

In Gold We Trust[®]
Report

Nuggets

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

ingoldwetrust.report



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

[Zum Shop](#)



incrementum

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



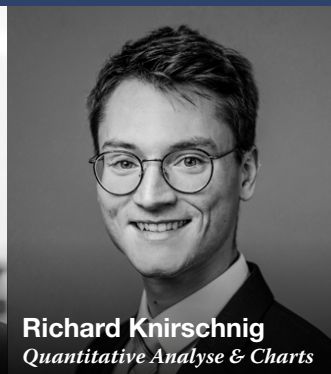
Kontakt: Sound Money Capital AG, Industriering 21, FL-9491 Ruggell, Fürstentum Liechtenstein | contact@soundmoneycapital.com

Disclaimer: Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageanalyse noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust*-Report wurden mit November 2023 an die Sound Money Capital AG übertragen. Weiterhin wird der Report in gewohnter Weise mit der Marke Incrementum co-gebrandet. Die Autoren waren bei der Auswahl der verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und übernehmen (wie auch die Sound Money Capital AG und die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen). Sämtliche Publikationen der Sound Money Capital AG bzw. der Incrementum AG sind grundsätzlich Marketingmitteilungen oder sonstige Informationen und keine Anlageempfehlungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung. Anlageempfehlungen werden von beiden Gesellschaften grundsätzlich nicht publiziert. Vollumfänglich und ausschließlich verantwortlich für die Inhalte des vorliegenden *In Gold We Trust*-Reports ist die Sound Money Capital AG.

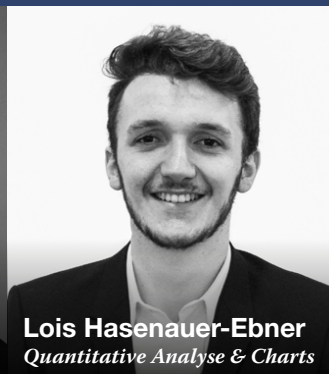
Copyright: 2026 Sound Money Capital AG. All rights reserved.



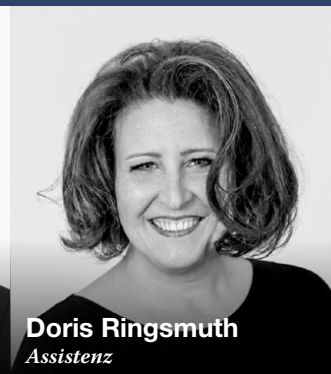
Gregor Hochreiter
Chefredakteur



Richard Knirsch
Quantitative Analyse & Charts



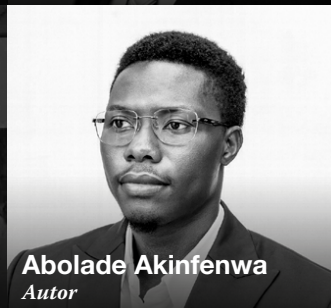
Lois Hasenauer-Ebner
Quantitative Analyse & Charts



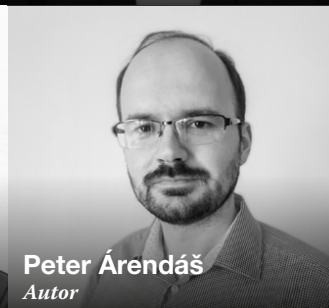
Doris Ringsmuth
Assistentin



Stefan Thume
Webdesign & Media



Abolade Akinfenwa
Autor



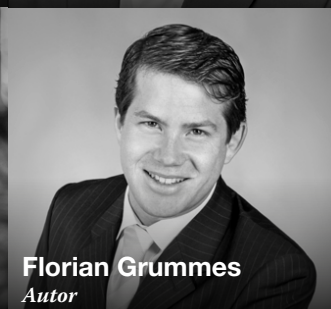
Peter Árendás
Autor



Ted Butler
Autor



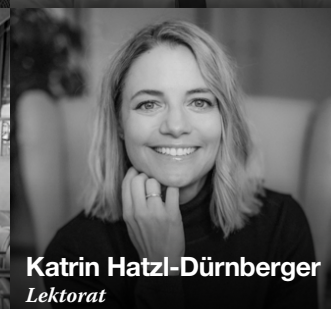
Carlo „Migs“ Caparas
Autor



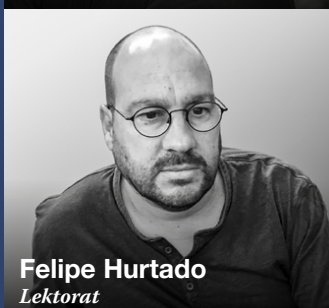
Florian Grummes
Autor



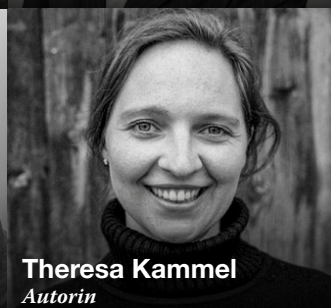
Daniel Gomes Luis
Autor



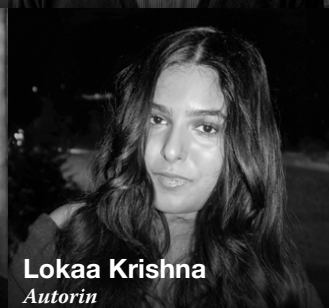
Katrin Hatzl-Dürnberger
Lektorat



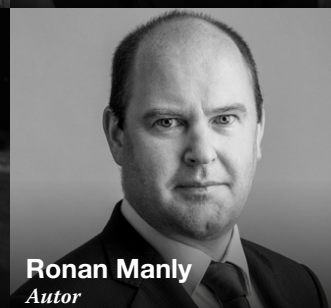
Felipe Hurtado
Lektorat



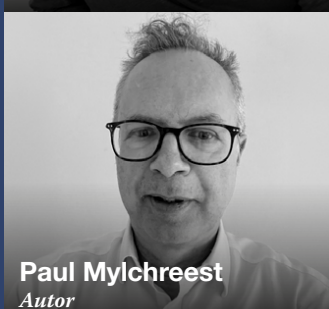
Theresa Kammel
Autorin



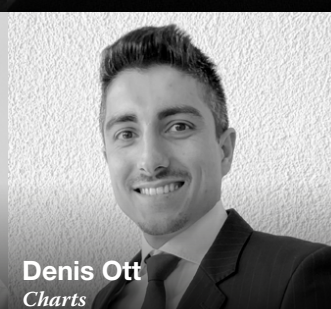
Lokaa Krishna
Autorin



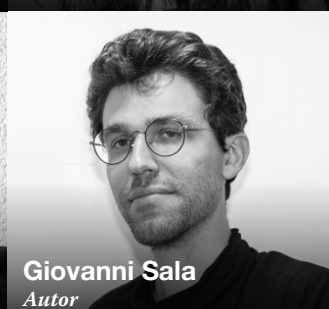
Ronan Manly
Autor



Paul Mylchreest
Autor



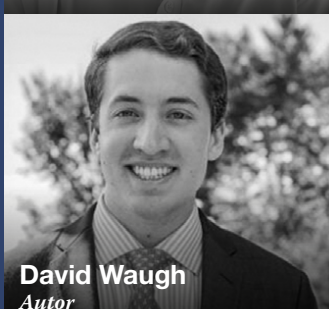
Denis Ott
Charts



Giovanni Sala
Autor



Charley Sweet
Lektorat



David Waugh
Autor

Das In Gold We Trust-Team

Quo vadis, aurum?



Key Takeaways

- Die *Pax Americana* und mit ihr das Fiat-Regime von 1971 sind sichtlich in die Jahre gekommen. Übergänge zwischen Geldordnungen verlaufen selten reibungslos – sie sind die monetäre Tektonik der Geschichte. Für Investoren zählen jetzt drei Tugenden: Orientierung, Bedachtsamkeit und Diversifikation.
- Gold remonetarisiert sich nicht per Dekret, sondern durch Funktion. Sechs Vektoren – darunter Reservpolitik, Bilanzierung und Tokenisierung – machen Gold wieder zu dem, was es Jahrtausende lang war: ein monetärer Anker.
- Die nächste große Nachfragerwelle für Gold kommt aus dem 140 Bill. USD schweren Bondmarkt – aus jenem Segment, das bislang als sicherer Hafen galt. Schon marginale Umschichtungen aus Fixed Income würden den nur 15 Bill. USD großen Finanzgold-Markt überfordern. Bei einem Größenverhältnis von 10:1 ist die Richtung des Wechselkurses Gold/Papier vorgezeichnet.
- *Performance-Gold* glänzt: Silber, Minen, Rohstoffe. Silber markierte neue Allzeithochs, der Minensektor bleibt mit 1 % der globalen Aktienmarktkapitalisierung historisch marginalisiert – der Aufholprozess hat gerade erst begonnen. Im Fokus stehen nun insbesondere die Commodities.
- Gold und Bitcoin – Stabilität trifft Konvexität. Im Zeitalter des Debasement-Trades sind nicht-inflationierbare Assets keine Nische mehr, sondern strategische Notwendigkeit.
- Unser im *In Gold We Trust*-Report 2020 formuliertes Dekadenziel von 4.800 USD bis 2030 ist bereits 2026 Realität. Wir richten den Blick nun auf das inflationäre Alternativszenario: 8.900 USD bis zum Dekadenende.



The end of history has itself come to an end, with significant implications for gold and the dollar, which are becoming increasingly apparent.

Deutsche Bank Research Institute

Wie in jeder Ausgabe des *In Gold We Trust*-Reports wollen wir auch diesmal am Ende den Blick nach vorne richten. Wir stützen uns bei diesem Ausblick auf die wichtigsten Lektionen, die wir seit 2007 aus unserer Analyse des Goldmarktes gezogen haben.

- **Gold ist kein „Pet Rock“.** Als wir 2007 begannen, über Gold zu schreiben, wurden wir vom Mainstream mit Skepsis bedacht. Doch die Performance-Zahlen sprechen für sich: fast +600 % auf US-Dollar-Basis, was einer annualisierten Wachstumsrate von 10,8 % entspricht. Gold hat in diesem Zeitraum praktisch jede traditionelle Anlageklasse geschlagen.
- **Die Österreichische Schule der Nationalökonomie hatte recht.** Kreditexpansion führt zu Fehlallokation, Teuerung und Krisen. Der Zyklus folgt dem Austrian-Drehbuch mit einer Präzision, die selbst uns überrascht hat. Financial Repression – die systematische Enteignung der Sparer durch negative Realzinsen – ist zur Dauereinrichtung geworden.
- **De-Dollarization ist kein Nischenthema mehr.** 2007 hielt der US-Dollar einen Anteil von fast zwei Dritteln an den globalen Währungsreserven. Mittlerweile liegt dieser Anteil bei weniger als 58 %. Rechnet man die Goldreserven hinzu, sind es nur mehr rund 45 %.
- **Vertrauen ist das monetäre Fundament.** Die schleichende Erosion des institutionellen Vertrauens – von Zentralbanken über politische Institutionen und Medien bis zum Fiat-Geldsystem selbst – ist die verborgene Triebkraft hinter vielen Entwicklungen.
- **Die Zyklen reimen sich.** Der Zusammenbruch von Bretton-Woods 1971/73, die Asienkrise 1997, die Weltfinanzkrise 2007/08, die Corona-Pandemie 2020–2022, die geopolitische Zeitenwende 2022 – jede dieser Krisen hat Gold als monetären Anker bestätigt. Wer die Geldgeschichte kennt, sieht Muster, wo andere Chaos vermuten.
- **Die Zentralbanken haben die Seiten gewechselt.** Nach zwei Jahrzehnten der Nettoverkäufe kehrte sich der Trend ab 2010 fundamental um. Kumuliert haben Zentralbanken seither netto über 7.000 t Gold erworben. Die Ironie ist bemerkenswert: Jene Institutionen, die Gold jahrzehntelang als barbarisches Relikt abtaten, sind heute die aggressivsten Käufer.
- **Der Osten hat den Westen als Zentrum des Goldmarktes abgelöst.** China und Indien machen heute über 50 % der physischen Goldnachfrage aus. Was wir als „Love Trade“ bezeichneten, hat sich zum strukturellen Nachfrageanker entwickelt. Gleichzeitig gewinnen asiatische Börsen rasant an Bedeutung. Die Preismacht wandert ostwärts – und mit ihr die Spielregeln des Goldmarktes.

- **Gold hat sich seit dem ersten *In Gold We Trust-Report 2007* fast versiebenfacht – und die wenigsten waren dabei.** Trotz eines CAGR von 10,6 % seit der ersten Ausgabe und 9,0 % seit 1971 bleibt Gold in den meisten institutionellen Portfolios unterrepräsentiert. Die größte Hausse einer Generation fand weitgehend ohne westliche Finanzinvestoren statt.
- **Basel III hat den Goldmarkt leise, aber fundamental verändert.** Die 0 %-Risiko-gewichtung für Gold in Einzelverwahrung („allocated“) und die 85 %-NSFR für Gold in Sammelverwahrung („unallocated“) drängen den Markt weg von synthetischem „Papier-Gold“ hin zu physischem Besitz. Gleichzeitig sind in den Bilanzen des Eurosystems die *Ausgleichsposten aus Neubewertung* auf 1.274 Mrd. EUR angewachsen und dienen als bilanzieller Solvenzanker. Es vollzieht sich eine schleichende Remonetarisierung von Gold durch regulatorische Hintertüren.
- **Der Goldminensektor: Vom Problemkind zum Musterknaben.** Auf die Exzesse während der M&A-Welle 2010–2013 folgte eine Phase radikaler Kapitaldisziplin – und Kurskonsolidierung. Heute fließen Rekord-Cashflows in Dividenden und Aktienrückkäufe. Die AISC-Margen liegen bei fast 3.000 USD/oz, die Bilanzen sind solide. Dennoch bleibt der gesamte Sektor ein Zwerg: Die zehn größten Goldminenunternehmen kommen zusammen auf eine Marktkapitalisierung von rund 500 Mrd. USD.

Was, wenn Anleihen – der vermeintliche Sicherheitsanker des Portfolios – in Wahrheit selbst die Blase sind?

Auf dem Weg zur nächsten Geldordnung

Die westlichen Industrienationen haben die Strategie des permanenten Aufschubs zur Staatskunst erhoben. „*Kicking the can down the road*“ – Schulden akkumulieren statt abbauen, Strukturreformen vertagen, Geldpolitik zum Allheilmittel erklären. Doch jeder Weg kommt an sein Ende, früher oder später. Die entscheidende Frage lautet: Was erwartet uns dort?

Das monetäre Koordinatensystem der Nachkriegsordnung steht jedenfalls vor einer Neuvermessung. Und bei jeder großen Währungsumwälzung der vergangenen Jahrhunderte spielte Gold eine zentrale Rolle. Warum sollte es dieses Mal anders sein?

Wir sind weder Schwarzmaler noch Endzeitpropheten – sonst hätten wir kaum Familien gegründet und Unternehmen aufgebaut. Doch die Geldgeschichte lehrt eines nüchtern: Monetäre Ordnungen haben ein Ablaufdatum. Der klassische Goldstandard währte wenige Jahrzehnte, Bretton-Woods keine drei. Das Fiat-Regime, 1971/73 aus der Not geboren, stolpert seinem sechsten Lebensjahrzehnt entgegen – und zeigt jene Ermüdungserscheinungen, die jeder ungedeckten Geldordnung früher oder später zum Verhängnis werden: fiskalische Hybris, schleichender Kaufkraftverlust und ein Vertrauensverzehr, der mittlerweile auch im Mainstream nicht mehr zu übersehen ist.

Dass solche Währungsumbrüche selten ohne Verwerfungen verlaufen, lehrt ein Blick in die Geschichte. Übergänge zwischen Geldordnungen sind keine technokratischen Routinevorgänge, die sich in den Sitzungsprotokollen einer Notenbank abhandeln ließen, sondern tektonische Verschiebungen – begleitet von Interessenkonflikten, Fehlanreizen, politischen Friktionen und abrupten Marktreaktionen. Gerade deshalb zählen in solchen Phasen für Investoren drei Tugenden mehr denn je: **Orientierung, Bedachtsamkeit und Diversifikation.**

Für den Anleger kann Gold dabei wie eine finanzielle Zeitmaschine wirken: ein temporärer Hort für Vermögen, während sich das Währungssystem neu ordnet. Wer Anlagen in Gold parkt, kehrt der Zukunft nicht den Rücken, sondern setzt auf Gold als Zeitenüberbrücker. Gold ist damit nicht das Ziel der Reise, sondern ein Vehikel für die Passage dorthin.

„*Two roads diverged in a wood, and I – I took the one less traveled by, and that has made all the difference.*“

Robert Frost

„*In the monetary field, as indeed in other fields, the same causes always bring about the same effects, and those who persist in ignoring the past are irrevocably doomed.*“

Jacques Rueff

„*Mehr als die Vergangenheit interessiert mich die Zukunft, denn in ihr gedenke ich zu leben.*“

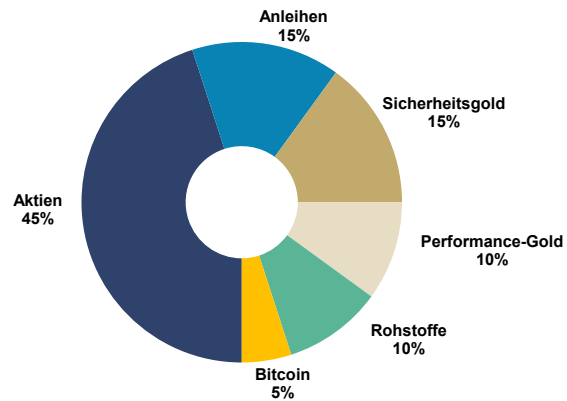
Albert Einstein

„This is gold, Mr. Bond. All my life I've been in love with its color... its brilliance, its divine heaviness.

Auric Goldfinger

Gold ist kein Allheilmittel, sondern ein Anker. Deshalb haben wir bereits im *In Gold We Trust*-Report 2024 „Das neue Gold-Playbook“ das „neue 60/40-Portfolio“ konzipiert: weg von nominalen Ansprüchen, hin zu nicht-inflationierbaren Sachwerten. Physisches Gold bildet den strategischen Kern, flankiert von aktiv getimtem *Performance-Gold* wie Silber und Minenaktien, einer Rohstoff-Allokation sowie einer vernünftig dosierten Bitcoin-Position. Der Anteil festverzinslicher Wertpapiere hingegen schrumpft deutlich – mit voller Absicht. Die Frage des Jahrzehnts ist nicht mehr die nach der Rendite von Anleihen, sondern die nach ihrer realen Kaufkraft.

Das neue 60/40-Portfolio: Subkategorien



Quelle: In Gold We Trust

incrementum

„We must base our asset allocation not on the probabilities of choosing the right allocation but on the consequences of choosing the wrong allocation.

Jack Bogle

Dass wir mit dieser Diagnose nicht länger alleine stehen, zeigt die jüngste Kursänderung an der Wall Street: Im September 2025 hat Mike Wilson, CIO bei Morgan Stanley, ein 60/20/20-Portfolio vorgeschlagen – 60 % Aktien, 20 % kurzlaufende Anleihen, 20 % Gold, das er explizit als „anti-fragile asset“ bezeichnet. Auch BlackRock, J.P. Morgan und Goldman Sachs betonen mittlerweile die strukturelle Notwendigkeit von Gold-Allokationen jenseits der traditionellen 5 %-Beimischung. Wenn selbst die größten Namen der Wall Street das altherwürdige 60/40-Portfolio öffentlich zu den Akten legen, ist das Umdenken im Mainstream angekommen.

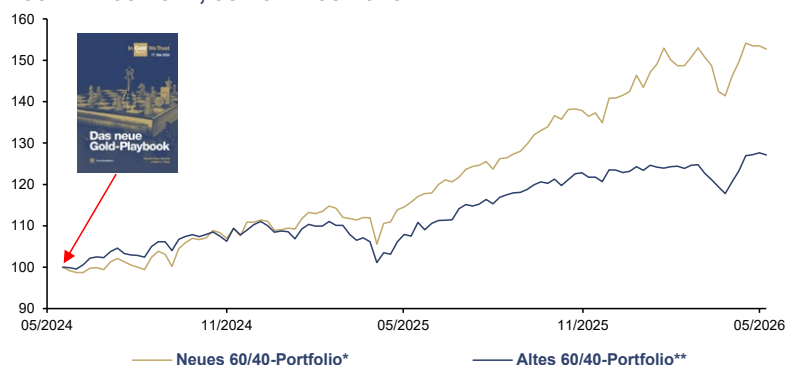
Die vielbeschworene negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist historisch eher die Ausnahme als die Regel – in rund 70 % der letzten 100 Jahre bewegten sich beide Assetklassen im Gleichklang. Dass das 60/40-Portfolio dennoch funktionierte, verdanken wir der *Great Moderation*, jener Ära stetig sinkender Inflationsraten, die mit der Inflationswelle ab 2021 ihr jähes Ende fand. **Was aber, wenn Anleihen, der vermeintliche Sicherheitsanker des Portfolios, in Wahrheit selbst die Blase sind?**

„With no sign that the geopolitical tectonic plates have stopped shifting, indeed with plenty of evidence that friction between the plates is growing, it is a dangerous time not to own gold.

Russell Napier

Hier kommt die entscheidende Wende: Die nächste große Welle der Goldnachfrage dürfte unseres Erachtens zulasten des Bondmarktes gehen. Der globale Anleihenmarkt – Staats- und Unternehmensanleihen zusammen – umfasst derzeit rund 140 Bill. USD. Dem steht ein Goldmarkt von etwa 31 Bill. USD gegenüber, wovon lediglich rund 15 Bill. USD auf Anlagegold entfallen – also Barren, Münzen, ETFs sowie institutionelle und staatliche Bestände. Die Relationen sind bemerkenswert: Würden nur 2 % des globalen Anleihevolumens in Gold umgeschichtet, entspräche das einem Zufluss von knapp 3 Bill. USD und somit rund 20 % des gesamten Anlagegold-Marktes.

Neues 60/40-Portfolio*, und altes 60/40-Portfolio**, in USD,
100 = 17/05/2024, 05/2024–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG, *45% S&P 500 TR, 15% US 10Y TR, 15% Gold, 5% Silber, 5% HUI-Index TR, 10% BCOM TR, 5% Bitcoin, **60% S&P 500 TR, 40% US 10Y TR



Der entscheidende Punkt bleibt: Ein robustes Portfolio in einem fragiler werdenden Geldsystem braucht sowohl Wachstums- als auch Werterhaltungsbausteine. Nicht alles auf Gold – aber deutlich mehr Substanz im Fundament.

Die sechs Vektoren der Gold-Remonetarisierung

Wie könnte der Weg in eine neue Geldordnung aussehen? Wie der DeLorean in der bekannten Film-Trilogie „Zurück in die Zukunft“ springt auch ein monetäres System nicht blind in eine neue Zeit – es braucht das präzise Zusammenspiel aus Energie, Timing und Richtung. Ein zweiter Bretton-Woods-Moment ist angesichts der aktuellen geopolitischen Lage mit ihren Zerwürfnissen daher unwahrscheinlich. Viel plausibler ist eine Serie funktionaler Verschiebungen wie im Bereich der Reservepolitik, der Bilanzierungsregeln, der institutionellen Portfolios und der technologischen Innovation.

„Doc, I’m from the future. I came here in a time machine that you invented.“

Marty McFly

Was die folgenden sechs Vektoren verbindet:¹ **Gold gewinnt dort an Bedeutung zurück, wo Vertrauen, Sicherheit oder politische Neutralität schwinden.**

- **Reservefunktion & Souveränität:** Gold als sanktionsresistentes, staatliches Reserve-Asset und neutraler Wertspeicher.
- **Private Remonetarisierung:** Gold als strategische Allokation privater und institutioneller Investoren.
- **Bilanzierung & Rekapitalisierung:** Gold als stille Rekapitalisierungsmöglichkeit für Zentralbanken und Staaten.
- **Verankerung in Schulden- bzw. Kreditmärkten:** Goldgedeckte Anleihen als Glaubwürdigkeitsanker für Staatsfinanzen.
- **Akkumulation:** Westliche Zentralbanken als potenzielle nächste Käuferwelle.
- **Digitalisierung:** Tokenisierung macht Gold mobiler und transaktionsfähiger.

Diese Vektoren wirken nicht isoliert. Ein steigender Goldpreis verbessert Zentralbankbilanzen, erleichtert politische Neubewertungen, stärkt die Attraktivität goldgedeckter Anleihen und erhöht das Interesse an tokenisierten Goldformen. Genau diese Rückkopplungen machen die Remonetarisierung zu keinem Einzelereignis, sondern zu einem selbstverstärkenden Prozess.

¹ Siehe Kapitel „Die Sechs Vektoren der Gold-Remonetarisierung“ in diesem *In Gold We Trust*-Report

Von Bretton Woods I (Gold) über Bretton Woods II (Treasuries) zu Bretton Woods III (Gold und Rohstoffe) – die monetäre Reise kehrt zu ihrem Ausgangspunkt zurück.

Die Remonetarisierung nimmt Gestalt an

Wir sind keineswegs die einzigen Analysten, die auf die mögliche Evolution des Geldsystems hinweisen. Die Debatte um eine neue Weltwährungsordnung hatte Zoltan Pozsar mit seinem Artikel „Bretton Woods III“ bereits 2022 vor dem Hintergrund der Sanktionierung der russischen Währungsreserven auf ein neues Niveau gehoben. Seine Ausführungen schloss er mit folgender Prognose: „From the Bretton Woods era

backed by gold bullion, to Bretton Woods II backed by inside money (Treasuries with unhedgeable confiscation risks), to Bretton Woods III backed by outside money (gold bullion and other commodities).“²

„Gold is the reciprocal of confidence in central bankers. When their credibility crumbles, gold's value isn't rising – it's being rediscovered.

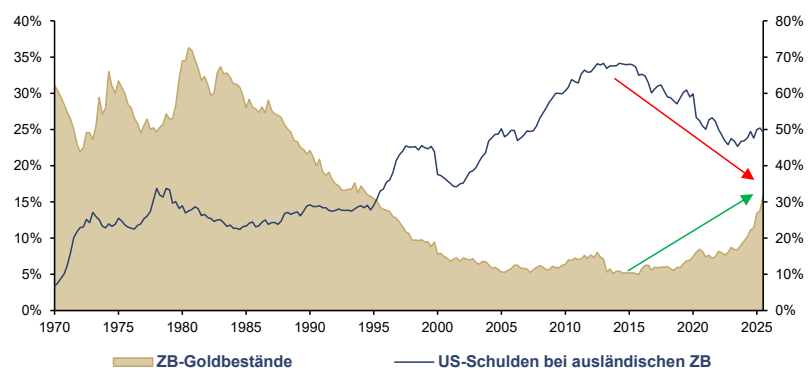
Jim Grant

Dass wir uns unwiderruflich auf der Reise in eine neue globale (Währungs-)Ordnung befinden, steht für uns außer Frage. Eine neue Weltwährungsordnung wird einen international anerkannten Vertrauensanker benötigen. Dafür scheint Gold aus mehreren Gründen prädestiniert zu sein:

- **Gold ist neutral** – es kennt weder Flagge noch Ideologie und ist damit frei von geopolitischer Instrumentalisierung.
- **Gold hat kein Gegenparteirisiko** – anders als jede Forderung oder jeder digitale Kontoeintrag existiert es eigenständig, ohne auf das Versprechen eines Dritten angewiesen zu sein.
- **Gold ist liquide** – mit einem täglichen Handelsvolumen von rund 330 Mrd. USD zählt es zu den liquidesten Assets der Welt.
- **Gold lässt sich nicht beliebig vermehren** – der Goldbestand wächst seit Jahrzehnten stabil um rund 1,8 % pro Jahr. Diese geologisch bedingte Angebotsdisziplin ist der fundamentale Unterschied zu jeder Fiat-Währung.

Wie weit die Remonetarisierung bereits fortgeschritten ist, zeigt die Zusammensetzung globaler Währungsreserven. Jahrzehntlang bildeten US-Staatsanleihen das Rückgrat offizieller Portfolios. Seit der globalen Finanzkrise kehrt sich der Trend um: Der US-Anleihen-Anteil bei ausländischen Zentralbanken sinkt, Gold legt wieder deutlich zu. Schwellenländer halten trotz markanter Zukäufe weiterhin deutlich weniger Gold als westliche Institutionen.

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



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

incrementum

Der Schattengoldpreis

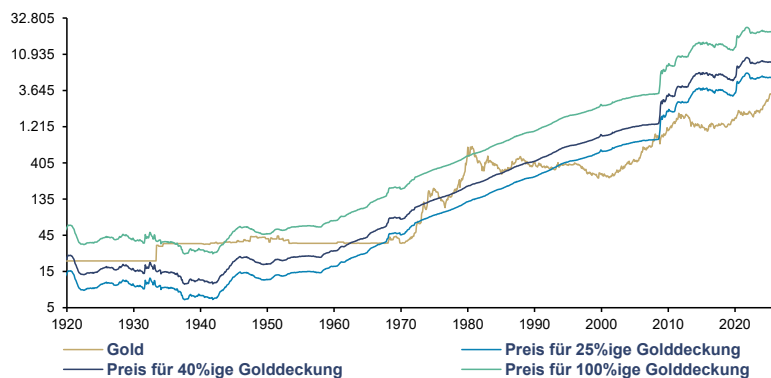
Sollte Gold ins Zentrum des Geldsystems zurückkehren, stellt sich zwangsläufig die Frage nach den Preis-konsequenzen. Eine exakte Bewertung ist naturgemäß unmöglich, doch analytische Näherungen geben uns zumindest eine Vorstellung von möglichen Größenordnungen.

Das bekannteste Konzept ist der sogenannte Schattengoldpreis. Er bezeichnet jenen theoretischen Goldpreis, bei dem die Basisgeldmenge vollständig durch Gold gedeckt wäre. Anders gesagt: Der Schattengoldpreis ist jenes Preisniveau, auf dem eine Rückkehr zu einer vollgedeckten Goldwährung rechnerisch möglich wäre. Eine solche 100 %-Deckung von Mo, wie mitunter propagiert, halten wir nicht für erforderlich; sie würde derzeit einen Goldpreis von 20.900 USD/Unze implizieren. In der Goldwährungsepoche hat der Markt die Notenbanken zu Deckungsquoten zwischen einem Drittel und der Hälfte gezwungen, was einem aktuellen Goldpreis zwischen 7.000 und 10.400 USD/Unze entspricht.

Historisch waren unterschiedliche Formen der Teildeckung die Regel, so z. B.:

- *Federal Reserve Act* von 1914: 40 % Mindestdeckung → heute 8.350 USD/Unze
- Bretton-Woods-Ära (1945–1971): 25 % Mindestdeckung → heute 5.200 USD/Unze – ein Niveau, das der Goldpreis 2026 zwischenzeitlich bereits erreicht hatte.

Goldpreis zur Deckung der Geldbasis (log), in USD, 01/1920–03/2026



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



Der Schattengoldpreis macht zweierlei sichtbar: erstens die enorme Ausweitung der Geldmengen im Verhältnis zur verfügbaren Goldmenge und zweitens das langfristige Aufwertungspotenzial von Gold, sollte es – wie in den zuvor skizzierten Vektoren beschrieben – schrittweise monetäre Funktionen zurückgewinnen. Der Schattengoldpreis dient somit als Kompass für Investoren, die Gold nicht als Rohstoff, sondern als Anker einer zukünftigen Geldordnung verstehen.

Der Kehrwert des Schattengoldpreises auf Basis aktueller Marktpreise ergibt den Golddeckungsgrad der Geldbasis. Im Gold-Bullenmarkt der 2000er-Jahre verdreifachte sich dieser von 10,8 % auf 29,7 %. In den 1930er- und 1940er-Jahren sowie 1980 lag die Golddeckung sogar über 100 %. Der Rekordwert von 131 % aus dem Jahr 1980 entspräche gegenwärtig einem Goldpreis von rund 27.000 USD. **Aktuell liegt der Golddeckungsgrad des US-Dollars bei lediglich 22,4 %.** Salopp formuliert: Von jedem US-Dollar ist knapp ein Viertel durch Gold gedeckt – die restlichen drei Viertel sind Luft.

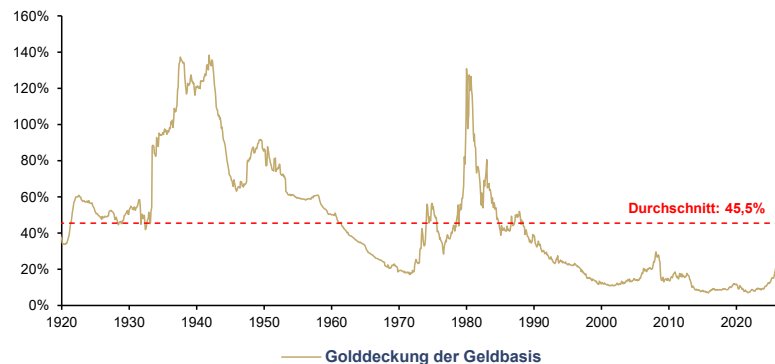
” *In the shadows, we find the truth.*

The Dark Knight

” *Gold is... the trust anchor for the financial system. If the whole system collapses, the gold stock provides a collateral to start over.*

DNB

Golddeckung der Geldbasis, in %, 01/1920–03/2026



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

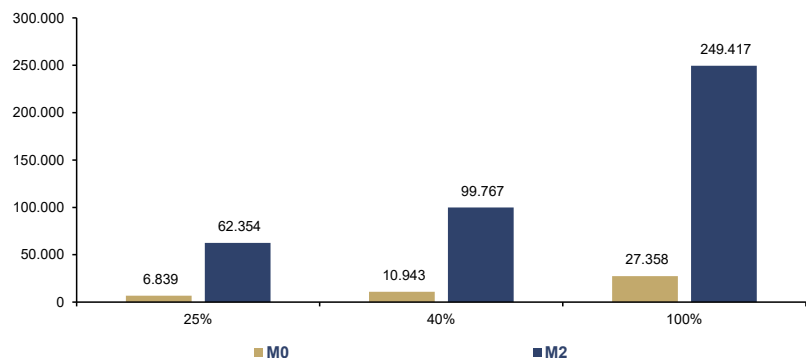


„Gold is the bottom of Exter's Pyramid. In times of crisis, everything moves down the pyramid toward gold. It's not gold that changes – it's everything else that deflates.

John Exter

Gehen wir noch einen Schritt weiter und betrachten die globale Ebene. Der internationale Schattengoldpreis entspricht jenem Goldpreis, der sich im Fall einer Deckung der nach dem BIP-Anteil gewichteten Geldmengen der führenden Währungsräume – USA, Eurozone, UK, Schweiz, Japan und China – durch die Zentralbank-Goldreserven ergibt. Das Ergebnis offenbart das Ausmaß der monetären Expansion: Bei einer 100 %-Deckung der breiten Geldmenge M2 läge der Goldpreis bei knapp 250.000 USD; selbst bei moderaten 25 % wären es über 60.000 USD.

Internationaler Schattengoldpreis (SPG)* bei unterschiedlichen Golddeckungsgraden, in USD, 2025



Quelle: World Gold Council, LSEG, Incrementum AG, *SPG = Geldmengenaggregate ÷ offizielle Goldreserven (in Feinunzen)



Der Bear-Case für Gold

Trotz unseres strukturell bullischen Basisszenarios bestehen auch Abwärtsrisiken. Auch Gold ist keine Einbahnstraße – Korrekturen, Konsolidierungen und auch längere Seitwärtsphasen gehören zum Wesen jedes Bullenmarktes. Die wesentlichen Risikofaktoren lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- **Wiederherstellung geldpolitischer Glaubwürdigkeit:** Sollte die Politisierung der Federal Reserve scheitern und sich Kevin Warsh glaubwürdig als Inflationsfalke positionieren, verlöre der US-Dollar-Debasement-Trade an Momentum.
- **Zentralbanknachfrage:** Ein nachhaltiger Rückgang der seit dem Ausbruch des Ukraine-Krieges strukturell erhöhten Zentralbanknachfrage würde eine tragende Nachfragesäule entfernen.
- **Geopolitische Entspannung:** Waffenstillstand in der Ukraine, Stabilisierung im Nahen Osten und eine Deeskalation mit China würden die Risikoprämie erodieren.

- **Konjunkturelle Outperformance:** Eine robuste US-Expansion mit KI-getriebenem Produktivitätsschub könnte Kapital zurück in Risikoassets lenken.
- **Liquiditätsparadox:** In einem De-leveraging-Event wird Gold zur Finanzierungsquelle für Margin-Calls – wie im Herbst 2008 und im März 2020 kurzzeitig zu beobachten war.

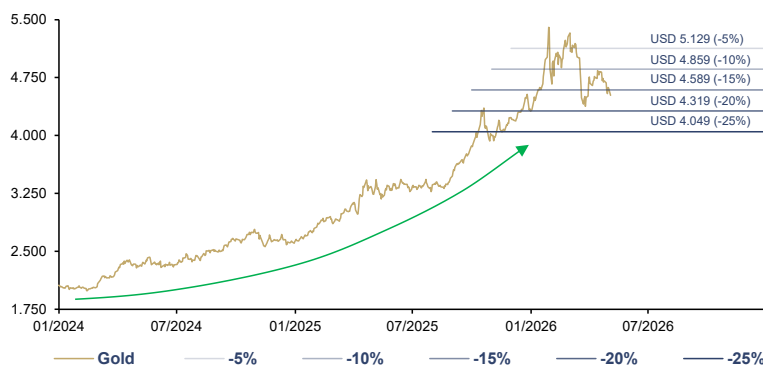
Das Basisszenario-Ziel von 4.800 USD wurde fünf Jahre vor Plan erreicht. Wir orientieren uns nun am inflationären Alternativszenario von 8.900 USD bis 2030.

Wie bewerten wir diese Risiken? Ein-

zeln betrachtet sind die meisten beherrschbar. Entscheidend ist, ob mehrere bearische Katalysatoren gleichzeitig zünden. Ein solches Szenario erfordert jedoch ein Maß an politischer Kohärenz, das derzeit eher unwahrscheinlich erscheint. Denn die strukturellen Kräfte hinter De-Dollarization und monetärer Unordnung sind das Produkt jahrzehntelang aufgestauter Ungleichgewichte. Weder eine Personalentscheidung an der Spitze der Federal Reserve noch ein Handschlag in Genf oder Islamabad werden sie rückgängig machen. Unser Basisszenario bleibt konstruktiv, auch wenn Rückschläge keinesfalls auszuschließen sind. Um es mit Harry Browne zu sagen: „Whatever preparation you make, don't assume you know the future.“

Auch ein temporärer Seitwärtsmarkt wäre im Rahmen einer preislichen Konsolidierung durchaus denkbar und für den Bullenmarkt letztlich gesund. Der mittel- bis langfristige Case für Gold würde dadurch keineswegs gefährdet.

Gold, in USD, 01/2024–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Quo vadis, aurum?

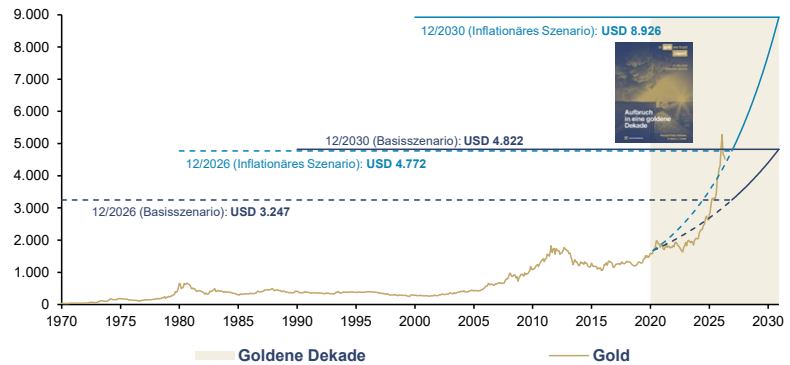
Nach diesen Überlegungen wollen wir nun wieder auf den harten Boden der Anlegerrealität zurückkehren. Im *In Gold We Trust*-Report 2020 „Aufbruch in eine goldene Dekade“ hatten wir unser proprietäres *Incrementum Goldpreismodell* präsentiert. Im Rahmen dieses Modells haben wir auf Basis historischer Daten unterschiedliche Szenarien hinsichtlich des Geldmengenwachstums und der impliziten Gold-Deckungsrate modelliert und diese mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtet.

Das Basisszenario-Ziel von 4.800 USD für Ende 2030 wurde fünf Jahre vor Plan erreicht. Sollte im Westen eine zweite Inflationswelle folgen, so dürfte dieses Jahrzehnt als inflationäre Dekade in die Geschichte eingehen. Vor dem Hintergrund der geschilderten Spannungen halten wir ein solches Szenario für durchaus plausibel und orientieren uns daher weiterhin am inflationären Alternativszenario mit einem Dekaden-Ziel von 8.900 USD.

„I'm not a gambler. I'm a guy who sees numbers and patterns and bets on them.“

Michael Burry

Zwischenstand zur Goldpreisprognose bis 2030: Gold, in USD, 01/1970–12/2030



Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

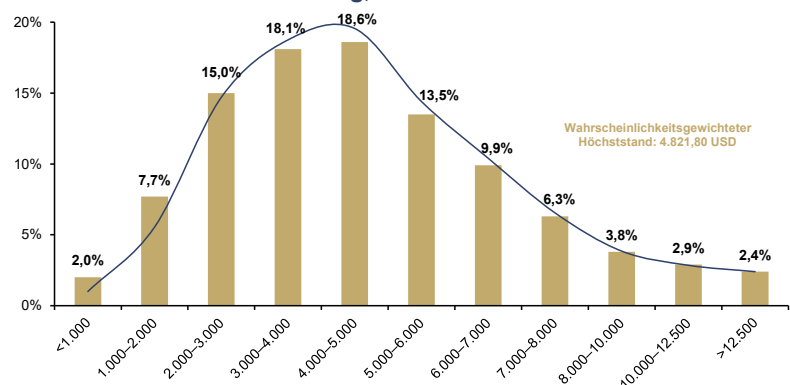
Mit Stichtag 30. April 2026 notiert Gold nur leicht unter dem rechnerischen Zwischenziel von 4.772 USD für Ende 2026. Für das Erreichen des inflationären Szenarios bis 2030 wäre eine annualisierte Rate von 14,5 % nötig – ambitioniert, aber keineswegs illusorisch. **Denn seit Beginn der „goldenen Dekade“ liegt die realisierte CAGR bei 19,7 % und damit bereits oberhalb des erforderlichen Tempos.**

„There is no point in being confident and having a small position.“

George Soros

Schreitet die zuvor skizzierte Remonetarisierung des Goldes tatsächlich voran, sind auch deutlich höhere Preisniveaus denkbar. **Unser Modell trägt dieser Möglichkeit seit jeher Rechnung – durch eine bewusst rechtsschiefe Wahrscheinlichkeitsverteilung.** Während die Häufung der Szenarien zwischen 3.000 und 6.000 USD liegt, läuft der rechte Verteilungsschwanz weit aus: Mit kumulierten 25,3 % Wahrscheinlichkeit für Preisniveaus oberhalb von 7.000 USD ist das Aufwärtsrisiko quantitativ deutlich gewichtiger als das Abwärtsrisiko. Der Grund ist denkbar einfach: Eine Fiat-Währung kann gegen null tendieren, ein Sachwert wie Gold hingegen kennt nach oben keine arithmetische Schranke. Extremausprägungen nach oben waren daher bereits 2020 integraler Bestandteil unseres Modells – die bisherige Dekade liefert das empirische Material dazu.

Approximierter Goldpreis im Jahr 2030 nach Wahrscheinlichkeitsverteilung, in USD



Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

Die Remonetarisierung des Goldes als Katalysator für Bitcoin?

Nachdem wir ausführlich über die Zukunft des Goldes gesprochen haben, stellt sich die folgende Anschlussfrage: Welche Rolle könnte Bitcoin in einer neu entstehenden Weltordnung spielen? Die Vorteile einer dezentralen, staatsunabhängigen und grenzüberschreitend transferierbaren Währung liegen auf der Hand. Mit der Einführung einer strategischen Bitcoin-Reserve sind auch die USA in das Rennen um digitales Gold eingestiegen.

Gerade eine fortschreitende Remonetarisierung des Goldes könnte sich jedoch als Katalysator für Bitcoin erweisen. Denn steigt der Goldpreis im Zuge wachsender monetärer Nachfrage deutlich an, erhöht sich auch die relative Attraktivität eines digital knappen, leicht transferierbaren und noch deutlich kleineren Schwester-Assets. Was bei Gold an monetärer Anerkennung zurückkehrt, kann somit auch Bitcoin aufwerten. Früher oder später erscheint es plausibel, dass erste Zentralbanken neben Gold zumindest kleine strategische Bitcoin-Positionen aufbauen.

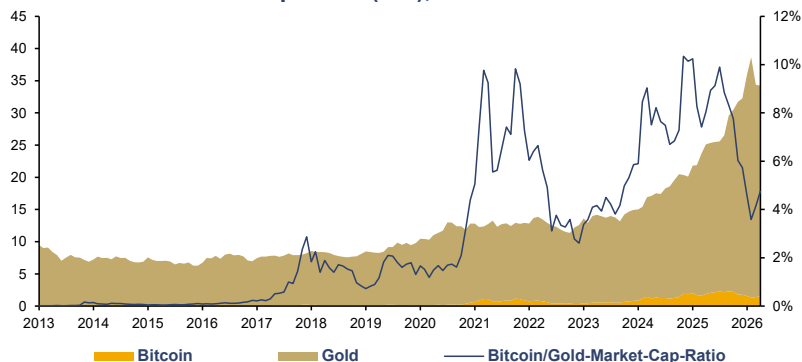
Zwischen beiden Assets könnte dabei ein produktiver Wettbewerb entstehen: Bei sehr starken Preisanstiegen des Goldes könnten zusätzliche Zuflüsse eher in Bitcoin gelenkt werden, weil das relative Aufholpotenzial größer erscheint. Umgekehrt dürfte in Phasen exzessiver Bitcoin-Euphorie ein Teil des Kapitals in Gold rotieren, um Stabilität und Liquidität zu sichern. Gold und Bitcoin sind daher nicht nur Rivalen, sondern auch wechselseitige Referenzpunkte innerhalb derselben monetären Anlageklasse.

Steigt die monetäre Nachfrage nach Gold, erhöht sich auch die relative Attraktivität seines digital knappen, leicht transferierbaren und deutlich kleineren Schwester-Assets.

„Gold represents belief in the past, Bitcoin belief in the future. When both rise together, it means the present has collapsed – faith in fiat time preference is gone.“

SightBringer

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



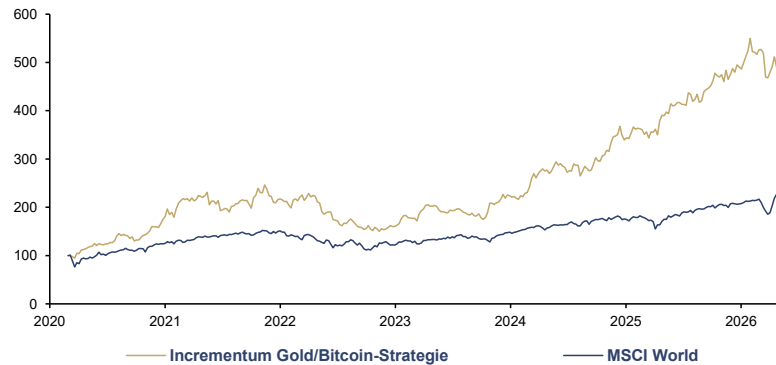
Dass Gold im Universum der nicht-inflationierbaren Assets einen Mitbewerber erhalten hat, ist kein Nachteil – im Gegenteil. Immer mehr Anleger erkennen: Eine kombinierte Veranlagung in beide Assets ist risikoadjustiert der jeweiligen Einzelveranlagung überlegen. Cantor Fitzgerald lancierte im September 2025 den *Gold Protected Bitcoin Fund* – ein Vehikel, das Bitcoin-Upside mit Gold-basierter Downside-Protection kombiniert. 21Shares notiert seit Jänner 2026 den BOLD-ETF an der London Stock Exchange. Es ist damit das erste regulierte Produkt in Großbritannien, das beide Assets in einem risikogewichteten Portfolio vereint.

„Bitcoin and Gold are the two most liquid alternative assets in the world. They are not in competition, play different roles [...] and come together as an all-weather inflation hedge.“

Charlie Morris

Mit einem kleinen Anflug von Stolz sei erwähnt: Wir dürften zu den Allerersten gehört haben, die eine kombinierte Gold-Bitcoin-Strategie in ein investierbares Konzept übersetzt haben. Seit mittlerweile mehr als sechs Jahren verwalten wir nach dem Credo: Gold und Bitcoin – gemeinsam stärker.³

Incrementum Gold/Bitcoin-Strategie, und MSCI World, in USD, 100 = 02/2014, 02/2020–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Wie stark wird Performance-Gold glänzen?

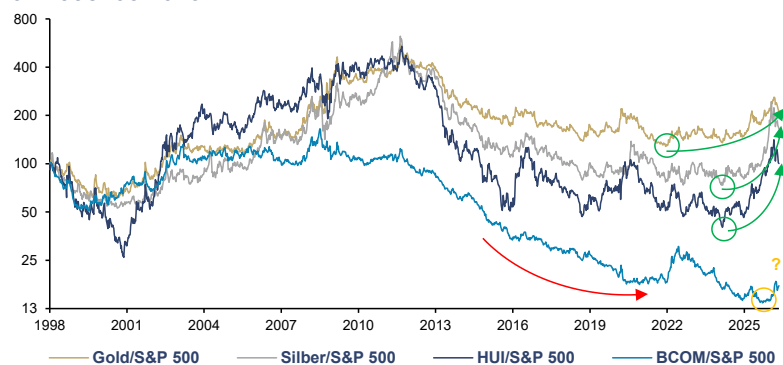
Gold hat den Pfad gebahnt, Silber und Minenaktien folgten. Nun setzt der Commodity-Catch-up ein, den wir im *In Gold We Trust*-Report 2025 „The Big Long“ prognostiziert hatten.

» *The US retreat behind the walls of Fort Monroe should lead all major economies to increase their stockpiles of commodities.*

Louis-Vincent Gave

Der nachfolgende Chart zeigt Gold, Silber, Minenaktien (HUI) und den Rohstoffindex (BCOM), jeweils relativ zum S&P 500. Nach fast fünfzehnjähriger Underperformance – markiert durch die rote Abwärtstrendlinie – signalisieren alle vier Ratios nun relative Stärke. Gold führt, Silber und Minenaktien folgen mit Verzögerung, und selbst der BCOM löst sich vom Boden. Ein nachhaltiger Ausbruch dieser Ratios wäre mehr als ein technisches Signal: Er markierte eine fundamentale Umverteilung der Kapitalströme – weg von US-Aktien, hin zu einer Assetklasse, die über eine Dekade im Schatten stand.

Gold, Silber, HUI und BCOM vs. S&P 500 (log), 100 = 01/1998, 01/1998–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

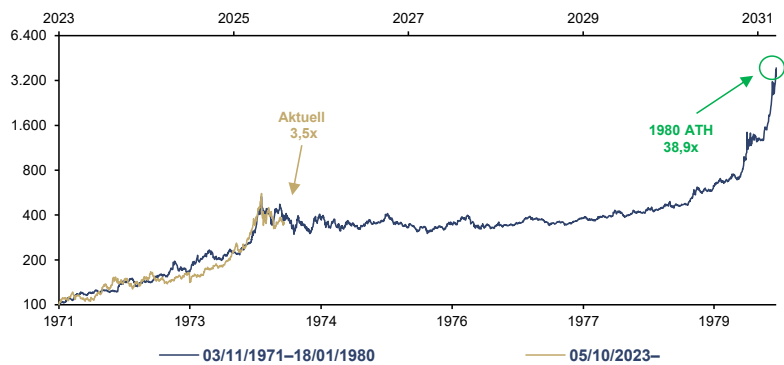


³ Siehe „Kryptos: Freund oder Feind?“, *In Gold We Trust*-Report 2018, unseren quartalsweise erscheinenden *Bitcoin-Kompass* sowie unsere Investmentlösungen.

Silber: Der kleine Bruder wird erwachsen

Silber lieferte 2025 mit einem Plus von 146,8 % das stärkste Jahresergebnis seit 1979 und durchbrach im Jänner 2026 erstmals die Marke von 100 USD. Dass der Preis im Zuge des Iran-Krieges auf rund 75 USD korrigierte, ändert an unserer zuversichtlichen Grundhaltung nichts. Denn seit Jahresbeginn ist Silber lediglich leicht im Minus.

Silber (log), in USD, 100 = 03/11/1971, und 100 = 05/10/2023, 11/1971–05/2026



Quelle: FactSet, LSEG, Incrementum AG

incrementum

Fundamental scheint für den kleinen Bruder des Goldes alles angerichtet zu sein. 2025 verzeichnete der Silbermarkt zum fünften Mal in Folge ein Angebotsdefizit. Auch für 2026 prognostiziert das Silver Institute mit 46,3 Moz das sechste Defizitjahr in Folge – kumulativ ergibt das ein Defizit von 762 Moz und damit nahezu eine komplette Jahresminenproduktion.

Entscheidender als das Defizit selbst ist seine Konsequenz: Die oberirdischen Bestände haben den Puffermodus verlassen. Was jahrelang als theoretisches Konstrukt abgetan wurde, materialisierte sich im Oktober 2025 schlagartig: Die Leasing-Raten explodierten von 1 auf über 30 %, overnight zeitweise auf 200 %. Der Markt lieferte den Beweis für eine alte Weisheit: *Defizite spielen keine Rolle – bis sie es tun.*

Die strukturelle Besonderheit des Silbermarktes verschärft die Lage: Da 74 % des Silbers als Nebenprodukt von Kupfer-, Blei/Zink- und Goldminen anfallen, lösen selbst Rekordpreise kaum Angebotsreaktionen aus. **Nachfrageseitig wirkt ein struktureller Dreiklang: Grüne Wende, Aufrüstung und Remonetarisierung konkurrieren um dasselbe knappe Angebot.** Silber wurde in den USA offiziell als „kritisches Mineral“ klassifiziert, Russland nimmt das Metall in seinen staatlichen Reservefonds auf, Indien erlaubt seit 2025 die Beleihung von Silber mit 90 % Beleihungsquote – und monetarisiert damit de facto das in indischen Haushalten gehortete Silber. Die schleichende Remonetarisierung, die wir bei Gold seit Jahren dokumentieren, hat den kleinen Bruder Silber nun auch erfasst.

Das Gold/Silber-Ratio (GSR) hat diese Veränderung bereits abgebildet: Von 107:1 im April 2025 stürzte es bis Ende Februar fast bis auf 46:1 ab – der niedrigste Stand seit Herbst 2011. Damit wurde der langfristige Median von rund 60 für kurze Zeit deutlich unterschritten. Mit dem Ausbruch des Iran-Krieges korrigierte das GSR kräftig und schwankt seither um die 60.

Entscheidend ist jedoch: Bullenmärkte enden nicht im Mittelmaß, sondern im Extrem. Der Median ist Wegmarke, nicht Ziel – die Geschichte säkularer Silber-Hausse-Phasen lehrt, dass das Ratio in der finalen Beschleunigungsphase typischerweise weit

„When you’re hunting elephants, don’t get distracted chasing rabbits.“

T. Boone Pickens

„Silver is the investment of the decade. There’s not enough physical silver to meet investment demand if even a small percentage of money decided to flow into it.“

Eric Sprott

nach unten überschießt.⁴ An den säkularen Hochpunkten des Silbermarkts lag das Ratio auf Monatsschlussbasis bei 18,1 (1980) und bei 32,6 (2011). Bei gleichbleibendem Goldpreis ergäbe ein erneutes Erreichen dieser Niveaus ein Silberpreis-Potenzial von rund 260 USD bzw. 150 USD je Unze.

Gold/Silber-Ratio, 01/1970–05/2026



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG



Minenaktien: Vom Problemschüler zum Musterknaben

„Money is being made on the delta between price and value.“

Rick Rule

Die Goldminenaktien haben in den vergangenen Monaten einen technischen Ausbruch gegenüber dem S&P 500 vollzogen. Der Chart zeigt das HUI/S&P 500-Ratio seit 1997: Die rot markierten Tiefpunkte 2000 und 2022 ähneln einander frappierend – beide markierten den Beginn mehrjähriger Outperformance-Zyklen der Minenwerte.⁵

Die klassischen Merkmale einer frühen Bullenmarktphase sind bei den Minern unübersehbar: verbreiteter Skeptizismus, strukturelle Untergewichtung, trotzige Gleichgültigkeit des Mainstreams. Die stärksten Gewinne entstehen nicht, wenn alle investiert sind, sondern genau dann, wenn die Mehrheit noch im Abseits steht. **Der Gewinn liegt bekanntlich im Einkauf.**

HUI/S&P 500-Ratio, 01/1997–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



⁴ Siehe Kapitel „Silber nach dem Höhenflug: ‚Stairway to Heaven‘ oder ‚Highway to Hell‘?“ in diesem *In Gold We Trust*-Report

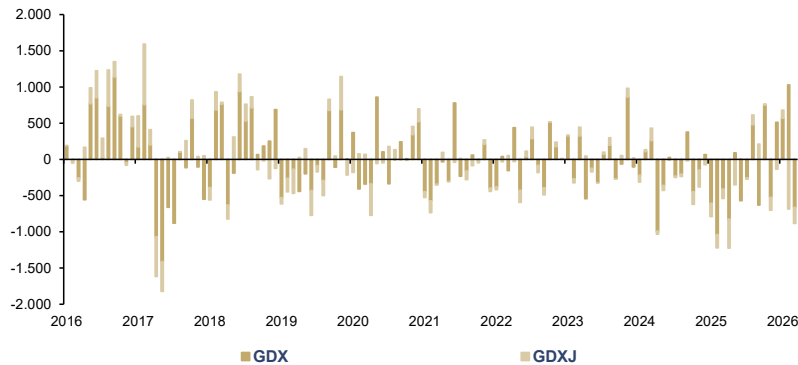
⁵ Siehe Kapitel „Minenaktien – Fundamentale und technische Lage“ in diesem *In Gold We Trust*-Report

Ein einziger Datenpunkt illustriert diese Diskrepanz eindrucksvoll: Trotz eines kumulierten Kursgewinns des GDX von 167 % in den Jahren 2024 und 2025 sind die ausstehenden Anteile des weltweit größten Goldminen-ETF im selben Zeitraum um 28 % gesunken. Investoren haben also nicht nur nicht zugekauft – sie haben *aktiv* verkauft, während die Kurse rallierten. Das ist kein Zeichen eines reifen Bullenmarktes, sondern dessen Gegenteil: ein Sektor, der Rekordrenditen liefert und dennoch von der breiten Investorenschaft ignoriert wird. Zum Vergleich: In der Hausse 2010–2013 stiegen die GDX-Anteile um rund 400 %.

„*The intelligent investor is a realist who sells to optimists and buys from pessimists.*

Benjamin Graham

GDX- und GDXJ-Kapitalflüsse, in Mio. USD, 01/2016–03/2026



Quelle: FactSet, Incrementum AG



Auch in den ersten vier Monaten 2026 blieben die Minenaktien trotz respektabler Performance hinter ihrem historischen Beta zurück. Der oft postulierte Hebel von 3:1 gegenüber dem Goldpreis wurde nicht annähernd realisiert – oder positiv formuliert: **Das Catch-up-Potenzial der Minenaktien ist weiterhin erheblich.**

„*If you can't handle a 50% drop, you deserve a mediocre result.*

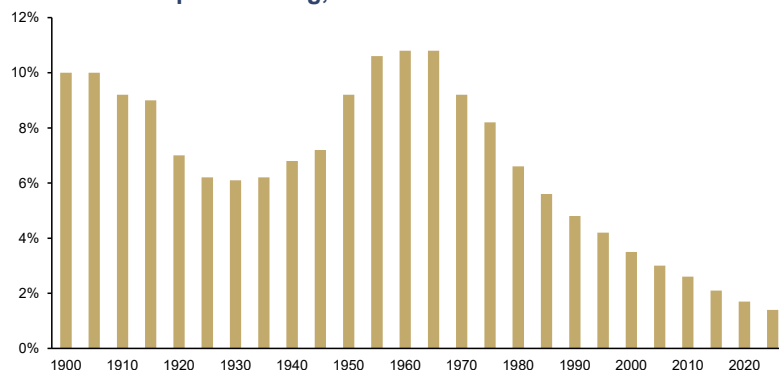
Charlie Munger

Ein Blick auf den Anteil der Minenindustrie an der globalen Aktienmarktkapitalisierung bestätigt den Bedeutungsverlust: Lag das Gewicht zu Beginn des 20. Jahrhunderts noch bei rund 10 % und erreichte in den 1950er- und 1960er-Jahren mit etwa 11 % seinen Zenit, beträgt es heute gerade einmal 1 % – der tiefste Stand seit 1900. **Marginalisierung ist kein zu starkes Wort.**

„*A solid foundation is buying at a low valuation.*

Ian Cassel

Anteil der Minenindustrie, in % der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung, 1900–2025



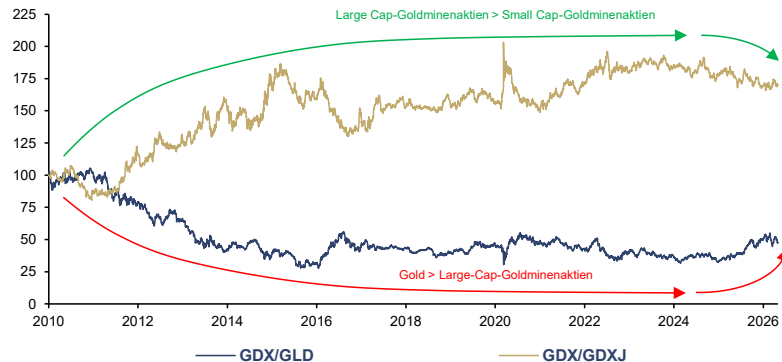
Quelle: Crescat Capital LLC, Tavi Costa, Incrementum AG



Innerhalb des Goldsektors zeigt sich zudem eine markante Divergenz zwischen Large- und Small-Caps – primär Ausdruck des zurückhaltenden Risikoappetits. Sollte der Aufwärtstrend des Goldpreises die Aufmerksamkeit stärker auf die Bewertungs- und Performancepotenziale im Minensektor lenken, dürfte dies im Rahmen eines

Risk-on-Moves eine neue Phase relativer Stärke einleiten – speziell bei Small- und Mid-caps. Die seit 2011 bestehende Bewertungslücke könnte sich in einem solchen Szenario zügig schließen.

GDX/GLD und GDX/GDXJ, 100 = 01/2010, 01/2010–05/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG



Rohstoffe: Back to the Future of Hard Assets

Gold hat den Weg gewiesen – nun folgt der Rohstoff-Aufholprozess. Die jüngste *National Security Strategy* der USA macht unmissverständlich klar: Die Ära des grenzenlosen Globalismus ist vorbei. Freihandel wurde strategisch herabgestuft, US-Macht transaktional definiert, Zugang zu kritischen Rohstoffen explizit als Frage der nationalen Sicherheit behandelt. Commodities sind nicht länger bloße Produktionsinputs – **sie werden zur strategischen Versicherungspolizze in einer Welt bilateraler Deals und neu formierter Allianzen.**

» *Bear markets are the authors of bull markets, and bull markets are the authors of bear markets!*

Rick Rule

Doch die geopolitische Neuvermessung ist nur die Oberfläche einer tieferliegenden Verschiebung. **Die Welt durchläuft einen makroökonomischen Regimewechsel.** Während in den vergangenen Jahrzehnten nachfrageseitige Beschränkungen dominierten – Wachstum durch Konsumlust und Kreditexpansion –, übernehmen nun angebotsseitige Beschränkungen das Kommando. Nicht mehr das „Wollen“, sondern das „Haben“ bestimmt das Wachstum. **Die Ökonomie kehrt von der Cloud auf den Boden der Rohstoffrealität zurück.**

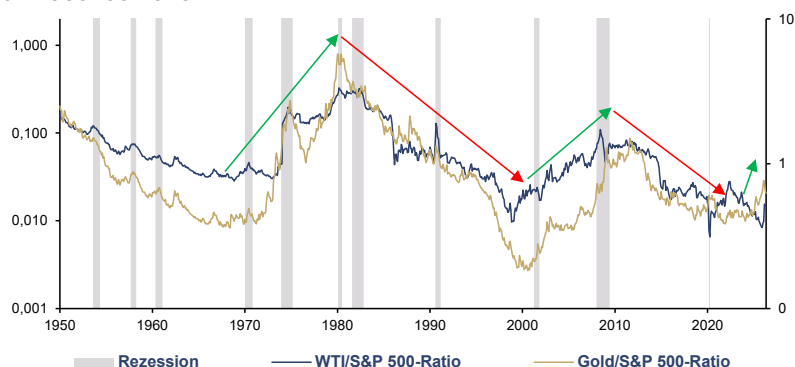
» *I'm scared as hell about AI... but it's going to be the greatest wealth creator of all time.*

Stanley Druckenmiller

Für den Rohstoffmarkt bedeutet dieser doppelte Umbruch: Der Commodity-Bullenmarkt ist unserer Überzeugung nach auf Schiene. Dafür sprechen zwei Faktoren. Erstens die strukturelle Unterinvestition: Nach einem Jahrzehnt radikaler Capex-Kürzungen – getrieben durch niedrige Preise, Aktionärsdruck, ESG-Divestment und Covid – ist die Projektpipeline historisch dünn, während sinkende Erzgehalte die Kapitalintensität weiter erhöhen. Zweitens säkulare Nachfragetreiber: Elektrifizierung, der KI-getriebene Hyperscaler-Boom und eine geopolitische Fragmentierung, die Ressourcennationalismus und Friend-Shoring zur neuen Normalität macht.

Die KI-Revolution illustriert das Paradoxon mit beinahe poetischer Ironie. In ihrer Dynamik erinnert sie an den Eisenbahnboom des 19. Jahrhunderts: Kapital fließt in transformative Infrastruktur, viele Unternehmen gehen im Zuge der schöpferischen Zerstörung unter – doch die Schienen bleiben liegen. Rechenzentren, Halbleiter und Energieinfrastruktur sind letztlich auf geologische Realitäten angewiesen. Die Bewertungsanomalie hat historische Ausmaße erreicht: Sowohl das WTI/S&P 500- als auch das Gold/S&P 500-Ratio notieren auf historisch niedrigem Niveau. Rohstoffe sind relativ zu Aktien so günstig wie zuletzt um die Jahrtausendwende.

WTI/S&P 500-Ratio (lhs, log), und Gold/S&P-500 Ratio (rhs, log),
01/1950–05/2026



Quelle: Nick Laird, LSEG, Incrementum AG



Entscheidend ist: **Die Rally ist bislang allerdings noch nicht breit aufgestellt.** Gold und Silber haben den Weg vorgezeichnet, doch die Verbreiterung über den gesamten Rohstoffkomplex wie in der mittleren Phase des 2000er-Superzyklus steht noch aus. Energie und Grundstoffe machen im S&P 500 zusammen weniger als 6 % aus. Selbst marginale institutionelle Umschichtungen in Richtung realer Werte würden überproportionale Kursavancen auslösen.

„In commodities, you need a stomach of steel and a horizon of decades.

Jim Rogers

S&P 500-Sektorengewichtung, 01/1995–04/2026



Quelle: Tavi Costa, LSEG, Incrementum AG

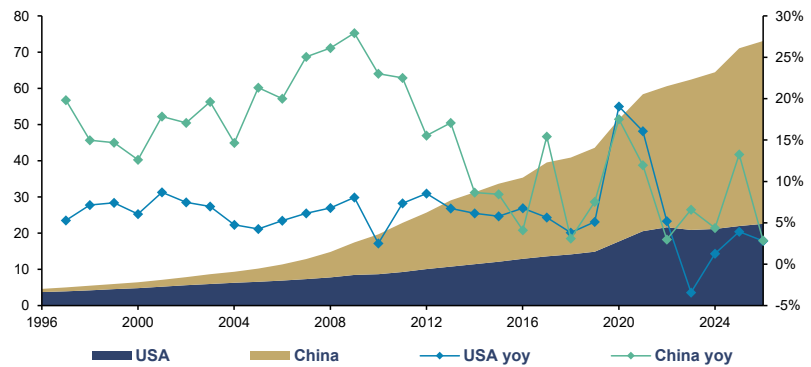


Zudem liefert China den monetären Treibstoff für den Rohstoffzyklus. Die chinesische Geldmenge M2 wuchs 2025 in Yuan um 8,5 % bzw. um 13,3 % in US-Dollar und damit deutlich schneller als das nominale BIP. Mit knapp 50 Bill. USD ist M2 in China damit bereits mehr als doppelt so groß wie jenes der USA – und das in einer Volkswirtschaft, deren nominales BIP lediglich rund zwei Drittel der US-Wirtschaft ausmacht.

„The Chinese economy is an ocean, not a small pond.

Xi Jinping

USA und China: M2, in Bill. USD (lhs), und yoy (rhs), 1996–2026

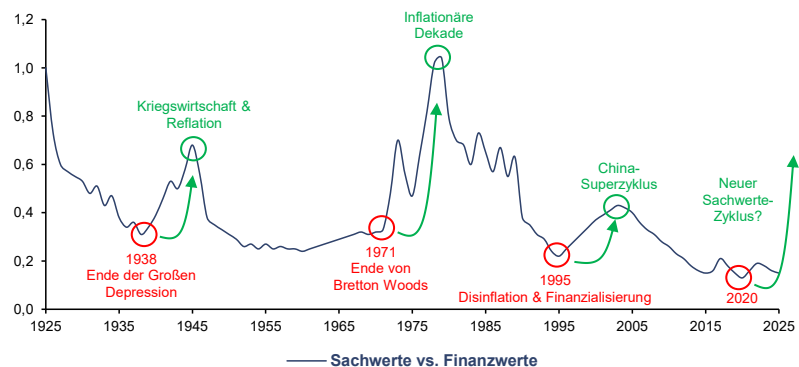


Quelle: LSEG, Incrementum AG

incrementum

Das Verhältnis von Sachwerten zu Finanzwerten bewegt sich in Dekaden, nicht in Quartalen. Der Chart erzählt diese Geschichte über ein Jahrhundert hinweg: Nach jedem markanten Tief folgte eine Phase ausgeprägter Outperformance der Sachwerte – 1938 mit Kriegswirtschaft und Reflation, 1971 mit dem Ende von Bretton-Woods und der inflationären Dekade der 1970er-Jahre, 1995 mit dem China-Superzyklus. Im Jahr 2020 markierte das Verhältnis ein neues, historisches Tief. Seither zeichnet sich eine Bodenbildung ab. Beginnt nun der nächste Sachwerte-Zyklus?

Sachwerte vs. Finanzwerte, in USD, 1925–2025



Quelle: Bloomberg, Incrementum AG

incrementum

» *What makes gold compelling are the risks we don't take by owning it.*

Michael Weeks

Mittelfristig wird der Rohstoffmarkt die neue geopolitische Landkarte abbilden: Während sich die USA aus ihrer Führungsrolle zurückziehen, rüsten Europa, China und der globale Süden ihre Verteidigungs- und Energieinfrastruktur auf. Die Folge ist absehbar: Staaten und Konzerne werden um strategische Ressourcen konkurrieren, als gäbe es kein Morgen. Kurzfristig gesellen sich weitere bullische Auslöser hinzu: eine global synchronisierte Lockerung der Geldpolitik, ein schwächerer US-Dollar und expansive Impulse aus Peking.

Back to the Monetary Future: Das Fazit

Michael Weeks bringt das Argument für Gold auf den Punkt – und dreht dabei die übliche Bewertungslogik kurzerhand um: Der Wert des Edelmetalls liegt nicht in dem, was es verspricht, sondern in dem, was es seinen Besitzern erspart. Sein *Via-negativa*-Ansatz ist von faszinierender Klarheit: Gold

weist kein Durationsrisiko, kein Kreditrisiko und auch kein Liquiditätsrisiko auf. Keine Bilanzen, die implodieren, keine Cashflows, die versiegen, kein Management, das Kapital fehlallokiert. Gold verlangt weder Vertrauen noch Wohlwollen einer Gegenpartei. Gold verlangt nur einen sicheren Lagerort. In einer Welt, in der Staatsanleihen zunehmend zu *Certificates of Confiscation* werden und das Fiat-Geld-Experiment in seine spätzyklische Phase eintritt, ist genau diese Abwesenheit von Risiken der entscheidende Wettbewerbsvorteil.

Gold wird nicht durch eine ideologische Rückkehr zum Goldstandard remonetarisiert, sondern durch die pragmatische Wiedererlangung monetärer und bilanzieller Funktionen. Dieser Prozess wird vom globalen Süden ausgehen. Westliche Staaten und Zentralbanken werden die monetäre Relevanz von Gold erst dann offen neu bewerten, wenn der fiskalische und der bilanzielle Druck groß genug geworden sind. **Für Investoren bedeutet dies: Die Frage ist nicht mehr, ob Gold ins Portfolio gehört, sondern in welcher Höhe und in welcher Form.**

Die nächsten Jahre werden entscheiden, ob das Fiat-Experiment eine permanente Abweichung vom historischen Normalfall bleibt – oder eine Episode, die mit der Wiederentdeckung monetärer Prinzipien endet. Die Geschichte spricht klar für Letzteres.

Um die Reise *Back to the Monetary Future* anzutreten, muss nicht wie in der bekannten Film-Trilogie „Back to the Future“ der DeLorean auf 88 Meilen pro Stunde beschleunigt werden – diese Entwicklung hat längst Fahrt aufgenommen. Marty McFly benötigte den Fluxkompensator, um durch die Zeit zu reisen; Investoren benötigen nur das älteste monetäre Element im Periodensystem, keine bloß vermeintlich sicheren Assets wie Staatsanleihen. Was wir aber mit Sicherheit benötigen, ist jener monetäre Anker, dem die Menschheit seit fünf Jahrtausenden vertraut – nicht als politisches Machtinstrument, sondern als neutrale, schuldfreie Basis für Handel, Austausch und Vertrauen.

Zwanzig Jahre haben wir diesen Pfad kartographiert. Unser Kompass zeigt nach wie vor in dieselbe Richtung:

Kein Paukenschlag. Kein Dekret. Keine Konferenz. Die Remonetarisierung des Goldes erfolgt durch die Hintertür der Reserven, Tresore und Portfolios.

” *Gold will be repriced once in a lifetime; that will be much more than enough.*

Another

” *Your future hasn't been written yet. No one's has. Your future is whatever you make it. So make it a good one.*

Doc Brown, Back to the Future III

IN GOLD WE TRUST

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.

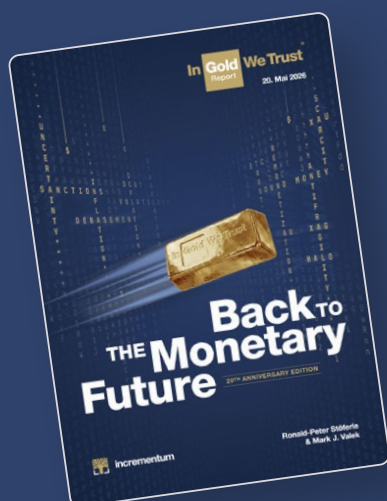




incrementum

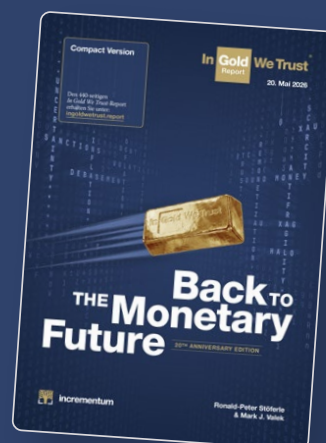
In Gold We Trust[®]
Report

Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



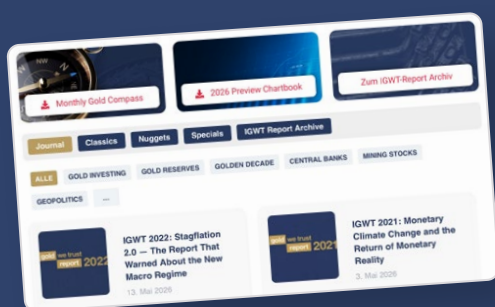
In Gold We Trust-Report 2026

<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 hauseigene Edelmetall-Handelsabteilung, Logistiklösungen sowie 25 Jahre Erfahrung.

www.vongreyerz.gold

