

Eine Analyse der Gold- & Silbermärkte

19.02.2021 | [Dr. Keith Weiner](#)

Einleitung

Eine kurzfristige Prognose der möglichen Entwicklung der Metallpreise ist einfach. Werfen Sie einfach einen Blick auf die Fundamentaldaten. Wir kalkulieren jeden Tag den Goldfundamentalpreis und den Silberfundamentalpreis (die Methode wird unten beschrieben) und unsere Datenreihen gehen bis ins Jahr 1996 zurück. Hier eine Grafik, die den Goldfundamentalpreis über drei Jahre zeigt:



Letztes Jahr, als sich Gold bei etwa 1.575 Dollar befand, meinten wir:

"Wir denken, dass es wahrscheinlich ist, dass Gold 2020 über 1.650 Dollar gehandelt werden wird. Wir wären nicht überrascht, wenn es höher steigt, vielleicht deutlich höher."

Wie sich herausstellte, stieg der Preis kurz über 2.000 Dollar. Natürlich, dies war die anfängliche Reaktion des Marktes auf den COVID-Lockdown. COVID sahen wir nicht voraus, doch die Fundamentaldaten deuteten auf einen höheren Preis hin. Nach der anfänglichen Spitze ging der Preis auf ein neues Niveau zurück, das etwa 200 Dollar über unserer Prognose lag.

Vor einem Jahr und mit einem Silberpreis von etwa 18,30 Dollar erwarteten wir, dass es 23,50 Dollar erreichen und das Gold-Silber-Verhältnis bei 70 liegen wird. Der Preis hat diese Prognose nun überschritten und das Verhältnis liegt weit unter 70.

Diese Prognosen waren nicht schlecht, wenn man bedenkt, dass wir uns in den langen Jahren nach 2011 einen Ruf als "Permabären" verdient haben. Natürlich kann der Marktpreis vom Fundamentalpreis abweichen, manchmal deutlich und manchmal auch sehr lange. Und tendenziell finden sie früher oder später wieder zusammen. Aktuell liegen Markt- und Fundamentalpreis 130 Dollar auseinander.

Seit dem COVID-Lockdown waren die Gold- und vor allem die Silberbasis künstlich hoch (und ihre Fundamentalpreise demnach zu niedrig). Aufgrund logistischer Probleme bei der Lieferung von Gold und aufgrund Marktmacher, die sich aus dem Markt zurückzogen, deutet die hohe Basis nicht auf einen hohen Überschuss des Metalls hin. Also werden wir uns nicht weiter mit unserem kalkulierten Fundamentalpreis befassen.

Um den Preis längerfristig zu prognostizieren, darf man sich nicht zu sehr auf den aktuellen Preis fokussieren. Die Basis zeigt den relativen Druck an den Spot- und Futuresmärkten, doch nur eine Momentaufnahme. Sie sieht nicht voraus, wie sich dieser Druck vielleicht verändern könnte. Dafür betrachtet man den Dollar, Kredit, Zinsen, andere Währungen, die Wirtschaft und sogar Wild Cards wie Bitcoin.

Im Mathematikunterricht der vierten Klasse möchte Jennifer nicht, dass die Kinder nur "42" schreiben. Sie möchte den Rechenweg sehen. Es ist also nicht sonderlich nützlich, wenn wir sagen "Silber bei 10 Dollar" oder "100 Dollar" ohne einen Grund dafür zu nennen.

Wie man nicht über Gold nachdenkt

Es mag merkwürdig erscheinen, mit einer Diskussion zu beginnen, wie man dies nicht tut. Doch es gibt einige sehr geläufige Ansätze, die sehr falsch sind, einschließlich der Analyse von Einzelhandelsbullionprodukten, Preismanipulationsverschwörungstheorien, Gerüchte, Fakten außer Kontext oder Minenproduktion und Produktionsverbrauchsdaten. Lassen Sie uns einen Moment darüber sprechen.

Während dieser Artikel geschrieben wird, ist es populär, an Tagen, an denen der Preis fällt, hohe Aufpreise auf Einzelhandelsprodukte mit dem Preisrückgang gegenüberzustellen. Befürworter dieser Idee behandeln es als offensichtlich - wie ein LKW, der auf Sie zufährt - dass Aufpreise auf Einzelhandelsprodukte der Markt sind. Und somit beweist ein Preisrückgang, dass es eine Art schändliche Manipulationsintrige gibt.

Produktionskapazität für Produkte wie Münzen ist begrenzt und inelastisch. Wenn die Einzelhandelsnachfrage zunimmt, wie im Rahmen der Reddit-Aktivitäten, dann kann das Produkt aus dem Vertriebskanal genommen werden. Doch danach muss der Preis von Münzen steigen, um die Nachfrage an das Angebot anzupassen.

Das sagt nichts über den weltweiten Bullionmarkt aus, der nicht mit 1-Unzen-Münzen handelt. Offensichtlich sorgt konsistente Einzelhandelsnachfrage dafür, dass Silber vom weltweiten Bullionmarkt genommen wird. Doch das ist, als würde man mithilfe eines Strohhalms Wasser aus einem 1000-Liter-Tank saugen.

Wie wir über Gold denken

Die Schlussfolgerungen sind außergewöhnlich. All dieses angesammelte Gold stellt mögliches Angebot dar, unter den richtigen Marktbedingungen und zum richtigen Preis. Umgekehrt - anders als gewöhnliche Rohstoffe - stellt praktisch jeder auf dem Planeten eine mögliche Nachfrage dar. Wenn Ihnen jemand anbieten würde, 1.000 Barrel Öl zu zahlen, wo würden Sie diese dann lagern? Derselbe Wert in Gold könnte einfach in Ihre Tasche passen.

Eine Veränderung des Wunsches, Gold zu horten oder zu enthorten - auch wenn es bloß eine kleine Veränderung ist - kann eine große Wirkung auf den Preis haben. So etwas wie ein Überangebot in Gold gibt es nicht. Über tausende Jahre absorbierte der Markt was auch immer die Bergbauunternehmen produzierten. Der Goldbergbau brachte den Goldpreis nicht zum einbrechen, wie Ölbohrungen oder Kupferbergbau es tun, wenn Bestände angesammelt werden.

Der Punkt ist, dass sich die Goldbestände seit der Zeit des antiken Ägyptischen Reiches angesammelt haben. Warum wären Leute gewillt - nicht nur heute, nach der großen Finanzkrise 2008 und unkonventioneller Zentralbankreaktionen, sondern über tausende Jahre hinweg - weiterhin Gold und Silber anzusammeln?

Es gibt nur eine denkbare Antwort. Weil diese Metalle Geld sind. Vergleichen Sie Gold mit Öl. Die marginale Nutzbarkeit von Öl - der Wert, dem man dem nächsten Barrel gibt im Vergleich zu dem des vorherigen - nimmt rapide ab. Bei Öl fällt er rapide, weil man ein Lagerproblem bekommt, sobald der Tank voll ist. Wenn man annimmt, dass Sie überhaupt direkt Öl benutzen (und wenn Sie nicht gerade eine Ö Raffinerie sind, dann tun Sie das nicht).

Die Leute sind froh, die 1.001. Unze Gold zu denselben Bedingungen wie die 1.000. und 1. Unze zu erhalten. Es ist außerdem nicht schlecht, dass man diese 1.000 Unzen in seinem Rucksack tragen könnte, oder überall in der Welt einen bereitwilligen Markt finden wird - von London, Lissabon, Lagos bis hin zu LA, Lima und Laos. Wenn Gold also Geld ist, was ist dann der Dollar? Der Dollar ist ein kleiner Teil der US-Staatsschulden. Es ist ein Zahlungsverprechen, auch wenn es mit einer Gegenerklärung einhergeht, dass das Versprechen niemals erfüllt werden wird. Der Dollar ist Kredit, dessen Qualität sinkt.

Der Paradigmenwandel

Wir betrachten es nicht wie die meisten Leute und meinen, dass Gold 1.800 Dollar wert ist. Das wäre, als würde man sagen, dass ein Metermaß 143 Gummibärchen lang ist. Stattdessen meinen wir, dass der Dollar 17,3 Milligramm Gold wert ist. Das ist nicht nur reine Semantik. Es ist ein Paradigmenwandel - einfach zu sagen, doch schwerer zu verstehen. Der Vorteil dieser Perspektive ist, dass Sie den Markt deutlich klarer sehen können.

Wenn Sie sich in einem Ruderboot befinden, das von der stürmischen See hin und her geworfen wird, würde sich der Leuchtturm am Horizont dann auf und ab bewegen? Wenn Sie Gummibärchen hätten, würden Sie diese dann zum Messen eines stählernen Metermaß verwenden? Wird das Metermaß dann länger, wenn die gelatineartigen Süßigkeiten zusammengedrückt werden? Nein, der Leuchtturm und das Metermaß sind stabil, während die Wellen und die Gummibärchen dies nicht sind. Wenn Sie sagen, "Gold steigt", dann kann man nicht anders, als zu denken, dass man einen Profit macht. Doch wenn Sie sagen, "der Dollar sinkt", dann realisieren Sie die Wahrheit.

Wie wir den Goldmarkt analysieren

Wir sehen den Markt als ein Zusammentreffen von fünf verschiedenen, primären Gruppen: Metallkäufer, Metallverkäufer, Papierkäufer, Papier-Short-Verkäufer und Marktmacher. Es ist wichtig, sich im Gedächtnis zu behalten, dass sich praktisch alles Gold, das je abgebaut wurde, in irgendjemandes Sammlung befindet. So etwas wie einen Überschuss oder eine Knappheit gibt es nicht. Doch der Markt kann einen relativen Überschuss und Seltenheit verzeichnen, und die Spreads der Lagerhausbetreiber können ein gutes Signal dafür darstellen.

Wenn es eine große Spread zwischen Spot und Futures gibt - die Basis - dann bedeutet dies zwei Dinge. Erstens: Spekulanten bieten die Futureskontrakte nach oben. Und zweitens: Die marginale Verwendung von Gold ist es, im Lagerhaus eingelagert zu werden. Das ist ein Anzeichen dafür, dass Gold übermäßig am Markt vorhanden ist.

Üblicherweise ist der Preis am Futuresmarkt höher als der Preis am Spotmarkt. Das nennt sich Contango. Contango bedeutet, dass es profitabel ist, das Metall zu lagern; also einen Metallbarren zu erwerben und eine Future zu verkaufen. Doch die Basisspread kann sich umkehren - wie es seit der Krise von 2008 mehrmals der Fall war. Wenn sie sich umgekehrt hat - genannt Backwardation - ist es profitabel, das Metall zu verkaufen und eine Future zu erwerben. Dies ist, gemessen an konventionellen Standards, risikofrei.

Das sollte in Gold niemals auftreten, da es ein Anzeichen für Knappheit ist. Backwardation ist ein Signal an den Lagerhausbetreiber, das Lagerhaus auszuräumen. In einer Backwardation kommt das marginale Angebot des Metalls aus dem Lagerhaus. Offensichtlich wird bloß eine begrenzte Menge Gold gelagert. Demnach prophezeit Backwardation steigende Preise.

Das ist die einzige Möglichkeit, um Angebots- und Nachfragefundamentaldaten für die Währungsmetalle zu analysieren. Sie werden nicht konsumiert und über die Zeit hinweg nur angesammelt. Sie besitzen ein hohes Stock-to-Flow-Ratio (d.h. Bestand geteilt durch jährliche Minenproduktion) gemessen in Jahrzehnten. Da sie nicht erworben werden, um konsumiert zu werden, gibt es keinen speziellen Preisdeckel. Die fünf Marktteilnehmer interagieren, um eine sich konstant verändernde Dynamik zu bilden. Es ist diese Dynamik, die wir studieren, wenn wir einen Blick auf die Spreads zwischen Spot und Futures sowie die Veränderungen dieser Spreads werfen.

Makroökonomische Bedingungen

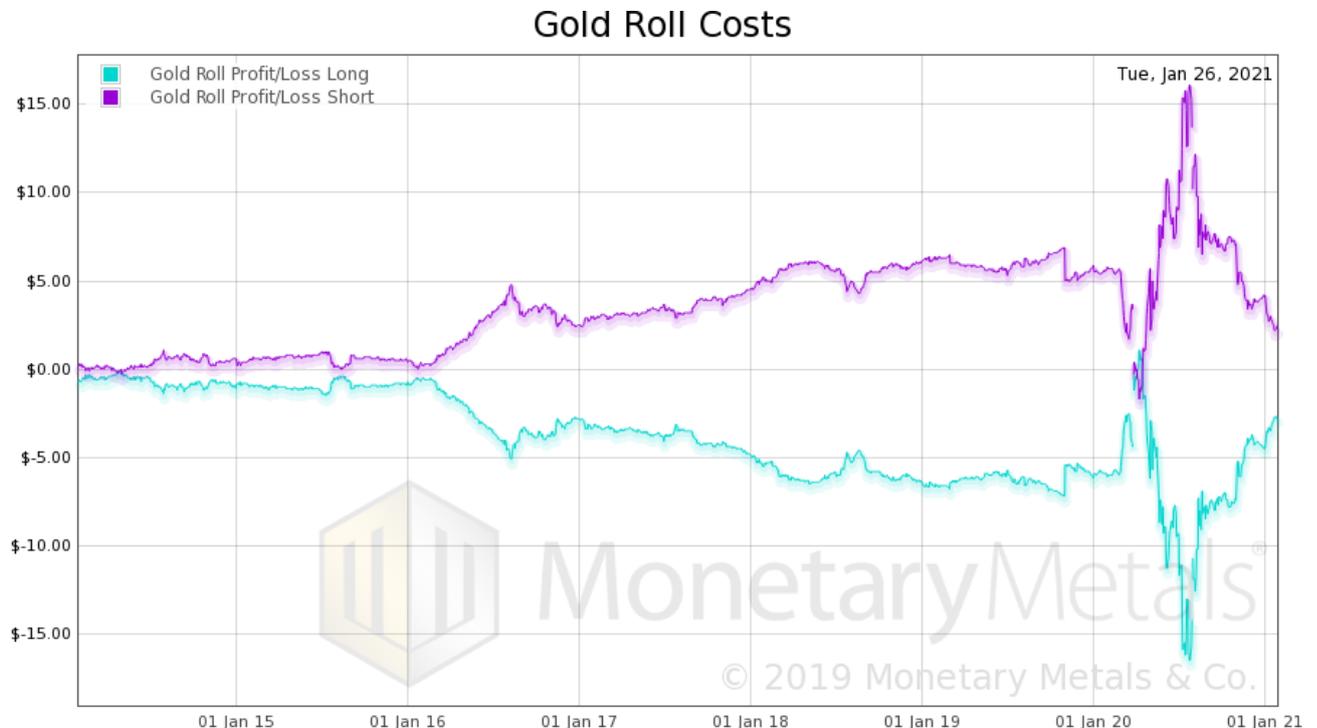
Letztes Jahr schrieben wir:

"Während wir diese Jahresprognose schreiben, war der weitverbreitete Glaube, dass uns eine Zeit steigender Preis und Zinsen bevorsteht. Wir stimmten damals nicht zu und tun dies auch jetzt nicht. Der Gedanke steigender Zinsen ist etwas weniger populär, da die Fed umgeschlagen und den effektiven Leitzins (bisher) um 80 Basispunkte reduziert hat."

Und genau so - mit dem Zinsen deutlich niedriger als 2018 - ist dieser Gedanke heute wieder populär. Tatsächlich ist es schwer, jemanden zu finden, der nicht glaubt, dass Zinsen von hier aus gemeinsam mit den Verbraucherpreisen steigen werden. Die Mainstream-Meinung besagt, dass Anleihekäufer höhere Zinsen als Kompensation für den Kaufkraftverlust verlangen werden, der auf die massive Gelddruckerei zurückzuführen ist.

Nicht die Treiber der großen Preisentwicklung

Spekulant sehen Gold und vor allem Silber als ein Vehikel, um mehr Dollar zu machen. Sie können den Preis ziemlich weit befördern, zumindest eine Zeit lang. Als würde man ein Gummiband ausdehnen. Doch es wird ermüdend, die Kraft aufrechtzuerhalten. Letztlich, wenn sie mit dem Trend falsch lagen, müssen sie loslassen. Irgendwann wird die Erschöpfung einsetzen (nicht zu vergessen die Kosten, Futures-Positionen zu halten und auszubauen).



Long-Positionen werden von der türkisfarbenen Linie dargestellt, die negativ ausfällt. Eine Zeit lang kostete es fast gar nicht, jeden Futureskontrakt zu verlängern, etwa 50 Cent. Die Kosten stiegen seitdem stark, verliefen in letzter Zeit jedoch wieder abwärts. Nun liegen sie bei etwa 3 Dollar. Ein Spekulant sollte besser eine gewaltige Preisentwicklung erwarten, um gewillt zu sein, je Kontrakt (sechsmal im Jahr) so viel zu bezahlen.

Wie man den Goldpreis nicht prognostiziert

In der Prognose von 2016 sprachen wir den Glauben an, dass die Geldmenge (d.h. die Dollarmenge) den Goldpreis treibt. Kurze Antwort: Das tut sie nicht. In unserer Prognose von 2018 zeigten wir, dass Zinsen nicht mit dem Goldpreis zusammenhängen.

Beide diese Ideen sind sehr populär. Wenn Sie darüber nachdenken, dann ist der erste Gedanke offensichtlich falsch. Die Fed erhöht die Menge von dem, was sie als Geld bezeichnet, stetig. Der Goldpreis steigt, verläuft seitwärts und fällt. Der zweite Gedanke funktioniert ebenfalls nicht. Der Goldpreis stieg in einem Zeitraum steigender Zinsen in den 1970er Jahren. Seit 1981 fielen die Zinsen. Während dieser Zeit ist der Goldpreis gestiegen, seitwärts verlaufen und gefallen. Diese angeblichen Korrelationen funktionieren einfach nicht. Doch es gibt eine Verbindung zwischen Zinsen und Gold. Ist nur keine einfache Korrelation.

Zuerst möchten wir ein bis zwei Dinge kommentieren. Der Rückgang des Dollar kann nicht in Euro, Pfund, Yuan, etc. gemessen werden. Diese Währungen sind Dollarderivate! Wenn sie steigen, dann deutet dies nicht darauf hin, dass der Dollar fällt. Es deutet an, dass der risikofreudige Handel wieder begonnen hat.

Es deutet auf einen Boom hin, in dem Marktteilnehmer Dollar im Austausch gegen andere Währungen eintauschen, um Assets zu erwerben, die in diesen Währungen ausgezeichnet sind. Entweder, um von einem höheren Zinssatz zu profitieren oder auf Kapitalerträge zu hoffen. In anderen Worten: Euro oder Pfund steigen. Man kann nicht schlussfolgern, dass der Dollar sinkt und der Goldpreis steigen wird, nur weil der Euro eine Schlappe verzeichnet.

Was den Goldpreis antreibt

Mit Ausnahme von Spekulanten erwerben und besitzen die Leute Gold langfristig, weil es Geld ist. Nahezu alles Gold, das in der Menschheitsgeschichte je abgebaut wurde, befindet sich noch immer in Menschenhand. So würde man erwarten, dass sich Geld verhält.

Also natürlich besitzen eine Menge Leute etwas davon. Wenn wir versuchen möchten, den Preis zu bestimmen, dann sollten wir die Veränderung der Margin betrachten. Werden diejenigen, die jetzt etwas besitzen, einen Grund zum Verkauf haben? Und werden diejenigen, die nichts besitzen, einen Grund zum Kauf haben? Die erste Frage lautet: Warum besitzt jemand Geld? Grundlegend deshalb, weil er kein Gläubiger sein möchte. Dafür gibt es zwei Gründe: Risiko und Zinsen, die Sparer dafür kompensieren, Risiko auf sich zu nehmen. Lassen Sie uns zuerst einen Blick auf das Risiko werfen.

Wenn man eine Papierdollarnote besitzt, ist man ein Gläubiger der Federal Reserve. Wenn Sie glauben, dass das Papier der Fed risikofrei ist, dann haben Sie keinen Grund, Gold zu besitzen. Wenn Sie die Bilanz der Fed betrachten und sich fragen, was passiert, wenn die Finanzierungskosten steigen, während die Rendite ihres Portfolios zeitgleich niedrig bleibt und der Wert der Assets zurückgeht, dann erkennen Sie das Risiko und haben somit einen Grund, Gold zu besitzen.

Indem Sie diese Papiernote auf einer Bank deponieren, fügen Sie dem Fed-Kreditrisiko zusätzlich Bankkreditrisiko hinzu. Einst zahlten Banken Zinsen auf Ersparnisse. Doch heute nicht mehr. Eine gesteigerte Wahrnehmung von Risiken im Bankensystem sorgt dafür, dass die Leute Gold kaufen und der Preis somit steigt. Lassen Sie uns nun Zahlungen an Gläubiger betrachten, auch bekannt als Zinsen. Jeder hat einen Preis, den er verlangt, um sein Geld aufzugeben und Kredit zu verlängern. Wenn die angebotenen Zinsen unter seiner Präferenz liegen, dann wird er nichts verleihen wollen.

Zentralbanken haben eine primäre Richtlinie: Es für die Regierung (und deren Handlanger) billiger zu machen, Kredite aufzunehmen, damit sie über ihren Umsatz hinaus Ausgaben leisten kann. Das scheint so eine simple Ausrede zu sein. Kaufen Sie einfach Staatsanleihen. Drücken Sie den Preis der Anleihe nach oben und das bedeutet, dass die Zinsen sinken. Leider bringt dies ein dynamisches System in Gange, das durch Resonanz und positives Feedback charakterisiert wird.

Die Zentralbank mag in der Lage sein, die Zinsen nach unten zu drücken, zumindest anfänglich. Doch sie hat keine Kontrolle über die Zeitpräferenz der Sparer. Üblicherweise liegt der Zinssatz über der Zeitpräferenz. Doch wenn die Zinsen darunter gedrückt werden, dann werden die getroffenen Sparer Maßnahmen ergreifen. In diesem Zustand bevorzugen sie es lieber, Rohstoffe zu horten, anstatt Anleihen zu erwerben, die zu niedrige Zinsen anbieten. Wenn Gold legal gehortet werden darf, dann ist es das beste Asset, das man horten kann.

Das letzte Mal, dass die Zinsen unter der Zeitpräferenz lagen, war in den 1970er Jahren. Und der Goldpreis stieg in diesem Jahrzehnt stark. Nicht weil die Zinsen an sich stiegen, sondern weil die Zinsen unter der Zeitpräferenz lagen. Doch als die Zinsen stiegen, stieg auch die Zeitpräferenz. Wir betrachten eine Spread - Zinsen und Zeitpräferenz - die nicht direkt gemessen werden kann, weil es keine wirtschaftlichen Datenreihen für marginale Zeitpräferenz oder den marginalen Sparer gibt.

© Keith Weiner
[Monetary Metals](#)

Der Artikel wurde am 16. Februar 2021 auf www.monetary-metals.com veröffentlicht und exklusiv in Auszügen für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/483334--Eine-Analyse-der-Gold--und-Silbermaerkte.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).