



Rohstoff- und Konsumentenpreise erst in der Bodenbildungsphase - Inflations- und Kriegszyklus nimmt im zweiten Halbjahr wieder an Fahrt auf -

In unserem [Marktkommentar vom 02.02.2022](#), mit der Headline „Viertes Intermarket-Kaufsignal bei Rohstoffen (inkl. Gold) seit 100 Jahren“, konnte man zur langfristigen Rohstoffpreisentwicklung unter anderem Folgendes lesen:

„Abseits der hohen, nominal sichtbaren, Volatilität an den Weltbörsen zu Jahresbeginn, kam es im Januar 2022 - in Bezug auf die relative Intermarket-Betrachtung - zum vierten strategischen Kaufsignal für Rohstoffe in den vergangenen 100 Jahren! Die jeweiligen relativen Rohstoffpreistiefpunkte (vice versa relativen Aktienmarkthochpunkte) waren in den Jahren 1929, 1966, 1999 und zuletzt 2020. Das strategische Intermarket-Kaufsignal wurde markttechnisch am 21.01.22 zu Wochenschluss generiert und nun zum Monatsende hin bestätigt. Nach dem 1930er (Beginn WW2), 1970er (Nahostkriege) und 2000er (Krieg gegen Terror) Jahrzehnt gehört nun das 2020er Jahrzehnt ebenfalls eindeutig wieder den Rohstoffen (inkl. Gold), mit all den dazugehörigen politischen (Revolution und/oder Krieg?) und wirtschaftlichen Problemen (Inflation gerät außer Kontrolle?)!“

Der Ukraine-Krieg begann genau 22 Tage nach diesem Kommentar. Er stellt „nur“ den geopolitischen Startpunkt (nach dem Corona Shutdown-Tief im März 2020) für das aktuelle Inflations- und Kriegsjahrzehnt dar!

Vergleicht man in Abbildung 1 die Rohstoff-Hausse in den 2000er Jahren mit der aktuell Verlaufenden (Start 03/2020), so visualisiert sich doch recht deutlich, dass der aktuelle, seit einem Jahr verlaufende, Rücksetzer dem Verlauf von Ende 2000 bis Ende 2001 – in Bezug auf Amplituden- und Zeitverlauf – fast identisch ist (siehe hierzu die beiden roten Pfeile in Abbildung 1).



Abb. 1: Goldman Sachs Commodity Index (oben) vs. GSCI - DJIA - Ratio von 06/95 - 04/23
 Quelle: [GR Asset Management](#), Dr. Uwe Bergold

Betrachtet man zusätzlich im gleichen Zeitraum den Verlauf des US-Konsumentenpreisindex (siehe hierzu den US-CPI in Abbildung 2), welcher als zeitverzögerter Nachlauf auf die Rohstoffpreisentwicklung in Erscheinung tritt, so zeigt sich die aktuell verlaufende Inflation signifikant höher als in den 2000er Jahren. Während das erste Inflationshoch in den 2000er Jahren bei +10 Prozent lag, stand das erste CPI-Hoch in den 2020er Jahren bereits bei +17 Prozent (siehe hierzu die beiden roten Pfeile über der blauen Linie als SGS Alternative CPI in Abbildung 2).

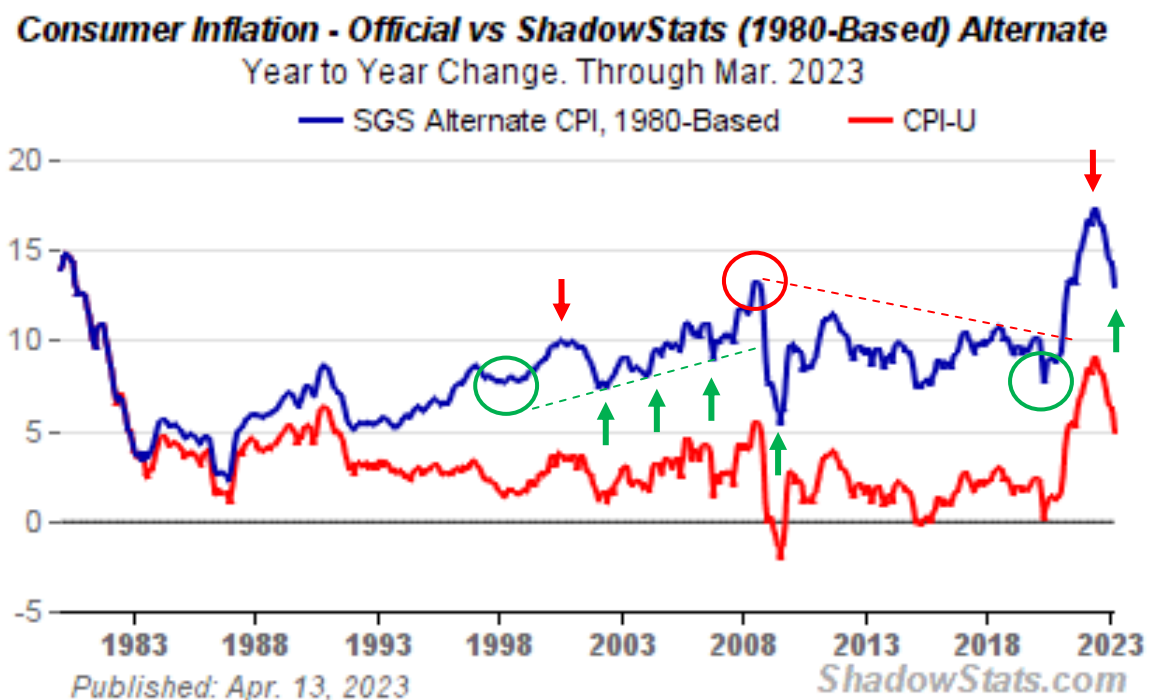


Abb. 2: US-CPI offizielle Daten (rote Linie) versus alternative Berechnung (blaue Linie) wie vor 1983
 Quelle: [GR Asset Management](#), bearbeitet durch Dr. Uwe Bergold

Während in den 2000er und den 2010er Jahren der CPI (alte Berechnung) um die 10 Prozent oszillierte, sollten wir uns in diesem Jahrzehnt auf „echte“ Inflationsdaten von weit über 20 Prozent (sowohl in USA als auch in Europa) einstellen. Wie aus Abbildung 1 ersichtlich wird, haben die Rohstoff- und somit auch die Konsumentenpreise noch nicht einmal ihre Bodenbildungsphase abgeschlossen. Angefeuert wird dies in den kommenden Jahren mit weiter signifikant ansteigender globaler Verschuldung (Geldmengenausweitung als Ursache der weiter steigenden Inflation). Zum Thema Staatsverschuldung („versteckte Besteuerung durch Inflation“) und Kriegsfinanzierung kann man unter [Staatsverschuldung – Wikipedia](#) Folgendes lesen:

„...Die Staatsverschuldung verursachte in ihrer bis auf das Römische Reich zurückzufolgenden Geschichte immer wieder Krisen der Staatsfinanzen. Während des römischen Reichs nahmen Regierungen jedoch nur ausnahmsweise Schulden auf, im Mittelalter hingegen begann die Hochphase der Staatsverschuldung. Insbesondere Kriegsausgaben trieben die Staatsschulden in die Höhe...“

Auf den derzeitig laufenden Kriegszyklus wiesen wir bereits erstmalig in unserem Marktkommentar [03/2015](#) (!) hin. Im Marktkommentar [04/2021](#) (!) verstärkten wir nochmals unsere Warnung mit der Headline „Finaler Ausbruch der Rohstoffpreise signalisiert finalen Ausbruch der Kriegsaktivitäten“. Wir wiesen damals (10 Monate vor Kriegsbeginn) bereits darauf hin, dass sich ein Ukraine-Krieg anbahnt:

“... Well, it turns out that Ukrainian President Volodymyr Zelensky essentially signed a declaration of war against Russia on March 24th. The document that he signed is known as Decree No. 117/2021, and you won't read anything about it in the corporate media ...”

Aktuell erscheint es uns als sehr wahrscheinlich, dass bereits in der zweiten Jahreshälfte 2023 die Situation zwischen USA und China bezüglich Taiwan eskalieren könnte. Dies (China-Taiwan-Krieg) würde natürlich zu einem noch größeren Lieferketten-Chaos als dem, welches bereits durch den Russland-Ukraine-Krieg entstand, führen. Die Kaufaktivitäten Chinas am Goldmarkt und gleichzeitigen Verkaufsaktivitäten bei US-Anleihen (Abbau des USD-Schuldscheinbestandes von 17 Prozent innerhalb eines Jahres), deutet zumindest darauf hin, dass China als „Export-Weltmeister“ zukünftig dem Petro-Dollar nicht mehr allzu viel Gewicht schenken wird. Allein schon die Abkehr vom US-Dollar als Handelswährung führte bei so manchen Ländern in der Vergangenheit zu Krieg und/oder Revolution (z.B. [Irak](#) oder [Libyen](#)). Nun wollen Russland und China mit einem alternativen Währungssystem (BRICS-Währungen) den Petro-Dollar als Weltleitwährung verdrängen. Wo wird neben dem Russland-Ukraine-Krieg wohl der nächste Konflikt ausgefochten werden? Man muss kein Genie oder Hellseher sein, um diese Frage beantworten zu können!

Gold nach 1929, 1966 & 2000 real noch immer auf Bodenbildungsniveau - Aktienmarkt nach 1929, 1966 & 2000 real noch immer auf Blasenniveau (Echo Bubble)

Es gibt zwei Arten Gold zu bewerten: Zum einen nominal gegenüber einer Papierwährung (visualisiert reziprok als Wechselkurs den Kaufkraftverlust der Papierwährung) oder zum anderen real gegenüber Aktien- oder Immobilienmarkt (visualisiert die Kaufkraft des Goldes gegenüber den beiden zinstragenden wirtschaftlichen Realwerten). Bei der ersten Variante handelt es sich um eine reine „Geldillusion“, da die Papierwährung - je nach Land - beliebig vermehrbar ist. So zum Beispiel kostet derzeit eine Unze Gold-Krügerrand in Deutschland 1.900 EUR, in der Türkei 39.000 TRY, in Argentinien 440.000 ARS oder in Venezuela 400.000.000.000.000 VEF. Hierbei handelt es sich in allen vier Ländern um ein und dieselbe Unze Gold. Der einzige Unterschied liegt in der Kaufkraft der jeweiligen Papierwährung. In jedem Land können sie sich für diese 1 Unze Gold zwischen 210 und 420 Ein-Kilo-Brote kaufen. Am meisten Brote bekommen sie in Venezuela. Hier haben sie den stärksten Wirtschaftsniedergang und somit die größte Kaufkraft von Gold.

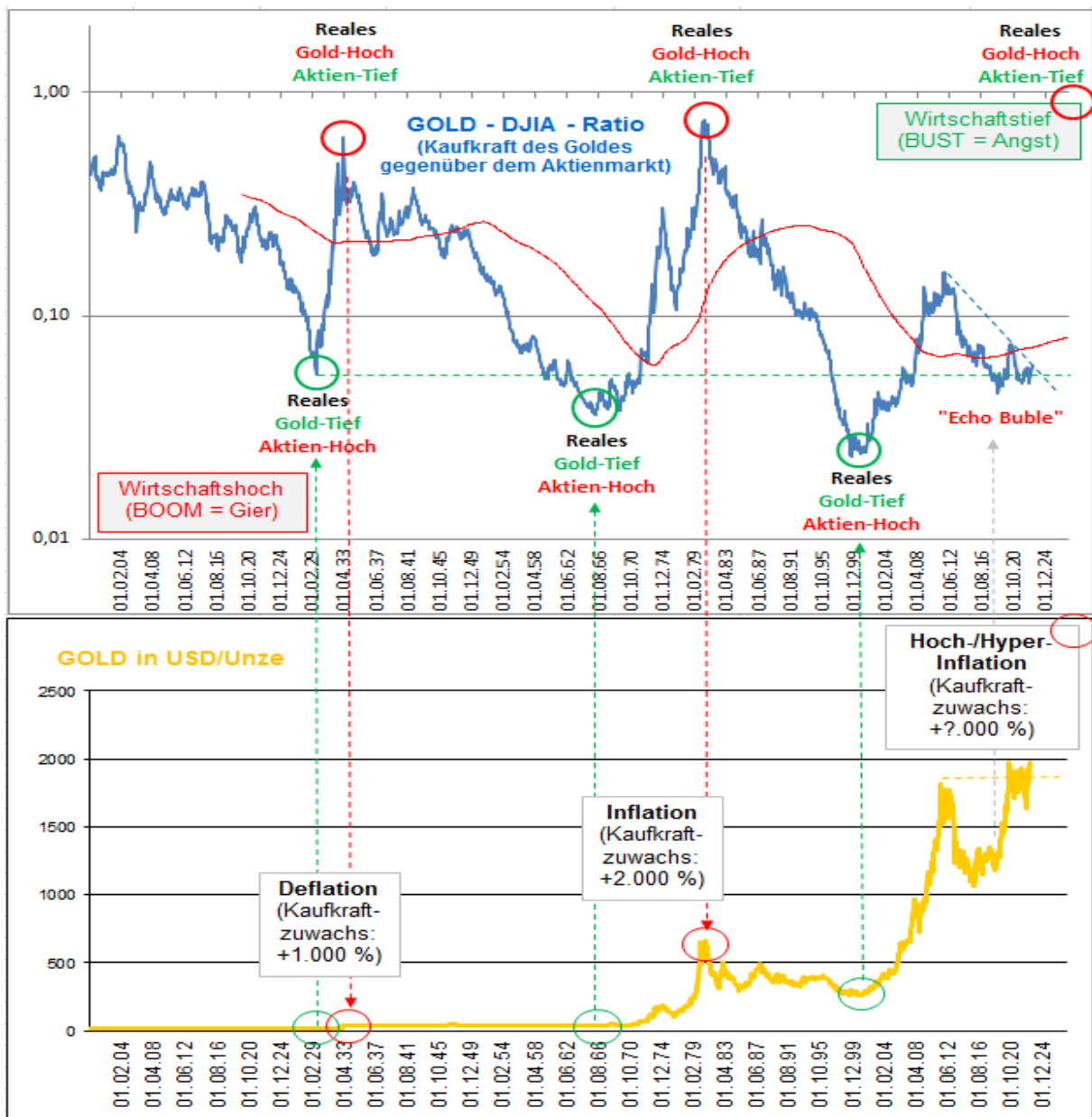


Abb. 3: GOLD – DJIA – Ratio (oben) versus Goldpreis in USD/Unze (unten) von 01/1900 bis 03/2023
 Quelle: [GR Asset Management](#), Dr. Uwe Bergold

Der Goldpreis in einer x-beliebigen Papierwährung zeigt ihnen nur die Höhle der versteckten „Inflationssteuer“ des jeweiligen Landes an. Je höher der Goldpreis in einer bestimmten Landeswährung steht, desto mehr werden die Bürger dieses Landes durch Inflation versteckt besteuert! Während der Goldpreis den „Inflationsmastab des Marktes“ visualisiert, stellt der Konsumentenpreisindex die offizielle „Inflationsmessung“ einer staatlichen Institution dar!

Um das jeweilige reale Kaufkrafttief (Wirtschaftshoch) und –hoch (Wirtschaftstief) des Goldes zu evaluieren, setzt man das Gold am besten ins Verhältnis zum gröſsten Aktienindex des jeweiligen Landes (Eigenkapitalbewertung des Marktes der gesamten Wirtschaft eines Landes). Wir nehmen hierbei den bekanntesten US-Aktienindex, den Dow Jones Industrial Average (DJIA). Betrachtet man nun die beiden unterschiedlichen Messverfahren, einmal nominal (siehe Wechselkurs gegenüber EURO im unteren Teil von Abbildung 3) und einmal real (siehe Kaufkraftmessung gegenüber dem DJIA im oberen Teil von Abbildung 3) des Goldes, so visualisieren sich doch zwei komplett unterschiedliche Darstellungen des Edelmetalls. Während der Goldpreis im unteren nominalen Teil in USD quasi auf einem 120-jährigem Allzeithoch steht (Sichtweise des Publikums), liegt die Kaufkraft des Goldes gegenüber dem US-Aktienmarkt DJIA (Sichtweise des Smart Money) auf dem gleichen Niveau wie 1929, also vor dem Aktiencrash und der Weltwirtschaftskrise, quasi auf einem 100-Jahres-Tief! Wie im oberen Teil von Abbildung 3 ersichtlich wird, sorgte die Einführung von QE und die „Nullzinsen“ in den 2010er Jahren dafür, dass nochmals nach 2000 (Reales Aktienhoch) eine künstliche „Echo-Blase“ („Alles-Blase“ war in 2000) und damit zusätzlich nochmals eine historisch einmalige Fehlallokation von Kapital („Zombifizierung“ der Realwirtschaft) geschaffen wurde.

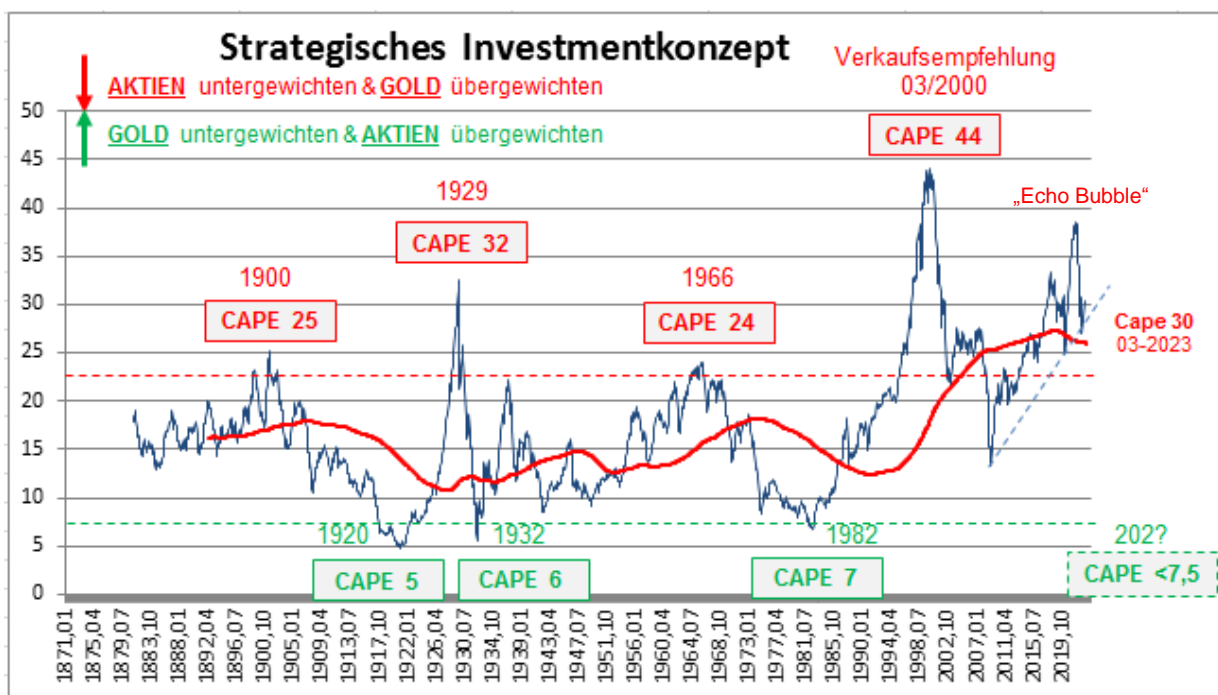


Abb. 4: Shiller-KGV (CAPE) von 01/1881 bis 03/2023

Quelle: Prof. Robert Shiller – Yale University, bearbeitet durch Dr. Uwe Bergold

Auch bei der Betrachtung der fundamentalen Bewertung des US-Aktienmarktes S&P 500 (größter und liquidester Aktienindex der Welt) anhand des Shiller KGV's (CAPE) zeigt sich doch auf den ersten Blick, dass die aktuelle „Echo-Blase“ mit einem CAPE von 30 fast auf demselben Niveau wie 1929 (CAPE von 32) steht. Am Ende dieses Jahrzehnts wird sich die aktuell noch immer historische Überbewertung des US-Aktienmarktes auf alle Fälle abgebaut haben (Shiller-KGV < 7,5 und DJIA-GOLD-Ratio oder GOLD-DJIA-Ratio =1)! Ob sich die Überbewertung inflationär (DJIA entwickelt sich in Papierwährung bewertet weiter seitwärts / steigend und Gold steigt stärker, um am Ende auf dem Preisniveau des DJIA zu stehen) oder deflationär (DJIA kollabiert auf das Niveau des jetzigen Goldpreises) abbaut, entscheiden die Zentralbanken. Real, gegenüber Gold bewertet, fällt der DJIA bis am Ende der Krise auf alle Fälle noch über 90 Prozent! Oder anders ausgedrückt: Die Kaufkraft des Goldes nimmt in beiden Fällen um mehr als das zehnfache gegenüber dem DJIA noch zu! Während die deflationäre Entwicklung von der Allgemeinheit gesehen würde, läuft die inflationäre Variante unsichtbar für das breite Publikum ab (John Maynard Keynes: „...nicht einer von einer Million wird verstehen was vor sich geht...“). Die 300-jährige Geschichte der Papierwährungen im Westen zeigt, dass sich die Zentralbanken immer für Inflation entschieden haben!

Goldminen haben das Tief in IV/2022 bestätigt und beginnen neuen Hausse-Impuls

Betrachtet man neben dem GOLD - DJIA - Ratio in Abbildung 3 noch zusätzlich die Goldaktien im Verhältnis zum übergeordneten MSCI Welt-Rohstoffaktien-Index in Abbildung 5, so ergibt sich auch hier eine ähnliche historische Unterbewertungssituation wie bei der Betrachtung des Goldes gegenüber den Standardaktien. Das Goldminen-Rohstoffaktien-Ratio hat im November 2022 fast dieselbe Unterbewertungssituation erlebt, wie zum Jahrtausendwechsel. Seit dem 4. Quartal 2022 generieren die Goldaktien nun eine Outperformance gegenüber dem MSCI Welt-Rohstoffaktien-Index. Seit Beginn der säkularen Gold-Hausse zum Jahrtausendwechsel sahen wir im Goldsektor sechs taktische Hausse-Impulse, in denen die Goldminen die Rohstoffaktien und Gold outperformten. Hierbei stiegen der BGF World Gold Miners in USD jeweils zwischen + 80 und + 400 % (siehe hierzu unteren Teil in Abbildung 5). Wir wissen noch nicht, um wieviel die Goldminen im aktuell begonnenen siebten Hausse-Impuls steigen werden. Jedoch visualisiert sich die Ausgangslage, sowohl gegenüber den Standard- als auch gegenüber den Rohstoffaktien ähnlich, wie zu Beginn der 2000er-Gold- & Rohstoff-Hausse.

Wenn die erste Konsolidierung der aktuell neu begonnenen Hausse im Rohstoffsektor abgeschlossen ist (siehe hierzu Abbildung 1), dann bricht die Trendlinie der „Echo-Blase“ beim GOLD-DJIA-Ratio, Gold steigt gleichzeitig signifikant über die 2.000 USD-Marke (siehe zu beiden Abbildung 3), das Shiller-KGV beendet letztendlich seine zyklische Aufwärtsbewegung aus den 2010er Jahren (siehe hierzu Abbildung 4) und der gesamte Minensektor entfaltet wieder seinen Hebel wie in den 2000er Jahren (siehe hierzu Abbildung 5).



Abb. 5: BGF World Gold Miners (schwarz, oben) und Gold in USD/oz (gelb, oben) versus BGF World Gold Miners – MSCI World Commodity Producers – Ratio (unten) von 12/1994 bis 04/2023

Quelle: [GR Asset Management](#), Dr. Uwe Bergold

Es gibt nur eine „Hundertprozent-Wette“ an der Börse: Papiergeld verliert langfristig immer gegenüber Gold! Oder wie hatte es bereits Voltaire vor knapp dreihundert Jahren ausgedrückt:

„Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück - Null.“

GR Asset Management als Advisor folgender Publikumsfonds:

- [PA ValueFlex](#) (physisches Gold + großkapitalisierte Gold- & Rohstoffaktien)
- [GR Noah](#) (mittelkapitalisierte Gold- & Rohstoffaktien)
- [GR Dynamik](#) (kleinkapitalisierte Gold- & Rohstoffaktien)
["Bester Fonds" bei Refinitiv Lipper Fund Awards Germany 2021](#)

Goldpreis in EUR pro Unze auf Monatsschlusskursbasis



Abb. 6: Goldpreis in EUR/Unze (vor 1999 ECU) auf Monatsschlusskursbasis von 12/1978 bis 04/2023
 Quelle: [GR Asset Management](#), Dr. Uwe Bergold

DAX nominal in EUR und real in GOLD

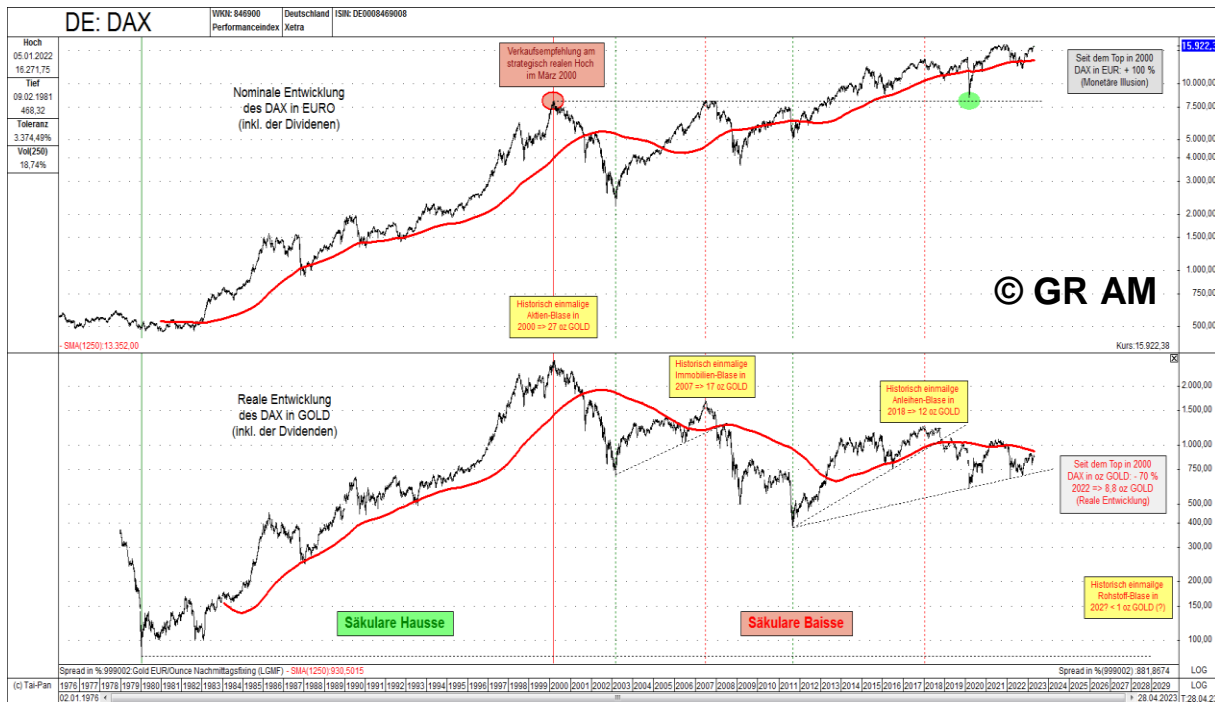


Abb. 7: DAX in EUR (oben) versus DAX in Unzen GOLD (unten) von 01/1976 bis 04/2023
 Quelle: [GR Asset Management](#), Dr. Uwe Bergold

*„Der Standardschutz gegen das Desaster in der Geschichte ist immer nur Gold gewesen.
 Gold in jeder Form, die ihr Land Ihnen erlaubt: als Barren, Münzen oder Aktien.“*

Dr. Harry D. Schultz

Rechtlicher Hinweis:

Unser Marktkommentar ist eine **Werbeunterlage** und unterliegt somit nach § 31 Abs. 2 WpHG nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen.

Herausgeber:

Global Resources Invest GmbH & Co. KG
Fleischgasse 17, 92637 Weiden i. d. OPf.
Telefon: 0961 / 470 66 28-0
Telefax: 0961 / 470 66 28-9
E-Mail: info@grinvest.de
Internet: www.grinvest.de
USt.-ID: DE 250414604
Sitz der Gesellschaft: Weiden i. d. OPf.
Amtsgericht Weiden HRA 2127

Geschäftsführung:
Andreas Stopfer

Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 GewO (Finanzanlagenvermittler),
erteilt durch die IHK für München und Oberbayern,
Max-Joseph-Straße 2, 80333 München, www.ihk-muenchen.de

Eingetragen als Finanzanlagenvermittler im Vermittlerregister gemäß § 11a Abs. 1 GewO,
Register-Nr.: D-F-155-WBCX-64.

Das Register kann eingesehen werden unter: www.vermittlerregister.info

Kooperationspartner:

pro aurum value GmbH
Joseph-Wild-Straße 12, 81829 München
Telefon: 089 444 584 – 360
Telefax: 089 444 584 – 188
E-Mail: fonds@proaurum.de
Internet: www.proaurum-valueflex.de

Geschäftsführung:
Sandra Schmidt
Vertriebsleitung:
Jürgen Birner

Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 GewO (Finanzanlagenvermittler),
erteilt durch die IHK für München und Oberbayern,
Max-Joseph-Straße 2, 80333 München, www.ihk-muenchen.de

Eingetragen als Finanzanlagenvermittler im Vermittlerregister gemäß § 11a Abs. 1 GewO,
Register-Nr.: D-F-155-7H73-12.

Das Register kann eingesehen werden unter: www.vermittlerregister.info

Die pro aurum value GmbH und die Global Resources Invest GmbH & Co. KG vermitteln Investmentfonds nach § 34f GewO. **Der Fondsvermittler erhält für seine Dienstleistung eine Vertriebs- und Bestandsvergütung.**

Wichtige Hinweise zum Haftungsausschluss:

Alle in der Publikation gemachten Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Die Angaben, Informationen, Meinungen, Recherchen und Kommentare beruhen auf Quellen, die für vertrauenswürdig und zuverlässig gehalten werden. Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Recherche kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben und Kurse keine Gewähr übernommen werden. Die geäußerten Meinungen und die Kommentare entsprechen den persönlichen Einschätzungen der Verfasser und sind oft reine Spekulation ohne Anspruch auf Rechtsgültigkeit und somit als satirische Kommentare zu verstehen. Alle Texte werden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in der Publikation veröffentlichten Texte, Daten und sonstigen Angaben stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein. Dieses Werk ist keine Wertpapieranalyse. Potenzielle Anleger sollten sich in ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Gestützt auf seine unabhängige Beurteilung sollte sich der Anleger vor Abschluss einer Transaktion einerseits über die Vereinbarkeit einer solchen Transaktion mit seinen Verhältnissen im Klaren sein und andererseits die Währungs- und Emittentenrisiken, die besonderen finanziellen Risiken sowie die juristischen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen der Transaktion in Erwägung ziehen.

Weder die Global Resources Invest GmbH & Co. KG noch einer ihrer Gesellschafter, Geschäftsführer, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhaltes entstehen. Die Publikation sowie sämtliche darin veröffentlichten grafischen Darstellungen und der sonstige Inhalt sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte bleiben vorbehalten. Eine unrechtmäßige Weitergabe der Publikation an Dritte ist nicht gestattet. Er ist ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, gleich in welcher Art und durch welches Medium, ist nur mit vorheriger, schriftlicher Zustimmung der Global Resources Invest GmbH & Co. KG zulässig. Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist.