



# BOOM & BUST REPORT

## FÜR INVESTOREN, DIE ES WISSEN WOLLEN

Vol. 1, Nr. 2 | 18. April 2024

www.boombustreport.com

### THEMEN DIESER AUSGABE:

- Krisen, Krieg und Crash – was Anleger auf jeden Fall im Auge behalten sollten
- So beurteilen Sie, ob Sie mit Ihren Aktien richtig liegen
- Goldpreis steigt weiter: Es lohnt sich immer noch, auf das gelbe Metall zu setzen
- Aktienmarkt-Kompass: *Green Brick Partners, Inc.*

*“The great merit of gold is precisely that it is scarce; that its quantity is limited by nature; that it is costly to discover, to mine, and to process; and that it cannot be created by political fiat or caprice.”*

—Henry Hazlitt

### KRISEN, KRIEG UND CRASH – WAS SIE ALS ANLEGER AUF JEDEN FALL IM AUGE BEHALTEN SOLLTEN

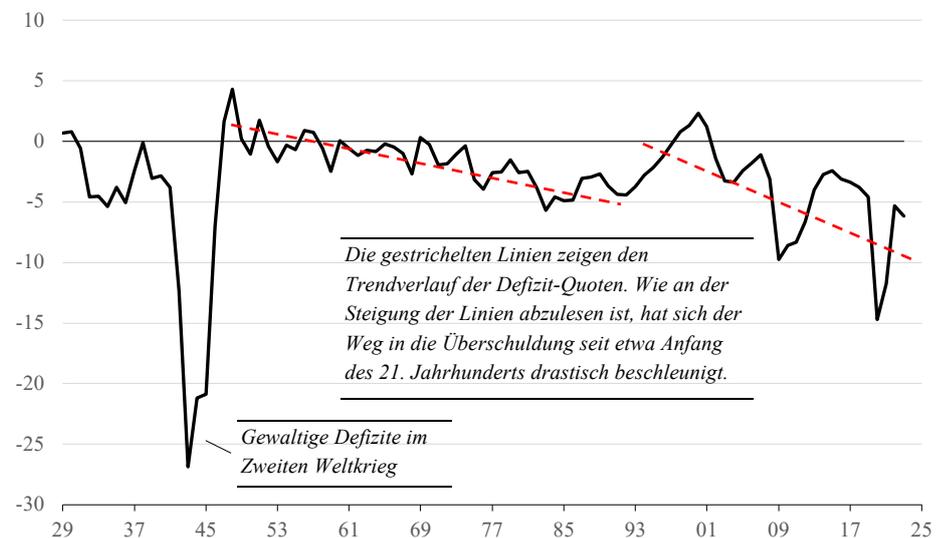
Unter Investoren gilt als immerwährendes Motto: *Unsicherheiten und Gefahren erkennen, Chancen nutzen.* Und auch wenn der Optimismus, die Hoffnung nie verloren gehen sollte: Auf keinen Fall sollte man die Faktoren übersehen oder

ausblenden, die den Investitionserfolg gefährden könnten. Das gilt auch aktuell. Denn obwohl viele Aktienmarktindices derzeit nahe ihren Rekordniveaus handeln – wie beispielsweise der US-amerikanische S&P 500, der deutsche DAX oder der japanische Nikkei 225 –, gibt es unübersehbar viele Entwicklungen, die

die allgemeinen Folgen, die der Zusammenbruch der bisherigen, US-amerikanisch dominierten Welt(un)ordnung nach sich zieht, einhergehend mit düsteren Vorahnungen, dass ein (offener) Krieg, ein Dritter Weltkrieg, zwischen der NATO und Russland auf europäischem Boden entsteht.

### 1 Der Weg in die Überschuldung

US-Staatsdefizit in Prozent des Bruttoinlandsproduktes (Defizitquoten), 1929 bis 2023



Quelle: World Gold Council; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

nur allzu leicht das Kursfeuerwerk beenden und umkehren könnten. Hier ein paar Beispiele: das Risiko einer konjunkturellen Rezession, ebenso eines allgemeinen Vertrauensverlustes angesichts der drastisch anschwellenden Staatsschulden aller Orten (insbesondere in den Vereinigten Staaten von Amerika), eine Rückkehr, besser: Verstärkung der Güterpreis-inflation, nicht zuletzt auch

Das sind in der Tat allesamt Entwicklungen, die – sollten sie in der ein oder anderen Form oder Kombination eintreten – zu großen Turbulenzen für die Weltwirtschaft und das Weltfinanzsystem führen würden. Wie immer man aber auch als Investor diese Risikofaktoren einschätzt und gewichtet: *Bei der Folgeabschätzung für die Wirtschaft und die*

Finanzmärkte sollte man stets berücksichtigen, dass die Staaten mit aller Macht gegen jede Art von unkontrolliertem Wirtschaftseinbruch vorgehen werden, und zwar mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit. Das ist keinesfalls (nur) eine beruhigende Botschaft! Wer es vielleicht noch nicht bemerkt hat: Die Wirtschaftspolitik in der westlichen Welt hängt nicht nur seit Jahr und Tag chronisch an kreditfinanzierten Staatsausgaben, die die Beschäftigungs- und Produktionsstruktur der Volkswirtschaften maßgeblich prägen und aufrecht erhalten.

Die Staaten und ihre Zentralbanken setzen mittlerweile auch alle Mittel ein, jede Krise (vorzugsweise auch die, die sie selbst verursachen) mit allen Mitteln zu bekämpfen. Dazu gehören vor allem kreditfinanzierte Staatsausgaben: Die Staaten nehmen neue Schulden auf und geben das erhaltene Geld für alles Mögliche aus: Arbeitslosengeld, Sozialtransfers, Aufträge für Firmen etc. Die Staaten erhöhen dadurch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, beziehungsweise sie versuchen damit, anderweitig ausfallende Nachfrage auszugleichen. Zudem werden strauchelnde „systemrelevante“ Banken und Finanzinstitute gerettet, indem die Zentralbank sie mit neuen Krediten und neuer Liquidität über Wasser hält.



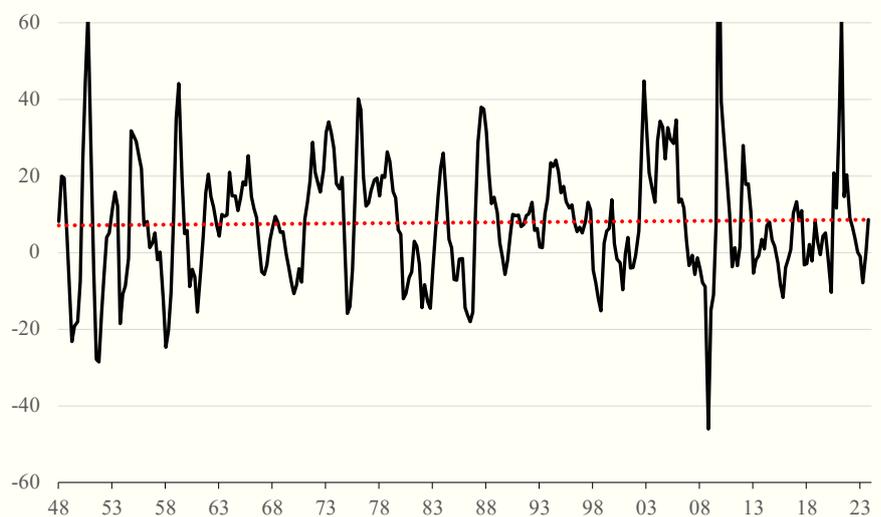
John Maynard Keynes  
(1883–1946)

Eine solche Wirtschaftspolitik a la John Maynard Keynes (1883–1946) – die sich heutzutage unwidersprochen und nahezu weltweit verbreitet hat – kann in der Tat die Volkswirtschaften vor einer Krise – im Sinne eines Zusammenbruchs von Produktion und Beschäftigung – bewahren. Das heißt aber auch, dass die freien

### Box 1

Wenn die Defizite und die Schulden der Staaten anschwellen, dann heißt das: Die Rolle des Staates in Wirtschaft und Gesellschaft nimmt zu – zu Lasten der Freiheiten von Konsumenten und Produzenten. Anders gesagt: Der Staat bestimmt dann zusehends wer was wann und wie produziert, und wer was wann und wieviel konsumiert. Der Weg der steigenden Staatsdefizite und -schulden ist also der Weg aus der freien Marktwirtschaft (beziehungsweise demjenigen, was davon heute noch übrig ist), und hin zu einer Lenkungs- und Kommandowirtschaft. Angesichts der steigenden Schulden in der westlichen Welt kann folglich sagen: *Die Volkswirtschaften werden zusehends sozialistisch(er)*. Zufällig ist das nicht: Denn es ist ja genau das, was die „Grüne Politik“, der „Great Reset“ konzeptionell bewirken. Die Abkehr von der freien Wirtschaft und Gesellschaft hat nun aber große – und tendenziell sehr negative – Auswirkungen auf die Investitionserfolge der Unternehmer, die Renditen ihrer Kapitalinvestitionen und damit letztlich auch die (künftigen) Kurse ihrer Aktien. Gelingt es nicht, die Abkehr aus der Marktwirtschaft zu stoppen und umzukehren, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass das künftige Wirtschaftswachstum, die künftigen Kapitalrenditen absinken im Vergleich zu den Ergebnissen der letzten Jahrzehnte.

Gewinne (nach Steuern) der US-Unternehmen, Jahresveränderung in Prozent



Quelle: Federal Reserve of St. Louis; nach Steuern und IVA; Kalkulation und Graphik Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. Rote gepunktete Linie: Trendverlauf.

Von 1948 bis Ende 2023 betrug der durchschnittliche Jahreszuwachs der Unternehmensgewinne 7,8 Prozent – und addiert man die Steuer, so liegt man vermutlich nahe der 12 Prozent-Marke, die Warren E. Buffett langfristig in Aussicht gestellt hat. Von Anfang 1970 bis heute lag der Gewinnzuwachs durchschnittlich übrigens bei 8,6 Prozent pro Jahr, von 1948 bis 1980 bei 8,7 Prozent. Das Gewinnwachstum in den USA hat sich also über die Jahre hinweg bereits verlangsamt – und dafür mag man eine ganze Reihe von Erklärungsfaktoren anfügen. Einer davon ist sicherlich der Staat, der immer größer und mächtiger wurde im Wirtschafts- und Gesellschaftsleben, und der mit seiner Ineffizienz (Korruption und Misswirtschaft) die Wachstumskräfte lähmt.

Marktkräfte, die normalerweise Fehlentwicklungen (wie Spekulationsblasen, Flop-Investitionen oder allgemeine Misswirtschaft) korrigieren, abgemildert oder ganz ausgeschaltet werden. Das wiederum hat zwei Folgen: (1.) „Negative Wirtschafts-Schocks“ wie zum Beispiel Bankenpleiten, Kriege etc. erweisen sich letztlich als relativ wirkungslos auf den Wirtschaftsfortgang, da sie die

staatliche Rettungspolitik abmildert beziehungsweise vollends entschärft. (2.) Die Finanzmärkte verlassen sich darauf, dass die Krisenverhinderungs- beziehungsweise Krisenlösungspolitik der Staaten und ihrer Zentralbanken funktioniert – mit der Folge, dass vor allem die Vermögenspreise (Aktien- und Häuserpreise) negativen Wirtschaftsdaten mehr oder weniger trotzen, die Preise im

Trendverlauf weiter und weiter inflationieren, und dass Investoren weiterhin ihr Geld in Anleihen und andere Kreditprodukte stecken. Die Finanzmarktakteure verlassen sich schlichtweg darauf, dass das System nicht zusammenbricht, dass die offenen Rechnungen jederzeit und vollumfänglich mit neu geschaffenen Geld bezahlt werden.

Das alles führt dazu, dass beispielsweise eine allseits erwartete Korrektur in den Aktien- und Zinsmärkten ausbleibt, beziehungsweise dass sie nur sehr viel geringere Ausmaße annimmt, als viele Anleger im Vorfeld erwartet haben; dass diejenigen, die auf eine anstehende Krise frühzeitig hingewiesen haben und sich mit ihrem Portfolio darauf eingestellt hatten, enttäuscht werden.

Doch wie lange kann eine solche Finanzmarkt- und Konjunkturrettungspolitik funktionieren? Wie die Vergangenheit gezeigt hat: länger als man gedacht hat. (Man denke hier nur einmal an die Rezessionsprognosen für die US-Wirtschaft, deren Eintreten noch immer auf sich warten lässt.) Zwei eng miteinander verwundbare Stellen hat das Ganze allerdings. (1) Irgendwann wird die Verschuldung der Staaten so groß, dass Investoren vorsichtig werden, neue Staatsanleihe zu kaufen. Gelangt der Staat dann nicht mehr an das benötigte Geld, brechen die Produktions- und Beschäftigungsstrukturen, die der Staat bisher finanziert hat, in sich zusammen. (2.) Wenn die Zentralbank die Rettungspolitik mit immer mehr neu geschaffenen Geld finanziert, dann kann ebenfalls ein Vertrauensverlust einsetzen: Die Geldnachfrage geht zurück, und die Folge ist eine steigende Güterpreisinflation, die zu Hoch- oder im Extremfall gar zu Hyperinflation führen kann.

Vor allem die Kombination von (1.) und (2.) hat sich in der Vergangenheit häufig schon als äußerst prekär erwiesen. Sie zeigt sich meist wie folgt: Der Staat hat sich in eine Überschuldungssituation hineinmanövriert, kann keine neuen Staatsanleihen im Kapitalmarkt mehr platzieren (zu für ihn vertretbaren Zinskosten), er wagt aber auch nicht, neue Steuern zu erheben. Daraufhin springt

die Zentralbank ein, kauft die neu ausgegebenen Staatsanleihen und bezahlt sie mit neu geschaffenen Geld, dass der Staat ausgibt, und das auf die Konten der Bürger und Firmen wandert. Wenn sich dann in den Kapitalmärkten die Sorge verfestigt, dass die Finanzierung der Staatshaushalte mit neu geschaffenen Geld nicht mehr aufhört, dann verpufft irgendwann das Vertrauen in den Geldwert, die Geldwertzerstörung nimmt Fahrt auf.



Jean Siméon Chardin  
(1699–1779)

Wie weit ist das System dies- und jenseits des Atlantiks davon entfernt? Eine einfache Antwort auf diese Frage – so wichtig sie auch ist für den Anleger – lässt sich leider nicht vorbringen. Zweifelsohne ist der Prozess, der zu einer schwerwiegenden Vertrauenskrise mit Blick auf Staatsschulden und Geldwert führen kann, in vollem Gange.

Wird das Schuldenmachen und Gelddrucken in der Weise fortgeführt, wie es spätestens mit dem Platzen der „New Economy“-Blase 2000/2001 praktiziert wird, kommt es irgendwann zum bösen Erwachen. Bis dahin kann allerdings – und diese Relativierung sollte der Anleger bei seinen Zukunftseinschätzungen in Betracht ziehen – durchaus noch einige Zeit verstreichen.

Das Ausschalten korrigierender Marktkräfte (wie durch Bankenrettungen und

künstliches Herabdrücken der Marktzinsen durch die Zentralbank) hat, wie gesagt, die Wirkung, Fehlentwicklungen länger andauern und größer werden zu lassen, als es der Anleger unter normalen Umständen für möglich halten würde. Da das Funktionieren der Volkswirtschaften, insbesondere des Finanz- und Geldsystems, derart stark von manipulativen Eingriffen der Staaten und ihrer Zentralbanken durchdrungen und geprägt ist, muss man befürchten, dass das System noch (lange) nicht vor dem Zusammenbruch steht, im Zuge eines großen Crash disintegriert. Das ist es, was Anleger beim Thema „Krisen, Krieg und Crash“ im Auge behalten sollten.

Was heißt das konkret für die eigene Anlage? (1.) Man sollte die Wahrscheinlichkeit eines unmittelbar bevorstehenden Systemzusammenbruchs zwar nicht auf null Prozent, aber auch nicht allzu hoch einstufen. Daraus folgt (2.), dass man sich mit seinen Investitionen vor allem auf die Folgen, die eine Weiterführung des politischen-wirtschaftlichen Systems hat, (besser) einstellt. Das heißt beispielsweise: (i) Als Anleger müssen sie sich vor einer fortgesetzten, wahrscheinlich sich beschleunigenden Inflation (Geldwertschwund) schützen; sie müssen (ii) damit rechnen, dass die Kapitalmarktzinsen, nach Abzug der Inflation, negativ bleiben, dass also die Realzinsen unter der Nulllinie verharren (siehe hierzu *Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT*, 4. April 2024); und dass (iii) aufgrund staatlicher Eingriffe einige Firmen (deren Geschäftsmodelle nicht im staatlichen Interesse sind) schlechte Zeiten vor sich haben (wobei auch keinesfalls garantiert ist, dass alle Firmen, deren Geschäftsmodelle staatliche Unterstützung genießen, erfolgreich sein werden). ■

*"Die Regierenden, selbst immer notwen-digerweise eine kleine Minderheit gegenüber einer ungeheueren Mehrheit, können die Herrschaft über die Mehrheit nur dadurch erlangen und bewahren, daß sie sich den Geist dieser Mehrheit gefügig machen."*

—Ludwig von Mises

## SO BEURTEILEN SIE, OB SIE MIT IHREN AKTIEN RICHTIG LIEGEN

Unterschiedliche Menschen verfolgen unterschiedliche Ziele, wenn sie ihr Geld anlegen. Die einen sind vor allem bestrebt, liquide zu sein. Das heißt, sie wollen sicher sein, dass das Geld, das sie in eine Investition stecken, leicht und schnell verfügbar ist, um neue Gelegenheiten nutzen oder unerwartete Ausgabenzwecke (Kauf eines neuen Autos, Erwerb einer Wohnung für die Kinder etc.) bestreiten zu können.

Andere wollen sich mit ihrer Geldanlage vor Kaufkraftschwund – eine der Folgen der Inflation – schützen. Ihnen geht es um den realen, das heißt inflationsbereinigten Erhalt ihres Geldvermögens. Und wieder andere verfolgen das Ziel, ihr Geld zu vermehren, indem sie in Aktien und/oder Anleihen investieren. Und dabei wollen sie eine Rendite auf ihr eingesetztes Geld erzielen, die nicht nur den Kaufkraftschwund der Inflation kompensiert, sondern die auch einen realen Vermögenszuwachs im Zeitablauf einbringt. Gerade das Investieren in Aktien ist für viele Anleger der bevorzugte Weg: Der Aktienmarkt ist liquide, börsennotierte Unternehmensanteile kann man in der Regel relativ einfach und kostengünstig kaufen und auch wieder verkaufen. Zudem stellt der Aktienmarkt die Möglichkeit in Aussicht, sich gegen Inflation schützen beziehungsweise eine reale Mehrung des Geldkapitals sicherstellen zu können – und das gerade auch in Zeiten von relativ niedrigen Zinsen, Zinsen, die derzeit nach Abzug der Inflation de facto nahe null Prozent liegen.

Doch wie sollte und kann man bemessen, dass man dabei erfolgreich ist – dass man sich mit seinen Investitionen nicht auf dem falschen Weg befindet? Bin ich also in der Lage, eine Rendite zu erzielen, die die Inflation dauerhaft übersteigt? Und sorgt meine Investition auch für einen realen Wertzuwachs im Zeitablauf? Doch leider: Eine einfache Formel, ein simples Verfahren gibt es nicht, um diese Frage zu beantworten. Üblich ist

es, die Wertentwicklung der eigenen Aktien gegenüber einem Aktienmarktindex (wie DAX, S&P 500, MSCI World etc.) zu bemessen. Steigen die eigenen Aktien stärker als der Index, so erzielt man eine „Outperformance“, schneidet also besser ab als der Durchschnitt der Marktteure; im umgekehrten Fall, wenn der Aktienmarktindex stärker steigt als die eigenen Aktien, dann erleidet man eine „Underperformance“; man fährt also schlechter als der Durchschnitt der Anleger. Doch ein Aktienmarktindex bildet lediglich die Preisentwicklung der ge-

sehen) in Verbindung mit der Erhöhung des Güterangebots in der Volkswirtschaft. Hinzu kommt (2.), dass das Ausweiten der Geldmenge mit der Erhöhung der Güterpreise korrespondiert. So gesehen kann man sagen: Die Geldmengenvermehrung signalisiert einen Vermögenseffekt (die Erhöhung der Gütermenge) und auch einen Inflationseffekt (der spiegelbildlich für den Kaufkraftschwund des Geldes steht). Wenn man also die Wertentwicklung seiner Aktienanlagen vergleicht mit der Entwicklung der Geldmenge, dann hat man (zumin-

### 2 US-Aktienanlagen haben zur realen Vermögensmehrung beigetragen S&P 500 und US-Geldmenge M2 (Mrd. US-Dollar)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Berechnung und Graphik Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

handelten Aktien ab. (Den Aspekt der Dividendenzahlungen beziehungsweise der der Reinvestition von Dividenden betrachten wir hier nicht gesondert.) Die Entwicklung aller anderen Güterpreise (wie zum Beispiel für Nahrungsmittel, Häuser, Rohstoffe) bleibt entsprechend unberücksichtigt.

Eine ökonomisch sinnvolle(re) Alternative zur Verwendung von Aktienmarktindices als Maßstab („Benchmark“) des Anlageerfolges ist der Blick auf die Geldmenge: Dass man also die Entwicklung seiner Aktien-Investments gegenüber der Geldmengenentwicklung beurteilt. Warum Geldmengenentwicklung? Nun, die Vermehrung der Geldmenge in der Volkswirtschaft signalisiert in der Regel zweierlei: (1.) Der Zuwachs der Geldmenge steht (zumindest langfristig

dest richtungsgemäß) einen Hinweis, ob man mit der Wohlstandsmehrung in der Volkswirtschaft „mithält“, an ihr teilhat, und ob man es auch schafft, sich gegen den Geldwertschwund zu schützen.

#### Box 2

Es gibt eine einfache „Formel“, mit der die Beziehung zwischen Geldmenge und Güterwohlstand der Volkswirtschaft beschrieben werden kann. Sie lautet wie folgt:

$$(1) M \times V = Y \times P.$$

Dabei steht M für die Geldmenge, V für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (also für die Häufigkeit, mit der in einer Zeitperiode (Quartal, Jahr etc.) eine Geldeinheit zur Finanzierung von  $Y \times P$ ,

dem nominalen Gütervolumen, eingesetzt wird),  $Y$  ist die Gütermenge, und  $P$  steht für das Preisniveau.

Diese Formel lässt sich etwas umformen, und dann hat sie folgendes Aussehen:

$$(2) \Delta m + \Delta v = \Delta y + \Delta p,$$

dabei steht das für die  $\Delta$  Veränderung der jeweiligen Variable. Bringt man nun die Veränderung der Geldmenge ( $\Delta m$ ) auf die linke Seite, steht da:

$$(3) \Delta m = \Delta y + \Delta p - \Delta v.$$

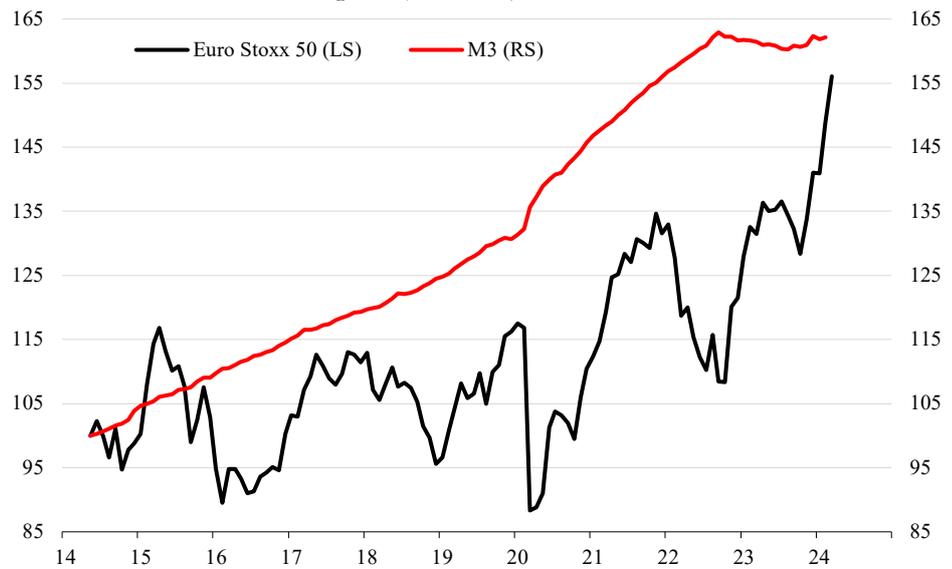
Nimmt man einmal an, dass die Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit ( $\Delta v$ ) null beziehungsweise konstant ist oder nicht ins Gewicht fällt, dann reflektiert die Erhöhung der Geldmenge (1.) die Veränderung der Gütermenge und (2.) die Güterpreis-inflation.

Die voranstehende Abbildung zeigt beispielhaft die Entwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktindex S&P 500 und der US-Geldmenge M2 von Anfang 2014 bis April 2024. Die beiden Zeitreihen wurden indexiert – das heißt ihr Wert wurde auf 100 für den Januar 2014 gesetzt. Wie zu erkennen ist, ist im Betrachtungszeitraum der Aktienmarktindex deutlich stärker gestiegen als die Geldmenge. (Die Dividendenzahlungen des S&P 500 werden an dieser Stelle nicht betrachtet.) Wer also im Januar 2014 100 US-Dollar in den S&P 500 investiert hat, der kann sich heute über 274 US-Dollar freuen. Wie gleichzeitig gut zu erkennen ist, ist die Geldmenge im Betrachtungszeitraum „lediglich“ von 100 auf 184 gestiegen. Anders ausgedrückt: Die Aktienkurse sind um 10,1 Prozent durchschnittlich pro Jahr gestiegen, die Geldmenge um 6,1 Prozent. Folglich liegt der Schluss nahe, dass das Investment in Aktien dem Anleger tatsächlich einen „echten“ Wohlstandszuwachs beschert hat.

Was ist davon zu halten, das Aktien-Investment gegenüber der Entwicklung der Güterpreise – etwa anhand der Konsumgüterpreise – zu beurteilen? Diese Frage lässt sich vor dem Hintergrund der voranstehenden Überlegungen leicht beantworten. Liegt der Wertzuwachs der Aktien-Investments über den Güterpreisen,

### 3 Euro-Geldmenge läuft Aktienkursen davon ...

Euro Stoxx 50 und Euro-Geldmenge M3 (Mrd. Euro)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Berechnung und Graphik Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

entkommt der Anleger zwar dem Kaufkraftverlust des Geldes. Das aber stellt (noch) nicht sicher, dass er auch am allgemeinen Wohlfahrtszuwachs der Volkswirtschaft – gemessen anhand der Gütervermehrung – teilhat. Kurzum: Die Betrachtung der Aktienentwicklung relativ zu der Geldmengenvermehrung sollte für den Anleger aufschlussreich(er) sein, um den Erfolg oder Misserfolg seines Investments besser einschätzen zu können, als wenn die Konsumgüterpreise als Maßstab herangezogen werden.

Wie in der voranstehenden Abbildung ebenfalls zu erkennen ist, hat die US-Zentralbank die Geldmenge Anfang 2020 bis Mitte 2022 gewaltig erhöht – und zwar in der Spitze um 40 Prozent. Der Grund: Der wirtschaftliche Einbruch, verursacht durch die politisch diktierten Lockdowns, wurde „begleitet“, indem die US-Regierung ausfallende Löhne und Firmenumsätze mit neu geschaffenen Geld bezahlte – die US-Zentralbank kaufte also neue Staats-schuld-papiere und gab entsprechend neu erzeugte US-Dollar aus. Die Folge war eine Welle der Hochinflation bei den Lebenshaltungskosten für die breite Bevölkerung. Was diese Episode auch zeigt, ist, dass eine Zentralbank die Geldmenge quasi aus dem Stand in die Höhe treiben kann. Immerhin: Wer 2020 Aktien besaß, der war quasi gegen die mit der „Geldmengenvermehrung aus dem

Nichts“ verursachte Geldentwertung weitestgehend geschützt (besser als diejenigen zumindest, die auf Staatsanleihen und Bankdepositen gesetzt hatten). Das neu geschaffene Geld kam in dieser Episode sprichwörtlich in den Bilanzen der Firmen an – und der Liquiditätseinschuss wirkte sich positiv auf die Aktienkurse aus.

#### +++NUTZUNGSHINWEISE+++

Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT darf nicht, auch nicht auszugsweise, ohne ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung des Herausgebers reproduziert oder an Dritte (Nicht-Abonnenten) weitergeleitet werden.

Jede private oder im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie von Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT (ausgedruckt oder in elektronischer Form) verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Herausgeber.

Dass Aktien jedoch nicht per se die Lösung aller Anlegerprobleme sind, weiß vermutlich jeder, der schon einmal Verluste mit seinen Anlagen hinnehmen musste – weil das Unternehmen die Erwartungen nicht erfüllte, sein Management schlecht gewirtschaftet hatte, weil politische Ereignisse den Unternehmenserfolg vereitelten etc. Man blicke dazu nur einmal auf die Entwicklung im Euro-raum. In der obenstehenden Abbildung sind die Euro-Geldmenge und der Euro-Aktienmarktindex Euro Stoxx 50 (ohne

Berücksichtigung der Dividenden) von Januar 2014 bis März 2024 zu sehen. Man erkennt: Die Aktienkurse sind hinter der Geldmengenausweitung (weit) zurückgeblieben, und das legt den Schluss nahe, dass man mit Euro-Aktien (bislang) nicht am Einkommens- beziehungsweise Wohlstandszuwachs der Volkswirtschaften (ausreichend) partizipiert hat.

Was kann und sollte der Anleger also machen, will er den Erfolg seiner Anlagen vor dem Hintergrund seiner Ziele ermitteln? Grundsätzlich macht es Sinn, dass er sich eine eigene Vermögensbilanz aufstellt. Alle seine Vermögenspositionen (Bankdepositen, Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Häuser etc.) werden auf der Aktivseite seiner Bilanz ausgewiesen. Diesen werden die Schulden (Bankdarlehen) auf der Passivseite gegenübergestellt. Sein Eigenkapital ermittelt sich, indem von der Aktiva die Schulden abgezogen werden. Wenn sein Eigenkapital im Zeitablauf stärker zulegt als die Geldmenge in der Volkswirtschaft, hat der Anleger gute Gründe zu vermuten, dass er vermögender geworden ist als der Durchschnitt seiner Mitmenschen; wenn sein Eigenkapital hingegen weniger stark zulegt als die Geldmenge, legt das den Schluss nahe, dass er ärmer geworden ist relativ zum Durchschnitt seiner Mitmenschen.

### Box 3

Nachstehend ist eine vereinfachte Bilanz eines Anlegers dargestellt. Auf der Aktivseite seiner Bilanz steht das Vermögen – also Kassenhaltung/Bankguthaben, Edelmetalle, Anleihen, Aktien und Häuser. Auf der Passivseite sind die Schulden (Darlehen) ausgewiesen. Die Differenz zwischen Aktiva (Vermögen) und den Schulden auf der Passivseite der Bilanz ergibt das Eigenkapital.

Aktiva		Passiva	
Kasse	10	Darlehen	50
Edelmetalle	250	<b>Eigenkapital</b>	<b>950</b>
Anleihen	0		
Aktien	540		
Häuser	200		
	<u>1000</u>		<u>1000</u>

Nehmen wir an, die Aktiva steigt um 10 Prozent. Entsprechend steigt das Vermögen an. Und wenn die Verbindlichkeiten sich dabei nicht verändern (von Zinszahlungen sehen wir ab), steigt das Eigenkapital an – und zwar um 10,4 Prozent (angemerkt sei, dass das Darlehen hier zu einem „Hebeleffekt“ führt, das heißt, die Erhöhung des Eigenkapitals übersteigt in diesem Beispiel (leicht) den Anstieg der Aktiva).

Aktiva		Passiva	
Kasse	10	Darlehen	50
Edelmetalle	275	<b>Eigenkapital</b>	<b>1049</b>
Anleihen	0		
Aktien	594		
Häuser	220		
	<u>1099</u>		<u>1099</u>

Der Anstieg des Eigenkapitals kann nun mit der Entwicklung der Geldmenge verglichen werden. Steigt das Eigenkapital stärker (schwächer) als die Geldmenge, ist der Anleger reicher (ärmer) geworden. Diese Übung kann jeder Investor für sich selbst einfach in einem Excel-Spreadsheet durchführen und seine Erfolgssituation zum Beispiel monats- oder quartalsweise mit den entsprechenden aktuellen Zahlen beurteilen.

Wer sein Vermögen in verschiedenen Regionen der Welt hält, der kann die voranstehende Analyse ebenfalls durchführen: Er gewichtet die regionalen Anteile seines Vermögens am Gesamtvermögen, und ermittelt eine entsprechende Geldmenge als Maßstab, die sich anteilig aus den Geldmengen in den Regionen zusammensetzt.



## GOLDPREIS STEIGT: ES LOHNT SICH IMMER NOCH, AUF DAS GELBE METALL ZU SETZEN

Der Goldpreis hat jüngst neue Rekordhöhen erreicht – nicht nur in US-Dollar, sondern auch in allen ungedeckten Währungen der Welt, ob nun in japanischen Yen, britischen Pfund oder chinesischen Renminbi, selbst in der Vorzeigewährung Schweizer Franken. Derzeit handelt das gelbe Metall bei etwa 2.390 US-Dollar pro Feinunze, am Freitag, den 11. April 2024, erreichte der Goldpreis in der Spitze 2.431,82 US-Dollar pro Feinunze. Seit Jahresanfang hat der Goldpreis damit um knapp 14 Prozent zugelegt.

Noch nie war also das Gold so teuer, gerechnet in US-Dollar, Euro & Co. Man kann es auch so sagen: Die ungedeckten Währungen haben einen neuen Tiefstand gegenüber dem gelben Metall erreicht, noch nie musste man so viel ungedecktes Papiergeld hinlegen, um eine Feinunze Gold kaufen zu können.

Viele Anleger fragen sich nun: Was ist der Grund für die drastische Preisrally beim Gold? Die ehrliche Antwort ist: Man weiß es nicht genau.

Der Goldpreis hängt erfahrungsgemäß von einer ganzen Reihe von Faktoren ab, die das Angebot von und die Nachfrage nach Gold bestimmen. Zudem ist zu beachten, dass diese Faktoren meist zu unterschiedlichen Zeiten unterschiedliche Wirkung entfalten. Es gibt also keine einfache „Erklärungsformel“ für den Goldpreis. Und so kommt man an dieser

*Dr. Polleits*

## BOOM & BUST REPORT

Bringt Sie weiter.

Alle 14 Tage neu.

Jetzt abonnieren.

[www.boombustreport.com](http://www.boombustreport.com)

Stelle nicht umhin, plausible beziehungsweise informierte Spekulationen und Überlegungen anzustellen.

Vermutlich (und höchst wahrscheinlich) spielt der Zins beziehungsweise die Zinserwartung in den Märkten eine wichtige Rolle. Anleger erwarten, dass die Zentralbanken die Kreditkosten bald wieder absenken. Niedrige(re) Zinsen machen die Goldhaltung attraktiv(er), beflügeln die Goldnachfrage und tendenziell auch den Goldpreis.

Zudem ist zu vermuten, dass nicht-westliche Zentralbanken mehr oder weniger hinter den Kulissen ihre Währungsreserven umschichten – weg vom US-Dollar und den ungedeckten Währungen der westlichen Welt, hin zum Gold, was ebenfalls den Preis des gelben Metalls ansteigen lässt.

Auch scheint es mehr und mehr Anlegern zu dämmern, dass die Inflation, die Inflationssteuer, die die Regierungen und Zentralbanken Bürgern und Firmen aufbürden, zu einem immer größeren Problem wird – und fragen das gelbe Metall nach, um sich vor dem unerbittlichen Geldwertschwund zu schützen.

Nicht zu vergessen: Der Bitcoin-Preis ist in den letzten Monaten stark angestiegen. Und die Begeisterung für den Bitcoin hat vermutlich auch den ein oder anderen Anleger dazu bewogen, dabei auch auf Gold zu setzen.

Wenig überraschend wäre es, wenn der Goldpreisanstieg auch selbstverstärkende Effekte entwickelt hat – Anleger kaufen Gold, weil der Goldpreis gestiegen ist, und das wiederum erhöht die Goldnachfrage und den Goldpreis – und so weiter. Gerade die jüngst wieder erhöhte Handelstätigkeit im Papiergoldmarkt – insbesondere die im Gold-Future- und Optionshandel in New York und London – legt diesen Schluss nahe. Neben diesen weniger aufregenden Nachfrageeffekten kann es natürlich auch sein, dass der Goldpreis durch weit aus dramatischere Entwicklungen angetrieben wird.

Zu denken ist etwa an böse Vorahnungen, die einige Investoren dazu bewegen, verstärkt auf Gold zu setzen – etwa mit Blick auf eine zunehmende Wahrscheinlichkeit für einen Krieg zwischen der

NATO und Russland, weiter angeheizt durch den Drohnenangriff des Iran auf Israel – oder mit Blick auf eine rapide Wachstumsverlangsamung in China, und die dort zunehmenden Kreditausfälle. Oder wittern vielleicht gut informierte Kreise eine nahende Krise im Finanzsystem, und steigen Goldnachfrage und Goldpreis, weil sie das gelbe Metall als sicheren Hafen nunmehr deutlich höher bewerten?

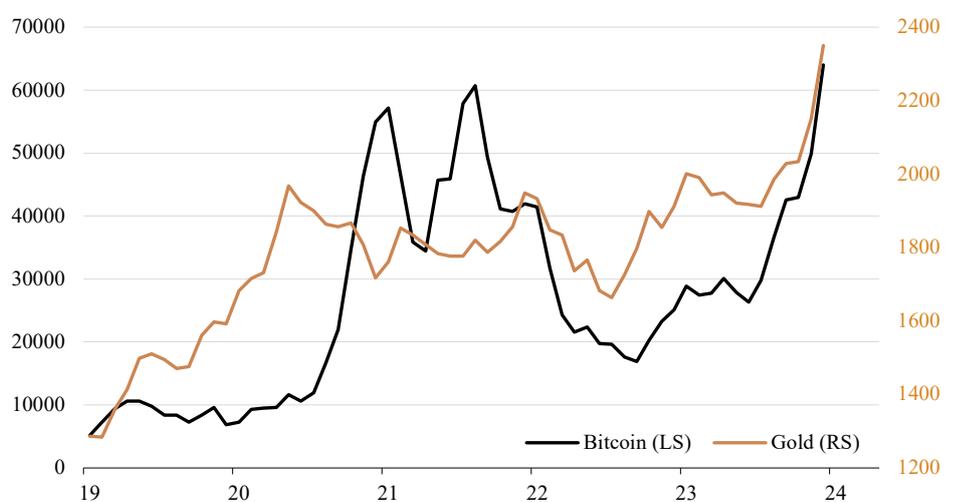
Das sind, wie gesagt, Spekulationen, informierte Mutmaßungen, eine eindeutige

einmal Preisrückgänge nachfolgen, bevor sich der Preisauftrieb weiter fortsetzt. So gesehen stellt sich in der Tat die Frage, wann der richtige Einstiegszeitpunkt ist. Anleger, die Gold bereits besitzen, und die es mit einem langen Zeithorizont gekauft haben (von drei, fünf oder mehr Jahren), haben gute Gründe, ihre Positionen zu halten, weiter ungehört auf den langfristigen Goldpreistrend zu setzen.

Und diejenigen, die noch kein Gold besitzen, es aber mit einem langfristigen

#### 4 Bitcoin- und Goldpreis im Aufwind

Bitcoin-Preis (US-Dollar pro Stück) und Goldpreis (US-Dollar pro Feinunze)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. Zu beachten ist bei dieser Darstellung, dass die Skalierung der rechten und linken Achse unterschiedlich sind. Im Betrachtungszeitraum ist der Bitcoin-Preis um 1143 Prozent gestiegen, der Goldpreis um 83 Prozent.

Erklärung lässt die Datenlage nicht zu. Daher besteht auch eine erhebliche Ungewissheit, ob der aktuelle Goldpreis angemessen bewertet ist – oder ist er vielleicht schon überbewertet oder gar noch unterbewertet?

Dr. Polleits Modellabschätzungen legen nahe, dass sich der aktuelle Goldpreis mehr oder weniger im Einklang mit der aktuellen monetären Datenlage und den Zinskonditionen befindet – wobei zu betonen ist, dass die Schätzungenauigkeit des verwendeten Modells leider nicht unbeträchtlich ist.

Soll man also noch Gold kaufen bei den aktuellen Preisen? Die Antwort auf diese Frage muss differenziert ausfallen.

Die bisherige Erfahrung lehrt, dass man bei neuen Rekordhöhen des Goldpreises vorsichtig sein sollte: Denn die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass ihnen erst

Horizont halten wollen, sollten ihren Anlagebetrag nach und nach in Gold anlegen – beispielsweise jeden Monat in den kommenden sechs bis acht Monaten kaufen. So können sie das Risiko, zu früh oder zu spät gekauft zu haben, tendenziell reduzieren.

Die schwierigste Frage ist sicherlich, wie sich der Goldpreis kurzfristig (in den kommenden Tagen und Wochen) entwickeln wird. Zur Beantwortung dieser Frage wendet man sich am besten an erfahrene Börsenhändler, Dr. Bull zumindest kann sie nicht beantworten.

Dr. Bull hält es jedoch für ziemlich wahrscheinlich, dass der Goldpreis, ausgehend vom aktuellen Niveau, in den kommenden 1 ½ Jahren um weitere 10 bis 15 Prozent steigt, etwa 2600 US-Dollar pro Feinunze erreicht. Zum Abschluss noch etwas Grundsätzliches, das

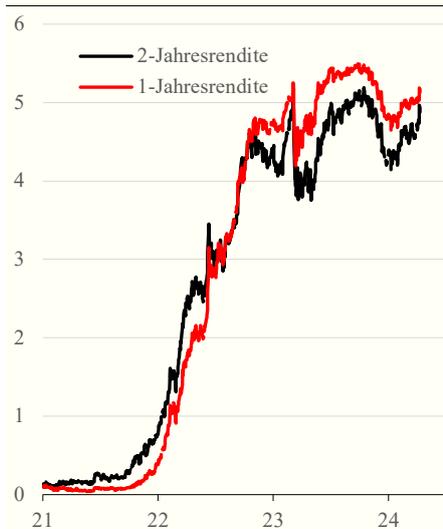
der Anleger im aktuellen Marktgeschehen nicht außer Acht lassen sollte. Das weltweite ungedeckte Geldsystem – man kann es auch als Fiatgeldsystem bezeichnen – ist längst in Schieflage geraten. Um die Schäden vor der breiten Öffentlichkeit weitestgehend zu verbergen, werden immer heftigere, immer größere Maßnahmen erforderlich. Damit der Schwindel nicht auffliegt, müssen die Menschen über die wahre Lage getäuscht werden – durch Zinskapriolen der Zentralbankräte und deren falsche Versprechungen, die Kaufkraft des Geldes bewahren zu wollen (denn sie machen ja genau das Gegenteil) sowie durch immer mehr Staatsschulden, um das System in Gang zu halten. Das alles geht schon geraume Zeit so. Und es kann durchaus sein, dass die Enttäuschung mit dem Fiatgeld noch eine Weile dauert. Das Gold hat dabei jedoch gute Chancen, als wirkungsvoller Schutz gegen den Kaufkraftverlust des ungedeckten Geldes zu dienen. Anleger, die sich auch vor dem dicken Ende, das irgendwann wohl kommen wird, schützen wollen, haben ebenfalls gute Gründe auf Gold zu setzen. Das Gold ist letztlich das ultimative Zahlungsmittel der Menschheit – und man kann ziemlich sicher sein, dass es das auch bleiben, dass es alle ungedeckten Währungen überleben wird. Gerade Anleger aus dem Euroraum sollten daher in Betracht ziehen, Gold zu halten. Denn der Euro ist die wohl schwächste im Kreise der großen Fiatwährungen – und wird Anlegern, die sich auf ihn verlassen, große Verluste bescheren. ■

#### Box 4

Die US-amerikanischen Zinsmärkte haben in den letzten Wochen und Monaten die Aussichten für Zinssenkungen der US-Zentralbank (Fed) merklich zurückgestuft. Auf der Website von [CME Fed WatchTool](#) kann man die Wahrscheinlichkeiten für Zinssenkungen, die sich aus den Zinssätzen ermitteln lassen, einsehen. Derzeit liegt die Wahrscheinlichkeit für eine Zinsverringerung am 12.

Juni '24 in Höhe von 0,25 Prozentpunkten bei nur 16,3 Prozent. Zum Vergleich: Vor einem Monat lag diese Wahrscheinlichkeit noch bei 50,8 Prozent. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen am 31. Juli '24 unverändert bleiben, liegt derzeit bei 54,0 Prozent. Vor einem Monat lag diese Wahrscheinlichkeit noch bei 26,6 Prozent. Das deutliche Wiederanstiegen der US-Kurzfristzinsen seit etwa Anfang 2024 zeigt die nachstehende Graphik.

5 US-1- und 2-Jahresrendite in Prozent



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis;  
Graphik Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

Bekanntlich ändern sich die Zinserwartungen der Marktakteure fortwährend, so dass auch die voranstehend aufgeführten Wahrscheinlichkeiten nicht in Stein gemeißelt sind. Die Fed reagiert schließlich empfindlich auf die jeweils neuesten (Konjunktur-)Daten. Ein weiteres Nachgeben der US-Inflation und/oder Hinweise auf einen sich (weiter) abschwächenden Arbeitsmarkt in Amerika und/oder ein markantes Aufwerten des US-Dollar-Außenwertes könnten daher die Fed im Grunde jederzeit dazu verleiten, ihre Zinssenkungen doch noch vorzuziehen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird hingegen sehr wahrscheinlich bereits im Juni '24 beginnen, die Zinsen herunterzuschleusen, und auf den ersten Schritt werden viele weitere folgen (siehe Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT, 4. April 2024).

*“It is remarkable how much long-term advantage people like us have gotten by trying to be consistently not stupid, instead of trying to be very intelligent.”*

—Charlie Munger

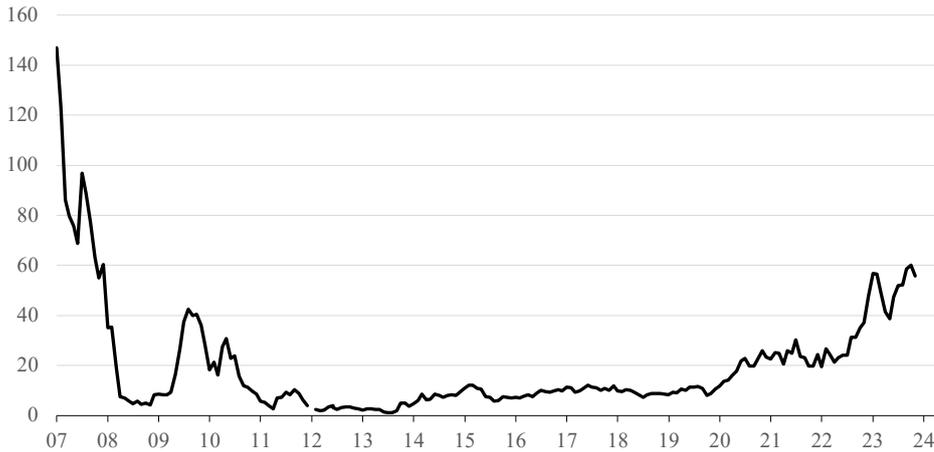
+++Die nachstehenden Ausführungen sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie geben lediglich Dr. Polleits persönliche Einschätzungen wieder. +++

## AKTIEN-KOMPASS: GREEN BRICKS PARTNERS INC.

Auf die Firma Green Bricks Partners, Inc., ist Dr. Bull aufmerksam geworden durch den Investor David M. Einhorn – Gründer und Präsident des 1996 gegründeten US-amerikanischen Hedgefund Greenlight Capital Inc., der eigenen Angaben zufolge „Value-oriented“ operiert. Einhorn ist seit 2006 Mitglied im „Board of Director“ von Green Bricks Partners, Inc. Den Zahlen von [whalewisdom.com](#) zufolge hielt Einhorn's Greenlight Capital Ende des vierten Quartals 2023 gut 28 Prozent seines Fonds-Vermögens in Green Brick Partner, Inc. Es war damit seine größte Position. Green Brick Partners, Inc., ist der drittgrößte Hausbauer in Dallas-Fort Worth. Die Firma ist ein diversifiziertes Hausbau- und Grundstücksentwicklungsunternehmen, das in Texas, Georgia und Florida tätig ist. Es baut hochwertige Stadtviertel in einigen der besten Märkte des Landes. Die Firma verspricht, seinen Kunden und den Gemeinden, in denen sie leben, einen Mehrwert zu bieten und seinen Investoren und Stakeholdern langfristige Renditen einbringen zu können.

**6 Green Brick Partners, Inc.,**

Aktienkurs von Green Brick Partners, Inc., Januar 2007 bis April 2024



Quelle: www.marketwatch.com; Graphik Dr. Polleits BOOM &amp; BUST REPORT.

Nach außen tritt die Firma mit sieben unterschiedlichen „Builder Brands“ auf (in Texas mit fünf, in Georgia und Florida mit jeweils einer).

Im letzten Quartal waren die drei größten Aktionäre von Green Brick Partners, Inc., Greenlight Capital (25,36 Prozent), Blackrock (9,22 Prozent) und Vanguard (5,36 Prozent), insgesamt hielten 366 institutionelle Investoren Anteile an der Firma. Green Bricks Partners, Inc., ist an der New Yorker Börse gelistet unter dem Tickersymbol „GRBK“.

Green Brick Partners, Inc., profitiert von einer Reihe von Faktoren: starker Bevölkerungszuwachs in den drei Bundesstaaten, in denen das Unternehmen tätig ist, aber natürlich auch von der allgemeinen Inflationsentwicklung. Die Firma kauft und entwickelt selbst Land- beziehungsweise Bauflächen, hält sie zuweilen als „Inventar“ in der Bilanz, und profitiert von den (normalerweise positiven) Preis- auftriebstendenzen im US-amerikanischen Wohnungs- beziehungsweise Häusermarkt.

Die Firma hat beim aktuellen Aktienkurs eine Marktkapitalisierung von rund 2,5 Mrd. US-Dollar bei einer Bilanzsumme von 1,9 Mrd. US-Dollar. Auf der Vermögenseite der Firmenbilanz belief sich Ende 2023 das „Inventar“ in Form von Land und noch nicht fertiggestellten/verkauften Häusern auf 1,5 Mrd. US-Dollar. Das Unternehmen ist „konservativ“ finanziert: Die Schulden pro Bilanzsumme

beliefen sich Ende 2023 auf 21,1 Prozent, und zieht man die relativ hohen Kassen- bzw. Liquiditätsbestände ab (ermittelt man also die „Net Debt to Capital Ratio“), so lag diese bei nur 11,4 Prozent. (Das Verhältnis von Schulden zu Eigenkapital beträgt damit lediglich 26,7

**7 Großer Markt, aber schwankungsfällig**

Anzahl der Baubeginne für Privathäuser in den USA in Tausend



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Graphik Dr. Polleits BOOM &amp; BUST REPORT.

Prozent, ist also recht niedrig.) Die Firma erzielte einen positiven Cash-Flow (CF): Operating CF betrug 213,3 Mio. in 2023 nach 90,7 Mio. US-Dollar in 2022. Der Netto-CF betrug 106,2 Mio. US-Dollar nach minus 0,28 Mio. US-Dollar im Vorjahr. Die Eigenkapitalrendite war hoch: Sie betrug 24,9 Prozent in 2023 (2022: 31,4 Prozent, 2021: 25,9 Prozent, 2020: 19,5 Prozent). Im vergangenen Jahr betrug der Gewinn pro Aktie 6,14 US-Dollar (2022: 6,02 US-Dollar, 2021: 3,72 US-Dollar, 2020: 2,24 US-

Dollar). Damit lag die Wachstumsrate der Gewinne pro Aktie von 2019 bis 2023 bei 40 Prozent. Green Brick Partners, Inc., hatte im vergangenen Quartal mit 31,4 Prozent die höchste Bruttomarge („Gross Margin“) in der Branche, gefolgt von PHM Builders (28,9 Prozent) und Toll Brothers Inc. (27,6 Prozent).

Das Geschäftsmodell von Green Brick Partners, Inc., baut auf einem großen, Marktvolumen auf, es unterliegt aber auch zahlreichen Risiken: Die Branche ist (stark) zyklisch, abhängig von den krisenanfälligen Zinsmärkten, ist hoch kompetitiv, der (Produktions-)Erfolg hängt vom Funktionieren zahlreicher anderer Branchen ab, Inflation wie Deflation haben (starken) Einfluss auf den Geschäftserfolg, die Firma benötigt eine ausreichende Zahl von Fachkräften, die staatliche Regulierung beeinflusst, verringert die Geschäftspotentiale etc. Anleger, die bei der Wahl ihrer Firmen-

aktien sich unter anderem vor den Folgen der Inflation schützen wollen, finden in Green Bricks Partners, Inc., sicherlich einen interessanten Kandidaten. Insbesondere die relativ geringe Verschuldung, die hohe Eigenkapitalrendite und insbesondere das relativ niedrige Bewertungsniveau der Firma – das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei etwa 9 – sprechen dafür, als Investition in Betracht zu kommen.

**Einschätzung des Aktienkurses von Green Bricks Partners, Inc.**

In Mio. US-Dollar	i = 4.25										
Jahr	t = 0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Nach-Steuer-Gewinn	284.60										
Wachstum (e) in % p.a.		28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	7	7	7	7	7
Nach-Steuer-Gewinn (e)		364.29	466.29	596.85	763.97	977.88	1046.33	1119.57	1197.94	1281.80	1371.52
Endwert in t = 10 (e)											32271.17
Barwerte Gewinne (t)		349.44	429.04	526.79	646.80	794.15	815.10	836.60	858.67	881.32	21284.04
Summe der Barwerte in t = 0	27422.0										
Anzahl der Aktien (ab t = 1 (e))	45917	45458	45003	44553	44108	43667	...	...	...	...	...
<b>Aktienkurs (e)</b>	<b>59.7</b>										
Aktueller Aktienkurs	55.0										
Ueber-/Unterbewertung (+/-) in %	-8.6										
Gewinn pro Aktie	6.14	7.69	9.53	11.82	14.66	18.19	...	...	...	...	...
Kurs-Gewinn-Verhaeltnis	9.0	7	6	5	4	3	...	...	...	...	...
Aktienkursentwicklung (e)		69	85	106	131	163	...	...	...	...	...
Kursrendite in % (e)		25.2	24.0	24.0	24.0	24.0	...	...	...	...	...

Quelle: Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT, eigene Schätzungen.



Hat Ihnen die zweite Ausgabe von **Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT** gefallen?

Wenn ja, dann schließen Sie ein Abonnement ab – und werden Sie Mitglied im Club!

**Hier Klicken**

Veröffentlichungstermine für  
Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT  
in den kommenden zwölf Monaten

2024	4.	April	1
	18.		2
	2.	Mai	3
	16.		4
	30.		5
	13.	Juni	6
	27.		7
	11.	Juli	8
	25.		9
	8.	August	10
	22.		11
	5.	September	12
	19.		13
	3.	Oktober	14
	17.		15
	31.		16
	14.	November	17
	28.		18
	12.	Dezember	19
	23.		20
2025	9.	Januar	21
	23.		22
	6.	Februar	23
	20.		24
	6.	März	25
	20.		26
	6.	April	27
	...	...	...

## Dr. Polleits CHARTS DER WOCHE

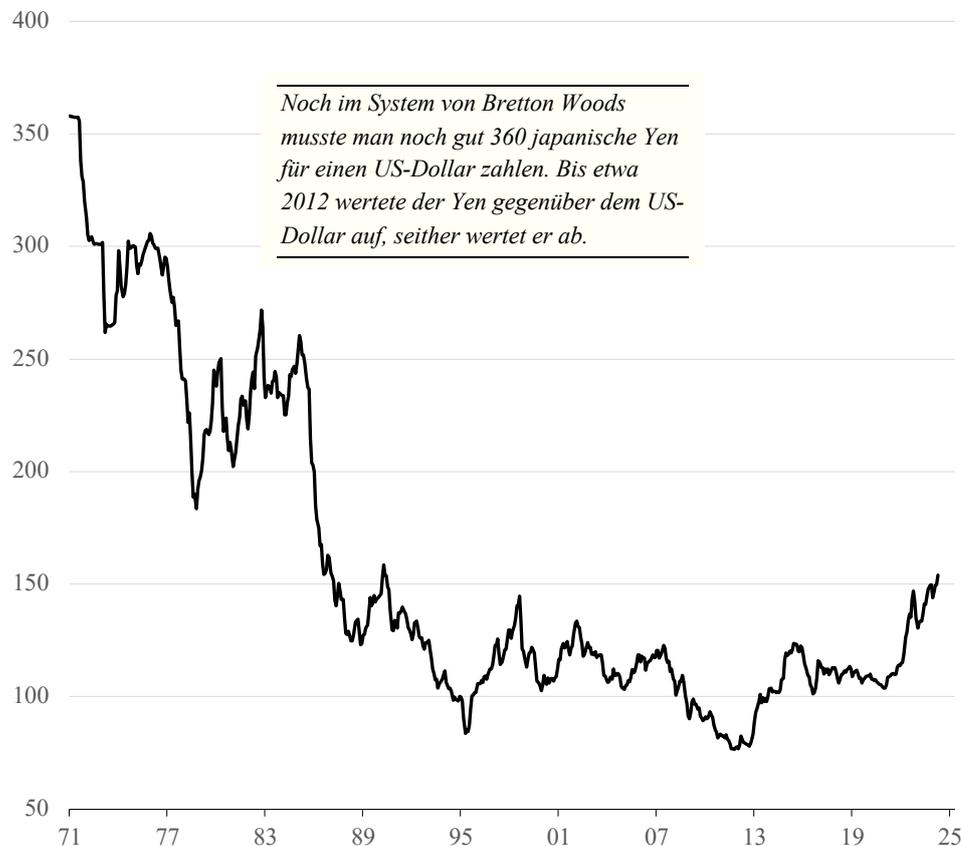
(a) 10-jährige Rendite der US-Staatsanleihe in Prozent, nominal und real\*.



Der Abwärtstrend der Langfristzinsen, der zu Beginn der 1980er Jahre begann, ist Anfang 2022 gebrochen worden – die Zinsen sind über den bisherigen Abwärtstrend deutlich hinausgestiegen. Der Abwärtstrend der realen, d. h. inflationsbereinigten Langfristzinsen ist jedoch weiter intakt. Dr. Polleits Einschätzung: Die US-Langfristzinsen werden nicht (viel) weiter steigen, in realer Rechnung werden sie nicht dauerhaft in den positiven Bereich zurückkehren. Dazu ist die Verschuldung in den USA bereits zu hoch. Erwartung: Die US-Zentralbank wird die Zinsen wieder senken und die Langfristzinsen aktiv durch Anleihekäufe niedrig halten.

Quelle: Federal Reserve of St. Louis, Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT, eigene Berechnungen. Nominalzins minus Jahresinflation der US-Konsumgüterpreise.

(b) USDJPY: Anzahl japanischer Yen für einen US-Dollar



Seit Ende 2012 hat der japanische Yen massiv abgewertet gegenüber dem US-Dollar – ist auf Niveaus gefallen, die zuletzt Anfang der 1990er Jahre zu beobachten waren. Die nach wie vor niedrigen Zinsen in Japan relativ zum Rest der Welt mögen für diese Entwicklung eine Rolle spielen, insbesondere seit den Zinserhöhungen im Westen ab 2020. Gleichwohl hat Japan keine Hochinflationswelle erlebt, wie sie jüngst in den USA und im Euroraum zu beobachten war. Gerät vielleicht die Stabilität des japanischen Modells ins Wanken? Das drastische Absacken der Währung der drittgrößten Volkswirtschaft in der Welt ist in jedem Falle beunruhigend.

Quelle: Federal Reserve of St. Louis; Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

Jüngste Artikel in *Dr. Polleits* BOOM & BUST REPORT

Erscheinungsdatum	Themen
4. April 2024	Gold weiter im Aufwind: Bauen Sie Ihre Positionen auf und aus   Inflation kommt runter, Zinsen auf dem Rückzug   Was Sie über Risiko beim Investieren wissen müssen   Aktienmarkt-Kompass: Moody's Corporation
18. April 2024	Krisen, Krieg und Crash – was Anleger im Auge behalten sollten   So beurteilen Sie, ob Sie mit Ihren Aktien richtig liegen   Goldpreis steigt weiter: Es lohnt sich immer noch, auf das gelbe Metall zu setzen   Aktienmarkt-Kompass: Green Brick Partners, Inc.



# BOOM & BUST REPORT

## FÜR INVESTOREN, DIE ES WISSEN WOLLEN

Vol. 1, Nr. 1 | 4. April 2024

---

**THEMEN DIESER AUSGABE:**

- Gold weiter im Aufwind: Bauen Sie Ihre Positionen auf und aus
- Inflation kommt runter, Zinsen auf dem Rückzug
- Was Sie über Risiko beim Investieren wissen müssen
- Aktienmarkt-Kompass: Moody's Corporation

Exchange-Traded-Funds (Gold-ETFs) und ähnlichen Instrumenten (Gold-Exchange-Traded-Products (Gold-ETPs)). Wie die nachstehende Graphik zeigt, gehen weltweit die Bestände der

Tonnen im Oktober 2020. (Zum Vergleich: Die US-Zentralbank hält (zumindest nach offiziellen Zahlen) 8.133,5 Tonnen Gold, die Deutsche Bundesbank 3.352,6 Tonnen, der International Mon-

**Gold-ETF-Bestände gehen zurück, Goldpreis steigt**  
Weltweite Gold-ETF-Bestände in Mio. Feinunzen und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: World Gold Council, Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT.

**GOLD WEITER IM AUFWIND – BAUEN SIE IHRE POSITIONEN AUF UND AUS**

Der Goldpreis steht aktuell bei etwa 2.190 US-Dollar pro Feinunze, ein Zuwachs von 10,7 Prozent seit Jahresanfang. Das Interesse der Investoren am gelben Metall hat neuen Aufwind erhalten. Interessanterweise liegt das bisher nicht an Nachfrage nach Gold-

Gold-ETFs und -ETPs sogar merklich zurück, während der Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) neue Rekordhöhen erreicht hat. Im Februar 2024 fielen, weltweit betrachtet, die Gold-ETF- und -ETP-Bestände im neunten Monat in Folge. Ihr Bestand beträgt jetzt 3.126 Tonnen, das waren 49 Tonnen weniger gegenüber dem Vormonat oder 20 Prozent weniger gegenüber dem Rekordhoch von 3.915

tary Fund (IMF) 2.814,0 Tonnen, Italien 2.451,8 Tonnen.) Wie die obige Graphik deutlich macht, zeigte sich in der Vergangenheit über lange Strecken ein positiver und recht enger Verbund zwischen Goldpreis und den Gold-ETFs-Beständen: Steigende Gold-ETF-Bestände gingen einher mit einem steigenden Goldpreis und umgekehrt. Dabei lässt sich aber die Ursache-Wirkungs-Beziehung nicht genau feststellen: Es mag Phasen gegeben haben, in denen ein steigender Goldpreis

*"When all else fails, they take you to war."*  
—Gerald Celente

**DISCLAIMER:** Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen. | Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. | Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. | Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT unabhängig von anderen Marktakteuren. | Die in der vorliegenden Ausarbeitung genannten Kurse von Wertpapieren und Rohstoffen (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt zudem keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder Rohstoffes kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Rohstoffe aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen. | Weder Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT noch zu Wort kommende Autoren übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. | Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen. | Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Das Copyright für veröffentlichte, von Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung von Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT nicht gestattet. Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. | Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. | Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu. | © 2024 Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT. Alle Rechte vorbehalten. | IMPRESSUM: Herausgeber und Autor: Dr. Bull (www.boombustreport.com), Redaktionsschluss: 18. April 2024,