



# Hat Gold seinen Glanz verloren?

Was ist nur mit dem Goldpreis los? Profitiert das gelbe Edelmetall nicht mehr von geopolitischer Unsicherheit und steigender Inflation? Und ist gar der Status als «sicherer Hafen» in Gefahr? Diese Fragen stellen sich viele Anlegerinnen und Anleger angesichts der Kurseinbussen von rund 15 Prozent seit Beginn des Iran-Krieges. Wir liefern Erklärungen und ordnen ein.



Matthias Baumgartner, Leiter Investment Center

## Gold ist keine risikolose Anlage

Gold steht seit jeher für Verlässlichkeit, Wertbeständigkeit und Sicherheit. Diese defensiven Eigenschaften würden auf stetig steigende Preise ohne grosse Kursschwankungen schliessen lassen. Die Historie zeigt ein anderes Bild: In den vergangenen Jahren waren immer wieder einschneidende Korrekturen und längere Konsolidierungsphasen zu beobachten. Da die Preisnotierung in US-Dollar pro Unze erfolgt, gilt es für Anlegerinnen und Anleger ausserhalb der USA, das Währungsrisiko zu beachten. Insgesamt sind die Schwankungsbandbreiten von Gold vergleichbar mit denjenigen von Aktien. Sehr erfreulich entwickelte sich der Goldpreis in den Jahren 2024 und 2025. In dieser Zeitspanne verdoppelte sich der Unzenpreis. Der Kursanstieg folgte klassischen Mustern: Dollarabwertung, unberechenbare Handelspolitik, geopolitische Spannungen, Zentralbankenkäufe und die Erwartung tieferer Zinsen.

## Goldpreis fällt trotz Iran-Krise

Mit dem Ausbruch des Iran-Konflikts kam es zu markanten Preiskorrekturen am Goldmarkt. Die faktische Blockierung der Strasse von Hormus führte zu Versorgungsengpässen, die sich in massiv höheren Energiepreisen niederschlugen. An den Finanzmärkten kam es zu einer Neu- und Höherbewertung der Inflations- und Zinserwartungen. Noch zu Jahresbeginn ging der Markt von deutlichen US-Zinssenkungen aus. In der Zwischenzeit rechnen einzelne Marktteilnehmende sogar mit Zinserhöhungen. Die gestiegenen Opportunitätskosten im Vergleich zu attraktiven Dollar Zinspapieren liessen die Nachfrage nach zinslosen Goldanlagen einbrechen. In diesem Umfeld funktioniert der gelobte Inflationsschutz von Gold offensichtlich nicht. Grund dafür ist der abrupte Teuerungsanstieg, ausgelöst durch einen geopolitischen Angebotsschock. Zudem zeigt die Vergangenheit, dass zu Beginn von Krisen aus verschiedenen Gründen erhöhter Liquiditätsbedarf besteht. Dabei werden zuerst die hochliquiden Anlagen veräussert. Dazu gehört auch Gold, insbesondere wenn Gewinnmitnahmen nach den starken Kursavancen der letzten Jahre realisiert werden können.

## Anlagepolitik und taktische Positionierung

### Weiterhin wichtiger Portfoliobaustein

Bei der gegenwärtigen Kombination steigender Renditen, stärkerem US-Dollar und Erwartungen von Zinserhöhungen der Zentralbanken gibt es wenig Argumente für kurzfristig höhere Goldnotierungen. Und solange die geopolitischen Unsicherheiten mit grossen Kursauschlägen beim Ölpreis anhalten, dürften auch die Preisschwankungen beim Gold vorerst bestehen bleiben. Andererseits lässt sich aufgrund der speziellen und aus unserer Sicht temporären Marktlage kein grundlegender Bedeutungsverlust von Gold als sicheren Hafen ableiten. Längerfristig bleibt die strukturelle Nachfrage seitens Zentralbanken, Schmuckindustrie, privater und institutioneller Anlegerinnen und Anleger intakt.

Was heisst das nun im Portfoliokontext? Gold hat sich aufgrund seiner Diversifikationseigenschaften als eigenständige Anlageklasse innerhalb eines breit aufgestellten Portfolios etabliert. Das Edelmetall hat in unterschiedlichen Marktphasen den Beweis erbracht, dass selbst ein kleiner Anteil ausreicht, um die Schwankungen eines diversifizierten Wertschriftenportfolios zu reduzieren. Innerhalb unserer gemischten Portfolios halten wir strategische Goldquoten von vier Prozent. Wie alle anderen Anlageklassen gilt es auch die Goldpositionen aktiv zu bewirtschaften. Da die effektiven Goldquoten marktbedingt unter die Zielwerte gefallen sind, nutzen wir die aktuelle Goldschwäche für punktuelle Zukäufe.

### Anlagepolitik im Juni

Die Kapitalmärkte bewegen sich zwischen Inflationssorgen und der Euphorie rund um das Thema künstliche Intelligenz. Vor allem die technologielastigen Unternehmen glänzten mit starken Quartalszahlen. Besonderes Augenmerk gilt nach wie vor dem ungelösten Iran-Konflikt und den Folgen für die globale Energieversorgung. Die Zinsmärkte reagierten auf die sich laufend ändernden Inflationserwartungen mit grossen Ausschlägen. Mitte Mai erzielten die Renditen von globalen Staatsanleihen Jahreshöchststände. Die zweite Monatshälfte war geprägt von einem deutlichen Zinsrückgang. Da sich im Monatsverlauf keine grossen Verschiebungen bei den Zinskurven ergaben und unsere Prognosen unverändert bleiben, nehmen wir bei den Anleihen keine taktischen Änderungen vor. Trotz leicht höherer Renditen erachten wir das Schweizer Franken Zinsniveau weiterhin als wenig attraktiv. Wir bevorzugen andere Regionen wie die USA oder Schwellenländer, die deutlich

höhere laufende Erträge abwerfen.

Ebenso halten wir unverändert an der Übergewichtung der Aktienquote fest. Regional setzen wir einen Akzent bei den Schwellenländern. Im Vergleich zu anderen Regionen weisen sie günstigere Bewertungen auf. Immobilienfonds überzeugen im Vergleich zu CHF-Anleihen mit attraktiven Ausschüttungsrenditen. Die Kursschwankungen waren im bisherigen Jahresverlauf besonders ausgeprägt, was die Zinssensitivität dieser Anlageklasse widerspiegelt. Beim Gold bleiben wir neutral positioniert. Wir sind von den Diversifikationseigenschaften überzeugt und eine Entspannung im Nahostkonflikt dürfte den Abwärtstrend bremsen.

### Referenzportfolio CHF Ausgewogen

Bewertung	--	-	=	+	++
<b>Liquidität</b>	•				
<b>Anleihen</b>		•			
Schweiz	•				
Global*				•	
<b>Aktien</b>				•	
Schweiz			•		
Europa			•		
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer				•	
<b>Alternative Anlagen</b>					•
Gold			•		
Immobilien			•		
Übrige					•

- \* Fremdwährungen ggü. CHF abgesichert
- /- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
- = Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
- + / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

## Anlageklassen im Detail

### Anleihen

↘ Die Renditeausschläge waren in den letzten Wochen bemerkenswert. Entscheidend für deren Richtung waren die Entwicklungen im Nahen Osten sowie die damit verbundenen Preise für Rohstoffe. Analog zur fragilen geopolitischen Lage sprangen die Zinsen munter aufwärts und bei der sich abzeichnenden Entspannung wieder abwärts. Die Veröffentlichung von besser als befürchtet ausgefallenen Inflationsdaten in den USA und Europa kurz vor Monatsende führte dazu, dass wieder etwas weniger Zinserhöhungen eingepreist werden. Per Saldo hat sich das grosse Bild an den Anleihemärkten nicht geändert. Deshalb nehmen wir keine Änderungen unserer Anlagepolitik vor.

Wir empfehlen:

- CHF-Anleihen: deutlich untergewichten
- US-Anleihen und restliche Regionen: neutral gewichten
- Schwellenländeranleihen: übergewichten

### Währungen

Die internationalen Devisenmärkte ignorierten die geopolitischen Entwicklungen in den letzten Wochen weitgehend. Ebenso wirkten sich die sich laufend ändernden Zinserwartungen kaum auf die Austauschverhältnisse aus. Der US-Dollar notiert damit praktisch unverändert zum Schweizer Franken. Der Euro büsste leicht an Wert ein. Obwohl die Schweizerische Nationalbank die Möglichkeit aktiverer Währungsinterventionen antönte, blieben in den letzten Wochen konkrete Handlungen weitgehend aus.

Wir empfehlen:

- EUR: neutral gewichten
- USD: untergewichten

### Aktien

↗ Die Gewinnberichtssaison ist praktisch abgeschlossen. In vielen Regionen sind die Quartalsergebnisse erfreulich ausgefallen. Firmen, welche im Umfeld der künstlichen Intelligenz tätig sind, übertrafen die Erwartungen teilweise deutlich. Davon profitierten neben den US-Aktienmärkten vor allem die Schwellenländer. Besonders die Börsenplätze Südkoreas sowie Taiwans legten im bisherigen Jahresverlauf massiv an Wert zu. Die dort ansässigen Technologiefirmen sind in vielen Bereichen führend und entsprechend gross ist die Nachfrage nach ihren Produkten. Wir bleiben Aktien gegenüber konstruktiv eingestellt und bestätigen unsere leichte Übergewichtung. Regional bevorzugen wir weiterhin die Schwellenländermärkte. Nach einer längeren Phase der Unterperformance liegen diese Märkte erst seit ein paar Quartalen wieder in der Gunst der Investorinnen und Investoren. Wir sind der Meinung, dass dieser Trend noch etwas anhalten dürfte.

Wir empfehlen:

- Schwellenländer: übergewichten
- USA, Schweiz, Pazifik und Europa: neutral gewichten

### Alternative Anlagen

↗ Analog zu den Renditen des Schweizer Anleihemarktes waren auch die Kurse der Schweizer Immobilienfonds in den letzten Wochen kräftigen Kursschwankungen unterworfen. Damit bestätigen sie ihre Zinssensitivität. Da die Renditen der «Eidgenossen» nun wieder sehr tief sind, dürften die Immobilienfonds für viele Marktteilnehmende eine Alternative darstellen. Gold büsste auch im Mai etwas an Wert ein. Weiterhin sind die Tagesschwankungen erheblich. Neben den üblichen Einflussfaktoren wie dem US-Dollar-Kurs und den Realzinsen ist ein gewisser Einfluss der Ölpreisbewegungen – in der Regel mit umgekehrten Vorzeichen – zu beobachten. Wir halten an unserer neutralen Einschätzung zu Gold und den Immobilienfonds fest.

Wir empfehlen:

- Gold: neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds: neutral gewichten
- Übrige Alternative Anlagen: übergewichten

↓ / ↘	Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→	Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗ / ↑	Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

## Entwicklung der Märkte

### Aktien: unbeeindruckt von Iran-Konflikt

Aktien	Entwicklung 2026 in CHF *	Entwicklung 2026 in EUR *
Schweiz	3.5 %	5.3 %
Deutschland	0.8 %	2.6 %
Europa	5.3 %	7.2 %
USA	10.7 %	12.6 %
Japan	12.6 %	14.6 %
Schwellenländer	27.3 %	29.5 %
<b>Alternative Anlagen</b>		
CH-Immobilienfonds	-0.5 %	1.3 %
Öl (Brent) USD/Fass 96.00	56.5 %	59.2 %
Gold CHF/Kg 113'620.50	3.5 %	5.2 %

\* per 02.06.2026

### Renditen: seit Kriegsbeginn hoher Gleichlauf mit Ölpreis

Geld- und Kapitalmarkt	02. Juni 2026	Ende 2025	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.00 %	0.00 %	0.00 %
EZB Einlagezins EUR	2.00 %	2.00 %	0.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.40 %	0.32 %	0.08 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.98 %	2.86 %	0.12 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.44 %	4.17 %	0.27 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	2.58 %	2.07 %	0.51 %
<b>Währungen</b>			
EUR/CHF	0.9154	0.9396	-1.70 %
USD/CHF	0.7872	0.9078	-0.78 %
EUR/USD	1.1628	1.0349	-0.92 %

#### Impressum

**Herausgeberin** Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

**Redaktion** Investment Center | **Redaktionsschluss** 2. Juni 2026, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter [www.shkb.ch/publikationen](http://www.shkb.ch/publikationen)

**Disclaimer** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.