

GOLD ALS ANTI-DOLLAR

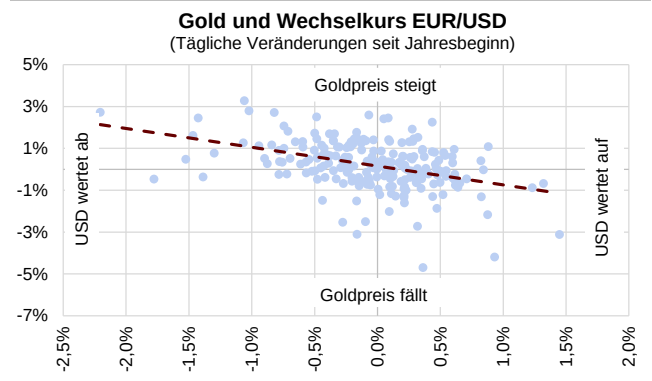
Nach der beeindruckenden Rallye im laufenden Jahr brach der Goldpreis im Oktober innerhalb weniger Tage um fast sieben Prozent ein. Gleichzeitig wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro auf, was wieder einmal die inverse Beziehung zwischen dem Außenwert des US-Dollar und dem Goldpreis bestätigte. Ein schwächerer US-Dollar vergünstigt den in Dollar notierten Goldpreis für Käufer außerhalb der USA und erhöht deren Nachfrage nach Gold. Darüber hinaus kann eine Abwertung Zweifel an der zentralen Rolle des US-Dollar im internationalen Währungssystem verstärken und die Nachfrage nach Gold erhöhen. Aufgrund der hohen Volatilität des Goldpreises und der phasenweise instabilen Korrelation zum US-Dollar ist Gold allerdings nur bedingt als Absicherung gegen eine Dollarschwäche geeignet.

Nach der beeindruckenden Rallye im laufenden Jahr verlor der Goldpreis im Oktober von seinem Höchststand in wenigen Tagen 6,8 Prozent. Im gleichen Zeitraum wertete der US-Dollar um 1,3 Prozent gegenüber dem Euro auf. Damit zeigte sich ein weiteres Mal die **inverse Beziehung zwischen dem Außenwert des US-Dollar und dem Goldpreis**. Auch seit Jahresbeginn lässt sich dieses Muster erkennen, allerdings mit umgekehrten Vorzeichen. Während der Goldpreis in US-Dollar im laufenden Jahr um über 50 Prozent gestiegen ist, hat der US-Dollar gegenüber dem Euro im gleichen Zeitraum um rund zehn Prozent abgewertet. Auch wenn man den Außenwert des US-Dollar breiter definiert und die Betrachtungszeiträume verlängert, bleibt das gleiche Muster: schwacher Dollar, starkes Gold – starker Dollar, schwaches Gold. Gold ist also gewissermaßen ein Anti-Dollar.

Die inverse Beziehung existiert natürlich erst, seitdem der US-Dollar nicht mehr an Gold gekoppelt ist. Von 1934 bis 1967 war der Preis für eine Unze Gold auf 35 US-Dollar fixiert. Dieser Preis wurde durch den London Gold Pool garantiert, einem Zusammenschluss der Goldreserven von acht Zentralbanken. Im Jahr 1968 kollabierte dieser Pool, was das baldige Ende des internationalen Goldstandards einläutete. Seitdem hat der US-Dollar gegenüber Gold 99 Prozent seines Wertes verloren und handelsgewichtet um mehr als elf Prozent gegenüber einem Korb von Währungen abgewertet.

Für den inversen Zusammenhang zwischen Gold und US-Dollar gibt es eine naheliegende Erklärung. Eine Abwertung des US-Dollar hat zur Folge, dass das in US-Dollar gehandelte Gold für Nicht-US-Anleger günstiger wird und deren Nachfrage nach Gold folglich steigt. Manchmal wird dieser Zusammenhang als „**Gesetz des einheitlichen Preises**“ so formuliert, dass eine Aufwertung des US-Dollar um ein Prozent zu einem Preisrückgang von Gold um ein Prozent führen müsse. In den Daten ist der inverse Zusammenhang von Gold und

US-Dollar gut zu erkennen, doch die Beziehung ist keineswegs 1:1. Der Goldpreis reagiert vielmehr überproportional auf Veränderungen des US-Dollar. Neben dem „Gesetz des einheitlichen Preises“ muss es also noch andere Erklärungsfaktoren geben.

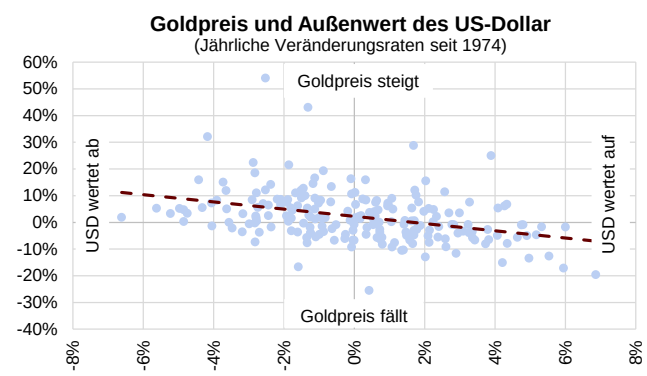


Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde der US-Dollar zur Leitwährung im internationalen Handel. Dieses System litt jedoch von Anfang an unter dem sogenannten Triffin-Dilemma. Der wachsende Welthandel führte zu einem steigenden Bedarf an Dollar-Währungsreserven. Diese konnten nur durch konstante Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber den USA erwirtschaftet werden. Die USA als Reservewährungsland unterlagen dabei jedoch keinen Anpassungszwängen, da die Verschuldung in eigener Währung vom Ausland finanziert wurde – solange ausländische Staaten ein Interesse daran hatten, Währungsreserven anzulegen. **Langfristig untergraben jedoch ständige US-Leistungsbilanzdefizite das Vertrauen in den Dollar.**

Eine Abwertung des Dollar könnte also als Indiz dafür gesehen werden, dass der Greenback seine Rolle als internationale Währungsreserve verliert, wodurch die Goldhaltung attraktiver wird. Auch die Tatsache, dass die USA ihre Währung in geopolitischen Krisen zunehmend als „Waffe“ einsetzen, weckt Zweifel daran, dass hohe Dollarbestände eine sichere Reserve sind.

Viele Zentralbanken haben ihre Goldbestände in jüngster Zeit erhöht und damit zur Goldpreis-Rallye beigetragen. Laut der Europäischen Zentralbank kauften Zentralbanken im Jahr 2024 mehr als 1.000 Tonnen Gold, was dem Doppelten des durchschnittlichen Jahreswerts der vergangenen zehn Jahre entspricht. Die weltweiten Goldbestände der Zentralbanken belaufen sich derzeit auf 36.000 Tonnen und liegen damit nahe dem Allzeithoch von 38.000 Tonnen aus dem Jahr 1965 während der Bretton-Woods-Ära. Da der Goldpreis neue Höchststände erreicht hat, übertraf der Anteil von Gold an den weltweiten Devisenreserven zu Marktpreisen mit 20 Prozent den Anteil des Euro (16 Prozent). Umfragedaten deuten darauf hin, dass zwei Drittel der Zentralbanken zu Diversifizierungszwecken in Gold investieren, während zwei Fünftel dies als Schutz vor geopolitischen Risiken tun.

Die Zweifel an der künftigen Stabilität des US-Dollar werden zusätzlich durch die aktuelle US-Regierung geschürt. Stephen Miran, den sein Mentor Trump in die US-Notenbank geholt hat, argumentiert, dass der US-Dollar aufgrund seines Status als globale Reservewährung strukturell überbewertet sei und diese Überbewertung zu binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten führe. Er hält einen schwächeren Dollar für notwendig, um diese Probleme zu beheben. Allerdings ist die Einstellung der MAGA-Republikaner zum Außenwert des US-Dollar keineswegs eindeutig. Finanzminister Scott Bessent ist davon überzeugt, dass die USA weiterhin eine „strong dollar policy“ verfolgen sollten. Ihm ist bewusst, dass sich das enorme Staatsdefizit nur mit Hilfe des Auslands finanzieren lässt, wofür ein starker US-Dollar nötig ist.



Ein weiteres Argument für die inverse Beziehung zwischen Gold und Dollar könnte sein, dass importierte Güter teurer werden, wenn der Dollar an Wert verliert, wodurch die Inflationsgefahr in den USA steigt. Gold hat über sehr lange Zeiträume hinweg seine reale Kaufkraft bewahren können. **US-Anleger könnten einen schwächeren Dollar daher zum Anlass nehmen, ihren Inflationsschutz durch Goldkäufe zu erhöhen.**

Ist Gold also eine gute Absicherung sowohl gegen Inflation als auch gegen eine Abwertung des US-Dollar? Leider hat die Sache mehrere Haken. Zum einen ist die negative Korrelation zwischen Gold und Dollar phasenweise instabil. Zum anderen **schwankt der Goldpreis kurzfristig stark**. Dies realisieren die meisten Anleger jedoch erst, wenn der Preis – wie aktuell – kräftiger korrigiert. Tatsächlich schwankt der Goldpreis mehr als doppelt so stark wie der Außenwert des US-Dollar. In starken US-Dollar-Phasen kann Gold deutliche Verluste einfahren und auch der Erhalt der Kaufkraft funktioniert nur in der sehr langen Frist.

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 (mvoepel@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 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.