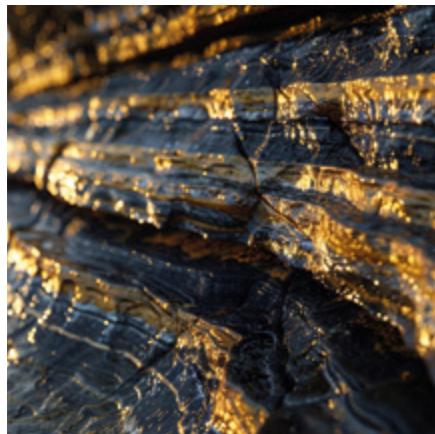




4

WAS NOTENBANK- ZINSEN MIT DEM GOLDPREIS MACHEN



16

FÖRDERKOSTEN:
DER EINKAUFSPREIS
VON GOLD IST DIE
BASIS

20

GEOPOLITISCHE
RISIKEN UND
DIE FLUCHT INS
GOLD



WAS NOTENBANKZINSEN MIT DEM GOLDPREIS MACHEN	4
INFLATION UND GOLDPREIS – ZWEI VOM GLEICHEN SCHLAG	8
VOM DOLLAR-WECHSELKURS HÄNGT ALLES AB	12
FÖRDERKOSTEN: DER EINKAUFSPREIS VON GOLD IST DIE BASIS	16
GEOPOLITISCHE RISIKEN UND DIE FLUCHT INS GOLD	20
IMPRESSUM	23

WAS NOTENBANKZINSEN MIT DEM GOLDPREIS MACHEN



Viele Faktoren wirken sich auf den Goldpreis aus, die wichtigsten sind: Zinsen, Inflation, US-Dollar, geopolitische Risiken und die Förderkosten. Doch wie genau und in welche Richtung wirken diese auf den Preis des beliebtesten Edelmetalls? In unserem Leitfaden gehen wir den wichtigsten Einflussfaktoren auf den Grund. Zum Auftakt nehmen wir die Zinsen unter die Lupe.

Die Zinspolitik der Notenbanken war in den vergangenen zwei Jahren immer wieder eins der beherrschenden Themen an den Anlagemarkten, also auch am Goldmarkt. Kein Wunder, denn an der Zinsentwicklung hängen große Teile der Wirtschaft: Zinsen bestimmen über Finanzierungskosten und beeinflussen damit wesentlich die Investitionen von Unternehmen und Haushalten. Außerdem entscheidet die Zinshöhe über die Renditen verzinst er Geldanlagen mit minimalem Verlustrisiko, etwa bei Tages- und Festgeld, aber auch am Rentenmarkt. Der Zins, den Geldanlagen ohne Risiko bieten, markiert dabei die Untergrenze dessen, was ein Investment oder das Verleihen von Geld an Rendite bringen. Dabei gilt: Je höher das Risiko einer Geldanlage, umso höher die Zinsrendite – und umgekehrt. Die Notenbanken setzen mit ihren Leitzinsen somit einen Rahmen, der sich auf nahezu alle Akteure der Wirtschaft auswirkt.

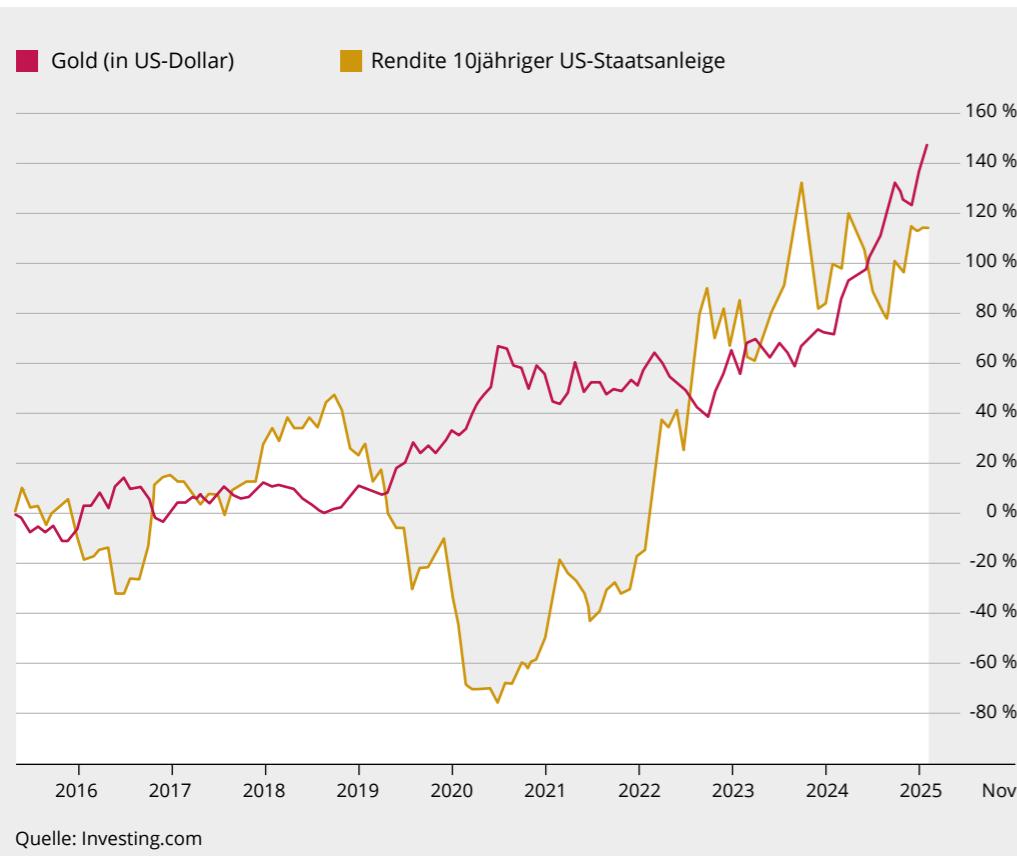
Veränderungen der Zinssätze wirken damit unmittelbar auf die gesamte Wirtschaft. Mit steigenden Zinsen verteueren sich Kredite und Sparer werden mit höheren Zinsrenditen belohnt. Zinsen sind somit auch ein wesentlicher Einflussfaktor für den Goldpreis. Denn Goldanleger haben beim Goldkauf vor allem zwei Aspekte im Blick: Sicherheit und Rendite. Gold soll einerseits Stabilitätsanker im Vermögensportfolio sein und lockt mit der Garantie, dass es nie wertlos werden kann und seine Kaufkraft behält. Andererseits wünschen sich Anleger auch von Gold einen Ertrag und hoffen auf einen steigenden Goldpreis.

WENN ZINSEN STEICEN, FÄLLT GOLD – UND UMGEKEHRT

Steigen nun die Zinsen, werden sichere Festzinsanlagen für viele Anleger irgendwann attraktiver als das sichere, aber unverzinst Gold. In Zeiten hoher Zinsen können Anleger so ohne allzu großes Risiko eine sichere Rendite erzielen. Die Folge: Die Goldnachfrage sinkt, Bestände werden verkauft, der Goldpreis fällt. Die allgemeine Zinsentwicklung und die

Steigt die US-Rendite, sinkt häufig der Goldpreis – und umgekehrt

Vergleich zwischen Rendite 10jähriger US-Staatsanleihe und Goldpreis, indexiert auf 0 am 01. Mai 2015



Entwicklung des Goldpreises verlaufen daher häufig entgegengesetzt. Das bedeutet, dass sinkende Zinsen Gold im Verhältnis zu Festzinsanlagen attraktiver machen, der Sicherheitsaspekt steht dann wieder zunehmend im Vordergrund. Das steigert die Goldnachfrage und gibt dem Edelmetallpreis Auftrieb.

Den Effekt steigender Zinsen auf den Goldpreis war während der Zinserhöhungsschritte der US-Notenbank Federal Reserve gut zu beobachten: Mit jeder Leitzinserhöhung stiegen auch die Renditen der US-Staatsanleihen – für jene mit zehn Jahren Laufzeit auf zeitweise mehr als fünf Prozent. Diese US-Treasuries gelten als wichtigster Stimmungsindikator am weltweiten Rentenmarkt, weil das amerikanische Staatspapier hochliquide ist und ein hervorragendes Bonitätsranking für den Schuldner USA bietet. Weil auch die Inflationsrate inzwischen gesunken ist, wurden Investments in sichere Staatsanleihen mit jeder Zinserhöhung für Anleger verlockender als das zinslose Gold. Die Folge: Der Goldpreis geriet zunehmend unter Druck und kam in dieser Zeit an sein Rekordhoch vom August 2020 nicht mehr heran. Dass er nicht weiter fiel, ist auch mit den geopolitischen Krisen – allen voran der Krieg in der Ukraine – und anderen Entwicklungen zu erklären.

Die allgemeine Zinsentwicklung und die Entwicklung des Goldpreises verlaufen häufig – nicht immer – entgegengesetzt.



Doch die negative Korrelation, also die entgegengesetzte Entwicklung von Zinsen und Goldpreis, ist kein Naturgesetz. Dazu ein Beispiel aus dem Mai 2023. Damals erhöhte die Fed ihren Leitzins bereits zum neunten Mal in Folge. Dennoch sprang der Goldpreis in den Tagen rund um die Zinsentscheidung wiederholt über die Marke von 2.000 Dollar. Dafür gab es im Wesentlichen zwei Gründe: Zum einen herrschte in dieser Zeit eine Regionalbankenkrise in den USA, die die Angst vor einer neuerlichen Finanzkrise wie nach 2008 schürte. Zum anderen hatte Fed-Chef Jerome Powell eine Pause der Zinserhöhungen angedeutet und so zumindest vorerst weitere Zinserhöhungen ausgeschlossen. Das hat den Goldpreis trotz Zinserhöhung beflügelt.

AUCH BEI ZINSEN HANDELT DIE BÖRSE DIE ZUKUNFT

Auch bei der Leitzinsentscheidung der US-Notenbank im Dezember 2023 hüpfte der Goldpreis kräftig nach oben. Dabei hatte die US-Notenbank ihren Leitzins unverändert gelassen. Der Markt hatte eine Beibehaltung des Leitzinsniveaus jedoch schon eingepreist und wettete bereits auf erste Zinssenkungen im kommenden Jahr. Tatsächlich kündigte die Fed Zinssenkungen für 2024 an. Das drückte

unmittelbar die Renditen von US-Staatsanleihen. Damit wurde Gold im Verhältnis zu Rentenpapieren wieder attraktiver und konnte im Preis zulegen.

Die Beispiele zeigen, dass an der Börse die Zukunft gehandelt wird und Prognosen eine große Rolle spielen. Das gilt auch für den Goldpreis und seine Einflussfaktoren wie eben die Zinsen. Das bedeutet zugleich, dass die Betrachtung der Zinsen nicht ausreicht, um auf die Goldpreisentwicklung zu schließen. Die anderen wesentlichen Einflussfaktoren sind immer mitzuberücksichtigen, wenn man zu halbwegen realistischen Prognosen kommen möchte. Nicht zuletzt haben die Zinsentscheidungen der Notenbank auch erheblichen Einfluss auf die Inflation und den Dollar-Wechselkurs, die ihrerseits den Goldpreis beeinflussen.



INFLATION UND GOLDPREIS – ZWEI VOM GLEICHEN SCHLAG

Ändern sich die Inflationserwartungen, wirkt sich das auf den Goldpreis aus. In Teil zwei unseres Leitfadens zu den wichtigsten Einflussfaktoren auf den Goldpreis sehen wir uns den Zusammenhang zwischen der Teuerungsrate und der Preisentwicklung bei Gold genauer an.



Wahrscheinlich erinnern Sie sich noch: Vor nicht allzu langer Zeit verharrte die Inflationsrate in Deutschland auf einem recht unerfreulichen Niveau. So lag die Teuerungsrate im Durchschnitt des Jahres 2023 bei 5,9 Prozent. Einen noch höheren Stand verzeichnete die Inflation ein Jahr zuvor. So kletterte die Teuerungsrate im November 2022 auf 8,8 Prozent, im Jahresdurchschnitt war der statistische Warenkorb zur Messung der Inflationsrate im Jahr 2022 um 6,9 Prozent teurer geworden. Höher war die Inflation in Deutschland zuletzt 1973 zu Zeiten der Ölkrise. Jahrzehntelang waren jährliche Preissteigerungen zwischen zwei und drei Prozent üblich, doch seit Juli 2021 zogen erst die Erzeugerpreise für Rohstoffe und Vorprodukte, etwas später auch die Verbraucherpreise deutlich an.

Wenn die Inflation neue Höhen erreicht, steigt in der Folge oftmals der Goldpreis. Das war schon 1973 deutlich zu beobachten. Zum Jahresanfang 1973 kostete die Feinunze Gold zunächst rund 65 US-Dollar, erreichte auf dem Höhepunkt der Ölkrise ein neues Rekordhoch bei 127 US-Dollar und notierte zum Jahresende immer noch bei rund 112 US-Dollar pro Feinunze. In der noch anhaltenden Hochinflationsphase war der Effekt ebenfalls deutlich: Anfang Juli 2021 notierte die Feinunze Gold noch bei etwa 1.768 US-Dollar, stieg bis zum Jahresende 2023 unter Schwankungen aber bis auf ein neues Allzeithoch bei rund 2.077 US-Dollar.

WAS MACHT INFLATION MIT DEM GOLDPREIS?

Steigt die Inflation, legt auch der Goldpreis zu. Doch warum ist das eigentlich so? Und gilt das immer, quasi wie ein Naturgesetz?

Nein, der Zusammenhang zwischen einer zunehmenden Inflation und einem steigenden Goldpreis ist nicht so eindeutig, wie es sich Anleger wünschen, wenn sie auf Gold als Inflationsschutz setzen. Verschiedene Studien zeigen, dass sich je nach betrachtetem historischen Zeitraum der Goldpreis und die Inflation oft in die gleiche Richtung, fast genauso oft aber in die entgegengesetzte Richtung entwickeln. Mal fällt die Reaktion beim Goldpreis stärker, mal schwächer aus, mal kommt sie schnell, mal erst mit deutlicher Verzögerung. Kurzfristig marschieren Inflationsrate und Goldpreis also keineswegs im Gleichschritt.

Langfristig wird die Inflation jedoch durch die Goldpreisentwicklung ausgeglichen und sogar übertrroffen. Gold ist also durchaus ein Inflationsschutz, allerdings eher indirekt. Doch warum tendieren Inflation und Goldpreis überhaupt in die gleiche Richtung?

Steigende Preise sind ein großes Problem für eine Volkswirtschaft. Wenn alles immer teuer wird, verliert das Geld an Wert. Für den gleichen Geldbetrag bekommt der Käufer zusehends weniger Waren oder Dienstleistungen, die Kaufkraft des Geldes nimmt also ab. Die Erwerbstätigen setzen dann über kurz oder lang Gehaltserhöhungen durch, damit sie mit ihrem Einkommen über die Runden kommen. Das wiederum zwingt Hersteller, Händler und Dienstleister zu weiteren Preiserhöhungen, damit sie ihrerseits die höheren Löhne bezahlen können. Entwickelt sich aufgrund hoher Inflation solch eine Lohn-Preis-Spirale, droht einer Volkswirtschaft der Absturz in Rezession und Depression. Die Wirtschaft wächst dann nicht mehr, sondern schrumpft, was die Situation weiter verschlimmert. Die



Arbeitslosigkeit nimmt zu, weil Unternehmen Personal abbauen, Konsum und Investitionen gehen weiter zurück. Es droht ein Teufelskreis.

FLUCHT INS GOLD

Eine galoppierende Geldentwertung führt letzten Endes dazu, dass die Menschen versuchen, ihre Ersparnisse in dauerhaft Werthaltiges zu investieren. Das können auch Sachwerte wie Immobilien, Oldtimer, Kunst oder Edelsteine sein, die sich zu einem späteren Zeitpunkt wieder teurer verkaufen lassen. Ein großer Teil der Sparer und Anleger steckt bei steigender Inflation sein an Kaufkraft einbüßendes Geld auch in Gold. Das Edelmetall ist weltweit als alternatives Zahlungsmittel anerkannt, das seine Kaufkraft behält und sich jederzeit zu Geld machen lässt. Seinen Wert behält Gold, weil es ein knappes Gut ist und die natürlichen Goldvorkommen endlich sind. Es kann also nicht wie das Papiergele der Notenbanken einfach produziert werden.

Dank dieser Eigenschaften ist es nur logisch, dass Anleger und Sparer auf Gold ausweichen, wenn eine hohe Inflation an ihrem Realvermögen nagt und ein sicherer Hafen dafür gesucht wird. Die steigende Goldnachfrage macht das begrenzt verfügbare Edelmetall teurer. Dabei ist für den Anleger die Inflationsrate in der heimatlichen Währung entscheidend. Je nach Land und Währungsraum kann die Teuerungsrate ganz unterschiedlich hoch sein.

INFLATION UND GOLDPREISENTWICKLUNG IN ANDEREN LÄNDERN

In Ländern mit extrem hoher Inflationsrate wie etwa der Türkei (2023: 51 Prozent) oder Argentinien (2023: 211 Prozent) ist die Flucht in Gold oder den deutlich stabileren US-

Dollar längst Kulturgut. Dementsprechend schneller steigt in diesen Ländern auch der Goldpreis. In argentinischen Peso legte das Edelmetall im Jahr 2023 zum Beispiel um 410 Prozent zu, in türkischer Lira stieg der Goldpreis um 63 Prozent.

Selbst deutlich niedrigere Inflationsraten erhöhen das Interesse der Anleger an Goldmünzen oder -barren. In Euro übertraf der Goldpreisanstieg mit einem Plus von rund neun Prozent die Inflationsrate von 5,9 Prozent im Durchschnitt der Euro-Länder. In US-Dollar stieg der Goldpreis 2023 sogar um etwa 13 Prozent. Dem steht eine für die USA prognostizierte Teuerungsrate von nur 3,2 Prozent im vergangenen Jahr gegenüber. Allerdings haben in den Beispielen noch weitere Faktoren wie beispielsweise der Anstieg der Notenbankzinsen die Goldpreisrally mitbefeuert. Der überproportionale Goldpreisanstieg geht nicht nur auf das Konto der Inflation.

Der Inflationsrate in den USA kommt dennoch eine besondere Bedeutung zu, da der globale Goldhandel in US-Dollar abgewickelt wird. Käufer außerhalb der USA müssen zunächst ihre heimische Währung in US-Dollar tauschen. Fällt für sie der Dollarkurs, wird Gold in heimischer Währung günstiger; steigt der Wechselkurs des Dollar, wird es teurer. Die US-Inflationsrate beeinflusst ihrerseits den Dollar-Wechselkurs – und damit den Goldpreis weltweit.

WENIGER INFLATIONSANGST DANK GOLDBESITZ

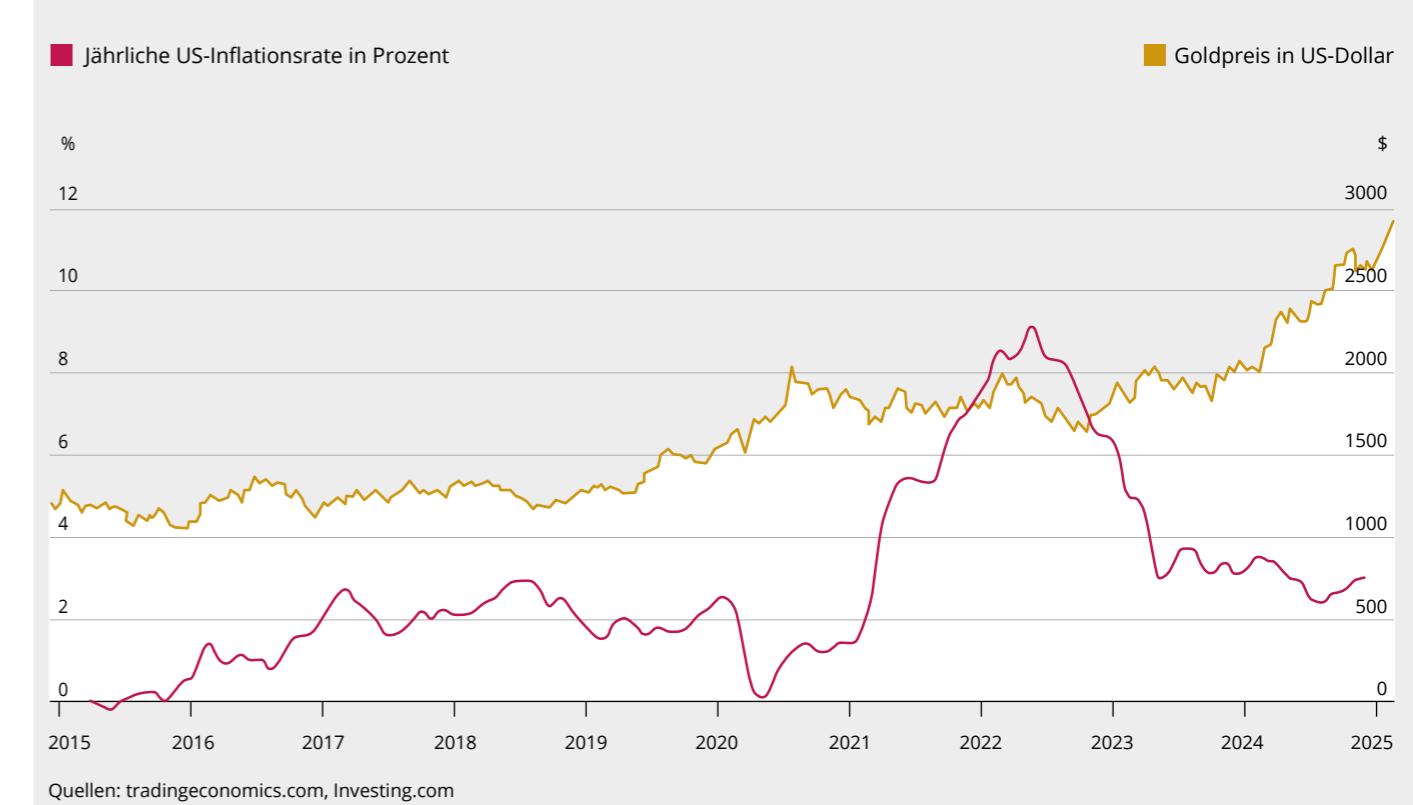
Wer einen Teil seines Vermögens also in Gold geparkt hat, kann bei hoher Inflation deutlich gelassener bleiben. Allerdings hat hohe Inflation meist zur Folge, dass die Notenbanken sie mittels einer Anhebung der Zinsen bekämpfen

„WER EINEN TEIL SEINES VERMÖGENS IN GOLD GEPAKKT HAT, KANN BEI HOHER INFLATION DEUTLICH GELASSENER BLEIBEN.“

wollen. Steigende Zinsen jedoch bremsen die Goldnachfrage, wie wir bereits ausführlich geschildert haben. Mit Blick auf den Goldpreis müssen deshalb Inflation, Zinsen und alle übrigen Einflussfaktoren zusammen betrachtet werden.

Fazit: Kurzfristig mögen andere Einflussfaktoren darüber bestimmen, in welche Richtung und wie schnell sich der Goldpreis bewegt, langfristig aber schlägt sich die Inflation in der Regel positiv im Goldpreis nieder. Inflation wirkt auf den Goldpreis somit auf lange Sicht unterstützend.

Auf lange Sicht stützt die Inflation den Goldpreis, mehr aber auch nicht
Vergleich der jährlichen US-Inflationsrate mit dem Goldpreis in Dollar seit 2015





VOM DOLLAR-WECHSELKURS HÄNGT ALLES AB

Viele Rohstoffe werden international in US-Dollar gehandelt – und das gilt auch für Gold. Für Goldkäufer außerhalb der USA spielt der Dollar-Wechselkurs daher eine zentrale Rolle. Manchen Goldanlegern kann der Wechselkurs aber auch ziemlich egal sein. Im dritten Kapitel unseres Leitfadens über die wesentlichen Goldpreisfaktoren erklären wir, was Wechselkursschwankungen des Dollars für Goldinvestoren bedeuten und wann sie aufpassen müssen.

Die ganze Welt hat den US-Dollar fest im Blick. Ohne die weltweite Leitwährung geht in unserer globalisierten Welt nichts. Doch der Wechselkurs des US-Dollars unterliegt kräftigen Schwankungen und hängt von zahlreichen Faktoren ab. Der US-Dollar-Wechselkurs ist unter anderem eng mit der Inflation und dem Zinsniveau in den USA verbunden. Wie sehr, war beispielsweise am 13. Februar 2024 zu beobachten. Als an diesem Tag aktuelle US-Inflationsdaten publik wurden, kam es zu einer heftigen Reaktion. Weil die Inflation auf Jahressicht mit 3,1 Prozent über den laut Ökonomen-Umfrage erwarteten 2,9 Prozent lag, fiel der US-Dollar im Devisenhandel um 0,5 Prozent.

Grund für das deutliche Minus war offenbar auch, dass baldige Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed mit steigender Inflation unwahrscheinlicher werden. Deshalb ging es auch am Aktienmarkt steil abwärts und der Goldpreis in Dollar reagierte sogar mit einem Minus von 1,4 Prozent. Normalerweise lässt eine hohe Inflation und ein sinkender Dollar-Kurs den Goldpreis steigen. Weil aber die ersehnten Leitzinsen senkungen wegen der unerwartet hohen Inflation wohl länger auf sich warten lassen, bleibt es zunächst bei den relativ hohen Zinsen. Hohe Zinsen aber belasten den Goldpreis ebenso wie den Aktienmarkt, somit ging es für das Edelmetall und am US-Aktienmarkt an diesem Tag deutlich abwärts.

EIN SCHWACHER DOLLAR LÄSST DEN GOLDPREIS STEIGEN

Wie Notenbankzinsen und Inflation den Goldpreis bewegen, haben wir bereits in diesem Leitfaden näher erläutert. Dabei haben wir festgestellt, dass Zinsen und Inflation sich gegenseitig beeinflussen. Beispielsweise erhöhen Notenbanken die Zinsen, wenn die Inflation zu hoch ist. Dadurch verknappen die Notenbanken das umlaufende Geld und die Inflation sinkt wieder. Eine steigende Inflation senkt den Außenwert des Dollars ebenso wie sinkende Zinsen. Wenn der Dollar an Wert verliert, müssen Käufer einer Feinunze Gold also mehr Dollarscheine auf den Tisch legen. Ein schwacher Dollar bewirkt also in der Regel einen Anstieg beim Goldpreis, sofern andere Einflussfaktoren nicht im Vordergrund stehen. Umgekehrt vergünstigt ein starker Dollar Goldinvestments. Der Goldpreis ist daher mit umgekehrten Vorzeichen mit dem Dollar-Wechselkurs verknüpft, Fachleute sprechen von einer negativen Korrelation.

Der Wechselkurs des Dollars ist für Goldbesitzer eine entscheidende Größe, weil Gold genauso wie etwa Silber, Weizen oder Öl weltweit in US-Dollar gehandelt wird. Auch das zweimal täglich stattfindende Preisfixing des Goldpreises in London erfolgt in US-Dollar. Käufer außerhalb der USA müssen für Goldkäufe daher ihre heimische Währung gegen Dollar tauschen. Oft merken die Käufer davon wenig, weil sie Gold nur in der Landeswährung kaufen oder verkaufen. Doch im Hintergrund wird der Goldpreis anhand des Dollarwechselkurses in die eigene Währung umgerechnet.

„INSBESONDRE EUROPÄISCHE UND ASIATISCHE KÄUFER NUTZEN EINEN NIEDRIGEN DOLLARWECHSELKURS GEZIELT FÜR GOLDKÄUFE.“



Der Wechselkurs hängt aber nicht nur von Inflation und Zinsentwicklung ab, sondern vor allem von der wirtschaftlichen Entwicklung und Leistungsfähigkeit eines Landes, der Wirtschaftspolitik und volkswirtschaftlichen sowie geopolitischen Risiken in einem Währungsraum. Beispielsweise führt ein langwieriger Streit um die Erhöhung der US-Schuldenobergrenze zu einem fallenden Dollar-Euro-Wechselkurs. 2011, als US-Präsident Barack Obama beispielsweise größte Mühe hatte, die Budgeterweiterungen durch den US-Kongress zu bekommen, fiel der Außenwert des Dollars deutlich, Gold konnte in diesem Zeitraum hingegen kräftig zulegen.

KÄUFER WOLLEN EINEN SCHWACHEN DOLLAR, BESITZER EINEN STARKEN

Ein schwacher Dollar wirkt sich daher für US-Bürger anders aus als für Goldkäufer in anderen Währungsräumen wie etwa der Euro-Zone. Fällt der Außenwert des Dollars, merkt ein amerikanischer Verbraucher das vor allem an verteuerten Importwaren, heimische Goldkäufe müssen für ihn nicht unbedingt teurer werden. Der Goldkäufer aus dem Euro-Raum profitiert jedoch und bekommt für seine Heimatwährung mehr Gold. Insbesondere europäische und asiatische Käufer nutzen einen niedrigen Dollar-Wechselkurs gezielt für Goldkäufe.

Wer das Edelmetall außerhalb des US-Dollar-Währungsraumes verkaufen will, nutzt hingegen Phasen, in denen der Greenback Stärke oder die heimische Währung Schwäche zeigt. Der Gegenwert des Goldes in heimischer Währung ist dann entsprechend höher. 2022 kam es zum Beispiel zu der Situation, dass der Dollar gegenüber vielen anderen Währungen im Wert zulegte. In der Folge blieb der Goldpreis für US-Amerikaner nahezu unverändert, in Euro aber stieg er um sechs, in Yen sogar um 14 Prozent. Wer in Europa oder Japan schon zuvor Gold gekauft hatte, konnte sich über den kräftigen Wertzuwachs freuen.

Diese unterschiedliche Wertentwicklung eines Goldinvestments in verschiedenen Währungen führt beispielsweise auch dazu, dass Gold in Dollar zu anderen Zeitpunkten neue Allzeithöchs erreicht als etwa in Euro oder Yen. In den Jahren nach der Finanzkrise von 2007, als der Euro gegenüber dem US-Dollar über lange Phasen an Wert gewonnen hat, stieg der Goldpreis in Euro schon bald von einem Rekordhoch zum nächsten, während der Goldpreis in Dollar erst viel später seinen alten Höchststand übertraf.



Wem vor allem Werterhalt und Vermögensschutz wichtig sind, muss sich um den Wechselkurs nicht allzu viel Gedanken machen.

FÜR LANGFRISTIGEN WERTERHALT SPIELT DER WECHSELKURS KAUM EINE ROLLE

Wer Gold vor allem als Werterhaltungsmittel und Vermögensschutz langfristig hält, kann die Devisenkurse jedoch weitgehend ignorieren, da Gold in jeder Währung seine Kaufkraft bewahrt und schon aufgrund der Inflation sukzessive im Preis steigt. Wer jedoch mit Gold zu Renditezwecken spekuliert, kommt nicht umhin, den Dollarwechselkurs im Blick zu behalten, da es hier kurzfristig schon zu deutlichen Bewertungsunterschieden und Preisschwankungen kommen kann. Im Jahr 2003 etwa stieg der Goldpreis in US-Dollar um knapp 20 Prozent, während er im Euro-Raum sogar um 0,5 Prozent fiel. Es besteht also grundsätzlich ein Währungsrisiko.

Eine Absicherung des Währungsrisikos ist bei Goldinvestments in der Regel unnötig. Finanzinstrumente zur Absicherung kosten zum einen Geld, dass über einen Goldpreisanstieg erst wieder verdient werden will. Zum anderen sind sie nur für Anleger interessant, die von einem langfristig deutlich fallenden Dollarwechselkurs beziehungsweise einem kräftig steigenden Euro ausgehen. Vor allem im Krisenfall ist das aber unwahrscheinlich, da viele Anleger dann in den Dollar als vermeintlich stabile Weltleitwährung investieren und ihn so stärken. Es ist daher unwahrscheinlich, dass der Dollar in einer globalen Krise abstürzt und im Gegenzug der Euro immer stärker wird. Ein besonders starker Dollar oder ein schwacher Euro sind hingegen eher Währungschancen und für Goldinhaber vorteilhaft. Und wer weniger auf Rendite, sondern vor allem auf Werterhalt und Vermögensschutz aus ist, muss sich um den Wechselkurs nicht sorgen, da Gold unter dem Strich in jeder Währung seine Kaufkraft behält.

FÖRDERKOSTEN: DER EINKAUFSPREIS VON GOLD IST DIE BASIS



Der Aufwand, Gold aus dem Boden zu holen, steigt von Jahr zu Jahr. Wie hoch die Förderkosten für eine Unze Gold sind, hängt dabei vom Förderunternehmen und seinen Minen ab – und dabei gibt es große Unterschiede. Wie wirken sich die Förderkosten auf den Goldpreis aus? Dieser Frage gehen wir im vierten Teil unseres Leitfadens zu den wichtigsten Einflussfaktoren auf den Goldpreis nach.

Gold war schon immer von hohem Wert und wird deshalb schon seit Jahrtausenden von den Menschen abgebaut – etwa für die Pharaonen im alten Ägypten. Doch mittlerweile sind Goldadern, aus denen Goldsucher das Edelmetall klumpenweise aus der Erde oder dem Gestein holen können, eine absolute Seltenheit. Je länger der Goldabbau fortschreitet, umso geringer wird der Goldgehalt pro Tonne abgebauten Materials. Anders gesagt: Um eine Feinunze Gold aus natürlichen Vorkommen zu gewinnen, müssen die Minenbetreiber und Goldschürfer einen immer größeren Aufwand betreiben und mit entsprechend höheren Kosten kalkulieren.

Es liegt nahe, dass die tendenziell steigenden Förderkosten auch den Goldpreis antreiben. Aber ist das wirklich so? Schauen wir es uns genauer an.

GROSSE UNTERSCHIEDE BEI DEN FÖRDERKOSTEN

In den vorherigen Kapiteln haben wir zunächst den Einfluss von Dollar-Wechselkurs, Inflation und Zinsen auf den Goldpreis analysiert. Der große Unterschied zum Einfluss der Förderkosten liegt darin, dass diese drei Einflussgrößen

für die Marktteilnehmer zunächst gleich sind. Die Förderkosten jedoch sind für jeden Minenbetreiber anders. Trotz starken Wettbewerbs liegen die Förderkosten der Unternehmen teils deutlich auseinander.

Damit die Förderkosten unterschiedlicher Minenbetreiber vergleichbar sind, hat sich die Branche auf die Angabe der „All In Sustaining Cost“, kurz AISC, geeinigt. Die AISC enthalten nicht nur direkte Cashkosten der Förderung, sondern auch allgemeine Kosten wie Verwaltung, Kapitalaufwendungen für die Aufrechterhaltung des Förderbetriebs sowie Explorationskosten, also die Kosten für die Suche und Erschließung neuer Goldvorkommen. So lagen die AISC beispielsweise bei der großen Minengesellschaft Barrick Gold im Jahr 2022 bei 1.222 Dollar je Feinunze. Wettbewerber Newcrest kam im gleichen Jahr mit AISC von nur 732 Dollar je Feinunze deutlich günstiger an neues Gold – und Gold- und Silberproduzent Fresnillo musste mit AISC zwischen 1.359 und 2.011 Dollar pro Goldunze hingegen deutlich mehr als die Konkurrenz berappen.

Die Förderkosten pro Unze unterscheiden sich so stark, weil jede Goldmine mit besonderen Herausforderungen konfrontiert ist; je nachdem, wie zugänglich das Gold ist



und ob beispielsweise wenige große oder viele kleine Minen betrieben werden. Häufig wird Gold zusammen mit anderen Metallen wie Silber und Kupfer aus den abgebauten Erzen gewonnen – und das kann die Förderkosten senken. Auch können sich Kapital- und vor allem Explorationskosten deutlich unterscheiden.

KANN DER GOLDPREIS UNTER DIE FÖRDERKOSTEN SINKEN?

Oft ist das Argument zu hören, dass der Goldpreis nie unter die Förderkosten sinken kann. Das klingt zunächst plausibel, da ja kein Minenbetreiber Interesse daran hat, sein Gold unterhalb der Herstellungskosten anzubieten. Allerdings greift dieses Argument nur zum Teil, weil Gold ewig haltbar ist und erhebliche Mengen des gehandelten Goldes aus recycelten Altgoldbeständen stammen. Zum Beispiel betrug 2022 das Gesamtvolumen des weltweit angebotenen Goldes rund 4.750 Tonnen. Davon stammten zwar 3.611 Tonnen aus der laufenden Minenförderung, aber 1.144 Tonnen waren recyceltes Altgold, das schon vor langer Zeit zu vermutlich deutlich niedrigeren Förderkosten aus dem Boden geholt wurde. Steigende Förderkosten beeinflussen also nur einen Teil des Goldangebots und wirken höchstens indirekt auf den Goldpreis.

Jedes Jahr kommen um die 3.500 Tonnen neu gefördertes Gold hinzu. Der World Gold Council, der Lobbyverband der Goldbranche, schätzt, dass in der Menschheitsgeschichte bisher fast 209.000 Tonnen Gold aus Böden und Gestein gewonnen wurden. Selbst wenn davon längst nicht alles handelbar ist, etwa weil es in Schiffswracks auf dem Meeresgrund schlummert, so wird doch deutlich, dass der weitaus größte Teil des vorhandenen Goldes nicht den heutigen Förderkosten unterlag. Theoretisch könnte der Goldpreis also durchaus bei einem Abverkauf des Edelmetalls unter die durchschnittlichen Förderkosten fallen, wenn die Verkäufer seinerzeit deutlich weniger für ihr Gold bezahlt haben als heute und dringend ihr Gold zu Geld machen wollen.

NUR NOCH EIN GRAMM PRO TONNE BODENAUSHUB

Auf der anderen Seite bleibt Gold ein höchst selenes Metall. Statistisch betrachtet gibt es nur ein Gramm Gold pro 250 Tonnen Erdmasse. Dort, wo Gold in so hohen Konzentrationen gefunden wird, dass ein Abbau noch wirtschaftlich ist, ist der Goldgehalt durch den fortgeschrittenen Abbau immer weiter gesunken. Um die Jahrtausendwende lag er in den nutzbaren Lagerstätten im Durchschnitt bei vier Gramm pro Tonne, 2013 war es nur noch ein Gramm pro Tonne. Ohne technologische Sprünge bei der Abbautechnik dürften die Förderkosten pro Feinunze Gold also immer weiter steigen.

Solange der Goldpreis mit den Förderkosten Schritt hält, fördern die Minengesellschaften weiter Gold und verkaufen es mit Gewinn. Fällt der Goldpreis jedoch in die Nähe oder sogar unter die Förderkosten, reagieren die Minenbetreiber mit Kostensenkungen und Angebotsverknappung, etwa indem sie die Förderung reduzieren, Minen stilllegen oder Mittel für die Entdeckung und Erschließung neuer Goldvorkommen kürzen. Ob der Goldpreis durch das zurückgehende Angebot wieder steigt, ist allerdings vom Umfang der branchenweiten Kürzungen abhängig. Ein möglicher Effekt ist zumindest nicht kurzfristig zu erwarten. Die Aktien der Minenbetreiber hingegen dürften bei einem Goldpreis in der Nähe der Förderkosten eine Achterbahnfahrt erleben. Für Minenbetreiber ist der Goldpreis die Basis ihres Geschäftsmodells.

Fazit: Zu hohe Förderkosten im Verhältnis zum Goldpreis wirken sich primär auf die Aktien der Minengesellschaften aus. Den Goldpreis beeinflussen sie bestenfalls mittel- bis langfristig, andere Einflussfaktoren wie Zinsen, Inflation und Börsenstimmung können sich jederzeit in den Vordergrund drängen. Allerdings ist an den langfristig immer weiter steigenden Förderkosten abzulesen, dass die Goldvorkommen immer spärlicher werden und die Goldvorräte des Planeten Erde endlich sind. Gold wird dadurch immer kostbarer – ganz gleich, ob es schon vor tausenden Jahren abgebaut wurde oder frisch aus der Goldgrube stammt. Für den Goldanleger ist einzig entscheidend, zu welchem Preis er seine Münzen oder Barren gekauft hat.

„OHNE TECHNOLOGISCHE SPRÜNGE BEI DER ABBAUTECHNIK DÜRFEN DIE FÖRDERKOSTEN PRO FEINUNZE GOLD ALSO IMMER WEITER STEIGEN.“



Steigende Förderkosten üben in der Regel nur einen überschauenden Einfluss auf den Goldpreis aus.

Kriege und Krisenherde versetzen die globale Wirtschaft immer wieder in Angst und Schrecken und belasten die Börsen. In solchen Situationen setzen viele Anleger auf Gold als Rettungsanker. Warum Gold in herausfordernden Zeiten gefragt ist, erläutern wir im fünften und letzten Kapitel unseres Leitfadens zu den wichtigsten Einflussfaktoren auf den Goldpreis.

GEOPOLITISCHE RISIKEN UND DIE FLUCHT INS GOLD

Immer dann, wenn geopolitische Krisen zu eskalieren drohen, werden auch Anleger vorsichtiger: Denn zu Beginn einer solchen Krise ist der weitere Verlauf ungewiss und nicht seriös prognostizierbar. Auch sind die Folgen für die Wirtschaft und die Börsen nicht wirklich absehbar. In so einer Situation denken viele Privatanleger und Profiinvestoren vor allem in Worst-Case-Szenarien: Was passiert mit meinem Geld und meinen Assets, wenn es Krieg gibt, die Handelswege gekappt und Sanktionen verhängt werden, die Währung zusammenbricht und noch weitere Länder in den Konflikt hineingezogen werden?

Wegen der möglicherweise verheerenden Konsequenzen schlägt in solchen Krisen regelmäßig die Stunde von Gold. Denn selbst wenn Rohstoffe knapp, Unternehmen insolvent und Papiergegeld wertlos werden, bleibt Gold werthaltig. Weil Gold seit Jahrtausenden als weltweit anerkanntes und werthaltiges Zahlungsmittel fungiert, dient Gold damals wie heute als letzte Instanz in Kriegs- und Krisenzeiten, als ultimative Versicherung und Vermögensschutz.



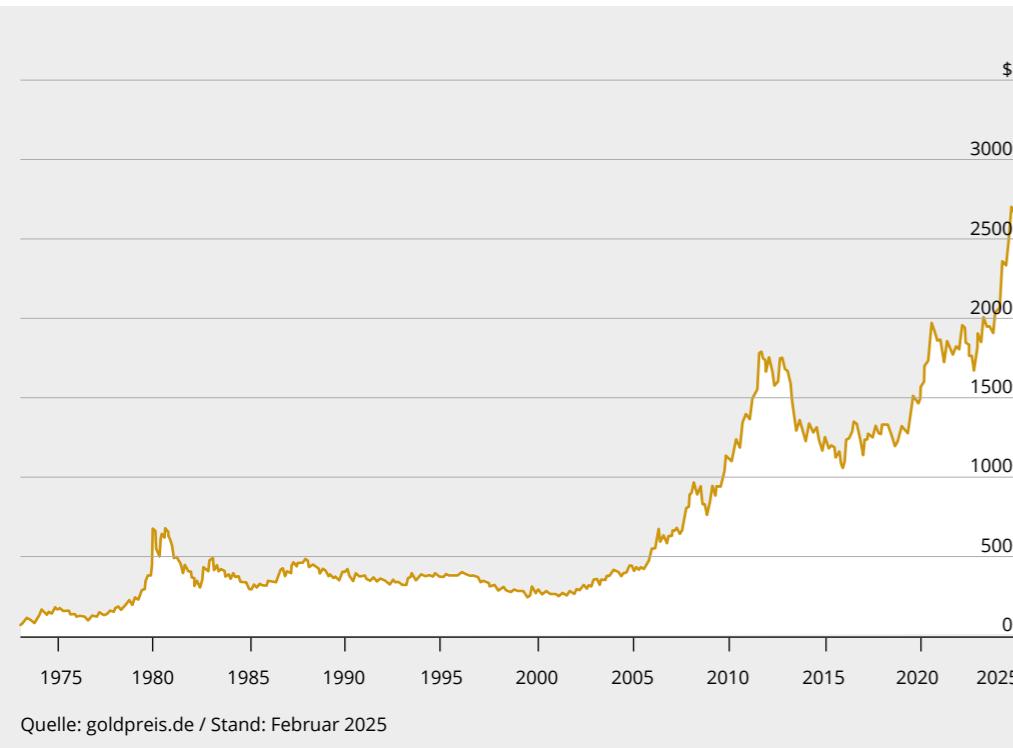
ES GIBT NUR 210.000 TONNEN GOLD

Warum ist das so? Die Krisenschutz-Funktion wird Gold einerseits zugeschrieben, weil von dem Edelmetall laut Schätzungen weltweit nur 210.000 Tonnen existieren und es sich nicht wie Papiergegeld oder Wertpapiere beliebig vermehren lässt. Zum anderen entwickelt sich der Goldpreis weitgehend unabhängig von den Trends am Aktien- und Anleihemarkt. Gold gilt vielmehr als Sachinvestment, das vor realen Kaufkraftverlusten schützt, selbst wenn eine Währung wie der Dollar oder der Euro massiv an Wert verlieren sollten. Das war zum Beispiel in Deutschland während der Hyperinflation von 1923 zu beobachten. Zeitweise hätte eine Unze Gold genügt, um einen ganzen Häuserblock zu erwerben.

Historisch war schon oft zu beobachten, dass der Goldpreis steigt, wenn sich Krisen abzeichnen oder überraschend auftreten. Auf dem Goldmarkt geht es häufig zu wie am Aktien- oder Anleihemarkt: Es werden Erwartungen gehandelt, teils lange bevor die befürchteten Ereignisse wirklich eintreten. So geben etwa die Sorgen vor einem verlorenen Krieg in der Ukraine oder die Angst vor einem Flächenbrand im Nahen Osten und einer daraus resultierenden Ölknappheit dem Goldpreis seit Monaten Auftrieb. Auch der schwelende Handelskonflikt mit China, der bei einer Eskalation der Weltwirtschaft massiv schaden könnte, sowie die Abwertung des Yuan und die chinesische Immobilienkrise haben die Anlagerisiken erhöht und machen Gold in den Augen vieler Anleger attraktiv.

Beachtlicher Anstieg

Entwicklung des Goldpreises seit 1973, in US-Dollar



Es ist also zu Recht von einer Zeit der Polykrisen die Rede – und das kommt insbesondere dem Goldpreis zugute. Auf der anderen Seite bedeutet es aber auch, dass bei einer Entspannung von Konflikt- und Krisenherde Anleger weniger Gold nachfragen oder sogar verkaufen. In der Folge fällt der Goldpreis nach dem Ende einer Krise häufig wieder.

IN DER KRISE RETTUNGSANKER UND NOTFALLRESERVE, NACH DER KRISE VERSICHERUNG

Wer Gold als Krisenschutz langfristig halten will, sollte sich von dem Auf und Ab der geopolitischen Risiken jedoch nicht verunsichern lassen, denn viele weitere Faktoren beeinflussen den Goldpreis ebenfalls und können die Frage nach politischen Brandherden in den Hintergrund drängen. Derzeit spielt etwa die noch vage Aussicht auf ein Ende des Zinssenkungszyklus der US-Notenbank Fed eine wichtige Rolle. Zudem können sich geopolitischen Risiken auch auf andere Goldpreisfaktoren wie die Inflation oder die Entwicklung des US-Dollar auswirken, die wiederum Einfluss auf den Goldpreis haben.

Trotz der multiplen Krisen und Krisenherde können sich Goldanleger jedoch einer Sache sicher sein: Wenn es ernst wird, ist Gold von hohem Wert – selbst wenn Währung und Wertpapiere ins Bodenlose fallen. Damit ist Gold in solchen Zeiten genau das, was viele in ihm sehen: ein sicherer Hafen für Ihr Vermögen.

IMPRESSIONUM

HERAUSGEBER

Ophirum GmbH
Friedensstr. 6-10
D-60311 Frankfurt am Main
Internet: www.ophirum.de

KONZEPTION UND REDAKTION

newskontor – Agentur für Kommunikation
Graf-Adolf-Straße 20
40212 Düsseldorf
www.newskontor.de

VERANTWORTLICH

Herrn Önder Ciftci
Frau Funda Sertkaya
Herrn Markus Berger

BILDNACHWEIS

Adobe Stock (fox17, mat, lassedesignen, Tetiana, Martina Osmy, jan_S, corlaffra, Diamon jewelry) und Freepik @Derich_Anrey, @pvproductions, @kozak-7891, @ikmahaneih

DISCLAIMER/HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Goldanlagen dar. Trotz sorgfältiger Recherche wird keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der bereitgestellten Informationen übernommen. Investitionen in Gold sind mit Risiken verbunden, einschließlich der Möglichkeit eines Totalverlustes. Vor der Investition sollten Sie sich umfassend informieren und gegebenenfalls eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen. Diese Broschüre stellt keine rechtsverbindliche Grundlage dar. Jegliche Haftung für Verluste oder Schäden, die durch die Nutzung der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen entstehen, wird ausgeschlossen. Die rechtlichen Rahmenbedingungen können sich ändern und sollten regelmäßig überprüft werden.

URHEBERRECHT

Die Inhalte dieser Publikation sind urheberrechtlich geschützt. Ohne vorherige Einwilligung der Ophirum GmbH ist die Wiedergabe, der Nachdruck oder die Vervielfältigung der Inhalte oder von Teilen davon untersagt.

WIR SIND FÜR SIE VOR ORT. MIT SICHERHEIT AUCH IN IHRER NÄHE.



OPHIRUM