

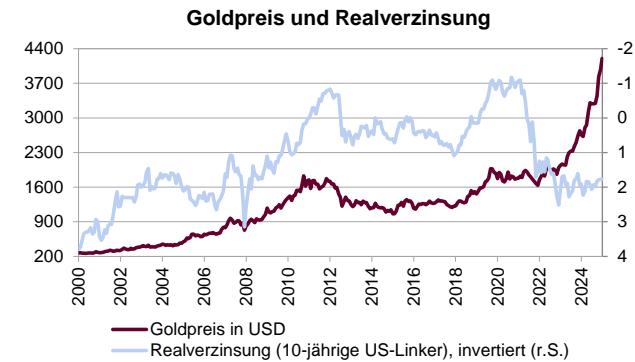
## AUSBLICK FÜR GOLD UND ÖL

Auch in diesem Jahr konnte der Goldpreis eine fulminante Rallye verzeichnen. Anhaltende Zentralbankkäufe, ETF-Zuflüsse und ein schwächerer US-Dollar dürften für eine Fortsetzung des Goldpreisanstiegs im kommenden Jahr sorgen. Der Anstieg dürfte aber im Vergleich zu den Jahren 2024 und 2025 moderater ausfallen. Der Ölpreis gab im Jahr 2025 unter erhöhter Volatilität deutlich nach. Die Internationale Energieagentur erwartet für das kommende Jahr eine Rekordfördermenge von 108,7 Mio. Barrel pro Tag. Die Nachfrage dürfte im nächsten Jahr zwar ebenfalls anziehen, aber unter dem Wachstum des Angebots liegen. Ein weiterer Rückgang des Ölpreises ist daher wahrscheinlich.

**Auch in diesem Jahr konnte der Goldpreis eine fulminante Rallye verzeichnen.** Er markierte auf Tagesbasis über das Gesamtjahr 2025 gesehen 59 Allzeithöchs und stieg in der Spitzte bis auf 4.346 US-Dollar je Feinunze. Per Ende November lag die Performance in US-Dollar bei rund 60 Prozent. Damit könnte das Jahr 2025 eines der fünf besten Jahre für den Goldpreis seit 1970 werden. Die Gründe für den kräftigen Preisanstieg sind vielfältig. Zu ihnen zählen politische und geopolitische Unsicherheiten, anhaltende Zentralbankkäufe vor allem aus den Schwellenländern sowie Finanzinvestoren, die nach Möglichkeiten der Diversifikation, Kaufkraftsicherung und Dollar-Absicherung in ihren Portfolios suchen.

**Das positive Umfeld für den Goldpreis dürfte 2026 fortbestehen.** Ähnlich wie in diesem Jahr erwarten wir anhaltende Goldkäufe der Zentralbanken aus den Schwellenländern. Vor allem die chinesische Zentralbank (PBOC) wird weiterhin ihre Bestände erhöhen. In den letzten drei Jahren hat die PBOC ihre Goldreserven mit über 350 Tonnen weltweit am stärksten aufgestockt. Im laufenden Jahr liegen die offiziellen Zentralbankkäufe in China deutlich unter dem Niveau von 2024, die inoffizielle Zahl der Zukäufe dürfte allerdings deutlich höher sein. Das Streben nach einer Reduktion der US-Dollar-Reserven und einer damit einhergehenden größeren Unabhängigkeit vom US-Dollar dürfte auch im Jahr 2026 die Nachfrage positiv beeinflussen.

Auch vonseiten der ETF-Investitionen dürfte Gold weiterhin Unterstützung erhalten. Laut den Daten der UBS liegen die Goldbestände der ETFs per Ende November 2025 auf dem Niveau der Höchststände aus den Jahren 2020 und 2022. Die diversifizierenden und risikomindernden Eigenschaften von Gold dürften auch im Jahr 2026 bei Investoren gefragt bleiben und Zuflüsse in ETFs begünstigen.



Die makroökonomischen Determinanten US-Dollar und Realverzinsung dürften dem Goldpreis ebenfalls Rückenwind verleihen. In den letzten beiden Jahren wurde die Wirkung dieser beiden Faktoren durch eine starke Nachfrage vonseiten der Zentralbanken und Investoren überlagert. Wir gehen dennoch davon aus, dass beide Faktoren weiterhin gelten und den Goldpreis stützen. Wir erwarten, dass die US-Zentralbank im nächsten Jahr drei Zinssenkungen durchführen wird. Dadurch dürfte der US-Dollar an Wert verlieren, die Realverzinsung bei kurzen Laufzeiten sinken und der Goldpreis profitieren.

Anhaltende Zentralbankkäufe, ETF-Zuflüsse und ein schwächerer US-Dollar dürften für eine Fortsetzung des Goldpreisanstiegs sorgen. Wir gehen allerdings davon aus, dass der Anstieg im Vergleich zu den Jahren 2024 und 2025 moderater ausfallen dürfte. **Bis Jahresende 2026 dürfte der Goldpreis auf 4.500 US-Dollar je Feinunze steigen.**

Der Ölpreis gab im Jahr 2025 unter erhöhter Volatilität deutlich nach. Per Ende November lag die Jahresperformance in US-Dollar bei rund -19 Prozent. **Damit rentiert der Ölpreis nach einem schwachen Jahr 2023 und einer Null-Performance im Jahr 2024 erneut deutlich im Minus.** Gründe für die Ölpreisschwäche sind unter anderem die deutliche Förderausweitung der OPEC+-

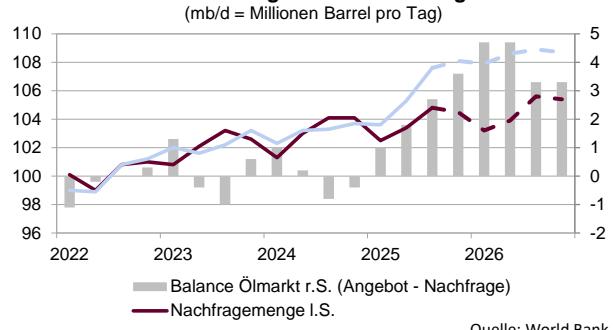
Staaten, das damit einhergehende Überangebot auf dem Markt sowie konjunkturelle Unsicherheiten aufgrund der US-Zollpolitik.

Bis März 2025 galten vonseiten der **OPEC+-Mitgliedsstaaten massive Förderkürzungen in Höhe von 5,85 Millionen Barrel pro Tag (mb/d)**. Seit April 2025 werden die Förderkürzungen schrittweise zurückgenommen, jedoch deutlich schneller als zunächst angenommen. Bis Ende September wurde eine Förderkürzung von 2,2 mb/d bereits zurückgenommen. Laut der Weltbank sind die freien Kapazitäten der OPEC+ von 7,3 mb/d um rund 47 Prozent auf 3,0 mb/d gesunken.

Grund für die schnelle Rücknahme der Förderkürzungen dürfte die **Rückgewinnung von Marktanteilen der OPEC+-Staaten angesichts der Förderausweitung von Ländern außerhalb der OPEC+ sein**. Darüber hinaus dürften die USA ein Interesse daran haben, dass die Ölpreise weiter sinken. Denn eine Ausweitung der Förderung durch die OPEC+ bzw. Saudi-Arabien dürfte den Ölpreis senken und in den USA zu einer niedrigeren Inflation führen.

Sowohl in den USA als auch bei den OPEC+-Staaten wird **für das kommende Jahr mit einem sinkenden Förderwachstum gerechnet**. Dennoch erwartet die Internationale Energieagentur für das kommende Jahr eine Rekordfördermenge von 108,7 mb/d. Somit wächst das Angebot im Jahr 2026 um 2,5 mb/d nach 3,1 mb/d im Jahr 2025.

### Ölmarkt: Angebot und Nachfrage



Quelle: World Bank

Die ÖlNachfrage dürfte im nächsten Jahr zwar ebenfalls anziehen, aber hinter dem Wachstum des Angebots zurückbleiben. Das Nachfragewachstum wird im nächsten Jahr voraussichtlich bei durchschnittlich 1,1 Prozent liegen (im Vergleich zu einem Angebotswachstum von 1,6 Prozent). Laut der OPEC wird das Nachfragewachstum vor allem in Indien und Afrika stattfinden, während China und die OECD-Staaten auf dem Niveau von 2025 bleiben dürften.

Wir gehen davon aus, dass sich das globale Konjunkturwachstum leicht abschwächt, was sich negativ auf die ÖlNachfrage auswirken wird. Das Wachstum des Ölangebots dürfte sich ebenfalls verlangsamen aber weiterhin oberhalb des Nachfragewachstums liegen. Der Angebotsüberschuss dürfte den Ölpreis bis Ende 2026 auf 54 US-Dollar pro Barrel drücken.

**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 Völpel (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 2025

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 aktuelle 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 ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlustträchtigkeit 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 – ggf. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsaussagen 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.