



Market Insight

Goldausblick bis Q3/2026: Struktureller Rückenwind und politische Fragilität

Oktober 2025

Ausbruch des Goldpreises

Der Goldpreis ist stark angestiegen und spiegelt damit die wachsenden Bedenken hinsichtlich der Glaubwürdigkeit der US-Notenbank (Fed) wider, die in einem Umfeld hoher Gesamtinflation einen Zinssenkungszyklus einleitet. Die Unsicherheit im Handel belastet weiterhin die globalen Lieferketten, während sich die geopolitischen Risiken verschärft haben, insbesondere durch die russischen Übergriffe auf NATO¹-Gebiet. Gold reagiert auf diese sich überschneidenden Risiken, und unseres Erachtens werden diese Druckpunkte bestehen bleiben.

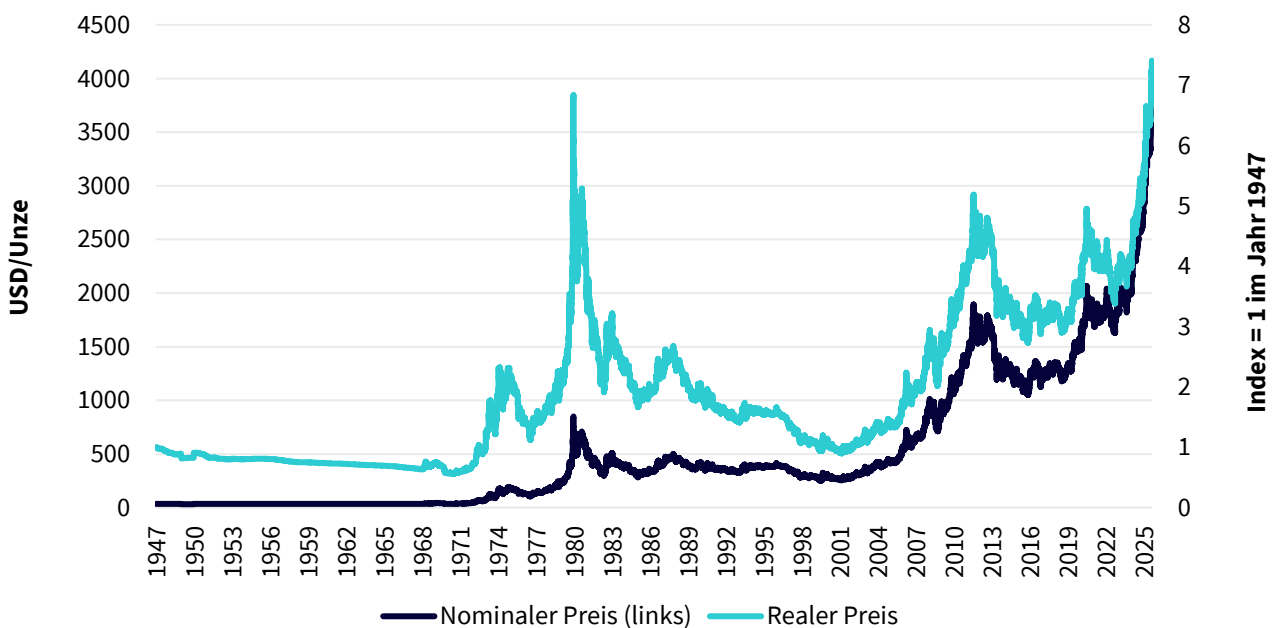
In unserem Ausblick vom Juli 2025 *Vorspannen der Feder* haben wir viele dieser Themen herausgestellt, dennoch blieb Gold den ganzen Sommer über in einer festen Bandbreite gefangen. Seit Anfang September ist der aufgestaute Druck jedoch übergekocht und hat den Goldpreis in einen rasanten Aufwärtstrend getrieben. Unser Ausblick für das kommende Jahr bleibt konstruktiv mit erheblichem weiteren Aufwärtspotenzial.

Gold auf neuem Höchststand

Gold hat mit nominalen und realen Rekordhöhen Neuland betreten (Abbildung 1). Die diesjährigen Preissteigerungen werden voraussichtlich die stärksten seit den 1970er-Jahren sein.

Obwohl die Aktienmärkte weiterhin anziehen – normalerweise ungünstige Bedingungen für defensive Anlagen – sichern viele Anleger Schwachstellen in der Aktienentwicklung durch eine Barbell-Strategie ab, bei der zyklische Anlagen mit Goldengagements ausgeglichen werden.

Abbildung 1: Gold in nominalen und realen Werten



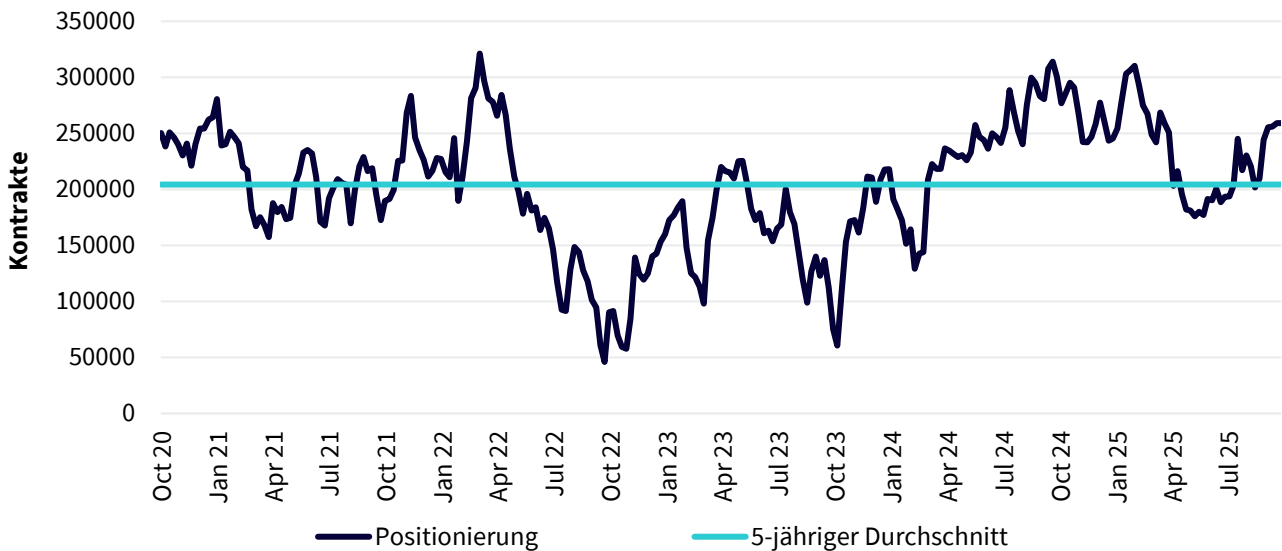
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. „Nominal“ ist das LBMA-PM-Fixing. „Real“ ist um den US-VPI-Index bereinigt. Von Januar 1947 bis September 2025. Golddaten: täglich. CPI-Daten: monatlich. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

1. North Atlantic Treaty Organisation (Organisation des Nordatlantikvertrags).

Gold im langfristigen Vergleich unterinvestiert

Die Stimmung gegenüber Gold hat sich verbessert, ist aber noch lange nicht überzogen. Mit 260.000 Long-Kontrakten liegt die spekulative Nettopositionierung nur geringfügig über ihrem fünfjährigen Durchschnitt und deutlich unter den 300.000 Kontrakten, die 2022 und 2024 wiederholt zu beobachten waren (Abbildung 2).

Abbildung 2: Spekulative Nettopositionierung in Gold-Futures



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Von September 2020 bis September 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Auch die Kapitalflüsse bei börsengehandelten Produkten (ETP) sind seit Mitte 2024 positiv und kehren damit den seit 2022 anhaltenden Abfluss um (Abbildung 3). Dennoch bleiben die Bestände deutlich unter dem Niveau von 2022 und weit entfernt vom Höchststand von 2020, was auf beträchtlichen Spielraum hindeutet.

Abbildung 3: Goldbestände in börsengehandelten Produkten



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Von Januar 2020 bis September 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Zentralbanken unterstützen Gold weiterhin

Die Zentralbanken bieten weiterhin starke Unterstützung. In Tonnen lagen die Einkäufe im ersten Halbjahr 2025 leicht unter den Spitzenwerten der letzten Zeit, aber in US-Dollar ausgedrückt stellen sie Rekordausgaben dar (Abbildungen 4a, 4b).

Abbildung 4a: Goldnachfrage der Zentralbanken

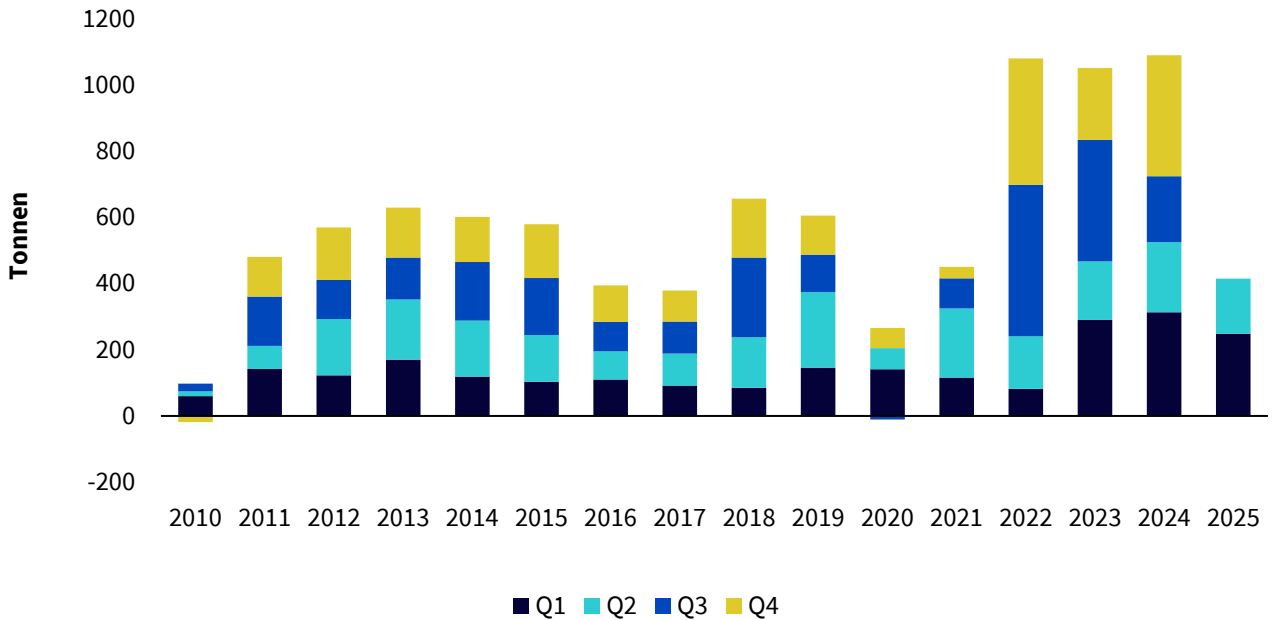
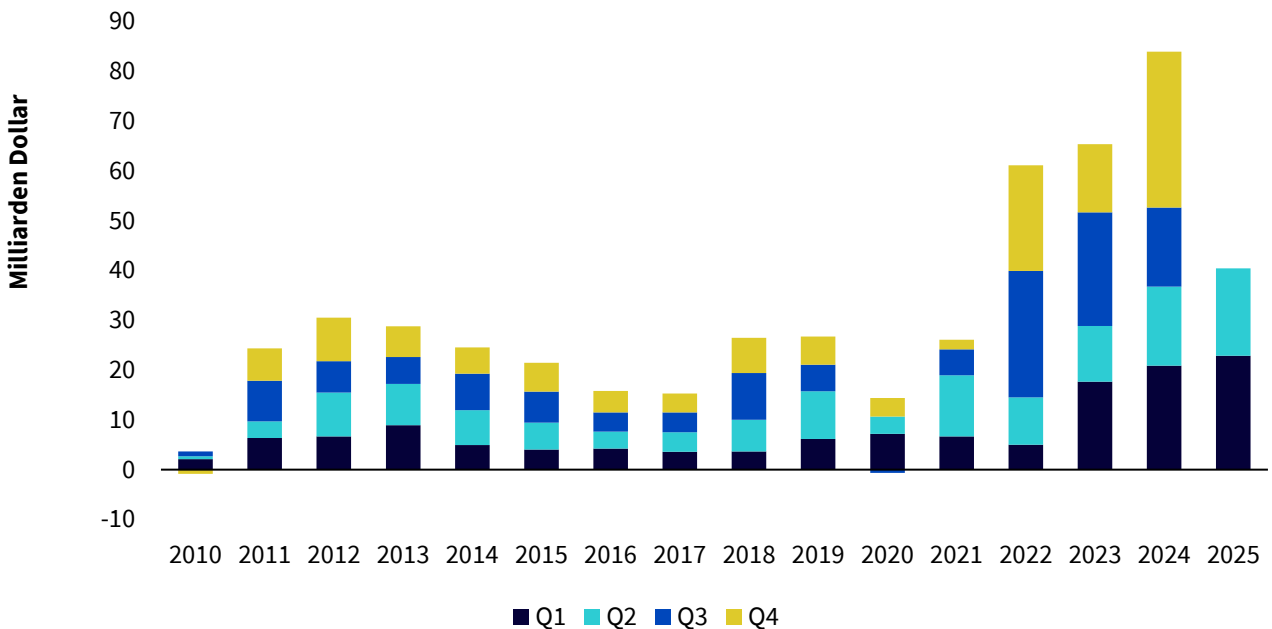


Abbildung 4b: Goldnachfrage der Zentralbanken



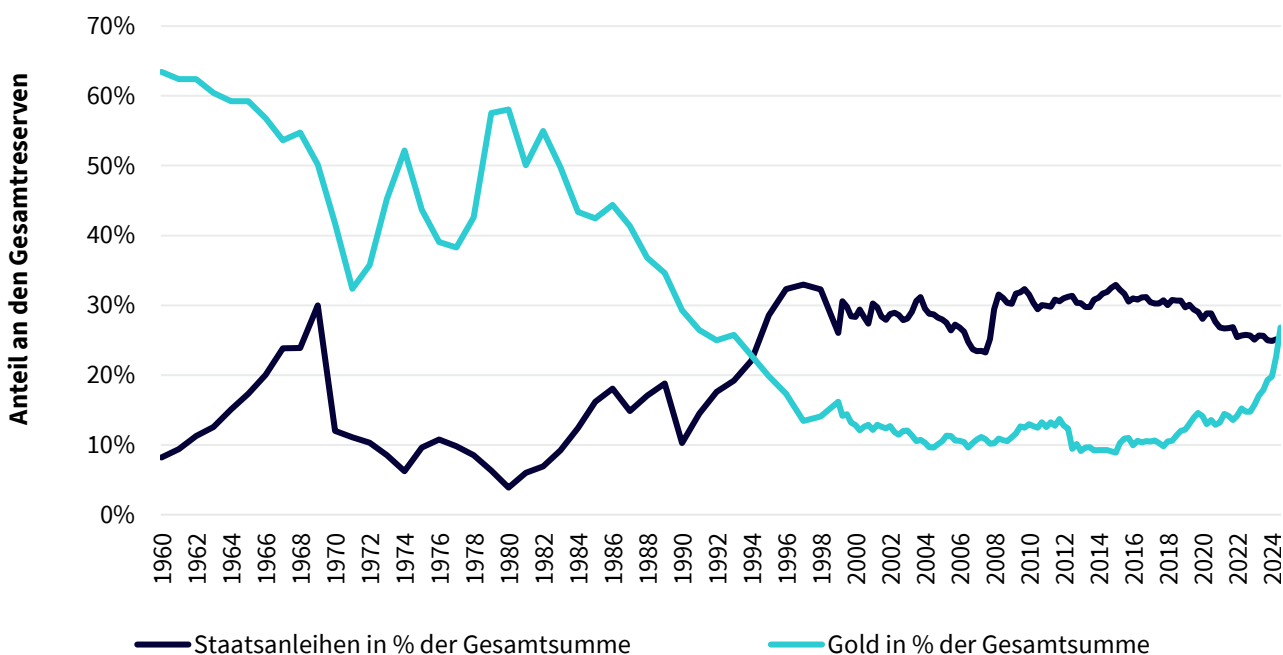
Quelle: WisdomTree, Weltgoldrat, Q1/2010–Q2/2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Laut unserer Analyse halten die Zentralbanken derzeit insgesamt mehr Reserven in Gold als in US-Staatsanleihen (Abbildung 5). Das bedeutet nicht, dass Gold alle US-Dollar-Reserven übersteigt: Ende 2024 schätzte die EZB² die weltweiten Reserven³ auf 46 % US-Dollar, 20 % Gold und 16 % Euro. Angesichts der nachfolgenden Preisbewegungen und Käufe dürfte Gold unseren Berechnungen zufolge nun über 26 % der offiziellen Reserven ausmachen.

Vor allem nutzen die Zentralbanken offenbar die Erlöse aus fälligen Staatsanleihen, um ihre Goldbestände aufzustocken, anstatt alle Dollar-Vermögenswerte vollständig zu liquidieren.

Wie bereits in früheren Ausblicken erläutert, fließen die Goldkäufe der Zentralbanken nicht in unser Hauptmodell für den Goldpreis ein, da die monatlichen Daten nicht sehr solide sind. Bei Verwendung der zuverlässigeren Quartalsdaten (die weniger Konjunkturzyklen abdecken als unser Basismodell) haben sich die Käufe der Zentralbanken jedoch als statistisch signifikanter Treiber für den Goldpreis erwiesen. Obwohl dies nicht ausdrücklich im Ausblickmodell enthalten ist, tragen unsere Beobachtungen zu den Maßnahmen der Zentralbanken doch dazu bei, unsere Einschätzung zum Goldpreis zu untermauern.

Abbildung 5: Zentralbankreserven



Quellen: Weltgoldrat (2025). Goldbestände der Zentralbanken als Prozentsatz der gesamten internationalen Reserven, entnommen aus den Internationalen Finanzstatistiken (IFS) des IWF. Entnommen aus dem Datenportal Goldhub des Weltgoldrats; Internationaler Währungsfonds (2025). Internationale Finanzstatistiken (IFS) und Währungszusammensetzung der offiziellen Devisenreserven (COFER), über „Anhang 3: Reserve-Statistiken“ der Zentralbank. Zentralbanken. Entnommen aus Anhang 3: Reserve-Statistiken. (Central Banking, 2025). **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

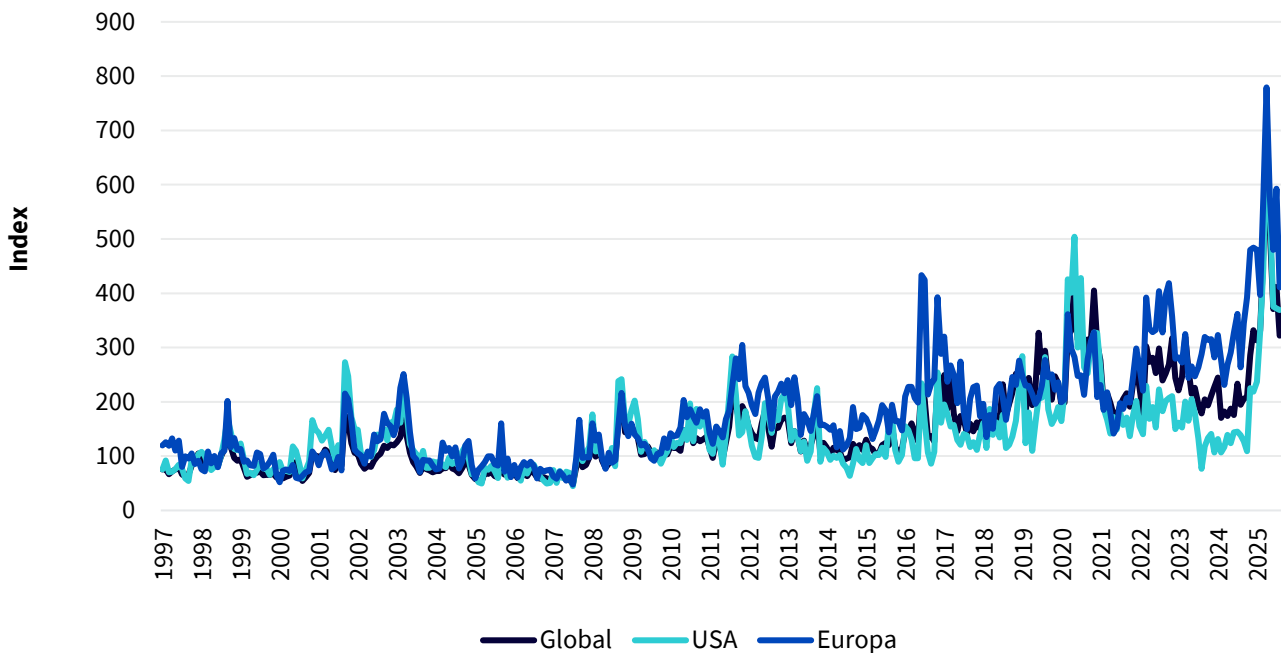
2. Europäische Zentralbank.

3. The international role of the euro, Juni 2025.

Gold als Absicherung

Anleger wollen weiterhin an den boomenden Aktienmärkten partizipieren, sichern sich aber gleichzeitig mit Gold gegen Worst-Case-Risiken ab. Indizes zur wirtschaftspolitischen Unsicherheit bestätigen, dass die Unsicherheit zwar gegenüber ihrem Höchststand im April 2025 zurückgegangen ist, in wichtigen Regionen jedoch hoch bleibt (Abbildung 6).

Abbildung 6: Wirtschaftspolitische Unsicherheit



Quelle: Economic Uncertainty Indices von Baker, Bloom und Davis von der Stanford University. Von Januar 1997 bis September 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

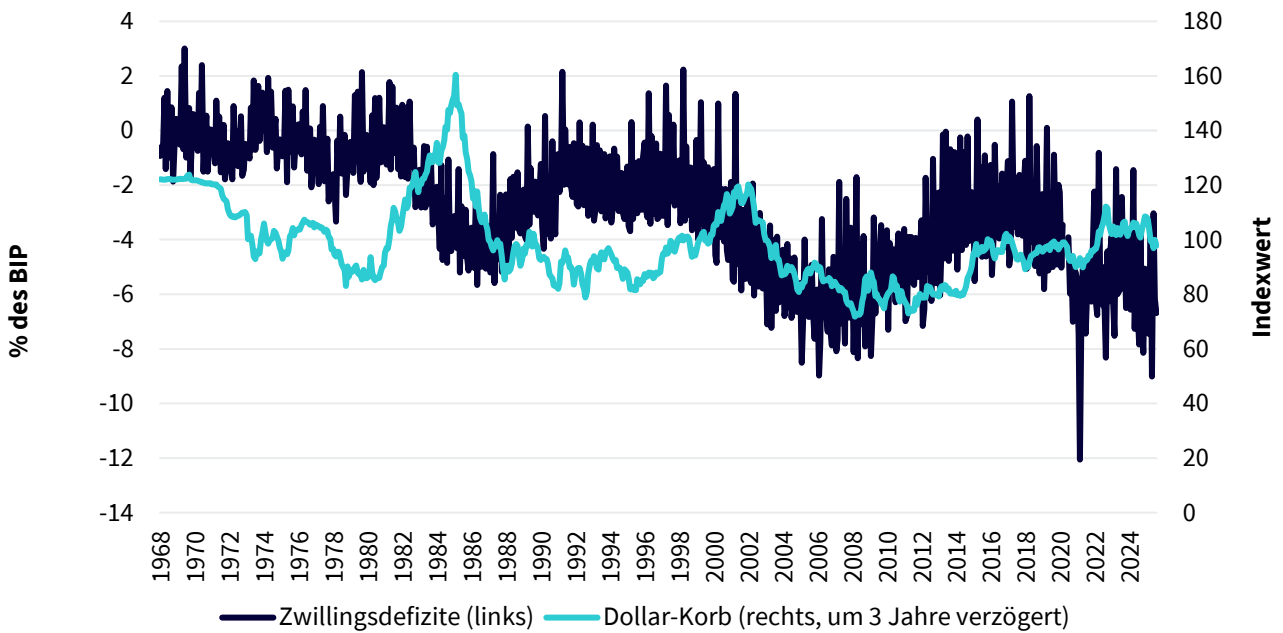
US-Dollar dürfte weiter abwerten

Der US-Dollar steht unter anhaltendem Abwärtsdruck. Bisher gingen Phasen mit wachsenden **Zwillingsdefiziten** – Haushalts- und Leistungsbilanzdefiziten – einer Abwertung des US-Dollar voraus (Abbildung 7).

- + Bei einem größeren Leistungsbilanzdefizit fließen mehr Dollar ins Ausland ab, um Importe zu bezahlen. Das erfordert zum Ausgleich Zuflüsse von ausländischen Investitionen.
- + Ein wachsendes Haushaltsdefizit treibt die Emission von Staatsanleihen in die Höhe und wirft Fragen zur Nachhaltigkeit auf.
- + Zusammen untergraben anhaltende Zwillingsdefizite das Anlegervertrauen in die politische Disziplin der USA.

Diese Wirkungen treten nicht sofort ein: Frühere Zyklen zeigen Verzögerungen von etwa drei Jahren, bevor eine Dollarschwäche spürbar wird. Heute befinden wir uns bereits seit mehr als drei Jahren in einer Phase der Defizitenausweitung, und die seit Januar 2025 erfolgte Abwertung um 11 % könnte der Anfang einer mehrjährigen Entwicklung sein. Zwar gibt es keine offizielle Politik der Dollarabwertung, doch die Maßnahmen der Regierung lassen eine Toleranz gegenüber einer schwächeren Währung erkennen, was die strukturellen Gegenwinde verstärkt.

Abbildung 7: US-Dollar und US-Zwillingsdefizite

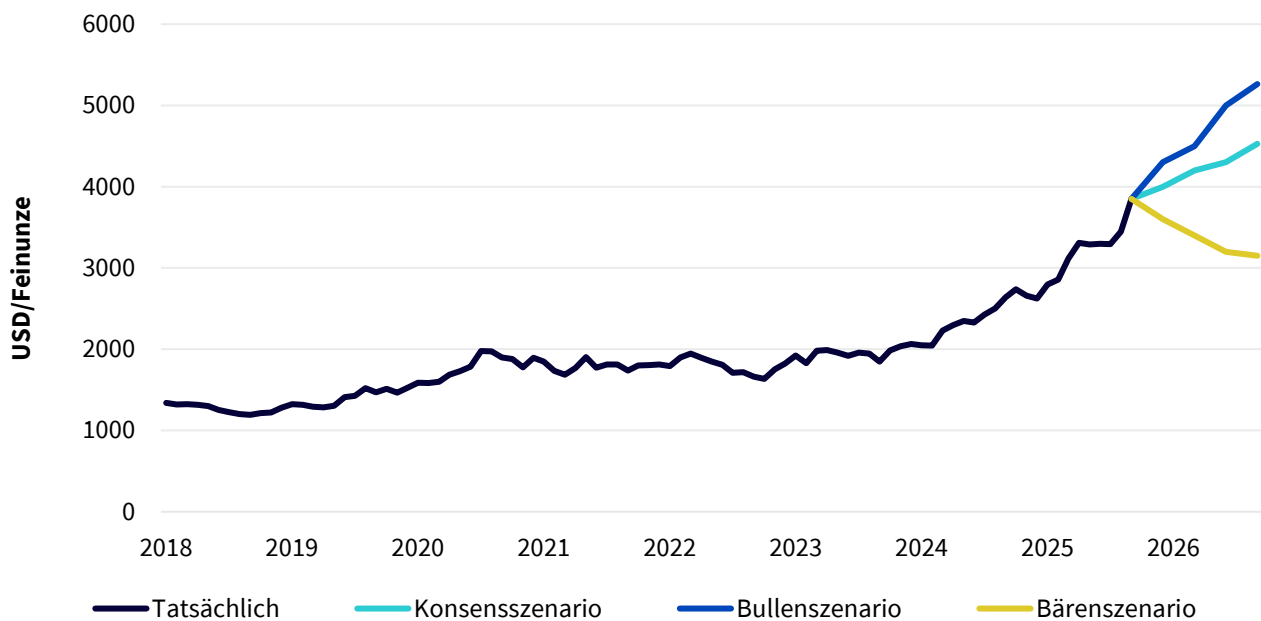


Quelle: WisdomTree, Bloomberg, von Januar 1968 bis September 2025. Zwillingsdefizit = Leistungsbilanz + Haushaltsdefizit in % des BIP. Dollar-Korb (DXY). **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Goldpreisprognosen

Anhand des Goldpreismodells von WisdomTree⁴ stellen wir drei Szenarien für das kommende Jahr dar (Abbildung 8):

Abbildung 8: Goldpreisprognose



Quelle: Modellprognosen von WisdomTree, Bloomberg. Historische Daten bis September 2025. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

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

Konsensszenario

Dieses Szenario basiert auf einer makroökonomischen Konsensschätzung zu Inflation, Anleiherenditen und Dollar-Wechselkursen. In diesem Szenario wird Gold wahrscheinlich bis Ende dieses Jahres erstmals die psychologisch wichtige Marke von 4.000 US-Dollar je Unze durchbrechen und bis September 2026 weiter auf mehr als 4.500 US-Dollar je Unze steigen. Die Konsensprognosen deuten darauf hin, dass die Inflation weiterhin über dem Ziel der Fed liegen wird. Die mechanische Wirkung gestiegener Zollsätze auf die Preise wird diesen Trend teilweise vorantreiben. Angesichts der Zinssenkungen durch die Fed könnte zusätzlicher Aufwärtsdruck auf die Preise entstehen. Die Erwartungen hinsichtlich der Renditen zehnjähriger Anleihen bleiben relativ stabil, da die für das nächste Jahr prognostizierten Leitzinssenkungen um 75–100 Basispunkte durch die zunehmende Besorgnis über die Haushaltsverschuldung aufgewogen werden. Der Konsens erwartet eine leichte Abwertung des US-Dollar.

| Konsensszenario | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Inflationsprognose | 3,1 % | 2,9 % | 3,1 % | 2,9 % |
| Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen | 4,15 % | 4,10 % | 4,09 % | 4,08 % |
| USD-Wechselkursprognose (DXY) | 96,3 | 95,7 | 95,4 | 94,8 |
| Prognose der spekulativen Positionierung | 200.000 | 200.000 | 200.000 | 200.000 |
| Goldpreisprognose (USD/Unze) | 4.000 | 4.200 | 4.300 | 4.530 |

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

Bullenszenario

Wenn die Fed eine deutlichere Tendenz zu einer eher lockeren Geldpolitik zeigt und die Zinsen drastischer senkt, könnte die Inflation stärker ansteigen. Das könnte eine Folge der „finanzpolitischen Dominanz“ sein – d. h. die Haushaltspolitik (insbesondere hohe Defizite und Schulden) bestimmt die Geldpolitik und setzt damit das vorrangige Ziel der Zentralbank, die Inflation zu kontrollieren, außer Kraft. Angenommen, andere Zentralbanken verlagern ihren Fokus nicht in gleicher Weise (was sie angesichts ihrer stärkeren Konzentration auf die Inflation wohl kaum tun werden), könnte die Abwertung des US-Dollar ebenfalls aggressiver ausfallen. Die Positionierung in Gold dürfte zunehmen, da die Märkte die Verhaltensänderung als Kapitulation der Fed vor den Forderungen der Trump-Regierung bewerten. In diesem Szenario senken wir die Rendite zehnjähriger Anleihen, da auch die kurzfristigen Zinsen fallen. Wir sind uns bewusst, dass dies ein eher kontroverses Ergebnis ist, da die finanzpolitische Dominanz tatsächlich zu einem Anstieg der Anleiherenditen führen könnte. Selbst wenn die Anleiherenditen auf 5 % anwachsen würden, würde der Goldpreis zum Ende des Prognosezeitraums immer noch über 5.000 US-Dollar je Unze liegen. Bei dem unten dargestellten Verfall der Anleiherenditen dürfte der Goldpreis bis September 2026 auf 5.260 US-Dollar je Unze klettern.

| Bullenszenario | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Inflationsprognose | 3,5 % | 4,0 % | 5,0 % | 5,0 % |
| Prognose der nominalen 10-jährigen Renditen | 3,95 % | 3,75 % | 3,55 % | 3,50 % |
| USD-Wechselkursprognose (DXY) | 94 | 92 | 90 | 89 |
| Prognose der spekulativen Positionierung | 300.000 | 300.000 | 300.000 | 300.000 |
| Goldpreisprognose (USD/Unze) | 4.300 | 4.500 | 5.000 | 5.260 |

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

Bärenszenario

In diesem Szenario geht die Fed ernsthaft gegen die Inflation vor. Sie handelt schnell und hält die Inflation auf dem Zielwert von 2 %. Eine Erhöhung der Leitzinsen treibt die Renditen für zehnjährige Anleihen in die Höhe. Unter der Annahme, dass andere Zentralbanken der Fed nicht folgen, wertet die Währung auf und steigt über das Niveau von Januar 2025 (auf ein Niveau, das zuletzt 2022 zu verzeichnen war). Wenn der Fed das gelingt, ohne eine Rezession oder ernsthafte Schäden für den Arbeitsmarkt zu verursachen, könnte die Positionierung in Gold abstürzen. Ein mit diesem Szenario vereinbar Goldpreis würde nach unserem Modell 3.140 US-Dollar pro Unze betragen.

| Bärenszenario | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| 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) | 102 | 106 | 110 | 113 |
| Prognose der spekulativen Positionierung | 150.000 | 100.000 | 50.000 | 50.000 |
| Goldpreisprognose (USD/Unze) | 3.600 | 3.400 | 3.200 | 3.140 |

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

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.