

IST GOLD BESSER ALS SILBER?

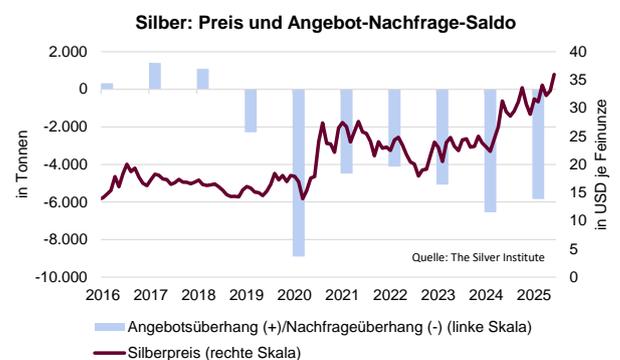
Bei den olympischen Spielen steht Gold für den ersten Platz und Silber für den zweiten. Aber gilt dies auch am Kapitalmarkt? Im Vergleich zu Gold ist die Silbernachfrage stark industriell geprägt. Silber wird häufig als Nebenprodukt in Blei-, Zink-, Kupfer- und Goldminen gewonnen. Die größten Abnehmer sind China, die USA und Indien. Seit 2018 befindet sich der Silbermarkt in einem angebotsseitigen Defizit. Die hohe Nachfrage hat den Silberpreis im Jahr 2024 um 21,5 Prozent nach oben getrieben. Historisch betrachtet konnte die Entwicklung des Silberpreises jedoch nicht mit der des Goldpreises Schritt halten. Aus taktischer Sicht sprechen ein weiterhin angebotsbeschränkter Markt, eine vergleichsweise niedrige Bewertung und moderate ETF-Bestände derzeit für einen steigenden Silberpreis.

Bei den olympischen Spielen steht Gold für den ersten Platz und Silber für den zweiten. Aber gilt dies auch am Kapitalmarkt? Für Anleger ist es wichtig, die Unterschiede zwischen der Gold- und Silbernachfrage zu verstehen. **Im Vergleich zu Gold ist die Silbernachfrage stark industriell geprägt.** Im Jahr 2024 entsprach die industrielle Nachfrage rund 60 Prozent der gesamten Silbernachfrage. Bei Gold lag die industrielle Nachfrage im selben Jahr lediglich bei rund sieben Prozent. Die Goldnachfrage wird dagegen vor allem durch Investoren, Zentralbanken und die Schmuckindustrie getrieben. Es ist daher wenig verwunderlich, dass die Korrelation zwischen Gold- und Silberpreis in den letzten Jahren deutlich gesunken ist.

Weltweit werden jährlich im Durchschnitt rund 26.000 Tonnen Silber gefördert. Dabei wird **Silber häufig als Nebenprodukt in Blei-, Zink-, Kupfer- und Goldminen gewonnen.** Laut Metals Focus wurden im Jahr 2024 lediglich 30 Prozent des weltweit geförderten Silbers in reinen Silberminen gewonnen. Die Förderung von Silber aus reinen Silberminen weist zudem einen negativen Trend auf, sodass die Silberproduktion zunehmend von der Gewinnung anderer Rohstoffe abhängig ist. Die Hauptproduzenten sind Mexiko, China und Peru. Diese Länder waren 2024 für rund 50 Prozent der jährlichen Produktion verantwortlich.

Laut dem „World Silver Survey 2025“ stieg die industrielle Nachfrage nach Silber aufgrund des globalen Ausbaus erneuerbarer Energien, der wachsenden Elektromobilität und der Entwicklung der digitalen Infrastruktur auf ein Rekordhoch. **Vor allem in der Solarindustrie ist die Nachfrage nach Silber gestiegen.** Im Jahr 2024 stammten rund 17 Prozent der gesamten Nachfrage aus dem Bereich der Photovoltaik. Mit einem Anteil von rund 60 Prozent sind die größten Abnehmer China, die USA und Indien. China und die USA sind dabei die größten Abnehmer im industriellen Bereich, während Indien der größte

Nachfrager bei Schmuck und Silberwaren ist. Eine schwächelnde Nachfrage in diesen Ländern hat entsprechend großen Einfluss auf den Silberpreis.



Seit 2018 übersteigt die Nachfrage nach Silber das Angebot. Während in den Jahren 2019 und 2020 die Nachfrage durch Investitionen stieg, ist es seit 2021 die stark gestiegene industrielle Nachfrage, die für eine anhaltende Unterdeckung des Marktes sorgt. Für das Jahr 2025 rechnet das Silver Institute mit einem weiterhin angebotsbeschränkten Markt, wobei das Defizit im Vergleich zu 2024 kleiner ausfallen wird.

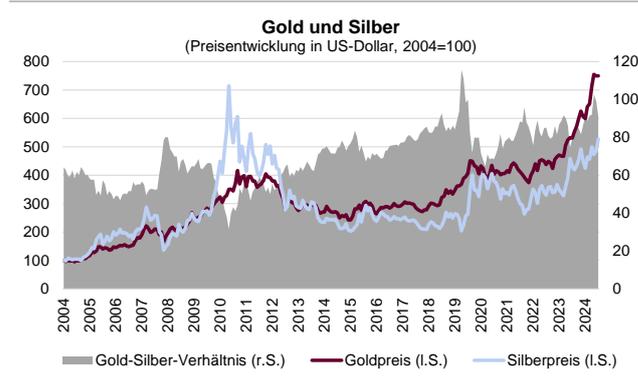
Die erhöhte Nachfrage konnte den Silberpreis im Jahr 2024 um 21,5 Prozent nach oben treiben. Bis Ende November 2024 lag die Jahresperformance von Silber sogar vor der des Goldpreises. Aufkommende Sorgen über die konjunkturelle Entwicklung angesichts steigender Zölle drückten die Performance des Silberpreises im Dezember 2024 jedoch unter die des Goldpreises. Im laufenden Jahr liegt die Performance von Silber auf dem Niveau von Gold, sodass sich Silber nach wie vor nicht vollständig aus dem Schatten von Gold lösen kann.

Historisch betrachtet konnte die Entwicklung des Silberpreises mit der des Goldpreises nicht Schritt halten. So lag die Performance des Goldpreises in US-Dollar seit Juni 2005 bei rund 650 Prozent. Im gleichen Zeitraum legte

der Silberpreis hingegen nur um rund 410 Prozent zu. In den letzten 20 Jahren konnte sich der Silberpreis lediglich in acht Jahren besser entwickeln als der Goldpreis. In diesen Jahren konnte er allerdings doppelt so stark zulegen. Diese phasenweise Outperformance geht jedoch mit einer deutlich erhöhten Volatilität einher. Im langfristigen 20-Jahres-Zeitraum schwankt der Silberpreis doppelt so stark wie der Goldpreis. **Das Rendite-Risiko-Verhältnis von Silber ist somit deutlich schlechter als das von Gold.**

Aus taktischer Sicht scheint Silber derzeit allerdings attraktiv zu sein. Zwar dürfte das Angebot im Vergleich zum Vorjahr weiter steigen und die Nachfrage schwächer ausfallen, dennoch sollte sich der Silbermarkt im Jahr 2025 weiterhin in einem Angebotsdefizit befinden. Zudem ist Silber, gemessen am Gold-Silber-Verhältnis, unterbewertet. Dieses Verhältnis gibt an, wie viele Unzen Silber man für eine Unze Gold erhält. Ein hoher Wert steht dabei für eine niedrige Bewertung von Silber im Vergleich zu Gold. Ein niedriger Wert signalisiert entsprechend eine hohe Bewertung von Silber. Per Ende Juni lag das Gold-Silber-Verhältnis bei rund 91, während der Durchschnitt der letzten 20 Jahre bei rund 70 liegt. Auch aus der Sicht der letzten fünf Jahre ist Silber unterbewertet.

Unterstützung dürfte der Silberpreis durch die ETF-Positionierung und die Konjunktur erhalten. Laut den Auswertungen der UBS ist der in ETFs gehaltene Silberbestand seit Anfang 2025 um rund sieben Prozent angestiegen. Per Ende Juni lag der Bestand dennoch rund 15 Prozent unter dem Hoch vom Februar 2021. Zudem dürften sinkende Zinsen in den USA und eine anhaltende Nachfrage aus China dem Silberpreis zuträglich sein.



Um von der Entwicklung des Silberpreises zu profitieren, eignen sich sowohl **physische Investitionen** als auch **börsengehandelte Produkte**. Zu den klassischen physischen Investments zählen Barren oder Münzen. Börsengehandelte Produkte sind ETCs, Silberminen-ETFs oder -Aktien. Dabei ist zu beachten, dass Aktien und Silberminen-ETFs eine geringere Korrelation zum Silberpreis aufweisen als ETCs. Darüber hinaus kann man über Optionen oder Zertifikate ein Silber-Exposure aufbauen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich Silber aufgrund seiner hohen Volatilität und seiner langfristig geringeren Performance im Vergleich zu Gold nicht als strategischer Baustein einer Asset-Allokation eignet. Aus taktischer Sicht kann es aber durchaus ein interessantes Investment sein. Das aktuelle Angebotsdefizit und die relative Unterbewertung gegenüber Gold könnten darauf hindeuten, dass Silber zumindest zeitweise aus dem Schatten seines großen Edelmetall-Bruders treten wird.

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 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 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.