

Gold: Korrektur zur Zyklusmitte – Erholung danach

Historisch zeigt sich: Der Rücksetzer bietet Anlegern Chancen

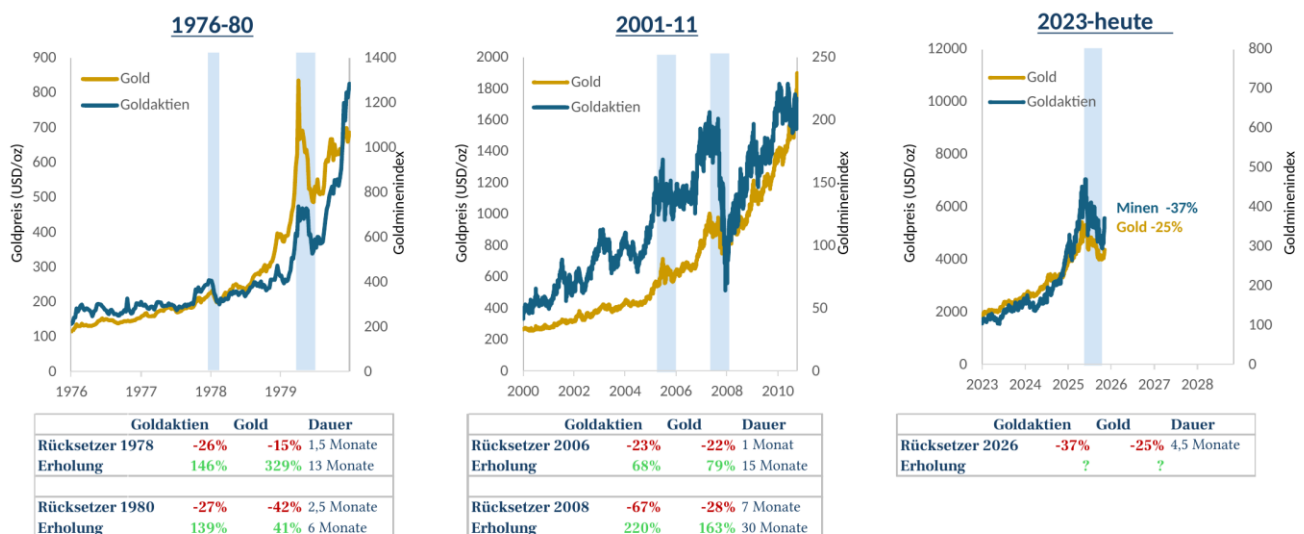
Der jüngste Rücksetzer bei Gold, Silber und Minenaktien wirft Fragen zum Ausblick des Edelmetallsektors auf, der noch vor wenigen Monaten Rekordstände erreichte. Doch Korrekturen sind in jedem Bullenmarkt normal: Sie bauen spekulative Positionen ab, setzen die Stimmung zurück und schaffen vor allem Chancen für langfristige Anleger. Sie signalisieren keineswegs das Ende des Bullenmarkts. Unseres Erachtens hat die jüngste Schwäche vielmehr die Grundlage für die nächste Phase des Aufwärtszyklus geschaffen – ebenso wie bei anderen Metallen, etwa Kupfer, die zuletzt deutlich zulegen konnten.

Nach dem raschen Anstieg von Gold und Silber auf jeweils 5.500 USD/Unze bzw. 120 USD/Unze im Februar haben Gewinnmitnahmen und eine restriktivere Wende bei den US-Zinsen einen scharfen Rücksetzer ausgelöst. Am strukturellen Argument für Gold hat sich jedoch nichts geändert; es ist überzeugender als seit Jahrzehnten. Die Welt steht vor geopolitischer Fragmentierung, Rekordverschuldung der Staaten, nicht tragfähigen Haushaltsdefiziten und einer geldpolitischen Ausrichtung, die eher auf finanzielle Repression als auf fiskalische Zurückhaltung hindeutet. Diese Kräfte dürften so schnell nicht verschwinden, weshalb der Bullenmarkt im Edelmetallsektor noch erhebliches Potenzial haben könnte. Für Anleger bietet der jüngste Rücksetzer die Möglichkeit, Engagements in Gold- und Silberminen auszubauen. Deren Bewertungen bleiben dank hoher Margen und hoher Profitabilität sowie attraktiver Aktienrückkauf- und Ausschüttungsprogramme interessant.

Eine gesunde Korrektur in einem säkularen Edelmetall-Bullenmarkt –

- **Deutliche Rücksetzer sind in Bullenmärkten des Goldsektors normal**, wobei Korrekturen von 20–30 % häufig einer kräftigen Erholung bei Gold und Edelmetallminen vorausgehen.
- **Die Nachfragefaktoren für Gold bleiben stark und breit abgestützt**, wobei jüngste Käufe der Zentralbanken Verkäufe von Gold-ETFs ausgeglichen haben. Die makroökonomischen Bedingungen bleiben für Edelmetalle unterstützend.
- **Goldminen bieten eine Chance**, nachdem sie trotz hoher Margen, Cash-Generierung und selektivem Wachstum verkauft wurden. Wichtig ist, dass der Sektor seine Kapitaldisziplin trotz steigender Edelmetallpreise beibehält.

Rücksetzer im historischen Vergleich



Quelle: Bloomberg, Baker Steel intern. Daten in USD, Stand: 11. August 2026.

Sollten Edelmetallanleger den Rücksetzer zum Kauf nutzen?

In den vergangenen zwei Jahren hat der Edelmetallsektor an Dynamik gewonnen: Rekordkäufe der Zentralbanken, zunehmende geopolitische Spannungen und eine steigende Anlegernachfrage trieben die Preise kontinuierlich nach oben. In den letzten Monaten hat sich das Marktbild jedoch verändert, da sich die Aufmerksamkeit der Anleger wieder auf die US-Zinsen richtete. Die Ernennung von Kevin Warsh zum Vorsitzenden der US-Notenbank, zusammen mit höheren Ölpreisen infolge des US-Iran-Kriegs, veranlasste die Märkte, Zeitpunkt und Richtung der Zinsentscheidungen neu zu bewerten. Die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen und der Dollar wertete auf, was Edelmetalle vorübergehend belastete.

Seit den Höchstständen im Februar ist Gold um 25 % gefallen, während Edelmetallminen um 37 %ⁱ nachgegeben haben. Wie die obigen Grafiken zeigen, entspricht dieser Rückgang den Rücksetzern zur Zyklusmitte in den früheren Gold-Bullenmärkten der 2000er- und 1970er-Jahre – sowohl hinsichtlich Ausmaß als auch Dauer. In diesen Zyklen boten solche Rücksetzer hervorragende Kaufgelegenheiten, insbesondere bei Edelmetallminen, die in den späteren Phasen eines Bullenmarkts historisch häufig überdurchschnittlich abschnitten. Die Frage für Anleger lautet:

Wird der Gold-Bullenmarkt wieder anziehen?

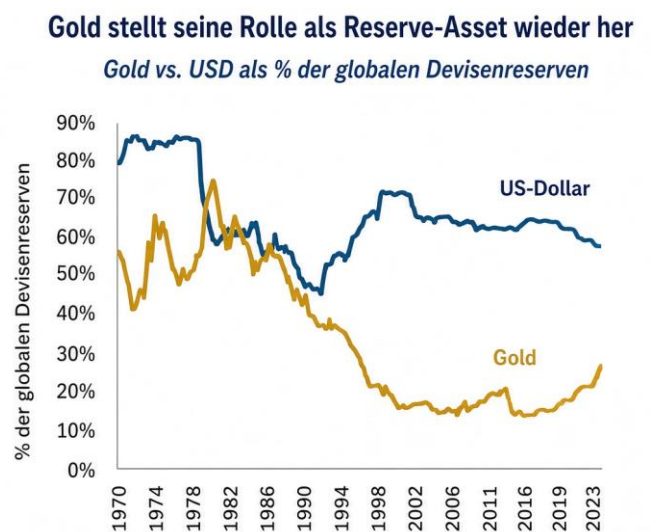
Bei der Beurteilung des Goldausblicks spielen viele Faktoren eine Rolle. Zinsen und der US-Dollar sind ebenso bedeutend wie Angebots- und Nachfragedynamik sowie der makroökonomische Ausblick. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments drehen Gold und Edelmetallminen bereits wieder nach oben. Gestützt wird dies durch Anleger, die den Rücksetzer kaufen, durch nachgebende Renditen angesichts expansiverer Zinserwartungen und durch die Aussicht auf einen stabilen Kurs der US-Notenbank.

Starke Fundamentaldaten – Breite Nachfragebasis für Gold und makroökonomischer Rückenwind

Das vielleicht stärkste Argument für anhaltenden Optimismus liegt in der robusten zugrunde liegenden Goldnachfrage und dem knappen Angebot. Anders als in früheren Zyklen wird der heutige Bullenmarkt nicht von einer einzigen Käufergruppe getragen. Die Nachfrage ist vielmehr breit über Zentralbanken, institutionelle Anleger, Privatanleger und Schmuckkäufer verteilt; zusätzliche Nachfrage kommt von neuen Investoren wie Kryptounternehmen und chinesischen Institutionen.

Zentralbanken haben sich mit jährlichen Käufen von rund 1.000 Tonnen seit 2022ⁱⁱ zu den wohl wichtigsten marginalen Goldkäufern entwickelt. Dieser Trend spiegelt die Wiederherstellung der historischen Rolle von Gold als Reserveanlage wider, die kein Gegenparteirisiko trägt und nicht sanktioniert werden kann. Die Zentralbankkäufe stehen zugleich für den langfristigen Trend der Entdollarisierung, da Zentralbanken von Schwellenländern, darunter China, Indien und mehrere Staaten des Nahen Ostens, ihre Reserven weiterhin weg vom US-Dollar diversifizierenⁱⁱⁱ.

Die jüngsten Käufe zeigen, dass dieser Trend intakt ist: Zentralbanken erwarben im zweiten Quartal 2026 289 Tonnen Gold – das stärkste zweite Quartal aller Zeiten –, während der Goldpreis fiel^{iv}. Angesichts der anhaltenden geopolitischen Fragmentierung und der Herausforderungen für die langfristige Dominanz des Dollars gibt es wenig Grund zu erwarten, dass sich dieser Kauftrend umkehrt.



Quelle: World Gold Council, August: Goldreserven nach Ländern. Bloomberg. Daten per 30. Juni 2026.

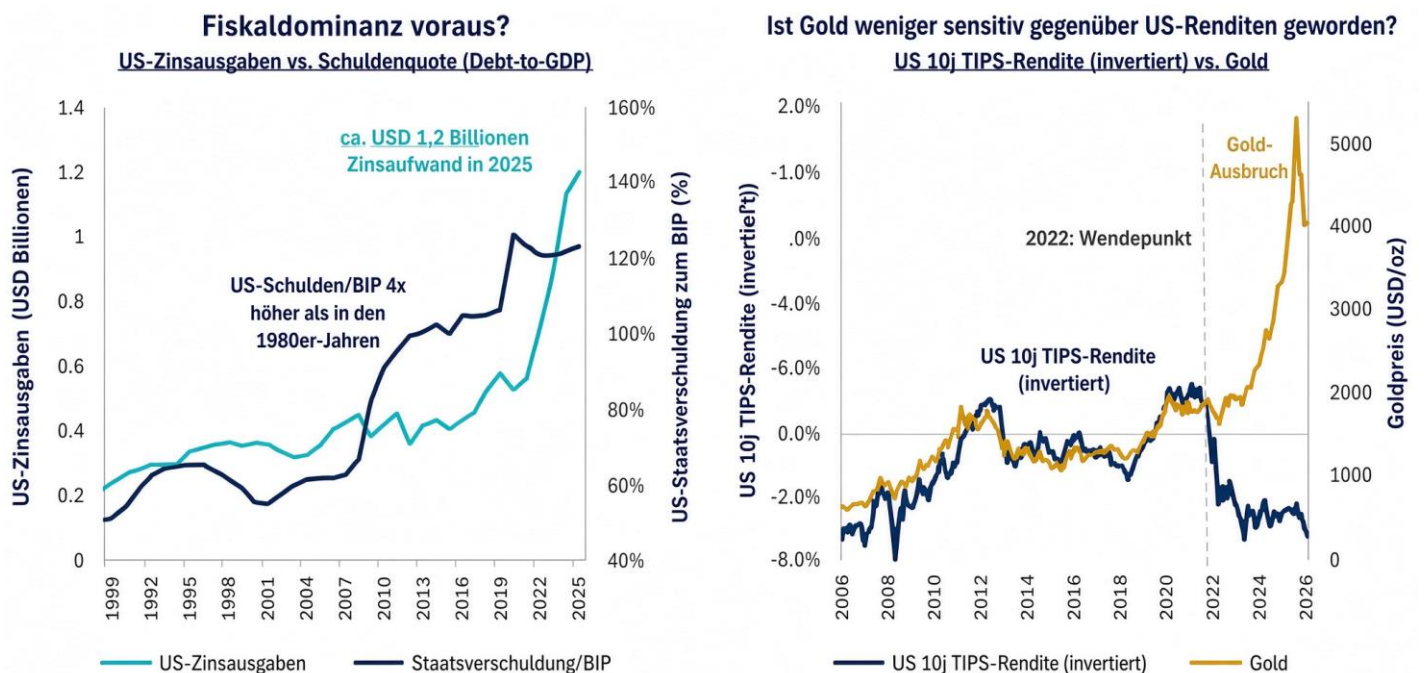
Bei der Investmentnachfrage kam es in den letzten Monaten insbesondere in Nordamerika zu Verkaufsdruck bei Gold-ETFs, während Barren und Münzen stabil blieben^v. Nach der sehr starken Investmentnachfrage Ende 2025 und Anfang 2026 dürfte eine Abschwächung der Nachfrage einer Rückkehr zu typischeren Kaufniveaus entsprechen. Wichtig ist, dass viele diversifizierte Portfolios nach mehr als einem Jahrzehnt, in dem Technologiewerte dominierten, strukturell weiterhin in Edelmetallen und Minenaktien untergewichtet sind. Gold-ETFs machen schätzungsweise nur 0,17 % der Portfolios privater US-Anleger aus^{vi}, während die gesamte Marktkapitalisierung des Goldminensektors weniger als 1 % der globalen Aktienmärkte beträgt^{vii}. Befinden wir uns erst am Beginn auch nur einer moderaten Umschichtung in Sachwerte, insbesondere Gold, könnte dies angesichts der relativ kleinen Marktgröße erhebliche Auswirkungen auf die Preise haben.

Schmuck, weiterhin die größte Quelle der jährlichen Goldnachfrage, verzeichnete nach dem Anstieg der Edelmetallpreise niedrigere Volumina, blieb jedoch bemerkenswert widerstandsfähig. In US-Dollar gerechnet steigen die Ausgaben für Goldschmuck im Jahresvergleich weiter^{viii}.

Das Goldangebot bleibt angespannt, da große, hochgradige Entdeckungen zunehmend selten sind. Trotz höherer Explorationsausgaben im vergangenen Jahrzehnt ist die Zahl der Goldentdeckungen von Weltklasse weiter gesunken; auch die Erzgehalte fielen stetig^{ix}. Das Angebot wird zudem durch längere Genehmigungsverfahren, strengere Umweltstandards und geopolitische Risiken begrenzt. Die Kapitaldisziplin der großen Bergbauunternehmen hat das Produktionswachstum ebenfalls eingeschränkt. Daher reagiert der Goldsektor unelastisch auf höhere Nachfrage; die Goldminenproduktion stieg im vergangenen Jahr lediglich um 2 %^x. Anders als bei einigen Rohstoffen lassen sich durch deutlich höhere Goldpreise nicht rasch relevante neue Mengen produzieren. Diese Kombination aus robuster Nachfrage und begrenztem Angebot stützt die Bullionpreise langfristig stark.

Makroökonomische Nachfragetreiber – Steht eine fiskalische Dominanz bevor?

Angesichts der Sensitivität von Gold gegenüber US-Zinsen und dem Dollar ist der Goldausblick eng mit den makroökonomischen Bedingungen in den USA verbunden. Die Verschlechterung der US-Staatsfinanzen in den letzten Jahren ist ein wichtiger potenzieller Treiber der Goldnachfrage in den kommenden Jahren. Die Vereinigten Staaten verzeichnen Haushaltsdefizite, wie sie außerhalb von Kriegszeiten oder tiefen Rezessionen selten vorkommen, während die Bundesverschuldung rasch weiter steigt^{xi}. Die jährlichen Zinszahlungen auf die Staatsschulden liegen inzwischen deutlich über 1 Bio. USD und gehören zu den größten Posten im Bundeshaushalt^{xii}.



Quelle: Bloomberg, U.S. Government Accountability Office, Baker Steel intern. Daten per 31. Juli 2026.

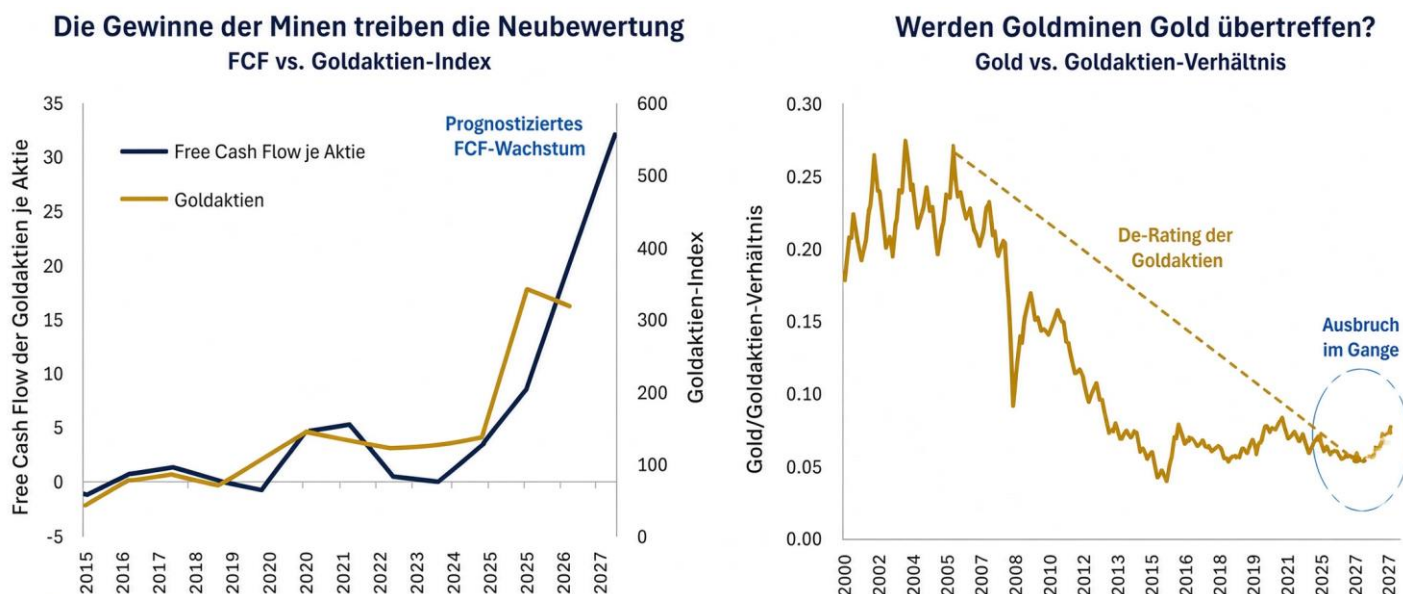
Ein solches Verschuldungsniveau deutet auf das Risiko einer bevorstehenden fiskalischen Dominanz hin, bei der die Geldpolitik durch die Notwendigkeit der Staatsfinanzierung eingeschränkt wird. In einem solchen Umfeld wird es zunehmend schwierig, moderate oder hohe Realzinsen aufrechtzuerhalten. Höhere Zinsen erhöhen die staatlichen Finanzierungskosten drastisch und erzeugen politischen und wirtschaftlichen Druck auf eine expansivere Geldpolitik. Die Geschichte zeigt, dass Regierungen mit übermäßiger Schuldenlast das Problem selten durch Austerität lösen. Wahrscheinlicher ist, dass die nominalen Zinsen unter der Inflation gehalten werden, was zu Währungsentwertung und finanzieller Repression führt. Dieses Umfeld wäre für Gold sehr unterstützend, da Anleger reale Vermögenswerte halten wollen, um Vermögen und Kaufkraft zu schützen.

Wie oben gezeigt, hat sich die Sensitivität von Gold gegenüber US-Realzinsen seit 2022 möglicherweise etwas verringert, da neue Marktteilnehmer die Preise zu treiben begannen. Die Richtung der Geldpolitik bleibt jedoch hochbedeutend. Die Spekulation über eine restriktivere Wende der Fed scheint inzwischen eingepreist zu sein, während die jüngste US-Intervention im Yen zeigt, dass die Entscheidungsträger weiterhin handeln werden, um einen zu starken Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen zu verhindern.

Nach dem Ausverkauf waren Edelmetallminen selten so gesund aufgestellt

Auch als Gold- und Silberpreise Anfang dieses Jahres Rekordstände erreichten, notierten Edelmetallminenaktien weiterhin mit Bewertungen unter ihren langfristigen Durchschnitten^{xiii}. Der jüngste Ausverkauf hat die Bewertungen noch attraktiver gemacht. Im Vergleich zum letzten großen Rohstoffzyklus der 2000er-Jahre konzentrieren sich Gold- und Silberproduzenten auf die Erwirtschaftung freien Cashflows statt auf bloßes Produktionswachstum. Die Bilanzen der Branche sind im Allgemeinen solide, die Verschuldung bleibt niedrig und viele Unternehmen erzielen bei den aktuellen Goldpreisen Rekord-Cashflows.

Der Sektor hat bereits eine Neubewertung begonnen und im vergangenen Jahr kräftig zugelegt, als der Bullenmarkt an Fahrt gewann. Unseres Erachtens ist die tatsächlich ausgeübte Kapitaldisziplin der Schlüssel zu einer weiteren Neubewertung, da hohe Margen erhalten bleiben und die Ausschüttungen an Aktionäre weiter zunehmen. Wie die nachstehende Grafik zeigt, haben Goldaktien begonnen, Gold erneut zu übertreffen, liegen bei der relativen Bewertung jedoch weiterhin deutlich unter dem letzten zyklischen Höchststand.



Quelle: Bloomberg. Daten per 31. Juli 2026. Daten in USD. Geschätzte FCF-Daten für 2026 und 2027.

Doch können die Minengesellschaften ihre Disziplin in der nächsten Phase des Edelmetall-Bullenmarkts bewahren? Derzeit sehen wir ermutigende Zeichen: Investitionen fließen in Erweiterungen bestehender Standorte, betriebliche Verbesserungen und selektive Entwicklungsmöglichkeiten. Die M&A-Aktivität war weitgehend konstruktiv; jüngste Transaktionen zielten auf eine höhere Anlagenqualität und operative Synergien. Für Anleger wichtig ist, dass Dividenden und Aktienrückkäufe für viele Minengesellschaften eine Kernpolitik geblieben sind. Dies ist eine bedeutende Veränderung gegenüber früheren Zyklen und sollte die Neubewertung der Aktienkurse im Zeitverlauf stützen.

Trotz dieser Verbesserungen werden Edelmetallminen derzeit nur mit 4,7x EV/EBITDA gehandelt, deutlich unter großen Aktiensektoren wie Technologie (15,2x), Gesundheitswesen (14,5x) und Industrie (14,7x), was den Wert im Sektor unterstreicht^{xiv}.

Mid-Cap-Edelmetallminen bieten weiteres Aufwärtspotenzial, ebenso wie ausgewählte Junior-Minengesellschaften für Anleger, die die erhöhte Volatilität dieses Marktsegments akzeptieren. Viele Explorations- und Entwicklungsgesellschaften werden trotz besserer Fundamentaldaten weiterhin unter dem inneren Wert ihrer Vermögenswerte gehandelt. Da die Goldpreise hoch bleiben, verbessern sich die Finanzierungsbedingungen, weil Anleger Engagements in neue Entdeckungen suchen.

Eine Gelegenheit zum Aufbau von Positionen

Jeder Bullenmarkt durchläuft Korrekturen, und für Anleger stellt sich die Frage, ob sich die zugrunde liegende Investmentthese verändert hat. Im Fall des Edelmetallsektors ist sie unseres Erachtens sogar noch stärker geworden. Die Goldnachfrage einer breiten Palette von Anlegern bleibt vor dem Hintergrund wachsender Haushaltsdefizite und steigender Schuldenlasten robust. Reale Vermögenswerte dürften zunehmend wertvoll werden, wenn die Entscheidungsträger mit fiskalischer Dominanz konfrontiert sind und der Öffentlichkeit finanzielle Repression droht, sollten nominale Zinsen unter der Inflation gehalten werden. Gleichzeitig bleibt das Minenangebot begrenzt.

Unseres Erachtens ähnelt die jüngste Schwäche im Edelmetallsektor weniger dem Beginn eines Bärenmarkts als vielmehr einer gesunden Bereinigung innerhalb eines anhaltenden säkularen Aufwärtstrends. Für disziplinierte, langfristig orientierte Anleger kann der jüngste Rücksetzer eine attraktive Gelegenheit bieten, Positionen in Gold, Silber und Edelmetallminen aufzubauen. Gerade Minengesellschaften bieten zu diesem Zeitpunkt im Zyklus eine überzeugende Chance, weil sie hohe Profitabilität mit Kapitaldisziplin und attraktiven Ausschüttungen an Aktionäre verbinden. Für aktive Investmentmanager kann zudem das Mid-Cap- und Junior-Segment erhebliches Aufwärtspotenzial bieten, wenn Kapital wieder in den Entwicklungsbereich des Marktes fließt.

Die Erholung des Goldpreises in den vergangenen Tagen ist ein positives Zeichen dafür, dass sich der Rücksetzer des Sektors seinem Ende nähert. Bullenmärkte verlaufen selten geradlinig, und das Ziel für Edelmetallminen könnte unseres Erachtens noch deutlich höher liegen.

Wichtige Hinweise

Bitte beachten Sie: Dieses Dokument ist eine Finanzwerbung von Baker Steel Capital Managers LLP (einer in England unter der Nr. OC301191 eingetragenen Limited Liability Partnership, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und beaufsichtigt wird). Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zur Ausgabe oder zum Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen oder sonstigen Beteiligungen dar und ist auch nicht Teil davon. Weder dieses Dokument noch die Tatsache seiner Verbreitung bilden die Grundlage eines entsprechenden Vertrags oder dürfen im Zusammenhang mit einem solchen Vertrag herangezogen werden. Der Preis von Anteilen kann sowohl fallen als auch steigen und durch Wechselkursänderungen, ob günstig oder ungünstig, beeinflusst werden. Empfänger dieses Dokuments, die beabsichtigen, Anteile oder Beteiligungen an Fonds von Baker Steel zu beantragen, werden darauf hingewiesen, dass ein solcher Antrag ausschließlich auf Grundlage der im jeweiligen Prospekt oder sonstigen Angebotsdokument enthaltenen Informationen und Meinungen gestellt werden darf; diese können von den in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen abweichen. Dieser Bericht darf nicht vervielfältigt oder anderen Personen zugänglich gemacht werden; andere Personen sollten sich nicht auf seinen Inhalt verlassen. Die Verbreitung dieser Informationen stellt weder ein Angebot zur Teilnahme an einer Anlage noch einen Teil eines solchen Angebots dar. Dieser Bericht bezweckt in keiner Weise die Erteilung einer Anlageberatung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die zukünftige Wertentwicklung kann wesentlich schlechter ausfallen als die vergangene und zu erheblichen oder vollständigen Verlusten führen.

Quellen

- ⁱ Bloomberg, Daten in USD, Stand: 7. August 2026.
- ⁱⁱ World Gold Council.
- ⁱⁱⁱ World Gold Council, Q2 2026 Nachfragetrends.
- ^{iv} World Gold Council, Q2 2026 Nachfragetrends.
- ^v World Gold Council, Q2 2026 Nachfragetrends.
- ^{vi} Goldman Sachs, Dezember 2025.
- ^{vii} MSCI ACWI Select Gold Miners Index.
- ^{viii} World Gold Council, Q2 2026 Nachfragetrends.
- ^{ix} S&P Global.
- ^x World Gold Council, Q2 2026 Nachfragetrends.
- ^{xi} US Congressional Budget Office.
- ^{xii} Bloomberg.
- ^{xiii} Canaccord, basierend auf P/NAV.
- ^{xiv} Bloomberg, MSCI, Stand: 31. Juli 2026.