sichtbar wird, würde uns natürlich interessieren, ob dieser lediglich durch die gute Verfassung der Weltkonjunktur, insbesondere den Aufschwung der rohstoffreichen Länder, entstanden ist oder ob es hier auch hausgemachte Faktoren dafür gibt?

F.H.: Wir befinden uns in einem Emanzipierungsprozess innerhalb des Weltwirtschaftssystems, in dem die Rolle der USA an Bedeutung verliert. In den vergangenen 5 bis 6 Jahren war diese Entwicklung durchaus dramatisch. Sich entwickelnde Länder (u.a. in Asien, Lateinamerika) sind zunehmend gekennzeichnet durch strukturelles Wachstum. Die sich entwickelnden Staaten sind dank üppiger Devisenreserven überwiegend zahlungsbilanztechnisch nicht mehr anfällig wie noch in den 90er Jahren.

In Europa hängen wir am Investitionsgüterzyklus, der etwas später einsetzt, aber auch länger trägt. Europa hat wachstumstechnisch sehr stark aufgeholt. Dabei haben die implementierten Reformen, beispielsweise durch Schröder in Deutschland, positiven Einfluss mit sich gebracht. Entscheidend ist, dass Europas Wachstum einerseits bestimmt ist durch das Wachstum in der Eurozone selbst, aber auch über die positiven Impulse der Osterweiterung der EU und die Nachfrageimpulse aus Asien und Mittel- und Südamerika.

Insofern nimmt auch die Emanzipierung Europas gegenüber der US-Wirtschaft zu. Entsprechend erwarten wir für Europa eine stabile Gesamtsituation per 2007, in der die Auswirkung der sich abschwächenden US-Konjunktur wesentlich geringer sein wird, als dies aus der Historie heraus bekannt ist und aktuell immer noch unterstellt wird.

V.R.: Kommen wir nun noch zu den Weltwährungsblöcken. In den letzten Jahren übertrafen sich die Experten ja geradezu mit schwarzen Szenarien für den US-Dollar, trotzdem blieb der große Einbruch bisher aus. Nun haben wir im November und Dezember einen kurzen Ausflug des Greenbacks nach unten gesehen. Welche Notenbank würde sich denn dabei eigentlich etwas Gutes tun, wenn sie den Dollar fallen lassen würde, wer hätte also überhaupt ein Interesse daran? Erscheint hierbei eine globale Abwertung bei

allen Papierwährungen nicht viel wahrscheinlicher?

F.H.: Das Letztere, denke ich, ist derzeit latent der Fall. Wir haben eine reale Abwertung durch die latente Inflationierung, also den Kaufkraftverlust des globalen Papierwährungssystems. Das ist der eine Aspekt. Der nächste Aspekt ist, dass derzeit niemand, selbst die GUS-Staaten oder China, an einer Dollarkrise Interesse hat. Das mag sich im Zeitverlauf ändern. Aus der Vergangenheit sind fraglos noch Rechnungen offen.

Eine sukzessive Abwertung des USD, die von den globalen Volkswirtschaften auch verkraftet werden kann, steht auf der Agenda, also keine revolutionäre, sondern eine evolutionäre Entwicklung. Das ist das, was sich OECD, IWF und G7 auf die Fahne geschrieben haben. Hier passt das Muster der Dollarabwertung im letzten Jahr. Wenn es zu schnell geht, siehe Ende 2004, dann fallen die Korrekturen eben auch stärker aus.

Wir erkennen in den letzten Jahren eine deutliche Dollarabwertung, wenn wir uns den Euro ansehen. Tiefststand bei 0,82, Höchstkurse bei 1,36. Das ist markant. In dieser Form wird es nicht weitergehen. 5 bis 7 Prozent Abwertung kann der US-Dollar pro Jahr verkraften. Das ist übrigens auch die Größenordnung, mit der die Anpassung des chinesischen Yuan voraussichtlich laufen wird.

Diese dargestellte Amplitude der Anpassung entspricht dem, was von Seiten des globalen Finanzmanagements gewollt wird. Man, das gilt auch für Zentralbanken und supranationale Veranstaltungen, bekommt jedoch nicht zwangsläufig das, was gewollt ist, sondern das, was man verdient. Es bleibt dabei, dass ein asymmetrisches Risiko für eine Dollarkrise vorliegt. Dieses Risiko ist latent gegeben, da Länder wie China oder die GUS-Staaten, ausgestattet mit opulenten USD-Beständen, jederzeit ein abweichendes Interesse entwickeln können.

V.R.: Kommen wir vom Dollarrisiko gleich zum nächsten Risiko, das immer latent über uns schwebt, einem Derivatecrash. Wir sahen in den vergangen Jahren ein explodierendes Wachstum an Kreditderivaten. Hierin steckt laut einiger Fachleute ein nicht unerhebliches Risiko. Wie bewerten Sie dies? Wie bewerten Sie die Möglichkeit einer Kettenreaktion auf Grund eines großen Ausfalls?

F.H.: Die Zentralbanken kümmern sich um dieses Thema seit den letzten 24 Monaten verstärkt und sind dort noch zu keinem qualitativen Urteil gekommen und insofern wäre es sehr ambitioniert von mir, so ein Urteil fällen zu wollen. Fakt ist, dass das Ganze kein homogener, sondern ein heterogener Markt ist, der in seiner Vielschichtigkeit schwer einschätzbar ist. Auf Grund dieser Tatsache besteht ein latentes Risiko, das wir nicht beziffern können.

Gehen wir als Beispiel zum Thema des Hedge Fonds Amaranth. Fakt ist, dass selbst Ausfallvolumen, die größer waren als bei LTCM, heute offensichtlich von den Märkten gut weggesteckt werden können. Aller Voraussicht nach haben Zentralbanken auch dabei eine nicht unwesentliche Rolle gespielt, aber im Unterschied zu LTCM haben wir bei Amaranth, obwohl der Schaden ungleich größer war, nicht mehr als eine marginale Delle an den globalen Finanzmärkten gesehen.

Das spricht zunächst für die Funktionsfähigkeit des Systems. Unfälle wurden zuletzt professionell und ohne Kollateralschaden abgewickelt. Das bedeutet aber gleichzeitig nicht, dass solche Unfälle nicht auch viel größeren Schaden und Dominoeffekte hervorrufen können. Ich möchte diese Frage schlussendlich etwas sibyllinisch beantworten. Das Risiko ist groß, aber die letzten empirischen Erfahrungen haben gezeigt, dass wir bisher damit umgehen können. Es bleibt aber gleichzeitig dabei, dass der Gesamtrisikokomplex unverändert nicht quantifizierbar ist.

V.R.: Kommen wir zu einem der allgemein anerkannten Wachstumstreiber am Rohstoffmarkt: China! Nun läuft das Reich der Mitte bereits seit Jahren auf Hochkonjunktur und der chinesische Aktienmarkt konnte in den letzten Monaten einen fabelhaften Anstieg verzeichnen. Wie beurteilen Sie die Wahrscheinlichkeit eines größeren Rückschlags in der chinesischen Konjunktur? Glauben Sie, dass die chinesische Zentralregierung auch fähig ist, solche Probleme wirksam abzuwehren?

F.H.: Sie haben etwas sehr Weises gesagt. In China gibt es nicht nur eine Zentralregierung, sondern eine Diktatur! Diese Zentralregierung kann Wachstum verordnen, beispielsweise über Infrastrukturmaßnahmen. China ist die Werkbank der Welt; China wird aber auch immer mehr und immer stärker zu einem Dienstleistungsanbieter.

Chinas Wachstum ist hoch und wird auch weiter hoch bleiben. China ist zu Wachstum verdammt, um das Land in seiner Tiefe zu erschließen. Bestenfalls ein Fünftel dieses Landes ist erschlossen. Dort gibt es also sehr viel Raum, der für weiteres Wachstum genutzt werden kann. Ich gehe davon aus, und das bestätigen die letzten Jahre, dass die Rufe in Richtung einer krisenhaften Entwicklung bei weitem verfrüht sind. Ich gehe davon aus, dass der Wachstumspfad von mindestens 6-7% auch in den nächsten 3, 4, 5 Jahren

aufrechterhalten bleiben kann.

Grundlage ist das strukturelle Wachstum Chinas. Darüber hinaus haben wir auch einen zyklischen Teil, der zum Teil auch an der US-Konjunktur und der Weltkonjunktur hängt. Letztere wird sich 2007 weiter robust zeigen. Das Urteil für China fällt damit im Hinblick auf Wachstum eindeutig positiv aus. Die Verlagerung im Rahmen der Globalisierung in Richtung China von Produktionskapazitäten, zunehmend auch Dienstleistungskapazitäten, wird fortschreiten und das ist der Treibsatz, der für die Volkswirtschaft als auch die Finanzmärkte unterstützend wirkt. Die politische Führung Chinas verfolgt eine Nachhaltigkeitspolitik im Interesse Chinas. Der "Trackrecord" der vergangenen Jahre impliziert, dass zukünftige Probleme im chinesischen Interesse erfolgreich bewältigt werden.

V.R.: Noch eine abschließende Frage zu Ihrer allgemeinen Einschätzung für die Rohstoffmärkte und Edelmetalle. Wir haben gesehen, dass Öl von den Höchstkursen ziemlich weit nach unten korrigierte und schon fast wieder abgeschrieben wurde. Prompt kam der Rücksetzer nach oben. Genauso haben wir die Basismetalle, die, wie wir bei Kupfer gesehen haben, deutlich korrigiert, wieder größtenteils den Abwärtsrend gestoppt, bzw. im Fall von Nickel neue Allzeithochs erreicht haben. Was ja auch gerade gegen ein rezessives Szenario in den USA und China spricht. War das vielleicht schon teilweise die Rezessionserwartung, die in den Rohstoffpreisen enthalten war?

F.H.: Wir müssen den gesamten Rohstoffmarkt sehr differenziert angehen. Im Bereich der Rohstoffe zunächst Folgendes: Für das laufende Jahr 2007 unterstellen wir ein Wachstum für die globale Wirtschaft von 3,5 bis 4%. Das ist markantes Wachstum, aber wir sind nicht so optimistisch wie die meisten unserer Kollegen, nehmen wir zum Beispiel Herrn Rato (IWF), der für die Weltwirtschaft ein Wachstum von ca. 5% unterstellt. Mithin gehen wir davon aus, dass das für 2007 unterstellte Nachfragewachstum bei vielen Rohstoffen etwas zu optimistisch ausfällt.

Das gilt insbesondere für den Bereich Energie. Für den Erdölpreis Sorte Brent Basis Spot gehen wir dieses Jahr von einer Bandbreite zwischen 45 bis 65 USD aus, unter der Maßgabe, dass der Iran nicht angegriffen wird.

Wenn wir uns im Bereich der Industriemetalle umschauen, ist eine differenzierte Betrachtung nach Maßgabe der Lagerhaltung unumgänglich. Der Nickelpreis ist des nahezu leergefegt sind. Das hat sich beim Kupfer zuletzt verändert. Entsprechend kam der Kupferpreis unter Druck. Grundsätzlich sehen wir aber beim Kupfer mittel- bis langfristig positive Tendenzen. Bei Märkten, wo die Lagerhaltung so gering ist wie bei Nickel, heißt es ganz klar: weiter akkumulieren. Für Edelmetalle bin ich weiter sehr optimistisch, da Produktionsdefizite dominieren, und diese Konstellation erlaubt in den nächsten 5-7 Jahren keinen Trendwechsel. Die Enthortung bei Zentralbanken ist ein endliches Spiel und jede Tonne, die hier verkauft wird, erhöht das Potenzial für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung im Bereich Gold.

Ich bleibe bei meinem Statement von vor gut einem Jahr. Beim Goldpreis, sowie beim Silberpreis, gilt: "The sky is the limit!" Ich will mich für dieses Jahr nicht festlegen, aber was wir erkennen, ist, dass eine sehr nachhaltige Bodenbildung im Bereich 530/570 USD stattgefunden hat. Ich sehe Notierungen für 2007 nicht mehr nachhaltig unter 580 USD pro Unze Gold und ich gehe davon aus, dass wir in diesem Jahr definitiv neue nominale Höchstkurse im Rahmen dieser Hause markieren werden.

Für Edelmetalle gilt: Sie sind unter historischen Gesichtspunkten günstig (inflationsbereinigt oder bezüglich der vorhandenen Geldmengen) und sie sind von daher eine Notwendigkeit in jedem Depot!

V.R.: Eine Frage noch zu den Kommentaren, die in letzter Zeit in den Zeitungen standen. Einerseits, dass die WAG-Banken ihre Kontingente nicht ausnützen und andererseits, dass der IWF plant, seine Goldreserven zu Diversifikationszwecken zu verkaufen. Wie passen diese beiden Sachen zusammen?

F.H.: Die Tatsache, dass die Kontingente im WAG II nicht ausgeschöpft werden, ist Ausdruck dafür, dass sich in der jüngeren Vergangenheit diejenigen Zentralbanken kräftig blamiert haben, die große Teile ihrer Goldreserven zu Ausverkaufspreisen abgegeben haben. Darunter fallen die Zentralbanken Kanadas, Australiens, der Schweiz und die Old Lady, die Bank of England. In dem Maße, wie sich dank der USD-Flut im Zentralbankbereich Diversifizierungsbestrebungen durchsetzen, macht es keinen Sinn die "Währung" Gold in den Reserven zu minimieren. So weit zur Logik.

Der Goldmarkt ist von Produktionsdefiziten geprägt. Fallen die Abgaben im Rahmen des WAG zu gering aus, bedarf es einer neuen temporären Quelle für Goldabgaben. So weit zu einem möglichen

Zusammenhang. Auffällig ist, dass das Thema IWF-Goldverkäufe immer dann regelmäßig auf die Agenda kommt, wenn abrupte Aufwärtsbewegungen des Goldes erkennbar sind. Mein Kommentar lautet hier "Food for a lot of thought!"

Dieses Interview wurde am 3. Februar 2007 am Rande von "[GoldSeiten on Tour](#)" in Hamburg geführt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/4013--Interview-mit-Folker-Hellmeyer~-Edelmetalle-in-jedes-Depot.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).