

Schutz vor Risiken

Gold profitiert seit Monaten von mehreren stützenden Faktoren. Auch 2025 dürfte es sich lohnen, Goldanlagen für das Portfolio in Betracht zu ziehen.

Gold ist der Überflieger des Jahres 2024: Es hat einen Re-kord nach dem anderen ge-brochen und Ende Oktober einen Preis von fast 2800 -₺ pro Unze erreicht. Dies entspricht einem Plus von 32%.

Die steile Hausse ist auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen. Ein Grund ist die hartnäckige Inflation im Westen, die ihrerseits auf die quantitativen Lockerungen zurückzuführen ist, mit denen die Zentralbanken einer Reihe von Krisen beizukommen versuchten (Subprime-Krise 2008, griechische Schuldenkrise 2011, Covid-19 2020). Weitere Gründe sind der Appetit der Zentralbanken auf das gelbe Metall, die sich zusehends verschärfenden geopolitischen Spannungen oder die von den Schwellenländern verfolgte Politik der Entdollarisierung. Wie werden sich diese Faktoren 2025 entwickeln, und welchen

Einfluss wird dies auf den Goldpreis haben?

Die europäische Wirtschaft ist gefordert. Deutschland, traditioneller Wirtschaftsmotor der Europäischen Union, sieht sich mit hohen Energiekosten konfrontiert, die seine Industrie belasten. Das hoch verschuldete Frankreich kämpft mit enormen Defiziten.

WIRTSCHAFTLICHE RISIKEN

Welche Rolle kann Gold in diesem unsicheren Wirtschaftsumfeld in den Portfolios spielen? Setzt man die monatliche Durchschnittsrendite von Aktien, Obligationen und Gold in Bezug zu verschiedenen Wirtschaftsindikatoren, die sich im hohen Risikobereich bewegen (vgl. Grafik 1), zeigt sich: In Zeiten mit hohem Risiko wirkt Gold anders als Aktien in der Regel eine positive Rendite ab und schneidet von allen Anlageklassen am besten ab.

Im Portfolio fungiert Gold als Versicherung und sorgt für Diversifizierung. Dies geht aus einem Vergleich der durchschnittlichen monatlichen Aktienrendite je Dezil seit 1968 mit der entsprechenden Rendite von Gold hervor (vgl. Grafik 2). Dieser lange Beobachtungszeitraum schliesst alle Wirtschaftsphasen (also Zeiten mit und ohne Inflation) ein.

Gold gilt als guter Inflationschutz (vgl. Grafik 3). Steigen die Preise, sind die Zinsen häufig zu niedrig, um die Inflation auszugleichen – ein Umstand, der einen Anstieg des Goldpreises begünstigt. Mit anderen Worten: Negative Realzinsen beflügeln Gold.

INFLATION UND SONSTIGE RISIKEN

Umgekehrt fällt der Goldpreis tendenziell, wenn die Inflation rückläufig ist, insbesondere wenn dies von einem hohen Niveau aus geschieht.

Dann klettern die Realzinsen nach oben, und Gold ist nicht mehr unbedingt attraktiv, da Obligationen lukrativer werden.

In einer Rezession, die mit ho-her oder steigender Inflation ein-hergeht, kann Gold eine attraktive Anlage sein. In einer Expansionsphase der Wirtschaft mit sinkender Inflation hingegen ist es in der Regel besser, von einer Investition in Gold abzusehen.

Geopolitische Risiken fördern die Goldnachfrage tendenziell, so auch gegenwärtig. Denn Gold gilt als sicherer Hafen. Schliesslich beflügelt auch die von den Schwellenländern weiter vorangetriebene Entdollarisierung der Wirtschaft die Nachfrage nach Gold und hat zur Folge, dass die Zentralbanken weiterhin vermehrt Gold kaufen. Der Dollar läuft somit Gefahr, in den kommenden Jahren weltweit an Einfluss zu verlieren. Und Gold ist historisch betrachtet negativ mit dem Greenback korreliert.

DIE DERZEITIGE BEWERTUNG

Ist der Rekordstand des Goldpreises Vorbote einer Goldbaisse im Jahr 2025? Ein historischer Vergleich seit 1968 – also noch vor dem Ende des Bretton-Woods-Abkommens (1971) und damit auch vor dem Ende des Goldstandards – gibt Aufschluss darüber, ob der Goldpreis derzeit über- oder unterbewertet ist. Ab 1971 und bis 1980 verzeichnete Gold von allen Anlagen den stärksten Preisanstieg, und sowohl die Inflation als auch die

Zinsen erreichten ihren Höhepunkt. Ab 1980 ging die Inflation zurück, die Zinsen sanken, und das goldene Zeitalter der sogenannten 60-40-Portfolios begann (60% Aktien, 40% Obligationen).

Im Jahr 2000 erreichte die Unterbewertung von Gold ihren Höhepunkt. Aufgrund der Krisen zwischen 2000 und 2013 stieg der Goldpreis dann zwar erneut, gleichzeitig erhielten aber auch die Aktien und die Obligationen aufgrund von quantitativen Lockerungen wieder Auftrieb.

Während Obligationen seit einigen Jahren mit Schwierigkeiten zu kämpfen haben, konnten Aktien insgesamt zulegen.

GOLD HAT NOCH NICHT AUSGESPIELT

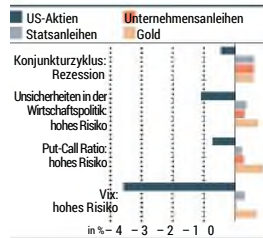
Daraus kann man folgern, dass Gold im Jahr 2025 nicht die risikoreichste Anlageklasse sein dürfte. Stellt man auf die historische Analyse ab, legt das Verhältnis von Geldmenge und Goldpreis nahe, dass Gold noch etwas Kurspotenzial haben könnte. Es scheint im Übrigen weniger bausegefahren als Aktien.

Im Jahr 2024 stehen Aktien und Gold als die grossen Gewinner unter den verschiedenen Anlageklassen da. Das mag widersprüchlich erscheinen, unterstreicht aber die Bedeutung der jeweiligen Stützungsfaktoren. Gold wurde lange Zeit vernachlässigt, aber das wiedererwachte Interesse am gelben Metall hat sich 2024 bestätigt.

Und viele Faktoren, die dies begünstigen, bleiben auch 2025 bestehen. Es lohnt sich deshalb, erneut Goldanlagen für das Portfolio in Betracht zu ziehen, sei es als Versicherung oder zur Diversifikation.

Luc Hinz, Senior Manager, BCV

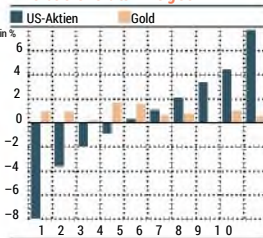
1 Monatliche Rendite bei hohem Risiko



1) Verwendete Risikoindikatoren: Composite Leading Indicator, Economic Policy Uncertainty Index, Put-Call Ratio, VIX

Quelle: BCV / Grafik: FuW, sm

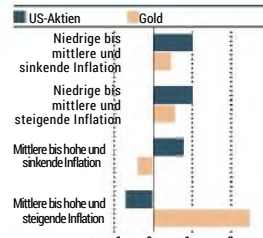
2 Monatliche Rendite im Vergleich



1) Monatliche Rendite von Gold verglichen mit den Dezilen der monatlichen Rendite von US-Aktien seit 1968

Quelle: BCV / Grafik: FuW, sm

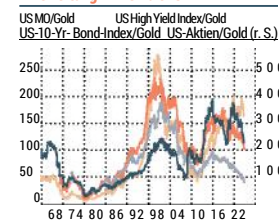
3 Monatliche Renditen in Inflationsszenarien



1) Inflationskonstellationen seit 1968. Inflation im Median 3.3%

Quelle: BCV / Grafik: FuW, sm

4 Bewertung im Verhältnis



1) Bewertung von US-Aktien, US-Geldmenge M2, Index von US-Staats- und Unternehmensanleihen (High Yield) im Verhältnis zum Goldpreis (Basiswert wurde 1968 auf 100 festgelegt).

Quelle: BCV / Grafik: FuW, sm