

WEITERHIN POSITIVE RAHMENBEDINGUNGEN FÜR GOLD

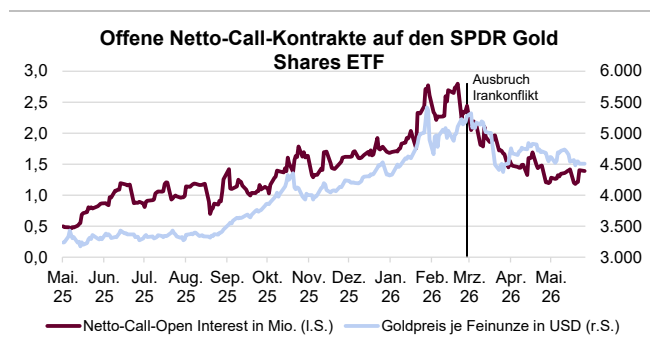
Im Jahr 2026 wurde der Status der Krisenwährung in Frage gestellt. Mit Ausbruch des Iran-Krieges gerieten Aktien, Anleihen und Gold gleichermaßen unter Druck. Das Auspreisen möglicher Zinssenkungen der Federal Reserve, eine Normalisierung der spekulativen Positionierung sowie die erstarkte Korrelation zum US-Dollar und zur US-Realverzinsung trugen zur Goldpreisschwäche seit Ausbruch des Iran-Konfliktes bei. Dennoch performte Gold seit Ende 2023 besser als die großen Aktienindizes. Mit Blick nach vorne dürfte der Goldpreis wieder an Stärke gewinnen. Zwar haben sich die Erwartungen im Vergleich zum Jahresanfang teilweise deutlich geändert. Dennoch dürften anhaltende Zentralbankkäufe, eine robuste Investitionsnachfrage aus China sowie ein schwächerer US-Dollar dem Goldpreis bis zum Jahresende Rückenwind verleihen.

In Zeiten erhöhter Unsicherheit an den Kapitalmärkten oder geopolitischer Spannungen erfährt Gold in der Regel eine erhöhte Nachfrage. **Doch in diesem Jahr wurde sein Status als Krisenwährung in Frage gestellt.** So verlor der Goldpreis seit seinem Allzeithoch Ende Januar 2026 bis Ende Mai 2026 rund 15 Prozent (in US-Dollar). Vor allem im März, nach dem Ausbruch des Iran-Krieges, gab der Goldpreis deutlich nach.

Mit dem Ausbruch des Iran-Krieges gerieten Aktien, Anleihen und Gold gleichermaßen unter Druck. Der Konflikt hat Sorgen vor einer erneut aufflammenden Inflation bei gleichzeitig schwächeren Wachstumsaussichten ausgelöst, die durch angebotsseitigen Inflationsdruck entstanden sind. In einem solchen Umfeld, so die Analysten von Goldman Sachs, liefert Gold keine ausreichende Diversifikation zur Schwäche an den Aktien- und Rentenmärkten. Es dient als Absicherung in Zeiten erhöhter Unsicherheit gegenüber staatlichen Einrichtungen und erhöhter geopolitischer Spannungen. Angebotsseitige Unterbrechungen bzw. Engpässe lassen die Inflationserwartungen steigen und bremsen das konjunkturelle Wachstum. **Gleichzeitig nehmen die Erwartungen an eine restriktivere Geldpolitik zu, was die Anleiherenditen steigen lässt und somit die Opportunitätskosten von unverzinslichen Vermögenswerten wie Gold erhöht.** Das Auspreisen möglicher Zinssenkungen der Federal Reserve für das Jahr 2026 war im März unter anderem ein Grund für den scharfen Abverkauf.

Neben den ausgepreisten Zinssenkungen sorgte auch die Normalisierung der spekulativen Positionierung an den Optionsmärkten für Preisdruck. Seit Mitte 2025 stieg die Zahl der Netto-Call-Kontrakte (Call- minus Put-Kontrakte) deutlich an und erreichte Anfang 2026 ihren Höhepunkt. Mit dem Ausbruch des Iran-Konfliktes sind die offenen Netto-Call-Kontrakte auf den weltweit größten Gold-ETF, den SPDR Gold Shares, deutlich zurückgelaufen.

Die abnehmende Euphorie an den Optionsmärkten sorgte für zusätzlichen Preisdruck auf das Edelmetall.



Ein weiterer Grund für den jüngsten Rückgang des Goldpreises ist die wiedererstarke negative Korrelation des Goldpreises zum US-Dollar und zur Realverzinsung. Mit dem Ausbruch des Konfliktes im Nahen Osten wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro schlagartig auf. Ebenso ist die Realverzinsung, gemessen an den zehnjährigen inflationsindexierten US-Staatsanleihen, seit Ende Februar stark angestiegen. Ein erstarkter US-Dollar und eine erhöhte Realverzinsung sorgen für makroökonomischen Gegenwind für Gold.

Anleger sollten trotz der aktuellen Schwächephase des Goldpreises nicht vergessen, **dass Gold seit Ende 2023 um über 100 Prozent (in Euro) gestiegen ist.** Damit übertrifft die Performance des Goldpreises die der großen Aktienindizes S&P 500, Stoxx Europe 600 und MSCI Japan. Auch gegenüber Kupfer und dem Ölpreis, gemessen am WTI, liegt der Goldpreis vorne. Nach vorne gerichtet bleiben wir weiterhin positiv auf das goldene Edelmetall gestimmt. Gründe hierfür finden sich in den anhaltenden Zukäufen der Notenbanken, der robusten Nachfrage aus China sowie einem perspektivisch schwächeren US-Dollar.

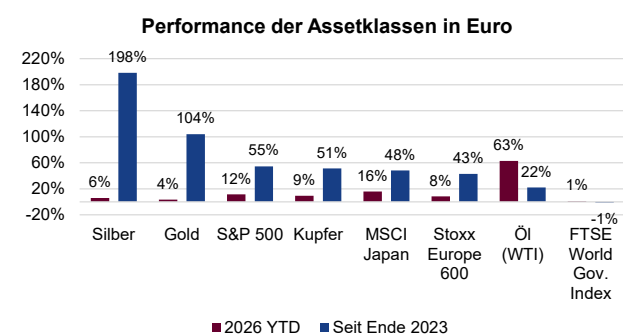
Die Nachfrage der Zentralbanken ist weiterhin robust.

Laut dem World Gold Council kauften Zentralbanken im ersten Quartal 2026 insgesamt 244 Tonnen Gold. Dies entspricht einer Steigerung von drei Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal. Verkäufe der türkischen Zentralbank Mitte März lösten Verunsicherung hinsichtlich der Nachfrage von Zentralbanken aus. Nach Schätzungen der Financial Times verkaufte und verließ die türkische Zentralbank Gold im Wert von ca. 20 Mrd. US-Dollar, um ihre Währung zu stabilisieren. Die Nachfragedaten des World Gold Council zeigen jedoch, dass die Nachfrage vonseiten der Zentralbanken weiterhin anhält. Eine anhaltende Nachfrage signalisiert auch eine Umfrage der Analysten von Goldman Sachs auf der „Goldman Sachs Central Bank Conference“, nach der 70 Prozent der Befragten von einer steigenden Goldreserve der Notenbanken ausgehen.

Unterstützung erhält der Goldpreis auch aus China. Daten des World Gold Council zeigen, dass **die Nachfrage nach physischem Gold zu Investitionszwecken weiterhin hoch ist und vor allem von chinesischen Investoren getrieben** wird. Im Vergleich zum Vorjahresquartal stieg die Nachfrage chinesischer Investoren um etwa 66 Prozent auf 211 Tonnen. Trotz des massiven Verkaufs amerikanischer ETFs zeigten sich chinesische ETF-Investoren robust. Gemäß den Daten der UBS stiegen die Bestände chinesischer ETFs seit Jahresbeginn um etwa 21 Prozent. Nach dem starken Abverkauf im März 2023 stabilisierten sich die aggregierten ETF-Bestände zuletzt und verzeichnen seit Jahresbeginn wieder Zuflüsse.

Auch der US-Dollar dürfte dem Goldpreis bis Ende des Jahres Rückenwind verleihen. Mit einem Ende des

Konfliktes im Nahen Osten dürften die geopolitischen Spannungen nachlassen und die Nachfrage nach dem US-Dollar als Krisenwährung abnehmen. Ebenso dürften die US-Staatsverschuldung wie auch die Unabhängigkeit der Federal Reserve wieder in den Fokus der Investoren rücken. Die begonnenen Rückzahlungen der Zolleinnahmen aber auch die anhaltenden Haushaltsdefizite dürften die US-Staatsverschuldung und in der Folge den US-Dollar weiter belasten.



Sowohl das makroökonomische als auch das geopolitische Umfeld haben sich seit Anfang des Jahres geändert. Am wichtigsten dürften die durch den Iran-Krieg ausgelösten Inflationssorgen sowie die daraus folgenden Auspreisungen der anberaumten Zinssenkungen der Federal Reserve sein. Trotz der geänderten Rahmenbedingungen dürfte Gold von anhaltenden Zentralbankkäufen, einem schwächeren US-Dollar sowie dem Diversifikationsstreben der Investoren profitieren. **Entsprechend passen wir unsere Goldprognose bis Ende 2026 an und erhöhen das Kursziel des Goldpreises von 4.500 auf 5.000 US-Dollar je Feinunze.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.