

Charlie Morris: Das langfristige Goldangebot

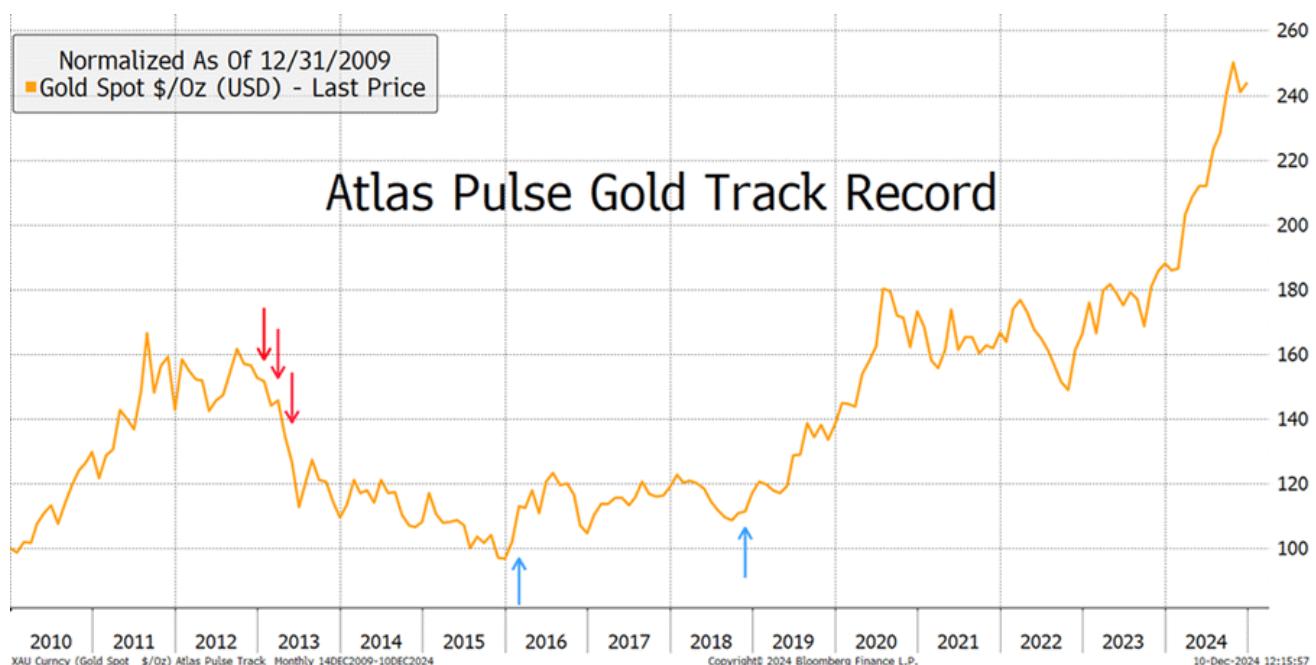
04.01.2025

Ich habe Ende 2012 begonnen, Atlas Pulse zu schreiben, um meine Gedanken über Gold in einer Zeit mitzuteilen, in der mein damaliger Arbeitgeber die Kommunikation mit der Öffentlichkeit erschwert hat. Seit 2002 war ich Kommentator bei CNBC und Bloomberg TV und rührte die Werbetrommel für Gold, was dann eingestellt wurde. Atlas Pulse wurde geboren, unter einem Pseudonym veröffentlicht, und 100 Ausgaben später sind wir hier.

Atlas Pulse Erfolgsbilanz

Es gibt eine durchschlagende Erfolgsbilanz, die den Goldmarkt erfolgreich navigiert hat. Es hätte mehr Ausgaben geben sollen, aber ich habe sie während der ruhigen Phase zwischen 2014 und 2018 seltener geschrieben, da es zu dieser Zeit wenig zu sagen gab.

Die Skala oben zeigt den Zustand des Goldmarktes an, und sie hat sich seit Dezember 2018 nicht mehr bewegt. Das heißt aber nicht, dass ich nicht bei jeder Ausgabe darüber nachgedacht habe. Sie ist auf "Bulle" geblieben, weil wir uns dort befinden. Ich hielt dies für eine nützliche Methode, um den Zustand von Gold zu kommunizieren, das als langfristiger Vermögenswert nur dann gekennzeichnet werden muss, wenn die Dinge schief laufen. Da dies nicht der Fall ist, befindet sich Gold laut Atlas Pulse weiterhin in einem Bullenmarkt.



Quelle: Bloomberg, Atlas Pulse; Erfolgsbilanz seit 2012

Anfang 2013 habe ich den Goldanteil in den von mir verwalteten Portfolios von über 10% auf 1% gesenkt. Die Verkaufentscheidung fiel mir nicht schwer, denn wir hatten eine Phase der Euphorie hinter uns, Silber war auf Talfahrt, und die Realzinsen standen kurz vor einem Anstieg. Die Inflation war niedrig, während die Anleiherenditen stiegen und die Eurokrise sich einer Lösung näherte.

Die Käufe Anfang 2016 folgten auf die Konjunkturabschwächung in China und den Bärenmarkt bei Rohstoffen im Jahr 2015. Der Dollar hatte seinen Höchststand erreicht, und die Realzinsen hatten sich beruhigt. Der Tiefpunkt des Goldpreises war erreicht. Ende 2018 standen die Realzinsen dann kurz vor dem Zusammenbruch, und der Bullenmarkt, der um 5.000 v. Chr. begann, wurde wieder aufgenommen. Atlas Pulse war dabei, und der Preis ist seither um 126% gestiegen.

Technische Daten - keine Blase

Ich bleibe bei "Kaufen", weil sich der Goldmarkt wie schon so oft in den letzten Jahren weiterentwickelt hat und es noch keine Anzeichen für eine Blase gibt. In der Spur des Jahres 2011 hatte Silber die Nase vorn und erreichte im April einen Höchststand von 50 Dollar (49,80 Dollar Innertages), während der Goldpreis bis in den Sommer hinein anstieg. Ein hoher Silberpreis ist ein Zeichen für Probleme, da er darauf hindeutet, dass die Lebensgeister hoch kochen. Das Gold-Silber-Verhältnis (GSR) fiel auf 32, was sehr niedrig ist und bedeutet, dass Silber im Vergleich zu Gold teuer ist. Heute liegt das GSR bei 85, was billig ist. Das deutet darauf hin, dass die Spekulation mit Edelmetallen gering ist.



Quelle: Bloomberg; Gold-Silber-Verhältnis

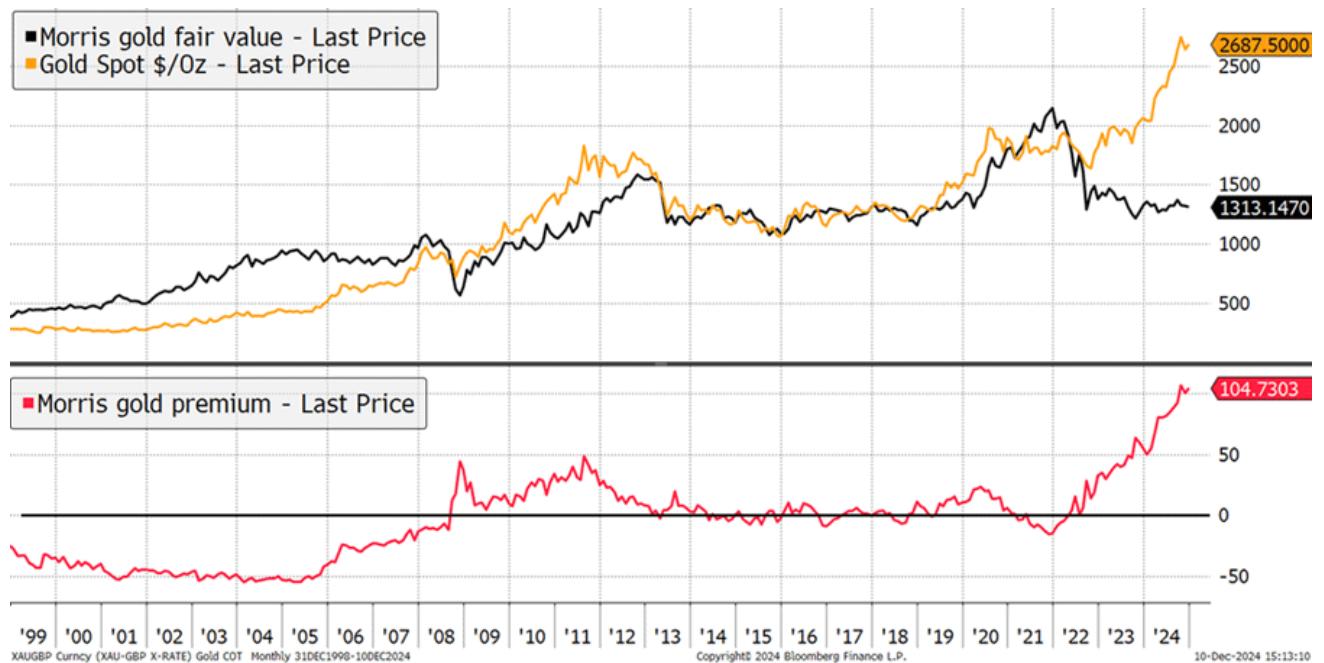
Ich habe eine 50-Jahres-Regression verwendet, die das GSR jedes Jahr um 0,6% beschneidet. Auf dieser Grundlage liegt die Mitte der Spanne bei 78. Wenn man eine Konstante annimmt, wäre das ein Wert von 65, was bedeutet, dass Silber sehr billig war. Da das GSR im Jahr 1717, als Sir Isaac Newton Münzmeister war, bei 15,5 lag, sollten wir davon ausgehen, dass das GSR im Laufe der Zeit steigen wird, da Gold der wichtigste Geldwert der Welt ist, Silber aber nicht. Bitcoin ist es auch nicht, aber es wird sicherlich versucht, und wir werden später darauf zurückkommen.

Modelle - Atlas Pulse Schöpfungen

Im Laufe der Jahre hat Atlas Pulse viel zum Goldmarkt beigetragen, wobei der Schwerpunkt darauf lag, wie Anleger über Gold denken sollten. Etwa 2012 habe ich den Goldpreis als 20-jährige TIPS (inflationsgebundene US-Staatsanleihe) modelliert. Die Modellierung von Gold als Anleihe und nicht als Aktie oder Rohstoff, wie es damals populär war, begann Sinn zu machen. Ich stellte mir die Frage: Wenn Gold eine Anleihe wäre, welche Art von Anleihe wäre es dann?

- Es ist eine Nullkuponanleihe, weil es keine Zinsen zahlt.
- Es hat eine lange Laufzeit, weil es ewig hält.
- Es ist an die Inflation gekoppelt, wie die historische Kaufkraft gezeigt hat.
- Es hat kein Kreditrisiko, vorausgesetzt, es wird in physischer Form gehalten.
- Es wurde von Gott ausgegeben.

Es gab ein paar Lacher, was immer ein Bonus ist, aber als ich es als solches modellierte, waren die Ergebnisse unglaublich. Das galt bis 2022, als sich die Welt mit der Invasion in der Ukraine veränderte. Es ging nicht um den Krieg, sondern um den Einsatz von Reserven und des Dollar als Waffe. Gold wechselte die Rolle und wurde zu einem neutralen Vermögenswert, der nicht aufgegeben werden konnte. Die Nachfrage der Anleger erreichte 2020 ihren Höhepunkt, doch dann griffen die Zentralbanken ein.



Quelle: Bloomberg; das Gold-TIPS-Modell

Auf der Grundlage des TIPS-Modells ist Gold derzeit mit einem fairen Wert von 1.313 Dollar um 104% überbewertet. Der Rückgang des fairen Wertes ist auf die höheren Zinssätze seit 2022 zurückzuführen. Die Anleihen sind in diesem Jahr zusammengebrochen, und wenn Gold sozusagen eine Anleihe ist, hätte es auch zusammenbrechen müssen.

Doch das geschah nicht, weil sich das Regime änderte. Die meisten Analysten und Strategen wurden pessimistisch, und es wurde einsam, im Jahr 2022 ein Goldbulle zu sein. Ich reduzierte einen Teil des Goldanteils in den Portfolios zugunsten von TIPS, aber das funktionierte nicht, weil die Inflationserwartungen dem Inflationsanstieg folgten und den Preis von TIPS im Zaum hielten. Dennoch hielt ich am Großteil des Goldes fest und halte auch heute noch eine große Position.

Trotz des Auslaufens des TIPS-Modells bewegt sich Gold immer noch umgekehrt zu den US-Realrenditen, nur nicht mehr in demselben Ausmaß. China hat auf dem Goldmarkt an Bedeutung gewonnen, und die hohe Nachfrage der globalen Zentralbanken hat Gold weit über die US-Inflation hinausgetrieben. Im Laufe der Jahre habe ich zunehmend daran gezweifelt, dass Gold ein Inflationsschutz und eher ein Finanzwert ist, der mit der monetären Inflation oder der Geldmenge Schritt halten kann. Darauf werde ich noch zu sprechen kommen, aber in der Zwischenzeit ist mein überarbeitetes Goldanleihemodell Gold ohne Duration.

Das heißt, man nimmt den Goldpreis und streicht die darin enthaltenen 20-jährigen Anleihen heraus. Das ist das Ergebnis.

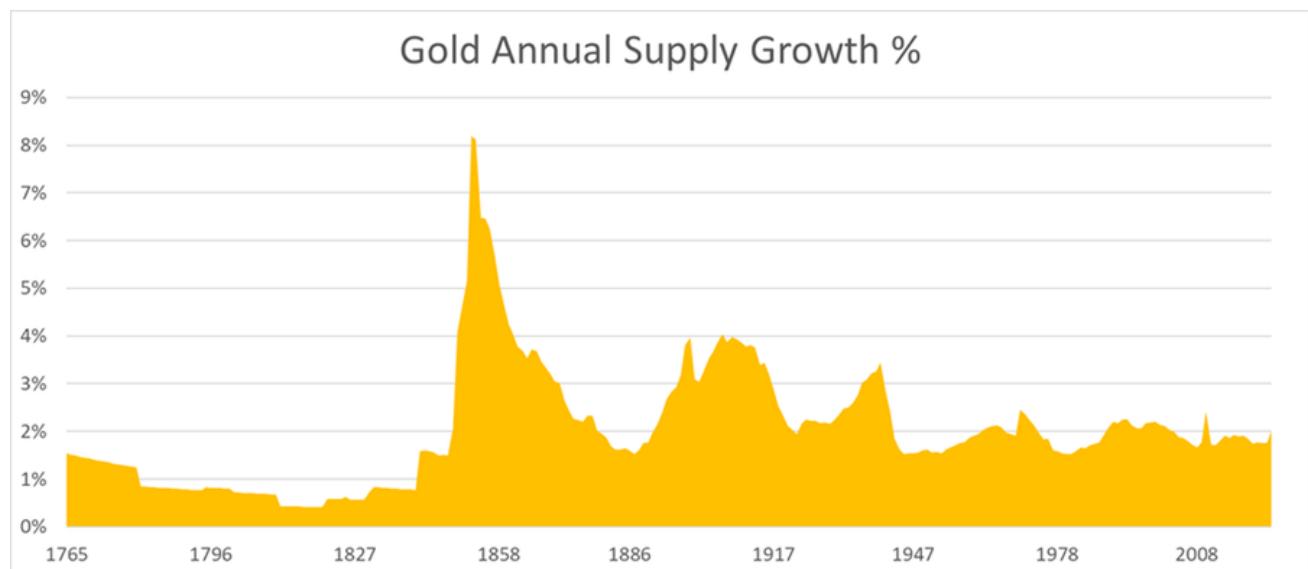


Quelle: Bloomberg; Gold ohne Duration

Wenn man die Anleihe herausnimmt, bleibt etwas übrig, und das ist interessant. Gold ohne Duration zeigt den Anlegern, wann Gold etwas bietet, das über die von Anleihen gebotene Diversifizierung hinausgeht. Wenn sich diese Linie nach oben bewegt, sollten Sie auf jeden Fall long bleiben. Ich glaube, sie steht in engem Zusammenhang mit den künftigen Erwartungen für die monetäre Inflation.

Geschichte - Langfristige Vergleiche

Das weltweite oberirdische Goldangebot beläuft sich auf 212.000 metrische Tonnen oder 6.834.674.880 Feinunzen im Wert von 18,53 Billionen Dollar. Im vergangenen Jahr wurden 4.953 metrische Tonnen gefördert, was einem Anstieg von 2% entspricht. Wenn wir bis ins Jahr 1765 zurückblicken, bekommen wir ein Gefühl dafür, wie stabil das Wachstum des Goldangebots im Laufe der Jahre war. Der langfristige Durchschnitt lag bei 2%, gegenüber 2% heute. Können Sie erkennen, wann der Goldrausch einsetzte?



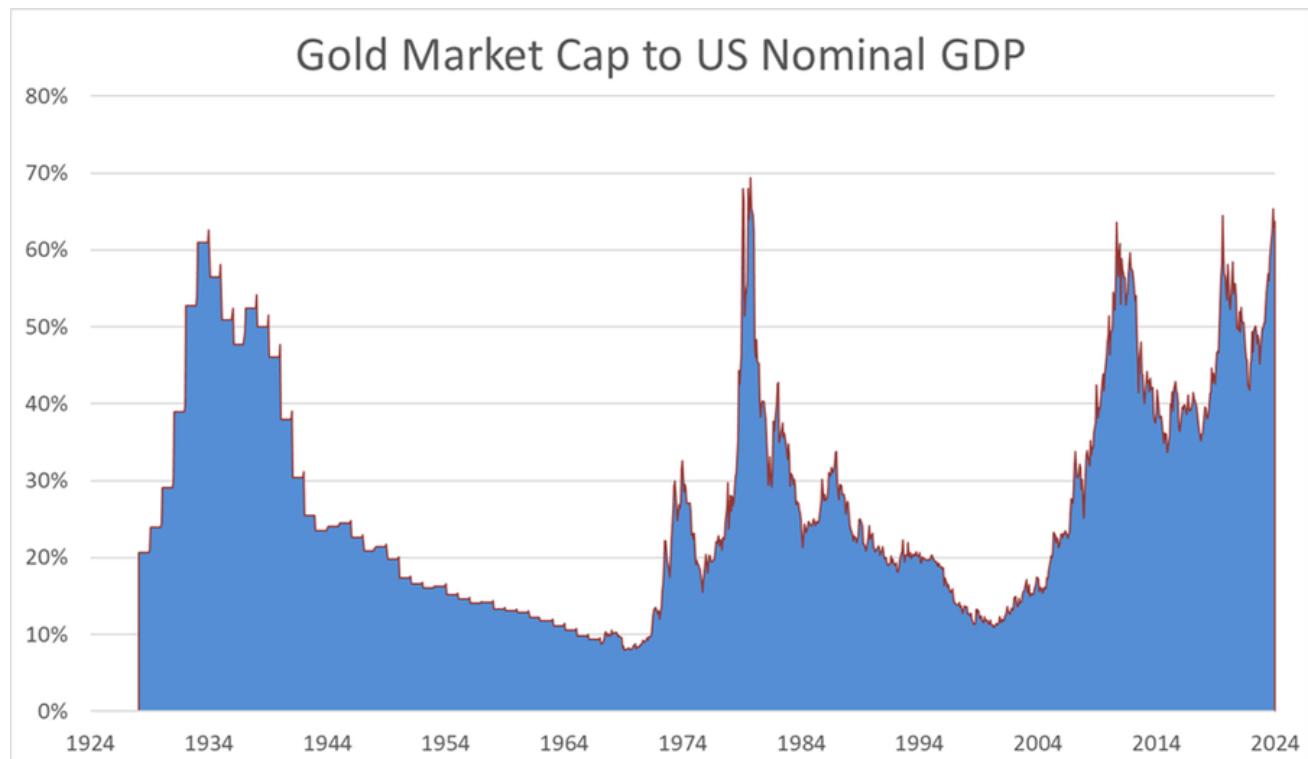
Quelle: WGC, Bloomberg, Our World in Data; jährliches Goldangebotswachstum (%)

Der Goldrausch von 1848 fand in einer Zeit statt, in der das Angebot nur geringfügig zunahm. 300.000

Menschen strömten auf der Suche nach Reichtum nach Kalifornien, wobei die erfolgreichsten die Verkäufer von Schaufeln waren. Wir wissen nicht, wie das oberirdische Angebot vor dem Jahr 1700 aussah, aber es war viel größer als Null. Anhand dieser Daten konnte ich die langfristige Marktkapitalisierung von Gold für wirtschaftliche Vergleiche berechnen.

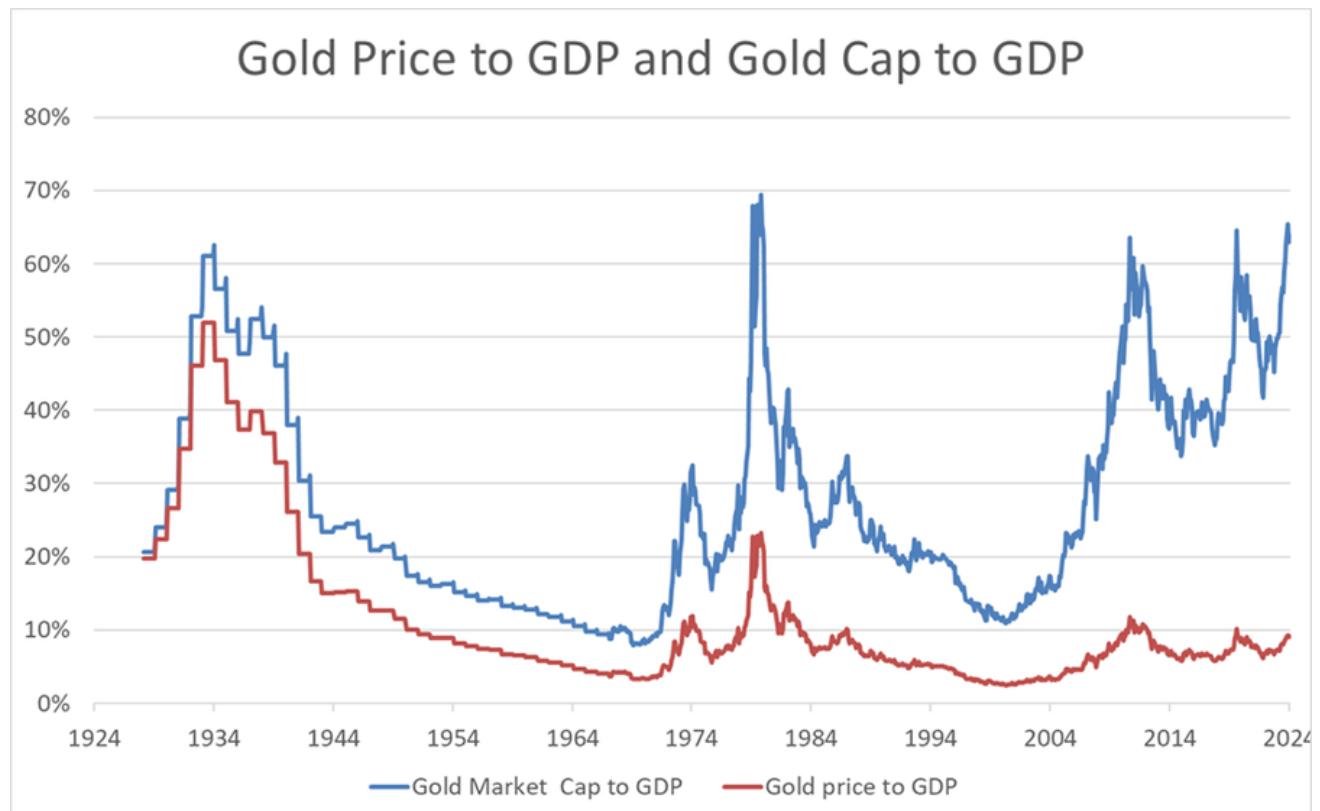
Ich verwende die Daten aus den USA, weil globale Daten auf lange Sicht nur schwer zu bekommen sind. Vor 1960 hatten die USA einen Anteil von 40% an der Weltwirtschaft, der im Jahr 2012 auf 21% sank. Mit dem Technologieboom ist der Anteil wieder gestiegen, während der Rest der Welt sich verlangsamt hat, so dass er heute bei 26% liegt. Es ist wichtig, sich daran zu erinnern, dass es sich nicht um 100% handelt, aber es ist dennoch ein Indikator.

Das Verhältnis von Gold zum nominalen BIP ist ein Thema, über das ich kürzlich geschrieben habe, da der World Gold Council es für seine Renditeerwartungen übernommen hat. Gegenwärtig sieht er seit 1928 hoch aus, wäre aber sicher niedriger, wenn wir globale Daten hätten. Der historische Durchschnitt lag bei 18%, während er heute bei 64% liegt.



Quelle: WGC, Bloomberg, OWID; Goldmarktkapitalisierung vs. nominales US-BIP

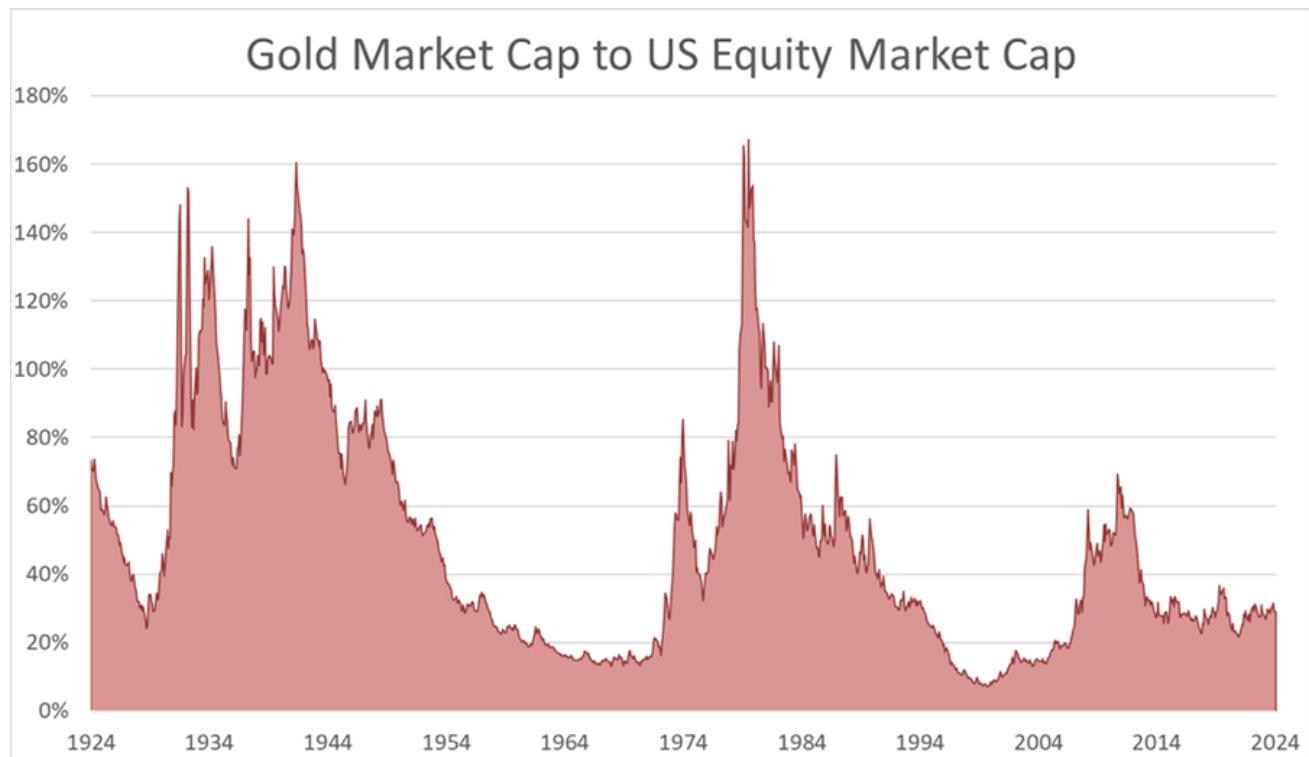
Bevor Sie jetzt vom Stuhl fallen: Das war die Goldmarktkapitalisierung im Verhältnis zum BIP, nicht der Preis. Meine Angebotsdaten reichen bis ins Jahr 1671 zurück, sind aber an einigen Stellen lückenhaft. Leider reichen die BIP-Daten nur bis 1928 zurück. Es besteht ein großer Unterschied zwischen der Marktkapitalisierung und dem Preis, insbesondere auf lange Sicht. Die Marktkapitalisierung von Gold wird durch den Goldpreis bestimmt, der sich mit der Rate des neuen Angebots von etwa 2% im Jahr addiert. Im Laufe der Jahrzehnte summiert sich das schnell. Der Goldpreis ist deutlich hinter dem nominalen BIP zurückgeblieben, während die Marktkapitalisierung mit ihm Schritt gehalten hat.



Quelle: WGC, Bloomberg, OWiD; Goldpreis vs. BIP & Goldmarktkap. vs. BIP

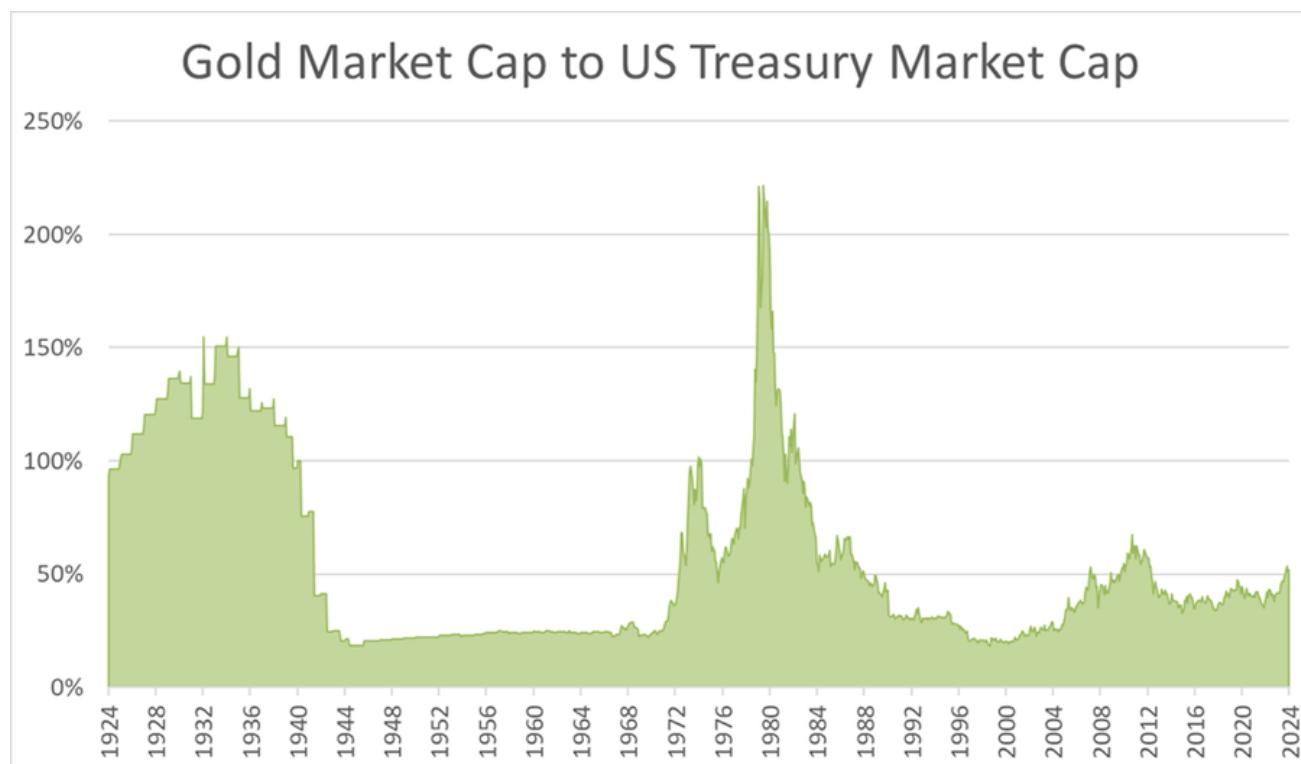
Der kürzlich vom WGC eingeführte Rahmen für die erwartete Rendite legt nahe, dass der Goldpreis dem nominalen BIP folgen sollte, d. h. dem Wachstum plus der Inflation, die der Geldmenge entspricht. Der Goldpreis war vor 1971 festgelegt, weshalb er dem BIP so stark hinterherhinkte. Seltsam ist, dass er dreimal 60% des BIP erreicht hat.

Die Marktkapitalisierung von Gold ist für den Vergleich der Größe von Anlageklassen sehr viel nützlicher als der Preis. Die Marktkapitalisierung von Gold macht derzeit 29% des US-Aktienmarktes aus, gegenüber einem historischen Durchschnitt von 50%. In den Kriegsjahren war dieser Wert wesentlich höher, ebenso wie in der Inflationszeit der 1970er Jahre. Ich vermute, dass das aktuelle Niveau in einem Jahrzehnt noch viel höher sein wird. Selbst 2011 war nach diesen Maßstäben keine so große Blase.



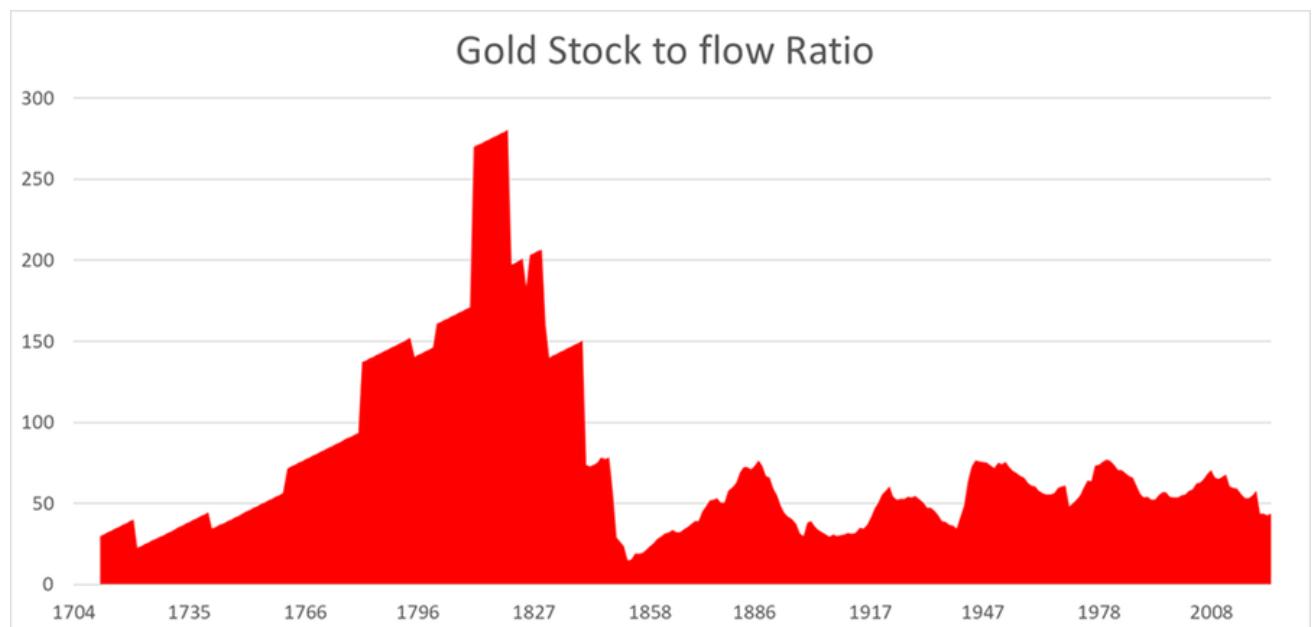
Quelle: WGC, Bloomberg, OWID; Goldmarktkap. vs. US-Aktienmarktkap.

Vergleicht man Gold mit dem US-Staatsanleihemarkt (der Schuldenobergrenze), so liegt die Marktkapitalisierung von Gold im Einklang mit der Geschichte bei 52% gegenüber einem historischen Durchschnitt von 55%. In den 1970er Jahren brachen die Anleihen zusammen, was den Anstieg zu dieser Zeit erklärt, und in den 1920er Jahren war die US-Regierung sparsam. Die Emission von Staatsanleihen war rückläufig und wurde nur erhöht, um die Wirtschaft zu stützen und die Große Depression in den 1930er Jahren zu bekämpfen.



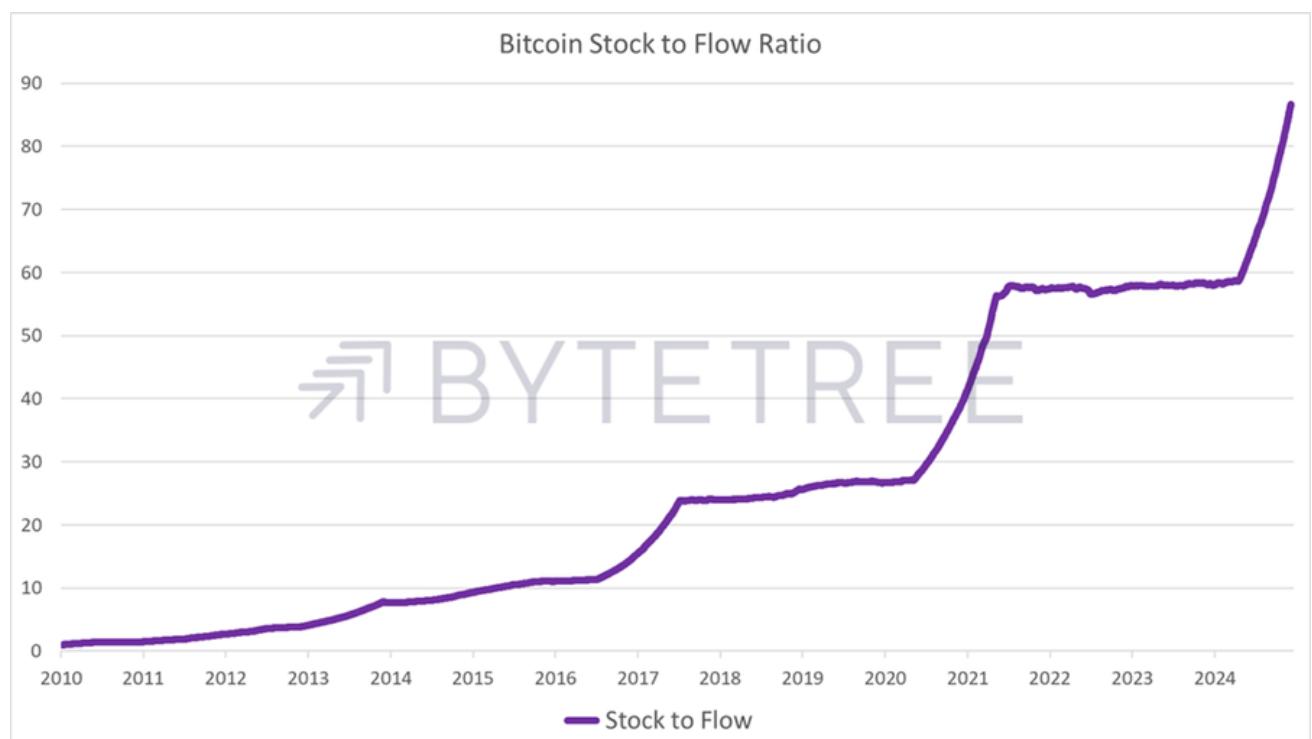
Quelle: WGC, Bloomberg, OWiD; Goldmarktkap. vs. US-Staatsanleihemarktkap.

Damit sind wir beim Stock-to-Flow-Verhältnis (S2F) angelangt, das derzeit 43,8 beträgt. Dies ist einfach der Kehrwert der Wachstumsrate des neuen Angebots. Ein Angebotswachstum von 2% ist dasselbe, als würde man sagen, dass das S2F 50 beträgt (1/0,02). Das S2F von Gold stieg vor dem Goldrausch an, was zu einem kurzen Einbruch führte, als die Goldsucher mit neuem Metall nach Hause kamen.



Quelle: WGC, Bloomberg, OWiD; Gold Stock-to-Flow-Verhältnis

Es wurde viel über das überragende S2F-Verhältnis von Bitcoin gesagt, das fast 90 beträgt und ins Unendliche steigt. Mir hat das schon immer gefallen, aber ich weise darauf hin, dass ein geringes Angebot allein noch keinen Wert schafft. Das Angebot ist wichtig, aber die Nachfrage ist es auch.



Quelle: ByteTree, Coin Metrics; Bitcoin Stock-to-Flow-Verhältnis

Atlas Pulse berichtete zum ersten Mal im November 2013 über Bitcoin, als der Preis sich der Marke von 1.000 Dollar näherte. Die Vorhersage lautete, dass eine Korrektur von 80% bis 90% zu erwarten sei, was 2014 auch geschah. Ich habe ein Fair-Value-Modell entwickelt, das den Netzwerkeffekt misst. Ich veröffentlichte dieses Modell regelmäßig auf ByteTree in ByteFolio, unserer wöchentlichen Krypto-Publikation. Das Modell zeigte, dass das Bitcoin-Netzwerk bis Ende 2015 schnell wuchs, während der Preis hinterherhinkte.



Quelle: ByteTree, Coin Metrics; Bitcoin Fair-Value-Modell

Die gute Nachricht ist, dass der Bitcoin-Preis heute immer noch im Einklang mit dem Netzwerk steht, nachdem er den Einbruch im Jahr 2022 abgewehrt hat. Dies und andere Faktoren waren hilfreich, um in einem volatilen Markt einen kühlen Kopf zu bewahren. Der Vorsitzende der US-Notenbank, Jerome Powell, sagte kürzlich, dass Bitcoin ein Konkurrent für Gold sei, nicht für den Dollar. Auch wenn das Wachstum von Bitcoin beeindruckend ist, wird es immer Unterschiede zwischen den Vermögenswerten geben. Ich gehöre zu den wenigen, die Bitcoin und Gold als komplementäre Vermögenswerte und nicht als Konkurrenten sehen. Gold verhält sich wie eine Anleihe, während Bitcoin sich eher wie eine Wachstumsaktie verhält.

Zusammenfassung

In 100 Ausgaben haben die Leser von Atlas Pulse mit Gold richtig gelegen, und einige haben 2015 sogar Bitcoin bei 250 Dollar gekauft. Sie haben 126% in Gold und das 400-fache in Bitcoin verdient. Danke, dass Sie die letzten 100 Ausgaben von Atlas Pulse gelesen haben. Der Zeiger bleibt für Gold auf Bullenmarkt.

© Charlie Morris

Dieser Artikel wurde am 11.12.2024 auf www.bytetree.com veröffentlicht und exklusiv in Auszügen für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/641244-Charlie-Morris--Das-langfristige-Goldangebot.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinen](#).