

A close-up, shallow depth-of-field photograph of several gold bars and coins. The gold has a warm, glowing orange and yellow hue. In the foreground, a gold bar is oriented vertically, showing its serial number '101384' and a small rectangular label with '999.9' and 'FINE GOLD'.

GOLD LANGFRISTIG IM AUFWIND

CIO MARKT-VIEW

Stand 21.10.2025

WIR.
VERMÖGEN.
MEHR.

1. Einordnung der Preisentwicklung

Aktuelle Lage und Historische Einordnung

Das Edelmetall Gold zeigte im Jahr 2025 eine außergewöhnliche Wertentwicklung und erreichte im Oktober erstmals die psychologisch wichtige Marke von 4.000 US-Dollar je Feinunze. Diese Entwicklung schlägt sich in einem Jahresgewinn von mehr als 60 Prozent in US-Dollar nieder, während sich der Preis innerhalb von zwei Jahren sogar mehr als verdoppelt hat. Die aktuelle Kursentwicklung übertrifft dabei deutlich die Konsenserwartungen der meisten Analysten, die für Ende 2025 ursprünglich Preise zwischen 3.000 und 3.600 US-Dollar je Feinunze prognostiziert hatten. Ein Blick auf die langfristige Wertentwicklung unterstreicht die bemerkenswerte Stellung von Gold im Anlageuniversum. In den vergangenen zehn Jahren erzielten Goldinvestments höhere Renditen als die meisten anderen etablierten Anlageklassen, einschließlich des S&P 500, des US-amerikanischen Immobilienmarktes und verschiedener Anleihensegmente. Diese konstante Outperformance wirft – naturgemäß – die Frage auf, ob und wann der Goldpreis eine natürliche Obergrenze erreichen könnte. Während die aktuelle Kursdynamik zweifelsohne auf eine überdehnte Marktlage hindeutet und das Risiko einer zwischenzeitlichen Korrektur zugenommen hat, ist eine fundamentale Besonderheit von Gold zu berücksichtigen: Anders als bei Aktien existiert für Gold keine etablierte Bewertungskennzahl wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Das Fehlen traditioneller Bewertungsmaßnahmen bedeutet, dass der Goldpreis weniger durch fundamentale Bewertungsgrenzen eingeschränkt wird. Daher besitzt der Goldpreis ein klares Aufwärtspotenzial, das nicht durch Kennzahlen limitiert wird, sondern sich aus Angebot und Nachfrage speist. Während das Angebot relativ starr ist, bleibt die Nachfrage auch bei steigenden Preisen hoch. Diese Inelastizität der Nachfrage ermöglicht dem Goldpreis grundsätzlich größere Bewegungsspielräume nach oben – zumal er von zahlreichen strukturellen Faktoren gestützt wird.

Strukturelle Stützfaktoren

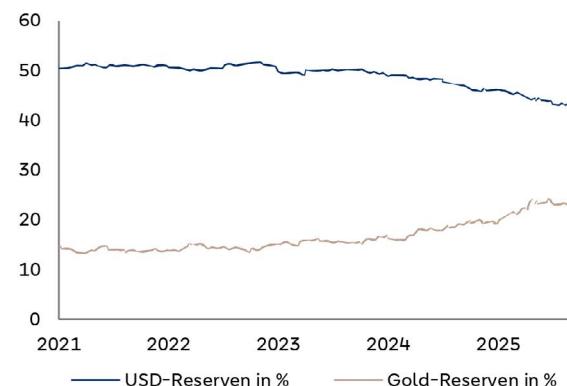
Die aktuelle Goldpreis-Rallye speist sich aus einem vielschichtigen Geflecht makroökonomischer und weltpolitischer Faktoren. Im Zentrum stehen anhaltende geo- und handelspolitische Spannungen, die das globale Investorenvertrauen belasten und die Nachfrage nach sicheren Anlagehäfen verstärken. Parallel dazu schwächt sich der US-Dollar ab, wodurch das in US-Dollar gehandelte Edelmetall für Käufer außerhalb des US-Währungsraums erschwinglicher wird. Verstärkend wirkt die jüngste Abkühlung des US-amerikanischen Arbeitsmarktes, die weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen wahrscheinlicher macht. Die damit einhergehenden Zinssenkungen machen das unverzinsten Gold relativ zu US-Staatsanleihen attraktiver und stützen die Notierung zusätzlich. Auch die anhaltende Zunahme der Staatsverschuldung – insbesondere in den USA – verstärkt die Sorgen vieler Marktteilnehmer. Das Congressional Budget Office, die Haushaltsbehörde des US-Kongresses, verzeichnet die US-Staatsverschuldung aktuell bei rund 99 % des Bruttoinlandsprodukts und erwartet einen weiteren Anstieg auf etwa 116 % innerhalb der nächsten zehn Jahre. In Anbetracht dieser Unsicherheiten profitiert Gold von seiner traditionellen Rolle als bewährte Inflationsabsicherung und als Zufluchtsort in turbulenten Zeiten. Diese historisch gewachsene Reputation verleiht dem Edelmetall eine besondere Stellung im Anlageuniversum.

Entscheidend ist jedoch, dass die Goldpreisentwicklung nicht allein von der Ausprägung fundamentaler Faktoren abhängt, sondern zunehmend auch von neuen Nachfragetreibern gestützt wird.

NachfrageTreiber

Neben seiner Funktion als defensiver Anlagebaustein mit stabiler Wertentwicklung spielen bei der Nachfrage nach Gold zunehmend auch Performanceaspekte eine Rolle – was sich in der gegenüber anderen Risikoanlagen über die vergangenen Jahre überlegenen Kursentwicklung widerspiegelt. Besonders deutlich wird dies beim Blick auf die sich wandelnde Nachfragestruktur des Goldmarktes. Historisch prägten zwei Hauptakteure die globale Goldnachfrage – die Schmuckindustrie und die weltweiten Zentralbanken –, während private Anleger das Edelmetall primär als Krisenwährung betrachteten. Während die Nachfrage aus der Schmuckindustrie kontinuierlich abnimmt, setzt sich der robuste Aufwärtstrend der Zentralbanknachfrage fort. Die Notenbanken bauen ihre Goldreserven systematisch aus und halten aktuell rund 17 % des weltweiten Goldbestandes. Parallel dazu gewinnt eine dritte Kraft an Bedeutung – private Investoren, die Gold zunehmend als Investitionsobjekt entdecken. Insbesondere über passive Anlagevehikel wie Exchange-Traded Funds (ETFs) nutzen sie das Edelmetall zur Optimierung ihrer Portfoliorenditen.

USD- UND GOLD-ANTEIL AN WÄHRUNGSRESERVEN DER WELTWEITEN ZENTRALBANKEN (ANGABEN IN PROZENT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Die zusätzliche Nachfrage zeigt sich in beträchtlichen internationalem Kapitalzuflüssen in den vergangenen Jahren, die – neben den Käufen der Zentralbanken – überwiegend über ETF-Strukturen erfolgten. Allein im vergangenen Quartal stieg das von globalen Gold-ETFs verwaltete Vermögen gegenüber der Vorperiode um 23 % und erreichte ein Gesamtvolumen von über 472 Milliarden US-Dollar.¹ Studien deuten darauf hin, dass die robuste Wertentwicklung der Goldnotierung das Interesse von ETF-Investoren langfristig stützt und das Preisniveau festigt.²

¹ Quelle: World Gold Council

² Quelle: Bloomberg Finance LP

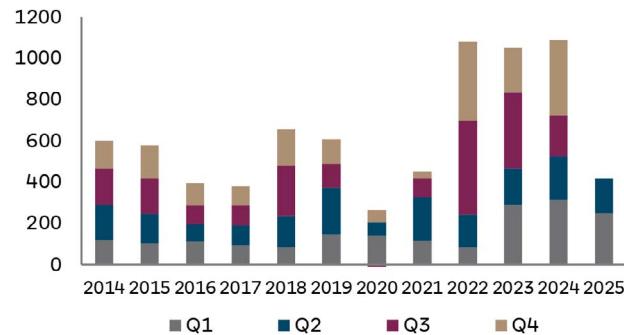
2. Ausblick

Prognose

Die anhaltende Reputation von Gold als verlässlicher Anlagehafen bildet das Fundament für die aktuell hohe Attraktivität des gelben Edelmetalls. Besonders in Zeiten wachsender Zweifel an der Stabilität des US-Dollars und US-amerikanischer Staatsanleihen kann Gold seinen Wert als Absicherungsinstrument ausspielen. Diese psychologische Komponente gewinnt umso mehr an Bedeutung, als die reinen Produktionskosten bei lediglich etwa 1.500 US-Dollar je Feinunze liegen – eine bemerkenswerte Diskrepanz zum aktuellen Kursniveau von über 4.000 US-Dollar. Wir gehen davon aus, dass der Goldpreis trotz einer bereits beeindruckenden Performance noch nicht das Ende seines Aufwärtspotenzials erreicht hat. Die traditionellen Kurstreibende bleiben weiterhin kraftvoll im Spiel und dürften das Edelmetall auch künftig unterstützen. Besonders die Aussicht auf weiter fallende US-Leitzinsen in Verbindung mit fort dauernden Sorgen über die politische Unabhängigkeit der Federal Reserve unter der Trump-Administration verstärkt die Attraktivität von Gold als verlässliche Wertreserve. Diese Entwicklung fördert eine strategische Neuausrichtung bei Schwellenländer-Zentralbanken, die durch höhere Goldquoten ihre US-Dollar-Reserven reduzieren und damit ihre Abhängigkeit von den USA verringern möchten. Allein die Zentralbanken Indiens und Chinas haben in den vergangenen drei Jahren den Goldanteil ihrer Fremdwährungsreserven deutlich erhöht – um rund 18 %. Diese Umschichtung hin zu physischen Edelmetallen kann als präventive Absicherungsstrategie verstanden werden. Durch höhere Goldpositionen reduzieren Zentralbanken ihre Verwundbarkeit gegenüber möglichen geopolitischen Eingriffen infolge der globalen Dominanz des US-Dollars und schaffen sich zusätzlichen Handlungsspielraum gegenüber externem Druck. Solche Absicherungsgedanken könnten perspektivisch auch bei anderen Schwellenländern – die wegen hoher, in US-Dollar denomi nierter Verschuldung bereits stark von den USA abhängig sind – eine größere Rolle spielen und weitere Zentralbankkäufe auslösen, was den Goldpreis zusätzlich stützen dürfte. Ein anhaltender Trend zu höheren Goldquoten würde die jährliche Wachstumsrate der Zentralbankkäufe von aktuell rund 1,2 % deutlich anheben und die internationale Nachfrage nach Gold stärken. Parallel dazu dürfte der bereits erwähnte Trend steigender Zuflüsse von Privatinvestoren bestehen bleiben, der durch anhaltende Rekordkursgewinne zusätzlich befeuert wird. Bemerkenswert ist, dass Gold – trotz der starken Kursentwicklung – in US-amerikanischen Anlegerportfolios nach wie vor deutlich unterrepräsentiert

ist und weniger als 3 % des dortigen Anlagevolumens ausmacht – was erhebliches Aufbaupotenzial andeutet. Gleichwohl ist nicht von der Hand zu weisen, dass der Goldpreis seit September eine nahezu parabolische Entwicklung vollzogen hat. Eine temporäre Korrektur infolge kurzfristiger Gewinnmitnahmen erscheint daher möglich, ohne die konstruktiven längerfristigen Wachstumsausichten infrage zu stellen.

GOLDNACHFRAGE ZENTRALBANKEN (NETTOKÄUFE, ANGABEN IN TONNEN)

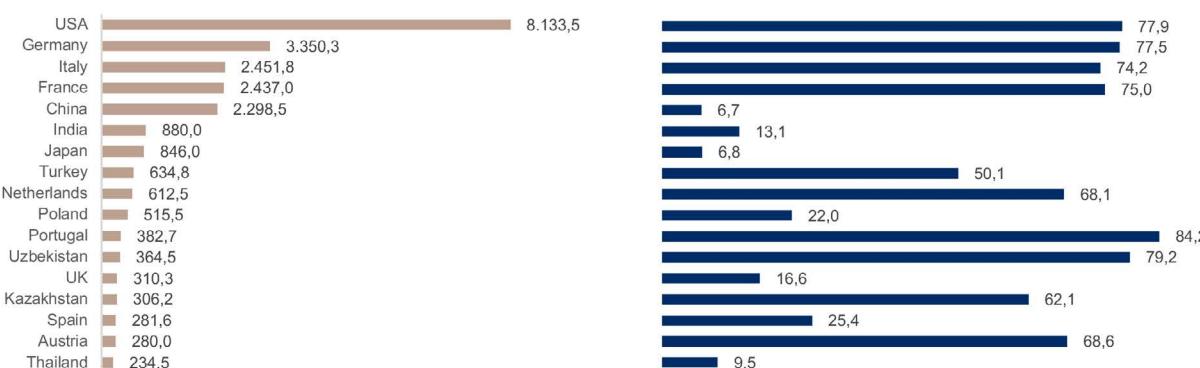


Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Einschätzung im Portfoliokontext

Langfristig bleibt die Goldnotierung durch zahlreiche fundamentale Faktoren gestützt. Neben der Bedeutung des gelben Edelmetalls als Inflationsschutz in Zeiten steigender Staatsverschuldung bleibt Gold auch zur Portfoliostabilisierung bei Marktverwerfungen attraktiv. Zudem stützen ein schächer US-Dollar, fallende US-Leitzinsen sowie unverändert hohe Zentralbankkäufe die Goldnachfrage. Zusätzlich gewinnen psychologische Treiber an Bedeutung: Neben der klassischen Absicherungskomponente wird Gold von Privatanlegern vermehrt auch als renditeorientiertes Anlageobjekt genutzt. Aufgrund der starken Performance und der gestiegenen Risiken einer temporären Korrektur haben wir die Goldquote taktisch von Übergewicht auf Neutral reduziert und Gewinne realisiert.

GOLDBESTÄNDE AUSGEWÄHLTER ZENTRALBANKEN (LINKS IN TONNEN, RECHTS ALS % DER GESAMTEN WÄHRUNGSRESERVEN)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 30.09.2025; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

GLOSSAR

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache – für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Anlagehafen	Die Differenz zwischen den Exporten und Importen von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft. Ein positiver Außenbeitrag bedeutet einen Exportüberschuss.
Anlageuniversum	Die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb eines Landes, die maßgeblich vom privaten Konsum, den Investitionen der Unternehmen und den Staatsausgaben abhängt.
Anleihensegmente	Die Kreditwürdigkeit eines Schuldners (Staat, Unternehmen oder Privatperson), also dessen Fähigkeit, aufgenommene Schulden fristgerecht zurückzuzahlen.
Bewertungsmetriken)	Der Gesamtwert aller Güter und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft hergestellt werden; ein zentraler Indikator für die Wirtschaftsleistung.
BIP (Bruttoinlandsprodukt)	Ein Prozess sinkender Preise für Waren und Dienstleistungen. Anhaltende Deflation kann die wirtschaftliche Aktivität hemmen, da Konsum- und Investitionsentscheidungen aufgeschoben werden.
Congressional Budget Office (CBO)	Die Beschreibung der Bevölkerungsentwicklung und -struktur. Demografische Veränderungen beeinflussen das Wirtschaftswachstum und die Sozialsysteme.
Diversifikation	Die Streuung von Kapital auf verschiedene Anlageklassen, Märkte oder Regionen, um das Gesamtrisiko eines Portfolios zu reduzieren.
ETF (Exchange Traded Fund)	Umfragebasierter Frühindikator zur Aktivität im verarbeitenden Gewerbe und in Dienstleistungen; Werte über 50 signalisieren Expansion, unter 50 Kontraktion.
EZB (Europäische Zentralbank)	Das Risiko, dass der Herausgeber (Emittent) eines Wertpapiers seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen nicht nachkommen kann.
Fed (Federal Reserve)	Zentralbank der Eurozone; verantwortlich für die Geldpolitik im Euroraum mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität.
Feinunze	Die Zentralbank der Vereinigten Staaten von Amerika. Sie ist für die Geldpolitik der USA verantwortlich.
Fiskalpolitik	Staatliche Ausgaben-, Steuer- und Investitionspolitik zur Beeinflussung von Konjunktur, Wachstum und Preisniveau.
Fremdwährungsreserven	Von Zentralbanken gehaltene ausländische Währungen und Wertpapiere; dienen der Währungsstabilität und internationalen Zahlungsfähigkeit.
Goldnotierung	Aktueller Marktpreis für Gold, meist in US-Dollar je Feinunze; wird an internationalen Rohstoffbörsen kontinuierlich ermittelt.
Inflation	Anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen.
Kerninflation	Preisentwicklung ohne stark schwankende Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel; wird genutzt, um den zugrunde liegenden Preisdruck zu beurteilen.
Konjunktur	Allgemeiner Zustand der Wirtschaft, häufig beschrieben als Aufschwung, Abschwung, Boom oder Rezession.
Konsenserwartungen	Durchschnittliche Prognosen von Analysten oder Marktteilnehmern zu Kursentwicklungen, Gewinnen oder Wirtschaftsdaten.
Konsumentenvertrauen	Stimmungsindikator der Verbraucher zur wirtschaftlichen Lage und zu den eigenen Finanzaussichten.
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	Bewertungskennzahl für Aktien, berechnet als Aktienkurs geteilt durch Gewinn je Aktie; Maßstab für Unternehmensbewertung.
Leitzins	Von der Zentralbank festgelegter Zinssatz, der die Finanzierungskosten der Wirtschaft und die Geldmarktzinsen beeinflusst.
Outperformance	Überdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zu einem Referenzindex oder anderen Anlagen über einen Zeitraum.
Rendite p. a.	Jahresbezogene Verzinsung/Ertragsrate einer Anlage in Prozent.
Rezession	Länger anhaltender wirtschaftlicher Rückgang, häufig erkennbar an rückläufiger Produktion, Nachfrage und Beschäftigung.
Staatsverschuldung	Gesamte Schulden eines Staates, meist als Prozentsatz des BIP ausgedrückt; wichtiger Indikator für Staatsfinanzen und Kreditwürdigkeit.
Volatilität)	Maß für die Schwankungsintensität von Wertpapierpreisen; hohe Volatilität bedeutet starke Kursbewegungen in kurzen Zeiträumen.

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/-rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Kurs-/ Zinsentwicklungen der Vergangenheit bieten zudem keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse und können sich aufgrund verschiedenster Faktoren jederzeit ändern. Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK S.A.

Société anonyme

4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg
R.C.S. Luxembourg No B 15579

Tel. +352 4 49 03-3500
Fax +352 4 49 03-2001
E-Mail: info@dz-privatbank.com