

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

1970er, 2000er, 2020er....: Ein Déjà-vu in zwei Akten – zweiter Akt

The chase is better than the catch.

H.P. Baxxter

- Goldene Aussichten für eine Fortsetzung des Bullenmarkts: Zahlreiche *enantiodromische* Entwicklungen schaffen ein Umfeld geprägt von Unsicherheit, Volatilität und Vertrauensverlust, das Gold begünstigt. Was für das klassische 60/40-Portfolio zur Belastungsprobe wird, ist für Gold die ideale Bühne seiner relativen Stärke.
- Ein Blick in die Vergangenheit unterstreicht das Potenzial der kommenden Jahre: Sowohl in den 1970er- als auch in den 2000er-Jahren konnte sich der Goldpreis nach der ersten Dekadenhälfte jeweils vervielfachen.
- Insbesondere Performance-Gold in Form von Silber und Goldminenaktien könnte im Fahrwasser von Gold überproportional profitieren und neben Gold zum *Big Long* der zweiten Dekadenhälfte avancieren.
- Das bislang moderate Abschneiden des Rohstoffsektors in der aktuellen Dekade eröffnet Spielraum, vor allem, wenn sich strukturelle Engpässe, geopolitische Fragmentierung und Investitionszurückhaltung weiter zuspitzen.
- Nach der jüngsten Rally nähert sich das 2020 ausgerufene Dekaden-Ziel von 4.800 USD im Basisszenario mit rasanter Geschwindigkeit. Je nach makroökonomischer Entwicklung dürfte sich der Goldpreis bis Dekadenende in einem Korridor zwischen 4.800 und 8.900 USD – dem inflationären Szenario – einpendeln.
- Das neue 60/40-Portfolio konnte das alte 60/40-Portfolio seit der Veröffentlichung des letztjährigen *In Gold We Trust*-Reports deutlich outperformen. Die aktuellen Rahmenbedingungen lassen erwarten, dass diese Entwicklung auch künftig Bestand haben dürfte.

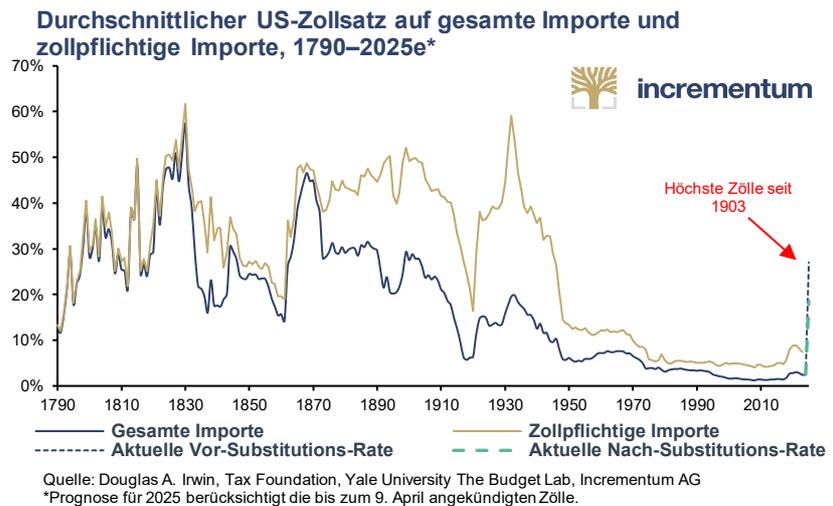
Der Enantiodromie-Moment von Gold

*Alles fließt, nichts bleibt.
Panta rhei, ouden menei.*
Heraklit

*The state is that great fiction by
which everyone tries to live at
the expense of everyone else –
especially through tariffs.*
Frédéric Bastiat

Die Geschichte lehrt uns mit leiser, aber eindringlicher Stimme: Wo Extreme herrschen, wächst das Potenzial zur Umkehr. Zustände, die überdehnt oder erschöpft sind, kippen in ihr Gegenteil. **Dieses von Heraklit als „Enantiodromie“ benannte Prinzip zeigt sich heute in zahlreichen politischen, gesellschaftlichen und ökonomischen Entwicklungen. Wir erleben das Umschlagen eines alten Drehbuchs in ein neues Kapitel.**

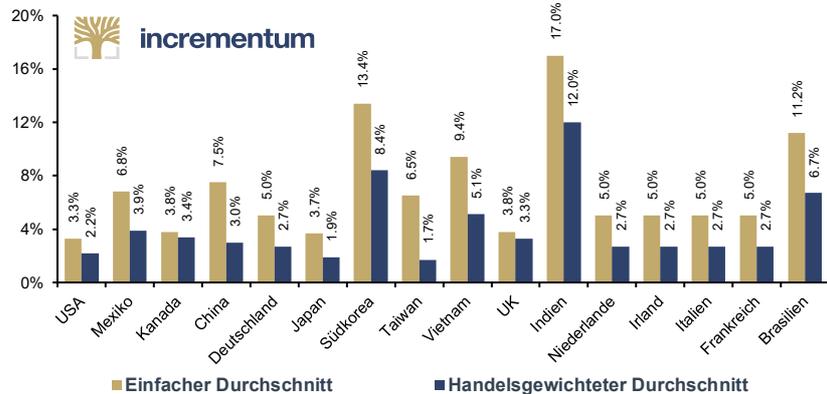
Globalisierung, einst der unaufhaltsame Pulsschlag der Weltwirtschaft, wird zunehmend vom Takt des Protektionismus überlagert. Paradebeispiel hierfür sind die neuen Zollbestimmungen der USA. **So wird erwartet, dass der durchschnittliche Zollsatz auf US-Importe laut dem Yale Budget Lab mit 27% (Vor-Substitutions-Rate per 9. April) ein Niveau erreichen könnte, das zuletzt vor über 100 Jahren zu beobachten war.** Die Berechnungen sind allerdings mit Vorsicht zu genießen, da sowohl eine Rücknahme der angekündigten und verzögerten Zölle als auch die Einführung neuer Handelsbarrieren nicht auszuschließen ist. Die Nach-Substitutions-Rate, also jene Rate, die nach geschätzten Substitutionseffekten realisiert werden würde, liegt per 9. April laut Berechnungen des Yale Budget Labs bei 18,54%.



*Deals are my art form. I like
making deals, preferably big
deals.*
Donald Trump

Im selben Atemzug ist festzuhalten, dass die USA bis zuletzt zu den westlichen Ländern mit den niedrigsten durchschnittlichen Importzöllen zählten. Insofern lässt sich die Neuausrichtung der Handelspolitik auf den ersten Blick zumindest teilweise als Versuch einer reziproken Politik deuten. Allerdings greift dieser Gedanke in der Realität nur bedingt: Die neuen Maßnahmen schießen deutlich über das Ziel hinaus und orientieren sich nicht an den tatsächlichen Zollsätzen anderer Nationen, sondern nehmen das amerikanische Handelsbilanzdefizit als politischen Maßstab. Damit wird Reziprozität weniger zum Ausgleichsmechanismus, sondern zur Begründung einer weitreichenden, strukturell aggressiveren Handelspolitik.

Durchschnittliche Zollsätze der USA und ihrer 15 wichtigsten Handelspartner, 2024



Quelle: David Lawder, WTO, Incrementum AG

Auge um Auge und die ganze Welt wird blind.

Mahatma Gandhi

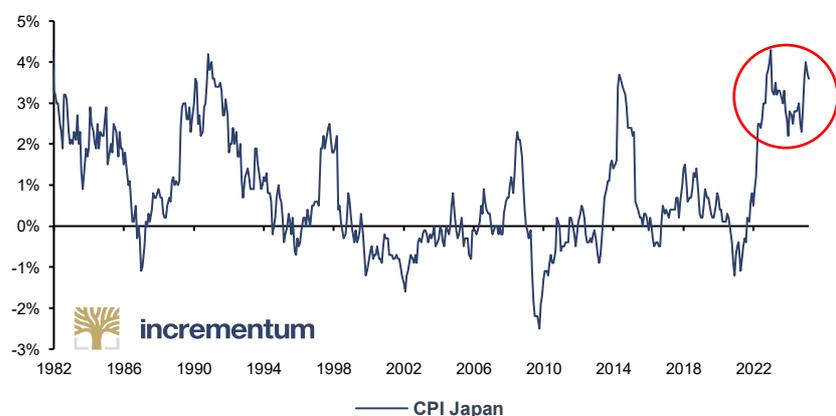
Anhand dieses Charts lässt sich ablesen, dass die US-Importzölle für die größten 15 US-Handelspartner vor dem *Liberation Day* am 2. April fast ausnahmslos niedriger waren als die Zölle für Importe aus den USA, sowohl beim einfachen Durchschnitt (3,3%) als auch beim handelsgewichteten Durchschnitt (2,2%). Somit waren die USA im Schnitt offener für Importe als die meisten anderen großen Volkswirtschaften. Wichtig ist hierbei anzumerken, dass es sich um die Zollsätze im Rahmen der Meistbegünstigungsklausel handelt, also um die regulären WTO-Zollsätze, nicht um die tatsächlich geltenden, bilateralen Zölle. Letztere liegen im Falle bestehender Freihandelsabkommen, etwa mit Kanada und Mexiko, für die erfassten Produktgruppen faktisch bei null.

If you get on the wrong train, get off at the nearest station, the longer it takes you to get off, the more expensive the return trip will be.

Japanisches Sprichwort

Das makroökonomische Klima ist im Begriff sich tiefgreifend zu verändern, während die Furcht vor Deflation, die wie ein Schatten über Jahrzehnten der Geldpolitik lag, für die Realität einer neuen Inflationsvolatilität Platz macht, selbst im sonst so strukturell deflationsgeplagten Japan.

CPI Japan, yoy%, 01/2000–03/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Nicht nur das Niveau, sondern auch die Dauer der Inflation ist historisch. **Seit nunmehr 36 aufeinanderfolgenden Monaten bewegt sich die CPI-Inflationsrate Japans über der 2%-Marke – die längste Phase seit über 40 Jahren.**

How real can your music be if you wake up in the morning hearing birds and crickets? I never hear birds when I wake up. Just a lot of construction work, the smell of Chinese takeout, children screaming, and everybody knocking a different track from 'Ready to Die' as they pass down the street.

The Notorious B.I.G.

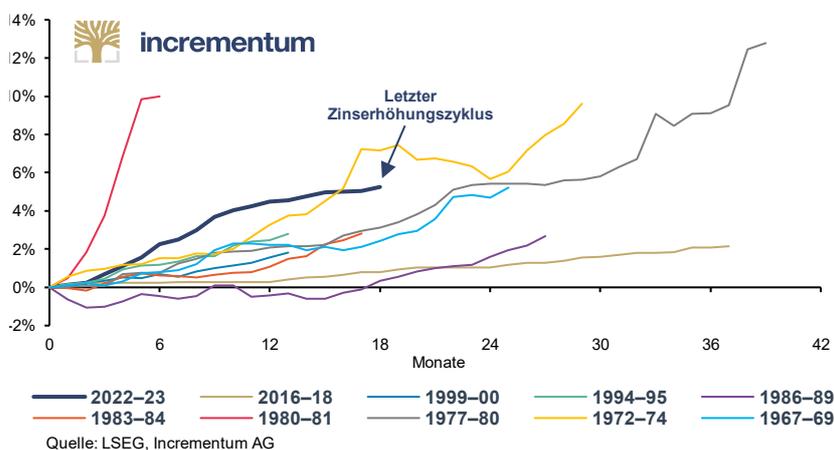
I'm not afraid of death; I just don't want to be there when it happens.

Woody Allen

Das finanzielle und geldpolitische Gefüge bleibt von der sich selbst regulierenden Erschöpfung nicht unberührt. **Wo lange Zentralisierung und Regulierung dominierten, regt sich nun das Pendel zur Dezentralisierung. Das zeigt sich in der digitalen Revolution von Bitcoin & Co., aber auch in politischen Debatten um nationale Souveränität und die Entschlackung des Staatsapparates.** Als prominentestes Beispiel dieser Entwicklung gilt das „Department of Government Efficiency“ (DOGE), dessen erklärtes Ziel es ist, den Bürokratieabbau in den USA maßgeblich voranzutreiben. Dass sich dieser Wandel der politischen Grundhaltung nicht auf die USA beschränkt, zeigt ein **Blick nach Argentinien**: Dort verfolgt Präsident Javier Milei einen vergleichbaren Kurs, allerdings mit deutlich strengeren Zügeln und mit einer ideologisch kompromissloseren Rhetorik. Und sogar Österreich hat nun mit Sepp Schellhorn gewissermaßen seinen „DOGE-Vater“, der als Staatssekretär die Bürokratie im Alleingang schrumpfen lassen soll, wobei davon auszugehen ist, dass der Erfolg dieses Vorhabens, dem einer Sonnenlicht-Diät bei *The Notorious B.I.G.* gleichen wird.

Gerade an den Finanzmärkten entfaltet die Enantiodromie ihre eigentümliche Dramatik. Märkte durchlaufen extreme Boom-Bust-Zyklen – von überbewerteten Tech-Aktien bis zu vernachlässigten Rohstoffen. **Auf Zeiten geringer Volatilität folgen Phasen, in denen geopolitische Spannungen und Inflationsängste das Ruder übernehmen. Die Ära der Nullzinspolitik, genährt von unerschöpflich scheinender Liquidität, ist vorbei. Stattdessen erleben wir zuletzt einen der rasantesten Zinswendezyklen der US-Geschichte.**

Zinserhöhungszyklen der Fed, US-Leitzins, 1967–2023



Während Zentralbanken mit multipolaren Währungsarchitekturen experimentieren, wächst die Sehnsucht nach Stabilität. Der jahrzehntelange Vertrauensvorschuss für Papiergeld wird zusehends aufgezehrt. Und so tritt ein vermeintlich aus der Zeit gefallenes Gut zurück ins Licht und erlebt dadurch seine eigene Enantiodromie: **Gold. Vom „unverzinsten Relikt“ zum ruhenden Pol im Sturm der Makro-Turbulenzen und ultimativer Wertspeicher für Investoren und Institutionen in einer Welt, die sich neu ordnet oder es zumindest versucht.**

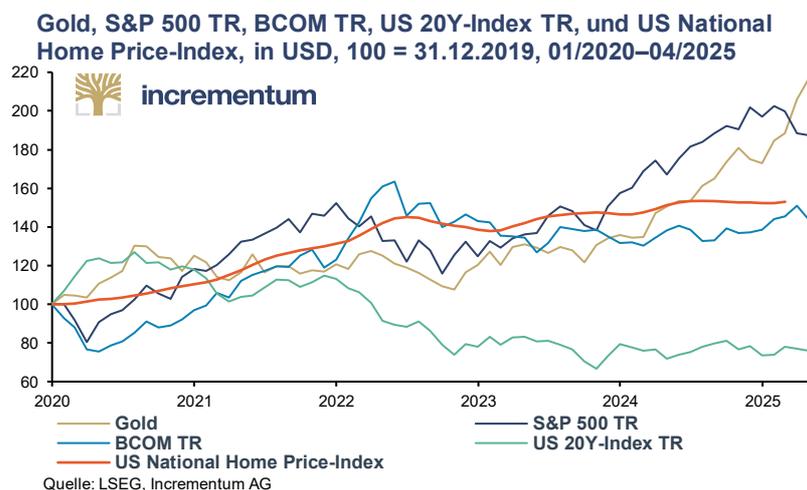
Einen Menschen seinem Schatten gegenüberzustellen, heißt ihm auch sein Licht zu zeigen. Wenn man einige Male erlebt, zwischen beiden Gegensätzen zu stehen, beginnt man, zu verstehen, wer man ist. Wer zugleich seine Schatten und sein Licht wahrnimmt, sieht sich von zwei Seiten und damit kommt er in die Mitte.

Carl G. Jung

Im Bann der Unsicherheit

Die Vielzahl enantiomerischer Entwicklungen schafft ein Umfeld, das Gold in besonderer Weise begünstigt, denn das aktuelle Umfeld ist vor allem eines: geprägt von Unsicherheit. Inflationsängste, eine durch fiskalische Sorglosigkeit explodierende Schuldenlast, persistente geopolitische Spannungen und die regelmäßig wiederkehrende Furcht vor einer Rezession formen ein Klima, das für klassische Vermögenswerte einem Super-GAU gleichkommt. Nicht so für Gold. **Was für das klassische 60/40-Portfolio eine Belastungsprobe darstellt, ist für Gold die ideale Bühne.**

Es ist daher kaum verwunderlich – oder sollte es zumindest nicht sein –, dass sich Gold in dieser Dekade zur führenden Anlageklasse unter den großen Asset-Kategorien entwickelt hat. **Seit 2020, als wir im In Gold We Trust-Report titelgebend den „Aufbruch in eine goldene Dekade“ postulierten, hat Gold nicht nur Immobilien oder den breiten Rohstoffmarkt übertroffen, sondern auch US-Staatsanleihen und sogar US-Aktien – und das selbst nach Berücksichtigung von Dividenden.**



Der Mensch plant, und Gott lacht.

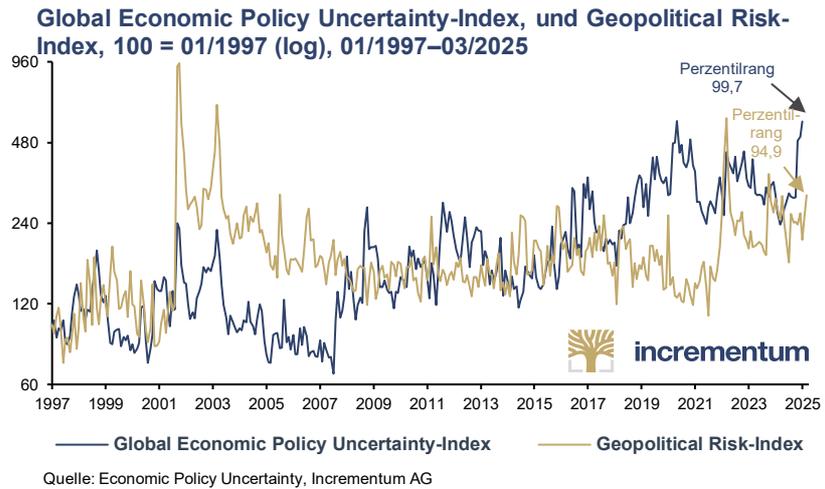
Jüdisches Sprichwort

Dennoch scheint es viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt zu haben. Selbst der Kursverlauf der vergangenen 12 Monate überraschte zahlreiche institutionelle Investoren. Ein Blick auf die Prognosen der World Bank Group in ihrer Veröffentlichung des „Commodity Markets Outlook im April 2024“ unterstreicht dies: **Für 2024 wurde ein durchschnittlicher Goldpreis von lediglich 2.100 USD erwartet, für 2025 sogar ein Rückgang auf 2.050 USD prognostiziert.** Die Erwartungen in Bezug auf den Goldpreis waren also rückblickend ähnlich realitätsnahe wie der Zeit- und Budgetplan des Berliner Flughafens.



Mit freundlicher Genehmigung von Hedgeye

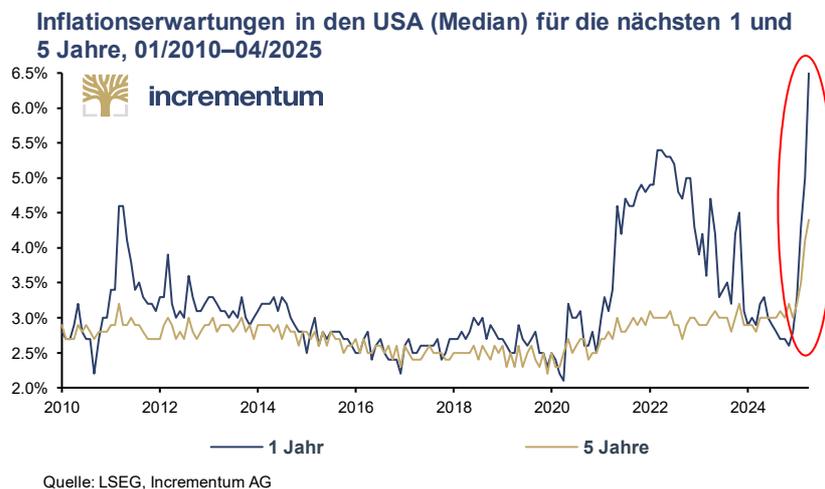
Ein verlässliches Maß für die Unsicherheit auf globaler Wirtschafts- und geopolitischer Ebene bieten der *Economic Policy Uncertainty-Index* und der *Geopolitical Risk-Index*. Die Kombination beider Indikatoren verdeutlicht: **Das aktuelle Marktumfeld ist von außergewöhnlich hoher Unsicherheit geprägt, sowohl wirtschafts- als auch geopolitikgetrieben.**



Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.
Milton Friedman

Monetärer Exodus

In einem System, das sich lange auf dauerhaft niedrige Zinsen und stetige Liquidität verlassen hat, droht die Enantiodromie zu einer systemischen Belastungsprobe zu werden. **Aktuelle Daten der Universität Michigan zeigen, dass die Inflationserwartungen der Verbraucher für den April 2026 auf 6,5% gestiegen sind. Das ist ein markanter Anstieg gegenüber 2,8% per Jahresende 2025. Die langfristigen Erwartungen für die nächsten fünf Jahre kletterten auf 4,4%, den höchsten Wert seit den frühen 1990er-Jahren.**



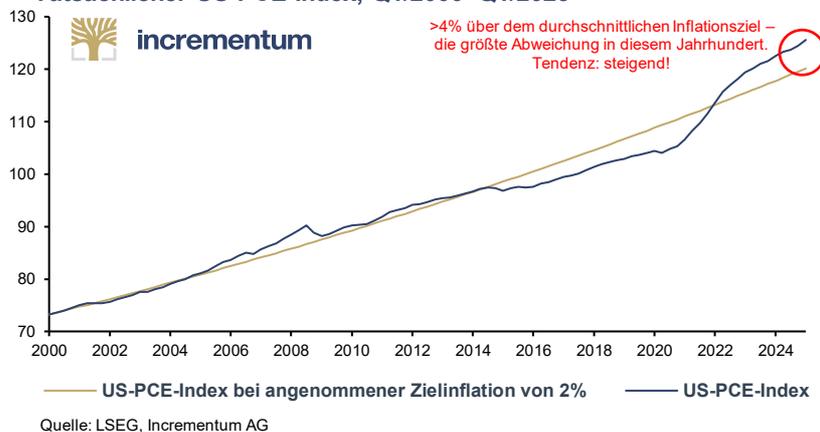
The fact that an opinion has been widely held is no evidence whatever that it is not utterly absurd.
Bertrand Russell

Auch wenn Umfragewerte und Prognosen zu makroökonomischen Kennzahlen stets mit Vorsicht zu interpretieren sind, zeichnet sich dennoch ein klares Bild ab: **Die Wahrnehmung von Geldentwertung und die damit verbundene Unsicherheit sind derzeit tief im kollektiven Bewusstsein verankert und dürften entsprechend auch einen maßgeblichen Einfluss auf finanzielle Entscheidungen, insbesondere im Bereich der Geldveranlagung, ausüben.**

Trotz zwischenzeitlicher Zinserhöhungen gelingt es der Federal Reserve bislang nicht, das Inflationsziel von 2% dauerhaft zu verankern. Langfristig befindet sich

der PCE-Inflationspfad aktuell über dem von der Federal Reserve ausgesprochenen Durchschnittsziel von 2%. Die Notenbank befindet sich dadurch in einer misslichen Lage: **Der Versuch, Stabilität über Jahre hinweg durch billiges Geld zu sichern, verkehrt nun in sein Gegenteil.**

US-PCE-Index bei angenommener Zielinflation von 2 %, und Tatsächlicher US-PCE-Index, Q1/2000–Q1/2025



Lenin was certainly right. There is no subtler, no surer means of overturning the existing basis of society than to debauch the currency. The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction, and does it in a manner which not one man in a million is able to diagnose.

Lyn Alden

Not a sound but the wind. There are no goblins near, or my ears are made of wood.

Gimli

The key to winning is poise under stress. We prepare for that. We have a playbook, and we trust it.

Nick Saban

Gleichzeitig erreicht die US-Staatsverschuldung neue Rekordhöhen. Anfang März 2025 belief sie sich auf 36,56 Bill. USD oder rund 124% des BIP. Das rapide Schuldenwachstum erhöht die Zinsbelastung des Bundeshaushalts erheblich. **Für das Haushaltsjahr 2024 betrug die Zinszahlungen rund 1,1 Bill. USD, was etwa 16% der gesamten Staatsausgaben ausmachte.**

Diese Entwicklungen setzen die Federal Reserve unter Druck, ihre Geldpolitik anzupassen. Steigende Inflationserwartungen könnten den Spielraum für Zinssenkungen einschränken, während die hohe Schuldenlast die fiskalpolitischen Handlungsmöglichkeiten limitiert. Gleichzeitig sitzt mit Donald Trump ein Präsident im Weißen Haus, der ein Befürworter niedriger Zinsen und eines schwachen US-Dollars ist und regelmäßig versucht, mit allen Mitteln in dem unabhängigen Entscheidungsprozess mitzumischen.

Eines steht jedenfalls fest: Der monetäre Exodus hat begonnen. Nicht als Panikflucht, sondern als rationaler Marsch, getragen von der Erkenntnis, dass Systeme sich nicht ewig gegen ihr inneres Gleichgewicht stemmen können. Wer den Wind wahrnimmt, bevor der Sturm losbricht, kann zeitgerecht die Segel entsprechend setzen: in Richtung Stabilität, in Richtung Substanz, **in Richtung Gold.**

Neues Playbook trifft altes Playbook

Lange Zeit folgte der Goldmarkt einer fast schon mechanischen Logik: Fielen die Realzinsen, stieg der Goldpreis; stiegen die Zinsen, geriet der Goldpreis unter Druck. Dieses „alte Playbook“ prägte das Verhalten westlicher Finanzinvestoren über Jahrzehnte hinweg. **Was sich aktuell am Goldmarkt abzeichnet, geht über diese linearen Zusammenhänge hinaus. Die fundamentalen Veränderungen haben wir in „Das neue Gold-Playbook“ beschrieben.**

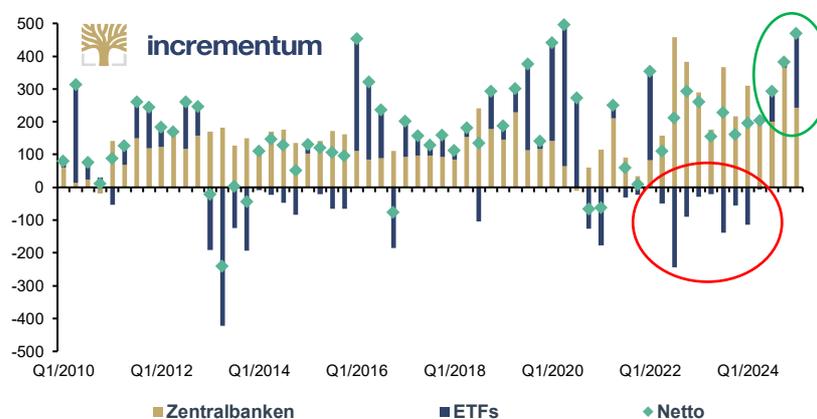
Getrieben durch die Erwartung fallender Realzinsen und wachsender geopolitischer Unsicherheit steigen Kapitalzuflüsse westlicher Finanzinvestoren in physische Goldprodukte, ETFs und Futures-Positionen wieder deutlich an. **Nach Jahren der Zurückhaltung beginnt der institutionelle Westen, seine strategische Goldallokation zu überdenken – und in weiterer Folge auszubauen.**

I was seldom able to see an opportunity until it had ceased to be one.

Mark Twain

So zeigen die jüngsten Daten des World Gold Council, dass bei den ETF-Zuflüssen in Q3/2024 erstmals seit Q1/2022 wieder Netto-Zuflüsse zu verzeichnen waren. Damit ergibt sich ein klarer Aufwärtstrend bei den aggregierten Netto-Zuflüssen aus Zentralbank-Nachfrage, die zuletzt vor allem durch die Nachfrage asiatischer Notenbanken gespeist wurde, und der westlich dominierten ETF-Nachfrage.

Zentralbank-, ETF-, und Netto-Gold-Flows, in Tonnen, Q1/2010–Q1/2025



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

The road not taken looks real good now.

Taylor Swift

Gepaart mit der weiterhin konstanten Goldnachfrage aus dem Osten, die wir als eine der Schlüsselfaktoren des neuen Gold-Playbooks im *In Gold We Trust*-Report 2024 beschrieben haben, dürfte es durch die Rückkehr der westlichen Goldinvestoren auf der Nachfrageseite künftig so lebhaft zugehen wie in der ersten Reihe eines Taylor-Swift-Konzerts, wenngleich man am Goldmarkt weniger auf Glitzer und Fangirls trifft, sondern tendenziell auf sterile Notenbanker und graumelierte Vermögensverwalter.

Gold bei 4.800 USD – Bestimmung oder Illusion?



Die Geschichte wiederholt sich – zumindest in Teilen. Diese Nachricht dürfte Gold-Anleger aktuell erfreuen: **Gemeint ist das Déjà-vu einer „goldenen Dekade“, wie wir sie bereits in den 1970er- und 2000er-Jahren erlebt haben.** Bereits im Jahr 2020, zu Beginn der aktuellen Dekade, hatten wir auf die zunehmenden Anzeichen hingewiesen, dass Gold erneut vor einem strukturellen Aufschwung stehen könnte, als wir im *In Gold We Trust*-Report „Aufbruch in eine goldene Dekade“ schrieben:

„So unangenehm die Dynamiken im Allgemeinen sind, für Gold könnten die Voraussetzungen besser nicht sein: massiv überschuldete Volkswirtschaften, welche als letzten Ausweg die Entwertung ihrer Währungen zur Finanzierung

der Defizite heranziehen. Wir vertreten aus diesem und einer Reihe anderer Gründe mit breiter Brust die Ansicht, dass wir uns im ‚Aufbruch in eine goldene Dekade‘ befinden.“

Nun, zur Halbzeit der 2020er-Jahre, zeigt sich: Unsere Einschätzung war berechtigt. Der Goldpreis hat sich in US-Dollar seither mehr als verdoppelt und in sämtlichen Währungen zahlreiche neue Allzeithochs markiert.

Gold, in USD, und neue Allzeithoch-Schlusskurse, 01/1970–04/2025



Quelle: 3Fourteen Research, World Gold Council, LSEG, Incrementum AG

The thrill isn't in the winning, it's in the climb, the struggle, the highs and lows of the journey.

Billie Jean King

Dass der aktuelle Gold-Bullenmarkt womöglich noch weit von seinem Ende entfernt ist, lässt sich aus dem oberen Chart ablesen, der alle täglichen Gold-Allzeithochs in US-Dollar auf Schlusskursbasis darstellt. **Mit Stichtag 30. April 2025 zählt Gold bereits 76 neue Allzeithochs seit Beginn der goldenen Dekade. Zum Vergleich: Im Bullenmarkt der 1970er-Jahre waren es 209 neue Höchststände, in jenem der 2000er-Jahre immerhin 106. Ein Blick auf diese Relationen legt nahe: Der aktuelle Zyklus könnte sein Potenzial noch längst nicht ausgeschöpft haben.**

Sowohl das Marktumfeld als auch das Sentiment erscheinen heute noch vorteilhafter als zu Beginn der Dekade – ein Fundament, das den Weg für den zweiten Akt dieser goldenen Phase ebnen könnte. **Gold steht damit im Begriff, sich als strategisches Big Long der kommenden Jahre zu etablieren.** Ob sich das Déjà-vu fortsetzen wird und wenn ja, mit welchem Goldpreis am Ende dieser goldenen Dekade zu rechnen sein wird, werden wir im Laufe des Kapitels versuchen zu beantworten.

In diesem Zusammenhang werden wir unser im *In Gold We Trust*-Report 2020 vorgestelltes *Incrementum Goldpreismodell* als Bewertungsmaßstab heranziehen und **eine Aktualisierung unseres damals formulierten Basisszenarios mit einem Zielpreis von 4.800 USD bis zum Ende dieser Dekade vornehmen.**

People don't remember books; they remember sentences.

Morgan Housel

Im weiteren Verlauf dieser Analyse richten wir den Blick jedoch zunächst in die Vergangenheit: Welche Parallelen und Unterschiede lassen sich zwischen den Goldbullenmärkten der 1970er- und 2000er-Jahre und dem aktuellen Zyklus erkennen? Wie sah das jeweilige ökonomische und politische Umfeld aus? Und wie entwickelte sich der Goldpreis unter vergleichbaren Rahmenbedingungen?

Darüber hinaus beleuchten wir die Dynamik von Performance-Gold, also Silber, und Minenaktien sowie Rohstoffen im Dekadenvergleich, um zu analysieren, ob nicht auch sie das Potenzial besitzen, zu den „Big Longs“ der zweiten Dekadenhälfte zu avancieren.

Life can only be understood backwards, but it must be lived forwards.

Søren Kierkegaard

If bonds are the benchmark, gold is not just in a bull market but in a super bull market.

Charlie Morris

When it comes to money, everyone is of the same religion.

Voltaire

I'm back. I don't know if this is a good thing or not.

Mario Lemieux

Goldbullenmarkt: damals wie heute!?

Jede der goldenen Dekaden war von markanten makroökonomischen Entwicklungen geprägt. Insbesondere Inflation und Zinsen, die Geldmengenentwicklung sowie allgemeine Konjunkturtrends spielten eine zentrale Rolle für den Goldpreis. **Um einen geordneten Überblick zu gewinnen, analysieren wir nachfolgend die fünf für den Goldpreis bedeutendsten makroökonomischen Faktoren: Inflation, M2-Geldmengenwachstum, Schuldenentwicklung, Realzinsen und das reale BIP-Wachstum.**

Der Fokus unserer Analyse liegt auf den USA, da hier die beste Datenverfügbarkeit und statistische Vergleichbarkeit gegeben ist. Dennoch waren die historischen Goldbullenmärkte keineswegs auf die USA beschränkt, sondern entfalteten ihre Wirkung global. In den 1970er-Jahren litten zahlreiche Länder unter hoher Inflation und Währungsturbulenzen. In diesen Jahren verzeichnete Gold in nahezu allen Landeswährungen deutliche Preissteigerungen. Auch während der 2000er-Jahre war die Goldhausse weltweit sichtbar, selbst wenn die Aufwertung in Euro, Pfund & Co. durch die Dollarabwertung phasenweise etwas gedämpft wurde.

Der aktuelle Bullenmarkt reiht sich nahtlos in dieses Muster ein: Gold erreichte in sämtlichen Währungen neue Allzeithochs. **Ein starkes Indiz dafür, dass die zugrunde liegenden Treiber – Pandemie, Inflation, Überschuldung und geopolitische Spannungen – globaler Natur sind und den Goldpreis nicht nur regional, sondern weltweit beeinflussen.**

Inflation

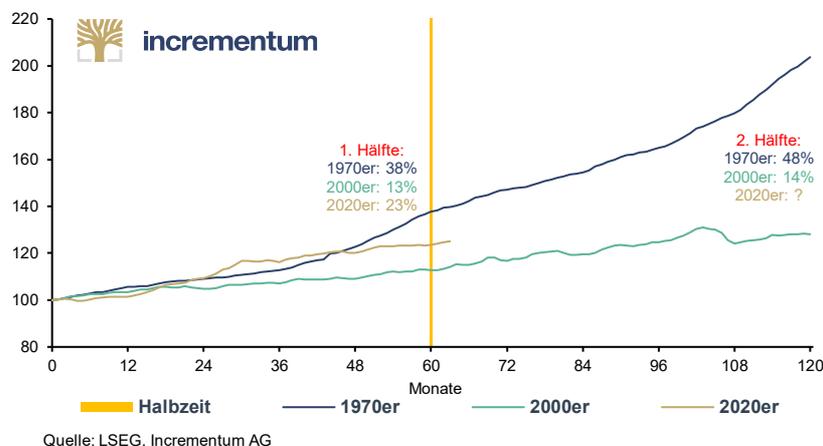
Die 1970er-Jahre waren geprägt von der „Great Inflation“, einer langanhaltenden Phase hoher Teuerungsraten. Nach dem ersten Ölpreisschock im Jahr 1973 stieg die Inflation in den zweistelligen Bereich. **In den USA lag sie über mehrere Jahre hinweg bei über 10% und erreichte im März 1980 mit 14,8% ihren Höhepunkt und damit den höchsten Wert der Nachkriegszeit.**

In den 2000er-Jahren war die Inflation demgegenüber moderat. Getragen von Globalisierung, technologischer Effizienzsteigerung und disziplinierter Geldpolitik pendelte sich die Inflationsrate in den USA meist zwischen 2 und 3% ein. Erst im Zuge des Rohstoffbooms Mitte der 2000er-Jahre kam es zu einem moderaten Anstieg, bei dem die Inflation mit 5–6% im Sommer 2008 ihren höchsten Stand seit den 1990er-Jahren erreichte. Nach der globalen Finanzkrise rutschte die Inflationsrate allerdings sogar kurz in den deflationären Bereich.

Die 2020er erlebten ein Comeback der Inflation: Anfangs noch als „vorübergehend“ abgetan, schnellte die Teuerung 2021/22 infolge von Lieferkettenproblemen, pandemiebedingten Nachholeffekten und massivem Stimulus auf den höchsten Stand seit 40 Jahren. **In den USA wurden im Juni 2022 9,1% erreicht, was den kräftigsten Preisanstieg seit 1981**

bedeutete. Und auch in Europa lagen die Inflationsraten 2022/23 zeitweise im Bereich von 10%.

US-CPI, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–03/2025



Betrachtet man den bisherigen Verlauf der 2020er-Jahre im Kontext des Dekadenvergleichs, so zeigt sich ein bemerkenswertes Muster: Zwischenzeitlich lag die kumulierte Geldentwertung in der laufenden Dekade sogar über jener der 1970er-Jahre – also jenem Jahrzehnt, das gemeinhin als Synonym für Inflation gilt. Zur Halbzeit der Dekade bewegt sich die kumulierte Inflation nun zwischen dem Niveau der 1970er- und jenem der 2000er-Jahre. Auffällig ist: **In beiden historischen Vergleichszeiträumen war die zweite Dekadenhälfte inflationsreicher als die erste, sei es durch geopolitische Schocks, Rohstoffengpässe oder fiskalische Impulse.**

The first panacea for a mismanaged nation is inflation of the currency.

Ernest Hemingway

Nachdem die Inflation zuletzt merklich zurückgegangen ist, bleiben die Kerninflationen auf hartnäckig erhöhtem Niveau und werfen die Frage auf, ob sich die Inflation ähnlich wie in den 1970er-Jahren „festfressen“ könnte. **Aktuell sprechen mehrere Entwicklungen dafür, dass sich dieses Muster wiederholen könnte:**

- **Geopolitische Spannungen** nehmen von anhaltenden Konflikten in Osteuropa und Nahost bis hin zur wachsenden Rivalität zwischen den USA und China weiter zu.
- **Reindustrialisierung und Deglobalisierung** führen zu steigenden Produktionskosten und struktureller Angebotsverknappung.
- **Die Lohn-Preis-Spirale gewinnt an Dynamik:** In den USA, aber auch in Europa steigen Tarifabschlüsse deutlich, während Unternehmen höhere Kosten zunehmend weitergeben.
- **Energiepreise bleiben volatil**, nicht zuletzt durch Investitionszurückhaltung im fossilen Sektor und Unsicherheiten in der globalen Energiearchitektur.
- **Wachstumsorientierte Fiskalpolitik** in vielen Industrieländern, die trotz hoher Schuldenstände neue Ausgabenprogramme auflegt, etwa im Verteidigungs-, Energie- und Sozialbereich.
- **Steigender politischer Druck auf Zentralbanken**, Zinsen zu senken, bevor die Inflation vollständig eingedämmt ist.

Giving money and power to government is like giving whiskey and car keys to teenage boys.

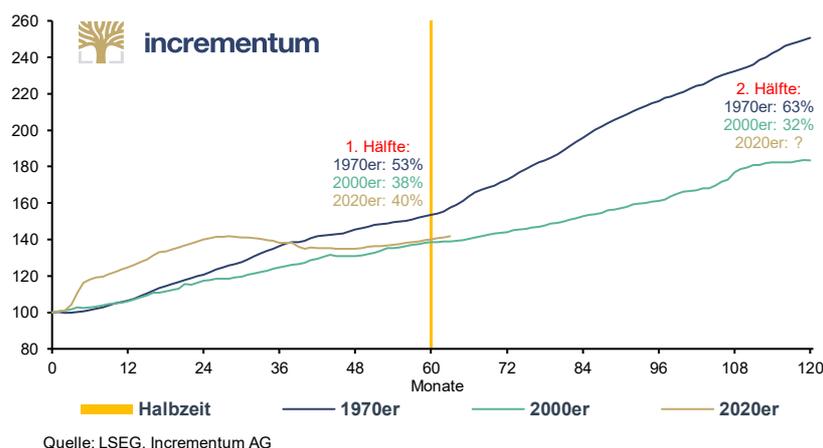
P. J. O'Rourke

Geldmengenwachstum

Hinter der Inflation steht auch die Entwicklung der Geldmenge und der Verschuldung. In den 1970er-Jahren wuchs die Geldmenge deutlich, nicht zuletzt durch die Finanzierung von Vietnamkrieg und Sozialprogrammen sowie die Abkehr vom Goldstandard (die eine weniger gebundene Geldschöpfung ermöglichte). Dennoch waren die Zuwächse von ca. 10-12% jährlich nicht so außergewöhnlich wie jene, die wir zu Beginn der 2020er-Dekade gesehen haben. **Die Jahre 2020/21 verzeichneten historische Rekorde: M2 in den USA wuchs zeitweise um 27% gegenüber dem Vorjahr – schneller als jemals in den inflationsgetriebenen 70er-Jahren oder unter QE1-3.**

Dieser beispiellose Liquiditätsschub zeigte sich nicht nur in den USA, sondern auch in vielen anderen Ländern und legte den Grundstein für die darauffolgende Inflationswelle. Im Jahr 2022 kam es dann zur historischen Zäsur: Die US-Geldmenge schrumpfte erstmals seit den 1950er-Jahren. **Zur Halbzeit der Dekade liegt das kumulierte Wachstum der Geldmenge seit 2020 damit in etwa auf dem Niveau der 2000er-Jahre – trotz des massiven Anstiegs zu Beginn.**

US-M2, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–03/2025



Die 2000er-Jahre erlebten anfänglich moderate Geldmengensteigerungen. Erst mit den QE-Programmen nach 2008 beschleunigte sich das Geldmengenwachstum etwas.

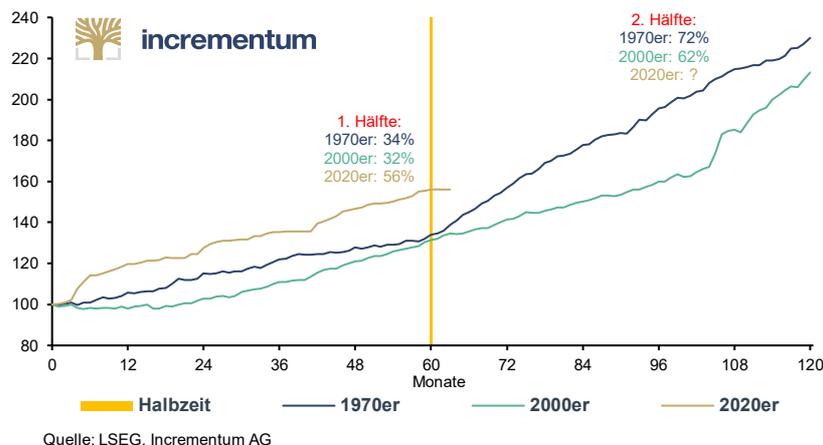
Schuldenentwicklung

Die 1970er-Jahre begannen mit vergleichsweise niedrigen Schuldenquoten – die US-Staatsverschuldung lag bei rund 35% des BIP. Zwar entwertete die hohe Inflation die bestehenden Schulden real, doch zugleich stiegen die Zinskosten signifikant. Wie im folgenden Chart ersichtlich ist, entlud sich die Schuldenbombe ab Mitte der Dekade, als die US-Regierung auf ein stagnierendes Wirtschaftswachstum (Stagflation), strukturell hohe Arbeitslosigkeit und steigende Verteidigungsausgaben unter Präsident Carter mit expansiver Fiskalpolitik reagierte. Auch die massiven Zinsanhebungen unter Paul Volcker zur Eindämmung der Inflation trugen über die gestiegenen Finanzierungskosten zur Schuldenausweitung bei.

Houston, we have a problem.

Jim Lovell

US-Verschuldung, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–03/2025



In den 2000er-Jahren hingegen stieg die Verschuldung bis zur globalen Finanzkrise 2007/08 relativ stetig an, bevor sie dann infolge der Rettungspakete und Konjunkturprogramme regelrecht explodierte.

You cannot be serious!

John McEnroe

In den 2020er-Jahren jedoch erlebten wir die Schuldenexplosion bereits ganz zu Beginn der Dekade: getrieben durch einen historisch beispiellosen fiskalischen Stimulus im Zuge der COVID-19-Pandemie, verbunden mit Notfallprogrammen, Helikoptergeld und massiven Staatsausgaben. **Damit liegt die Schuldenentwicklung der laufenden Dekade bereits deutlich über dem Niveau der 1970er- und 2000er-Jahre zur jeweiligen Halbzeit.** Auffällig ist zudem: In beiden vorangegangenen Dekaden nahm die Verschuldung in der zweiten Hälfte etwa doppelt so stark zu wie in der ersten – ein Muster, das sich auch in der laufenden Dekade fortsetzen könnte?

How many millionaires do you know who have become wealthy by investing in savings accounts? I rest my case.

Robert G. Allen

Realzinsen

In allen betrachteten Perioden waren die Realrenditen über weite Strecken nur knapp positiv oder sogar negativ. In den 1970er-Jahren fraß die zweistellige Inflation in der zweiten Dekadenhälfte die reale Rendite festverzinslicher Anlagen regelrecht auf. Auch in den 2000er-Jahren fielen die realen Wertzuwächse für Sparer äußerst mager aus – selbst wenn moderate Inflationsraten und eine vergleichsweise gemäßigte Geldpolitik bis zur Weltfinanzkrise 2007/08 für eine Zeit lang für stabile Verhältnisse sorgten.

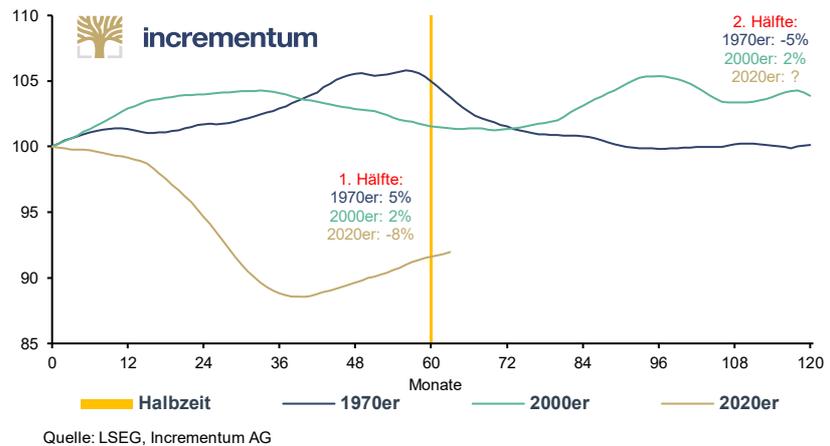
Zu Beginn der aktuellen Dekade waren die Realzinsen infolge der Inflationswelle bei gleichzeitig anhaltend niedrigem Zinsniveau tief negativ – zeitweise zwischen -5 und -7%. Ein solches Umfeld gilt in der Marktlogik nicht ohne Grund als „Raketentreibstoff“ für Gold.

What makes something special is not just what you have to gain, but what you feel there is to lose.

Andre Agassi

Das zeigt auch die nachfolgende Grafik anhand der Entwicklung des US-Realzinsindex, normiert auf 100 zu Beginn jeder Dekade. In der ersten Hälfte der 2020er-Dekade fiel der Realzinsindex um rund 8%, während die reale Verzinsung in der ersten Hälfte der 1970er- und 2000er-Jahre knapp positive Renditen brachte. **Damit markiert die aktuelle Dekade bislang die deutlich negativste Realzinsphase im historischen Vergleich.**

US-Realzins-Index, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–03/2025



Learn how to see: Realize that everything connects to everything else.

Leonardo Da Vinci

In den späten 1970er-Jahren gelang es den Zentralbanken, allen voran der Fed unter Paul Volcker, die Zinsen schließlich deutlich über die Inflationsrate anzuheben. Allerdings um den Preis einer tiefen Rezession. **In den 2020er-Jahren ist dieser geldpolitische Spielraum deutlich eingeschränkter: Die stark gestiegene Verschuldung sowie die hohe Anfälligkeit der Finanzmärkte machen starke Zinsanhebungen riskanter.**

Reales BIP-Wachstum

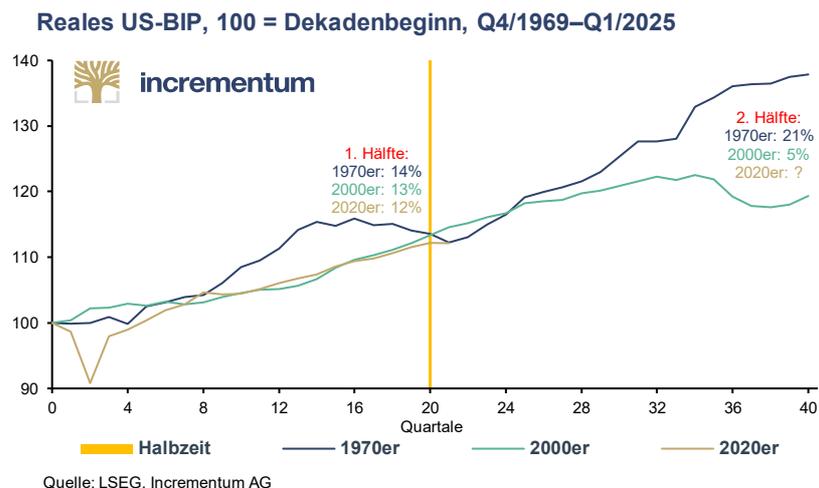
Die 1970er-Jahre gelten als wirtschaftlich verlorenes Jahrzehnt: Mehrere Rezessionen, hohe Inflation und strukturelle Wachstumsschwäche führten zu Stagflation. Auslöser waren unter anderem die Ölpreisschocks 1973 und 1979, eine ineffiziente Angebotsseite sowie politische Unsicherheit. Das reale BIP wuchs in der ersten Dekadenhälfte zwar um 14%, jedoch mit starker Volatilität. Die zweite Hälfte brachte mit 21% realem Wachstum eine dynamischere Entwicklung – allerdings unter erheblichem Inflations- und Zinsdruck.

Die 2000er-Jahre begannen mit stabilem globalem Wachstum, begünstigt durch Technologisierung, eine moderate Zinspolitik und den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas. Der Rohstoffsektor florierte, Gold profitierte. In der ersten Hälfte der Dekade wuchs das reale US-BIP um 13%, bevor die Finanzkrise 2007/08 das kumulierte Wachstum in der zweiten Hälfte auf 5% einbrechen ließ.

*I work all night, I work all day,
to pay the bills I have to pay.
And still there never seems to be
a single penny left for me.
That's too bad.*

ABBA

Die 2020er-Jahre zeigen bislang ein hybrides Bild: Auf den pandemiebedingten Einbruch folgte eine kräftige Erholung durch fiskalischen und monetären Stimulus – mit Überhitzungseffekten, Lieferengpässen und Inflationsdruck. Inzwischen mehren sich Anzeichen einer erneuten Abschwächung. **Das kumulierte, reale BIP-Wachstum liegt in der ersten Hälfte bei 12% etwas unter dem Niveau der Vergleichszeiträume.**



If it's debt financed, you cannot increase GDP. You can only increase components of GDP.

Lacy Hunt

Während die 1970er und 2000er in der zweiten Hälfte jeweils starke konjunkturelle Gegensätze aufwiesen – die 1970er mit einem Aufschwung unter Inflationsstress, die 2000er mit einem abrupten Absturz – bleibt für die 2020er offen, ob sich die zweite Hälfte als wachstumsstärker oder fragiler erweisen wird. Die Ausgangslage ist historisch einmalig: **Hohe Verschuldung, geopolitische Unsicherheit, demografischer Gegenwind und eine geldpolitisch begrenzte Manövrierfähigkeit bilden ein Spannungsfeld, das den weiteren Dekadenverlauf maßgeblich prägen dürfte.**

Im Wandel der Zeit: Weitere Prägungen dreier Dekaden

Neben den klassischen makroökonomischen Treibern wie Inflation, Geldmengenausweitung, Schuldenentwicklung, Realzinsen und Wirtschaftswachstum spielen weitere strukturelle und psychologische Faktoren eine wesentliche Rolle für die Dynamik der laufenden Golddekade:

1. Schocks und Krisen als Katalysatoren:

Jeder historische Goldbullienmarkt wurde von exogenen Schocks begleitet, die Gold als Krisenwährung aufwerteten. In den 1970er-Jahren waren es die Ölpreiskrisen, der Vietnamkrieg und die Spannungen des Kalten Krieges. Die 2000er-Jahre wurden geprägt von den Terroranschlägen am 11. September und der globalen Finanzkrise. In den 2020ern schließlich dominierten die Corona-Pandemie, der Ukrainekrieg und die zunehmende geopolitische Fragmentierung. In all diesen Phasen zeigt sich ein wiederkehrendes Muster: **Gold profitiert vom Unsicherheitsmodus der Investoren – je größer das Misstrauen, desto stärker die Nachfrage nach stabilen Wertspeichern.**

2. Vertrauensverluste im Geld- und Finanzsystem:

Jede Dekade war auch von einer Erschütterung des Vertrauens in das bestehende Währungssystem begleitet. In den 1970ern fiel die Entscheidung zur Aufhebung der US-Dollar-Goldbindung (1971), verbunden mit politischen Vertrauenskrisen. Die 2000er sahen Bankenkollapse, Lehman-Pleite und massive Rettungspakete durch Zentralbanken – die Begriffe „Nullzinsen“ und „Helikoptergeld“ wurden salonfähig. In den 2020ern erreichte die geldpolitische Expansion eine neue Qualität und Quantität: massives Gelddrucken in Friedenszeiten, explodierende Defizite und eine zunehmende Polarisierung und Dysfunktionalität politischer

Nothing is as fast as the speed of trust... when it's lost.

Stephen M.R. Covey

Institutionen. **In allen Fällen wächst das Bedürfnis nach einer wertbeständigen, systemunabhängigen Reserve: Gold.**

That's not writing, that's typing.

Truman Capote

3. Marktreife und Anlegerzugang:

Auch die Struktur und Zugänglichkeit des Goldmarkts selbst hat sich über die Jahrzehnte stark verändert. In den 1970ern war der Goldmarkt nach jahrzehntelangem Verbot noch jung, illiquide und volatil. In den 2000ern wurde Gold zunehmend institutionalisiert, unter anderem durch die Einführung von ETFs wie dem SPDR Gold Shares (ab 2004), wodurch mehr Kapital in den Markt floss. In den 2020ern ist Gold weltweit rund um die Uhr handelbar, über Derivate, Online-Plattformen und digitale Anlageformen. Gleichzeitig konkurriert es heute mit Bitcoin, als digitales Gold, um die Rolle des alternativen Wertaufbewahrungsmittels. **Das kann zu schnelleren Reaktionen führen – aber möglicherweise auch zu weniger explosiven Preisbewegungen, wie sie in den 1970ern noch möglich waren.**

The man who removes a mountain begins by carrying away small stones.

Chinesisches Sprichwort

4. Zentralbanknachfrage:

Während Gold in früheren Dekaden oft gegen den Widerstand oder zumindest die Gleichgültigkeit der Zentralbanken steigen musste, wird es heute von einer zweiten Käuferfront unterstützt, die politisch motiviert, strategisch ausgerichtet und systemisch bedeutsam ist. **Damit wird die Zentralbanknachfrage zu einem der entscheidenden strukturellen Unterschiede der laufenden Golddekade. Dieser Trend verleiht dem Goldmarkt ein völlig neues Fundament: Statt antizyklischer Verkäufe sehen wir heute strategische Akkumulation.**

5. Rohstoffumfeld und Superzyklen:

Gold entwickelte sich in der Vergangenheit oft nicht isoliert, sondern im Kontext eines breiten Rohstoffbooms. In den 1970ern stiegen nicht nur Edelmetalle, sondern auch Öl, Industriemetalle und Agrarrohstoffe deutlich an, wodurch sich ein wahrer Inflations- und Rohstoffsuperzyklus bildete. Ähnlich verliefen die 2000er, angeführt vom chinesischen Wachstumswunder, das die weltweite Rohstoffnachfrage explodieren ließ. In den 2020ern hingegen ist das Bild uneinheitlich: Zwar kam es 2021/22 zu Preisrekorden bei Energie und Metallen, doch Nachfrageschocks, geopolitische Eingriffe und die Energiewende wirkten infolgedessen dämpfend. **Sollte sich jedoch ein neuer, struktureller Rohstoffbullenmarkt etablieren – etwa durch Angebotsverknappung, Investitionszurückhaltung oder geopolitische Lagerbildung – könnte dies Gold erneut in einen inflationsgetriebenen Kollektivaufstieg mit anderen Rohstoffen katapultieren. Bleibt dieser jedoch aus, steht Gold unter den Hard Assets möglicherweise relativ allein auf weiter Flur.**

The Big Long: Sicherheitsgold, Performance-Gold oder doch Rohstoffe?

Nach der fulminanten Rally der vergangenen zwölf Monate stellt sich im Austausch mit Investoren und Marktteilnehmern zunehmend die Frage: „**Lohnt sich ein Einstieg in Gold noch, oder ist es dafür nicht bereits zu spät?**“

The big money is not in the buying and selling, but in the waiting.

Charlie Munger

Buy the ticket, take the ride.

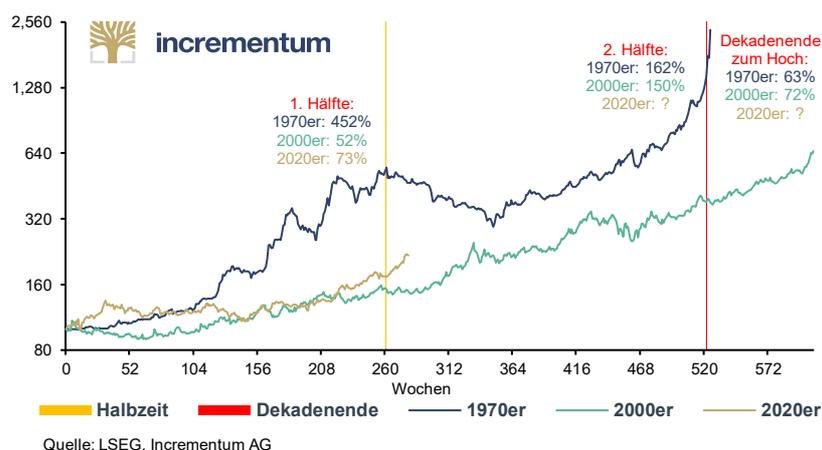
Hunter S. Thompson

Um dieser Frage nachzugehen, werfen wir im weiteren Verlauf einen Blick auf die Goldpreisentwicklung in der aktuellen Dekade und setzen sie in Relation zu den großen Goldhauss-Phasen der 1970er und 2000er. Ziel ist es, die bisherige Performance historisch einzuordnen und eine Einschätzung darüber zu gewinnen, welches Potenzial Gold in der zweiten Hälfte der laufenden Dekade unter Berücksichtigung der zuvor diskutierten makroökonomischen Einflussfaktoren noch entfalten könnte. Im Anschluss erweitern wir die Perspektive und analysieren, ob auch Silber, Goldminenaktien und Rohstoffe vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen das Potenzial besitzen, sich als *Big Long* der zweiten Dekadenhälfte zu entpuppen.

Gold

Die erste Hälfte der aktuellen Golddekade ähnelt in ihrer Dynamik auffallend jener der 2000er-Jahre. Die Performance der vergangenen fünf Jahre lag mit +73% dennoch deutlich über der damaligen Entwicklung von +52%. Im Vergleich dazu war die erste Dekadenhälfte der 1970er-Jahre mit einem Anstieg von 452% außergewöhnlich stark. Ausschlaggebend dafür waren neben einer drastischen Geldmengenausweitung und einer hohen Inflation vor allem die Liberalisierung des Goldmarkts, die dem Goldpreis neue Spielräume eröffnete.

Gold (log), in USD, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–04/2025



Gold has worked down from Alexander's time. When something holds good for two thousand years, I do not believe it can be so because of prejudice or mistaken theory.

Bernard Baruch

In der zweiten Hälfte der beiden vergangenen Goldbullenmärkte zeigte sich eine bemerkenswert ähnliche Preisdynamik: In den 1970ern stieg der Goldpreis um 162%, während er in den 2000er-Jahren um 150% zulegen konnte. **Sollte sich der aktuelle Zyklus in ähnlicher Weise fortsetzen, würde der Goldpreis ausgehend von 2.624 USD zur Dekadenhalbzeit Ende Dezember 2024 bis zum Dekadenende auf etwa 6.800 USD steigen.**

Die zwei vergangenen Goldhauss-Phasen erstreckten sich über grob ein Jahrzehnt und endeten in einem parabolischen Anstieg kurz nach dem Ende der Dekade. Dabei traten Zwischenphasen mit starken Korrekturen in den Jahren 1975–76, 2008 bzw. 2021 auf, ohne den übergeordneten Aufwärtstrend zu brechen. Im Fall des 1970er-Bullenmarktes wurde das Hoch lediglich drei Wochen nach Dekadenende erreicht. Diese drei Wochen hatten es jedoch in sich, denn der Goldpreis legte um weitere 63% zu. Im Bullenmarkt der 2000er-Jahre fiel das Plus nach Beendigung der Dekade mit 72% sogar noch positiver aus. Allerdings erstreckte sich der 2000er-Bullenmarkt noch bis September 2011. **Sollte der**

Goldpreis nach Abschluss der 2020er-Dekade eine ähnliche Preisdynamik an den Tag legen, würde er sogar auf über 11.000 USD steigen.

Silber

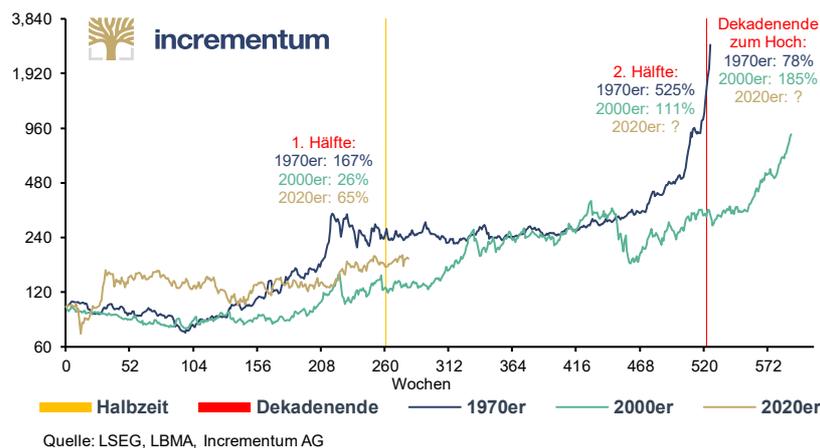
Ein Blick auf die Silberpreisentwicklung in den drei großen Goldbullenmarkt-Dekaden zeigt ein wiederkehrendes Muster: **Die stärkste Dynamik entfaltet sich typischerweise in der zweiten Dekadenhälfte, häufig begleitet von einem parabolischen Grande Finale.**

When silver moves, it moves like it's on steroids.

David Morgan

In der ersten Hälfte der aktuellen Dekade konnte Silber um 65% zulegen und damit um deutlich mehr als in den 2000er-Jahren (26%). Die Dynamik in den 1970er-Jahren war deutlich ausgeprägter, in denen Silber bereits in den ersten fünf Jahren um 167% anstieg. Dieser solide, aber noch nicht explosive Verlauf lässt Raum für eine potenziell stärkere zweite Hälfte. Die historischen Vergleichswerte unterstreichen diese Perspektive: **In der zweiten Dekadenhälfte stieg der Silberpreis in den 1970er-Jahren um beeindruckende 525%, in den 2000er-Jahren immerhin um 111%.**

Silber (log), in USD, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–04/2025



Trading silver is a tough way to make an easy living.

Rich Ross

Bemerkenswert ist zudem der Blick auf das Geschehen nach dem offiziellen Dekadenende: In den 1970er-Jahren legte Silber in einer nur wenige Wochen andauernden Schlussphase um weitere 78% zu. In den 2000er-Jahren kam es nach dem Jahr 2010 sogar zu einem Anstieg von 185% bis zum zyklischen Hoch im Frühjahr 2011. Solche Überschussbewegungen sind typisch für späte Bullenmarktphasen und unterstreichen die Neigung von Silber zu extremen Ausschlägen in kurzer Zeit.

Sollte sich die weitere Preisentwicklung an den Verlauf der 2000er-Jahre anlehnen, würde Silber ausgehend vom Halbzeit-Schlusskurs von 28,87 USD bis zum Ende der Dekade auf rund 60 USD steigen und damit ein neues Allzeithoch erreichen. Inklusive eines vergleichbaren parabolischen Schlusssturps wie 2011 wäre sogar ein Anstieg auf etwa 170 USD denkbar. Orientiert man sich hingegen am deutlich dynamischeren Verlauf des 1970er-Bullenmarktes, läge das Preisniveau von Silber am Dekadenende bereits bei rund 180 USD und könnte bis zum Höhepunkt des Zyklus auf etwa 320 USD klettern. Diese historischen Vergleichswerte verdeutlichen das

erhebliche Aufhol- und Ausbruchspotenzial, das Silber in einer fortgeschrittenen Phase eines Rohstoffzyklus entfalten kann.

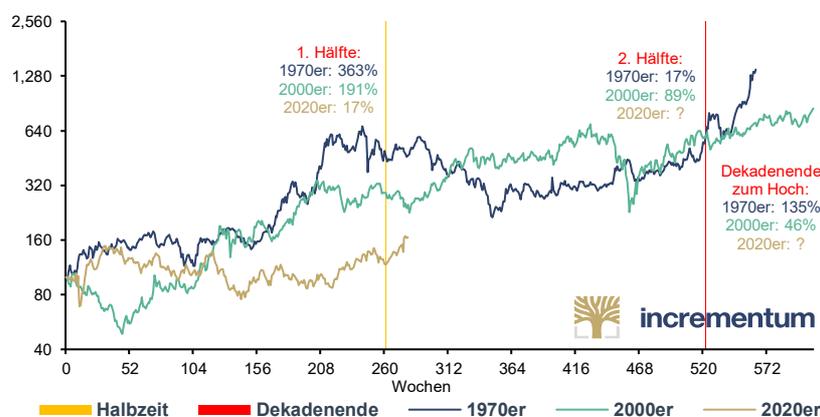
Minenaktien

You get the biggest bang for your buck with miners – but only if you can stomach the volatility.

Doug Casey

Ein Blick auf die Entwicklung der Goldminenaktien über die vergangenen drei großen Goldbullenmarkt-Dekaden zeigt teils stark differierende Phasen. Während die erste Dekadenhälfte der 1970er-Jahre mit einer Performance von +363% von einem Kursfeuerwerk geprägt war, legten die Minenaktien in den 2000er-Jahren immerhin um 191% zu. In der aktuellen Dekade hingegen verlief der Auftakt bislang deutlich verhaltener: **Lediglich ein Plus von 17% steht zur Halbzeit zu Buche, was eine deutliche Underperformance gegenüber früheren Zyklen darstellt.**

Goldminenaktien* (log), in USD, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–04/2025



Quelle: LSEG, Nick Laird, Incrementum AG
*BGMI 12/1969–05/1996, HUI 05/1996–

All investing is value investing, the rest is speculation.

Joel Greenblatt

Die zweite Hälfte der beiden historischen Bullenmärkte war hingegen weniger dynamisch. In den 1970er-Jahren fiel der Zuwachs mit 17% überraschend gering aus, während die Minenaktien in den 2000er-Jahren immerhin um 89% zulegen konnten. **Dies offenbart, dass eine starke erste Hälfte nicht zwangsläufig in einer ebenso starken Fortsetzung münden muss. Umgekehrt kann eine schwache erste Phase, wie derzeit, durchaus Raum für Nachholeffekte bieten.**

Historically, gold stocks have been among the most cyclical and speculative assets. When they run, they run wild.

James Dines

Besonders auffällig ist die finale Phase nach dem offiziellen Dekadenende. In den 1970er-Jahren explodierten die Kurse um weitere 135%. In den 2000er-Jahren legten sie immerhin um 46% bis zum Hoch im Jahr 2011 zu. Diese späten Übertreibungen waren jeweils Ausdruck spekulativer Überlagerungen. Daraus lässt sich einmal mehr ableiten, dass die traditionell als zyklischer Hebel auf den Goldpreis geltenden Goldminenaktien oft verzögert reagieren, dann dafür aber überproportional.

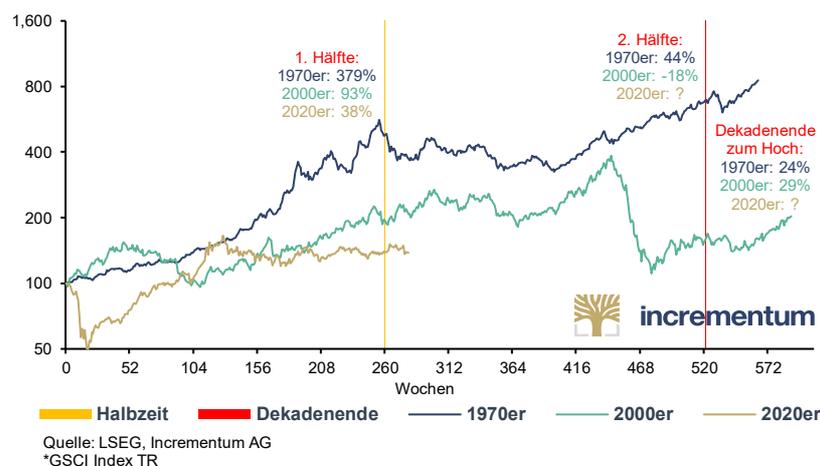
Ausgehend vom Halbzeit-Schlusskurs des Gold-Bugs-Index (HUI) von 275 würde sich am Ende des Bullenmarktes auch für den Minenaktienindex ein neues Allzeithoch abzeichnen. In beiden Vergleichsszenarien würde sich das Kursniveau bis zum Zykluspeak auf rund 760 erhöhen. Besonders bemerkenswert ist dabei, dass Goldminenaktien – wie bereits dargelegt – in der ersten Hälfte der aktuellen Dekade deutlich hinter den Entwicklungen der vergangenen Dekaden, aber auch

deutlich hinter Gold und Silber zurückgeblieben sind. Genau dieser Umstand eröffnet nun erhebliches Aufholpotenzial für die zweite Hälfte des Zyklus. **Die Kombination aus niedriger Ausgangsbewertung, relativer Underperformance und zunehmender Goldpreisstärke könnte sich somit als kraftvoller Hebel für Minenaktien in der finalen Phase des Bullenmarkts erweisen.**

Rohstoffe

Während die 1970er- und 2000er-Jahre markante Rohstoff-Aufwärtsphasen aufwiesen, zeigt sich der aktuelle Zyklus bislang deutlich verhaltener.

Rohstoffe* (log), in USD, 100 = Dekadenbeginn, 12/1969–04/2025



In a world of financial repression, commodities are the last honest asset class.

Luke Gromen

In der ersten Hälfte der 1970er-Jahre stiegen Rohstoffe um beeindruckende 379%, getrieben von Ölpreisschocks, Inflationsdruck und einem breiten Rohstoffsuperzyklus. Auch in den 2000er-Jahren verlief die erste Dekadenhälfte mit einem Zuwachs von 93% dynamisch, getragen vom chinesischen Wachstum, Nachholeffekten nach dem Platzen der Dotcom-Blase und der expansiven Geldpolitik.

Im Vergleich dazu fiel die Entwicklung in der ersten Hälfte der 2020er-Jahre mit einem Plus von lediglich 38% bislang deutlich moderater aus. Dies ist ein Ergebnis des komplexeren Marktumfelds: Einerseits gab es Preisschübe infolge der Corona-Disruptionen und des Ukrainekriegs, andererseits wirkten Nachfragesorgen, geldpolitische Straffung und geopolitische Unsicherheiten dämpfend.

Mal ist man der Hund, mal ist man der Baum.

Mario Götze

Noch auffälliger ist die Divergenz in der zweiten Dekadenhälfte.

Während Rohstoffe in den 1970ern um weitere 44% zulegen konnten, war der Verlauf in den 2000er-Jahren mit -18% sogar negativ, was vor allem auf die Weltfinanzkrise und die darauffolgende zyklische Schwäche zurückzuführen ist. Für die laufende Dekade bleibt die Entwicklung in der zweiten Hälfte bislang offen, doch die niedrige Ausgangsbasis lässt Potenzial für eine Erholung oder sogar einen Nachzüglerzyklus erkennen. Auch in der Schlussphase nach dem Dekadenende waren die Ausschläge bei Rohstoffen im historischen Vergleich eher begrenzt: +24% in den 1970er- und +29% in den 2000er-Jahren. **Im Unterschied zu Gold und Silber kam es nicht zu einer parabolischen Schlussphase.**

Neo, sooner or later you're going to realize, just as I did, that there's a difference between knowing the path and walking the path.

Morpheus (Matrix)

All models are wrong, but some are useful.

George Box

The works must be conceived with fire in the soul but executed with clinical coolness.

Joan Miró

Insgesamt zeigt sich: Rohstoffe profitieren historisch oft besonders stark, wenn ein Inflationszyklus einsetzt. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn Angebotsschocks, geopolitische Verwerfungen und eine verhaltene Investitionstätigkeit zusammentreffen. Im Gegensatz zu Gold oder Silber reagiert der Rohstoffkomplex jedoch differenzierter und sektorabhängiger. **Das bislang moderate Abschneiden in der aktuellen Dekade eröffnet erhebliches Kurspotenzial, vor allem, wenn sich strukturelle Engpässe und die geopolitische Fragmentierung weiter zuspitzen.**

Halbzeitbilanz der proprietären Dekaden-Prognose

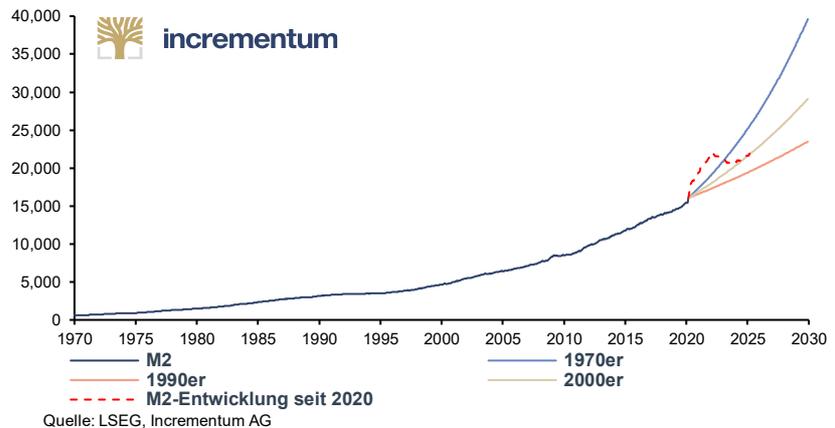
Unser im *In Gold We Trust*-Report 2020 „Aufbruch in eine goldene Dekade“ vorgestelltes proprietäres *Incrementum Goldpreismodell* zielt darauf ab, eine fundierte Projektion des Goldpreises bis zum Ende der Dekade zu ermöglichen. Fünf Jahre nach der ersten Projektion ist es nun an der Zeit, eine Halbzeitbilanz zu ziehen. Dabei beleuchten wir nicht nur die bisherige Goldpreisentwicklung, sondern auch die Entwicklung der zugrunde liegenden Faktoren, um deren Aussagekraft im aktuellen Marktumfeld besser einordnen zu können.

Das Modell basiert im Wesentlichen auf zwei zentralen Parametern: der Entwicklung der Geldmenge (M2) sowie dem sogenannten impliziten Golddeckungsgrad. Da der US-Dollar nach wie vor die globale Leitwährung darstellt und damit einen maßgeblichen Einfluss auf den Goldpreis ausübt, erfolgt unsere Analyse auf Basis der US-Daten, woraus wir ein Zielpreisniveau in US-Dollar ableiten.

Für die künftige Entwicklung der Geldmenge wurden drei M2-Wachstumsszenarien modelliert. Die jeweiligen Wachstumsraten orientieren sich an den Verläufen historischer Dekaden und wurden zusätzlich mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtet:

- **hohe M2-Wachstumsrate:**
9,7% p. a. (1970er); Eintrittswahrscheinlichkeit: 15%
- **geringe M2-Wachstumsrate:**
3,9% p. a. (1990er); Eintrittswahrscheinlichkeit 5%
- **durchschnittliche M2-Wachstumsrate:**
6,3% p. a. (2000er); Eintrittswahrscheinlichkeit 80%

M2-Szenarien, in Mrd. USD, 01/1970–12/2029



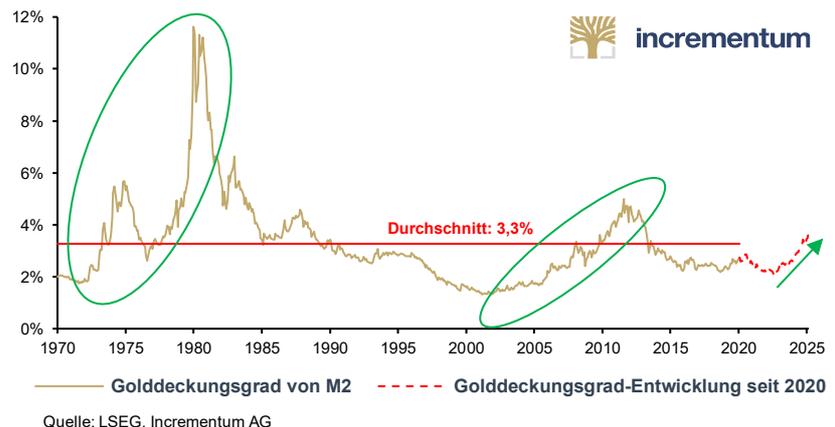
Wie der Chart veranschaulicht, verläuft das aktuelle Wachstum der M2-Geldmenge nach einer kurzen Phase des Überschießens nun weitgehend entlang des Pfades der 2000er-Jahre, dem wir mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 80% mit Abstand das höchste Gewicht beigemessen haben. **Per März 2025 liegt die annualisierte Wachstumsrate bei 7,0% p. a.**

Black Swan events are characterized by their extreme rarity, severe impact, and the widespread insistence they were obvious in hindsight.

Nassim Nicholas Taleb

Der implizite Golddeckungsgrad gibt an, welcher Anteil der Geldmenge durch die Goldreserven einer Zentralbank gedeckt ist, bewertet zum aktuellen Marktpreis. Historisch pendelt dieser Wert um etwa 3,3%, steigt jedoch in Phasen sinkenden Vertrauens in das Geldsystem deutlich an, etwa während der stagflationären 1970er-Jahre oder der Weltfinanzkrise 2007/08 und der anschließenden Rezession. **Aktuell liegt der implizite Deckungsgrad bei 3,8%, was auf einen bislang moderaten Anstieg hinweist und sich womöglich erst als Anfang eines größeren Trends erweisen wird.**

Golddeckungsgrad von M2, 01/1970–03/2025

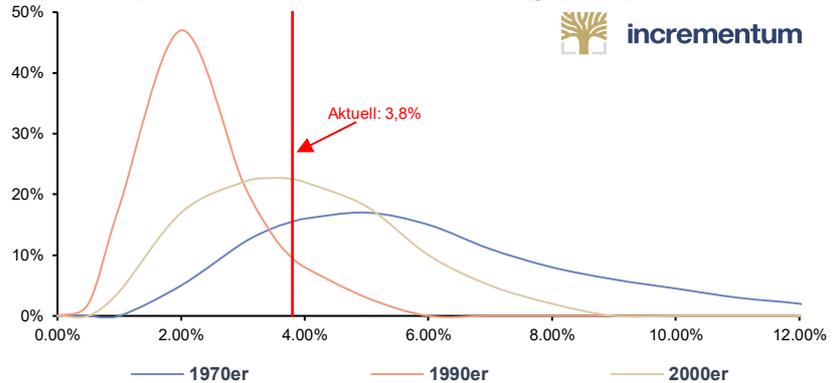


Without data, you're just another person with an opinion.

W. Edwards Deming

Basierend auf diesen drei Szenarien haben wir eine wahrscheinlichkeitsgewichtete Verteilungsfunktion erstellt, die sich an historischen Daten orientiert. Das wahrscheinlichste Szenario ergibt sich bei einem Golddeckungsgrad zwischen 3 und 4% bei einer M2-Entwicklung wie in den 2000er-Jahren. **Exakt dort befindet sich der aktuelle Wert mit 3,8%, was für die Kalibrierung und Prognosegüte des Goldpreismodells spricht.**

Wahrscheinlichkeitsfunktion der Szenarien: M2-Golddeckungsgrade (x-Achse), und Eintrittswahrscheinlichkeit (y-Achse)

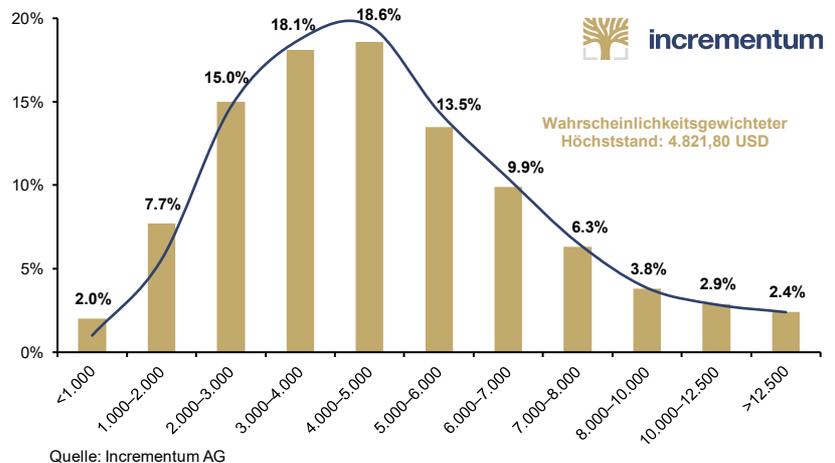


People prefer the certainty of misery to the misery of uncertainty.

Virginia Satir

Aus der kumulierten Verteilung ergibt sich ein Goldpreis-Erwartungswert von rund 4.800 USD per Ende der Dekade, das Kursziel, welches wir seit Einführung des Modells im Jahr 2020 konsequent vertreten. **Wichtig ist auf die deutliche Rechtsschiefe der Verteilung hinzuweisen, die höhere Preisniveaus wahrscheinlicher macht als niedrigere. So liegt die Wahrscheinlichkeit für einen Goldpreis über 6.000 USD bei über 25%, ein Preis oberhalb von 4.000 USD hat eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 57,4%.**

Approximierter Goldpreis im Jahr 2030 nach Verteilungswahrscheinlichkeit, in USD



We don't aim to predict the next tail event. We aim to survive it.

Mark Spitznagel

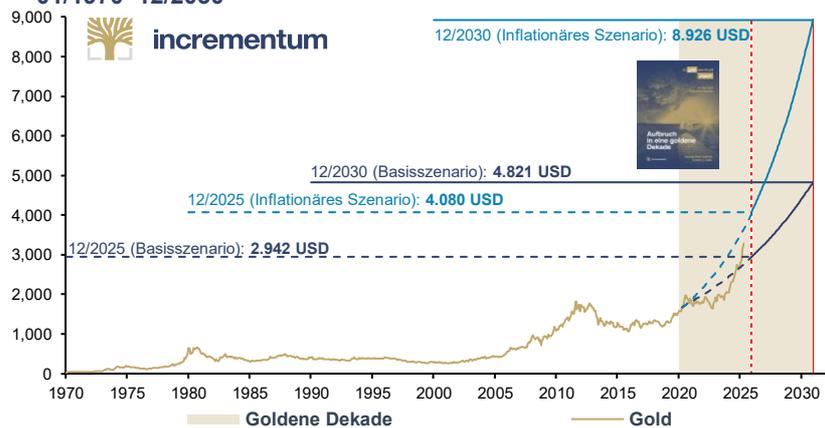
Was zu Beginn der Dekade von vielen noch als utopisch, irrational oder gar esoterisch abgetan wurde, erscheint heute weitaus greifbarer. Die Zahl der bullischen Goldprognosen wächst: Yardeni Research erwartet für Ende 2025 einen Goldpreis von 4.000 USD, für Ende 2026 gar von 5.000 USD – vorausgesetzt, die Goldkäufe der Zentralbanken setzen sich in vergleichbarem Tempo fort. Goldman Sachs hat sein Jahresziel für den Goldpreis 2025 bereits zum wiederholten Male angepasst und kürzlich von 3.300 USD auf 3.700 USD angehoben. Für ein mögliches Tail-Risk-Szenario nennt Goldman Sachs ein Preisziel von 4.250 USD bis Jahresende.

Der Anfang ist die Hälfte des Ganzen.

Aristoteles

Per Stichtag 30. April notiert der Goldpreis bereits über dem rechnerischen Zwischenziel von 2.942 USD, das wir für Ende 2025 auf dem Pfad zu unserem Dekadenkursziel von 4.800 USD definiert haben. Die dafür erforderliche annualisierte Wachstumsrate liegt bei 7% – ein Wert, der unter den gegebenen makroökonomischen Rahmenbedingungen als realistisch einzustufen ist.

Zwischenstand zur Goldpreisprognose bis 2030: Gold, in USD, 01/1970–12/2030



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Da der Goldpreis zuletzt deutlich an Dynamik gewonnen hat, erscheint es sinnvoll, ergänzend auch den Pfad zu betrachten, der sich in einem Szenario ergäbe, das dem inflationären bzw. stagflationären Umfeld der 1970er-Jahre ähnelt, also einem potenziellen Tail-Risk-Szenario mit starkem Aufwärtsdruck. **In diesem Fall würde der Goldpreis bis zum Ende der Dekade auf rund 8.900 USD steigen, was einer annualisierten Wachstumsrate von etwa 19% entspräche. Das Zwischenziel für Ende 2025 liegt in diesem Szenario bei 4.080 USD.**

Fazit

Die ewige Wiederkehr des Gleichen.

Friedrich Nietzsche

Der Vergleich der drei großen Gold-Bullenmärkte zeigt: Geschichte wiederholt sich nicht, doch sie reimt sich. Trotz diverser Unterschiede überwiegen die strukturellen Ähnlichkeiten in den Rahmenbedingungen. In den vergangenen beiden analysierten Dekaden erwies sich Gold inmitten von Inflation, wirtschaftlichen Verwerfungen und Vertrauenskrisen als sicherer Hafen und erzielte in diesen „goldenen Dekaden“ enorme Wertzuwächse. Viele der damals vorhandenen Zutaten von negativen Realzinsen über exzessive Geldmengenexpansion bis hin zu geopolitischen Spannungen sind in den 2020er-Jahren erneut vorhanden.

Makroökonomischer Vergleich: 1970er vs. 2000er vs. 2020er

	1970er	2000er	2020er
Inflation	Ø ~7% p. a.; zweistellig ab 1974; Peak 14,8% 03/1980	Ø ~2–3% p. a.; überwiegend niedrig, Peak 5,6% 07/2008 (Ölpreisboom)	Anfangs moderat, 2021–22 stark steigend; Peak 9,1% 06/2022 (40-Jahreshoch)
Geldmengenwachstum (M2)	Deutlich erhöht (z.T. >10% p. a.)	Moderat (~5–10% p. a.), steigt nach 2008 durch QE an	Rekordhoch 2020/21: 02/2021 +26,9% yoy (höchster Anstieg seit 1959); 2022 erste M2-Schrumpfung seit >60 Jahren
Verschuldung	US-Staatsverschuldung steigt vor allem ab Dekadenmitte, bleibt aber unter 40% des BIP	Anstieg der US-Schuldenquote zunächst moderat; ab 2007/08 sprunghafter Anstieg auf ~80% des BIP (Finanzkrise)	Schuldenexplosion (COVID-19-Pandemie); von 106% (Ende 2019) auf über 130%; Schulden steigen 2020 um über 4,5 Bill. USD
Leitzins	Anfang der 70er ~4%; bis 1980 drastisch auf 20% erhöht (Volcker-Schock)	2000: ~6,5% → Senkung auf 1% (2003) → Anstieg 5,25% (2006) → 0–0,25% ab Ende 2008 (ZIRP)	2019: ~2,5% → 0% 2020 (Pandemie) → ab 2022 rasche Anhebungen (höchster Stand seit 2007); aktuell ~4%
Realzins	Negativ fast die ganze Dekade (Inflation > Zinsen); phasenweise stark negativ (1974–79)	Leichte Schwankungen: teils +1–2% (Mitte 2000er), aber negativ nach 2008 (Nullzins bei ~2% Inflation)	Anfang 2020er extrem negativ (2021: -5 bis -7% p. a.), ab 2023 sukzessive steigend (steigende Zinsen + fallende Inflation)
US-Dollar	Phasen starker Abwertung (1971 Aufhebung des Goldstandards); schwächste USD-Phasen Anfang/Mitte der 70er	starker USD-Rückgang nach 2002 (~40% bis 2008), danach moderate Erholung	2020–2022 starker Anstieg (DXY >110); seit 2023 tendenziell schwächer; geopolitische Herausforderungen für USD-Hegemonie
Wirtschaftswachstum	Phasen starker Erholung, aber zwei Rezessionen/Stagflation; real BIP-Wachstum 1970er Ø ~3% p. a., jedoch begleitet von hoher Inflation	Solide bis 2007 (~2–3% p. a.), dann tiefer Einbruch 2008/09 (US-BIP 2009: -2,6%); Globale Finanzkrise führte zu längerer Unterauslastung	2020 Absturz (-3,4% USA, -6,3% EU), 2021 Aufholboom, ab 2022 Abschwungstendenzen; Stagflationsgefahr: schwächeres Wachstum bei hoher Inflation
Rezession	27 Monate (+6 Monate von 01/1980–07/1980)	26 Monate	2 Monate

Quelle: LSEG, Incrementum AG

It's like déjà vu all over again.

Yogi Berra

Die bisherigen Entwicklungen stützen die These, dass wir ein Déjà-vu erleben und die 2020er-Jahre zur dritten goldenen Dekade werden könnten. Bereits jetzt hat Gold in sämtlichen Währungen zahlreiche historische Höchststände markiert. Sollte sich der Zyklus analog zu den früheren Dekaden fortsetzen, wäre im zweiten Akt der 2020er-Dekade mit einer nochmals beschleunigten Aufwärtsbewegung zu rechnen, die in einem Gipfel um das Dekadenende münden könnte. Tatsächlich endeten vergangene Bullenmärkte jeweils in einem Überschießen innerhalb von etwa 9 Monaten mit einer Preisverdopplung.

Die nachfolgende Tabelle liefert einen aufschlussreichen Vergleich der durchschnittlichen jährlichen Wertentwicklung (CAGR) von Gold, Silber, Minenaktien und Rohstoffen über die 1970er-, 2000er- und 2020er-Jahre, jeweils unterteilt in erste und zweite Hälfte sowie für die Gesamtperiode. Auch wenn die Daten für die zweite Hälfte der 2020er-Dekade naturgemäß unvollständig sind, lassen sich einige interessante Muster erkennen.

CAGR von Gold, Silber, Minenaktien* und Rohstoffe**, in Bullenmarkt-Dekaden, in USD, 12/1969–04/2025

	1970er			2000er			2020er		
	1. Hälfte	2. Hälfte	Gesamt***	1. Hälfte	2. Hälfte	Gesamt***	1. Hälfte	2. Hälfte	Gesamt***
Gold	40,66%	21,24%	36,88%	8,78%	20,11%	17,46%	11,63%	93,02%	15,65%
Silber	21,66%	44,22%	39,04%	4,68%	16,06%	21,25%	10,58%	35,18%	12,02%
Minenaktien	35,82%	3,15%	27,62%	23,78%	13,58%	20,06%	3,25%	170,12%	9,85%
Rohstoffe	36,76%	7,57%	21,88%	14,07%	-4,00%	6,42%	6,72%	-0,61%	6,23%

Quelle: LSEG (per 30.04.2025), Incrementum AG

*BGMI 12/1969–05/1996, HUI 05/1996–. **GSCI Index TR. ***Dekadenbeginn bis zum Hoch.

In times of uncertainty, gold is not just a safe haven – it's a signal.

Jeffrey Gundlach

Gold zeigt sich dabei über alle drei Dekaden hinweg als stabilster Performer. In den 1970er-Jahren erzielte es in der ersten Hälfte ein jährliches Plus von über 40%, in der zweiten Hälfte immer noch 21%. In den 2000er-Jahren kehrte sich das Muster leicht um. Hier verlief die zweite Hälfte mit 20% p. a. deutlich dynamischer als die erste mit knapp 9% p. a. Besonders auffällig ist die bisherige CAGR-Entwicklung in den 2020er-Jahren: Nach einer annualisierten Rendite von knapp 12% in der ersten Dekadenhälfte, erzielt Gold in der zweiten Hälfte bislang eine durchschnittliche jährliche Wertentwicklung von 93% p. a. Diese außergewöhnliche Dynamik ist einerseits dem noch kurzen Beobachtungszeitraum geschuldet, der statistisch anfälliger für Ausreißer ist. **Andererseits lässt sich darin ein klares Zeichen eines zyklischen Momentums erkennen.** Auch wenn nicht davon auszugehen ist, dass Gold das derzeitige Tempo über den gesamten weiteren Verlauf beibehalten wird, unterstreicht die Entwicklung eindrucksvoll die intakte Aufwärtsdynamik und das wachsende Interesse am Edelmetall.

Silber präsentiert sich traditionell als zyklischer Nachzügler mit Hang zu explosiven Endspurts. In den 1970ern fiel die zweite Hälfte mit über 44% p. a. deutlich stärker aus als die erste Hälfte mit 21% p. a. In den 2000er-Jahren zeigte sich ein ähnliches Muster. Auch in der aktuellen Dekade ist bisher eine starke Entwicklung zu beobachten, doch die historischen Parallelen deuten darauf hin, dass sich der dynamische Teil des Zyklus möglicherweise erst anbahnt.

Markets often go from underreaction to overreaction; the pendulum swings, and parabolic moves are the manifestation of that.

Howard Marks

Goldminenaktien gelten als volatilere Hebelvariante des Goldpreises mit teils spektakulären Ausschlägen. In den 1970er-Jahren erzielten Goldminenaktien in der ersten Dekadenhälfte über 35% p. a., bevor sie in der zweiten Hälfte stark an Dynamik verloren. Auch in den 2000er-Jahren war die erste Hälfte mit knapp 24% p. a. wesentlich stärker als die zweite. **Die 2020er scheinen dieses Muster zunächst zu brechen: Nach einer enttäuschenden ersten Hälfte mit gerade einmal 3,25% p. a. verzeichnet der Minensektor aktuell ein Comeback mit einem annualisierten Plus von über 170% in der zweiten Dekadenhälfte, was ein starkes Signal für eine Neubewertung ist.**

Rohstoffe zeigen ein stark zyklisch geprägtes Bild. In den 1970ern brillierten sie in der ersten Hälfte mit über 36% p. a., getragen von Ölpreisschocks und inflationärem Druck. In den 2000ern war die Entwicklung insgesamt schwächer, wobei die zweite Hälfte durch die Weltfinanzkrise 2007/08 sogar negativ ausfiel und den Rohstoffsuperzyklus jäh beendete. In den 2020ern verlief die erste Hälfte bislang eher verhalten. **Die zweite Hälfte begann – bedingt durch den Trump-Schock – mit -0,61% p. a. mit einem leichten Rücksetzer.**

Die historische Analyse der vergangenen Bullenmärkte zeigt

eindrücklich: Gold, Silber, Minenaktien und Rohstoffe erweisen sich in fragilen makroökonomischen und geopolitischen Phasen als besonders widerstandsfähig. Aus dieser Erkenntnis heraus haben wir im vergangenen Jahr im *In Gold We Trust*-Report „Das neue Gold-Playbook“ ein weiterentwickeltes 60/40-Portfolio als moderne, robuster strukturierte Alternative zum traditionellen Modell vorgestellt. Ziel war es, den veränderten Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen und eine zeitgemäße Allokationsstrategie zu skizzieren.

Das Maß ist das Beste.

Kleobulos

Im Gegensatz zur traditionellen Aufteilung von 60% Aktien und 40% Anleihen berücksichtigt das neue Modell bewusst die veränderte Risikolandschaft und erweitert den Allokationsrahmen um liquide, alternative Vermögenswerte, die nicht beliebig inflationierbar sind: **45% Aktien, 15% Anleihen, 15% Sicherheitsgold, 10% Performance-Gold, d. h. Silber und Minenaktien, 10% Rohstoffe sowie 5% Bitcoin.**

Wie sich diese Neugewichtung in der Praxis seit der Veröffentlichung des letztjährigen *In Gold We Trust*-Reports bewährt hat, zeigt ein Blick auf die Performance der letzten zwölf Monate im Vergleich zum klassischen 60/40-Portfolio.

Neues 60/40-Portfolio*, und altes 60/40-Portfolio, in USD, 100 = 17.05.2025, 05/2024–04/2025**



Quelle: LSEG, Incrementum AG
*45% S&P 500 TR, 15% US 10Y TR, 15% Gold, 5% Silber, 5% HUI-Index TR, 10% BCOM TR, 5% Bitcoin
**60% S&P 500 TR, 40% US 10Y TR

The essence of investment management is the management of risks, not the management of returns.

Benjamin Graham

Der Vergleich der beiden Portfolios über den Zeitraum von Mai 2024 bis April 2025 zeigt: **Das neue 60/40-Portfolio konnte sich über weite Strecken deutlich besser entwickeln als das klassische Pendant.** Nach einem anfänglich verhaltenen Start nahm die Performance des neuen 60/40-Portfolios spürbar an Fahrt auf. **Während das klassische 60/40-Portfolio im weiteren Jahresverlauf zunehmend unter Druck geriet, blieb das neue Modell deutlich stabiler und resilienter, insbesondere in den volatilen Marktphasen im laufenden Jahr.**

Der über den Betrachtungszeitraum hinweg entstandene Performancevorsprung untermauert die These, dass eine moderne Portfolioarchitektur, die auf Sound-Money-Komponenten und inflationsresiliente Vermögenswerte setzt, dem traditionellen Modell überlegen ist, sowohl im Hinblick auf Stabilität als auch auf Renditepotenzial. Während Gold bereits neue Allzeithochs markiert hat, bewegen sich Silber und Minenaktien noch im Windschatten. Erfahrungsgemäß holen diese jedoch in der späten Zyklusphase auf, was zusätzliches Aufholpotenzial bei Performance-Gold mit sich bringt.

Time is your friend, impulse is your enemy.

John Bogle

Vor diesem Hintergrund bleibt das im Vorjahr vorgestellte neue 60/40-Portfolio nicht nur aktuell, sondern erweist sich als strategisch durchdachte Antwort auf die Anforderungen eines zunehmend komplexen Marktumfelds. Es vereint Sound-Money-Prinzipien und reflektiert jene Erkenntnis, die sich durch alle Bullenmärkte zieht: **Das historische Muster legt nahe: Die erste Hälfte baut auf, die zweite eskaliert und der Vorhang fällt schließlich mitten im Applaus.**

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.

