



## DIE QUERDENKER

Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek nutzen die „Österreichische Schule“ in ihren Fonds als Investmentansatz. Dabei unterstellen sie dem derzeitigen Geldsystem eine Systemkrise und attestieren den Notenbanken ein Glaubwürdigkeitsproblem. Mit ihrer Kritik am Status quo sind sie jedoch – etwas überraschend – recht alleine.

TEXT: KLAUS FIALA | KLAUS.FIALA@FORBES.AT  
FOTOS: DAVID VÍSNÍČ, ILLUSTRATIONEN: VALENTIN BERGER

Die Österreichische Schule kennen trotz ihres Namens nur die wenigsten Österreicher. Dabei war ihr bekanntester Vertreter, Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek, einer der führenden Ökonomen seiner Zeit und bildete lange Zeit den Gegenpol zum auch heute noch sehr bekannten John Maynard Keynes.

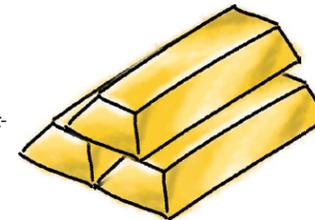
In aller Kürze stellt die Österreichische Schule das Individuum – und damit ganz dem „Forbes-Geist“ entsprechend auch den Unternehmer – an die oberste Stelle der Wissensschöpfung. Staatseingriffen in den Wirtschaftsablauf steht die Schule kritisch gegenüber, genauso wie dem vorherrschenden Geldsystem und Phänomenen wie Inflation und Deflation, die als Symptome einer tiefer liegenden Krankheit gesehen werden.

Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek machten sich die Theorie in ihrem „Austrian Economics Golden Opportunities Fund“ zunutze. Ihrer Meinung nach hilft die Schule, das „bigger picture“ im wirtschaftlichen Kontext zu verstehen. „Warum sich viele Asset-Manager etwa über die Struktur des vorherrschenden Geldsystems keine Gedanken machen, verstehen wir nicht“, sagt Stöferle im Gespräch. Im Interview sprechen die beiden über den Goldpreis, das Versagen der Notenbanken und die Gründe, warum Verschlüsselungstechniker in Bitcoins investieren sollten.

Was kann man sich unter der Österreichischen Schule für Anleger vorstellen? Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek: Die Österreichische Schule spricht systemische Probleme an. Wir stecken zurzeit nicht in einer zyklischen, sondern einer Systemkrise. Es gibt da einige drängende Fragen: Wie wird Geld produziert, wie kommt es in Umlauf?



Welche Konsequenzen hat die Inflationsspolitik der letzten Jahre? Wie hat sich das Geldsystem im Laufe der Jahrhunderte so stark verändern können? Historisch gesehen gab es immer eine Deckung des Geldes, zumeist durch Gold oder Silber. Mittlerweile haben wir aber ein ungedecktes System – und das global. Dadurch können Politik und Unternehmen sich einfacher verschulden. Derzeit kommt es



aber zu Entzugserscheinungen in diesem System. Die Notenbanken können das noch oberflächlich ausgleichen. Wir sehen die Situation aber als Analogie von tektonischen Platten: Diese Platten drücken permanent gegeneinander, das Gleiche passiert mit Inflation und Deflation. Dadurch entsteht massiver Druck, der sich unter der Oberfläche entlädt. Inwiefern macht sich das bemerkbar?

Es entladen sich zurzeit die deflationären Kräfte deutlich stärker. Das sieht man etwa an den fallenden Rohstoffpreisen und bis vor Kurzem

auch am fallenden Ölpreis. Gleichzeitig haben wir aber auch massive Inflation. Dieses Wechselspiel ist verwirrend und würde in einem stabilen Geldsystem nicht auftreten. Gemäß der Österreichischen Schule ist Inflation nämlich eine Ausweitung der Geldmenge, steigende Preise sind nur eine Konsequenz davon. Wenn die Notenbanker also sagen, dass wir derzeit keine Inflation haben, ist das verwunderlich. Denn unserer Meinung gibt es massive Inflation, etwa seitens der Vermögenspreisinflation (steigende Preise bei Immobilien, Aktien, Anleihen, Anm.). Das spiegelt sich in der Verbraucherpreisinflation (Lebensmittel, Energie, Wohnen, Anm.) noch nicht wirklich wider – das ist aber nur eine Frage der Zeit.

Wie hilft mir das beim Investieren?

Das Wesentliche für den Investor ist, dass die Österreichische Schule hilft, das „bigger picture“ zu verstehen. Es geht nicht darum, in einer speziellen Branche Aktien zu suchen – es geht darum, darunter liegende Trends und Entwicklungen zu verstehen. Beispielsweise berichten die meisten Medien positiv über die wirtschaftliche Entwicklung der USA. Für uns stehen die USA aber knapp vor einer Rezession.

Woran machen Sie das fest?

Einerseits am Aktienmarkt, der einer der verlässlichsten Indikatoren ist. Unserer Meinung nach sehen wir gerade einen Bärenmarkt. Die Marktweite ist bereits im Sommer

## RONALD-PETER STÖFERLE

Ronald-Peter Stöferle kaufte mit 14 Jahren seine erste Aktie und lernte vor allem im Internet-Boom viel über Finanzmärkte. Er studierte BWL in den USA und an der WU und schrieb schon während des Studiums Kolumnen für Finanzmedien. Nach dem Abschluss arbeitete er bei der Erste Bank. 2013 gründete er gemeinsam mit Mark Valek und Partnern aus der Schweiz die Fondsmanagement-Gesellschaft Incrementum in Liechtenstein.

Bereits 2006 begann Stöferle, Berichte zum Thema Gold zu schreiben. Der von ihm (mittlerweile gemeinsam mit Mark Valek) publizierte Spezialbericht „In Gold We Trust“ erreichte 2015 1,5 Millionen Downloads und gilt als eine der Standardpublikationen zum Thema Gold und Rohstoffe.



schwächer geworden, der Markt wurde lange von wenigen Aktien gehalten; sogenannten „Everybody's Darling“-Titeln wie Facebook, Netflix, Apple oder Amazon. Doch auch Apple und Netflix straucheln mittlerweile. Auch die Arbeitsmarktzahlen, die oft als sehr gut beschrieben werden, trügen: Es wurden etwa viele Teilzeitstellen bei unter 19- und über 65-Jährigen geschaffen. Das verbessert das Bild

natürlich. Aber: Wir sehen eine Rezession als etwas Normales, sogar etwas Gesundes für die Wirtschaft. Es werden Ressourcen neu verteilt, das ist wichtig. Politisch ist es aber schwer zu verdauen, denn welcher Politiker will schon in einer Rezession regieren?



Friedrich Höyck

Steve Forbes schreibt immer wieder über die Rückkehr zum Goldstandard. Sehen Sie das als Möglichkeit, das Geldsystem zu stabilisieren?

Das denken wir schon, ja. Das Problem ist aber, dass Regierungen auch deswegen den Goldstandard verlassen haben, um Schulden machen zu können. Das ist in einem gedeckten Währungssystem problematischer. Außerdem sind wir in gewisser Weise alle zum Interventionismus erzogen: Wenn etwas nicht funktioniert, soll ein Gesetz das Problem lösen. Solange wir uns von diesem Gedanken nicht lösen, ist es utopisch, dass eine Regierung plötzlich den Goldstandard einführt. Wie implementiert Ihr Fonds all das in einen Investmentansatz?

Wir erweitern unsere Palette gerade. Wir haben jetzt kürzlich einen Permanent Fund aufgesetzt. Der Ansatz geht von der demütigen Sicht der Österreichischen Schule aus, wonach man die Zukunft nicht voraussagen, sich aber auf Szenarien vorbereiten kann. Wir haben ein balanciertes Portfolio: je 25 Prozent Aktien, Anleihen, 25 Prozent

Rohstoffe und 25 Prozent Managed Futures (Derivate wie Futures und Optionen, Anm.). Anleihen performen in deflationären Perioden gut, Rohstoffe hingegen in inflationären. Managed Futures stabilisieren das Portfolio in volatilen Zeiten. Zudem haben wir einen zweiten Fonds, den Austrian Economics Golden Opportunities Fund, der von Zeiten steigender Inflation, aber auch erhöhter Volatilität profitiert. In den Turbulenzen zu Jahresbeginn haben wir drei Prozent zugelegt, also den Markt schön outperfornt – relativ und absolut. Und die Notenbanken unterstützen uns, weil sie alles daran setzen, die Inflationsrate in die Höhe zu treiben – nach dem Motto: „Don't Fight the Fed“.

Die Notenbanken haben derzeit aber massive Schwierigkeiten, die Inflation anzukurbeln.

Wir brauchen Inflation systemisch. Diese Inflationsdynamik kann aber nicht gesteuert werden wie ein Thermostat. Ein bisschen Quantitative Easing (expansive Geldpolitik durch Ausweitung der Geldbasis, Anm.) und



## MARK VALEK

Mark Valek studierte Betriebswirtschaftslehre an der Wirtschaftsuniversität Wien und sammelte schon während des Studiums Erfahrungen im Aktienhandel bei der Raiffeisen Zentralbank. Er wechselte nach dem Studium ins Vermögensmanagement bei Merrill Lynch und war anschließend zehn Jahre bei Raiffeisen Capital Management tätig. Zudem arbeitete er als Lektor am Institut für Wertwirtschaft.

Seit 2013 ist Valek gemeinsam mit Stöferle als Unternehmer bei der Incrementum AG tätig.



dann folgen Wachstum und Inflation – so funktioniert das nicht. Alleine ein stabiler Ölpreis kann, aufgrund des Basiseffekts, die Inflation in die Höhe treiben – und Stabilität beim Ölpreis wird immer wahrscheinlicher. Dadurch wird auch die von vielen als Horrorszenerario gesehene Stagflation – steigende Inflation bei schwachem Wirtschaftswachstum – würden unsere Produkte gut performen. Denn steigende Inflation ist für Minenaktien, Öltitel bzw. Rohstoffe vorteilhaft, und genau das ist unsere Kernkompetenz. Generell ist der Austrian Economics Fund als Baustein für ein Gesamtportfolio gedacht, der Permanent Fund könnte auch alleine bestehen. Welche Prognose geben Sie für den Goldpreis ab?

Gold hatte mit einem Plus von 16 Prozent in den ersten drei Monaten 2016 sein stärkstes Quartal seit 30 Jahren. Viele Investoren standen bei dieser Rallye aber noch an der Seitenlinie. Doch falls die Zinsen von der Fed im Juni nicht erhöht werden – wovon wir ausgehen – und zudem der Ölpreis die

Inflation antreibt, könnte Gold weiter profitieren. Und das bröckelnde Vertrauen in die Notenbanken, das wir angesichts der derzeitigen Situation erwarten, könnte dem Goldpreis weitere Unterstützung geben.

Wenn morgen ein Anleger zu Ihnen kommen würde, der keine Ahnung hat, was würden Sie ihm raten?

Ein wesentlicher Punkt ist Diversifizierung, also Investments zu tätigen, die unkorreliert sind. Leute kaufen oft verschiedene Titel und merken dabei gar nicht, dass sie ein riesiges Aktienmarktrisiko haben. Da ist etwa Gold eine Möglichkeit, da es leicht negativ zu Aktien und kaum zu Anleihen korreliert. In Sachen Aktien haben wir, genau wie die Österreichische Schule, eine Präferenz für eigentümergeführte Unternehmen. Generell wird Entrepreneurship in der Österreichischen Schule großgeschrieben. Der österreichische Ökonom Ludwig von Mises hat etwa gesagt: „Unternehmer sind die Historiker der Zukunft.“ Eigentümergeführte Unternehmen denken langfristiger, in Dekaden oder sogar

Generationen; sie sind konservativer finanziert, meistens Nischenplayer und oft Weltmarktführer. Wichtig ist zudem, dass Privatinvestoren oft dann erfolgreich sind, wenn sie in Bereiche investieren, wo sie Experten sind: „Schuster, bleib bei deinen Leisten.“ Wenn ich im Bauwesen tätig bin, habe ich dort einen anderen Zugang als im Bereich Lebensmittelproduktion. Und auch unkonventionelle Investments wie Bitcoins sind ein Thema, das als kleiner Baustein in einem Portfolio eventuell einen Boost gibt. Aber auch hier gilt: Ein Experte für Verschlusstechnologien kann das besser einschätzen als ein Laie. Wie kann man als Privatanleger diese potenziellen Systemrisiken miteinbeziehen?

Man muss diese Risiken ernsthaft miteinbeziehen, sich etwa fragen, wie sicher das eigene Geld auf der Bank wirklich ist. Und ob es Sinn macht, einen Teil des Vermögens auch in Edelmetallen außerhalb des Bankensystems zu lagern. So kann man eine Resilienz gegenüber Krisen schaffen. 