

In **Gold** We Trust[®]
Report

Nuggets

Den gesamten *In Gold We Trust*-Report können Sie gratis herunterladen unter: www.ingoldwetrust.report

Wir bedanken uns herzlich bei unseren
Premium-Partnern für die Unterstützung des
In Gold We Trust-Reports 2025





incrementum

In **Gold** We Trust[®]
Report

Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



In Gold We Trust-Report 2025

ingoldwetrust.report/download/46283



In Gold We Trust-Report 2025 Compact Version

ingoldwetrust.report/download/46284



In Gold We Trust-Chartbook

ingoldwetrust.report/download/47140/?tmstv=1744727118



Monthly-Gold-Kompass

ingoldwetrust.report/download/igwt-gold-compass

In Gold We Trust-Nuggets

ingoldwetrust.report/igwt-nuggets

In Gold We Trust-Classics

ingoldwetrust.report/igwt-classics



In Gold We Trust-Archiv

ingoldwetrust.report/archiv



LinkedIn

[linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report](https://www.linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report)



Youtube

[youtube.com/c/InGoldWeTrust](https://www.youtube.com/c/InGoldWeTrust)



X

x.com/igwtreport



Newsletter

[incrementum.li/newsletter](https://www.incrementum.li/newsletter)

DE EN ES 中文 日本語

Der Goldstandard aller Goldstudien

Performance-Gold: Ist nun die Zeit für Minenaktien gekommen?

Value investing is pain, and the higher the level of pain, the better the future performance.

Jean-Marie Eveillard

- Goldminenaktien sind Performance-Gold, nicht Sicherheitsgold: Physisches Gold dient der monetären Absicherung, während Minenaktien Hebelpotenzial und Kapitalwachstum bieten – aber mit höherer Volatilität und spezifischen Unternehmensrisiken.
- Goldminenaktien sind kein Buy-and-hold-Investment; ihre komplexen Zyklen, Risiken und Chancen erfordern aktives Timing und gezielte Allokation, um langfristig erfolgreich zu sein.
- Das Incrementum Active Aurum-Signal kombiniert Zyklus- und Fundamentalindikatoren, um offensive, defensive oder neutrale Strategien abzuleiten. Es zeigt sich, dass es in der Lage ist, sowohl die Rendite zu steigern als auch das Risiko zu reduzieren.
- In früheren Phasen von Zinssenkungen durch die Federal Reserve haben Goldminenaktien den S&P 500 und oft sogar den Goldpreis selbst deutlich übertroffen.
- Der Minensektor ist aktuell im historischen Vergleich günstig bewertet (z. B. HUI/Gold-Ratio), während gleichzeitig die Finanzdisziplin und Rentabilität in den letzten Jahren erheblich gestiegen sind.
- Goldminenaktien sind eine exzellente Diversifikationsmöglichkeit, da sie historisch oft dann eine Outperformance liefern, wenn der breite Aktienmarkt fällt.
- Minenaktien ermöglichen überproportionale Gewinne in längerfristigen Goldaufwärtszyklen, wenn Investoren die kurzfristige Volatilität durchhalten.
- Das Incrementum Active Aurum-Signal zeigt weiterhin eine offensive Ausprägung, und die aktuelle Outperformance deutet darauf hin, dass noch weiteres Potenzial im laufenden Zyklus vorhanden ist.

At the risk of oversimplifying, gold equities display above-average volatility because they are affected by an above-average list of externals. Trading profits aside, daily volatility in gold shares seldom corresponds to relevant change in underlying corporate fundamentals.

Trey Reik

Rohstoffe und insbesondere Minenaktien gelten als eine hochgradig komplexe und anspruchsvolle Anlageklasse. Hier werden Vermögen verdient und auch rasch wieder zunichtegemacht. Die Mikroebene der Branche ist gekennzeichnet von vielschichtigen Wechselwirkungen zwischen Preisentwicklung, technischen Herausforderungen bei der Förderung, Managementrisiken, aber auch Substitution und technologischem Fortschritt. Prognosen in diesem Bereich werden deshalb mit schöner Regelmäßigkeit zur Makulatur.

Auf der Makroebene haben Zinsänderungsrisiken, politische Risiken, aber auch die Wechselwirkung zwischen Inflation und Deflation einen erheblichen Einfluss auf die Wertentwicklung von Minenaktien. **Dies erfordert unserer Meinung nach ein aktives Timing beim Investieren in Minenaktien.**

Zeit für Performance-Gold?

„Soll ich Gold oder Goldminenaktien kaufen?“, so lautet eine uns von Journalisten und Investoren oft gestellte Frage. Unsere leicht schelmische Antwort lautet oftmals, dass dies ein so sinnvoller Vergleich sei wie zwischen dem höchst erfolgreichen österreichischen Skisprung-Team und der nicht minder erfolgreichen brasilianischen Fußballnationalmannschaft, das allerdings jeweils in unterschiedlichen Sportarten. Der Vergleich macht aufgrund von gänzlich unterschiedlichen Eigenschaften letztlich nur bedingt Sinn. Denn es geht nicht um ein Entweder-oder, sondern um ein Sowohl-als-auch.

There's two buttons I never like to hit: panic and snooze.

Ted Lasso

Regelmäßige Leser unseres *In Gold We Trust*-Reports sind mit unserer Unterscheidung zwischen *Sicherheitsgold* in Form von physischem Gold und *Performance-Gold* wie (Gold-)Minenaktien und Minenfonds bereits vertraut. Die wichtigsten Unterschiede wollen wir Ihnen, geschätzter Leser, in Erinnerung rufen. Während das primäre Ziel des Erwerbs von physischem Gold, d. h. von *Sicherheits-Gold*, der langfristige Erhalt der Kaufkraft ist, bieten Gold- und Silberminenaktien sowie Mining-Fonds, d. h. *Performance-Gold*, die Option eines (starken) Kapitalzuwachses.

	Sicherheits-Gold	Performance-Gold
Ziel	Monetäre Versicherung	Rendite und Kapitalwachstum
Zweck	Absicherung gegen Unsicherheiten, Inflation oder anderen Risiken	Von steigenden Goldpreisen profitieren und eine höhere (risikoadjustierte) Performance des Portfolios zu erzielen
Form	Physisch (Münzen oder Barren)	Goldminenaktien, Goldfonds oder derivative Finanzinstrumente
Kosten	Anschaffungskosten (Spread), Kosten für sichere Verwahrung	Transaktions- und Managementgebühren
Vorteile	Physisches Wertaufbewahrungsmittel, kein Gegenparteirisiko	Potenziell hohe Renditen, Einkommensquelle (Dividenden, Optionsprämien), Flexibilität
Nachteile	Kein Produktivkapital	Höhere Volatilität, Ausfalls-/Unternehmensrisiken
Investitions-Charakter	Bewahrung von Kapital und der Schutz vor Wertverlusten in Zeiten wirtschaftlicher Turbulenzen	Spekulativere Anlage, die auf Kursbewegungen und Markttrends abzielt

Quelle: Incrementum AG

You gotta make hay while the sun shines, especially in the Klondike.

Tony Beets

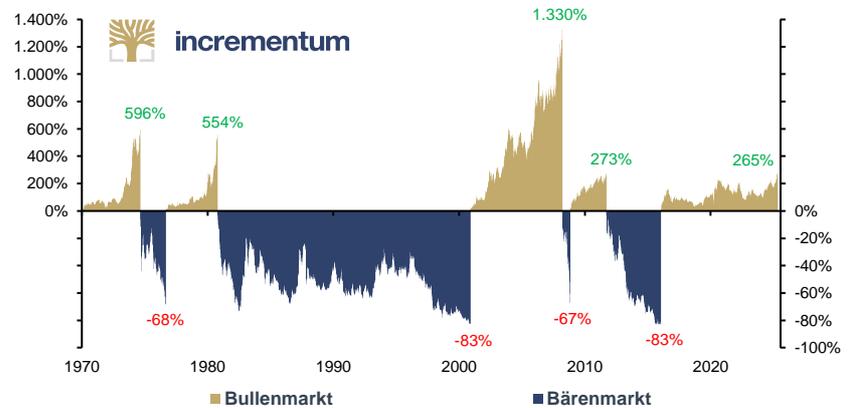
Für uns steht fest: Goldminenaktien sind kein Buy-and-hold-Investment. Die Annahme, sie seien lediglich ein direkter Hebel auf den Goldpreis, ist eine zu starke Vereinfachung. Vielmehr hat jede Art von Minenunternehmen – ob Explorer, Developer, Producer oder Royalty-Firmen – eine Vielzahl von Risiken, aber auch Chancen.

Vermögenswert	Alpha-Potenzial	Hebel zu Gold	Diversifizierung	Exploration Upside	Dividende	Operatives Risiko	Capex-Risiko	Worst-Case-Szenario Schutz
Exploration (Aktien)	■			■				
Development (Aktien)	■	■		■			■	
Mid Cap (Aktien)	■	■		■		■		
Large Cap (Aktien)	■	■		■		■		
Royalty & Streaming (Aktien)			■		■			■
ETFs (Aktien)			■		■			■
ETFs (Edelmetalle)								■
Physisch (Edelmetalle)								■

Quelle: Jefferies, Incrementum AG

Angesichts der vielfältigen Risiken plädieren wir im Umgang mit Goldminenaktien für eine aktive Investmentstrategie. Denn nicht nur die Bullenmärkte sind in der Regel deutlich ausgeprägter als bei herkömmlichen Aktiensektoren, sondern auch die Bärenmärkte.

Goldminenaktien* Bullen-/Bärenmarkt, 01/1970–04/2025



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG
*BGMI = 1970–2000, HUI = 2000–

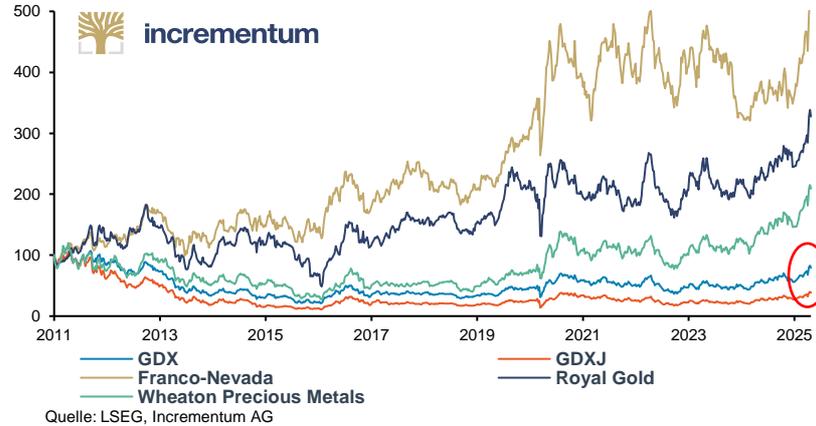
Diversification is the only free lunch in investing.

Harry Markowitz

Ein bewährter Ansatz zur Risikostreuung im Portfolio von Minenaktien besteht darin, auf Royalty-und-Streaming-Unternehmen zu setzen.⁷³ Diese Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie keine eigenen Minen betreiben, sondern sich auf den Erwerb von Rechten auf die zukünftige Gold- und Silberförderung konzentrieren. Ihr Geschäftsmodell hat sich als äußerst robust erwiesen, da sie in Zeiten des Aufschwungs solide Renditen erzielen und in Abwärtsphasen oft widerstandsfähiger sind als der Gesamtmarkt.

⁷³ Siehe „Royalty-und-Streaming-Unternehmen: Eine exzellente Art, in Gold zu investieren“, In Gold We Trust-Report 2022

GDX, GDXJ vs. Royalty- und Streaming-Aktien, in USD, 100 = 01/2011, 01/2011–04/2025



Was mich nicht umbringt, macht mich stärker.

Friedrich Nietzsche

Dank ihrer Struktur, die es ihnen ermöglicht, von steigenden Gold- und Silberpreisen zu profitieren, ohne die direkten Betriebsrisiken von Minen zu tragen, weisen sie eine bemerkenswerte Antifragilität auf. Ihre diversifizierten Portfolios mindern das Risiko einzelner Minen und bieten somit eine bessere Absicherung gegenüber Marktschwankungen.

Goldminenaktien: Aktives Management ist gefragt!

Deutlich volatililer als Royalty- und Streamingtitel sind reine Goldminentitel. **Trotz der beeindruckenden Performance in den letzten Monaten wirkt es so, als wäre der Goldminensektor bei Investoren weiterhin in etwa so unbeliebt wie Elon Musk bei Beamten-gewerkschaftern.**

Gold, GDX, und MSCI World, in USD, 100 = 01/2020, 01/2020–04/2025



Catenaccio is not just defending; it's about knowing when to strike. You wait, you watch, and then you kill them on the counter.

Nereo Rocco

Das Incrementum Active Aurum-Signal

Doch anhand welcher Kriterien lässt sich der optimale Zeitpunkt, um in die Offensive zu gehen und sich Performance-Gold ins Portfolio zu legen, bestimmen? Und wann ist es gemäß der Football-Weisheit „Die Offensive gewinnt Spiele, die Defensive aber Meisterschaften“ an der Zeit, defensiver zu agieren?

The art of investment is the discipline of inaction in the absence of a good opportunity, but aggressive action when one is identified.

Li Lu

Anders gefragt: Wann ist es empfehlenswert, *Performance-Gold* wie Minenaktien oder Aktienfonds zu erwerben, um das Gold-Beta zu erhöhen? Und wann ist es angebracht, das Gold-Exposure defensiver auszurichten, um ein niedrigeres Beta zu Gold zu erzielen oder sogar von fallenden Märkten zu profitieren?

In den vergangenen Jahren haben wir uns intensiv mit dieser Fragestellung beschäftigt und ein Signal entwickelt, das uns dabei hilft, diesen Zeitpunkt präzise zu antizipieren. **Das Ergebnis unserer Analyse ist unser proprietäres *Incrementum Active Aurum-Signal*. Das Signal dient dazu, den optimalen Zeitpunkt für die Anpassung des Gold-Exposures im Portfolio zu bestimmen.**

Zusammensetzung

Das *Incrementum Active Aurum-Signal* besteht aus zwei Sub-Signalen: dem *Zyklus-Signal* und dem *Fundamental-Signal*. Das *Zyklus-Signal* setzt sich aus fünf antizyklischen Komponenten zusammen:

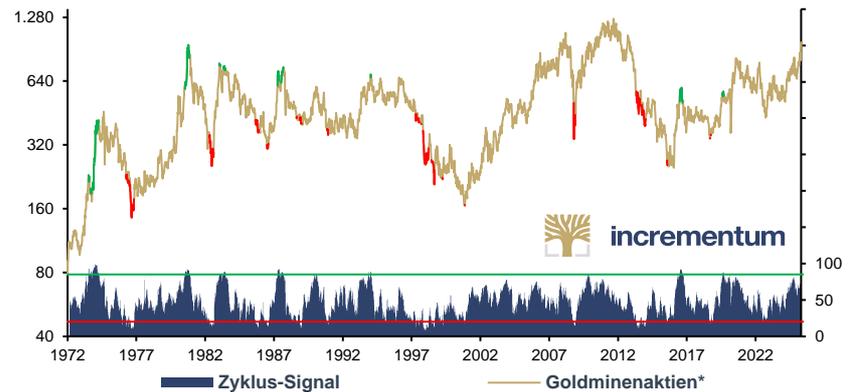
- **Momentum: Relative-Strength-Index (RSI) der Goldminenaktien:**
Der RSI des Goldminen-Sektors gibt Aufschluss darüber, ob Goldminenaktien überkauft oder überverkauft sind. Dies kann ein Hinweis darauf sein, dass der Markt überhitzt ist oder dass sich eine Trendumkehr abzeichnet.
- **Sentiment: CFTC-Netto-Goldpositionierung:** Die Gesamtnetto-Goldpositionierung gemessen anhand der CFTC-Daten kann Aufschluss darüber geben, wie Marktakteure wie Hedgefonds und andere institutionelle Investoren positioniert sind. Ein extremes Sentiment kann darauf hinweisen, dass sich der Markt möglicherweise an einem Wendepunkt befindet.
- **Risikoappetit: Bollinger-Bänder auf Goldminenaktien/Gold-Ratios:**
Die Analyse der Bollinger-Bänder von Minenaktien im Vergleich zu Gold und Junior-Minenaktien im Vergleich zu Minenaktien kann einen Hinweis darauf geben, wie risikobereit die Anleger sind. Eine hohe Volatilität und eine starke Bewegung der Bänder können auf eine zunehmende Unsicherheit und Risikoaversion hinweisen.
- **Makro-Umfeld: Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS):** Die TIPS-Analyse vergleicht die reale Rendite von inflationsgeschützten Anleihen mit ihrem 52-wöchigen gleitenden Durchschnitt. Dies kann einen Hinweis darauf liefern, wie die Markterwartungen hinsichtlich der Inflation und der realen Zinsen sind, was sich wiederum auf die Attraktivität von Gold als Inflationsschutz und somit auch auf die Preisentwicklung von Goldminenaktien auswirken kann.
- **Boom/Bust-Indikator: Goldminenaktien relativ zu ihrem gleitenden Durchschnitt:** Das Delta zwischen dem aktuellen Kurs und dem gleitenden Durchschnitt kann anzeigen, ob Goldminenaktien fundamental über- oder unterbewertet sind. Ein signifikantes Delta kann darauf hinweisen, dass sich der Markt in einer überkauften oder überverkauften Phase befindet und eine Korrektur wahrscheinlich ist.

Die größten Entdeckungen entstehen oft aus einer Reihe kleinerer Entdeckungen, die sich zusammenfügen.

Alexander Flemming

Alle Subindikatoren des Zyklus-Signals oszillieren zwischen 0 und 100 und wirken in unterschiedlichen Gewichtungen auf das Zyklus-Signal ein. Insgesamt ergibt sich daraus das Zyklus-Signal, ebenfalls mit einem Wert zwischen 0 und 100. Kauf- bzw. Verkaufssignale werden generiert, wenn das Zyklus-Signal über 85 (= Verkaufssignal) bzw. unter 20 (= Kaufsignal) liegt. Ein hoher Wert weist folglich auf eine potenzielle Überkauftheit bzw. eine weitgehend ausgeschöpfte Upside hin, während ein niedriger Wert auf eine Überverkauftheit und eine limitierte Downside hinweist.

Goldminenaktien* (lhs, log), in USD, und Zyklus-Signal (rhs), 01/1972–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG
*BGMI = 01/1972–06/2006, GD_X = 06/2006–

Markets are never wrong – opinions often are.

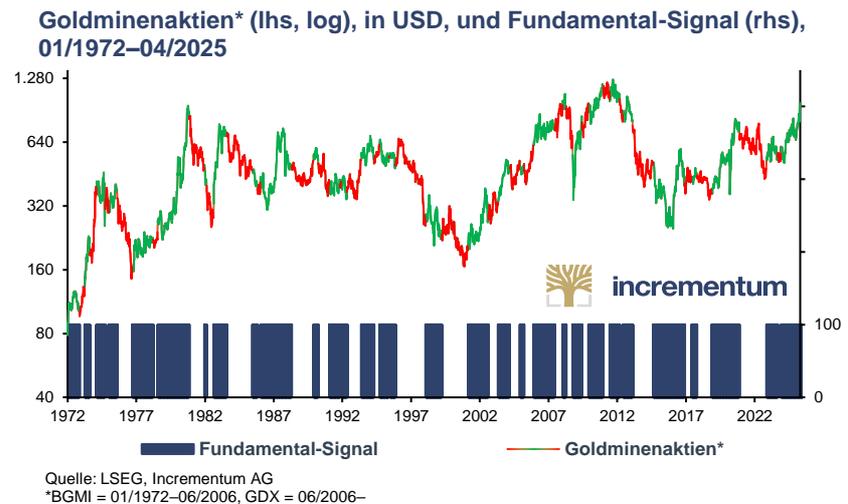
Jesse Livermore

Der zweite Eckpfeiler des *Incrementum Active Aurum-Signals* ist das *Fundamental-Signal*, welches als prozyklischer Marktumfeld-Indikator für Goldminenunternehmen verstanden werden kann. Dafür wurde ein Goldminenaktien-Margin-Trendkanal als zentraler Input-Faktor kreiert, der Rücksicht auf die Entwicklungen am Rohstoffmarkt nimmt.

Im Gegensatz zum Zyklus-Signal kennt das Fundamental-Signal lediglich zwei Ausprägungsstufen:

- 0: negatives/schwaches Fundamental-Umfeld
- 100: positives/starkes Fundamental-Umfeld

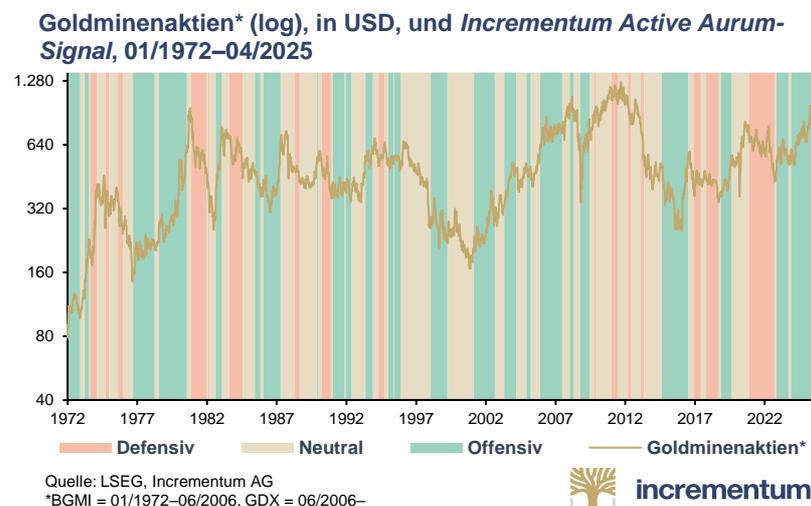
Bei einem Wert von 100 wird ein Kaufsignal ausgelöst, bei einem Wert von 0 das Verkaufssignal.



Interpretation des Signals

Die Kombination aus den beiden Sub-Signalen ergibt das *Incrementum Active Aurum-Signal*, welches drei Ausprägungsstufen hat:

- offensiv: Beide Sub-Signale stehen auf „kaufen“.
- neutral: Die beiden Sub-Signale weisen divergierende Ausrichtungen auf.
- defensiv: Beide Sub-Signale stehen auf „verkaufen“.



Backtest-Eigenschaften

Im Backtest seit 1971 zeigt das *Incrementum Active Aurum-Signal* im Schnitt 1,5 Signalwechsel pro Jahr an. Diesen Wert interpretieren wir als positiv.

It is a capital mistake to theorize before one has data.

Arthur Conan Doyle

Eine simple Backtest-Strategie mithilfe des *Incrementum Active Aurum-Signals* lässt sich umsetzen, indem bei einer offensiven Ausrichtung eine vollständige Investition zu 100% in Goldminenaktien erfolgt, bei einem neutralen Signal eine Investition zu 50% und bei einer defensiven Signalausprägung zu 0%. Als Anlageinstrumente haben wir für den Backtest von 1971–2005 den *Barron's Gold Mining Index* (BGMI) und ab dem Auflagejahr 2006 den *VanEck Gold Miners UCITS ETF* (GDX) herangezogen. Während der BGMI der älteste

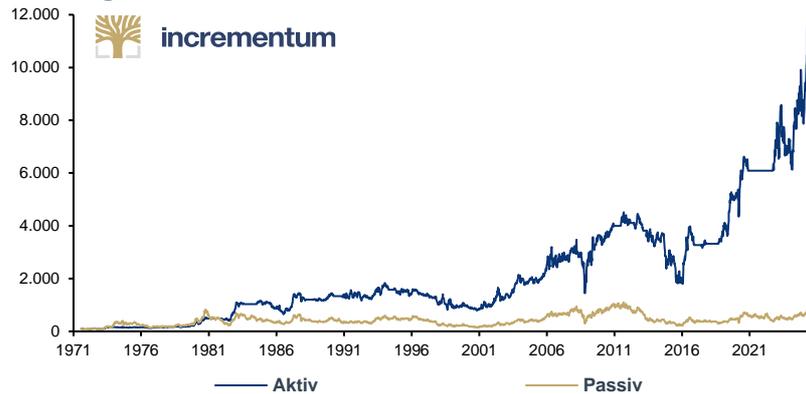
The best investment is in knowledge.

Benjamin Franklin

Goldminenaktienindex weltweit ist, stellt der GDx ein Anlagevehikel im Bereich der Goldminen dar, in das die allermeisten Investoren global investieren können.

Die zentrale Frage lautet nun: Wie sieht die Performance einer aktiven Goldminenaktien-Strategie mithilfe unseres *Incrementum Active Aurum Gold-Signals* im Vergleich zu einer passiven Strategie, sprich einer Strategie, bei der man immer zu 100% in Goldminenaktien investiert ist, aus? **Die Ergebnisse sprechen eine klare Sprache.**

Performance-Vergleich: Aktive vs. Passive Goldminenaktienstrategie*, in USD, 100 = 07/1971, 07/1971–04/2025



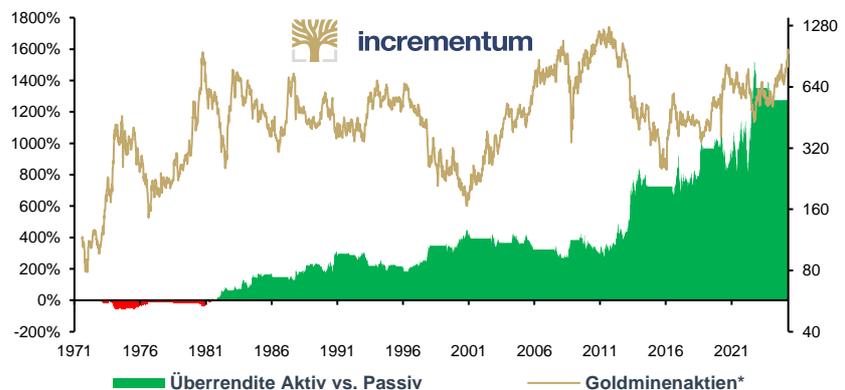
Quelle: LSEG, Incrementum AG
*BGMI = 01/1972–06/2006, GDx = 06/2006–

In God we trust, all others bring data.

W. Edwards Deming

Während eine passive Strategie seit 1971 eine Performance von etwa 716% (CAGR von 3,98%) erzielen konnte, erreichte die aktive Minenaktienstrategie eine Performance von über 11.000% (CAGR von 9,17%). Positiv festzuhalten ist in diesem Zusammenhang, dass die Überrendite nicht aufgrund einer zeitraumabhängigen Outperformance in einer kurzen Periode erzielt wurde, sondern konstant über den gesamten Zeitverlauf. **Die Ergebnisse des relativen Performance-Backtests sind demnach unabhängig vom Zeitraum.**

Überrendite Aktiv vs. Passiv (lhs), und Goldminenaktien* (rhs, log), in USD, 07/1971–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG
*BGMI = 01/1972–06/2006, GDx = 06/2006–

Die Volatilität kommt und geht, aber die Qualität eines Unternehmens bleibt.

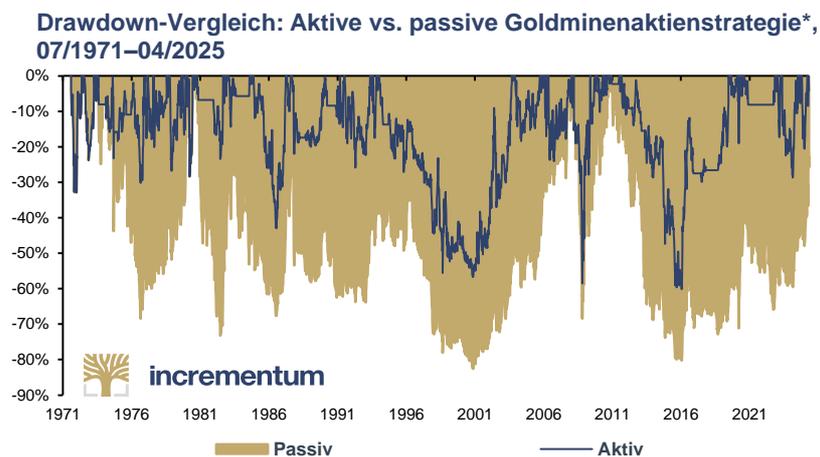
Warren Buffett

Zu Beginn haben wir verdeutlicht, dass ein Investment in Goldminenaktien aufgrund ihrer ausgeprägten Volatilität möglicherweise für viele Investoren abschreckend wirkt. Daher ist es im Rahmen des Backtests nicht nur wichtig, die Performance zu betrachten, sondern auch Risikokennzahlen zu analysieren.

You get volatility in the market because people overreact to news, good or bad. That's where the bargains are.

Peter Lynch

Der nächste Chart illustriert den Drawdown-Vergleich zwischen einer passiven Minenstrategie und einer aktiven Strategie unter Verwendung des *Incrementum Active Aurum-Signals*. Das Ergebnis ist eindeutig: Die aktive Strategie verzeichnete wesentlich geringere Drawdowns. **Zudem liegt die annualisierte Volatilität der aktiven Strategie bei 26,19% und damit über zehn Prozentpunkte unter der Volatilität einer passiven Strategie (36,76%).**



Die erzielten Ergebnisse legen somit nahe, dass eine durch das *Incrementum Active Aurum-Signal* unterstützte aktive Strategie einer passiven Goldminenaktien-Strategie sowohl hinsichtlich der Performance als auch hinsichtlich der Risikocharakteristika deutlich überlegen ist.

Gains are overrated. Avoiding loss is underrated.

D. Muthukrishnan

Das Signal ermöglicht einen Investmentprozess, der nicht nur die langfristigen Marktzyklen, sondern auch kurzfristige Volatilität und Trends in Betracht zieht, um das Gold(-Minenaktien)-Exposure im Portfolio besser an wechselnde Marktbedingungen anzupassen. **Im Backtest besticht das *Incrementum Active Aurum-Signal* mit einer deutlichen Outperformance gegenüber einer passiven Minenaktienstrategie.** Dies wird durch die nachfolgende Tabelle veranschaulicht, in der sowohl Performance- als auch Risikokennzahlen aufgeführt sind.

Passive vs. aktive Minenaktienstrategie, in USD, 07/1971–04/2025

	Passiv	Aktiv
Performance	715,69%	11.107,38%
CAGR	3,98%	9,17%
Wöchentliche Standardabweichung	5,10%	3,63%
Annualisierte Volatilität	36,76%	26,19%
Sharpe-Ratio	0,11	0,33
Sortino-Ratio	0,15	0,44
Omega-Ratio	1,04	1,16
Schiefe	-0,49	0,05
Max. Drawdown	-82,53%	-60,18%
RoMaD	2,54	7,84

Quelle: LSEG, Incrementum AG

The Big Long auf Gold: Minenaktien als strategischer Hebel

Nach diesem Plädoyer zum aktiven Timing von Minenaktien wollen wir uns nun mit der aktuellen fundamentalen Bewertung des Minensektors beschäftigen.⁷⁴ Wenn man die Volatilität und Komplexität des Sektors in Betracht zieht, ist es leicht nachzuvollziehen, warum viele Anleger Goldminenaktien als problematischer ansehen, als sie es in Wirklichkeit sind.

I do not play according to a given set of rules; I look for changes in the rules of the game.

George Soros

So hat die Geschichte wiederholt gezeigt, dass taktische Engagements in Goldminenaktien in Zeiten einer geldpolitischen Lockerung durch die Federal Reserve oder in Korrekturphasen des US-Aktienmarktes ein erhebliches Alpha geliefert haben. Angesichts der frühen Phase des geldpolitischen Lockerungszyklus und der strukturellen Herausforderungen an den US-Aktienmärkten im Jahr 2025 sehen wir Goldminenaktien als prädestiniert für eine längerfristige relative Outperformance.

Gold will continue to vanish into private hoards against the day that even no metallic money will be had or seen any more...Gold mines will once again be viewed as mini-central banks.

Dan Oliver

Historische Performance

Auf Basis der Daten in der nachfolgenden Tabelle lassen sich einige Schlussfolgerungen über die Entwicklung von Gold und Goldminenaktien ziehen. In Bezug auf Gold stützen diese Daten die Ansicht, dass der Goldpreis zwar über kurze Zeiträume eine Korrelation etwa zur Federal Funds Rate, der Rendite der 10y-Treasuries und dem CPI aufweisen kann, dass diese Korrelationen aber auf lange Sicht nicht feststellbar sind. Darüber hinaus zeigt sich, dass die negative Korrelation des Goldpreises mit dem US-Dollar die einzige Korrelation ist, die auf lange Sicht Bestand hat. **In Bezug auf Goldminenaktien zeigt sich, dass der Hauptfaktor für die Performance von Goldminenaktien die Performance von Gold ist.**

⁷⁴ Siehe auch das Kapitel „Wachsen oder sparen? Die Gretchenfrage für Goldminenunternehmen“ in diesem In Gold We Trust-Report

Entwicklung diverser Assets und makroökonomischer Indikatoren, 2000–2025 YTD

Jahr	Gold (USD)	Silver (USD)	GDM	S&P 500	DXY	US-CPI*	Effektiver US-Leitzins*	US 10Y*
2000	-5,3%	-15,0%	-31,3%	-10,1%	7,5%	3,38%	6,24%	5,96%
2001	2,4%	0,4%	39,3%	-13,0%	6,6%	2,83%	3,89%	4,96%
2002	24,4%	3,3%	79,7%	-23,4%	-12,8%	1,59%	1,67%	4,53%
2003	19,6%	24,6%	47,1%	26,4%	-14,7%	2,27%	1,13%	3,99%
2004	5,6%	14,5%	-9,6%	9,0%	-7,0%	2,68%	1,35%	4,26%
2005	18,1%	29,7%	29,1%	3,0%	12,8%	3,39%	3,21%	4,26%
2006	23,0%	46,1%	21,9%	13,6%	-8,2%	3,24%	4,96%	4,78%
2007	30,9%	14,8%	16,9%	3,5%	-8,4%	2,85%	5,02%	4,57%
2008	5,4%	-23,5%	-26,8%	-38,5%	5,8%	3,85%	1,93%	3,58%
2009	24,8%	48,9%	37,3%	23,5%	-4,1%	-0,34%	0,16%	3,27%
2010	29,5%	83,4%	33,9%	12,8%	1,5%	1,64%	0,18%	3,12%
2011	10,2%	-10,3%	-16,2%	0,0%	1,5%	3,16%	0,10%	2,73%
2012	7,1%	9,5%	-9,9%	13,4%	-0,5%	2,07%	0,14%	1,73%
2013	-28,0%	-36,0%	-54,4%	29,6%	0,3%	1,47%	0,11%	2,36%
2014	-1,8%	-19,3%	-12,7%	11,4%	12,8%	1,62%	0,09%	2,48%
2015	-10,4%	-11,7%	-25,5%	-0,7%	9,3%	0,12%	0,13%	2,09%
2016	8,5%	15,2%	53,3%	9,5%	3,6%	1,26%	0,40%	1,82%
2017	13,1%	6,4%	11,3%	19,4%	-9,9%	2,13%	1,00%	2,33%
2018	-1,5%	-8,7%	-9,6%	-6,2%	4,4%	2,44%	1,83%	2,89%
2019	18,3%	15,2%	39,7%	28,9%	0,2%	1,81%	2,16%	2,08%
2020	25,0%	47,8%	22,5%	16,3%	-6,7%	1,24%	0,38%	0,82%
2021	-3,6%	-11,7%	-10,9%	26,9%	6,7%	4,69%	0,08%	1,45%
2022	-0,2%	3,0%	-10,3%	-19,4%	7,9%	8,01%	1,68%	3,00%
2023	13,1%	-0,9%	8,8%	24,2%	-2,1%	4,14%	5,02%	3,97%
2024	27,2%	21,5%	9,1%	23,3%	7,1%	2,95%	5,14%	4,23%
2025 YTD	25,3%	12,9%	44,0%	-5,3%	-8,3%	2,74%	4,33%	4,28%

Quelle: LSEG (per 30/04/2025), Incrementum AG
*Jahresdurchschnitt

The price of gold is at an all-time high in both price and real terms. Institutional investors are ignoring this great opportunity because gold is not in their benchmark, and they remain highly confident in equities. What could possibly go wrong?

Charlie Morris

Goldminenaktion und ihre inverse Korrelation zum S&P 500

Auf einer eher subjektiven Ebene können wir zwei Beobachtungen über die langfristige Performance von Goldminenaktien machen.

Erstens hat der GDM-Index (+768%) den S&P 500 (+566%) seit 2001 deutlich übertroffen. Zweitens ist es bemerkenswert, dass der GDM und der S&P 500 während eines Großteils dieses Zeitraums eine negative Korrelation aufwiesen.

Tatsächlich ist diese negative Korrelation zwischen Goldaktien und dem breiten Aktienmarkt vielleicht der am meisten unterschätzte Aspekt der Investmentattraktivität von Goldminenaktien.

- Die anhaltend lockere Geldpolitik ist der Hauptgrund dafür, dass die klassischen Aktienindizes in den letzten zehn Jahren einen bemerkenswerten Aufwärtstrend zeigten. In den wenigen Fällen, in denen der S&P 500 erhebliche Verluste erlitt, boten Goldminenaktien einen zuverlässigen Schutz für das Portfolio. Während des Marktausverkaufs in Q4/2018 (20.9.2018–24.12.2018) fiel der S&P 500 um 19,78%, während der GDM um 11,37% zulegte, was einer Differenz von 31,15 Prozentpunkten entspricht.
- In den ersten 11 Wochen des Börseneinbruchs von 2022 (28.12.21–18.12.22) gab der S&P 500 um 8,25% nach, während der GDM einen kräftigen Anstieg um 29,83% verbuchte, was eine Differenz von 38,08 Prozentpunkten ergibt.

- Während des Corona-Crashes im März 2020 (04.03.2020–23.03.2020) fiel der S&P 500 um 28,52% und der GDM um 24,53%. Bis zum 05. August 2020 hatte sich der GDM jedoch um 102,76% erholt, während der S&P 500 „nur“ um 48,73% zulegte – ein aggregierter Unterschied von 46,71%.
- Und vor kurzem, bis zum 30. April 2025, war der S&P 500 um 9,36% gefallen, während der GDM-Index um 17,25% gestiegen war, was einer Differenz von 26,61% entspricht.

Jensen Huang is basically the Taylor Swift of tech.

Mark Zuckerberg

Für uns ist das gegenläufige Performance-Potenzial von Goldaktien vollkommen logisch. Wenn die Marktkapitalisierungen von Aktien wie Nvidia täglich um hunderte Milliarden Dollar schwanken, dürfte das mühevoll Schürfen der Erdkruste nach Elementen mit vier Teilen pro Milliarde kaum die breiten Massen anziehen. Andererseits – wie die Marktrückgänge im Q4/2018, März 2020 und Q1 2025 gezeigt haben – wenn Aktien tatsächlich fallen, dann tendieren sie heutzutage zu heftigen Verlusten.

Volatility is far from synonymous with risk. Price fluctuations are only a risk if you don't understand the underlying business.

Warren Buffett

Die Entwicklung von Goldaktien im Zinssenkungszyklus

Zudem haben sich Goldminenaktien in der Vergangenheit in den frühen Phasen einer Lockerungspolitik der Federal Reserve als eine der besten Anlageklassen erwiesen. Seit dem Jahr 2000 hat die Federal Reserve fünf Mal einen Zinssenkungszyklus eingeleitet. Wie sich in diesem Umfeld der S&P 500, Spot-Gold und der GDM entwickelten, wollen wir nun näher untersuchen. So viel vorweg: Die Outperformance von Goldminenaktien war spektakulär.

- Im Jänner 2001 reagierte die Federal Reserve auf das Platzen der Dot.com-Blase mit einer Senkung des Leitzinses von 6,50% auf 6,00% und leitete damit einen Lockerungszyklus ein, der erst bei 1,00% sein Ende fand. In den 17 Monaten bis zum 28. Mai 2002 fiel der S&P 500 um 18,76%, der Goldpreis stieg hingegen um 20,92% und der GDM um 177,87%.
- Am 25. November 2008 reagierte Ben Bernanke auf die sich zuspitzende Weltfinanzkrise, indem er zum ersten Mal auf das unkonventionelle geldpolitische Mittel der quantitativen Lockerung zurückgriff. In den 12 Monaten bis zum 2. Dezember 2009 legte der S&P 500 um 32,76%, Gold um 47,90% und der GDM um 122,32% zu.
- Im Jänner 2016 signalisierte Janet Yellen zwecks Beruhigung der weltweit angespannten Lage an den Märkten eine Pause bei den Zinserhöhungen. Die Federal Reserve erhöhte schließlich erst 12 Monate später zum zweiten Mal die Zinsen. In den sieben Monaten nach dem Mea Culpa von Janet Yellen, d. h. bis zum 12. August 2016, verzeichnete der S&P 500 einen Anstieg um 17,59% und Spot-Gold um 22,86%, während der GDM um 147,36% explodierte.
- Am 19. Dezember 2018 erhöhte Jerome Powell die Zinssätze um 25 Basispunkte auf 2,50%, sagte zwei Erhöhungen für 2019 voraus und erklärte,

dass die Federal Reserve in Bezug auf die geldpolitische Straffung „auf Autopilot“ sei. Innerhalb weniger Tage war die Reaktion der Märkte – und der Druck von Präsident Trump – so heftig, dass die Federal Reserve eine ihrer schärfsten geldpolitischen Kehrtwendungen vollzog. Die Federal Reserve verzichtete Anfang Jänner 2019 auf Zinserhöhungen, beendete QT im Juni 2019 und senkte die Zinsen im Juli 2019. In den neun Monaten nach der letzten Zinserhöhung, d. h. bis zum 4. September 2019, stieg der S&P 500 um 18,87%, Spot-Gold um 24,89% und GDM um 54,59%.

- Am 16. März 2020 reagierte die Federal Reserve auf die Corona-Krise mit einer Zinssenkung um 100 Basispunkte auf 0,25%. In den folgenden fünf Monaten, d. h. bis zum 8. Mai 2020, stieg der S&P 500 um 40,42%, Spot-Gold um 34,61% und der GDM um 104,30%.

Diese Beispiele zeigen, dass sich Goldaktien historisch betrachtet als wirksame taktische Investition in Frühphasen einer geldpolitischen Wende erwiesen haben.

HUI, in USD (lhs), und US-Leitzins (rhs), 01/2000–04/2025



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Die US-Notenbank leitete mit ihrem FOMC-Treffen im September 2024 einen Zinssenkungszyklus ein, der mittlerweile 100 Basispunkte umfasst. In den darauffolgenden sieben Monaten bis April 2025 verzeichnete der S&P 500 einen Rückgang von 1,16%, während der GDM-Index um 24,43% stieg.

Kapitaldisziplin und Rentabilität

Be right, when everyone else is wrong, at scale.

Naval Ravikant

Der Goldminensektor hat auch heute noch mit dem anhaltenden Image einer schlechten Finanzdisziplin und begrenzter Rentabilität zu kämpfen. Dieser Ruf der schlechten Kapitalverwaltung, der auf die Abschreibungen der Branche Anfang der 2010er Jahre zurückgeht, ist nicht mehr gerechtfertigt.⁷⁵ Kapitaldisziplin ist zu einem Schwerpunkt des modernen Goldminensektors geworden. Von strengen Langzeittests bis hin zu transparenter Berichterstattung über alle Kosten – die Finanzkontrollen der Branche haben in den letzten zehn Jahren enorme Fortschritte gemacht.

⁷⁵ Siehe Kapitel „Wachsen oder sparen? Die Gretchenfrage für Goldminenunternehmen“ in diesem In Gold We Trust-Report

Ebenso wichtig ist es, häufige Kapitalmarktfinanzierungen nicht mit schlechtem Kapitalmanagement zu verwechseln. Solange das Management die gesetzten Ziele erreicht und Meilensteine einhält, sollte Kapitalintensität nicht als erhöhtes Investmentrisiko interpretiert werden. Insgesamt übertrifft die finanzielle Disziplin in der Goldminen-Branche bei weitem die allgemein vorherrschende Wahrnehmung. Tatsächlich zeigen die Finanzkennzahlen aus Q1/2025 in der folgenden Tabelle, dass die Kapital- und Leverage-Kennzahlen der Unternehmen im GDM-Index durchaus positiv im Vergleich zum S&P 500 abschneiden.

Verschuldungskennzahlen: GDM-Index und S&P 500, Q1/2025

Index	GDM-Index	S&P 500
Current-Ratio	1,85	1,23
Net Debt/EBITDA	0,33	1,40
Total Debt/Enterprise Value	0,13	0,21
Total Debt/Total Equity	21,50	112,32
Total Debt/Total Assets	13,80	26,06

Quelle: Bloomberg, Incrementum AG

Im Laufe der Jahre haben die Kapitalintensität und die betriebliche Komplexität des Goldbergbaus der Branche den Ruf eingebracht, die Rentabilität zu vernachlässigen. **Dank verbesserter Management- und Kapitaldisziplin ist der Goldminensektor heute jedoch weitaus rentabler als gemeinhin angenommen.**

Rentabilitätskennzahlen: GDM-Index und S&P 500, Q1/2025

Index	GDM-Index	S&P 500
Gross Margin	38,95	34,32
EBITDA Margin	41,85	20,88
Operating Margin	26,97	14,34
Profit Margin	21,51	13,42

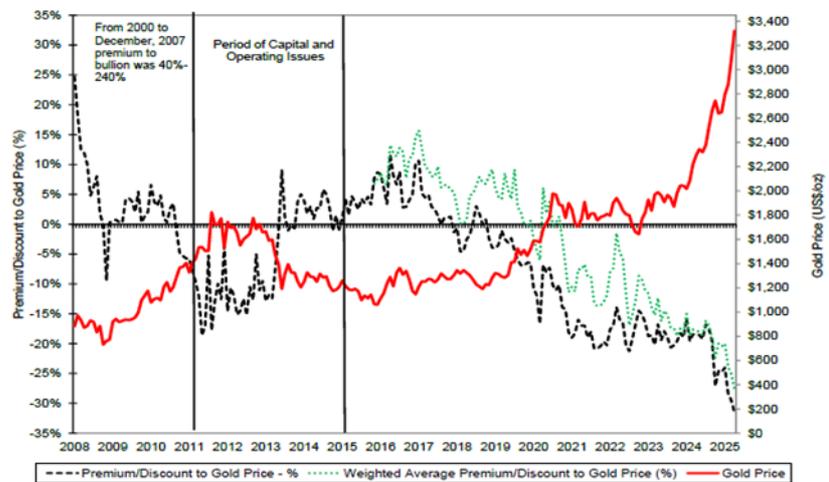
Quelle: Bloomberg, Incrementum AG

Historisch günstig

Goldaktien sind historisch günstig, egal ob gemessen am Nettoinventarwert, der Produktion, den Reserven oder dem Buchwert.

Wir finden es verwirrend, dass Goldaktien mit dem größten Abschlag zum Goldpreis seit Beginn des Aufschwungs nach 2000 gehandelt werden. Im folgenden Chart stellt die Scotiabank die durchschnittlichen und gewichteten durchschnittlichen Abschläge der Produzenten im Scotiabank-Universum zum Spotpreis für Gold seit 2008 dar.

Durchschnittlicher und gewichteter durchschnittlicher Aktienkurs von Goldproduzenten, in % von Gold (lhs) und Gold (rhs), in USD, 01/2008–04/2025



Quelle: Scotiabank

Für Anleger, die mit den Marktdynamiken der Mag-7 vertraut sind, mag der innere Wert von Goldproduzenten nur begrenzt attraktiv erscheinen. Doch für Investoren, die sich um überdehnte Aktienbewertungen, eine drohende Rezession oder systemische Liquiditätsrisiken sorgen, bietet sich hier eine einzigartige Chance: hochwertige Bergbauaktien mit einem extremen Abschlag zum Goldpreis zu erwerben. Es ist kein Zufall, dass prominente konträre Investoren wie Paul Singer von Elliott Management zunehmend im Goldsektor aktiv werden.

Ausblick

Im Jahr 2024 legte der S&P 500 um 25,0% zu und erreichte damit eine zweijährige Rendite von stolzen 57,8%. Dies markiert erst das vierte Mal in 150 Jahren, dass der Index in zwei aufeinanderfolgenden Jahren Gewinne von über 20% verbuchte. Rückblickend wurde der Aktienaufschwung 2024 von drei Faktoren getrieben: der geldpolitischen Wende der Federal Reserve, der KI-Euphorie an den Märkten und dem Optimismus hinsichtlich Trumps wachstumsorientierter Agenda. **Doch gegenwärtig verliert jeder dieser Fundamentalfaktoren an Schwung.**

The best investments are usually made when you feel most uncomfortable about making them.

Stanley Druckenmiller

Wir gehen davon aus, dass US-Aktien im weiteren Verlauf des Jahres 2025 eine schwierige Phase bevorsteht. Wegen des hohen Goldpreises erwarten wir, dass Anleger allgemein in sichere Sachwerte und die Gewinnhebel von Goldminenunternehmen flüchten werden. Anleger, die sich außerhalb der Mag-7 nach attraktiven Sektoren umsehen, dürften über die attraktiven Bewertungen von Goldaktien überrascht sein.

Bewertungskennzahlen: GDM-Index und S&P 500, Q1/2025

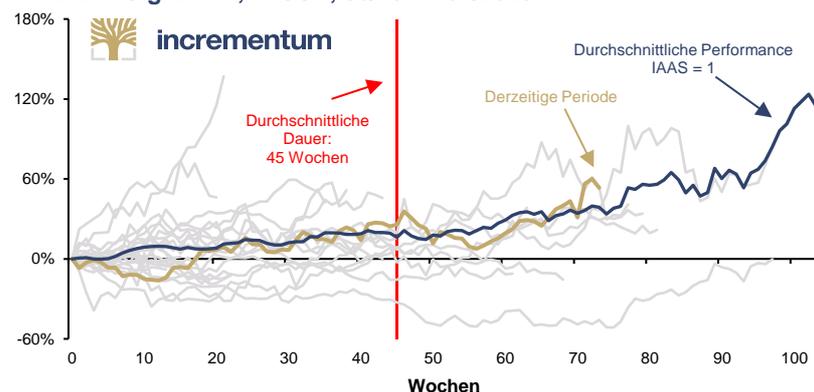
Index	GDM-Index	S&P 500
Price/Earnings	20,08	24,01
Price/Cash Flow	10,52	19,13
Price/EBITDA	8,99	13,70
Price/Book Value	2,29	4,82
Enterprise Value/EBIT	10,88	22,94
Enterprise Value/EBITDA	7,01	15,75

Quelle: Bloomberg, Incrementum AG

Smells like potential.
Ted Lasso

Dass nun die Zeit für Goldminenaktien gekommen sein könnte, zeigt auch das *Incrementum Active Aurum-Signal*: Seit Dezember 2023 empfiehlt es eine offensive Positionierung. Im Vergleich zu vergangenen Perioden offensiver Signalausprägungen befinden wir uns noch in einer fortgeschrittenen Phase. Die durchschnittliche Performance während solcher Phasen betrug bislang 23% über einen Zeitraum von 45 Wochen. Aktuell liegen wir mit einer Performance von 53% über 74 Wochen bereits oberhalb dieser Durchschnittswerte. **Die weiterhin intakte offensive Signalausprägung deutet jedoch auf weiteres Aufwärtspotenzial im laufenden Zyklus hin.**

Goldminenaktien-Performance*, wenn *Incrementum Active Aurum-Signal* = 1, in USD, 08/1971–04/2025



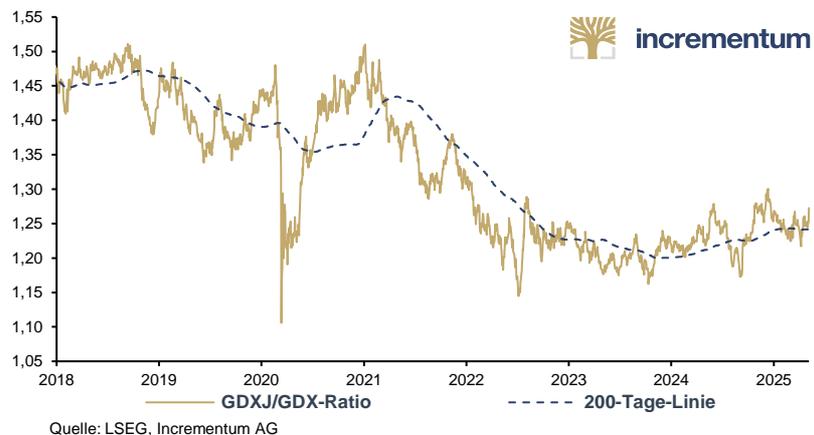
Quelle: LSEG, Incrementum AG
*BGMI = 01/1971–06/2006, GDX = 06/2006–

The strength of the team is each individual member. The strength of each member is the team.

Phil Jackson

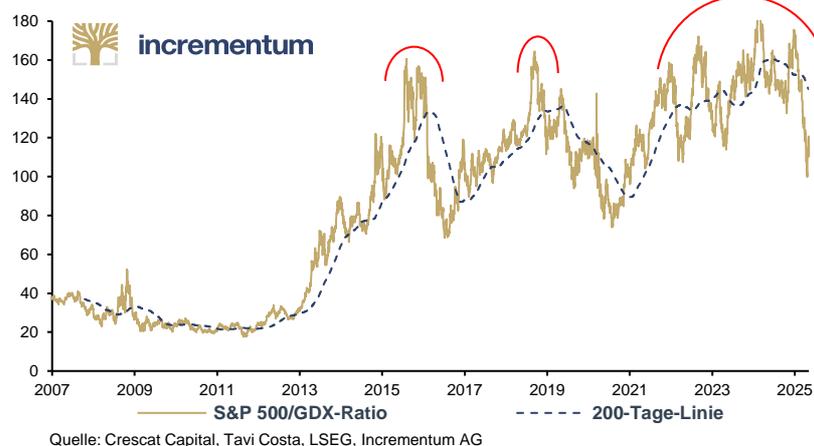
Des Weiteren zeigt sich eine positive Korrelation zwischen der Dauer des *Incrementum Active Aurum-Signals* auf seiner offensiven Ausprägungsstufe und der Performance. Mit zunehmender Fortdauer steigen also auch die erzielten Gewinne, die während dieser Perioden

GDXJ/GDX-Ratio, 01/2010–04/2025



Der bislang letzte Zinserhöhungszyklus beeinflusste die Risikotoleranz der Anleger maßgeblich. Die Spreu wurde vom Weizen getrennt. Ein leicht steigender Risikoappetit ist im folgenden Chart zu erkennen. Seit 2024 zeigen Junior-Minenunternehmen (GDXJ) im Vergleich zu den Senior-Unternehmen (GDX) allmählich wieder eine relative Stärke.

S&P 500/GDX-Ratio, 01/2007–04/2025



One of the things I have learned as a portfolio manager – maybe “the” hardest thing to do as a PM – is to do nothing.

Steve Eisman

Ein kurzer Blick auf die relative Bewertung von Minenaktien im Vergleich zu Gold. In Bullenmärkten neigen Goldminenaktien dazu, mit einem Aufschlag zu Gold zu handeln. Das HUI/Gold-Ratio zeigt an, dass Goldminenaktien nun schon seit Jahren mit einer Standardabweichung unter dem Mittelwert gehandelt werden. **Auch auf Grundlage dieses Indikators scheinen Goldminenaktien eklatant unterbewertet zu sein.**

HUI/Gold-Ratio, 01/1997–04/2025



If you think it's hard running a gold company, try investing in one.

John Hathaway

Der Goldminensektor hat nach wie vor mit dem Ruf einer schlechten Finanzdisziplin zu kämpfen – eine Wahrnehmung, die auf die Welle von Abschreibungen in der Branche Anfang der 2010er-Jahre zurückgeht. Wir glauben, dass dieser Ruf nicht mehr gerechtfertigt ist.

Insbesondere die führenden Managementteams legen mittlerweile großen Wert auf konservative Finanzpraktiken. Die Branche hat eindeutig aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt. Dennoch hat ein Großteil der Anleger das Wertversprechen der Branche noch nicht vollständig erkannt. **Für uns ist vor allem wichtig, dass die Branche einen erheblichen freien Cashflow (FCF) generiert.**

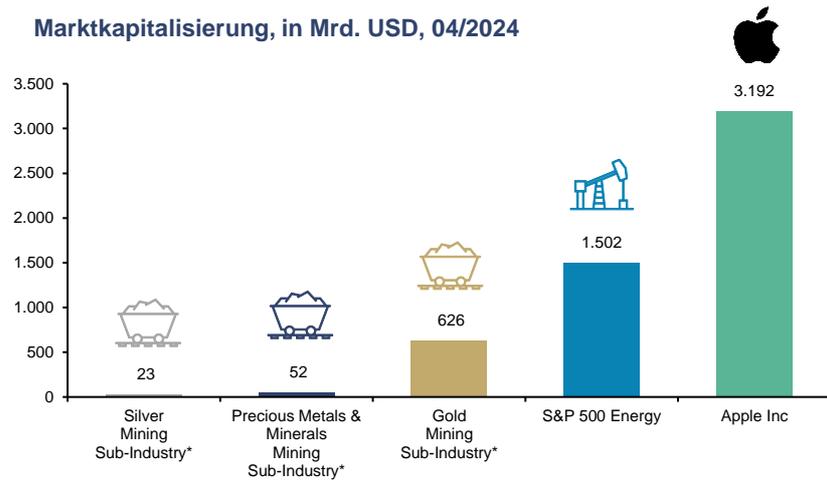
Um das Anlagepotenzial von Goldaktien voll auszuschöpfen, müssen Anleger über die Handelsvolatilität hinausblicken und die Wertschöpfungsmöglichkeiten erkennen, die die Erschließung von Minen für den langfristigen Trend steigender Goldpreise mit sich bringt. Alles in allem ist der Bau und Betrieb von Goldminen eines der langwierigsten Unterfangen auf diesem Planeten. Es ist daher etwas widersprüchlich, dass Aktien solcher langfristigen Vermögenswerte so stark von schwankenden Wirtschaftsdaten beeinflusst werden. **In Anlehnung an Warren Buffetts Burggraben-Analogie würden wir sagen, dass es nur wenige Unternehmen gibt, die so immun gegen Wettbewerb sind wie eine gut geführte Goldmine mit einer Lagerstätte von Weltklasse.** Solange das Management seine Aufgaben erfüllt und die Meilensteine erreicht werden, ist die Volatilität von Goldaktien ein Ärgernis, das nicht mit einem erhöhten Risiko verwechselt werden sollte.

Geology gets you in the door. Jurisdiction, infrastructure, and capital discipline keep you alive.

Ross Beaty

Trotz der weitgehend positiven Entwicklungen, die wir oben beschrieben haben, sind einige Sektoren von den Anlegern nach wie vor stärker untergewichtet als der Minensektor. Dies spiegelt sich in der fast winzigen Marktkapitalisierung des Sektors wider. In dieser Hinsicht erwarten wir, dass Minenaktien – und ihre Aktionäre – nach einer anstrengenden Durststrecke in den nächsten Jahren eine reiche Ernte einfahren werden. Nun liegt es jedoch an der Branche, die in den letzten Jahren gemachten Versprechen einzulösen und neues Vertrauen bei den Anlegern aufzubauen.

Marktkapitalisierung, in Mrd. USD, 04/2024



Quelle: LSEG, Incrementum AG
*GICS classification (Global Industry Classification Standard)

Über uns

Ronald-Peter Stöferle, CMT



Ronald-Peter Stöferle ist Managing Partner der *Incrementum AG*.

Ronald-Peter Stöferle studierte Betriebswirtschaftslehre und Finance in den USA und an der *Wirtschaftsuniversität Wien* und sammelte während des Studiums praktische Erfahrung am Trading-Desk einer Bank. Nach seinem Studienabschluss arbeitete er bei der *Erste Group* im Research, wo er 2007 zum ersten Mal den *In Gold We Trust*-Report publizierte, der im Laufe der Jahre zu einer Standardpublikation zum Thema Gold, Geld und Inflation avancierte.

2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“ und 2019 „*Die Nullzinsfalle*“. Er ist *Member of the Board* von *Tudor Gold* und *Goldstorm Metals*. Zudem ist er seit 2020 Advisor für die *VON GREYERZ AG* und seit 2024 *Member of the Advisory Board* von *Monetary Metals*.

Mark J. Valek, CAIA



Mark Valek ist Partner der *Incrementum AG*.

Berufsbegleitend studierte Mark Valek Betriebswirtschaftslehre an der *Wirtschaftsuniversität Wien* und ist seit 1999 durchgehend in den Bereichen Finanzmärkte und Asset Management tätig. Vor der Gründung der *Incrementum AG* war er zehn Jahre lang bei *Raiffeisen Capital Management* tätig, zuletzt als Fondsmanager im Bereich Inflationsschutz und Alternative Investments. Unternehmerische Erfahrung konnte er als Mitbegründer der *philoro Edelmetalle GmbH* sammeln.

2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“. Seit 2024 fungiert Mark Valek als *Member of the Advisory Board* von *Monetary Metals*.

Das In Gold We Trust-Team



Gregor Hochreiter
Chefredakteur



Richard Knirschnig
*Quantitative Analyse
& Charts*



Lois Hasenauer-Ebner
*Quantitative Analyse
& Charts*



Jeannine Grassinger
Assistenz



Stefan Thume
Webdesign & Medien



Peter Árendáš
Autor



Rudi Bednarek
Autor



Ted Butler
Autor



Daniel Gomes Luis
Autor



Florian Grummes
Autor



Katrin Hatzl-Dürnberger
Lektorat Deutsch



Handre van Heerden
Autor



Philip Hurtado
Lektorat Spanisch



Nikolaus Jilch
Autor



Theresa Kammel
Autorin



Ronan Manly
Autor



Trey Reik
Autor



Charley Sweet
Lektorat Englisch



Nic Tartaglia
Autor



Marc Waldhausen
Autor



David Waugh
Autor

Incrementum AG



Die *Incrementum AG* ist ein eigentümergeführtes und FMA-lizenziertes Anlage- und Vermögensverwaltungsunternehmen mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein. Wir evaluieren Investitionen nicht nur auf Basis der globalen Wirtschaftslage, sondern sehen diese immer auch im Kontext des gegenwärtigen Weltwährungssystems.

www.incrementum.li

Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust*-Report wurden mit November 2023 an die *Sound Money Capital AG* übertragen. Weiterhin wird der *In Gold We Trust*-Report in gewohnter Weise mit der Marke *Incrementum* co-gebrandet.

Wir bedanken uns herzlich bei folgenden Helfern für ihre tatkräftige Unterstützung bei der Erstellung des *In Gold We Trust*-Reports 2025:

Gregor Hochreiter, Richard Knirsch, Jeannine Grassinger, Lois Hasenauer-Ebner, Stefan Thume, Theresa Kammel, Rudi Bednarek, Daniel Gomes Luis, David Waugh, Handre van Heerden, Katrin Hatzl-Dürnberger, Ted Butler, Thomas Vesely, Katharina Vesely, Niko Jilch, Florian Grummes, Elizabeth und Charley Sweet, Anton Kiener, Matthias Flödl, Kazuko Osawa, Bruce (Yuichi) Ikemizu, Max Urbitsch, Trey Reik, Tavi Costa, Velina Tchakarova, Dietmar Knoll, Louis-Vincent Gave, Luke Gromen, Grant Williams, Markus Hofstädter, Seasonax, Jochen Staiger, Ilse Bauer, Heinz Peter Putz, Paul Wong, Fabian Wintersberger, Leopold Quell, Match-Maker Ventures, Harald Steinbichler, Richard Schodde, Silver Institute, dem World Gold Council, Mining Visuals, dem gesamten *Incrementum*-Team sowie unseren Familien!

Kontakt

Sound Money Capital AG
Industriering 21
FL-9491 Ruggell
Fürstentum Liechtenstein

E-Mail: contact@soundmoneycapital.com

Disclaimer

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung, noch eine Anlageanalyse, noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust*-Report wurden mit November 2023 an die Sound Money Capital AG übertragen. Weiterhin wird der Report in gewohnter Weise mit der Marke Incrementum Co-gebrandet.

Die Autoren waren bei der Auswahl der verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und übernehmen (wie auch die Sound Money Capital AG und die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen).

Sämtliche Publikationen der Sound Money Capital AG bzw. der Incrementum AG sind grundsätzlich Marketingmitteilungen oder sonstige Informationen und keine Anlageempfehlungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung. Anlageempfehlungen werden von beiden Gesellschaften grundsätzlich nicht publiziert.

Vollumfänglich und ausschließlich verantwortlich für die Inhalte des vorliegenden *In Gold We Trust* Reports ist die Sound Money Capital AG.

Copyright: 2025 Sound Money Capital AG. All rights reserved.

