
März 2021



Wann kommt die Inflation?

Ronald-Peter Stoeferle
Managing Partner, Fondsmanager
Incrementum AG

Agenda

1. Über uns
2. Inflation und der Junge, der Wolf rief
3. Gründe für steigende Preisinflation
4. Anlagestrategien im inflationären Umfeld
5. Zeit für Inflationsschutz?
6. Q&A

1. Über Uns

“Trees that are slow to grow bear the best fruit.”

Molière

Über die Incrementum AG

- ▶ Die Incrementum AG ist ein **unabhängiges Asset Management Unternehmen** mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein.
 - ▶ Das Unternehmen steht zu **100% im Besitz seiner 5 Partner.**
 - ▶ Wir verwalten ausschließlich Investmentstrategien von denen wir persönlich zu 100% überzeugt sind und in die wir gemeinsam **mit unseren Kunden co-investieren.**



weitere Informationen finden Sie auf
www.incrementum.li

- ▶ Die Investmentphilosophie basiert auf den Prinzipien der **Österreichischen Schule der Nationalökonomie.**
- ▶ **Kernkompetenzen** in den Bereichen:
 - ▶ Aktiver Inflationsschutz
 - ▶ Edelmetall- und Rohstoffinvestments
 - ▶ Alternative Währungsallokationen (Crypto)
 - ▶ Value Investing und Income-Strategien
- ▶ **In Gold we Trust Report:**
 - ▶ 2020 mehr als 1,8 Mio. Leser – »Der Goldstandard des Gold-Research«
 - ▶ Alle Informationen finden Sie auf www.ingoldwetrust.report

Über mich: Ronald-Peter Stoeferle



- **Managing Partner der Incrementum AG in Liechtenstein. Fokus auf Research und Portfoliomanagement**
- Business Administration und Finance Studium in Wien und an der University of Illinois
- Chartered Market Technician (CMT) and Certified Financial Technician (CFT)
- Erste Group Research 2006 - 2012
 - Analyst Asian Equities
 - Aufbau des Commodity Research (Precious Metals, Energy)
- Manager eines Global Makro-Fonds, der gemäß den Prinzipien der Österreichischen Schule der Nationalökonomie investiert.
- Seit 2007 Autor des „In Gold We Trust“-Reports
- Seit 2013 Lektor am Scholarium sowie an der Wiener Börsenakademie
- Publikation der Bestseller „Österreichische Schule für Anleger“ (2014) sowie „Die Nullzinsfalle“ (2019)
- Member of the Board of Directors bei Tudor Gold (TUD), einem aussichtsreichen kanadischen Junior Explorer
- Mitglied des Advisory Board von Affinity Metals (AFF)
- Advisor bei Matterhorn Asset Management / Gold Switzerland

Inflationsschutz: Unsere Kernkompetenz



Der Junge, der Wolf rief: Inflationäre Dekade voraus?

„... obwohl die Dorfbewohner den Schrei hörten, rannten sie dieses Mal nicht zu ihm, um ihm zu helfen. ‚Er kann uns nicht noch einmal täuschen‘, sagten sie. Der Wolf tötete sehr viele Schafe des Jungen und schlich sich dann in den Wald davon.“

Aesop

Key Takeaways

- Geldpolitik und Fiskalpolitik haben terra incognita betreten. Alle Regeln vernünftigen Finanzgebarens scheinen gebrochen zu sein.
- Die jüngsten geldpolitischen Entwicklungen legen nahe, dass die 2020er-Jahre wie schon die 1970er-Jahre eine Ära der Stagflation werden könnten.
- Die wirtschaftliche Ungewissheit hat die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes vermindert. Der Durchbruch beim Covid-Impfstoff wird nun zu einer sukzessiven Rückkehr von Zuversicht führen. Die Umlaufgeschwindigkeit sollte in diesem Umfeld steigen und die Inflation stimulieren.
- Die extreme Kreditausweitung im Jahr 2020, die Rallies bei Anleihen, Immobilien, Rohstoffen und Aktien signalisieren, dass wir uns in der ersten Phase eines „Crack-Up-Booms“ befinden.
- Ein neues Inflationsparadigma erfordert eine gründliche Überprüfung der traditionellen Portfoliotheorie. Angesichts der jüngsten Entwicklungen sollten sich Anleger verstärkt Gedanken über Inflationsgefahren machen.



Definitionen von „Inflation“

"Eine Inflation ist ein Prozess anhaltender Preisniveausteigerungen, die über eine gewisse Marge hinausgehen."

Gabler Wirtschaftslexikon

„Inflation (von lat. inflatio „Aufblähen“) bezeichnet in der Volkswirtschaftslehre eine allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen (Teuerung), gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes.“

Wikipedia

"Inflation is when you pay fifteen dollars for the ten-dollar haircut you used to get for five dollars when you had hair."

Sam Ewing



2. Inflation und der Junge, der Wolf rief



“... obwohl die Dorfbewohner den Schrei hörten, rannten sie dieses Mal nicht zu ihm, um ihm zu helfen. ‚Er kann uns nicht noch einmal täuschen‘, sagten sie. Der Wolf tötete sehr viele Schafe des Jungen und schlich sich dann in den Wald davon.“

Æsop

Staffelübergabe

Von *monetärer Dominanz* zu *fiskalischer Dominanz*



“A Small Debt Produces a Debtor; a Large One, an Enemy.”

Publilius Syrus

more stimulus. But with President-elect Joe Biden now making it clear that the recent \$900 billion stimulus will “at best only be a down payment” and the now \$3.3 trillion of total stimulus spending “is just the beginning,” it sounds like America is headed into a program of permanent stimulus.

demanded. How does it end? With Treasury debt already set to reach 108% of GDP, and Fed assets to finance that debt already 7.8 times the precrisis level in 2008, it isn't a question of *if* government is going to run out of other people's money, but *when*.

Quelle: The Wall Street Journal, 3. Jänner 2021. Emphasis added

OPINION | COMMENTARY

Welcome to the Era of Nonstop Stimulus

Spending didn't speed the last recovery, but Biden's team is keen to keep the money flowing endlessly.

By Phil Gramm and Mike Solon
Jan. 3, 2021 1:18 pm ET

 SAVE  PRINT  TEXT

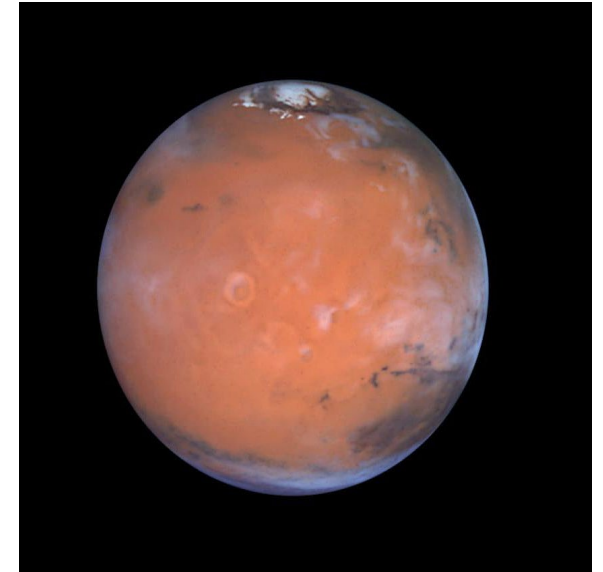
502 



ILLUSTRATION: PHIL FOSTER

Einmal zum Mars und wieder zurück...

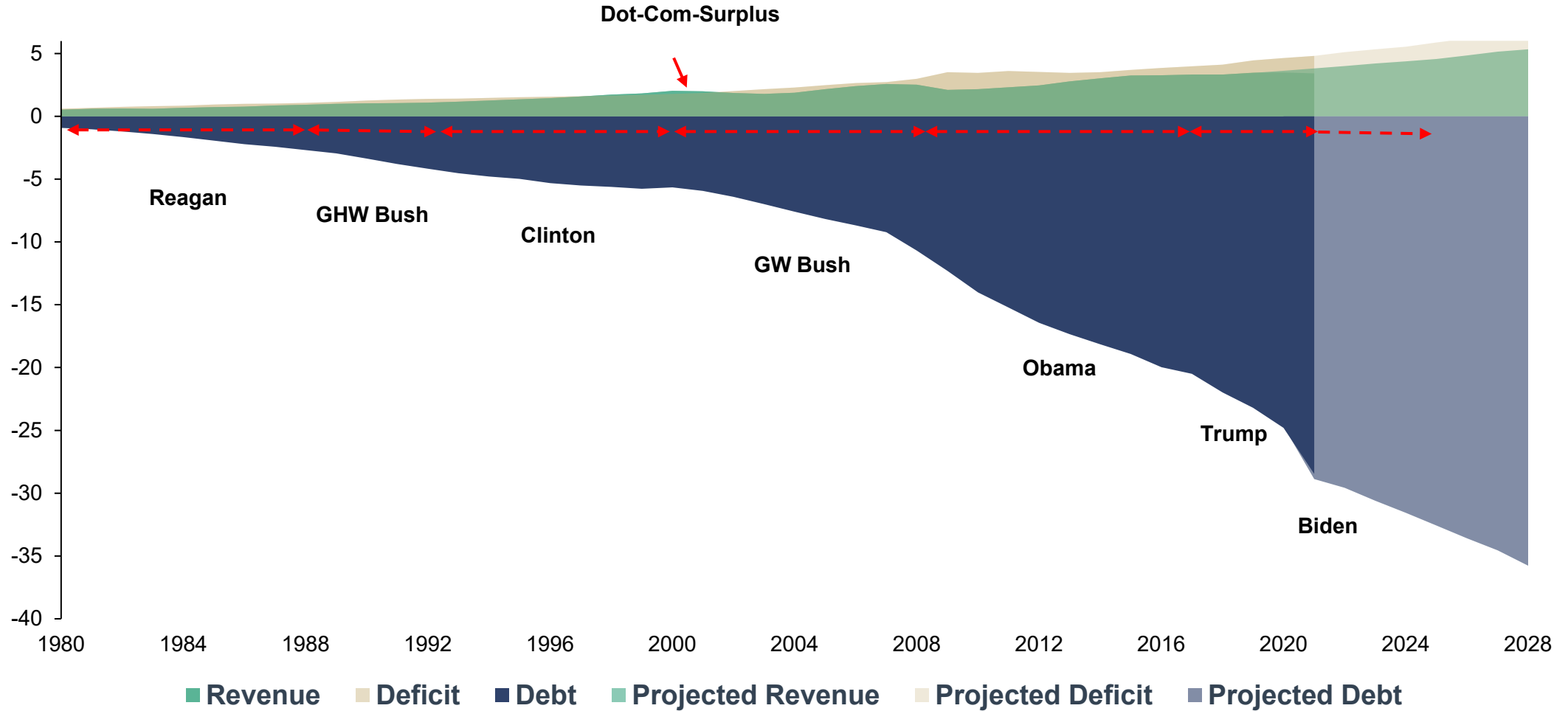
Stimulus in Höhe von 1,9 Billionen USD = Distanz von 498.391.782,35 km



Quelle: Barry Banister, Stifel Nicolaus & Co

... und weitere Stimulus Pakete befinden sich in Planung...

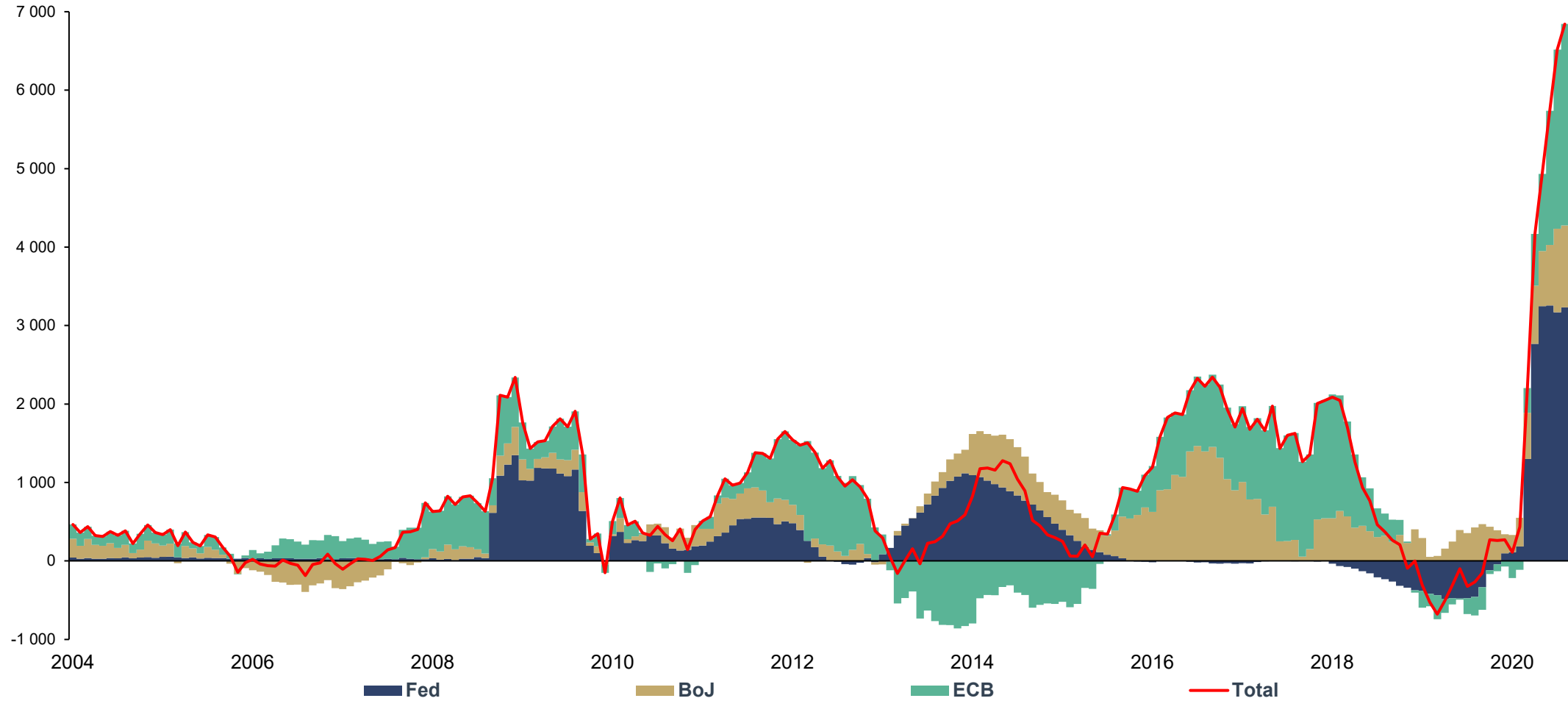
Revenue, Deficit and Debt, in USD trn., 1980-2020



Quelle: Reuters, CBO, Incrementum AG

Zentralbanken "finanzieren" die Schulden

Central bank flows, yoy, in USD bn., 01/2004-12/2020



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG



*"Die Geschichte zeigt, dass, wenn eine Nation einmal erhebliche Schulden angehäuft hat, es **nur zwei Möglichkeiten gibt, diese zu tilgen:***

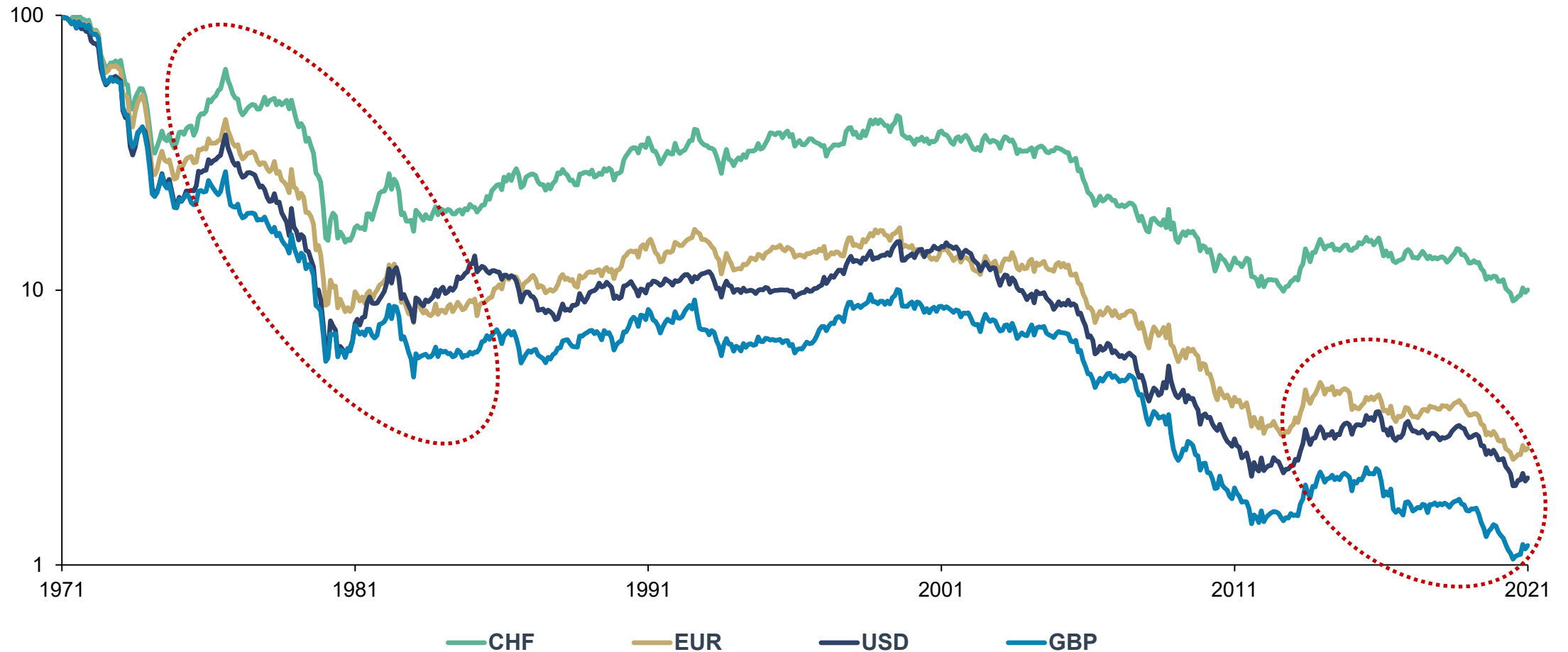
*Die eine besteht darin, einfach den **Konkurs zu erklären** - die Schulden zurückzuweisen.*

*Die andere ist, **die Währung abzuwerten** und damit den Wohlstand des einfachen Bürgers zu zerstören."*

Adam Smith, 1776

Der Kaufkraftverlust wird sich beschleunigen

Purchasing power of CHF, EUR, USD, GBP measured in gold (log), 01/1970-02/2021



Quelle: Reuters Eikon, Nick Laird, goldchartsrus.com, Incrementum AG

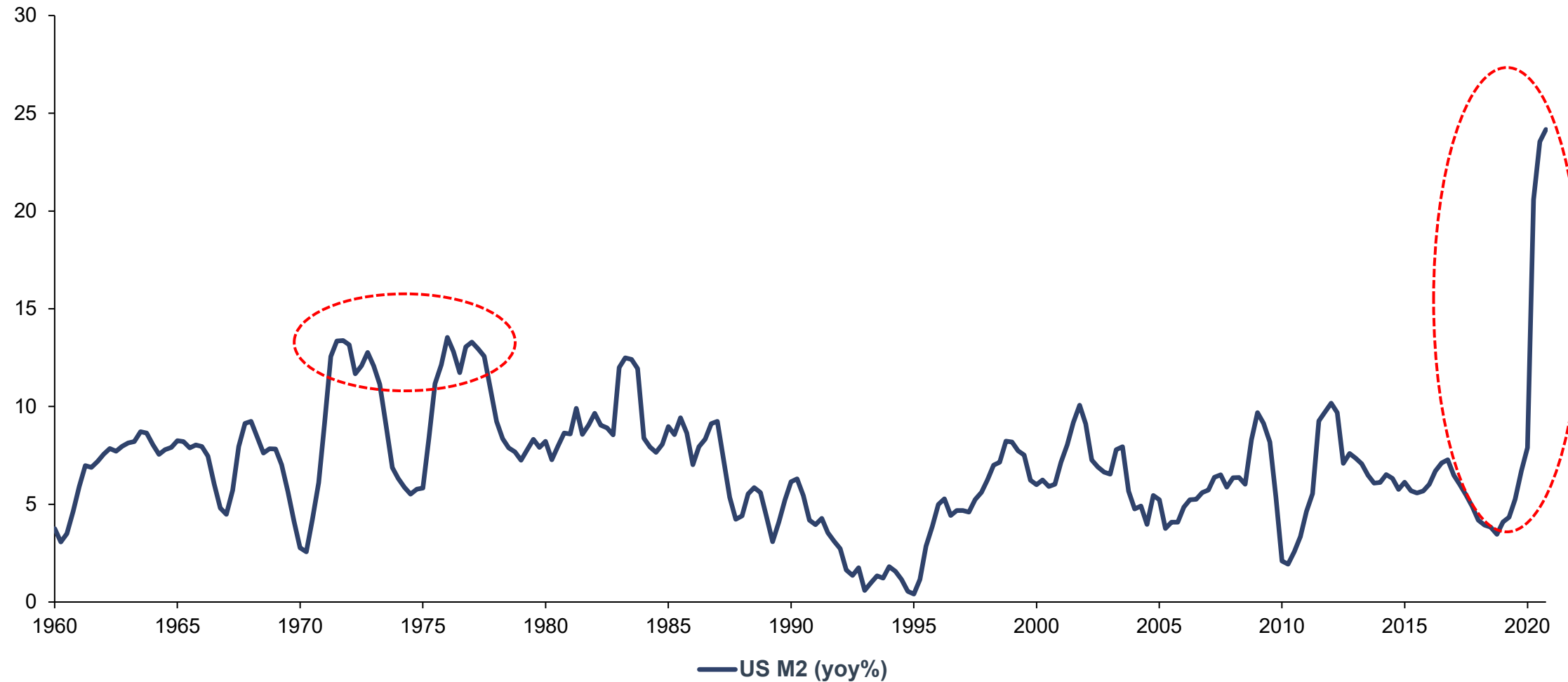
3. Gründe für steigende Preisinflation

“Realize that everything is connected to everything else.”

Leonardo Da Vinci

Geldmengenwachstum deutlich höher als in den 1970ern

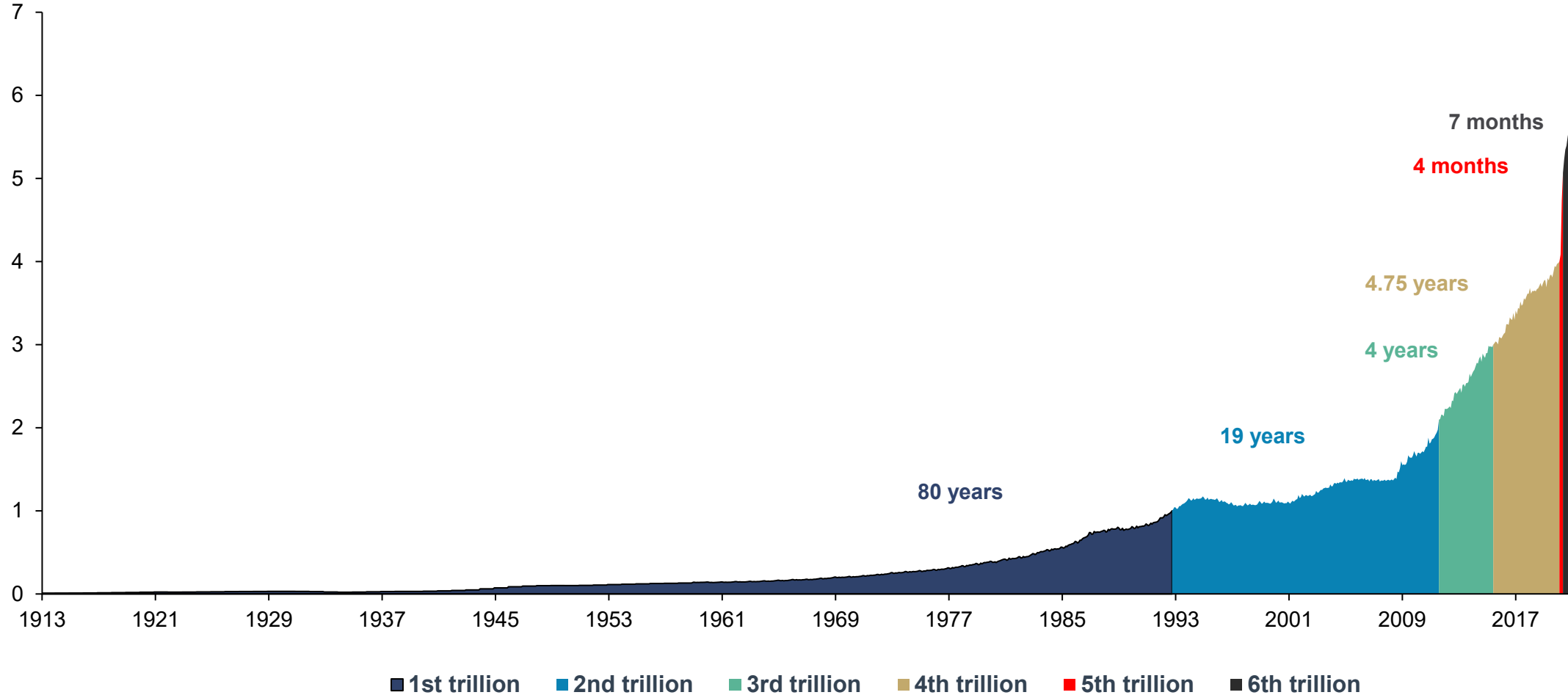
US M2 (yoy%), Q1/1960-Q4/2020



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Exponentialwachstum: Die 6. Billion folgte der 5. nach nur 7 Monaten!

M1, in USD trn., 1913-2020

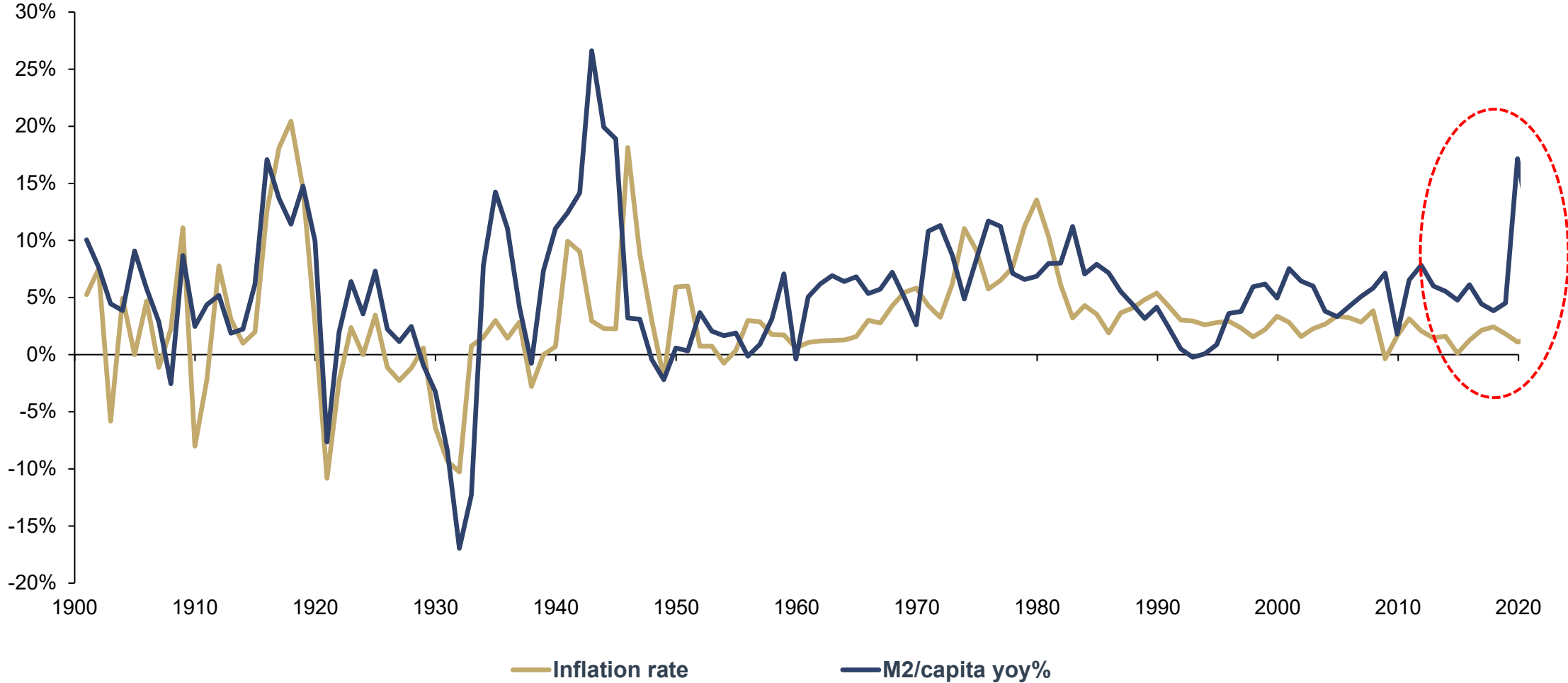


Quelle: Nick Laird, goldchartsrus.com, Incrementum AG

"Trillion" bezieht sich auf englischsprachige Publikationen

M2 und die Inflationsrate korrelieren: Wann zieht die Inflationsrate nach?

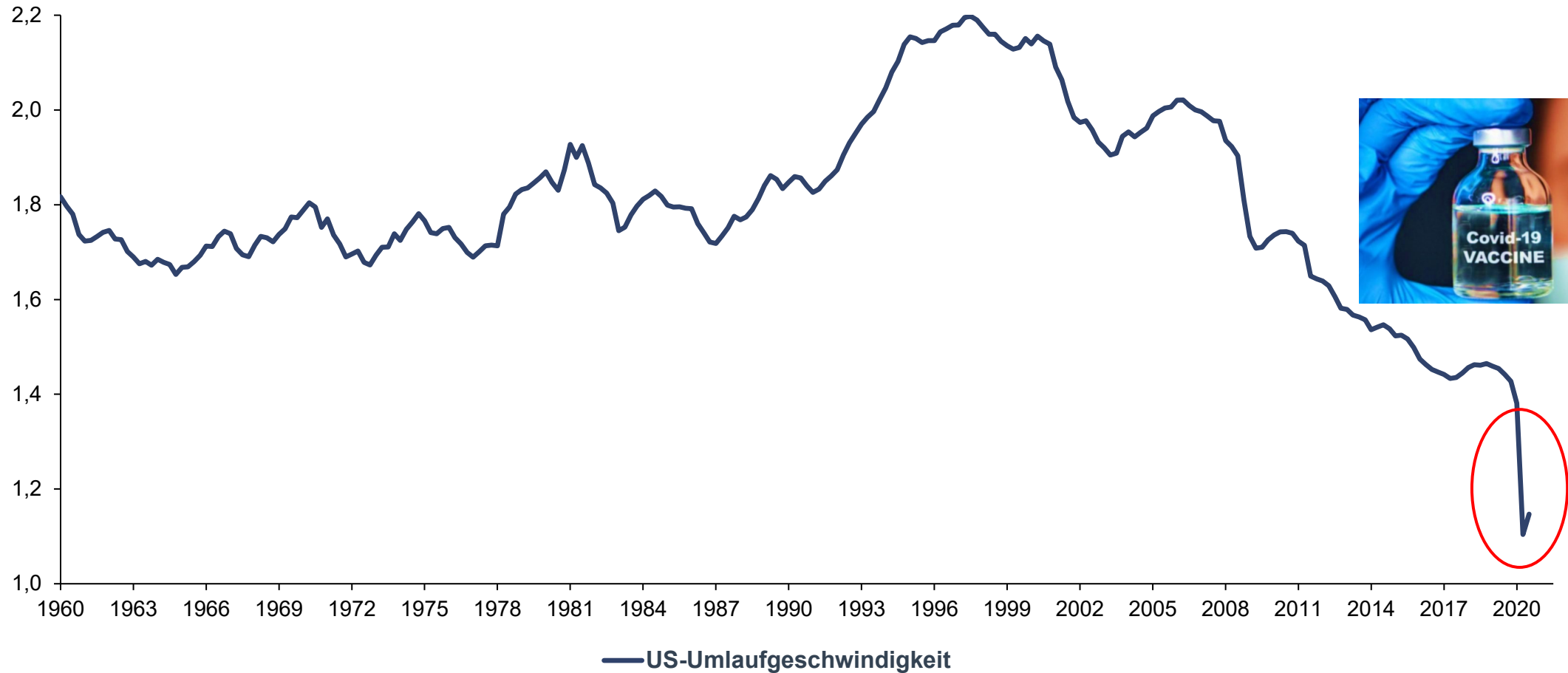
Inflation rate, and M2/capita yoy%, 1900-2020



Quelle: Lyn Alden, Nick Laird, goldchartsrus.com, Reuters Eikon, Incrementum AG

Umlaufgeschwindigkeit: Wann steigt sie wieder?

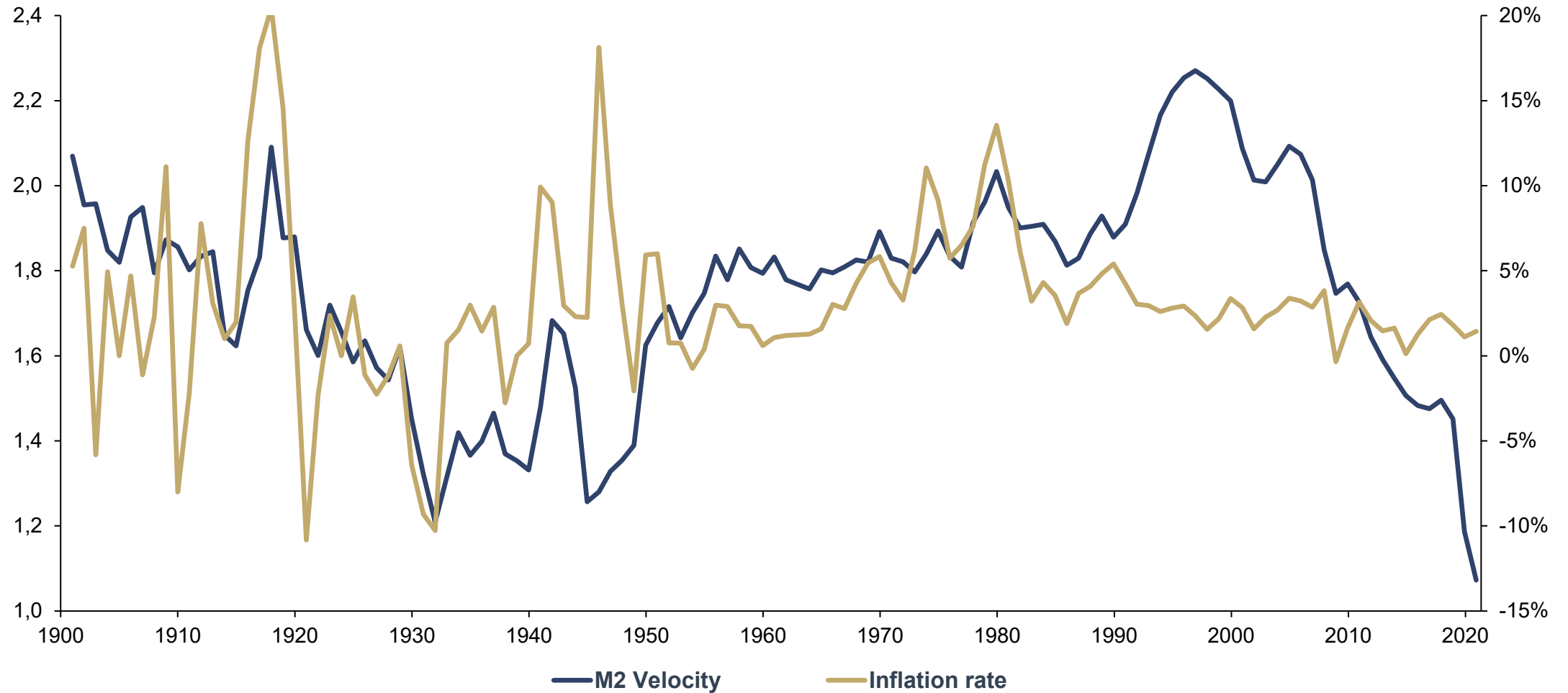
US M2-Geldumlaufgeschwindigkeit, Q1/1960-Q4/2020



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Wenn die Umlaufgeschwindigkeit steigt...?

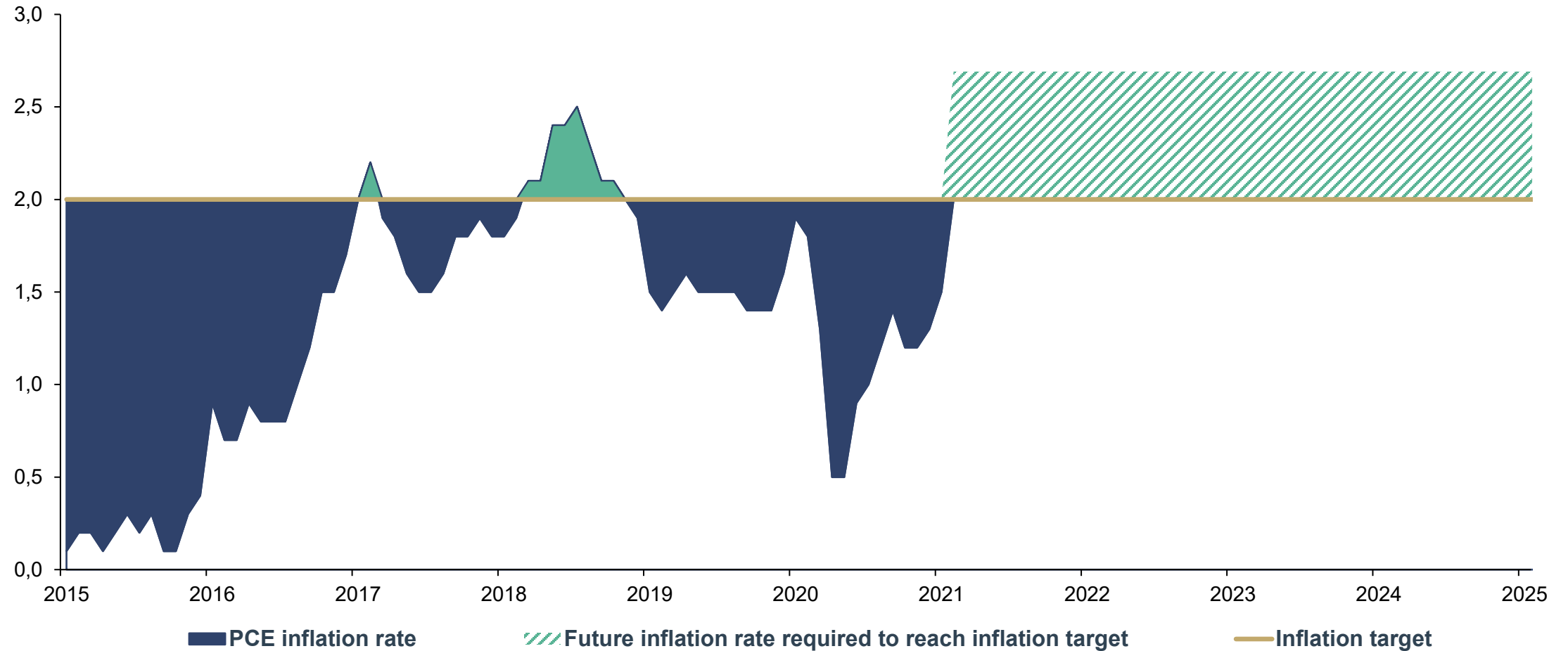
M2 Velocity (lhs), and Inflation rate (rhs), 01/1900-01/2020



Quelle: Lyn Alden, Nick Laird, goldchartsrus.com, Reuters Eikon, Incrementum AG

Mögliche Inflationstreiber? AIT: Überschüssende Inflation wird toleriert

Inflation balance of the Federal Reserve, in %, 01/2015-01/2021



Quelle: FvS, Reuters Eikon, Incrementum AG



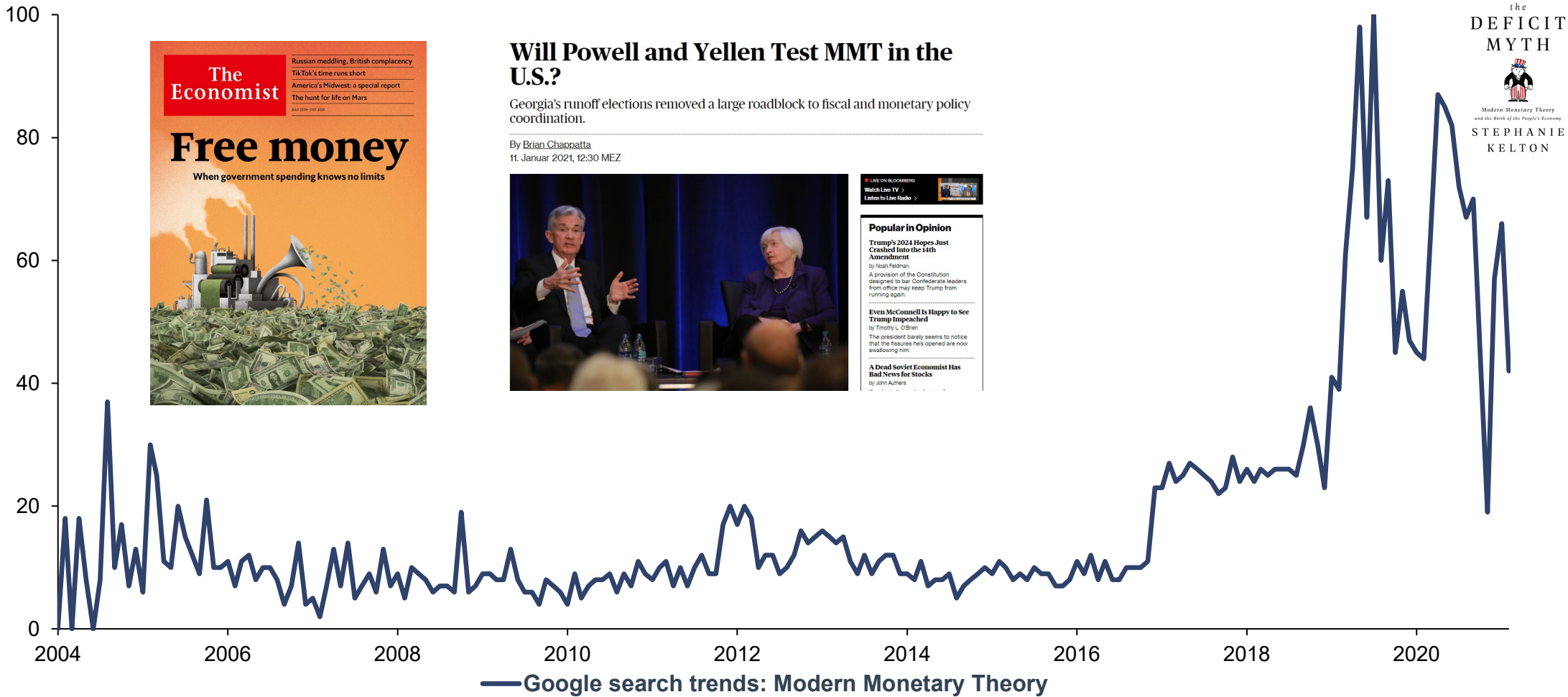
Stephanie Kelton

Economic Advisor of
Joe Biden and Bernie Sanders

“The debt isn’t the reason we can’t have nice things. Our broken thinking is. To fix our broken thinking, we need to overcome more than just an aversion to big numbers with the word debt attached.”

Mögliche Inflationstreiber? Radikale Ideen erreichen den Mainstream

Google search trends: "Modern Monetary Theory", 01/2004-02/2021



Quelle: Google Trends, Incrementum AG, Bloomberg, The Economist

Mögliche Inflationstreiber? Weiter abwertender USD

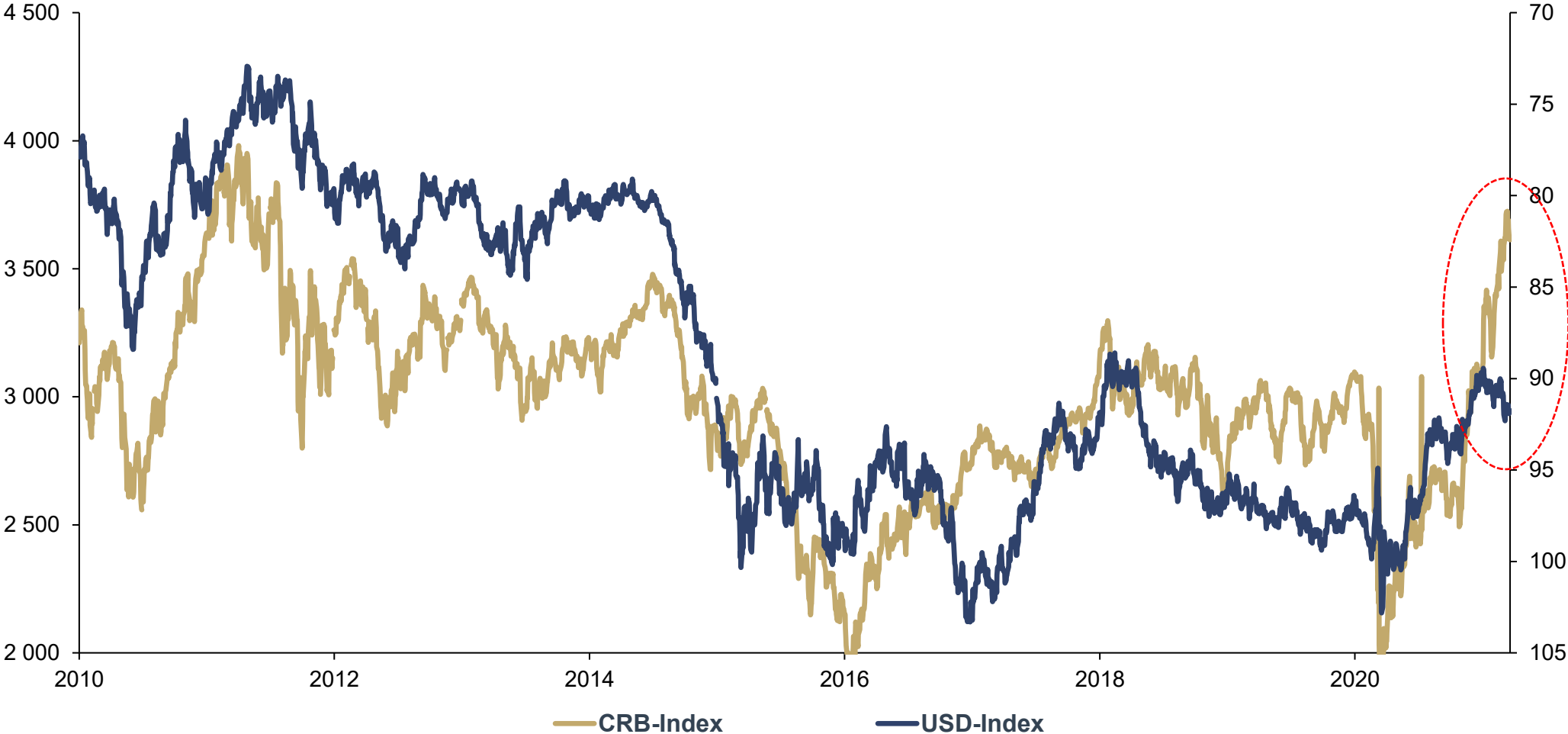
US-Dollar-Index, 01/2009 – 02/2021



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

USD-Bärenmarkt = Commodities-Bullenmarkt (und vice versa)

Refinitiv CRB Index (lhs), and US-Dollar Index (rhs, inverted), 01.01.2010-22.03.2021



Quelle: Reuters, Incrementum AG

Mögliche Inflationstreiber? Kalter Krieg 2.0



Quelle: Globaltimes

4. Anlagestrategien in der Inflation

*“In the past couple of decades, the 2% inflation target behaved like a ceiling.
In the next twenty years, the 2% inflation target will become a floor.”*

Kevin Muir

Die Herausforderung: welche Anlageklassen schützen vor Inflation?

Inflationssensitive Anlagen	Vorteile	Nachteile
Inflationsindexierte Anleihen	Direkte Verbindung zur offiziellen Inflationsrate	Gegenparteienrisiko, Inflationsrate zu gering ausgewiesen, sichert nur über die Laufzeit
Edelmetalle	Liquide, kein Gegenparteienrisiko	Inflationsschutz nur über längere Perioden
Rohstoffe Direktanlage	Hohe Korrelation zu Inflationstendenz	Hohe Lagerkosten bzw. neg. Rendite durch Rollverluste
Rohstoffwährungen	Korrelation zu Rohstoffen ohne Lagerkosten	Kein Produktivkapital, zahlreiche weitere Einflussfaktoren (Zinsen,..)
Anleihen Schwellenländer	Renditebringend	Zinsrisiko, Emittentenrisiko
Rohstoffaktien	Produktivanlagen, Dividenden	Aktienmarktrisiko
Kryptowährungen / Bitcoin	Liquide, absolut begrenzte Menge, hohes Aufwertungspotenzial	Junge Anlageklasse, hohe Volatilität, geringe Korrelation zu Inflation

Quelle: Incrementum AG

Die besten Inflations-Hedges? Gold und Rohstoffe!

Inflations-Beta und durchschnittliche annualisierte reale Renditen nach Assetklasse, 1970-2020

Durchschnittliche annualisierte Real-Rendite

Assetklasse	Inflations-Beta	Gesamte Laufzeit	Bei steigender Inflation	Differenz
Rohstoffe	4	4,2%	14,6%	10,3%
Gold	2,1	6,1%	15,7%	9,7%
REIT's*	0,7	9,8%	1,1%	-8,8%
1-5Y TIPS**	0,5	0,9%	0,1%	-0,8%
High Yield Bonds	-0,4	5,0%	-0,9%	-5,9%
10Y TIPS***	-0,5	6,3%	2,1%	-4,2%
S&P 500	-0,7	7,9%	-0,4%	-8,2%
Corporate Bonds (BAA)	-0,8	4,5%	-1,2%	-5,7%
10Y US Treasuries	-1.1	3,3%	-3,7%	-7%

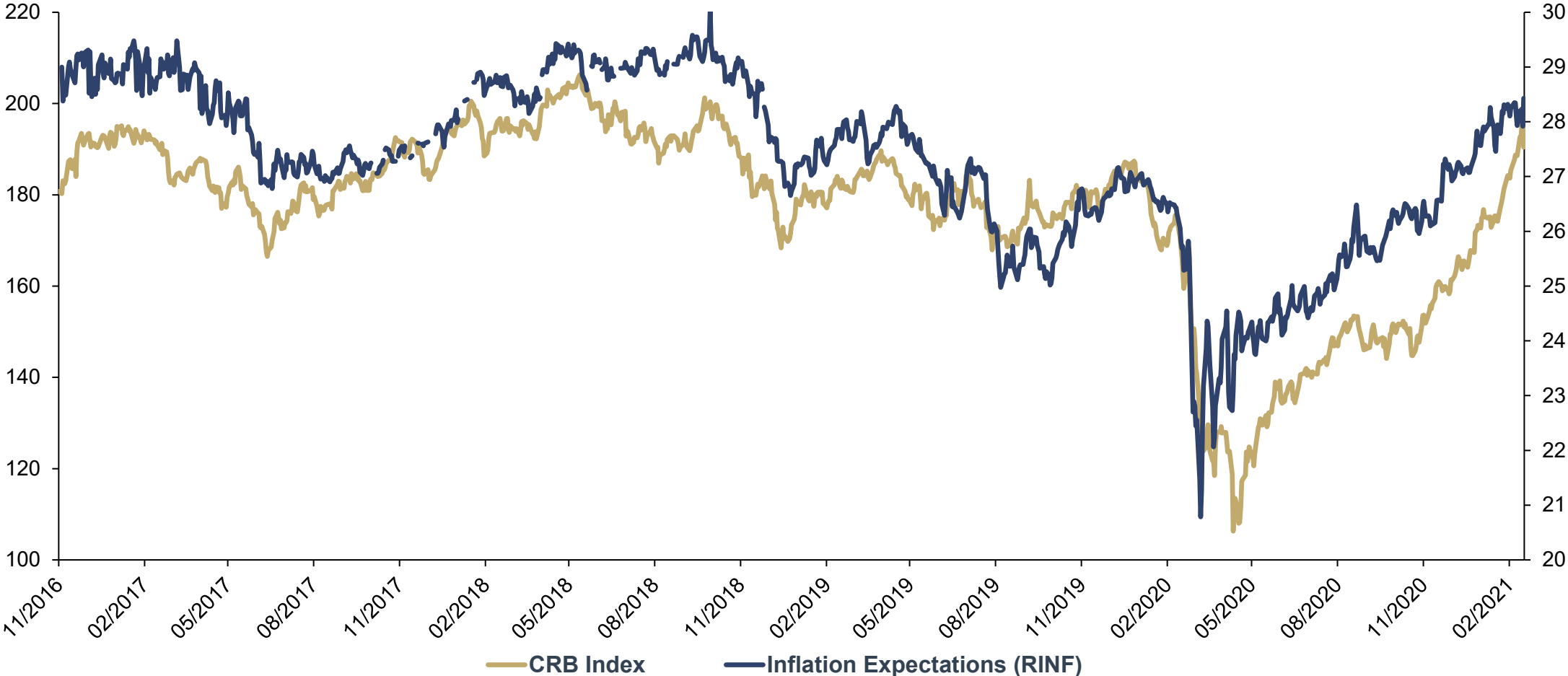
Quelle: Incrementum AG, Bloomberg, FRED, Verdad

*REIT: Daten verfügbar ab 1990 (Dow Jones REIT Total Return Index), ** Short duration TIPS ab 2005 (Barclays 1-5Y TIPS Total Return Index), *** Long duration TIPS ab 2000 (Barclays 10Y+ TIPS Total Return Index)



Commodities und Inflationsraten steigen im Gleichlauf

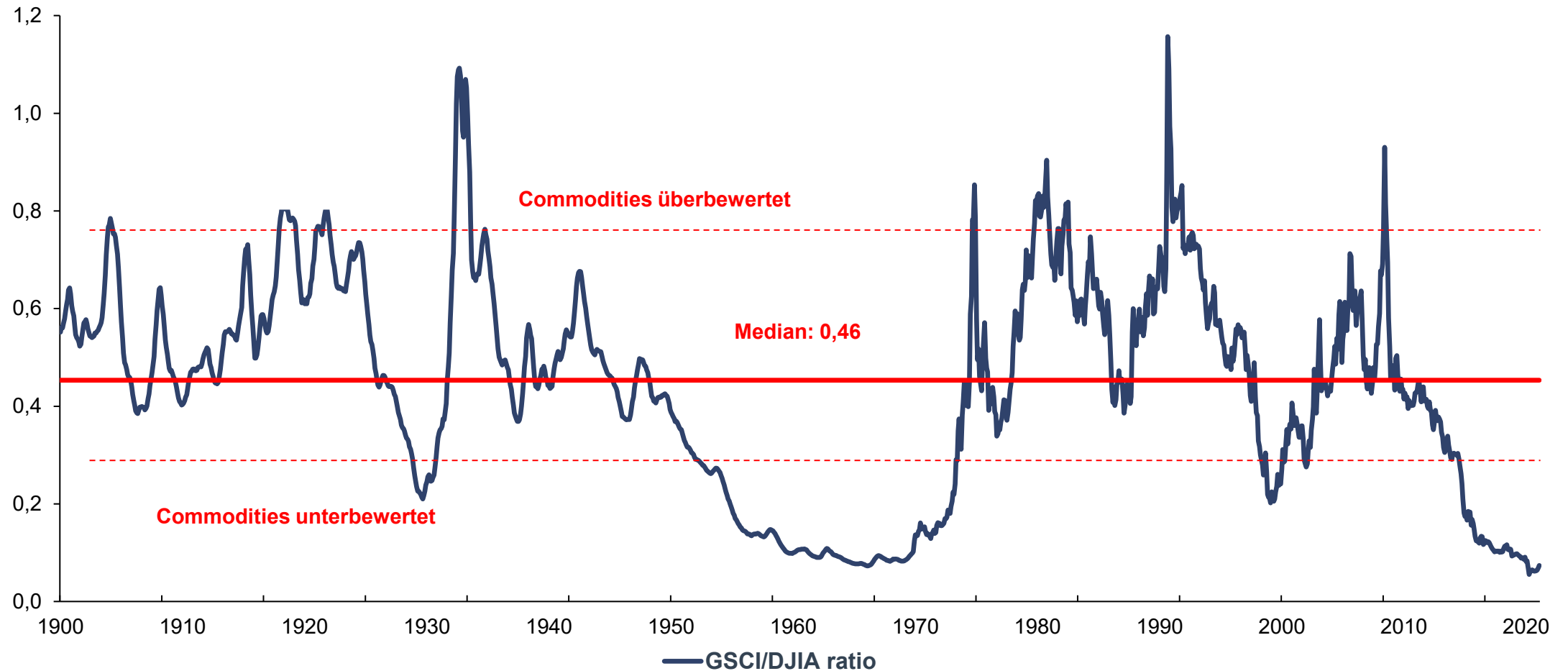
CRB Index (lhs), and Inflation Expectations RINF (rhs), 11/2016–02/2021



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

...doch Rohstoffe sind weiterhin stark unterbewertet!

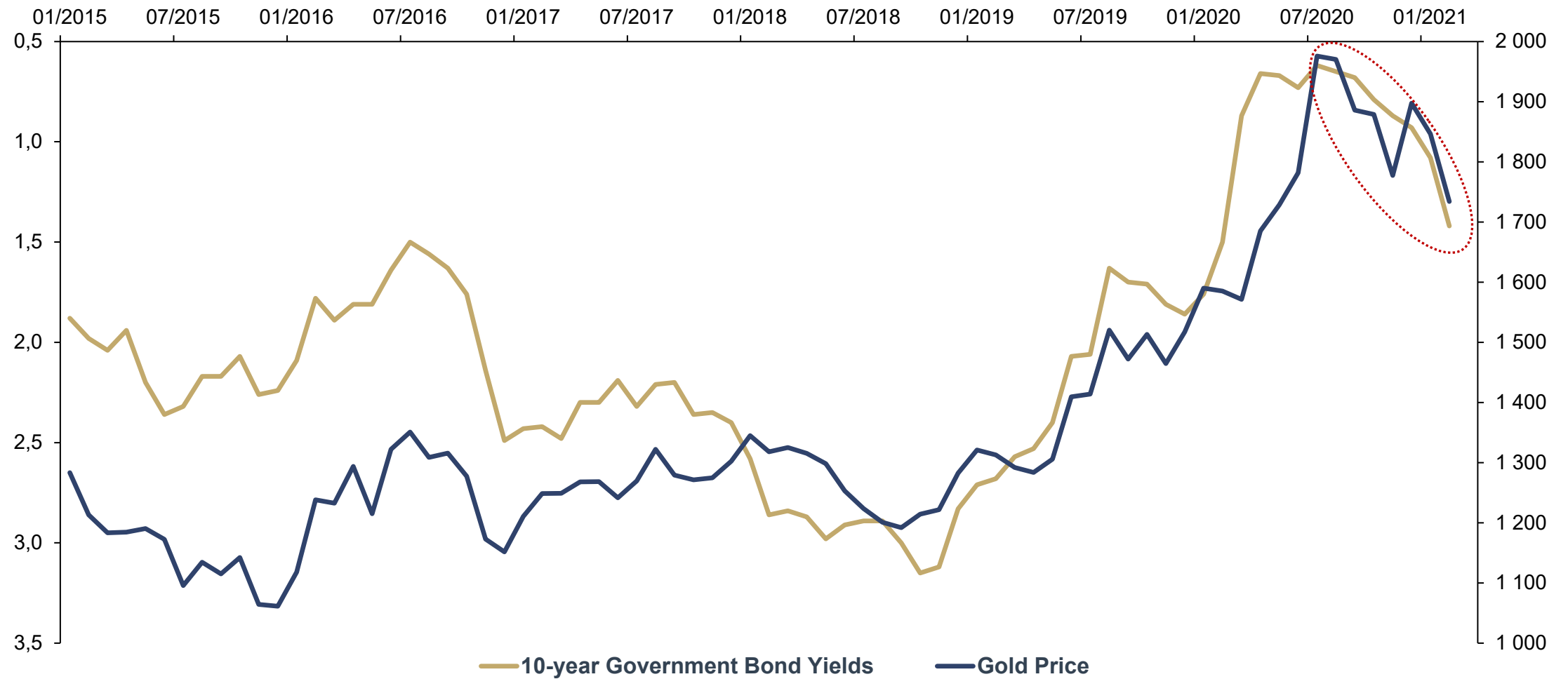
GDCI/DJIA ratio, 01/1900-02/2021



Quelle: <http://blog.gorozen.com/blog/commodities-at-a-100-year-low-valuation>, Reuters Eikon, Incrementum AG

Was ist mit Gold los?

10-year Government Bond Yield (inverted, lhs, in %) & Gold Price (rhs), 01/2015-03/2021



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

...und die Realzinsen sind weniger negativ

Gold Price (rhs) & 10-Year Treasury Inflation-Indexed Security (inverted, lhs), 01/2015-02/2021



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Die Fed verspricht: Negative Real Rates Forever!

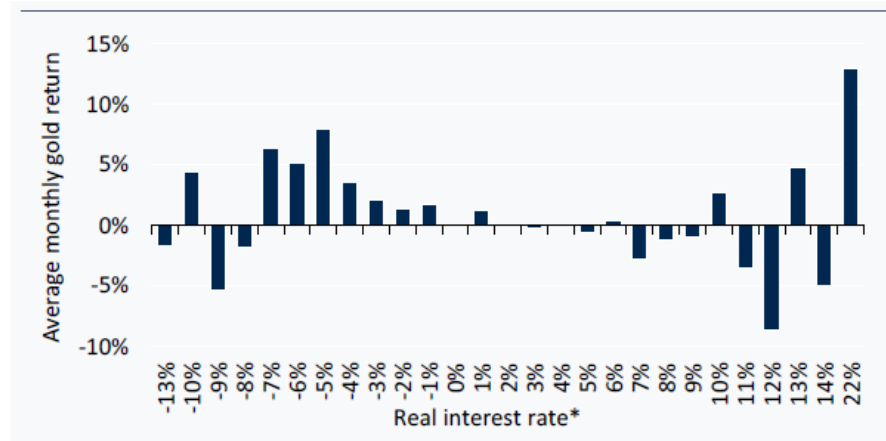
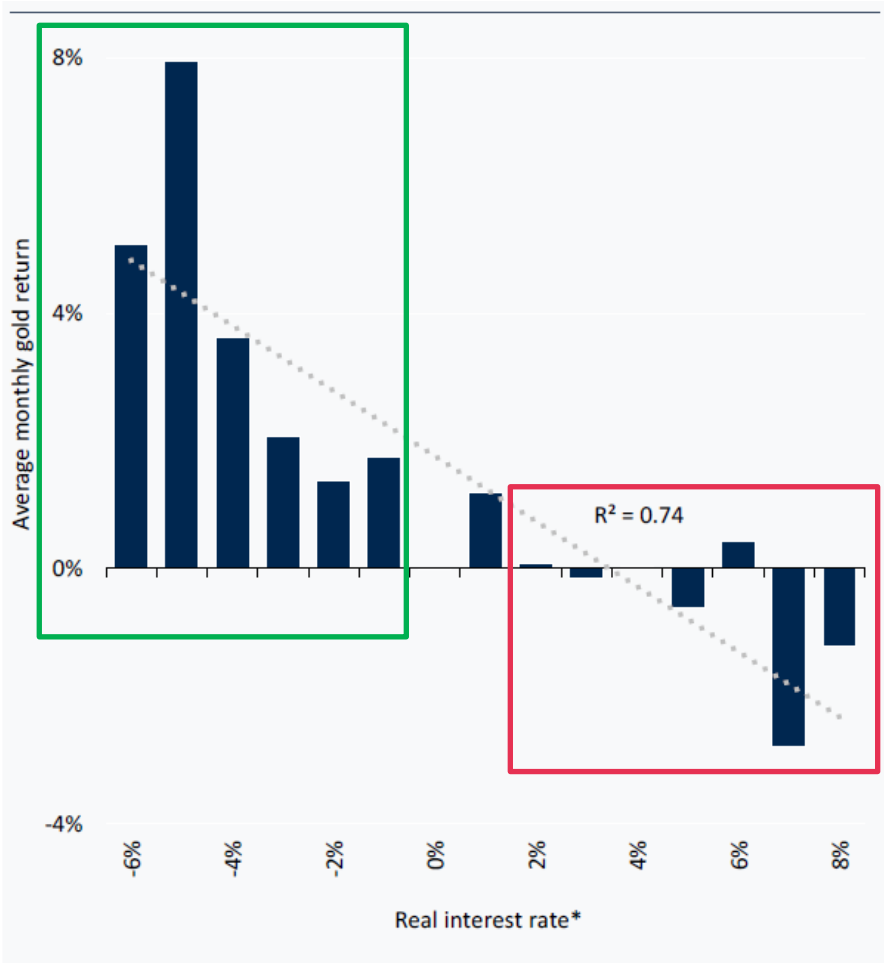
Gold (lhs), in USD, und US 5y TIPS (rhs), 01/2012-03/2021



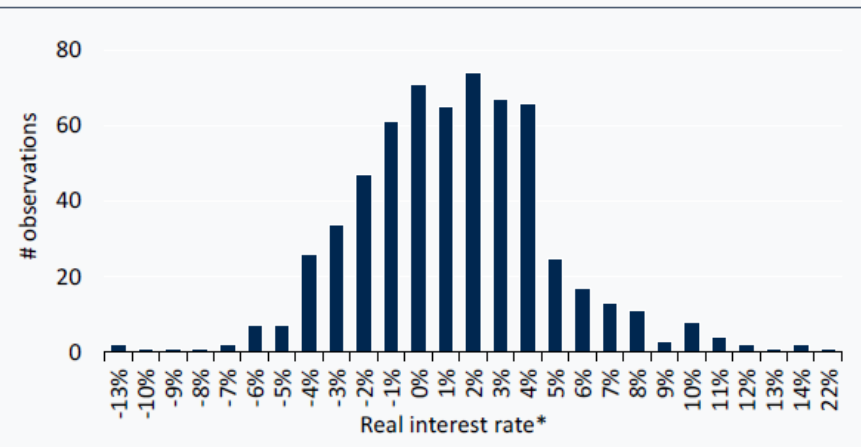
Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Gold als zentraler Portfoliobaustein bei negativen Realzinsen!

US real interest rates vs. Monthly gold performance (1968-2018)



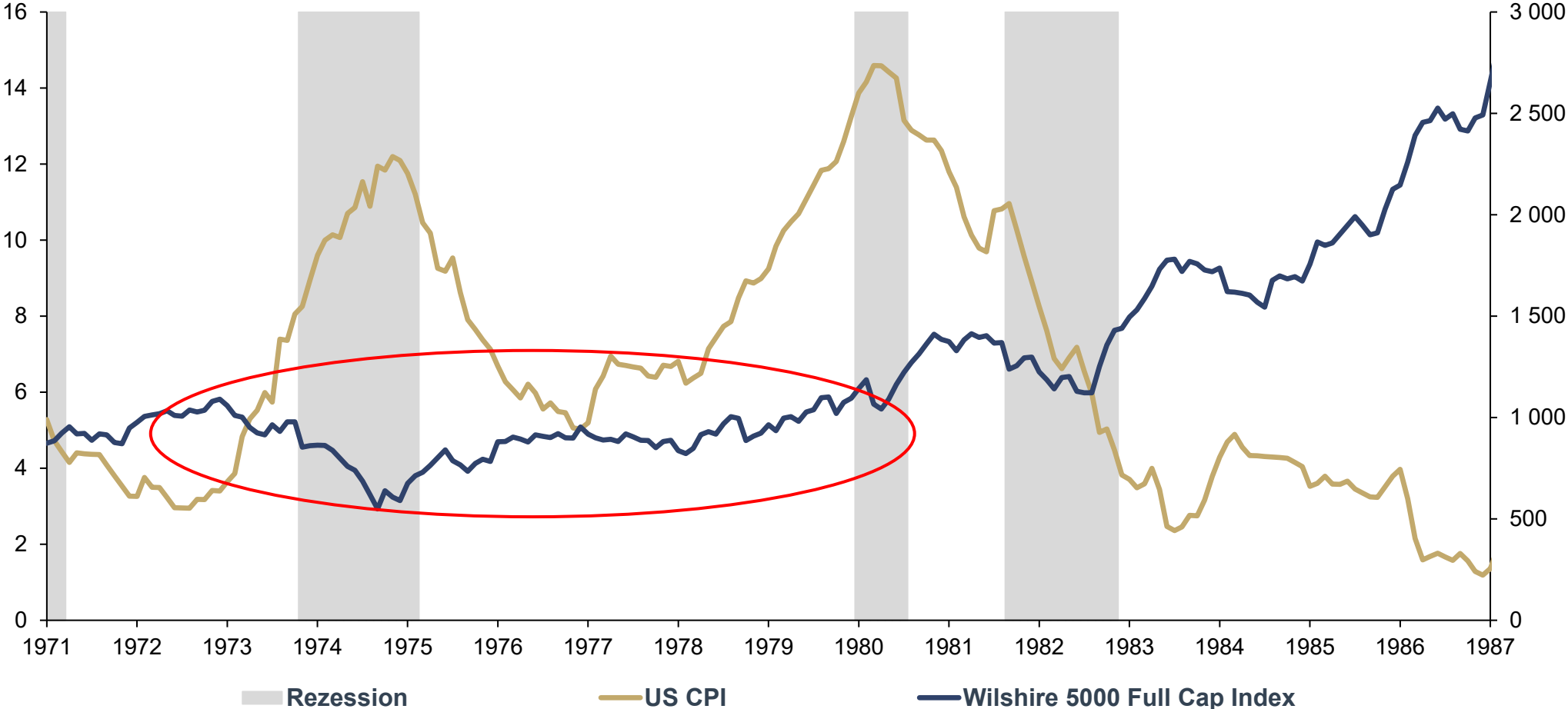
Frequency of observations



Quelle: RBC Capital Markets

Hartnäckiger Mythos: Aktien sind Substanzwerte und schützen vor Inflation

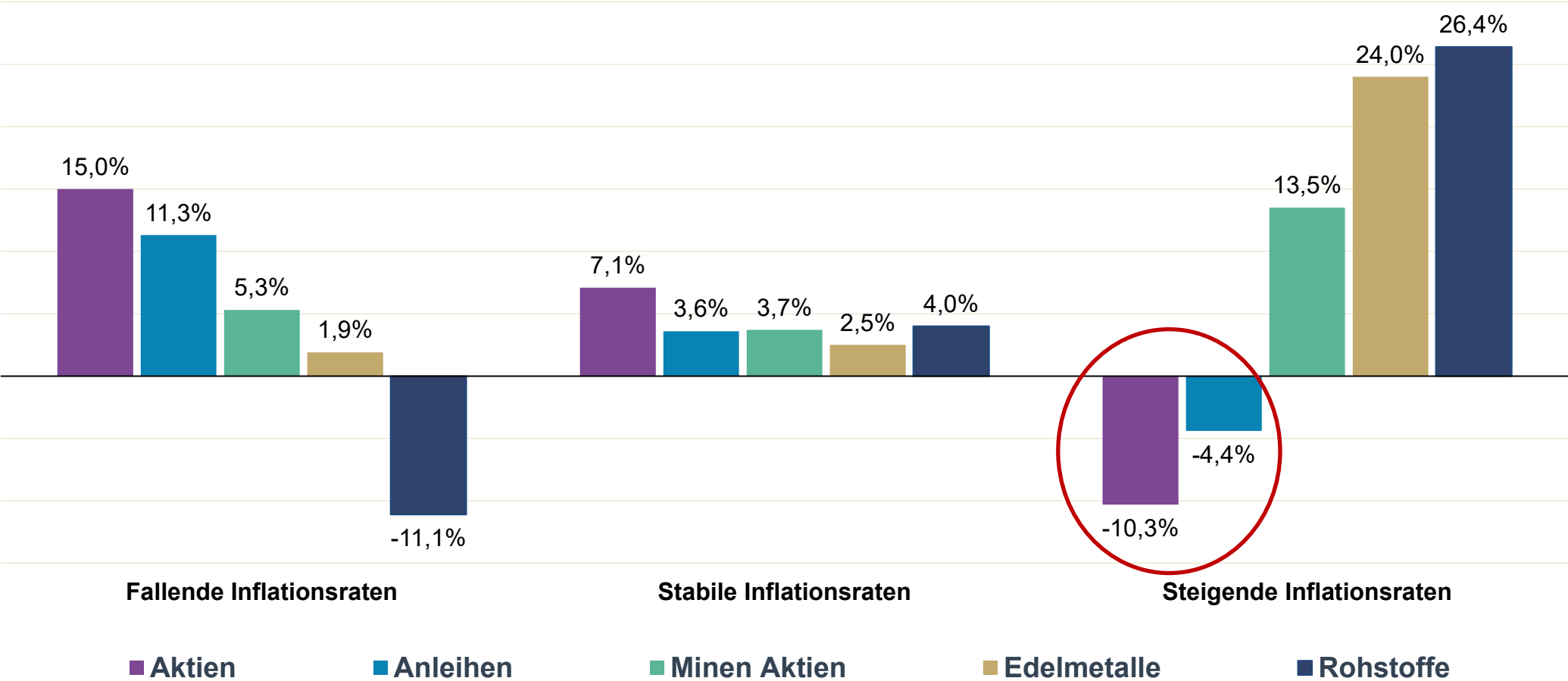
CPI Index (yoy Change, lhs), Wilshire 5000 Index (rhs), 01/1971-01/1987



Quelle: Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG

Das Problem: Steigende Teuerung ist negativ für Bonds UND Aktien

Compound annual growth rates von verschiedenen Anlageklassen



Quelle: Wellington Asset Management, Incrementum AG

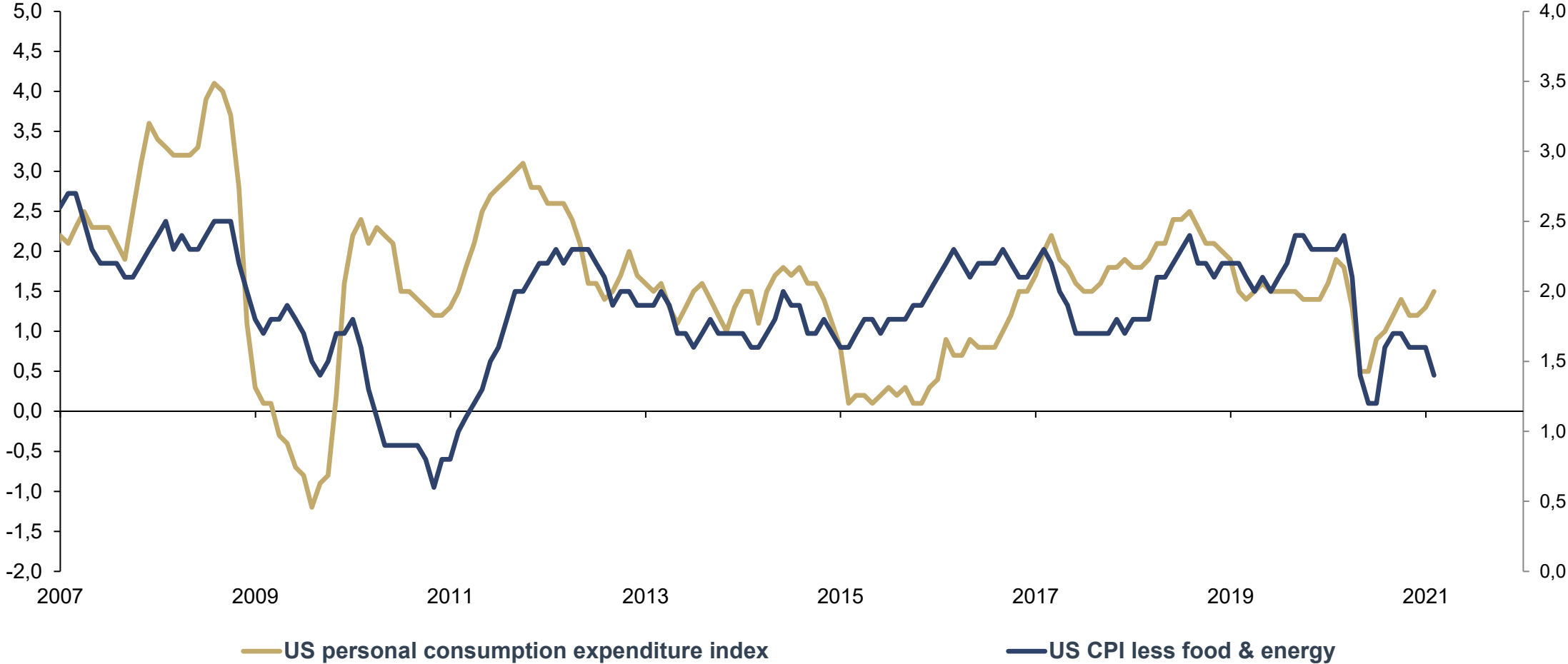
5. Zeit für Inflationsschutz?

“My own sort of central case is that for the first time in a long time, I am actually worried about inflation.”

Stanley Druckenmiller

Inflation bislang kein Thema

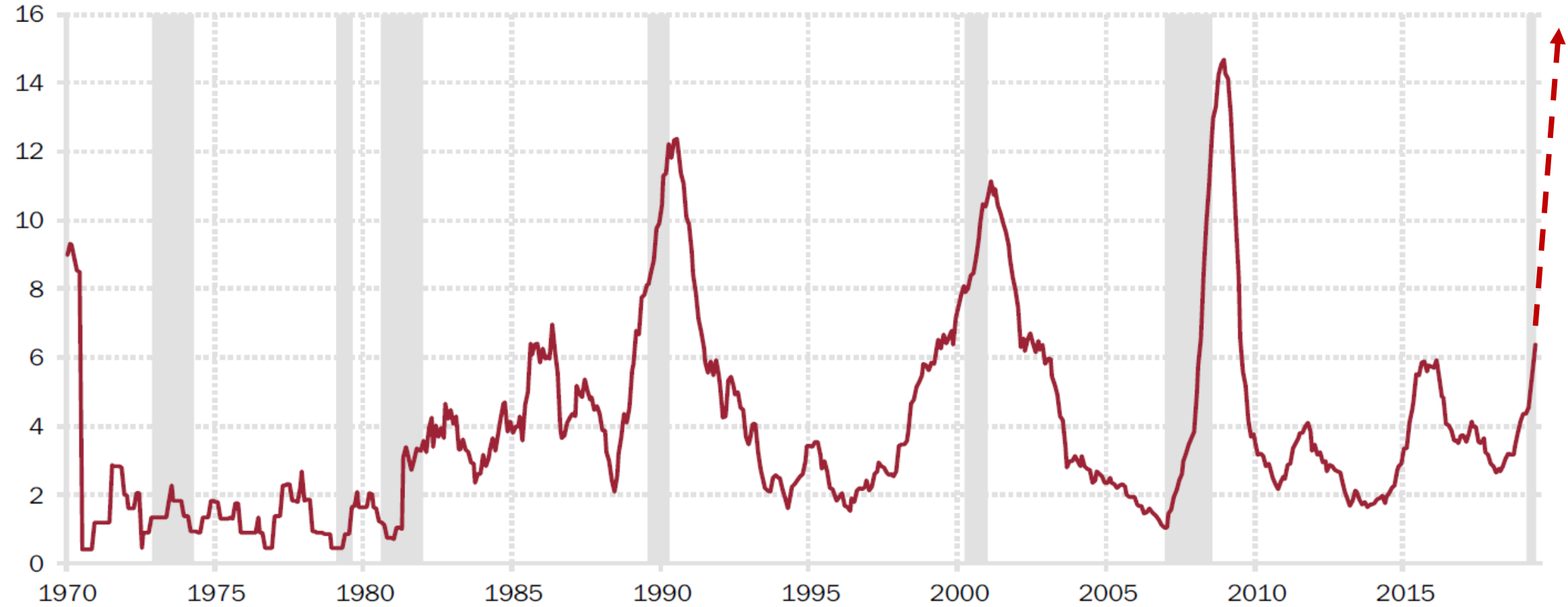
Measures of inflation: PCE and CPI, YoY%, 01/1995-01/2021



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Deflationäres Damoklesschwert: Insolvenzswelle?

US: High Yield Default Rates (percent)



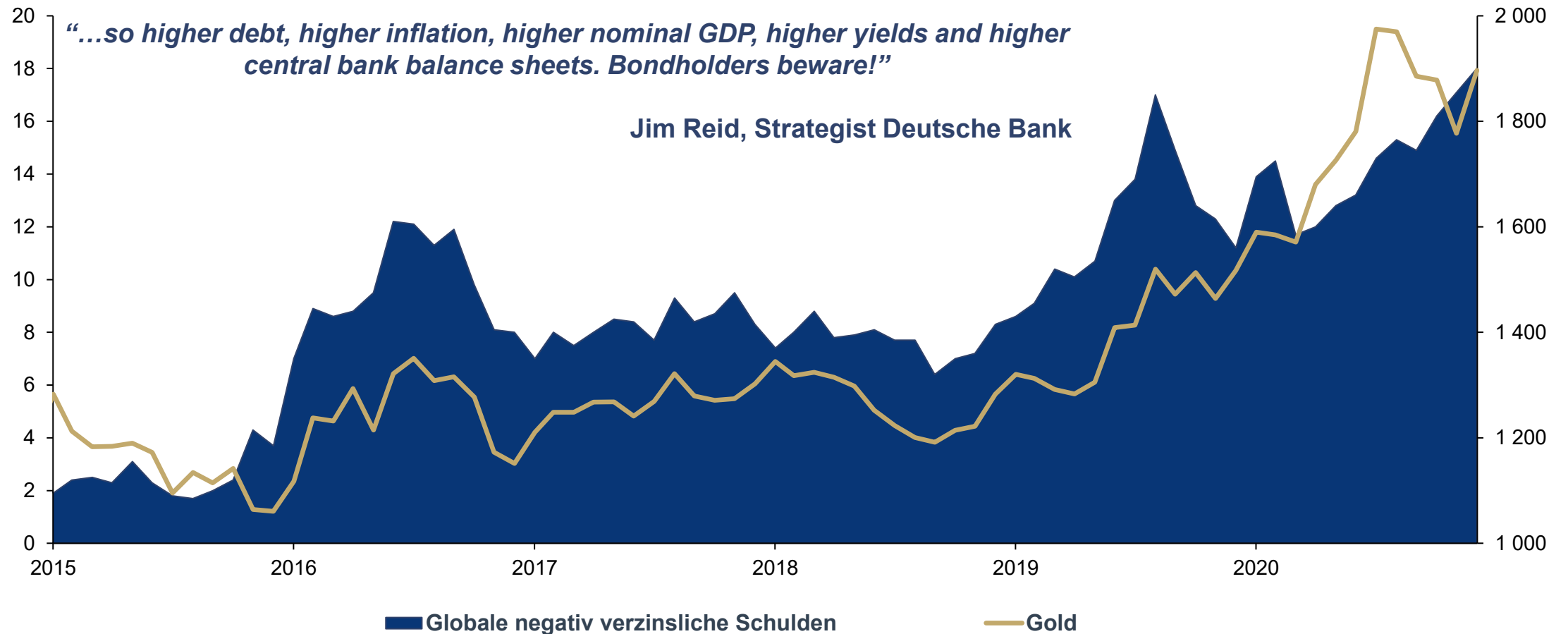
Shaded regions represent periods of U.S. recession

Source: Marty Fridson, Rosenberg Research

Quelle: Finance Long Run, CNBC, Wall Street Journal, Rosenberg Research

Inflation könnte zu Bond-Exodus führen

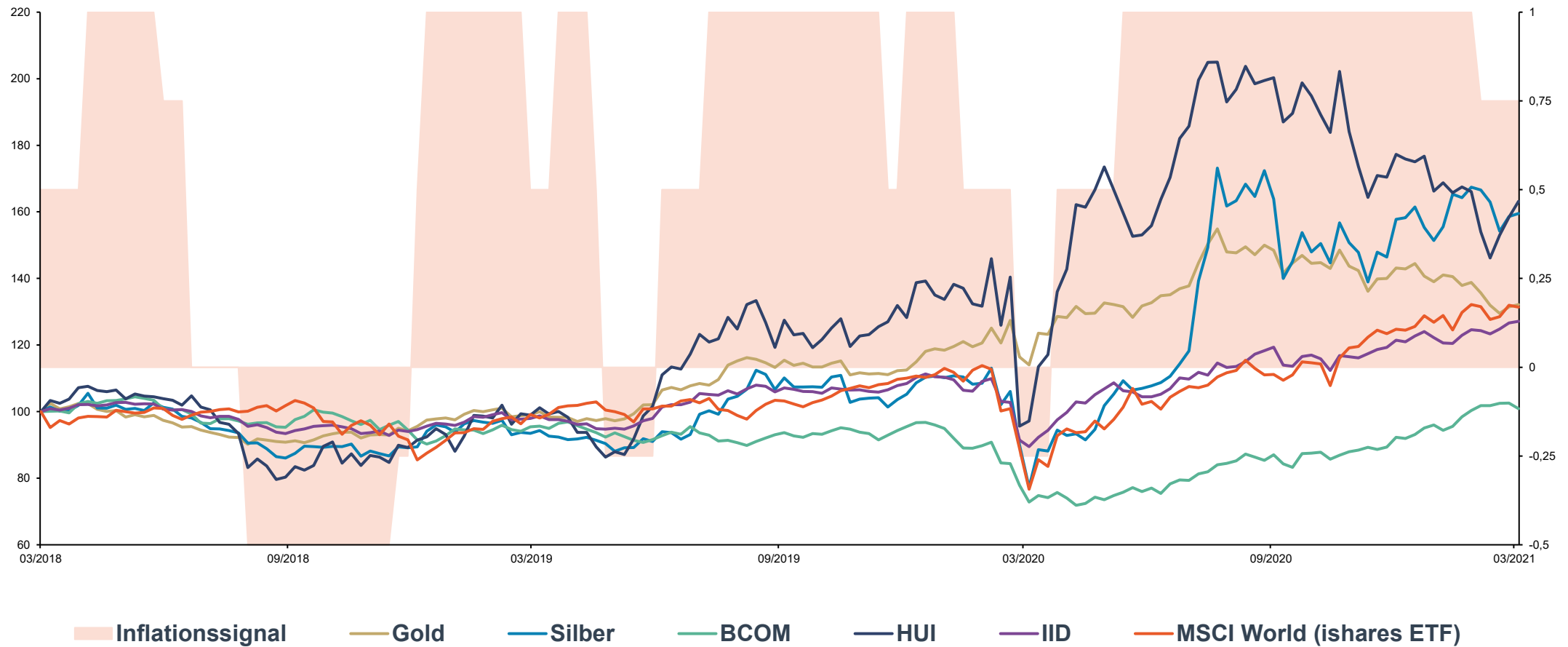
Negativ verzinsten Anleihen (lhs), in Billionen USD, und Gold (rhs), in USD, 01/2015-12/2020



Quelle: Bloomberg, Reuters Eikon, Incrementum AG

Zeit für die Offensive?

Gold, Silber, IID, BCOM & HUI (lhs), indexiert 100 = 02/2014, und Incrementum Inflationssignal (rhs), 02/2018-03/2021



Quelle: Reuters Eikon, Incrementum AG

Unsere zentralen Thesen

- I. Entschuldung über höhere Inflation wird zunehmend zum währungspolitischen Ziel.**
- II. Noch aggressivere Maßnahmen sind zu erwarten, wenn die Teuerung nicht anspringt (Helikoptergeld, Universal Basic Income, MMT).**
- III. Steigende Teuerung bedeutet herausforderndes Umfeld für Anleihen UND Aktien.**
- IV. Gold ist ein verlässlicher, langfristiger Inflationsschutz.**
- V. Neben Gold ist es sinnvoll, einen diversifizierten Inflations-Basket im Portfolio aufzubauen. Rohstoffinvestments erscheinen nach wie vor ratsam.**
- VI. Eine kleine Beimischung von Bitcoin bringt spürbare Diversifikationseffekte.**

Inflation, Yield Curve Control and the Coming Financial Repression

An interview with Russell Napier



incrementum

**VIELEN DANK FÜR IHRE
AUFMERKSAMKEIT**

Addendum



Ronald-Peter Stöferle
Research & Portfolio Management

<https://www.incrementum.li>
<https://ingoldwetrust.report>





incrementum

Incrementum AG

Im alten Riet 102

9494 – Schaan/Liechtenstein

www.incrementum.li

www.ingoldwetrust.li

Email: ingoldwetrust@incrementum.li

Disclaimer

Die anbei enthaltenen Informationen von der Incrementum AG erstellt und basieren auf Informationen, die als zuverlässig erachtet werden. Jedoch übernehmen weder die Incrementum AG, noch IFM AG oder LLB AG Verantwortung für deren Genauigkeit oder Vollständigkeit. Die hier beschriebenen Meinungen, Dienstleistungen und Produkte können sich zukünftig ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die vorliegende Publikation dient ausschließlich der Information des Empfängers. Es handelt sich lediglich um eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds, einschließlich der wesentlichen Risiken, sind dem Prospekt zu entnehmen. Weder Incrementum AG, noch IFM AG oder LLB AG geben irgendwelche ausdrücklichen oder stillschweigende Zusicherungen ab.

Die hier wiedergegebenen Meinungen stellen weder eine Empfehlung, Befürwortung oder Bevorzugung dar. Die in dieser Publikation verwendeten Angaben sind sorgfältig recherchiert, für ihre Richtigkeit kann jedoch keine Gewähr geboten werden. Bestimmte hierin enthaltene Aussagen können Vorhersagen, Prognosen und andere zukunftsorientierte Aussagen beinhalten; sie stellen somit keine tatsächlichen Resultate, sondern hauptsächlich hypothetische Annahmen dar, welche rückwirkend auf historischen Finanzinformationen basieren.

Der Fonds weist auf Grund seiner Zusammensetzung erhöhte Wertschwankungen auf, d. h. die Anteilpreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben oder unten unterworfen sein. Diese Publikation stellt nicht sämtliche Risiken (direkte oder indirekte) oder sonstige zu berücksichtigende Erwägungen dar, welche beim Interessenten für den Abschluss einer Transaktion ausschlaggebend sein könnten. Für jegliche Restriktionen, Konditionen, Kosten und involvierte Risiken sind nur die vollständigen Bedingungen (Prospekt / Konditionenblatt / oder anderen Verkaufsdokumentationen) des betreffenden Produktes maßgebend, welche die allein verbindliche Grundlage des Kaufs darstellen. Investoren sollten nur Transaktionen durchführen, bei welchen sie sich der gesamten Risiken bewusst sind und bei welchen sie in der Lage sind, allfällige Verluste zu tragen. Die historischen Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Erträge und Performance.

Die Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten und verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. Insbesondere darf diese Publikation nicht in den USA oder an US-Personen vertrieben werden. Die Benutzung der vorliegenden Publikation ist ohne die vorgängige Einwilligung der Incrementum AG untersagt. Die in dieser Publikation enthaltene Information stellt keinen Prospekt, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Fonds-Prospekt ist kostenlos von der IFM AG über www.ifm.li erhältlich. Die Incrementum AG ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Liechtenstein und wird von der Finanzmarktaufsicht (FMA) beaufsichtigt.

Copyright: 2021 Incrementum AG. All rights reserved.