



Market Insight

Goldausblick bis Q1/2026: Dank seines Status als sicherer Hafen erklimmt Gold neue Höchststände

April 2025

Gold erreichte im April ein neues Allzeithoch und setzte damit seinen starken Aufwärtstrend der letzten sechs Monate fort. Diese Rallye wird durch die Abwertung des US-Dollar und seit einiger Zeit auch durch sinkende Anleiherenditen unterstützt. Das bedeutet eine Abkehr von dem Gegenwind, den diese Faktoren in früheren Jahren verursacht haben. Der starke Abverkauf bei Anleihen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts (11.04.2025) hat Gold nicht mit in den Abwärtsstrudel gezogen – Gold konnte seine Gewinne auf den höchsten Stand aller Zeiten ausbauen.

Gold dürfte weiter steigen, da die unberechenbare US-Handelspolitik die Anleger weiter verunsichert und in den sicheren Hafen von Gold treibt. Trumps Importsteuern vom so genannten „Tag der Befreiung“¹ sehen die Verhängung von Zöllen gegen die meisten Handelspartner der USA in nahezu nie dagewesenem Ausmaß vor. Anfänglich reagierte der Goldpreis negativ auf diese Neuigkeiten vom 2. April 2025. Das ist typisch für Stressphasen an den Finanzmärkten: Wenn Aktien und andere Risikoanlagen fallen, wird Gold häufig zunächst verkauft, da Anleger Liquidität benötigen. Margin Calls bei Aktien-Futures und andere Risikomanagement-Protokolle führen häufig zu solchen kurzfristigen Verkäufen. Nach dem anfänglichen Druck erholt sich der Goldpreis jedoch in der Regel schnell wieder. Wir verzeichnen derzeit einen kräftigen Aufschwung.

Zu Beginn dieses Prognosezeitraums herrscht ein ungewöhnlich hohes Maß an Unsicherheit. Es ist darauf hinzuweisen, dass die hier herangezogenen Konsensprognosen vor den aktuellen Marktturbulenzen erstellt wurden. Marktbasierte Indikatoren deuten nun auf wachsende Rezessions- und Inflationsrisiken hin – ein Stagflationsszenario, das dem Goldpreis erheblich zugutekommen könnte, wie in unserem Bullenszenario dargestellt ist.

In dieser Prognoserunde untersuchen wir auch ein gänzlich anderes Szenario, das auf einer hypothetischen Politik der Abwertung des US-Dollar beruht – das „Mar-A-Logo-Abkommen“² (eine ausführliche Beschreibung finden Sie in unserem aktuellen Blog). Auch wenn die Schätzung der Parameter schwierig ist, würden wir erwarten, dass es zu Turbulenzen auf dem Markt für Staatsanleihen kommt und der US-Dollar einbricht. Zölle, die zur Erreichung dieses Ziels eingeführt werden, würden eine hohe Inflation zur Folge haben. Dieser „Politikcocktail“ wäre äußerst förderlich für Gold. Gold, das derzeit mit Anleihen konkurriert, aber keine Rendite abwirft, würde in einer Welt, in der viele Anleihen als Nullkupon-Instrumente refinanziert werden, profitieren. In diesem Szenario wird der Status von Gold als Anlage ohne Kreditrisiko noch attraktiver, insbesondere wenn die Bereitschaft der US-Regierung zur Erfüllung ihrer Schuldverpflichtungen infrage steht. Zwar rechnen wir nicht damit, dass dieses Szenario eintritt, aber die jüngsten überraschenden politischen Veränderungen zeigen den Wert solcher Gedankenexperimente.

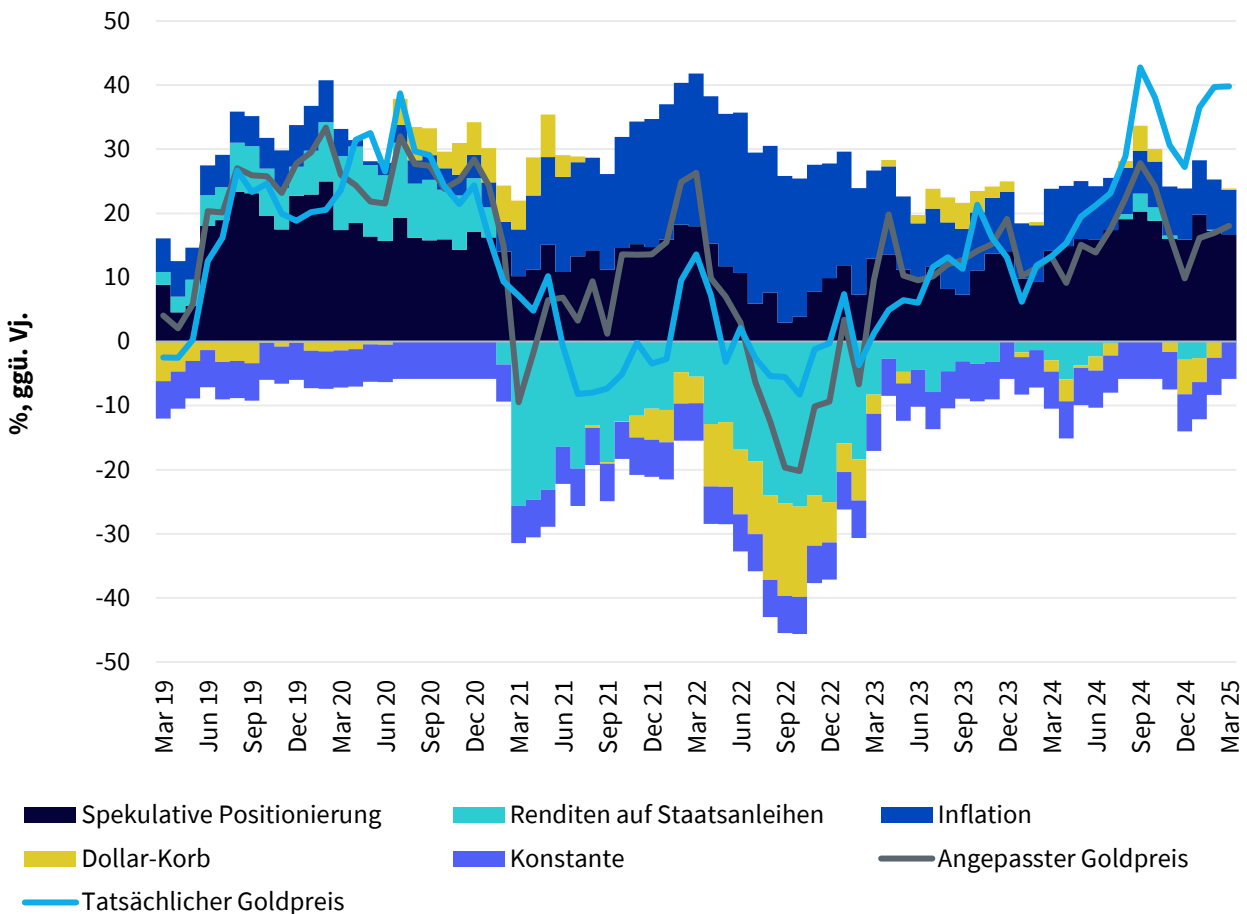
1. Am 2. April 2025 kündigte Präsident Trump eine Reihe von Zöllen gegen zahlreiche Länder an. Das Ausmaß der Zölle überraschte den Markt und löste erhebliche Marktvolatilität aus.

2. Das „Mar-A-Logo-Abkommen“ ist eine hypothetische Politik zur Abwertung des US-Dollar. Um es klar zu sagen: Kein politischer Entscheidungsträger hat das Abkommen offiziell als strategisches Ziel bestätigt und wir bleiben skeptisch, was die Durchführbarkeit eines solchen Systems angeht. Dennoch hat die Diskussion über einen derartigen politischen Schritt unter Analysten an Fahrt aufgenommen. Der Name leitet sich vom Plaza-Abkommen von 1985 ab, bei dem die USA mit koordinierter Hilfe von Japan, Deutschland, Frankreich und dem Vereinigten Königreich eine Abwertung des US-Dollar erreichten.

Gold-Attribution

Der Höhenflug des Goldpreises der letzten Monate ließ sich mit unserem Modell³ nur schwer vollständig erfassen. Dennoch bietet der Schock vom April rückblickend eine starke Rechtfertigung in Form eines großen politischen Fehltritts.

Abbildung 1: Goldpreis-Attribution



Quelle: Bloomberg, WisdomTree-Preismodell, Daten vom März 2025. Die spekulative Positionierung ist die nicht gewerbliche Nettopositionierung an den Goldterminmärkten (d. h. die Saldierung von Short- und Long-Positionen, wie von der Commodity Futures Trading Commission gemeldet). Die Rendite von Staatsanleihen ist die nominale Endfälligkeitsrendite einer zehnjährigen US-Staatsanleihe. Die Inflation ist das jährliche Wachstum des US-Verbraucherpreisindex. Der Dollarkorb (DXY) misst den Wert des US-Dollar gegenüber einem Korb von Währungen (Euro, Schweizer Franken, Japanischer Yen, Kanadischer Dollar, Britisches Pfund und Schwedische Krone). Der tatsächliche Goldpreis ist der jährliche Anstieg des Spot-Goldpreises.

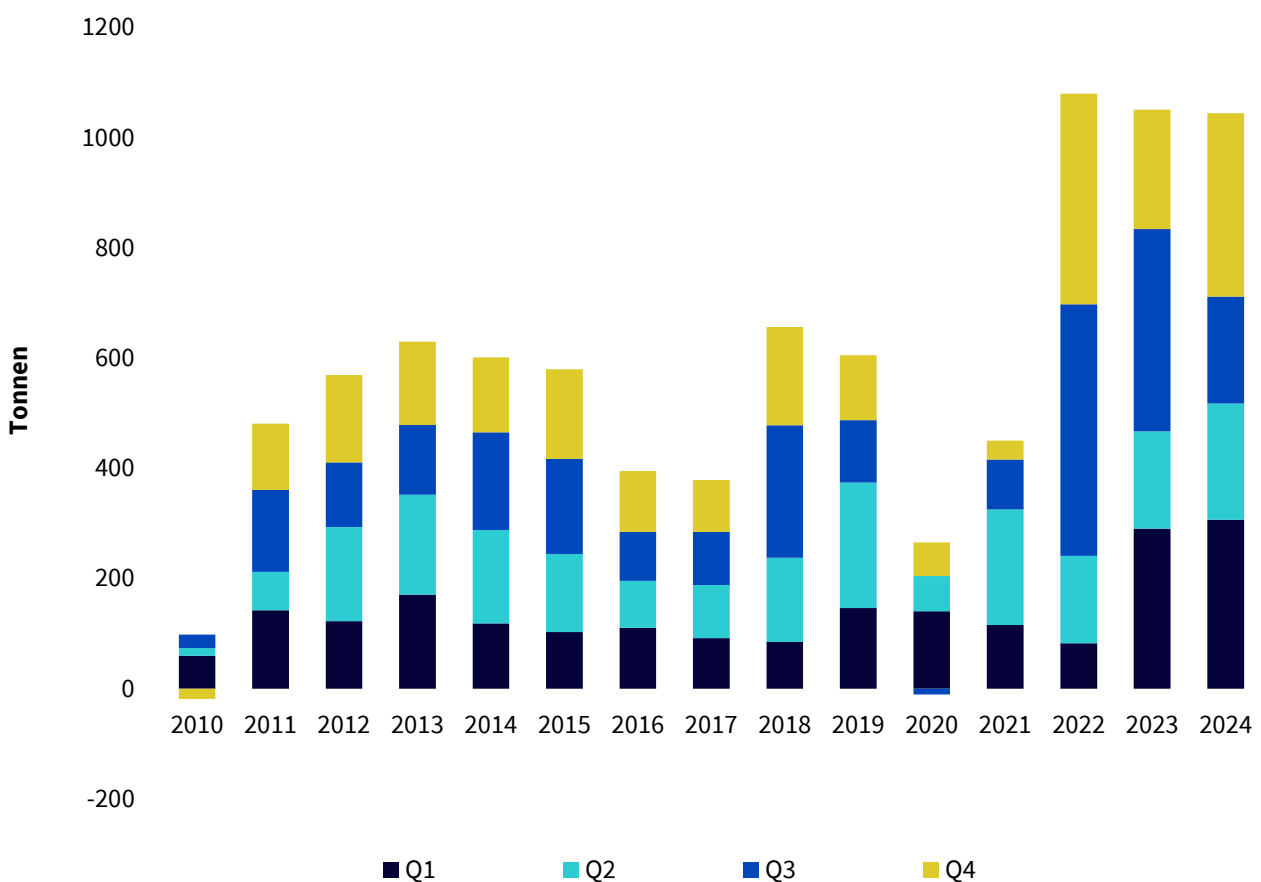
Der angepasste Goldpreis ist der Preis, den das Modell vorhergesagt hätte. Die Konstante hat keine wirtschaftliche Bedeutung, wird aber in der ökonometrischen Modellbildung zur Erfassung weiterer Bedingungen herangezogen. Man kann sich das so vorstellen, wie stark sich der Goldpreis ändern würde, wenn alle anderen Variablen auf null gesetzt würden (obwohl das unrealistisch wäre). **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

3. Siehe die Beschreibung unseres Modells in [Gold: So bewerten wir Edelmetalle](#)

Zentralbanken

Die Zentralbanken kaufen weiterhin in hohem Tempo Gold. Seit 2022 haben sie jedes Jahr mehr als das Doppelte des Durchschnittswerts der zehn Jahre vor 2022 gekauft. Angesichts des Umfangs und der potenziellen Bedeutung der Zentralbankkäufe fragen sich viele, warum Zentralbankkäufe nicht Teil unseres Modells sind. Die Antwort lautet: die Verfügbarkeit von Daten. Unsere Modelle verwenden monatliche Daten. Es gibt keine zuverlässigen monatlichen Daten über die Goldkäufe der Zentralbanken. Die Zahlen, die die Zentralbanken monatlich an die Internationalen Finanzstatistiken des Internationalen Währungsfonds melden, erfassen kaum ein Viertel ihrer tatsächlichen Käufe.

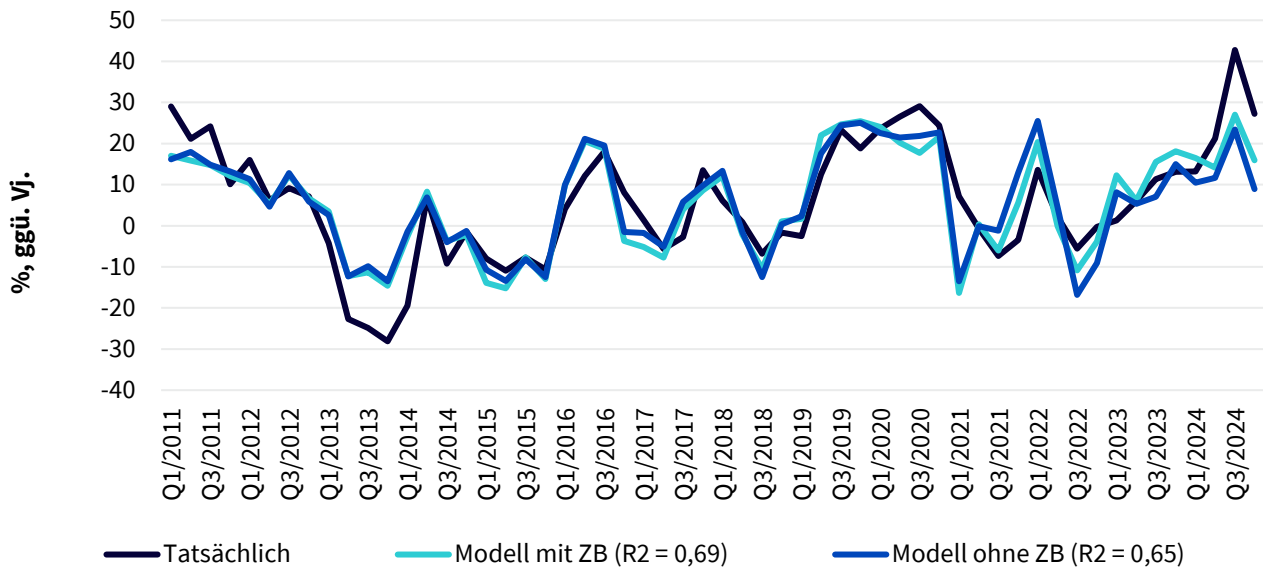
Abbildung 2: Goldnachfrage der Zentralbanken



Quelle: WisdomTree, Weltgoldrat, Q1/2010 – Q4/2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Anhand der vierteljährlichen Daten, die von Metals Focus für den Weltgoldrat erstellt werden, verfügen wir jedoch über bessere Informationen. Leider ist die Zeitreihe viel kürzer als die, die wir in unserem Modell verwenden, und bildet daher viele Konjunkturzyklen nicht ab. Daher haben wir uns entschieden, diese Daten nicht für unser Hauptmodell zu verwenden. Doch zur Veranschaulichung nutzen wir diese Daten, um zu zeigen, dass die Zentralbanken tatsächlich einen erheblichen Einfluss auf den Goldpreis haben.

Abbildung 3: Goldmodell einschließlich Zentralbankdaten

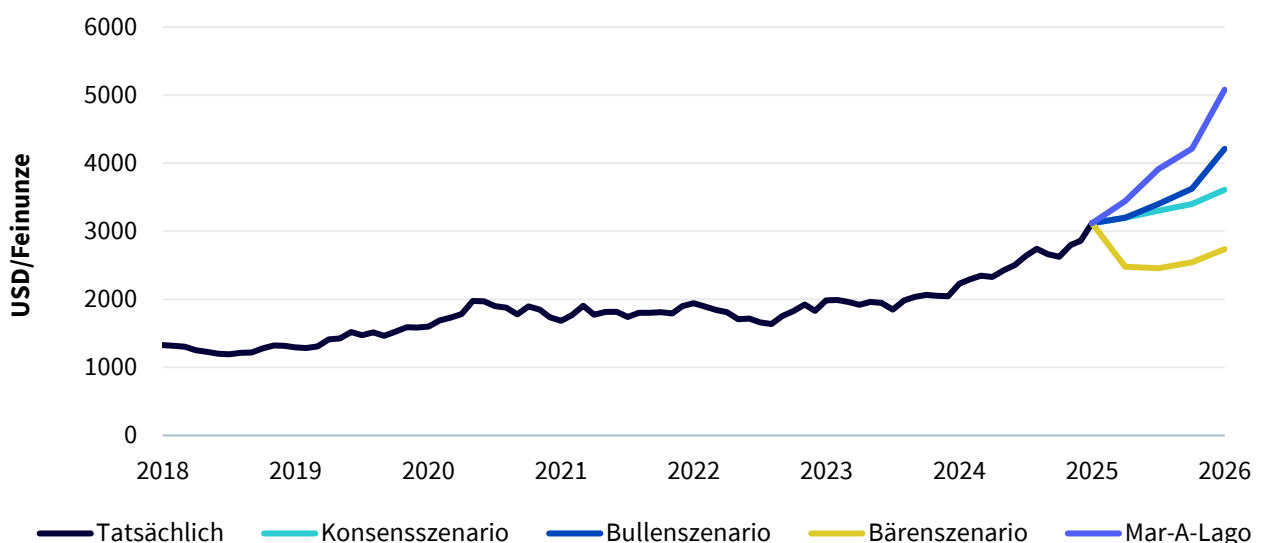


Quelle: WisdomTree, Q1/2011–Q4/2024. Modell mit ZB = Modell mit Zentralbanken, Modell ohne ZB = Modell ohne Zentralbanken. R2 = Anteil der Schwankungen des Goldpreises, der durch das Modell erklärt wird (Skala von 0 bis 1). **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Goldpreisprognosen

Wir schreiben diesen Beitrag in einer Zeit großer Unsicherheit. Wie üblich stellen wir eine Goldprognose vor, die auf einer Konsensmeinung zu US-Dollar, Inflation und nominalen Staatsanleiherenditen beruht. Leider liegt uns keine Konsensprognose für die Zeit nach dem Tag der Befreiung vor, sodass diese Vorhersage recht konservativ sein könnte.

Abbildung 4: Goldpreisprognose



Quelle: WisdomTree-Modellprognosen, historische Daten von Bloomberg, Daten verfügbar per April 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Konsensszenario

Schon vor dem Zollschock bestand der Konsens darin, dass die Inflation hartnäckig über dem Zielwert der Federal Reserve (Fed) liegen würde. Zu diesem Zeitpunkt wurde allgemein erwartet, dass sich die Anleiherenditen nur wenig ändern und der US-Dollar etwas abwerten würde. In einer konservativen Betrachtung verringern wir die spekulative Positionierung auf 200.000. Bei dieser konservativen Sichtweise würde der Goldpreis auf 3.610 US-Dollar je Unze steigen.

Konsensszenario	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026
Inflationsprognose	3,2 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	4,33 %	4,31 %	4,29 %	4,26 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	105,9	104,4	103,3	102,8
Prognose der spekulativen Positionierung	250.000	240.000	230.000	200.000
Goldpreisprognose	3.200 USD/Unze	3.300 USD/Unze	3.400 USD/Unze	3.610 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists. März 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Bullenszenario

In Anbetracht der Ereignisse Anfang April könnten wir uns einem Bullenszenario annähern, das ein großes Aufwärtsrisiko für die Inflation, die Abwertung des US-Dollar und möglichen Druck auf die Anleiherenditen birgt (abhängig von der Reaktionsweise der Fed). Sicherlich dürfte die spekulative Nachfrage nach Gold angesichts steigender Rezessions- und Inflationsrisiken hoch bleiben. In diesem Szenario könnte der Goldpreis 4.210 US-Dollar je Unze erreichen. Es hat 14 Jahre gedauert, bis der Goldpreis von 1.000 US-Dollar je Unze auf 2.000 US-Dollar je Unze gestiegen ist. Und nur gut ein Jahr, um von 2.000 US-Dollar pro Unze auf 3.000 US-Dollar pro Unze zu klettern. Die Vorstellung, dass weitere 1.000 US-Dollar je Unze zum heutigen Preis hinzukommen, um auf über 4.000 US-Dollar je Unze zu wachsen, erscheint nicht mehr weit hergeholt.

Bullenszenario	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026
Inflationsprognose	3,5 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	3,68 %	3,66 %	3,65 %	3,62 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	100	99	98	97
Prognose der spekulativen Positionierung	300.000	300.000	300.000	300.000
Goldpreisprognose	3.200 USD/Unze	3.400 USD/Unze	3.625 USD/Unze	4.210 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. April 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Bärenszenario

In einem Bärenszenario, in dem die Inflation auf den Zielwert (2,0 %) absinkt, die Anleiherenditen auf 6,0 % zulegen und der US-Dollar aufwertet, könnte der Goldpreis auf 2.700 US-Dollar je Unze absacken. Das wäre aber immer noch über dem Niveau, mit dem wir ins Jahr 2025 gestartet sind.

Bärenszenario	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026
Inflationsprognose	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen	5,00 %	5,50 %	6,00 %	6,50 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	107	109	110	113
Prognose der spekulativen Positionierung	150.000	100.000	50.000	50.000
Goldpreisprognose	2.500 USD/Unze	2.450 USD/Unze	2.500 USD/Unze	2.700 USD/Unze

Quelle: WisdomTree. April 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Mar-A-Lago-Abkommen

Wir haben vor Kurzem einen Blog veröffentlicht, in dem wir ein hypothetisches politisches Ziel zur Abwertung des US-Dollar erörtern. Zwar gibt es unseres Erachtens kein erklärtes politisches Ziel, aber die derzeitige US-Regierung hat uns in vielerlei Hinsicht überrascht, sodass die Erstellung eines Modells für die Ergebnisse durchaus sinnvoll sein könnte. Nach dem Plaza-Abkommen⁴ wertete der US-Dollar zwischen 1985 und 1987 um 48 % ab. Beim Mar-A-Lago-Abkommen gehen wir von einer Wertminderung von 20 % aus. Die Inflation würde stärker steigen als in unserem Bullenszenario. In diesem Szenario lassen wir die konkrete Annahme von Anleiherenditen weg, da die Renditen unserer Meinung nach in beide Richtungen stark schwanken könnten. Während die vermeintliche Absicht dieses politischen Schritts darin bestehen würde, die Finanzierungskosten der US-Schulden zu senken (und die politischen Entscheidungsträger daher einen Rückgang der Renditen wünschen), würde die Refinanzierung der Schulden wahrscheinlich Bedenken hinsichtlich der Zuverlässigkeit der USA wecken und die Anleiherenditen möglicherweise in die Höhe treiben. Wie wir in der zweiten Aprilwoche 2025 gesehen haben, könnte ein starker Anstieg der Anleiherenditen mit einer kräftigen Zunahme des Goldpreises einhergehen. Angesichts dieser Komplexität verzichten wir auf explizite Annahmen zu den Anleihemärkten, gehen aber davon aus, dass Gold von Turbulenzen an den Anleihemärkten profitieren wird (da Gold eine defensive Alternative darstellt). Unserer Einschätzung nach wird sich die Stimmung gegenüber Gold deutlich verbessern. Da dieses Szenario weit über das Muster hinausgeht, dürfte unsere Prognose von 5.080 US-Dollar je Unze eher konservativ sein.

Mar-A-Lago-Abkommen	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026
Inflationsprognose	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
USD-Wechselkursprognose (DXY)	95	90	85	80
Prognose der spekulativen Positionierung	400.000	400.000	400.000	400.000
Goldpreisprognose	3.440 USD/Unze	3.900 USD/Unze	4.200 USD/Unze	5.080 USD/Unze

Quelle: WisdomTree, April 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

4. Das Plaza-Abkommen war ein am 22. September 1985 im Plaza Hotel in New York City unterzeichnetes gemeinsames Abkommen zwischen Frankreich, Westdeutschland, Japan, dem Vereinigten Königreich und den USA zur Abwertung des US-Dollar.

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation:

Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann oft zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.