

Goldene Zeiten für Edelmetalle und deren Produzenten

Anhebung unserer Kursziele für Gold und Silber

Im Anschluss an eine viermonatige Konsolidierung in einer Handelsspanne zwischen 3.200 USD und 3.430 USD brach der Goldpreis Ende August technisch aus und markierte neue Allzeithochs (Chart 1). Die wichtigsten Treiber sind:

1. die gestiegene Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen durch die Fed nach den unerwartet schwachen US-Arbeitsmarktzahlen.
2. die anhaltende Flucht in sichere Anlagen angesichts geopolitischer und finanzieller Unsicherheiten: Befeuert werden diese insbesondere durch Handelszölle (die Aufhebung von Trumps Zöllen durch den Supreme Court schürt erneut Unsicherheiten), Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed wegen des Drucks und der Einmischung Trumps sowie durch Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit des hohen US-Haushaltsdefizits und der wachsenden Verschuldung.
3. die fortgesetzten Goldkäufe durch Zentralbanken, die ihre Währungsreserven von US-Dollar-Vermögenswerten abkoppeln.
4. ein schwacher US-Dollar.

Phase der Konsolidierung ist vorbei

Anfang Mai stuften wir nach einer steilen Goldpreis-Rallye unsere Einschätzung von „Positiv“ auf „Neutral“ herab. Grund war unsere Erwartung, dass die Unsicherheit auf ihrem Höhepunkt angelangt sei. Unser Szenario war, dass eine Deeskalation des Handelskriegs und mögliche Friedensgespräche über die militärischen Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten zu einer Konsolidierung oder leichten Korrektur des Goldpreises führen könnten. Mittlerweile haben sich die wirtschaftlichen Spannungen nach der Unterzeichnung einiger Handelsabkommen etwas entspannt. Beim Frieden zwischen Russland und der Ukraine sowie im Nahen Osten wurden jedoch keine nennenswerten Fortschritte erzielt.

Patrick Casselman



Commodity Strategist
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

In der Schmuckindustrie sinkt die Nachfrage nach Gold, da das Edelmetall kaum noch erschwinglich ist. Die Goldnachfrage von Anlegern steigt hingegen weiter. Denn sie suchen einen sicheren Hafen. Die Gründe hierfür sind vielschichtig – angefangen von anhaltenden geopolitischen Spannungen und politischen Unsicherheiten, der Abwendung vom US-Dollar, über Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit der Fed bis hin zum Haushaltsdefizit der USA, explodierenden Schuldenständen und einem möglichen Wiederanstieg der US-Inflation.

Angesichts dieser starken Anlegernachfrage bei gleichzeitig begrenztem Angebotswachstum und unterstützt durch solide technische Faktoren nach dem jüngsten Ausbruch, **schätzen wir Gold erneut positiv ein und heben das Kursziel von 3.500 USD weiter auf nunmehr 4.000 USD an.**

Gold bleibt in guter Gesellschaft

Unsere **Einschätzung zu anderen Edelmetallen ist ebenfalls unverändert positiv.** Seit dem Frühsommer ziehen die Silber- und Platinpreise deutlich an. Ursächlich hierfür ist eine Kombination aus zwei Faktoren: In der Schmuckindustrie wird Gold zunehmend ersetzt und das Angebot ist knapper.

Darüber hinaus wächst die industrielle Nachfrage unter anderem in den Bereichen Elektronik, Solarmodule, Luft- und Raumfahrt, Rechenzentren und Elektrolysegeräten unaufhaltsam weiter. Wir gehen davon aus, dass das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage an diesen Märkten noch eine Weile bleiben und somit die Preise weiter stützen wird.

Im Einklang mit der Anhebung unseres Kursziels für Gold und unter Berücksichtigung einer schrittweisen weiteren Korrektur des Gold-Silber-Verhältnisses von derzeit +/-90 auf +/-80, **erhöhen wir unser 12-Monats-Kursziel für Silber von 45 USD auf 50 USD und bestätigen somit unsere positive Einschätzung.**

Stephan Kemper

Chief Investment Strategist
BNP Paribas Wealth Management -
Private Banking Germany



**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Weiteres Aufwärtspotenzial für Produzenten von Edelmetallen

Unternehmen, die Edelmetalle abbauen, gehören seit September 2024 zu unseren favorisierten Anlagen. Damals waren wir der Ansicht, dass das von unseren Rohstoffstrategen prognostizierte Aufwärtspotenzial die Rentabilität dieser Unternehmen steigern würde. Eine solche Verbesserung der Gewinnaussichten würde auch den Weg für höhere Bewertungen ebnen.

Seither ist der NYSE Arca Gold Miners Index (AGM) um 88 % gestiegen und der Solactive Global Silver Miner Index (GSM) sogar um 113 % (beide in USD mit Stand vom 09.09.2025, siehe Chart 2). Interessanterweise ist das KGV des AGM trotz der starken Performance jedoch im Wesentlichen unverändert geblieben. Der Index wurde damals mit einem KGV von 13,6 gehandelt und nun mit 14,3. Beim GSM fiel die Neubewertung etwas größer aus und das KGV stieg sich von 18,8 auf 20,4. Keiner dieser Werte erscheint jedoch teuer, da sie entweder den langfristigen Durchschnittswerten entsprechen (GSM) oder darunter liegen (AGM) (siehe Chart 3).

Künftiges Gewinnwachstum in Sicht

Bergbauunternehmen gehören zu den kapitalintensiven Branchen und haben meist einen hohen Anteil an Fixkosten. Die Unternehmen müssen ihre Minen für einen reibungslosen Betrieb regelmäßig instand halten, und die Anlagen müssen unabhängig von der Kapazitätsauslastung verfügbar sein und gewartet werden. Deshalb verfügen diese Unternehmen über einen hohen operativen Hebel. Das Verhältnis ist zwar nicht linear, aber jeder durch höhere Preise zusätzlich vereinnahmte Dollar erhöht den Vorsteuergewinn deutlich. Der Preisanstieg (den unser Team für die Rohstoffstrategie prognostiziert) dürfte den Gewinn daher zusätzlich nach oben treiben.

Basierend auf dem aktuellen Verhältnis zwischen Goldpreis und Gewinn stellen wir fest, dass die Gewinne zwischen 2023 und heute durchschnittlich 2,84-mal schneller gestiegen sind als der Goldpreis selbst.

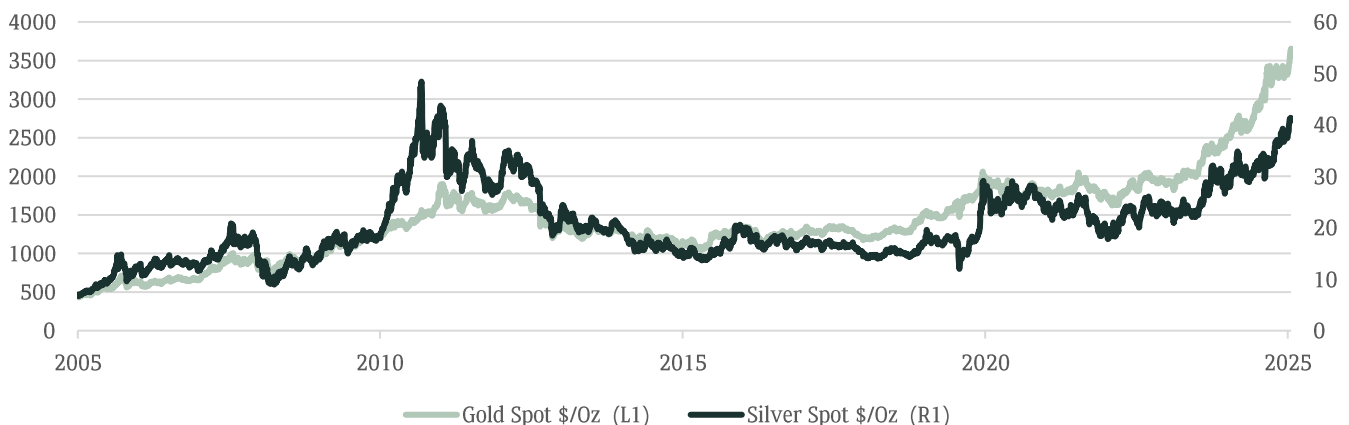
Wenn wir unsere Goldpreisprognose ansetzen und die aktuelle Konsensschätzung zum Gewinn mit einem defensiveren Multiplikator von 2,5 anpassen, ergibt sich für den Index ein zusätzliches Aufwärtspotenzial von 30 % durch höhere Gewinne. Wenn wir dieselbe Methode auf den GSM anwenden, zeigt sich eine stärkere Streuung im Verhältnis zwischen Gewinn und Silberpreis-Wachstum (3 für 2024 und 8,6 für 2025). Für uns deutet das darauf hin, dass der Silberpreis in den letzten 12 Monaten einen Wendepunkt bei der Rentabilität für Minenbetreiber erreicht hat. Die Anwendung eines niedrigeren Multiplikators für unsere zukunftsgerichteten Berechnungen erscheint angemessen. Wenn wir das hohe Niveau von 8,6 für 2025 annehmen und für das nächste Jahr 2,5 anwenden (wie bei Gold), ergibt sich ein theoretisches Kurspotenzial von ebenfalls ca. 30 %.

Die Berechnungen gehen davon aus, dass die aktuellen Gewinnerwartungen in gewissem Maße an die Bloomberg-Konsensschätzungen für Edelmetalle im 2. Quartal 2026 (Gold: 3.400 USD/Feinunze, Silber: 38 USD/Feinunze) und ein stabiles KGV geknüpft sind.

Diese Berechnungen sind selbstverständlich stark vereinfacht und sollten dementsprechend eingestuft werden. Andererseits erscheinen diese Zahlen gemessen am langfristigen Ausblick noch konservativ. In den letzten 10 Jahren ist der Goldpreis um 229 % gestiegen, während die Gewinne im AGM um satte 1090 % geklettert sind (das entspricht etwa dem 4,8-Fachen). Bei Silber liegt dieser Faktor seit 2019 dagegen nur bei ca. 1,4. Auch wenn es etwas ernüchternd erscheint, möchten wir betonen, dass die Gewinne 2021 fast doppelt so hoch waren wie heute (Gewinn je Aktie von 17,5 USD Anfang 2021 gegenüber 9,7 USD heute), während Silber zwischen 25 USD und 30 USD je Feinunze gehandelt wurde.

Diese Zahlen sind keinesfalls als exakte Prognosen anzusehen, sondern sollen nur ein ungefährer Anhaltspunkt für das weitere Aufwärtspotenzial sein, das Anleger aufgrund unserer aktualisierten Prognosen erwarten dürfen. **Wir bekräftigen unsere Übergewichtung von Edelmetallproduzenten.**

CHART 1: GOLD UND SILBER BEFINDEN SICH IN EINEM SOLIDEN BULLENMARKT



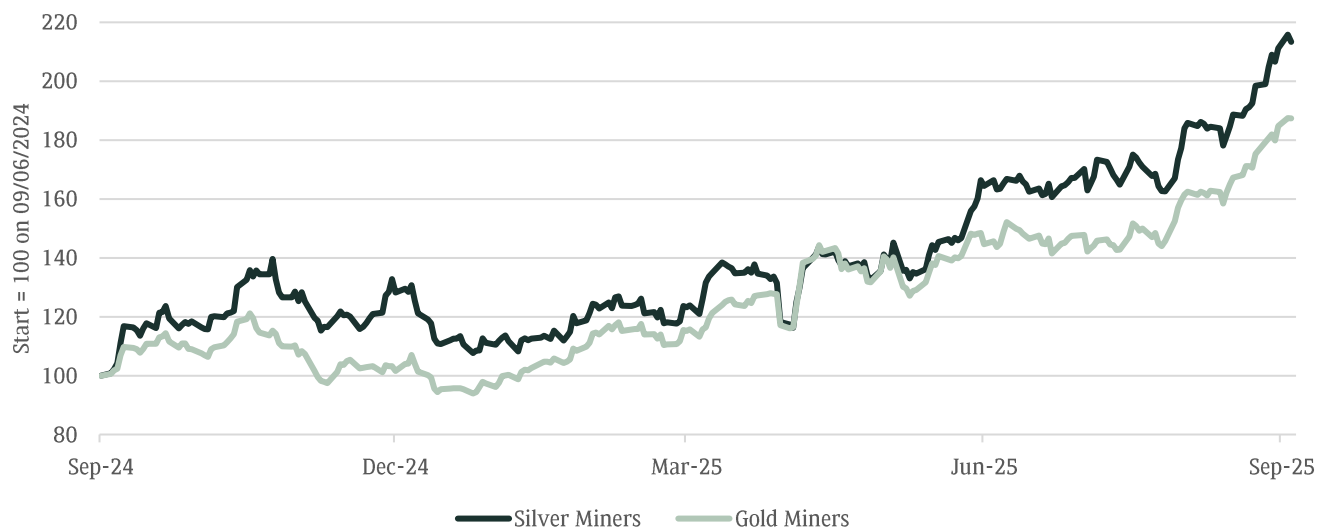
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg



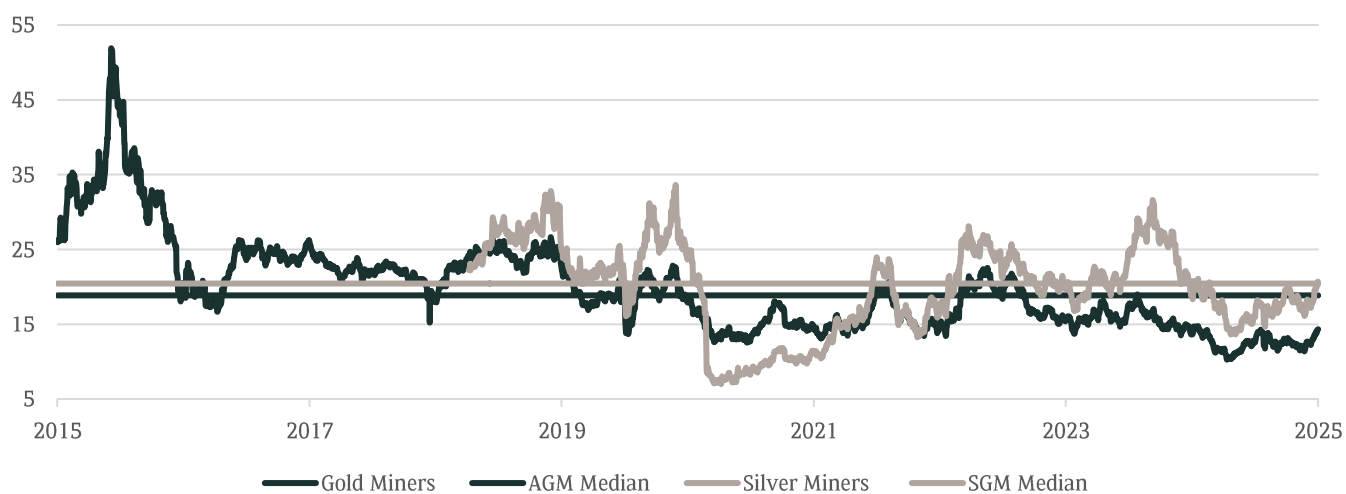
BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

CHART 2: EDELMETALLPRODUZENTEN MIT WEITEREM AUFWÄRTSPOTENZIAL

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

CHART 3: BEWERTUNGEN WEITERHIN ATTRAKTIV – INSBESONDERE FÜR GOLDMINEN

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg


BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 ▪ 60327 Frankfurt am Main ▪ HRB Frankfurt am Main 40950 ▪ Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 ▪ 90402 Nürnberg ▪ HRB Nürnberg 31129 ▪ Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 ▪ Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens ▪ 75009 Paris ▪ Frankreich ▪ Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel