

In Gold We Trust[®]
Report

Nuggets

Den gesamten
In Gold We Trust-Report
können Sie gratis
herunterladen unter:

ingoldwetrust.report



Die Druckversion des
In Gold We Trust-Report
2026 ist im *In Gold We
Trust*-Shop erhältlich.

[Zum Shop](#)



incrementum

Wir bedanken uns herzlich bei unseren
Premium-Partnern für die Unterstützung des
In Gold We Trust-Reports 2026



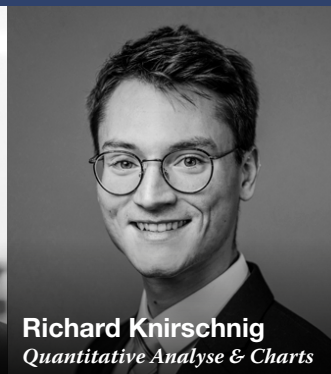
Kontakt: Sound Money Capital AG, Industriering 21, FL-9491 Ruggell, Fürstentum Liechtenstein | contact@soundmoneycapital.com

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.

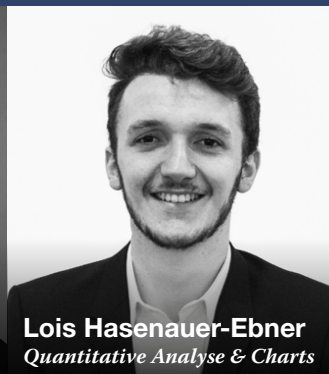
Copyright: 2026 Sound Money Capital AG. All rights reserved.



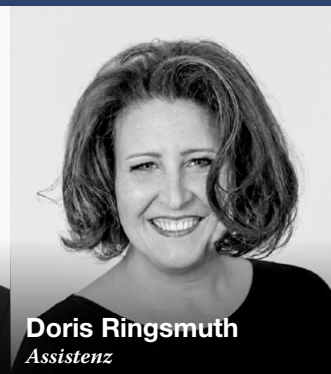
Gregor Hochreiter
Chefredakteur



Richard Knirschig
Quantitative Analyse & Charts



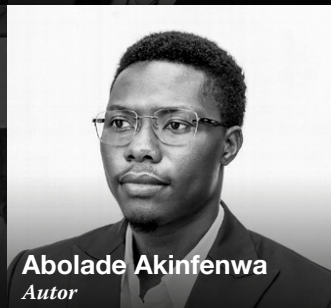
Lois Hasenauer-Ebner
Quantitative Analyse & Charts



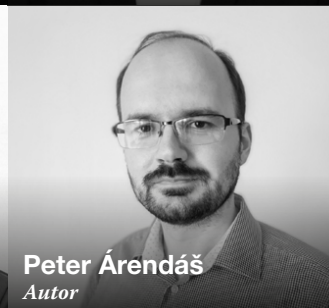
Doris Ringsmuth
Assistenz



Stefan Thume
Webdesign & Media



Abolade Akinfenwa
Autor



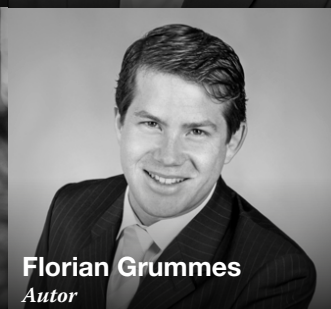
Peter Árendás
Autor



Ted Butler
Autor



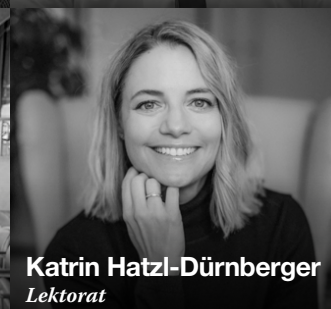
Carlo „Migs“ Caparas
Autor



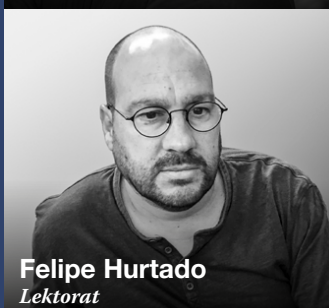
Florian Grummes
Autor



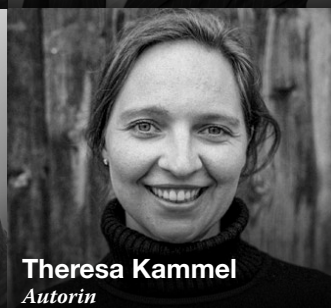
Daniel Gomes Luis
Autor



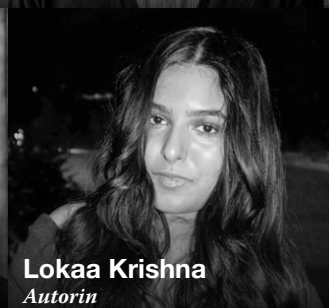
Katrin Hatzl-Dürnberger
Lektorat



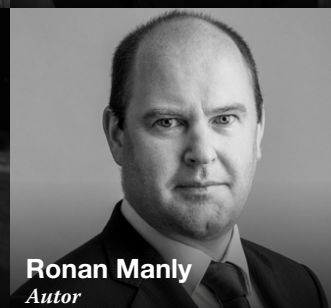
Felipe Hurtado
Lektorat



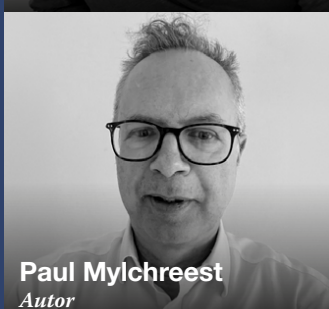
Theresa Kammel
Autorin



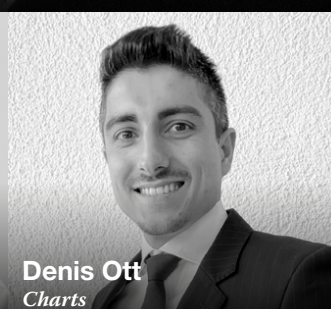
Lokaa Krishna
Autorin



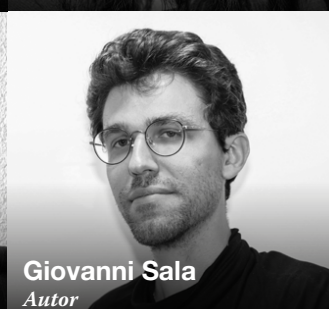
Ronan Manly
Autor



Paul Mylchreest
Autor



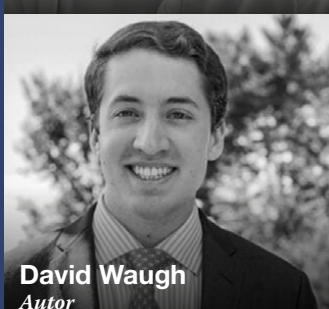
Denis Ott
Charts



Giovanni Sala
Autor



Charley Sweet
Lektorat



David Waugh
Autor

Das *In Gold We Trust*-Team

Status quo der Inflationsdynamik



Key Takeaways

- Der Angriff auf den Iran hat einen Energiepreisschock ausgelöst, der zumindest im ersten Monat keinen Vergleich mit der Energiekrise 2022 scheuen musste. Bis dahin bewegte sich die Inflation in den USA – wie von uns erwartet – weiterhin hartnäckig auf erhöhtem Niveau. In der Eurozone fiel die Inflationsrate sogar unter die Marke von 2 %, auch dank der Euro-Aufwertung.
- Die Ölintensität der westlichen Wirtschaften ist im Vergleich zu den beiden Energiepreisschocks in den 1970er-Jahren deutlich zurückgegangen. Das liegt auch an der deutlich höheren Bedeutung des Dienstleistungssektors.
- Vor wenigen Tagen hat Kevin Warsh die Nachfolge von Jerome Powell als neuer Vorsitzender der Federal Reserve angetreten. Warsh erhofft sich einen Produktivitätsschub für die US-Wirtschaft durch den KI-Boom. Dieser soll die Grundlage für ein niedrigeres Zinsniveau legen. Zudem soll die Bilanzsumme der Federal Reserve schrumpfen.
- Die Verantwortung, erhöhte und hohe Inflationsraten zu verhindern, sieht Warsh eindeutig bei der Federal Reserve. Denn, so eine seiner kernigen Aussagen: „Inflation ist eine bewusste Entscheidung.“ („Inflation is a choice.“)
- Auch nach Abebben des aktuellen Energiepreisschocks gehen wir unter Ausblendung von Basiseffekten von erhöhten Inflationsraten bei einer ebenfalls erhöhten Inflationsvolatilität aus.

Inflation is a choice and the Fed must take responsibility for it.

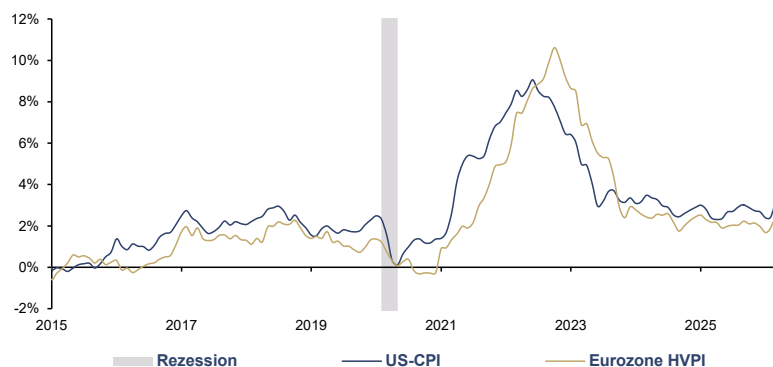
Kevin Warsh

„I have learned from my mistakes, and I am sure I can repeat them exactly.“

Peter Cook

Eigentlich hätte dieses Kapitel wie folgt beginnen sollen: Hartnäckig erhöhte Inflationsraten bei erhöhter Inflationsvolatilität – so lässt sich unsere Inflationsprognose der vergangenen Jahre kürzestmöglich zusammenfassen. Für die USA war diese Inflationsprognose jedenfalls zutreffend. **Seit Mai 2021 – und damit seit fünf Jahren – hat der CPI das 2 %-Ziel der Federal Reserve nicht mehr erreicht, geschweige denn unterschritten.** Das trifft auch auf den von der Federal Reserve bevorzugten Indikator, den Kern-PCE zu. Dieser hatte im Jänner sogar die 3,0 % wieder überschritten. In der Eurozone fiel der HVPI hingegen im Jänner und Februar unter das EZB-Inflationsziel von 2,0 %, gerade auch weil die Energiepreise im Jahresvergleich weiter nachgaben und begünstigt durch die deutliche Aufwertung des Euros seit Jänner 2025.

US-CPI und Eurozone HVPI, yoy, 01/2015–03/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

 incrementum

„A smooth sea never made a skilled sailor.“

Franklin D. Roosevelt

Doch am 28. Februar griffen Israel und die USA den Iran an – und die Inflationslandschaft wurde über Nacht neu vermessen. Die Energiepreise schossen deutlich in die Höhe. Die Blockade der Straße von Hormus führt jedoch nicht nur zu einem Preisanstieg, sondern auch rasch zu einer Mengenverknappung. Innerhalb kurzer Zeit wurden insbesondere in Asien erste administrative Maßnahmen verhängt, um die Energienachfrage zu drosseln.

Völlig offen ist, wie nachhaltig die Störung der Energiemärkte sein wird. Die Zerstörungen an der Energieinfrastruktur in den Golfanrainerstaaten sind teilweise erheblich, sodass bereits mehrfach *Force-majeure*-Klauseln aktiviert werden mussten. Die Blockade der Straße von Hormus – zunächst durch den Iran und seit Mitte April auch durch die USA – hat diese für den Welt- und insbesondere Energiehandel wichtige Lebensader nahezu vollständig geschlossen. Wo früher täglich bis zu 100 Schiffe die Meerenge passierten, herrscht heute gespenstische Ruhe.

Der März-2026-CPI in den USA legte annualisiert um 10,9 % zu. Übertroffen wurde dieser Wert nur in der Hochphase der Inflationswelle Mitte 2022.

Die Intensität des Energiepreisschocks zeigte sich bereits in den ersten Datensätzen. Als erste große Zentralbank veröffentlichte die EZB ihre Schnellschätzung für den März. Der HVPI, den fallende Energiepreise und die Euro-Aufwertung im Jänner und Februar unter die 2 %-Marke gedrückt hatten, legte kräftig von 1,9 % auf 2,5 %, später revidiert auf 2,6 %, zu. **Im Monatsvergleich betrug das Plus 1,2 %, was einer annualisierten Jahresinflation von 15,4 % entspricht. Das ist deutlich mehr als der Höchstwert von 11,5 % während der Inflationswelle 2021–23.** Die Schnellschätzung für April zeigt einen weiteren Anstieg des HVPI auf 3,0 %.

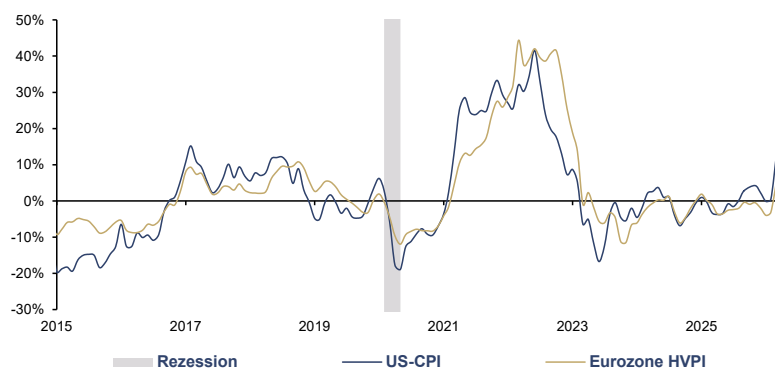
Maßgeblich für diesen steilen Anstieg verantwortlich waren – wenig überraschend – die Energiepreise, die im Jahresvergleich um 4,9 % nach oben schossen, nachdem sie in den beiden Vormonaten im Vorjahresvergleich noch um 4,0 % bzw. 3,1 % nachgegeben hatten. Gegenüber dem Vormonat explodierten die Energiepreise um 6,8 %, was annualisiert mit 120 % mehr als einer Verdoppelung entspricht.

Anfang April folgten die USA mit den ersten CPI-Inflationszahlen nach Ausbruch des Iran-Kriegs. Der Gesamt-CPI legte im Monatsvergleich um 0,87 % zu, was annualisiert 10,9 % entspricht. Dieser Wert wurde nur in der Hochphase der Inflationswelle Mitte 2022 übertroffen. Damit legte der CPI im Jahresvergleich um 3,3 % zu, der höchste Wert seit Anfang 2024. Die Energiepreise, die im Warenkorb ein Gewicht von etwas mehr als 7,0 % aufweisen, schnalzten im Jahresvergleich um 12,5 % nach oben (= 311 % annualisiert), im Monatsvergleich um 10,9 %, und damit jeweils deutlich mehr als in der Eurozone.

„*Inflation is like a drug in more ways than one. It is fatal in the end, but it gets its votaries over many difficult moments.*“

Lord D'Abernon

Inflationskomponente: Energie, yoy, 01/2015–03/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

 incrementum

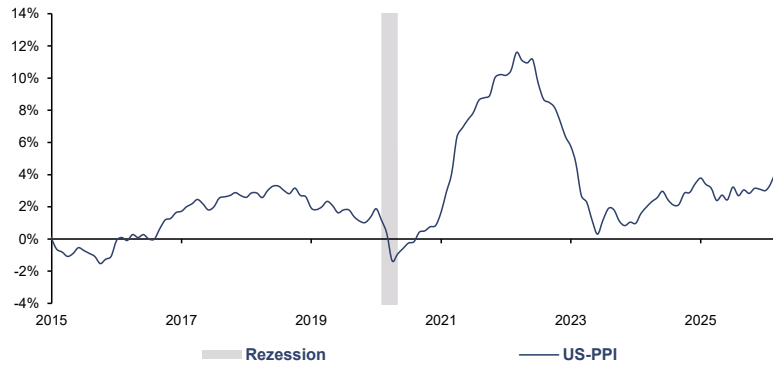
Die ersten Daten zu den Produzentenpreisen zeigen ebenfalls den sich aufbauenden Inflationsdruck. Vorausgeschickt werden muss, dass in den USA im Unterschied zur Eurozone die Jahresveränderungsraten nur in den ersten Monaten der Corona-Pandemie unter null lagen. Seit der Normalisierung der Jahresveränderungsraten im Jahr 2024

„*Boy, that escalated quickly.*“

Ron Burgundy

zeigt sich ein eindeutiger Aufwärtstrend, der im März mit 4,0 % den höchsten Wert seit Februar 2023 erreichte. Annualisiert lagen die Produzentenpreise in allen drei Monaten des laufenden Jahres über der Marke von 6,0 %.

US-PPI, yoy, 01/2015–03/2026

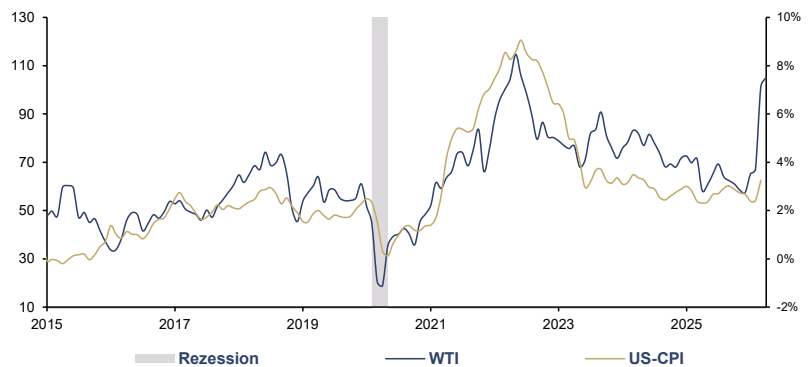


Quelle: LSEG, Incrementum AG



Die Korrelation zwischen Ölpreis und Inflationsrate ist trotz der fallenden Ölintensität der Wirtschaft weiterhin sehr hoch. In der vergangenen Inflationswelle sind die sonstigen Preise der Energiepreisentwicklung nur mit wenigen Monaten Verzögerung gefolgt.

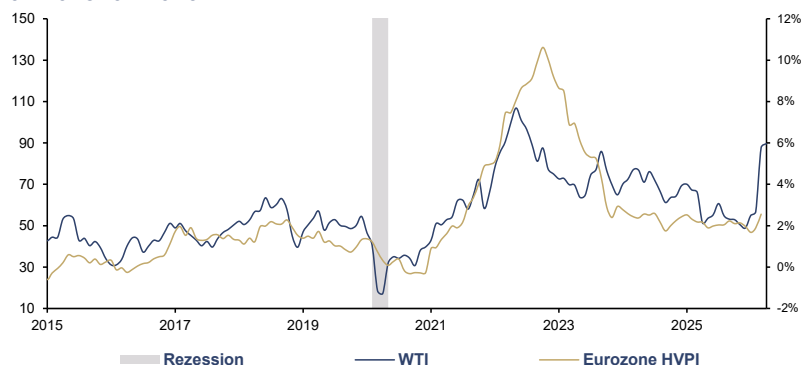
WTI (lhs), in USD, und US-CPI (rhs), yoy, 01/2015–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



WTI (lhs), in EUR, und Eurozone HVPI (rhs), yoy, 01/2015–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

Für die USA ergaben Simulationsberechnungen der Federal Reserve mit ihrem **FRB/US-Modell**, dass ein Ölpreisanstieg um 10 USD die Inflationsrate um 0,2 Prozentpunkte erhöht. Die in diesem Modell berücksichtigten Zweitrundeneffekte führen nahezu zu einer Verdoppelung auf 0,35 Prozentpunkte. Bei einem Ölpreis von 95 USD pro Barrel rechnen Analysten mit einer US-Inflationsrate von rund 3,2 %, bei 110 USD mit 3,5 %, bei 130 USD mit 3,9 % und bei 150 USD mit 4,3 %.

Diese Berechnungen zeigen auch, wie unsicher die Inflationsprognosen für die kommenden Monate sind. Angesichts der hohen (geo-)politischen Unsicherheit lassen sich keine seriösen Prognosen vornehmen, mit zwei sehr allgemeinen Ausnahmen: 1.) Das Risiko (deutlich) zulegender Inflationsraten ist signifikant höher als strukturell fallender Inflationsraten; 2.) Die Inflationsvolatilität wird ansteigen.

Indirekt ist Energie in jedem (Konsum-)Produkt und jeder Dienstleistung enthalten, wodurch ein länger andauernder Energiepreisschock eine Flächenwirkung entfaltet. Insofern greifen Analysen ohne Berücksichtigung von Zweitrundeneffekten deutlich zu kurz. In der Inflationswelle 2021–2023 machten sich die gestiegenen Energiepreise bereits nach wenigen Monaten in den anderen Subsektoren des Warenkorbs bemerkbar. Zudem beginnen mit etwas Verzögerung auch die rigideren Energiepreise wie die Endkundenstrompreise anzuziehen.

Die Korrelation zwischen Ölpreis und Lebensmittelpreisen ist ebenfalls eine positive. Speziell die moderne Landwirtschaft ist energieintensiv, von der Bestellung der Äcker über die Ernte und den Transport in die Städte, aber auch die Düngemittel selbst benötigen zur Herstellung reichlich Energie – oder basieren auf Gas.

„If price stability is squandered, financial stability is put at risk. If financial stability is lost, the economy is imperiled and the social contract is threatened.

Kevin Warsh

„Modern agriculture is the use of land to convert petroleum into food.

Albert Allen Bartlett

FAO-Lebensmittelpreisindex, und WTI, in USD, 01/1990–04/2026



Quelle: FAO, Incrementum AG

 incrementum

„I have seen the future and it is very much like the present, only longer.“

Kehlog Albran

Die Zentralbanken einmal mehr in der Zwickmühle

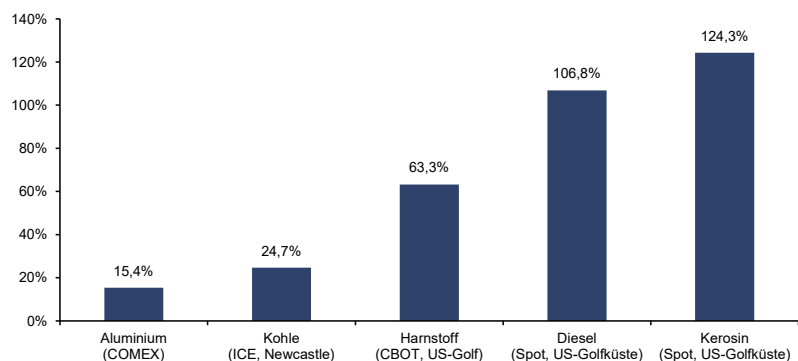
Durch das erwartete deutliche Anziehen der Teuerung geraten die Zentralbanken unter erheblichen Druck. Denn sowohl die Federal Reserve als auch die Europäische Zentralbank hatten 2021 die sich aufbäumende Inflationswelle völlig unterschätzt. Die Einschätzung von Jerome Powell, dass die erhöhten Inflationsraten bloß „vorübergehend“ sind und Christine Lagardes Verniedlichung als „Hügel“ („hump“), nach der sich die Inflationsrate noch mehr als verdoppeln sollte, sind kein Ruhmesblatt. EZB-Präsidentin Christine Lagarde, die noch bis Ende Oktober 2027 im Amt sein wird, möchte diesen Fehler wohl kein zweites Mal begehen, zumal sich Gerüchte um ihren vorzeitigen Rücktritt – bislang zumindest – nicht bewahrheitet haben.

Jerome Powell, dessen Amtszeit als Vorsitzender erst vor wenigen Tagen endete, sieht sich dennoch mit einer drohenden zweiten Inflationswelle konfrontiert. Sein Mandat als einfaches Mitglied des Board of Governors endet schließlich erst am 31. Jänner 2028.

So oder so würden Zinserhöhungen die Wirtschaftsaussichten zusätzlich zu den erheblichen Folgen höherer Energiepreise eintrüben. Diese hellten sich in der Eurozone in den vergangenen Quartalen auf bescheidenem Niveau etwas auf, während die USA weiterhin ein überraschend hohes Wachstum verzeichnen und eine Zinserhöhung ökonomisch eher verkraften dürften. Allerdings hat sich der BIP-Echtzeitindikator der Federal Reserve Bank of Atlanta für Q1/2026 seit Ausbruch des Iran-Kriegs deutlich verschlechtert. In den ersten Tagen des Krieges lag die Prognose von **GDPNow** noch deutlich über 3,0 %. Die letzte Schätzung Ende April sah nur mehr ein Wachstum von 1,2 %.

Was vielfach nicht so bewusst sein dürfte: Die Golfregion ist nicht nur Exporteur von Öl, sondern auch von vielen Nebenprodukten wie Helium, Dünger oder Vorstoffen für die synthetische Düngerproduktion. Zudem zählen die Golfstaaten zu den wichtigen Exportländern für energieintensive Grundstoffe wie Aluminium. In homogenen Märkten führt der Wegfall des marginalen Angebots zu einer Preiserhöhung im Gesamtmarkt.

Performance diverser Rohstoffe, in USD, 01/2026–04/2026

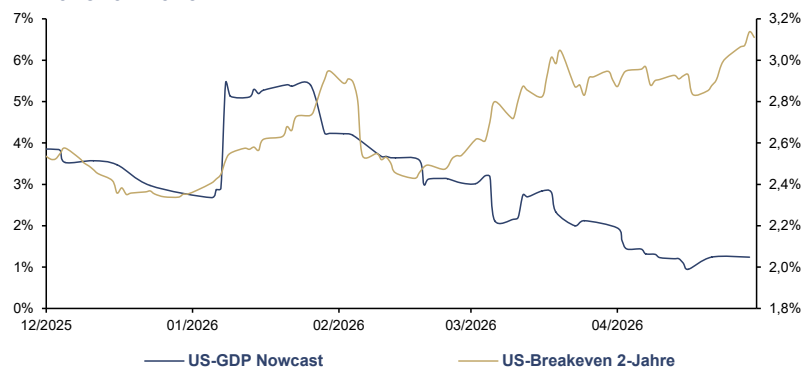


Quelle: Federal Reserve St. Louis, Investing.com, Trading Economics, Incrementum AG



Jedenfalls ist die Wahrscheinlichkeit eines stagflationären Szenarios deutlich angestiegen.¹

US-GDP-Nowcast (lhs), und US-Breakeven 2-Jahre (rhs), 12/2025–04/2026



Quelle: Federal Reserve Bank of Atlanta, Incrementum AG



Die Rückkehr der 1970er-Jahre in anderem Gewand?

Naheliegend ist ein Vergleich mit den beiden Inflationswellen in den 1970er-Jahren. Diese waren stark durch politische Entwicklungen im arabischen Raum geprägt, während die erste Inflationswelle Ende der 1960er-Jahre monetär-ökonomische Gründe hatte. Die erste Ölkrise wurde durch die bewusste Drosselung der Ölförderung um 5 % durch die OAPEC („Organisation der arabischen Erdöl exportierenden Staaten“) ausgelöst. Die arabischen Staaten wollten die westlichen Staaten anlässlich des Jom-Kipur-Krieges zwingen, ihre Unterstützung Israels zurückzuziehen. **Der Ölpreis stieg zunächst von 3 auf 5 USD je Barrel, d. h. um 70 %, später dann sogar auf 12 USD, also um das Vierfache. Auf heute bezogen ergäbe dies – ausgehend von 60 USD – einen Anstieg auf bis zu 240 USD.**

Die zweite Ölkrise folgte 1979/1980 im Zuge der Islamischen Revolution im Iran und des kurz darauf beginnenden Ersten Golfkriegs (Irak gegen Iran). Der Ölpreis verdoppelte sich innerhalb eines Jahres auf knapp unter 40 USD.

” *The core mission of a central bank is to maintain price stability, not to subsidize the treasury or inflate asset bubbles through loose policies.*

Kevin Warsh

¹ Siehe auch „Stagflation 2.0“, In Gold We Trust-Report 2022

Von seinen Rekordständen ist der Ölpreis allerdings noch weit entfernt. Das nominelle Allzeithoch wurde beim WTI am 11. Juli 2008 mit 147,27 USD erreicht, inflationsbereinigt entspricht das gegenwärtig rund 220 USD.

WTI, US-CPI-bereinigt, in USD, 01/2000–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

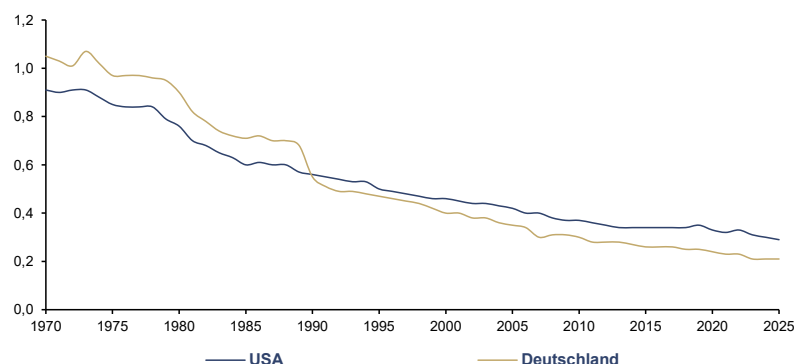
» *Formula for success: rise early, work hard, strike oil.*

J. Paul Getty

Seit den 1970er-Jahren ist der Anteil von Erdöl am Primärenergiebedarf deutlich gesunken, von knapp 45 % 1971 auf rund 30 %. Allerdings ist der Anteil von Erdgas gestiegen, von etwas über 16 % Anfang der 1970er-Jahre auf knapp 25 %. Erdgas gilt insbesondere als Substitut von Kohle. In diesen fünfeinhalb Jahrzehnten hat sich der Primärenergiebedarf allerdings nahezu verdreifacht, weswegen – trotz sinkender relativer Bedeutung – in absoluten Zahlen sich die Erdölnachfrage mehr als verdoppelt hat.

Deutlich zurückgegangen ist in den vergangenen Jahrzehnten die Ölintensität. Die Ölintensität ist die pro Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) verbrauchte Menge an Erdöl. 1973, zum Zeitpunkt der ersten Ölkrise, mussten in den USA für die Generierung von BIP im Umfang von 1.000 USD 0,91 Barrel Öl aufgewendet werden. 2025 waren es nur mehr 0,31 Barrel. Deutschland konnte seine Energieintensität sogar um 80 % reduzieren, was auch auf den Sondereffekt der Wiedervereinigung zurückzuführen ist.

Energieintensität*, 1970–2025



Quelle: AGEBA, BEA, BP, Destatis, EIA, Eurostat, World Bank, LSEG, Incrementum AG
*Barrel pro 1.000 USD realem BIP

incrementum

Ein Aspekt verzerrt die Statistik jedoch deutlich. Seit 1970 ist der Anteil des vergleichsweise energieextensiven Dienstleistungssektors in den USA um knapp 30 % von 60,2 % auf 76,7 % angewachsen, in Deutschland um fast zwei Drittel von etwas über 45 % im Jahr 1970 (BRD) auf fast 75 %. Zum Dienstleistungssektor zählt allerdings auch das staatliche Sozialsystem. Pflegt eine Ehefrau ihren Ehemann

zu Hause oder erziehen Eltern ihre Kinder selbst, so fließt das nicht in das Bruttoinlandsprodukt ein. Pflegt dieselbe Frau in einem Altersheim den Nachbarn oder betreut als Kindergärtnerin die Nachbarkinder und bekommt dafür bezahlt, erhöht dies das Bruttoinlandsprodukt. Der Energieverbrauch für diese Dienstleistung ist dadurch jedoch kaum gestiegen, das Bruttoinlandsprodukt allerdings schon. Diese Überführung von früher unbezahlten Tätigkeiten in den eigenen Haushalt in den formalen, meist aus Steuermitteln bezahlten Sektor, erweckt den Eindruck einer größeren Energieunabhängigkeit.

Der psychologische Nominalpreiseffekt bleibt bestehen, auch wenn die Nominallöhne den Kaufkraftverlust längst ausgeglichen haben. Statistik kennt nur Realgrößen, der Wähler nur Nominalpreise.

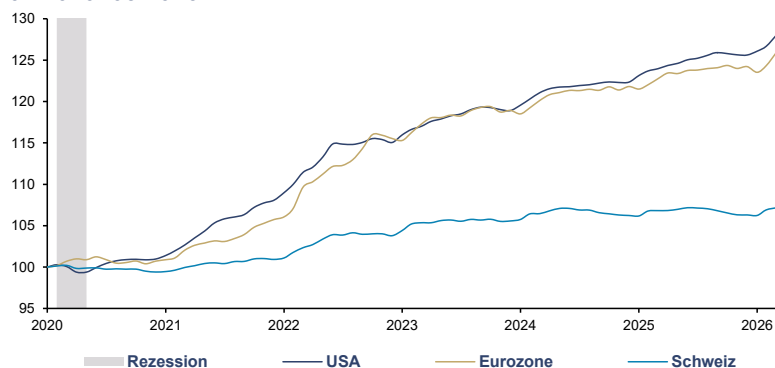
Der akkumulierte Kaufkraftverlust ist bedeutsam

Der aktuelle Inflationsschock verschärft den bereits erheblichen Kaufkraftverlust der vergangenen Jahre. Denn eine sinkende Inflationsrate bedeutet nicht, dass die Preise fallen, sondern nur, dass sie langsamer ansteigen.

„Money doesn't make you happy. I now have USD 50mn, but I was just as happy when I had USD 48mn.

Arnold Schwarzenegger

Verschiedene Gesamtinflationsindizes, 100 = 01/2020, 01/2020–03/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

Die USA schlagen in dieser Hinsicht den Euroraum im Ganzen sowie die meisten Einzelstaaten. Das ist auf die niedrigeren Inflationsraten im Euroraum seit Herbst 2023 zurückzuführen. Die deutliche Aufwertung des Euros im Jahr 2025 um mehr als 13 % entlastete die Konsumenten insbesondere bei den Energiepreisen zusätzlich zur Normalisierung der Energiepreise.

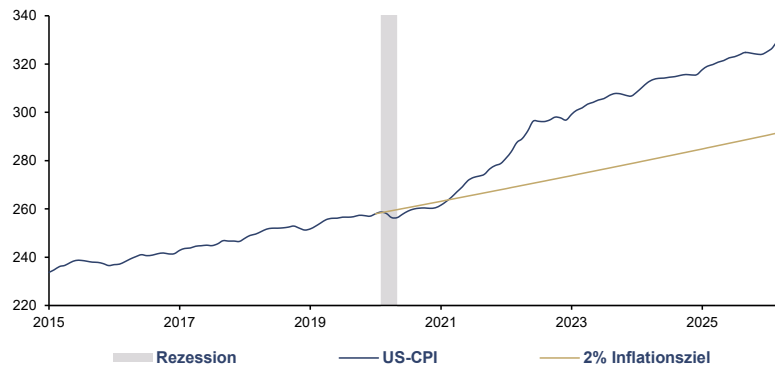
Dieser beachtliche Kaufkraftverlust ist auch einer der Gründe für den politischen Vertrauensverlust. Dieser psychologische Nominalpreiseffekt bleibt schließlich bestehen, auch wenn die Nominallöhne den durch die stark gestiegenen Konsumentenpreise verursachten Kaufkraftverlust in den allermeisten Fällen zumindest ausgeglichen haben und somit die inflationsbereinigten realen Löhne wieder auf früherem Niveau sind.

Für die USA zeigt der folgende Chart, wie stark sich das tatsächliche Preisniveau von jener Preisentwicklung entfernt hat, die die Bürger infolge des von der Federal Reserve kommunizierten Inflationsziels erwartet hatten.

„I would say Fed policy has been in some sense reverse Robin Hood.

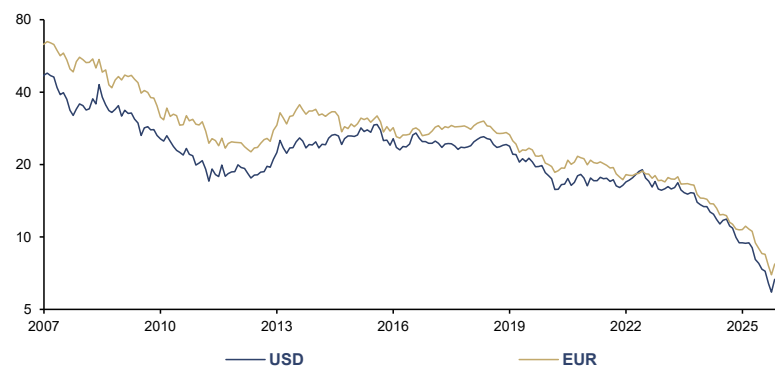
Kevin Warsh

US-CPI, yoy, und 2% Inflationsziel, 01/2015–03/2026



Noch deutlicher wird der Kaufkraftverlust der Fiat-Währungen über einen längeren Zeitraum. Der CPI hat seit Mai 2007, als der *erste In Gold We Trust-Report* veröffentlicht wurde, um knapp 60 % zugelegt, der HVPI um rund 48 %. Noch größer ist der Kaufkraftverlust, wenn man die Goldkaufkraft des US-Dollars bzw. des Euros betrachtet, also wie viele Milligramm Gold 1 USD bzw. 1 Euro kauft.

1 USD und 1 EUR (log), in mg Gold, 05/2007–04/2026



Vertiefung USA

Das hitzigste Thema in den vergangenen 12 Monaten war eigentlich die Debatte um die US-Zölle und ihre Auswirkungen auf die US-Inflationsrate. Mit dem kräftigen Anstieg der Energiepreise in den ersten Tagen des Iran-Krieges ist dieses Thema völlig in den Hintergrund geraten.

Kevin Warsh's Ankündigung eines Kurswechsels

» Across countries, the unexpected worsening of fiscal surplus during the period during and after the pandemic is strongly correlated with the unexpected increases in inflation.

Ricardo Reis

In der Senatsanhörung zu seiner Bestellung als Vorsitzenden der Federal Reserve bekräftigte Kevin Warsh sein Ansinnen, in der Federal Reserve einen „*regime change*“ vorzunehmen. Schließlich vertritt Kevin Warsh die Auffassung, dass eine hartnäckig erhöhte Inflation die Folge staatlicher Exzesse in Form anhaltend hoher Staatsausgaben und einer aufgeblähten Zentralbankbilanz ist. Diese Argumentation weist eine deutliche Nähe zu der von John H. Cochrane entwickelten *Fiskaltheorie des Preisniveaus* (FTPL) auf, mit lediglich monetaristischen Zwischentönen.

Eine ökonomische Schlüsselkomponente in Warsh's Plan einer grundlegenden Änderung der geldpolitischen Mechanik ist ein realwirtschaftlicher Produktivitätsschub, der durch den sich abzeichnenden KI-Boom ausgelöst werden soll. Der daraus resultierende dämpfende Effekt auf die (Konsumenten-)Preise soll der Federal Reserve die Möglichkeit eröffnen, die Zinsen zu senken. Gleichzeitig möchte Warsh die Bilanzsumme der Federal Reserve weiter und deutlich verkürzen. **Während die EZB ihre Bilanzsumme bereits um knapp 30 % verkürzen konnte, sind es bei der Federal Reserve lediglich rund 25 %.**

Eine FT-Auswertung zeigt: Kevin Warsh trat in seinen Reden und Schriften seit 2006 unter demokratischen Präsidenten besonders hawkish auf, unter republikanischen meistens deutlich dovisher.

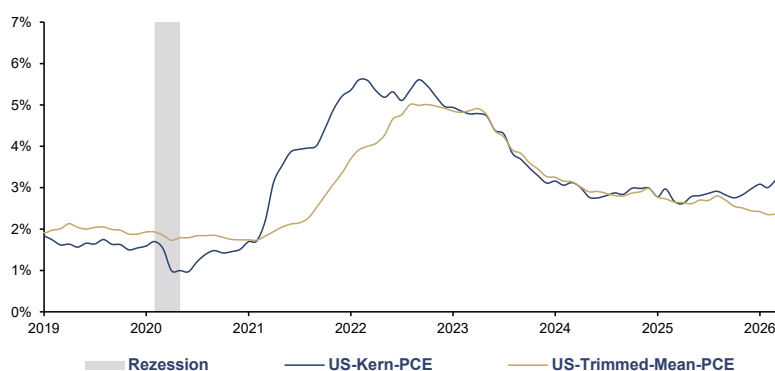
In seiner Anhörung vor dem Senat ließ Warsh noch mit einem neuen Detail aufhorchen. Zunächst bezeichnete er den bislang favorisierten (Kern-)PCE-Index als „grobe Schätzung“ („rough swag“). Als alternatives, besseres Inflationskonzept nannte er die *Trimmed Mean PCE Inflation Rate* der Federal Reserve Bank of Dallas. Bei dieser Methode werden alle einzelnen PCE-Komponenten aufsteigend sortiert. Danach werden die extremen Enden aus der Verteilung entfernt („getrimmt“), wobei asymmetrisch vorgegangen wird: am unteren Ende werden 24 % des Gewichts entfernt, am oberen Ende jedoch 31 %. Diese asymmetrische Vorgehensweise wird damit gerechtfertigt, dass in einem Umfeld eher niedrigerer Inflationsraten starke Preisanstiege in einzelnen PCE-Komponenten seltener sind, dafür aber kräftiger ausfallen. Dadurch soll der zugrundeliegende Inflationstrend besser abgebildet werden.

Angenehmer – aktueller – Nebeneffekt: **Mit 2,3 % war der Inflationsauftrieb im Februar beim Trimmed Mean deutlich niedriger als bei der PCE-Gesamtinflation mit 2,8 %, wodurch ein Zinssenkungsschritt leichter argumentierbar wird.**

„Inflation is what happens if that one time change in the price level becomes self fulfilling. That is higher prices beget higher prices.“

Kevin Warsh

US-Kern-PCE und US-Trimmed-Mean-PCE, yoy, 01/2019–03/2026



Quelle: Federal Reserve St. Louis, LSEG, Incrementum AG

incrementum

Kevin Warsh betonte in der Anhörung zudem, dass die Unabhängigkeit der Federal Reserve „essential“ sei. **Eine Auswertung der FT zeigt jedoch**, dass Warsh in seinen Reden und Schriften seit 2006 besonders hawkish unter demokratischen Präsidenten auftrat, gerade auch in seiner Zeit als Mitglied des Gouverneursrats von 2006 bis 2011, ein Amt, das er aus Protest gegen eine weitere Runde an QE niederlegte. Unter republikanischen Präsidenten waren seine Aussagen meistens deutlich dovisher.

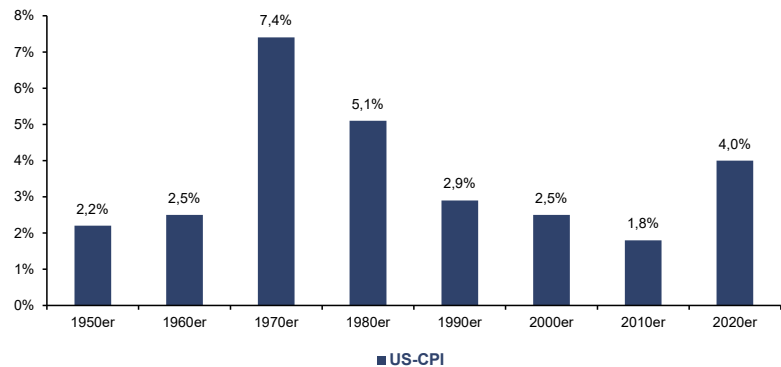
Jedenfalls dürfte es auch Kevin Warsh nicht mehr gelingen, außer womöglich durch den erwähnten statistischen Kniff, dass die 2020er-Jahre einen Stockerlplatz im Inflationsnegativranking der Dekaden seit 1950 erreichen werden. Der Abstand

„I used to be indecisive, but now I'm not so sure.“

Anonymous

zur viertplatzierten Dekade, den 1990er-Jahren, ist mit 1,1 Prozentpunkten bereits beachtlich. Dazu müsste für den Rest der Dekade die Inflationsrate im Schnitt fortlaufend unter 2 % betragen. Sollte der Iran-Krieg erhebliche und anhaltende Verwerfungen nach sich ziehen, könnten eher noch die zweitplatzierten 1980er-Jahre eingeholt werden.

US-CPI Dekaden-Durchschnitt, yoy, 01/1950–03/2026



Quelle: BLS, Ritholtz, YCharts, Incrementum



Monetäre Inflationsfaktoren

Per November 2025 beendete die Federal Reserve ihr QT. Insgesamt wurden Anleihen im Umfang von 2,4 Bill. USD verkauft. Die Bilanzsumme verkürzte sich von knapp 9 Bill. USD im April 2022 auf etwas über 6,5 Bill. USD. Zum Vergleich: Die EZB hat ihre Bilanzsumme um 30 % reduziert, wobei allerdings der kräftige Anstieg der auf Quartalsbasis neubewerteten Goldreserven die Bilanzsumme ausdehnte. Die im Rahmen der verschiedenen QE-Programme angehäuften Vermögenswerte wurden um 50 % auf 3,6 Bill. EUR reduziert, die QE-Anleihen um knapp 30 %, die QE-Darlehen an die Geschäftsbanken im Rahmen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) so gut wie vollumfänglich.

» *Nothing is so permanent as a temporary government program.*
Milton Friedman

Auf der Sitzung des FOMC im Dezember 2025 kündigte die Federal Reserve an, die Bilanzsumme durch den Kauf von Staatsanleihen im Umfang von rund 40 Mrd. USD pro Monat bis zum Steuertermin ansteigen zu lassen; danach sollen diese „Reserve Management Purchases“ (RMPs) „deutlich reduziert“ werden. Infolgedessen stieg die Bilanzsumme der Federal Reserve wieder an, auf bis zu 6,7 Bill. USD. Die Federal Reserve ersetzt zudem ihre *Mortgage Backed Securities* (MBS) durch T-Bills. Durch den Ersatz von MBS durch T-Bills tauscht die Federal Reserve langfristige Wertpapiere gegen kurzfristige Wertpapiere aus und macht ihre Bilanz zinssensitiver.

» *Whew! For a moment there I thought we were out of paper.*
Wizard of Id

Lockerung der Kapitalregeln wirkt inflationär

In unserem zweistufigen Geldsystem steuern die Zentralbanken die Geldmenge im engeren Sinne – Bargeld und Zentralbankreserven sowie möglicherweise bald digitales Zentralbankgeld. Darauf aufbauend versorgen die Geschäftsbanken Wirtschaftsakteure durch die bilanzverlängernde und kreditäre Giralgeldschöpfung mit dem überwiegenden Großteil der Zahlungsmittel. Insofern hat die Kreditvergabe der Geschäftsbanken einen erheblichen Einfluss auf die zirkulierende Geldmenge. Aktuell beläuft sich der Geldmengenmultiplikator in den USA auf etwas über 4 und in der Eurozone auf etwas unter 4, während er vor der Weltfinanzkrise mehr als doppelt so hoch war. Die zahlreichen Runden an QE haben die Zentralbankbilanzen aufgebläht.

US-M2/M0-Ratio, 01/1970–03/2026


 incrementum

Insofern haben Veränderungen bei den Kapitalregeln Auswirkungen auf die Kreditvergabepraxis der Geschäftsbanken, somit auf die in einer Wirtschaft zirkulierende Kredit- bzw. Geldmenge und stärken bzw. schwächen dadurch den Inflationsdruck. Eine Erleichterung der Kreditvergabe führt tendenziell zu einer Ausweitung der Geldmenge und damit einem höheren Inflationsdruck, insbesondere dann, wenn die Zentralbanken nicht gleichzeitig einen Straffungskurs fahren.

Und genau an dieser Stellschraube wird in den USA aktuell gedreht. Seit Anfang April gelten für systemrelevante Banken **neue Regulierungen**. Diese sollen bestehende Fehlanreize für Großbanken reduzieren, die diese davon abhalten, Vermögenswerte mit vergleichsweise geringem Risiko – wie die explizit erwähnten US-Treasuries – nachzufragen. Anders gesagt: Die Nachfrage nach US-Treasuries soll angekurbelt und damit die Yields – marginal – gedrückt werden. Im März kündigte die für die Bankenaufsicht zuständige Gouverneurin der Federal Reserve, Michelle W. Bowman, an, dass in Bälde **weitere Reformvorschläge für die Bankenregulierung** präsentiert werden sollen. Diese Vorschläge sollen die Geschäftsbanken in die Lage versetzen, das „Wirtschaftswachstum besser zu unterstützen“, was nichts anderes bedeutet, als die Kreditvergabe zu erleichtern.

Das breite Geldmengenaggregat M2 in den USA befindet sich nach den kräftigen Ausschlägen während der Corona-Pandemie mit einer Wachstumsrate von knapp 5 % bereits wieder am unteren Rand jenes Korridors zwischen 5 und 10 %, in dem sich das Geldmengenwachstum in Nicht-Krisenzeiten seit 1996 bewegt. **Im Schnitt wuchs M2 in diesen 30 Jahren um 6,3 % pro Jahr.**

Nur 2017 und 2018 fiel das breite Geldmengenwachstum nach unten aus diesem Korridor heraus, als unter Janet Yellen und im ersten Amtsjahr von Jerome Powell die Zinsen in insgesamt sieben kleinen Zinsschritten auf 2,25–2,5 % erhöht wurden. Bei der Pressekonferenz zur Zinsentscheidung am 19. Dezember 2018 tätigte der noch kein Jahr im Amt befindliche neue Vorsitzende seinen berühmten „Autopilot“-Sager, den er wenige Wochen später – der berühmte „Powell-Pivot“ – korrigierte.

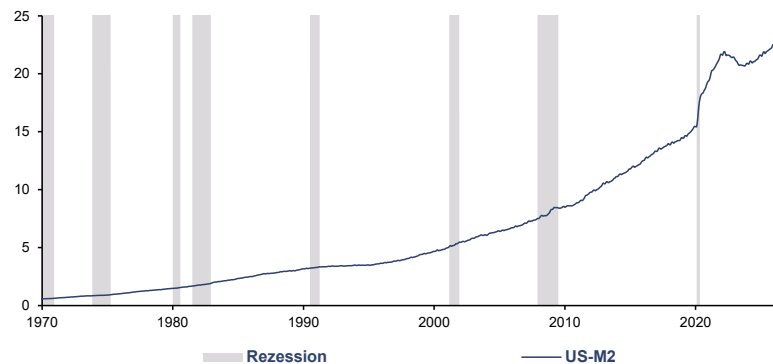
„*Heard about the guy who fell off a skyscraper? On his way down past each floor, he kept saying to reassure himself: so far so good... so far so good... so far so good.*“

Hubert, La Haine

„*I made a fortune getting out too soon.*“

J.P. Morgan

US-M2, in Bill. USD, 01/1970–03/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Inflationserwartungen

Investoren steht mittlerweile ein reiches Spektrum an Kennzahlen zur Verfügung, die die kurz-, mittel- und langfristigen Inflationserwartungen abbilden. Diese lassen sich in marktbasierende und umfragebasierte Inflationserwartungen aufteilen, wobei die Aussagekraft aller Indikatoren überschaubar ist.

Marktbasierende Inflationserwartungen

5-year, 5-year-Inflationserwartungen

Seit dem Hoch im April 2022 befinden sich die langfristigen Inflationserwartungen in einem Abwärtstrend, der sich bis zum Vorabend des Ausbruchs des Iran-Kriegs sogar noch leicht beschleunigte und erst knapp vor Erreichen der Marke von 2,0 % sein jähes Ende fand. **In den ersten Wochen des Iran-Kriegs kletterte die 5y5y-Inflationserwartung auf über 2,25 %.** Alles in allem sind die Daten jedoch so zu interpretieren, dass die Marktteilnehmer ein hohes Vertrauen in die Federal Reserve – und in die US-Wirtschaftspolitik – haben.

» *I have had to revise my formula for happiness. I used to think it was reality minus expectations. But that needs to be modified to reality minus the right expectations.*

Vitaliy Katsenelson

US-CPI (lhs), und 5-Year, 5-Year-Forward-Inflation-Expectation-Rate (rhs), yoy, 01/2019–04/2026



Quelle: Federal Reserve St. Louis, LSEG, Incrementum AG



Breakeven-Rate

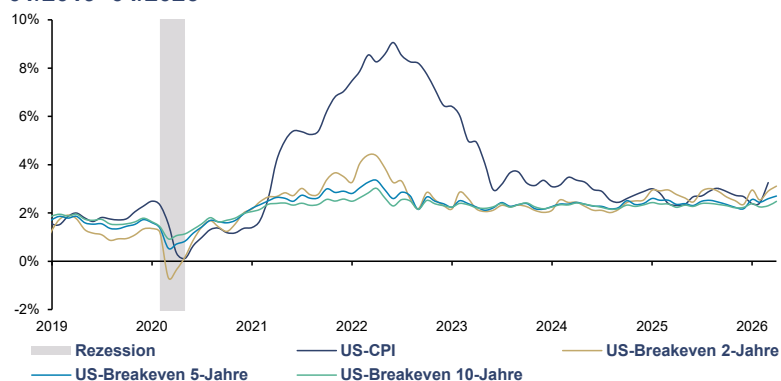
Die Breakeven-Inflationsrate gibt die Inflationsrate an, die erforderlich ist, damit der Kauf einer inflationsgebundenen Anleihe mindestens den gleichen Realzins abwirft wie der Kauf einer herkömmlichen Anleihe. Auffällig ist, dass die 5-jährige Breakeven-Rate

bereits in den ersten Wochen des heurigen Jahres einen markanten Aufwärtsschub um etwas mehr als 30 Basispunkte verzeichnete. **Der Ausbruch des Iran-Kriegs führte zu einem zweiten Aufwärtsschub und nach einer kurzen Abkühlung in der zweiten Märzhälfte folgte ein dritter Aufwärtsschub, so dass die 5-jährige Breakevenrate mit 2,70 % mehr als 50 Basispunkte höher liegt als am Jahresende 2025.**

Vielleicht ist die spannendste Frage nicht, ob die Inflation zurückkommt, sondern warum die Märkte so überzeugt bleiben, dass sie es nicht tut.

Die 2-jährige Breakeven-Rate ist mit 3,11 % seit Jahresbeginn bereits fast 80 Basispunkte im Plus, seit dem Ausbruch des Iran-Kriegs sind es fast 60 Basispunkte. Das ist allerdings nur 10 Basispunkte über dem Niveau von Ende August 2025. **Die 10-jährige Breakeven-Rate reagiert naturgemäß deutlich verhaltener.** Seit Jahresbeginn ist sie um 23 Basispunkte auf 2,48% angestiegen. Das deutlich höhere Niveau als in der zweiten Hälfte der 2010er-Jahre bestätigt die allgemein höhere Inflationserwartung, etwas über dem Inflationsziel der Federal Reserve.

US-CPI, yoy, und diverse US-Breakeven-Zinssätze, 01/2019–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

Unterschätzen die Märkte die Inflationsgefahr massiv?

Vielleicht ist die spannendste Frage nicht, ob die Inflation zurückkommt, sondern warum die Märkte so überzeugt bleiben, dass sie es nicht tut. Die langfristigen Inflation-Swap-Sätze und die 55y-Forward-Rate signalisieren beide dasselbe: nahezu vollkommenes Vertrauen in die Rückkehr zur Preisstabilität. Niemand am Rentenmarkt scheint ernsthaft zu glauben, dass Inflationsraten strukturell über dem Ziel verharren könnten – weder durch fiskalische Dominanz, noch durch Energie-Zweitundeneffekte, noch durch die administrativ verursachte Teuerung aus Brüssel.

Genau diese Gelassenheit macht uns nachdenklich. Inflation, so lehrt die Geschichte, verlässt die Bühne selten nach dem ersten Akt – und noch seltener auf Zehenspitzen. Dass die Marktteilnehmer ein Wiederholungsszenario derzeit praktisch ausschließen, ist weniger ein Beleg für ihre Weitsicht als vielmehr für die Wirkungsmacht der Ankererwartung: Was einmal als „vorübergehend“ deklariert wurde, bleibt es in den Köpfen vieler auch beim zweiten Mal.

Der Goldpreis scheint das anders zu sehen. Entweder riecht das gelbe Metall, was die Märkte noch nicht einpreisen – oder die Swap-Kurven haben recht, und Gold läuft einer Inflation hinterher, die nie kommt. Unsere Einschätzung ist klar: **Die Swap-Kurve unterschätzt die Wahrscheinlichkeit eines strukturellen Inflationsregimes, und Gold tut das, was es historisch immer getan hat – es nimmt die monetäre Realität früher wahr als die Terminmärkte.**

„It is difficult to get a man to understand something when his salary depends on his not understanding it.

Upton Sinclair

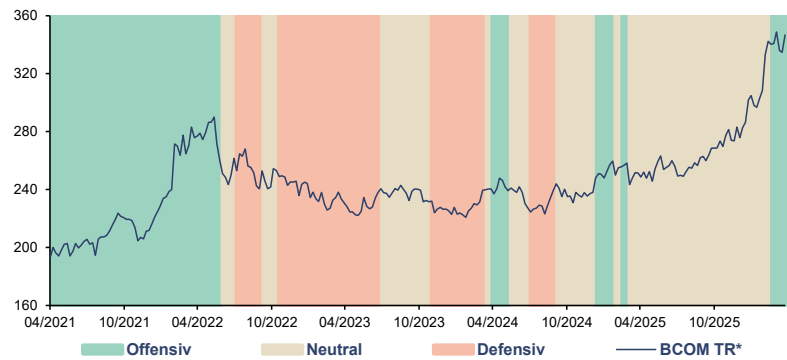
„Those who cannot remember the past are condemned to repeat it.

George Santayana

Incrementum Inflationssignal

Das **Incrementum Inflationssignal** ist zuletzt von *neutral* auf *offensiv* umgesprungen. Damit liegt erstmals seit rund einem Jahr wieder eine offensive Signal-Ausprägung vor.

BCOM TR*, und Incrementum Inflationssignal, 04/2021–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG
*Bloomberg Commodity Total Return-Index



Bemerkenswert ist, dass das Signal über einen längeren Zeitraum neutral geblieben war, obwohl der Bloomberg-Commodity-Index in den vergangenen Monaten sichtbar zugelegt hatte. Der Grund dafür lag in der mangelnden Marktbreite: Der Anstieg des Index wurde auf Jahressicht im Wesentlichen von Edelmetallen getragen, während viele andere Rohstoffsegmente kaum nennenswerte Aufwärtsdynamik zeigten. **Bereinigt um Edelmetalle war die Entwicklung des breiten Rohstoffmarkts bis vor dem Ausbruch des Iran-Krieges weitgehend seitwärtsgerichtet.**

Dieses Bild hat sich zuletzt deutlich verändert. Im Zuge der verschärften geopolitischen Spannungen rund um den Iran haben sich insbesondere Energierohstoffe wie Öl und Gas kräftig verteuert. Gleichzeitig mehren sich Anzeichen, dass auch verschiedene Agrarrohstoffe, darunter Weizen, einen Boden ausgebildet haben. Eingeschränkte Lieferketten und erhöhte Unsicherheit auf der Angebotsseite wirken hier zusätzlich preistreibend.

Mit dem nun erfolgten Wechsel in den offensiven Bereich nehmen die Hinweise zu, dass inflationäre Tendenzen wieder an Relevanz gewinnen. Vor diesem Hintergrund erscheinen Rohstoffe aus Diversifikationsgründen zunehmend attraktiver. In einem Umfeld geopolitischer Spannungen, fragiler Lieferketten und wieder steigender Preisdynamik kann ein aktives Rohstoff-Investment einen wichtigen Beitrag zur Portfolio-stabilisierung leisten.

Umfragebasierte Inflationserwartungen

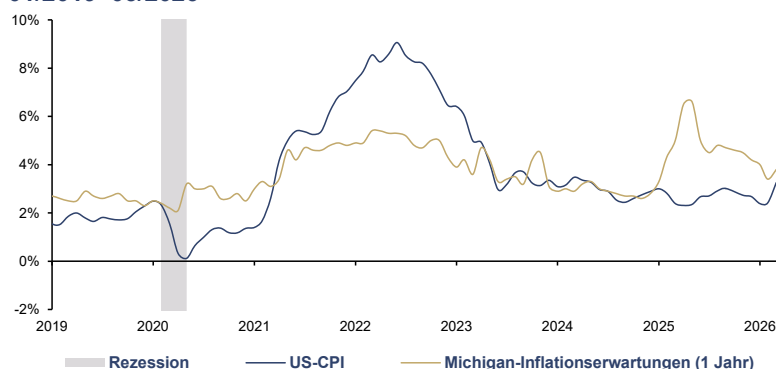
Inflationserwartungen University of Michigan

Mit dem Wahlsieg Donald Trumps schossen die kurzfristigen Inflationserwartungen deutlich in die Höhe. Im Mai 2025 fanden sie bei 6,6 % ihren Höhepunkt. Die Ergebnisse variierten allerdings sehr stark je nach Parteipräferenz. Während Republikaner einen Rückgang der Inflation erwarteten, befürchteten Demokraten ein Hinaufschneiden. Danach ging es kontinuierlich bergab, auch wenn der Anteil jener Konsumenten, die ihre schlechte finanzielle Situation auf die hohen Preise zurückführten, auf hohem Niveau um die 40 % schwankte und seit Herbst 2025 spürbar zulegte. **Der Ausbruch des Iran-Krieges hat die kurzfristigen Inflationserwartungen (Median) deutlich nach oben geschraubt, von 3,4 % auf 4,7 %.** Allerdings sind die umfragebasierten Inflationserwartungen ebenfalls meist kein guter Prädiktor der Inflationsentwicklung.

» *When all else fails there's always delusion.*

Conan O'Brien

US-CPI und Michigan-Inflationserwartungen (1 Jahr), yoy, 01/2019–03/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Vertiefung Eurozone

Im Februar machten Gerüchte die Runde, Christine Lagarde würde frühzeitig von ihrem Mandat zurücktreten. Dieses läuft Ende Oktober 2027 aus und kann nicht verlängert werden. Die Gerüchte bewahrheiteten sich allerdings nicht. **Doch spätestens im Herbst wird das politische Gerangel um die Nachfolge von Christine Lagarde einsetzen.** Das Vorschlagsrecht liegt lt. Art. 283 AEUV bei den Regierungen der EU-Länder, also de facto bei Deutschland und Frankreich, auch wenn sich Spanien beim Aufkommen der Gerüchte um einen vorzeitigen Rückzug Lagardes rasch in Stellung brachte. Da Deutschland mit Ursula von der Leyen weiter den Kommissionspräsidenten stellt, dürfte Frankreich die Federführung beim Entscheidungsfindungsprozess für Lagardes Nachfolge erhalten. Der vorgeschlagene Kandidat muss sich einer nicht-bindenden Anhörung im Europäischen Parlament und im EZB-Rat stellen. Die Bestellung erfolgt durch einen Beschluss des Europäischen Rats mit qualifizierter Mehrheit. Regelmäßig beginnt am 1. November 2027 die achtjährige Amtszeit.

Derweil treibt Christine Lagarde ihr Herzensprojekt, den digitalen Euro, weiter voran, auch wenn sie die derzeit für 2029 anvisierte Einführung nicht mehr als Präsidentin der EZB erleben wird. Neben dem für die Verbraucher gedachten digitalen Euro arbeitet die EZB auch an einem Konzept für ein tokenisiertes Finanzsystem unter der Bezeichnung *Appia*. 2028 soll das Konzept veröffentlicht werden, auf dessen Grundlage die weiteren Schritte für die Einführung eines tokenisierten Zentralbankgeldes umgesetzt werden sollen. Beide Initiativen dienen dazu, die strategische Autonomie der EU zu stärken, haben also vorrangig ein politisches Ziel.

„What is a committee? A group of the unwilling, picked from the unfit, to do the unnecessary.“

Richard Harkness

Administrativ-bürokratische Inflationsfaktoren

Während sich die USA unter Präsident Trump aus dem Pariser Klimaschutzabkommen ebenso verabschiedet haben wie aus der Energiewende, **hat die EU ihren Kampf gegen den Klimawandel nur leicht abgeschwächt.**

Anfang November 2025 wurde beschlossen, die Einführung der zweiten Stufe des EU-Emissionshandelssystems (ETS-2) auf 2028 zu verschieben. An den Klimazielen – -90 % bis 2040, -100 % bis 2050 – wurde nichts Wesentliches geändert. Die erste Stufe, EU-ETS 1, wurde 2005 eingeführt. Diese erfasst die großen Energieanlagen und die energieintensive Industrie sowie die Luftfahrt- und Schifffahrtsunternehmen. Diese Branchen sind für rund 40 % der CO₂-Emissionen verantwortlich. Gratis-Zertifikate für Betriebe mit besonders hohen CO₂-Emissionen mildern bislang den Kostenanstieg. Im Zuge der heraufziehenden Energiekrise als Folge des Iran-Kriegs kamen erste Stimmen

Der CBAM ist ein Lehrbuchbeispiel für die Interventionsspirale: Ein dauerhafter administrativer Eingriff in den Preismechanismus zieht immer weitere Interventionen nach sich.

„For every complex problem there is an answer that is clear, simple, and wrong.

H.L. Mencken

„Most of the great problems we face are caused by politicians creating solutions to problems they created in the first place.

Walter E. Williams

„Bureaucracy destroys initiative. There is little that bureaucrats hate more than innovation, especially innovation that produces better results than the old routines.

Frank Herbert

auf, das ETS vorübergehend vollständig auszusetzen, so von Italiens Premierministerin Giorgia Meloni.

2028 wird dieses Versteigerungsverfahren dann auf die Sektoren Straßenverkehr und Gebäude ausgeweitet (EU-ETS 2). Benzin und Diesel sowie Gas und Heizöl werden dann mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit deutlich teurer werden. In einer Übersichtsstudie listet der hoch angesehene *Wissenschaftliche Dienst des Deutschen Bundestags* verschiedene Analysen auf,

die den künftigen CO₂-Preis abschätzen. Die Bandbreite ist hoch. Sie reicht von 50 EUR bis zu 400 EUR pro Tonne. Ein Großteil der Schätzungen liegt deutlich über dem aktuellen Preis für CO₂. Das trifft sowohl auf den seit Mitte Jänner deutlich auf rund 75 EUR per Mitte April gefallen Marktpreis zu, als auch auf den von der deutschen Bundesregierung festgelegten Preis für die bislang nicht vom Emissionshandel erfassten Sektoren.

Bei einem CO₂-Preis von 200 EUR pro Tonne steigen die Kosten eines Vier-Personen-Haushalts beispielsweise um rund 1.000 EUR pro Jahr. Der Aufschlag für Diesel und Benzin würde sich im Vergleich zum aktuellen Niveau ungefähr vervierfachen. In absoluten Zahlen macht das zumindest 50 Cent pro Liter aus.

Mit 1. Jänner 2026 ist jedoch ein anderer Preistreiber in Kraft getreten, der CO₂-Grenzausgleichsmechanismus (Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)). Er ist ein weiterer Baustein in Brüssels Kampf gegen die CO₂-Emissionen und ein Lehrbuchbeispiel für die Interventionsspirale, wonach ein deutlicher und dauerhafter administrativer Eingriff in den Preismechanismus immer weitere Interventionen nach sich zieht. Der CBAM soll einerseits verhindern, dass ausländische Unternehmen wegen der steigenden Kosten für CO₂-Emissionen in der EU ihre Produkte günstiger anbieten können. Andererseits soll auch die kostengetriebene Abwanderung von Unternehmen aus der EU ins EU-Ausland weniger attraktiv werden. Vor kurzem wurde zum ersten Mal ein Referenzwert festgelegt, und zwar in der Höhe von 75,36 EUR für Einfuhren im Q1/2026 pro Zertifikat. Gekauft werden müssen die Zertifikate allerdings erst 2027.

Womöglich ist die Motivation hinter CBAM aber gar nicht so nobel, wie sie auf den ersten Blick scheint. **Denn großer Profiteur des CBAM ist die EU, die mit 75 % den Großteil dieser als Ausgleichszahlung schöngeredeten grünen Zölle erhält und damit ihre Eigenmittel vermehrt.** Immerhin 25 % fließen an die Nationalstaaten. Sappor und zugegeben sehr zugespitzt formuliert: Die EU wirft Trumps Zollpolitik vor, was sie im Grunde selber betreibt – aber natürlich im Gewand nobler Motive. Dass die Umsetzung von CBAM zudem **extrem bürokratisch ausgestaltet wurde**, braucht niemanden zu verwundern. Entbürokratisierungsankündigungen aus dem Munde von Bürokraten sind in aller Regel genau eines, ein Lippenbekenntnis.

Zurück zu ETS-2: Durchaus bemerkenswert war die Reaktion der EZB auf die Verschiebung der Einführung von ETS-2. **Spitzenvertreter der EZB merkten an**, dass diese Verschiebung der Ausweitung des Emissionshandels auf die Sektoren Verkehr und Gebäude die Inflationsrate 2027 um 0,2 Prozentpunkte senken könnte, von damals prognostizierten 1,9 auf 1,7 %. Damit würde der Euroraum Gefahr laufen, 2027 das Inflationsziel von 2,0 % zu verfehlen.

Dass die EZB allen Ernstes eine Unterschreitung ihres Ziels um 0,3 Prozentpunkte als Problem verkauft – nach einer dreijährigen Inflationswelle, die den HVPI um 18 % hochgetrieben hat –, zeigt, wie weit sie sich von der Lebenswirklichkeit der Bürger entfernt

hat. Und eine niedrige Inflationsrate bedeutet immer noch, dass die Preise weiter ansteigen, wenn auch in einem geringeren Tempo. **Doch mehr noch als die Inflation fürchten Zentralbanker – irrigerweise – die Preisdeflation.**²

Eine neue Studie „*The costs of deflations: a historical perspective*“ stellt genau diese Angst vor einer Preisdeflation grundlegend in Frage. Eine Vermögenspreisdeflation, insbesondere am Immobilienmarkt, hätte hingegen viel größeren Schaden angerichtet – nicht zuletzt, weil sie den Bankensektor in erhebliche Schwierigkeiten gebracht hätte. **Die wichtigste Aufgabe der (Geld-)Politik wäre daher, das Entstehen von Finanzblasen zu verhindern.** In deutlicher Nähe zur Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie wird der kreditinduzierte Boom als das eigentliche Problem benannt, die Korrektur hingegen als die unumgängliche Bereinigung der überzogenen Kredit- und Schuldenexpansion.

Dass das asymmetrische Verhältnis von Inflation und Deflation nicht naturgegeben ist, sondern ein Phänomen des Fiat-Geldzeitalters, zeigt der historische Vergleich: **Die Autoren untersuchten 3.687 Preisinflations- und Preisdeflationsphasen im Zeitraum 1870–2013.** Das Verhältnis zwischen Preisinflations- und Preisdeflationsperioden war dabei höchst aufschlussreich:

- Klassischer Goldstandard (1870–1913): 1,25 : 1
- Zwischenkriegszeit (1920–1938): 1,18 : 1
- Nachkriegszeit (1947–2013): 18,4 : 1

Deutlicher lässt sich kaum belegen, dass die Fiat-Ära strukturell inflationär ist – und die Obsession der Zentralbanken mit der Gefahr einer Preisdeflation mehr historisch geerbtes Trauma als empirisch fundierte Sorge.

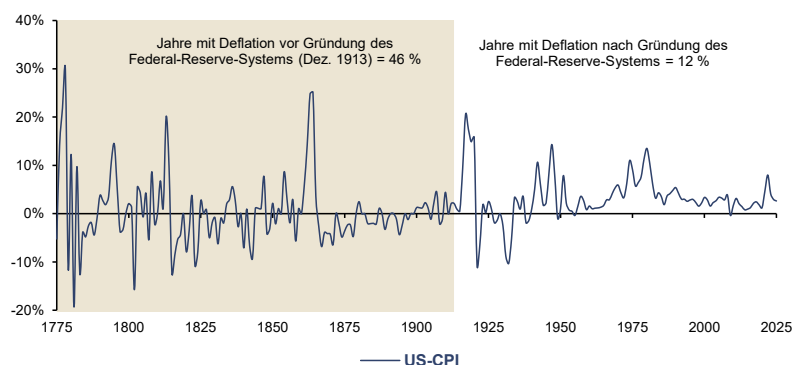
„*The deflation phobia of modern economists and policymakers has extended beyond just worrying about banking collapses. It has progressed to a pathological level.*

Saifedean Ammous

„*It is a sobering fact that the prominence of central banks in this century has coincided with a general tendency towards more inflation, not less.*

Paul Volcker

US-CPI, yoy, 1775–2025



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG



Fazit

Die vergangenen 20 Jahre waren ökonomisch mehr als turbulent. Sie begannen mit der Weltfinanzkrise 2007/08, die in eine scharfe, aber nur kurz andauernde Rezession mündete. Es folgten die ersten Runden an QE, damals ein Tabubruch, eine als „außergewöhnlich“ bezeichnete Geldpolitik, die mittlerweile Normalität, also „gewöhnlich“ geworden ist. QT ist kein Abschied von QE, sondern nur dessen – noch immer in Gang befindliche – Abwicklung. Die Corona-Pandemie führte zu einer weiteren Runde an QE, gefolgt von der schon länger erwartbaren Inflationswelle, die durch den Ausbruch des Ukraine-Kriegs und die ihn begleitende hohe Unsicherheit an den Energiemärkten verschärft wurde. Die führenden Zentralbanken scheiterten in deren

„*What we do know is that speculative episodes never come gently to an end. The wise, though for most the improbable, course is to assume the worst.*

John Kenneth Galbraith

² Siehe „Inflation vs. Deflation – Der große Showdown?“, In *Gold We Trust*-Report 2018; „Exkurs: Monetäre Tektonik – Inflation vs. Deflation“, In *Gold We Trust*-Report 2013

Inflation ist der Anstieg der ungedeckten Geldmenge. Teuerung ist der Anstieg des allgemeinen Preisniveaus – Wirkung, nicht Ursache.

Bekämpfung kläglich, auch weil die Inflationswelle lange Zeit völlig unterschätzt wurde.

Wir hatten bereits frühzeitig vor der sich aufbauenden Inflationswelle gewarnt. Null- und Niedrigzinspolitik mussten – über kurz oder lang – ihren Niederschlag in (stark) anziehenden Preisen finden.³ Dabei behilflich ist die wichtige konzeptionelle Unterscheidung zwischen Inflation – dem Anstieg der un-

gedeckten Geldmenge – und Teuerung – dem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus,⁴ selbst wenn diese begriffliche Trennung von Ursache – Inflation – und Wirkung – Teuerung – im Alltag kaum umsetzbar ist.

„All roads lead to inflation.

Paul Tudor Jones

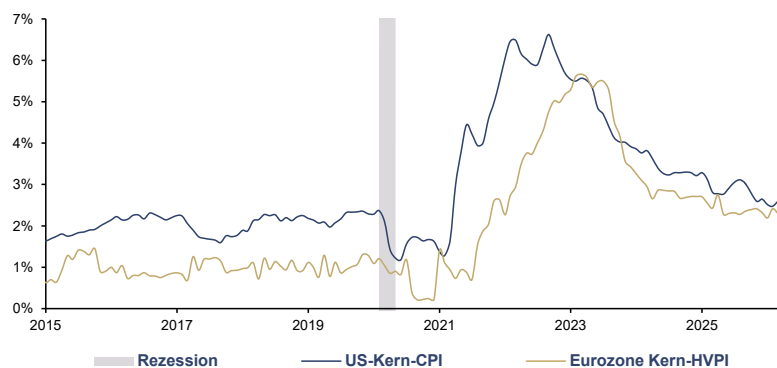
2018, als der *In Gold We Trust*-Report zum ersten Mal einen Titel erhielt, benannten wir ihn „Gold und die monetäre Zeitendwende“. Im November 2020 veröffentlichten wir das Inflations-Special „Der Junge, der Wolf rief: Inflationäre Dekade voraus?“ und warnten frühzeitig vor dem Heraufziehen der unentrinnbaren Inflationskrise. 2021 konstatierten wir den „monetären Klimawandel“ und damit die fortlaufend zunehmende fiskalische Dominanz, welche die Zentralbanken von – ohnehin schlechten – Hütern der Preisstabilität in Staatsfinanciers wandeln, auch wenn dies natürlich nicht offen kommuniziert wird. Im *In Gold We Trust*-Report 2024 „Das neue Gold-Playbook“ haben wir die Konsequenzen dieser sich verfestigenden neuen Normalität im Detail ausgeführt, darunter die beiden eng verwandten Thesen, dass strukturell erhöhte Inflationsraten und das Investmentprinzip „Anything but bonds“ gekommen sind, um zu bleiben.

„I am not sure the West is ready to confront the consequences of its actions: persistent inflation, reduced industrial output, lower growth, and higher unemployment.

Wolfgang Münchau

Abgesehen von vorübergehenden Sondereffekten wie Wechselkursschwankungen oder dem aktuellen Energiepreisschock mit seinen Basiseffekten in beide Richtungen gehen wir davon aus, dass speziell in den USA die Inflationsrate auf einem erhöhten Niveau bleiben wird. Die Kombination aus hohen Budgetdefiziten und weiterhin soliden Wachstumszahlen sowie dem politischen Druck auf die Federal Reserve, die Zinsen tendenziell niedriger zu halten, liefert die Begründung für unsere Einschätzung. Das strukturell höhere Inflationsniveau zeigt sich gerade auch in den Kerninflationsraten.

US-Kern-CPI und Eurozone Kern-HVPI, yoy, 01/2015–03/2026



Quelle: LSEG, InCREMENTUM AG

incrementum

³ Siehe auch Stöferle, Ronald, Taghizadegan, Rahim and Hochreiter, Gregor: *Die Nullzinsfalle: Wie die Wirtschaft zombifiziert und die Gesellschaft gespalten wird*, 2019

⁴ Siehe „Inflation vs. Teuerung: Begriffsverwirrung hat schwerwiegende Konsequenzen“, *In Gold We Trust*-Report 2012

Dass Energie- und Lebensmittelpreise aus der Berechnung der Kerninflation herausgenommen werden und damit in den nächsten Quartalen dafür sorgen werden, dass die (Kern-)Inflationsrate deutlich unter der Gesamtinflationsrate liegen wird, ist für die Konsumenten kein Trost. Es ist daher zu erwarten, dass sich die ohnehin tiefe Kluft zwischen Zentralbankern, Statistikern und Ökonomen und der normalen Bevölkerung weiter vertiefen wird, wenn die erste Gruppe auf Basis der Kerninflation erklären wird, dass die Inflation ohnehin nicht so schlimm sei.

Eine Banknote ist ein Zahlungsverprechen für einen bestimmten Wert. Wird dieser Wert durch Inflation verwässert, wird das Versprechen gebrochen – moralisch ein Diebstahl.

Die moralischen Folgen der Inflation

Eine in der öffentlichen Debatte weithin unbeachtet bleibende Dimension von (hoch-)inflationären Phasen ist der negative Einfluss von Inflation auf die Moral und in das Vertrauen in die Institutionen. Ein Autor, der sich intensiv mit diesem Aspekt auseinandersetzt, ist Lord Brian Griffiths. In seinem Buch „*Inflation Is About More Than Money: Economics, Politics and the Social Fabric*“ argumentiert er, dass Inflation im Grunde genommen ein Akt der Täuschung ist, da eine Banknote ein „Zahlungsverprechen“ für einen bestimmten Wert darstellt. Wird dieser Wert durch Inflation verwässert, wird dieses Versprechen gebrochen, was moralisch gesehen einem Diebstahl gleichkommt. Er stellt sich damit gegen die geldnominalistische Auffassung, wonach 100 Geldeinheiten immer 100 Geldeinheiten wären, unabhängig von deren Kaufkraft.

Daher weist Griffiths die Vorstellung zurück, dass Inflation lediglich ein Systemfehler sei, und definiert sie als „moralische Krankheit“ und „gesellschaftliche Störung“, weil sie Anstand und Ehrlichkeit in der Gesellschaft untergräbt. Sie bestraft Sparsamkeit und belohnt Verschuldung, was langfristig wirtschaftlichen Schaden verursacht. Zudem trifft sie die Armen und diejenigen am härtesten, deren Vermögen aus Löhnen und Ersparnissen statt aus Sachwerten besteht, was besonders verwerflich ist. Inflationsphasen untergraben darüber hinaus mit der Zeit das Vertrauen in das Finanzsystem, den Kapitalismus und die demokratische Regierung.

In der Tradition der Österreichischen Schule der Nationalökonomie stehend argumentiert Guido Hülsmann ähnlich, so zum Beispiel in seinem Essay „*Cultural consequences of monetary interventions*“ oder in seinem Buch „*Krise der Inflationkultur*“. Literarisch hat sich Thomas Mann in seiner Novelle „Unordnung und frühes Leid“ mit der Hyperinflation nach dem Ersten Weltkrieg auseinandergesetzt und wie diese politische und gesellschaftliche Extremismen und eine Art Hyperrealität beflügelte.⁵

Auch wenn sich Preise fortlaufend ändern und somit die Kaufkraft des Geldes nie konstant ist, so führt eine zu starke Schwankung der Kaufkraft dazu, dass das Preisgefüge seinen Anker verliert. Doch nicht nur die Wirtschaft im Speziellen verliert ihren Anker in Zeiten stark erhöhter Inflationsraten, sondern auch die Gesellschaft im Allgemeinen. Oder wie es Lenin formulierte: „Um die bürgerliche Gesellschaft zu zerstören, muss man ihr Geldwesen verwüsten.“

Zu den moralischen Folgen erhöhter Teuerung zählt auch das speziell unter Politikern beliebte Sündenbock-Suchen. Denn der Mythos, dass Politik und Zentralbanken an Inflationswellen unschuldig seien, kann dadurch am Leben gehalten werden. Beliebte Sündenböcke sind Unternehmer. Schließlich stellen Unternehmer in der Bevölkerung eine Minderheit dar und das Verprellen dieser Wählergruppe ist für viele Parteien daher kein wahltaktisches Problem.

„No subject is so much discussed today — or so little understood — as inflation.

Henry Hazlitt

„I think we now understand better how little we understand about inflation.

Jerome Powell

„Die Hausfrau [...] ist mürrisch und matt von den verrückten Schwierigkeiten der Wirtschaft. [...] Sie denkt an die Eier, die heute unbedingt eingekauft werden müssen, und spricht davon: von den Sechstausend-Mark-Eiern, die nur an diesem Wochentage von einem bestimmten Geschäft, eine Viertelstunde von hier, in bestimmter Anzahl abgegeben werden.

Thomas Mann

⁵ Siehe auch Paul A. Cantor: „Hyperinflation and Hyperreality: Thomas Mann in Light of Austrian Economics“, *Review of Austrian Economics*, Vol. 7, No. 1, 1994, S. 3–29

» *Nothing is easier, or more emotionally satisfying, than blaming high prices on those who charge them, rather than on those who cause them.*

Thomas Sowell

Doch dieses populistische Schuldzuweisen, wonach es exzessive Unternehmensprofite gewesen wären, die maßgeblich die Inflationswelle 2021–2023 angeheizt hätten, entpuppte sich auch in der vergangenen Inflationswelle als Mythos. Zu diesem Ergebnis kommt jedenfalls die Studie „*Did profits cause inflation?*“ von Christopher Conlon. Auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde hatte sich während der von ihr völlig unterschätzten Inflationswelle dem populistischen Treiben gegen die Unternehmer angeschlossen.

Besonders absurde Züge hatte und hat das anti-unternehmerische Kesseltreiben im Energiesektor. So sind in Europa viele Energieversorger im Staatseigentum. Die höheren Gewinne flossen in die nach den fiskalischen Corona-Exzessen stark strapazierten Staatshaushalte, während dieselben Politiker den Energieversorgern Übergewinne auf Kosten der Bürger vorwarfen, obwohl sie selbst im Aufsichtsrat dieser Unternehmen saßen – und im Regelfall sogar die Mehrheit in diesem Gremium stellten.

Ein ökonomischer Faktor, der allerdings der Inflation selbst geschuldet ist, hat aber durchaus einen Einfluss auf die nominellen Gewinne. Starke Preisanstiege beeinflussen insofern die nominellen Gewinne positiv, als die Abschreibung der Kapitalgüter auf das alte Preisniveau bezogen ist. Das neue, höhere Preisniveau schlägt sich in den Unternehmensgewinnen erst nieder, wenn Reparaturen oder Ersatzinvestitionen getätigt werden müssen.

Höhere Inflationsraten bei höherer Inflationsvolatilität voraus

Abschließend lässt sich resümieren, dass die sich abzeichnende Energie(versorgungs)krise zur Unzeit kommt. Die Zentralbanken sind nach der desaströsen Fehleinschätzung während der erst wenige Jahre zurückliegenden Inflationswelle ebenso in der öffentlichen Meinung angezählt wie die etablierten politischen Parteien – die verbliebenen etablierten politischen Parteien, denn in den führenden Industrienationen dies- und jenseits des Atlantiks dominieren nur mehr in den USA, in Spanien und in Deutschland sogenannte etablierte Parteien das Geschehen.

» *Get your facts first, then you can distort them as you please.*

Mark Twain

Schwindendes Vertrauen, angefacht durch einen weiteren kräftigeren Inflations-schub kann für diese Parteien zum Sargnagel werden. In den USA verhindert bislang das Mehrheitswahlrecht zwar formal den Aufstieg neuer Parteien – doch wie die MAGA-Bewegung zeigt(e), kann auch eine bestehende, aber entkernte Parteihülle neu besetzt werden. Doch wie Großbritannien oder auch Frankreich belegen, können selbst in einem politischen System mit Mehrheitswahlrecht ehemals staatstragende Parteien rasch von der Bildfläche verschwinden. ■

In Gold We Trust[®] Report 2026

Dies ist die Kurzversion des *In Gold We Trust*-Report 2026.
Den vollständigen Report mit 27 Kapiteln finden Sie
kostenfrei unter ingoldwetrust.report.

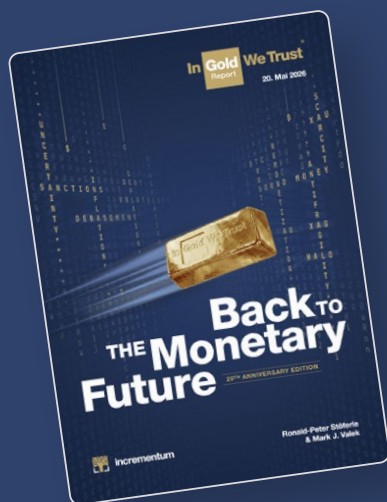




incrementum

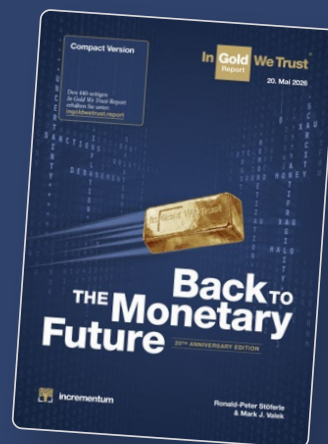
In Gold We Trust[®]
Report

Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



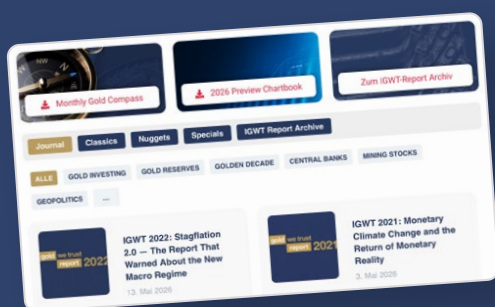
In Gold We Trust-Report 2026

<https://ingoldwetrust.report/download/55994>



In Gold We Trust-Report 2026 Compact Version

<https://ingoldwetrust.report/download/55995>



In Gold We Trust-Content Vault

<https://ingoldwetrust.report/content-vault/>



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

DE EN ES 中文

Der Goldstandard aller Goldstudien

ingoldwetrust.report

Über uns



Ronald-Peter Stöferle, CMT

Managing Partner und Fondsmanager 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.

Seit 2013 ist er Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. 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 Advisor bei Monetary Metals.



Mark J. Valek

Partner und Fondsmanager 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.

Seit 2013 ist er Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. 2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“. Seit 2024 ist er Advisor bei Monetary Metals.



Incrementum AG

Die Incrementum AG ist ein eigentümergeführtes und FMA-lizenziertes Anlage- und Vermögensverwaltungsunternehmen mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein. Unabhängigkeit und Eigenständigkeit sind die Eckpfeiler unserer Philosophie.

www.incrementum.li

Wir bedanken uns herzlich bei folgenden Helfern für ihre tatkräftige Unterstützung bei der Erstellung des *In Gold We Trust*-Report 2026:

Gregor Hochreiter, Richard Knirsch, Lois Hasenauer-Ebner, Doris Ringsmuth, Jeannine Grassinger, Stefan Thume, Theresa Kammer, Daniel Luis Gomes, Denis Ott, Carlo „Migs“ Caparas, David Waugh, Katrin Hatzl-Dürnberger, Ted Butler, Thomas Vesely, Isabella Vesely, Florian Grummes, Elizabeth und Charley Sweet, Felipe Hurtado, Matthias Flödl, Kazuko Osawa, Bruce (Yuichi) Ike-mizu, Max Urbitsch, Dr. Judy Shelton, Craig Tindale, Luke Gromen, Grant Williams, Bernd Gorbach, Wolfgang Stecher, SPiNN-WERK, Markus Hofstädter, Seasonax, Jochen Staiger, Ilse Bauer, Paul Wong, Fabian Wintersberger, Leopold Quell, Match-Maker Ventures, Richard Schodde, Silver Institute, dem World Gold Council, Mining Visuals, dem gesamten Incrementum-Team sowie unseren Familien!

Premium-Partner



Agnico Eagle

Als weltweit zweitgrößter Goldproduzent mit Sitz und Management in Kanada verfügt Agnico Eagle über eine Pipeline erstklassiger Entwicklungsprojekte, die das Wachstum in den kommenden zehn Jahren stützen werden.

www.agnicoeagle.com



Argenta Silver

Argenta Silver ist ein wachstumsorientiertes Explorationsunternehmen, das sich auf Silber für die Energiewende konzentriert. Das zu 100 % unternehmenseigene Vorzeigeprojekt El Quevar beherbergt eine hochgradige, reine Silberlagerstätte und umfasst 57.000 Hektar in einer erstklassigen Jurisdiktion: Salta, Argentinien.

www.argentasilver.com



Asante Gold

Asante ist ein auf Ghana fokussierter Goldproduzent, der die Goldminen Bibiani und Chirano betreibt, welche innerhalb der Goldgürtel Bibiani und Ashanti liegen. Beide Minen durchlaufen derzeit mehrere operative Wachstumsinitiativen, um die Goldproduktion im Jahr 2026 und darüber hinaus signifikant zu steigern.

www.asantegold.com



Barrick

Barrick ist ein weltweit führendes Minen-, Explorations- und Erschließungsunternehmen mit erstklassigen, langlebigen Gold- und Kupfer-Assets in 17 Ländern. Das Unternehmen ist der größte Goldproduzent der USA. NYSE: B | TSX: ABX.

www.barrick.com



Caledonia Mining

Caledonia Mining ist ein profitabler Goldproduzent in Simbabwe, der sich auf einen nachhaltigen Betrieb, Dividenden und diszipliniertes Wachstum durch Exploration und Erschließung konzentriert.

www.caledoniamining.com



Cerro de Pasco Resources

Cerro de Pasco Resources Inc. entwickelt das Projekt El Metalurgista in Zentralperu durch die Aufarbeitung historischer Haldenbestände. Dieser Ansatz verbindet die effiziente Wertstoffrückgewinnung mit einer nachhaltigen Umweltsanierung der Region.

www.pascoresources.com



Elemental Royalty

Elemental ist ein auf Gold spezialisiertes, wachstumsorientiertes Royalty-Unternehmen mit einem global diversifizierten Portfolio von über 200 Royalties. Dieses ist durch strategische Kernassets verankert und wird von erstklassigen Bergbaupartnern betrieben.

www.elementalroyalty.com



Elementum

Echte Werte. Mehr Sicherheit für Ihren finanziellen Wohlstand. Ihr kompetenter Partner für strategische Lösungen in physischem Gold und Silber. Für Privatpersonen, Familien, Arbeitgeber und Angestellte.

www.elementum-international.ch



Endeavour Mining

Endeavour Mining ist ein weltweit führendes Goldminenunternehmen und der größte Goldproduzent Westafrikas. Als Mitglied des World Gold Council fühlen wir uns den Grundsätzen des verantwortungsvollen Bergbaus verpflichtet und setzen alles daran, nachhaltigen Wert für alle unsere Stakeholder zu schaffen.

www.endeavourmining.com



Endeavour Silver

Endeavour Silver ist ein mittelgroßer Silberproduzent mit Minen in Mexiko und Peru. Das Unternehmen unterhält zudem ein diversifiziertes Explorationsportfolio in Mexiko, Chile und den Vereinigten Staaten, das ein organisches Wachstum sowie operative Exzellenz unterstützt.

www.edrsilver.com



Equinox Gold

Equinox Gold verfügt über ein Portfolio an hochwertigen Goldminen in Kanada sowie Nord- und Südamerika sowie über eine Pipeline an Wachstumsprojekten. Das Unternehmen setzt auf disziplinierte Umsetzung, operative Exzellenz und langfristige Wertschöpfung.

www.equinoxgold.com



First Majestic Silver

First Majestic ist ein börsennotierter Silber- und Goldproduzent mit vier Untertage-Minen in Mexiko. Über unsere zu 100% im Eigentum befindliche und betriebene Münzprägestalt First Mint, LLC, bieten wir außerdem Anlage-Edelmetalle direkt für Kunden an.

www.firstmajestic.com



First Mining Gold

First Mining ist ein Goldentwickler, der zwei der größten Goldprojekte in Kanada vorantreibt: das Goldprojekt Springpole im Nordwesten Ontarios und das Goldprojekt Duparquet in Quebec.

www.firstmininggold.com



Fortuna Mining

Fortuna Mining ist ein kanadisches Edelmetallunternehmen mit drei produzierenden Minen und Explorationsprojekten in Argentinien, der Elfenbeinküste, Mexiko, Peru und Senegal, wo das Projekt Diamba Sud einer potenziellen Bauentscheidung Mitte 2026 entgegengeht.

www.fortunamining.com



Harmony

Harmony, Südafrikas größter Goldproduzent, ist in Südafrika, Papua-Neuguinea und Australien tätig. Die Prognose für das Geschäftsjahr 2026 (FY26) liegt bei 1,4 bis 1,5 Moz Gold und 17.500 bis 18.500 t Kupfer. Die Reserven belaufen sich auf 36,8 Moz.

www.harmony.co.za



Kinross

Kinross Gold ist ein in Kanada ansässiges, weltweit tätiges Senior-Goldbergbauunternehmen mit aktiven Minen und Projekten in den USA, Brasilien, Mauretanien, Chile und Kanada.

www.kinross.com



Luca Mining

Luca Mining ist ein kanadisches Minenunternehmen, das Gold, Silber und Basismetalle fördert und zwei Minen in Mexiko betreibt. Der Schwerpunkt des Unternehmens liegt auf der Optimierung der Betriebsabläufe, der Steigerung der Produktion sowie dem Vorantreiben hochwertiger Explorationsmöglichkeiten.

www.lucamining.com



McEwen

McEwen Inc. bietet Anlegern ein Exposure an der wachsenden Gold- und Silberproduktion in Nord- und Südamerika, mit einem Ziel von jährlich 300.000 Goldäquivalentunzen (GEOs) bis 2030. Hinzu kommt das großangelegte Kupferprojekt Los Azules in Argentinien, das sich durch eine starke Wirtschaftlichkeit und geringe Umweltauswirkungen auszeichnet (Machbarkeitsstudie 2025).

www.mcewenmining.com



Mineros

Mineros ist ein seit 50 Jahren bestehender lateinamerikanischer Goldproduzent, der Minen in Kolumbien und Nicaragua betreibt. Das Unternehmen verfügt über eine Pipeline an Erschließungs- und Explorationsprojekten, darunter das Projekt La Pepa in Chile.

www.mineros.com.co



Münze Österreich

Die Münze Österreich AG ist für die Prägung der österreichischen Münzen verantwortlich und vertreibt Anlageprodukte wie den Wiener Philharmoniker in Gold, Silber und Platin sowie Goldbarren.

www.muenzeoesterreich.at



Newmont

Newmont ist das weltweit führende Goldminenunternehmen und produziert zudem Kupfer, Zink, Blei sowie Silber. Das Unternehmen verfügt über ein erstklassiges Portfolio mit Standorten in Afrika, Australien, Lateinamerika, Nordamerika und Papua-Neuguinea.

www.newmont.com



North Peak Resources

Hinter North Peak stehen die Gründer von Kirkland Lake Gold und Rupert Resources. Das Unternehmen exploriert und entwickelt die bereits vollständig genehmigte Liegenschaft Prospect Mountain, die sich im bisher unerschlossenen Zentrum des historischen, hochgradigen Gold- und Polymetall-Bergbaureviere Eureka in Nevada (USA) befindet.

www.northpeakresources.com



Ögussa

ÖGUSSA Goldbarren „Made in Austria“ bei Österreichs erster Adresse für Edelmetalle. Seit 1862. Barrengößen von 1 bis 1.000 Gramm und bis € 10.000,- anonym. Aktuelle An- und Verkaufskurse auf oegussa.at.

www.oegussa.at



Pan American Silver

Pan American Silver verfügt über ein breit gefächertes Portfolio an Silber- und Goldminen in Nord- und Südamerika, wo das Unternehmen seit über 30 Jahren tätig ist und sich einen Ruf für Nachhaltigkeit, operative Exzellenz und finanzielle Disziplin erarbeitet hat.

www.panamericansilver.com



Pinnacle Silver & Gold

Pinnacle Silver and Gold treibt die Entwicklung des hochgradigen El Potrero-Projekts in Durango, Mexiko, zügig in Richtung Förderaufnahme voran. Dank eines erfahrenen Teams und einer hohen Insider-Beteiligung liegt der Fokus von Pinnacle klar auf der Schaffung von Mehrwert für die Aktionäre.

www.pinnaclesilverandgold.com



Royal Gold

Royal Gold ist ein margenstarkes Edelmetallunternehmen, das einen soliden Cashflow aus einem umfangreichen und gut diversifizierten Portfolio an Royalty & Streaming-Beteiligungen in bergbaufreundlichen Ländern erzielt.

www.royalgold.com



Solit

Die SOLIT Gruppe verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung im Edelmetallmarkt, konnte über 15 Mrd. kumuliertes Handelsvolumen aufweisen und zählt über 500.000 Menschen weltweit zu ihren Kunden.

www.solit-kapital.de



Sprott

Sprott ist ein globaler Vermögensverwalter, der auf Investitionen in Edelmetalle und kritische Rohstoffe spezialisiert ist. Wir bieten Investmentfonds, ETFs und private Strategien an, mit Standorten in Nordamerika und einer Börsennotierung unter dem Tickersymbol „SII“.

www.sprott.com



Tudor Gold

TUDOR GOLD ist ein Explorationsunternehmen für Edel- und Basismetalle, das sich auf die Erschließung seines Projekts Treaty Creek im Golden Triangle von British Columbia (Kanada) konzentriert. Das Projekt zählt zu den bedeutendsten Gold-Kupfer-Entdeckungen der letzten 30 Jahre.

www.tudor-gold.com



U.S. Gold

U.S. Gold Corp. ist ein aufstrebender Gold-Kupfer-Developer mit Sitz in den USA, der auf dem besten Weg ist, über 110.000 Unzen pro Jahr zu produzieren. Das Unternehmen verfügt über ein Weltklasse-Assetportfolio in Wyoming, Nevada und Idaho.

www.usgoldcorp.com



Von Greyerz

Weltweit führend im Bereich Vermögenserhalt für vermögende Privatpersonen (HNWIs) und Family Offices. Wir bieten physisches Eigentum an Gold und Silber in den sichersten privaten Tresoranlagen in der Schweiz und Singapur, eine haus eigene Edelmetall-Handelsabteilung, Logistiklösungen sowie 25 Jahre Erfahrung.

www.vongreyerz.gold

