

In **Gold** We Trust<sup>®</sup>  
Report

# Nuggets

Den gesamten *In Gold We Trust*-Report können Sie gratis herunterladen unter: [www.ingoldwetrust.report](http://www.ingoldwetrust.report)

Wir bedanken uns herzlich bei unseren  
**Premium-Partnern** für die Unterstützung des  
*In Gold We Trust-Reports 2025*





incrementum

In Gold We Trust<sup>®</sup>  
Report

## Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



### *In Gold We Trust-Report 2025*

[ingoldwetrust.report/download/46283](http://ingoldwetrust.report/download/46283)



### *In Gold We Trust-Report 2025 Compact Version*

[ingoldwetrust.report/download/46284](http://ingoldwetrust.report/download/46284)



### *In Gold We Trust-Chartbook*

[ingoldwetrust.report/download/47140/?tmstv=1744727118](http://ingoldwetrust.report/download/47140/?tmstv=1744727118)



### *Monthly-Gold-Kompass*

[ingoldwetrust.report/download/igwt-gold-compass](http://ingoldwetrust.report/download/igwt-gold-compass)

### *In Gold We Trust-Nuggets*

[ingoldwetrust.report/igwt-nuggets](http://ingoldwetrust.report/igwt-nuggets)

### *In Gold We Trust-Classics*

[ingoldwetrust.report/igwt-classics](http://ingoldwetrust.report/igwt-classics)



### *In Gold We Trust-Archiv*

[ingoldwetrust.report/archiv](http://ingoldwetrust.report/archiv)



LinkedIn

[linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report](https://linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report)



Youtube

[youtube.com/c/InGoldWeTrust](https://youtube.com/c/InGoldWeTrust)



X

[x.com/igwtreport](https://x.com/igwtreport)



Newsletter

[incrementum.li/newsletter](https://incrementum.li/newsletter)

DE EN ES 中文 日本語

Der Goldstandard aller Goldstudien

# Ein monetärer Wendepunkt: Bitcoins Aufstieg zur strategischen Reservewährung

*From this day on, America will follow the rule that every Bitcoiner knows very well:  
Never sell your Bitcoin.*

Donald J. Trump

- Die Einführung einer strategischen Bitcoin-Reserve in den Vereinigten Staaten markiert ein historisches Ereignis und signalisiert, dass die Regierung der größten Volkswirtschaft der Welt Bitcoin offiziell als monetäres Asset anerkennt. Eine Neubewertung der von der Bundesregierung gehaltenen, bei der Federal Reserve verwahren Goldzertifikate könnte den budgetneutralen Erwerb zusätzlicher Bitcoin ermöglichen.
- Die Bitcoin-Adoption durch Nationalstaaten beschleunigt sich. Aktuell werden etwa 2,5% aller Bitcoins von Staaten gehalten. Das zunehmende Interesse staatlicher und staatsnaher Akteure könnte eine reflexive Dynamik auslösen, da Länder verstärkt um eine strategische Positionierung konkurrieren.
- Neben den zunehmenden Bitcoin-Aktivitäten staatlicher Akteure beschleunigt sich auch das Engagement aus dem privatwirtschaftlichen Bereich.
- Durch strukturierte Instrumente wie Wandelanleihen oder unbefristete Vorzugsaktien erschließen Bitcoin-Treasury-Unternehmen neue Kapitalmarktsegmente. Oft als Leverage-Play missverstanden, zielt das Geschäftsmodell darauf ab, Mehrwert durch Risiko- und Strukturtransformation zu schaffen. In ausgeprägten Bärenmärkten bergen solche Modelle jedoch asymmetrisch höhere Risiken als ein direktes Bitcoin-Exposure.
- Während sich das globale Währungssystem im Wandel befindet, wird Bitcoin zunehmend als ergänzende, alternative Reservewährung neben Gold wahrgenommen. Sollten sich die aktuellen Makrotrends fortsetzen, liegt eine Verzehnfachung des Bitcoin-Preises bis 2030 im Bereich des Möglichen.

**Es ist immer wieder faszinierend, zu sehen, was in der Welt von Bitcoin in nur einem Jahr passieren kann.** Das Tempo des Wandels ist unerbittlich, Narrative entwickeln sich, und was einst radikal erschien, kann schnell zum Konsens werden. Lassen Sie uns ohne Umschweife direkt das zentrale Thema aufgreifen: **die strategische Bitcoin-Reserve.**

*It's not Bitcoin that needs Trump  
– it's Trump that needs Bitcoin.  
Never mistake who holds the real  
power.*

**Jeff Park**

**Vergangenes Jahr haben wir mit „Freebitcoin/Freegold“ ein Gedankenexperiment vorgestellt, in dem wir ein System skizzierten, in dem Bitcoin und Gold zur Rekapitalisierung eines überschuldeten Fiat-Systems eingesetzt werden.** Konkret schrieben wir: „Eine schnell aufwertende Reservewährung wie Bitcoin kann zu einer schnelleren Rekapitalisierung des überschuldeten Systems beitragen.“ Wer hätte gedacht, dass wir nur 12 Monate später erleben würden, wie unser Gedanke Wirklichkeit wird?



Präsident Trump mit David Sacks und Bo Hines; Quelle: Wikimedia

*I am not a fan of Bitcoin and  
other Cryptocurrencies, which  
are not money, and whose value  
is highly volatile and based on  
thin air.*

**Donald Trump, Juli 2019.**

**Aber lassen Sie uns zunächst ein paar Schritte zurückgehen und betrachten, wie sich die aktuelle Situation entwickelt hat.** Im Jahr 2023 machten die Präsidentschaftskandidaten Robert F. Kennedy Jr., Ron DeSantis und Vivek Ramaswamy Schlagzeilen wegen ihrer öffentlichen Unterstützung von Bitcoin. Zum ersten Mal **bestand eine geringe Chance**, dass die Bürger der USA einen Pro-Bitcoin-Präsidenten wählen würden. Auf der anderen Seite hatte sich Donald Trump in der Vergangenheit ausdrücklich negativ über Bitcoin geäußert und zu diesem Zeitpunkt seine Haltung noch nicht geändert.

**Mitte 2024, während des Wahlkampfs für eine zweite Amtszeit, hatte sich Trumps Haltung jedoch deutlich gewandelt.** Im Juli 2024 war er der erste Präsidentschaftskandidat, der digitale Vermögenswerte als Wahlkampfspenden akzeptierte und Pläne ankündigte, im Falle seiner Wiederwahl eine strategische *Bitcoin-Reserve* einzurichten. Diese Änderung stand im Einklang mit der breiteren Annahme einer Pro-Kryptopolitik durch die Republikanische Partei zur gleichen Zeit.



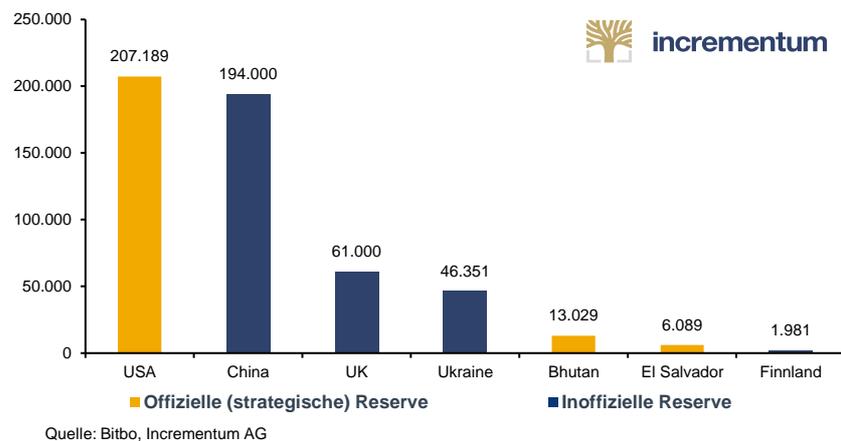
*A Strategic Bitcoin Reserve could strengthen our national financial security and embrace the future of currency.*

**Senatorin Cynthia Lummis**

Seit seiner Wahl zum 47. Präsidenten der USA hat Donald Trump wichtige Versprechen an Bitcoin-Enthusiasten eingehalten, darunter die Begnadigung des *Silk Road*-Gründers Ross Ulbricht, der eine doppelte lebenslange Haftstrafe in einem US-Gefängnis verbüßte. Trumps größtes Versprechen war die Schaffung einer strategischen Bitcoin-Reserve, die der Präsident im März durch eine Durchführungsverordnung einrichtete.

**Jetzt schaltet die Spieltheorie in einen höheren Gang.** Nachdem die USA Bitcoin offiziell als strategische Reservewährung anerkannt haben, werden andere Nationen voraussichtlich nicht untätig bleiben. Der Wettlauf um die staatliche Akkumulation des knappsten digitalen Vermögenswertes der Welt hat vermutlich gerade erst begonnen. In einer Welt zunehmender geopolitischer Spannungen und sinkenden Vertrauens in die Kreditwürdigkeit von Staaten entwickelt sich Bitcoin nicht nur zu einem Wertaufbewahrungsmittel, sondern auch zu einem Instrument der monetären Positionierung und der staatlichen Einflussnahme.

### Bitcoin-Bestände von Regierungen, in Bitcoin, 03/2025



*The fact that there are only going to be 21 million Bitcoins is a big damn deal.*

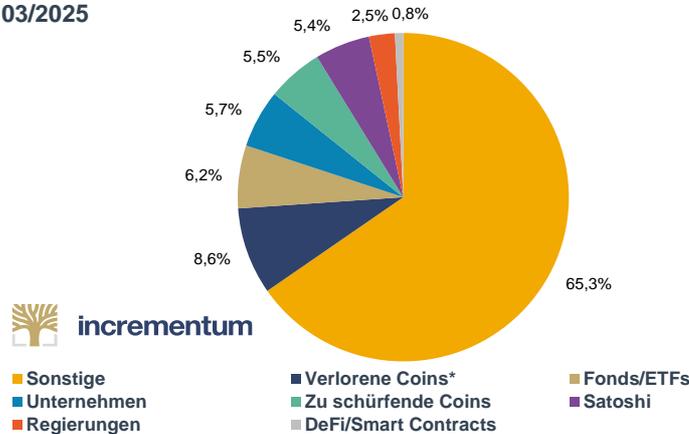
**Senator Ted Cruz**

**Es ist erwähnenswert, dass laut öffentlichen Aufzeichnungen die USA bereits die meisten Bitcoins von allen souveränen Staaten besitzen, nämlich 207.189 BTC und damit fast 1% des gesamten jemals verfügbaren Bitcoin-Bestandes.** China liegt mit 194.000 knapp dahinter. Auch Bhutan, El Salvador, Finnland und vermutlich Georgien besitzen Bitcoin.

Deutschland stand auf der Liste, verkaufte aber 50.000 Bitcoins zu einem unglücklichen Zeitpunkt, im Juli 2024, für etwa 57.600 USD pro Bitcoin. Weiters kaufen und schürfen El Salvador und Bhutan offiziell Bitcoin, während die anderen Länder (bisher) in den Besitz von Bitcoin gelangen, indem sie diese von natürlichen und juristischen Personen im Rahmen von zivil- und strafrechtlichen Ermittlungen beschlagnahmten. **Aber auch über Staatsfonds beteiligten sich Staaten an Bitcoin. Der Mubadala-Fonds von Abu Dhabi erwarb laut einer 13-F-Einreichung vom Februar 2025 Bitcoin-Spot-ETF-Anteile von BlackRock im Wert von 460 Mio. USD.**

**Insgesamt ist die Menge an im staatlichen Eigentum befindlichen Bitcoins wahrscheinlich größer als die öffentlich zugänglichen Zahlen.** Zum heutigen Zeitpunkt **besitzen Regierungen offiziell** etwa 2,5% der gesamten im Umlauf befindlichen Bitcoins.

Verteilung des Bitcoin-Bestandes, in % des Gesamtbestandes, 03/2025



Quelle: Bitbo, Chainalysis, Incrementum AG  
\*Schätzungen von Fortune und Chainalysis

*The reason that we structured the SBR like we did is because Bitcoin is different. It's unique. It's a commodity, not a security. It has the immaculate conception, meaning that there is no issuer, it has intrinsic stored value.*

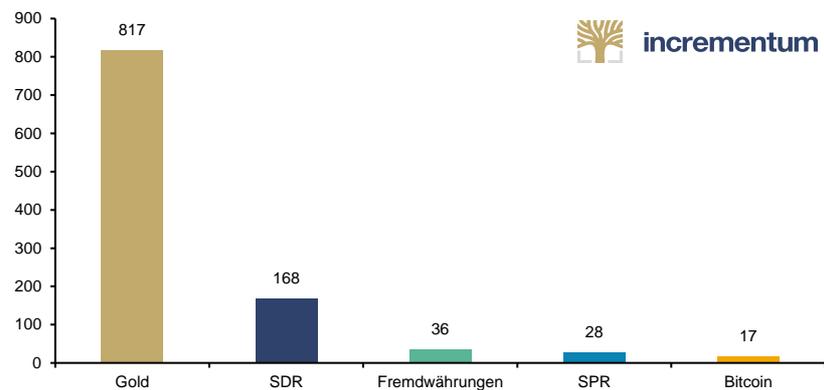
**Bo Hines**

## Fort Nakamoto? Eine nationale Bitcoin-Reserve in den Vereinigten Staaten

**Mit der Executive Order von Präsident Trump zur Schaffung einer strategischen Bitcoin-Reserve (SBR) haben die USA Bitcoin offiziell als strategische Reservewährung anerkannt.** Die Executive Order unterscheidet klar zwischen Bitcoin und Altcoins, indem sie die SBR speziell für Bitcoin und ein separates Digital-Asset-Stockpile für Altcoins einrichtet. Die Anlagen des letzteren dürfen verkauft werden. Im Gegensatz zum Altcoin-Stockpile verbietet die Executive Order den USA, Bitcoins, die in der SBR hinterlegt sind, zu verkaufen. Die Executive Order zentralisiert auch den Besitz und die Verwaltung von Bitcoins und Altcoins in Bezug auf die Bestände Washingtons.

Am interessantesten ist jedoch, dass die Executive Order sowohl den Finanz- als auch den Handelsminister ermächtigt „to develop budget-neutral strategies for acquiring additional Bitcoin, provided that those strategies impose no incremental costs on American taxpayers“.

### Strategische Reserven der USA, in Mrd. USD, 03/2025



Quelle: US-Finanzministerium, Bitbo, LSEG, Incrementum AG

*At some point I think capital flow is going to see Bitcoin for what it is which is a neutral reserve asset linked to energy, uncontrollable by any government and I think it'll start siphoning some flows off from Nasdaq as America continues to say, 'Listen, you want to invest in some factories here? Great, otherwise, get out.*

**Luke Gromen**

#### **Es wurden mehrere Ansätze für den Aufbau einer nationalen Bitcoin-Reserve ohne direkte Marktkäufe vorgeschlagen.**

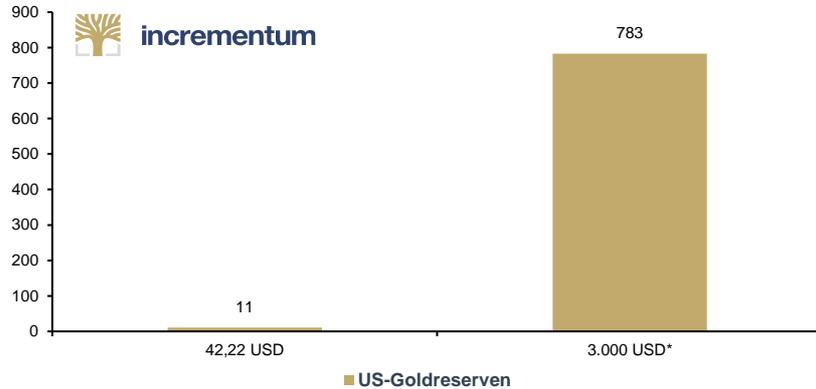
Die am leichtesten zu erreichende Lösung ist die Aufbewahrung von Bitcoins, die im Rahmen von Strafverfolgungsmaßnahmen beschlagnahmt wurden. Im Laufe der Jahre haben die Behörden über 200.000 Bitcoins beschlagnahmt. Präsident Trumps Verordnung macht die Praxis der Vorgängerregierung, beschlagnahmte Bitcoins zu verkaufen, rückgängig. Sie weist die Behörden an, beschlagnahmte Bitcoins direkt an das US-Finanzministerium zu überweisen.

#### **Ein interessanter Ansatz zur Finanzierung der strategischen Bitcoin-Reserve, ohne die Steuerzahler direkt zu belasten, besteht darin, die deutlich unterbewerteten Goldreserven des Finanzministeriums zu nutzen.**

Anstatt die Goldreserven der USA physisch zu verkaufen, könnte das Finanzministerium seine 261,5 Mio. Unzen (8.133 t) Gold vom veralteten gesetzlichen Preis von 42,22 USD pro Unze auf den aktuellen Marktpreis aufwerten. Eine Aufwertung auf einen Preis von 3.000 USD würde zum Beispiel knapp 800 Mrd. USD an stiller Reserve freisetzen. Der Mechanismus für die Neubewertung ist etabliert und einfach zu handhaben. Nach dem *Gold Reserve Act* kann das Finanzministerium „*issue gold certificates against other gold held in the Treasury*“ zu einem vom Finanzminister festgelegten Wert. Das Finanzministerium würde diese Zertifikate dann bei der Federal Reserve hinterlegen und das entsprechende US-Dollar-Guthaben dem Konto des Ministeriums gutschreiben.<sup>82</sup>

<sup>82</sup> Siehe das Kapitel "Dollar-Millshake trifft auf Goldenen Anker: Mar-a-Lago und die neue Wirtschaftsordnung" in diesem In Gold We Trust-Report

**US-Goldreserven, bewertet mit 42,22 USD vs. 3.000 USD\* pro Feinunze, in Mrd. USD**



Quelle: LSEG, Incrementum AG

\*Bei diesem Wert handelt es sich um eine reine Beispielsrechnung, die lediglich der Veranschaulichung dient.

*Bitcoin has moved beyond the experimentation phase. We're now into the implementation era.*

**Mark E. Jeftovic**

*Bitcoin isn't going to replace the dollar anytime soon... it will, however, one purchase at a time, continue to replace real estate, cash, and even government bonds as a superior long-term store of value in portfolios worldwide.*

**Nik Bhatia**

**Ein Teil dieser Mittel ließe sich für den Erwerb von Bitcoin nutzen – aufkommensneutral und ohne zusätzliche steuerliche Belastung.** Die

Senatorin von Wyoming, Cynthia Lummis, schlug vor, solche Aufwertungsgewinne zur Finanzierung der strategischen Bitcoin-Reserve zu verwenden. In einem CNBC-Interview im November 2024 **sagte die Senatorin:**

*“We have reserves at our 12 Federal Reserve banks, including gold certificates that could be converted to current fair market value. They're held at their 1970s value on the books. And then sell them into Bitcoin, that way we wouldn't have to use any new dollars to establish this reserve.”*

**Ein eher unorthodoxer Ansatz bestünde darin, bestimmte Steuern, Gebühren oder Zölle direkt in Bitcoin zu erheben.** Heute zahlen

Importeure Milliarden an Zöllen, und die Trump-Administration ist sehr daran interessiert, die durch Zölle generierten Einnahmen weiter zu erhöhen. Ein Teil dieser Zahlungen könnte in Bitcoin überwiesen werden, wodurch ein stetiger Strom von Bitcoin in die Bundeskasse fließen würde, ohne dass Käufe auf dem freien Markt erforderlich wären. Diese Strategie hat historische Präzedenzfälle. Im 19. Jahrhundert mussten **Zölle und Abgaben auf Importe** in Gold oder Silber bezahlt werden, was zum Aufbau der Edelmetallreserven der USA beitrug.

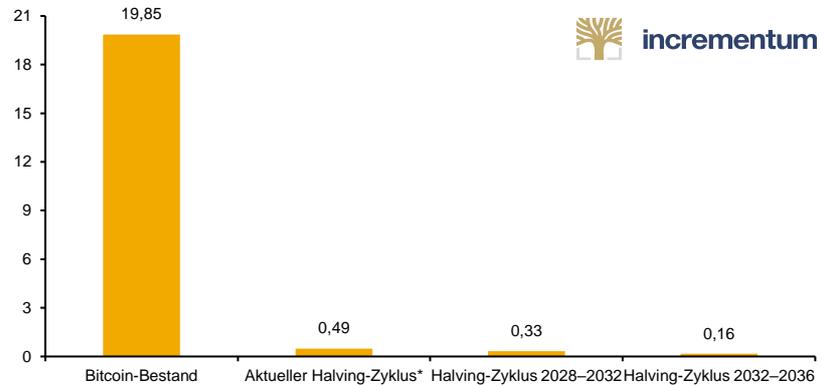
**Ein weiterer möglicher Mechanismus ist die Nutzung des Exchange Stabilization Funds (ESF), der traditionell Devisengeschäfte, Gold und andere Finanzinstrumente für das Finanzministerium verwaltet.**

Bitcoin-denominierte Schulden könnten theoretisch in den Zuständigkeitsbereich des ESF fallen. Das Finanzministerium könnte Schuldtitel kaufen, die bei Fälligkeit in Bitcoin zurückgezahlt werden.

**Über den ESF hinaus könnten die USA nach dem Beispiel Bhutans, das Wasserkraft für den Abbau von Bitcoin nutzt, möglicherweise groß angelegte Bergbaubetriebe in energiereichen Regionen wie Texas errichten oder mit ihnen zusammenarbeiten.** Dies erfordert zwar eine anfängliche Kapitalinvestition, aber die Rentabilität könnte die Kosten überwiegen und die Auswirkungen auf den Gesamthaushalt verringern. Allerdings ist die Menge an Bitcoin, die über den Mining-Prozess noch verfügbar ist, begrenzt. Zum

jetzigen Zeitpunkt ist es nicht mehr möglich, auf diesem Weg eine signifikante Reserve anzulegen.

**Aktueller Bitcoin-Bestand und Neuemission während der Halving-Phasen, 04/2025**



Quelle: Blockpit, Incrementum AG  
\*Bereinigt um die bereits geschürften Coins von 04/2024–04/2025.

*The US Strategic Bitcoin Reserve announcement is a 'holy sh\*t' moment for the rest of the world, realizing they're late and don't have enough Bitcoin.*

**Tether-CEO Paolo Ardoino**

*Bitcoin has matured into a risk-off asset in certain contexts, demonstrating resilience during market downturns.*

**Robert Mitchnick**

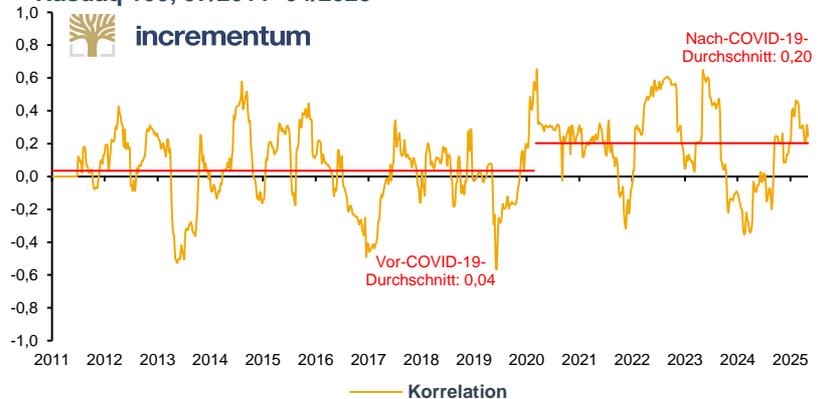
**Aus geopolitischer Perspektive könnte die US-Bitcoin-Reserve eine Handlungskette in Gang setzen, die in der Spieltheorie als reflexive Dynamik beschrieben wird – unter Bitcoinern besser bekannt als FOMO.**

Die Sorge anderer Nationen, eine strategische Chance zu versäumen oder den Anschluss zu verlieren, könnte sie dazu veranlassen, eigene formelle Ankaufprogramme zu starten. El Salvador, das erste Land der Welt mit einer offiziellen Bitcoin-Strategie, war relativ unbedeutend, aber der Schritt der USA signalisiert, dass Bitcoin jetzt ein ernsthafter strategischer Vermögenswert auf der globalen Bühne in der neuen Geopolitik der Ressourcen ist.

**Die Entwicklung von Bitcoin zu einer staatlichen Reservewährung könnte auch sein Marktverhalten verändern und seine Kursbewegungen möglicherweise von den traditionellen Tech-Aktien abkoppeln.**

In der jüngeren Vergangenheit war die Preisdynamik von Bitcoin positiv mit jener des Nasdaq korreliert und verhielt sich im Allgemeinen wie ein Risk-on-Vermögenswert.

**Wöchentliche rollierende 6-Monats-Korrelation von Bitcoin und Nasdaq 100, 07/2011–04/2025**



Quelle: LSEG, Incrementum AG

**Es könnte nun eine neue Marktdynamik entstehen, wenn weitere Staaten den USA folgen und ihrerseits strategische Bitcoin-Reserven**

*Bitcoin is a hedge against the whole world falling apart.*

**Peter Thiel**

*Ironically, the State's best response to Bitcoin and Bitcoin-inspired private monies is to meet the demands of the techno-Austrians and reform itself.*

**Nic Carter**

*What I'm proposing in Florida is a Bitcoin reserve, not just a crypto reserve. Cryptos [are] a lot of different currencies in a basket. Bitcoin has proven to be a holder of value over the long term.*

**US-Abgeordneter Byron Donalds**

**anlegen.** Mit den Nationalstaaten betritt eine neue Klasse von Eigentümern das Marktgeschehen, die in der Regel über einen längeren Zeithorizont verfügt und – im Gegensatz zu oft kurzfristig orientierten Investoren – strategisch motiviert agiert. Dies könnte dazu beitragen, die Korrelation von Bitcoin mit (Tech-)Aktien weiter zu verringern. Der Preisfindungsmechanismus könnte sich verändern, wenn diese staatlichen Akteure eine dauerhafte Grundnachfrage unabhängig von den traditionellen Marktzyklen schaffen.

Dies würde ein neues Kapitel in der Marktreife von Bitcoin darstellen – von der Spekulation im Privatkundenbereich über die Übernahme durch institutionelle Anleger bis hin zum staatlichen Reserve-Asset – und könnte die Bewertung von Bitcoin grundlegend verändern, da Investoren die Rolle von Bitcoin als neutrales, nichtstaatliches Reserve-Asset in einer zunehmend multipolaren Welt anerkennen müssen.

## Fünzig Bitcoin-Experimente: Reserve-Initiativen der US-Bundesstaaten

**Eine wachsende Zahl von Entscheidungsträgern in den Vereinigten Staaten auf Ebene der Bundesstaaten beschäftigt sich ebenfalls mit der Idee einer State Bitcoin Reserve (SBR). Ziel dieser Initiativen ist es, Bitcoin als strategische Reservekomponente in die Finanzpolitik einzelner Bundesstaaten zu integrieren.** Die Dynamik für Reserven und andere Bitcoin-freundliche Politiken hat sich auf Ebene der US-Bundesstaaten beschleunigt, insbesondere in Staaten wie Arizona und Utah, die Gesetze zum Kauf und zur Aufbewahrung von Bitcoin in bundesstaatlichen Finanzministerien vorantreiben. Einige Vorschläge erstrecken sich auf Pensionskassen, andere auf die Veranlagung öffentlicher Gelder. Derzeit befinden sich die meisten Gesetzesentwürfe noch im Anfangsstadium. Der allgemeine Trend zeigt jedoch, dass Bitcoin als ein Vermögenswert angesehen wird, der die Bilanz eines Bundesstaates stärken könnte.

**Bei diesen Initiativen auf bundesstaatlicher Ebene haben sich mehrere gemeinsame Themen herauskristallisiert.** Erstens verweisen fast alle Gesetzesentwürfe auf die Fähigkeit von Bitcoin zu langfristiger Wertsteigerung als Puffer gegen Inflation oder makroökonomischen Stress. Zweitens sehen viele dieser Vorschläge vor, mit 1 bis 10% der bestehenden Reservefonds einen bescheidenen Prozentsatz für Bitcoin bereitzustellen, um die aktuelle Investitionspolitik nicht zu stören. Drittens betonen die Gesetzgeber die Notwendigkeit von Verwahrungsregelungen und regulatorischer Aufsicht, auch wenn die konkreten Umsetzungsdetails variieren.

Bitcoin-Reservegesetze wurden bisher in 26 Staaten vorgeschlagen, und Schätzungen zufolge müssten diese Bundesstaaten *etwa 262.577 BTC kaufen*, sofern diese Gesetzesvorhaben alle tatsächlich verabschiedet würden. Dies würde bei den aktuellen Marktpreisen einem Gegenwert von etwa 25 Mrd. USD entsprechen. Aktuell gibt es 19 laufende Verfahren.



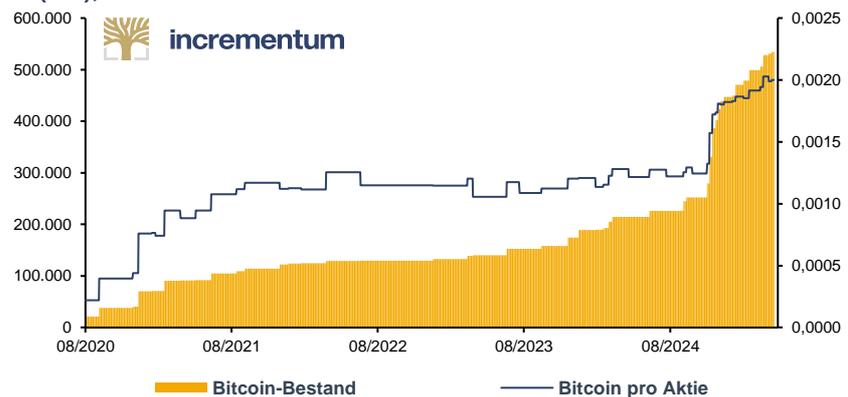
der Einführung ihrer Bitcoin-Strategie im November 2024 um 225% gestiegen ist. *HK Asia Holdings* war vor kurzem das erste börsennotierte Unternehmen Chinas, das [eine Bitcoin-Treasury-Strategie eingeführt hat](#).

*\$MSTR = 0.07% of US equities by value. But 16% of all equity raised or announced in 2024. Bitcoin isn't just a store of value. It's a magnet for capital.*  
**Matthew Sigel**

Eine Schlüsselidee, die sich aus diesen Strategien ergibt, ist die so genannte „Bitcoin-Rendite“, welche erstmals von Strategy so benannt wurde. Der Begriff soll veranschaulichen, wie Aktionäre im Laufe der Zeit ein immer höheres Bitcoin-Exposure pro Aktie erhalten. **Das Konzept verfolgt die Steigerung der insgesamt gehaltenen Bitcoins im Verhältnis zur Anzahl der voll verwässerten Aktien eines Unternehmens.**

Die Kennzahl *BTC pro Aktie* kann steigen, wenn das Unternehmen Kapital durch Eigenkapital, Wandelschuldverschreibungen oder andere Instrumente mit einem Aufschlag aufnimmt und mit den Erlösen überproportional Bitcoin erwirbt. Obwohl sich „Rendite“ in diesem Fall nicht auf Cash-Flows oder Dividenden bezieht, soll die Kennzahl dabei helfen, zu beurteilen, ob sich die Ausgabe von Aktien im Hinblick auf die langfristige Bitcoin-Akkumulation positiv auswirkt.

**Strategy-Bitcoin-Bestand (lhs), in Coins, und Bitcoin pro Aktie (rhs), 08/2020–04/2025**



Quelle: [bitcointreasuries.net](#), Incrementum AG

**Kein Unternehmen verkörpert die Bitcoin-Treasury-Strategie besser als Strategy selbst.** Ursprünglich ein Unternehmen für Business-Intelligence-Software, hat es sich zu einem börsennotierten Bitcoin-Beteiligungsvehikel entwickelt. Durch eine Reihe von Wandelanleiheemissionen zu niedrigen oder sogar Null-Kupon-Sätzen hat Strategy Milliarden US-Dollar aufgenommen und dabei die hohe Nachfrage nach regulierten Finanzinstrumenten mit alternativen Risiko-Ertragseigenschaften genutzt, um zusätzliche Bitcoin-Käufe zu finanzieren.

#### Strategy Bitcoin-Akquisition und Kapitalmarktaktivitäten, 2024

Kategorie	Details
Bitcoin-Käufe (2024)	258.320 BTC
Anschaffungskosten (2024)	~22,1 Mrd. USD
Durchschnittlicher Kaufpreis (2024)	85,447 USD pro BTC
Kapitalerhöhung – Emission von ATM-Aktien	18,8 Mrd. USD
Kapitalerhöhung – Wandelanleihen	6,2 Mrd. USD
Kapitalerhöhung – Emission von Vorzugsaktien	584 Mio. USD
Gesamtes aufgenommenes Kapital Ziel	42 Mrd. USD

Quelle: Ergebnispräsentation für Q4/2024, 5. Februar 2025, Incrementum AG

*The collateral of Strategy is actually the company.*

**Jeff Walton**

*All of my best investment ideas are things nobody can stop, everybody needs, and nobody understands.*

**Michael Saylor**

**Strategy hat vor kurzem unbefristete Vorzugsaktien – mit dem Kürzel STRK – ausgegeben**, die eine Dividende von 8% zahlen, aber auch die Möglichkeit der Umwandlung in Stammaktien von Strategy bieten. Das Geschäftsmodell von Strategy basiert einerseits auf der Annahme, dass die Nachfrage des traditionellen Finanzsektors nach alternativen Veranlagungsinstrumenten bestehen bleibt. Gleichzeitig ist man überzeugt, dass Bitcoin weiterhin schneller an Wert gewinnt, als die Finanzierungskosten steigen. Die Zinsen, die auf Schulden und Eigenkapitalverpflichtungen anfallen, sollen das Unternehmen nicht in eine Lage bringen, in der es gezwungen ist, seine Bitcoin-Bestände zu verkaufen.

**Letztendlich kann der Ansatz von Strategy als eine innovative Bilanzstrategie betrachtet werden.** Durch die Nutzung der Kapitalmärkte zur Akkumulation von Bitcoin, die Veröffentlichung einer Form von „Bitcoin-Rendite“ und die Ausgabe von Instrumenten wie unbefristete Vorzugsaktien oder Wandelanleihen nutzt das Unternehmen Bitcoin als liquide Reserve, die jeweils eine Arbitragemöglichkeit in der Bilanz relativ zum ausgegebenen Wertpapier bietet. Wenn die Nachfrage nach bestimmten Wertpapieren wie z. B. Wandelanleihen groß ist, kann das Unternehmen diese Instrumente mit einem Aufschlag auf das zugrunde liegende Bitcoin-Engagement ausgeben. Die Erlöse können dann zum Kauf weiterer Bitcoins verwendet werden, wodurch effektiv mehr Bitcoins pro aufgenommenem US-Dollar generiert werden. Diese Dynamik stellt eine Art Quasi-Bitcoin-Rendite dar, die nicht durch Bitcoin selbst, sondern durch die Struktur und das Timing der Kapitalmarktmissionen bestimmt wird.

**Dennoch sind mit diesem Geschäftsmodell Risiken verbunden.** Sinkt der Bitcoin-Preis über einen längeren Zeitraum, könnte das fremdfinanzierte Engagement von Strategy zu einer Belastung für die Finanzen werden. Darüber hinaus kann die Struktur zu einem Missverhältnis zwischen Aktiva und Passiva führen, insbesondere wenn das Fälligkeitsprofil oder die Kapitalkosten erheblich von der Entwicklung der Bitcoin-Bestände abweichen. Etwaige Bedenken hinsichtlich eines zwangsläufig bevorstehenden Zusammenbruchs sind kurzfristig vermutlich übertrieben. In der Praxis hat das Unternehmen bislang bewiesen, dass es in der Lage ist, Abschwünge zu überstehen und fällig werdende Verbindlichkeiten effektiv zu refinanzieren oder zu verlängern.

**Wir haben vor kurzem gesehen, dass mehrere Unternehmen eine Art Bitcoin-Treasury-Strategie eingeführt haben.** Letztendlich wird die Zahl der Unternehmen, die ein solches Modell nachhaltig verfolgen können, aus unserer Sicht begrenzt bleiben. Unterschiede in den rechtlichen Rahmenbedingungen sowie die Gestaltung innovativer – wenn auch unterschiedlich risikoreicher – Bilanzstrukturen können den Business Case für einige wenige Modelle stützen. **Eine breite Anwendung halten wir jedoch für unwahrscheinlich, da die marginale Nachfrage nach verschiedenen Bitcoin-Treasury-Strategien tendenziell abnimmt.**

*All truth passes through three stages: First, it is ridiculed; Second, it is violently opposed; and Third, it is accepted as self-evident.*

**Arthur Schopenhauer**

*Texas state and local debt is approximately 559bn dollars. Refinancing it with a Bitcoin kicker as Andrew Hohns describes would save taxpayers a lot of money and help risk-averse investors access high returns.*

**Pierre Rochard**

*Selling bonds. Buying \$BTC.*

**Dylan LeClair**

Ein Grund dafür ist, dass die Nachfrage der Anleger nach diesen Wertpapieren wahrscheinlich zurückgehen wird, sobald eine ausreichende Anzahl liquider Instrumente mit differenzierten Risiko-Rendite-Profilen vorhanden ist. Darüber hinaus würden wir im Falle eines Bärenmarktes eine natürliche Konsolidierung unter den Bitcoin-Treasury-Firmen erwarten, wodurch sich das mögliche Universum konsolidieren würde.

### Zeit für BitBonds?

**BitBonds, auch als  $\beta$  Bonds bezeichnet, sind ein von Andrew Hohns von Newmarket Capital vorgeschlagenes Finanzinstrument, das festverzinsliche Wertpapiere mit einem Bitcoin-Engagement kombiniert.** Hohns und andere **haben BitBonds zunächst als eine Anleihe konzipiert**, die das US-Finanzministerium ausgeben würde, um die Zinslast zu reduzieren, die SBR aufkommensneutral zu erhöhen, ein steuerbegünstigtes Sparmodell für Familien zu schaffen und die Schulden im Laufe der Zeit zu reduzieren, wenn Bitcoin an Wert gewinnt.

Nach Hohns Konzept würde das US-Finanzministerium eine BitBond-Anleihe mit einem bestimmten Nennwert und einer bestimmten Laufzeit ausgeben, wobei 90% der Erlöse für laufende Staatsausgaben oder Unternehmensaktivitäten eingesetzt würden, während für 10% Bitcoin gekauft würden. Diese Anleihen würden niedrigere Zinssätze als herkömmliche Anleihen zahlen, möglicherweise nur 1% im Vergleich zu den aktuell rund 4,1% für 10-jährige US-Treasuries. **Bei Fälligkeit erhält der Anleger sein Kapital, eine garantierte Mindestrendite und einen Anteil am Wertzuwachs von Bitcoin.** Dies senkt die Finanzierungskosten des Emittenten und bietet ein Aufwärtsengagement in Bitcoin bei begrenztem Abwärtsrisiko für den Anleger.

**Während sich die aktuellen BitBonds-Vorschläge auf Staatsanleihen beziehen, könnten die Treasurer von Unternehmen die gleichen Prinzipien anwenden.** Unternehmen, die mit negativen realen Renditen auf Bargeldbestände zu kämpfen haben, könnten BitBonds kaufen und so indirekt Bitcoin-Positionen aufbauen, ohne die Aktionäre mit direkten Käufen zu schockieren. Für Unternehmen, die an Bitcoin-Akquisitionen interessiert sind, sind aber Sorgen machen, dass sich die Volatilität auf die Quartalsgewinne auswirkt, sind BitBonds ein smarterer Ansatz, der das Risiko glättet und gleichzeitig die Finanzierungskosten senken kann. Die Mathematik ist auch für das finanzierende Unternehmen überzeugend: Ein Unternehmen, das einen 5-Jahres-BitBond zu 2% anstelle einer herkömmlichen Anleihe zu 5% ausgibt, würde jährlich 3% auf 90% des Kapitals sparen. Selbst wenn der Wert von Bitcoin um 50% fällt, erzielt das Unternehmen immer noch Nettoeinsparungen im Vergleich zu einer herkömmlichen Finanzierung und baut gleichzeitig eine Bitcoin-Position auf. Wenn Bitcoin wie in der Vergangenheit an Wert gewinnt, könnten die Renditen erheblich sein.

**Für Treasury-Manager, die Bitcoin-Allokationsstrategien erwägen, könnten BitBonds eine Alternative zum Bitcoin-Erwerbsansatz von Strategy werden, da das Problem der übermäßigen Volatilität gelöst ist.** Da die Attraktivität von Bitcoin zunimmt, werden komplexere Produkte wie

BitBonds wahrscheinlich die Akzeptanz von Bitcoin bei Unternehmen fördern, die die Notwendigkeit eines Engagements in Hard-Assets erkennen, aber keine große direkte Position im Laufe der Zeit erwerben möchten.

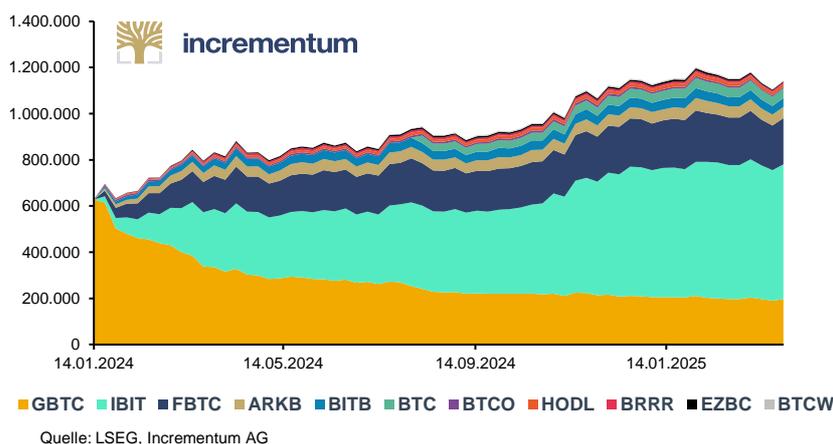
## Spot-ETFs, das Halving und eine Entkopplung?

*Bitcoin's correlation is higher with gold in the last two days than it is with the Nasdaq.*

**Caitlin Long, April 2025**

**Während des deutlichen Kursrückgangs, der dem globalen Handelskrieg zugeschrieben wird, hat sich Bitcoin als ungewöhnlich widerstandsfähig erwiesen**, mit Kursbewegungen, die **nicht jene des Nasdaq widerspiegeln**. Diese sich abzeichnende Entkopplung scheint durch mehrere Faktoren bedingt zu sein: eine breitere institutionelle Beteiligung durch Spot-ETFs, den Halving-Zyklus und die wachsende Attraktivität von Bitcoin als neutrales Reserve-Asset inmitten geopolitischer Spannungen – oder anders ausgedrückt, seine zunehmende Mainstream-Anerkennung als Wertaufbewahrungsmittel. **Trotz der jüngsten Unsicherheiten blieben die Bestände der Bitcoin-ETFs stabil.**

Spot-Bitcoin-ETF-Bestände, in Bitcoin, 01/2024–03/2025

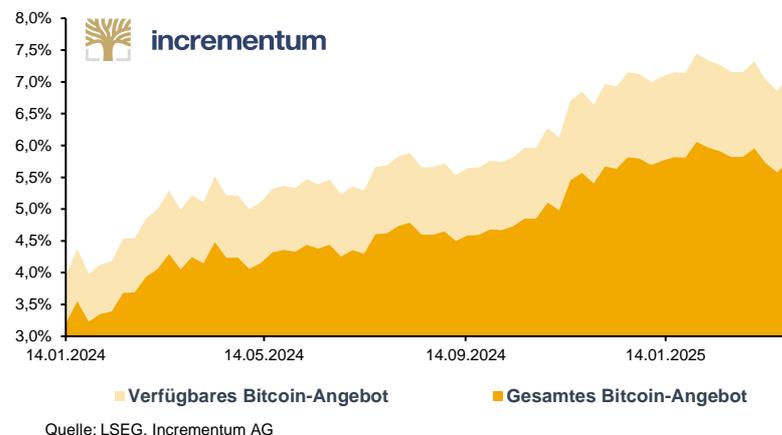


*If Bitcoin actually decouples, we enter the end game.*

**Joe Burnett**

**Das Halving im April 2024, das wir im Kapitel „Das neue Bitcoin-Playbook“ im In Gold We Trust-Report 2024 analysierten, reduzierte die Blockbelohnung von 6,25 auf 3,125 BTC pro Block.** Mittlerweile sind über 95% aller 21 Millionen Bitcoins geschürft worden. Vergleicht man jedoch die Performance von Bitcoin mit früheren Halving-Zyklen, so scheinen die Auswirkungen dieses Zyklus relativ gedämpft zu sein. Dies deckt sich mit unserer These vom vergangenen Jahr, wonach die Auswirkungen von Halving-Zyklen auf den Preis mit der Zeit abnehmen könnten. Vergangenes Jahr haben wir zudem festgehalten, dass die Zulassung von Bitcoin-ETFs die Marktakzeptanz fördern würde. Seitdem haben sich BlackRock, Fidelity und andere fest im Bitcoin-Ökosystem etabliert. Ihr regulatorischer Einfluss hat zu einem Umfeld beigetragen, in dem Bitcoin-Verbote oder nachteilige staatliche Maßnahmen immer unwahrscheinlicher geworden sind. Derzeit werden mehr als 5% aller Bitcoins von US-Bitcoin-ETFs gehalten.

### ETF-Bestände in % des Bitcoin-Angebots, 01/2024–03/2025



*Bitcoin is primarily driven by global liquidity, and a spurious correlation has emerged since the US has been the dominant driver of that increase in global liquidity.*

**Felix Jauvin**

**Die rekordverdächtigen Zuflüsse in Spot-ETFs haben eine neue politische Realität geschaffen.** Mit Millionen von institutionellen und privaten Anlegern, die jetzt über diese Vehikel ein Bitcoin-Engagement haben, sehen sich Politiker mit erheblicher Gegnerschaft konfrontiert, wenn sie eine Anti-Bitcoin-Politik in Betracht ziehen. Die vielfältige Koalition der Bitcoin-Akteure umfasst nun traditionelle Hedge-Fonds, Investmentbanken, ETF-Emittenten und ein wachsendes Segment von Wählern. Die politischen Risiken von Bitcoin in den entwickelten Märkten haben einen historischen Tiefstand erreicht und nehmen weiter ab, da die Anlageklasse weiter in die allgemeine Finanzinfrastruktur eingebettet wird.

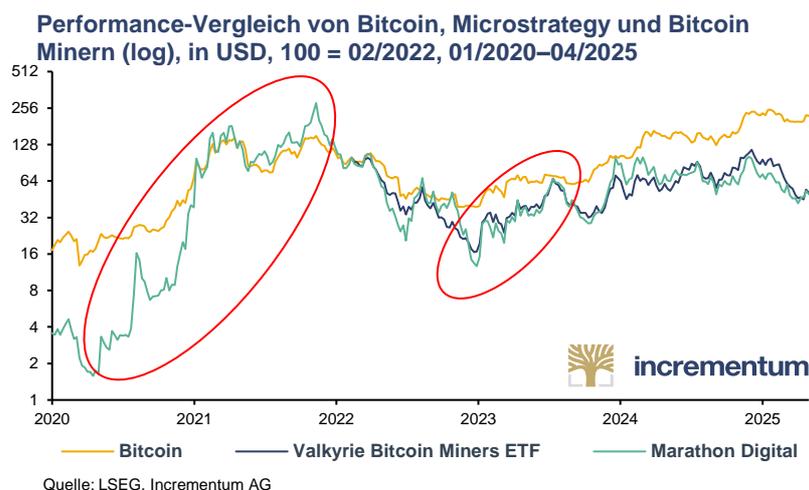
## Neue Horizonte für Bitcoin-Miner

*Bitcoin mining may be our last line of defense against a CBDC. Biden's hatred of Bitcoin only helps China, Russia, and the Radical Communist Left. We want all the remaining Bitcoin to be MADE IN THE USA!!! It will help us be ENERGY DOMINANT!!!*

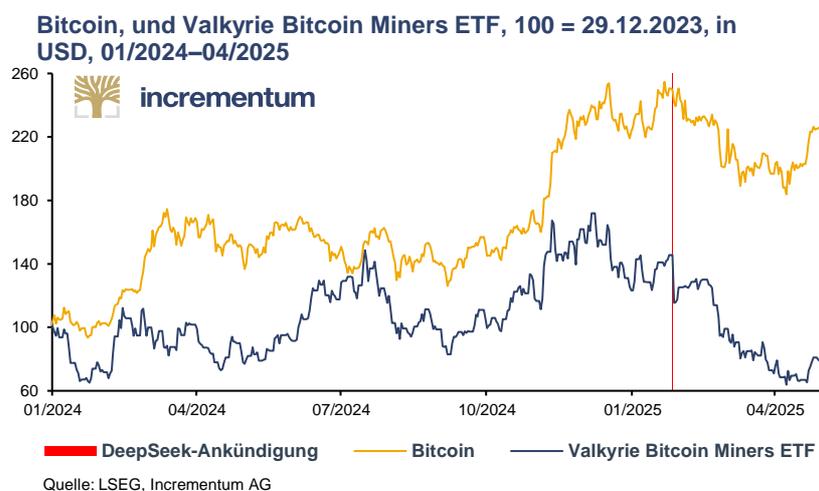
**Donald Trump**

**Bitcoin-Mining-Aktien werden traditionell als Instrumente mit hohem Beta auf Bitcoin angesehen.** Wie Goldminenunternehmen sind auch Bitcoin-Minenunternehmen mit operativen, regulatorischen und Marktrisiken konfrontiert. Unserer Ansicht nach ist daher ein aktiver Ansatz unerlässlich, wenn eine Allokation in Bitcoin-Minenunternehmen innerhalb eines Portfolios in Betracht gezogen wird. Dennoch kann im aktuellen Bullenmarkt für Bitcoin eine *Performance-Bitcoin*-Allokation attraktiv sein – aus demselben Grund wie eine *Performance-Gold*-Allokation. *Performance-Bitcoin* besteht aus Vermögenswerten, die das Potenzial haben, Bitcoin während der Bitcoin-Hausse zu übertreffen, wie z. B. Bitcoin-Mining-Aktien und Bitcoin-Treasury-Unternehmen wie Strategy und Metaplanet.

Während Minenunternehmen nach wie vor eine Kernkomponente des *Performance-Bitcoins* sind, haben neue Branchentrends wie Bitcoin-Treasury-Unternehmen, High-Performance-Computing (HPC), Hashrate-Derivate und der Aufstieg von Bitcoin-Spot-ETFs begonnen, die Dynamik von Bitcoin-Minenunternehmen als strategisches Investment neu zu gestalten. Historisch gesehen haben sich Bitcoin-Mining-Aktien in Bullenmärkten aufgrund ihrer operativen Hebelwirkung, Fixkostenstrukturen und der spekulativen Natur der Kapitalzuflüsse besser entwickelt als Bitcoin.



**Die jüngsten Trends deuten jedoch darauf hin, dass sich Miner möglicherweise nicht mehr so direkt mit Bitcoin bewegen.** Die Einführung von Spot-Bitcoin-ETFs im Jahr 2024 bot institutionellen Anlegern ein direktes Vehikel für ein BTC-Engagement und reduzierte die Notwendigkeit von Mining-Aktien als Stellvertreter. Gleichzeitig ermöglicht das Aufkommen von Hashrate-Derivaten den Minenunternehmen, ihre Einnahmeströme abzusichern und ihre Abhängigkeit vom Spotpreis zu verringern.



*Thus, mining grew from a hobby to a gigawatt scale, and it settled in America. Mining is a brutally competitive commodity business, and the efficiencies afforded by scale proved decisive, especially when funded by debt and dilution.*

**Troy Cross**

**Eine weitere wichtige Entwicklung ist die wachsende Überschneidung zwischen Bitcoin-Mining und HPC.** Da die Nachfrage nach KI-gesteuerter Rechenleistung steigt, stellen einige Minenunternehmen Ressourcen für KI und Rechenzentrumsbetrieb bereit. Unternehmen wie Hive, IREN, Hut 8 und Core Scientific haben bereits damit begonnen, neben dem Bitcoin-Mining auch HPC-Arbeitslasten zu integrieren und damit ihre Bewertungsmodelle zu ändern. Die Veröffentlichung von DeepSeek, einem chinesischen Open-Source-KI-Modell, das angeblich wesentlich weniger Rechenleistung zum Trainieren benötigt, führte zu einem starken Rückgang der Bitcoin-Mining-Aktien, da die Anleger die negativen Auswirkungen auf die HPC-Nachfrage befürchteten. Wenn sich dieser Trend fortsetzt, werden HPC-fokussierte Minenunternehmen eher wie Rechenzentren oder Energieinfrastrukturunternehmen gehandelt werden und nicht als rein Bitcoin-bezogene Werte.

**Die Einführung von Spot-ETFs und anderen strukturierten Bitcoin-Produkten, Hashrate-Derivaten und HPC wirft eine wichtige Frage auf:**

Bleiben Minenunternehmen ein brauchbares Bitcoin-Bullenmarkt-Play mit hohem Beta, oder wird sie ihre Diversifizierung in HPC neben anderen Marktveränderungen als Performance-Bitcoin-Allokation weniger relevant machen?

*When you're finished changing, you're finished.*

**Benjamin Franklin**

**Trotz dieser strukturellen Veränderungen bleiben die Minenunternehmen von der Entwicklung des Bitcoin-Preises abhängig.**

Da die Branche jedoch reift, wird die aktive Auswahl noch wichtiger. Viele Minenunternehmen haben sich vor kurzem schlechter entwickelt als Bitcoin, wie die **jüngste Analyse** der in den USA notierten Minenunternehmen von J.P. Morgan zeigt. Anleger, die 2025 stärker vom Aufwärtstrend bei Bitcoin profitieren möchten, müssen sich in einem sich wandelnden Umfeld zurechtfinden. Mining-Aktien sind dabei keine einfache Stellvertreter-Strategie mehr, um an den Kursbewegungen von Bitcoin zu partizipieren. **Auch wenn wir weiterhin überzeugt sind, dass Mining-Unternehmen in bestimmten Phasen des Marktzyklus eine Outperformance gegenüber Bitcoin erzielen können, wird künftig ein taktischeres und selektiveres Vorgehen unerlässlich sein.**

## Bitcoin und der nächste monetäre Zyklus: Ein szenariobasierter Ausblick

*If Bitcoin is a better gold or seen as a type of gold-like asset, then it could be in the trillions on a market cap.*

**Tyler Winklevoss**

**Angesichts der zunehmenden Konvergenz der Makro-Narrative rund um Gold und Bitcoin und im Kontext unserer Big Long-These halten wir es sowohl für zeitgemäß als auch für relevant, unser bestehendes Goldpreismodell um einen relativen Bewertungsrahmen für Bitcoin zu erweitern.** Seit Jahren haben wir das relative Wertverhältnis zwischen Bitcoin und Gold genau beobachtet, da beide Vermögenswerte gemäß unserer Argumentation und unseres Ansatzes überlappende Funktionen als Wertaufbewahrungsmittel erfüllen. Aus unserer Sicht bietet die Ratio der jeweiligen Marktkapitalisierungen eine vernünftige und intuitive quantitative Vergleichsgröße.

*It's hard to predict the future, but some people think that Bitcoin could do to finance what the Internet did to communications.*

**Alex Biryukov**

**Der vorherrschende Trend der letzten 15 Jahre war ein Anstieg der Marktkapitalisierung beider Vermögenswerte.** Allerdings hat das Wachstum von Bitcoin das von Gold stets übertroffen. Infolgedessen ist das Ratio von praktisch 0 auf etwa 10% gestiegen, wenn auch auf einem unbeständigen Pfad. Diese Entwicklung spiegelt die wachsende Akzeptanz von Bitcoin als Wertaufbewahrungsmittel wider, insbesondere bei jüngeren Anlegern, Institutionen und zunehmend auch staatlichen Akteuren. Wir glauben, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Während beide Vermögenswerte in einer sich verändernden Währungslandschaft weiter an Bedeutung gewinnen dürften, gehen wir davon aus, dass das relative Wachstum von Bitcoin das von Gold in den nächsten fünf Jahren weiterhin übertreffen wird.

*All kings pass away. How long, then, will the dollar or Bitcoin reign over their respective domains? And in the meantime, how far will Bitcoin extend its boundaries? This question inspires several others, for those who have an imagination.*

**Andrew M. Bailey & Craig Warmke**

In unserem *In Gold We Trust*-Report 2020 „**Aufbruch in eine goldene Dekade**“ haben wir eine Goldpreisprognose für die gesamte Dekade präsentiert, die auf der Geldmengenexpansion (M2) und der impliziten Golddeckung basiert. **Dieses Modell ergab eine wahrscheinlichkeitsgewichtete Goldpreiserwartung von etwa 5.000 USD bis 2030, mit Aufwärtspotenzial in Richtung 8.900 USD bei inflationären oder stagflationären Szenarien.**<sup>83</sup>

**Indem wir die Marktkapitalisierung von Bitcoin als Anteil an der von Gold modellieren, können wir eine relative Bewertungsmatrix erstellen.** Unter der Annahme, dass Gold bis 2030 unser Basisziel von etwa 5.000 USD erreicht, würde dies eine Gesamtmarktkapitalisierung von etwa 38 Bill. USD für Gold bedeuten. Je nach der Entwicklung der Bitcoin-Akzeptanz gemessen an der relativen Marktkapitalisierung von Bitcoin gegenüber Gold ergeben sich bei Quotienten von 10%–100% Preise zwischen ~ 185.000 USD und ~ 1.850.000 USD pro BTC.

**Gold/Bitcoin-Matrix: Gold (x-Achse), in USD, und % der Marktkapitalisierung von Gold (y-Achse), 12/2030\***

	2.000	3.000	4.000	5.000	6.000	7.000	8.000	9.000	10.000
10%	73.942	110.913	147.884	184.856	221.827	258.798	295.769	332.740	369.711
20%	147.884	221.827	295.769	369.711	443.653	517.596	591.538	665.480	739.422
30%	221.827	332.740	443.653	554.567	665.480	776.393	887.307	998.220	1.109.133
40%	295.769	443.653	591.538	739.422	887.307	1.035.191	1.183.075	1.330.960	1.478.844
50%	369.711	554.567	739.422	924.278	1.109.133	1.293.989	1.478.844	1.663.700	1.848.555
60%	443.653	665.480	887.307	1.109.133	1.330.960	1.552.787	1.774.613	1.996.440	2.218.267
70%	517.596	776.393	1.035.191	1.293.989	1.552.787	1.811.584	2.070.382	2.329.180	2.587.978
80%	591.538	887.307	1.183.075	1.478.844	1.774.613	2.070.382	2.366.151	2.661.920	2.957.689
90%	665.480	998.220	1.330.960	1.663.700	1.996.440	2.329.180	2.661.920	2.994.660	3.327.400
100%	739.422	1.109.133	1.478.844	1.848.555	2.218.267	2.587.978	2.957.689	3.327.400	3.697.111

Quelle: World Gold Council, coinmarketcap.com, Incrementum AG  
\*Basierend auf dem erwarteten Bitcoin-Angebot Ende 2030 und dem Gold-Angebot Ende 2030 unter der Annahme eines jährlichen Angebotswachstums von 1,5%.

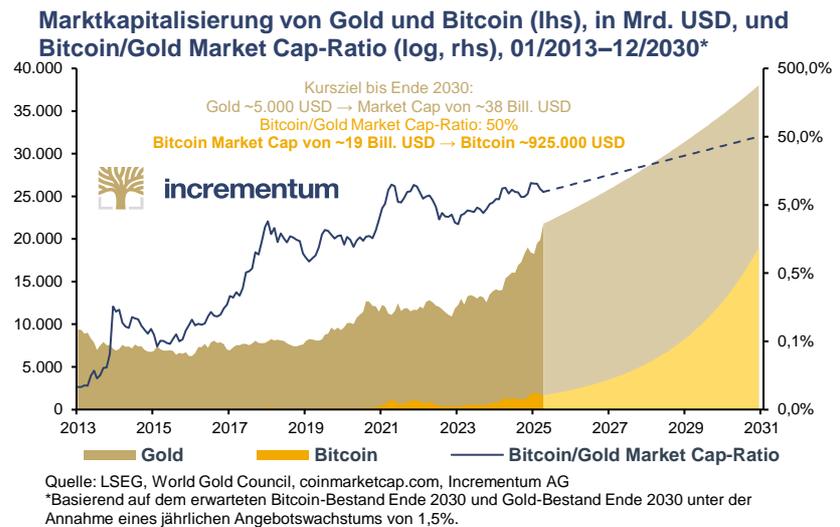
Bei dieser Matrix handelt es sich nicht um eine Preisprognose an sich, sondern vielmehr um einen szenariobasierten Rahmen, der integral mit unserem Goldmodell zu sehen ist.

*I want to steer away from debt assets like bonds and debt, and have some hard money like gold and Bitcoin.*

**Ray Dalio**

**Wenn wir dieses Szenario über den Zeitverlauf abbilden, stellen wir fest, dass es mit einem Muster abnehmender Wachstumsraten und damit abnehmender Erträge übereinstimmt.** Dies steht im Einklang mit einer Potenzgesetz-Dynamik, die häufig bei netzwerkbasierter Vermögenswerten beobachtet wird. Innerhalb dieses Rahmens verlangsamt sich die Geschwindigkeit des relativen Wachstums von Bitcoin im Vergleich zu Gold, wächst aber in absoluten (nominalen) Fiat-Währungsbeträgen weiterhin beträchtlich. Wir glauben nicht, dass die Marktkapitalisierung von Bitcoin in absehbarer Zeit die Parität mit der von Gold erreichen wird. In Anbetracht des aktuellen makroökonomischen Umfelds – wie bereits ausführlich beschrieben – erscheint uns jedoch ein anhaltendes Wachstum auf etwa 50% der Marktkapitalisierung von Gold bis 2030 im Rahmen eines bullischen Szenarios angemessen.

<sup>83</sup> Siehe Kapitel "1970er, 2000er, 2020er...: Ein Déjà-vu in zwei Akten – zweiter Akt" in diesem In Gold We Trust-Report



*Bitcoin reminds me of gold when I first got in the business in 1976...*  
**Paul Tudor Jones**

**Was diese Entwicklung besonders bemerkenswert macht, ist die Tatsache, dass der nominale Preisanstieg trotz der Verlangsamung der relativen Annahme weiterhin erheblich ist.** Dies liegt unter anderem daran, dass wir davon ausgehen, dass die Gesamtgröße des Goldmarktes in den kommenden Jahren weiter zunehmen wird.

Mit anderen Worten, dieses Szenario baut nicht nur auf der relativen Positionierung von Bitcoin auf, sondern auch auf dem breiteren Makrotrend der Entwertung von Fiat-Währungen und der Neubewertung neutraler Reserve-Assets. Bitcoin und der nächste monetäre Zyklus werden wahrscheinlich eng miteinander verwoben sein. **In einem bullischen Szenario, wie oben skizziert, scheint eine nominale Verzehnfachung des Bitcoin-Preises bis 2030 denkbar.**

## Fazit

*The sensible question for investors this decade is not 'will this potential investment deliver US Treasury returns plus a sufficient risk premium?' Instead, the right question becomes 'will this potential investment deliver better returns than simply holding Bitcoin?'*  
**Jesse Myers**

**Einige Marktteilnehmer waren zunächst enttäuscht, dass es nach der Ankündigung von Präsident Trumps strategischer Bitcoin-Reserve nicht zu sofortigen Käufen im großen Stil und zu Kurssteigerungen kam.** Doch diese Perspektive verkennt das Signal im Rauschen: Bitcoin ist offiziell als strategische Reservewährung der größten Volkswirtschaft der Welt anerkannt worden.

**Die strategische Bitcoin-Reserve wird womöglich eine Kaskade von Reaktionen auf der globalen Bühne auslösen.** Es ist zu erwarten, dass andere große Volkswirtschaften strategische Bitcoin-Reserven einrichten werden. Trotz der derzeitigen Beschränkungen könnte sogar China gezwungen sein, seine Haltung in der neuen Welt der wirtschaftlichen Staatskunst zu überdenken. Wie **Grayscale Research feststellt**, erlauben chinesische Entscheidungsträger bereits erweiterte Bitcoin- und Altcoin-Aktivitäten in Hongkong im Rahmen der „Ein Land, zwei Systeme“-Politik, und die jüngsten Diskussionen vor Chinas Oberstem Gerichtshof über die rechtliche Behandlung digitaler Vermögenswerte deuten darauf hin, dass das Land einen Politikwechsel in Erwägung ziehen könnte.

*Bitcoin is becoming a store of value.*

**Scott Bessent**

**Mit seinen riesigen Staatsfonds stellt der Nahe Osten eine weitere Investorengruppe potenzieller staatlicher Akteure dar.** Da sich Dubai in ein globales Goldhandelszentrum verwandelt hat, erwarten wir, dass mehrere Golfstaaten über Bitcoin-ETF-Spotkäufe hinaus zum direkten Erwerb von Bitcoin übergehen und die Region als wichtigen *Node* für die Bitcoin-Finanzierung etablieren werden. Dieser Schritt fügt sich in den breiteren Schwenk der Mittelmächte ein, die versuchen, ihren Reichtum zu vergrößern und sich von den Großmächten in einer zunehmend multipolaren Wirtschaftslandschaft abzukoppeln.

**Unternehmen beginnen zunehmend, Bitcoin in ihre strategische Finanzplanung einzubinden.** Die Schritte von Strategy, GameStop und anderen dürften dabei lediglich den Auftakt markieren. Wir halten es für wahrscheinlich, dass in den kommenden Jahren mindestens ein Fortune-50-Unternehmen einen signifikanten Teil seiner liquiden Mittel in Bitcoin investieren wird – möglicherweise ein Tech-Gigant wie Apple oder Microsoft, oder ein japanisches Traditionsunternehmen mit hohen Cashreserven, etwa Nintendo. Dieses Engagement könnte entweder durch direktes Bitcoin-Exposure erfolgen oder über innovative Instrumente wie BitBonds, die darauf abzielen, die hohe Volatilität von Bitcoin abzufedern.

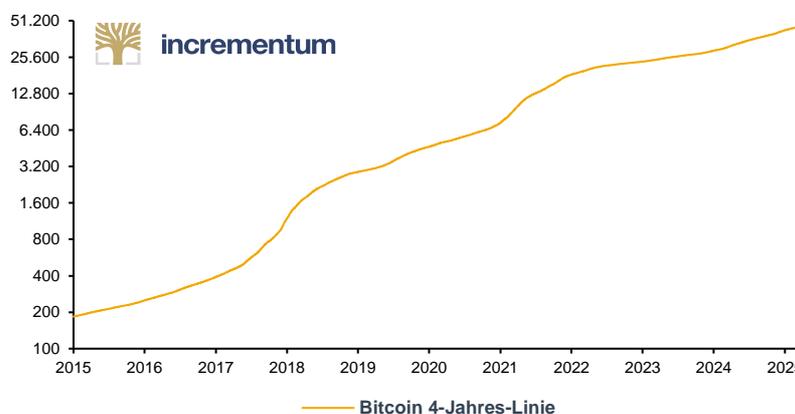
*BTC is starting to act more like an energy-linked neutral reserve asset and less like a levered NDX proxy. Let's watch.*

**Luke Gromen**

**Bewegungen von Staaten und Unternehmen können das Marktverhalten von Bitcoin mit der Zeit verändern.** Da Bitcoin zu einem strategischen Reserve-Asset wird, erwarten wir eine Abkopplung von der Nasdaq und Tech-Aktien. Wir bleiben jedoch bei unserer Ansicht, dass die Volatilität nicht signifikant sinken wird, da Bitcoin reine Liquidität ist und vom inflationären und deflationären Auf und Ab des aktuellen Geldsystems beeinflusst wird.

**Die allgemeine Entwicklung des Bitcoin-Preises scheint vielversprechend zu sein:** Während sich das globale Währungssystem weiterentwickelt, wird Bitcoin zunehmend als ergänzende Reserve neben Gold angesehen. In dem von uns skizzierten bullischen Szenario – dem *Big Long* für Bitcoin – liegt eine Verzehnfachung des Bitcoin-Preises bis 2030 durchaus im Bereich des Möglichen.

**Bitcoin 4-Jahres-Linie (log), in USD, 01/2015–04/2025**



Quelle: blockchain.com, LSEG, Incrementum AG

# Über uns

## Ronald-Peter Stöferle, CMT



**Ronald-Peter Stöferle ist Managing Partner der *Incrementum AG*.**

Ronald-Peter Stöferle studierte Betriebswirtschaftslehre und Finance in den USA und an der *Wirtschaftsuniversität Wien* und sammelte während des Studiums praktische Erfahrung am Trading-Desk einer Bank. Nach seinem Studienabschluss arbeitete er bei der *Erste Group* im Research, wo er 2007 zum ersten Mal den *In Gold We Trust*-Report publizierte, der im Laufe der Jahre zu einer Standardpublikation zum Thema Gold, Geld und Inflation avancierte.

2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“ und 2019 „*Die Nullzinsfalle*“. Er ist *Member of the Board* von *Tudor Gold* und *Goldstorm Metals*. Zudem ist er seit 2020 Advisor für die *VON GREYERZ AG* und seit 2024 *Member of the Advisory Board* von *Monetary Metals*.

## Mark J. Valek, CAIA



**Mark Valek ist Partner der *Incrementum AG*.**

Berufsbegleitend studierte Mark Valek Betriebswirtschaftslehre an der *Wirtschaftsuniversität Wien* und ist seit 1999 durchgehend in den Bereichen Finanzmärkte und Asset Management tätig. Vor der Gründung der *Incrementum AG* war er zehn Jahre lang bei *Raiffeisen Capital Management* tätig, zuletzt als Fondsmanager im Bereich Inflationsschutz und Alternative Investments. Unternehmerische Erfahrung konnte er als Mitbegründer der *philoro Edelmetalle GmbH* sammeln.

2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“. Seit 2024 fungiert Mark Valek als *Member of the Advisory Board* von *Monetary Metals*.

## Das In Gold We Trust-Team



**Gregor Hochreiter**  
*Chefredakteur*



**Richard Knirschnig**  
*Quantitative Analyse  
& Charts*



**Lois Hasenauer-Ebner**  
*Quantitative Analyse  
& Charts*



**Jeannine Grassinger**  
*Assistenz*



**Stefan Thume**  
*Webdesign & Medien*



**Peter Árendáš**  
*Autor*



**Rudi Bednarek**  
*Autor*



**Ted Butler**  
*Autor*



**Daniel Gomes Luis**  
*Autor*



**Florian Grummes**  
*Autor*



**Katrin Hatzl-Dürnberger**  
*Lektorat Deutsch*



**Handre van Heerden**  
*Autor*



**Philip Hurtado**  
*Lektorat Spanisch*



**Nikolaus Jilch**  
*Autor*



**Theresa Kammel**  
*Autorin*



**Ronan Manly**  
*Autor*



**Trey Reik**  
*Autor*



**Charley Sweet**  
*Lektorat Englisch*



**Nic Tartaglia**  
*Autor*



**Marc Waldhausen**  
*Autor*



**David Waugh**  
*Autor*

## Incrementum AG



**Die *Incrementum AG* ist ein eigentümergeführtes und FMA-lizenziertes Anlage- und Vermögensverwaltungsunternehmen mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein.** Wir evaluieren Investitionen nicht nur auf Basis der globalen Wirtschaftslage, sondern sehen diese immer auch im Kontext des gegenwärtigen Weltwährungssystems.

**[www.incrementum.li](http://www.incrementum.li)**

Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust*-Report wurden mit November 2023 an die *Sound Money Capital AG* übertragen. Weiterhin wird der *In Gold We Trust*-Report in gewohnter Weise mit der Marke *Incrementum* co-gebrandet.

**Wir bedanken uns herzlich bei folgenden Helfern für ihre tatkräftige Unterstützung bei der Erstellung des *In Gold We Trust*-Reports 2025:**

Gregor Hochreiter, Richard Knirsch, Jeannine Grassinger, Lois Hasenauer-Ebner, Stefan Thume, Theresa Kammel, Rudi Bednarek, Daniel Gomes Luis, David Waugh, Handre van Heerden, Katrin Hatzl-Dürnberger, Ted Butler, Thomas Vesely, Katharina Vesely, Niko Jilch, Florian Grummes, Elizabeth und Charley Sweet, Anton Kiener, Matthias Flödl, Kazuko Osawa, Bruce (Yuichi) Ikemizu, Max Urbitsch, Trey Reik, Tavi Costa, Velina Tchakarova, Dietmar Knoll, Louis-Vincent Gave, Luke Gromen, Grant Williams, Markus Hofstädter, Seasonax, Jochen Staiger, Ilse Bauer, Heinz Peter Putz, Paul Wong, Fabian Wintersberger, Leopold Quell, Match-Maker Ventures, Harald Steinbichler, Richard Schodde, Silver Institute, dem World Gold Council, Mining Visuals, dem gesamten *Incrementum*-Team sowie unseren Familien!

## Kontakt

Sound Money Capital AG  
Industriering 21  
FL-9491 Ruggell  
Fürstentum Liechtenstein

E-Mail: [contact@soundmoneycapital.com](mailto:contact@soundmoneycapital.com)

## Disclaimer

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung, noch eine Anlageanalyse, noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust*-Report wurden mit November 2023 an die Sound Money Capital AG übertragen. Weiterhin wird der Report in gewohnter Weise mit der Marke Incrementum Co-gebrandet.

Die Autoren waren bei der Auswahl der verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und übernehmen (wie auch die Sound Money Capital AG und die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen).

Sämtliche Publikationen der Sound Money Capital AG bzw. der Incrementum AG sind grundsätzlich Marketingmitteilungen oder sonstige Informationen und keine Anlageempfehlungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung. Anlageempfehlungen werden von beiden Gesellschaften grundsätzlich nicht publiziert.

Vollumfänglich und ausschließlich verantwortlich für die Inhalte des vorliegenden *In Gold We Trust Reports* ist die Sound Money Capital AG.

Copyright: 2025 Sound Money Capital AG. All rights reserved.

