

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



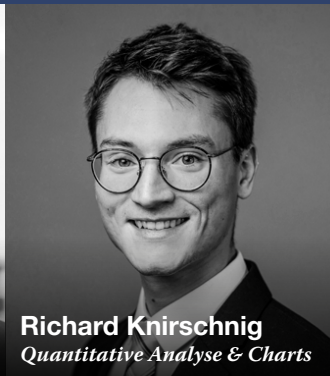
Kontakt: Sound Money Capital AG, Industriering 21, FL-9491 Ruggell, Fürstentum Liechtenstein | contact@soundmoneycapital.com

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.

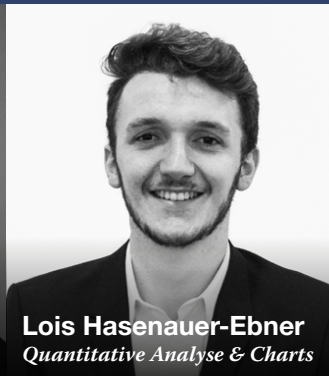
Copyright: 2026 Sound Money Capital AG. All rights reserved.



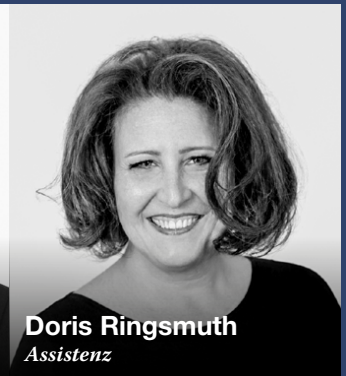
Gregor Höchreiter
Chefredakteur



Richard Knirschig
Quantitative Analyse & Charts



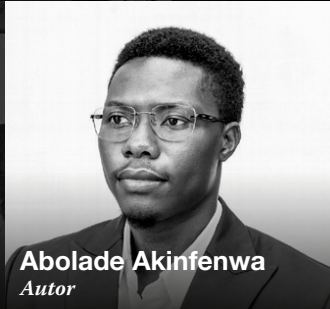
Lois Hasenauer-Ebner
Quantitative Analyse & Charts



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



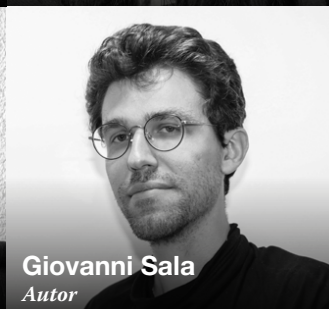
Ronan Manly
Autor



Paul Mylchreest
Autor



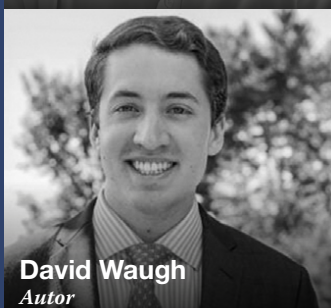
Denis Ott
Charts



Giovanni Sala
Autor



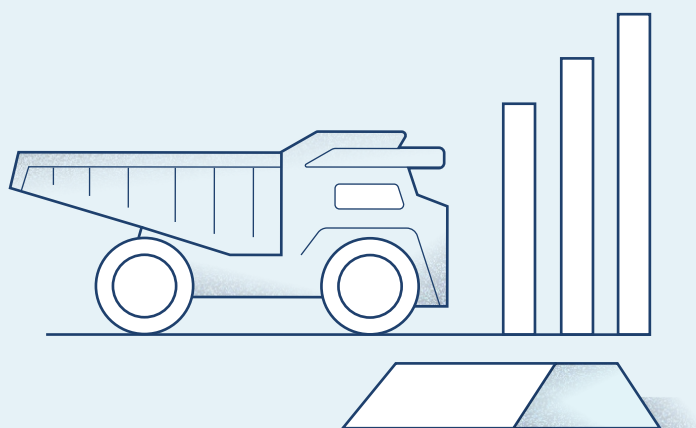
Charley Sweet
Lektorat



David Waugh
Autor

Das In Gold We Trust-Team

Renaissance der Goldallokation



Key Takeaways

- Notenbanken und private Investoren erhöhen ihre Goldquoten, während die traditionelle Rolle von Anleihen als risikoloser Portfolioanker zunehmend infrage gestellt wird.
- Die Aktien-Anleihen-Korrelation ist wieder positiv, reale Anleiherenditen sind unter Druck, und die Gefahr einer verlorenen Dekade für traditionelle Balanced-Portfolios ist greifbar.
- De-Dollarization, demographisch bedingter Fiskaldruck, hohe Staatsschulden, geopolitische Fragmentierung und wiederkehrende Inflationsschocks erhöhen die Nachfrage nach knappen, liquiden und gegenpartiefreien Realwerten.
- Das IGWT Gold Allocation 2045 Model prognostiziert bis Ende 2045 einen Goldpreis von bis zu 20.800 USD und eine Gold-Marktkapitalisierung in Höhe von 210 Bill. USD.

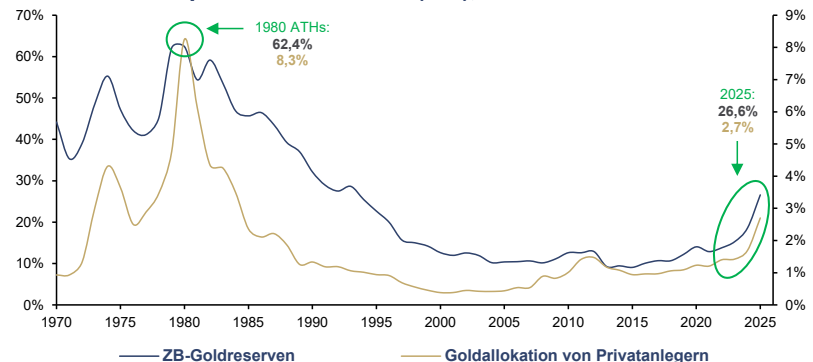
Gold has begun to replace some US Treasury holdings as the riskless asset in many portfolios, most importantly in central banks and large institutional portfolios.

Ray Dalio

Finanzpolitische Singularität

Das Leitmotiv dieses Reports – *Back to the Monetary Future* – enthält auch einen Verweis auf ein monetäres Paradoxon unserer Zeit: Je weiter sich das Finanzsystem technologisch, politisch und bilanziell von seinen alten Anker entfernt, desto stärker steigt das Bedürfnis nach exakt jenen Eigenschaften, die gutes Geld seit Jahrhunderten auszeichnen. Mit anderen Worten, je stärker die Effekte der Entmaterialisierung des Geldes wirken, desto größer wird das Bedürfnis nach einem Vermögenswert, dessen Wert nicht auf Versprechen, sondern auf Substanz beruht.

ZB-Goldreserven (lhs), in % der Gesamtreserven, und Goldallokation privater Investoren (rhs), 1970–2025



Quelle: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, IWF, WFE, World Gold Council, Incrementum AG



» *The boom is built on the sands of banknotes and deposits. It must collapse.*

Ludwig von Mises

Wir befinden uns derzeit wohl erst in den Anfängen einer globalen Renaissance der Goldallokation. Sowohl Notenbanken als auch private Investoren haben Gold wiederentdeckt, doch im historischen Vergleich bleibt das Aufholpotenzial erheblich. Um wieder das Allzeithoch privater Goldallokationen von 8,3 % zu erreichen, müssten private Investoren ihre derzeitige Gewichtung von 2,7 % verdreifachen. Notenbanken wiederum müssten ihren aktuellen Goldanteil an den Gesamtreserven von 26 % mehr als verdoppeln, um zum früheren Höchststand von 62,4 % zurückzukehren.

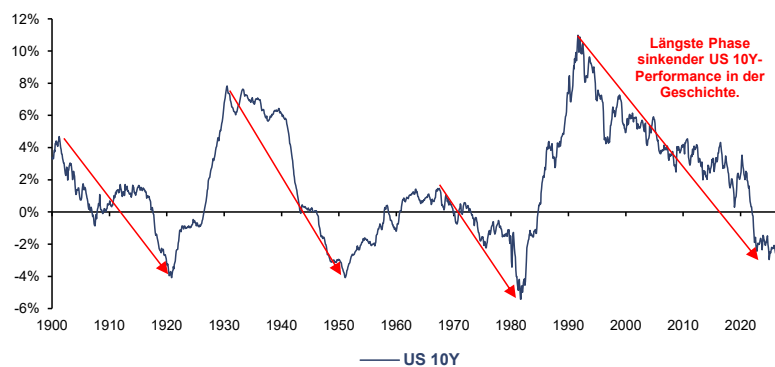
Dem Paradoxon liegt eine strukturelle Zuspitzung der globalen Schuldensituation zugrunde, durch die sich die Zielkonflikte des bestehenden Geldsystems immer weiter verdichten und die Weltwirtschaft schrittweise einer monetären Singularität nähert. Im physikalischen Sinn bezeichnet eine Singularität einen Punkt, an dem die bekannten Gesetzmäßigkeiten und Modelle versagen, weil Größen wie Dichte, Krümmung oder Energie gegen unendlich tendieren und der bisherige Ordnungsrahmen nicht mehr trägt. Im Kontext der Schuldensituation bedeutet das, je höher die Schuldenlast steigt, desto empfindlicher reagiert das System auf Zinsen. Zugleich sorgt anhaltender inflationärer Druck dafür, dass die Zinslast weiter zunimmt und sich die Zielkonflikte zwischen Preisstabilität, Schuldentragfähigkeit, fiskalischer Handlungsfähigkeit und Finanzmarktstabilität immer weiter verschärfen.

Über Jahre hinweg wurden immer neue Schichten von Verbindlichkeiten, Garantien, impliziten Staatsversprechen und bilanziellen Hilfskonstruktionen aufgetürmt. Die Zinsen wurden bis an die Nulllinie und mancherorts sogar darunter gedrückt, um die Last tragbar erscheinen zu lassen. Doch ein künstlich beruhigter Vulkan ist nicht erloschen. Er ist lediglich bis zur nächsten Eruption politisch befriedet. Die Eurokrise, die Gilt-Krise im Vereinigten Königreich, die Krise der US-Regionalbanken: All das waren keine isolierten Ereignisse, sondern Vorboten einer tieferliegenden Fragilität. **Der Bondmarkt, Antrieb des heutigen Finanzsystems, hat längst begonnen, an struktureller Spannkraft zu verlieren.**

” Toward the later stages of a long-term debt cycle, we are beginning to reach the point where the problems are materializing in the present.

Lyn Alden

US 10Y, Rollierende reale 10-Jahres-CAGR, 01/1900–04/2026



Quelle: Robert J. Shiller, LSEG, Incrementum AG

incrementum

Die rollierende 10-jährige annualisierte inflationsbereinigte Performance 10-jähriger US-Staatsanleihen ist per April 2026 auf -2,58 % gefallen. Ein ähnlich schwaches Niveau wurde zuletzt Anfang der 1980er-Jahre erreicht. Allerdings lagen die historischen Zyklustiefs mit zumindest -4 % jeweils nochmals deutlich tiefer. Zudem befindet sich die reale 10-Jahres-Performance per April 2026 erst seit 51 Monaten im negativen Terrain, was im historischen Vergleich eine noch relativ kurze Phase darstellt. **Weiteres Abwärtspotenzial ist daher nicht auszuschließen und das, obwohl der strukturelle Abwärtstrend bereits seit 37 Jahren besteht und damit jetzt schon die längste Phase abnehmender realer Performance seit Beginn der Datenreihe markiert.** Der Chart unterstreicht damit, dass US-Treasuries ihre traditionelle Rolle als realer Werterhalter über lange Zeiträume zuletzt nicht erfüllen konnten.

Dass dies von vielen institutionellen Investoren noch immer als vorübergehende Marktstörung interpretiert wird, ist bezeichnend. Die im weiteren Verlauf dieses Kapitels gezeigten Allokationsdaten stützen diese Einschätzung. Der Blick in den Rückspiegel hat sie auf die falsche Lektion konditioniert, wie im Kapitel „Psychologische Gründe für die Unterallokation von Gold“ in diesem *In Gold We Trust*-Report aus verhaltensökonomischer Sicht ausführlich erläutert wird.

” You will never fully convince someone that he is wrong; only reality can.

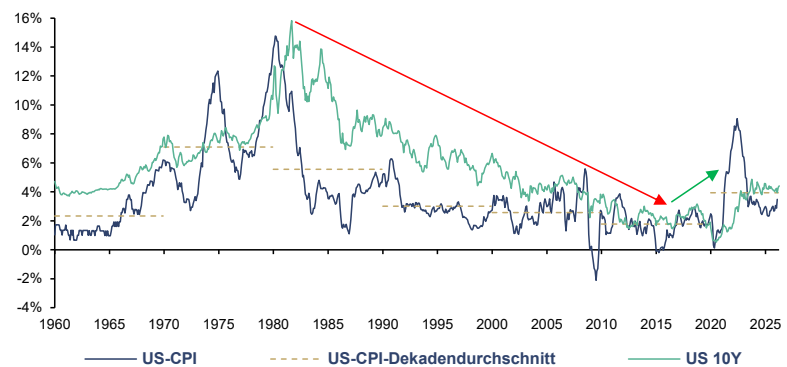
Nassim Nicholas Taleb

Das 60/40-Portfolio war die Photosynthese der großen Disinflation: Aktien lieferten das Licht, Anleihen das Wasser, fallende Zinsen verwandelten beides in Rendite.

In der Phase der großen Disinflation war Duration fast immer die richtige Antwort und das 60/40-Portfolio war die Photosynthese der großen Disinflation. Aktien lieferten das Licht, Anleihen das Wasser, und fallende Zinsen verwandelten beides scheinbar mühelos in Sauerstoff in Form von Rendite. Bis neue, instabile Elemente wie Inflationsvolatilität, Fiskaldominanz und geopolitische Fragmentierung die Ordnung störten. Der folgende Chart veranschaulicht nicht nur den Regimecharakter, sondern auch dessen Bruch: Nachdem In-

flations- und Renditedurchschnitte über Jahrzehnte gefallen waren, liegt der aktuelle Inflations-Dekadendurchschnitt mit 3,94 % inzwischen wieder spürbar höher als in den 1990er-, 2000er- und 2010er-Jahren.

US-CPI, yoy, und US 10Y, 01/1960–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



» *The future is already here – it's just not very evenly distributed.*

William Gibson

Regime altern. Und manchmal kippen sie schneller, als institutionelle Gewohnheiten sich anpassen können. **Die monetäre Zukunft könnte jedoch weniger neu sein, als viele glauben, und Gold gerade deshalb strukturell an Bedeutung verleihen.**

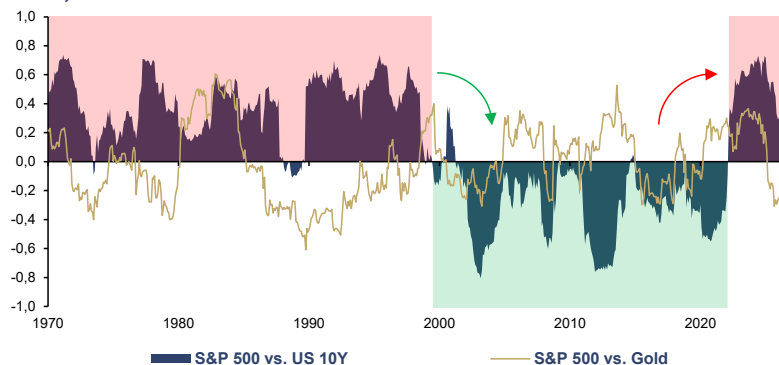
Gold vs. Bonds: Ein Duell für die Ewigkeit oder mit Ablaufdatum?

Gold und Anleihen verbindet eine eigentümliche Gemeinsamkeit: **Beide leben vom Vertrauen, aber auf völlig unterschiedliche Weise.** Staatsanleihen sind ein Anspruch auf zukünftige Zahlungsströme innerhalb eines politischen Ordnungsrahmens. Gold ist wiederum kein Versprechen, sondern ein Vermögenswert ohne Gegenpartei, ohne Fälligkeitsstruktur und ohne Emittentenrisiko. Gold ist sozusagen der monetäre Gegenpol. Während Anleihen von der Integrität und Zahlungsfähigkeit des Systems abhängen, gewinnt Gold gerade dann an relativer Attraktivität, wenn diese Integrität in Zweifel gezogen wird.

Der folgende Chart rückt einen der hartnäckigsten Irrtümer der modernen Portfoliolehre zurecht: **Staatsanleihen sind nicht grundsätzlich negativ mit Aktien korreliert.** Die negative Aktien-Anleihen-Korrelation war weniger Naturgesetz als Regimephänomen. Seit 1970 war die rollierende 2-Jahres-Korrelation zwischen S&P 500 und

US-10Y über weite Strecken positiv. Im Durchschnitt liegt sie bei rund +0,10. Das bedeutet, Anleihen haben Aktienrisiken historisch keineswegs immer zuverlässig abgedeckt.

Rollierende 2-Jahres-Korrelation des S&P 500 vs. US 10Y und vs. Gold, 01/1970–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

 incrementum

Nach rund zwei Jahrzehnten überwiegend negativer Korrelation ist die Aktien-Anleihen-Korrelation wieder klar in positives Terrain zurückgekehrt. Aktien und Anleihen haben damit das Catenaccio des klassischen 60/40-Portfolios verlernt: Statt sich gegenseitig defensiv abzusichern, bewegen sie sich nun im Gleichschritt – sie stürmen gemeinsam nach vorne und ziehen sich gemeinsam zurück. Fällt der Stoßstürmer, ist der Verteidiger nicht mehr zur Stelle. Dadurch verliert das klassische 60/40-Portfolio jene Eigenschaft, die es in den vergangenen Jahrzehnten so attraktiv machte: den automatischen Diversifikationseffekt. Wenn Aktien und Anleihen gleichzeitig fallen können, wird aus der vermeintlichen Risikobalance eine gemeinsame Abhängigkeit von denselben makroökonomischen Faktoren – Inflation, Realzinsen, fiskalischer Dominanz und geldpolitischer Glaubwürdigkeit.

Die rollierende Korrelation zwischen S&P 500 und Gold schwankt zwar ebenfalls, liegt im langfristigen Durchschnitt seit 1970 aber bei rund -0,02 und damit niedriger als jene von Aktien und Anleihen. In mehreren Stressphasen war sie sogar negativ. **Gold ist damit kein perfekter Hedge in jedem Marktumfeld, aber ein strukturell unabhängiger Portfolio-Baustein, der an Bedeutung gewinnt, wenn Bonds ihre Rolle als verlässlicher Gegenspieler zu Aktien verlieren.**

In disinflationären und deflationären Schocks bleibt die Schutzfunktion hochwertiger Staatsanleihen grundsätzlich intakt. In solchen Phasen wirkt Duration als klassischer „Flight to Quality“-Mechanismus. Deshalb wäre es analytisch falsch, Staatsanleihen vorschnell abzuschreiben. Aber das ist nur die halbe Wahrheit. Denn die andere Hälfte lautet: **In Inflations- und Stagflationsregimen, in Phasen negativer Realzinsen, fiskalischer Dominanz oder geopolitisch induzierter Angebots- und Energieschocks bröckelt die Diversifikationskraft nominaler Anleihen strukturell.**

Der nächste Chart zeigt die Konsequenz dieser Korrelationserosion in realen Performance-Daten. **Das inflationsbereinigte 60/40-Portfolio erlebte 2022 mit -17,1 % einen der schwersten Rückschläge der modernen Kapitalmarktgeschichte.** Sollte auch das Jahr 2026 negativ enden, wäre dies bereits das fünfte Verlustjahr für Anleihen innerhalb der vergangenen sechs Jahre. Der vermeintlich defensive Portfoliobaustein ist damit selbst zur Belastung geworden, wie Loris Karius im Champions-League-Finale 2018 für Liverpool.

» *There's something loose between my legs... apart from the obvious!*

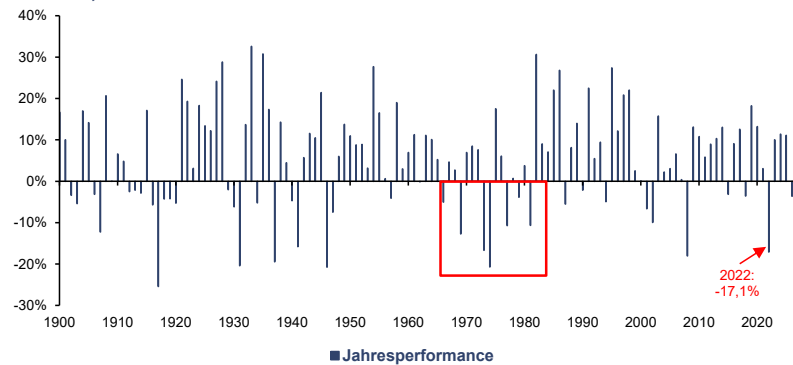
Sebastian Vettel

» *If I could go back in time I would.*

Loris Karius

Historisch ist dieses Muster keineswegs beispiellos. Zwischen 1966 und 1981 verzeichnete das 60/40-Portfolio sieben negative Realrendite-Jahre, davon fünf Jahre mit Verlusten von mehr als 10 %. Exakt diese Phase war geprägt von Inflationsdruck, Zinsanstiegen und makroökonomischer Instabilität – also von jenen Bedingungen, die heute wieder stärker in den Vordergrund rücken.

Inflationsbereinigte Jahresperformance eines 60/40-Portfolios (log), in USD, 1900–2026 YTD



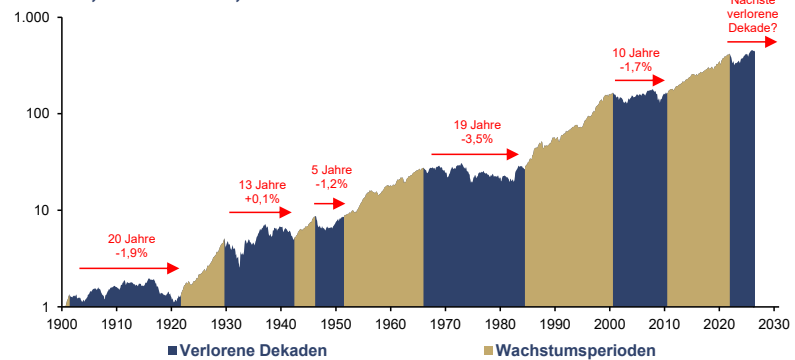
incrementum

» *The riskiest thing in the world is the belief that there's no risk.*

Howard Marks

Die langfristige kumulierte Entwicklung eines 60/40-Portfolios zeigt, dass dieses seit 1900 zwar real deutlich positive, reale Renditen erzielt hat, jedoch keineswegs jene stetigen Erträge lieferte, als die es erscheint, wenn man ausschließlich auf die letzten Jahrzehnte der Disinflationphase blickt. Über weite Strecken war die reale Performance von langen Seitwärtsphasen geprägt, in denen Anleger kaum oder gar keine Kaufkraftgewinne erzielten. Rund die Hälfte der Zeit entfiel auf solche verlorenen Perioden. **Die Frage, ob das 60/40-Portfolio mit Ende 2021 in eine neue verlorene Dekade eingetaucht ist, ist daher historisch legitim.**

Inflationsbereinigte Performance eines 60/40-Portfolios* (log), in USD, 1 = 01/1900, 01/1900–04/2026



incrementum

Bereits in früheren *In Gold We Trust*-Reports haben wir gezeigt, dass das traditionelle 60/40-Modell kein Naturgesetz ist.¹ Weder die Analyse zum „neuen 60/40-Portfolio“ noch unsere Arbeiten zur optimalen Gold-Allokation verstanden Gold je als bloßes Ornament. Vielmehr deutete sich schon dort an, dass Gold gerade in jenen Konstellationen an strategischer Relevanz gewinnt, in denen nominale Bonds real an

1 Siehe „Das neue Gold-Playbook“, *In Gold We Trust*-Report 2024

Schutzwirkung verlieren. Der entscheidende Punkt für das vorliegende Kapitel ist jedoch ein anderer: Es geht nicht primär um eine Optimierungsübung, sondern um **die Einsicht, dass sich das makroökonomische Koordinatensystem verschoben hat.**

Der Bondmarkt im Gegenwind des neuen Makro-Regimes

Bei der Korrelation von Aktien und Anleihen ist Differenzierung entscheidend: Die langfristige Korrelation ist nicht mit der kurzfristigen gleichzusetzen. Zudem greift es zu kurz, Korrelation pauschal mit Diversifikation gleichzusetzen. In der Praxis ist der diversifizierende Nutzen deutlich komplexer und stets im jeweiligen makroökonomischen Kontext zu beurteilen. **Für den Bondmarkt kumulieren sich derzeit mehrere Gegenkräfte, die in ihrer Gleichzeitigkeit besonders problematisch sind.**

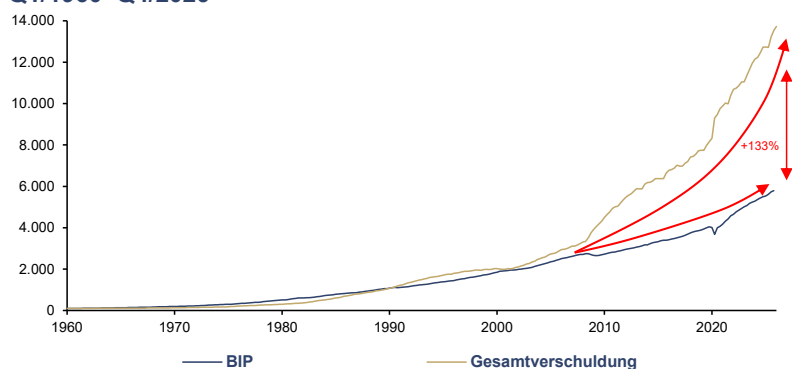
Schulden

Der Bondmarkt leidet unter einer strukturellen Überlastung des Schuldensystems.

In den vergangenen Jahrzehnten konnten Anleihen von fallenden Zinsen, sinkenden Inflationserwartungen und hoher geldpolitischer Glaubwürdigkeit profitieren. Im neuen Regime stehen sie hingegen im Gegenwind einer Verschuldungsdynamik, die nach niedrigen Realzinsen verlangt, während genau diese niedrigen Realzinsen die Kaufkraft der Anleger untergraben können.

» *How did you go bankrupt? Two ways. Gradually, then suddenly.*
Ernest Hemingway

US-BIP und Gesamtverschuldung, in USD, 100 = Q1/1960, Q1/1960–Q4/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

Der Chart illustriert eine der zentralen Bruchlinien des neuen Makro-Regimes: Seit 1960 ist die US-Gesamtverschuldung nicht nur absolut deutlich stärker gewachsen als die Wirtschaftsleistung, sondern hat sich sukzessive von ihr entkoppelt. Bis Mitte der 1970er-Jahre expandierte das BIP noch dynamischer als die Verschuldung. Seither hat sich das Verhältnis Schritt für Schritt umgekehrt. **Aus kreditfinanziertem Wachstum wurde zunehmend wachstumsbedürftige Verschuldung.**

Per Ende 2025 liegt die kumulierte Entwicklung der US-Gesamtverschuldung um 133 % über jener des BIP. Nur während der Corona-Krise 2020 war diese Divergenz noch ausgeprägter. Damit zeigt der Chart nicht bloß einen langfristigen Anstieg der Schulden, sondern den schleichenden Wandel der makroökonomischen Statik: Das Schuldenfundament wächst schneller als das reale Tragwerk, das es bedienen soll.

Für den Anleihemarkt ist diese Entwicklung von fundamentaler Bedeutung. Denn je weiter sich Verschuldung und Wirtschaftsleistung auseinanderbewegen, desto stärker verändert sich die politische Reaktionsfunktion. Hohe Schuldenstände erhöhen den Druck, nominale Finanzierungskosten kontrollierbar und reale Finanzierungskosten möglichst niedrig zu halten. Was früher als disziplinierende Funktion des Bondmarktes galt, wird in einem solchen Umfeld zunehmend zur politischen Zumutung.

» *Über kurz oder lang kann das nimmer länger so weitergehen, außer es dauert noch länger, dann kann man nur sagen, es braucht halt alles seine Zeit, und Zeit wär's, dass es bald anders wird.*

Karl Valentin

» *Das Unmögliche möglich zu machen wird ein Ding der Unmöglichkeit.*

Andreas Brehme

Stagflation ist für Zentralbanken das, was der Sandplatz für Daniil Medwedew ist: das unangenehmste Spielfeld.

Damit geraten Staatsanleihen in eine paradoxe Lage. Sie bleiben das zentrale Refinanzierungsinstrument des Staates, verlieren aber gerade dadurch einen Teil ihrer Rolle als unpolitischer Portfolioanker. Wenn die Tragfähigkeit des Systems von dauerhaft günstigen Realzinsen abhängt, wird der Bondmarkt **anfälliger für finanzielle Repression, fiskalische Dominanz und eine höhere Inflationsvolatilität.**

» *It's a bad surface. Me, I cannot do damage to bad surface. Bad surface is bad surface.*

Daniil Medwedew

» *Die Warnsignale zu ignorieren und mit den bewährten Strategien der Vergangenheit fortzufahren, bedeutet, das dritte, entscheidende Wolfsgeheul zu ignorieren.*

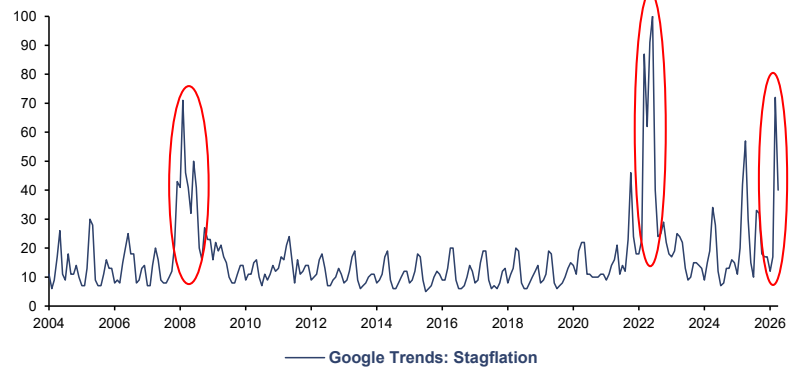
„Der Junge, der Wolf rief: Inflationäre Dekade voraus?“, In Gold We Trust-Spezialreport

Inflation und Zinsentwicklung

Stagflation steht für jene makroökonomische Konstellation, in der die klassische geldpolitische Reaktionsfunktion an Kraft verliert. Das Wirtschaftswachstum schwächt sich ab, während der Preisdruck nicht ausreichend nachlässt. Für Zentralbanken ist Stagflation das, was der Sandplatz für Daniil Medwedew ist: das unangenehmste Spielfeld. Zinssenkungen können Inflationsrisiken verschärfen, während Zinserhöhungen Wachstum, Schuldentragfähigkeit und Finanzmärkte belasten. **Genau dieses Dilemma bildet den Kern des neuen Makro-Regimes.**

Dass die Stagflationsdebatte keineswegs ein Relikt der 1970er-Jahre ist und nicht nur in der laufenden Dekade wieder in den makroökonomischen Fokus zurückgekehrt ist, sondern auch in die Köpfe der Menschen, zeigt der nächste Chart. So ist der Begriff „Stagflation“ zuletzt wieder deutlich frequenter aufgerufen worden. Nach 2022, als wir unseren *In Gold We Trust*-Report bewusst unter den Titel „Stagflation 2.0“ stellten, erreicht die Stagflationswahrnehmung damit bereits zum zweiten Mal in dieser Dekade ein deutlich erhöhtes Niveau. Es entwickelt sich zu einem latenten Begriff im kollektiven Marktgedächtnis.

Google Trends: Stagflation, 01/2004–04/2026



Der folgende Chart zeigt die marktseitige Transmission dieser Tendenz über Energiepreise und Zinsentwicklung. Besonders auffällig ist dabei das Muster nach 2021: Der Ölpreis lief deutlich voraus, die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen folgten mit Verzögerung. Der WTI-Ölpreis stieg aus dem Corona-Tief heraus kräftig an und erreichte 2022 zeitweise Niveaus von rund 120 USD. Dieser Energiepreisschock speiste zusammen mit der drastischen Geldmengenausweitung den Inflationsdruck und zwang die Geldpolitik zum schnellsten Zinserhöhungszyklus der Geschichte. In der Folge stieg die US-10Y-Rendite von ihrem Corona-Tief nahe 0,5 % bis in den Bereich von über 4 %.

US 10Y (lhs), und WTI (rhs), in USD, 01/2015–04/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

Dieses Muster ist für den aktuellen Ausblick entscheidend. Sollte der Ölpreis erneut nachhaltig anziehen, wäre dies nicht nur ein Warnsignal dafür, dass die Inflation erneut weniger „transitory“ sein könnte, als es den Notenbanken lieb ist, sondern auch dafür, dass Anleihenrenditen steigen könnten. Für die Notenbanken würde sich damit der Zielkonflikt erneut verschärfen: **Um Glaubwürdigkeit in der Inflationsbekämpfung zu wahren, müssten sie restriktiver bleiben oder neuerliche Zinserhöhungen in Kauf nehmen, selbst dann, wenn Wachstum und Schulden Tragfähigkeit bereits unter Druck stehen.**

Wenn Inflation und Zinsen gleichzeitig hoch bleiben oder erneut steigen, geraten Aktien durch rückläufige Margen und sinkende Bewertungsmultiples unter Druck, während Anleihen über steigende Renditen und negative reale Erträge belastet werden. Das neue Makro-Regime ist nicht zwingend durch dauerhaft hohe Inflation gekennzeichnet, sondern durch höhere Inflationsvolatilität und wiederkehrende Inflationsschocks. **Wer weiterhin auf das alte 60/40-Playbook vertraut, setzt implizit auf die Rückkehr der alten Disinflationswelt.** Doch wer auf die Rückkehr der alten Realitäten wartet, wartet wie ein Elvis-Fan vor den Toren von Graceland – mit großer Sehnsucht, aber wohl vergeblich.

Geopolitik & Kriegswirtschaft

In einer fragmentierten Weltordnung sind Bonds nicht mehr nur Zinsträger und Diversifikatoren, sondern zunehmend auch **Projektionsflächen geopolitischer Machtpolitik.**

Die historische Analyse von Greenwood et al. zeigt, dass Kriege nicht bloß humanitäre und realwirtschaftliche Katastrophen sind, sondern auch tiefe Spuren an den Staatsanleihemärkten hinterlassen. Auf Basis von monatlichen Kursbeobachtungen von Staatsanleihen seit 1822 dokumentieren die Autoren, dass ein globaler Kriegsschock von einer Standardabweichung die Renditen eines globalen Anleiheportfolios innerhalb eines Jahres um rund fünf Prozentpunkte senkt.

Entscheidend ist jedoch, dass nicht erst der Krieg selbst die Märkte bewegt. Bereits explizite militärische Drohungen – ob verbal oder durch physische Machtdemonstrationen – drücken die Anleihekurse der bedrohten Staaten. Die Studie zeigt damit, dass geopolitisches Risiko nicht nur als realisierter Konflikt, sondern bereits in seiner antizipierten Form ein systematischer Treiber von Staatsanleihemärkten ist. Eine militärische Drohung wird so zu mehr als bloßer Rhetorik. Sie kann als Instrument geökonomischer Einflussnahme wirken, indem sie die Refinanzierungsbedingungen eines Landes verschlechtert und dessen fiskalischen Handlungsspielraum einengt.

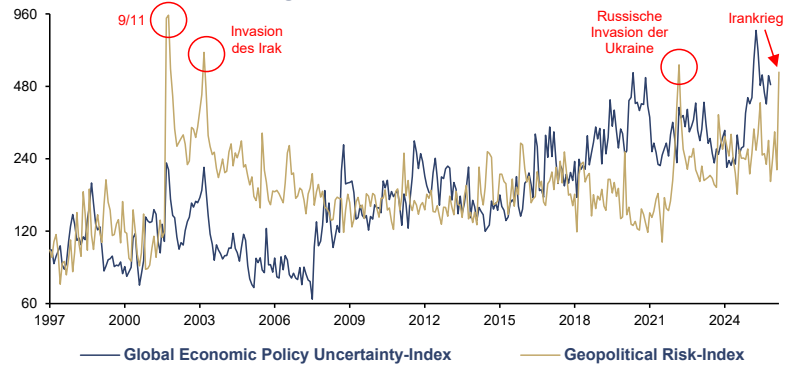
” *It is probably a good time to retire that word.*

Jerome Powell

” *Truth is like the sun. You can shut it out for a time, but it ain't goin' away.*

Elvis Presley

Global Economic Policy Uncertainty-Index und Geopolitical Risk-Index, 100 = 01/1997 (log), 01/1997–03/2026



Quelle: Economic Policy Uncertainty, Incrementum AG



» *In the nature of things you can never try to escape one danger without encountering another.*

Niccolò Machiavelli

Ein verlässlicher Gradmesser für die geopolitische Unsicherheit auf globaler Ebene ist der *Geopolitical Risk-Index*, der in dieser Dekade bereits zum zweiten Mal nach 2022 ein Hoch markiert und mit einem Perzentilrang von 98,5 die prekäre globale geopolitische Lage verdeutlicht. Die Gegenüberstellung mit dem *Global Economic Policy Uncertainty-Index* zeigt zudem, dass geopolitische Eskalationen auch oft mit wirtschaftspolitischer Unsicherheit einhergehen. Häufig schlagen sie auf die wirtschaftspolitische Sphäre über Sanktionen, fiskalische Notmaßnahmen, protektionistische Reflexe, geldpolitische Zielkonflikte oder eine abrupte Neubewertung globaler Kapitalströme durch.

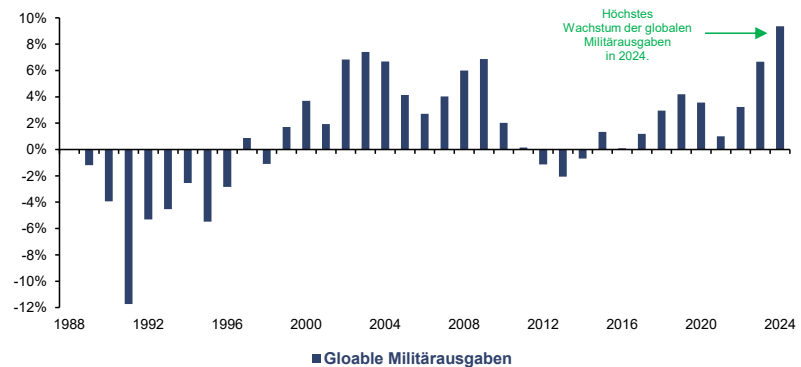
Im Zusammenspiel zeigt sich, dass die **Unsicherheit auf diesen beiden Ebenen seit dem Ende der 1990er-Jahre geradezu trendartig und strukturell angestiegen ist**. Da die Darstellung des obigen Charts logarithmisch skaliert ist, werden extreme Ausschläge optisch geglättet. Der sichtbare Trend ist daher nicht linear zu sehen, sondern weist einen exponentiellen Charakter auf.

» *For now, fortunately, we are in Cold War II, not World War III. However, Cold War II is proceeding rather faster than Cold War I.*

Niall Ferguson

Dieser Trend wird von den jährlichen globalen Militärausgaben, die vom SIPRI-Institut bereitgestellt werden, bestätigt. Das Jahr 2024 markierte nicht nur das achte Jahr in Folge steigende Militärausgaben, sondern den stärksten Anstieg der Militärausgaben im Jahresvergleich seit Aufzeichnung. Freilich sind in diesen Zahlen die Folgen des Iran-Krieges noch nicht berücksichtigt, wodurch mit weiter steigenden Militärausgaben zu rechnen ist.

Globale Militärausgaben, yoy, 1988–2024



Quelle: SIPRI, Incrementum AG



Für Investoren ist diese Erkenntnis von zentraler Bedeutung. Auch wenn große Kriege in den Finanzzentren selten sind, ist die Weltwirtschaft nahezu permanent von geopolitischen Brennpunkten und Eskalationsrisiken geprägt. **Genau diese latente Unsicherheit muss am Anleihemarkt laufend eingepreist werden.** Krieg ist für einzelne Länder zwar ein seltenes Ereignis, im Eintrittsfall jedoch der makrofinanzielle Worst Case: eine Multikrise aus fiskalischem Stress, steigenden Finanzierungskosten, erhöhter Ausfallwahrscheinlichkeit, Inflation sowie Störungen von Handel und Kapitalströmen. Hinzu kommt, dass bereits geopolitische Drohungen als hybride Instrumente ökonomischer Kriegsführung wirken können. Damit wird der Staatsanleihemarkt selbst Teil des geopolitischen Spielfelds. Für das traditionelle Verständnis von Staatsanleihen als vermeintlich stabilem Portfolioanker ist dies eine unbequeme, aber entscheidende Erkenntnis.

Die Gravitation der Knappheit: Golds struktureller Vorteil im neuen Makro-Regime

Das ewige Duell zwischen Gold und Anleihen war nur deshalb so lange ausgeglichen, weil es unter außergewöhnlich günstigen Voraussetzungen für Bonds ausgetragen wurde. **Die vergangenen vierzig Jahre waren das goldene Zeitalter der Disinflation.**

Die Rolle von Anleihen und Gold verschiebt sich in einem Makro-Regime, das von hoher Verschuldung, wiederkehrenden Inflationssorgen und geopolitischer Fragmentierung geprägt ist. In solchen Phasen wird nominale Sicherheit zunehmend teuer erkaufte: Bonds können ihren Nominalwert stabilisieren, verlieren aber real an Kaufkraft. Gold hingegen ist kein Versprechen eines Schuldners, sondern ein knapper, liquider Realwert ohne Gegenparteirisiko.

Der oberirdische Goldbestand beläuft sich laut **Daten des World Gold Councils** auf rund 220.000 t bzw. etwa 31 Bill. USD, wächst aber nur um rund 1,8 % pro Jahr. Gleichzeitig ist der Markt groß genug, um institutionelle Kapitalströme aufzunehmen: Der investierbare Goldmarkt umfasst rund 14 Bill. USD, davon etwa 9 Bill. USD in Barren, Münzen, ETFs und OTC-Beständen privater Investoren sowie rund 5 Bill. USD bei Zentralbanken und offiziellen Institutionen. Gold ist damit knapp, aber nicht illiquide, was eine einzigartige Kombination ist. **Die Gravitation dieser Knappheit lässt sich anhand der strukturellen Neubewertung auf der Nachfrageseite erkennen.**

” *Gentlemen, you can't fight in here! This is the War Room!*

Dr. Strangelove

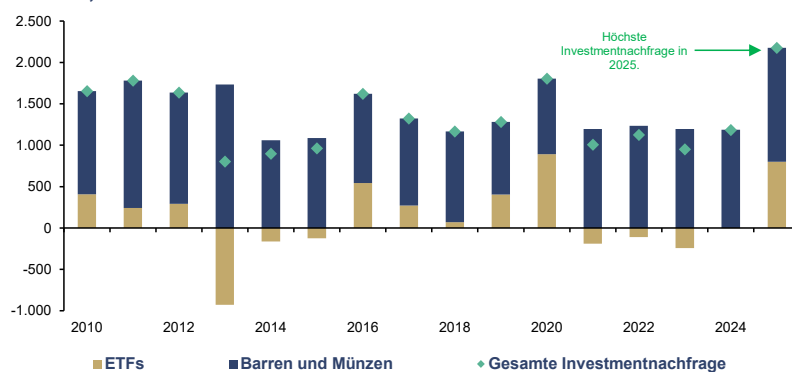
” *This simple thought experiment made a deep impression on me. This led me to the theory of gravity.*

Albert Einstein

” *The first lesson of economics is scarcity: There is never enough of anything to satisfy all those who want it. The first lesson of politics is to disregard the first lesson of economics.*

Thomas Sowell

ETF-, Barren- und Münzen-, und Gesamte Investmentnachfrage, in Tonnen, 2010–2025



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG



Die gesamte Investmentnachfrage nach Gold erreichte 2025 mit 2.175 t den höchsten Wert der gesamten Zeitreihe seit 2010. Besonders erwähnenswert sind die neben der recht konstanten und unelastischen Barren- und Münznachfrage die wiedererstarkten ETF-Zuflüsse mit 800 t. Diese signalisieren, dass Gold nicht nur von langfristig orientierten Privatanlegern nachgefragt wird, sondern auch wieder stärker in

” *Having a strategy suggests an ability to look up from the short term and the trivial to view the long term and the essential.*

Lawrence Freedman

Eine Goldallokation von 14 bis 18 % maximiert die Sharpe-Ratio. Jenseits von 18 % geht sie zurück.

den institutionellen Allokationsprozess zurückkehrt. **Gold wird also nicht mehr bloß gehortet, sondern strategisch reallokiert und remonetarisiert.**

Je stärker Schulden zum systemischen Limitierungsfaktor werden, desto problematischer wird der Anleihemarkt selbst.

Duration ist dann nicht mehr nur Zinswette und Krisenhedge, sondern implizit eine Wette auf politische Glaubwürdigkeit, Inflationsdisziplin und das Ausbleiben fiskalischer Übergriffigkeit. Darin liegt die strukturelle Aufwertung von Gold. **Schulden und Repression wirken nicht mechanisch auf den Goldpreis, wohl aber auf die gewünschte Goldquote im System.**

Alles eine Frage der Quote

Gold überschritt 2009 die Marke von 1.000 USD je Unze, erreichte bis 2011 1.900 USD, konsolidierte anschließend nahezu ein Jahrzehnt lang und durchbrach dann 2020 die Schwelle von 2.000 USD sowie 2024 jene von 2.500 USD. Jeder dieser Meilensteine ging mit einer entsprechenden – wenn auch oft verspäteten – Veränderung in der Art und Weise einher, wie die Research-Community über Goldallokationen nachzudenken begann.

Was die Empirie zeigt

Als Gold im Umfeld der Staatsschuldenängste der frühen 2010er-Jahre über 1.500 USD stieg, begannen einige wenige Stimmen, substanziellere Allokationen zu empfehlen. **Sprott empfahl 10 bis 15 %**, davon 10 % in physischem Gold und bis zu 5 % in goldnahen Instrumenten wie Minenaktien. **Van Vliet und Lohre** identifizierten 13 % als jene Allokation, bei der Gold über einen Anlagehorizont von zehn Jahren den Abwärtsrisiken am wirkungsvollsten entgegenwirkte.

Das Scheitern des traditionellen 60/40-Portfolios im Jahr 2022 beschleunigte diese Neubewertung. **WisdomTree kam zu dem Ergebnis**, dass eine Goldallokation von 16 bis 19 % die risikoadjustierten Erträge maximiert. **Eine peer-reviewte Studie des Departments of Finance der Universität Zürich**, die den Zeitraum von 1972 bis 2024 abdeckt, kam zu dem Schluss, dass aktive Rebalancer 15 bis 27 % in Gold halten sollten. Dieselbe Studie zeigte zudem, dass die Marktkapitalisierung von Gold im Verhältnis zu globalen Aktien eine CAPM-konsistente Allokation von rund 12 % impliziert, was auf ein Modellportfolio von etwa 52 % Aktien, 35 % Anleihen und 12 % Gold hinausläuft. **Schweizer Haushalte hielten demgegenüber in der Praxis weniger als 1 % ihres Finanzvermögens in Gold.**

Die In Gold We Trust-Position

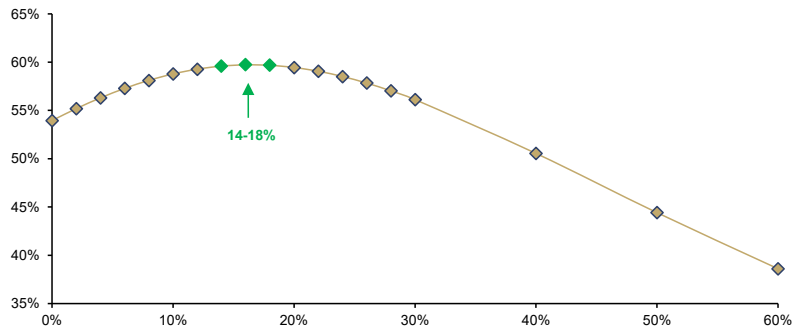
Im August 2024 veröffentlichten wir die quantitative Analyse „The Optimal Gold Allocation: How Much Gold Does Your Portfolio Need?“. Grundlage waren monatliche Renditedaten von Januar 1970 bis April 2024 für Gold, den S&P 500 und 10-jährige US-Treasuries. **Die Analyse ergab, dass eine Goldallokation von 14 bis 18 % über diesen Zeitraum die Sharpe-Ratio in einem gemischten Aktien-Anleihen-Portfolio maximiert. Jenseits von 18 % ging die Sharpe-Ratio zurück.**

» *...the classic 60/40 portfolio works over very long periods but can disappoint badly when starting valuations are stretched. Since 1900 it returned about 4.7 % real, yet it also went through six weak stretches averaging 11 years, which frames today's case for a more valuation sensitive approach.*

GMO

» *Nullius in Verba.*
Lateinisches Sprichwort

Optimale Gold-Allokation zur Maximierung risikoadjustierter Renditen: Gold-Allokation (x-Achse), und Sharpe-Ratio (y-Achse), 01/2010–04/2024



Quelle: Robert J. Shiller, LSEG, Incrementum AG



Am oberen Rand des Spektrums erzielte eine Goldallokation von 40 % zwar die höchste annualisierte Performance im Datensatz, nämlich 9,75 % p.a., allerdings um den Preis deutlich höherer Volatilität und tieferer Drawdowns. Auf risikoadjustierter Basis wurde eine derart hohe Gewichtung daher nicht empfohlen. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Performancekennzahlen über verschiedene Goldgewichtungen hinweg und verdeutlicht den Zielkonflikt zwischen Rendite, Volatilität und Drawdown.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im August 2024 lag unsere Empfehlung für das damalige Marktumfeld – geprägt von geopolitischen Spannungen, Rezessionsängsten, fiskalischer Erosion und steigender Schuldenlast – jedoch bei 25 %. Damit lag sie über sämtlichen Drittanbieter-Empfehlungen, die im selben Report zitiert wurden. Zur Einordnung: **Damals hielten 71 % der US-Investmentberater weniger als 1 % in Gold, und 75 % der befragten Manager wiesen nur minimale oder gar keine Goldexposures auf; keiner von ihnen lag über 10 %.**

” *The risk now is that they may join the celebration when it is already in full swing, and by then, the price of admission could be much higher.*

In Gold We Trust-Special: „The Optimal Gold Allocation“

Optimale Gold-Allokation in einem Aktien-/Anleihen-Portfolio, 1970–2024

Gold-Allokation	Performance p.a.	Annualisierte Volatilität	Max. Drawdown	Sharpe-Ratio
0 %	9,37 %	8,28 %	-27,00 %	0,54
2 %	9,41 %	8,16 %	-26,38 %	0,55
4 %	9,44 %	8,05 %	-25,76 %	0,56
6 %	9,48 %	7,96 %	-25,13 %	0,57
8 %	9,51 %	7,89 %	-24,50 %	0,58
10 %	9,53 %	7,84 %	-23,87 %	0,59
12 %	9,56 %	7,82 %	-23,46 %	0,59
14 %	9,59 %	7,81 %	-23,07 %	0,60
16 %	9,61 %	7,83 %	-22,67 %	0,60
18 %	9,63 %	7,87 %	-22,28 %	0,60
20 %	9,65 %	7,92 %	-21,97 %	0,59
22 %	9,67 %	8,00 %	-22,10 %	0,59
24 %	9,69 %	8,10 %	-22,24 %	0,59
26 %	9,70 %	8,22 %	-22,37 %	0,58
28 %	9,71 %	8,35 %	-22,51 %	0,57
30 %	9,72 %	8,51 %	-22,65 %	0,56
40 %	9,75 %	9,49 %	-25,99 %	0,51
50 %	9,73 %	10,77 %	-31,55 %	0,44
60 %	9,66 %	12,25 %	-36,76 %	0,39

Quelle: Robert J. Shiller, LSEG, Incrementum AG

Der Mainstream meldet sich zu Wort

Im Herbst 2025 begannen dann namhafte Investoren, explizite Allokationsempfehlungen auszusprechen. Jeffrey Gundlach von *DoubleLine* empfahl 25 % und bezeichnete diese Gewichtung als „not excessive“. Michael Hartnett von der *Bank of America* schlug eine gleichgewichtete Aufteilung auf Aktien, Anleihen, Cash und Gold vor – jeweils 25 %. Ray Dalio empfahl 15 % als „storehold of wealth“ in einem Umfeld, das er mit den frühen 1970er-Jahren verglich. Jamie Dimon wiederum erklärte, es sei „semi-rational“, Gold im Portfolio zu halten.

» *With de-globalization, great power rivalry, and unconstrained fiscal and monetary policy, the 50-50 balanced fund that worked for 30 years is now dead. The new default: 60 % equity, 20 % precious metals, 20 % energy.*
Louis-Vincent Gave

Zur selben Zeit legte Mike Wilson, Chief Investment Officer von Morgan Stanley, ein 60/20/20-Modell vor: 60 % Aktien, 20 % Anleihen und 20 % Gold. Wilson argumentierte, dass Anleihen ihren Status als sicherer Hafen verloren hätten und verwies darauf, dass institutionelle Goldallokationen im Durchschnitt weiterhin lediglich bei 0,5 bis 2 % liegen.

All dies geschah mehr als ein Jahr, nachdem wir unsere Analysen zur optimalen Gold-Allokation und zum neuen 60/40-Portfolio veröffentlichten. Sowohl Gundlachs 25 % und Dalios 15 % als auch die 20 % von Morgan Stanley liegen sämtlich innerhalb des damals abgesteckten Korridors zur empfohlenen Gold-Quote.

Die Gold-Allokation institutioneller Investoren

Pensionskassen

Die institutionelle Bewegung hin zu Gold beschränkt sich nicht auf namentlich bekannte Investoren und große Asset Manager. Auch Pensionskassen – unter den konservativsten Kapitalallokatoren überhaupt – bewegen sich in diese Richtung, und das Schweizer Pensionssystem bietet den wohl klarsten Einblick in diesen Trend.

Laut der Beratungsgesellschaft *Complementa* allokieren Schweizer Pensionskassen, die Gold halten, typischerweise zwischen 3 und 5 % ihres Gesamtvermögens, während der Durchschnitt über alle Schweizer Pensionskassen hinweg weiterhin nahe bei 1 % liegt. Mehrere namentlich bekannte Einrichtungen haben ihre Goldpositionen in den vergangenen Jahren aufgebaut oder ausgebaut. Publica, die Schweizer Pensionskasse des Bundes mit einem Vermögen von 42,5 Mrd. CHF, erhöhte ihre Goldallokation 2024 von 2,6 % auf 3,5 %, wobei rund 80 % physisch und 20 % über Swaps gehalten werden. PKBS, die Pensionskasse der Stadt Basel, und Compenswiss streben jeweils eine Goldallokation von 3 % an.

Die Studie des *World Gold Councils* zu Schweizer Pensionskassen vom August 2024 liefert hierzu einen nützlichen quantitativen Kontext: Eine Allokation von 5 % in Gold senkt das erforderliche Reserveverfordernis für Schweizer Pensionskassen von 14,8 % auf 13,8 %, während die erwarteten Renditen weitgehend stabil bleiben. Das Argument für Gold besteht dabei nicht darin, Performance zu jagen. Es geht um strukturelle Resilienz.

Auch über die Schweiz hinaus verschiebt sich die Stimmung unter institutionellen Investoren in dieselbe Richtung. Eine Umfrage von *NTree International* unter 150 europäischen institutionellen Investoren ergab, dass 67 % beabsichtigen, ihre Rohstoffallokation zu erhöhen, wobei Gold mit 73 % die mit Abstand bevorzugte Rohstoffkategorie darstellt. Die Analyse von *State Street* aus dem Jahr 2025 zu öffentlichen Pensionsfonds dokumentiert, dass der Anteil alternativer Anlagen von 11 % des Vermögens im Jahr 2008 auf 23 % im Jahr 2024 gestiegen ist – ein Trend, der eine breitere institutionelle Bereitschaft widerspiegelt, sich über traditionelle Aktien- und Anleiheportfolios hinaus zu bewegen.

Die strukturell vielleicht bedeutendste Entwicklung könnte jedoch in Indien stattfinden. Im Dezember 2025 veröffentlichte die indische *Pension Fund Regulatory and Development Authority* neue Anlagerichtlinien, die es Fonds des National Pension Systems erstmals erlauben, bis zu 5 % des Vermögens in Gold- und Silber-ETFs zu investieren.

Bei einem verwalteten Vermögen des NPS von rund 16 Bill. INR gegen Ende 2025, was einem Gegenwert von etwa 170 Mrd. USD entspricht, stellt selbst eine moderate Allokation einen bedeutenden neuen Kanal institutioneller Nachfrage dar.

Family Offices

Das Bild bei Family Offices spiegelt die Daten zu Pensionskassen in einem zentralen Punkt wider: **Die Lücke zwischen den artikulierten makroökonomischen Sorgen und den tatsächlichen Goldallokationen ist weiterhin groß. Sie beginnt sich jedoch zu schließen.**

Der *Goldman Sachs 2025 Family Office Investment Insights Report*, der 245 Family Offices mit einem durchschnittlichen Nettovermögen von mindestens 1 Mrd. USD erfasst, zeigt, dass Rohstoffallokationen seit 2023 stabil bei 1 % liegen. Geopolitische Konflikte rangierten dabei als größtes Anlagerisiko und wurden von 61 % der Befragten genannt. Gold erscheint in dem Report primär als Absicherung gegen Tail-Risiken; einige Family Offices erhöhten ihre Allokationen in Gold und andere Sachwerte im Zuge geografischer Diversifikation. Das Gesamtbild ist jedoch eher eines der Stabilität als jenes einer breiteren Umschichtung.

Der *UBS Global Family Office Report 2025*, der auf 317 Family Offices mit einem durchschnittlichen Nettovermögen von 2,7 Mrd. USD basiert, kommt zum Schluss, dass Gold und Edelmetalle weltweit im Schnitt 2 % der Portfolios ausmachen – nach 1 % im Jahr 2023. Noch bemerkenswerter ist, dass 21 % der Family Offices angaben, ihre Edelmetallallokation in den kommenden fünf Jahren signifikant oder moderat erhöhen zu wollen – der höchste geplante Anstieg über sämtliche Anlageklassen hinweg in der Umfrage. Der UBS-Leiter der Portfoliostrategie betonte zudem, dass die durchschnittliche Goldallokation von 2 % im Laufe des Jahres 2025 voraussichtlich weiter steigen werde.

Die *WisdomTree 2025 European Investor Survey*, die 802 Teilnehmer umfasste, ergab, dass Gold als wichtigster sicherer Hafen wahrgenommen wird: 41 % der Befragten nannten es als bevorzugten Wertspeicher – noch vor Bitcoin und dem US-Dollar. Die durchschnittliche Goldallokation der Teilnehmer lag bei 5,7 %, ein Wert, der laut Studie den Beständen in Staatsanleihen entwickelter Märkte entsprach.

Der *JPMorgan 2026 Global Family Office Report*, der 333 Single Family Offices aus 30 Ländern mit einem durchschnittlichen Nettovermögen von 1,6 Mrd. USD abdeckt, bringt das zentrale Paradox auf den Punkt: Inflation zählt zu den größten Anlagesorgen, doch das Kapital fließt eher in Macro-Hedgefonds und Infrastruktur als in Gold. **72 % der in dieser Studie erfassten Family Offices hielten überhaupt kein Gold; unter jenen, die Gold hielten, lag die durchschnittliche Allokation bei lediglich 0,9 %.** Die Sorge ist vorhanden. Die entsprechende Allokationsreaktion ist es in den meisten Fällen noch nicht.

Eine andere Erhebung bestätigt dieses Muster. Der *RBC and Campden Wealth 2025 North America Family Office Report*, der 317 Family Offices mit einem gemeinsamen Vermögen von 285 Mrd. USD umfasst, zeigt, dass Inflation zu den Hauptsorgen der Befragten zählt, Gold jedoch weiterhin nicht als bevorzugtes Reaktionsinstrument genannt wird. 48 % gaben an, ihre Liquidität verbessern zu wollen, und 33 % reduzierten aktiv Risiken, während Kapital weiterhin in KI, Verteidigung und die *Magnificent Seven* floss.

Wenn die Umlaufbahn der Allokation langsam kippt

Anfang 2025 hatte Gold die Marke von 3.000 USD je Unze überschritten und markierte in einer Häufigkeit neue Allzeithochs, wie sie zuletzt im Bullenmarkt der 1970er-Jahre zu beobachten war. Geopolitik rangiert weltweit als Anlagerisiko Nummer eins und dennoch liegen die Goldbestände im privaten Investorenbereich auf einem überschaubaren Niveau.

” *Family offices are signaling confidence in long-term growth while remaining disciplined in their approach.*

Sara Naison-Tarajano, Goldman Sachs, 2025

” *Accomplish great things when they are small. Handle what is going to be rough when it is still smooth.*

Lao Tzu

” *Deep doubts, deep wisdom; small doubts, little wisdom.*

Chinesisches Sprichwort

Die institutionelle Verschiebung ist, wenn auch langsam, bereits sichtbar. BlackRock verankert Gold in seinem 2026 *Investment Outlook* als zentralen Diversifikator neben Hedgefonds und Private Markets und verweist darauf, dass traditionelle Diversifikatoren wie langlaufende US-Treasuries nicht länger denselben Portfolio-Puffer bieten wie früher. Goldman Sachs hat sein Kursziel für Gold bis Ende 2026 auf 5.400 USD angehoben, nachdem es im Januar 2026 noch bei 4.900 USD gelegen hatte.

Michael Widmer, Head of Metals Research bei Bank of America, prognostizierte für 2026 einen durchschnittlichen Goldpreis von 4.538 USD und ein Überschreiten von 5.000 USD im Jahresverlauf. Er betonte dabei, dass sowohl Zentralbanken als auch institutionelle Portfolios von einer stärkeren Golddiversifikation profitieren. Citi hob sein kurzfristiges Ziel auf 5.000 USD an und verwies auf erhöhte geopolitische Risiken, Knappheiten am physischen Markt und erneute Unsicherheit hinsichtlich der Unabhängigkeit der Federal Reserve. JPMorgan, UBS und Deutsche Bank haben ihre Kursziele für 2026 inzwischen auf 6.300, 6.200 bzw. 6.000 USD je Unze angehoben.

» Whether a central bank portfolio or institutional portfolio, they can benefit from diversification into gold.

Michael Widmer, Bank of America, 2026

Die Zentralbanken waren Pensionskassen, Family Offices und auch vielen Privatinvestoren in dieser Neubewertung voraus, wie Daten des World Gold Councils belegen. Im Jahr 2025 kauften sie 863 t Gold, und ein Rekordwert von 43 % der Zentralbanken plant, die Reserven in den kommenden zwölf Monaten weiter aufzustocken – nach 29 % im Jahr 2024. Mittlerweile erwarten 95 % der Zentralbanken, dass der Goldanteil an den globalen Reserven in den kommenden fünf Jahren weiter steigen wird – verglichen mit 81 % im Jahr 2024 und 52 % im Jahr 2021. Die gesamte Goldnachfrage überstieg 2025 erstmals in der aufgezeichneten Geschichte die Schwelle von 5.000 t. Damit erreichte sie einen Gegenwert von 555 Mrd. USD, was einem Anstieg von 45 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Jeder Prozentpunkt zwischen dem, was die Evidenz nahelegt, und dem, was Portfolios tatsächlich halten, ist Kapital, das sich noch auf dem Weg befindet. Gold kehrt nicht ins Geld zurück. Unserer Ansicht nach hat es dieses nie verlassen. Die Frage ist nicht, ob die Portfolios aufholen. Die Frage ist, wann.

Die Allokationslücke

Tatsächlich vs. Optimal, nach Investorentyp



Quelle: Optimal: IGWT Special (Aug 2024); Morgan Stanley Wilson (Okt 2025); WGC Swiss Pension Study (Aug 2024); WisdomTree Research; UZH Hens & Amstein (Jan 2025). Tatsächlich: JPMorgan 2026 FO Report; UBS GFO 2025; Goldman Sachs FO 2025; Complementa; WisdomTree European Investor Survey 2025. Chart: MiningVisuals, Incrementum AG

IGWT Gold Allocation 2045 Model

» *My favourite thing to remember is the future.*

Salvador Dali

Ein seriöser 20-Jahres-Ausblick braucht keine exakten Punktprognosen für Goldpreis oder Renditen. Er braucht Richtungskräfte, die robust genug sind, um die Wahrscheinlichkeitsgewichte unterschiedlicher Szenarien zu verschieben. Wer vor 20 Jahren, beim *ersten In Gold We Trust-Report*, auf die reine Mathematik der Schulden, die Geologie der Goldförderung oder die Demographie des Westens blickte, wurde von der Realität nicht überrascht, sondern bestätigt.

Anlässlich unseres Jubiläums – dem Entwachsen des *In Gold We Trust-Reports* aus dem Teenageralter – wagen wir eine 20-Jahres-Projektion. Im Zentrum steht die Frage, welcher Anteil des globalen liquiden Vermögens bis Ende 2045 plausiblerweise in Gold allokiert werden könnte – und welche Größenordnung sich daraus für Goldmarktkapitalisierung und Goldpreis ergibt.

Unser *IGWT Gold Allocation 2045 Model* basiert auf einer bewusst einfachen Gleichung:

$$\text{Goldpreis} = \frac{\text{Globales liquides Vermögen} \times \text{Ziel-Allokation}}{\text{Investment-Goldbestand}}$$

Diese Formel trennt drei Ebenen sauber voneinander.

- Das globale liquide Vermögen definiert den potenziellen Kapitalpool.
- Der Investment-Goldbestand definiert die physische Angebotsbasis.
- Die Ziel-Allokation ist die entscheidende makroökonomische Variable. Sie wird durch jene Richtungskräfte beeinflusst, die das neue Makro-Regime prägen und ist eine Funktion aus Demographie, BIP-Entwicklung, Schulden, Geopolitik, Kriegswirtschaft, Währungsfragmentierung und De-Dollarization.

Die Trägheitsfaktoren hinter der Goldquote

» *People often overestimate what will happen in the next two years and underestimate what will happen in ten.*

Bill Gates

Für die Ziel-Allokation unterscheiden wir zwischen Faktoren hoher, mittlerer und niedriger Trägheit. Einige Entwicklungen gleichen einem schweren Ozeandampfer: Selbst bei einer Vollbremsung laufen sie noch kilometerweit geradeaus. **Dazu zählen Demographie, Goldgeologie und Schuldendynamik.** Andere Entwicklungen ähneln Tankern: Sie können ihren Kurs ändern, aber nur langsam. **Dazu gehören BIP-Machtverschiebungen, De-Dollarization und geopolitische Spannungen.** Schließlich gibt es Schnellboote – politische und technologische Weichenstellungen wie **KI oder die Entwicklung von CBDCs**, die schneller drehen können, deren Richtung aber offener ist.

Für ein 20-Jahres-Modell sind vor allem die Ozeandampfer und Tanker entscheidend. **Sie bestimmen nicht den Goldpreis von morgen, doch sie verschieben die Wahrscheinlichkeit, dass die Goldquote des globalen liquiden Vermögens künftig höher liegt als heute.**

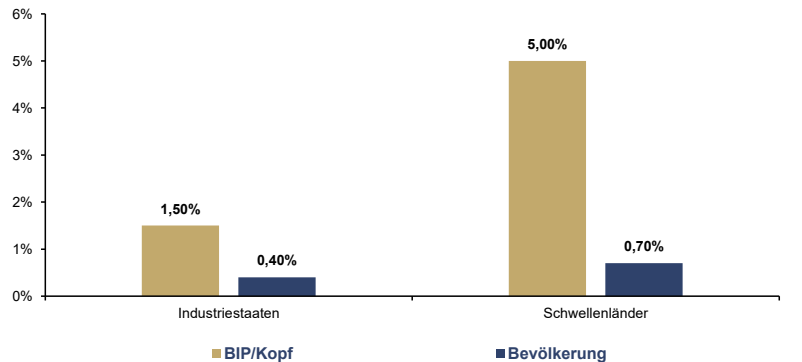
Demographie und BIP-Entwicklung

» *Mars needs people.*

Elon Musk

Die demografische und ökonomische Landkarte der kommenden Jahrzehnte spricht für eine strukturelle Verschiebung der globalen Wachstumskräfte. Der folgende Chart zeigt diese Makro-Schere bereits in der vergangenen Dekade. Zwischen 2015 und 2025 wuchs das BIP pro Kopf in den Schwellenländern mit einer 10-Jahres-CAGR von rund 5,0 %, während die Bevölkerung um 0,7 % pro Jahr zunahm. In den Industriestaaten lag das BIP-pro-Kopf-Wachstum hingegen bei lediglich 1,5 %, das Bevölkerungswachstum bei 0,4 %. **Die Schwellenländer wuchsen damit nicht nur schneller, sondern kombinierten Einkommenskonvergenz mit einem weiterhin positiven demografischen Beitrag.**

10-Jahres-CAGR des BIP/Kopf, und der Bevölkerung in Industriestaaten und Schwellenländern, 2015–2025



Quelle: worlddeconomics.com, Incrementum AG

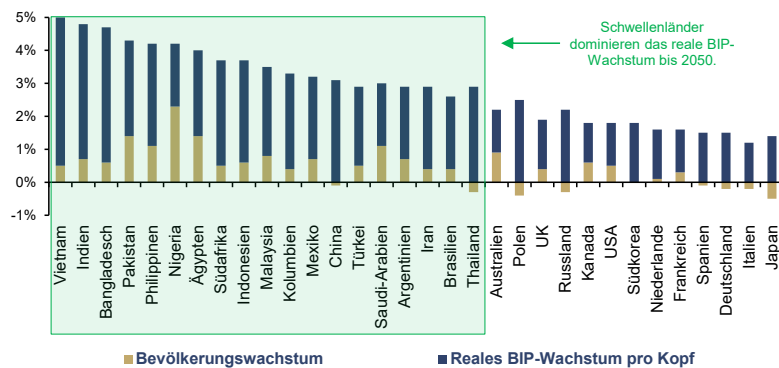
incrementum

Der zweite Chart verlängert diese Logik bis 2050. In den PwC-Projektionen zu den langfristigen Wachstumstreibern dominieren unter den Ländern mit den höchsten erwarteten realen BIP-Wachstumsraten klar die Schwellenländer. Besonders auffällig ist, dass das Wachstum häufig aus zwei Quellen gespeist wird, einerseits aus einer positiven Bevölkerungsdynamik und andererseits aus steigendem realem BIP pro Kopf. Zudem erwartet PwC für einige Industriestaaten wie Japan und Deutschland bis 2050 ein negatives Bevölkerungswachstum, wodurch sich der demografische Altersschnitt langsam weg vom Open-Air-Rave in Richtung Opern-Premiere verschiebt. Damit öffnet sich die makroökonomische Schere nicht nur zwischen Wachstum und Stagnation, sondern auch zwischen demografischer Expansion und demografischer Belastung.

» *God Save the Rave!*

Scooter

Beiträge zum prognostizierten realen BIP-Wachstum nach KKP bis 2050



Quelle: PwC, Incrementum AG

incrementum

Für Gold ist diese Entwicklung doppelt relevant. Einerseits erhöht die Alterung in den Industriestaaten den strukturellen Ausgabendruck auf Staatshaushalte. Pensionen, Gesundheit und Pflege werden zu dauerhaften fiskalischen Lasten. Andererseits wächst die Bevölkerung und die Kaufkraft tendenziell stärker in Regionen, in denen Gold traditionell eine größere Rolle als privater Wertspeicher spielt. **Demographie und Wirtschaftswachstum wirken damit nicht nur über Schulden und Staatsausgaben auf die Goldquote, sondern auch über die langfristige private Nachfragebasis.**

» *The dominant factor for business in the next two decades – absent war, pestilence, or collision with a comet – is not going to be economics or technology. It will be demographics.*

Peter Drucker

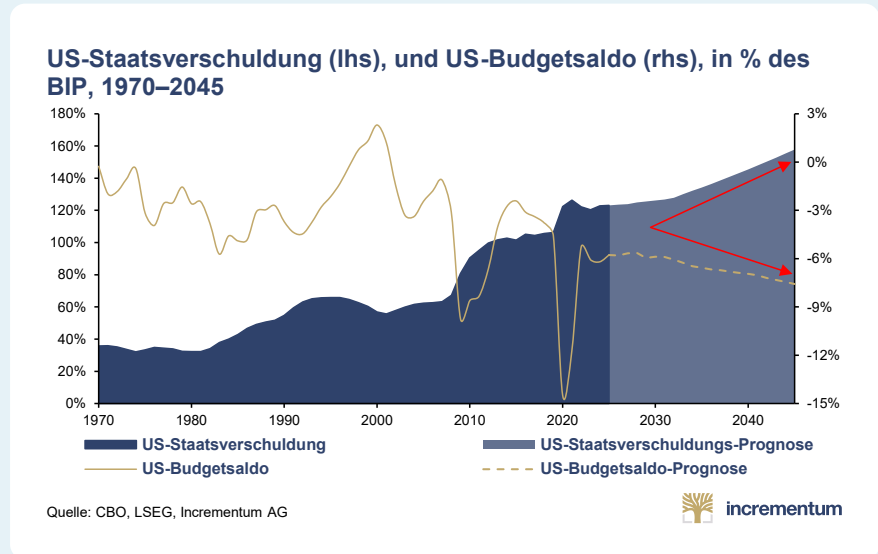
Schulden und Defizite

Ein zweiter Trend mit hoher Trägheit ist der Schuldenpfad. Die US-Schuldenquote steigt laut Congressional Budget Office von aktuell 123,1 % bis Ende 2045 weiter in Richtung 160 % des BIP, während das Haushaltsdefizit von aktuell rund 5,8 % auf etwa 7,6 %

» *I am the king of debt. I am great with debt. Nobody knows debt better than me.*

Donald Trump

des BIP zulegen soll. Auch die Finanzierungskosten entwickeln sich in eine problematische Richtung. Die Zinskosten von rund 3,3 % im Jahr 2026 steigen auf etwa 5,6 % bis Ende 2045.



» *This surface-level stability masks deeper structural developments that may be adding to risks, which could crystallise suddenly if current macro-trends continue.*

Carmine Di Noia, OECD

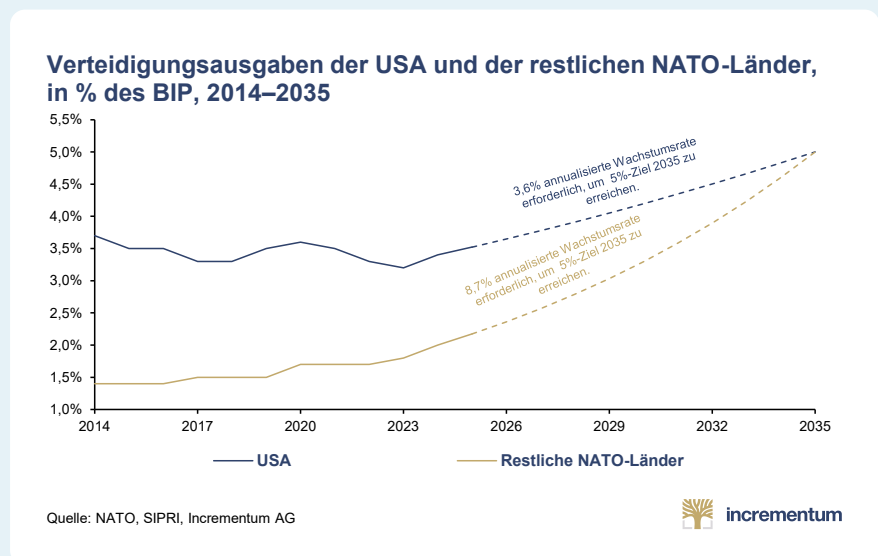
Diese Entwicklung ist jedoch kein rein US-amerikanisches Phänomen. Laut IWF lag die globale Verschuldung 2024 bei rund 251 Bill. USD bzw. weiterhin bei etwas über 235 % des globalen BIP. Damit verändert sich die Rolle von Staatsanleihen. Sie bleiben das zentrale Refinanzierungsinstrument des Staates, verlieren aber einen Teil ihrer Eigenschaft als unpolitischer Portfolioanker. Für die Goldquote ist dies eine positive Entwicklung, denn je stärker die Schuldenfähigkeit von negativen oder gedeckelten Realzinsen abhängt, desto höher wird der strategische Wert eines Vermögenswerts, der keine Forderung gegenüber einem Schuldner darstellt.

» *Der Krieg ist eine bloße Fortsetzung der Politik mit anderen Mitteln.*

Carl von Clausewitz

Geopolitik und Kriegswirtschaft

Aufgrund der geopolitischen Eskalation und der Rückkehr militärischer Abschreckung ins Zentrum westlicher Sicherheitspolitik haben sich die NATO-Mitglieder beim Gipfel in Den Haag im Juni 2025 auf ein neues 5 %-Ziel bis 2035 verständigt. Die USA bewegen sich bereits auf einem hohen Niveau, während die übrigen NATO-Länder deutlich aufholen müssten, um das anvisierte 5 %-Ziel bis 2035 zu erreichen. Dafür wäre eine annualisierte Wachstumsrate der Verteidigungsausgaben von rund 8,7 % bei den restlichen NATO-Ländern erforderlich. Für die USA wären es rund 3,6 %.



Ob das 5 %-Ziel exakt erreicht wird, ist für die Modelllogik zweitrangig. Entscheidend ist der übergeordnete Trend. Sicherheit wird wieder fiskalisch relevant. Kriegswirtschaft bedeutet höhere staatliche Nachfrage, potenzielle Angebots- und Energiepreisschocks, steigenden Refinanzierungsbedarf und eine höhere Risikoprämie auf Kapitalströme. Es muss nicht erst zur Eskalation kommen, damit die Finanzmärkte reagieren. Schon geopolitische Drohkulissen können Risikoprämien verschieben, wie im Verlauf des Kapitels bereits erklärt wurde. **Für Anleihen ist dies Gegenwind. Für Gold ist es ein struktureller Nachfrageimpuls, der für eine steigende Goldquote spricht.**

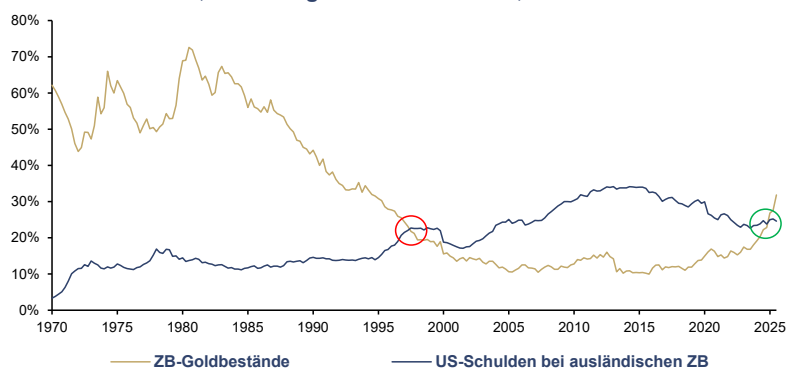
Demographie wirkt doppelt: Sie treibt die Staatsausgaben in den Industriestaaten — und stärkt die private Goldnachfrage in den Schwellenländern.

Reservefragmentierung und De-Dollarization

Reservefragmentierung und De-Dollarization sind längst keine theoretischen Debatten mehr, sondern in den Bilanzen der Zentralbanken sichtbar. Der US-Dollar bleibt das dominante Reserveasset, doch seine Exklusivität nimmt ab.

So ist der Anteil von US-Anleihen bei ausländischen Zentralbanken seit Mitte der 2010er-Jahre rückläufig. Gleichzeitig steigt der Goldanteil an den Währungsreserven deutlich an. Das World Gold Council beziffert die offiziellen Goldbestände Ende 2025 auf knapp 39.000 t bzw. rund 5 Bill. USD, was etwa 26 % der global allokierten Reserven entspricht.

ZB-Goldbestände, in % der Währungsreserven, und US-Schulden bei ausländischen ZB, in % der gesamten Schulden, Q1/1970–Q3/2025



Quelle: Crescat Capital, Federal Reserve St. Louis, World Gold Council, Incrementum AG



Gold ist für Zentralbanken in einer fragmentierten Weltordnung attraktiv, weil es keinen Emittenten hat, kein Ausfallrisiko trägt, keine Duration besitzt und nicht von der politischen Verlässlichkeit eines anderen Staates abhängt. Deshalb ist die deutlich strategischere und trägere Zentralbanknachfrage anders zu interpretieren als ETF-Flows oder kurzfristige Futures-Positionierung.

» *Gold is held by central banks primarily for diversification purposes but also to hedge against geopolitical risk.*

ECB

Für unser Modell ist diese Entwicklung aus zwei Gründen relevant. Erstens wirkt sie endogen über den Preiskanal direkt auf die physische Nachfrage nach Gold. Laut JPMorgan hat bereits ein zusätzlicher jährlicher Nachfrageimpuls von rund 600 t durch Zentralbanken seit 2022 wesentlich zur Goldpreisrally beigetragen. Zweitens wirkt sie indirekt über den Signalkanal. **Wenn offizielle Institutionen Gold als Reserveanker aufwerten, senkt dies die intellektuelle Hürde für Investoren, Gold nicht mehr nur als Krisenversicherung, sondern als strukturelle Allokation zu betrachten.**

Die zwei Modellvariablen außerhalb der Quote

Die bisher beschriebenen Faktoren wirken primär auf die Ziel-Allokation. Sie beantworten die Frage, wie hoch die Goldquote des globalen liquiden Vermögens in unterschiedlichen Makro-Szenarien sein könnte.

Zwei weitere Größen sind davon zu trennen: der Investment-Goldbestand und das globale liquide Vermögen. Sie bestimmen nicht die Goldquote selbst, sondern die Preisdynamik, die aus einer bestimmten Goldquote folgt.

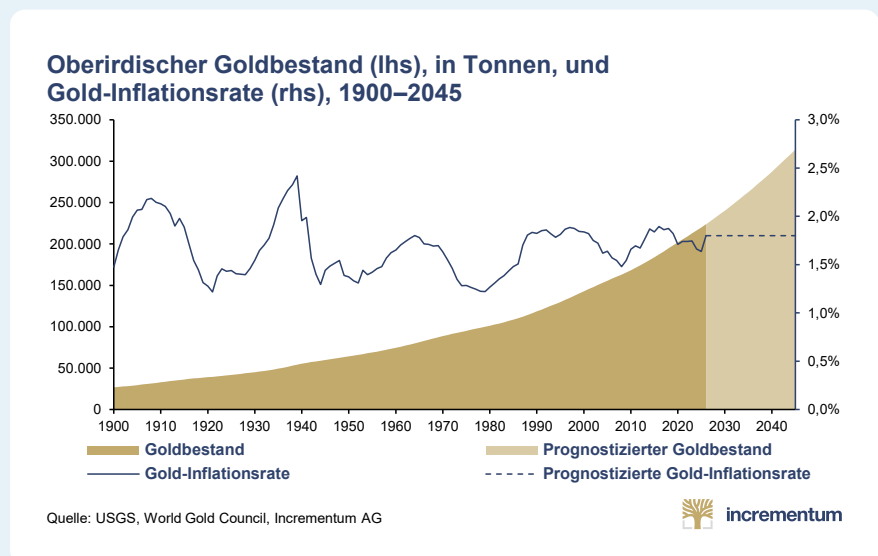
» *Mining is like a search-and-destroy mission.*

Stewart Udall

Investment-Goldbestand

Die Angebotsseite des Modells ist von physikalischer Trägheit geprägt, da Gold kein beliebig skalierbarer Markt ist. Der oberirdische Goldbestand wächst nur langsam. Neue große Funde werden seltener, Genehmigungsverfahren dauern länger, Förderkosten steigen, und die Goldproduktion lässt sich nicht per Knopfdruck ausweiten.

Die durchschnittliche Inflationsrate des oberirdischen Goldbestands lag in den vergangenen zehn Jahren bei 1,8 % und seit 1900 bei rund 1,7 %. Die geologische Ausweitung des Goldangebots verläuft damit über sehr lange Zeiträume stabil. **Für die Projektion bis Ende 2045 unterstellen wir daher eine konstante jährliche Gold-Inflationsrate von 1,8 %, d. h. den Durchschnitt der vergangenen Dekade.**



» *It's time to get back out in the field and start drilling!*

Richard Schodde

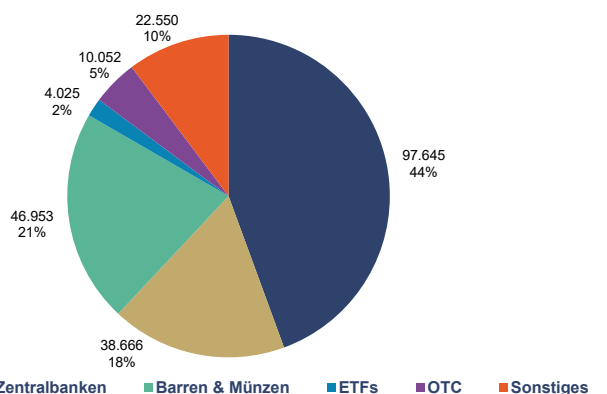
Ausgehend von aktuell knapp 220.000 t Gold per Ende 2025 nach Angaben des World Gold Councils ergibt sich bis Ende 2045 ein zusätzlicher Bestand von nahezu 100.000 t. **Der oberirdische Goldbestand würde damit auf etwa 314.000 t ansteigen.**

Für unsere Modellrechnung ist jedoch nicht der gesamte oberirdische Goldbestand entscheidend, sondern jener Teil, der von privaten und institutionellen Investoren gehalten wird. Dazu zählen:

- Barren und Münzen,
- physisch gedeckte ETFs und
- OTC-Investmentbestände.

Per Dezember 2025 entfallen 21,4 % des Gesamtbestands auf Barren und Münzen, 1,8 % auf physisch gedeckte ETFs und 4,6 % auf OTC-Investmentbestände. **In Summe entspricht das 27,8 % des oberirdischen Goldbestands beziehungsweise rund 61.000 t Gold, die sich derzeit in den Händen privater und institutioneller Investoren befinden.**

Oberirdischer Goldbestand nach Verwendungszweck, in Tonnen, 2025



Quelle: World Gold Council, Incrementum AG



Auffällig ist, dass dieser Investmentanteil über die vergangenen 15 Jahre stetig gewachsen ist. Zwischen 2010 und 2025 stieg der Anteil des Investment-Goldes von 22,2 % auf 27,8 %. Das entspricht einer annualisierten Wachstumsrate von 1,5 %. Unterstellen wir, dass sich dieser Trend bis Ende 2045 fortsetzt und ein wachsender Teil des Goldbestands in investimentrelevante Kategorien übergeht, dann erhöht sich der Anteil des Investment-Goldes bis Ende 2045 auf rund 37,4 %. **In diesem Fall würden Investoren bis zum Jahr 2045 etwa 118.000 t Gold halten und damit fast doppelt so viel wie heute.**

Mögliche Rückkopplungseffekte einer höheren Goldquote berücksichtigen wir aus Gründen der Modellklarheit bewusst nicht. Einerseits wäre plausibel, dass ein steigender Goldpreis bzw. eine höhere Goldquote im globalen liquiden Vermögen den Investmentanteil erhöht, weil Gold stärker als strategische Allokation wahrgenommen wird. Andererseits ist dieser Zusammenhang kein sauberer Ceteris-paribus-Effekt: Eine stärkere Nachfrage der Notenbanken oder eine robuste Schmucknachfrage können die Verteilung des oberirdischen Goldbestands ebenfalls beeinflussen. Die historischen Daten liefern dafür auch keinen zwingenden Anlass. So ist etwa zwischen 2010 und 2015 die Goldquote am globalen liquiden Vermögen gesunken, während der Anteil von Investment-Gold am gesamten Goldbestand gestiegen ist. Die Bestandsverschiebung zugunsten von Investment-Gold scheint somit nicht ausschließlich vom kurzfristigen Goldpreis oder der aktuellen Goldquote abhängig zu sein, **sondern liegt viel mehr einer längerfristigen Remonetarisierung bzw. Finanzialisierung des Goldbestands zugrunde.**

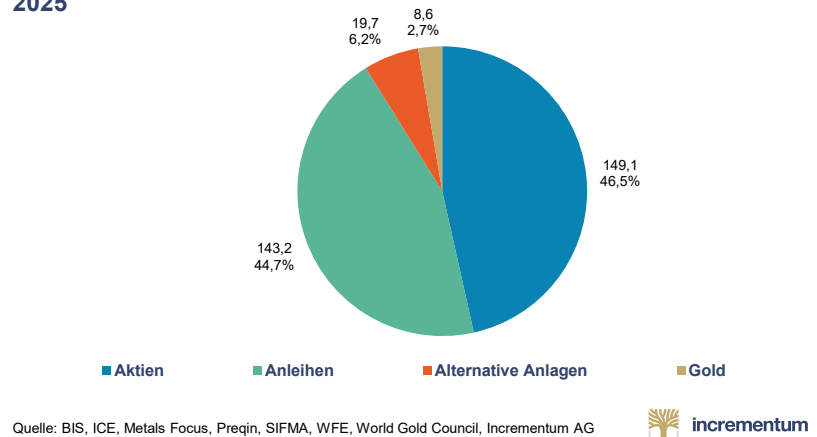
Globales liquides Vermögen

Das globale liquide Vermögen bildet den Kapitalpool, aus dem eine strategische Goldallokation gespeist werden kann. Wir orientieren uns bei der Abgrenzung des globalen liquiden Vermögens am World Gold Council, nach dem das Vermögen neben Gold aus Anleihen, Aktien und alternativen Assets besteht. Per Ende 2025 beläuft sich das globale liquide Vermögen auf rund 321 Bill. USD. Innerhalb dieses Anlageuniversums nimmt Gold bislang nur eine Randstellung ein. **Das von Investoren gehaltene Gold macht laut WGC lediglich 2,7 % aus.** Demgegenüber entfallen 46,5 % auf Aktien, 44,7 % auf Anleihen und 6,2 % auf alternative Anlagen.

” *When you have money, think of the time when you had none.*

Japanisches Sprichwort

Zusammensetzung des globalen liquiden Vermögens, in Bill. USD, 2025

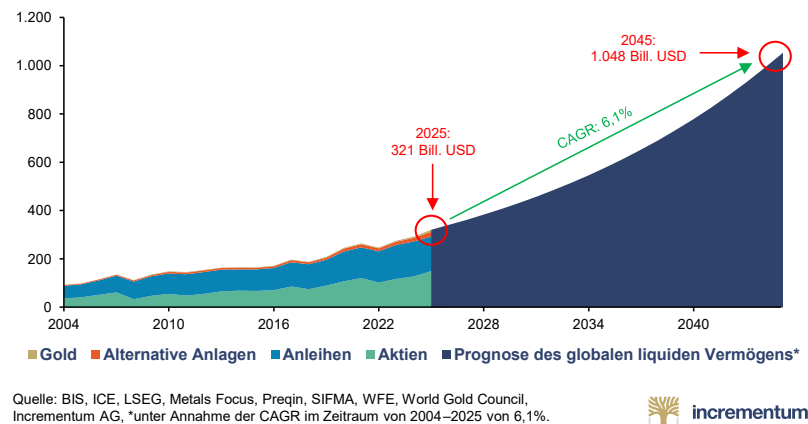


» *The ability to simplify means to eliminate the unnecessary so that the necessary may speak.*

Hans Hofmann

Für die Projektion bis Ende 2045 ist die zentrale Variable naturgemäß das Wachstum des gesamten Vermögenspools. Ex ante lässt sich dieses nicht mit Sicherheit bestimmen. Historisch gab es immer wieder Phasen deutlicher Vermögensverluste, sodass jede Fortschreibung eine Annahme bleiben muss. Als Ausgangspunkt für die Projektion des globalen liquiden Vermögens bietet sich daher ein nüchterner Blick auf die langfristige Entwicklung an. **Im Zeitraum von 2004 bis 2025 wuchs das globale liquide Vermögen mit einer CAGR von rund 6,1 %.** Dieses Tempo erscheint nicht überzogen. Zum Vergleich lag die CAGR der globalen M2-Geldmenge seit 2000 bei 6,8 %, jene der USA bei 6,2 %. Die unterstellte Fortschreibung des bisherigen Trends bewegt sich damit in einem Rahmen, der monetär gut verankert ist.

Globales liquides Vermögen, in USD, 2004–2045



Unter der Annahme einer weiteren Expansion des globalen liquiden Vermögens mit 6,1 % pro Jahr würde der investierbare Kapitalpool bis Ende 2045 auf rund 1.048 Bill. USD anwachsen. Die absolute Größenordnung ist dabei weniger entscheidend als die Implikation, die sich daraus für Gold ergibt.

» *The so-called nouvelle cuisine usually means not enough on your plate and too much on your bill.*

Paul Bocuse

Der Goldbestand wächst in berechenbarer Weise, aber nur mit geologischer Trägheit. Darin liegt der zentrale Punkt. Im Vergleich zum physischen Goldangebot, das wie ein Degustationsmenü mit fixen Gängen wirkt, verhält sich der globale Kapitalpool wie ein All-you-can-eat-Buffer, bei dem immer wieder nachgelegt wird, sobald die Teller leer sind. **Wenn das globale liquide Vermögen wächst, steigt die potenzielle Nachfragebasis. Wenn gleichzeitig die Ziel-Allokation in Gold steigt, wirkt dieser Effekt doppelt.**

Es ist nicht maßgeblich, große Teile dieses Vermögens in Gold umzuschichten. Bereits geringe prozentuale Allokationsverschiebungen können bei einem knappen monetären Asset erhebliche Preiseffekte auslösen. **JPMorgan verweist darauf**, dass ausländische Investoren rund 57 Bill. USD an US-Finanzanlagen halten und erste Anzeichen einer Neubewertung dieser Allokation sichtbar sind. **Bereits eine Umschichtung von nur 0,5 % dieser Bestände in Gold entspräche rund 273,6 Mrd. USD bzw. etwa 2.500 t Gold.** Genau diese Asymmetrie macht Gold so interessant. Der Markt ist groß und liquide, aber im Verhältnis zur globalen Finanzvermögensbasis weiterhin klein. **Kleine Allokationsverschiebungen können daher große Preiseffekte entfalten.**

Drei Szenarien für die Goldquote

Aus den beschriebenen Richtungskräften lassen sich drei Szenarien ableiten. Die Grundannahme ist einfach: Je adverser das Makro-Regime, desto höher die plausible Goldquote. Ausgangspunkt ist die aktuelle Gold-Allokation privater Investoren von 2,7 % per Ende 2025. Von dort aus unterstellen wir eine graduelle Entwicklung der Goldquote bis Ende 2045 in Richtung der jeweiligen Ziel-Allokation. Die drei Szenarien, die wir auf Basis dieser Richtungskräfte definiert und mit empirisch plausiblen Wahrschein-

” Some “overestimation” of tail risk is not irrational by any metric, as it is more than required overall for survival.

Nassim Taleb

Drei Szenarien für die Goldquote

Szenario	Makro-Bild	Ziel-Allokation in Gold	Wahrscheinlichkeit
Soft Landing	Schulden stabilisieren sich, Inflation normalisiert sich, geopolitische Fragmentierung bleibt begrenzt, das Dollar-System bleibt dominant.	2,5 %	10 %
Muddling through	Der aktuelle Pfad setzt sich fort: höhere Defizite, wiederkehrende Inflationsschocks, graduelle De-Dollarization und strukturell höhere geopolitische Risikoprämien.	5,0 %	40 %
Debasement & Fragmentierung	Finanzielle Repression, hohe Inflationsvolatilität, Reservefragmentierung, geopolitische Blockbildung beschleunigt sich und die Nachfrage nach neutralen Reserveassets steigt deutlich.	7,5 %	50 %

Quelle: Incrementum AG

- **Im Soft-Landing-Szenario bleibt Gold ein strategischer Diversifikator.** Die alte Disinflationswelt kehrt nicht vollständig zurück, aber die wichtigsten Stressfaktoren bleiben kontrollierbar. Die Schuldenquote stabilisiert sich, die Inflation normalisiert sich, und die geopolitische Fragmentierung bleibt begrenzt. **In diesem Fall streben private Investoren eine moderate Goldquote von 2,5 % an.**
- **Im Muddling-through-Szenario wird Gold zum strukturellen Portfolioanker.** Die Welt kippt nicht in eine umfassende Krise, aber die wesentlichen Belastungsfaktoren bleiben bestehen: hohe Defizite, schwankende Inflation, positive Aktien-Anleihen-Korrelationen, ein politisierter Bondmarkt und eine schleichende Reservefragmentierung. **In diesem Szenario erscheint eine Goldquote von 5,0 % plausibel.** Die Reallokation erfolgt dabei nicht zuletzt zulasten nominaler Staatsanleihen, deren Rolle als Diversifikator strukturell an Überzeugungskraft verliert.
- **Im Debasement-&-Fragmentierung-Szenario wird Gold zum monetären Fluchtpunkt.** Finanzielle Repression, erhöhte Inflationsvolatilität, geopolitische Blockbildung und Vertrauensverlust in das bestehende Reservesystem führen zu deutlich höheren strategischen Allokationen. **In diesem Umfeld erscheint eine angestrebte Goldquote privater Investoren von 7,5 % realistisch.**

Aus heutiger Sicht spricht die Summe der Trägheitsfaktoren am ehesten für das Eintreten des mittleren oder adversen Szenarios. Weder die Schuldenpfade noch die demografischen Trends noch die Reservefragmentierung deuten auf eine rasche Rückkehr

Wahrscheinlichkeitsgewichtet liegt der implizierte Goldpreis Ende 2045 bei rund 16.600 USD je Unze.

zur alten Disinflationswelt hin. Das Soft-Landing-Szenario bleibt möglich, setzt jedoch eine bemerkenswerte Kombination aus fiskalischer Disziplin, Produktivitätsschub, geopolitischer Entspannung und glaubwürdiger Inflationsnormalisierung voraus. Das Debasement-&-Fragmentation-Szenario ist dagegen kein Kas-

sandra-Ruf vom Rande des Marktes, sondern eine realistische Tail-Variante, deren Eintrittswahrscheinlichkeit mit jedem weiteren Vertrauensbruch im Währungs- und Reservesystem steigt.

20 Jahre in die Zukunft: Projektion des Goldpreises bis Ende 2045

» *Die Praxis sollte das Ergebnis des Nachdenkens sein, nicht umgekehrt.*

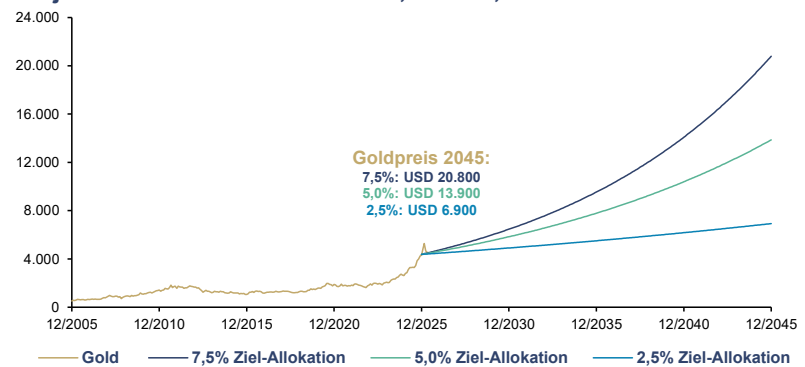
Hermann Hesse

Ausgehend von den beschriebenen Input-Faktoren lassen sich nun Projektionen für den Goldpreis und seine Marktkapitalisierung bis Ende 2045 errechnen. Die Parameter der Formel sind bekannt: die Größenordnung des globalen liquiden Vermögens, die Ziel-Allokationen der drei Szenarien und der bis Ende 2045 geschätzte Investment-Goldbestand.

$$\text{Goldpreis} = \frac{\text{Globales liquides Vermögen} \times \text{Ziel-Allokation}}{\text{Investment-Goldbestand}}$$

Steigen wir also in den DeLorean und unternehmen eine doppelte Zeitreise: 20 Jahre zurück und 20 Jahre nach vorn, um abzuschätzen, welche Preispfade sich bis 2045 ergeben könnten.

Incrementum Gold Allocation Model 2045: Gold, und Preis-Projektionen nach Ziel-Allokation, in USD, 12/2005–12/2045



Quelle: BIS, ICE, LSEG, Metals Focus, Preqin, SIFMA, WFE, World Gold Council, Incrementum AG



» *Gold should be the bedrock of all portfolios.*

Brent Johnson

In unseren drei Szenarien liegt der Goldpreis Ende 2045 zwischen rund 6.900 USD und 20.800 USD je Unze. Im Soft-Landing-Szenario erreicht Gold rund 6.900 USD. Dies entspricht einer Performance von etwa 58 % gegenüber dem Ausgangsniveau. Die Goldquote privater Investoren würde in diesem Szenario von 2,7 % auf 2,5 % sogar leicht zurückgehen, weil sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen weitgehend stabilisieren und der strategische Druck zugunsten von Gold abnimmt. Im Muddling-through-Szenario steigt der Goldpreis auf rund 13.900 USD, was einer Performance von ca. 217 % entspricht. In unserem als am wahrscheinlichsten eingestuften Szenario, dem Debasement-&-Fragmentierungs-Szenario, steigt der Goldpreis auf 20.800 USD, was einer Performance von 375 % entspricht.

Goldpreis, in USD, und CAGR bis 2045, nach Szenario

Szenario	Ziel-Allokation in Gold	Wahrscheinlichkeit	Ziel-Goldpreis	CAGR
Soft Landing	2,5 %	10 %	6.900 USD	2,3 %
Muddling through	5,0 %	40 %	13.900 USD	5,9 %
Debasement & Fragmentierung	7,5 %	50 %	20.800 USD	8,1 %
wahrscheinlichkeitsgewichtet	6,0 %	-	16.600 USD	6,9 %

Quelle: Incrementum AG

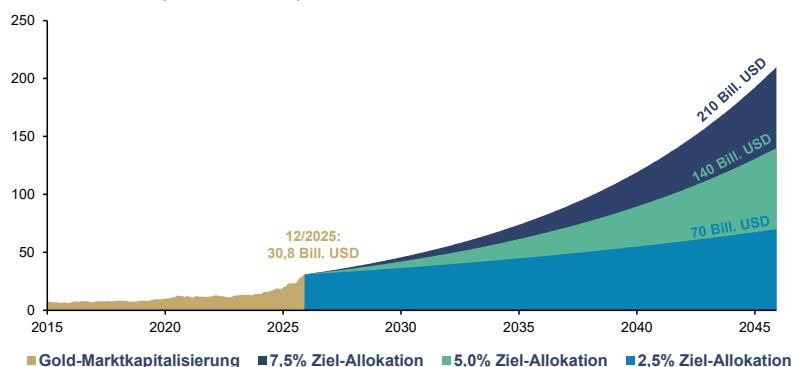
Wahrscheinlichkeitsgewichtet ergibt sich bis Ende 2045 eine **Goldquote von rund 6,0 % und ein implizierter Goldpreis von etwa 16.600 USD**. Dies entspricht einer annualisierten Rendite von rund 6,9 %. Zum Vergleich: In den vergangenen 20 Jahren hat sich der Goldpreis nahezu verneunfacht. **Die CAGR der Jahre 2006 bis 2025 lag bei rund 11,2 %**. Besonders die jüngste Entwicklung war außergewöhnlich. Gold stieg in den vergangenen beiden Jahren in US-Dollar um 27,2 % bzw. 64,4 %. Letzteres markierte sogar das viertstärkste Jahr in der Geschichte. Es ist also bereits viel passiert. Und dennoch spricht die Logik der langfristigen Remonetarisierung dafür, dass die Renaissance der Gold-Allokation noch erhebliches Aufwärtspotenzial besitzt.

Diese Zielmarken bieten eine realistische Einordnung der Preisvorstellungen. Als wir im *In Gold We Trust*-Report 2020 „**Aufbruch in eine goldene Dekade**“ unsere 10-Jahres-Goldpreisprognose bis zum Ende der „goldenen Dekade“ veröffentlichten – 4.800 USD im Basisszenario und 8.900 USD im inflationären Szenario –, wurden diese Ziele von vielen Marktteilnehmern als utopisch belächelt. Heute überbieten sich Analysten mit bullischen Goldpreisprognosen gefühlt im Wochentakt.

Unsere Goldpreispfade des *IGWT Gold Allocation 2045 Model* liegen bis Ende 2030 mit rund 4.900 USD im Soft-Landing-Szenario und rund 6.500 USD im Debasement-&-Fragmentation-Szenario weiterhin innerhalb jenes Korridors, den wir bereits 2020 für das Ende dieser Dekade definiert hatten. Wir sehen unsere Ziele damit als bestätigt an, halten es aber gleichzeitig für unrealistisch und unseriös, dass innerhalb von 20 Jahren keine große Korrektur oder sogar zwischenzeitlich ein mehrjähriger Bärenmarkt auftreten wird. In den 1970er-Jahren erlebte Gold zwischenzeitlich Drawdowns von rund 50 %, in den 2000er-Jahren von rund 30 %. Von Korrekturen dieser Größenordnung blieb der aktuelle Bullenmarkt bislang verschont.

Für die Gold-Marktkapitalisierung bedeuten die Ergebnisse, dass der Wert des oberirdischen Goldes bis Ende 2045 bis auf 210 Bill. USD ansteigen könnte. Das entspricht in etwa einer Versiebenfachung der aktuellen Marktkapitalisierung von 30,8 Bill. USD. Im bearishsten Szenario würde die Marktkapitalisierung sich noch immer mehr als verdoppeln – auf ca. 70 Bill. USD.

Incrementum Gold Allocation Model 2045: Gold-Marktkapitalisierung, nach Ziel-Allokation, in Bill. USD, 12/2015–12/2045



Quelle: BIS, ICE, LSEG, Metals Focus, Preqin, SIFMA, WFE, World Gold Council, Incrementum AG

» *Die Hausse nährt die Hausse.*

Sprichwort

» *Keine Begeisterung sollte größer sein als die nüchterne Leidenschaft zur praktischen Vernunft.*

Helmut Schmidt

» *Gold will be around, gold will be money when the dollar and the euro and the yuan and the ringgit are mere memories.*

Richard Russell

Damit ist die Modellbotschaft eindeutig: Die Goldquote muss nicht sprunghaft steigen, um erhebliche Preiseffekte auszulösen. **Schon ein gradueller Anstieg der Ziel-Allokation, kombiniert mit wachsendem liquidem Vermögen und einem nur langsam wachsenden Goldbestand, kann den Goldpreis deutlich nach oben verschieben.**

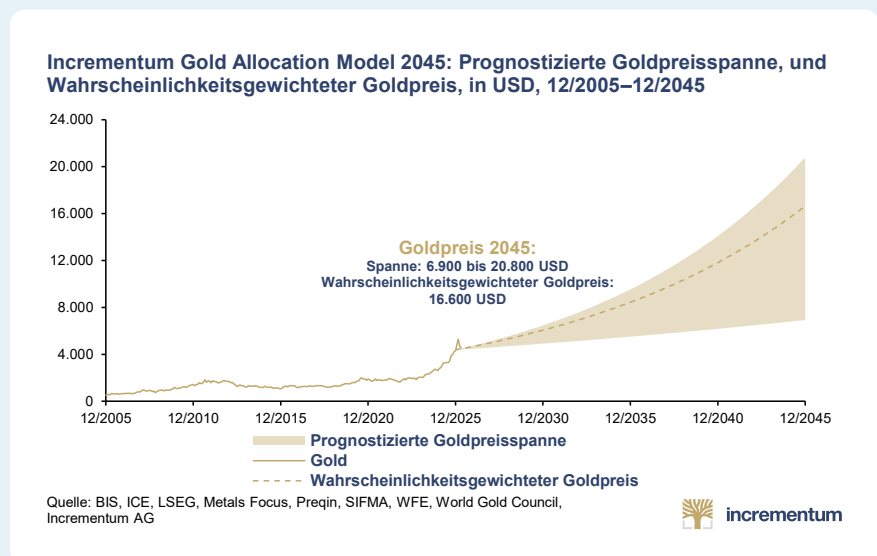
Fazit

Das IGWT Gold Allocation 2045 Model ist keine Punktprognose, sondern ein Regime-Kompass. Es fragt nicht, welchen Preis Gold morgen haben sollte, sondern welchen Preis Gold erreichen kann, wenn ein wachsender Teil des globalen liquiden Vermögens einen knappen, neutralen und hochliquiden monetären Realwert nachfragt und damit die Renaissance der Goldallokation weiter vorantreibt.

» *Gold is the most well-established currency and has proven to be much less risky than all government's debt assets.*

Ray Dalio

Die entscheidende Variable ist die Goldquote. Demographie, Schulden, Geopolitik und Reservefragmentierung sprechen dafür, dass diese Quote in den kommenden zwei Jahrzehnten eher steigt als fällt. Das liquide Vermögen bildet den wachsenden Kapitalpool. Der monetarisierbare Goldbestand bildet die träge physische Angebotsbasis. Aus dieser Differenz zwischen finanzieller Elastizität und physischer Knappheit entsteht Golds langfristige Preisdynamik. Die Analyse zeigt, wohin es für Gold gehen kann, wenn institutionelle Investoren zurück in der Zukunft angekommen sind.



Besonders relevant ist dabei, dass diese Reallokation unserer Einschätzung nach primär zulasten jener Assetklasse erfolgen dürfte, die in den vergangenen vier Jahrzehnten den Kern institutioneller Portfolios bildete: nominale Staatsanleihen. Gold ist in diesem Umfeld nicht der Ersatz für alle Anleihen, aber ein zunehmend notwendiges Gegengewicht zu einem Bondmarkt, der stärker **Teil des Problems als Teil der Lösung wird.**

» *Ich bin kein Wutbürger. Ich nenne die Dinge beim Namen.*

Dietrich Mateschitz

Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis auch die trägeren institutionellen Kapitalpools stärker reagieren. Je größer der Druck durch Inflation, Schulden, geopolitische Fragmentierung und positive Aktien-Anleihen-Korrelationen wird, desto schwieriger wird es für Pensionskassen, Versicherungen und andere institutionelle Investoren, an traditionellen Allokationsmustern festzuhalten. Private ETF-Käufer haben ebenfalls Zeit gebraucht, bis sie auf den Goldzug aufgesprungen sind. Doch im Vergleich zu den Pensionskassen wirken sie fast wie Hochfrequenzhändler auf Red Bull.

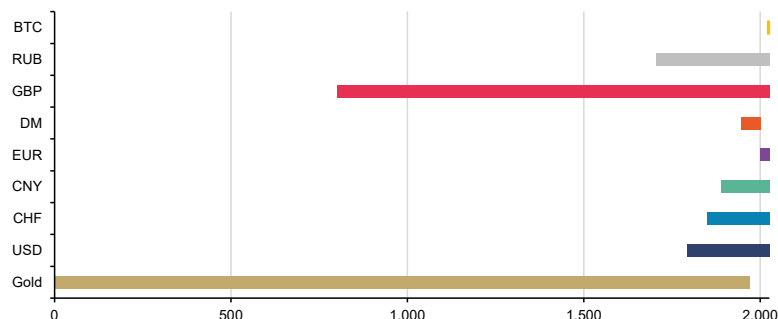
» *Gold still represents the ultimate form of payment in the world. Fiat money, in extremis, is accepted by nobody. Gold is always accepted.*

Alan Greenspan

Auch eine weitergehende Remonetarisierung von Gold ist durchaus wahrscheinlich. In einem solchen Szenario würde Gold währungspolitisch wieder eine deutlich prominentere Rolle einnehmen. Ein Blick auf die lange Geschichte des Geldes zeigt, dass Gold immerhin die mit Abstand längste Historie als Währung innehat. Seit dem Ende

von Bretton-Woods 1971 ist es zwar nicht mehr offiziell der Anker des Weltwährungssystems, doch seinen monetären Charakter hat es in der Zwischenzeit freilich nicht verloren und dient nach wie vor als Reserve-Asset der meisten Staaten.

Lebensdauer diverser Währungen, 0–2026



Quelle: Wikipedia, Incrementum AG

 incrementum

Ob die währungspolitische Abkehr vom Gold endlich ist? **Jedenfalls zeichnet sich auch eine Renaissance des Goldes als währungspolitischer Anker ab, insofern als die Zentralbanken verstärkt Gold nachfragen.**

Gleichzeitig zeigt die Entstehung von Bitcoin, dass die Nachfrage nach knappem, neutralem und nicht beliebig verwässerbarem Geld nicht verschwunden ist. El Salvador machte Bitcoin 2021 als erstes Land zum gesetzlichen Zahlungsmittel, wengleich die verpflichtende Akzeptanz im Zuge der Vereinbarungen mit dem IWF später deutlich eingeschränkt wurde. In den USA wiederum wurde 2025 eine strategische Bitcoin-Reserve geschaffen. Ein weiterer Hinweis darauf, dass neutrale monetäre Assets zunehmend institutionell diskutiert werden. Wer 2009 behauptet hätte, dass Bitcoin etwas mehr als ein Jahrzehnt später auf staatlichen Bilanzen auftauchen würde, wäre vermutlich ähnlich ernst genommen worden wie Leonardo da Vinci mit seinem Flugmaschinenentwurf vor einem mittelalterlichen Stadtrat.

Wie auch immer die monetäre Ordnung der kommenden Jahrzehnte aussehen wird, die Wahrscheinlichkeit, dass das heutige Geldsystem unverändert bleibt, erscheint gering. Vielleicht stellen wir fest, dass uns die Zukunft des Geldes erstaunlich vertraut vorkommt, je stärker wir uns ihr nähern. Denn die Zukunft des Geldes entsteht womöglich nicht durch den radikalen Bruch mit seiner Vergangenheit, sondern durch die Rückkehr zu ihren robustesten Prinzipien: Knappheit, Neutralität und Vertrauen. In diesem Sinne ist Gold nicht rückwärtsgewandt. **Es ist vielmehr ein Zukunftsasset mit sehr langer Vergangenheit.** ■

» *I've seen the future.*

Leonard Cohen

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.

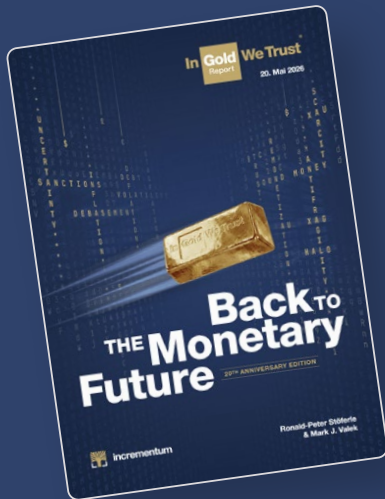




incrementum

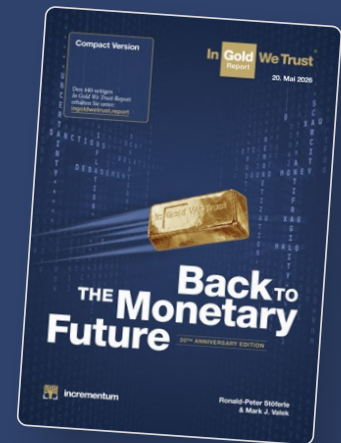
In Gold We Trust[®]
Report

Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



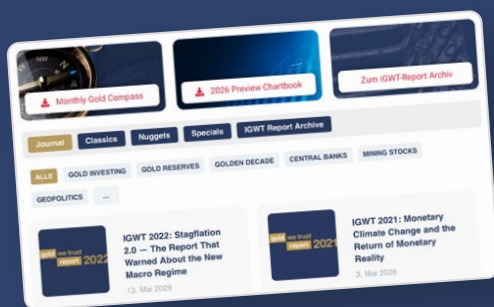
In Gold We Trust-Report 2026

<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](https://www.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-lizensiertes 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 Kammel, 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.firstmininggolds.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 „SI“.

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 hauseigene Edelmetall-Handelsabteilung, Logistiklösungen sowie 25 Jahre Erfahrung.

www.vongreyerz.gold

