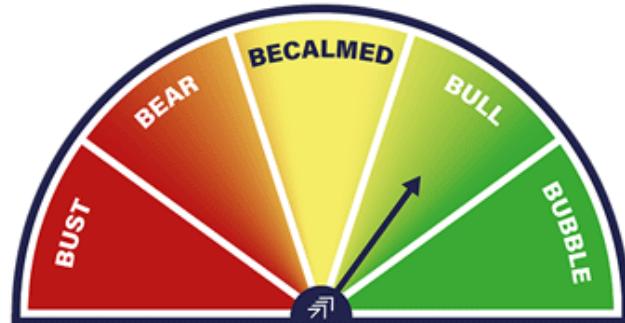


# Charlie Morris: Der langsame, aber stetige Goldbullenmarkt

28.03.2025

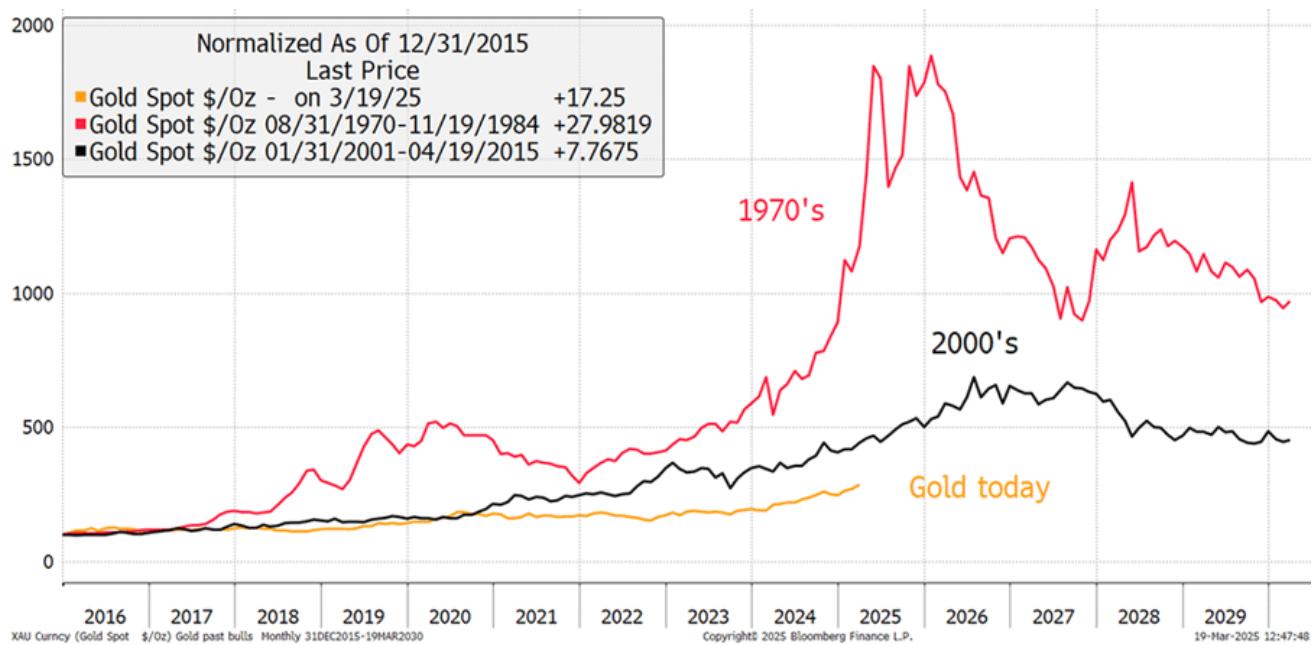
Die Welt verändert sich, und strategische Investoren verlassen den Dollar und tauschen ihn gegen Gold. In dieser Ausgabe gehe ich auf die wichtigsten Stimmungsindikatoren für Gold ein und beleuchte das Anlegerverhalten bei Gold, Goldbergbaunternehmen und Silber. Da Gold zum ersten Mal die 3.000-Dollar-Marke durchbricht, bekommen einige Anleger Bammel.



## THE ATLAS PULSE GOLD TRACK RECORD

Jan 2013	downgrade to bull market at \$1,675
Feb 2013	downgrade to becalmed at \$1,663
May 2013	downgrade to bear market at \$1,476
Feb 2016	upgrade to becalmed at \$1,175
Dec 2018	upgrade to bull at \$1,249

Der Preis hat sich seit dem Tiefststand Ende 2015 fast verdreifacht und seitdem solide 12% im Jahr zugelegt. Verdreifachen klingt nach viel, 12% im Jahr dagegen nicht. Im Vergleich zu den großen Bewegungen der Vergangenheit ist die Goldpreisentwicklung zahm.



Quelle: Bloomberg; Nichts, verglichen mit den großen Goldrallys

In den letzten Ausgaben habe ich erörtert, wie wir hierher gekommen sind. Ende 2018 hieß es, dass die Realzinsen ihren Höhepunkt erreicht hätten. Das trieb Gold in die Pandemie, die durch den größten Tsunami an neu gedrucktem Geld in der Geschichte ausgelöst wurde. Gerade als sich die Inflation beruhigte, kam die Geopolitik mit der Invasion in der Ukraine, der Konfiszierung von Vermögenswerten und neuerdings mit Trump ins Spiel. Kurz gesagt, die Welt verändert sich, und strategische Investoren verlassen den Dollar und tauschen ihn gegen Gold.

Es gibt nicht viel Neues zu sagen, was nicht schon gesagt wurde, aber wichtig ist, dass es sich um einen

langsam und stetigen Bullenmarkt handelt und nicht um eine euphorische Bewegung, wie die Financial Times glauben machen will. Es sei darauf hingewiesen, dass die FT Gold nie besonders mochte, wie das Establishment im Allgemeinen auch nicht. Alternative Anlagen sind bei der Elite unbeliebt, weil sie außerhalb des Nationalstaats angesiedelt sind und der Wall Street nicht viel Provision einbringen.

Im Jahr 2004 schrieb die FT einen Leitartikel über Gold. Negativ, versteht sich. Mir gefiel der Satz: "Gold ist als Anlage- und Reservewährung auf dem Rückzug. Gott sei Dank." Der Preis lag bei 400 Dollar, und heute bei über 3.000 Dollar.

FT EDITORIAL APRIL 16<sup>th</sup> 2004 PRICE \$400.65

# Going, going, gold

## The pointlessness of holding bullion continues to sink in

The barbarous relic, as Keynes called it, is crumbling to dust. When even the venerable NM Rothschild has quit the gold market and the Bank of France, among the most stubborn of the official goldbugs, is thinking again about its bullion holdings, the end of gold as an investment has come a little closer.

It will not be before time. The fetishisation of shiny yellow metal, decades after it ceased to be used as the anchor of the international monetary system, is a lingering anomaly in modern financial markets. Perhaps Rothschild's last service to the bullion market could be to keep a live gold trader on display behind glass as a reminder of a bygone age, like the former coal miners who now make a living giving tours of defunct pits.

The one advantage of gold as a reserve asset is that, unlike assets based on fiat money, governments cannot make it worthless by inflating it away. But in an era of low inflation, and given that independent inflation-targeting central banks are the norm across the industrialised world, that risk has very sharply diminished.

Indeed, for both private and official investors, gold is now a rather risky asset with a nil or low return. The intrinsic value of gold, determined by its use in various industrial processes, is well below its market price. Gold does not grow. So its value to any one investor as an asset is dependent on other investors also holding it as an investment asset. The gold price hangs precariously by its own bootstraps.

For private investors to hold gold on this basis is their own foolish affair. For central banks and governments to hold it as a reserve asset is a betrayal of the public on whose behalf they are acting. Despite recent sell-offs, governments and central banks still hold about a fifth of the world's bullion. Their large holdings relative to the size of the market by themselves make gold particularly ineffective as a reserve asset: the very act of official selling of bullion on any large scale to raise cash will itself drive down the price.

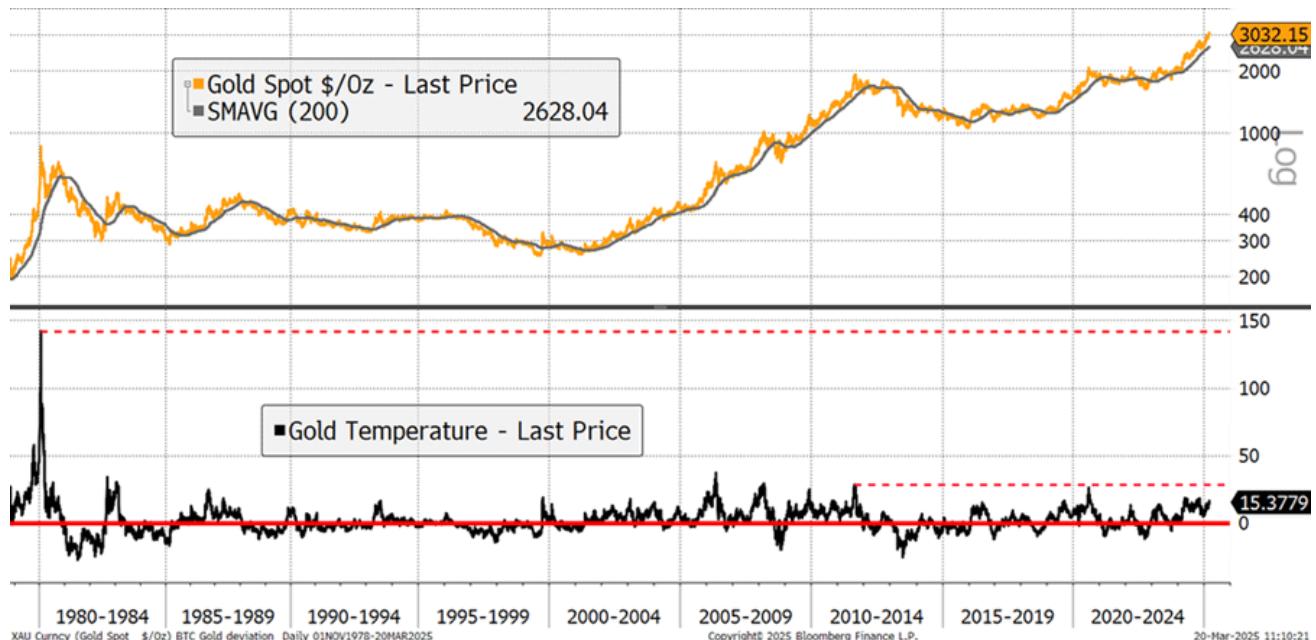
This danger was amply demonstrated by the UK's unhappy experience of trying to sell some of its gold holdings. Announced in 1999 in a sensibly open and transparent fashion, the sales sparked such a fall in the global bullion price that a group of central banks signed a concord limiting such sales. That has recently been superseded by a new agreement providing for limited official sales.

Given the pointlessness of holding gold, the speed of its official sell-off scarcely matters, unless leaching the gold into the market bit by bit somehow maximises the return to the public purse by limiting the impact on the price. That would imply some irrationality on the part of the market. But then holding gold is irrational in the first place. Perhaps the central banks are right to go slowly.

Whatever the speed, the direction is clear. Gold is on its way out as an investment and a reserve asset. Three cheers for that.

Quelle: @maneco1964/X.com; FT Leitartikel 16. April 2004

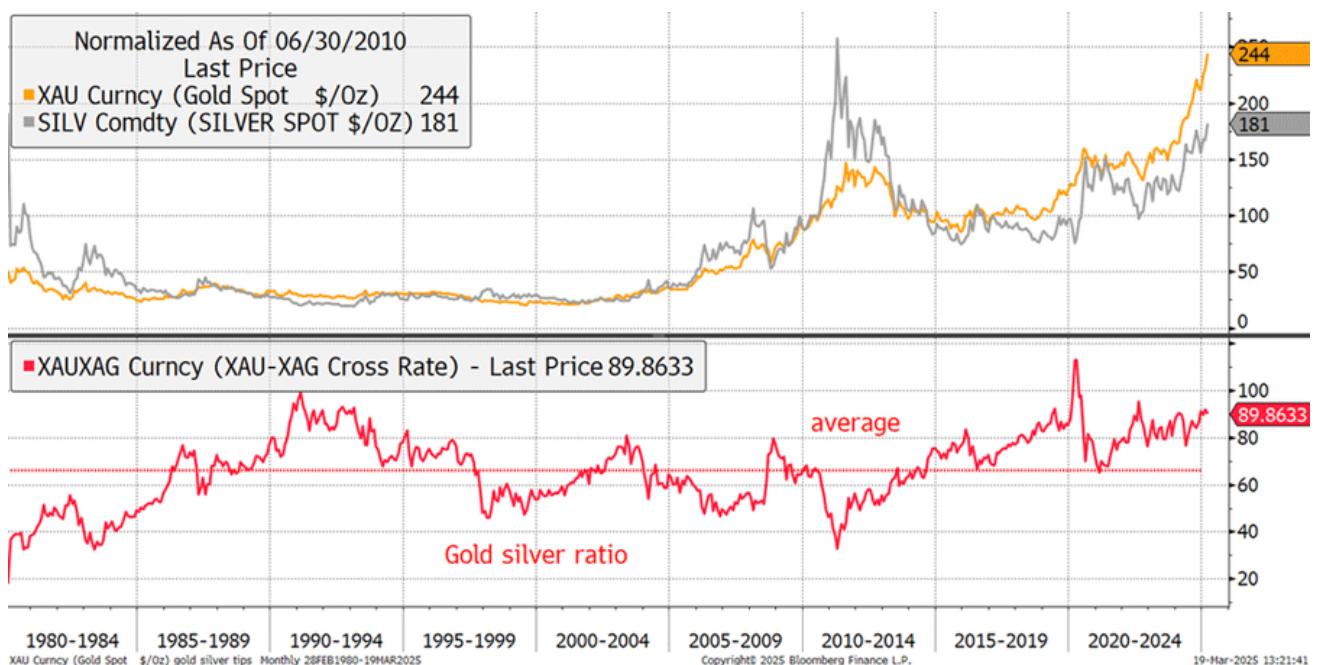
Ich möchte anhand einiger Charts zeigen, dass die derzeitige Goldrally untermauert und weit von einem gefährlichen Bereich entfernt ist. Der erste und einfachste Punkt ist, dass der Goldpreis im Vergleich zu seinem Trend nicht besonders überkauft ist. Ich messe dies anhand der Abweichung vom 200-tägigen gleitenden Durchschnitt und dem aktuellen Wert von 15%. Das heißt, der Goldpreis liegt bei 3.030 Dollar und der 200-tägige gleitende Durchschnitt bei 2.624 Dollar, also liegt Gold 15% darüber. Beim Höchststand 2011 waren es 28% und beim Höchststand 1980 etwa 140%. Auf dieser Grundlage ist Gold nicht überkauft. Es zeigt die Anzeichen eines gesunden Bullenmarktes.



Quelle: Bloomberg; Ist Gold überkauft?

Es ist wichtig, die Alternativen zu Gold zu beobachten, um festzustellen, wann die Dinge zu weit gegangen sind. Im Allgemeinen ist zu erwarten, dass der Silberpreis und die Bergbauaktien in die Höhe schießen, wenn der Goldmarkt in die Höhe schießt. Das ist bisher noch nicht geschehen, was darauf hindeutet, dass wir noch nicht kurz vor dem Höhepunkt des Marktes stehen.

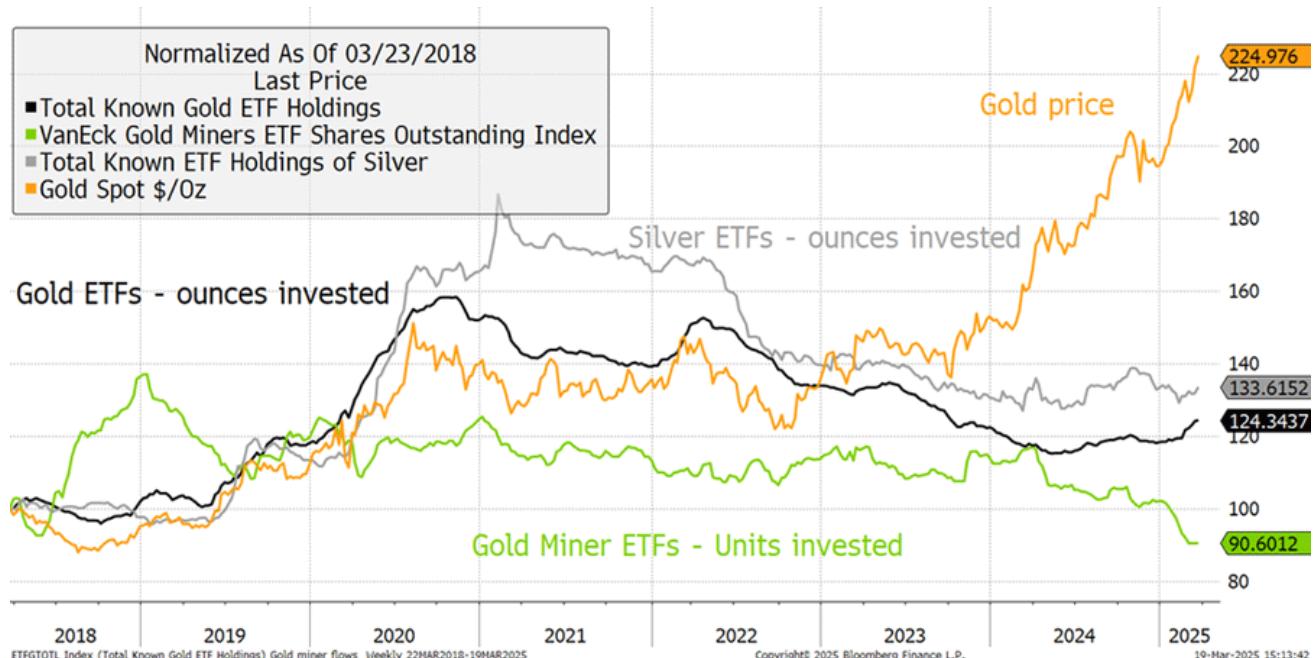
Für Silber habe ich den Chart auf einen Zeitpunkt im Jahr 2010 zurückgesetzt, als Gold und Silber mit dem historischen Durchschnittspreisabstand gehandelt wurden. Damals war eine Unze Gold genauso viel wert wie 66 Unzen Silber. Nach diesem Maßstab müsste Silber um 45% zulegen, nur um in den neutralen Bereich zurückzukehren, geschweige denn Anzeichen von Euphorie zu zeigen.



Quelle: Bloomberg; Gold & Silber

Ein euphorischer Anstieg des Silberpreises auf das Niveau des Gold-Silber-Verhältnisses, das zuletzt 2011 unter 40 lag, würde dazu führen, dass Silber heute in der Nähe der 100-Dollar-Marke gehandelt würde, zuzüglich der weiteren Gewinne, die Gold von hier aus erzielt. Könnte Silber in diesem Zyklus die 100-Dollar-Marke erreichen? Das ist durchaus denkbar.

Dann gibt es noch die Goldbergbauaktien, von denen ebenfalls erwartet wird, dass sie in Bullenmärkten vor dem Goldpreis ansteigen. Ich zeige den Goldpreis im Vergleich zu den Zuflüssen in Goldbullion über börsengehandelte Fonds und Goldminen-ETFs. Die Gold-ETFs (schwarz) haben begonnen, sich zu erholen, liegen aber immer noch weit unter dem Höchststand von 2020. Bei einem euphorischen Höchststand würde ich erwarten, dass die Anzahl der gehaltenen Unzen doppelt so hoch ist wie 2011. Dazu müssten die ETFs von hier aus um über 80% zulegen.



Quelle: Bloomberg; Goldpreis & Investmentflüsse

Die relativen Zuflüsse in Silberbullion waren ähnlich wie bei Gold, aber schauen Sie sich die

Bergbauunternehmen (grün) an. Der Goldpreis erreichte 2011 seinen Höchststand, und dennoch kauften die Anleger weitere sechs Jahre lang Minenfonds, was Ihnen zeigt, wie sehr Goldbergbauanleger Schmerzen mögen. Der rote Kasten zeigt, wann der Goldpreis fiel und die Minenanleger weiter kauften, und der blaue Kasten zeigt, wann der Goldpreis stieg und sie weiter verkauften. Die Ströme der börsengehandelten Goldminenfonds scheinen umgekehrt zu verlaufen, wie ein Kontraintikator.

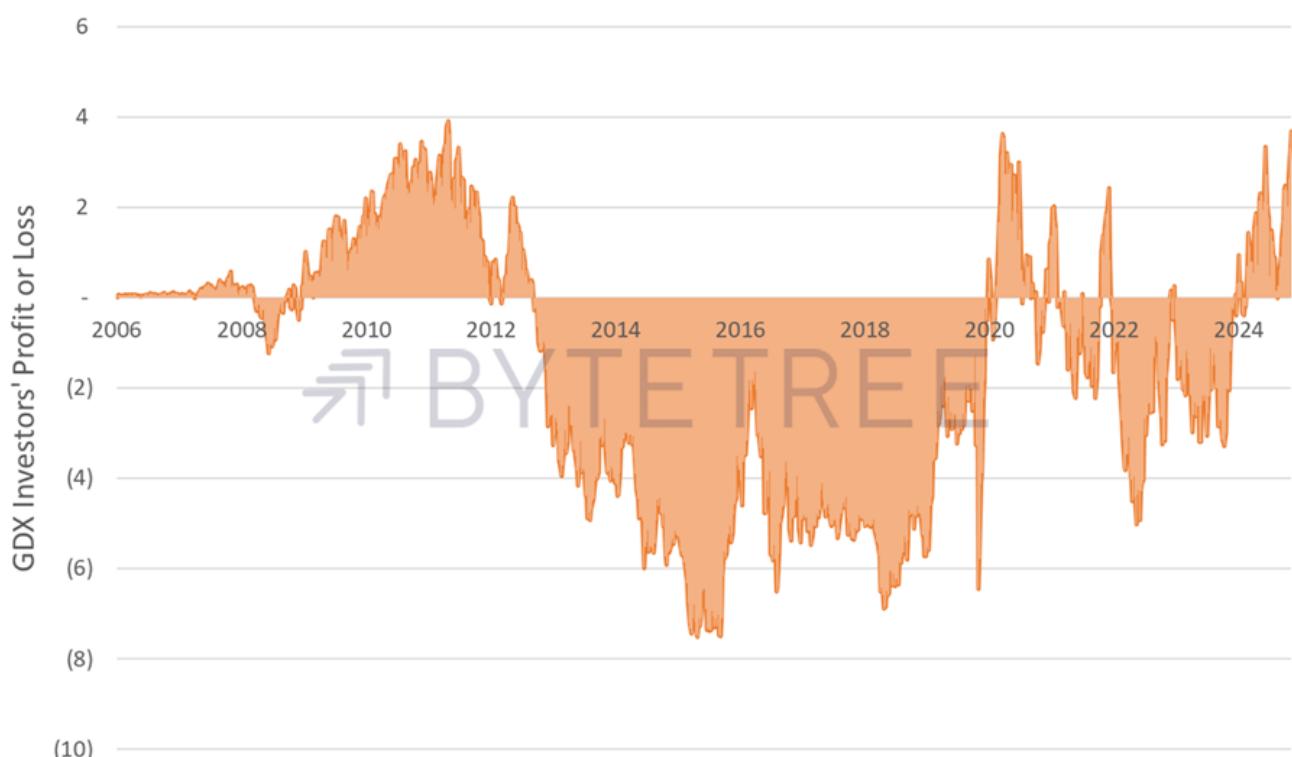


Quelle: Bloomberg; Bergbauunternehmen & ihr Verhalten

Goldbergbauanleger haben keine guten Erfahrungen gemacht. Der in den USA notierte Van Eck Gold Miners ETF (GDX) verwaltet 14,9 Mrd. USD, ist der größte Fonds seiner Art und leistet gute Arbeit. Aus irgendeinem Grund haben seine Anleger keine gute Arbeit geleistet.

### Gewinne über die gesamte Lebensdauer

Der Chart zeigt, wie es den Anlegern seit 2006 insgesamt ergangen ist. Dargestellt ist der Gesamtgewinn bzw. -verlust des GDX, d.h. die Gewinne über die gesamte Lebensdauer. Im Jahr 2011 hatten die Anleger kurzzeitig einen Gewinn von 4 Mrd. USD, bevor sie 2015 auf -8 Mrd. USD zurückfielen. Bis 2020 blieben sie in der Verlustzone, und die jüngste Kursstärke hat sie wieder in die Gewinnzone zurückkehren lassen. Hoffen wir, dass die GDX-Anleger endlich anfangen, anständiges Geld zu verdienen.



Quelle: Bloomberg, ByteTree; Gewinn/Verlust der Goldminen-ETFs

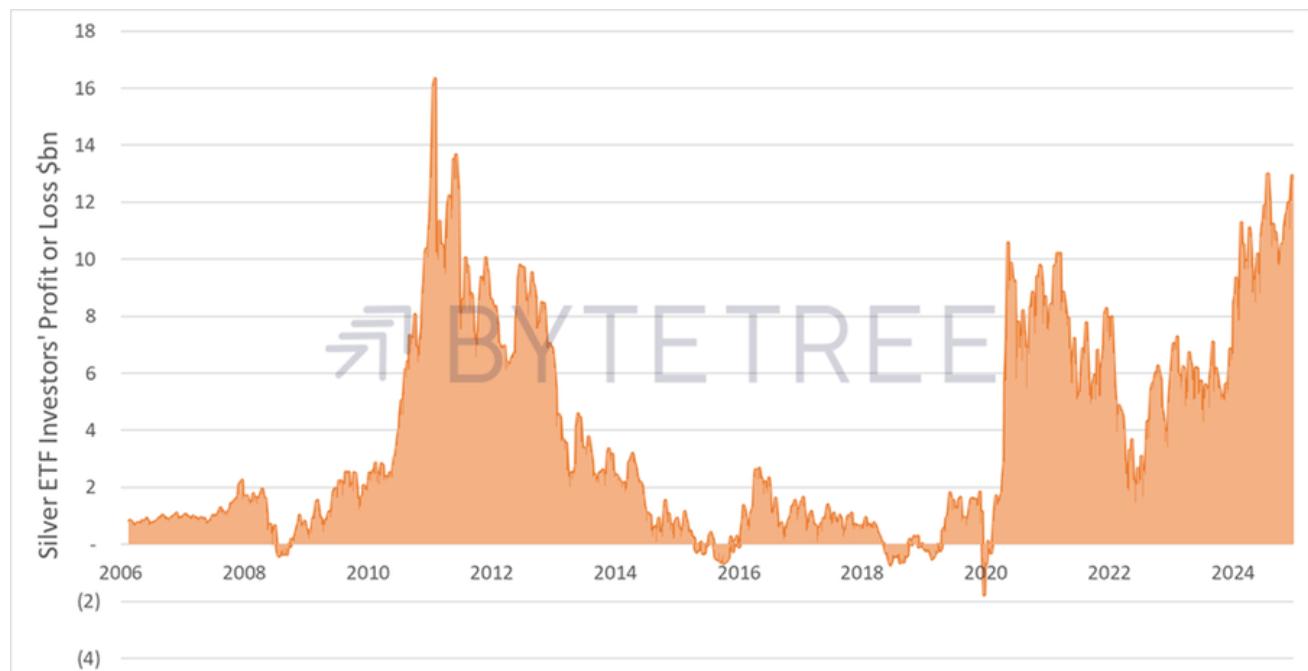
Diese Daten beruhen nicht nur auf dem Preis, sondern auf den tatsächlichen Geldströmen, die wöchentlich gekauft und verkauft werden. Das heißt, wenn ein Fonds gut abschneidet, aber klein bleibt, dann sind die Gesamtgewinne gering. Ist der Fonds jedoch groß und die Performance stark, wie bei Gold, dann sind die Gewinne enorm. Wenn der Fonds schlecht abschneidet, sinken die Gewinne auf Lebenszeit, aber weniger stark, wenn die Anleger vor einem Verlust verkaufen. Und wenn der Fonds gut abschneidet, die Anleger aber zu früh verkaufen, sind die Gewinne auf Lebenszeit begrenzt.

Ich vergleiche nun die lebenslangen Gewinne des GDX mit denen der börsengehandelten Goldbullionfonds, die ein Vermögen von 264 Mrd. USD haben, d. h. 15 Mal mehr als die Bergbauunternehmen. Die Goldbullion-ETFs haben auf Lebenszeit Gewinne in Höhe von 175 Mrd. Dollar bei einem Vermögen von 264 Mrd. Dollar. Mit anderen Worten: 2/3 des Wertes der börsengehandelten Goldfonds sind reine Gewinne.



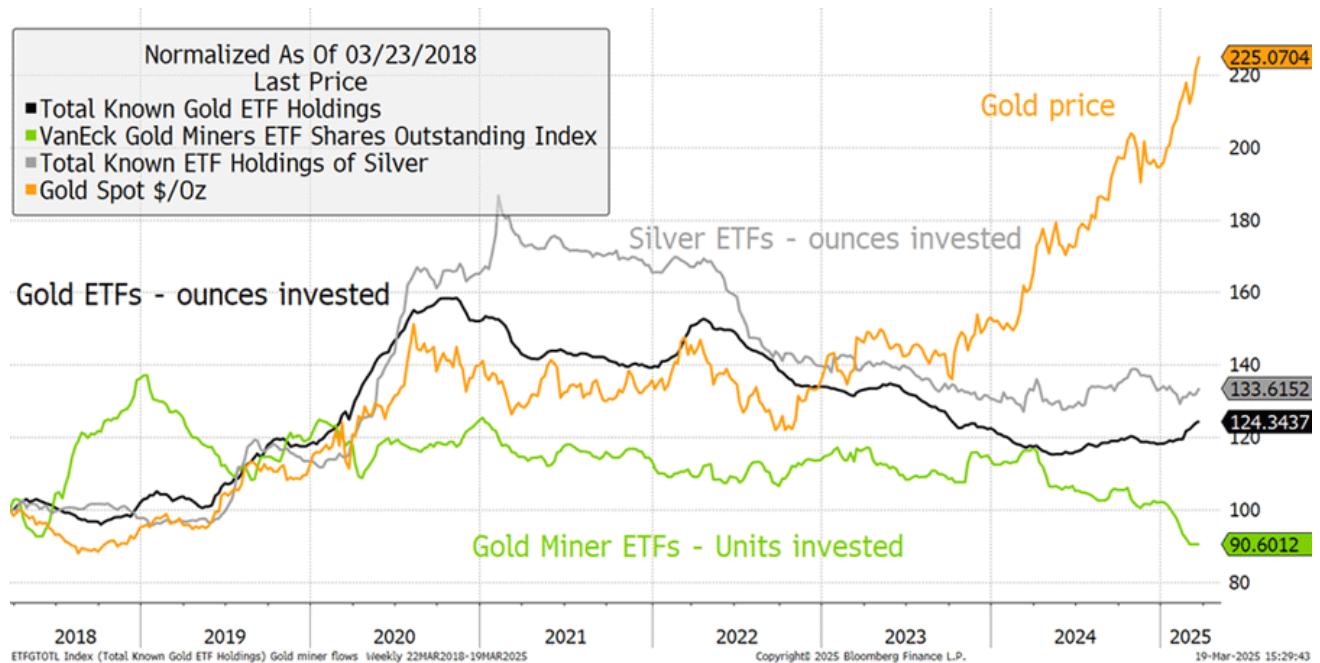
Quelle: Bloomberg, ByteTree; Gewinn/Verlust der Gold-ETFs

Wenn wir schon dabei sind, zeige ich auch Silber. Die börsengehandelten Fonds haben einen Wert von 24 Mrd. Dollar mit einem Lebenszeitgewinn von 12 Mrd. Dollar oder 50% des Gesamtbetrags. Das ist gar nicht so schlecht.



Quelle: Bloomberg, ByteTree; Gewinn/Verlust der Silber-ETFs

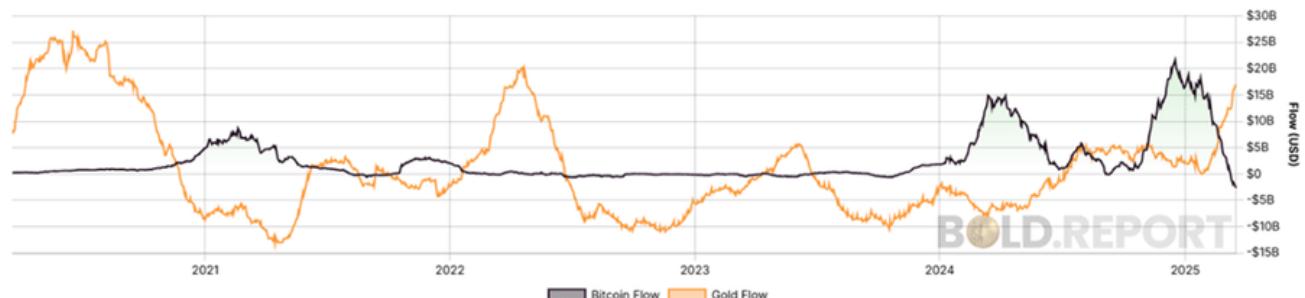
Es ist merkwürdig, dass die börsengehandelten Goldminenfonds viel geringere Gewinne als Gold oder Silber erzielt haben, aber das liegt nicht nur an der Rendite der Vermögenswerte, sondern auch am schlechten Timing der Anleger. Der Punkt ist, dass Gold und seine Verbündeten weit davon entfernt sind, ein euphorisches Verhalten an den Tag zu legen, weil die Zuflüsse bescheiden sind. Um den Chart von vorhin noch einmal zu zeigen, sollte man meinen, dass die unteren Linien irgendwann dem Goldpreis folgen würden. Das ist meine Ansicht.



Quelle: Bloomberg; Goldpreis & Investmentflüsse

Schließlich zeige ich Bitcoin, den Freund des Goldes aus modernen Zeiten. Ich betone, dass die Goldströme immer noch niedriger sind als in den Jahren 2020 und 2022, die beide keine historischen Euphorieblasen waren. Beachten Sie die umgekehrte Korrelation von Gold- und Bitcoin-Flüssen. Bitcoin wird irgendwann nach oben drehen, und Gold wird dann wahrscheinlich nach unten drehen. Bitcoin- und Goldpreise sind zwar nicht völlig unkorreliert, aber sie weisen eine geringe Korrelation auf, was eine gute Paarung darstellt. Ich liebe diesen Chart, für dessen Entwicklung wir nur etwa drei Jahre gebraucht haben! Das war es wert, denn es beweist einen Punkt.

Bitcoin/Gold ETF Inflows - USD (90 day)



Quelle: BOLD.report; Bitcoin/Gold-ETF-Flüsse in USD - 90 Tage

## Zusammenfassung

Ich hoffe, gezeigt zu haben, dass der Goldpreis weit von einer Euphorie entfernt ist und eher wie ein gesunder Bullenmarkt aussieht. Um ein größeres Hoch zu sehen, müssten wir viel mehr Presseberichte, große Zuflüsse in die börsengehandelten Fonds und vielleicht sogar eine positive Berichterstattung in der FT erleben. So weit sind wir noch nicht.

© Charlie Morris

Dieser Artikel wurde am 20.03.2025 auf [www.bytetree.com](http://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/651968-Charlie-Morris--Der-langsame-aber-steife-Goldbullenmarkt.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](#).