

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

Die Suche nach der Silver Bullet: Eine Analyse der Silberpreiskatalysatoren

It's hard to find a better-looking chart, in my view, particularly with over 50 years of historical perspective. After a strong performance in 2024, I believe 2025 will be the year that silver will finally take out its highs from 1980.

Tavi Costa

- Für 2025 wird zum fünften Mal in Folge für den Silbermarkt ein Angebotsdefizit prognostiziert, und zwar in Höhe von 117,6 Moz. Seit 2021 beträgt das Angebotsdefizit damit insgesamt 800 Moz. Das entspricht einer Jahresproduktion der Minen.
- Begünstigt durch die anhaltende Verbreitung silberhaltiger TOPCON-Solarmodule erreichte die Photovoltaik-Silbernachfrage 2024 mit 197,6 Moz einen neuen Höchststand, wodurch die gesamte industrielle Nachfrage nach Silber auf einen Rekordwert von 680,5 Mio. Unzen zulegte.
- Die Zukunft des Wachstums der Silbernachfrage sieht vielversprechend aus, da Samsung über eine silberbasierte Festkörperbatterie verfügt, die doppelt so viel Energiedichte wie die führenden LFP- und NCM-Alternativen verspricht.
- Wie immer wird die Neigung von Silber, sich an den Erfolg seines großen Bruders Gold anzuhängen, der wichtigste Faktor für seine Outperformance sein. Optimistisch betrachtet würde eine Rückkehr zum durchschnittlichen Gold/Silber-Ratio seit 1970 bei einem Goldpreis von 3.300 USD einen Silberpreis von 55 USD ergeben.

Erwartungen vs. Realität: Eine Lektion von Warren Buffett

All intelligent investing is value investing, acquiring more than you are paying for.

Charlie Munger

Der legendäre Value-Investor Warren Buffett kaufte zwischen 1997 und 1998 zu einem Preis von etwa 5 USD pro Unze 129,7 Mio. Unzen (Moz) physisches Silber, was vor knapp 30 Jahren 25% des jährlichen Silberminenangebots entsprach. Buffetts Silberinvestment war fundamental begründet. Er war nämlich der Ansicht, dass das „*equilibrium between silver supply and demand was only likely to be established by a somewhat higher price.*“ Diese Einsicht ist auch für heutige Investoren noch relevant.

2006 stieg Berkshire Hathaway bei einem Silberpreis von 10 USD und damit dem Doppelten aus, was über den Zeitraum von 8 bis 9 Jahren einer jährlichen Rendite von 8,5% entsprach. Der Vollständigkeit halber muss noch erwähnt werden, dass der Silberpreis bis zu seinem Höchststand von 50 USD im Jahr 2011 um weitere 400% zulegte. Hätte Buffett bis zu diesem Zeitpunkt durchgehalten, hätte Berkshire mit dem Einstieg in den Silbermarkt eine Gesamtrendite von 900% erzielt, was einer Rendite von 18,5% pro Jahr entspricht.

Meine Erwartungen hatten mir also doch etwas Gutes getan. Sehr viel Gutes.

Pip aus Great Expectations, Charles Dickens

Dessen ungeachtet merkte er einmal an: „*The secret to happiness is having low expectations.*“ Buffetts Weisheit würde übrigens den leidgeprüften Fans von Manchester United gut zu Gesicht stehen, die sich nach der Euphorie des Triple-Gewinns von 1999 sehnen, aber angesichts der zahn- und glanzlosen Darbietungen, die 2025 im Old Trafford geboten werden, Woche für Woche enttäuscht nach Hause gehen.

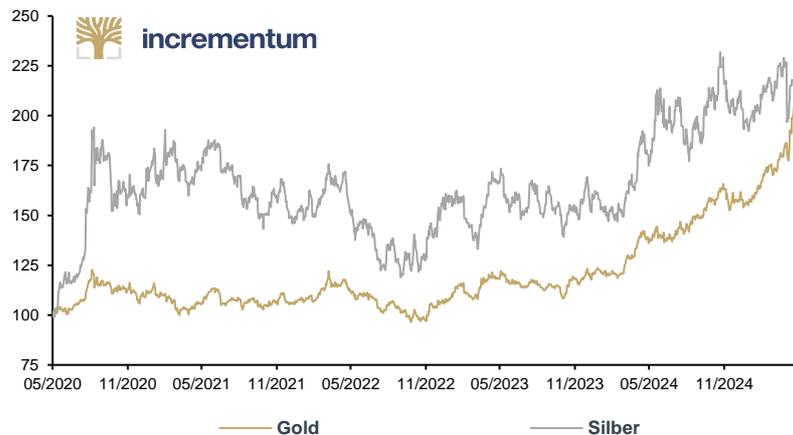
Silberanlegern geht es durchaus ähnlich: Gewöhnt an die explosiven Jubelschübe vergangener Bullenmärkte in den Jahren 1980 und 2011, sehnen sich viele Silberanleger nach den phantastischen Renditen der Vergangenheit zurück. Sie träumen von dem Tag, an dem der Silberpreis auf 300 USD ansteigt, und sind von allem, was darunter liegt, enttäuscht so wie die Fans von Manchester United sich nach einer Rückkehr zur Ära der fußballerischen Dominanz unter dem großen Sir Alex Ferguson sehnen.

I won three trophies at Manchester United and that was seen as a disaster.

José Mourinho

Dadurch werden beide Parteien blind für die Erfolge, die sie in jüngster Zeit verbuchen konnten. Im Fall von Manchester United hat der Klub seit 2013 sechs große Trophäen gewonnen und damit eine Menge, für die die meisten englischen Fußballfans zu Fuß bis ans Ende der Welt gehen würden. Zudem gelang gerade erst der Einzug ins Finale der Europa League. Die durchaus ansehnliche Performance von Silber in den vergangenen Jahren fand nur wenig Beachtung, obwohl das Edelmetall in den letzten fünf Jahren sogar besser abschnitt als Gold.

Gold und Silber, in USD, 100 = 30/04/2020, 05/2020–04/2025



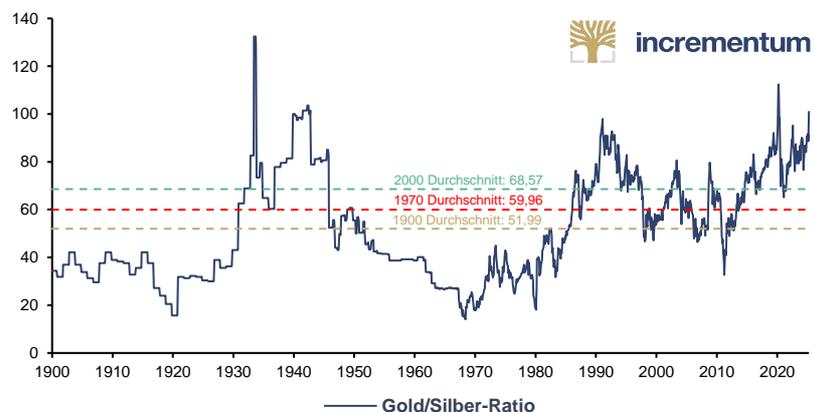
Quelle: LSEG, Incrementum AG

Don't let silver's volatility scare you away. Instead, make it work for you.

Peter Krauth

Trotz dieser Lobeshymnen ist Silber im Vergleich zu Gold nach wie vor im historischen Maßstab unterbewertet. Diese relative Unterbewertung zeigt sich besonders deutlich am Gold/Silber-Ratio. Zu Zeiten **der alten Ägypter lag es im Durchschnitt bei 2**, heute liegt es bei 100. In diesem Bereich war das Ratio in den vergangenen 100 Jahren nur zweimal. Jedes Mal folgte eine signifikante Outperformance von Silber gegenüber Gold.

Gold/Silber-Ratio, 1900–2025



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG

Isn't it insane that we are at USD 33–34 silver, flirting with the USD 35 level and still the gold silver ratio is close to 90? That's just stunning. I am extremely bullish silver.

Tavi Costa

Eine Rückkehr zum historischen Mittelwert des Gold/Silber-Ratios seit 1970 ergäbe bei einem Goldpreis von 3.300 USD einen Silberpreis von 55 USD. Zieht man das durchschnittliche Gold/Silber-Ratio seit 2000, müsste Silber auf 48 USD beim aktuellen Goldpreisniveau steigen. Das durchschnittliche Gold/Silber-Ratio der letzten 110 Jahre würde hingegen einen Silberpreis von 63 USD ergeben. Auf Basis dieser historischen Werte hat der Silberpreis das Potenzial, vom aktuellen Preis von rund 32,50 USD um 48–95% zu steigen.

Was die Wahrscheinlichkeit betrifft, dass Silber zum Mittelwert zurückkehrt, so zeigt die Geschichte, dass es naiv wäre, gegen das weiße Metall zu wetten. Diese Ansicht wird durch die Analyse aus dem *In Gold We Trust*-Report 2024 „Das neue Gold-Playbook“ gestützt, in der wir feststellten, dass Silber in 6 der letzten 7 Bullenmärkte auf der Grundlage seiner eigenen Höchst- und Tiefststände eine

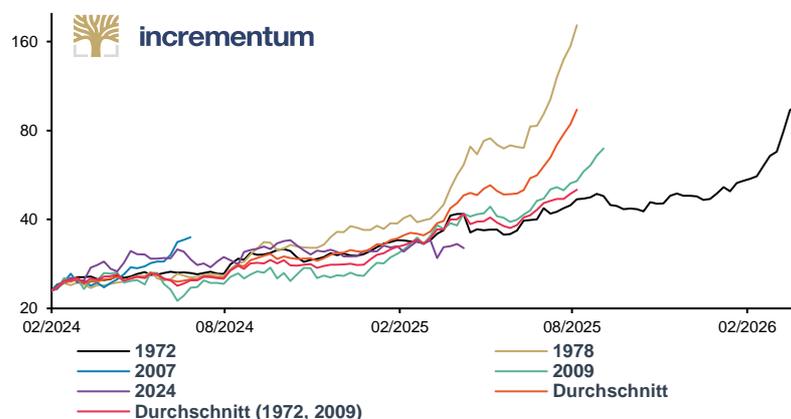
bessere Performance als Gold erzielt hat.⁷⁶ Dieses Jahr fügen wir hinzu, dass dieser so genannte *Silberschleudereffekt* in den 12–18 Monaten nach dem Ausbruch von Gold auf Allzeithochs stärker ausgeprägt ist.

We are confident that in the next few months we will see new cycle peaks, exceeding the 2024 high to levels not seen for many years. At some point, we also expect silver to catch up with gold.

Silver Institute

Der erste offizielle Ausbruch des Goldpreises aus seinem Hoch von 2020 von 2.068 USD erfolgte vor 18 Monaten, Anfang Dezember 2023. Es ist jedoch wichtig, darauf hinzuweisen, dass dieser Ausbruch erst vor 14 Monaten, im März 2024, nachhaltig war, als der Goldpreis mit Momentum die 2.100-USD-Marke überschritt. Somit dient dieser Chart als wertvoller Hinweis darauf, dass ein wesentlich höherer Silberpreis vor Juli oder zumindest vor dem Ende des Jahres 2025 möglich erscheint.

Silber nach Goldausbruch auf Allzeithoch (log, Startkurs = 20/02/2024), in USD, 02/2024–04/2026



Quelle: TheDailyGold, LSEG, Incrementum AG

Die oben genannten Indikatoren geben allerdings nur die historische Tendenz wieder, lassen jedoch die breiteren Fundamentaldaten des Marktes außer Acht. In der Analyse der wichtigsten Angebots- wie auch Nachfragefaktoren wird sich zeigen, welche Faktoren Silber zu den Höchstständen aus dem Jahr 1980 treiben könnten, und dabei auch die potenziellen Hindernisse berücksichtigen, die eine Auflösung dieser „Mutter aller Tasse-Henkel-Formationen“ verhindern könnten.

Solarnachfrage: Wachstum verlangsamt sich, ist aber immer noch stark

Mit einem Anteil von 29% an der industriellen Silbernachfrage ist die Solar-Photovoltaik der logische Ausgangspunkt unserer Analyse. Das Solar-Photovoltaik-Segment verbuchte im Jahr 2024 eine Rekordnachfrage von 197,6 Moz Silber und trieb die industrielle Silbernachfrage auf ein Rekordhoch von 680,5 Moz.

My greatest strength as a consultant is to be ignorant and ask a few questions.

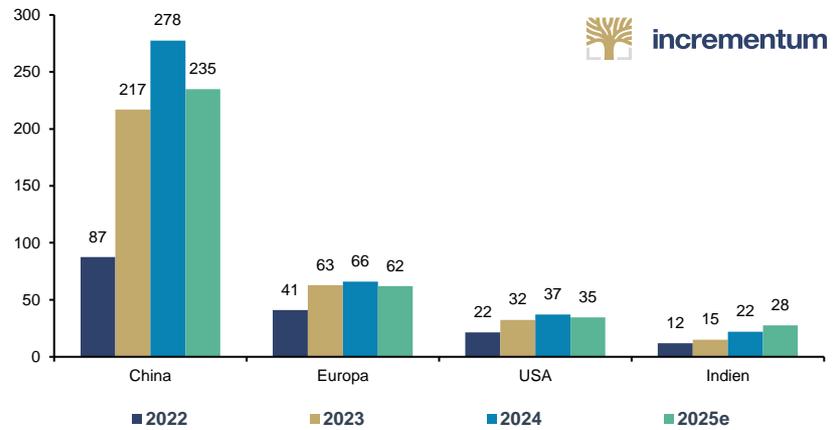
Peter Drucker

Bis zu diesem Punkt hat die IEA, eine internationale Agentur, die das Potenzial der grünen Energie häufiger *überschätzt*, seit Beginn ihrer Prognosen im Jahr 2009 das *reale Wachstum der Solarkapazität konsequent stark unterschätzt*. Zugegeben, die IEA konnte unmöglich die astronomische CAGR von 30% bei den

⁷⁶ Siehe „Breakout oder Fake-out: Der goldene Moment für Silber?“, In Gold We Trust-Report 2024

Solarinstallationen zwischen 2015 und 2024 vorhersehen. **Die Frage ist nun, ob die Solarenergie die Erwartungen noch einmal übertreffen kann.**

Ausbau der Solarkapazität, 2022–2025e



Quelle: China Photovoltaic Industry Association, Wood Mackenzie, EIA, Ember Energy, ICRA, JMK Research, CEEW-CEF, Incrementum AG

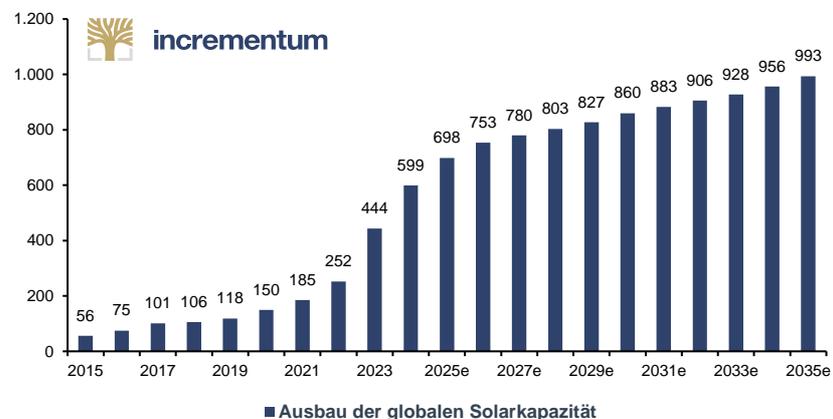
Betrachtet man die Prognosen für Solar-Installation in den vier großen Volkswirtschaften, wirkt die Aussicht auf eine überdurchschnittliche Entwicklung zunächst gering. Zum einen könnte das Scheitern Chinas, den Inlandsverbrauch angesichts der Deflationsspirale wiederzubeleben, den Anfang vom Ende für die überdurchschnittliche wirtschaftliche Entwicklung des Reichs der Mitte einläuten. 2024 war China für 46% des weltweiten Zubaus an Solaranlagen verantwortlich. Auch das stagnierende oder nur marginale Wachstum von Solaranlagen in Europa, Indien und den USA lässt wenig Gutes erwarten.

BloombergNEF expects the solar sector to have another record-breaking year in 2025 and grow by 17% to reach 698 gigawatts of new installations. Yet, growth is slowing down.

Youro Tan

Dennoch ist es erwähnenswert, dass diesem sich verlangsamenden Wachstum ein Rekordausbau von neuen Solaranlagen mit 599 GW vorausgeht. Außerdem bedeutet dies nicht, dass die weltweite Solarkapazität geschrumpft ist oder kurz vor dem Rückgang steht. Vielmehr bedeutet es einfach, dass das Wachstum in Zukunft geringer sein wird, **laut Bloomberg soll die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate für neue Solaranlagen von 2025 bis 2035 3,6% betragen und damit positiv sein.**

Ausbau der globalen Solarkapazität, in GW, 2015–2035e



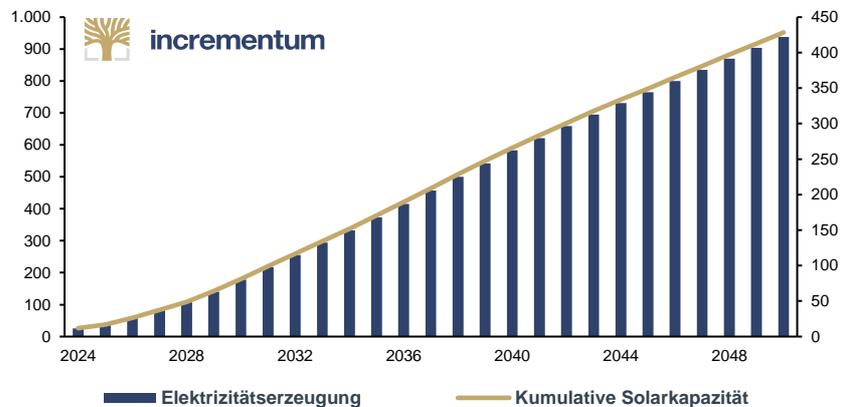
Quelle: BloombergNEF, Incrementum AG

*You are the sunshine of my life /
That's why I'll always be around.*
Stevie Wonder

Die Solarnachfrage nach Silber dürfte daher weiter wachsen. Die rekordtiefen Preisen für Solarmodule bieten den Schwellenländern einen Anreiz, sich von der alten Energie abzuwenden. **Darüber hinaus wird der schnell wachsende Marktanteil von TopCon-Solarmodulen die Silbernachfrage stärken.**

Aus **Untersuchungen von BloombergNEF** geht hervor, dass die Preise für Solarmodule von 0,25 USD/W im Jahr 2022 auf ein Allzeittief von 0,10 USD/W im Februar 2025 gefallen sind, was die Markteintrittsbarriere für Solarenergie weiter senkt und selbst bei bislang zögernden Energiekonzernen Interesse hervorrufen dürfte. So wollen die Golfstaaten **bis 2050 52% des Stroms in der Region** durch Solarenergie erzeugen, was einen Ausbau der Solaranlagen um mehr als 400 GW erfordert.

Golfstaaten: Elektrizitätserzeugung (lhs), in TWh, und kumulative Solarkapazität (rhs), in GW, 2024–2050



Quelle: Financial Times, Rystad Energy, Incrementum AG

*The perfect recipe (for solar)
exists here in the UAE. The cost
would be comparable, if not
cheaper, than conventional gas
for the first time.*

Mazin Khan

Als Teil dieser Umstellung wollen die VAE **eine 5-GW-Solaranlage um 6 Mrd. USD errichten**, die durch Batteriespeicher von mehr als 19 GWh unterstützt wird. Unter Berufung auf die fortlaufend sinkenden Kosten für PV-Anlagen **berichtet die Financial Times**, dass es sich dabei um das größte jemals in Angriff genommene Projekt dieser Art handelt, das sogar größer ist als jener Solarpark in Indien, der sich über eine Fläche von der fünffachen Größe von Paris erstreckt. Eine Million Haushalte können so mit Solarstrom versorgt werden.

Im In Gold We Trust-Report „Das neue Gold-Playbook“ haben wir darauf hingewiesen, dass TopCon-Solarmodule 20–40 mg mehr Silber pro Modul benötigen als die Vorgängergeneration PERC.⁷⁷ Seitdem wurde der Silbergehalt pro TopCon-Panel um 10–15 mg auf 130–135 mg nach oben korrigiert. Gleichzeitig stieg der Anteil von TopCon-Panelen am chinesischen PV-Markt von 23% im Jahr 2023 auf 60% bis Ende 2024. Es wird erwartet, dass dieser rasante Anstieg 2029, wenn TopCon einen Weltmarktanteil von 84% erreicht haben dürfte, zu einer Monopolstellung führen wird.⁷⁸

*Solar is the 800-pound gorilla of
silver demand.*

Peter Krauth

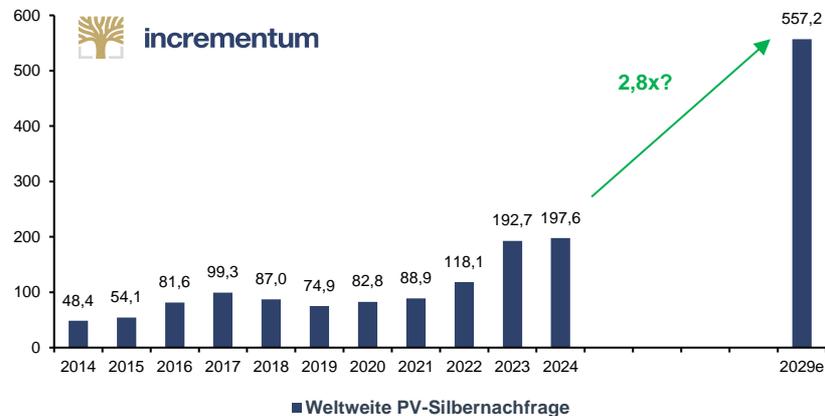
Zum Vergleich: Eine Aufteilung von 60:40 zwischen TopCon und PERC würde 2025 laut Heraeus eine Silbernachfrage von 171,8 Moz ergeben. Wenn also der Marktanteil von TopCon bis 2029 auf 84% ansteigt und der weltweite Zubau von

⁷⁷ Siehe „Breakout oder Fake-out: Der goldene Moment für Silber?“, In Gold We Trust-Report 2024

⁷⁸ Heraeus: Precious Appraisal, No. 10, 10. März 2025

Solaranlagen bis zum selben Jahr die Prognosen von Bloomberg NEF von 827 GW erreicht, dann könnte die jährliche Nachfrage nach Silber in der Solarbranche in vier Jahren auf 557,2 Moz und damit auf mehr als das Doppelte im Jahr 2024 steigen.

Weltweite PV-Silbernachfrage, in Moz, 2014–2029e



Wir stellen zwar fest, dass die Solarnachfrage stets unterschätzt wurde, doch es gibt auch Szenarien, in denen die oben genannten Zahlen zu hoch angesetzt wären. Das könnte eintreten, wenn die Silberpreise so weit steigen, dass sich die Verwendung von Silber in Solarmodulen nicht mehr rechnet.

Silver has been money for thousands of years. Copper has not. That's not just a historical footnote – it's an economic distinction.

Rick Rule

Die derzeit praktikabelste Alternative für Solarmodule ohne Silber ist eine kupferbasierte Technologie, die von einem Joint Venture zwischen dem australischen Start-up-Unternehmen SunDrive Solar und Chinas zweitgrößtem Hersteller von Solarmodulen, Trina, vorangetrieben wird. Von SunDrive, das vom ehemaligen australischen Premierminister Michael Turnbull und dem milliardenschweren Investor Mike Cannon-Brookes unterstützt wird, wird behauptet, dass die Kosten für installierte Solarzellen dank der Verwendung von Kupfer anstelle von Silber um 20–30 % niedriger liegen als bei anderen hocheffizienten Paneelen.

Trotzdem neigt das kommerziell bislang nicht erprobte Kupfer dazu, bei hohen Temperaturen in das Silizium zu diffundieren, was die Effizienz der Solarzellen langfristig beeinträchtigt. Außerdem oxidiert Kupfer schneller als Silber, was die Leitfähigkeit deutlich verringert, wenn keine teuren Schutzschichten aufgetragen werden. Solarzellen auf Silberbasis weisen dagegen eine bessere Leitfähigkeit und Korrosionsbeständigkeit auf. Nicht zuletzt haben sich Solarmodule auf Silberbasis bewährt, denn sie weisen seit über 25 Jahren nachweislich nur minimale Leistungseinbußen auf.

In business, I look for economic castles protected by unbreachable 'moats'.

Warren Buffett

Es wäre aber viel zu früh, den Kollaps der Solarnachfrage nach Silber zu verkünden. So setzt das chinesische Solarunternehmen Trina auf neue Solartechnologien auf Silberbasis wie HJT. HJT wurde im Jänner 2025 vom Fraunhofer Callab mit einem Weltrekordwirkungsgrad von 25,44% zertifiziert und enthält 200–220 mg Silber pro Paneel, wobei der Silbergehalt von HJT 1,5–2 mal so hoch ist wie der von TopCon. **Aus diesen Gründen gehen wir davon**

aus, dass Silber bis auf weiteres der Goldstandard für Solaranlagen bleiben wird.

Festkörperbatterien: Der solare Nachfolger von Silber?

*I see you like silver rails across
an endless plain /*

I will be here waiting /

Waiting in the wings.

Diana Ross

Für den unwahrscheinlichen Fall, dass die Solarnachfrage nach Silber in den kommenden Jahren zurückgeht, stehen neue Technologien auf Silberbasis in den Startlöchern, die als langfristige Silberpreiskatalysatoren dienen können. Die überzeugendsten Innovationen gehören derzeit zu den Segmenten der Silbernachfrage in der Automobilindustrie und der Energieerzeugung. Vor allem Samsungs neuartige Festkörperbatterie weist eine wesentlich höhere Energiedichte auf als die führenden Lithium-Ionen-Batterien und enthält die 10- bis 20-fache Silbermenge.

	Samsung Solid State Batterie (SSB)	CATL Shenxing Plus Batterie	BYD Blade Batterie 2.0
Batteriechemie	Silber-Kohle, Nickel-Mangan-Kobalt (NMC)	Lithium-Eisen-Phosphat (LFP)	Lithium-Eisen-Phosphat (LFP)
Energiedichte (Watt-Stunden/kg)	500 (Nasdaq)	210 (CATL-Website)	210 (Auto-Medienportal China)
Maximale Reichweite bei vollem Tank (km)	965 (Nasdaq)	1000 (CATL-Website)	1000 (Auto News China)
Ladezeit für vollen Tank (Minuten)	9 (Nasdaq)	16 (CATL-Website)	7,5 (Auto News China)
Geschätzter Silbergehalt (in Gramm)	500 - 1000 (Kevin Bambrough)	25 - 50 (IGWT23, S. 273)	25 - 50 (IGWT23, S. 273)
Geschätzter Silberbedarf bei 20% der weltweiten jährlichen Autoproduktion* (Moz)	257 - 514 (abgeleitet von Nasdaq)	13 - 26 (abgeleitet aus IGWT23, Nasdaq)	13 - 26 (abgeleitet aus IGWT23, Nasdaq)

*16.000.000 Einheiten im Jahr 2024 nach Angaben der Nasdaq.

Zum Vergleich: CATL und BYD sind die beiden größten Batteriehersteller der Welt, die dank ihrer Spitzentechnologien einen Anteil von 50% am Weltmarkt haben. Trotzdem sind die bisher fortschrittlichsten Lithium-Ionen-Batterien der Unternehmen im Vergleich zu Samsungs SSB in Bezug auf die Energiedichte schwach, was durch die Aussage des leitenden Wissenschaftlers von CATL belegt wird, wonach die natürliche Obergrenze von Flüssig-Lithium-Batterien bei 350 Wh/g liegen könnte – etwa 30% niedriger als die Energiedichte von Samsungs SSB.

*The stone age did not end for
lack of stone, and the oil age will
end long before the world runs
out of oil.*

Scheich Ahmed Zaki Yamani

Auch *Qilin NMC*, die fortschrittlichste nickelbasierte Batterie von CATL, verwendet eine Nickel-Mangan-Kobalt-Kathode, die 255 Wh/kg erreicht und damit mit der Energiedichte der **4680 Nickel-Kobalt-Aluminium-Batterie** konkurriert, die im Cyber Truck von Tesla verwendet wird. **Andererseits kann Samsungs SSB eine vergleichbare Energieleistung bei halbem Gewicht und Volumen erbringen.** Darüber hinaus **ebnet die Verwendung von Silber in Samsungs SSB den Weg** für eine deutliche Verbesserung der Sicherheit und Langlebigkeit:

„An all-solid-state battery with a lithium metal anode is a strong candidate for surpassing conventional lithium-ion battery capabilities. Undesirable lithium dendrite growth and low Coulombic efficiency impede their practical application. A high-performance all-solid-state lithium metal battery with a sulfide electrolyte is enabled by an Ag-C composite anode with no excess Li.

The thin Ag–C layer can effectively regulate Li deposition, which leads to a genuinely long electrochemical cyclability.“

Um genau zu sein, enthält Samsungs SSB eine Silber-Kohlenstoff-Anode (Ag-C), einen Sulfid-Feststoff-Elektrolyten und kein überschüssiges Lithium. Jede der schätzungsweise **200 Ag-C-Schichten im Akkupack benötigt bis zu 5 Gramm Silber**, was zusammen 1 kg ergibt. Das Vorhandensein von Silber und das Fehlen eines entflammaren flüssigen Elektrolyts machen die SSB von Natur aus sicherer als Lithium-Ionen-Batterien. Die Regulierung der Lithiumablagerung durch die Ag-C-Schicht trägt dazu bei, dass die Lebensdauer der Batterie **bis zu 20 Jahre** beträgt.

Customers want long ranges, short charging times, and overall price tags comparable to those for combustion cars. If electric cars can in fact be mass-produced with solid-state batteries, they would meet all these criteria.

Porsche Consulting

Genau aus diesen Gründen **hat Samsung eine Vereinbarung mit Toyota getroffen**, um 2027 mit der Massenproduktion seiner SSB zu beginnen, wobei Lexus-Fahrzeuge zu den ersten gehören sollen, die die neue Technologie nützen. In der Folge schalteten alle namhaften Batteriehersteller langsam und leise einen Gang höher – weg von einer Vision, die ausschließlich von der LFP- und NCM-Forschung dominiert wird, hin zu einer Zukunft, die von *Porsche Consulting* als „**The Race for Solid State Batteries**“ bezeichnet wird. Wie Olivier Delaire, außerordentlicher Professor für Maschinenbau und Materialwissenschaften an der Duke University, **es ausdrückt**:

„All the electric vehicle manufacturers are trying to move to new solid-state battery designs, but none of them are disclosing which composition they're going for. Winning that race would be a game-changer, because cars could charge faster, last longer, and be safer at the same time.“

Natürlich ist Substitution im Automobilsektor weit verbreitet, und Innovationen können die Marktdynamik in kürzester Zeit verändern. Toyota beispielsweise nutzt **mehr als 1000 Patente und die Ergebnisse von 15 Jahren Forschung und Entwicklung**, um einen relativ sparsamen SSB auf Sulfidbasis zu entwickeln. Dabei strebt das Unternehmen **eine Reichweite von 1.200 km, eine Ladezeit von 10 Minuten und eine Massenproduktion bis 2027** an. Letzteres wird durch die Pläne des japanischen Unternehmens *Idemitsu Kosan* unterstützt, das Lithiumsulfid für Toyotas SSBs zu liefern.

When you borrow a man's car, always return it with a tank of gas.

Charlie Munger

Ungeachtet dessen – und der neuartigen Bemühungen des von Volkswagen unterstützten Unternehmens *QuantumScape*, eine Lithium-Metall-SSB mit einem keramischen Separator zu entwickeln – werden die Kosten der wichtigste Faktor dafür sein, ob die SSB von Samsung massenhaft angenommen wird. Bislang **gehen optimistische akademische Studien davon aus**, dass SSB bis 2028 einen Preis von 140 USD/kWh erreichen könnten. Im Gegensatz dazu **schätzt Goldman Sachs**, dass 94% der Batterien bis 2028 auf LFP- oder Nickelbasis sein werden, wodurch der durchschnittliche Preis für Nicht-SSB-Batterien auf 72 USD/kWh fallen wird.

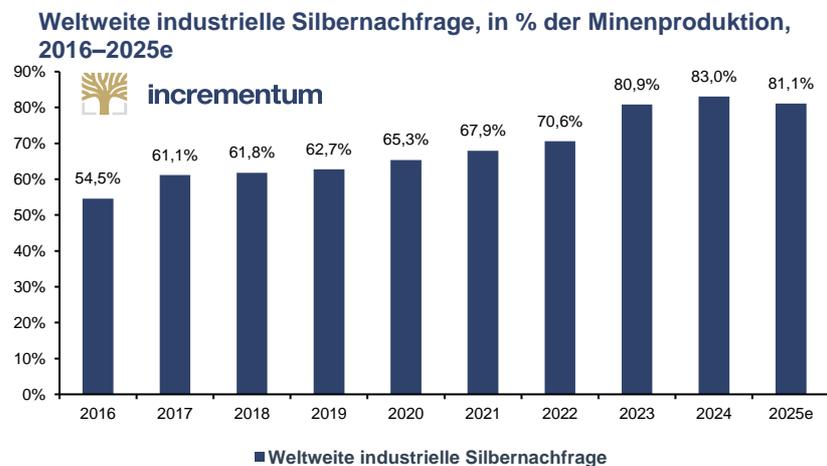
Silver has intrinsic energy value. With so many uses and a relatively small storage fee vs contained value, it makes sense as a store of wealth.

Kevin Bambrough

Infolgedessen scheint es, dass SSB auf das High-End-EV-Segment beschränkt sein werden, zumindest so lange, bis Skaleneffekte zum Tragen kommen und die Produktionskosten sinken. Diese Schwelle wird erreicht, wenn die Hersteller über genügend Flexibilität verfügen, um ihre LFP-Innovationszyklen zu überwinden.

Bis es so weit ist, ist der Silberverbrauch von SSBs noch ungewiss.

Angesichts der metallurgischen Vielseitigkeit, die die Dominanz von Silber in der Solar- und Fototechnik hervorgerufen hat, wird das Metall jedoch zweifellos florieren, wenn sich die weltweite Nachfrage nach Batterien zwischen 2023 und 2030 vervierfacht. Ob dies auf Elektrofahrzeuge oder die Energieerzeugung zurückzuführen ist, die jährlich 88 Moz Silber verbraucht, ist derzeit unklar. Klar ist jedoch, dass die Aussichten für die industrielle Nachfrage nach Silber so gut sind wie eh und je.



Von der Nachfrage des Militärs und sicheren Häfen: Eine unvorhergesehene Silver Bullet?

As the first major step towards a new European Defence community, it must be an absolute priority to strengthen Europe as quickly as possible so that we actually achieve independence from the US.

Friedrich Merz

Die militärische Nachfrage von Silber, die untrennbar mit der industriellen Nachfrage verbunden ist, aber aufgrund seines streng geheimen Charakters häufiger aus den Analysen des Silbermarktes ausgeklammert wird, ist der nächste Silberpreiskatalysator, der eine nähere Betrachtung verdient, da wir uns derzeit in einem Umfeld verstärkter geopolitischer Fragmentierung befinden – einem Umfeld, das neuerdings durch eine noch nie da gewesene Kluft zwischen den USA und der EU gekennzeichnet ist. Darauf wies erst vor kurzem der französische Präsident **Emmanuel Macron in einer Rede hin:**

„I want to believe that the United States will stand with us, but we must be ready if that’s not the case. [...] the European nations must be able to better defend themselves and to deter any new aggression. [...] Europe’s future cannot be decided in Washington or Moscow. And yes, the threat is back in the East, and the innocence, as it were, of the last 30 years, since the fall of the Berlin Wall, is now a thing of the past.“

Macrons Äußerungen, die möglicherweise den Beginn eines Phänomens markieren, das wir als *De-Westernization* bezeichnet haben,⁷⁹ sind nicht nur ein Vorbote des möglichen Endes der G7 und der NATO, sondern werden auch von rekordverdächtigen Steigerungen der Militärausgaben in der gesamten EU flankiert. Dazu gehört vor kurzem die Umsetzung der Strategie *Re-Arm Europe/Readiness 2030* der Europäischen Kommission. Mit der im März vorgestellten Strategie sollen über einen Zeitraum von vier Jahren kolossale 800 Mrd. EUR zur Finanzierung der europäischen "Verteidigungsbereitschaft" mobilisiert werden.

One development to watch is the recently agreed government expenditure package in Germany and the broader rise in defense expenditure.

Silver Institute

Die Relevanz für Silber liegt in erster Linie in seiner historischen Rolle als „Kriegsmetall“, eine Bezeichnung, die es aufgrund seiner Verwendung in Tomahawk-Raketen sowie in *Batterien auf Silberoxidbasis für Antriebs- und Leitsysteme* verdient. Aus den Archiven des US-Kongresses geht hervor, dass die USA 1942 auf dem Höhepunkt des Zweiten Weltkriegs 100 Moz Silber verbrauchten. Das *War Production Board* wurde sogar mit der Aussage zitiert, dass im Jahr 1943 200 Moz Silber benötigt würden, so *H. W. Boynton am 14. Oktober 1942*:

„The present consumption of silver for war purposes is at the rate of about 100 Moz a year and is growing rapidly. According to the War Production Board, it is only a matter of months before war demands will have sufficiently increased to require at least 200 Moz a year. Thus, if the estimate is correct, the demand for war purposes alone will next year exceed the total of available foreign and domestic production, which combined is about 175 Moz.“

Some men just want to watch the world burn. Others – buy silver.

Grey Rabbit Finance

Zugegeben, wir befinden uns derzeit nicht in einem Szenario des 3. Weltkriegs. Daher ist eine militärische Silbernachfrage von 100 Moz im Jahr 2025 weit hergeholt. Dennoch sehen wir angesichts der geplanten Steigerung der Verteidigungsausgaben der EU und der eskalierenden Spannungen zwischen den USA und China einen Anstieg der militärischen Nachfrage nach Silber. Silber ist jedenfalls ein Gewinner im Kriegsfall.

Auswirkungen geopolitischer Ereignisse auf die Silber- und Goldpreise

Geopolitisches Ereignis	Datum der Ereignisse	Silber (% bis zum Höchstwert)*	Gold (% bis zum Höchstwert)*
Geiselnahme im Iran / Russland marschiert in Afghanistan ein	08/1979–05/1980	395	100
Falklandinselnkrieg	03/1982–05/1982	9	16
Irak marschiert in Kuwait ein	07/1990–09/1990	15	17
USA bombardieren den Irak (Golfkrieg)	11/1990–02/1991	13	11
9/11	09/2001	11	7
Irakkrieg	10/2002–04/2003	14	21
Terroranschläge in Madrid	03/2004–04/2004	17	7
Russland marschiert auf der Krim ein	01/2014–03/2014	11	13
Raketenkrise in Nordkorea	07/2017–12/2017	14	10
Spannungen im Iran und Angriff auf saudische Ölanlagen	06/2019–12/2019	25	12
Russland marschiert in die Ukraine ein	05/2022–02/2024	17	13
Hamas greift Israel an	10/2023–11/2023	18	10

Quelle: The Silver Institute, Incrementum AG
(% bis zum Höchststand) misst die prozentuale Preisveränderung vom Trend vor dem Ereignis bis zum Höchststand des geopolitischen Anstiegs

⁷⁹ Siehe Kapitel „Dollar-Milkshake trifft auf Goldenen Anker: Mar-a-Lago und die neue Weltwirtschaftsordnung“ in diesem In Gold We Trust-Report

Silber ETPs: Ein Impuls für die indische Investmentnachfrage

India is not just a rising power, it has already risen.

Barack Obama

Rock on, gold dust woman. Take your silver spoon.

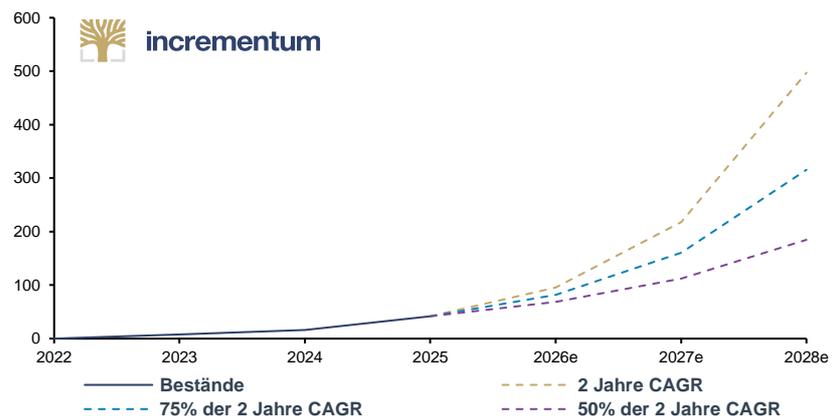
Fleetwood Mac

Wenn man sich von der industriellen Nachfrage wegbewegt und sich kulturell bedingten Faktoren zuwendet, ist Indien mit rund 1,45 Mrd. Einwohnern jenes Land, das für die künftige Entwicklung des Silberpreises von besonderer Bedeutung ist. Dies zeigt sich daran, dass Indien **2024 225 Moz Silber importierte**, was der **Silbernachfrage** der Solarindustrie entspricht. Damit haben sich die indischen Silberimporte im Jahresvergleich verdoppelt.

Wie bei Gold entfällt der Löwenanteil der Nachfrage auf Schmuck und Silberwaren. Dieser Trend verstärkte sich im Jahr 2024, als Indien für etwa **42,1% oder 87,9 Moz** der Gesamtnachfrage nach Silberschmuck sowie für **67% oder 36,8 Moz** der Gesamtnachfrage nach Silberwaren verantwortlich war. Damit war Indien übrigens der wichtigste Grund für den **Anstieg der Silberschmuckproduktion um 3%** im Jahr 2024. Diese Entwicklung wurde durch die Senkung der Einfuhrzölle auf Silber begünstigt, welche die indische Gesamtnachfrage auf **208,7 Moz ansteigen ließ**.

Ungeachtet dessen und ungeachtet der Tatsache, dass viele Analysten davon ausgingen, dass steigende Preise indische Anleger dazu bewegen würden, ihre umfangreichen Silberbestände zu liquidieren, **stellte Metals Focus fest**, dass die Verkäufe nicht ins Gewicht fielen, selbst als der Silberpreis die psychologisch wichtige Marke von INR 100.000 überschritt. Gleichzeitig hat sich eine indische Silbernachfragekategorie herauskristallisiert, um eine etwaige Schwäche der Nachfrage nach Silberwaren und Schmuck auszugleichen. **Die indischen Silber-ETPs sind auf dem besten Weg, bis 2027 ein Volumen von über 200 Moz zu erreichen.**

Indische Silber-ETP-Bestände, in Moz, 2022–2028e



Quelle: Silver Institute, Metals Focus, Incrementum AG

Genauer gesagt stiegen die indischen Silber-ETPs **2024** auf ein Rekordhoch von **38,6 Moz** und trugen dazu bei, dass die weltweiten Nettoinvestitionen in Silber-ETPs im Jahr 2024 auf **61,6 Moz** anstiegen. Bemerkenswert ist, dass dieser Anstieg eine deutliche Veränderung gegenüber dem beträchtlichen **Abfluss von 117,4 Moz im Jahr 2022** darstellte und zum zweitgrößten Gesamtsilbermarktsaldo (einschließlich ETPs) seit 2008 **von -210,5 Moz im Jahr 2024** beitrug. **Indien**

kann somit als Impulsgeber für die Wiederbelebung der Nachfrage nach Silberinvestitionen angesehen werden.

We tend to associate India with gold, but Indians also have a love affair with silver.

Mike Maharrey

Dies mag zwar überraschen, aber es ist erwähnenswert, dass indische Investoren in den letzten 10 Jahren über **17.000 t (546 Moz) Silber in Barren und Münzen** angesammelt haben. Die einzige Veränderung seither war die zunehmende Digitalisierung von Silberinvestitionen über ETPs, was als eine erstaunliche Bestätigung des Status von Silber als Währungsmetall angesehen werden kann. Silber-ETPs entsprachen 2024 **40% der indischen Retailinvestment**, verglichen mit nur 5% bei Gold-ETPs.

Nach Angaben des Silver Institutes können als Hauptgründe für den Boom der indischen Silber-ETPs das gestiegene Finanzbewusstsein, die im Vergleich zu physischem Silber günstigere Liquidität und die positiven Preiserwartungen angesichts der drastischen Unterbewertung von Silber gegenüber Gold angeführt werden. In diesem Sinne sollte uns der **starke Anstieg der indischen Handelskonten in den letzten fünf Jahren** nicht überraschen. Die Anzahl der Konten stieg von 41 Mio. im März 2020 auf 185 Mio. bis Ende 2024, wobei allein 2023 und 2024 77 Mio. Konten eröffnet wurden.

Considering India's appetite for silver investment, we expect ETPs to continue attracting inflows in the coming years, driving India's share in the global ETP market beyond the current 4%.

Silver Institute

Darüber hinaus trugen technologische Innovationen dazu bei, dass die *physischen* Silberinvestitionen Indiens 2024 **um 21% auf 59,8 Moz** stiegen, da die Verkäufe von Silber- (und Gold-) Münzen auf Q-Commerce-Plattformen **im Vergleich zu 2023 um das 14-fache** zunahmen. Gleichzeitig stieg 2024 der Umsatz an der International Bullion Exchange (IIBX) **auf 36,2 Moz, was 16% der gesamten indischen Importe** entspricht. **Natürlich sind die Aussichten für die indische Silbernachfrage über das Jahr 2025 hinaus robust, da ein kulturell verwurzelter Vermögenswert auf eine digitalisierte jüngere Generation trifft.**

Silber als Absicherung gegen Inflation: Eine türkische Fallstudie

I don't care about the daily moves in silver. In my view, we are about to see the monetary side of silver as we tend to see throughout history.

Tavi Costa

Im Gegensatz zu Indien zeigte der Westen 2024 eine Abneigung gegen physische Silberinvestitionen, da die Nachfrage nach Münzen und Barren im Jahresvergleich um 22% auf ein Fünfjahrestief von 190,9 Moz einbrach. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahr **um 20% in Europa (-5,3 Moz) und um unglaubliche 46% in den USA (-55,8 Moz)** lässt sich auf die stark gestiegenen Lebenshaltungskosten und die beschränkte Nachfrage nach sicheren Anlagen zurückführen. Damit liegt diese Kategorie **44% unter dem Höchststand von 338,3 Moz** im Jahr 2022. Dennoch wird erwartet, dass die Nachfrage 2025 **um 7% auf 204,4 Moz** ansteigen wird.

Als Katalysator für diesen Aufschwung hat die Inflation in der Vergangenheit in bestimmten Fällen die Geldnachfrage nach Silber angekurbelt, wenn auch in geringerem Maße als bei Gold. Vor kurzem war dieser Zusammenhang in der Türkei zu beobachten, wo die Inflation in 18 aufeinanderfolgenden Monaten **von 16% im Mai 2021 auf einen Höchststand von 85% im Oktober 2022** anstieg. In

weiterer Folge stiegen die türkischen Silberimporte stark an, als Reaktion auf die anhaltend sehr hohe Inflation weit im doppelstelligen Bereich.

Türkei: Jährliche Silberimporte (lhs), in Mrd. USD, and CPI (rhs), 01/2018–12/2024



Quelle: World Integrated Trade Solution, LSEG, Incentum AG

Silver will regain monetary status. As the world begins to hoard silver once again, the price will climb to unbelievable levels.

Kevin Bambrough

Natürlich lassen sich die türkischen Verhaltensmuster nicht unbedingt auf US-Investoren übertragen, die sich in den letzten Jahren für Gold als Geldmetall ihrer Wahl entschieden haben, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass das verfügbare Einkommen in den USA 4,4-mal höher ist als jenes der Türkei. Nichtsdestotrotz beweist die obige Fallstudie, dass Silber als Geldmetall fungieren kann, was durch den *In Gold We Trust*-Report 2024 „Das neue Gold-Playbook“ unterstrichen wird, in dem wir die durchschnittliche Rendite von 332% für Silber während der Zinssenkungszyklen der Federal Reserve nach 2000 anführen.⁸⁰

Darüber hinaus kann man sich für die kommenden Jahre einen perfekten Sturm für die Nachfrage nach Silberinvestitionen vorstellen, der durch den Rückenwind von Zinssenkungen und Inflation beflügelt wird. Zum einen scheint der Widerstand von Jerome Powell, die Zinsen aus Angst vor einer Rezession nicht zu senken, unter dem Druck von Präsident Trump zu bröckeln. Zweitens werden Trumps Zölle grundsätzlich inflationär sein, was einen noch schwächeren US-Dollar erforderlich macht, da sonst die US-Exporte weltweit nicht mehr wettbewerbsfähig sein werden.

Vor diesem Hintergrund ist es wichtig zu wissen, dass Trumps Zölle eine Rezession in den USA auslösen könnten, was sich negativ auf Silber auswirken würde. Das zeigt unser *Incentum Rezessionsphasenmodell* aus dem *In Gold We Trust*-Report 2023

„**Showdown**“.⁸¹ Wichtig ist, dass dies eintreten könnte, wenn Powell die „Empfehlungen“ von Trump ignoriert und die Zinsen nicht senkt. Trotzdem bleibt Silber durch den großen Bruder Gold in Form einer Korrelation von 0,77 seit 1999 geschützt, was das Rezessionsrisiko von Silber abmildern sollte, sofern die Preisführerschaft von Gold anhält.

⁸⁰ Siehe „Breakout oder Fake-out: Der goldene Moment für Silber?“, In Gold We Trust-Report 2024

⁸¹ Siehe „Der geldpolitische Showdown“, In Gold We Trust-Report 2023



Angebotsengpässe bei Silber

You prepare all year for crunch time. That's when legacies are made.

Tom Brady

Nachdem die wichtigsten Treiber der Silbernachfrage hinreichend behandelt wurden, konzentrieren wir uns nun auf das Silberangebot, das 2024 um rund 2% oder 17,3 Moz auf insgesamt 1.015,1 Moz zulegte. Trotz dieses steigenden Angebots – und des gleichzeitigen Rückgangs der gesamten Silbernachfrage um 3% auf 1.164,1 Moz – verzeichnete Silber 2024 immer noch ein Angebotsdefizit von 148,9 Moz, ohne ETPs. Das war das vierte Jahr in Folge mit einem Angebotsdefizit, wodurch sich das kumulierte Defizit seit 2021 auf beachtliche 678 Moz erhöht.

7 Moz der Angebotsausweitung sind auf die Silberminenproduktion zurückzuführen, die um 1% auf 819,7 Moz anstieg. Nach Angaben des Silver Institutes ist diese Veränderung in erster Linie auf die Wiederaufnahme der vollen Produktion in Newmonts Penasquito-Mine zurückzuführen, die die mexikanische Produktion fast im Alleingang um 3,8 Moz erhöhte. Andernorts trug die führende Rolle der australischen Blei-/Zinkminen dazu bei, die Silberproduktion des Landes um 6,2 Moz zu steigern und damit den Rückgang um 17% (-8,8 Moz) in Chile auszugleichen.

Recycling is like brushing your teeth – a little inconvenient, but you'll regret it if you don't.

David Suzuki

Während 2024 die Produktion aus primären Silberminen gegenüber dem Vorjahr um 2% zurückging, erhöhte sich das Recycling im vergangenen Jahr um 6% oder 10,4 Moz auf 193,9 Moz. Dies ist vor allem auf Ethylenoxid-Katalysatoren zurückzuführen, die das industrielle Recycling um 5% yoy oder 4,8 Moz ansteigen ließen. Nicht zuletzt legte auch das Recycling von Silberwaren zur Deckung der stark gestiegenen Lebenshaltungskosten um 11% oder 2,5 Moz zu.

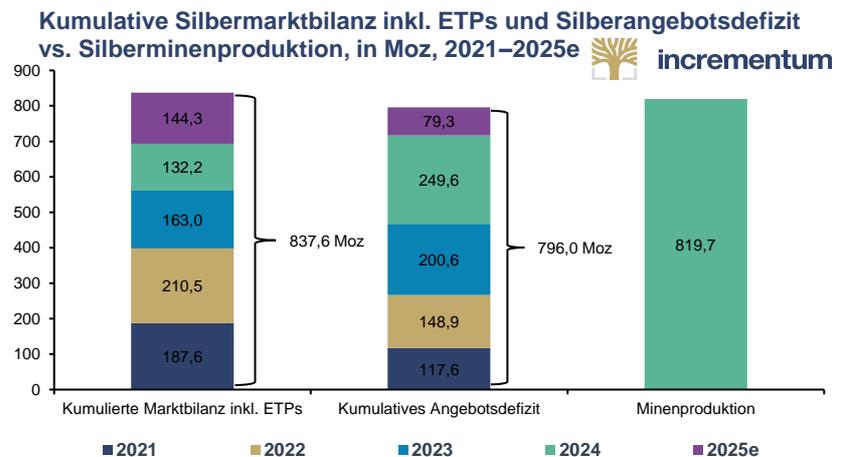
2025 dürfte das Silberrecycling bei etwa 193,2 Moz stagnieren, was auf den strukturellen Rückgang von fotografischem Schrott und die erschöpften Silberwarenbestände im Westen zurückzuführen ist. Die Silberminenproduktion wird dagegen voraussichtlich um 2% gegenüber dem Vorjahr auf 835,0 Moz ansteigen, da das Terronera-Projekt

von Endeavour Silver in Betrieb genommen und die Minen von Penoles nach betrieblichen Problemen im Jahr 2024 wieder die volle Produktion erreichen wird. Auch die chilenische Produktion, angeführt von CODELCO und La Coipa von Kinross, dürfte zulegen.

Deficits are like putting a bandage on a bullet wound – it looks like a fix, but the damage keeps bleeding through.

Ross Perot

Alles in allem wird für 2025 ein Anstieg des gesamten Silberangebots um 2% auf 1.030,6 Moz prognostiziert, dem eine geringfügig niedrigere Gesamtnachfrage von 1.148,3 Moz gegenüberstehen wird. Insgesamt werden diese Entwicklungen 2025 zu einem Defizit von 117,6 Moz Silber führen. **Dies wäre das fünfte Jahr in Folge mit einem kumulativen Angebotsdefizit von dann insgesamt 796 Moz. Das entspricht der weltweiten Silberminenproduktion eines Jahres.**



Im Übrigen stellt das Silver Institute fest: „We cannot expect much of a solution to this deficit position from mine production as this is expected to peak in 2026 and then to fall as several mines start to reach their end-of-life.“ Daher muss das Recycling den Staffelstab übernehmen und dazu beitragen, die Lücke der künftigen Minenproduktion zu schließen. Darüber hinaus verweist das Silver Institute auf die Notwendigkeit höherer Preise, um das Wachstum des indischen Schmuck- und Silberwarenrecyclings zu stimulieren.

Anemic supply growth along with robust demand. Where will future supply come from?

Peter Krauth

In diesem Sinne muss das Silberangebot aus anderen Quellen als der Minenproduktion und dem Recycling stammen, wenn deutlich höhere Silberpreise langfristig verhindert werden sollen. Abgesehen von einem unvorhergesehenen Rückgang der Silbernachfrage sind die oberirdischen Lagerbestände der einzige Faktor, der das Silberangebotsdefizit ausgleichen könnte. **Nach Angaben des Silver Institutes** sind diese Bestände nicht nur unkorreliert mit dem Silberpreis, sondern bei fast jedem denkbaren Silberpreis praktisch uneinbringlich:

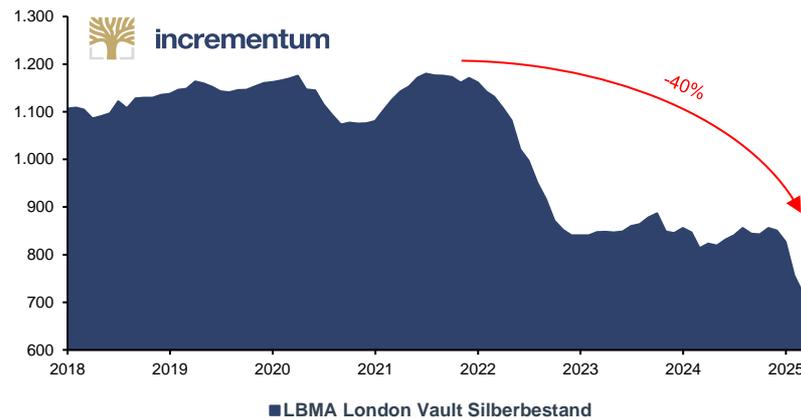
„The World Silver Survey data on supply/demand for the 1960–2023 period, and, specifically, that on supply from Above-Ground stocks supports the conclusion that the bulk of the 57 Boz of historical silver mine production through to 2023 has either been truly “lost” or is practically irrecoverable at almost any conceivable silver price... There is no correlation between the overall level of Above-Ground stocks and the silver price.“

There has been apprehension that liquidity on London's physical market has fallen as traders have shipped silver to the US in anticipation of trade restrictions.

Bank of America

Vor diesem Hintergrund sind die Silberbestände an den Börsen der transparenteste Indikator dafür, ob sich der Silbermarkt wirklich in einer Angebotskrise befindet. Merkwürdigerweise wurden diese Bestände Anfang des Jahres Gegenstand einer transatlantischen Arbitragemöglichkeit, die durch die Ängste der Händler angesichts der Zollpolitik von Präsident Trump ausgelöst wurde. Dies führte zu einem erheblichen Anstieg der EFP-Prämien und ließ die **LBMA-Silberbestände auf 711 Moz** und damit auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Veröffentlichung schwinden.

LBMA London Vault Silberbestand, in Moz, 01/2018–03/2025



Quelle: LBMA, Incrementum AG

Markets are sleepwalking into a silver squeeze. Trump's threat of universal tariffs is accelerating the timeline to depletion in the LBMA's free floating stockpile.

Daniel Ghali, TD Securities

Zugegebenermaßen gelangte ein Teil dieses LBMA-Silbers an die COMEX, wo die Silberbestände **im April bei 496 Moz lagen**, rund 100 Moz höher als beim vorherigen Höchststand im Jänner 2021. Nichtsdestotrotz floss seither Silber im Umfang von schätzungsweise 531 Moz von der **LBMA** und der **SFE** ab. Laut **Daniel Ghali von TD Securities** wird das tägliche Handelsvolumen der LBMA nicht mehr durch Streubesitz gedeckt, denn 520 Moz der insgesamt 711 Moz an Silberbeständen der LBMA sind in ETPs gebunden.

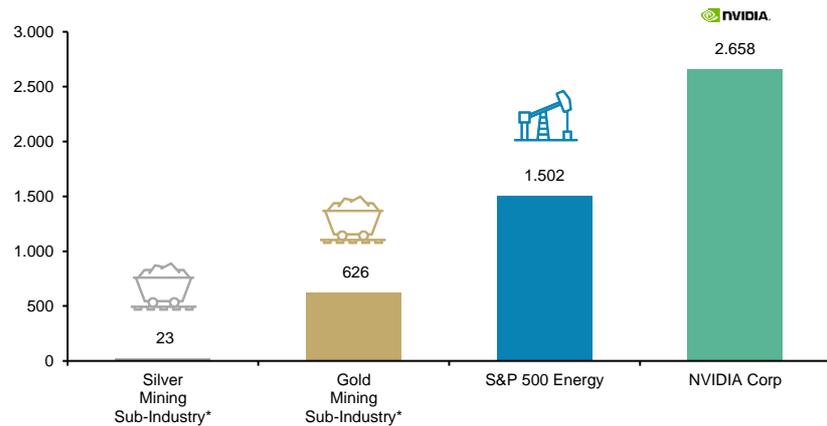
It wouldn't surprise me to see a 2.5% allocation in my portfolio become 20% of my net worth.

Rick Rule (Über Silberaktien)

Kurz gesagt bedeutet dies, dass viele gemeldete Silberbestände nicht zur Auslieferung verfügbar sind, was den Silbermarkt anfällig für übermäßige Käufe durch „Wale“ macht. So **enthüllte im April der milliardenschwere Tech-Gründer von Entrata, David Bateman**, dass er in den vergangenen sechs Monaten fast 1 Mrd. USD in Edelmetalle investiert hatte. Erstaunlicherweise gehörte dazu auch der Kauf von 12,69 Moz Silber, was etwa 1,5% des weltweiten Jahresangebots entspricht.

Vor dem Hintergrund des sehr hohen Fördervolumens und des stagnierenden Recyclings wäre es daher nicht verwunderlich, wenn andere dem Beispiel folgen und sich physisches Silber sichern. Ob es sich nun um einen Buffett- oder Bateman-ähnlichen „Wal“, die kollektive Mittelschicht Indiens oder einen notorisch entschlossenen SLV-Aktionär handelt, der im Auftrag eines Industrieunternehmens handelt: Silber ist es herzlich egal, durch welche Käufer der Preis in die Höhe lizitiert wird. Das gilt auch für die relativ kleine Silberminenindustrie, die sicherlich von diesen Zuflüssen profitieren wird, selbst wenn nur ein Bruchteil der Generalisten und institutionellen Anleger davon Notiz nimmt.

Marktkapitalisierung, in Mrd. USD, 04/2024



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

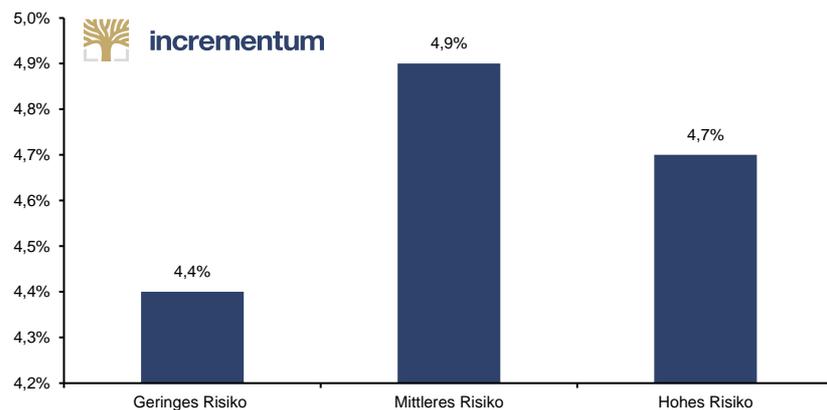
Fazit: Vorbehalte und Hoffnungsschimmer

The silver market is valued at roughly USD 30bn, whilst approximately USD 7trn sits in money market funds. If less than 0.5% of these funds – USD 35bn – moved into silver, it would be enough to absorb the entire market.

David Morgan

Nach der Betrachtung der Angebots-Nachfrage-Dynamik von Silber und seiner relativen Unterbewertung im Vergleich zu Gold halten wir es für notwendig, einen weiteren Punkt anzusprechen: das Ausmaß der historischen *Unterallokation von Silber*. **Untersuchungen der CPM Group deuten darauf hin**, dass der Prozentsatz des weltweiten Vermögens, der in Silber angelegt ist, in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt 0,03% betrug, verglichen mit über 0,06% im Jahr 2011. **Eine Studie von Oxford Economics aus dem Jahr 2022** errechnete jedoch, dass die optimale Gewichtung von Silber bei 4,4–4,9% liegt.

Optimale Silberallokation



Quelle: Oxford Economics, Incrementum AG

Make new friends, but keep the old. One is silver, the other is gold.

Joseph Parry

Kurz gesagt bedeutet dies, dass selbst beim Höchststand des globalen Vermögensanteils im Jahr 2011 die prozentuale Gewichtung von Silber von 0,06% um das 73-fache erhöht werden müsste, um eine optimale Silberallokation für *risikoarme* Portfolios zu gewährleisten. Und für die Allokation in den letzten zehn Jahren von 0,03% müsste der Silberanteil um das 163-fache zulegen.

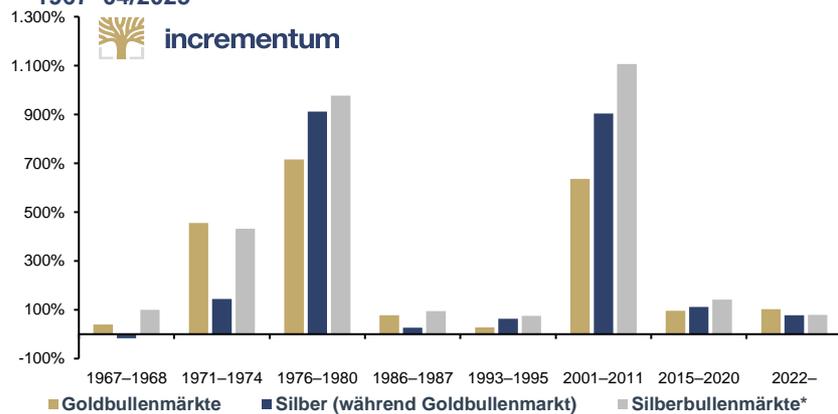
Das soll nicht heißen, dass wir erwarten, dass ~5% des weltweiten Vermögens plötzlich in Silber fließen werden. Vielmehr muss davon ausgegangen werden, dass Silber als Anlageform einen kompletten „Fehlstart“ erleben könnte, insbesondere wenn die Marktteilnehmer weiterhin auf die Markttiefe und die Tradition von Gold als Diversifikator setzen, während sie Silber aufgrund seiner geringeren Marktgröße und seiner industriellen Eigenschaften meiden. Dies könnte der Grund für den Rückgang der Nachfrage nach US-Silbermünzen und -barren um 46% gegenüber 2023 gewesen sein.

Wenn Sie kein Silber besitzen, kennen Sie weder Geschichte noch Wirtschaft.

Peter Krauth

Trotzdem stellt die Bank of America fest, dass „moving just 1% of global reserve assets into silver would be equivalent to 5 years' worth of silver supply“. Und wenn etwa 1% der gesamten Weltbevölkerung 10 Unzen Silber kaufen würde, wäre die jährliche Silberproduktion vollständig aufgebraucht. Darüber hinaus wird das wahre Ausmaß der Outperformance von Silber davon abhängen, inwieweit es in der Lage ist, seine Aufgabe als High-Beta-Strategie gegenüber Gold zu erfüllen. Wichtig ist, dass der Goldpreis seine Rolle in diesem historischen Präzedenzfall bereits erfüllt hat, indem er seit Jahresbeginn um 32% gestiegen ist. Jetzt ist es jedoch höchste Zeit, dass das *Performance-Gold* ins Rampenlicht tritt.

Entwicklung von Gold und Silber während Bullenmärkten, 1967–04/2025



Quelle: CPM Group, LSEG, Incrementum AG
*Tief- bis Höchststand während der Goldbullenmärkte

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.

