



## Völlig neue Spielregeln für den Goldmarkt

Gold knackte zuletzt die magische 2000-Euro-Grenze pro Unze. Führen die multiplen Krisen und die Aussicht auf Zinssenkungen bald zu neuen Rekorden? Oder ist Gold längst überbewertet?

TEXT: DAVID FREUDENTHALER

**D**er März 2024 brachte eine Zäsur, auf die viele Anleger hingefiebert hatten. Nachdem der Goldpreis schon im Sommer 2020 erstmals die 2000-Dollar-Marke geknackt hatte, überschritt das Edelmetall die magische 2000er-Marke nun auch erstmals in Euro. Fast täglich kletterte der Goldpreis im Frühjahr auf ein neues Rekordhoch. Am 8. März war es dann soweit. Erstmals stieg der Goldpreis in der für österreichische Anleger relevanten Währung, dem Euro, im fortlaufenden Handel (intraday) über die 2000er-Marke, rutschte zum Schlusskurs aber doch immer wieder unter den Wert. Am 21. März sollte es dann endgültig so weit gewesen sein: Erstmals kostete eine Feinunze (31,1 Gramm) auf Schlusskursbasis mehr als 2000 Euro – die psychologische Schallmauer war gebrochen.

In den folgenden Wochen sollte der Goldpreis regelrecht explodieren: Mitte April wurden kurzfristig über 2250 Euro pro Feinunze erreicht – 20 Prozent über dem Wert zu Jahresbeginn und zwei Drittel höher als vor Ausbruch der Pandemie. Auf Dollarbasis knackte Gold kurzfristig die Marke von 2400. Trotz der leichten Kurskorrektur in den

vergangenen Wochen glänzt das Edelmetall immer noch ungewohnt hell – und wird in Zeiten multipler Krisen ein vielversprechendes Asset für Anleger bleiben, sind Experten sicher.

Gründe für den jüngsten Goldrausch gibt es viele. Neben der angespannten weltpolitischen Situation mit zwei Kriegen am Rande Europas sind das vor allem die Aussicht auf womöglich baldige Zinssenkungen der Notenbanken sowie ein wahrer Goldrausch in den Entwicklungsländern, die ihre Goldreserven zuletzt ordentlich aufstockten. Aber was bedeutet die jüngste Preisentwicklung nun für Anleger? Ist jetzt ein guter Zeitpunkt, seine Goldvorräte abzustoßen? Oder wird es längerfristig noch weiter nach oben gehen?

### WARUM KAM ES IM FRÜHLING ZUM GOLDRAUSCH?

Doch der Reihe nach. Versuchen wir erst einmal, die jüngste Goldrallye zu verstehen. Tatsächlich gibt die Frühjahrsrallye nämlich einige Rätsel auf. Der Goldpreis befindet sich bereits seit einigen Jahren in einem moderaten Aufwärtstrend. Der aktuelle Höhenflug erscheint jedoch umso

rätselhafter, weil verschiedene Indikatoren von gestiegenen Renditen am Anleihenmarkt über Abflüsse aus Goldfonds bis hin zum starken Dollar eigentlich eher gegen einen steigenden Goldpreis sprechen.

„Das Gold-Playbook hat sich aber verändert“, sagt Ronald Stöferle, Goldexperte bei der liechtensteinischen Fondsgesellschaft Incrementum. „Wir sehen, dass althergebrachte Korrelationen zwischen Goldpreis und Realzinsen so nicht mehr funktionieren. Traditionell sollten hohe Realzinsen für den Goldpreis Gegenwind bedeuten – genau das Gegenteil ist aber passiert.“ Als mögliche Ursache nennt der Experte „die fiskalischen Exzesse speziell in den USA“, die vom Markt immer kritischer gesehen werden.

Trotz der in den USA zuletzt wieder leicht steigenden Inflationsdynamik blieb der Chef der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, jüngst bei der Ankündigung einer Zinswende mit mehreren Zinssenkungen noch in diesem Jahr. Ein Grund für die Haltung der US-Notenbank könnte die enorme Verschuldung in den USA sein, die in Kombination mit den deutlichen Zinserhöhungen seit März 2022 dazu geführt hat, dass die USA allein für die Staatsschulden aktuell über eine Billion US-Dollar Zinsen pro Jahr bezahlen müssen. In vielen Analysen wird vergessen, dass die vergleichsweise rasche Konjunkturerholung in den USA vor allem auf Pump finanziert wird. Manche Experten sehen darin gar Vorboten der nächsten Finanzkrise. Für Stöferle ist die exorbitant hohe US-Verschuldung ein „kurzfristiges Doping gegen eine mögliche Rezession“, langfristig sei die Geldpolitik der Fed allerdings problematisch.

Obwohl man sich auf die gewohnten Spielregeln Stöferle zufolge nicht mehr verlassen könne, dürfte die Aussicht auf sinkende Zinsen und eine wieder laxere US-Geldpolitik das zinslose und knappe Edelmetall Gold als Anlagegut mittelfristig noch attraktiver machen. Im Gegensatz zu so mancher Anleihe gibt es bei Gold auch kein Kreditausfallrisiko weil Gold nicht bankrottgehen kann. Anleger sollten jedenfalls die nächsten Zinssitzungen der Europäischen Zentralbank EZB (6. Juni) und der Fed (12. Juni) genau im Blick haben. Die Zentralbanken beeinflussen den Goldpreis aber auch in andererlei, viel unmittelbarer Hinsicht. Sie treten in den vergangenen zwei Jahren am Goldmarkt nämlich selbst verstärkt als Käufer in Erscheinung und treiben die globale Goldnachfrage und somit die Preise nach oben. Allein im ersten Quartal 2024 holten die Zentralbanken einem Report der Branchenvereinigung World Gold Council (WGC) zufolge insgesamt 290 Tonnen Gold in ihre Tresore – so viel wie noch nie im Vergleichszeitraum.

#### SCHWELLENLÄNDER SIND HUNGRIG NACH GOLD

Die Notenbanken seien bei ihren Ankaufprogrammen sehr wenig preissensitiv, sagt Stöferle. Auffällig sei dabei eine Veränderung der Finanzflüsse. „Die Nachfrage verschiebt sich dorthin, wo Volkswirtschaften aufblühen und prosperieren. Gold fließt immer mehr weg von den westlichen Finanzplätzen, hinein in die Schwellenländer.“

Vor allem die westlichen Sanktionen gegen Russland infolge

*„Wir sehen, dass althergebrachte Korrelationen zwischen Goldpreis und Realzinsen so nicht mehr funktionieren.“*

RONALD STÖFERLE,  
INCREMENTUM



incrementum

## Sicherheitsgold ins Schließfach. Performancegold ins Depot.



### Incrementum Active Gold Fund – Performancegold für Ihr Depot.

Noch bis 30.6. ohne Minimum-Investment in die Seeding Shareklasse (EUR-S) investieren!



incrementum.li

## GOLDPREIS

Entwicklung seit Mai 2014, je Feinunze (31,1 g) in Euro Quelle: Bloomberg (Stand: 7. Mai 2024)



des Einmarsches in die Ukraine hätten in vielen Ländern zu einem Umdenken geführt. Man habe erkannt, dass die USA und Europa mit einem Schlag auf ausländische Währungsreserven zugreifen können. 260 Milliarden Euro an Reserven der russischen Zentralbank wurden so über den Sanktionsweg eingefroren. Für viele Nationen, die dem Westen und dem Dollar als Leitwährung gegenüber generell skeptisch sind, war das eine Art Weckruf. Eine Reihe von Ländern versucht seither, seine Reserven aus der Abhängigkeit des Westens zu lösen, weshalb sie nun verstärkt in Gold umschichten. Hauptkäufer im ersten Quartal 2024 waren die Zentralbanken der Türkei, Chinas und Indiens.

„Der Goldpreis wird immer mehr außerhalb der westlichen Hemisphäre gemacht“, sagt Stöferle, der einen „fundamentalen Goldhunger in Schwellenländern“ ortet. Der arabische Raum spiele dabei eine bedeutende Rolle: Ein erheblicher Teil des globalen Goldhandels fände in Dubai statt, China und Indien seien inzwischen gar für mehr als 50 Prozent des Goldhandels verantwortlich. „Die steigende Nachfrage nach Gold spiegelt auch den Aufstieg der Brics-Staaten wider“, so Stöferle. „Der Westen sollte diese Entwicklungen ernst nehmen.“

Vor allem China gilt in der Goldhausse zunehmend als wichtiger Faktor auf der Nachfrageseite. Dass die chinesische Zentralbank sehr aktiv als Käufer am Markt agiert, hat auch eine Signalwirkung auf private Käufer und professionelle Investoren. Während Gold-ETFs weltweit zuletzt Abflüsse verzeichneten, ging es mit der Investmentnachfrage in der Volksrepublik steil nach oben. Laut WGC betrug diese im ersten Quartal 110 Tonnen – gut zwei Drittel mehr als im

Vorjahreszeitraum und so viel wie seit sieben Jahren nicht. „Man sieht, wie stark der Markt für Gold als Investment in China ist“, sagt Stöferle. Ein Grund dafür sei nach Angaben des Experten, dass es in der Volksrepublik kaum gute Anlagealternativen gebe. Der chinesische Aktienmarkt habe sich in den vergangenen Jahren nur schwach entwickelt, dazu komme der Kollaps am chinesischen Immobilienmarkt, der neben großen Entwicklern auch Abertausende Kleinanleger mitgerissen habe. „In dieser Unsicherheit ist Gold auf jeden Fall ein stabilisierendes Asset“, weiß Stöferle.

### MÜNZNACHFRAGE VON JÜNGSTEN KRISEN UNBEEINDRUCKT

Das gelte freilich nicht nur für den chinesischen Markt. „Anything but Bonds“ nennt der Goldexperte auch in der westlichen Welt das Leitmotiv vieler Anleger. Viele würden ihr Vermögen gerade in sichere Häfen umschichten, Gold sei einer davon. Auch dabei müsse man aber unterscheiden: zwischen sicher gelagertem physischen Gold – Stöferle spricht da von „Sicherheits-Gold“ –, und „Performance-Gold“.

Damit meint der Incrementum-Experte etwa Aktien von Goldminen. Diese sollte man wegen ihrer starken Volatilität und Komplexität allerdings „Profis überlassen“. Minenaktien seien stark politischen und auch geologischen Risiken ausgesetzt und somit „kein Long-only-Investment“.

Vor allem in unruhigen Zeiten gilt Gold traditionell als sicherer Hafen. Egal ob die Kriege in der Ukraine oder im Nahen Osten – die geopolitischen Konflikte drohen sich in absehbarer Zeit weiter zuzuspitzen. Zudem könnte schon bald Donald Trump neuerlich als US-Präsident die weltpolitische Bühne betreten, was die ohnehin

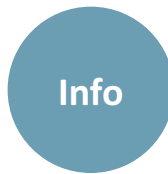
*„Gold fließt immer  
mehr weg von  
den westlichen  
Finanzzentren,  
hinein in die  
Schwellenländer.“*

RONALD STÖFERLE, INCREMENTUM

volatilen Märkte zusätzlich nervös macht. All das mache das gelbe Edelmetall auch weiterhin begehrt, sind sich Experten weitgehend einig.

Beim Münzverarbeiter Münze Österreich kann man die Zuschreibung von Gold als Krisenwährung zuletzt nur bedingt bestätigen. Zwar führte der Ukraine-Krieg 2022 zu einem Rekordumsatzjahr – knapp 1,9 Millionen Unzen Gold verkaufte der Goldhändler damals, so viel wie noch nie. Damit war der Markt vorerst weitgehend gesättigt. 2023 habe sich die Zahl der verkauften Unzen auf 490.000 fast gedrittelt, erzählt Münze-Österreich-Generaldirektor Gerhard Starsich. Der im Oktober ausgebrochene Konflikt im Nahen Osten habe sich hingegen kaum auf die Münznachfrage ausgewirkt, so Starsich: „Das war für uns durchaus überraschend, weil wir wegen der dadurch entstandenen Verunsicherung wieder einen Run erwartet hätten. Es gab aber nur kurz ein leichtes Flattern.“

Etwas stärker war der Effekt nach dem iranischen Luftangriff gegen Israel im Frühjahr: „Für unsere Umsätze waren das einige ganz gute Tage“, so Starsich. Insgesamt rechnet er für 2024 aber damit, dass die Zahl der verkauften Unzen auch im Vergleich zum ohnehin schwachen Vorjahr noch einmal um zehn bis 20 Prozent einbrechen wird. Angesichts der positiven Goldpreisentwicklung und der nur langsam zurückgehenden Inflation beobachtet der Münze-Österreich-Chef eher einen gegenteiligen Trend: „Das medial oft vermittelte Bild, dass wir wegen der Teuerung alle verarmen, hat dazu geführt, dass zuletzt viele ihre Goldbestände verkauft haben – und bei den aktuell hohen Preisen



### Gold als Krisenwährung:

Seit Jahrtausenden wird Gold als **Zahlungsmittel** verwendet. Sein Wert erklärt sich gegenüber anderen Anlageklassen über seinen bleibenden physikalischen Wert. Zudem gibt es nur eine begrenzte Menge davon in der Erde. Pro Tonne Erz können etwa zwei Gramm Gold herausgelöst werden.

gefördert. Um sich diese Menge anschaulich vorzustellen: Wenn das gesamte jemals geschürfte Gold in einen Würfel gepackt würde, hätte dieser eine Kantenlänge von etwa 21,7 Metern. Das entspricht der Höhe eines siebenstöckigen Gebäudes oder etwa der Länge eines Tennisplatzes.

Insgesamt wurden bis heute weltweit etwas mehr als **190.000 Tonnen Gold**

Die **größten Produzenten** der Welt sind China, Australien, Russland und die USA.

# Unser Geld in unserer Welt

Investieren mit Geist und Haltung bedeutet:  
Ressourcen schonen, sozial handeln und faire  
Geschäfte tätigen.

Das wirkt und bewirkt!



*„Wegen dem medial vermittelten Bild, dass wir alle verarmen, haben zuletzt viele ihre Goldbestände zu guten Preisen verkauft.“*

GERHARD STARSICH, GENERALDIREKTOR MÜNZE ÖSTERREICH

Der „Australian Nugget“ schaffte es bereits ins Guinnessbuch der Rekorde. Allerdings nicht mit seiner üblichen Größe, sondern mit einer 80 cm großen Version, die eine Tonne wog.



mitunter ganz gute Gewinne eingefahren haben.“ Auffallend sei auch, so Starsich, dass in den vergangenen Jahren überproportional viele Silbermünzen verkauft wurden. 2024 ist die Nachfrage danach aber wieder deutlich eingebrochen. Der Markt sei stark zyklisch, weiß Starsich, weshalb ihn die aktuelle Entwicklung nicht beunruhige. Für den Handel sind starke Bewegungen auf den Märkten positiv, für die Fabrikanten herrscht hingegen gerade Flaute, weil sie kaum neue Ware in den Markt bringen. Das liegt auch daran, dass der Anteil von in Umlauf befindlichem recycelten Gold laufend steigt: Lag der Wert vor 15 Jahren noch bei 30 Prozent, sind es heute rund 70 Prozent.

#### GEHT ES FÜR DEN GOLDPREIS NOCH WEITER NACH OBEN?

Dass die Geldpolitik der Notenbanken großen Einfluss auf den Goldpreis hat, glaubt Münze-Österreich-Chef Starsich nicht: „Ob die Zinsen um 50 Basispunkte steigen oder sinken, interessiert den Goldpreis gar nicht.“ Darum sollten sich Anleger nicht wahnsinnig machen mit dem Blick auf mögliche Zinssenkungen: „Gold ist nun einmal ein rares Gut. Langfristig wird der Goldpreis nach oben gehen, auch wenn er zwischendurch einmal um zehn, 20 Prozent einbrechen kann.“ Sinnvoll sei es deshalb, „in kleinen Häppchen“ in das Edelmetall zu investieren – etwa in Form eines Sparplans. Ähnlich sieht das auch Incrementum-Goldexperte Ronald Stöferle: „Man sollte nicht panikartig kaufen oder verkaufen, nur weil der Chart einmal nach oben oder nach unten zeigt. Ein Goldanteil von zehn bis 15 Prozent ist für jedes Portfolio jedenfalls sinnvoll.“

Und wie geht es mit dem Goldpreis weiter? Kurzfristige Prognosen sind angesichts der aktuell kaum vorhersehbaren Entwicklung an den Märk-

ten sowie an den geopolitischen Fronten wenig seriös – wenngleich genau dieses Umfeld den Goldpreis naturgemäß stimuliert. Stöferle rechnet bis zum Ende der Dekade mit einer Verdoppelung auf rund 4800 US-Dollar. Zur Orientierung: In US-Dollar liegt der Goldpreis heute 80 Prozent über dem Wert von vor fünf Jahren. In Euro gerechnet sind es wegen der schlechteren Kursentwicklung sogar 87 Prozent.

Experten sind sich uneinig, ob die Rallye weitergehen wird oder der Markt bereits überbewertet ist. Einer aktuellen Fondsmanagerumfrage der Bank of America unter 224 Vermögensverwaltern mit einem verwalteten Vermögen von insgesamt 638 Milliarden US-Dollar zufolge glauben 26 Prozent der befragten Fondsmanager, dass Gold derzeit überbewertet sei. Andere Experten sehen laut dem Rohstoffportal Kitco hingegen eine „robuste Dynamik“, die durch eine fundamentale Nachfrage gestützt werde.

Die Analysten der Bank of America selbst zeigen sich zuversichtlich über die Entwicklung des Goldpreises. Sie rechnen damit, dass er bis zum vierten Quartal durchschnittlich 2500 US-Dollar pro Unze und bis 2025 bis zu 3000 US-Dollar pro Unze erreichen dürfte.

Ähnlich lautet die Prognose von den Analysten der Citigroup. Sie gehen davon aus, dass geopolitische Spannungen den Goldpreis weiter antreiben werden, weshalb sie ihr Kursziel zuletzt etwas aufstockten: Bis Ende des Jahres rechnen sie mit einem Goldpreis von 2350 US-Dollar, nächstes Jahr dürfte der Preis ihrer Einschätzung nach bis auf 2875 Dollar steigen. Innerhalb der nächsten 18 Monate sehen sie gar ein Preispotenzial von 3000 US-Dollar voraus.

So manche Spielregel mag sich geändert haben – in volatilen Zeiten wird Gold aber auch in Zukunft besonders hell glänzen.