



Gold schlägt alles:  
416 Prozent Plus in  
den letzten 20 Jahren

# Glanz und Gloria

**GOLD** Der Kurs ist auf Rekordjagd. Selbst Aktien bescherten Anlegern in 20 Jahren keine bessere Rendite. Die Gründe, die für eine Fortsetzung sprechen

*von Oliver Ristau*

**W**ertvoll wie nie: Gold knackt reihenweise die Rekorde. Selbst im Vergleich der letzten 20 Jahre brilliert es. Denn wer 2004 in Gold investierte, hat seitdem satte 416 Prozent Plus gemacht. Die Aktienmärkte können da nicht mithalten. Der DAX legte gut 380 Prozent zu, der Dow Jones 285 Prozent und der

**Gold gegen DAX, Dow Jones und MSCI**

Performance in Prozent



Die Überraschung: Auf die letzten, allerdings auch von vielen Krisen geplagten 20 Jahre gesehen, war Gold das beste Investment.

weltweit anlegende MSCI World „nur“ 228 Prozent.

Gründe für den Goldrausch gibt es zuhauf – in den letzten 20 Jahren haben sich Krisen gehäuft: Finanz- und Schuldenkrise, Corona, Ukraine, Naher Osten. Gold macht sich als sicherer Hafen bezahlt. Auch in Schwellenländern wie China wird es immer attraktiver: Notenbanken und Konsumenten kaufen, egal wie hoch die Preise sind.

„Wir sind in einem Bullenmarkt“, sagt Ronald Peter Stöferle vom Liechtensteiner Investmenthaus Incrementum. Die Zeichen stehen gut, dass Gold die Erfolgsgeschichte fortschreibt. Auch wenn die Re-

kordnotierungen für manche Grund sind, Kasse zu machen.

Das bemerkt man in Stuttgart bei den Edelmetallhändlern der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). „Viele Anleger haben Gold im letzten Jahr angesichts der hohen Preise verkauft“, verrät LBBW-Analyst Frank Schallenger. „Auch die Goldkäufe sind zurückgegangen. Wir erwarten, dass sich diese Tendenz dieses Jahr fortsetzen wird.“

Barren und Münzen machen rund ein Viertel der physischen Goldnachfrage aus. Normalerweise sind sie hierzulande eine Bank. Nicht so 2023: Im Vergleich zum Vorjahr brach der Absatz nirgendwo so stark

ein wie in Deutschland: um 75 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, wie das World Gold Council berechnet hat. Zukunftssorgen und schmale Geldbeutel waren nach Einschätzung der Autoren die zentralen Gründe.

Für Schallenger gibt es noch einen Grund, die Aussicht auf nachlassende Inflation: „Bei Inflationsraten von acht Prozent greifen viele zu, denn Gold ist dann als Inflationsschutz gefragt. Doch wenn die Inflationserwartungen sinken, so wie zuletzt, verkaufen die Menschen wieder.“

Allerdings spielt sinkende Inflation dem Gold auch in die Karten,

und zwar indirekt über fallende Zinsen. Denn der Goldpreis hängt traditionell am Zinsniveau. Kein Wunder, dass er sich während der Niedrigzinsphase 2008 bis 2022 von 600 Dollar auf 1.800 Dollar verdreifacht hat. Mit der dann folgenden Zinswende zur Eindämmung der galoppierenden Inflation ging es für Gold zunächst abwärts, um schließlich wieder auf neue Höhen emporzusteigen.

Schallenger wertet die jüngsten Rekordpreise als eine Reaktion des Marktes auf die erwartete Zinssenkung der US-Notenbank. Denn bei hohen Zinsen sind Alternativen attraktiver als Gold. „In den USA bieten Geldmarktfonds noch fünf Prozent Zinsen, in der EU vier Prozent“, sagt er. Gold dagegen liefert keine Rendite außer eines möglichen Wertgewinns in den einzelnen Währungen. Wer Gold kauft, zahlt dafür wegen des Verzichts auf den Zins sogenannte Opportunitätskosten. Das werde den Anlegern desto bewusster, je länger sich die Zinswende verzögere, schätzt Schallenger. Er rechnet damit, dass die Zinsen in den USA zum Ende des Jahres immer noch bei mindestens vier Prozent liegen. Für Gold bedeutet das, so seine Schlussfolgerung, dass der Preis in den kommenden Monaten eher fallen wird.

Doch ob Deutschlands Goldkäufer wirklich wieder deutlich günstigere Preise sehen werden, ist fraglich. Denn dass das Edelmetall Mitte März von 2.180 Dollar zum wiederholten Mal innerhalb von zwölf Monaten einen neuen

**Das Gold-Investment**

Wer in Gold anlegen will, dem stehen mehrere Optionen zur Verfügung. Die klassische ist der Kauf von Barren und Münzen, zu erwerben bei Banken und Edelmetallhändlern. Barren sind in der Regel etwas günstiger als Münzen, für die noch ein Prägeaufwand anfällt. Dabei bezahlen Käufer einen Aufschlag auf den tagesaktuellen Goldpreis und Verkäufer einen Abschlag. Grundsätzlich

gilt: je kleiner die Stückelung, desto größer dieser Spread. Deren Vorteil: Im Falle der Fälle kann man damit auch Güter „passend“ bezahlen. Bei Münzen bieten sich etablierte Klassiker wie American Eagle, Bufalo, Krügerrand, Maple Leaf, Mexico Libertad, Panda oder Philharmoniker an, die sich im Zweifel auch wieder gut verkaufen lassen. Neben Sicherheitsgold ist auch Papiergold, das als Wertpapier auf

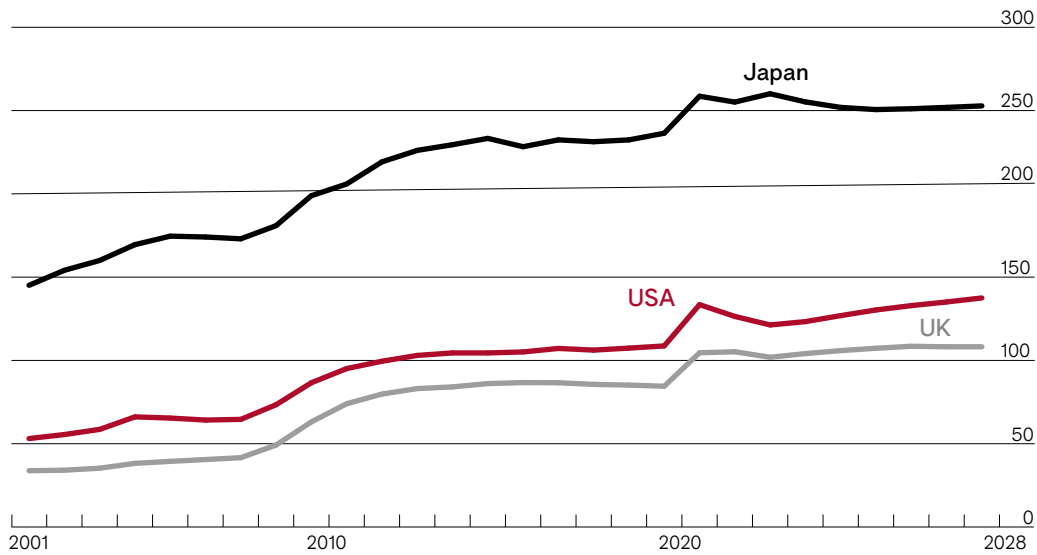
der Bank liegt, eine Variante, wenngleich sie mit Risiken einhergeht. Zum Beispiel, dass der ausgebende Emittent in die Insolvenz geht. Deshalb kann ein Papier wie Xetra-Gold (WKN: A0S9GB) der Deutschen Börse AG sinnvoll sein, hinter dem eine Reihe von Banken steht und das mit physischem Gold unterlegt ist. Das bedeutet, dass sich Anleger das Gold gegen Gebühr liefern lassen können – eine Option, von der

Investoren nach Auskunft der Banken auch Gebrauch machen. Vorteil eines solchen Papiers: Der Spread ist relativ gering und, man kann auch geringe Beträge investieren. Wer Gold-ETFs oder Differenzkontrakte (CFDs) kauft, die nicht mit physischem Gold hinterlegt sind, muss beachten, dass der Fiskus über die Abgeltungsteuer zugreift.



**Staatsverschuldung**

in Prozent des BIP (ab 2024 Schätzung des IWF)



Die Staatsverschuldung speziell in Großbritannien, den USA und Japan erschüttert das Vertrauen ins Papiergeld und macht Gold interessanter.

historischen Rekordpreis erklimmt, hat offenbar andere Gründe als die Zinserwartungen. Und die werden sich zumindest zu einem guten Teil nicht so schnell in Luft auflösen.

Da wären zum einen die andauernden politischen Krisen. Dass Gold für Anleger ein sicherer Hafen ist, haben die letzten Jahre wiederholt gezeigt. Erst Corona, dann die Ukraine, zuletzt die Explosion des Nahostkonflikts: Jedes Mal gingen die Notierungen durch die Decke, hieften den Goldpreis zunächst über 2.000 und zuletzt über 2.100 Dollar je Unze. Zwar kamen die Preise teils wieder zurück. Doch am Ende bleibt ein höheres Niveau.

Und: Krisen sind aktuell omnipräsent. Der Nahostkonflikt zwischen Israel und den Palästinensern ist seit Jahrzehnten nicht gelöst. Schlimmer noch: Es gibt keine Garantien vor weiterer Eskalation, zum Beispiel unter Mitwirkung Saudi-Arabiens und Irans. Dazu kommen die Spannungen zwischen den USA und China. So könnte der Streit um Taiwan jederzeit wieder aufflammen. Insgesamt spricht die zu beobachtende Zersplitterung der Welt in neue geopolitische Blöcke nicht für eine friedliche und konfliktarme Zeit. Das zeigen auch die sich ausweitenden Rüstungsbudgets.

Gold ist für viele Anleger die Absicherung Nummer 1 gegen jedes Bedrohungsszenario. Dazu passt, dass sich zuletzt wesentlich mehr Händler als üblich an der New Yorker Rohstoffbörse Comex

Gold bei Termingeschäften physisch ausliefern lassen, anstatt die Geschäfte in Cash abzuwickeln.

Tatsächlich rechnen selbst pessimistischere Beobachter wie LBBW-Analyst Schallenberg nicht mit einem Einbruch des Preises. Seine Prognose für 2024 liegt bei 2.100 Dollar und Ende 2025 bei 2.200 Dollar. Andere Banken wie Goldman Sachs haben ihre Prognosen jüngst angehoben: Die New Yorker Investmentbanker sehen im Jahresdurchschnitt Gold auf 2.180 von 2.090 Dollar steigen und zum Jahresende auf ein Niveau von 2.300 Dollar. Das wäre Stand heute ein Zuwachs von sieben Prozent.

Es gibt noch ein weiteres Argument für die Fortsetzung der Goldpreistrallie: die überbordende Staatsverschuldung, ausgelöst durch die Niedrigzinspolitik der Notenbanken mit ihren offenen Geldschleusen. Die Volumina der Papierwährungen haben sich durch die Geld- und Schuldenpolitik massiv aufgebläht, die Verschuldung der Staaten ist extrem angestiegen. Die Schuldenrelation der USA bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt hat sich innerhalb von 20 Jahren von 50 auf über 120 Prozent mehr als verdoppelt, in Großbritannien mit zuletzt 104 Prozent mehr als verdreifacht. In Japan bewegt sich der Schuldenstand mittlerweile bei 250 Prozent der Wirtschaftsleistung.

Das Problem: Die sogenannten Fiat-Währungen, also das Papiergeld, hängen allein am Vertrauen

und an der Akzeptanz der Marktteilnehmer. Sie sind mit keinerlei Werten wie Gold und Silber unterlegt. Die Sorge: Sollte das Vertrauen in die Staatsfinanzen weiter sinken, könnte das Weltwährungssystem in seiner heutigen Form kippen. Sicher ein Extremszenario, angesichts ungebremster Neuverschuldungen zum Beispiel für Rüstung und Klimaschutz spielt es aber Gold in die Karten.

Interessanterweise sind Notenbanken selbst zu den größten Käufern von Gold geworden. Im zweiten Jahr in Folge haben sie sich unter dem Strich mehr als 1.000 Tonnen zusätzlich in die Tresore gepackt. Ein Viertel ging 2023 auf das Konto von China. Dahinter folgten Polen und Singapur. Selbst die Europäische Zentralbank war unter den Nettokäufern. Die Bundesbank hat 2,5 Tonnen verkauft, hält aber hinter der Fed immer noch den weltweit zweitgrößten Goldschatz aller Zentralbanken.

Und die Nachfrage hält an. Angesichts unsicherer Zeiten scheinen die Banker stärker gewillt als früher, ihren Goldschatz zu vergrößern. Beim World Gold Council sieht man Staatsbanken wie die Chinas als kontinuierliche Nettokäufer, wenn auch wohl etwas weniger als in den beiden Rekordjahren zuvor.

Aber nicht nur Banker mögen den Glanz des Goldes, auch chinesische Kundinnen und Kunden greifen trotz Rekordpreisen bei Goldschmuck, Barren und Münzen kräftig zu. Ähnlich sieht es in Indien und den reichen arabischen Ländern aus.

Eine spannende Frage ist, wie sich Anleger künftig bei Gold-ETFs verhalten. Denn in den letzten beiden Jahren haben Investoren eher einen Bogen darum gemacht. Kapital ist aus dem „Papiergold“ abgeflossen. Ändert sich das, könnte Gold wohl neue Rekordmarken anpeilen. ◀



# „Der Goldpreis wird in den Schwellenländern gemacht“

**INTERVIEW** Ronald Peter Stöferle, Fondsmanager des Investmenthauses Incrementum und Autor des jährlich erscheinenden „In Gold We Trust Report“, über die Aussichten bei dem Edelmetall

**€uro am Sonntag:** Gold war verglichen mit vielen Aktien in den letzten 20 Jahren das beste Asset. Das dürfte Sie nicht überraschen, oder?

Ronald Peter Stöferle: Gold muss sich nicht verstecken. Es hat seit 1971 eine jährliche Rendite von rund 7,1 Prozent gebracht. Das ist aber kein Plädoyer gegen Aktien. In einem Portfolio ergänzen sich beide gut. Wie in einem Fußballteam brauche ich neben Stürmern auch eine solide Defensive. Das ist Gold. Man wird mit Gold nicht über Nacht reich, aber vor allem: nicht arm.

**„Die Spielregeln beim Gold haben sich geändert.“**

Ronald Peter Stöferle



**Was glauben Sie, welche wichtigen Marken nimmt der Goldpreis als nächste?**

Zunächst 2.300 Dollar. Und dann sehe ich das inflationsbereinigte Goldallzeithoch von 1980, das bei 2.500 Dollar liegt, noch dieses Jahr als realistisch an.

**Was sind die Gründe, dass der Goldpreis weiter steigt?**

Wir haben Allzeithochs in nahezu allen Währungen gesehen. Und das in einer Situation mit stark gestiegenen Realzinsen und zurückkommenden Inflationsraten. Das ist normalerweise ein widriges Umfeld für den Goldpreis. Das heißt, dass sich die Spielregeln beim Gold verändert haben.

**Inwiefern?**

Notenbanken aus dem asiatischen Raum kaufen massiv zu. Sie verhalten sich damit alles andere als preissensitiv. Ihre Aktivität zieht beim Preis einen Boden ein. Es sind aber auch Konsumenten etwa in China. Für sie ist Gold eine Alternative zu den kriselnden Immobilien. Das zeigt auch: Wir müssen in der westlichen Welt von unserem hohen Ross herunter. Der Goldpreis wird immer mehr in den Schwellenländern gemacht.

**Und sonst?**

Auffällig ist außerdem, dass immer mehr Gold an der New Yorker Börse Comex physisch ausgeliefert wird. Kunden sind große Investoren wie Family Offices. Da gelten offenbar auch andere Beweggründe als die Zinsen. Und dann schätze ich, dass die Gold-ETFs Zünglein an der Waage sein werden. Wir hatten zuletzt Abflüsse gesehen und das, obwohl die Preise gestiegen sind – so als ob der gestiegene Goldpreis niemanden interessiert. Das ist ein gewisses Paradox, das sich auflösen könnte. Ein weiterer Faktor ist, dass die Inflation hartnäckiger bleibt als angenommen. Das sorgt bei Anleihen für

höhere Volatilität, weswegen Portfoliomanager geneigt sein könnten, ihren Anteil zugunsten von Gold und anderen Rohstoffen zu reduzieren. Dennoch sind hohe Zinsen eigentlich Gift für Gold, weil es Alternativen gibt. Man muss auch die wirtschaftliche Lage sehen. Wie stark halten Rezession oder Stagflation an? Und historisch gesehen waren die Zeiten am Ende einer Zinserhöhungsphase für Gold sehr gut. Anfang der 2000er ging es um 43 Prozent hoch, ab 2008 um 76 Prozent und dann seit 2019 um 54 Prozent. Das würde heißen, dass das Beste noch vor uns liegt. Bisher ist auch die Stimmung der Medien verhalten. Wir sind weit weg von einem Hype.

**Anders als Gold waren Goldminenaktien für Anleger jedoch langfristig Verlustbringer. Ändert sich das?**

Inflation war für die Unternehmen ein Problem. Ich glaube aber, dass die Kosteninflation mittlerweile unter Kontrolle ist und die Margen sich verbessern werden. Viele Miner haben ihre Bilanzen aufgeräumt. Die Unternehmen, in die wir investieren, stehen solide da. Minenaktien sind sehr abhängig von Zyklen. Das muss man als Anleger beachten und sie aktiv managen. Es gibt Signale, dass wir die Tiefstände gesehen haben.

**Ihr Kursziel bis 2030 liegt bei 4.800 Dollar. Bleibt es dabei?**

Wenn wir das erreichen, freue ich mich. Gold ist in einem Bullenmarkt. Es ist kein Zufall, dass Gold und Investments wie Bitcoin gemeinsam neue Hochs sehen. Es ist eine Flucht aus den Papierwährungen. Gold konserviert die Kaufkraft. Die steigenden Preise zeigen eigentlich nur die fallende Kaufkraft der Währungen.