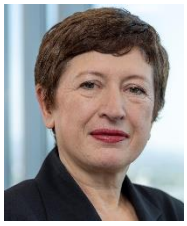
Helaba

Im Fokus: Gold
9. Februar 2026

Gold: Goldene Zeitenwende bleibt intakt



Claudia Windt
Gold, Zinsen Euroraum
Tel. 069/91 32-2500

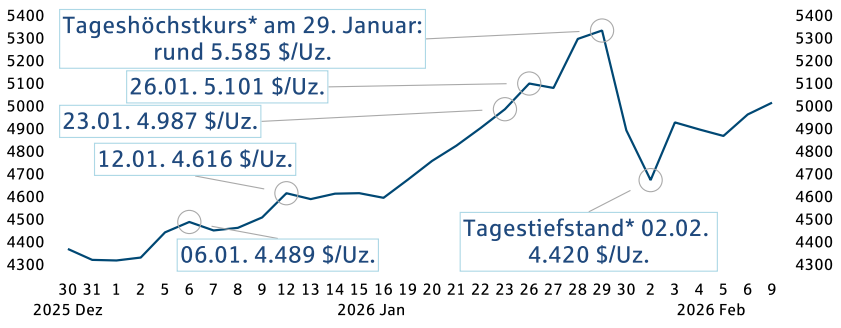
Die Goldrally 2025 war außergewöhnlich, zumal die extrem hohen Preissteigerungen kaum von Rückschlägen begleitet waren. 2026 startete Gold ebenso spektakulär, allerdings begleitet von kräftigen Rückschlägen. Diese läuten jedoch nicht das Ende der Goldrally ein, da deren Bestimmungsfaktoren weiterhin intakt sind. Das Edelmetall wird sich deshalb in diesem Jahr nachhaltig über der Marke von 5.000 US-Dollar je Feinunze etablieren.

Der Start ins neue Jahr verlief für **Gold** ebenso **spektakulär**, wie das vergangene endete. 2025 geht als ein Rekordjahr in die Geschichte des Edelmetalls ein, sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung. Wer zu Jahresbeginn 2.600 US-Dollar in eine Feinunze investierte, erzielte Ende 2025 mit gut 4.300 US-Dollar je Feinunze einen Gewinn von über 60 %. Zugleich ist den Goldanlegern dabei wenig abverlangt worden, da sich Korrekturphasen in Grenzen hielten und insbesondere in der zweiten Jahreshälfte nahezu wöchentlich neue Rekordstände bejubelt werden konnten. Es ist also wenig verwunderlich, dass Gold mit ordentlich **Rückenwind** das Anlagejahr 2026 eröffnete.

Geblendet vom **Goldrausch** des vergangenen Jahres setzten Anleger gemäß „the trend is your friend“ auf einen weiter anhaltenden Trend. In der Verhaltensökonomie wird dieses Phänomen mit der „Hot-Hand-Theorie“ beschrieben, d.h. einem Vermögenswert, der eine Erfolgsserie hinlegt, wird eine Fortsetzung zugetraut. Anleger erwarten, dass etwas weiter steigt, nur weil es zuletzt gestiegen ist. An den Finanzmärkten führt die Begeisterung über Höchststände üblicherweise zu einem **prozyklischen Handeln**, was solche Trends kurzfristig verstärkt. Der Verlauf des Goldpreises im Januar zeigt dies exemplarisch.

Spektakuläre Goldpreisbewegung im Januar

Gold in US-Dollar je Feinunze, Schlusskurse



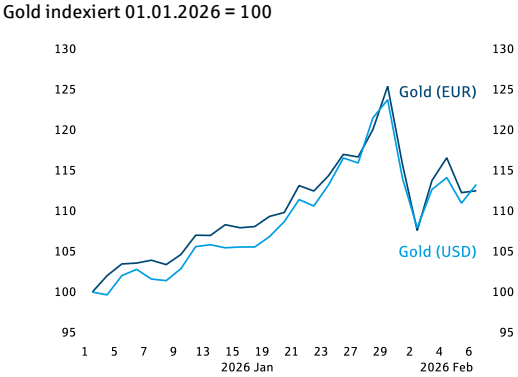
*Tageshoch- bzw. Tagestiefstände entsprechen nicht den Schlusskursen
Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

So kletterte der Preis für eine Feinunze im Januar aufgrund geopolitischer Risiken (Venezuela, Grönland, Iran), einem schwachen US-Dollar sowie nachlassender Zinserwartungen rasch nach oben und konnte spätestens am 26. Januar die Schallgrenze **von 5.000 US-Dollar je Feinunze** überwinden. Dann gab es kein Halten mehr: Binnen weniger Tage sprang der Goldpreis im Tageshoch bis auf knapp **5.600 US-Dollar**. Seit Jahresbeginn summierten sich die **Gewinne in der Spitze auf rund 30 %**, was schon weit über ein durchschnittlich gutes Goldjahr herausragt.

Eine Korrektur lag in der Luft und diese setzte abrupt ein. Es folgte ein ebenso **drastischer Kurssturz** binnen weniger Tage von über 1.000 US-Dollar auf einen Tiefstand von **4.400 US-Dollar je Feinunze**. Auslöser war die Nominierung von Kevin Warsh, einem früheren Falken im Offenmarktausschuss der US-Notenbank als nächsten Vorsitzenden. Die Sorgen vor einer zu lockeren **US-Geldpolitik** dürften durch seine Nominierung weniger geworden sein. Da Warsh aber ohnehin zu den Favoriten zählte, sieht es eher so aus, als hätten Anleger diese Begründung

zum Ausstieg genutzt, um Gewinne zu realisieren. In der **Korrektur** zeigte sich dann ebenso eine **Überreaktion**, befeuert durch spekulative Käufe. Nach dem **Goldrausch** wurde nun über das Ende der **Goldrally** diskutiert.

Trotz Rückschlag: Gold bleibt spitze

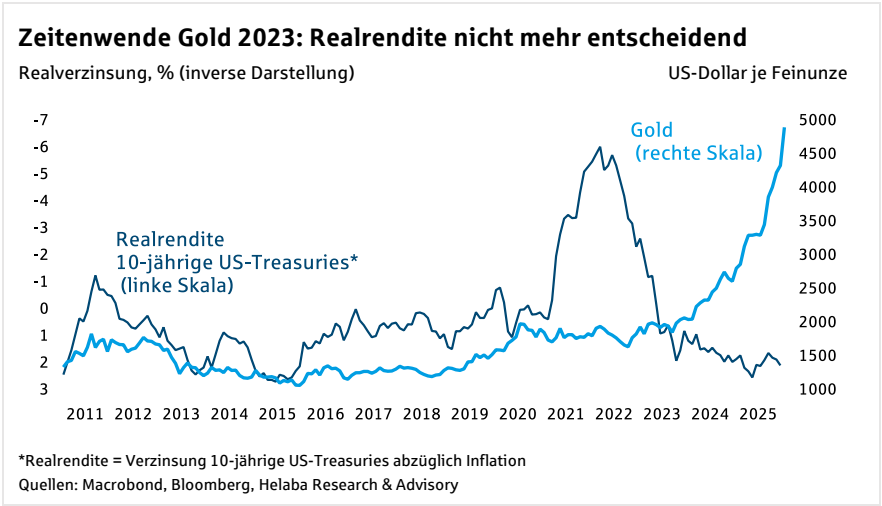


Doch nach dem Einbruch setzte sehr rasch und deutlich eine Erholung ein. Es folgten kleinere Rücksetzer und nun ringt das Edelmetall – unter **hohen Schwankungen** – mit der Marke von **5.000 US-Dollar je Feinunze**. Der jüngste Sprung über diese Schallgrenze ist dabei der von China ausgehenden Diskussion um die hohe **US-Staatsverschuldung** sowie die Sicherheit von **US-Treasuries** geschuldet.

Mit einer **Jahresperformance um 15 %** sowohl in Dollar- als auch in Eurorechnung läuft es weiterhin für das Edelmetall sehr gut, auch wenn das **Allzeithoch** von 5.600 noch in weiter Ferne liegt. Die in beide Richtungen **übertriebenen Preisbewegungen** sind vielmehr eine Indikation, dass 2026 mit einer **höheren Volatilität** sowie mit **Rückschlägen** gerechnet werden muss. Oder einfacher ausgedrückt: die Früchte hängen nun höher als im Vorjahr. Weitaus wichtiger ist die Beantwortung der Frage, ob die wesentlichen **Treiber der Goldrally** noch gültig sind oder ob die Nominierung von Warsh tatsächlich eine **Rückbesinnung der US-Geldpolitik** einläutet.

Zinsloses Gold hat sich vom Realzins entfernt

Die Preisbildung für das **zinslose Gold** unterliegt vielen Einflussfaktoren, wobei dem Realzins als echten, weil **kaufkraftbereinigtem Wertzuwachs** eine entscheidende Rolle zukommt. Der Preis für eine Feinunze steigt, wenn die Realzinsen fallen und damit die **Opportunitätskosten** sinken. Das Edelmetall ist dann als Inflationsschutz gefragt. Umgekehrt fällt Gold, wenn die **Realzinsen** steigen, weil wieder **reale Renditealternativen** verfügbar sind.



Je restriktiver die US-Notenbank die **Preisniveaustabilität** mit einer **konsequenten Zinspolitik** verteidigt, umso schlechter waren die Zeiten für Gold. In den **1980er Jahren** vertrat Notenbankchef **Paul Volcker** eine solche Geldpolitik. Damit erwirtschaftete er der Fed einen **Reputationsgewinn** und läutete für Gold einen fast zwanzigjährigen **Bärenmarkt** ein. Erst zur Jahrtausendwende endete dieser, als an den Finanzmärkten eine Rückbesinnung auf Gold zur **Portfoliodiversifikation** und **Absicherung** erfolgte. Mit dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000 intervenierte die Fed an den Kapitalmärkten. Dies häufte sich aufgrund der **vielen Finanzkrisen** in den kommenden Jahren sogar noch. Bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie orientierte sich Gold an der **Realverzinsung**.

Seit **2023** hat sich Gold von der **realen Zinsentwicklung** abgekoppelt. Damit ließe sich eher ein Preisniveau von **2.000 US-Dollar**, denn von 5.000 US-Dollar rechtfertigen. Darüber hinaus sorgt seitdem die Geldpolitik für auskömmliche Realrenditen, was den einsetzenden Goldrausch nicht gebremst hat. Das Edelmetall wäre demnach

stark **überbewertet** und weitere Korrekturen die Folge. Die Preisentwicklung legt daher nahe, dass andere Faktoren für den Goldpreis ausschlaggebend sind und eine **hohe Realverzinsung** nicht mehr hinreichend ist, um der **Goldrally** ein Ende zu bereiten.

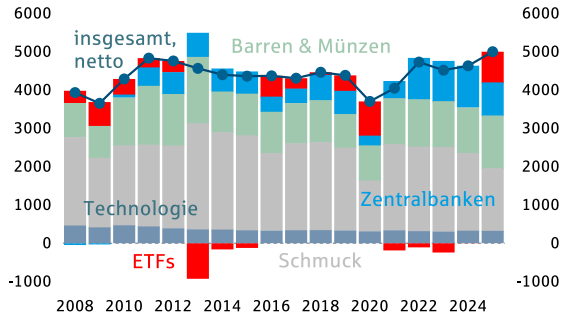
In fast allen Industrieländern ist die **Staatsverschuldung** deutlich gestiegen oder auf einem **Rekordhoch**. **Geld-** und **Fiskalpolitik** können nicht mehr – wie in den Jahren zuvor üblich – mit Interventionen und großen Kaufprogrammen bereitstehen. In den USA beläuft sich die **wöchentiche Zinsbelastung** auf gut 21 Mrd. US-Dollar. Stark steigende Zinsen bei hohem Schuldenniveau engen damit den **Handlungsspielraum des Staates** immer weiter ein. Das befördert politisches Konfliktpotenzial und sorgt für eine **Vertrauenserosion der Geld- und Fiskalpolitik**. Das trägt dazu bei, dass Gold als **sicherer Anlagehafen** gesucht ist.

Zentralbanken wenden sich vom Dollar ab und finden eine Alternative in Gold

Gold ist immer eine Alternative, wenn ein **sicherer Hafen** gesucht wird. Das war im Wesentlichen das Motiv für die erste **große Preisbewegung 2024**. Auslöser jedoch war die hohe **Nachfrage der Zentralbanken** in den Schwellenländern nach Gold, um ihre **Dollarabhängigkeit** zu reduzieren. Diese Nachfrage hat sich **2022** fast verdoppelt. Seitdem ist der **Aufbau von Goldreserven** insbesondere in den **BRICS-Ländern** in vollem Gang, auch wenn zuletzt die polnische Zentralbank bei den gemeldeten Goldkäufen führend war. Zwar treten Zentralbanken seit über einem Jahrzehnt als Nettogoldkäufer auf, doch verstärkten sie ihre Nachfrage seit der **Invasion Russlands in der Ukraine** deutlich. Schließlich haben sowohl die USA als auch der Euroraum mit dem Einfrieren von russischen Zentralbankgeldern gezeigt, wie **politisch anfällig Devisenanlagen** für Sanktionen sein können. Selbst wenn sich die Nachfragebewegungen nicht weiter verstärken oder ein mögliches Friedensabkommen diese zum Halten bringt, ist eine Umkehrung im derzeitigen geopolitischen Umfeld wenig wahrscheinlich.

Goldnachfrage zieht weiter an

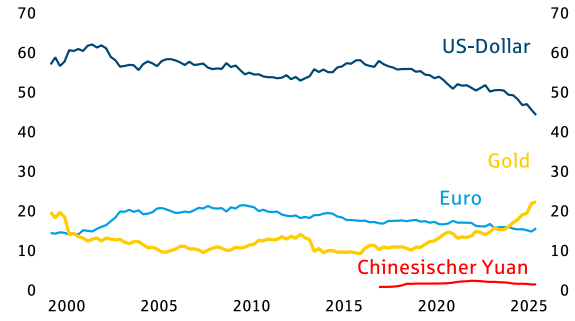
Aggregierte Goldnachfrage (netto) nach Sektoren, Tonnen



*ETFs=börsengehandelter Fonds, der den Goldpreis genau abbildet
Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Gold rückt auf Rang 2 als „Reservewährung“ vor

Anteil an weltweit ausgewiesenen Devisenreserven und Gold, %



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Hinzu kommt, dass vor allem China in längeren Zeitabschnitten plant. So wird kolportiert, dass die BRICS.Länder an einer **Alternative zum US-Dollar als Leitwährung** bauen, was angesichts **fehlender Reputation** wohl nur mit einer **Goldbindung** möglich wäre. So weit ist es jedoch noch nicht und deshalb bleibt der **US-Dollar** auch mangels Alternativen die wichtigste Reservewährung der Welt. Erst wenn wieder **mehr Vertrauen** und geostrategische Abwägungen eine Rückkehr in den US-Dollar auslösen oder sich eine Alternative wie der Euro anbieten würde, dürften sich die Zentralbanken vom Gold abwenden. Vorerst ist das nicht der Fall, weshalb das Edelmetall unter den „**Weltreservewährungen**“ nun auf Platz 2 hinter dem US-Dollar vorgerückt ist (vgl. Chart).

Goldene Zeitenwende findet 2026 eine Fortsetzung

Die ungewöhnliche Kombination aus Zinswende der Fed, einem schwächeren US-Dollar, hoher Staatsverschuldung, Handelskonflikten und geopolitischen Risiken sowie einer Abkehr vieler Zentralbanken vom US-Dollar lösten **2023** einen **Goldrausch** aus, der sich immer weniger an der Realverzinsung orientiert. Für die **Assetklasse Gold** bedeutete dies eine **Zeitenwende**. Die Privatanleger sind erst im vergangenen Jahr davon voll erfasst worden, da die letzten Rekordmarken von der anspringenden **Investmentnachfrage** generiert wurden. Die zuletzt

starken Zuflüsse von **institutionellen und privaten Anlegern in ETFs** (Goldfonds) sowie Barren und Münzen gaben die entscheidenden Impulse, während in den Jahren zuvor Abflüsse noch Belastungsfaktoren waren. Damit hat sich in der Kapitalanlage das **Chance-Risiko-Profil** zugunsten von Gold verschoben. Dieser Trend dürfte ebenso wenig gebrochen sein, zumal sich zuletzt die **Aktienperformance** in Grenzen hielt. Was könnte dem Goldrausch ein **Ende** setzen?

Eine **Aufwertung des US-Dollars**, eine deutliche Lockerung der von Trump verhängten **Zölle** oder ein **Friedensabkommen** zwischen Russland und der Ukraine könnten einen Rückgang des Goldpreises auslösen. Für eine **Trendumkehr** bräuchte es darüber hinaus den **politischen Willen, die Staatsverschuldung zurückzudrängen** – und zwar nicht auf Kosten Dritter (über höhere Inflation oder eine Entwertung von Staatsanleihen). Das ist gegenwärtig weder in den USA noch im Euroraum zu erkennen. In der Vermögensanlage trägt dies zu einer Veränderung der **impliziten Risikoprämie** bei, also dem erwarteten Mehrertrag einer riskanten gegenüber einer sicheren Anlage. Gold dürfte an **relativer Attraktivität** gewonnen haben.

Insgesamt sollte sich das **Edelmetall 2026 über der Marke von 5.000 US-Dollar je Feinunze** nachhaltig festsetzen können. Sogar neue **Rekordmarken** sind nicht auszuschließen, da Zweifel am Stabilitätsversprechen der großen Währungsräume nur mit einer **konsequenten Geld- und Fiskalpolitik** begegnet werden können. Anders als noch im vergangenen Jahr dürfte dabei die **Volatilität hoch** bleiben und von **Rückschlägen** begleitet werden. Das gilt insbesondere für das zweite Halbjahr um die im November in den USA stattfindenden **Midterm Elections** herum.

Preis / Feinunze	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
Gold in Euro	4.250	4.426	4.228	4.160
Gold in US-Dollar	5.100	5.400	5.200	5.200

Quelle: Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.de

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.