

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

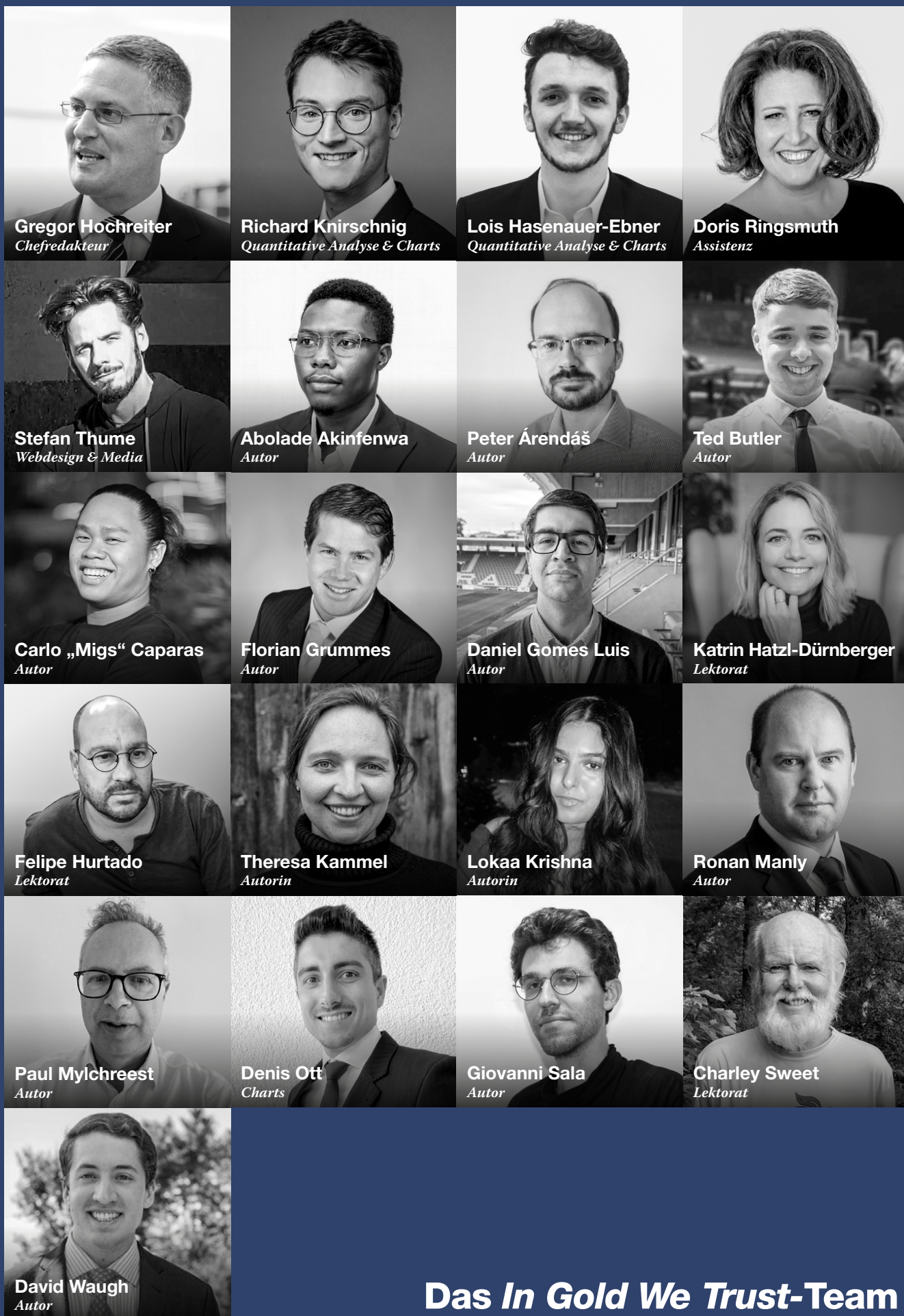
Wir bedanken uns herzlich bei unseren
Premium-Partnern für die Unterstützung des
In Gold We Trust-Reports 2026



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

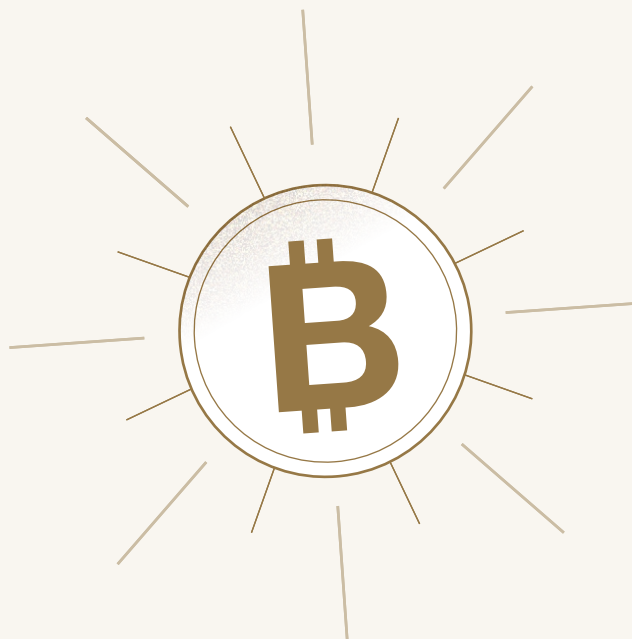
Disclaimer: Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageanalyse noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung 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.



Das *In Gold We Trust*-Team

Bitcoins Rolle in der Zukunft des Geldes



Key Takeaways

- Da die anfänglichen Herausforderungen von Bitcoin nun weitgehend hinter uns liegen, identifizieren wir drei Kategorien von Bitcoin-Risiken: systemisches Risiko, Governance-Risiko und Marktstrukturrisiko.
- Das Quantenrisiko, derzeit das am meisten diskutierte Bitcoin-Risiko, ist in unserem Rahmenkonzept eine Unterkategorie des Governance-Risikos. Es geht dabei weniger um einen unmittelbar bevorstehenden kryptografischen Einbruch als vielmehr um die Fähigkeit von Bitcoin, unter Stress zeitnahe Upgrades zu koordinieren.
- Die finanzielle Integration von Bitcoin hat die Relevanz des Marktstrukturrisikos erhöht, wobei bei Liquiditätsschocks weiterhin starke Kursrückgänge möglich sind. Der Ausverkauf im Februar 2026 zeigt jedoch, dass langfristige Anleger bei Kursrückgängen nachkauften.
- Gold und Bitcoin bleiben komplementäre Sachwerte, keine Konkurrenten. Ihre unterschiedlichen Nachfragetreiber sorgen weiterhin für eine geringe Korrelation und stärken eine kombinierte Allokation im Rahmen des „Debasement-Trades“.
- Im Kern kann Bitcoin eine der entscheidenden Herausforderungen unserer Zeit lösen: den Vertrauensverlust – zwischen Nationen, zwischen Bürgern und Staaten sowie innerhalb der Währungssysteme selbst. Als neutrales und regelbasiertes Netzwerk könnte Bitcoin zu einer Säule der Zukunft des Geldes werden.

The root problem with conventional currency is all the trust that's required to make it work.

Satoshi Nakamoto

Risiken und Reserven: Bitcoin an der Schwelle zu einer neuen Ära

Bitcoin ist fast achtzehn Jahre alt, und wie bei allen Achtzehnjährigen bestehen kaum noch Ähnlichkeiten zum Aussehen bei der Geburt. Mit dem Eintritt ins Erwachsenenalter beginnt seine institutionelle Phase ernsthaft an Fahrt zu gewinnen. Während seine grundlegenden Fundamentaldaten unverändert bleiben, ist Bitcoin nicht mehr derselbe Vermögenswert wie noch vor wenigen Jahren. Die Akteure, die es halten, die Infrastruktur, die es umgibt, und die darin eingebetteten Risiken haben sich alle gewandelt.

„There's always a million reasons to put off Bitcoin. Yesterday it was the SEC. Today it's quantum. But neither the fundamental nor technical legitimacy of Bitcoin is ever determined by science. It's determined by the will of the community and self-preservation is a superpower.“

Jeff Park

Wenn das Leitmotiv des diesjährigen *In Gold We Trust*-Reports „Back to the Monetary Future“ lautet, dann steht Gold im Zentrum dieser Vision. Wir glauben, dass seine Rolle innerhalb des globalen Währungssystems wieder an Bedeutung gewinnen wird, da Vertrauen, Neutralität und monetäre Widerstandsfähigkeit neu bewertet werden. Dennoch wird die Zukunft des Geldes wahrscheinlich nicht allein dem Gold gehören.

Mit der Entdeckung von Bitcoin hat sich die geldpolitische Zeitachse bereits verändert. Es lässt sich nicht mehr rückgängig machen, und seine Auswirkungen werden sich von hier aus weiter entfalten. Nachdem Bitcoin in seiner Jugendphase einen langen Weg zurückgelegt hat, ist es in weniger als zwei Jahrzehnten in die Riege der zehn größten Vermögenswerte der Welt nach Marktkapitalisierung aufgestiegen. Mit Blick auf die Zukunft kann man sich ein Szenario vorstellen, in dem institutionelle Anleger ernsthaft in Bitcoin investieren, Kreditmärkte zunehmend darauf aufbauen und souveräne Staaten beginnen, es zu horten. In einem solchen System könnte Bitcoin Gold als alternative Reservewährung und Zahlungsmittel ergänzen und in einer zunehmend digitalen und vernetzten Welt deutliche Vorteile hinsichtlich Portabilität, Teilbarkeit, Überprüfbarkeit und einfacher Übertragbarkeit bieten.

„Ich finde Ihren Mangel an Vertrauen beunruhigend.“

Darth Vader

Für Anleger birgt diese neue Phase in der Entwicklung von Bitcoin sowohl Risiken als auch Chancen. Woher wird die nächste Nachfragewelle kommen? Bringt die Institutionalisierung neue Schwachstellen mit sich, die Anleger verstehen sollten? Welche altbekannten Bedenken können ad acta gelegt werden, und welche verdienen eine erneute Prüfung?

Über den Investitionsaspekt hinaus könnte Bitcoin auch als Antwort auf ein allgemeines globales Vertrauensdefizit an Bedeutung gewinnen.

In einer Welt, die von geopolitischer Fragmentierung, Handelskonflikten und wachsender Skepsis gegenüber staatlichen Währungen und Institutionen geprägt ist, könnte ein neutrales, grenzenloses und regelbasiertes Währungsnetzwerk zunehmend an Wert gewinnen. Auf den folgenden Seiten untersuchen wir, was sich für Bitcoin im vergangenen Jahr verändert hat, welche zentralen Risiken in diesem neuen Marktumfeld diskutiert werden, wie die institutionelle Nachfrage die Marktstruktur neu gestaltet und warum das Narrativ vom „digitalen Gold“ sowohl verteidigt als auch weiterentwickelt werden sollte.

Was sich ändert, ist nicht das Ausmaß der Kritik an Bitcoin, sondern ihr Ziel.

Wachstumsschmerzen: Die drei Risikokategorien der Reifung von Bitcoin

Im Laufe der Jahre hat Bitcoin eine ganze Reihe existenzieller Bedrohungen überstanden. Im Folgenden sind einige der größten Bedenken aufgeführt, die in den vergangenen Jahren intensiv diskutiert wurden, nun aber offenbar gelöst sind oder an Bedeutung verloren haben:

- Jahrelang hing die Aussicht auf ein Bitcoin-Verbot wie ein Damoklesschwert über der Anlage und wurde von potenziellen Investoren häufig als Hauptgrund genannt, sich herauszuhalten. Mit der Zulassung von Spot-Bitcoin-ETFs in den Vereinigten Staaten wurde klar, dass – zumindest in westlichen Rechtsräumen – ein vollständiges Verbot kein glaubwürdiges Basisszenario für Bitcoin mehr darstellt.
- Das Wechselkursrisiko, das nach der Insolvenz von Mt. Gox einst mit Bitcoin gleichgesetzt wurde, wurde durch regulierte Verwahrungsinfrastrukturen und das Spot-ETF-System erheblich gemindert.

Umweltkritik zählte lange Zeit zu den hartnäckigsten Einwänden gegen Bitcoin und wurde oft als Beweis dafür angeführt, dass eine großflächige Einführung auf politische und institutionelle Grenzen stoßen würde. Die Umweltargumentation verlor deutlich an Bedeutung, als der Anteil nachhaltiger Energie am Bitcoin-Mining laut vor kurzem veröffentlichten Schätzungen der Universität Cambridge auf über 50 % stieg.

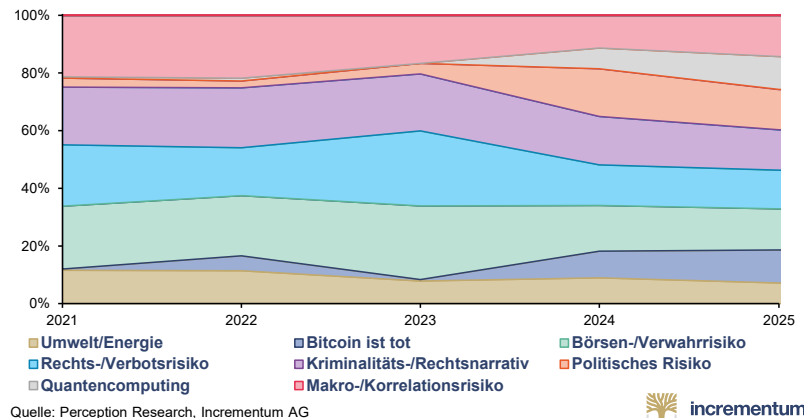
Bemerkenswert ist, dass jedes der in den Anfangsjahren identifizierten Hauptrisiken entweder beseitigt oder erheblich gemindert wurde.

Man könnte annehmen, dass die *FUD* (Angst, Unsicherheit und Zweifel; *fear, uncertainty, doubt*) in Bezug auf Bitcoin mit zunehmender Reife des Vermögenswerts abnehmen würde. Die Daten zeichnen jedoch ein anderes Bild: *FUD* unterliegt Schwankungen. Die Analyse von *Perception Research* von 356.000 Medien-erwähnungen aus 653 Quellen ergab, dass die negative Stimmung insgesamt bis 2025 strukturell stabil bei 12–18 % blieb. Die Medien scheinen der Berichterstattung über Bitcoin ein in etwa festes „Negativitätsbudget“ zuzuweisen. Was sich ändert, ist nicht das Ausmaß der Kritik, sondern ihr Ziel.

„One way or another, the war will end, life will move on & governments will keep printing... Bitcoin will continue to gain adoption and the power law will assert itself as a response. Zoom out and consider the value of catching a bottom versus missing the opportunity.

Dave Weisberger

FUD-Aufmerksamkeitsrotation: Anteil der FUD-Erwähnungen, 2021–2025



„Wer mit fünfzig die Welt noch genauso sieht wie mit zwanzig, hat dreißig Jahre seines Lebens verschwendet.“

Muhammad Ali

Das gestapelte Chart veranschaulicht anhand von Daten von *Perception Research*, wie sich die Bitcoin-bezogene FUD in den letzten fünf Jahren verlagert hat. Die Kategorien, die 2021–2023 dominierten – ökologische Bedenken, Ängste vor Verboten und Bedenken hinsichtlich makroökonomischer Korrelationen – machten den Großteil der negativen Aufmerksamkeit aus. Bis 2025 war ihr kombinierter Anteil gesunken, obwohl sie nach wie vor einen hohen Stellenwert einnehmen.

Ökologische FUD, einst eine Hauptangriffsfläche, verlor an Relevanz, da neuere Daten zum Energiemix des Minings dieses Narrativ in Frage stellten. Ebenso ist der immer wiederkehrende Slogan „Bitcoin ist tot“ zunehmend zu einem Clickbait von Contrarians rund um neue Allzeithochs geworden, anstatt eine ernsthafte Kritiklinie darzustellen.

An ihre Stelle sind neue Narrative getreten, die die Aufmerksamkeit auf sich gezogen haben. Das politische Risiko ist stark gestiegen – es konzentriert sich nicht mehr auf die Angst vor einem vollständigen Verbot, sondern auf Behauptungen, dass Bitcoin politisch mit Persönlichkeiten wie Präsident Trump oder der breiteren politischen Rechten verbunden sei. Quantencomputing hat sich als neue Kategorie von Bedenken herauskristallisiert. Unterdessen blieben Kriminalität und rechtliche Einordnung ein Dauerthema und wurden laut den Stimmungsdaten von Perception im Laufe des Jahres 2025 deutlich feindseliger.

Der allgemeine Wandel ist bezeichnend: Kritiker argumentierten einst, Bitcoin habe keinen Wert und würde verschwinden. Zunehmend hat sich die Debatte darauf verlagert, wie Bitcoin gesteuert, reguliert oder politisch interpretiert werden sollte – was an sich schon ein Zeichen dafür ist, dass der Vermögenswert nun als dauerhaft und nicht mehr als vorübergehend angesehen wird.

Heute scheint das am meisten diskutierte Risiko das Quantenrisiko zu sein. Das NIST hat 2024 drei Standards für Post-Quanten-Kryptographie erstellt und empfohlen, dass Organisationen bereits weit vor 2035 damit beginnen, von quantenangreifbaren Algorithmen wegzuziehen. Für Bitcoin ist die Bedrohung real, aber nicht unmittelbar: Kryptografisch relevante Quantencomputer, die in der Lage sind, die Kryptografie auf elliptischen Kurven zu knacken, werden voraussichtlich zwischen 2030 und 2035 auf den Markt kommen, und die Bitcoin-Entwickler-Community evaluiert bereits quantenresistente Signaturschemata.

Über das viel diskutierte Quantenrisiko hinaus, das wir in erster Linie als **Governance-Risiko** einstufen, identifizieren wir zwei weitere Kategorien, die die Aufmerksamkeit der Anleger verdienen: das **systemische Risiko**, das sich auf Netzwerk-, Protokoll- oder Konsensausfälle bezieht; und das **Marktstrukturrisiko**, bei dem institutionelle Kapitalströme, Makrokorrelationen und die DAT-Hebelwirkung die Volatilität verstärken und Kursrückgänge verschärfen könnten.



Bitcoin-Risikoframework

Risikokategorie	Definition	Zentrale Unterkategorien / Beispiele
Systemisches Risiko	Risiken auf Protokoll-, Netzwerk- oder Konsensebene, die die Kernfunktionalität von Bitcoin beeinträchtigen könnten.	• Konsensversagen / Chain Split • Kritischer Softwarefehler • Anhaltende Netzwerkstörung • Mining-Zentralisierung / Zensurdruck • Fehlfunktion des Fee-Marktes / Sicherheitsbudget-Bedenken
Governance-Risiko	Risiken im Zusammenhang mit Koordination, Anreizen und der Fähigkeit des Ökosystems, notwendige Änderungen umzusetzen. Umfasst auch das viel diskutierte Quantenrisiko.	• Quantenrisiko (Upgrade-Koordination unter Druck) • Governance-Konflikte bei Soft Forks / Hard Forks • Blockade im BIP-Prozess • Fragmentierung des sozialen Konsenses • Eigentumsrechtsfragen (z. B. eingefrorene oder umstrittene Coins)
Marktstruktur-Risiko	Risiken, die aus der tieferen Integration von Bitcoin in das traditionelle Finanzsystem und aus der sich wandelnden Markt-Mikrostruktur entstehen. Diese Dynamiken können Volatilität und Drawdowns verstärken.	• Volatilität durch institutionelle Kapitalflüsse • ETF-Konzentrationsrisiko • Makro-Korrelation (z. B. Nasdaq / DXY / Liquiditätsschocks) • DAT-Leverage (schuldenfinanzierte Treasury-Strategien) • Zwangsverkäufe / Liquidationskaskaden • Basis-Trade- / Derivaterisiken • Historische Drawdown-Tiefe vs. Marktreife

Quelle: Incrementum AG

Schließlich bleibt die Volatilität selbst ein fester Bestandteil von Bitcoin – kein Fehler, der wegkonstruiert werden kann, sondern ein strukturelles Merkmal eines Vermögenswerts, der sich noch in den frühen Phasen der globalen Preisbildung befindet. Wie bei Gold bleibt jeder nicht-inflationäre Inhaberwert, der nicht auf Fiat-Währung lautet, per Definition volatil, solange er nicht weit verbreitet als Recheneinheit verwendet wird. Solange Güter, Verbindlichkeiten und Finanzkontrakte primär auf Staatswährung lauten müssen, verankert der staatliche Währungsstandard weiterhin die relative Preisbildung.

Governance-Risiken: Quantencomputing – mehr als nur eine technische Bedrohung

Die Aussicht, dass Quantencomputer die Kryptografie von Bitcoin knacken könnten, hat zunehmend Aufmerksamkeit auf sich gezogen, angetrieben durch den technologischen Fortschritt und verstärkt durch Verhaltensverzerrungen bei institutionellen Anlegern. Im Jahr 2025 trugen Quantenbedenken zu einer größeren institutionellen Vorsicht bei – getrieben eher von Verlustangst und Herdenmentalität als von einer nüchternen Einschätzung des tatsächlichen Stands der Technologie.

Es ist wichtig, zu unterscheiden, was durch Quantencomputer bedroht werden kann und was nicht. Die Obergrenze von 21 Millionen Bitcoins wird durch Konsens und nicht durch Kryptografie durchgesetzt, und Quantencomputer können keine gefälschten Bitcoins erzeugen. Coins, deren öffentliche Schlüssel nie offengelegt wurden, sind wesentlich besser geschützt, da die für einen Angriff erforderlichen Informationen nie bekannt wurden. Die Schwachstelle liegt in den frühesten Transaktionsformaten von Bitcoin: Der Tracker von Project Eleven schätzt, dass 1,7 Mio. BTC in alten P2PK-Adressen – darunter 1 Mio. aus dem Mining der Satoshi-Ära – gefährdet sind. Laut Analysen von CoinShares entspricht dies etwa 8 % des Gesamtangebots – deutlich weniger als die 4 Mio. BTC, die in der öffentlichen Diskussion häufig genannt werden.

Die Quanten-Debatte wird oft als kryptografischer Notfall dargestellt, doch ihre größte Herausforderung liegt in der Governance. Bitcoin hat in den letzten zehn Jahren nur zwei größere Protokoll-Upgrades vorgenommen, die jeweils Jahre in Anspruch nahmen. Ein Post-Quantum-Soft-Fork wäre weitaus komplexer. Nic Carter behauptet, dass die Entwicklungskultur von Bitcoin dieses Risiko nur zögerlich angegangen sei, wobei BIP-360 – der wichtigste Vorschlag zur Quantensicherheit – von einem relativen Außenseiter geleitet wurde. Dennoch erklärte Core-Entwickler Matt Corallo in einem Interview im Februar 2026, dass sich mittlerweile 30–40 % der Beiträge in der

„Quantum computing is still very far from any meaningful risk of breaking Bitcoin cryptography. Quantum resistant addresses will eventually be added to Bitcoin before there is any serious threat. All people alive (and that have access to their wallets) will move Bitcoin into new quantum resistant addresses. Any Bitcoin in lost wallets, including Satoshi (if not alive), will be hacked and put back in circulation.“

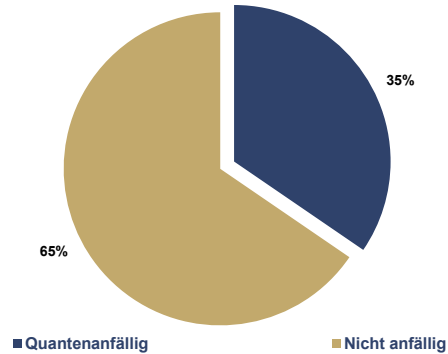
Paolo Ardoino

„If it happens gradually, we can still transition to something stronger. When you run the updated software for the first time, it will re-sign all your money with the new, stronger signing algorithm.“

Satoshi Nakamoto, BitcoinTalk-Forum, Juli 2010

Bitcoin-Dev-Mailingliste mit Post-Quantum-Vorschlägen befassen, wobei sich ein Konsens um hashbasierte Signaturen als ersten Schritt bildet – eine praktisch kostenlose Versicherungspolice, die aktiviert werden könnte, wenn die Bedrohung akut wird.

Anteil des zirkulierenden Bitcoin-Angebots mit potenzieller Quantenanfälligkeit, 05/2026



Quelle: Galaxy Research, Project Eleven, Incrementum AG

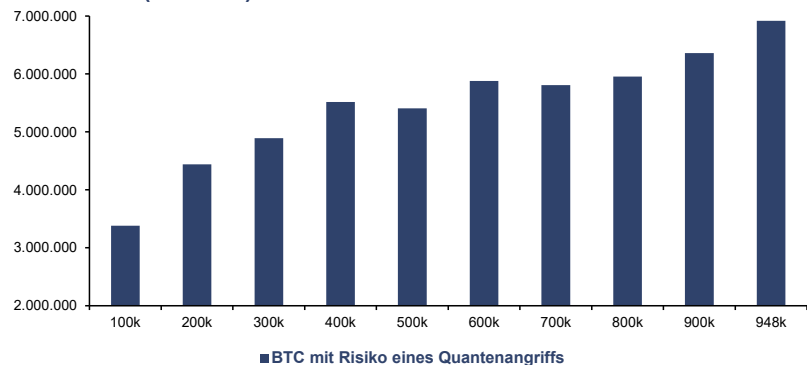


„Wir arbeiten sehr intensiv an diesem äußerst ernststen Problem und sind der Meinung, dass es sich dabei um die schwerwiegendste Sorge handelt, die Menschen in Bezug auf Bitcoin geäußert haben.“

Hunter Beast, Bitcoin-Entwickler und Mitautor von BIP 360

Die umfassende Analyse von Galaxy Research vom März 2026 unterscheidet zwischen zwei Kategorien von Quantenrisiken, die Anleger verstehen sollten. „Long Exposure“-Coins sind solche, deren öffentliche Schlüssel bereits in der Blockchain sichtbar sind – alte P2PK-Outputs, wiederverwendete Adressen und zuvor ausgegebene Outputs. Ein Angreifer mit einem CRQC hätte praktisch unbegrenzt Zeit, um aus diesen offengelegten öffentlichen Schlüsseln private Schlüssel abzuleiten. „Short-Exposure“-Coins hingegen geben ihre öffentlichen Schlüssel erst im Moment der Ausgabe preis, was bedeutet, dass ein Angreifer den Schlüssel ableiten und die Transaktion während des kurzen Bestätigungsfensters im Mempool vorwegnehmen müsste. Diese Unterscheidung ist wichtig, da sie bedeutet, dass die überwiegende Mehrheit der Bitcoins, die in modernen Wallet-Formaten gehalten werden, nicht anfällig für eine „Harvest now, decrypt later“-Strategie ist – nur die Kategorie der Long-Exposure-Coins ist dieser Bedrohung ausgesetzt.

BTC mit Risiko eines Quantenangriffs (y-Achse), und Blockhöhe (x-Achse)



Quelle: Galaxy Research, Project Eleven, Incrementum AG



„I think I can safely say that nobody understands quantum mechanics.“

Richard Feynman

Die vielleicht interessanteste Frage ist, was mit Coins geschieht, die nicht migriert werden können. Satoshis Coins und die der frühen Teilnehmer, die ihre Schlüssel verloren haben, werden niemals auf neue Adressformate umgestellt werden. Die meisten gehen davon aus, dass diese Coins einfach von quantenfähigen Einrichtungen wiederhergestellt werden. Doch wie Jameson Lopp schreibt, wird die Community vor der Wahl zwischen zwei Verletzungen von Eigentumsrechten stehen:

- Die Zulassung der Quantenwiederherstellung führt zu einer Umverteilung des Reichtums zugunsten der wenigen Organisationen mit Milliarden-Quantenkapazitäten oder
- das Einfrieren anfälliger Coins vernichtet Eigentum dauerhaft ohne Zustimmung.

So oder so wird ein unantastbares Eigentumsrecht von Bitcoin verletzt. Lopp bezeichnet dies als die bedeutendste Governance-Entscheidung, vor der Bitcoin seit den Blockgrößenkriegen steht. Investoren sollten dieses Thema genau beobachten, aber bedenken, dass Pläne bereits lange vor einer tatsächlichen Bedrohung diskutiert werden.

Quantencomputing wird oft als existenzielle Bedrohung für Bitcoin dargestellt. Diese Darstellung ist übertrieben. Die unmittelbare Herausforderung besteht nicht darin, ob Quantencomputer morgen Signaturen knacken können, sondern ob die dezentrale Governance von Bitcoin eine glaubwürdige Reaktion koordinieren kann, bevor dies geschieht. Die gute Nachricht ist, dass das Thema bereits Jahre vor einer nachweisbaren groß angelegten Bedrohung diskutiert wird. Technische Wege existieren, und der Anteil wirklich anfälliger Coins ist weitaus geringer, als viele Schlagzeilen vermuten lassen.

Für Investoren ist die wichtigste Erkenntnis klar: Das Quantenrisiko sollte ernsthaft beobachtet, aber richtig verstanden werden. Es handelt sich weniger um ein plötzliches Aussterben als um einen langfristigen Governance-Test für ein reifendes Währungsnetzwerk.

Quantencomputing ist weniger eine plötzliche Bedrohung als ein langfristiger Governance-Test — das eigentliche Reifezeugnis eines Währungsnetzwerks ist seine Fähigkeit, sich selbst zu reparieren.

”I, for one, am not interested in rewarding quantum-capable entities by inflating the circulating money supply just because some people lost their keys long ago and some laggards are not upgrading their Bitcoin wallet’s security.

Jameson Lopp

Risiken der Marktstruktur: „Normale Volatilität“ vs. maximale Drawdowns

Der Ausverkauf am 5. Februar 2026 war ein Paradebeispiel dafür, wie die neue Marktstruktur von Bitcoin die Volatilität verstärken kann. Der Kursrückgang von Bitcoin um 13,2 % an einem einzigen Tag war kein bitcoinspezifisches Ereignis – es handelte sich um eine Kettenreaktion über mehrere Anlageklassen hinweg, die deutlich machte, wie tief Bitcoin mittlerweile in das traditionelle Finanzsystem integriert ist.

Die Mechanismen waren aufschlussreich. Der Prime-Brokerage-Desk von Goldman Sachs berichtete, dass der 4. Februar einer der schlimmsten Tage für Multi-Strategie-Fonds war, mit einem Z-Score von 3,5 – ein Ereignis mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,05 %, das zehnmal seltener ist als eine Drei-Sigma-Bewegung. Als Risikomanager bei Multi-Strategie-Pods wahllose De-Grossing-Maßnahmen anordneten, geriet Bitcoin ins Kreuzfeuer. Der CME-Basis-Trade, ein Favorit institutioneller Akteure wie Millennium und Citadel, wurde aufgelöst – die kurzfristige Basis sprang von 3,3 % am 5. Februar auf atemberaubende 9 % am 6. Februar, einer der größten Sprünge seit der Einführung des ETF.

Das Bemerkenswerteste an dieser Episode war jedoch das, was nicht geschah: Es gab keine Nettoabflüsse. Trotz eines Rekordhandelsvolumens beim IBIT (über 10 Mrd. USD, doppelt so viel wie der bisherige Höchststand) und einer von Put-Optionen angeführten Optionsaktivität wurden beim IBIT etwa 6 Millionen neue Anteile geschaffen, was zu einem Anstieg des verwalteten Vermögens (AUM) um 230 Mio. USD führte. Der gesamte Bitcoin-ETF-Komplex verzeichnete Zuflüsse in Höhe von 300 Mio. USD.

”Prediction: bitcoiners being able to empirically say „yeah, Bitcoin’s property rights guarantees are so strong that it didn’t even fork to save the creator’s 1 million coins from quantum attack“ will be a huge narrative win and reinforce bitcoin’s uniqueness as the hardest money.

Dan McArdle

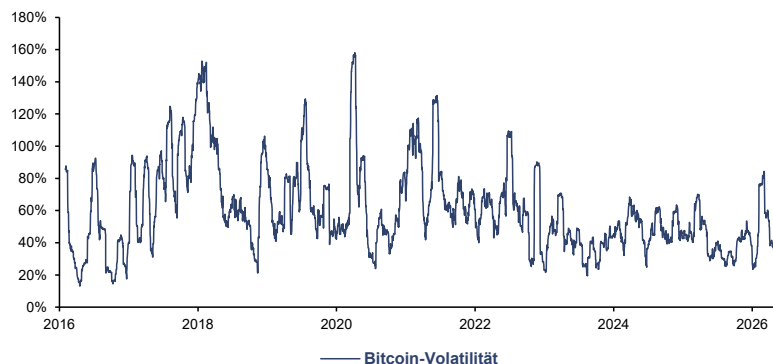
„When the upside gamma squeeze comes, it will be fantastic. And it can happen at any time, for no obvious reason.

Samson Mow

Der Auslöser war das Risikominderungsstreben der traditionellen Finanzwelt, das Bitcoin auf ein Niveau drückte, auf dem Short-Gamma den Rückgang beschleunigte, doch der Einbruch wurde durch Käufe von offenbar authentischen langfristigen Anlegern aufgefangen.

Dennoch zeigt eine längerfristige Betrachtung der Volatilität von Bitcoin, dass diese nicht im Einklang mit der steigenden Marktkapitalisierung zurückgegangen ist. Die rollierende Volatilität hat sich weitgehend seitwärts bewegt, selbst als die Marktkapitalisierung während des jüngsten Bullenmarktes wuchs.

Rollierende Bitcoin-Volatilität (30 Tage), 01/2016–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

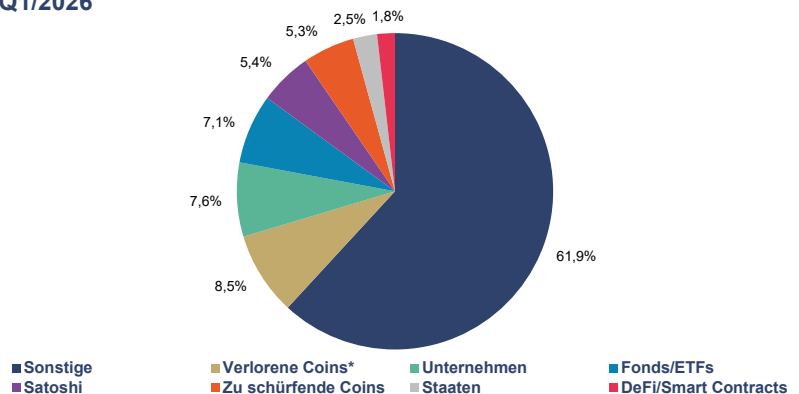


„We know the past but cannot control it. We control the future but cannot know it.

Claude Shannon

Die Marktstruktur hat sich vor kurzem erheblich verändert. ETF-Inhaber und Unternehmensinhaber, meist über Digital Asset Treasury Companies, haben ihren Anteil am gesamten Bitcoin-Angebot dramatisch erhöht. Zusammen halten diese beiden Gruppen derzeit mehr als 14 % aller verfügbaren Bitcoins. Die Konzentration von Bitcoin auf relativ homogene Anlegergruppen erhöht das Risiko eines übermäßigen Kursrückgangs, sollte ein Ereignis weitreichende Verkäufe in einer oder beiden Gruppen auslösen.

Verteilung des Bitcoin-Bestandes, in % des Gesamtbestandes, Q1/2026

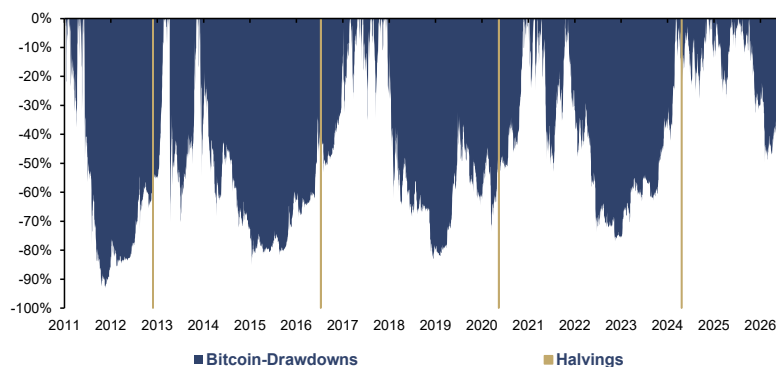


Quelle: bitcointreasuries.net, Chainalysis, Fortune, Incrementum AG
*Schätzungen von Chainalysis und Fortune



Der aktuelle Bärenmarkt war bislang weniger brutal als frühere Abschwünge. Man könnte argumentieren, dass jeder nachfolgende Bärenmarkt historisch gesehen etwas flacher ausfiel als der vorherige. Wir möchten jedoch darauf hinweisen, dass dieses Muster geringerer Kursrückgänge durchbrochen werden könnte, sollte ein Liquiditätsereignis eine Verkaufswelle durch ETFs und/oder Digital Asset Treasuries (DATs) auslösen. Es ist ebenso möglich, dass ein solches Ereignis erst in einem zukünftigen Zyklus eintritt und dass der aktuelle Bärenmarkt bereits näher an seinem Ende ist, als es der traditionelle Vierjahreszyklus vermuten lassen würde, sofern kein solcher Liquiditätsschock eintritt.

Bitcoin-Drawdowns vom Allzeithoch, in USD, 01/2011–05/2026



Quelle: blockchain.com, LSEG, Incrementum AG



Um das Ausmaß früherer Bärenmärkte zu erreichen, müsste sich der aktuelle Kursrückgang gegenüber dem aktuellen Niveau noch deutlich verstärken. Ein Rückgang in Richtung der historischen Spanne früherer Zyklustiefs würde deutlich niedrigere Preise bedeuten als die, die bisher in diesem Abschwung zu beobachten waren. In vergangenen Zyklen kam es zu Kursrückgängen von über 80 %; sollte dieser Zyklus einem „typischen“ historischen Bärenmarkt entsprechen, würde BTC 25.254 USD erreichen, wenn es von seinem Höchststand von 126.272 USD im Oktober 2025 um 80 % fallen würde. Zwar ist ein solches Ergebnis ohne einen Auslöser nicht unser Basisszenario, doch würde es im Falle eines umfassenderen Liquiditätsschocks, der zu wahllosen Verkäufen bei ETFs, gehebelten Strukturen und Digital Asset Treasuries führt, deutlich plausibler werden.

Die Lehre für Anleger lautet nicht, Bitcoin zu meiden, sondern sich auf eine andere Art von Volatilität vorzubereiten. Die Anfälligkeit der Margin-Regeln der traditionellen Finanzwelt – und die Volatilität, die sie erzeugen können – wird besonders interessant zu beobachten sein, wenn der nächste Melt-up eintritt. Da die Nasdaq die Limits für offene Positionen bei IBIT-Optionen bereits angehoben hat, könnte sich jeder Aufwärtsdruck als ebenso heftig erweisen wie frühere Abwärtsphasen.

„If you make every game a life-and-death proposition, you're going to have problems. For one thing, you'll be dead a lot.

Dean Smith

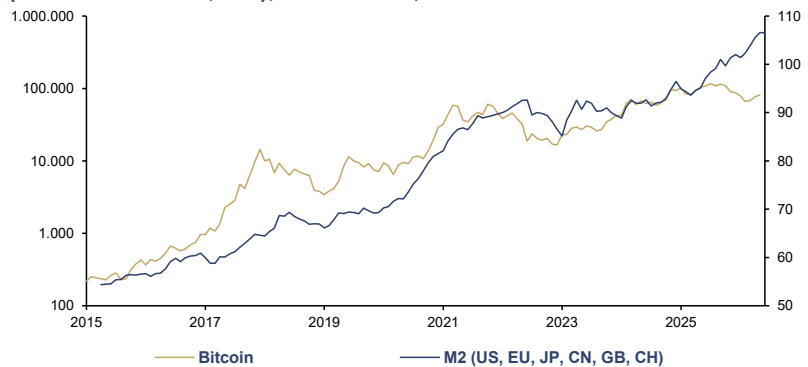
ETFs und Digital Asset Treasuries haben Bitcoins Volatilität gedämpft — und sie zugleich in eine neue, konzentriertere Form von Liquiditätsrisiko überführt.

Makro-Korrelationsrisiko: Korrelationsregime und der Orange Swan

Nach unserer aktualisierten Kategorisierung wird das Makro-Korrelationsrisiko als wichtige Unterkategorie des breiteren Marktstrukturrisikos behandelt, was die wachsende Sensitivität von Bitcoin gegenüber assetübergreifender Liquidität und Risikoregimen widerspiegelt.

Vor 2025 lag die Korrelation von Bitcoin mit der globalen M2-Geldmenge auf verzögerter Basis bei etwa 83 %. Diese Beziehung hat sich seitdem verschlechtert, und Bitcoin folgt nun dem Nasdaq-100-Index genauer als dem Index für US-Dollar. Für Anleger, die ihre Bitcoin-These an der M2-Erzählung ausgerichtet haben, erfordert diese Verschiebung besondere Aufmerksamkeit.

Bitcoin (log, lhs), in USD, und M2 (US, EU, JP, CN, GB, CH) (3 Monate voraus, rhs), in Bill. USD, 01/2015–06/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



„If you don't like something, change it. If you can't change it, change your attitude.

Maya Angelou

„We're seeing capital controls ... taking place all over the world today, and who will experience that is questionable. So, we are on the brink — that doesn't mean we are in [a capital war now], but it means that it's a logical concern.

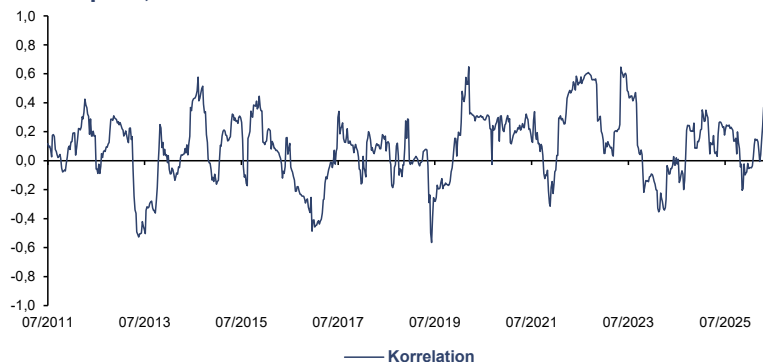
Ray Dalio

Die unvorhersehbaren politischen Entscheidungen der Trump-Regierung – der „orange Schwan“ – fügen eine zusätzliche Ebene makroökonomischer Risiken hinzu. Wenn traditionelle Risikoanlagen aufgrund geopolitischer oder politischer Schocks stark abverkauft werden, wird auch Bitcoin mitverkauft, zumindest kurzfristig. Die Ernennung des hawkischen Kevin Warsh zum Vorsitzenden der Federal Reserve verkompliziert die Aussichten für alle risikosensitiven Anlagen weiter.

Allerdings birgt das makroökonomische Umfeld auch starke Rückenwindfaktoren. Wir stehen nicht am Anfang eines Zinserhöhungszyklus, sondern am Ende eines solchen. Selbst wenn es den westlichen Zentralbanken angesichts erneuter Inflationsrisiken schwerer fallen könnte, Zinssenkungen durchzuführen, und sie von einer aggressiven Lockerung absehen, sind die Realrenditen die entscheidende Variable für Anleger. Da die Inflation die Nominalzinsen übersteigt, dürften die Realrenditen sinken – de facto eine Form der Lockerung. Vor dem Hintergrund der strukturellen Entwicklung des US-Defizits, die wir in diesem und früheren *In Gold We Trust*-Reports ausführlich untersucht haben, sprechen die mittel- bis langfristigen Aussichten weiterhin für Sachwerte.

Wenn die gleichzeitige Nachfrage nach Gold und Bitcoin tatsächlich einen „Devaluation Trade“ darstellt, wie JPMorgan angedeutet hat, sollte sich jeder, der glaubt, dass die strukturellen Faktoren, die diesen Handel attraktiv machen, bestehen bleiben, fragen: Warum lauten praktisch alle langfristigen Sparinstrumente immer noch vollständig auf die Währung, die abgewertet wird?

Wöchentliche rollierende 6-Monats-Korrelation von Bitcoin und Nasdaq 100, 07/2011–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Digital Asset Treasury Companies: Boom, Bust und darüber hinaus

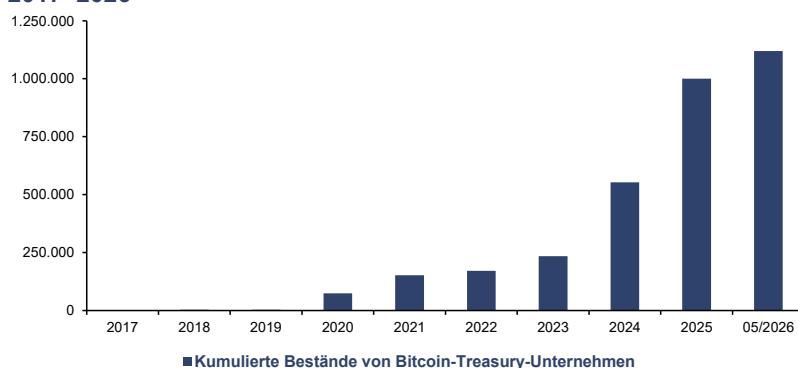
Nach unserer aktualisierten Kategorisierung wirkt sich der Aufstieg der Digital Asset Treasury Companies (DATs) durch Hebelwirkung, Abhängigkeit von den Kapitalmärkten, Refinanzierungsbedarf und reflexive Bilanznachfrage direkt auf eine sich wandelnde Marktstruktur aus.

2025 war das Jahr der Digital-Asset-Treasury-Unternehmen (DATs); 2026 wird entscheiden, welche von ihnen Bestand haben werden. Unter DATs verstehen wir börsennotierte Unternehmen, die Bitcoin als zentrales Treasury-Asset nutzen und auf Aktien- oder Anleihemärkte zugreifen, um dieses Engagement auszubauen, sei es durch einfache Bilanzakkumulation oder durch strukturiertere Kapitalvehikel. Die Bitcoin-Bestände börsennotierter Unternehmen stiegen im Jahresvergleich um 82 % auf 1,08 Mio. BTC, während die Zahl der börsennotierten Inhaber von 69 auf über 191 zulegte. Unternehmen kontrollieren nun mindestens 6,4 % des gesamten Bitcoin-Angebots. Strategy bleibt mit 780.897 BTC, das entspricht rund 69 % aller Bestände börsennotierter Unternehmen, weiterhin dominierend, doch hat sich der Trend deutlich verbreitert. Ohne Strategy stiegen die Unternehmensbestände im Jahresvergleich um 189 %, wobei neue Marktteilnehmer wie *Twenty One Capital* und *Bitcoin Standard Treasury Company* in die Spitzenränge aufstiegen.

„Bitcoin has two things going for it as collateral. It's very easy to collect against because it is fungible, liquid, verifiable, transparent, and divisible. And over time, it has tended to appreciate very powerfully.

Andrew Hohns

Kumulierte Bestände von Bitcoin-Treasury-Unternehmen, in BTC, 2017–2026



Quelle: Coingecko, The Block, Incrementum AG



„63% of [business owners buying bitcoin] plan to hold indefinitely... These are real operating business owners buying Bitcoin to preserve the wealth of their business for the long term with no plans to sell.

Alex Leishman

„Don't lose the Bitcoin. That's what everybody wants. Rule one, rule two, don't lose the Bitcoin.

Alex Blum

„USD 5nb in cumulative revenue in 7 months, faster than virtually any product, including the iPhone.

Phong Le

DATs sind nicht zufällig entstanden. Sie bieten Anlegern eine vertraute Form der Beteiligung an Bitcoin, können Mandaten entsprechen, die den direkten Besitz von Token einschränken, und können von Vorteilen in Bezug auf Steuern, Liquidität oder Kapitalmärkte profitieren, die auf Spotmärkten nicht verfügbar sind. In diesem Sinne stellen sie einen Weg dar, über den Bitcoin in die traditionelle Finanzwelt integriert wird. Das von Strategy entwickelte Modell – Kapitalbeschaffung zum Erwerb von Bitcoin und Erfolgsmessung anhand des BTC-Wertes pro verwässerter Aktie – hat ein globales Ökosystem von Nachahmern hervorgebracht.

Im Jahr 2025 wurden DATs zum spekulativen Proxy-Trade des Marktes: Sie stiegen auf euphorische Höchststände, bevor sie scharf einbrachen, während sich Bitcoin selbst erneut als der beständige Vermögenswert erwies.

Ein zentrales Konzept ist die mNAV-Ratio: das Verhältnis des Marktwerts eines Unternehmens zum Nettowert seiner Bitcoin-Bestände. Ein Aufschlag kann wertsteigernde Kapitalbeschaffungen ermöglichen, während ein Abschlag diese Möglichkeit vollständig zunichte machen kann. Aufschläge können Liquidität, Nachfrage am Optionsmarkt, Glaubwürdigkeit des Managements, Aufnahme in Indizes oder einen leichteren Zugang als bei direkten Bitcoin-Besitzern widerspiegeln.

Das Modell entwickelt sich ebenfalls weiter. Die STRC-Vorzugsaktie von Strategy, die darauf ausgelegt ist, nahe dem Nennwert gehandelt zu werden und gleichzeitig eine variable Dividende auszuschütten, markierte eine Verlagerung hin zu Bitcoin-gebundenen Kreditprodukten. Andere Firmen folgten mit ihren eigenen Vorzugsstrukturen, während neue Vehikel nun DAT-Wertpapiere in ETPs und sogar in Stablecoins bündeln, die durch Körbe von DAT-Vorzugsaktien gedeckt sind. Was als Bitcoin-Akkumulation von Unternehmen begann, entwickelt sich zu einem breiteren Ökosystem der Kapitalmärkte.

Einige Unternehmen sind besser positioniert als andere. Stärkere DATs dürften niedrige Finanzierungskosten, hohe Liquidität, disziplinierte Emissionen und ein glaubwürdiges Management vereinen. Schwächere Emittenten sind möglicherweise auf teures Kapital, wiederholte Verwässerungen, geringe Handelsliquidität oder ein fragiles Marktvertrauen angewiesen.

Der DAT-Zyklus 2025 hat diese Dynamik deutlich aufgezeigt. Unternehmen, die mit extremen mNAV-Prämien gehandelt wurden, konnten Aktien ausgeben und die BTC-pro-Aktie-Kennzahlen steigern, doch dieser Prozess hing von einer anhaltenden Multiplikatorausweitung ab. Bis zum Jahresende waren mehrere große DATs um mehr als 90 % gegenüber ihren Höchstständen gefallen, obwohl Bitcoin neue Höchststände erreichte.

Im Kern ist das DAT-Phänomen Finanzengineering: die Verbriefung verschiedener Bitcoin-Risiko-Rendite-Profile in Aktien, Vorzugsaktien, Wandelanleihen, strukturierte Produkte und synthetische Renditeinstrumente. Es gibt wahrscheinlich Platz für eine kleine Anzahl glaubwürdiger, gut kapitalisierter Emittenten. Darüber hinaus droht dem Modell die Sättigung. Für viele Anleger sind Hebelwirkung, Rollover-Risiko und ineinandergreifende Gegenparteirisiken möglicherweise weitaus weniger transparent als der direkte Besitz von Bitcoin. Der direkte Besitz von Bitcoin entfernt diese Ebenen; DATs fügen sie wieder hinzu. Die Chance ist real, aber ebenso real ist die Rückkehr der finanziellen Komplexität, der Bitcoin eigentlich entkommen sollte.

Digital Gold Revisited: Komplementär, nicht konkurrierend

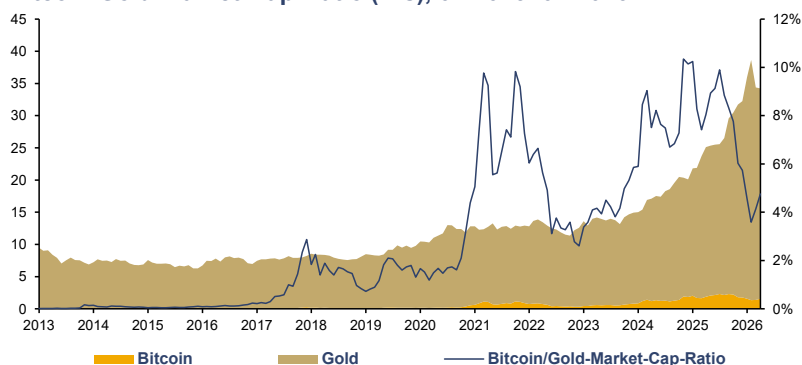
Die These vom „digitalen Gold“ ist 2025 und Anfang 2026 unter Beschuss geraten, da Gold Bitcoin in diesem Zeitraum deutlich übertroffen hat. Kritiker haben diese Divergenz als Beweis dafür angeführt, dass die These scheitert. Diese Kritik verwechselt ähnliche monetäre Eigenschaften mit identischem Marktverhalten.

Gold und Bitcoin haben zwar Knappheit, Beständigkeit und Widerstandsfähigkeit gegen Geldentwertung gemeinsam, unterliegen jedoch völlig unterschiedlichen Marktstrukturen. Gold verzeichnet eine außerordentlich hohe Nachfrage seitens der Zentralbanken im Osten – eine geopolitisch motivierte Nachfrage seitens konservativer institutioneller Anleger.

Diese Divergenz bei den Nachfragetreibern ist keine Schwäche der These der doppelten Hartwährung – sie ist aus Sicht der Portfoliokonstruktion ihre größte Stärke. Die Nachfrage nach Gold ist verankert in der Reserveakkumulation der Zentralbanken, dem Schmuckkonsum in Asien und seiner Rolle als Krisenabsicherung mit jahrtausendealtem institutionellem Vertrauen. Die Nachfrage nach Bitcoin hingegen wird durch die Akzeptanz im Privatkundenbereich in westlichen Märkten, den generationsübergreifenden Vermögenstransfer von Babyboomern zu digital affinen Millennials, die Integration von ETFs in Modellportfolios und seine sich abzeichnende Rolle als neutrale Abwicklungsschicht für staatliche Akteure angetrieben. Da diese Nachfragetreiber strukturell unabhängig voneinander sind, reagieren die beiden Vermögenswerte auf unterschiedliche Katalysatoren und Stressszenarien: Goldkäufe der Zentralbanken stehen nicht in Konkurrenz zur Bitcoin-Akkumulation der Millennials, und die Schmucknachfrage in Indien hat keinen Einfluss auf das Tempo der ETF-Zuflüsse.

Für Anleger bedeutet dies, dass eine kombinierte Allokation in Gold und Bitcoin ein Engagement im breiteren Währungsabwertungs-Trade ermöglicht und gleichzeitig eine Diversifizierung über zwei unterschiedliche Akzeptanzkurven, Käufergruppen und Risikoprofile hinweg bietet. Beide Vermögenswerte sind Hartgeld, allerdings Hartgeld für unterschiedliche Zielgruppen und unterschiedliche Anwendungsfälle.

Marktkapitalisierung von Bitcoin und Gold (lhs), in Bill. USD, und Bitcoin/Gold-Market-Cap-Ratio (rhs), 01/2013–04/2026



Quelle: coinmarketcap.com, World Gold Council, LSEG, Incrementum AG



Die gleitende Korrelation zwischen Gold und Bitcoin war historisch gesehen niedrig und instabil. Seit 2015 schwankte die 90-Tage-Korrelation zwischen $-0,37$ und $+0,57$, wobei der langfristige Durchschnitt bei etwa $0,10$ lag. Im März 2026 erreichte die Korrelation mit $-0,88$ ihren niedrigsten Stand seit dem Bärenmarkt im November 2022. Dieser anhaltende Mangel an Korrelation ist kein Versagen der „Digitales Gold“-These; vielmehr ist er eines ihrer stärksten Argumente. Zwei Vermögenswerte, die dieselben monetären Eigenschaften Knappheit, Beständigkeit, Widerstandsfähigkeit

„We're converting capital into credit. We're converting economic wealth into a stream of cash flows.

Michael Saylor

„I believe this will be the ultimate fate of BTC looking good here.

Kyle Soska

„Whatever assumes a monetary role will have a reliably high stock-to-flow ratio.

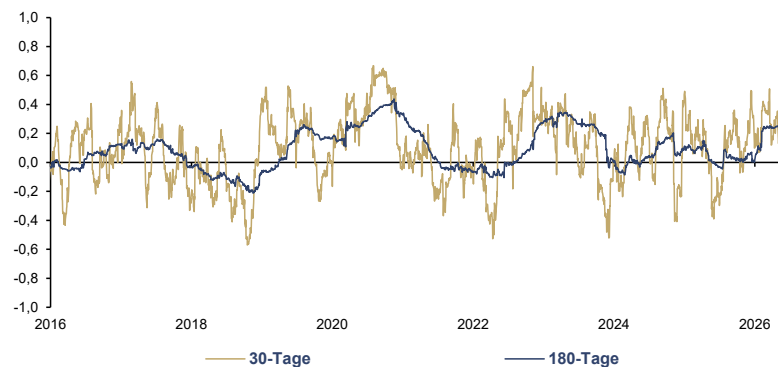
Saifedean Ammous

Zwei Hartwährungen, zwei Akzeptanzkurven, zwei Käufergruppen — und ein gemeinsames Engagement im Debasement-Trade.

gegen Entwertung teilen, aber eine geringe Korrelation zueinander aufweisen, bieten echte Diversifizierungsvorteile innerhalb eines Portfolios. Wir erwarten nicht, dass diese Korrelation in naher Zukunft nennenswert ansteigen wird. Damit sich das Preisverhalten von Bitcoin dem von Gold angleicht, müsste seine Marktkapitalisierung auf eine vergleichbare Größenordnung anwachsen – und selbst dann würden die unterschiedlichen Käufergruppen und Marktstrukturen der beiden Vermögenswerte wahrscheinlich weiterhin für erhebliche

Abweichungen sorgen.

Rollierende Bitcoin/Gold-Korrelation, 01/2016–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Bitcoin wird im Westen stark von Privatanlegern gehandelt, von Hedgefonds, die es als Risikoanlage betrachten, sowie über ETF-Strukturen, die neben Softwareaktien in Modellportfolios integriert sind. Die Tatsache, dass Bitcoin den Nasdaq enger nachbildet als Gold, spiegelt unterschiedliche Käufergruppen in verschiedenen Phasen der Akzeptanz wider.

Die Nachfragetreiber der nächsten zwanzig Jahre

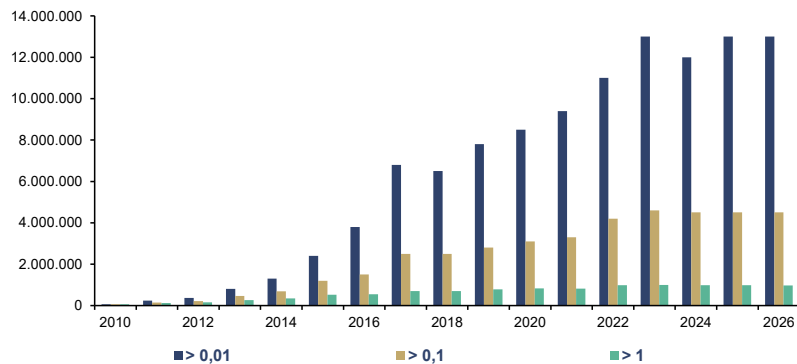
„Eine neue wissenschaftliche Wahrheit pflügt sich nicht in der Weise durchzusetzen, daß ihre Gegner überzeugt werden und sich als belehrt erklären, sondern vielmehr dadurch, daß ihre Gegner allmählich aussterben und daß die heranwachsende Generation von vornherein mit der Wahrheit vertraut gemacht ist.“

Max Planck

Mit Blick auf den 20-Jahres-Horizont lassen sich mehrere strukturelle Nachfragefaktoren für Bitcoin kaum ignorieren.

Erstens kehrt sich die Bevölkerungspyramide um. Wie das Team von Epoch VC dokumentiert, wird die alternde Bevölkerung in der westlichen Welt Bitcoin in den nächsten zwei Jahrzehnten einen natürlichen Rückenwind verschaffen, da 105 Bill. USD bis 2048 vererbt werden. **Weniger als 5 % der über 65-Jährigen besitzen Bitcoin, während der Anteil bei der Generation X bei 5–10 % und bei den Millennials bei 20–25 % liegt.** Wenn jüngere Generationen die Kontrolle über das geerbte Vermögen übernehmen, wird Bitcoin wahrscheinlich davon profitieren. Epoch VC schätzt, dass allein durch Erbschaften bedingte Zuflüsse bis 2035 kumulativ 1,2–2,3 Bill. USD und bis 2048 sogar bis zu 9,6 Bill. USD generieren könnten.

Adressen mit > X Bitcoin, 2010–2026



Quelle: lookintobitcoin.com, Incrementum AG



Zweitens nähert sich die Vermögensungleichheit einem Niveau, das historisch gesehen konfiskatorische politische Maßnahmen auslöst, was die Nachfrage nach Vermögenswerten wie Bitcoin ankurbeln könnte. Als die Niederlande im Februar 2026 ein Gesetz verabschiedeten, das eine Steuer von 36 % auf nicht realisierte Gewinne aus Aktien, Anleihen und Kryptowährungen vorsah, signalisierte dies die Richtung, in die es gehen würde. Da der fiskalische Druck weltweit zunimmt und Politiker Vermögenssteuern vorschlagen, wird die Nachfrage nach „Outside Money“ – tragbarem, jurisdiktionsunabhängigem Kapital, das außerhalb der Reichweite willkürlicher Regeländerungen liegt – wahrscheinlich zunehmen. Bitcoin wurde von der ersten Codezeile an genau für diese Funktion konzipiert.

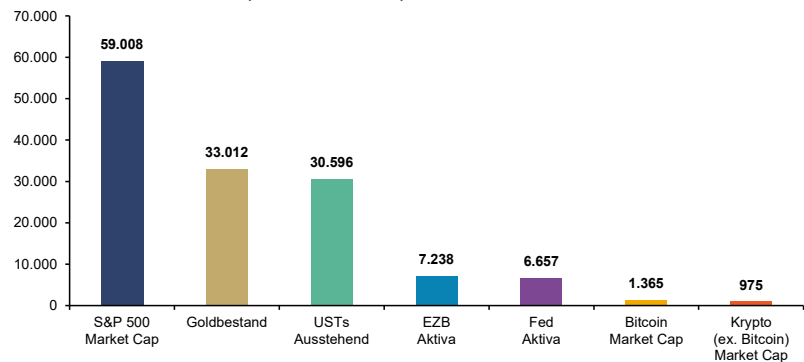
Drittens werden Spot-ETFs bedeutender. Bitcoin-ETFs sind zur erfolgreichsten Markteinführung in der Geschichte der ETFs geworden, wobei die kumulierten Nettomittelzuflüsse bis 2027 voraussichtlich 100 Mrd. USD erreichen werden. Bank of America, Morgan Stanley, Vanguard und Citi erlauben ihren Kunden nun alle Bitcoin-Allokationen oder empfehlen diese aktiv – eine Kehrtwende, die vor zwei Jahren noch undenkbar gewesen wäre. Morgan Stanley, die größte US-Vermögensverwaltungsplattform mit einem Kundenvermögen von 8 Bill. USD, baut derzeit eine eigene Infrastruktur für die Verwahrung und den Handel von Bitcoin auf und hat einen eigenen Bitcoin-ETP beantragt – ein Engagement, das weit über den passiven Vertrieb hinausgeht.

Dennoch bleibt die Kluft zwischen Zugang und Allokation enorm: Über 90 % der führenden in den USA registrierten Anlageberater verfügen mittlerweile über Bitcoin-Allokationen, doch nur 0,006 % des gesamten von RIAs verwalteten Vermögens wurden investiert – eine Zahl, die um Größenordnungen unter den von führenden Unternehmen empfohlenen Allokationen von 2–5 % liegt.

„Not one in a hundred people can explain how an air conditioner works, but they all want one... People want an insanely great simple-to-use consumer product that just makes their problems go away that has complicated technology embedded in it.“

Michael Saylor

Marktkapitalisierung von Bitcoin vs. diverse Vermögenswerte und Zentralbankbilanzen, in Mrd. USD, Q1/2026



Quelle: coinmarketcap.com, World Gold Council, US Treasury, Fed, EZB, LSEG, Incrementum AG



Wendet man die von den 13 führenden Vermögensverwaltungsgesellschaften vorgeschlagenen Allokationen auf deren verwaltetes Vermögen an, ergeben sich laut einer Analyse von Epoch potenzielle Zuflüsse in Höhe von 400–835 Mrd. USD. Die 15 nach Marktkapitalisierung führenden Unternehmen verfügen über Barmittel in Höhe von 1,15 Bill. USD; würden nur 10 % davon in Bitcoin investiert, entspräche dies fast dem gesamten aktuellen ETF-Volumen.

Und schließlich könnte sich die Akkumulation durch Staaten als der stärkste Nachfragetreiber von allen erweisen. Staaten halten derzeit etwa 643.000 BTC – rund 3,1 % des Gesamtangebots – durch Beschlagnahmen, Käufe und die neu eingerichtete US-strategische Bitcoin-Reserve. Doch hier ist das Gedankenexperiment, das Bitcoiner nachts wach halten dürfte: Die weltweiten Goldreserven der Zentralbanken belaufen sich auf insgesamt etwa 4,4 Bill. USD, was etwa 17 % des oberirdischen Goldvorrats entspricht.

Wenn Staaten Bitcoin in einem vergleichbaren Umfang von 17 % des Angebots akkumulieren würden, würde dies staatliche Zuflüsse in Höhe von rund 253 Mrd. USD bedeuten – fast das Doppelte des gesamten aktuellen ETF-Komplexes.

„We are rolling out spot crypto on the E*Trade platform. We're looking at wallet technology for our entire wealth management space. We've filed for crypto ETPs. Anywhere there's a connectivity point to the digital asset space, we're exploring.“

Amy Oldenburg, Morgan Stanley

Die BRICS-Staaten haben die letzten zwei Jahre damit verbracht, eine alternative Abwicklungsinfrastruktur aufzubauen. Vom mBridge-Großhandels-CBDC-Projekt, das China, Hongkong, Thailand, die Vereinigten Arabischen Emirate und Saudi-Arabien verbindet, bis hin zur geplanten BRICS-Unit, einer Abwicklungswährung, die zu 40 % durch Gold und zu 60 % durch die Währungen der Mitgliedsländer gedeckt ist. Diese Bemühungen spiegeln ein grundlegendes Problem wider: In einer multipolaren Welt benötigen Überschussländer eine Möglichkeit zur Handelsabwicklung und zur Anlage von Reserven, die nicht von einer einzigen Gegenpartei kontrolliert wird. Gold hat diese Funktion historisch gesehen erfüllt, ist jedoch langsam, teuer im Transport und für den Echtzeit-Zahlungsverkehr schwer einsetzbar.

Bitcoin hingegen bietet eine endgültige Abwicklung innerhalb von Minuten, ist von Natur aus digital, funktioniert in einem dezentralen Netzwerk außerhalb der Kontrolle einer einzelnen Regierung und verfügt über ein glaubwürdig festgelegtes Angebot. Für Länder, die Handelsüberschüsse begleichen, Reserven außerhalb des Systems mit US-Dollar-Reserven verwalten oder sich einfach gegen die Instrumentalisierung der bestehenden Finanzinfrastruktur absichern wollen, bietet Bitcoin eine Lösung, die keine staatlich geförderte CBDC nachbilden kann – gerade weil sie von keinem Staat kontrolliert wird.

Im April 2026 **lieferte der Iran** das bislang anschaulichste Beispiel dafür, wie eine Nation sich zu Bitcoin wendet, weil es neutral ist und funktioniert. Während des Waffenstillstands in der Straße von Hormus kündigte Teheran an, dass Tanker, die die Wasserstraße passieren, eine Gebühr von 1 USD pro Barrel in Bitcoin entrichten müssten,

zahlbar innerhalb von Sekunden, um eine Rückverfolgbarkeit durch Sanktionen zu vermeiden. Bei einem Transitvolumen von 130 Schiffen pro Tag vor der Krise würde die implizierte tägliche Akkumulation die 450 BTC, die das gesamte Netzwerk täglich schürft, in den Schatten stellen.

Wie Nick Szabo anmerkte: „Iran is no longer effectively under sanctions. Do try to keep up with events.“ Die Zensurresistenz von Bitcoin ist keine abstrakte, sondern eine operative Eigenschaft, und sanktionierte Nationen haben nun einen strukturellen Anreiz, sie aufrechtzuerhalten. Gold hat viele Vorteile, aber seine physische Beschaffenheit macht es in mancher Hinsicht leichter, es während des Transports zu stehlen. Stablecoins mit ihren zentralisierten Emittenten funktionieren ebenfalls nicht. Der Iran entscheidet sich für neutrales digitales Geld, das außerhalb des Einflussbereichs von Team USA und Team China liegt.

Die Zensurresistenz von Bitcoin ist keine abstrakte, sondern eine operative Eigenschaft, und sanktionierte Nationen haben nun einen strukturellen Anreiz, sie aufrechtzuerhalten.

Fazit

Die Begeisterung über die institutionelle Akzeptanz von Bitcoin und seine wachsende staatliche Relevanz sollte einige verbleibende Risiken nicht verschleiern. Diese Risiken lassen sich nun grob in drei Kategorien einteilen: systemische Risiken, die das Kernprotokoll oder die Netzwerkfunktionalität von Bitcoin beeinträchtigen könnten; Governance-Risiken, die sich auf die Koordination und die Fähigkeit des Ökosystems beziehen, sich unter Druck anzupassen; und Marktstrukturrisiken, die sich in erster Linie durch Volatilität, Korrelationsverschiebungen und Drawdowns manifestieren. Wie wir in diesem Artikel dargelegt haben, sind derzeit jedoch keine unmittelbaren systemischen Risiken erkennbar. Dies gilt auch für das Quantencomputing, wo die relevantere Herausforderung eher in der Governance als in einer unmittelbaren technischen Bedrohung zu liegen scheint.

Starke Kursrückgänge waren ein Merkmal jedes größeren Bitcoin-Zyklus, auch wenn der aktuelle Bärenmarkt bislang weniger brutal war als frühere Phasen. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich das historische Muster zunehmend flacherer Rückgänge fortsetzen wird. Insbesondere könnte ein umfassenderes Liquiditätsereignis durch Zwangsverkäufe bei ETFs, gehebelten Strukturen und Digital Asset Treasuries immer noch zu deutlich stärkeren Kursrückgängen führen. Ohne einen solchen Liquiditätsschock könnte sich dieser Zyklus jedoch anders entwickeln: Der traditionelle Vierjahreszyklus scheint sich abzuschwächen, während die Zeit um die Zwischenwahlen neue Impulse für Risikoanlagen im Allgemeinen und für Bitcoin im Besonderen bringen könnte.

Die Verbreitung von gehebelten Bitcoin-Treasury-Strategien ist zwar innovativ, führt aber auch zu systemischer Instabilität. Unternehmen, die Wandelanleihen oder Vorzugsaktien zur Finanzierung von Bitcoin-Käufen ausgegeben haben, setzen damit faktisch gehebelte Wetten auf eine anhaltende Wertsteigerung.

Anleger sollten bei der Positionsgröße umsichtig vorgehen, der Versuchung widerstehen, einen ohnehin schon volatilen Vermögenswert zusätzlich zu hebeln, und die Disziplin wahren, auch bei Kursrückgängen zu halten, anstatt im ungünstigsten Moment in Panik zu verkaufen.

„Wo alle gleich denken, denkt niemand wirklich tiefgründig.“

Walter Lippmann

„Dieser Bärenmarkt ist einzigartig ... Es ist der erste Bärenmarkt in der Geschichte von Bitcoin, in dem wir eine Beschleunigung der institutionellen Akzeptanz von Bitcoin beobachten.“

Alex Leishman

Bitcoin (log), in USD, 01/2011–05/2026



Quelle: blockchain.com, LSEG, Incrementum AG



Die langfristige These für Bitcoin ist überzeugend, aber der Weg dorthin wird nicht geradlinig verlaufen. Recht zu haben bezüglich des Ziels ist weit weniger wichtig, wenn man unterwegs aus seiner Position gedrängt wird.

„*Ironic both Morgan Stanley and Iran tanker ships are buying BTC today. The RANGE.*

Tommy Shaughnessy

2021, dem ersten Teenagerjahr von Bitcoin bei rund 60.000 USD, war die Währung, gelinde gesagt, noch wenig kampferprobt. Keine ernsthafte institutionelle Akzeptanz, Existenz nur in der ZIRP-Ära, keine ETFs und eine feindselige Regierung ließen es aus der Perspektive eines Außenstehenden ziemlich spekulativ erscheinen.

Doch nun befinden wir uns im Jahr 2026, Bitcoin ist ein junger Erwachsener und das externe Umfeld hat sich in jeder wesentlichen Hinsicht verändert. Bitcoin erreichte 126.000 USD nicht aufgrund einer massiven Liquiditätswelle, sondern trotz der höchsten Zinssätze seit einem Jahrzehnt. Wir haben ETFs, die zu den erfolgreichsten in der Geschichte geworden sind. Wir haben eine Bitcoin offen unterstützende Regierung, eine strategische Bitcoin-Reserve und wichtige Gesetze, die entweder verabschiedet wurden oder in Arbeit sind – darunter der „Mined in America Act“, der im März 2026 von den Senatoren Lummis und Cassidy eingebracht wurde, um die strategische Bitcoin-Reserve gesetzlich zu verankern und ein Bundeszertifizierungsprogramm für inländische Mining-Betriebe einzurichten. Große US-Banken gehen dazu über, tatsächliche Spot-Bitcoins zu verwahren. Und wir hatten im April 2024 ein Halving, wobei das nächste schon bevorsteht. Am aussagekräftigsten ist vielleicht: Selbst inmitten eines 40 %igen Kursrückgangs, der Anfang 2025 begann, **stellten institutionelle und Unternehmenskäufer Rekorde bei der Netto-Bitcoin-Akkumulation auf** – was dies zum ersten Bärenmarkt in der Geschichte von Bitcoin macht, in dem die institutionelle Akzeptanz tatsächlich *zunahm*, während Privatpersonen die Nettoverkäufer waren.

Es gibt bedeutende Nachfragetreiber:

- vererbungsbedingter Vermögenstransfer an Bitcoin-affine Generationen,
- wachsendes Interesse an soliden und weniger konfiszierbaren Vermögenswerten angesichts weltweit aufkommender Vermögenssteuern,
- Integration von Bitcoin in Kreditmärkte durch BitBonds und Hypothekenstrukturen und
- stetige Akkumulation über ETFs und traditionelle Vermögensverwaltungskanäle.

Wie wir bereits in früheren *In Gold We Trust*-Reporten betont haben – und wie es nach wie vor eine unserer zentralen Überzeugungen ist –, sind Bitcoin und Gold komplementäre Instrumente im Rahmen der umfassenderen These, dass das zukünftige Währungssystem nicht auf Krediten, sondern auf Sicherheiten basieren

wird, die nicht gedruckt werden können.¹ In den nächsten 20 Jahren wird sich die Marktstruktur von Bitcoin allmählich der von Gold annähern: tiefer, breiter und zunehmend von struktureller Nachfrage getrieben. Diese Annäherung wird nicht linear „für immer nach oben“ verlaufen; es wird Rückgänge, Governance-Kämpfe und politische Überraschungen geben. Aber der Bogen neigt sich in Richtung einer zunehmenden Akzeptanz.

In den nächsten 20 Jahren wird sich die Marktstruktur von Bitcoin allmählich der von Gold annähern: tiefer, breiter und zunehmend von struktureller Nachfrage getrieben.

Für Anleger, die bereit sind, Risiken und Chancen nüchtern zu betrachten, stellt Bitcoin an der Schwelle zum Erwachsenwerden eine asymmetrische Chance in der aktuellen Geldpolitik dar. Jetzt ist der perfekte Zeitpunkt für umsichtige Investoren, ihre Bitcoin-These zu überdenken, und die Argumente dafür sind nach wie vor überzeugend. ■

” *There are two buttons I never like to hit, alright? And that's „panic“ and „snooze“.*

Ted Lasso

¹ Siehe „Ein monetärer Wendepunkt: Bitcoins Aufstieg zur strategischen Reservewährung“, *In Gold We Trust-Report 2025*; „Das neue Bitcoin-Playbook“, *In Gold We Trust-Report 2024*; „Showdown im Sound Money-Lager“, *In Gold We Trust-Report 2023*; „Bitcoin: Bullenmarkt bei der Akzeptanz, Bärenmarkt beim Preis“, *In Gold We Trust-Report 2022*; „Kryptos: Freund oder Feind?“, *In Gold We Trust-Report 2018*



Sam Lyman ist Forschungsleiter am Bitcoin Policy Institute (BPI). Zuvor war er als Senior Advisor und Chef-Redenschreiber von Finanzminister Scott Bessent tätig. Vor seiner Tätigkeit im Finanzministerium war er als Director of Public Policy bei Riot Platforms, einem führenden Unternehmen für digitale Vermögenswerte und KI-Infrastruktur, als Policy Director eines in Washington, D.C. ansässigen Think Tanks sowie als Chef-Redenschreiber von Senator Orrin G. Hatch tätig. Sam hat einen Master in Public Policy von der Princeton University.

Interview mit Sam Lyman

Dieses Interview wurde am 8. April 2026 geführt.

IGWT: *We are joined by Sam Lyman, Director of Research at the Bitcoin Policy Institute and previously an advisor at the US Department of the Treasury, where he worked directly with Secretary Scott Bessent. Sam, thank you for being here.*

Sam Lyman: Thank you so much for having me.

IGWT: *Getting right into it, you were at Treasury during the most significant period of pro-Bitcoin policy in US history. How would you compare where things stand today relative to that initial wave of activity when the Trump administration first came into office in 2025?*

Sam Lyman: I would describe the current moment as a consolidation phase. That first year was a period of tremendous excitement and development in the Bitcoin policy space. The Strategic Bitcoin Reserve became the de facto policy of the United States through the executive order that President Trump signed.

Since then, Treasury and other executive agencies have been focused on how best to implement that reserve. I expect to see meaningful action in the next year or so, though it is more likely to come out of the Commerce Department at this point, simply because Treasury has so many competing policy priorities right now, including the implementation of the One Big Beautiful Bill.

President Trump is wholly committed to making the United States the Bitcoin capital of the planet, as he has said himself. The key sticking point in the executive order's language is the requirement that the United States find or study budget-neutral pathways to creating the reserve. That is the central question federal agencies are weighing right now.

BPI is very much focused on this as well. As the premier Bitcoin think tank, we see it as our responsibility to educate policymakers on Bitcoin's benefits as a strategic asset and to help develop policies that advance the administration's efforts.

IGWT: *You mentioned that Commerce may be involved in implementation, which will be news to many readers. Could you share some examples of budget-neutral pathways that you see as realistic for stocking the reserve?*

Lyman: The most compelling budget-neutral pathway, in my view, is monetizing stranded energy on federal lands and waterways. The perfect case study is Bhutan, which has been mining Bitcoin since 2019. Bhutan is a landlocked country with far more hydropower than it has customers for. By leveraging that stranded energy to mine Bitcoin, Bhutan has earned hundreds of millions of dollars – enough to double the salaries of its civil servants. Bitcoin mining now accounts for roughly a third of Bhutan's GDP.

The United States has an abundance of stranded energy. Mining Bitcoin on federal lands advances multiple objectives that President Trump has publicly committed to: making the US the Bitcoin superpower, becoming the energy capital of the world, and monetizing the country's assets.

The stranded energy sources are diverse – methane venting on federal lands where oil drilling takes place, hydropower, wind power. Hydropower is probably the most untapped resource at this moment.

You could envision a public-private partnership model in which established Bitcoin miners bid for contracts to mine using stranded energy from, say, the Hoover Dam or other federal waterways – similar to how defense companies bid for Pentagon contracts. The miners would share a portion of their proceeds with the US government, making the arrangement budget-neutral. In some cases, the competition for exclusive access to the energy resource could drive bids low enough that the arrangement effectively pays for itself.

This model has already been proven to work by Bhutan. There is no reason the United States could not emulate it.

IGWT: *Many of the proposals for funding the reserve have centered on revaluing gold reserves and allocating the difference to Bitcoin. Is that less feasible than what you just described? And how does the proposed sovereign wealth fund fit into this framework of leveraging the asset side of America's balance sheet?*

Lyman: From my experience at Treasury, there is not much appetite within the building to revalue gold in order to stock the Strategic Bitcoin Reserve. I know it is something Senator Lummis has favored, and it is a compelling idea – but I think it is unlikely. That is precisely why I believe pro-Bitcoin policymakers should look at alternative budget-neutral pathways, such as mining on federal lands and waterways, which is more politically feasible.

„Every day that passes, it becomes harder to deny that Bitcoin is a strategic asset.

Sam Lyman

As for the sovereign wealth fund, there are two good models to consider. The first is Bhutan, where it is effectively the country's sovereign wealth fund that engineered the Bitcoin mining operation using hydropower – and Bitcoin has been among the most lucrative of all its investments. The second is Norway, which has built one of the most successful sovereign wealth funds in the world by monetizing its oil reserves. Norway recognized that oil was its foremost national asset and found a way to turn it into long-term wealth for its citizens.

American policymakers have the same opportunity. They need to recognize that one of the country's most powerful untapped assets is stranded energy. Thanks to Bitcoin's digital alchemy, you

can take that stranded energy and turn it into digital gold. Bitcoin could be a powerful component of the strategic wealth fund that has been proposed within the administration.

IGWT: *BPI has done remarkable work bringing the idea of nation-state Bitcoin strategies into the mainstream, particularly with the research report on Taiwan. Today we are also seeing reports of Iran using Bitcoin for settlement, presumably because it is a neutral asset. How do you think about Bitcoin within the broader global monetary framework – especially as the de-dollarization tug of war between Team China and Team USA intensifies?*

Lyman: Every day that passes, it becomes harder to deny that Bitcoin is a strategic asset. A few years ago, many people would have relegated Bitcoin to the realm of internet playthings. Today, countries are creating their own Bitcoin reserves and using it to facilitate commerce.

On this front, it is worth noting that our BPI fellow Matthew Ferranti – a Harvard-educated PhD economist and one of the first academics to make a rigorous case for Bitcoin as a reserve asset – recently had his paper cited by one of China's premier financial think tanks, the International Monetary Institute. They posted about it on WeChat and stated that they would continue to monitor Bitcoin's potential use as a reserve asset.

That China is paying attention makes sense. BPI recently published a paper making the case for a Taiwan Bitcoin reserve. We know that China has its eyes set on Taiwan, and in the event of an invasion, one of the very first things it would confiscate is Taiwan's gold reserves. If Taiwan held some of its reserves in Bitcoin, that seizure becomes impossible.

Then there is Iran. We learned today that some of the tolls Iran is exacting for ships to transit the Strait of Hormuz are being paid in Bitcoin. Iran has claimed that one benefit is that these payments cannot be traced – though that is mistaken, since the blockchain is a public ledger. Regardless, the strategic intent is clear: More and more nations are recognizing the benefits of a dematerialized form of gold that can move across the world almost instantaneously at very little cost.

One of the largest pieces of misinformation out there is the so-called Chinese Bitcoin ban. China famously banned Bitcoin mining in 2021, yet China today remains the third-largest country for Bitcoin mining activity. A lot of that mining is happening to monetize stranded energy, just as we discussed earlier.

The broader picture is becoming clear. China is going all-in on the digital yuan – leveraging blockchain technology to surveil and control its population. The digital yuan is now an interest-bearing instrument, which is a direct play to compete with

US dollar-based stablecoins. Conversely, the United States, true to its ideals of individual liberty and the right to transact freely, is leaning toward Bitcoin and stablecoins.

The CCP despises both Bitcoin and stablecoins because they represent the greatest threat to China's capital controls. The entire Chinese economic model depends on maintaining those controls. Few people realize that the Bitcoin bull market of 2015–2017 was primarily driven by wealthy Chinese investors buying Bitcoin to move wealth out of the country. That capital flight precipitated the mining ban a few years later – in the same way that China erected the Great Firewall to wall off its internet from the rest of the world.

American policymakers are waking up to the fact that China has been playing a game of unrestricted warfare for decades. This concept, articulated by members of the CCP military in the late 1990s, holds that any domain – economic, financial, technological – can be a battlefield. The future of monetary competition is the digital yuan versus Bitcoin and stablecoins. I do not think China can win that contest, because you cannot compete with permissionless, decentralized assets that anyone can access with no strings attached.

IGWT: *That is a compelling framing – stablecoins and Bitcoin as part of Team USA's monetary stack. Shifting to the domestic side: US institutions are getting much deeper into Bitcoin, and Morgan Stanley just launched a spot Bitcoin ETF. But we are still some distance from a world where you can hold dollars and BTC in the same Bank of America account. From a policy perspective, what is holding traditional financial firms back?*

Lyman: There is a huge obstacle: the Basel 1,250% risk-weight rule. Under current Basel requirements, any bank that wants to hold Bitcoin on its balance sheet must collateralize it with 100% reserves. If you hold USD 100mn worth of Bitcoin, you need USD 100mn of liquid cash standing behind it. That makes it nearly impossible for banks to realistically hold or custody Bitcoin. BPI is working hard to educate policymakers on how detrimental this rule is to Bitcoin adoption.

If that rule is fixed and banks can treat Bitcoin according to its actual risk profile, I believe we will see dramatically greater institutional adoption. This is something Michael Saylor's Strategy is very much focused on as well.

„Congress is currently looking at a de minimis exemption for small Bitcoin transactions... this would lead to what I would call a Cambrian explosion in Bitcoin financial activity.

Sam Lyman

The second major barrier is taxation. Bitcoin aspires to be a medium of exchange, but in the United States, every Bitcoin transaction – even buying a USD 4 cup of coffee – is a capital gains taxable event. You have to calculate the cost basis, determine the gain or loss, and report it to the IRS. That administrative burden makes spending Bitcoin incredibly cumbersome.

Congress is currently looking at a de minimis exemption for small Bitcoin transactions – say, under USD 200 – that would exempt them from capital gains reporting. Together with fixing the Basel rule, this would lead to what I would call a Cambrian explosion in Bitcoin financial activity.

These two reforms also have significant geopolitical implications. As Bitcoin grows in adoption as a medium of exchange, it also grows as a tool for people in countries like China who have access to circumvent capital controls via technologies like Starlink. What is good for Bitcoin is arguably good for America, because America is positioning itself as the Bitcoin superpower. Policymakers need to see the bigger picture.

IGWT: *That requires a real mindset shift, particularly among the national security hawks who may still view Bitcoin with suspicion. You have covered the strategic, geopolitical, and institutional dimensions comprehensively. As a final question: where do the de minimis exemption and the Basel rule sit on the legislative timeline? And is there anything else you would flag for our readers?*

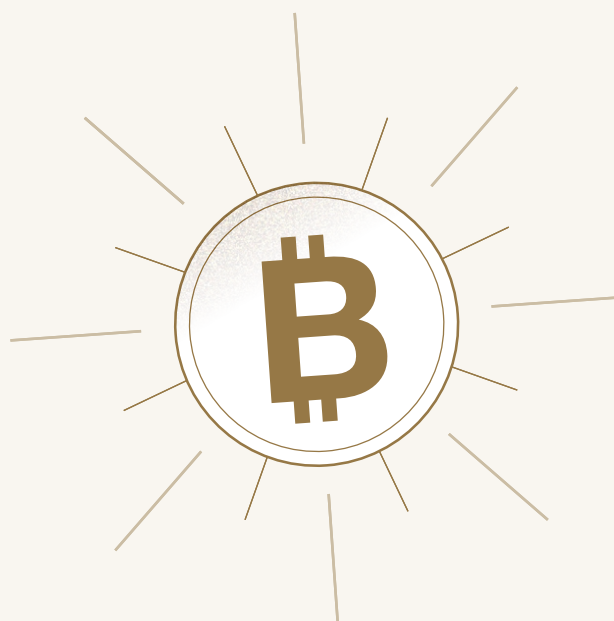
Lyman: The de minimis tax issue will most likely be addressed after regulatory clarity. Once the clarity legislation passes, it will be broadly bullish for Bitcoin and the wider crypto market. The de minimis exemption is most likely to be included in what is called the Parity Act – so after clarity comes parity.

One other policy issue readers should pay attention to is the double taxation of Bitcoin miners. Under current IRS guidance, a Bitcoin miner is taxed both when they mine Bitcoin and when they sell it. But Bitcoin is classified as a commodity, and commodities are not treated this way. When a farmer harvests corn, he is not taxed on the harvest – only when he sells it. Our argument is that Bitcoin should receive the same treatment: taxed only at the point of sale.

If the Bitcoin community can get the de minimis exemption, the double taxation issue, and the Basel 1,250% rule fixed, that creates an incredibly strong regulatory environment for Bitcoin to flourish – both in the United States and globally. Every country is now looking to the United States as the gold standard for Bitcoin policy. If we set the right example, it will be replicated around the world.

IGWT: *It sounds like there is still a great deal of work ahead, even in the most pro-Bitcoin administration in history!*

Sam Lyman: There is. Even with this level of support, there are still battles to be fought and a lot of education to do. But the momentum is unmistakable. ■



In Gold We Trust[®] Report 2026

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

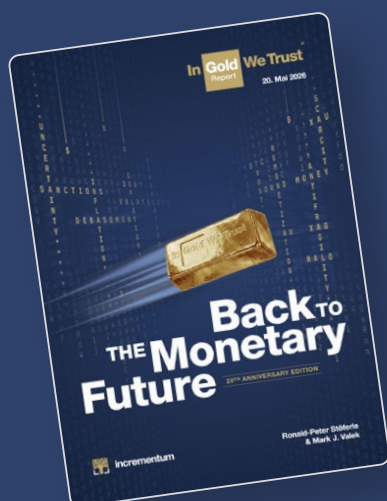




incrementum

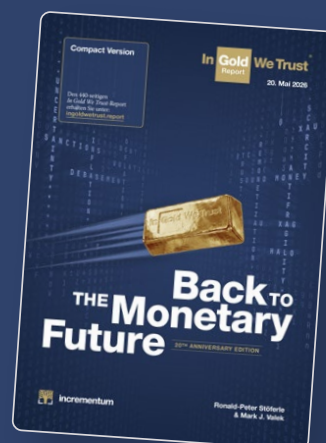
In Gold We Trust[®]
Report

Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



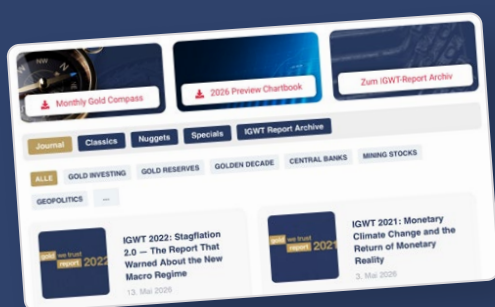
In Gold We Trust-Report 2026

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



In Gold We Trust-Report 2026 Compact Version

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



In Gold We Trust-Content Vault

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



LinkedIn

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



Youtube

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



X

x.com/IGWTreport



Newsletter

incrementum.li/newsletter

DE EN ES 中文

Der Goldstandard aller Goldstudien

ingoldwetrust.report

Über uns



Ronald-Peter Stöferle, CMT

Managing Partner und Fondsmanager der Incrementum AG.

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

Seit 2013 ist er Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. 2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“ und 2019 „*Die Nullzinsfalle*“. Er ist Member of the Board von Tudor Gold und Goldstorm Metals. Zudem ist er seit 2020 Advisor für die VON GREYERZ AG und seit 2024 Advisor bei Monetary Metals.



Mark J. Valek

Partner und Fondsmanager der Incrementum AG.

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

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



Incrementum AG

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

www.incrementum.li

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

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

Premium-Partner



Agnico Eagle

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

www.agnicoeagle.com



Argenta Silver

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

www.argentasilver.com



Asante Gold

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

www.asantegold.com



Barrick

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

www.barrick.com



Caledonia Mining

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

www.caledoniamining.com



Cerro de Pasco Resources

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

www.pascoresources.com



Elemental Royalty

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

www.elementalroyalty.com



Elementum

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

www.elementum-international.ch



Endeavour Mining

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

www.endeavourmining.com



Endeavour Silver

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

www.edrsilver.com



Equinox Gold

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

www.equinoxgold.com



First Majestic Silver

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

www.firstmajestic.com



First Mining Gold

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

www.firstmininggold.com



Fortuna Mining

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

www.fortunamining.com



Harmony

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

www.harmony.co.za



Kinross

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

www.kinross.com



Luca Mining

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

www.lucamining.com



McEwen

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

www.mcewenmining.com



Mineros

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

www.mineros.com.co



Münze Österreich

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

www.muenzeoesterreich.at



Newmont

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

www.newmont.com



North Peak Resources

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

www.northpeakresources.com



Ögussa

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

www.oegussa.at



Pan American Silver

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

www.panamericansilver.com



Pinnacle Silver & Gold

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

www.pinnaclesilverandgold.com



Royal Gold

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

www.royalgold.com



Solit

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

www.solit-kapital.de



Sprott

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

www.sprott.com



Tudor Gold

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

www.tudor-gold.com



U.S. Gold

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

www.usgoldcorp.com



Von Greyerz

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

www.vongreyerz.gold

