

## „Die Zinswaffe ist stumpf geworden“



Bildquelle: Incrementum / Ronald-Peter Stöferle

### Goldpreis nach dem Zinsschritt: Ronald-Peter Stöferle über Fed-Chef Kevin Warsh, die Schuldenfalle der USA und die Goldquote im Depot.



von **Jens Jüttner**  
Veröffentlicht am 18.09.26

**Die Notenbanken straffen inzwischen beiderseits des Atlantiks: Die EZB hat ihren Einlagensatz am 10. September auf 2,50 Prozent angehoben, ein weiterer Schritt im Dezember ist eingepreist. Die Fed hat am 16. September erstmals seit Juli 2023 wieder angehoben, einstimmig um 25 Basispunkte auf 3,75 bis 4,00 Prozent. Was bedeutet dieses Umfeld für den Goldpreis?**

Ich sehe das recht nüchtern und entspannt. In den USA liegt die Inflation nun seit 64 Monaten in Folge über dem 2-Prozent-Ziel. Das Inflationsziel existiert also nur noch auf dem Papier. Implizit hat man es längst zu Grabe getragen.

Ein historisches Muster ist einen Blick wert: Hat Gold – wie diesmal – schon im Vorfeld eines Zinserhöhungszyklus korrigiert, kam der Boden typischerweise mit der ersten Zinserhöhung. Konkret stützt sich das auf die Zyklen 1999, 2004 und 2015: Jedes Mal hatte Gold bereits im Vorfeld der ersten Anhebung korrigiert. Jedes Mal lag der Boden in unmittelbarer Nähe des ersten Zinsschritts. Am eindrucksvollsten im Dezember 2015, als Gold bei rund 1.050 US-Dollar praktisch zeitgleich mit der ersten Fed-Anhebung sein Zyklustief markierte und anschließend in den nächsten Bullenmarkt drehte.

## Die Blaupause von 2015

Goldpreis je Feinunze in US-Dollar rund um die erste Fed-Zinserhöhung des damaligen Zyklus



3 Zyklen als Grundlage: 1999, 2004 und 2015 • Tief einen Tag nach dem Zinsschritt • +30 % bis Juli 2016

Gold hatte bereits vor der Anhebung korrigiert und markierte sein Tief einen Tag nach dem Zinsschritt.

Quelle: eigene Berechnung - Ein einzelner Zyklus ist kein Beleg für Wiederholbarkeit.

**Sie sagen, der Boden komme typischerweise mit der ersten Zinserhöhung. Die ist nun da. Bleiben Sie bei dieser Einschätzung – und was müsste passieren, damit Sie sie revidieren?**

Ja, das bleibt unser Basisszenario. Der erste Zinsschritt war historisch nicht der K.o. für Gold, sondern der Gong zur letzten Runde der Korrektur. Dass Gold trotz Renditen auf Mehrjahreshochs die 4.000er-Marke verteidigt, ist dabei kein Detail, sondern das eigentliche Signal: Der Markt wird nicht mehr allein von US-Realzinsen gemacht.

Aber wir sind Investoren, keine Propheten – jede These braucht ein Verfallsdatum. Revidieren würden wir, wenn zwei Dinge zusammenkommen: dauerhaft deutlich positive Realzinsen, ohne dass die Schuldendynamik die Notenbank zurück an den Verhandlungstisch zwingt, und ein spürbares Abflauen der Zentralbankkäufe. Solange beides ausbleibt, ist die Korrektur für uns ein Einstiegsfenster, kein Trendbruch.

**Sie haben ein Umfeld beschrieben, in dem die Fed bremst und ein schwächerer Euro die Euro-Anleger abfedert. Inzwischen straffen also beide Notenbanken, und für die EZB ist ein weiterer Schritt im Dezember eingepreist. Trägt das Argument noch?**

Das Argument war immer relativ, nicht absolut: Entscheidend ist nicht, ob beide straffen, sondern wer glaubwürdiger straffen kann – und wohin sich die Zinsdifferenz bewegt. Die eigentliche Pointe liegt woanders: Beide Notenbanken straffen in eine Rekordverschuldung hinein. Der Spielraum ist auf beiden Seiten des Atlantiks ungefähr so groß wie der Kofferraum eines Fiat 500 – passenderweise ein Fiat. Unsere Erwartung: Gesenkt wird am Ende schneller, als erhöht wurde. Für Gold zählt nicht der einzelne Zinsschritt, sondern die Erkenntnis, dass die Zinswaffe stumpf geworden ist.

*„Der Spielraum ist auf beiden Seiten des Atlantiks ungefähr so groß wie der Kofferraum eines Fiat 500 – passenderweise ein Fiat.“*

Ronald-Peter Stöferle Partner, Managing Director & Fund Manager bei Incrementum AG

Wie diese Intervention aussieht, kann man übrigens bereits beobachten: US-Finanzminister Scott Bessent hat mehrfach betont, dass für ihn nicht der Leitzins, sondern die Rendite der 10-jährigen Treasuries die entscheidende Steuerungsgröße ist. Verlagert das Finanzministerium seine Emissionen in kurze Laufzeiten, um das lange Ende zu entlasten, ist das nichts anderes als Geldpolitik mit anderen Mitteln. Der Blick nach Japan zeigt, wohin die Reise gehen kann: Die Bank of Japan hat mit ihrer Zinskurvenkontrolle von 2016 bis 2024 vorexerziert, wie sich eine Schuldenquote von über 250 Prozent des BIP finanzierbar halten lässt. Und die USA selbst haben es vorgemacht: Von 1942 bis 1951 deckelte die Fed die Renditen langlaufender Treasuries bei 2,5 Prozent, obwohl die Inflation zeitweise zweistellig war. Die Entschuldung zahlte damals der Sparer. Je stärker die Politik in den Preis des Geldes eingreift, desto wertvoller wird das eine Asset, das sich nicht politisch drücken lässt.

**Fed-Chef Kevin Warsh widersetzt sich den vehementen Zinssenkungsforderungen von Präsident Trump, der unmittelbar nach dem Zinsentscheid erneut einen Leitzins von einem Prozent oder darunter forderte. Wie groß ist die Gefahr, dass die Unabhängigkeit der Fed unter die Räder kommt – und wäre das nicht das ultimative bullische Szenario für Gold?**

Die Zentralbankunabhängigkeit war immer mehr Mythos als Realität, aber ein nützlicher Mythos: Solange er hält, hält das Vertrauen in Währung und Geldsystem. Gerät er ernsthaft ins Wanken, ist das für Gold in der Tat äußerst bullish. Denn Gold ist eines der wenigen Aktiva, das sich weder wählen noch entlassen lässt.

Kevin Warsh ist jedenfalls nicht zu beneiden. Das ist ein Job, in dem man fast nur verlieren kann. Senkt er die Zinsen nicht, verliert er die Gunst von Donald Trump, der ihn genau deshalb nominiert hat. Hebt er sie weiter an, verschärft er die Schuldendynamik und riskiert eine Refinanzierungskrise. Den Zorn des Bondmarkts gibt es gratis dazu.

**„Kevin Warsh ist jedenfalls nicht zu beneiden. Das ist ein Job, in dem man fast nur verlieren kann.“**

Ronald-Peter Stöferle Partner, Managing Director & Fund Manager bei Incrementum AG

Die eigentliche Pointe lautet nämlich: Die Fed kann längst nicht mehr beliebig straffen. Dividieren Sie die US-Staatsfinanzen durch 100 Millionen, dann steht da eine Familie mit 56.000 USD Einkommen, 76.000 USD Ausgaben und mittlerweile rund 400.000 USD Schulden. Müsste sich diese Familie zu 8 Prozent refinanzieren, zahlte sie über 32.000 USD Zinsen im Jahr, also deutlich mehr als die Hälfte ihres Einkommens. Wer leiht ihr noch Geld?

Das nennt man fiskalische Dominanz: Nicht mehr die Notenbank diktiert dem Finanzministerium die Bedingungen, sondern umgekehrt. Der Geist von Arthur Burns geht wieder um. Und während das Vertrauen in die Notenbanken im Bärenmarkt steckt, ist das Vertrauen in Gold im Bullenmarkt.

**Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren bei über fünf Prozent, so hoch wie zuletzt 2007, bei Schulden von mehr als 40 Billionen Dollar. Ist der Punkt der fiskalischen Dominanz damit erreicht, oder ist das noch eine normale Marktreaktion? Ab welchem Renditeniveau wird die Refinanzierung aus Ihrer Sicht akut?**

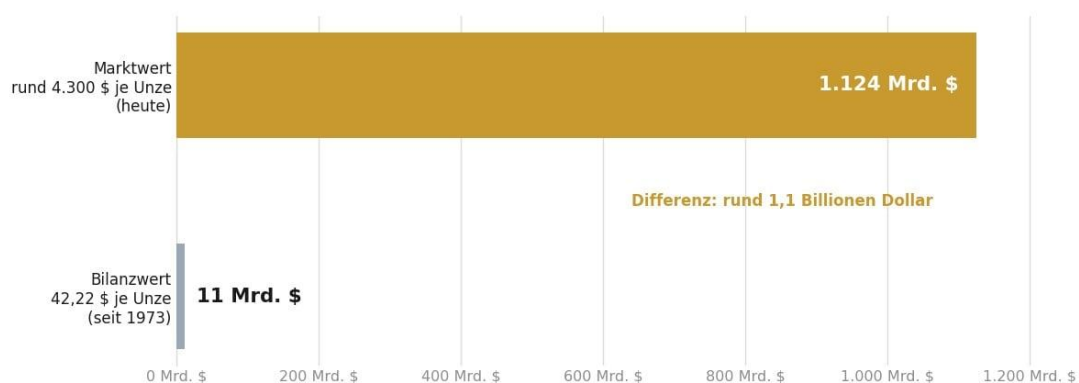
Fiskalische Dominanz ist kein Schalter, den jemand am Renditeniveau X umlegt, sondern ein Prozess – und wir stecken mittendrin. Die ehrliche Antwort lautet daher: Es gibt keine magische Zahl. Entscheidend ist die Relation zwischen durchschnittlichem Finanzierungszins und nominalem Wachstum. Solange sich der Staat unter seiner Wachstumsrate finanziert, lässt sich der Schuldenberg überrollen. Rolliert er seine Altbestände aber zu 5 Prozent, während

das nominale Wachstum darunter liegt, wird die Dynamik selbstverstärkend: Der Zinseszins arbeitet dann gegen den Schuldner, nicht für ihn.

Und im stillen Werkzeugkasten liegt noch ein besonderes Instrument: die Neubewertung der US-Goldreserven. Die 8.133 Tonnen der USA stehen seit 1973 mit dem statutarischen Preis von 42,22 US-Dollar je Unze in den Büchern, in Summe mit rund 11 Milliarden US-Dollar. Zum aktuellen Marktpreis wären dieselben 261,5 Millionen Unzen hingegen mehr als eine Billion US-Dollar wert. Eine Neubewertung verschaffte dem Finanzministerium also auf einen Schlag einen Buchgewinn von rund einer Billion – ohne neue Schulden und ohne Debatte über die Schuldenobergrenze. Scott Bessent hat öffentlich davon gesprochen, die Aktivseite der US-Bilanz zu ‚monetarisieren‘. Auf Gold bezogen hat er das bislang dementiert, aber die Denkrichtung ist unverkennbar. Für uns ist das kein Basisszenario, sondern ein Fingerzeig: Wenn Staaten ihre Goldreserven wieder als strategisches Aktivum begreifen, ist das die vielleicht eleganteste Form des Eingeständnisses, dass Gold – und nicht Papier – der eigentliche Anker der Bilanz ist.

## Der stille Billionen-Puffer

Die US-Goldreserven von 8.133 Tonnen zum gesetzlichen Buchwert und zum aktuellen Marktpreis



**8.133 Tonnen · 261,5 Millionen Unzen · rechnerischer Buchgewinn rund 1,1 Billionen Dollar**

Eine Neubewertung wäre rechnerisch möglich, ist aber keine beschlossene Maßnahme. Marktwert zum Goldpreis von rund 4.300 US-Dollar je Feinunze · Stand: 17.09.2026

Unsere Erwartung ist daher nicht der große Knall, sondern die leise ‚Lösung‘: finanzielle Repression, regulatorische Kaufanreize, gedeckelte Kurven und negative Realzinsen durch die Hintertür. Genau dagegen ist Gold die Versicherung. Man versichert sich ja auch nicht gegen das Gewitter, sondern gegen den Wasserschaden danach.

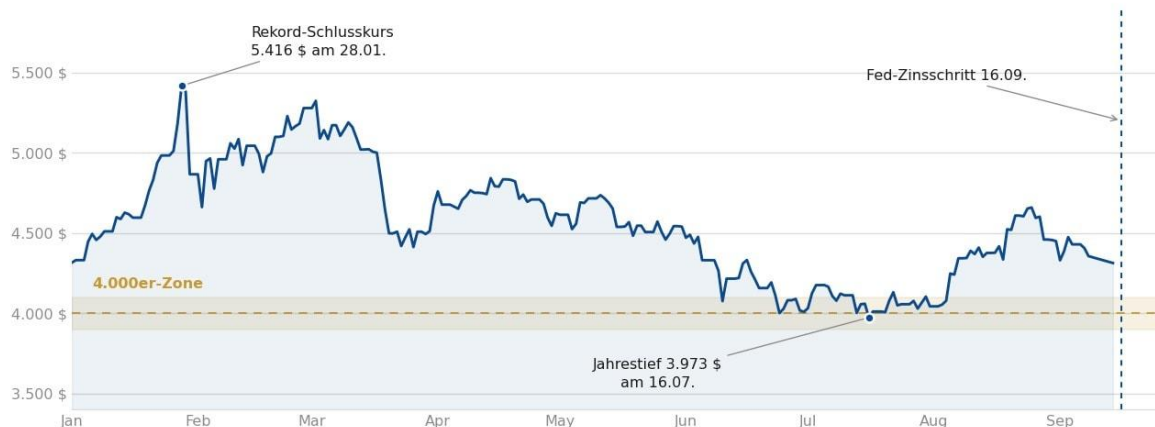
**Steigende Zinsen gelten klassisch als Gift für das zinslose Gold. Zuletzt hat sich diese Regel wieder bemerkbar gemacht: Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen erreichte mit gut fünf Prozent den höchsten Stand seit 2007, Gold hat im September spürbar nachgegeben. Ist die alte Faustregel „hohe Realzinsen = schwaches Gold“ also doch nicht außer Kraft gesetzt?**

Nicht außer Kraft gesetzt, aber deutlich entkräftet. Seit dem Einfrieren der russischen Währungsreserven 2022 gelten am Goldmarkt neue Spielregeln. Diesem „neuen Gold-Playbook“ haben wir den In Gold We Trust-Report 2024 gewidmet. Seither haben geopolitische Risiken, die Diversifikation staatlicher Währungsreserven, die Goldkäufe der Zentralbanken und das wachsende Bewusstsein für Sanktions- und Gegenpartearisiken erheblich an Bedeutung gewonnen.

Den besten Beweis liefern die letzten Wochen live: Renditen auf Hochs, Dollar und Öl ziehen an und Gold verteidigt die 4.000er-Marke. Vor fünf Jahren hätte dieselbe Konstellation deutlich tiefere Kurse bedeutet. Rückfälle in alte Muster bleiben möglich, aber die Preisbildung ist heute breiter abgestützt als in den letzten Jahren. Gold ist eben weniger ein Asset als ein Maßstab. Das Lineal, das sich nicht dehnen lässt.

## Gold im Jahr 2026

Goldpreis je Feinunze in US-Dollar, Tagesschlusskurse seit Jahresbeginn



Rekord 5.416 \$ am 28.01. • Jahrestief 3.973 \$ am 16.07. • aktuell rund 20 % unter dem Rekord

Vom Rekord im Januar bis zum Julitief verlor Gold 26,7 Prozent, notiert aber weiter klar über der 4.000er-Zone.

Quelle: eigene Berechnung, Kursreihe bis 14.09.2026 • Stand: 17.09.2026

**Sie beschäftigen sich bei Incrementum seit Jahren auch intensiv mit Bitcoin als „digitalem Gold“. Bitcoin notiert aktuell bei rund 78.000 US-Dollar, nach einer schwachen ersten Jahreshälfte. Hat Gold den Kampf um den Status als ultimativer sicherer Hafen (vorerst) gewonnen?**

Nein. Die Frage ist charmant, aber falsch gestellt. Den einen ultimativen sicheren Hafen für alle Szenarien gibt es genauso wenig wie den besten Fußballspieler, das schönste Gemälde oder den besten Wein. Als monetäres Gut spielt Gold freilich in einer eigenen Liga: ein jahrtausendealter Track Record und ein stabilisierender Anker in Krisenzeiten. Bitcoin punktet hingegen mit digitaler Knappheit und einem asymmetrischen Renditepotenzial, ist aber natürlich deutlich volatiler. Derzeit deutet jedoch vieles auf eine Bodenbildung hin. Das Sentiment ist negativ, das Medieninteresse de facto nicht vorhanden, die Downside limitiert. Was fehlt, ist das positive Narrativ. Doch das kann sich rasch ändern.

**Konkurrieren Gold und Bitcoin überhaupt um dasselbe Anlegergeld – oder ergänzen sich beide Assets im Portfolio? Wie sähe für Sie die ideale Aufteilung aus?**

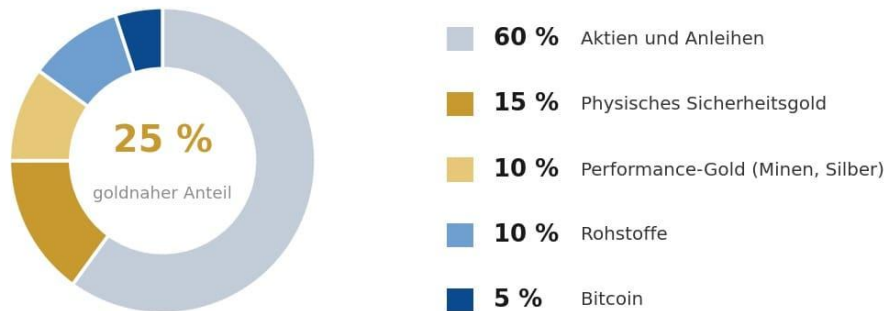
Gold und Bitcoin sind keine Feinde, sondern Freunde – Anlageklassen, die sich ergänzen. Die geringe Korrelation verbessert die Portfolioeigenschaften spürbar. Man muss sich also nicht ideologisch entscheiden. Ganz im Gegenteil. Wir haben Satoshi Nakamoto mehr zu verdanken als nur Bitcoin: Dank Bitcoin verstehen heute mehr 20-Jährige das Wesen des Fiat-Geldes, als es manchem Zentralbanker lieb sein dürfte.

Im In Gold We Trust-Report 2024 haben wir unser neues 60/40-Portfolio vorgestellt. Dieses setzt sich idealtypisch aus 60 Prozent Aktien und Anleihen zusammen sowie aus 15 Prozent physischem Sicherheitsgold, 10 Prozent Performance-Gold (Minenaktien, Silber), 10 Prozent Rohstoffen und 5 Prozent Bitcoin. Nicht ohne Grund verwalten wir selbst zwei Fonds, die

Gold und Bitcoin erfolgreich miteinander kombinieren. Unsere Überzeugung ist klar: Beide Assets verdienen einen Platz in einem langfristig ausgerichteten Portfolio.

## Das neue 60/40-Portfolio

Idealtypische Aufteilung nach dem In Gold We Trust-Report



**Goldnahe Anteil insgesamt 25 %: 15 % physisches Sicherheitsgold und 10 % Performance-Gold**

Physisches Gold und Performance-Gold werden getrennt geführt; Minenaktien und Silber schwanken deutlich stärker als das Metall. Quelle: Incrementum AG · Keine Anlageempfehlung.

**In Berlin wird seit Monaten über die Abschaffung der einjährigen Haltefrist für Kryptowährungen gestritten. Ein Referentenentwurf des Bundesfinanzministeriums sieht inzwischen vor, Kryptogewinne ab 2027 unabhängig von der Haltedauer zu besteuern, allerdings mit Bestandsschutz für Altbestände. Beschlossen ist nichts, die Haltefrist gilt unverändert – auch für Gold. Könnte dieses Steuerprivileg zum Kursturbo für Gold werden, wenn Anleger aus Krypto umschichten?**

Die Steuerfreiheit nach einem Jahr ist zweifellos ein schöner Standortvorteil für Gold. Ein Kursturbo wird daraus aber nicht. Die fraglichen Umschichtungsvolumina sind für den globalen Goldmarkt schlicht zu klein, denn der Goldpreis wird längst nicht mehr in Deutschland bzw. im Westen gemacht: Allein über die Shanghai Gold Exchange hat die chinesische Bevölkerung seit 2002 rund 28.000 Tonnen Gold bezogen. Auch Indien verfügt über einen außergewöhnlich großen privaten Goldschatz. Aktuelle Schätzungen gehen von rund 30.000 bis 35.000 Tonnen in den Händen indischer Haushalte aus, was mehr als der gesamten jährlichen Wirtschaftsleistung Indiens entspricht. „Gold goes where the money is“, sagt der Edelmetallanalyst James Steel. Und das Geld ist heute klar in Asien.

**Was raten Sie Anlegern konkret, die jetzt über einen Einstieg oder Ausbau ihrer Goldposition nachdenken: physisches Gold, Gold-ETCs mit Lieferanspruch oder Minenaktien? Und wie hoch sollte die Goldquote im Depot sein?**

Die augenzwinkernde Antwort: in unsere Fonds investieren – wie wir Fondsmanager es auch tun. Grundsätzlich empfiehlt sich ein kontinuierlicher, schrittweiser Aufbau der Goldposition. Durch regelmäßige Käufe lässt sich der durchschnittliche Einstiegspreis glätten; ausgeprägte kurzfristige Preisspitzen sollte man für größere Einkäufe nach Möglichkeit meiden. Und danach bitte nicht alle 30 Sekunden auf den Kurs schauen. Eine Goldposition ist wie ein Sauerteig: Wer ständig den Deckel hebt, verhindert, dass er aufgeht.

Physisches Gold ist das Basisinvestment. Es ist eine verlässliche Absicherung außerhalb des Finanzsystems, quasi die Schweiz der Währungswelt: nicht günstig, aber verlässlich,

neutral, vertrauenswürdig. ETCs sind der bequeme, liquide Zugang. Als Zielgröße halten wir rund 15 Prozent physisches Gold im Portfolio für optimal. Das ist deutlich mehr, als die meisten Depots heute aufweisen. Performance-Gold in Form von Minenaktien und Silber ist darin noch nicht enthalten; das ist eine eigene, aktienähnliche Beimischung mit anderem Risikoprofil.

Minenaktien finden wir aktuell extrem spannend: Rekord-Cashflows, Margen nahe Allzeithoch, steigende Dividenden, Aktienrückkaufprogramme und, zumindest noch, vernünftige Management-Teams. Fundamental zeigt sich der Sektor so stark wie lange nicht. Trotzdem bleibt er bei Investoren etwa so populär wie eine Vermögenssteuer-Debatte auf einem Private-Equity-Kongress. Genau darin liegt die antizyklische Chance.

Die ausgeprägte Zyklik verlangt allerdings aktives Management: In unserem Active Gold Fund steuern wir das über das Active Aurum-Signal. Seit Auflage liegt der Fonds knapp 70 Prozentpunkte vor dem Goldpreis. Wir kommentieren den Markt eben nicht nur, wir allokatoren. In den kommenden Tagen werde ich auf den beiden großen Goldkonferenzen in Colorado mehr als 70 Management-Teams bestehender und potenzieller Goldmineninvestments treffen und sie auf Herz und Nieren prüfen.

**Quelle:** finanzen.net, „**Die Zinswaffe ist stumpf geworden**“, 18.09.2026. Online verfügbar unter: <https://www.finanzen.net/ratgeber/news/die-zinswaffe-ist-stumpf-geworden-18-09-2026-01/>. Das Layout wurde angepasst.