

Faszination Gold-Hausse

Gold haussiert und viele Anleger fragen sich, was der Grund hinter der starken Rallye ist. Und das ist gar nicht so trivial, wie es auf den ersten Blick erscheint, denn ein Anstieg des Goldpreises kann verschiedene Gründe haben. In der Regel aber stehen Zinsveränderung dahinter, die mittel- bis langfristige Wirkungen auf den Goldhandel haben. Aber es sind nicht irgendwelche Zinsen. Von Interesse ist nicht etwa der Zinssatz in der Währung des jeweiligen Käufers, sondern einzig und allein der Dollar-Zins, da Gold global in US-Dollar gehandelt wird.

Doch warum schaut man auf den Zins? Weil es die einzige echte Konkurrenz zu Gold ist. Verglichen wird der nahezu risikofreie und inflationsbereinigte Zins mit dem Goldpreis. Wobei die Inflation hier nicht die aktuell, sondern die antizipierte amerikanische Inflationsrate ist. Dabei gilt die Daumenregel: Wenn der am Markt gehandelte Realzins steigt, verliert Gold an Attraktivität und andersherum.

Der Realzins zählt

Im Hinblick auf das Investitionsrisiko kommen im US-Dollar-Markt nur die amerikanischen Staatsanleihen in die Nähe des niedrigen Risikoniveaus von Gold. Der Abstand ist allerdings nicht mehr so dicht wie in den vergangenen Dekaden, da die Bonität der US-Regierung spürbar gelitten hat infolge eines erheblich gestiegenen Verschuldungsgrads. Da es jedoch keine bessere Benchmark gibt, muss man sich mit den US-Staatsanleihen als Vergleichsmaßstab begnügen.

Das Interessante an der aktuellen Gold-Rallye ist, dass der Realzins schon seit Ende 2021 steigt. Anfänglich griffen die oben beschriebenen Regeln. Bis Ende 2022 fiel das Gold sogar zeitweise bis unter 1.650 US-Dollar je Unze. Mit dem Rückgang des Dollar-Realzinses im 1. Halbjahr 2023 folgte dann ein

Comeback des Golds bis über die Marke von 2.000 US-Dollar je Unze. So weit, so gut.

Die eigentliche Überraschung ist die starke Goldbewegung seit März 2024. Obwohl sich der Dollar-Realzins in den vergangenen Monaten kaum verändert hat – die Inflationsrate und die Marktzinsen verliefen relativ stabil – brach der Goldpreis Anfang März nach oben aus und setzt seitdem Woche für Woche neue Allzeithochs. Woran liegt das?

Gold als Portfolioabsicherung

Kurzfristig kann es selbstverständlich immer auch andere Katalysatoren außer dem Dollar-Realzins geben. Der wichtigste ist das Verhältnis von Angebot zu Nachfrage im Goldhandel. Das ist bei Gold in der Regel sehr ausgeglichen, da die Nachfrage stetig ist und dazu neigt, jeglichen Angebotsüberhang schnell aufzufangen.

Ein Gegenbeispiel ist der März 2020. Der Preis für Gold rutschte mit Beginn der Covid-Pandemie in den westlichen Industrieländern vom 09. bis zum 16. März um fast -15 % ab. Schon am 20. März fanden Angebot und Nachfrage beim Gold wieder ein Gleichgewicht und am 24. März waren bereits fast alle Kursverluste wieder ausgeglichen.

Doch was trieb den plötzlichen Absturz vor vier Jahren? In einem Crash am Kapitalmarkt ist Gold immer die liquideste Assetklasse. Die Anleger konnten Gold auch in großen Mengen abstoßen, um mit den Erlösen z. B. Verpflichtungen zu decken, die durch die umfassenden Kursrückgänge in ihren Portfolios entstanden waren und um andere Assets am Aktien- und Anleihemarkt zu Ausverkaufspreisen am Boden aufzusammeln.

Steigende Preise ziehen Spekulanten an

Dass starke Kursveränderungen am Terminmarkt Spekulanten anziehen, ist nicht nur bekannt, sondern gewollt. Ein Terminmarkt besteht typischerweise im Kern aus kommerziellen

Marktteilnehmern auf der einen und Spekulanten auf der anderen Seite. Die Aufgabe eines Terminmarktes liegt vor allem darin, dass für zukünftige Risiken ein Preis durch Angebot und Nachfrage gefunden wird. Will ein Goldproduzent einen Teil seiner Jahresproduktion in beispielsweise sechs Monaten verkaufen, dann hat er die Möglichkeit, das Risiko der zukünftigen Preisveränderungen zu seinen Lasten oder Gunsten zu akzeptieren. Oder das Unternehmen verkauft die erwartete Produktionsmenge ganz oder teilweise „auf Termin“ an einen Spekulanten. Damit geht dann das Risiko einer Preisverschlechterung an den Käufer, aber natürlich auch die Chance einer Preissteigerung.

Das Ganze funktioniert selbstverständlich auch ohne Deckung auf der Long- und Shortseite. Spekulanten sind daher ein unverzichtbarer Teil des Terminmarktes. Sie übernehmen die ausgesprochen wichtige Rolle des Risikonehmers und helfen damit, die Märkte schnell in neue Gleichgewichte zu bringen.

Die Hausse nährt die Hausse

Die Privatanleger spielen in der Regel eine untergeordnete Rolle bei der Preisbildung. Ihr nominaler Anteil am täglichen Handelsvolumen ist einfach zu klein, um nachhaltig die Kurse in die eine oder andere Richtung zu bewegen. Kurzfristig und mithilfe von Optionen kann der Einfluss der Privatanleger jedoch erheblich sein. Wir kennen den Effekt beispielsweise von den Meme-Stocks, wo Anleger gezielt in informellen Gruppen einzelne Aktien in die Höhe treiben. Das funktioniert für einen begrenzten Zeitraum selbstverständlich auch beim Gold, wenn die Anlegergruppen nur groß genug sind.

Im Ergebnis: Schauen wir uns die einzelnen Katalysatoren an, inwiefern sie auf die aktuelle Situation passen:

Ein starker Rückgang des Realzinses: Genau das Gegenteil ist derzeit der Fall. Die Erwartung einer länger anhaltenden Phase mit erhöhter Inflation ist das neue Szenario seit wenigen

Wochen.

Ein plötzlicher Nachfrageüberhang: Dieser Katalysator kann nicht ausgeschlossen werden, wenngleich es dafür bisher noch keinen Beleg gibt. Da der Goldhandel sehr intransparent ist, werden wir davon im Zweifel erst im Nachhinein erfahren.

Goldkäufe als Absicherung: Das ist ein sehr wahrscheinlicher Katalysator, denn die Hausse am Aktienmarkt seit Herbst 2023 wurde von außerordentlich hohen Zinssenkungserwartungen getrieben, die sich nun in heiße Luft aufgelöst haben. Da der Aktienmarkt jedoch noch stark überbewertet ist, liegen verstärkte Absicherungskäufe am Goldmarkt durchaus im Rahmen des Wahrscheinlichen.

Verstärkte Aktivität von Spekulanten: Das ist in jedem Fall gegeben. Der Goldpreis bewegt sich inzwischen täglich weit außerhalb seiner historischen Norm. Das signalisiert starke spekulative Käufe.

Gold als Meme-Trade: Auch dieser Katalysator hat aktuell eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit, denn die Gold-Rallye ist sehr populär.

Unter dem Strich überwiegt aktuell die Wahrscheinlichkeit, dass die Rallye vorrangig von kurzfristig wirkenden Katalysatoren getrieben wird. Wenn dem so ist, dann ergibt sich daraus eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass der Goldpreis weiter steil in die Höhe getrieben wird, bis sich eine Fahnenstange bildet. Und dann im Anschluss ein abrupter Einbruch des Kurses erfolgt, da alle interessierten Käufer bereits investiert sind. Und da die Rallye bereits den Preis um rund 20 % erhöht hat, dürfte dieser Punkt nicht allzu weit entfernt sein, was wir [weiterverfolgen](#) werden.