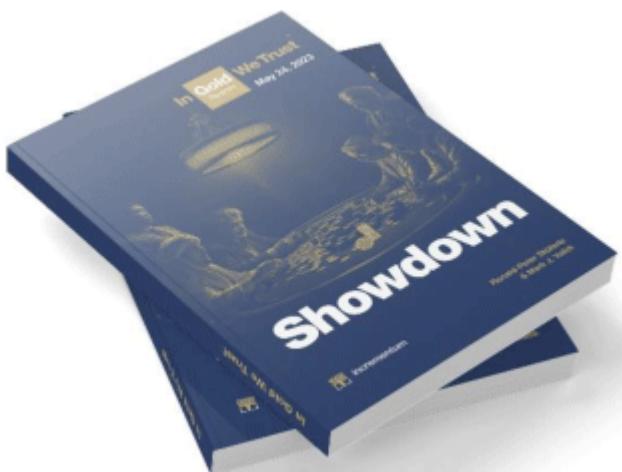


# In Gold We Trust-Report 2023 "Showdown"

24.05.2023 | [Ronald Peter Stöferle](#)

Am 24. Mai 2023 wurde der diesjährige – mittlerweile 17. – In Gold We Trust-Report im Rahmen einer internationalen und live im Internet übertragenen Pressekonferenz präsentiert. Autoren des Reports sind die beiden Fondsmanager Ronald-Peter Stöferle und Mark J. Valek vom liechtensteinischen Vermögensverwalter Incrementum AG.

Der über 400 Seiten starke In Gold We Trust-Report ist weltweit renommiert und wurde vom Wall Street Journal zum "Goldstandard aller Goldstudien" geadelt. Die letzjährige Ausgabe wurde insgesamt mehr als 2 Millionen Mal heruntergeladen und geteilt. Damit ist der In Gold We Trust-Report die weltweit meistgelesene Goldstudie. Neben der deutschen und der englischen Version erscheint die jährliche Publikation seit mehreren Jahren auch auf Chinesisch und Spanisch.



[Download](#)

&#149; "[In Gold We Trust 2023](#)" (431-seitiges PDF) oder in der [kürzeren Version](#) (30-seitiges PDF)

&#149; Englische Version: "[In Gold We Trust 2023](#)" (416-seitiges PDF) oder in der [Kompakt-Version](#) (30-seitiges PDF)

&#149; Spanische Version: "[Kompakt-Version](#)"

&#149; [Video mit den Kernaussagen](#) (in englischer Sprache)

&#149; [Live-Streaming bzw. Aufzeichnung der Pressekonferenz](#)

&#149; [Präsentation, Pressephotos sowie Infografiken](#)

**Der In Gold We Trust-Report 2023 behandelt unter anderem folgende Themen:**

&#149; Status Quo des Goldes: Preisentwicklung in den letzten 12 Monaten, wichtigste Einflussfaktoren und Trends am Goldmarkt, u.a.:

- Status Quo der Inflationstendenz
- Status Quo der Verschuldungsdynamik

&#149; Leitmotiv Showdown

- Der geldpolitische Showdown
- De-Dollarization: der finale Showdown?
- Showdown im Sound-Money-Lager
- Die steigende Bedeutung der Goldmärkte im Osten: der drohende Showdown mit dem Westen

&#149; Silbers goldene Ära?

&#149; Minenaktien – Fundamentale und technische Lage

- Die soziale Komponente von ESG

&#149; Aktualisierte Goldpreisprognose

#### **Weiters beinhaltet der Report Interviews zu folgenden Themen:**

&#149; Interview mit dem Staranalysten Zoltan Pozsar zum Thema "Multipolarisierung des internationalen Währungssystems, Reservewährungsstatus und Inflation"

&#149; Gespräch mit dem Marktstrategen und Historiker Russell Napier über Staatsschulden, die Politisierung der Geschäftsbanken und finanzielle Repression

#### **Die Kernaussagen des In Gold We Trust-Reports 2023**

##### ***Die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung werden erst noch schlagend***

Der Faktor Zeit wird hinsichtlich der Auswirkungen der Zinserhöhungen deutlich unterschätzt. In Anbetracht der bedenklichen Verschuldungslage vieler Industriestaaten und der rasanten geldpolitischen Straffung allen voran in den USA erwarten die Autoren in den kommenden 12 Monaten eine Rezession und einen geldpolitischen Showdown.

##### ***Der geldpolitische Showdown naht***

Aufgrund der zunehmenden Fragilität von Banken, Realwirtschaft und Finanzmärkten wird es angesichts der sich abschwächenden Konjunktur und der weiterhin deutlich zu hohen Kerninflationsraten zum geldpolitischen Showdown kommen. Eine Abkehr der restriktiven Geldpolitik hätte weitreichende Folgen auf die Inflation, das ohnehin bereits angegriffene Zentralbankvertrauen und den Goldpreis.

##### ***Kurzfristig fallende, mittelfristig wieder steigende Inflationsraten***

Auch wenn die Teuerungsraten in den USA und der Eurozone zuletzt gefallen sind, gehen die Autoren davon aus, dass eine weitere Inflationswelle folgen wird und uns das Umfeld der von uns im Vorjahr thematisierten "Stagflation 2.0" begleiten wird. Säkulare Entwicklungen wie z. B. Demographie, der vermehrte Fokus auf Fiskalpolitik, Greenflation, De- Globalisierung und die globale Aufrüstung sprechen für ein strukturell – und nicht bloß vorübergehend – inflationäres Umfeld mit hoher Volatilität der Teuerungsraten und womöglich mehreren Inflationswellen.

##### ***De-Dollarization: Währungspolitische Manifestation des geopolitischen Showdowns***

Bereits im Rahmen des letztjährigen In Gold We Trust-Reports wurde nachdrücklich darauf hingewiesen, dass das Einfrieren der russischen Währungsreserven im Februar 2022 als historischer Moment in die internationale Währungsgeschichte eingehen wird. Eine Rekordnachfrage der Notenbanken nach Gold im Jahr 2022 war eine der Reaktionen darauf. Die strukturell höhere Goldnachfrage der Zentralbanken wird als wesentlicher Treiber des Goldbullenmarktes wirken.

##### ***Verschiebungen in der Goldnachfrage:***

Zusammen haben Indien und China in den letzten 20 Jahren offiziell zwischen 34.000 und 36.000 Tonnen Gold eingeführt. Auch bei der Konsumentennachfrage wird die Bedeutung Chinas und Indiens immer größer. Mittlerweile sind die beiden Länder für 48% der Konsumnachfrage verantwortlich.

##### ***ESG: Die soziale Komponente von ESG***

Bereits zum vierten Mal analysiert der In Gold We Trust-Report gezielt ESG-Thematiken im Minenaktienbereich. Dieses Jahr liegt das Augenmerk auf dem sozialen Aspekt von ESG.

##### ***Technische Analyse***

Der Goldpreis "flirtete" in der ersten Jahreshälfte erneut mit einem neuen USD-Allzeithoch, ist jedoch kurzfristig daran gescheitert. Während langfristige Indikatoren wie der Coppock-Indikator nach wie vor klar bullish sind, sprechen kurzfristigere Modelle wie das "Midas Touch Gold Modell"™ und das saisonale Muster derzeit eher für einen temporär verhalteneren Ausblick, woraus sich jedoch attraktive Kaufgelegenheiten ergeben könnten.

### **Langfrist-Kursziel (2030) des Goldpreises von 4.800 USD bestätigt**

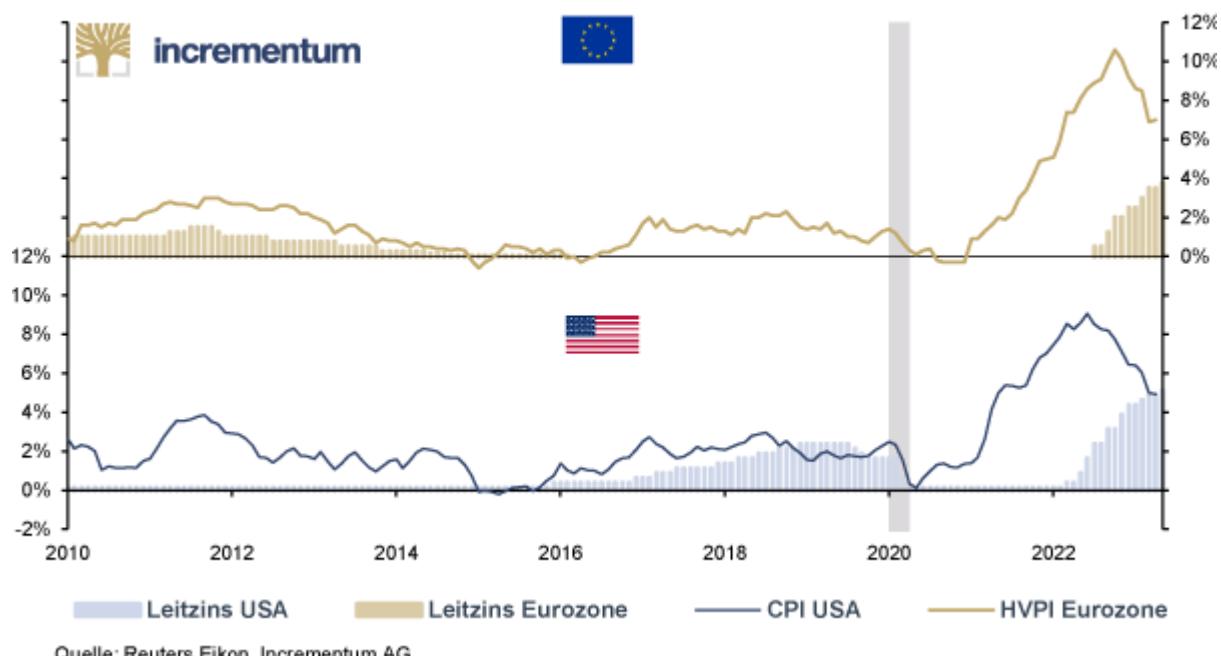
Basierend auf der Annahme einer eintretenden Rezession halten die Autoren neue Allzeit-Höhe des Goldpreises in US-Dollar und Kurse von 2.300 bis 2.400 USD binnen 12 Monate für wahrscheinlich. Am Dekaden-Kursziel von 4.800 USD halten sie vor dem Hintergrund der geldpolitischen, geopolitischen und fiskalpolitischen Situation weiterhin fest.

### **Die geldpolitische Notbremsung und ihre Folgen**

Die deutlich verspätete Einsicht seitens der Notenbanker, dass die Inflation nicht temporär ist, führte insbesondere in den USA zu einer geldpolitischen Notbremsung. "Mit der nun einsetzenden konjunkturellen Abschwächung und den nach wie vor zu hohen Inflationsraten wird das geldpolitische Trilemma – Preisstabilität vs. Konjunkturstützung vs. Finanzmarktstabilität –, vor dem wir warnten, nun immanent", erklärt Stöferle.

Trotz der radikalen geldpolitischen Straffung erweist sich die Inflation als überaus hartnäckig. Bis zuletzt hatte die Federal Reserve signalisiert, dass sie bereit ist, alles in ihrer Macht Stehende zu tun, um die Teuerung wieder in den Griff zu bekommen.

### **Leitzins, und CPI/HVPI, USA (lhs), und Eurozone (rhs), 01/2010-05/2023**

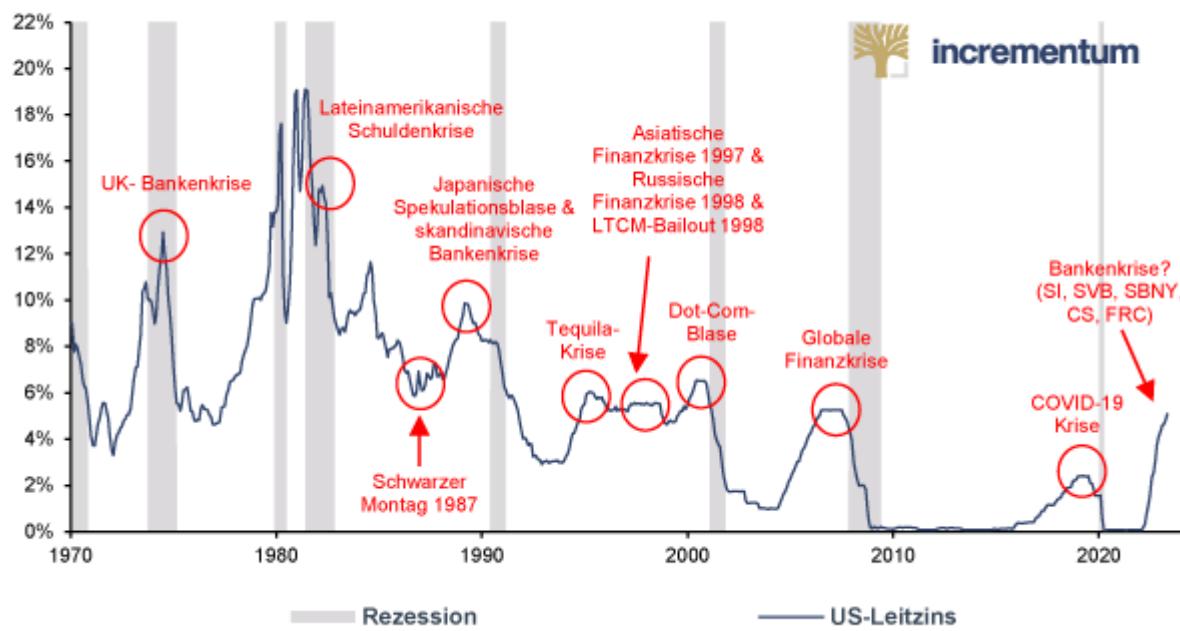


In der Eurozone setzte die monetäre Bremsung deutlich später ein und geht langsamer vonstatten. Dementsprechend hartnäckig erweisen sich auch die hohen Inflationsraten, welche aber diesseits wie jenseits des Atlantiks aktuell eher rückläufig sind. Wohlgemerkt steigen die Konsumentenpreise weiter, nur in einem etwas langsameren Tempo, zuletzt mit 7,0% gemessen am HVPI in der Eurozone. Die für die Geldpolitik wichtigen Kerninflationsraten bewegen sich in der Eurozone und auch in den USA auf weiterhin deutlich erhöhtem Niveau und signalisieren keine Entspannung.

Nach eineinhalb Dekaden Liquiditätsflut und Niedrigzinsen treten nun, nach dem abrupten Entzug der Nullzinsära, zunehmend ökonomische Entzugserscheinungen auf. Ronald Stöferle ist überzeugt, "die stärksten und schnellsten Zinsanhebungen in den Industrienationen seit über 40 Jahren haben bereits erste

Opfer gefordert". Das Pensionsfondsdebakel in Großbritannien, die Schließung des "Blackstone Real Estate Income Trust", diverse Kalamitäten im Kryptobereich – allen voran die spektakuläre FTXPleite – sind nur einige Beispiele für die Konsequenzen der abrupten Zinswende.

### US-Leitzins, 01/1970-05/2023



Auch für die US-Bankenpleiten waren die dramatischen Zinserhöhungen wesentlich mitverantwortlich. Zusammengerechnet mussten seit Anfang März bereits mehr als 500 Mrd. USD abgeschrieben werden. Das ist ein klares Warnsignal dafür, dass das Finanzsystem deutlich fragiler ist, als allgemein vermutet. Für Vertraute der Österreichischen Konjunkturzyklustheorie, die von Ludwig von Mises und Friedrich A. von Hayek begründet wurde, war voraussehbar, dass die radikale Zinswende starke Verwerfungen auslösen würde.

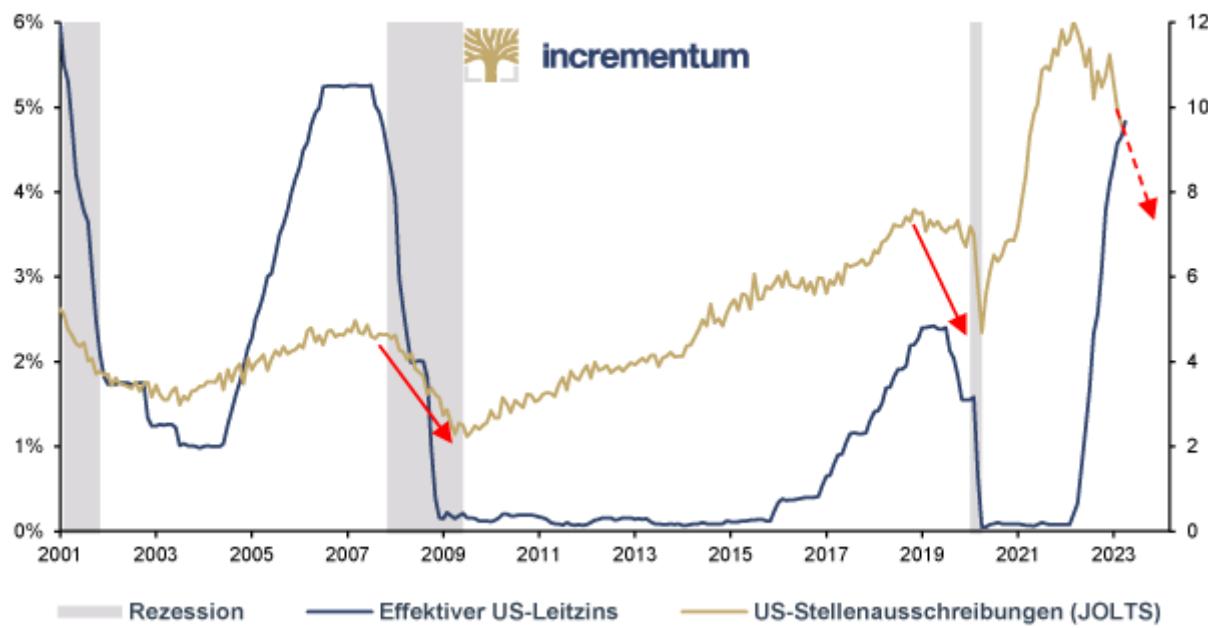
Mark Valek merkt an: "Die Finanzgeschichte bestätigt diese Theorie empirisch eindrucksvoll. Künstliche Booms sind regelmäßig die Folge von Niedrigzinsen und Liquiditätsflutungen, die anschließenden Zinserhöhungen führen zu Insolvenzen, Rezessionen und oftmals zu entsprechenden Kurseinbrüchen."

### Der geldpolitische Showdown naht

Die alles entscheidende Frage ist laut Valek die folgende: "Kann die Federal Reserve ihre restriktive Geldpolitik fortsetzen und die Teuerungsrate wieder auf 2% drücken, ohne eine gravierende Rezession bzw. eine neuerliche Finanzkrise auszulösen?" Ein plausibles Szenario ist für Valek das folgende: "Die Zentralbanken werden das System erneut mit expansiven, stimulierenden Maßnahmen retten müssen, damit aber eine weitere Teuerungswelle riskieren. Die Karten müssen spätestens dann auf den Tisch gelegt werden, wenn die Schmerzen bei den Banken, an den Kapitalmärkten oder in der Realwirtschaft zu groß werden."

Stöferle ergänzt: "Die Anzeichen für eine bevorstehende Rezession in den USA verdichten sich bereits." Er führt weiter aus: "Die stark invertierte Zinskurve, ein langsam schwächer werdender Arbeitsmarkt, der "Leading Economic Indicator" (LEI) – alle diese Indikatoren lassen wenig Raum für konjunkturellen Optimismus."

**Effektiver US-Leitzins (lhs), und US-Stellenausschreibungen, in Mio. (rhs),  
01/2001-04/2023**



Quelle: BofA Global Investment Strategy, Reuters Eikon, Incrementum AG

Weitere Argumente für ein strukturell erhöhtes Inflationsumfeld mit Inflationswellen Zentralbanker fürchten eine Wiederholung der Geschichte wie unter Arthur Burns in den 1970er-Jahren. "Unsere Basisszenario deutet auf eine strukturell höhere Inflation bei höherer Volatilität der Inflationsraten hin", merkt Valek an. Einige der Entwicklungen, die für längerfristige Teuerung sprechen, sind:

- De-Globalisierung und Nearshoring
- Chronische Budgetdefizite und die zunehmende fiskalische Dominanz
- De-Dollarization
- Energiepreisabfederungsprogramme
- Energiewende, Dekarbonisierung
- Aufrüstung und Kriegswirtschaft
- Steigende Handelsbarrieren, ökologisch wie auch (geo-)politisch begründet
- Sanktionen von nicht genehmigen Handelspartnern
- Der Trend zur Verstaatlichung von Rohstoffproduzenten

Wie auch die Vergangenheit gezeigt hat, steigt während eines Umfeldes erhöhter Inflationsraten auch die Volatilität der Teuerungsraten. Der Vergleich der derzeitigen Teuerungswelle mit jenen aus den 1970er-Jahren ist in diesem Zusammenhang ein interessanter. Bemerkenswert ist, dass dieser Vergleich, den die Autoren bereits im vergangenen Jahr exakt in dieser Form gebracht haben, auch 12 Monate später immer noch erstaunlich passend ist, wenngleich darauf hinzuweisen ist, dass die Skalierung nicht exakt dieselbe ist.

### US CPI, yoy, 01/1966-12/1983 (lhs), und 08/2013-07/2031 (rhs)



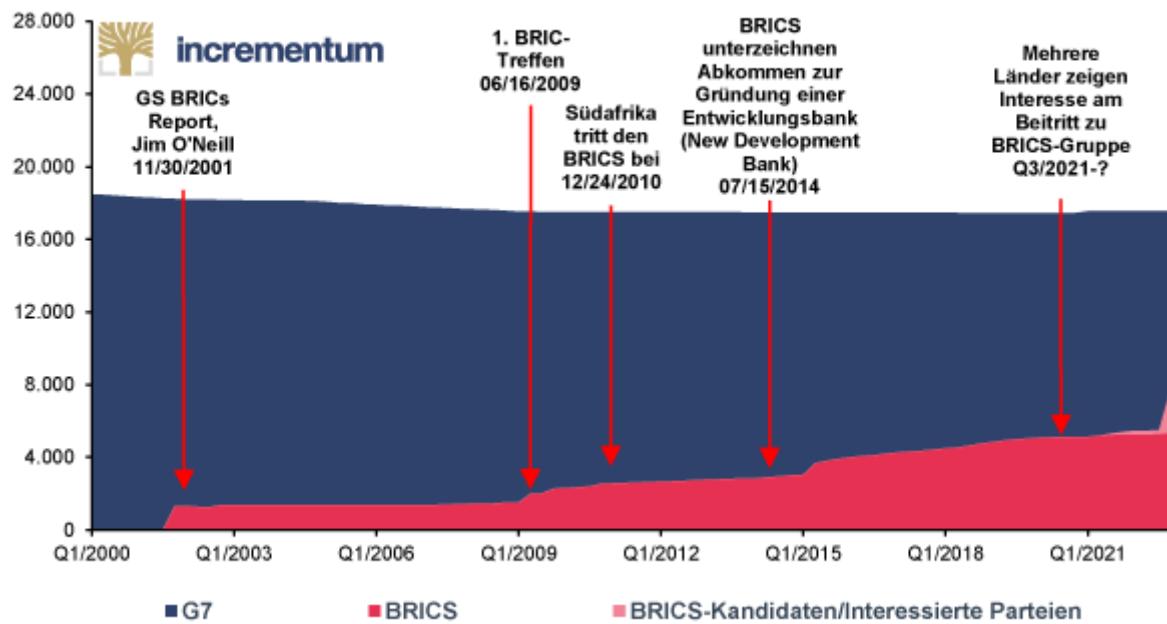
Quelle: Andreas Steno, Reuters Eikon, Incrementum AG

### Der geopolitische Showdown

An vorderster Front des geopolitischen Showdowns stehen der "kollektive Westen" mit den USA als unangefochtene Führungsmacht auf der einen Seite sowie China, Russland und der sich um diese beiden Schwergewichte formende Block auf der anderen Seite. Mit Letzterem assoziiert sich eine beachtliche Anzahl weiterer Schwellenländer u. a. auch formell über Organisationen, die die US-zentrische Weltordnung direkt oder indirekt herausfordern.

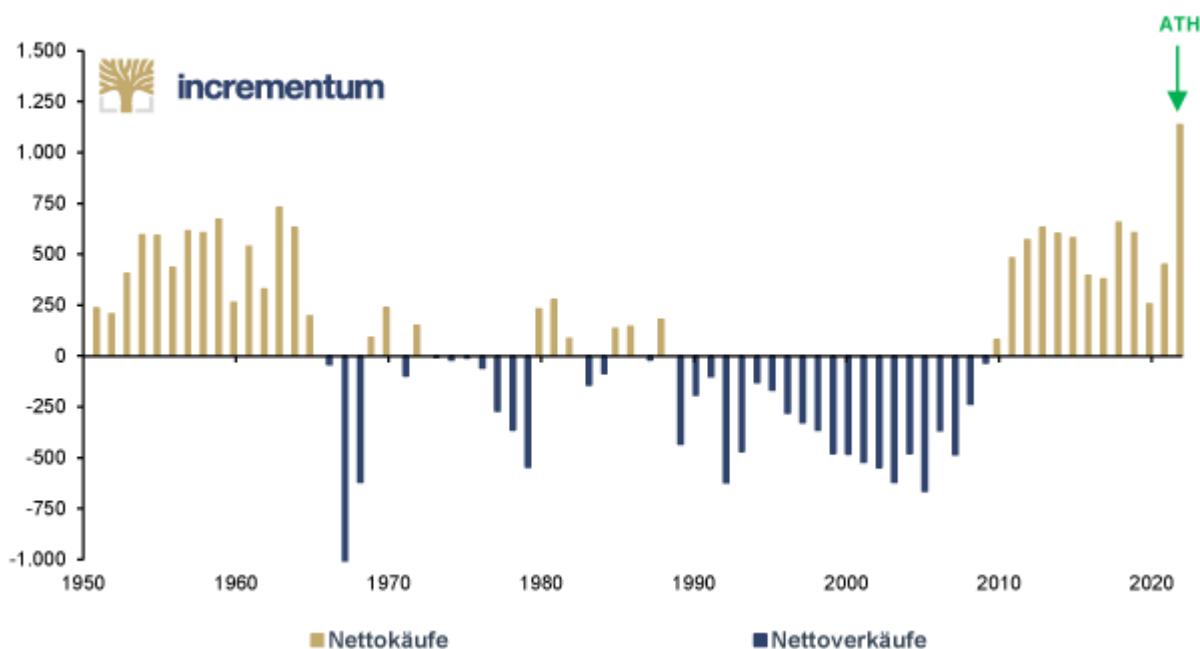
"Als ein zentrales Beispiel einer solchen Vereinigung sind die BRICS-Staaten zu nennen, denen sich 19 weitere Staaten aus Asien, Afrika und Südamerika anschließen wollen", erklärt Valek. "Und gerade diese Staaten haben seit 2008 ihre Goldbestände aufgestockt und ihre US-Dollar-Reserven abgebaut", ergänzt Stöferle.

### Globale Goldreserven, G7 (lhs), und BRICS + BRICS-Kandidaten /Interessierte Parteien (rhs), in Tonnen, Q1/2000-Q4/2022



Dieser Trend hat sich als Folge der Sanktionen gegenüber Russland, wie bereits im In Gold We Trust-Report 2022 prognostiziert, noch einmal beschleunigt. Die aufstrebenden Länder haben die "Militarisierung des Geldes" aufmerksam zur Kenntnis genommen und versuchen nun, ihre Abhängigkeit vom US-Dollar weiter zu reduzieren. "Eine der wenigen neutralen und liquiden Reservewährungen in diesem politischen Umfeld ist und bleibt Gold", führt Stöferle aus. Die Zentralbankkäufe waren im Jahr 2022 so hoch wie seit vielen Jahrzehnten nicht mehr, wobei ein Großteil dieser Zukäufe in der zweiten Jahreshälfte registriert wurde, also nach dem Einfrieren der russischen Währungsreserven.

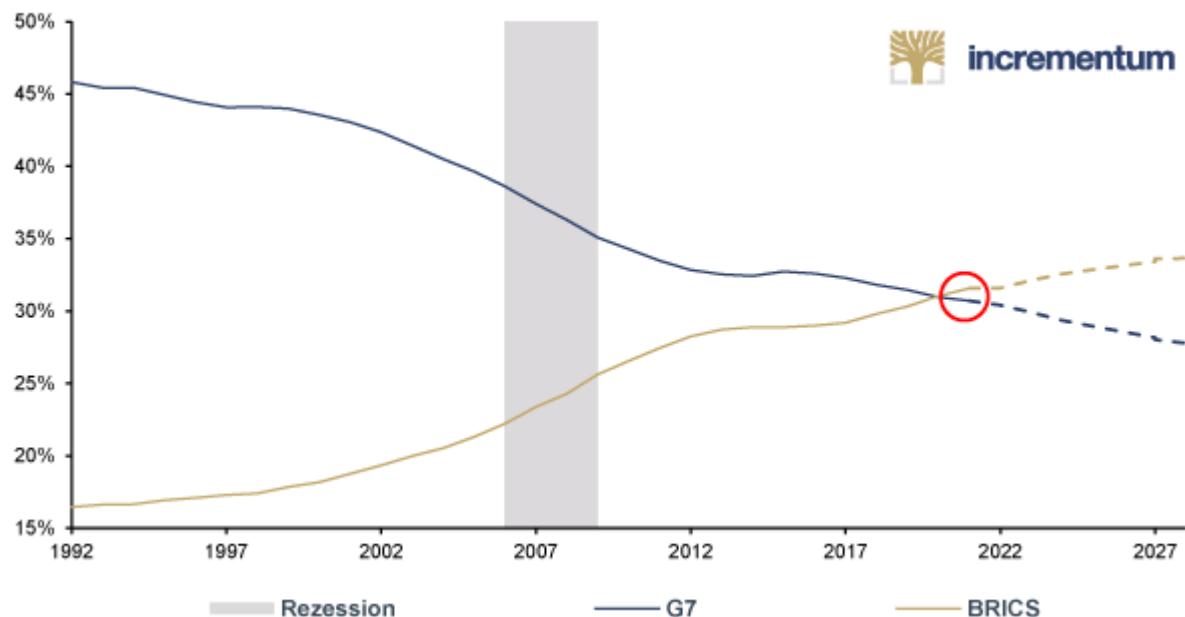
### Weltweite Goldkäufe der Zentralbanken, in Tonnen, 1950-2022



Das wachsende politische Selbstbewusstsein der BRICS-Staaten ist eine logische Konsequenz ihrer

zunehmenden ökonomischen Bedeutung. "In Kaufkraftparität gemessen weisen diese Länder seit 2021 aggregiert ein höheres BIP aus als die G7-Staaten", spricht Valek diesen Vergleich an. Mit der Ausnahme von China spricht auch die demographische Situation für ein langfristig deutlich höheres Wachstumspotenzial in den BRICS-Staaten als im Westen.

### Anteil am globalen BIP (KKP), G7 und BRICS, 1992-2027e



Quelle: Acorn MC Ltd, World Economic Outlook, Reuters Eikon, Incrementum AG

### Anlagetechnische Konsequenzen einer Rezession

"Da wir von einer deutlichen wirtschaftlichen Abschwächung ausgehen, haben wir uns dieses Jahr besonders intensiv mit der Performance unterschiedlicher Asset-Klassen während einer Rezession auseinandergesetzt. Dafür haben wir Rezessionen in 5 Phasen unterteilt, inklusive einer Vor- und einer Nachlaufphase, und diese entsprechend analysiert", erklärt Stöferle und setzt fort: "Die Auswertung für Gold, Silber, Aktien, Rohstoffe und Minenaktien zeigt, dass sich Gold insgesamt am besten als Rezessions-Hedge eignet, mit einer durchschnittlichen Performance von 10,6% während der gesamten Rezession."

Allerdings bestehen erhebliche Unterschiede in der Performance von Gold während der verschiedenen Rezessionsphasen.

### Durchschnittliche Asset-Performance im Incrementum Rezessionsphasen-Modell

| Asset       | Rezession | Phase 1 | Phase 2 | Phase 3 | Phase 4 | Phase 5 |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gold        | 10,6%     | 10,9%   | 5,7%    | 2,9%    | 2,7%    | 2,6%    |
| Silber      | -9,0%     | 31,5%   | 0,8%    | -10,9%  | 3,5%    | 17,4%   |
| Aktien      | -5,3%     | -2,8%   | -6,0%   | -13,2%  | 12,6%   | 8,6%    |
| Rohstoffe   | -6,3%     | 6,4%    | 0,2%    | -6,5%   | -0,2%   | 5,0%    |
| Minenaktien | 5,4%      | 8,9%    | 8,5%    | -11,7%  | 8,3%    | 24,3%   |

Während in Phase 1 und Phase 2 die Performance von Gold mit 10,9% und 5,7% immer noch sehr positiv ist, insbesondere im Vergleich zur Performance der anderen Assets, fällt sie in den späteren Phasen (3–5) mit nur noch 2,9%, 2,7% und 2,6% deutlich schwächer aus. Silber ist mit einer durchschnittlichen Performance von -9,0% während der gesamten Rezession kein zuverlässiger Rezessions-Hedge. Dies liegt vermutlich daran, dass Silber inmitten des Abschwungs viel mehr als konjunktursensitives Industriemetall, denn als monetäres Metall wahrgenommen wird. In den Monaten vor und nach der Rezession (Phase 1 und 5) schneidet Silber im Vergleich allerdings überdurchschnittlich gut ab.

## Ausblick

Auch in diesem Jahr wagen die beiden Fondsmanager eine Goldpreisprognose. "Wir bestätigen unser langfristiges Goldpreisziel, das wir im In Gold We Trust-Report 2020 basierend auf unserem proprietären Goldpreismodell berechnet haben. Dieses liegt im Basisszenario am Ende der Dekade bei 4.800 USD. Um dies in den Kontext zu setzen, dies entspricht einer annualisierten Rendite von etwas über 12% p.a. bis zum Dezember 2030. Zum Vergleich, in den 2000er-Jahren lag die annualisierte Rendite bei knapp 14,5%, in den für Gold vergleichsweise renditearmen 2010er-Jahren lag der Wert bei 3,3%", erklärt Valek.



"Dass wir derzeit hinter dem statistischen Pfad der prognostizierten Aufwertung für die Dekade liegen, lässt sich fundamental durch die scharfen Zinserhöhungen gut erklären. Sofern sich der von uns beschriebene anstehende Showdown in der Geld- und Geopolitik entsprechend manifestiert und das Allzeithoch auch in US-Dollar übertroffen wird, rechnen wir mit einer beschleunigten Aufwertung des Goldpreises in den kommenden Jahren", ergänzt Stöferle.

## Kontakt:

Incrementum Liechtenstein AG  
Ronald-Peter Stöferle: rps@incrementum.li  
Mark Valek: mrv@incrementum.li

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/581097--In-Gold-We-Trust-Report-2023-Showdown.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 Webseite-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](#).