

Handelskriege, US-Leitzinserhöhungen und die Gründe Gold zu halten

Die US-Notenbank dürfte nächste Woche die Zinsen erhöhen und damit Investoren im Goldsektor eine erneute Anlagechance bieten. Gold und Zinssätze sind in den letzten Monaten gleichzeitig gestiegen, wobei sich die Ankündigungen der letzten sechs Zinserhöhungen als hervorragende Einstiegspunkte in den Goldsektor erwiesen haben.

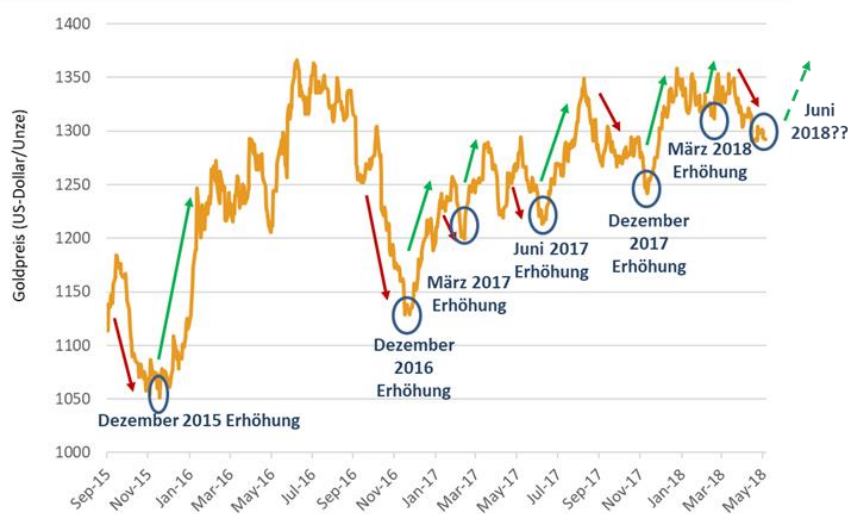
Es mag für viele Anleger überraschend gewesen sein, dass der Goldpreis in den letzten 2 ½ Jahren trotz steigender Zinsen und eines synchronisierten, moderaten, aber auch robusten Wirtschaftswachstums weltweit recht erfreuliche Zuwächse verzeichnet hat. Baker Steel hat in den letzten Monaten argumentiert, dass dem optimistischen Weltwirtschaftsbild der letzten Jahre eine Vielzahl von wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Risiken für die globalen Märkte entgegensteht. Steigende Schuldenstände, Zinserhöhungen nach einer Dekade der historisch lockeren Geldpolitik, wachsende populistische Stimmung, der allmähliche Rückgang des US-Dollars und das Fortschreiten zu einer multipolaren Weltordnung tragen alle zu einem steigenden Risiko bei; ein Risiko welches wir als unterstützend für höhere Goldpreise ansehen.

Steigende Zinssätze können gut für Gold sein

Der Goldpreis ist in den letzten Wochen auf rund 1.300 US\$/Unze zurückgegangen, blieb aber angesichts eines stärkeren US-Dollars und der Aussicht auf steigende Zinsen bemerkenswert stabil. Dies steht im Einklang mit der Kursentwicklung des gelben Metalls in den letzten Monaten in denen Gold- und US-Renditen gleichzeitig gestiegen sind. Es mag nicht einleuchtend erscheinen, dass höhere Zinsen ein positiver Faktor für Gold sind, da Gold keine Erträge abwirft, aber die Geschichte zeigt, dass dies der Fall ist. Diese wichtige Dynamik ist aus verschiedenen Gründen aufgetreten: Der Grund für anziehende Zinsen sind meist steigende Inflationserwartungen, und diese erhöhen die Chancen, dass die Realzinsen (ein Haupttreiber für Gold) mittelfristig niedriger bleiben werden, während derzeit die Aussicht auf eine rasche weltweite Schuldenexpansion und anhaltende geopolitische Spannungen die Nachfrage nach Sicherer-Hafen-Anlagen antreiben.

In der nächsten Woche wird die FOMC-Entscheidung über eine Zinserhöhung der US-Notenbank erwartet. Die Tatsache, dass jeder vorherigen Erhöhung ein Rückgang des Goldpreises vorausgegangen war, gefolgt von einer starken Rallye nach der Ankündigung der Erhöhung, deutet darauf hin, dass die kommenden Tage wahrscheinlich ein Zeitpunkt sein wird, um kostengünstig in den Goldmarkt zu investieren.

Der Goldpreis hat nach jeder Fed-Zinserhöhung angezogen



Quelle: Bloomberg. Stand: 5 Juni 2018

Die obige Grafik zeigt die Goldperformance im Vergleich zu früheren Zinserhöhungen. Bemerkenswert ist, dass Gold den 1.360 US\$/Unze-Preisniveau während des Erholungszyklus noch nicht überzeugend gebrochen hat. Ein Durchbruch über diese Marke wird wahrscheinlich den Beginn einer Rallye für Gold- und Goldaktien und die nächste Phase des neuen Bullenmarkts im Goldsektor einläuten.

Eine Reihe makroökonomischer und geopolitischer Faktoren unterstützen einen bevorstehenden Ausbruch im Goldsektor. Wir heben unten stehend drei spezifische Wertetreiber hervor, die das Potential haben, den Goldpreis signifikant höher steigen zu lassen:

1. Trumps Handelskrieg wird den Inflationsdruck in die Höhe treiben und die Aussichten für den US-Dollar und das Wirtschaftswachstum gefährden

Am 1. Juni wurde, wie allgemein befürchtet, der Zoll von 25% für Stahl- und Aluminiumimporte auf die EU, Kanada und Mexiko von der Trump-Administration ausgeweitet. Diese Zölle folgen früheren protektionistischen Maßnahmen gegen Importe von Sonnenkollektoren und Waschmaschinen von US-Handelspartnern und sind die jüngste Aktion in Trumps Versuch das US-Handelsbilanzdefizit zu verringern.

Die Risiken und Nachteile der protektionistischen Politik sind hinreichend bekannt, und die Weltbank hat in ihrer jüngsten Prognose den Ausbruch des Protektionismus als eines der größten wirtschaftlichen Risiken benannt. Unterdessen warnen US-amerikanische Unternehmensgruppen davor, dass die Zölle zusammen mit einer Schädigung von Arbeitsplätzen und Investitionen das globale Handelssystem stören werden. Für den Goldsektor sind Trumps Zölle potenziell stark inflationär. Die Auswirkungen der Zölle auf die heimischen Industrien in den USA werden unterschiedlich sein, aber höhere Preise werden mit ziemlicher Sicherheit eintreten.

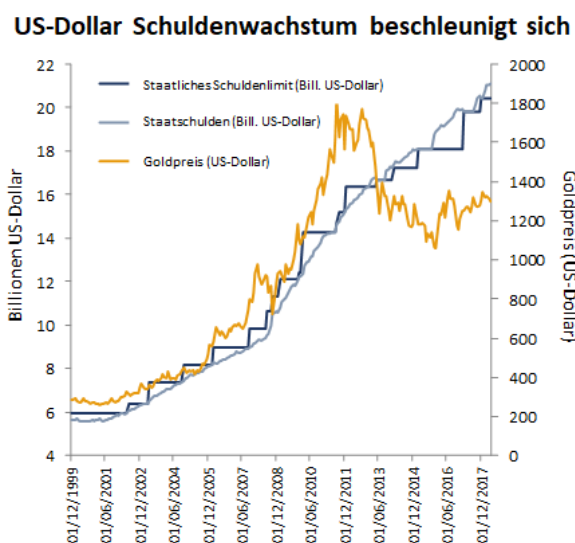
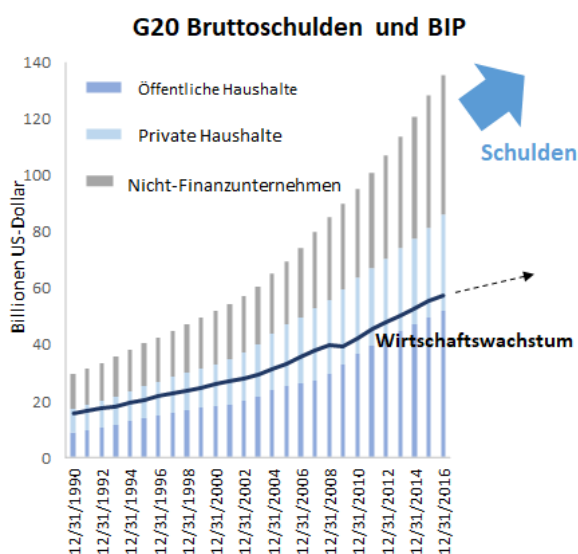
Eine Vergeltung durch die Handelspartner der USA ist unvermeidlich, da die EU bereits Pläne angekündigt hat, bestimmte US-Industrien mit Zöllen belegen, darunter Motorräder und Bourbon Whiskey, mit dem Ziel, den Druck auf den Präsidenten auszuüben. Solche Maßnahmen sind durchaus erfolgsversprechend, da diese Produkte mehrheitlich in US-Bundesstaaten mit Trump-freundlichen Regierungen hergestellt werden. Auch wenn der Ansatz der EU Auswirkungen auf die US-Politik haben mag, deutet er doch primär darauf hin, dass Trump sich als stur und wenig kompromissbereit erweisen wird, wenn es um ein Thema geht, das im Zentrum seiner Rhetorik und politischen Botschaft steht.

Das Risiko einer weiteren Eskalation in Trumps Handelskriegen bleibt zweifellos ein Risiko für die Weltwirtschaft und die Märkte. Gold bietet sowohl eine Absicherung gegen eine daraus resultierende Inflation als auch einen Sicherer-Hafen-Vermögenswert im Falle von Schocks für das Wirtschaftswachstum.

Mit Aktienmärkten in der Nähe von Allzeithochs weltweit und Anzeichen für eine Rückkehr der Volatilität wird Diversifizierung der Schlüssel für Anleger sein, die ihre Gewinne aus dem Aktienmarkt schützen und sich auf potenzielle Turbulenzen vorbereiten wollen. Als Asset mit geringer Korrelation zu den meisten Finanzmärkten ist Gold ein effektiver Portfoliodiversifikator.

2. Der Rekordschuldenberg ist für politische Entscheidungsträger zunehmend problematisch

Hohe öffentliche und private Schuldenstände werden für Regierungen und politische Entscheidungsträger zu einem schwierigen Thema. Diese Schulden wachsen seit fast fünf Jahrzehnten weltweit schneller als das BIP, und seit 2008 ist die Verschuldung weltweit noch einmal um 45% gestiegen. Dieses Schuldenwachstum wurde teilweise durch die historisch lockeren monetären Bedingungen in den letzten zehn Jahren getrieben, die das Wirtschaftswachstum nach der globalen Finanzkrise anregen sollte. Das heißt im Klartext: Neben einer Kreditvergabe an Schuldner mit niedriger Bonität, vor allem im Immobiliensektor, schlecht regulierter Finanzinnovationen und ein Bankensektor mit schwacher Eigenkapitaldecke war vor allem die staatliche und private Überschuldung ein Hauptfaktor für den Beinahe-Kollaps des globalen Finanzsystems in 2008. Diese Überschuldung ist jetzt signifikant höher.



Quelle: Bloomberg, IMF, Baker Steel intern.

Da die Zentralbanken, angeführt von der US-Notenbank, versuchen, die Geldpolitik zu "normalisieren", werden die Schwierigkeiten, die sich aus der hohen Verschuldung ergeben, deutlicher. Die Schuldenlast könnte den Spielraum für politische Entscheidungsträger einschränken, die Zinserhöhungen trotz steigender Inflationsimpulse zu beschleunigen. Unter den entwickelten Volkswirtschaften sind insbesondere die USA mit einem raschen Schuldenaufbau konfrontiert. Die Trump-Regierung hat neben Steuersenkungen umfangreiche neue Ausgabeninitiativen auf den Weg gebracht, während Forderungen nach einem fiskalischen Konservatismus in der US-Politik zunehmend ohne Gehör verhallen. Daher wird in den kommenden Jahren wahrscheinlich weiterhin ein beträchtliches Wachstum der öffentlichen Schulden zu verzeichnen sein.

Lösungen für das Problem der Verschuldung konzentrieren sich oft auf Maßnahmen zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums oder auf Versuche die Währung eines Landes abzuwerten. Gold hat sich historisch in solchen inflationären Umgebungen gut behauptet.

1. Die politischen Entwicklungen in Italien unterstreichen die Bedeutung der Diversifizierung für europäische Investoren

Die wachsende populistische Stimmung war in den letzten Jahren ein beherrschendes Thema in der europäischen Politik: 7 der 28 EU-Länder werden nun von populistischen Regierungen verwaltet. Die letzten zwei Episoden eines Wahlerfolges von Populisten waren der Sieg von Sloweniens Anti-Ausländer Partei SDS und die Koalition der rechts-populistischen Lega und der „utopisch-populistischen“ Fünf Sterne Partei in Italien, die erst nach vielen Monaten politischer Unsicherheit zu Stande kam. Die Philosophie dieser Parteien von Wirtschaftsnationalismus und Euroskeptizismus scheint zu einer dysfunktionalen und angespannten Beziehung mit anderen EU-Mitgliedstaaten zu führen.

In der Praxis konzentrieren sich die neuen Koalitionspolitiken Italiens auf die Ablehnung der zur Zeit geltenden Sparmaßnahmen, einschließlich der Einführung eines Grundeinkommens, der Senkung vieler Steuern und der Einführung von Pauschalsteuern sowie der Eindämmung der Zuwanderung, bzw. Abschiebung von Immigranten im großen Stil. Die neue italienische Regierung beabsichtigt, ein höheres Defizit in Kauf zu nehmen, um teure Versprechen an die Wähler zu finanzieren. Geschätzte neue Ausgaben könnten bis zu 125 Mrd. EUR betragen, was eine erhebliche fiskalische Umstrukturierung oder einen signifikanten Anstieg der Verschuldung erforderlich machen würde. Mit der bereits zweithöchsten Schuldenquote in Europa wird die neue populistische Regierung Änderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts der EU anstreben, der die Haushaltsdefizite auf 3% des BIP begrenzt. Dies kann zu erheblichen Spannungen mit der EU führen.

Italiens Kreditkosten stiegen in den letzten Wochen sprunghaft an, wobei die 10-jährige Rendite auf rund 3% kletterte, als der Markt begann, die potenziellen Auswirkungen der von der Koalition beabsichtigten Politik zu verdauen. Ob sich die Entwicklung in Italien zu einer umfassenden Regierungs- und Bankenkrise entwickeln wird, bleibt abzuwarten, aber die Situation stellt das jüngste Wiederaufflammen der Bedrohungen für die Stabilität der Eurozone und die Aussichten für die europäische Wirtschaft dar. In früheren Krisen wie der europäischen Staatsschuldenkrise im Jahr 2011 war Gold eine wirksame Absicherung gegen Währungsschwankungen und ein gefragter sicherer Hafen vor Risiken für die Eurozone und das europäische Finanzsystem.

Die Chancen im Goldsektor

Die Aussichten für den Goldsektor sind zunehmend positiv, unterstützt durch eine Reihe von makroökonomischen und geopolitischen Faktoren. Längerfristige Faktoren wie globale Verschuldung und Ungleichgewichte im globalen Finanzsystem sind ein zwingendes Argument, um Gold- und Goldaktien zur Diversifizierung zu halten, aber es sind die aktuellen Treiber, die besondere Ausrichtung der Geldpolitik und der Inflationsdruck, die hierfür die dringendsten Gründe liefern in den Goldsektor investieren.

Die allgemein erwartete Zinserhöhung in der nächsten Woche bietet Investoren die Möglichkeit, ihr Engagement im Goldsektor zu erhöhen. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen und der Goldpreis weiter gleichzeitig steigen werden, da die anziehende Inflation ein zunehmend wichtiger Faktor für Anleger sein wird und politische Entscheidungsträger aufgrund von Sorgen über Rekordschuldenstände und ein nachlassendes Wirtschaftswachstum vorsichtig bleiben werden.

Baker Steel Capital Managers LLP verwaltet den [BAKERSTEEL Precious Metals Fund](#), einen aktiv verwalteten Goldaktienfonds mit einer starken Erfolgsbilanz in Bezug auf Outperformance im Vergleich zu seinen Mitbewerbern und in Bezug auf eine passive Beteiligung an Gold- oder Goldaktien.