



In Gold We Trust-Report 2025

The Big Long

Ronald-Peter Stöferle

Mark J. Valek

15. Mai 2025

In Our Partners We Trust



Executive Summary

In Gold We Trust-Report 2025

- **Gold im Überblick: Preisentwicklung und aktuelle Trends**
- **„Trump-Schock“: Die geopolitische Neuausrichtung der USA**
- **Goldene Dekade: Halbzeitbilanz und Ausblick**
- **The Big Rotation: Wie hell wird Performance-Gold glänzen?**
- **Silber im Schatten des Goldes: Comeback des kleinen Bruders?**
- **Bitcoin-Reserve: Monetärer Wendepunkt für Staaten?**
- **Gold- & Silberminen: Fundamentale & technische Standortbestimmung**
- **The Big Long: Warum Gold weiterhin attraktiv ist**
- **Update *Incrementum-Goldpreismodell*: Projektion und Dekadenpreisziel bis 2030**



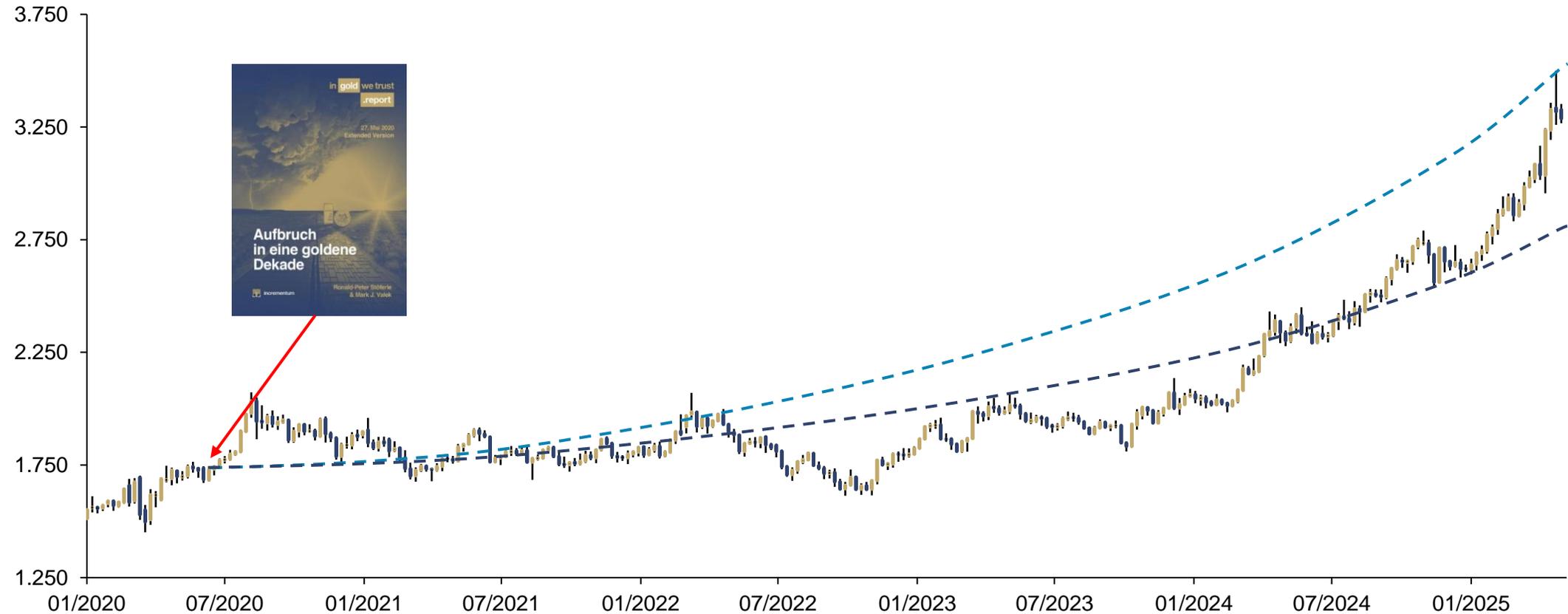
Der Status Quo des Goldes

„...Wir vertreten aus diesen und einer Reihe anderer Gründe mit breiter Brust die Ansicht, dass wir uns im „Aufbruch in eine goldene Dekade“ befinden.“

In Gold We Trust Report, Mai 2020

Goldperformance seit dem „Aufbruch in die goldene Dekade“

Zwischenstand zur Goldpreisprognose bis 2030: Tatsächlicher und prognostizierter Goldpreis, in USD, 01/2020–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Goldperformance seit 2000 in diversen Währungen

Jährliche Gold-Performance, 2000–2025 YTD

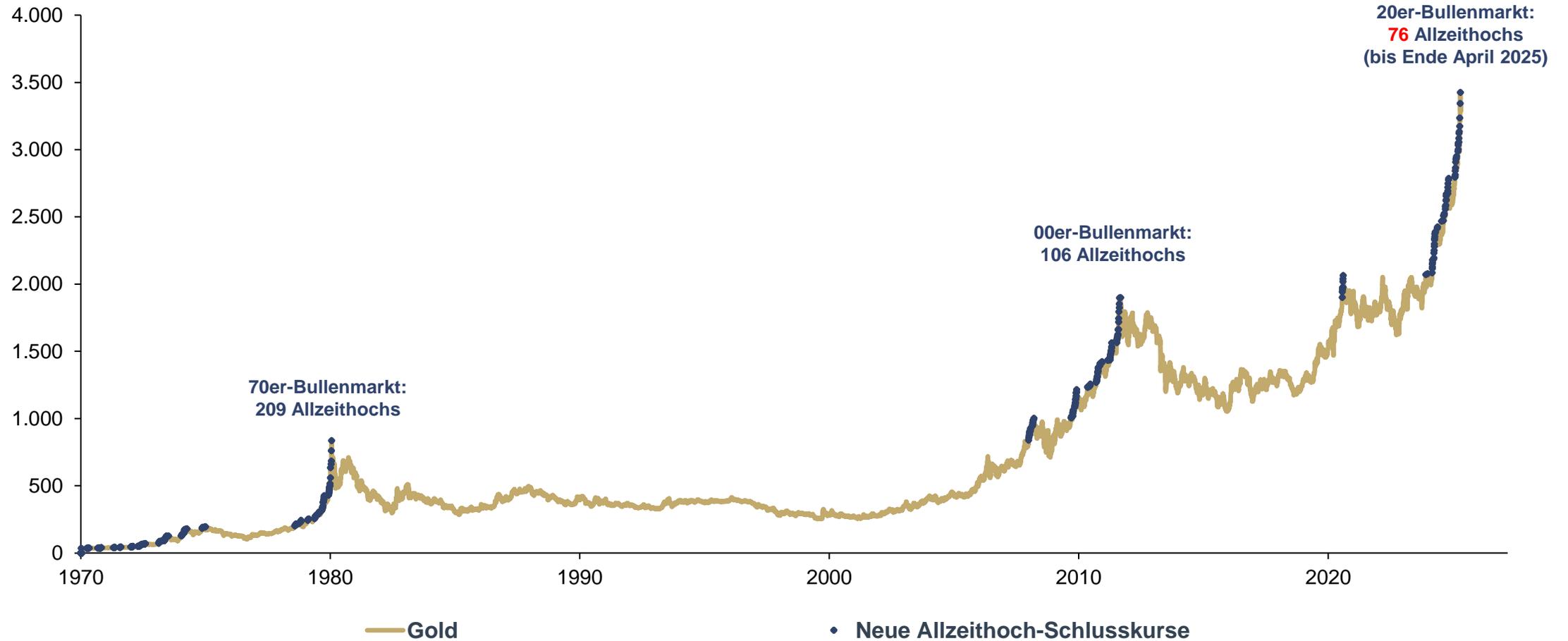
Jahr	USD	EUR	GBP	AUD	CAD	CNY	JPY	CHF	INR	Durchschnitt
2000	-5,3%	1,2%	2,0%	11,3%	-1,9%	-5,4%	5,8%	-4,2%	1,4%	0,6%
2001	2,4%	8,3%	5,3%	11,4%	8,8%	2,4%	18,0%	5,5%	5,8%	7,6%
2002	24,4%	5,6%	12,2%	13,3%	22,9%	24,4%	12,2%	3,5%	23,7%	15,8%
2003	19,6%	-0,2%	8,0%	-10,7%	-1,3%	19,6%	8,1%	7,4%	13,9%	7,2%
2004	5,6%	-1,9%	-1,7%	1,5%	-2,0%	5,6%	0,8%	-3,1%	0,1%	0,5%
2005	18,1%	35,1%	31,6%	25,9%	14,1%	15,1%	35,9%	36,3%	22,8%	26,1%
2006	23,0%	10,4%	8,1%	14,3%	23,3%	19,0%	24,2%	14,1%	20,7%	17,5%
2007	30,9%	18,5%	29,2%	18,0%	12,0%	22,5%	22,5%	21,8%	16,9%	21,4%
2008	5,4%	10,0%	43,1%	30,5%	28,7%	-1,5%	-14,2%	-0,8%	30,0%	14,6%
2009	24,8%	21,8%	12,9%	-1,6%	7,9%	24,8%	27,9%	21,1%	19,2%	17,6%
2010	29,5%	38,6%	34,2%	13,6%	22,8%	25,1%	13,2%	16,8%	24,8%	24,3%
2011	10,2%	13,9%	10,6%	10,3%	12,7%	5,2%	4,5%	10,7%	30,7%	12,1%
2012	7,1%	5,0%	2,5%	5,3%	4,2%	6,0%	20,7%	4,5%	11,1%	7,4%
2013	-28,0%	-30,9%	-29,4%	-16,1%	-23,0%	-30,1%	-12,6%	-29,8%	-19,1%	-24,3%
2014	-1,8%	11,6%	4,4%	7,3%	7,5%	0,7%	11,6%	9,4%	0,2%	5,6%
2015	-10,4%	-0,1%	-5,3%	0,6%	6,8%	-6,2%	-9,9%	-9,7%	-5,9%	-4,5%
2016	8,5%	12,1%	29,6%	9,6%	5,3%	16,1%	5,4%	10,3%	11,4%	12,0%
2017	13,1%	-0,9%	3,3%	4,6%	5,9%	6,0%	9,0%	8,3%	6,3%	6,2%
2018	-1,5%	3,0%	4,3%	8,9%	6,8%	4,1%	-4,2%	-0,8%	7,3%	3,1%
2019	18,3%	21,0%	13,7%	18,8%	12,6%	19,7%	17,2%	16,6%	21,3%	17,7%
2020	25,0%	14,8%	21,3%	14,1%	22,6%	17,2%	18,8%	14,3%	28,0%	19,6%
2021	-3,6%	3,6%	-2,6%	2,2%	-4,3%	-6,1%	7,5%	-0,6%	-1,7%	-0,6%
2022	-0,2%	6,0%	11,6%	6,3%	7,0%	8,3%	13,7%	1,1%	10,8%	7,2%
2023	13,1%	9,7%	7,4%	13,1%	10,5%	16,3%	21,6%	2,9%	13,7%	12,0%
2024	27,2%	35,6%	29,4%	40,0%	38,1%	30,8%	41,7%	37,1%	30,8%	34,5%
2025 YTD	25,3%	14,5%	17,6%	21,1%	20,2%	24,8%	14,1%	14,1%	23,9%	19,5%
CAGR	10,1%	9,6%	10,9%	10,2%	9,9%	9,5%	11,6%	7,3%	13,0%	10,2%
Hit Rate	73,1%	80,8%	84,6%	88,5%	80,8%	80,8%	84,6%	73,1%	88,5%	

Quelle: LSEG (per 30/04/2025), Incrementum AG



Der dritte säkulare Bullenmarkt seit 1970 formiert sich

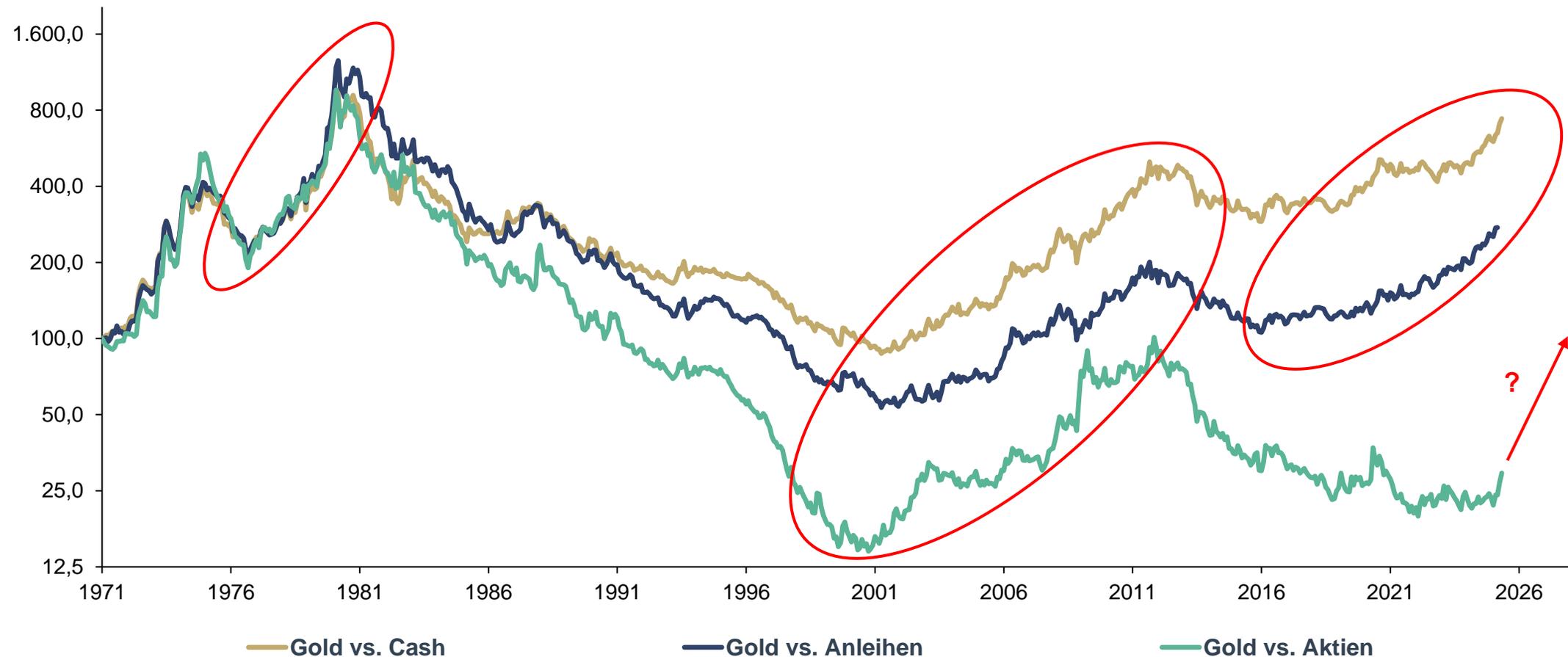
Anzahl der neuen Allzeithoch-Schlusskurse des Goldpreises auf Tagesbasis, in USD, 01/1970–04/2025



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

In der relativen Betrachtung schlägt Gold seit dem Jahr 2000 Geldmarkt- und Anleihenveranlagungen; bald auch Aktien?

Gold vs. Cash (US 3M TR), Anleihen (US 10Y TR), und Aktien (S&P 500 TR) (log), 100 = 31/12/1970, 01/1971–03/2025



Quelle: Topdown Charts, Robert J. Shiller, LSEG, Incrementum AG

Das von uns beschriebene neue Gold-Playbook ist intakt

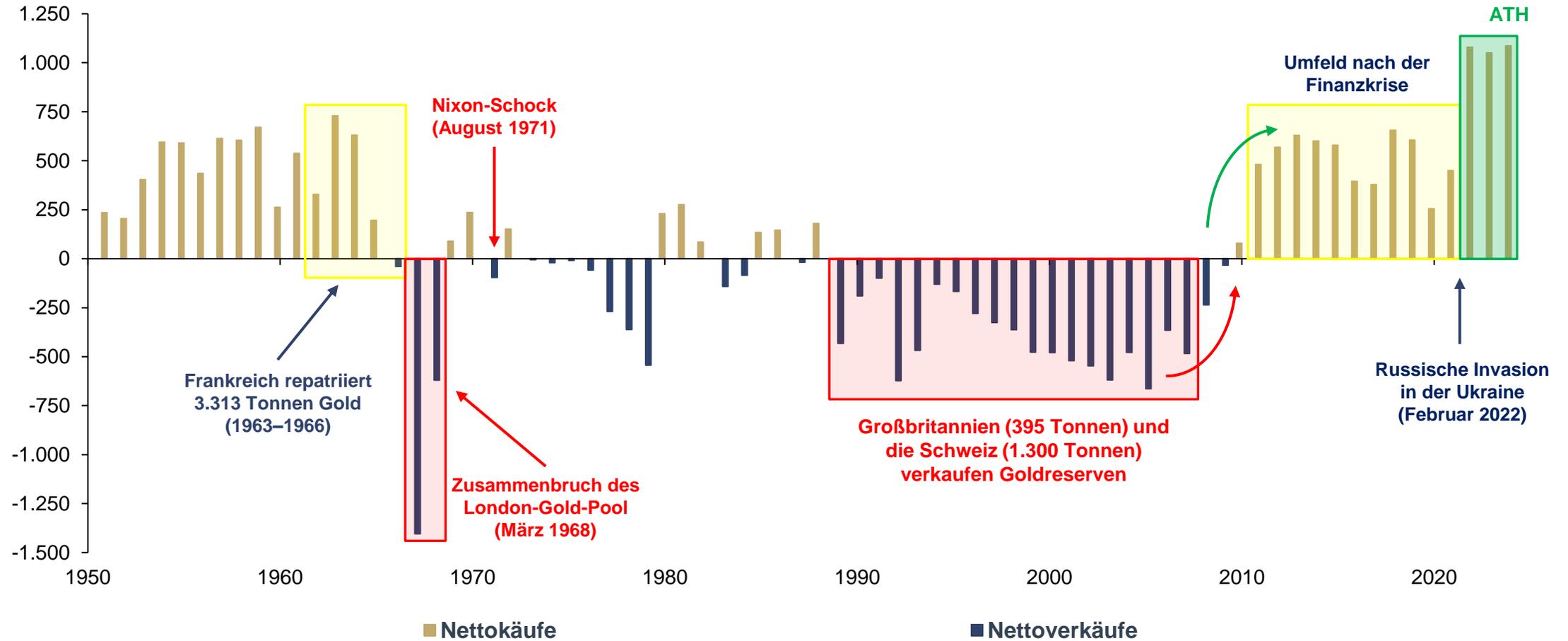
Kumulierte Gold-ETF-Bestände (lhs), in Tonnen, und Gold (rhs), in USD, 01/2006–03/2025



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

Rekordhohe Zentralbank-Goldkäufe sind ein Zeichen der Rückbesinnung auf Gold als neutrales Reserveasset

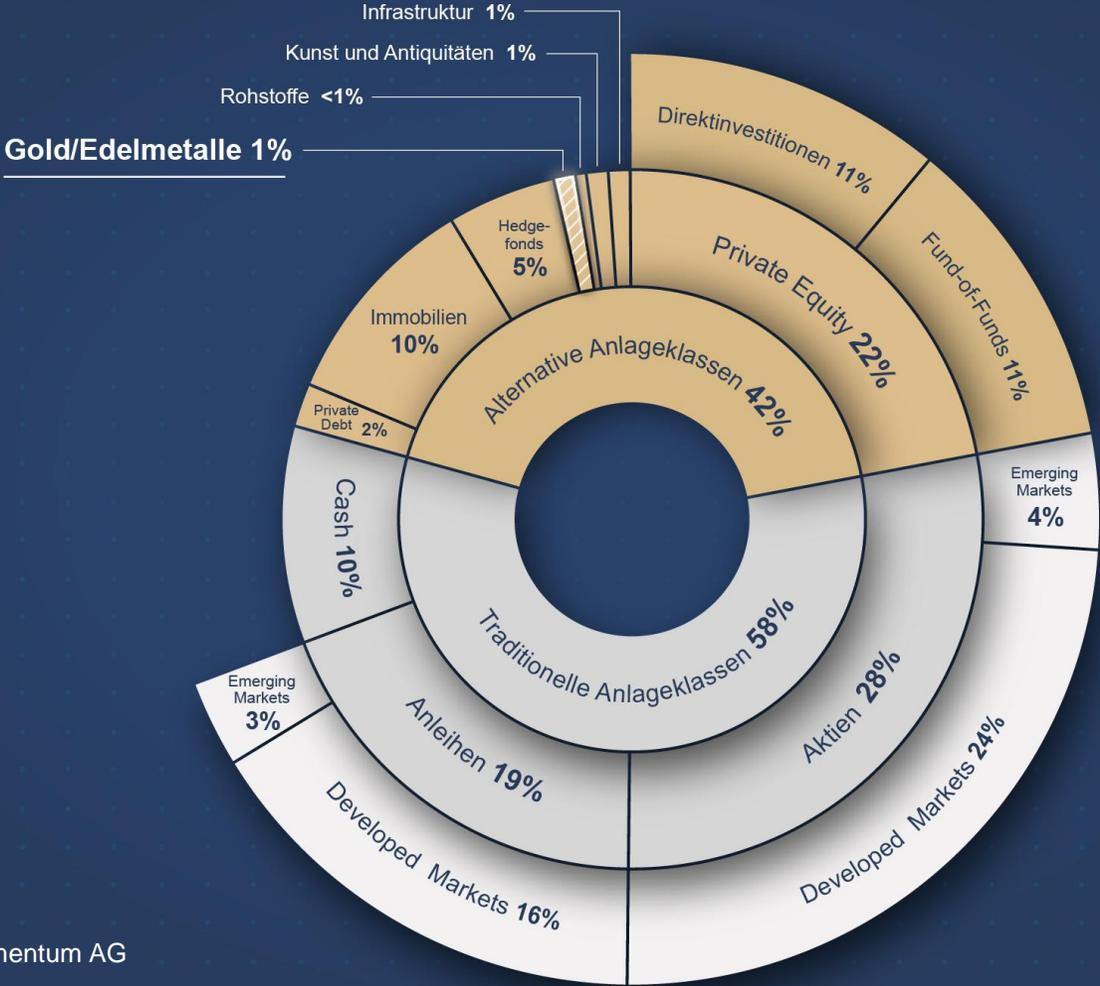
Weltweite Goldkäufe der Zentralbanken, in Tonnen, 1950–2024



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG

Finanzinvestoren haben den Bullenmarkt bislang verschlafen

Portfolio-Struktur von Family Offices, 2023



Quelle: UBS, MiningVisuals, Incrementum AG

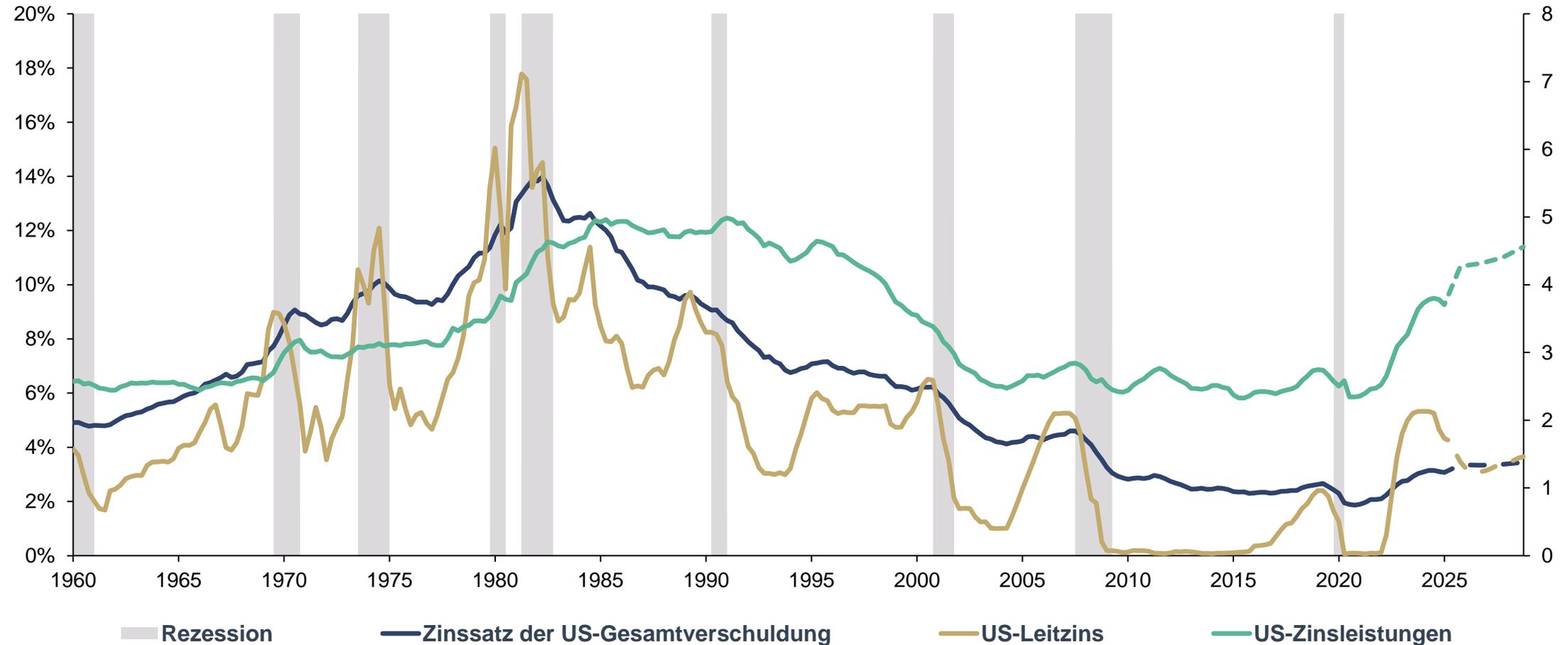
Der Trump-Schock: Neuausrichtung der USA

„President Trump has made it clear that he will no longer stand for other nations free-riding on our blood, sweat, and tears, whether in national security or trade.“

Stephen Miran

Die strukturelle Überschuldung wird erstmals von einer US-Administration offen eingeräumt

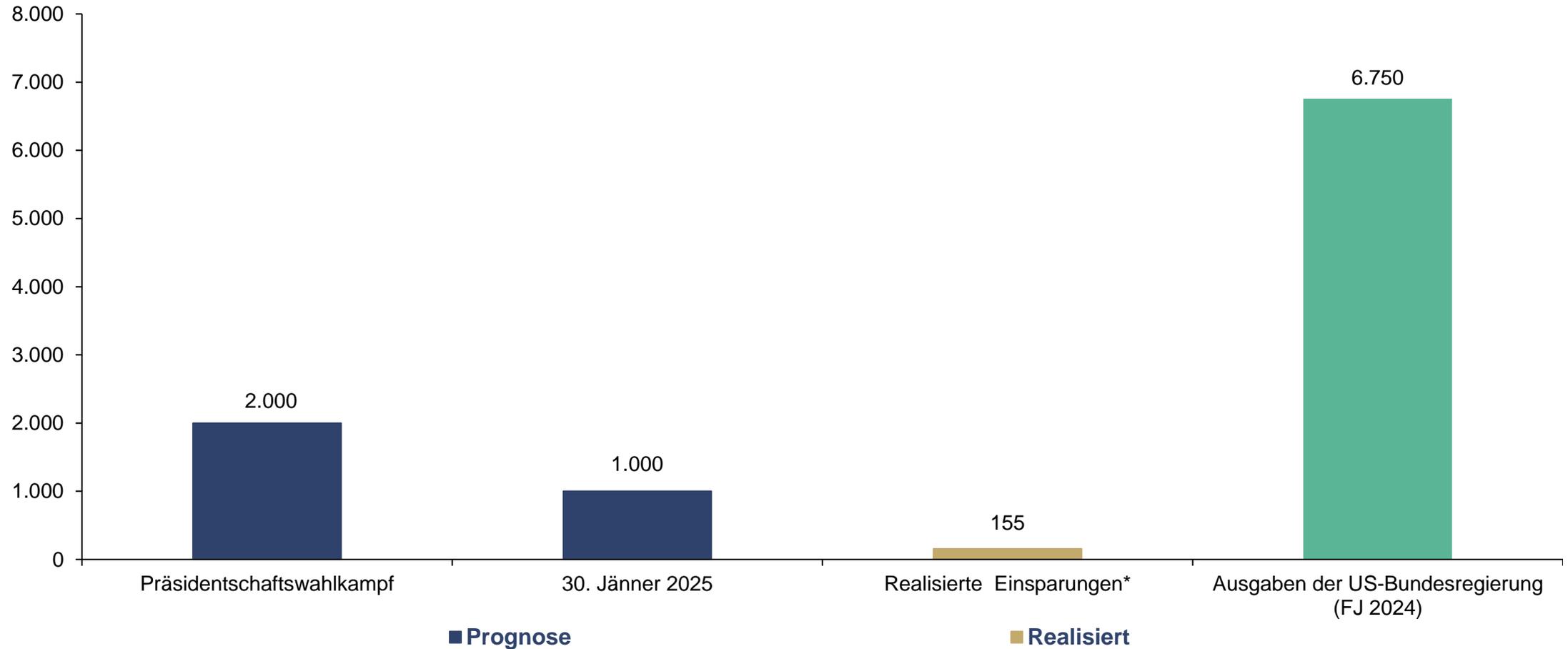
Zinssatz der US-Gesamtverschuldung und US-Leitzins (lhs), und US-Zinsleistungen (rhs), in % des US-BIP, Q1/1960–Q4/2028e



Quelle: CBO, Federal Reserve St. Louis, LSEG, Incrementum AG

Budgetkonsolidierung: leichter gesagt als getan

Prognostizierte & realisierte DOGE-Einsparungen und Ausgaben der US-Bundesregierung, in Mrd. USD

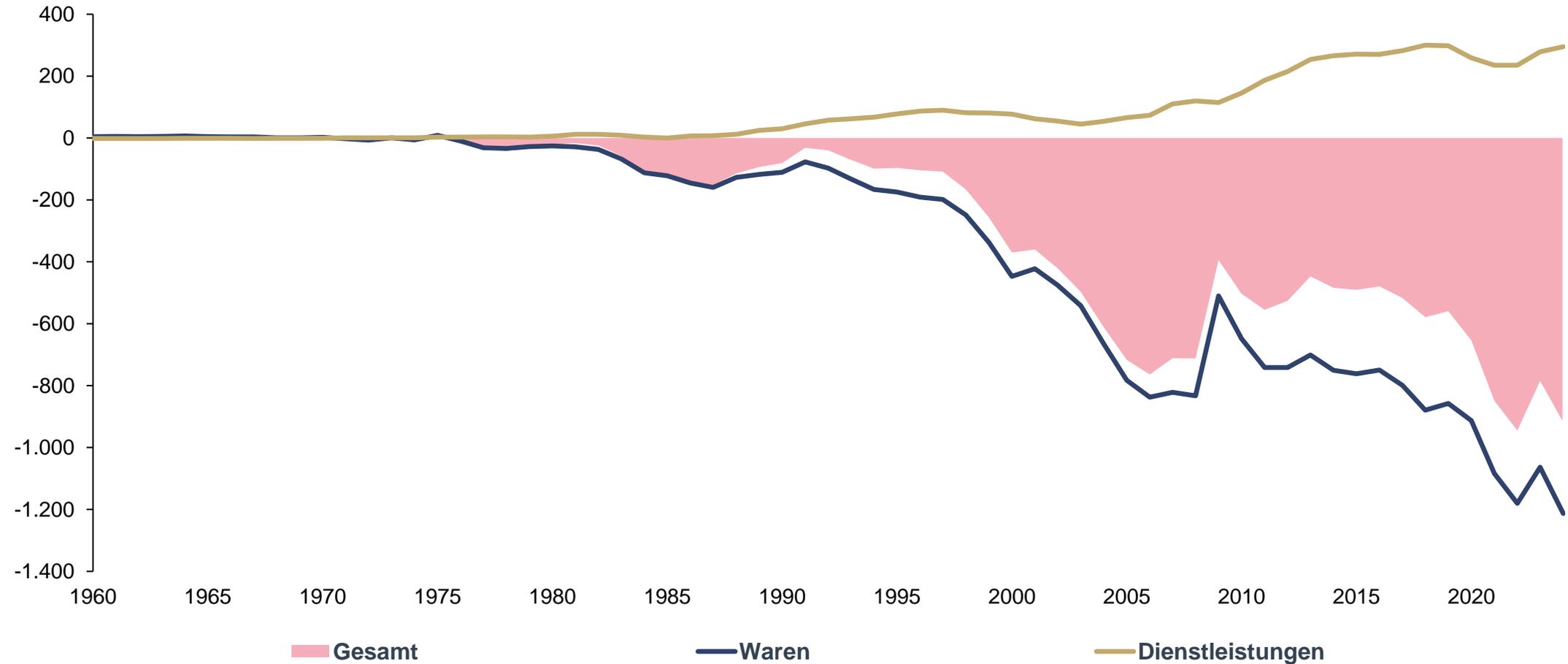


Quelle: The New York Times, DOGE, Incrementum AG

*Daten per 30/04/2025

Strukturelles Leistungsbilanzdefizit: Fluch und Segen einer Leitwahrung

US-Leistungsbilanz, in Mrd. USD, 1960–2024



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Incrementum AG

Eine kontrollierte, signifikante Abwertung des US-Dollars ist ein zentrales Anliegen der Trump Administration

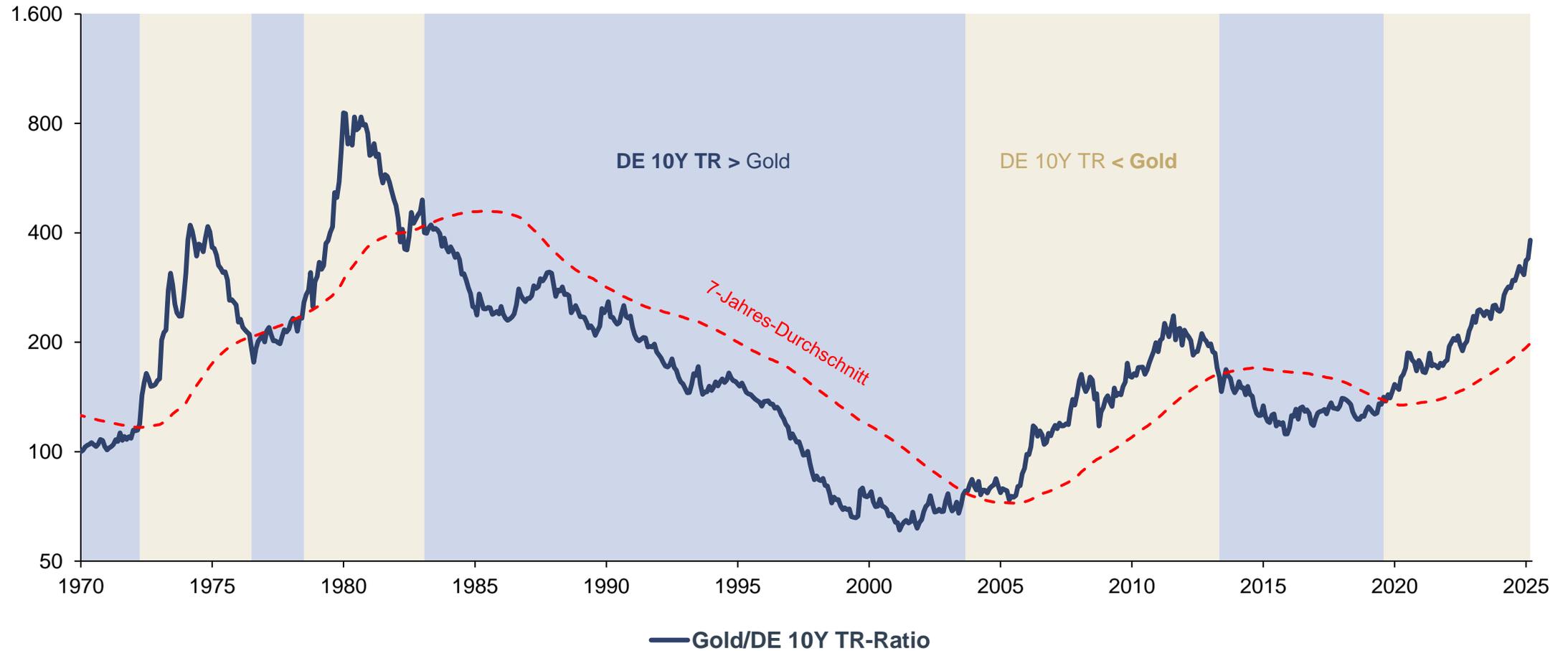
DXY, 01/2000–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Gold als „bessere Staatsanleihen“?

Gold/DE 10Y TR-Ratio, 01/1970–04/2025



Quelle: Gavekal Research, LSEG, Incrementum AG

The Big Rotation: Wie hell wird Performance-Gold glänzen?

“Contrarian investing is inherently painful. It goes against human nature, and it’s deeply uncomfortable. That’s why it works for the patient investor.”

Rob Arnott

Performance-Gold: generell zyklisch, bislang Underperformer

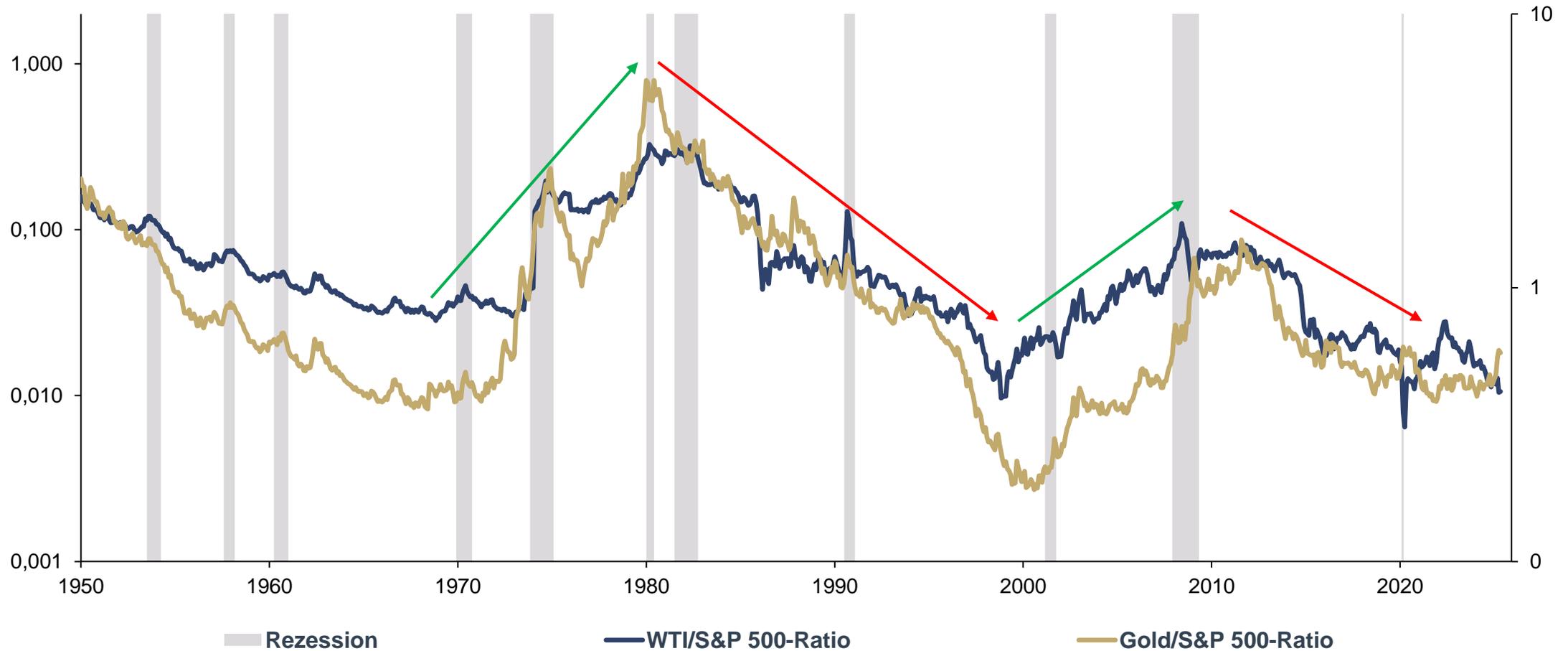
S&P 500 vs. Gold, Silber, HUI und BCOM (log), 100 = 01/1998, 01/1998–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Gold und Öl im Wechselspiel mit dem Aktienmarkt: langfristig ähnliche Zyklen, kurzfristig deutliche Abweichungen

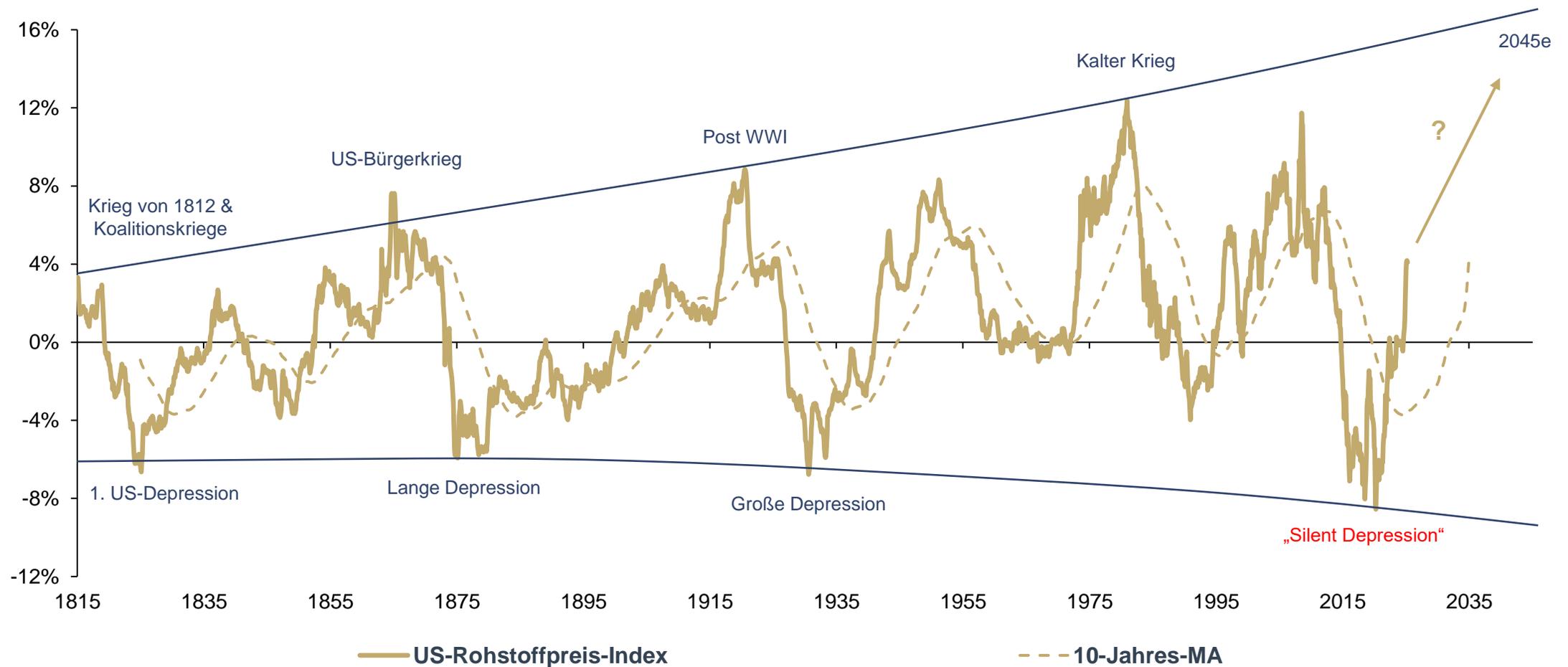
WTI/S&P 500-Ratio (lhs, log), und Gold/S&P-500 Ratio (rhs, log), 01/1950–04/2025



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG

200 Jahre Rohstoffpreiszyklen: Von Kriegen, Krisen und Kapitalrotationen

US-Rohstoffpreis-Index, 10-jährige rollierende CAGR, 01/1815–04/2025



Quelle: Stifel Report, LSEG, Incrementum AG

Asymmetrie im Edelmetall-Sektor: HUI mit erheblichem Aufholpotenzial gegenüber Gold

Gold und HUI, 100 = 01/2000, 01/2000–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Minenaktien vs. S&P 500 günstig bewertet

Finanzkennzahlen: GDX und S&P 500, Q1/2025

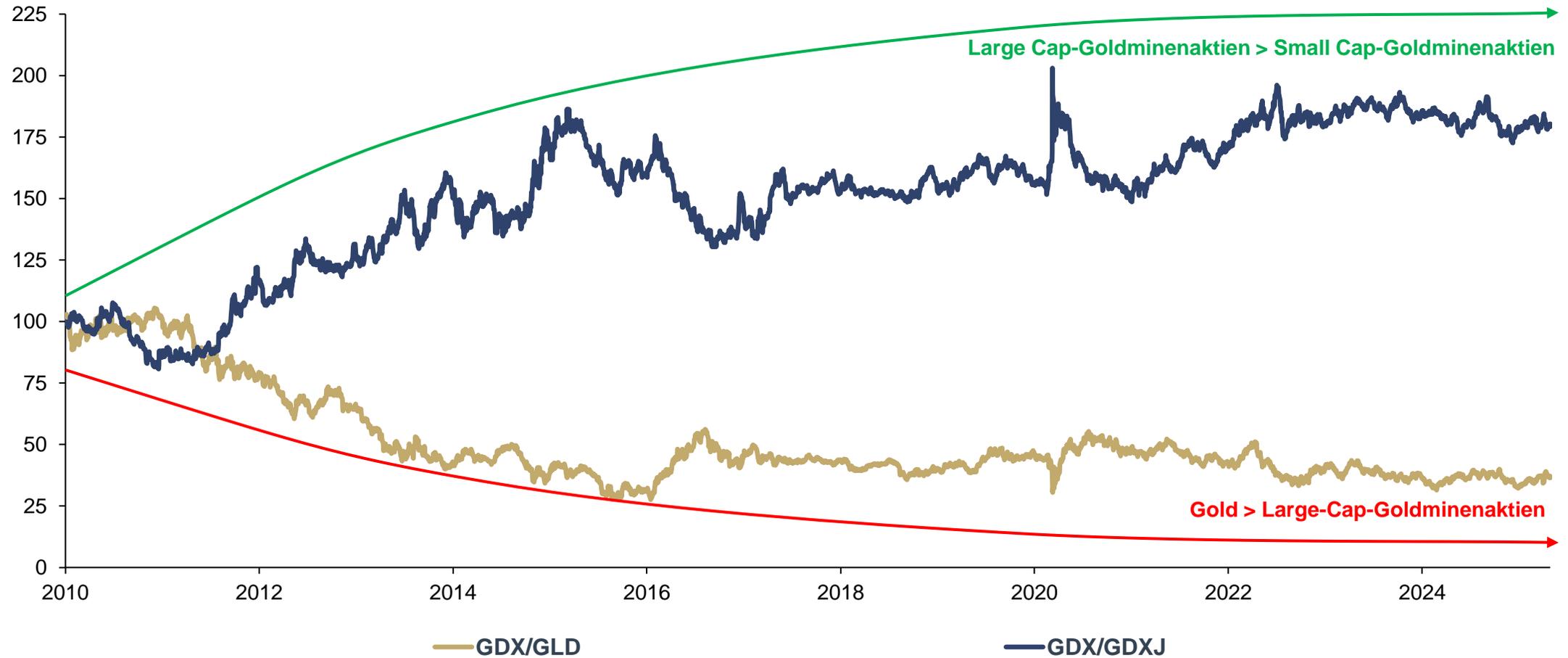
	Goldminenaktien (GDX)	S&P 500	Analyse
EV/EBITDA	9,22x	16,34x	GDX günstiger
Preis/Cash-Flow	10,71	16,41	GDX günstiger
Nettoverschuldung/EBITDA	0,32	1,48	GDX mit deutlich weniger Schulden
Gesamtschulden/Gesamtvermögen	13,94%	29,92%	GDX mit geringerem Leverage
Netto-Marge	17,05%	11,24%	GDX ~50% höher

Quelle: FactSet, Incrementum AG



Gold outperforms Mining Stocks – Large Caps outperform Small Caps

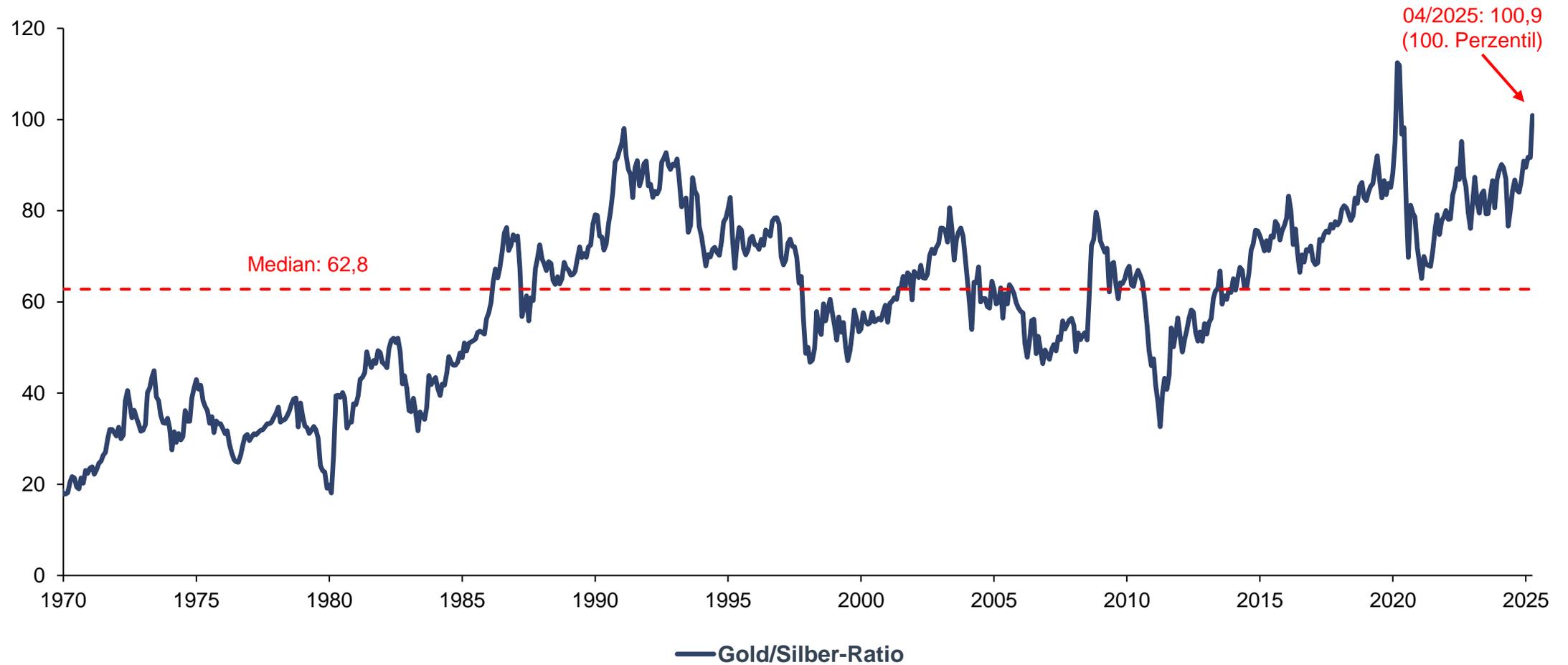
GDX/GLD und GDX/GDXJ, 100 = 01/2010, 01/2010–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Gold/Silber-Ratio auf historischem Extremniveau

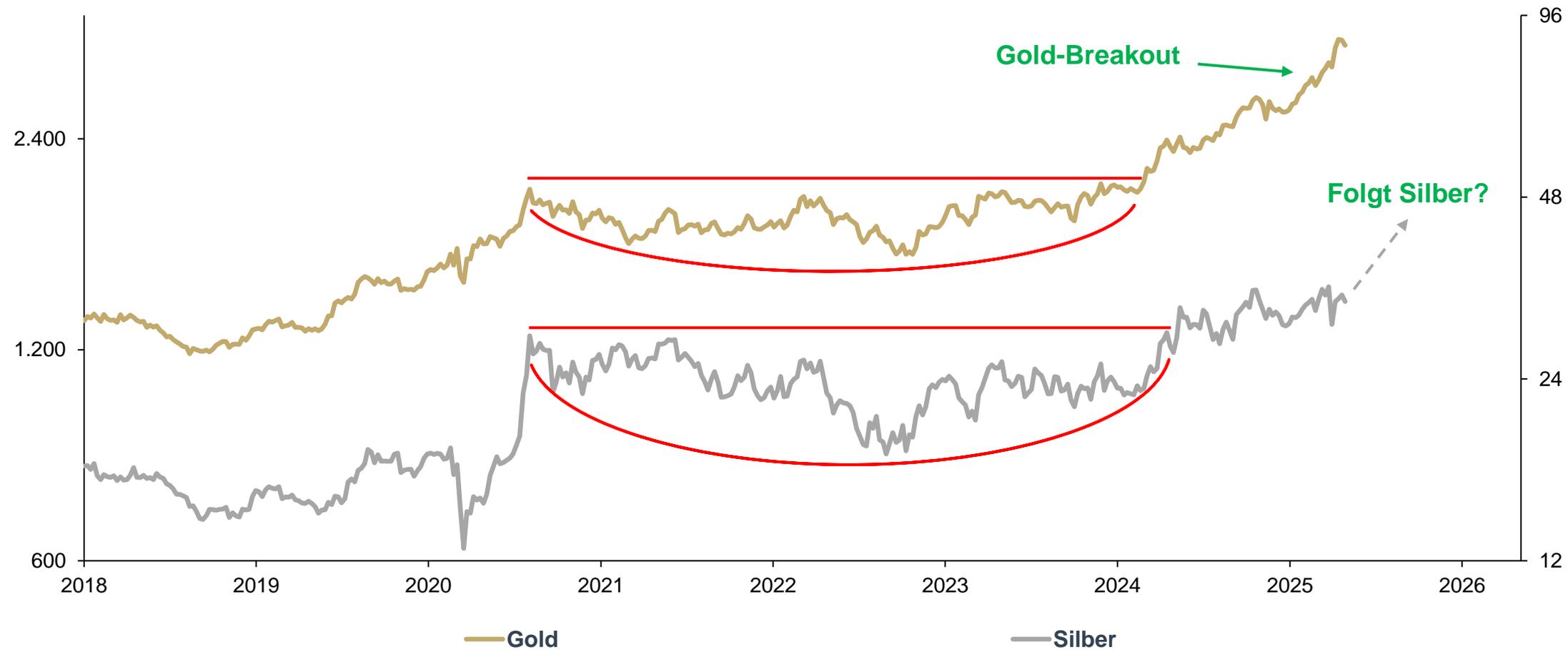
Gold/Silber-Ratio, 01/1970–04/2025



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG

Cup and Handle bei Gold vollendet – Folgt nun Silber?

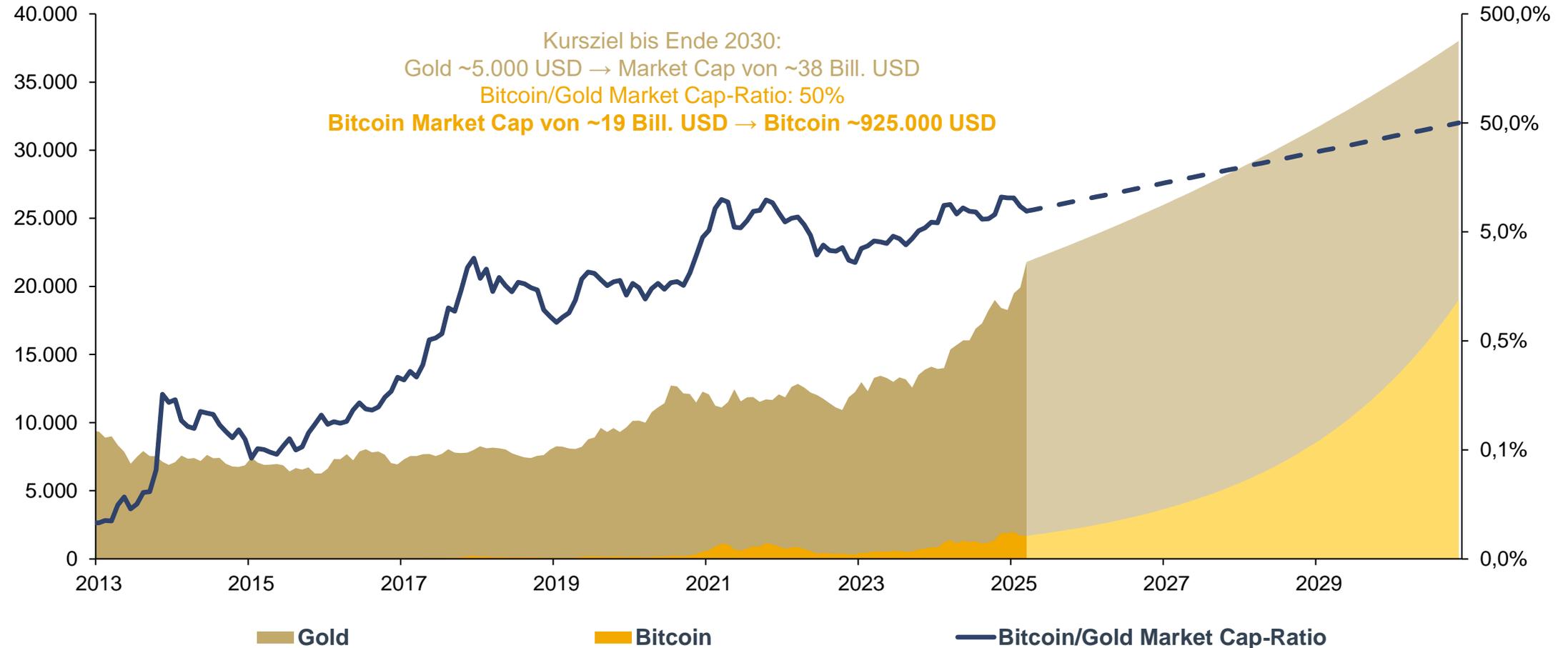
Gold (lhs, log), in USD, und Silber (rhs, log), in USD, 01/2018–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Ziel 2030: Bitcoin erreicht halbe Goldmarktkapitalisierung

Marktkapitalisierung von Gold und Bitcoin (lhs), in Mrd. USD, und Bitcoin/Gold Market Cap-Ratio (rhs, log), 01/2013–12/2030*



Quelle: LSEG, World Gold Council, coinmarketcap.com, Incrementum AG

*Basierend auf dem erwarteten Bitcoin-Bestand Ende 2030 und Gold-Bestand Ende 2030 unter der Annahme eines jährlichen Angebotswachstums von 1,5%.

Quo Vadis, Bitcoin?

Gold/Bitcoin-Matrix: Gold (x-Achse), in USD, und % der Marktkapitalisierung von Gold (y-Achse), 12/2030*

	2.000	3.000	4.000	5.000	6.000	7.000	8.000	9.000	10.000
10%	73.942	110.913	147.884	184.856	221.827	258.798	295.769	332.740	369.711
20%	147.884	221.827	295.769	369.711	443.653	517.596	591.538	665.480	739.422
30%	221.827	332.740	443.653	554.567	665.480	776.393	887.307	998.220	1.109.133
40%	295.769	443.653	591.538	739.422	887.307	1.035.191	1.183.075	1.330.960	1.478.844
50%	369.711	554.567	739.422	924.278	1.109.133	1.293.989	1.478.844	1.663.700	1.848.555
60%	443.653	665.480	887.307	1.109.133	1.330.960	1.552.787	1.774.613	1.996.440	2.218.267
70%	517.596	776.393	1.035.191	1.293.989	1.552.787	1.811.584	2.070.382	2.329.180	2.587.978
80%	591.538	887.307	1.183.075	1.478.844	1.774.613	2.070.382	2.366.151	2.661.920	2.957.689
90%	665.480	998.220	1.330.960	1.663.700	1.996.440	2.329.180	2.661.920	2.994.660	3.327.400
100%	739.422	1.109.133	1.478.844	1.848.555	2.218.267	2.587.978	2.957.689	3.327.400	3.697.111

Quelle: World Gold Council, coinmarketcap.com, Incrementum AG

*Basierend auf dem erwarteten Bitcoin-Angebot Ende 2030 und dem Gold-Angebot Ende 2030 unter der Annahme eines jährlichen Angebotswachstums von 1,5%.



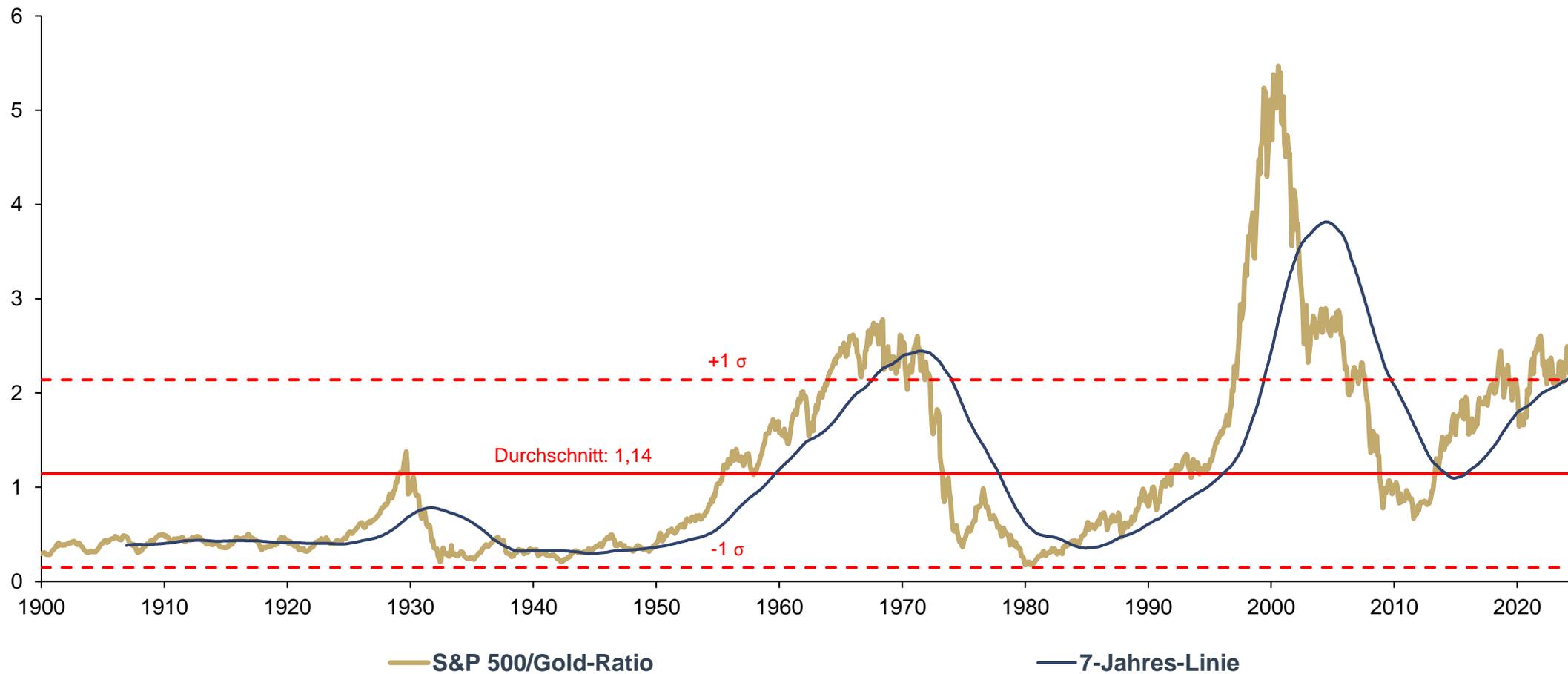
Die Goldene Dekade: Der Beginn der zweiten Halbzeit

„There is no fever like gold fever“

Richard Russell

Historische Wendepunkte des S&P 500/Gold-Ratios

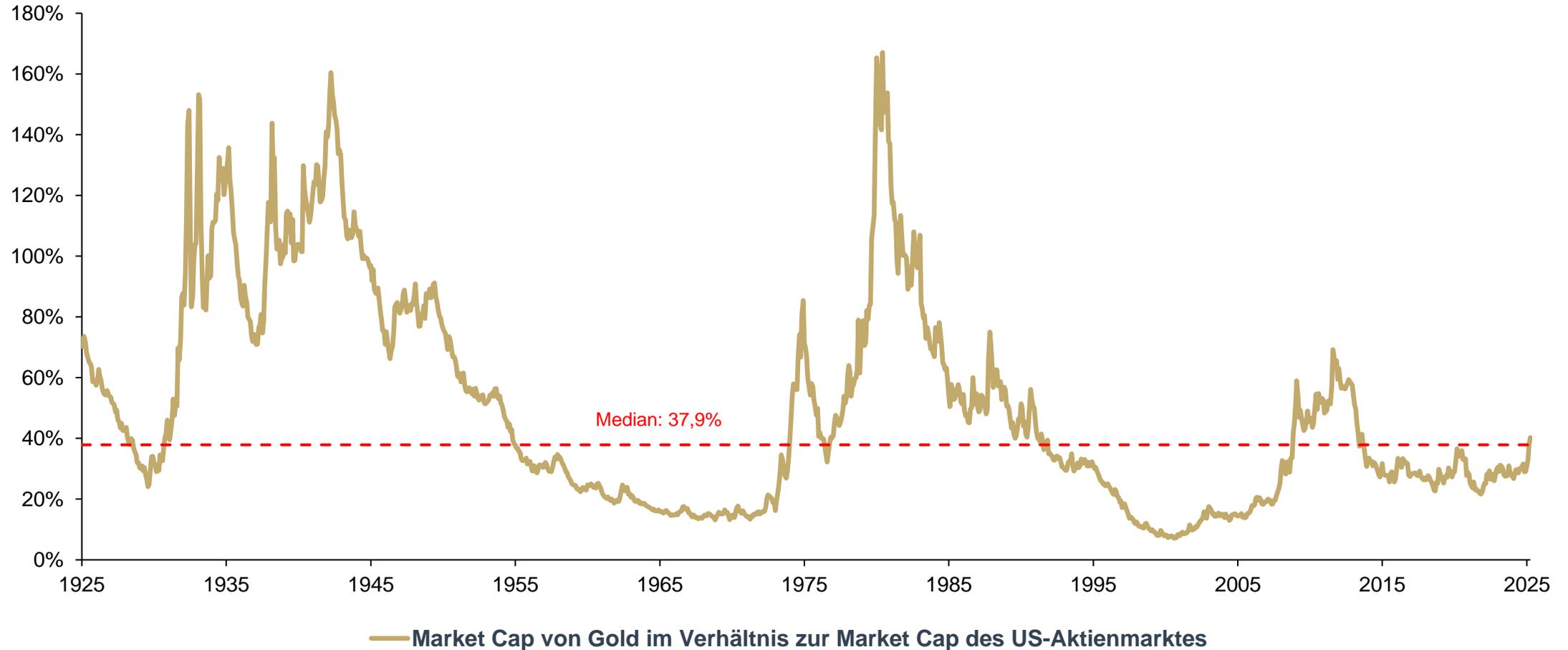
S&P 500/Gold-Ratio, 01/1900–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Gold ist vs. Aktien weiterhin attraktiv bewertet

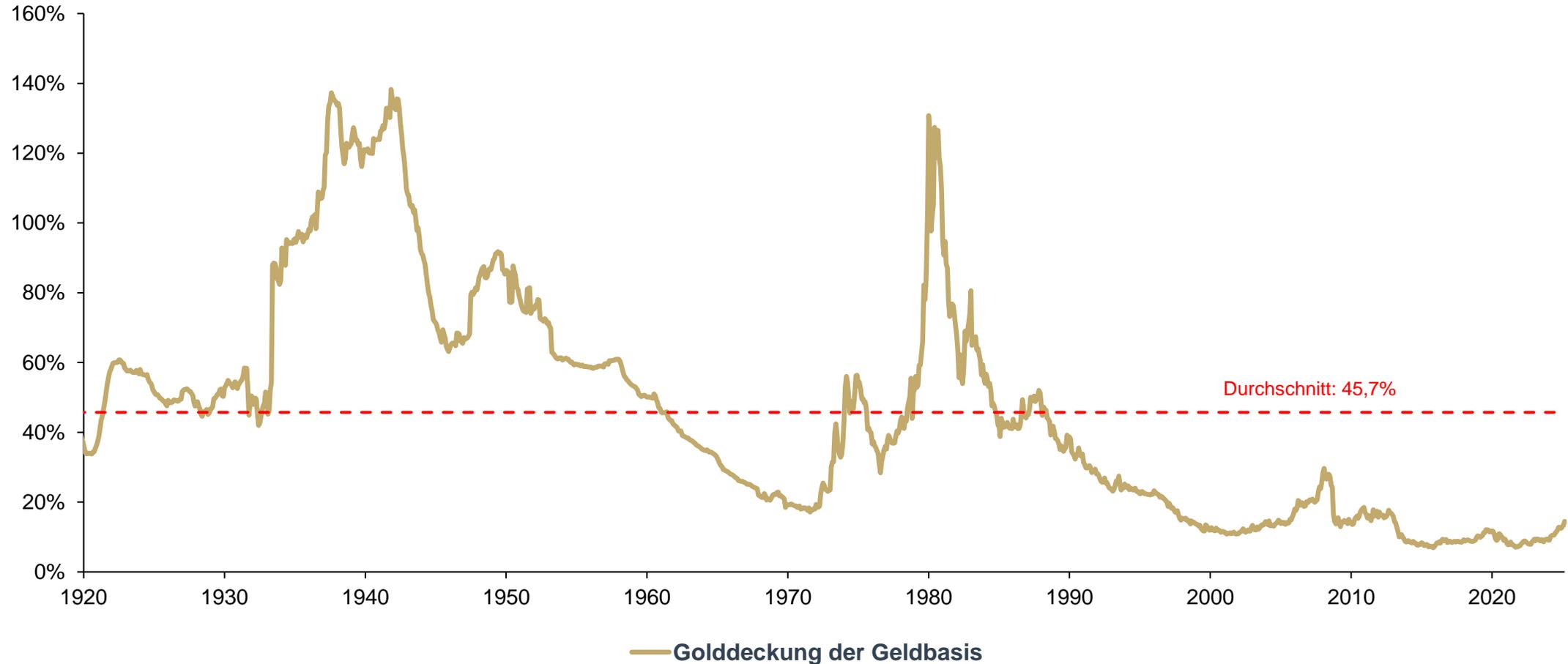
Market Cap von Gold im Verhältnis zur Market Cap des US-Aktienmarktes, 01/1925–04/2025



Quelle: Charlie Morris, Incrementum AG

Golddeckung der Geldbasis historisch tief: deutlich unter dem Langfristdurchschnitt

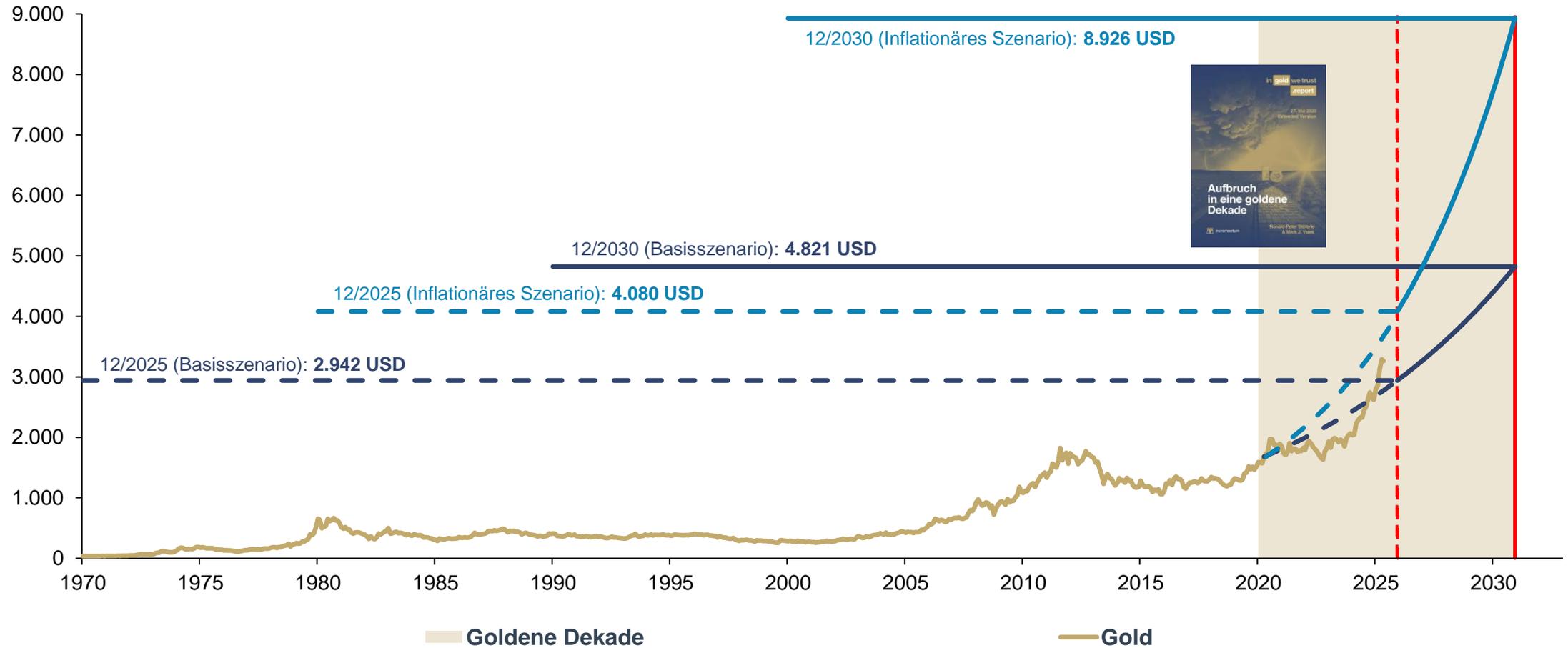
Golddeckung der Geldbasis, in %, 01/1920–03/2025



Quelle: Nick Laird, Federal Reserve St. Louis, LSEG, Incrementum AG

Gold in der „Goldenen Dekade“: Unsere Szenarien im Überblick

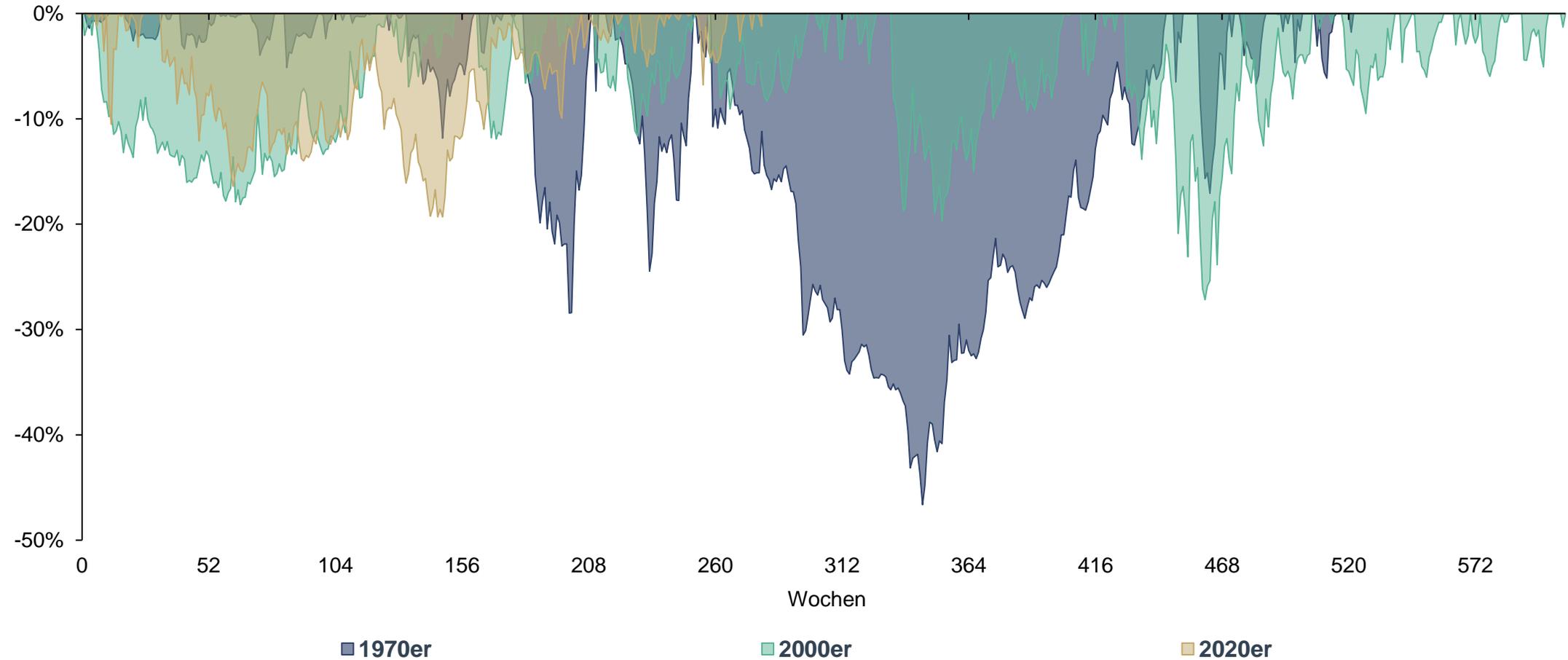
Zwischenstand zur Goldpreisprognose bis 2030: Gold, in USD, 01/1970–12/2030



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Historisch gesehen waren während säkularer Bullenmärkte mehrfach Drawdowns von 20-30%, einmal knapp 50% zu beobachten

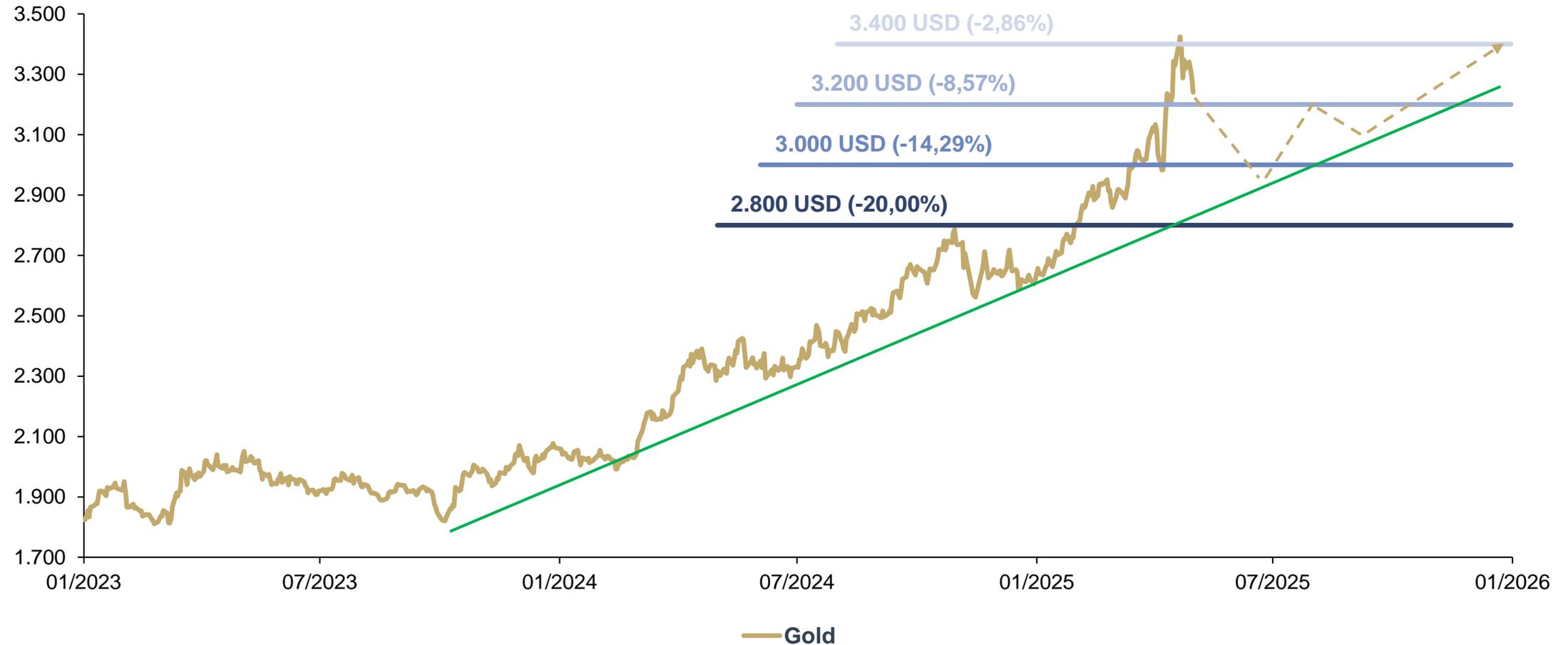
Gold-Drawdown-Vergleich in Bullenmärkten, in USD, 12/1969–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Rückschlagspotenzial im Bullenmarkt: Ein Rückgang des Goldpreises auf 2.800 USD entspräche einer 20%-Korrektur

Gold, in USD, 01/2023–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Fazit

In Gold We Trust-Report 2025

- **Säkularer Bullenmarkt im Gange: die 2020 angekündigte „Goldene Dekade“ nimmt Fahrt auf.**
- **Der „Liberation Day“ ist ein geoökonomisches Beben welches möglicherweise zu systemischen Änderungen der Währungsarchitektur führen wird.**
- **Das Neue Gold-Playbook ist weiter intakt: Zentralbanknachfrage sowie Nachfrage aus Emerging Markets – insbesondere aus China – bilden das Rückgrat der Goldnachfrage.**
- **Monetärer Klimawandel: Die Aufweichung der Schuldenbremse markiert das Ende fiskalischer Disziplin in Deutschland.**
- **The Big Long: Goldallokationen gehören grundlegend überdacht – Performance-Gold (Silber, Minenaktien) und Rohstoffe mit Nachholpotenzial.**
- **Eine Bitcoin-Marktkapitalisierung von bis zu 50% der Goldbewertung bis 2030 ist denkbar.**
- **Goldpreisziele: Basisszenario: 4.800 USD bis 2030; im Inflationsfall bis zu 8.900 USD.**
- **Kurzfristiges Rückschlagpotenzial bis etwa 2.800 USD. Auslöser: Entspannung im Handelsstreit.**



**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**

Addendum

Because we care...

About our **Clients.**

About **Society.**

About the **Future.**

In Our Partners We Trust



Blättern Sie durch unsere Sammlung der jüngsten *In Gold We Trust*-Reports



Entdecken Sie unser gesamtes Universum an Publikationen

In Gold We Trust Nuggets

Die einzelnen Kapitel des *In Gold We Trust*-Reports – die so genannten Nuggets – sind ideale „Snacks“ für zwischendurch, um den goldhungrigen Leser zu sättigen.

→ [Zur Nuggets Übersicht](#)

In Gold We Trust Report

Der jährlich erscheinende *In Gold We Trust*-Report gilt seit 2007 als Standardwerk für jeden interessierten Goldanleger.

↓ [Extended Version](#)

↓ [Compact Version](#)

[Erfahren Sie mehr](#)

In Gold We Trust Classics

Mit den *In Gold We Trust*-Classics präsentieren wir Ihnen eine Auswahl der besten Artikel, die seit 2007 im *In Gold We Trust*-Report publiziert worden sind.

→ [Zur Classics Übersicht](#)



In Gold We Trust [DE]

@InGoldWeTrust · 6740 Abonnenten · 159 Videos



ingoldwetrust.report

Der Goldstandard aller Gold-Studien



In Gold We Trust ✓

@IGWTreport

Begleiten Sie uns auf unserer **goldenen** Reise!



Publikationen

Neben dem *In Gold We Trust*-Report – dem Goldstandard unter den Goldreports – veröffentlichen wir regelmäßig relevante Studien, Berichte und Chartbooks zu den Anlagethemen Real Assets, Edelmetalle und Kryptowährungen.

 **JETZT ABONNIEREN**



ACTIVE
COMMODITY



ACTIVE GOLD



ALL SEASONS



CRYPTO GOLD



DIGITAL &
PHYSICAL
GOLD



URANIUM
RESOURCES

Unsere Fonds

Unser Ziel ist es, in Zeiten struktureller Überschuldung und negativer Realzinsen Anlageprodukte anzubieten, die den Anforderungen des neuen Anlageparadigmas entsprechen.

 **FONDS ENTDECKEN**

Neueste Auszeichnungen



Abonnieren Sie unsere Publikationen



Abonnieren Sie unseren
Bitcoin Compass



Abonnieren Sie unseren
Monthly Gold Compass

Über den *In Gold We Trust*-Report

- Die jährlich erscheinende **Goldstudie *In Gold We Trust*** wird seit **19 Jahren von Ronald-Peter Stöferle**, seit **12 Jahren gemeinsam mit Mark Valek**, verfasst.
- Sie gilt als **internationales Standardwerk für Gold, Silber und Minenaktien**.
- Die Studie erscheint in einer **deutschen und englischen Version**.
- Die **Kurzversion** erscheint zum **vierten Mal auf Spanisch**.
- **Erstmals 2025 wird der Report auf Japanisch** veröffentlicht.
- Die **chinesische Version** wird im Herbst **zum siebten Mal** publiziert.
- „In Gold We Trust-Report“ ist eine **eingetragene Wort-Bild Marke**. Der Report wird von der **Sound Money Capital AG** herausgegeben.
- Der Report wird weiterhin in **Co-Branding mit Incrementum** veröffentlicht.



Mark J. Valek & Ronald-Peter Stöferle

Über Uns

Ronald-Peter Stöferle, CMT

- **Ronald-Peter Stöferle** ist Managing Partner und Fondsmanager der **Incrementum AG**.
- Arbeitete zuvor **sieben Jahre im Research-Team der Erste Group** in Wien.
- Seit 2007 veröffentlicht er den international renommierten ***In Gold We Trust-Report***.
- **Co-Autor des Bestsellers** „*Österreichische Schule für Anleger*“ (2014) gemeinsam mit Rahim Taghizadegan und Mark Valek.
- **Co-Autor** von „*Die Nullzinsfalle*“ (2019).
- **Mitglied des Boards** von **Tudor Gold** und **Goldstorm Metals**.
- Seit **2020 Advisor** für die **VON GREYERZ AG**.
- Seit **2024 Advisor** für **Monetary Metals**.



Ronald-Peter Stöferle, CMT

Über Uns

Mark J. Valek, CAIA

- **Mark J. Valek** ist Partner und Fondsmanager der **Incrementum AG**.
- War über **zehn Jahre bei Raiffeisen Capital Management** tätig, zuletzt als Fondsmanager im Bereich **Multi-Asset-Strategien**.
- Verantwortlich für **Inflationssicherungsstrategien und alternative Investments**.
- Verwaltete **Portfolios mit mehreren hundert Millionen Euro Volumen**.
- **Co-Autor des Buches** „*Österreichische Schule für Anleger*“ (2014) gemeinsam mit Rahim Taghizadegan und Ronald-Peter Stöferle.
- **Unternehmerisch tätig**, unter anderem als **Mitbegründer der philoro Edelmetalle GmbH**.
- Seit **2024 Advisor für Monetary Metals**.



Mark J. Valek, CAIA

Über Incrementum

- Die **Incrementum AG** ist eine **unabhängige Anlage- und Vermögensverwaltungsgesellschaft** mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein.
- Das Unternehmen wurde **2013 gegründet**.
- **Unabhängigkeit, Verlässlichkeit und Eigenständigkeit** sind zentrale Bestandteile der **Firmenphilosophie**.
- Die Gesellschaft befindet sich **zu 100% im Eigentum der fünf Partner**.



Die 5 Gesellschafter der Incrementum AG

In Gold We Trust Report

Sound Money Capital AG

Industriering 21

9491 – Ruggell/Liechtenstein

office@ingoldwetrust.li

ingoldwetrust.report



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.

Herausgeber des In Gold We Trust Report ist die Sound Money Capital AG. ‚In Gold We Trust‘ ist eine eingetragene Wort-Bild-Marke der Sound Money Capital AG. Die Veröffentlichung des Reports erfolgt mit Genehmigung der Incrementum AG unter Verwendung der eingetragenen Wort-Bild-Marke „Incrementum“ im Rahmen eines Co-Brandings.

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.