

Investment Office View

Cécile Buchholz, Analystin Chief Investment Office ODDO BHF SE



28. Februar 2025

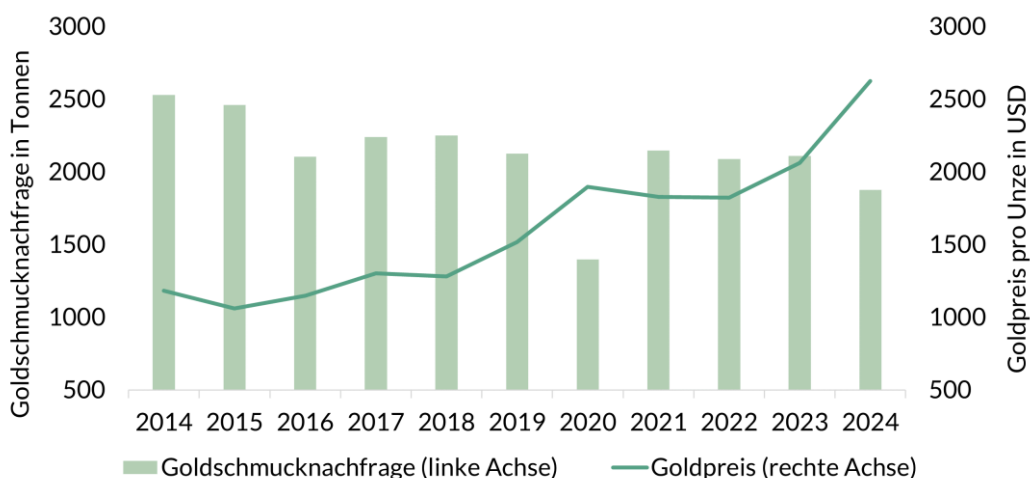
Die Ungewissheit treibt den Goldpreis

Gold war zuletzt so teuer wie noch nie: mehr als 2.900 US-Dollar pro Unze. Diese steile Rally der letzten Monate nehmen wir zum Anlass, das Edelmetall genauer unter die Lupe zu nehmen – sowohl im Kontext taktischer Überlegungen als auch als strategischer Portfoliobestandteil.

Wachsende Nachfrage für Gold als Kapitalanlage & Zentralbankreserve

Die Nachfragestruktur für Gold hat sich in den vergangenen Jahrzehnten stark gewandelt. Während der Goldpreis früher von der Nachfrage nach Schmuck abhing, bewegen heutzutage zunehmend Zentralbanken, institutionelle Anleger sowie Privatanleger durch ihre Nachfrage den Goldpreis. 2023 lagerte laut dem World Gold Council 17% des weltweiten Goldbestandes in Zentralbanktresoren, 22% diente in Form von Barren und Münzen als Kapitalanlage, 15% wurde vielseitig eingesetzt, beispielsweise in der Zahnmedizin oder im Technologiesektor, und nur noch 45% des weltweiten Goldaufkommens diente als Schmuck. Dementsprechend hat sich die Goldpreisentwicklung von der Nachfrage nach Gold zur Herstellung von Schmuck entkoppelt. Grafik 1 zeigt, dass trotz des Einbruchs der Nachfrage nach Goldschmuck im Jahr 2020 und 2024, der Goldpreis im selben Zeitraum Rekordjahre verzeichnete und um mehr als 25% stieg.

Grafik 1: Goldschmucknachfrage vs. Goldpreis



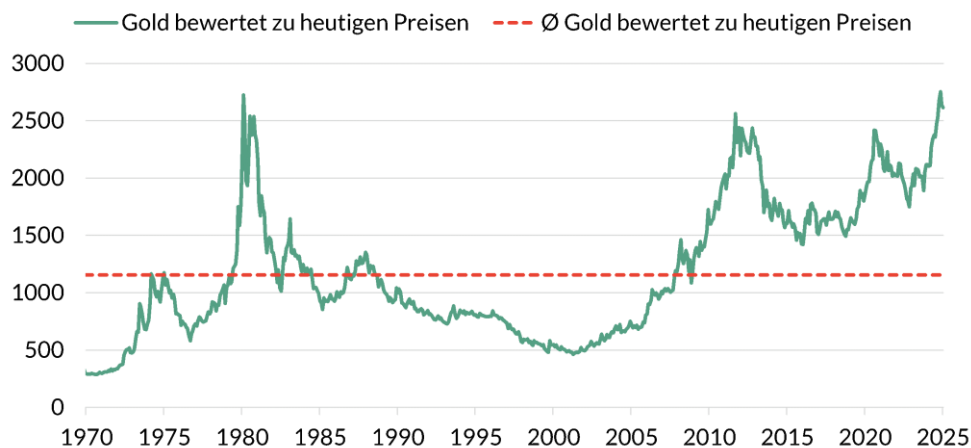
Quelle: World Gold Council, 01.01.2014 – 31.12.2024

Zu den Treibern des Goldpreises in den letzten Jahren zählen Zentralbanken, die ihren Goldbestand seit der Finanzkrise aggregiert um mehr als 20% erhöht haben. Insbesondere die Bank of China deckte sich in den letzten zwei Jahren mit Gold ein und erhöhte ihren Bestand im Jahr 2023 um mehr als 200 Tonnen. Dabei gilt, während die Nachfrage nach Goldschmuck in erster Linie saisonal getrieben ist, hängt die Nachfrage nach Gold als Kapitalanlage und Zentralbankreserve von weiteren Faktoren und Motiven ab, wie zum Beispiel dem Vertrauen in Fiat-Währungen, der Inflation oder der geopolitischen Lage.

Gold preisbereinigt so hoch bewertet wie noch nie

Die wachsende Nachfrage nach Gold seitens der Zentralbanken und Privatanleger treibt den Goldpreis seit mehr als zwei Jahrzehnten. Dabei stieg der Wert von Gold nicht nur nominal, sondern auch real, also preisbereinigt. Aktuell ist Gold real sogar leicht höher bewertet als zum Goldhoch 1980. Grafik 2 zeigt die historische Goldpreisentwicklung seit 1970 zum heutigen Preisniveau. 1970 schwankte der nominale Goldpreis zwischen 30 und 40 US-Dollar. Legt man das heutige Preisniveau zugrunde, lag der Goldpreis 1970 bei knapp 300 US-Dollar und hat sich seither verzehnfacht.

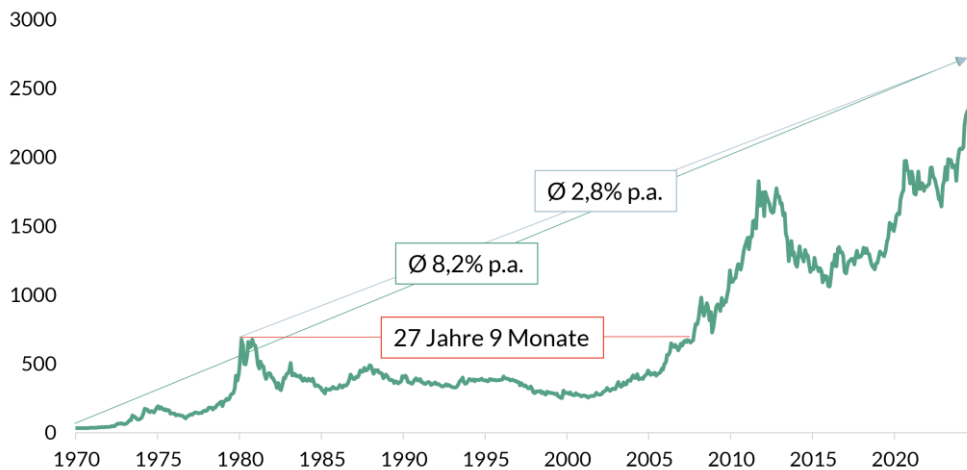
Grafik 2: Gold bewertet zu heutigen Preisen in USD



Quelle: Refinitiv Datastream, 01.01.1970-31.12.2024, monatliche Daten

Gold hat seinen realen Wert in den letzten Jahrzehnten also nicht nur konstant gehalten, sondern ist real seit 1970 um ca. 4% p.a. gestiegen. Diese „spekulativen“ Preissteigerungen erhöhen die Attraktivität von Gold als Kapitalanlage. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass der Wert von Gold über die letzten Dekaden nicht nur stark gestiegen ist, sondern dabei auch deutlich geschwankt hat. Eine Volatilität von rund 19% p.a. seit 1970 verdeutlicht das Risiko im Vergleich zu anderen Anlageklassen, wie beispielsweise Anleihen. Daher sind taktische Überlegungen bei einem Goldinvestment ratsam. Hätte man beispielsweise zum Goldhoch 1980 in Gold investiert, hätte man fast 28 Jahre investiert bleiben müssen, um nominal keinen Verlust zu verzeichnen. Ein durchschnittlicher Wertzuwachs von 8,2% p.a. seit 1970 klingt verlockend – hätte man jedoch einen Einstiegszeitpunkt um 1980 gewählt, wäre der Wertzuwachs bis 31.12.2024 mit nominal 2,8% p.a. deutlich geringer ausgefallen.

Grafik 3: Nominale Goldpreisentwicklung seit 1970



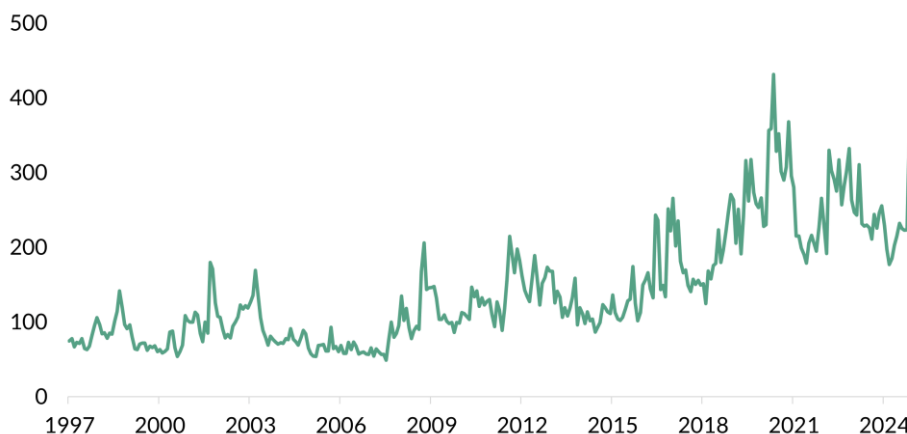
Quelle: Refinitiv Datastream, 01.01.1970 – 31.12.2024

Aufgrund der hohen Bewertung von Gold, positionieren wir uns taktisch aktuell vorsichtig mit Blick auf das Goldexposure im Gesamtportfolio. Sollten Zentralbanken, wie zum Beispiel die chinesische Zentralbank, dazu übergehen, ihren Goldbestand durch monatliche Zukäufe weiter zu erhöhen, könnte der Goldpreis jedoch kurzzeitig auch noch weiter steigen.

Wachsende Unsicherheit treibt „spekulative“ Preissteigerungen

Die hohe Gold-Bewertung ist neben der wachsenden Zentralbanknachfrage insbesondere durch global steigende Unsicherheitsfaktoren getrieben. Denn nicht nur der Goldpreis kletterte in den letzten vier Jahren immer wieder auf neue Rekordniveaus, sondern auch der Unsicherheitsindikator, der die globale ökonomische Unsicherheit misst.

Grafik 4: Economic Policy Uncertainty Index, Stand: Februar 2025



Quelle: Economic Policy Uncertainty Index; monatliche Publikation zum 31.01.2025

Kein Wunder, denn seit der Covid-19-Pandemie, die als größte globale Gesundheitskrise seit Jahrzehnten in die Geschichte eingeht, überschlagen sich geopolitische Ereignisse wie der Krieg um die Ukraine oder die Konflikte im Nahen Osten. Dazu kommt der Führungswechsel an der Spitze der größten Volkswirtschaft der Welt, der weitreichende Konsequenzen mit sich bringen könnte: Neben dem freien Handel und geopolitischen Spannungsherden, steht auch die Unabhängigkeit der Federal Reserve auf dem Spiel.

Dies nehmen nicht nur Privatanleger zum Anlass, sich mit der alt bewährten „Krisenwährung“ Gold einzudecken, sondern auch Zentralbanken. Gerade ein Angriff auf die Glaubwürdigkeit der Fed oder die Abschottung vom Welthandel, dürften Zentralbanken dazu veranlassen ihre Reserven zu diversifizieren.

Gold als strategischer Diversifikator

Strategisch betrachtet, zahlt Gold weder eine Dividende noch Zinsen. Der Mehrwert von Gold als Kapitalanlage liegt in seiner Eigenschaft als „Zero-Beta-Asset“⁽¹⁾ und einer dementsprechend niedrigen oder sogar negativen Korrelation zu anderen Assetklassen. Eine Auswertung der historischen Finanzmarktdaten von 1970 bis 2024⁽²⁾ zeigt: Der Goldpreis präsentiert sich unbeeindruckt, wenn andere Assetklassen wie Aktien fallen, oder die Zinsen sinken. Trotz der vergleichsweise hohen Volatilität des Goldpreises kann eine strategische Goldquote als Beimischung im Portfoliokontext die Schwankungsbreite des Gesamtportfolios senken und es so stabilisieren.

Gold als Schutz gegen Inflation & Währungsrisiken

Darüber hinaus kann Gold als möglicher Schutz gegen Inflation und Währungsrisiken dienen. Denn im Kontrast zu Bargeld, das aufgrund des Preisniveauanstiegs seine Kaufkraft verliert, ist der Wert von Gold nicht an die Wirtschaft oder Geldpolitik eines bestimmten Landes gebunden.

Aufgrund dieser Eigenschaften des Edelmetalls, kann ein strategischer Goldanteil im Gesamtportfolio von beispielsweise 5-10% je nach individueller Risikobereitschaft, Anlagehorizont und den Anlagezielen das Gesamtportfolio von Privatanlegern „veredeln“. Eine phasenweise höhere Goldquote kann je nach Marktumfeld taktisch sinnvoll sein. Als Ersatz für Assetklassen wie Aktien oder Anleihen sollte Gold unseres Erachtens aufgrund der fehlenden Ertragskomponente und hohen Schwankungsbreite jedoch nicht dienen.

Cécile Buchholz

1) Beta steht für das Marktrisiko. Ein Beta nahe 0 zeigt, dass die Wertentwicklung von Gold nicht dem allgemeinen Marktrisiko ausgesetzt ist.

2) Quelle: Refinitiv Datastream, 01.01.1970 – 31.12.2024

Wertentwicklung Gold letzte 5 Jahre in %

	31.01.2024 - 31.01.2023	31.01.2023 - 31.01.2022	31.01.2022 - 31.01.2021	31.01.2021 - 31.01.2020	31.01.2020 - 31.01.2019
Gold in Euro	43,3	6,2	10,8	4,8	6,8
Gold in USD	37,2	6,2	7,3	-3,3	17,1

Quelle: Refinitiv Datastream

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2025, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.