

„Gold bleibt eine der besten Absicherungen“ – DJE-Manager sieht Attraktivität von Gold inmitten geopolitischer Unsicherheit

Manuel Zeuch, Fondsmanager des DJE – Gold & Ressourcen, setzt auf Edelmetalle und ausgewählte Rohstoffe trotz geopolitischer Spannungen, Protektionismus und globaler Unsicherheit. Im Interview mit **Fundview** spricht er über die Rolle von Gold als Absicherung, strukturelle Trends bei Kupfer und Uran sowie Bereiche, auf die er zurückhaltend blickt.

Eneida Beshaj · 28.05.2025



Wie beurteilen Sie das aktuelle Marktumfeld für Edelmetalle und Rohstoffe, insbesondere mit Blick auf Inflation, Zinsen und geopolitische Risiken?

Manuel Zeuch: Die Formulierung „Navigieren in der Unsicherheit“ beschreibt treffend die aktuelle wirtschaftliche und geopolitische Lage. Protektionistische Maßnahmen, insbesondere die von den USA angekündigten Zölle, sorgen für erhebliche Unsicherheit an den Märkten. Zwar wurden viele dieser Zölle bislang nicht umgesetzt, dennoch bleibt der handelspolitische Kurs unklar. Aus ökonomischer Sicht sind Zölle ineffizient und erhöhen die Unsicherheit: Sie belasten Verbraucher und Industrie – Alcoa schätzt allein für Aluminiumzusatzkosten von drei Milliarden US-Dollar –, erhöhen die Kosten importierter Rohstoffe und schmälern das globale Wachstum. Die Strategie der US-Regierung zur Reduktion des Handelsbilanzdefizits und zur Reindustrialisierung verstärkt internationale Spannungen – insbesondere im Verhältnis zu China.

Die US-Industrie ist bei vielen wichtigen Rohstoffen vom Ausland abhängig. So importierten die USA im Jahr 2024 über 40 Prozent ihres Bedarfs an Kupfer und Aluminium, die für den Netz- und Infrastrukturausbau unerlässlich sind. Bei seltenen Erden liegt die Abhängigkeit sogar bei über 80 Prozent. Während Aluminium und Stahl bereits mit 25 Prozent Zöllen belegt sind, bleiben

Edelmetalle wie Gold, Nickel und Uran zollfrei – vor allem aufgrund mangelnder inländischer Produktionskapazitäten. Ein Grund für die Einführung von Zöllen in den USA scheint der Wunsch zu sein, Lieferketten von China in die USA zu verlagern. Dass der Aufbau eigener Lieferketten komplex und langwierig ist, zeigt sich am Beispiel des Aluminiums. China macht nicht nur rund 60 Prozent der weltweiten Nachfrage aus, sondern hat aufgrund von Kostenvorteilen (günstige Energie) auch die weltweit größten Schmelzkapazitäten und stellt knapp 60 Prozent des weltweiten Angebots. Die staatliche Produktionsobergrenze von 45 Millionen Tonnen, die Überkapazitäten eingrenzen soll, ist bereits erreicht.

Aktuell betreiben in den USA nur wenige Unternehmen Aluminiumhütten. Bestehende ungenutzte Kapazitäten reichen nicht aus, um diesen Bedarf zu decken. Für eine größere Unabhängigkeit müssten Recyclingkapazitäten sowie neue Hütten ausgebaut werden. Hohe Strompreise stellen dabei ein zentrales Hindernis dar, da Aluminiumhütten nicht mit anderen Industrien (zum Beispiel Rechenzentren) konkurrieren können. Der wirtschaftliche Anreiz für neue Hütten ist gering: Der Anreizpreis liegt bei rund 3.500 US-Dollar pro Tonne – rund 2.400 US-Dollar über dem aktuellen Preis. Ohne staatliche Unterstützung sind solche Projekte in den USA kaum rentabel. Die lange Bauzeit von circa vier Jahren erhöht zusätzlich die Unsicherheit angesichts potenzieller handelspolitischer Veränderungen.

Großbritannien wurde von US-Zöllen auf Aluminium befreit, obwohl es nur ein kleiner Produzent ist – ein möglicher Präzedenzfall für andere Länder. Des Weiteren benötigen sie Zugang zu Bauxit, um dieses zu Aluminiumoxid zu verarbeiten. Die Genehmigung und der Bau einer Mine dauern acht bis fünfzehn Jahre und länger. Die USA haben im globalen Rohstoffsektor nur eine begrenzte Bedeutung und decken meist weniger als zehn Prozent der weltweiten Rohstoffnachfrage, während China circa 50 Prozent der Nachfrage nach den meisten Metallen und Rohstoffen ausmacht.

Trotz zwischenzeitlicher Eskalation führten die US-chinesischen Handelsgespräche zu einem konstruktiveren Ergebnis, als erwartet und senkten das Risiko einer globalen Rezession. Die Weltwirtschaft scheint sich von einem weniger extremen Wachstumsschock zu erholen. Angesichts der positiven Handelsentwicklungen der jüngsten Zeit, der anhaltenden Anzeichen einer Verbesserung der Grundnachfrage in China und moderater Inflationsdaten scheint sich das Umfeld für Metalle und Rohstoffe zu verbessern. Auch wenn die Sommermonate saisonal bedingt immer schwächer waren und es aufgrund der drohenden Zolleskalation zu Vorziehkäufen bei bestimmten Rohstoffen gekommen ist, besteht in den nächsten Monaten Raum für eine weitere Erholung – vorausgesetzt, der Handelskonflikt entspannt sich weiter, der US-Dollar wird schwächer und die Metallnachfrage außerhalb Chinas erholt sich.

Erwarten Sie, dass das aktuelle Umfeld für Gold länger Bestand haben wird oder sehen Sie kurzfristige Rückschlagsrisiken?

Zeuch: Nach einer raschen Kursrallye auf Niveaus zwischen 3.200 und 3.500 US-Dollar pro Unze hat sich der Goldpreis auf diesem hohen Niveau stabilisiert. Hauptverantwortlich für den vorherigen Aufwärtstrend waren ETFs, deren

Nettozuflüsse jedoch infolge einer Erholung des S&P-Index zurückgingen. Dies weist darauf hin, dass derzeit vor allem die Konkurrenz durch alternative Anlageklassen die Dynamik des Goldmarktes bestimmt. Kurzfristig könnte makroökonomisch eine Serie schneller Handelsabkommen, etwa zwischen den USA und China, die Rezessionswahrscheinlichkeit senken und somit den Goldpreis belasten. Dennoch wird weiterhin von einer anhaltend hohen geopolitischen und handelspolitischen Unsicherheit ausgegangen. Ein stärker als erwartetes US-Wachstum, das der Wirkung von Zöllen trotz, könnte die Fed zu frühzeitigen Zinserhöhungen veranlassen. Dies wiederum könnte zu einer deutlichen Abwanderung von Anlegern aus dem Goldmarkt führen – ein Szenario, das jedoch gegenwärtig nicht dem Basisszenario entspricht.

Ein temporärer Kursrückgang dürfte lediglich von kurzfristiger Natur sein und eher eine Kauf- als eine Verkaufsgelegenheit darstellen, da sich an den unterliegenden strukturellen Trends nichts geändert hat. Der Goldpreis wird weiterhin durch eine Vielzahl makroökonomischer Unsicherheiten gestützt. Dazu zählen anhaltende Inflationssorgen, handelspolitische Spannungen sowie das strukturell hohe und weiter zunehmende US-Haushaltsdefizit. Kaum etwas veranschaulicht diese Verschuldungssituation besser als die Tatsache, dass die USA mittlerweile jährlich über eine Billion US-Dollar an Zinsen für ihre Staatsschuld aufwenden – mehr als sie für ihren durchaus großzügig dotierten Verteidigungshaushalt ausgeben.

Die USA leiden an einem strukturellen Ausgabenproblem: Das Haushaltsdefizit betrug im Jahr 2024 rund 1,3 Billionen US-Dollar und für 2025 werden bereits 1,9 Billionen US-Dollar oder über sechs Prozent des BIP prognostiziert. Trumps geplante Steuerpläne könnten das US-Defizit zusätzlich weiter steigen lassen. Vor diesem Hintergrund hat Moody's das US-Kreditrating auf „Aa1“ gesenkt nach vorherigen Abstufungen durch Fitch und S&P. Die Herabstufung verweist explizit auf die steigende Schuldenlast und die strukturellen Haushaltsprobleme. Während Ende der 1970er Jahre die US-Goldreserven rund 17 Prozent der Staatsverschuldung ausmachten, liegen sie heute bei unter fünf Prozent, obwohl die USA mit über 8.100 Tonnen die größten Goldreserven unter den weltweiten Notenbanken besitzen. Zusätzliche Unsicherheit resultiert aus der von der US-Regierung geplanten Steuerreform, die umfangreiche, nicht gegenfinanzierte fiskalische Entlastungen vorsieht. Zwar wird ein wachstumsfördernder Effekt erwartet, doch bestehen erhebliche Zweifel an der fiskalischen Nachhaltigkeit.

Weltweit belaufen sich die offiziell gemeldeten Goldbestände der Zentralbanken laut IWF-Daten bis Ende 2024 auf fast 36.200 Tonnen und machen damit rund 20 Prozent der offiziellen Reserven aus. Zentralbanken wie die von China haben bereits vor Jahren damit begonnen, ihre Bestände an US-Staatsanleihen zu reduzieren – von 1,26 Billionen US-Dollar im Jahr 2015 auf 765 Milliarden US-Dollar im Jahr 2025 – und ihre Reserven durch den Aufbau von Goldbeständen zu diversifizieren. Die chinesischen Goldreserven stiegen von 1.700 Tonnen im Jahr 2015 auf 2.300 Tonnen im Jahr 2025, was circa sieben Prozent der Devisenreserven entspricht. Gold betrachten sie als strategisches Instrument zur Diversifikation ihrer Währungsreserven. Wir gehen davon aus, dass die Reservediversifizierung

der Zentralbanken, aktuell im globalen Durchschnitt rund 20 Prozent in Gold, noch nicht ausgeschöpft ist. Die aktuelle politische Unsicherheit sowie die Handels- und Zollunsicherheit und die sich verändernden, unvorhersehbaren geopolitischen Allianzen werden den Goldkauf weiterhin ankurbeln, vor allem in Schwellenländern.

Für Anleger ist Gold unserer Ansicht nach weiterhin eine der besten Absicherungen gegen die einzigartige Kombination aus Stagflation, Rezession, Abwertung und US-Politikrisiken, mit der die Märkte 2025 und 2026 konfrontiert sind. Darüber hinaus haben die jüngsten Phasen ungewöhnlicher Volatilität, atypischer Risikoaversion und steigender US-Renditen Fragen zu den Auswirkungen potenzieller Verkäufe ausländischer Staatsanleihen aufgeworfen und das Vertrauen in US-Staatsanleihen als sicheren Hafen erschüttert – zum Vorteil des Konkurrenten Gold. Schließlich sehen wir das Potenzial für neue Goldinvestoren, den Anlegerkreis weiter zu erweitern, während die Nachfrage chinesischer Privatanleger angesichts eines potenziell schwächeren Renminbis stark bleibt. Ein bedeutender struktureller Nachfrageimpuls ergibt sich aus einem Pilotprojekt in China, das erstmals Versicherungsgesellschaften den Erwerb physischen Goldes zur Portfoliodiversifikation erlaubt. Dies könnte die weltweite Goldnachfrage langfristig um etwa sechs bis sieben Prozent pro Jahr erhöhen; erste Transaktionen wurden bereits durchgeführt.

Jüngst hat der Goldpreis wieder an Dynamik gewonnen. Dies ist unserer Ansicht nach auf ein Zusammentreffen verschiedener Faktoren zurückzuführen. Dazu zählen die Besorgnis über die Auswirkungen der Steuerpolitik von Präsident Trump auf das Haushaltsdefizit, die Verschuldung und letztlich die Attraktivität des Marktes für US-Staatsanleihen. Inmitten einer geopolitischen Zeitenwende – geprägt von „End-Dollarisierung“, neuen Allianzen sowie zunehmenden Handels- und Währungskonflikten – rücken strukturelle Veränderungen in den geld- und fiskalpolitischen Strategien der USA, Europas und Asiens in den Fokus. Diese globale Neuordnung erhöht die Unsicherheit an den Finanzmärkten und stärkt die Rolle von Gold als strategischem Wertspeicher. Als Absicherung gegen Risiken wie Rezession, Stagflation, geldpolitische Volatilität und geopolitische Spannungen bleibt Gold ein zentrales Instrument. Stabilisierte Zuflüsse in ETFs und anhaltend starke Käufe durch Zentralbanken – insbesondere aus Schwellenländern – unterstreichen die mittelfristige Relevanz und Widerstandskraft des Goldmarktes.



Gold auf Rekordjagd: Wie sicher ist der Höhenflug?

Wie ist der DJE – Gold & Ressourcen Fonds derzeit positioniert? Gibt es signifikante Über- oder Untergewichtungen bestimmter Sektoren oder

Regionen? Und haben Sie in den letzten Monaten Anpassungen an der Allokation vorgenommen?

Zeuch: Der Fonds ist aktuell breit diversifiziert und fokussiert sich auf Edelmetallproduzenten, Basisrohstoffunternehmen und Energieträger. Der Schwerpunkt liegt verstärkt auf Mid- bis Large-Cap-Unternehmen. Im Bereich Goldminen beziehungsweise Lizenz- und Streaming-Unternehmen sind wir mit einem Portfolioanteil von rund 70 Prozent übergewichtet, wobei der Fokus auf Unternehmen aus den Regionen Nordamerika und Australien liegt. Diese profitieren überproportional von steigenden Goldpreisen und zeigen solide operative Ergebnisse – etwa bei der Kostenentwicklung, der Generierung freier Cashflows sowie bei der Entschuldung.

Weiteres Exposure besteht bei Baustoffherstellern, sowie bei selektiv ausgewählten Unternehmen aus den Bereichen Kupfer, Aluminium, Eisenerz und Uran. Ein direktes Engagement im Bereich Lithium besteht aktuell nicht. Der regionale Schwerpunkt liegt weiterhin auf Nordamerika und Australien, da dort viele börsennotierte Rohstoffkonzerne mit hoher Transparenz und starker Bilanzstruktur beheimatet sind. Wir haben eine selektive Reallokationen und kleinere Gewinnmitnahmen, unter anderem bei Goldproduzenten mit überdurchschnittlicher Kostenstruktur. Stattdessen wurde stärker auf Unternehmen mit niedriger All-in Sustaining Cost gesetzt. Zudem wurde im Baustoffbereich taktisch aufgestockt, da diese Unternehmen von Infrastrukturprogrammen sowie einer möglichen zyklischen Erholung profitieren sollten. Das Portfolio ist auf Unternehmen ausgerichtet, die vom aktuellen Umfeld und strukturellen Trends profitieren dürften. Ziel ist es, das Portfolio robuster gegenüber einem volatiler werdenden Marktumfeld aufzustellen.

In welchen Bereichen sehen Sie derzeit besonders starke Rücken- oder auch Gegenwinde? Und wie reagieren Sie darauf im Portfolio?

Zeuch: Gegenwinde sehen wir aktuell bei Rohstoffen wie Lithium welche vor allem in Bereich Elektroauto und Energiespeichersystem verwendet werden. Auch wenn diese Endmärkte stark wachsen, ist der Markt für Lithium überversorgt und es muss erst zu deutlichen Produktionskürzungen kommen, um den Markt ins Gleichgewicht zu bringen, was aktuell noch nicht zu erkennen ist. Auch Palladium – was zu über 80% in Autokatalysatoren verwendet wird – leidet neben strukturellen Veränderungen zusätzlich an einem Angebotsüberschuss, was die Preise unter Druck setzt. Eine kontinuierliche Beobachtung der volatilen Rohstoffmärkte ist essenziell, um potenzielle Chancen, die sich aus politischen oder nachfrageinduzierten Veränderungen ergeben, frühzeitig zu identifizieren und antizipieren zu können.

Rückenwind sehen wir im Bereich Gold durch die zunehmende End-Dollarisierung im Zentralbanksektor sowie durch das wachsende Interesse institutioneller Investoren an Sachwerten, sowie bei Rohstoffen, die von der Dekarbonisierung profitieren also eine erhöhte Metallintensität aufweisen –, und neben einer zyklischen auch eine strukturelle Nachfrage erfahren. Sie treiben die Energiewende und die Nachfrage nach Energiesicherheit voran und dürften

mittel- bis langfristig stark gefragt bleiben, unabhängig von kurzfristigen politischen Maßnahmen der US-Regierung. China verbrennt jährlich weiterhin rund fünf Milliarden Tonnen Kohle – ein nicht nachhaltiges Niveau. Gleichzeitig hat das Land jedoch das Ziel ausgegeben, bis 2060 klimaneutral zu werden, und tätigt massive Investitionen in Wasserkraft, Windkraft, Solarenergie und Kernenergie. Im Jahr 2024 stieg Chinas Stromverbrauch im Vergleich zum Vorjahr um 6,8 Prozent, während das BIP-Wachstum bei 5,0 Prozent lag. Diese Entwicklung setzt sich seit 2021 fort und ist auf den Aufstieg energieintensiver Zukunftsbranchen wie 5G, Cloud Computing und künstliche Intelligenz zurückzuführen.

Davon sollten Rohstoffe wie Silber profitieren. Silber ist im Vergleich zu Gold eher ein industrielles Metall und wird unter anderem durch den Ausbau der weltweiten Solarenergie (ca. 18 Prozent der Nachfrage) vorangetrieben, was vor allem auf China zurückzuführen ist. Silber ist ein Nebenprodukt von Kupfer, Gold, Blei und Zink, wobei primäre Silberminen nur 38 Prozent der gesamten weltweiten Silberproduktion ausmachen, und aufgrund Angebotsstörungen in der Vergangenheit, ist mit einem anhaltenden Angebotsdefizit zurechnen, was den Preis unterstützen sollte. Bei Kupfer gleicht die Nachfrage im Zusammenhang mit der Energiewende den Rückgang einiger traditioneller Nachfragetreiber (zum Beispiel chinesischer Immobiliensektor) mehr als aus. Während der Anteil des chinesischen Immobiliensektors an der globalen Kupfernachfrage im Jahr 2019 noch 25 bis 30 Prozent ausmachte, ging dieser auf rund 15 Prozent in 2024 zurück und wurde durch Wachstum in den Bereichen Netzausbau und Infrastruktur mehr als ausgeglichen.

Die Infrastruktur- und Netzinvestitionen werden für den Rest des Jahrzehnts voraussichtlich mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von fünf bis acht Prozent wachsen. In der Zwischenzeit wird die Expansion der europäischen Nachfrage durch den Ausbau der erneuerbaren Energien und den Netzausbau bzw. die Netzmodernisierung vorangetrieben, was zusätzlich die Nachfrage nach Kupfer unterstützen sollte. Gleichzeitig trifft man auf ein limitiertes Angebotswachstum. Der Rohstoffriese BHP warnt, dass weltweit im nächsten Jahrzehnt Investitionen in Höhe von 250 Milliarden US-Dollar nötig sein werden, um die wachsende Lücke zwischen dem Kupferangebot und der steigenden Nachfrage zu schließen. Des Weiteren stehen die verfügbaren und vor allem neue Projekte vor zunehmenden Herausforderungen (Verzögerung bei Genehmigungen etc.), die sich in steigenden Investitionskosten und folglich in dem Preis widerspiegeln werden, der erforderlich ist, um Anreize für ihre Entwicklung zu schaffen.

Kernenergie erfährt im Rahmen der globalen Energiewende zunehmende politische Unterstützung und gilt als wichtiger Baustein zur Erreichung der Netto-Null-Ziele. Um diese Ziele zu realisieren, müsste die weltweite Kernenergiekapazität bis 2030 jährlich um rund 15 GW wachsen. Kernenergie ist wie erneuerbaren Energien emissionsfrei und steht als hochkapazitive Grundlaststromquelle. Diese Entwicklung dürfte den Uranmarkt strukturell stärken. Ein neuer Vertragszyklus steht bevor, der die Preise stützen sollte.

Die Nachfrage steigt nicht nur durch das Auslaufen bestehender Verträge, sondern vor allem durch neue Reaktoren und Small Modular Reactors (SMRs), was auf einen längerfristigen Defizitmarkt hindeutet. Das Angebot bleibt angespannt: Die Primärproduktion hinkt infolge jahrelanger Unterinvestitionen hinterher, während geopolitische Risiken in Russland, der Ukraine und Niger potenzielle Versorgungsengpässe verschärfen. In den USA wurde die Förderung für saubere Energie zugunsten der Nuklearindustrie umgeschichtet. Zudem wird eine Ankündigung des Department of Energy zur nationalen Energiesicherheit erwartet, die zusätzliche Impulse für das Angebot liefern könnte. Treiber auf der Nachfrageseite sind vor allem China (10 neue Reaktoren), die USA (geplante Verdreifachung bis 2050) und Indien (18 Reaktoren bis 2032). Die derzeit rund 440 Reaktoren umfassende Kernenergieflotte soll bis 2030 auf rund 500 anwachsen, und laut der World Nuclear Association (WNA) sind in den nächsten Jahrzehnten weit über 400 weitere Reaktoren geplant und vorgeschlagen. Diese Dynamik spricht für eine langfristig stabile bis steigende Preisentwicklung im Uranmarkt.

Fundamental präsentieren sich viele Rohstoffe solide, mit stabiler Angebots-Nachfrage-Dynamik. Insgesamt bleiben wir im Rohstoffsektor bei einer selektiven Positionierung: Gold profitiert von geopolitischer Unsicherheit und starker physischer Nachfrage als sicherem Hafen und zur Vermögensdiversifizierung. Während Industriemetalle wie Kupfer und Aluminium stärker konjunkturabhängig sind – und vielfach bereits ein negatives Szenario eingepreist haben – könnten diese neben einer zyklischen Erholung vor allem durch Dekarbonisierungstrends und Energiesicherheit weiter unterstützt werden. Zusätzlich erfährt die Kernenergie im Rahmen der globalen Energiewende eine erneute Nachfragedynamik, von Unternehmen, welche sich in der Uranwertschöpfungskette befinden, profitieren sollten.