

In **Gold** We Trust<sup>®</sup>  
Report

# Nuggets

Den gesamten *In Gold We Trust*-Report können Sie gratis herunterladen unter: [www.ingoldwetrust.report](http://www.ingoldwetrust.report)

Wir bedanken uns herzlich bei unseren  
**Premium-Partnern** für die Unterstützung des  
*In Gold We Trust-Reports 2025*





incrementum

In **Gold** We Trust<sup>®</sup>  
Report

## Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



### *In Gold We Trust-Report 2025*

[ingoldwetrust.report/download/46283](http://ingoldwetrust.report/download/46283)



### *In Gold We Trust-Report 2025 Compact Version*

[ingoldwetrust.report/download/46284](http://ingoldwetrust.report/download/46284)



### *In Gold We Trust-Chartbook*

[ingoldwetrust.report/download/47140/?tmstv=1744727118](http://ingoldwetrust.report/download/47140/?tmstv=1744727118)



### *Monthly-Gold-Kompass*

[ingoldwetrust.report/download/igwt-gold-compass](http://ingoldwetrust.report/download/igwt-gold-compass)

### *In Gold We Trust-Nuggets*

[ingoldwetrust.report/igwt-nuggets](http://ingoldwetrust.report/igwt-nuggets)

### *In Gold We Trust-Classics*

[ingoldwetrust.report/igwt-classics](http://ingoldwetrust.report/igwt-classics)



### *In Gold We Trust-Archiv*

[ingoldwetrust.report/archiv](http://ingoldwetrust.report/archiv)



LinkedIn

[linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report](https://www.linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report)



Youtube

[youtube.com/c/InGoldWeTrust](https://www.youtube.com/c/InGoldWeTrust)



X

[x.com/igwtreport](https://x.com/igwtreport)



Newsletter

[incrementum.li/newsletter](https://www.incrementum.li/newsletter)

DE EN ES 中文 日本語

Der Goldstandard aller Goldstudien

# Status quo der Goldnachfrage und des Goldangebots

*The Global Financial Crisis coincided with a significant shift Eastwards in demand for gold. This was driven not only by cultural affinity, but also by wealth creation and income growth in some of the world's most dynamic and rapidly growing economies.*

World Gold Council

- 2024 erreichte die Goldnachfrage einen Rekordwert von 4.974 t. Eine starke Investorennachfrage von 1.180 t sowie die ungebrochene Nachfrage der Zentralbanken unterstreichen, dass Gold inzwischen eine Doppelrolle einnimmt: Es dient sowohl als sicherer Hafen, als auch als renditestarkes Investment.
- Die Goldnachfrage der Zentralbanken lag nicht nur zum dritten Mal in Folge über 1.000 t, sondern erzielte mit 1.086 t sogar ein neues Allzeithoch. Angeführt wird die Liste der zukaufenden Notenbanken von Polen (90 t), Indien (73 t) und China (44 t).
- Auch die Investorennachfrage wird zunehmend von den Schwellenländern dominiert, mit China und Indien auf den beiden ersten Plätzen.
- Die Investmentnachfrage westlicher Investoren verzeichnete zunächst noch einen Nachfragerückgang, im zweiten Halbjahr 2024 setzte jedoch eine Trendwende ein, allen voran in Nordamerika, zögerlicher in Europa.
- Die Schmucknachfrage litt unter der Goldrally und nahm um 11% ab, erklomm mit 144 Mrd. USD in nominalen Werten allerdings ein neues Allzeithoch.
- Das Goldangebot von 4.974 t erreichte mit einem leichten Zuwachs in etwa das Vorjahresniveau, wobei Goldrecycling mit einer Zunahme von 11% an Bedeutung gewonnen hat.

**Wir wenden uns nun den wichtigsten Entwicklungen auf der Nachfrage- und Angebotsseite zu, mit besonderem Fokus auf Zentralbanken und Privatanleger.** Für einen tieferen Einblick empfehlen wir die *Gold Demand Trends* des World Gold Councils (WGC).<sup>23</sup>

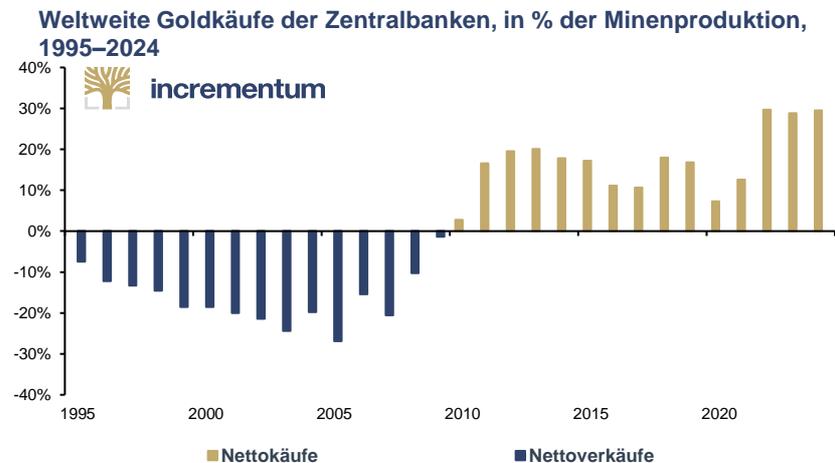
## Goldnachfrage

### Goldnachfrage der Zentralbanken

*Trust can only be offered and accepted, not demanded.*  
**Niklas Luhmann**

Mit Blick auf drohende Unsicherheiten an den globalen Finanzmärkten stockten die Zentralbanken ihre Goldbestände erneut deutlich auf. **Mit Zukäufen von 1.086 t erzielten die Zentralbanken einen lupenreinen Hatrick von Netto-Goldkäufen über 1.000 t.**

Der Jahresdurchschnitt der Zukäufe von 2010 bis 2021, d. h. bis vor dem Ausbruch des Ukraine-Krieges, lag bei nur 473 t und damit bei nicht einmal der Hälfte der Zukäufe in den vergangenen 3 Jahren. Der Appetit der Notenbanken auf Gold ebbt nach wie vor nicht ab, wie die Zukäufe von 365 t allein in Q4/2024 und 244 t in Q1/2025 bestätigen. **Prozentual absorbieren öffentliche Finanzinstitutionen mittlerweile fast ein Drittel des jährlich geschürften Goldes.**



*I think reserve management practices, the way central bank manage their foreign exchange reserves, is going to go through transformative change over the next five to ten years.*  
**Zoltan Pozsar**

Der relative Anteil von Gold an den Gesamtreserven verdoppelte sich seit 2016 und erreichte im Juli 2024 ein 27-Jahreshoch. Stand Februar 2025 betragen die globalen Goldreserven der Zentralbanken 36.252 t. Gold wird zu einem immer wichtigeren Posten auf der Aktivseite der Zentralbankbilanz – anders gesagt: **Gold wird von den Zentralbanken schlechend remonetisiert.**

<sup>23</sup> Siehe auch Kapitel „Gold- und Silberrecycling“ in diesem In Gold We Trust-Report

**Globale Goldreserven, in % der Gesamtreserven, Q1/2000–Q3/2024**

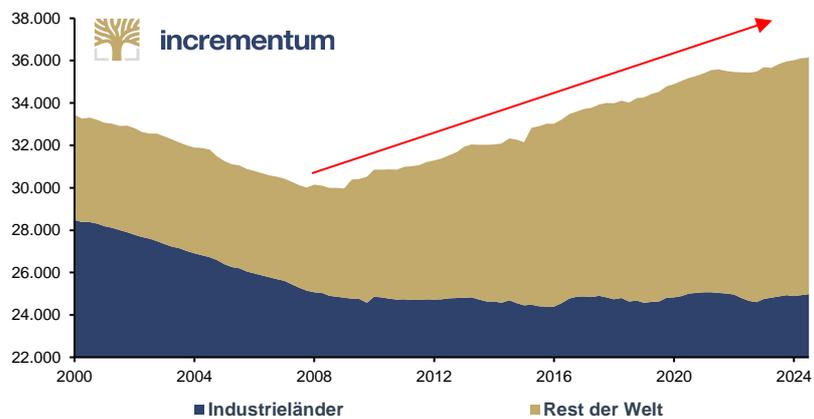


*Biden's confiscation—his grasping of hard control—has made international investors more concerned about return of capital with regards to the dollar than about return on capital, jeopardizing America's seigniorage power.*

**Dan Oliver**

Aufschluss über die Motive für den anhaltenden Goldrausch der Zentralbanken liefert die 2024 vom World Gold Council durchgeführte „**Central Bank Gold Reserve Survey**“. An erster Stelle der wichtigsten Gründe steht die Funktion als „Long-term store of value / inflation hedge“, gefolgt von „Performance during times of crisis“ und „Effective portfolio diversifier“. Während die erstgenannten Gründe seit 2020 stets auf dem Treppchen standen, löste Letzterer den Rekordgewinner „historical position“ ab. **Gold ist aus Sicht der Zentralbanken nun zunehmend eine strategische Reserveanlage und weniger ein Relikt der Vergangenheit, schon gar kein „barbarisches Relikt“.**

**Goldreserven, in Tonnen, Q1/2000–Q3/2024**



*If reserves can be negated overnight, are they even reserves? How many other countries must hedge against the possibility of similar sanctions?*

**Doomberg**

**Besonders eindrücklich sind die Unterschiede zwischen Industriestaaten und Schwellenländern:** Unter den Zentralbanken der Industriestaaten schoss der Grund „Long-term store of value / inflation hedge“ von 27% im Jahr 2023 auf 83% im Jahr 2024 in die Höhe, was die anhaltende Sorge vor Inflation unterstreicht. Ein Großteil der Notenbanken der Schwellenländer nennt „concerns about systemic financial risks“, „lack of political risk“, „concerns about sanctions“, „policy tool“ und „anticipation of changes in the international monetary system“ als relevante Gründe, Gold zu halten.

*Humans control the world because we learned to trust one another.*

**Yuval Noah Harari**

*I think we're in a long-term bull market in Gold. We're seeing reserve accumulation by Central Banks. I follow it closely. It's my biggest position. Even I was surprised when the Central Bank of Poland said they want to take their Gold reserves to 20%.*

**Scott Bessent**

**Das Einfrieren der russischen Devisenreserven und der Ausschluss vom SWIFT-System im Anschluss an den Ausbruch des Ukraine-Krieges stellten eine Zäsur dar.** Denn seither sind US-Dollar- und Euro-Reserven mit einem erheblichen politischen Risiko behaftet. Gold ist ein wesentlicher Teil der Antwort auf diese Zäsur. 81% der befragten Zentralbanken erwarten einen Anstieg der globalen Zentralbankgoldbestände in den nächsten 12 Monaten – 2023 waren es mit 71% deutlich weniger – und keine einzige Zentralbank geht von einer Verringerung der Bestände aus. 29% gaben an, dass sie eine Erhöhung der Goldreserven ihrer eigenen Institution in diesem Zeitraum planen und 69% der befragten Notenbanken gehen davon aus, dass in 5 Jahren ein größerer Anteil der Gesamtreserven in Gold denominated sein wird.

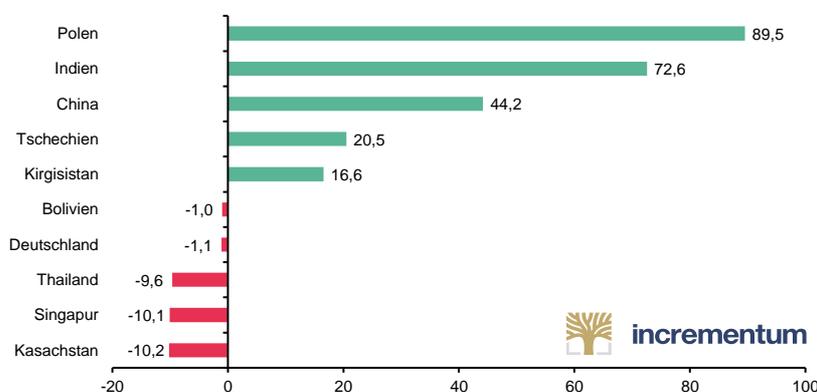
Es ist wichtig, anzumerken, dass die Umfrage bereits im Juni 2024 durchgeführt wurde, als über den Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den USA noch Unklarheit herrschte. Sowohl die konfrontative Kommunikation als auch die Zollpolitik von Donald Trump könnten Zentralbanken einen weiteren Anreiz bieten, zu Gunsten von Gold umzuschichten.

### Die wichtigsten Entwicklungen im Jahr 2024

**Die Schwellenländer dominieren weiterhin auf der Käuferseite.** An der Spitze stand 2024 jedoch Polen, das seine Goldreserven um fast 90 t aufstockte. Das von Zentralbankpräsident Adam Glapinski angestrebte Ziel, Polens Goldanteil an den Gesamtreserven auf 20% zu erhöhen, rückte mit nun 16,9% in Griffweite. Wie in den beiden vorigen Jahren gehören auch Indien (72,6 t) und China (44,2 t) zu den größten Käufern, es folgen die Tschechische Republik (20,5 t) und Kirgisistan (16,6 t). Trotz der starken Zukäufe in den vergangenen Jahren machen die Goldreserven der chinesischen Zentralbank (PBoC) immer noch nur etwas mehr als 6% der gesamten Reserven aus.

**Die Liste der größten Verkäufer wird mit 10,2 t erneut von Kasachstan angeführt, das auch im Jahr davor mit rund 57 t größter Verkäufer war.** Dicht darauf folgen Singapur (10,1 t) und Thailand (9,6 t), das 2022 mit ca. 90 t noch auf dem ersten Platz der Käuferliste lag. Mit großem Abstand schließen sich Deutschland (1,1 t) und Bolivien (1,0 t) an.

#### Top 5 Goldkäufe/-verkäufe von Zentralbanken, in Tonnen, 2024



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

*It is hard to imagine a more stupid or more dangerous way of making decisions than by putting those decisions in the hands of people who pay no price for being wrong.*

**Thomas Sowell**



Mit freundlicher Genehmigung von Hedgeye

*I'm known as a gold bug and everyone laughs at me, but why do central banks own gold now?*

**Alan Greenspan**

**Bereits im In Gold We Trust-Report 2024 „Das neue Gold-Playbook“ wiesen wir darauf hin, dass für die bilanzielle Resilienz von Zentralbanken neben der Quantität der Geldmenge auch die Veränderung der Qualität ihrer Anlagen bedeutsam ist.** Die

Entwicklungen des Jahres 2024 fügen sich in unsere Analyse ein. Die Qualität der Bilanzen nicht-westlicher Zentralbanken verbessert sich aufgrund der Aufstockung ihrer Goldbestände weiter.

Während die Deutsche Bundesbank den durch den markanten Kursrückgang bei Staatsanleihen entstandenen Verlust im Jahr 2023 noch durch die Auflösung von Wagnisrückstellungen ausgleichen konnte, musste sie 2024 ein historisch hohes Minus von 19,2 Mrd. EUR ausweisen. Und es sind die namhaften Goldreserven der Bundesbank, die Schlimmeres verhindern. Bei der Präsentation des Geschäftsberichts merkte Joachim Nagel, Präsident der Deutschen Bundesbank, an:

*„Die Bundesbank hat weiterhin eine solide Bilanz. Sie verfügt über hohe Bewertungsreserven. Insbesondere für Gold. Diese Reserven sind um ein Vielfaches höher als der aktuelle und zu erwartende Bilanzverlust. Und sie sind im vergangenen Jahr kräftig gestiegen.“*

Mit einem Verlust von 7,94 Mrd. EUR befand sich die EZB – nicht zu verwechseln mit dem Eurosystem, das neben der EZB die Zentralbanken aller Euro-Mitgliedsstaaten umfasst – ebenfalls tief in den roten Zahlen. Die Federal Reserve verzeichnete 77,6 Mrd. USD Verlust und glich diese durch Rücküberweisungen des US-Treasury aus. Ein anderes Bild zeichnet sich bei der Schweizer Nationalbank, welche Gewinne in Höhe von 80,7 Mrd. CHF realisierte, die vorwiegend aus Fremdwährungspositionen herrührten, aber auch aus Aufwertungsgewinnen ihrer Goldreserven.

**Die Entwicklungen in Q1/2025 lassen sich als Fortsetzung dieser Dynamik zusammenfassen.** Die Zentralbanken agieren weiter als Nachfrager mit geringer Preissensitivität und stockten ihre offiziellen Goldreserven um 244 t auf. Abermals nimmt Polen mit Nettozukäufen im Umfang von 49 t die erste Stelle ein, gefolgt von China mit 13 t und Kasachstan mit 6 t. Erhebliche Zukäufe tätigte auch der aserbaidschanische Staatsfonds *State Oil Fund of Azerbaijan* mit 19 t, der damit seine Goldallokation auf 26% erhöhte.

## Investmentnachfrage nach Gold

### ETF-Nachfrage

**Im Folgenden untersuchen wir die Anlegernachfrage mit besonderem Fokus auf die Nachfrage nach privaten Anlagen und ETFs.** 2024 überstieg die Investorennachfrage mit 1.180 t neuerlich die Zentralbanknachfrage. Auffällig ist jedoch, dass westliche Finanzinvestoren am Bullenmarkt lange Zeit nicht teilgenommen hatten. Dieser wurde mit durchgängigen, wenngleich in absoluten Zahlen meist nicht sonderlich hohen Zuflüssen seit Q2/2023 von Asien dominiert. Während allerdings Nordamerika seit Q3/2024 nun schon drei Quartale in Folge

*Asia's rise is not a flash in the pan; it is a return to the historical norm.*

**Lee Kuan Yew**

*India is not simply emerging; India has emerged.*

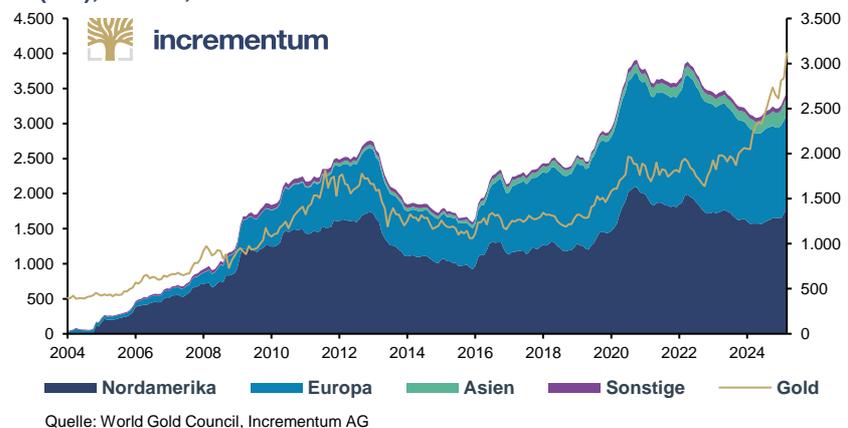
**Barack Obama**

Zuflüsse verzeichnet, gab sich in Europa noch kein Trend zu erkennen. Auf Zuflüsse in Q3/2024 folgten in Q4/2024 nochmals spürbare Abflüsse, die sich erst in Q1/2025 in deutlich höhere Zuflüsse umkehrten.

**In einer Gesamtbetrachtung verzeichneten Gold-ETFs im Kalenderjahr 2024 im vierten Jahr in Folge Nettoabflüsse**, welche sich mit 7 t im Vergleich zu 244 t im Jahr 2023 jedoch deutlich verringerten. Die Abflüsse der ersten beiden Quartale wurden im zweiten Halbjahr fast völlig kompensiert. Die starken Nachfragezuwächse der asiatischen Märkte (78 t) wurden von den Abflüssen aus Europa mehr als kompensiert (98 t). Nordamerikas leichte Zuwächse (8 t) unterscheiden sich zudem stark von den Abflüssen des letzten Jahres (82 t) und erlauben dem optimistischen Goldinvestor, den leicht positiven Wert als Richtungswechsel westlicher Investorennachfrage zu interpretieren.

**Steigender Beliebtheit erfreuen sich Gold-ETFs in Indien.** Im Jahresvergleich legte die in Gold-ETFs veranlagte Goldmenge um 35,8% zu. Die nominale Nachfrageentwicklung der letzten Jahre ist ebenso beachtlich. Daten der *Association of Mutual Funds* in India zufolge stiegen die Nettozuflüsse von 4,6 Mrd. INR im Jahr 2022 auf 29,19 Mrd. INR im Jahr 2023 und setzten ihre Entwicklung mit einem explosiven Zuwachs von 216% auf 92,25 Mrd. INR vergangenes Jahr fort. **Die Zulassung von drei neuen Gold-ETFs sollte die Investmentnachfrage im goldaffinen Indien weiter stärken.**

**Kumulierte ETF-Bestände nach Region (lhs), in Tonnen, und Gold (rhs), in USD, 01/2004–03/2025**



**Die Gold-ETFs setzten in Q1/2025 ihre Kehrtwende fort, mit einem Zuwachs von 226 t.** Dabei wurde die Dynamik diesmal von den westlichen Finanzinvestoren dominiert, die im Angesicht gestiegener ökonomischer Unsicherheit von Golds Eigenschaft als Risikoabsicherung Gebrauch machten. Der sich bereits im zweiten Halbjahr 2024 andeutende Trendwechsel wurde durch Zuflüsse von 55 t in Europa und sogar 134 t in Nordamerika eindeutig bestätigt.

## Nachfrage nach Barren und Münzen

**Die weltweite Nachfrage nach Barren und Münzen blieb 2024 in etwa auf dem Niveau von 2023.** Auch hier bestätigt sich die zunehmend tragende Rolle der Schwellenländer für den Goldmarkt, mit stabiler Nachfrage im Mittleren

*The freer the flow of world trade,  
the stronger the tides of human  
progress and peace among  
nations.*

**Ronald Reagan**

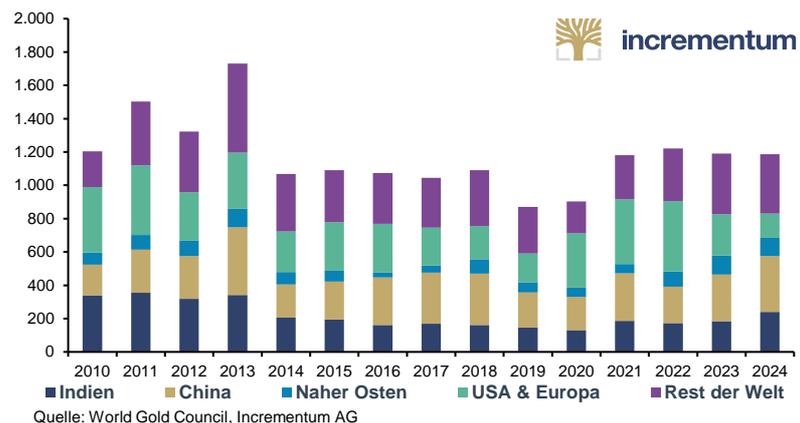
Osten und starken Zuwächsen in Asien. **In China ist 2024 die Nachfrage nach Barren und Münzen im Jahresvergleich um ca. 20% gewachsen.**

**In Indien wuchs die Nachfrage von 2023 auf 2024 um knapp 30% mit besonders starken Werten in Q3 und Q4/2024 von jeweils über 76 t.**

**Liberalisierungen des Goldmarktes spielten dabei eine große Rolle.** Dazu zählte die Senkung der Einfuhrzölle von 15% auf 6%, eine Verringerung der langfristigen Kapitalertragssteuern sowie eine Verringerung der Haltefrist von 36 auf 24 Monate.

**Trotz eines bereits starken Rückgangs von 59% im Jahr 2023 setzte sich in Europa der Abwärtstrend mit einem weiteren Rückgang um 50% im vergangenen Jahr fort.** Mit einer Nachfrage von nur 66,7 t wurde ein 17-Jahrestief erzielt. In Q2/2024 verzeichnete Deutschland mit -2 t sogar einen Nettoabfluss, was sich neben möglichen Gewinnmitnahmen auch auf die hartnäckige konjunkturelle Schwäche sowie das Fehlen neuer Käuferschichten zurückführen lässt.

**Goldbarren- und Münznachfrage, in Tonnen, 2010–2024**



**In Q1/2025 zeigte sich bei der Nachfrage nach Barren und Münzen ebenso das zunehmende Interesse der Finanzinvestoren.** Mit einem Zuwachs von 325 t, was einem 3% Anstieg zum Vorjahr entspricht, liegt diese 15% über dem 5-Jahresdurchschnitt.

*When you have gold you are in  
fear, when you have none you  
are in danger.*

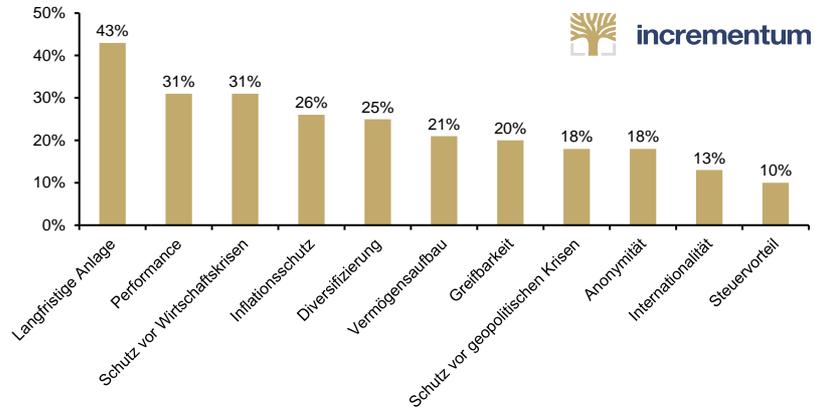
**Redewendung**

## Motive der Goldnachfrage von Anlegern

**Einen exemplarischen Einblick in die Motive westlicher Anleger gewährt die repräsentative Edelmetall-Studie 2024 der Universität St. Gallen im Auftrag von philoro, bei der 3.000 Schweizer befragt wurden.** „Stabilität/Langfristige Anlage“ wird mit 43% als wichtigster Grund für eine Investition in Gold genannt, es folgen „Wertsteigerung/Gewinnerzielung“ und „Vorsorge vor wirtschaftlichen Krisen“ mit jeweils 31%. Dass Neutralität und Sicherheit auch bei privaten Anlagen der Schweizer großgeschrieben wird, zeigt sich daran, dass sie bereits Gold in Höhe von 200 t besitzen. Das entspricht dem stattlichen Gewicht eines Blauwals. Ein geringeres Sicherheitsbedürfnis spiegelt sich jedoch bei der Lagerung wider. Zwar bevorzugen 48% eine Lagerung ihres Goldes in einem Tresor/Schließfach bei einer Bank oder einem Edelmetallhändler,

aber überraschend hohe 20% lagern ihre Investition ungesichert zuhause oder im Garten.

### Gründe für Investitionen in Edelmetalle, 2024



*Gold is no longer just a hedge against inflation; it has become a dynamic asset that performs in diverse economic conditions, driven by global uncertainty and central bank demand.*

**Gregory Shearer**

### Im Vergleich zu den Ergebnissen der *Edelmetall-Studie 2022* deutet sich zudem eine Verschiebung in der Motivlage an.

Während Inflationsschutz als Grund für eine Investition mit einer Abnahme von 29% auf 26% leicht an Bedeutung verlor, verzeichnete die erwartete Rendite einen Anstieg um deutliche 12 Prozentpunkte. Im Zusammenhang mit der gegenwärtigen Goldrally und der zunehmenden medialen Berichterstattung könnte dies ein Anzeichen dafür sein, dass sich westliche Anleger nun doch am Bullenmarkt beteiligen wollen.

*Some people think luxury is the opposite of poverty. It is not. It is the opposite of vulgarity.*

**Coco Chanel**

### Schmucknachfrage

#### Der gestiegene Goldpreis dämpfte 2024 die weltweite Schmucknachfrage mit einem Rückgang im Jahresvergleich um 11%.

Das von der Corona-Pandemie beeinflusste Jahr 2020 ausgeklammert, befand sich die Schmucknachfrage damit in etwa auf dem Niveau von 2009, wobei vor allem China mit einem markanten Minus von 24% zum Rückgang beitrug. Neben dem Goldpreisanstieg übt auch das sich verlangsamende Einkommenswachstum einen negativen Einfluss auf die Zuversicht der chinesischen Konsumenten aus.<sup>24</sup>

Beachtlich ist, dass trotz gemeinhin starker Preissensitivität die indische Nachfrage mit einem Rückgang von lediglich 2% in etwa das Niveau des letzten Jahres behaupten kann. Neben Indiens anhaltender Wachstumsstärke – der IWF erwartet für 2025 und 2026 ein Wirtschaftswachstum von jeweils 6,5% – bestätigt sich mit der Resilienz der Schmucknachfrage auch die positive Reaktion auf die Verringerung der Einfuhrzölle im Juli 2024. Die indische Jahresnachfrage belief sich auf 3,6 Bill. INR, davon 70% allein im zweiten Halbjahr aufgrund der traditionell kaufstarken Zeit des Diwali-Festes Ende Oktober und dem Beginn der Hochzeitssaison im November. Die Schmucknachfrage in Europa gab mit -3,7% ebenso leicht nach wie in Nordamerika einschließlich Brasilien mit -2,8%, jene im Nahen Osten mit -8,4% hingegen deutlich stärker.

<sup>24</sup> Siehe Kapitel „Systemrivalität im Fokus: Wohin steuert China?“ in diesem In Gold We Trust-Report

Trotz des absoluten Nachfragerückgangs verzeichnete die globale Schmucknachfrage aufgrund der Goldpreisrally in US-Dollar mit 144 Mrd. USD ein neues Allzeithoch, was einem Anstieg um 9% im Vorjahresvergleich entspricht.

### Globale Goldschmucknachfrage, 2023–2024

	2023	2024	yoy
Weltweite Nachfrage	2.110,6	1.877,1	-11%
Indien	575,8	563,4	-2%
China	630,2	479,3	-24%

Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

**In Q1/2025 fiel die weltweite Schmucknachfrage infolge der Fortsetzung der Goldpreisrally weiter auf 380 t.** Das entspricht einem Minus von 21% im Jahresvergleich. Indien und China verzeichneten mit -25% und -32% sogar überdurchschnittliche Einbrüche.

**Zusammengefasst wird die Nachfrageseite maßgeblich vom anhaltend starken Appetit der Zentralbanken geprägt, wobei insbesondere die Notenbanken der Schwellenländer und Osteuropas hervorstechen.** Auch bei der Investorennachfrage übernehmen die Schwellenländer eine führende Rolle. Westliche Finanzinvestoren haben zuletzt ebenfalls ihre Vorliebe für Gold wiederentdeckt, wenngleich dies lange auf sich warten ließ.

## Goldangebot

*There are no passengers on Spaceship Earth. We are all crew.*

**Buckminster Fuller**

*The great merit of gold is precisely that it is scarce; that its quantity is limited by nature; that it is costly to discover, to mine, and to process; and that it cannot be created by political fiat or caprice.*

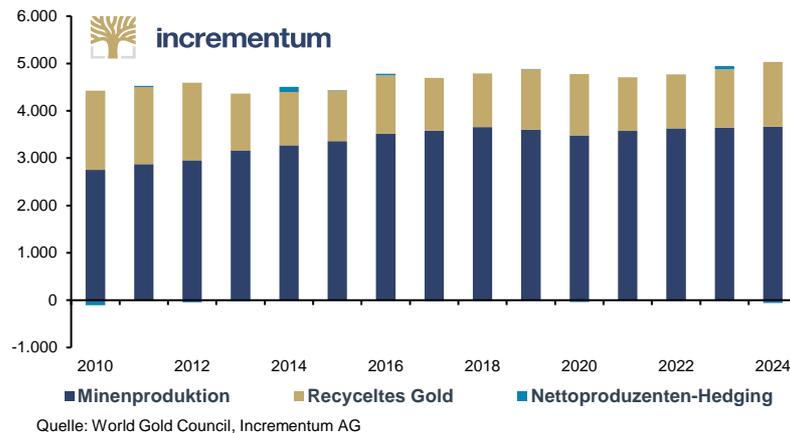
**Henry Hazlitt**

**2024 erreichte das globale Goldangebot mit 4.974 t einen neuen Höchststand, was einem Anstieg von 1% im Vergleich zum Vorjahr entspricht.** Während die Minenproduktion mit 3.661 t in etwa das Vorjahresniveau hielt, wurde der Angebotszuwachs begünstigt durch höheres Recycling mit einem Anstieg um 11% auf 1.370 t. Q4/2024 erzielte einen besonders starken Wert von 359 t, mit einem Plus von 15% gegenüber dem Vorjahr. Diese Entwicklung wurde vom hohen Goldpreis getragen, der für viele Anleger einen starken Anreiz bot, Altgold zu verkaufen.<sup>25</sup>

**Der Einfluss des Hedgings durch Goldproduzenten war im Unterschied zum Gold-Recycling negativ:** Während im Jahr 2023 noch 67,4 t durch Hedging das Angebot ergänzten, wurde 2024 ein Rückgang um 56,8 t verzeichnet. Das zeigt, dass Minenunternehmen verstärkt direkt von den hohen Goldpreisen profitieren wollen. Expertenprognosen, die einen starken Anstieg des Goldangebots vorhergesagt hatten, erwiesen sich jedoch als unzutreffend. **Gold bestätigt seine geringe Angebotselastizität.**

<sup>25</sup> Siehe Kapitel „Gold- und Silberrecycling“ in diesem In Gold We Trust-Report

### Globales Goldangebot nach Bezugsquellen, in Tonnen, 2010–2024



## Fazit

*The measure of intelligence is the ability to change.*

**Albert Einstein**

*Gold is a low beta way to play emerging markets.*

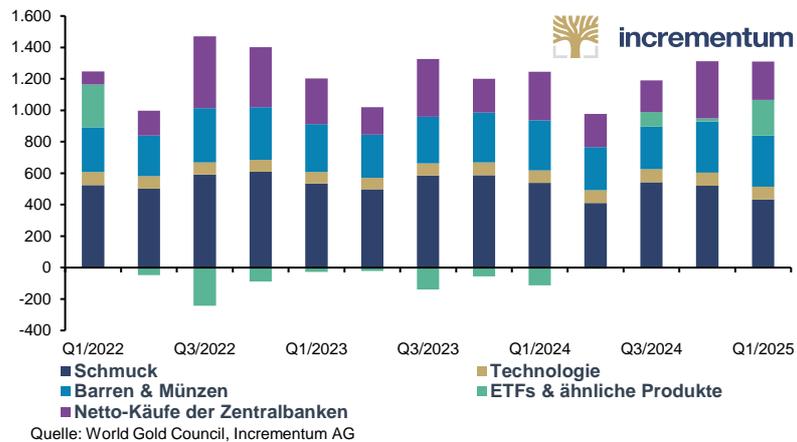
**Louis-Vincent Gave**

Über Jahrzehnte bestimmten die US-Realzinsentwicklung sowie die Zinskurve US-amerikanischer Staatsanleihen und damit die Opportunitätskosten der Goldhaltung maßgeblich die Goldpreisentwicklung. Der Aufbruch dieser Beziehung sowie der Bedeutungszuwachs chinesischer Marktplätze im aktuellen Bullenmarkt ist Teil der Erklärung für die Veränderungen auf dem Goldmarkt. Die Verlagerung des marginalen Käufers von West nach Ost war einer der zentralen Punkte des im *In Gold We Trust*-Report 2024 detailliert vorgestellten „**Neuen Gold-Playbooks**“.

### **Der Goldmarkt zeigte sich im Jahr 2024 als Spiegelbild dieser**

**Entwicklung.** Die Schwellenländer treten erneut als marginale Investoren auf und dominieren – angeführt von China und Indien – immer stärker die Goldpreisentwicklung. Diese wurde maßgeblich durch Zentralbanken und private Investoren getrieben, während die Schmucknachfrage unter dem hohen Goldpreis litt. Die Angebotsseite zeichnet sich aus durch konstante Goldförderung und die sich verstärkende Rolle des Goldrecyclings, getrieben durch das Rekordhoch des Goldpreises.

Globale Goldnachfrage nach Sektoren, in Tonnen, Q1/2022–Q1/2025



*Shanghai Gold will change the current gold market*

*“consumption in the East priced in the West” situation.*

*When China will have a right to speak in the international gold market, pricing will get revealed.*

**Xu Lode, ehem. Chairman Shanghai Gold Exchange**

*In China, the attitude toward investing in gold is very different. Today, anyone in China can walk into a bank and purchase gold, which is available in denominations small enough to be a feasible purchase for all but the poorest Chinese citizens.*

**Stephen Leeb**

## Die aufstrebende Bedeutung von China

**Trotz der Gold-Renaissance im Westen drängt Chinas Rolle als Schlüsselkraft auf dem globalen Goldmarkt unübersehbar in den Vordergrund. China ist größter Konsument, Produzent und Importeur von Gold.** Das Zusammenspiel aus Zentralbankkäufen, Konsumenten- und Investorennachfrage ebnet den Weg für den relativen Bedeutungszuwachs chinesischer Finanzplätze. Der gestiegene Marktanteil Shanghais am weltweiten Goldhandel – einschließlich OTC – und Börsenvolumen – erreichte im April 2025 17 % und ist ein starkes Indiz für die Intensivierung des Konkurrenzkampfes um die Vorreiterposition am internationalen Goldmarkt bei der Preisbildung. Die Einführung des *Shanghai Gold Benchmark Price* im Jahr 2016, der die Bepreisung von Gold in Renminbi auch international ermöglichte, machte Shanghai zu einem ebenbürtigen Player neben London und New York.

**Besonders die Entwicklungen auf dem chinesischen Goldmarkt in der jüngeren Vergangenheit verdeutlichen dessen essentielle Rolle, auch im aktuellen Bullenmarkt.** Bereits Ende März wurde das stärkste Q1 für die Goldpreisentwicklung in Renminbi seit Gründung der Shanghai Gold Exchange im Jahr 2002 verzeichnet. Im April zeigte sich nun sowohl auf dem physischen Goldmarkt als auch bei chinesischen Gold-ETFs eine weiter stark anhaltende Nachfrage. Allein in den ersten elf Apriltagen verzeichneten die in China aufgelegten Gold-ETFs höhere Zuflüsse als im gesamten ersten Quartal. Seit Jahresbeginn entspricht dies einem beeindruckenden Zuwachs von 46% beim physisch hinterlegten Goldvolumen, wie der explosive Anstieg des nachfolgenden Charts eindrücklich zeigt.



**Nachdem das Handelsvolumen an der SGE im April massiv anstieg, legte die Prämie auf etwa 3% zu.** Die Erhöhung der Goldimportquoten für einige Geschäftsbanken durch die PBoC kann man als Reaktion auf die drastisch gestiegene Goldnachfrage deuten.

**Chinesische Goldprämie, in USD, 01/2015–04/2025**



*Understanding that China plays the long game is one of the most important insights you can have about what lies ahead. China's leaders know where they want to be five and ten years out.*

**Stephen Leeb**

Dem World Gold Council zu Folge wurde diese Entwicklung durch die steigende Nachfrage nach einem sicheren Hafen in Zeiten von Handelskrieg und dem Risiko einer deutlichen Währungsabwertung ausgelöst. **Die Turbulenzen an den internationalen Märkten wirken damit als Katalysator für die ohnehin seit Langem voranschreitende Integration von Gold in das chinesische Finanzsystem.**

Vor kurzem hat die People's Bank of China (PBOC) zudem gemeinsam mit der National Financial Regulatory Administration (NFRA), der State Administration of Foreign Exchange (SAFE) und dem Shanghai Municipal People's Government **einen Aktionsplan veröffentlicht**, um Shanghais Rolle als internationales Finanzzentrum weiter auszubauen. Der Plan umfasst Maßnahmen zur Erleichterung grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen, darunter die **Internationalisierung des Produktliefersystems der Shanghai Gold Exchange (SGE) sowie die Einrichtung von Auslieferungslagern im Ausland.** Diese Initiativen

sind Teil einer umfassenderen Strategie, um mehr globales Kapital anzuziehen, die Marktöffnung zu fördern und die Finanzinfrastruktur Shanghais stärker an internationale Standards anzupassen. **Durch die enge Verzahnung regulatorischer Unterstützung mit lokalen Regierungsinitiativen will China Shanghai als zentralen Knotenpunkt für den globalen Finanzverkehr, insbesondere im Rohstoffhandel und bei Finanzdienstleistungen, etablieren.**

*The freer the market, the freer the people.*

**Milton Friedman**

**Eine weitere wichtige Entwicklung, die in Zukunft bis zu 27,4 Mrd. USD an institutionellem Investitionspotenzial freisetzen könnte ist Chinas Anfang Februar in Kraft getretene regulatorische Öffnung des Goldmarktes für Versicherungsunternehmen.** Eine Nachricht, die ihre Schlagkraft erst richtig entfaltet, wenn man bedenkt, dass es sich hierbei nur um ein Pilotprojekt handelt und die Allokation noch auf 1% limitiert ist. Der Bank of America nach, machen das Niedrigzinsumfeld und sinkende Anleiherenditen, mit denen die chinesischen Versicherer konfrontiert sind, wahrscheinlich, dass von dieser Möglichkeit auch Gebrauch gemacht wird. Konkret könnten diese Käufe etwa 300 t Gold ausmachen und so etwa 6% des jährlichen physischen Marktes absorbieren.

**Gold (lhs), in CNY, und CN 10Y (rhs, invertiert), 01/2015–04/2025**



Quelle: LSEG, Incrementum AG

*Gold! Gold! Gold! Bright and yellow, hard and cold!*

**Thomas Hood**

**Mit diesem Schritt wird einer weiteren Integration von Gold in das chinesische Finanzsystem der Weg geebnet.** Hierfür spricht auch, dass Verträge über die Shanghai Gold Exchange, also die Börse des physischen Goldmarktes, abgewickelt werden sollen.

**Abschließend sei festgehalten, dass all diese Entwicklungen bei der Goldnachfrage einen bereits länger existierenden Trend verfestigen, der sich in die Nachfrageentwicklung des letzten Jahres einreicht und von Goldanlegern nicht verkannt werden darf.** Ein fundiertes Verständnis der zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren ist unerlässlich, um im Rahmen des *Big Long* profitieren zu können.

# Über uns

## Ronald-Peter Stöferle, CMT



**Ronald-Peter Stöferle ist Managing Partner der *Incrementum AG*.**

Ronald-Peter Stöferle studierte Betriebswirtschaftslehre und Finance in den USA und an der *Wirtschaftsuniversität Wien* und sammelte während des Studiums praktische Erfahrung am Trading-Desk einer Bank. Nach seinem Studienabschluss arbeitete er bei der *Erste Group* im Research, wo er 2007 zum ersten Mal den *In Gold We Trust*-Report publizierte, der im Laufe der Jahre zu einer Standardpublikation zum Thema Gold, Geld und Inflation avancierte.

2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“ und 2019 „*Die Nullzinsfalle*“. Er ist *Member of the Board* von *Tudor Gold* und *Goldstorm Metals*. Zudem ist er seit 2020 Advisor für die *VON GREYERZ AG* und seit 2024 Member of the Advisory Board von *Monetary Metals*.

## Mark J. Valek, CAIA



**Mark Valek ist Partner der *Incrementum AG*.**

Berufsbegleitend studierte Mark Valek Betriebswirtschaftslehre an der *Wirtschaftsuniversität Wien* und ist seit 1999 durchgehend in den Bereichen Finanzmärkte und Asset Management tätig. Vor der Gründung der *Incrementum AG* war er zehn Jahre lang bei *Raiffeisen Capital Management* tätig, zuletzt als Fondsmanager im Bereich Inflationsschutz und Alternative Investments. Unternehmerische Erfahrung konnte er als Mitbegründer der *philoro Edelmetalle GmbH* sammeln.

2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“. Seit 2024 fungiert Mark Valek als Member of the Advisory Board von *Monetary Metals*.

## Das In Gold We Trust-Team



**Gregor Hochreiter**  
*Chefredakteur*



**Richard Knirschnig**  
*Quantitative Analyse  
& Charts*



**Lois Hasenauer-Ebner**  
*Quantitative Analyse  
& Charts*



**Jeannine Grassinger**  
*Assistenz*



**Stefan Thume**  
*Webdesign & Medien*



**Peter Árendáš**  
*Autor*



**Rudi Bednarek**  
*Autor*



**Ted Butler**  
*Autor*



**Daniel Gomes Luis**  
*Autor*



**Florian Grummes**  
*Autor*



**Katrin Hatzl-Dürnberger**  
*Lektorat Deutsch*



**Handre van Heerden**  
*Autor*



**Philip Hurtado**  
*Lektorat Spanisch*



**Nikolaus Jilch**  
*Autor*



**Theresa Kammel**  
*Autorin*



**Ronan Manly**  
*Autor*



**Trey Reik**  
*Autor*



**Charley Sweet**  
*Lektorat Englisch*



**Nic Tartaglia**  
*Autor*



**Marc Waldhausen**  
*Autor*



**David Waugh**  
*Autor*

## Incrementum AG



**Die *Incrementum AG* ist ein eigentümergeführtes und FMA-lizenziertes Anlage- und Vermögensverwaltungsunternehmen mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein.** Wir evaluieren Investitionen nicht nur auf Basis der globalen Wirtschaftslage, sondern sehen diese immer auch im Kontext des gegenwärtigen Weltwährungssystems.

**[www.incrementum.li](http://www.incrementum.li)**

Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust*-Report wurden mit November 2023 an die *Sound Money Capital AG* übertragen. Weiterhin wird der *In Gold We Trust*-Report in gewohnter Weise mit der Marke *Incrementum* co-gebrandet.

**Wir bedanken uns herzlich bei folgenden Helfern für ihre tatkräftige Unterstützung bei der Erstellung des *In Gold We Trust*-Reports 2025:**

Gregor Hochreiter, Richard Knirsch, Jeannine Grassinger, Lois Hasenauer-Ebner, Stefan Thume, Theresa Kammel, Rudi Bednarek, Daniel Gomes Luis, David Waugh, Handre van Heerden, Katrin Hatzl-Dürnberger, Ted Butler, Thomas Vesely, Katharina Vesely, Niko Jilch, Florian Grummes, Elizabeth und Charley Sweet, Anton Kiener, Matthias Flödl, Kazuko Osawa, Bruce (Yuichi) Ikemizu, Max Urbitsch, Trey Reik, Tavi Costa, Velina Tchakarova, Dietmar Knoll, Louis-Vincent Gave, Luke Gromen, Grant Williams, Markus Hofstädter, Seasonax, Jochen Staiger, Ilse Bauer, Heinz Peter Putz, Paul Wong, Fabian Wintersberger, Leopold Quell, Match-Maker Ventures, Harald Steinbichler, Richard Schodde, Silver Institute, dem World Gold Council, Mining Visuals, dem gesamten *Incrementum*-Team sowie unseren Familien!

## Kontakt

Sound Money Capital AG  
Industriering 21  
FL-9491 Ruggell  
Fürstentum Liechtenstein

E-Mail: [contact@soundmoneycapital.com](mailto:contact@soundmoneycapital.com)

## Disclaimer

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung, noch eine Anlageanalyse, noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust*-Report wurden mit November 2023 an die Sound Money Capital AG übertragen. Weiterhin wird der Report in gewohnter Weise mit der Marke Incrementum Co-gebrandet.

Die Autoren waren bei der Auswahl der verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und übernehmen (wie auch die Sound Money Capital AG und die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen).

Sämtliche Publikationen der Sound Money Capital AG bzw. der Incrementum AG sind grundsätzlich Marketingmitteilungen oder sonstige Informationen und keine Anlageempfehlungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung. Anlageempfehlungen werden von beiden Gesellschaften grundsätzlich nicht publiziert.

Vollumfänglich und ausschließlich verantwortlich für die Inhalte des vorliegenden *In Gold We Trust Reports* ist die Sound Money Capital AG.

Copyright: 2025 Sound Money Capital AG. All rights reserved.

