

In **Gold** We Trust[®]
Report

Nuggets

Den gesamten *In Gold We Trust*-Report können Sie gratis herunterladen unter: 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[®]
Report

Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



In Gold We Trust-Report 2025

ingoldwetrust.report/download/46283



In Gold We Trust-Report 2025 Compact Version

ingoldwetrust.report/download/46284



In Gold We Trust-Chartbook

ingoldwetrust.report/download/47140/?tmstv=1744727118



Monthly-Gold-Kompass

ingoldwetrust.report/download/igwt-gold-compass

In Gold We Trust-Nuggets

ingoldwetrust.report/igwt-nuggets

In Gold We Trust-Classics

ingoldwetrust.report/igwt-classics



In Gold We Trust-Archiv

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



Newsletter

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

DE EN ES 中文 日本語

Der Goldstandard aller Goldstudien

Status quo von Gold – Fazit

Gold is unique in the financial system, as it offers neither bankruptcy risk nor a counterparty risk. Gold is genuinely the ultimate riskless asset.

Charles Gave

- Die US-dominierte Welt- und Währungsordnung steht auf dem Prüfstand. Zentralbanken weltweit stocken ihre Goldreserven auf, um sich gegen geopolitische Risiken und die schwindende Stabilität des Finanzsystems abzusichern.
- Gold bleibt in Zeiten erhöhter Inflationsvolatilität und erwarteter Stagflation attraktiv. Starke Zuflüsse der ETFs in den letzten Monaten bestätigen die (späte) Rückkehr westlicher Investoren.
- Trotz nominalem Rekordhoch weist die Goldpreisentwicklung in der inflationsbereinigten Betrachtung weiterhin Aufwärtspotenzial auf.
- Rohstoffe sind historisch extrem günstig bewertet und könnten vor einem Comeback stehen.
- Angesichts der Marktstimmung und saisonaler Muster erwarten wir kurzfristige Verschnaufpausen beim Goldpreis, aber keine tiefgreifende Korrektur – vielmehr bleibt die „Buy the Dips“-Mentalität prägend.
- Die Incrementum Gold-Ratios (Wiesnbier, iPhone, Skiticket und Benzin) zeigen: Gold steigert kontinuierlich seine Kaufkraft und behauptet sich als stabiler Wertspeicher auch gegenüber Alltagsgütern.

Nach unserer Tour de Force durch das vielfältige Golduniversum wollen wir die wichtigsten Gedanken abschließend zusammenfassen.

Gold is simply permanent units of energy, labour, and time. Gold emanates from the canceling of those 3 but then forever represents them.

Roy Sebag

Gold is a zero percent yielding, risk-free bond, with finite issuance and infinite duration.

Luke Gromen

Die vergangenen Jahre zeigen, dass das Vertrauen in die US-zentrische Geld- und Weltordnung zunehmend schwindet. Die Zentralbanken der Welt sprechen ihr *Vertrauen* – ganz im Sinne unseres *In Gold We Trust*-Reports – mehr und mehr Gold aus. Nicht zuletzt aufgrund seiner hohen Goldreserven behält der Westen derzeit noch die Dominanz im globalen Währungssystem. Diese Dominanz wird jedoch zunehmend infrage gestellt.

Der Anteil von Gold an den Währungsreserven der Zentralbanken kann für Privatanleger ein geeigneter Bezugspunkt für die Gewichtung von Gold im eigenen Portfolio sein. Die Zentralbanken der Industriestaaten halten rund 18% ihrer Währungsreserven in Gold.

Goldreserven, Q4/2024

	Pro Kopf, in USD	% der Währungsreserven	% des BIP
China	135,55 USD	5,5%	1,0%
Eurozone	2.582,57 USD	62,4%	5,5%
Japan	569,92 USD	5,8%	1,8%
Kanada*	0,00 USD	0,0%	0,0%
Russland**	1.217,10 USD	29,5%	8,1%
Schweiz	9.814,85 USD	9,6%	9,3%
UK	380,81 USD	14,9%	0,7%
USA	2.037,16 USD	75,0%	2,3%
Welt*	379,12 USD	18,2%	2,8%

Quelle: IWF, Weltbank, World Gold Council, Incrementum AG
*Q3/2024, **Q2/2024

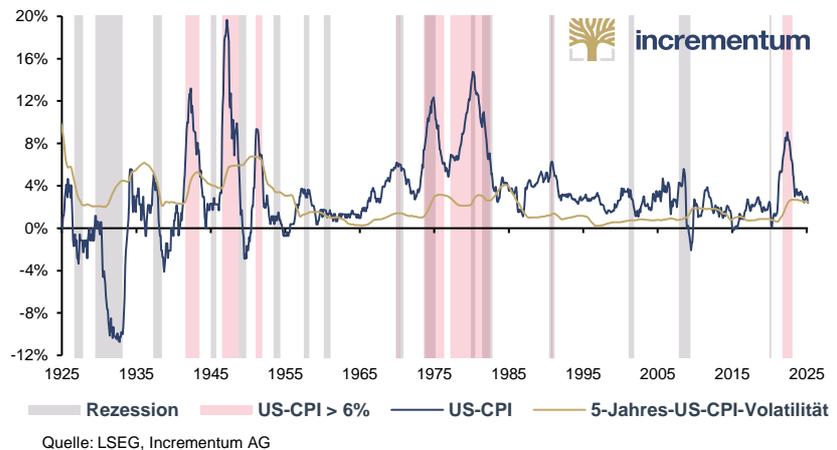
Auch unsere eigene quantitative Langzeitanalyse für den Zeitraum 1970 bis 2024, die wir im letztjährigen *In Gold We Trust*-Spezial „[The Optimal Gold Allocation](#)“ vorgestellt haben, bestätigt diesen Befund: **Die idealen Goldquoten bewegen sich je nach Risikoaversion zwischen 14 und 20%.**

Our New World Disorder will be characterised by greater volatility, higher inflation and deeper financial repression.

Alexander Chartres

Spät aber doch scheinen nun auch westliche Finanzinvestoren Gold wiederzuentdecken. Das zeigt das markante Anziehen der ETF-Nachfrage in den vergangenen Monaten. Ein wesentlicher Grund dafür scheinen die latenten Inflations- bzw. Stagflationsorgen zu sein. Wie wir zuvor erläutert haben, erwarten wir in den nächsten Jahren eine erhöhte Inflationsvolatilität und mindestens eine weitere Inflationswelle. Die Hoffnung, wonach die Teuerung bereits besiegt sei und wir in die wohlige Zeit der *Great Moderation* zurückkehren werden, ist an den Klippen der Realität zerschellt. **Aufgrund der erhöhten Inflationsvolatilität dürfte die Korrelation zwischen Aktien und Staatsanleihen weiterhin positiv bleiben, was die Argumente für negativ korrelierte Portfolio-Hedges wie Gold umso stärker untermauert.**

US-CPI, yoy, und 5-Jahres-US-CPI-Volatilität, 01/1925–03/2025



Nach Gold werden vermutlich auch Rohstoffe aus ihrem Dornröschenschlaf erwachen. Fundamental spricht nichts gegen eine Rally bei den Rohstoffen, kurzfristig sind die Aussichten infolge der Rezessionsorgen aber noch getrübt.

Grundsätzlich bietet eine Rohstoffallokation Investoren drei potenzielle Vorteile:

- langfristig positive Renditen
- geringe Korrelationen zu Aktien und Anleihen
- Absicherung gegen Inflationsdruck

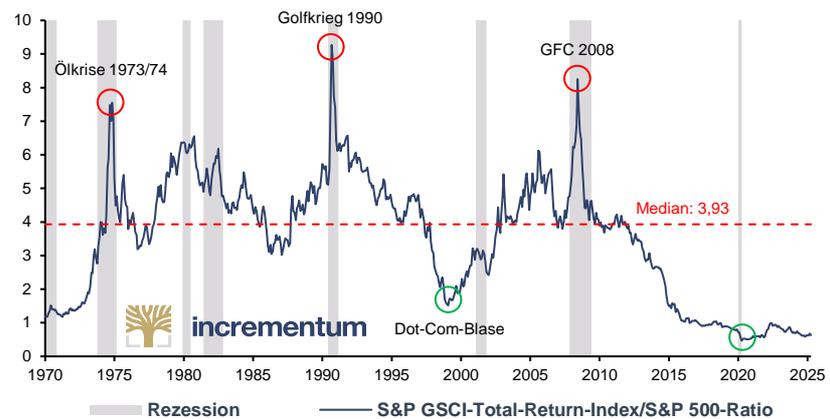
In terms of natural resource investing, you're either going to be a contrarian or you are going to be a victim. There isn't much by way of middle ground.

Rick Rule

Sehen wir uns nun die Entwicklung der Rohstoffe relativ zum Aktienmarkt an. Treue Leser wissen, dass der folgende Chart in den vergangenen Jahren einer der meistzitierten im *In Gold We Trust-Report* war.²⁶ Er zeigt, dass die relative Bewertung von Rohstoffen gegenüber Aktien weiterhin historisch extrem günstig ist. Im Vergleich zum S&P 500 hat sich der *GSCI-Commodity-Index* (TR) von seinem historischen Tiefststand im April 2020 bislang kaum erholt. Das Ratio beträgt aktuell 0,63. Damit liegt es meilenweit von den Höchstständen entfernt und weiterhin deutlich unterhalb des langfristigen Medians von 3,93.

²⁶ Wir wollen uns an dieser Stelle erneut bei Prof. Dr. Torsten Dennin bedanken, der die Idee zu diesem Chart hatte.

S&P GSCI Total Return Index/S&P 500-Ratio, 01/1971–04/2025



Zur Bewertung des Goldpreises: Schon zu teuer oder immer noch günstig?

Value does not exist outside the consciousness of men.

Carl Menger

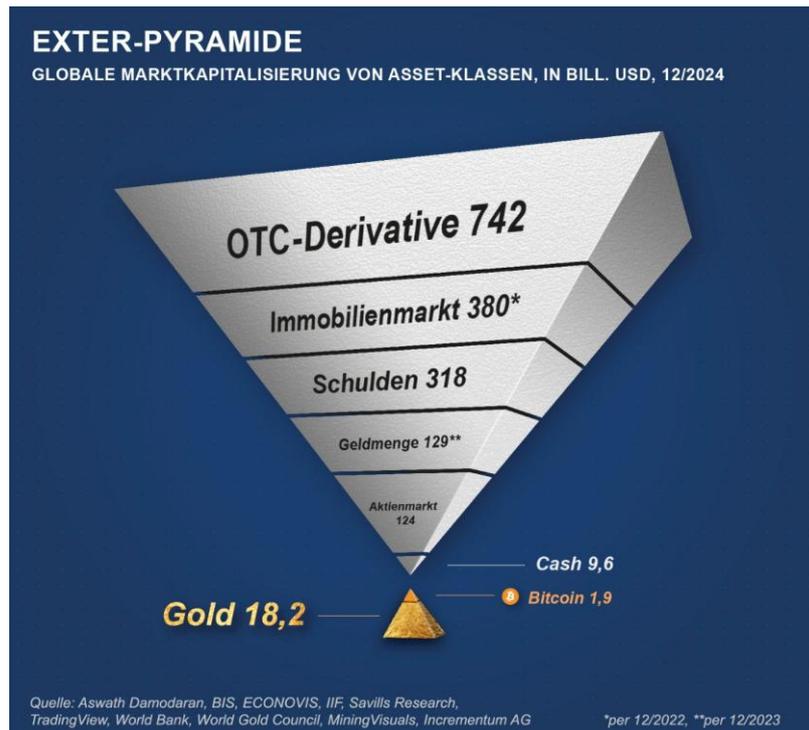
In Folge des markanten Goldpreisanstiegs drängt sich nun die Frage auf: Ist Gold nun bereits zu teuer? Treue Leser unseres Reports wissen: Wert ist subjektiv. Objektive Faktoren wie zum Beispiel die Produktionskosten spielen bei der Bewertung nur eine untergeordnete Rolle. So liegt der Marktwert eines Meisterwerks von Vincent van Gogh weit über dessen Herstellungskosten, ein Glas Wasser inmitten der Wüste wird anders bewertet als am Ufer des Wolfgangsees, und das erste Bier nach einer ausgedehnten Wanderung hat einen höheren Stellenwert als das fünfte. Dennoch wollen wir einige absolute und relative Preisvergleiche anstellen, um ein besseres Gespür für die Bewertung von Gold zu erhalten.

Confidence is suspicion asleep.

John Exter

Im *In Gold We Trust*-Report 2019 „Gold im Zeitalter der Vertrauenserosion“ haben wir uns im Kapitel „Die wegweisende Bedeutung der Exter-Pyramide“ ausführlich mit den Thesen von John Exter befasst. Er sah Gold als „Spitze“ einer umgekehrten Schuldenpyramide, die in Wahrheit jedoch gar nicht Teil dieser Pyramide ist: Während sämtliche Elemente der Pyramide Schulden sind – selbst Bargeld stellt eine Verpflichtung der Zentralbank dar – ist Gold völlig frei von Verbindlichkeiten und damit die einzige echte Alternative zu Fiat-Geld.

Bis dato führten Krisen eher zu einer Flucht in US-Staatsanleihen als in Gold, was die Schuldenpyramide stabil hielt. Dies hat sich im Zuge der Marktturbulenzen nach dem Liberation Day grundlegend geändert. Trotz starker Verluste an den Börsen wurden zeitgleich auch US-Treasuries abgestoßen, Gold wurde hingegen akkumuliert. Ob diese Entwicklung eine nachhaltige Veränderung der Reaktionsfunktion bedeutet, ist aktuell noch nicht absehbar. Doch schwindet einmal das Vertrauen in US-Staatsanleihen, so würde die Pyramide kollabieren, und Gold würde zum letzten Zufluchtsort aufsteigen.



What's the difference between a liquidity and a solvency event? Usually about an hour and a half.

Russell Napier

In reality there is no such thing as an inflation of prices, relatively to gold. There is such a thing as a depreciated paper currency.

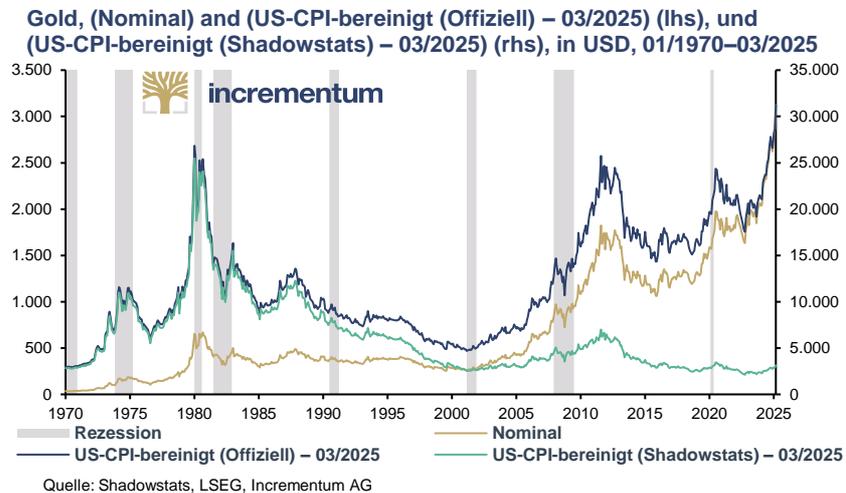
Lysander Spooner

Exter war überzeugt, dass Papiergeld nur dann funktioniert, wenn es jederzeit vollständig in Gold einlösbar ist – andernfalls sei ein Zusammenbruch vorprogrammiert. Die wachsende Kluft zwischen Geldmenge und Goldreserven verdeutlicht, wie sehr sich das Finanzsystem bereits von einer soliden Basis entfernt hat. In Zeiten monetärer Experimente ist Exters Warnung aktueller denn je: Was würde passieren, wenn Finanzwerte, von denen geglaubt wird, dass sie stets liquide sind, eines Tages ihre *Geldigkeit* einbüßen und es für sie plötzlich keine Nachfrage mehr gibt? Dann dürfte das Kartenhaus, wie von Exter beschrieben, in sich zusammenfallen.

Ein absoluter Preisvergleich eines Gutes, das in einer Fiat-Währung denominiert ist, ist insbesondere über längere Zeiträume irreführend. Qualität und Kaufkraft eines US-Dollars heute unterscheiden sich maßgeblich von einem US-Dollar des Jahres 1980. Als der Goldpreis sein finales Allzeithoch im Jänner 1980 bei einem Preis von 850 USD markierte, lag das durchschnittliche US-amerikanische Haushaltseinkommen bei rund 17.000 USD pro Jahr. Heute würde man mit einem solchen Haushaltseinkommen bereits weit unterhalb der Armutsgrenze leben. Auch der Verschuldungsstand hat sich seitdem signifikant verändert. Waren die USA zum Zeitpunkt des damaligen Allzeithochs 1980 noch mit 863 Mrd. USD verschuldet, so sind es aktuell bereits mehr als 36 Bill. USD. Damit ist die US-Staatsverschuldung um den Faktor 42 angewachsen.

Eine Möglichkeit, das Problem der Unvergleichbarkeit von Preisen im Zeitverlauf zu lösen, sind inflationsbereinigte Zeitreihen. Nachfolgend stellen wir den Goldpreis sowohl nominell als auch inflationsbereinigt dar. Um zwei unterschiedliche Perspektiven zu berücksichtigen, bereinigen wir den Goldpreis im Folgenden sowohl mit dem „amtlichen“ CPI als auch mittels der *Shadow-Stats-Inflationsdaten*. In der inflationsbereinigten Betrachtung auf Grundlage der offiziellen CPI-Zahlen hat Gold das reale Allzeithoch auf

Monatsendbasis von 2.684 USD aus dem Jahr 1980 im Oktober 2024 überschritten. Auf Basis der Shadow-Stats-Inflationsberechnung wurde das inflationsbereinigte Allzeithoch von 25.480 USD bei Weitem noch nicht erreicht. **Die Wahrheit liegt – wie so oft – vermutlich in der goldenen Mitte.**

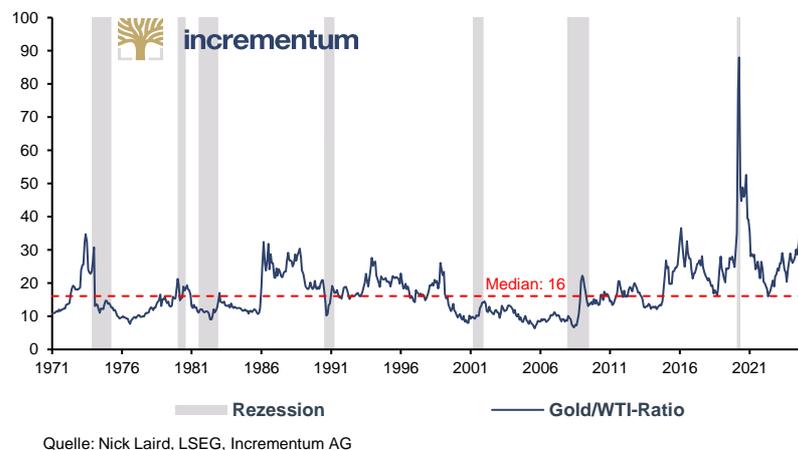


Eine andere Möglichkeit der Bewertung sind relative Preisvergleiche, also Ratios. Diese geben die Tauschverhältnisse zweier Güter im Laufe der Zeit an. Diese Darstellung ist insbesondere dann vorteilhaft, wenn man das Austauschverhältnis zweier Güter mit normierter Qualität über die Zeit vergleicht.

Das Gold/Öl-Ratio: Extremwert erreicht

Während Gold ein monetärer Rohstoff ist, ist Öl der wichtigste Verbrauchsrohstoff der Welt. Nach dem Kollaps des Ölpreises im Zuge des Ausbruchs des Zollkonflikts und der damit verbundenen Konjunktursorgen erhält man per Ende April für eine Unze Gold über 55 Barrel Öl. Dies liegt deutlich über dem langfristigen Median in Höhe von 16. **Öl scheint in Relation zu Gold klar unterbewertet zu sein.**

Gold/WTI-Ratio, in USD, 01/1971–04/2025



The most important of these rules is the first one: the eternal law of reversion to the mean (RTM) in the financial markets.
John Bogle

Oil fuels the world, gold calms it.
Börsenweisheit

Was steckt hinter dieser Diskrepanz zwischen „aktueller Energie“ (Öl) und „gespeicherter Energie“ (Gold)? Hauptgrund ist offenbar die veränderte Wahrnehmung von Gold als Wertspeicher, denn von 1970 bis 2015 schwankte das Ratio meist zwischen 9 und 20, ab 2015 hingegen zwischen 20 und 40.

Gold itself is nothing but energy transformed.

Charles Gave

If Dr. Copper has a PhD in economics, and is an expert on the business cycle, then gold is a professor with a Nobel Prize in monetary debasement.

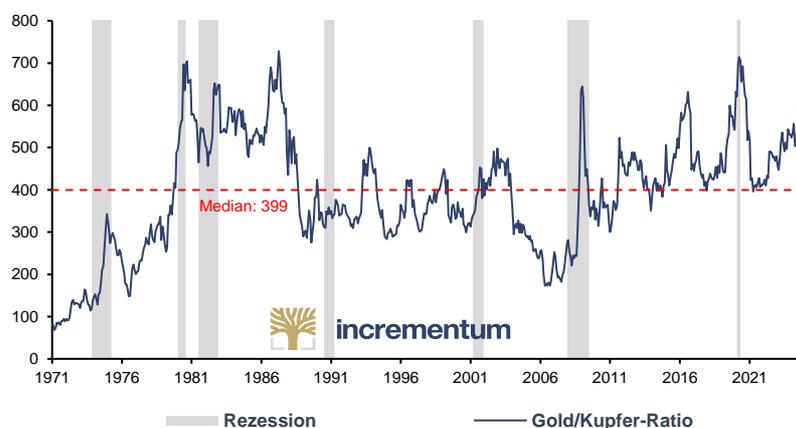
Charlie Morris

Bei einem Goldpreis von 3.288 USD per Ende April und einer Normalisierung des Gold/Öl-Ratios in Richtung des Medians von 16 läge der Ölpreis bei 205 USD.

Das Gold/Kupfer-Ratio: Ein Konjunktur-Ratio

Kupfer ist das Industriemetall schlechthin. Es findet zahlreiche Anwendungsgebiete in diversen Bereichen der Wertschöpfungskette. Interessant ist dabei, dass sich in der Vergangenheit Höchststände sowohl in Zeiten inflationärer als auch deflationärer Krisen ausbilden konnten. Das Ratio befindet sich seit 2006 in einem Aufwärtstrend. Der Median liegt bei 399 und somit deutlich unterhalb des aktuellen Wertes, der die historischen Extremwerte um 700 kürzlich erreicht hat. **In der langfristigen Betrachtung scheint Kupfer gegenüber Gold somit deutlich unterbewertet zu sein.**

Gold/Kupfer-Ratio, in USD, 01/1971–04/2025



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG

The ratio between gold and silver has been a market barometer for thousands of years.

James Rickards

Gold/Silber-Ratio: Der Inflations-Deflationsindikator

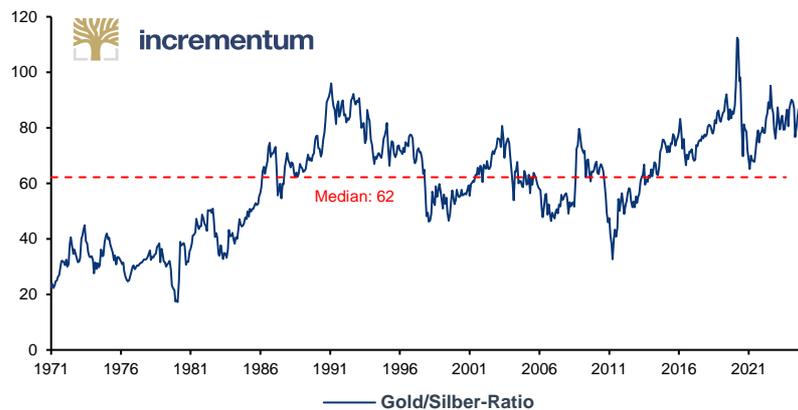
Die bisherigen Ratios waren konjunktursensible Indikatoren. Das von uns alljährlich im *In Gold We Trust*-Report thematisierte Gold/Silber-Ratio ist ein Spezialfall, denn es dient als exzellenter Indikator für die Wechselwirkungen zwischen Inflation und Deflation.²⁷ Denn Silber weist einen Hybridcharakter auf, mit einerseits monetären Eigenschaften und andererseits konjunktursensitiver industrieller Nachfrage²⁸ Der verhältnismäßig kleine Silbermarkt reagiert sensibel auf Geldflüsse aus den Finanzmärkten, weswegen der Silberpreis während Goldbullenmärkten meist noch stärker steigt als der Goldpreis.²⁹ **Insofern kann man das Gold/Silber-Ratio auch als Deflations/Reflations-Ratio bezeichnen. Aktuell signalisiert es, dass der deflationäre Druck und zudem die rezessiven Kräfte zugenommen haben.** Das seit 2011 ansteigende und mittlerweile extrem hohe Gold/Silber-Ratio von leicht über 100 signalisiert eine klare Präferenz der Marktteilnehmer für den großen Bruder Gold.

²⁷ Siehe „Breakout oder Fake-out: Der goldene Moment für Silber?“, „Das Gold/Silber-Ratio als Indikator zur Messung der Inflationsdynamik“, In Gold We Trust-Report 2015

²⁸ Für unsere Analyse des Silbermarkts, siehe „Die Suche nach der Silver Bullet: Eine Analyse der Silberpreiskatalysatoren“ in diesem In Gold We Trust-Report

²⁹ Siehe „Silbers goldene Ära?“, In Gold We Trust-Report 2023

Gold/Silber-Ratio, 01/1971–04/2025



Fazit: Einige Parallelen zwischen The Big Short und The Big Long

I may be early, but I'm not wrong.

Michael Burry

The hot hand fallacy occurs when people expect random sequences to exhibit systematic reversals less frequently than they actually do, causing them to perceive streaks as predictive of future success.

Richard Thaler

Die Parallelen zwischen *The Big Short* und *The Big Long* sind frappierend: Beiden liegt eine fundamentale Fehlbewertung der Märkte zugrunde. Während 2008 eine kleine Gruppe von Wallstreet-Außenseitern erkannte, dass der Immobilienmarkt auf einem Trugbild aus systematisch falsch bepreisten Risiken und exzessiver Verschuldung basierte, stehen wir heute vor einer noch weitaus größeren Fehlbewertung: dem Wert der Fiat-Währungen, der globalen Schuldenlast und letztlich von Gold selbst.

Ein weit verbreiteter Denkfehler, der auch im Film „The Big Short“ anschaulich und humorvoll erklärt wird, ist die sogenannte *Hot-Hand-Fallacy*. Dieser von Nobelpreisträger Richard Thaler erforschte Irrglaube beruht auf der Annahme, dass sich vergangene Entwicklungen mit hoher Wahrscheinlichkeit in der Zukunft fortsetzen. Gerade im Kontext eines beginnenden Paradigmenwechsels an den Finanzmärkten wird deutlich, wie trügerisch und gefährlich dieser Denkfehler sein kann.

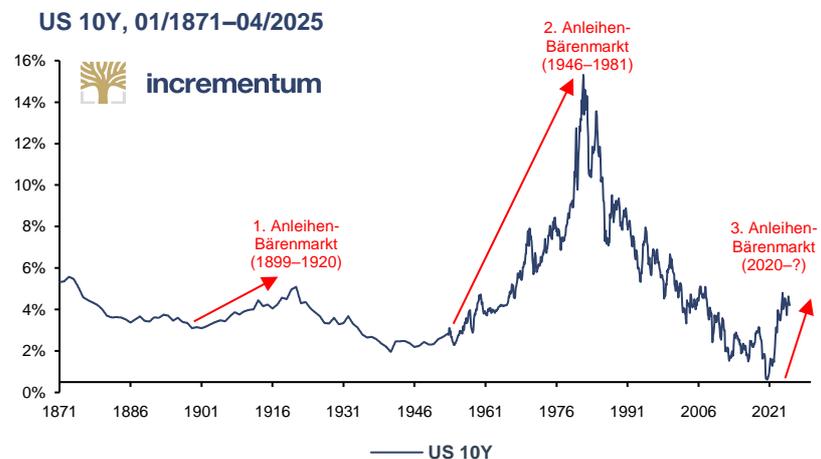
Ein Beispiel dafür ist die vermeintliche Unfehlbarkeit der Mag7-Aktien.

Ein weiteres Paradebeispiel für die Hot-Hand-Fallacy ist die Dominanz des US-Dollars im globalen Finanzsystem. Die vergangenen Jahrzehnte haben gezeigt, dass der US-Dollar als weltweite Leitwährung unangefochten war. Doch daraus zu schließen, dass dieser Status ewig währt, blendet die Geldgeschichte völlig aus. Leitwährungen wie der florentinische Fiorino d'Oro, der spanische Real, der holländische Gulden bis zum britischen Pfund kamen und gingen. Die schrittweise De-Dollarization reiht sich nahtlos in dieses Auf und Ab ein.³⁰

³⁰ Siehe „Der Drache betritt die Bühne: De-Dollarization und die Sehnsucht des Ostens nach Gold“, In Gold We Trust-Report 2024; „From Wedlock to Deadlock: The East-West Divorce – Debatte zwischen Brent Johnson und Louis-Vincent Gave“, In Gold We Trust-Report 2024; „De-Dollarization: Der finale Showdown?“, In Gold We Trust-Report 2023; „Exklusivinterview mit Zoltan Pozsar: Adapting to the New World Order“, In Gold We Trust-Report 2023; „Eine neue Weltordnung entsteht“, In Gold We Trust-Report 2022

Ein weiteres Beispiel für die Hot-Hand-Fallacy ist die vermeintlich unumstößliche negative Korrelation zwischen positiven Realzinsen und der Goldpreisentwicklung. Jahrzehntlang galt als Gesetz: Steigende Realzinsen schwächen Gold, während negative Realzinsen Gold beflügeln. Doch dieses eherne Gesetz scheint nicht mehr gültig.

An diesem Punkt setzt das von uns im In Gold We Trust-Report 2024 präsentierte „Neue Gold Playbook“ an: Die alten Korrelationen und Anlagegewissheiten verlieren zunehmend an Aussagekraft. Die Annahme, dass US-Staatsanleihen risikofrei sind, wurde in den letzten Wochen erschüttert. Ebenso zeigt sich, dass die Inflation keineswegs nur ein kurzfristiges Phänomen war, das durch aggressive Zinserhöhungen wieder in den Griff zu bekommen ist. Die Mechanismen, die Gold früher bremsen, könnten sich in der neuen Ära der finanziellen Repression sogar ins Gegenteil umkehren.



I'm standing in front of a burning house, and I'm offering you fire insurance on it.
Steve Eisman

Gold – der historische Antagonist ungedeckter Währungen – ist der große Profiteur dieser Entwicklung. Als Asset ohne Ausfallsrisiko bietet Gold einen echten Wertspeicher, während Fiat-Geld und andere Währungssysteme auf Schulden basieren – Schulden, die stetig wachsen müssen.

In Gold We Trust-Extra: Incrementum Gold/Wiesnbier-Ratio³¹



Mit freundlicher Genehmigung von:
Exithamster

Without question, the greatest invention in the history of mankind is beer. Oh, I grant you that the wheel was also a fine invention, but the wheel does not go nearly as well with pizza.

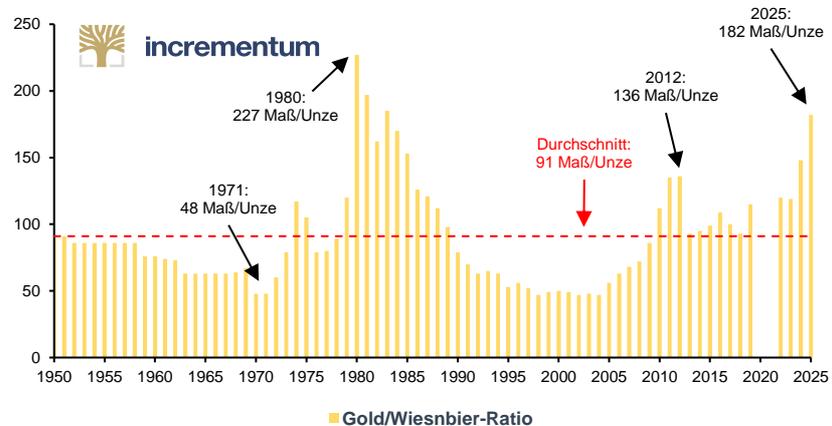
Dave Barry

Am 20. September wird es wieder heißen: „O’zapft is!“. Und auch wenn der Preis der Maß Bier am Oktoberfest 2025 noch nicht feststeht, ist eines sicher: Der goldanlegende Volksfestliebhaber wird aufgrund der massiv gestiegenen Bierkaufkraft des Goldes aufpassen müssen, seine Gesundheit nicht aufs Spiel zu setzen. Denn der Goldpreisausch ermöglicht einen Bierrausch der Sonderklasse, auch wenn der Preis für eine Maß Wiesnbier ebenfalls weiter steigt. Im vergangenen Jahr wurde zum ersten Mal die Marke von 15 EUR für eine Maß gebrochen.

Mit 182 Maß Wiesnbier pro Unze Gold zu von uns geschätzten 15,70 EUR pro Maß³² wird sich der Goldanleger beim kommenden Oktoberfest gleich um 34 Maß mehr gönnen können als im vergangenen Jahr und sogar um 63 Maß mehr als 2023.

Ist Gold auf der Wiesen somit bereits maßlos überteuert? Trotz der markanten Steigerung der Bierkaufkraft des Goldes liegt das aktuelle Ratio noch immer deutlich unter dem absoluten Hoch von 227 Maß im Jahr 1980. Allerdings befindet sich die aktuelle Wiesnbierkaufkraft mittlerweile schon deutlich über dem 76-jährigen Durchschnitt von 91 Maß.

Gold/Wiesnbier-Ratio, 1950–2025



Quelle: Statista, LSEG, Incrementum AG

Alcohol is like Photoshop for real life.

Will Ferrell

Wer in den vergangenen Jahren auf Gold setzte, sitzt beim Oktoberfest definitiv nicht auf dem Trocknen. Zumal er angesichts der ausgeprägten Goldpreisschwäche zu seinen Maß Bier auch die anderen kulinarischen Köstlichkeiten des Oktoberfests wie Brathendl, Obatzda und Bierradi genießen kann.

³¹ Ausführlicher widmen wir uns dem Gold/Wiesnbier-Ratio alljährlich im Herbst in einem In Gold We Trust-Special. Für das In Gold We Trust-Special aus dem Vorjahr siehe „O’zapft is! – Das Gold/Wiesnbier-Ratio 2024“, In Gold We Trust-Spezial, Oktober 2024

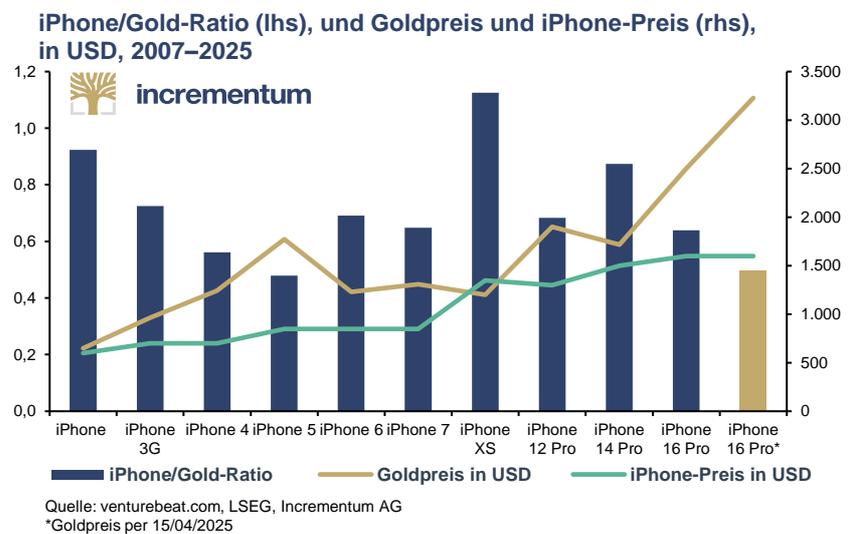
³² Unterstellt haben wir, dass sich der Preis für die Maß Bier heuer wie im Vorjahr um 2,7% erhöht.

In Gold We Trust-Extra: Incrementum iPhone/Gold-Ratio³³

You realize how old you are when you tell a kid you had phones attached to the wall. They look at you like you just said you rode dinosaurs to the iPhone store.

Chris Rock

„Was nichts kostet, ist nichts wert!“ – oder anders gesagt: **Qualität hat ihren Preis. Gemäß dieser Devise könnte für Goldanleger mittlerweile der Eindruck entstehen, dass das iPhone an Qualität eingebüßt hat. Schließlich ist, in Gold ausgedrückt, der Preis eines iPhones in den vergangenen Jahren in den Keller gerasselt.** Mitte April kostete das aktuelle Modell, das *iPhone 16 Pro* mit 1 TB Speicher, nur mehr 0,50 Unzen Gold. Bei der Markteinführung im Herbst waren es noch 0,64 Unzen gewesen. Für das allererste iPhone mussten 2007 überhaupt noch 0,92 Unzen Gold aufgewendet werden. Der Durchschnittspreis seit 2007 liegt bei 0,74 Unzen Gold.



Für deutlich weniger an Gold erhält der Käufer allerdings deutlich mehr iPhone. Die Leistungsfähigkeit des iPhones 16 ist eine völlig andere als die der ersten iPhone-Generation.

	2007	2012	2017	2024	2024 vs. 2007
	iPhone	iPhone 5	iPhone X	iPhone 16 Pro	
Arbeitsspeicher	128 MB	512 MB	4 GB	8 GB	64 x
Speicher	16 GB	16 GB	512 GB	1 TB	64 x
Megapixel	2,0	8,0	12,0	48,0	24 x
Kameras	1	2	2	3	3 x
Akku	1150mAh	1440mAh	3174mAh	3577 mAh	3,1 x
Auflösung	480 x 320 (163 ppi)	640 x 1136 (326 ppi)	2436 x 1125 (458 ppi)	2622 x 1206 (460 ppi)	2,8 x

They've done it again. The new iPhone is thinner, lighter, and faster. Because what we all really need in life is less physical presence and more speed.

Conan O'Brien

Gänzlich anders stellt sich hingegen die Entwicklung in US-Dollar dar. Für das Einführungsmodell von 2007 wurden noch 599 USD verlangt, heute sind es 1.599 USD und damit um über 150% mehr. Das entspricht einer jährlichen iPhone-Inflationsrate von 5,9%. **Man sieht: Gold erhöht seine Kaufkraft sogar bei Produkten, die technologisch weiterentwickelt werden.**

³³ Ausführlicher widmen wir uns dem iPhone/Gold-Ratio wieder in diesem Herbst in einem In Gold We Trust-Special, wenn das neue iPhone präsentiert wird. Für das In Gold We Trust-Special aus dem Vorjahr siehe „Das iPhone/Gold-Ratio-2024“, In Gold We Trust-Spezial, September 2024

In Gold We Trust-Extra: Incrementum Gold/Skiticket-Ratio³⁴

*Und wann der Schnee staubt /
Und wann die Sunn' scheint /
Dann hob' i ollas Glück in mir
vereint / I steh' am Gipfel, schau'
obe ins Tal / A jeder is glücklich,
a jeder fühlt sich wohl.*

Schifoan, Wolfgang Ambros

Die Wintersaison 2023/24 war zwar – zumindest in den Alpen – keine besonders schneereiche, dafür eine mit überdurchschnittlich viel Sonnenschein. Diese Flut an Sonnenschein war für all jene, die ihre Skitickets mit Euro bezahlten, sicher eine Entschädigung dafür, dass auch heuer die Skiticketpreise in Euro deutlich stiegen. Ein gleichgewichteter Index aus 11 Skigebieten in Salzburg, Tirol und Vorarlberg³⁵ legte im Vergleich zur Wintersaison 2023/24 im Schnitt um 6,0% zu. Das ist weniger als die 10,2% im Vorjahr und die 8,1% in der Wintersaison 2022/23, aber weiterhin deutlich mehr als der langjährige Durchschnitt von 3,5%.

Goldanleger erfreuten sich diese Wintersaison nicht nur an der Sonne, sondern auch an den stark gefallen Preisen. **Kaufte in den beiden vergangenen Wintersaisons eine Unze Gold noch 27,6 Tageskarten, waren es dieses Jahr mit 35,2 Tageskarten gleich um 7,6 Karten oder 27,5% mehr.** Dem kräftigen Anstieg des Goldpreises in Euro um 35,6% im Kalenderjahr 2024 sei Dank.

No friends on powderdays!
Englische Pistenweisheit

Mit großem Abstand war die Wintersaison 2024/25 somit die ausgiebigste Skisaison für Goldanleger. Der bisherige Höchstwert von 29 Tageskarten aus der Wintersaison 2012/13 wurde pulverisiert. Im Vergleich zur Wintersaison 1998/99, in der man für eine Unze Gold lediglich 8,5 Tageskarten erhielt, konnte man heuer mehr als vier Mal so lange die Pisten runterwedeln. Weiters sollte auch berücksichtigt werden, dass sich die Qualität in den österreichischen Skigebieten (Lifanlagen, Pistenkilometer, mechanische Beschneigung etc.) Jahr für Jahr verbessert.

Gold/Skiticket-Ratio, WS1990/91–WS2024/25



Quelle: ZUKUNFT SKISPORT, LSEG, Incrementum AG

³⁴ Für das In Gold We Trust-Special aus diesem Winter siehe „Schifoan – Das Gold/Skiticket-Ratio 2025“, In Gold We Trust-Special, Jänner 2025. Ein Update publizieren wir nächstes Jahr wieder pünktlich zu den Hahnenkammrennen in Kitzbühel Ende Jänner.

³⁵ Die elf Skigebiete sind: Stubai Gletscher, Kitzbühel, Obertauern, Kleinwalsertal, Arlberg, Wilder Kaiser, Sölden, Wagrain/Snow Space, Fiss, Steinplatte und Schmittenhöhe. Wir danken Günther Aigner von ZUKUNFT SKISPORT für die Daten. Mag. Aigner ist einer der renommiertesten Experten und ein Top-Speaker zum Thema.

In Gold We Trust-Extra: Incrementum Gold/Benzinpreis-Ratio³⁶

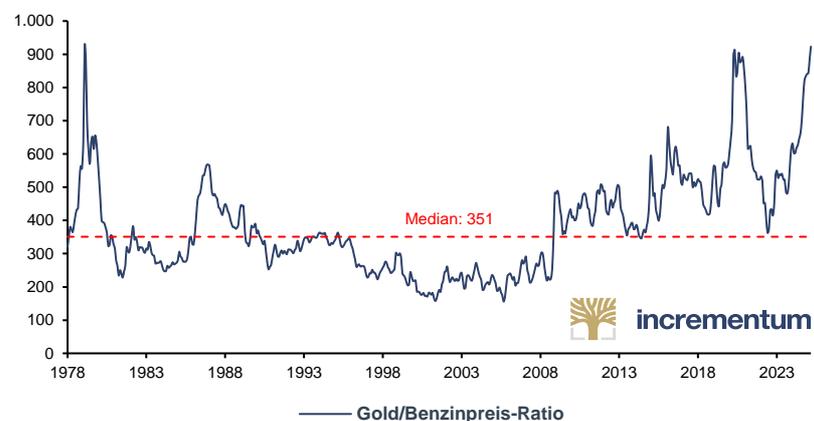
The one thing that unites all human beings, regardless of age, gender, religion, or ethnic background, is that we all believe we are above-average drivers.

Dave Barry

In wenigen Wochen ist es wieder so weit. Zu den 4.-Juli-Feierlichkeiten werden unzählige Menschen quer durch die USA reisen, um diesen Feiertag mit Freunden und Verwandten zu begehen. Das Auto ist und bleibt das wichtigste Transportmittel in den USA, somit hat der Benzinpreis einen starken Einfluss auf die Zufriedenheit mit der Politik. Denn je weniger Geld für Benzin ausgegeben werden muss, desto mehr Geld bleibt für andere Ausgaben.

Das gilt erst recht für Goldanleger, denn für diese ist Benzing so billig wie schon lange nicht mehr. **Eine Unze Gold kaufte im März bereits 923 Gallonen Sprit.** Damit wurde der alte Rekord aus dem Februar 1978 knapp nicht übertroffen.

Gold/Benzinpreis-Ratio, 01/1978–03/2025



Quelle: Federal Reserve St. Louis, World Gold Council, Incrementum AG

The freedom of the open road is seductive, serendipitous, and absolutely essential to the American spirit.

Jack Kerouac

Für den Autofahrer ist allerdings nicht entscheidend, wie viele Gallonen er mit einer Unze kaufen kann, sondern wie weit er damit fahren kann. Und die Reichweite pro Unze Gold ist abhängig vom – stark fallenden – Durchschnittsverbrauch. Kam man Ende der 1970er-Jahre mit einer Gallone knapp 17 Meilen weit, sind es heute fast doppelt so viele. Das bedeutet: Konnte man 1978 mit einer Unze Gold rund 5.200 Meilen zurücklegen, so waren es im März mit über 30.000 Meilen fast sechs Mal so viele.

Für Goldanleger zeigt sich einmal mehr: Egal ob auf dem Oktoberfest, im Apple Store, auf den Skipisten oder an der Tankstelle – wer in Gold anlegt, erhält überall einen Sonderrabatt auf die Euro- bzw. die US-Dollar-Preise. Anders gesagt: Er bekommt deutlich mehr für sein Gold als jeder andere für sein (Papier-)Geld.

³⁶ Eine ausführliche Darstellung veröffentlichen wir pünktlich vor den Feierlichkeiten zum US-Unabhängigkeitstag am 4. Juli. Für das In Gold We Trust-Special aus dem Vorjahr siehe „On the Road again – Das Gold/Benzin-Ratio 2024“, In Gold We Trust-Special, Juli 2024

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

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

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.

