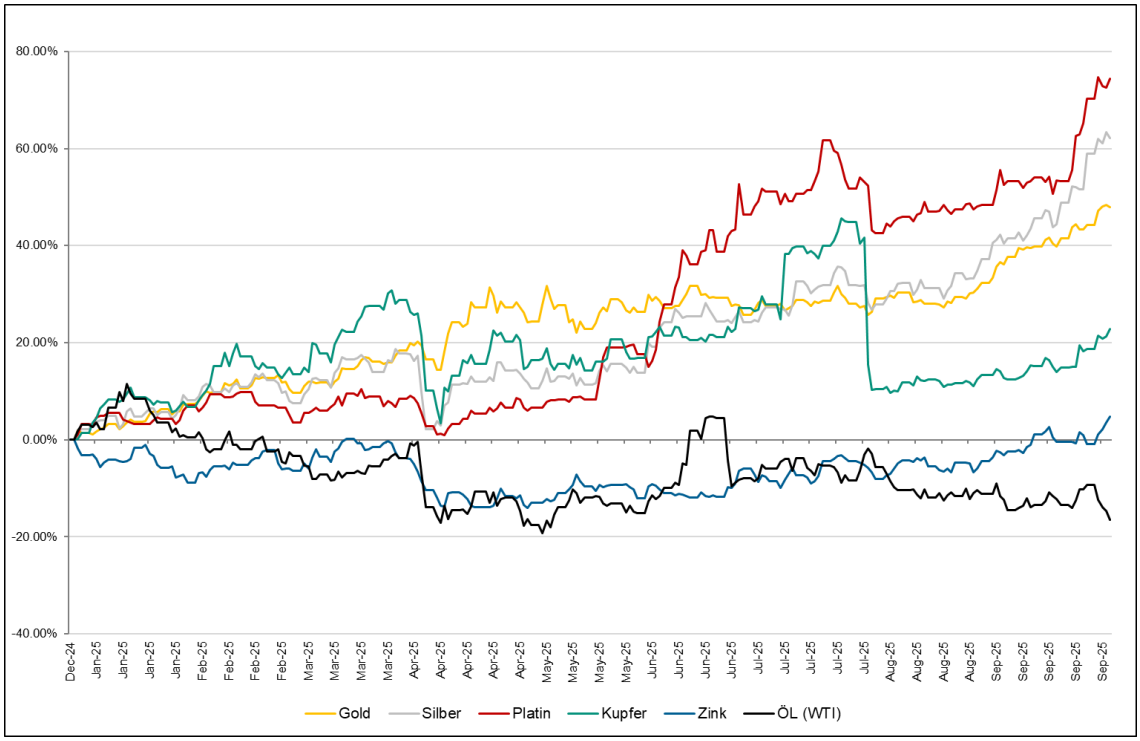
Earth Gold Fund UI – Q3 2025

Überblick

Die Sterne standen im dritten Quartal günstig für Edelmetall-Investoren. Gold und Silber stiegen auf neue Rekordhöhen und ziehen zunehmend breitere Anlegerkreise an. Über den Beobachtungszeitraum legte Gold um 16,8 %, Silber sogar um 29,2 % zu (Abb. 1). Seit Jahresbeginn ist der Goldpreis damit um über 44 % gestiegen – ein Anstieg, der zuletzt nur im Rekordjahr 1978 übertroffen wurde.

Die Dynamik wird maßgeblich durch die aktuelle US-Politik geprägt. Unter dem Motto „*America First*“ verfolgt Präsident Trump einen Kurs, der das Vertrauen in traditionelle Institutionen zunehmend untergräbt. Diese politische Unsicherheit, kombiniert mit einer wachsenden Skepsis gegenüber der Unabhängigkeit der US-Notenbank (Fed), steigenden Schulden und De-Dollarisierung, stärkt die Attraktivität von Gold als sicherem Hafen.

Abb. 1: Performance ausgewählter Rohstoffpreise seit Jahresbeginn



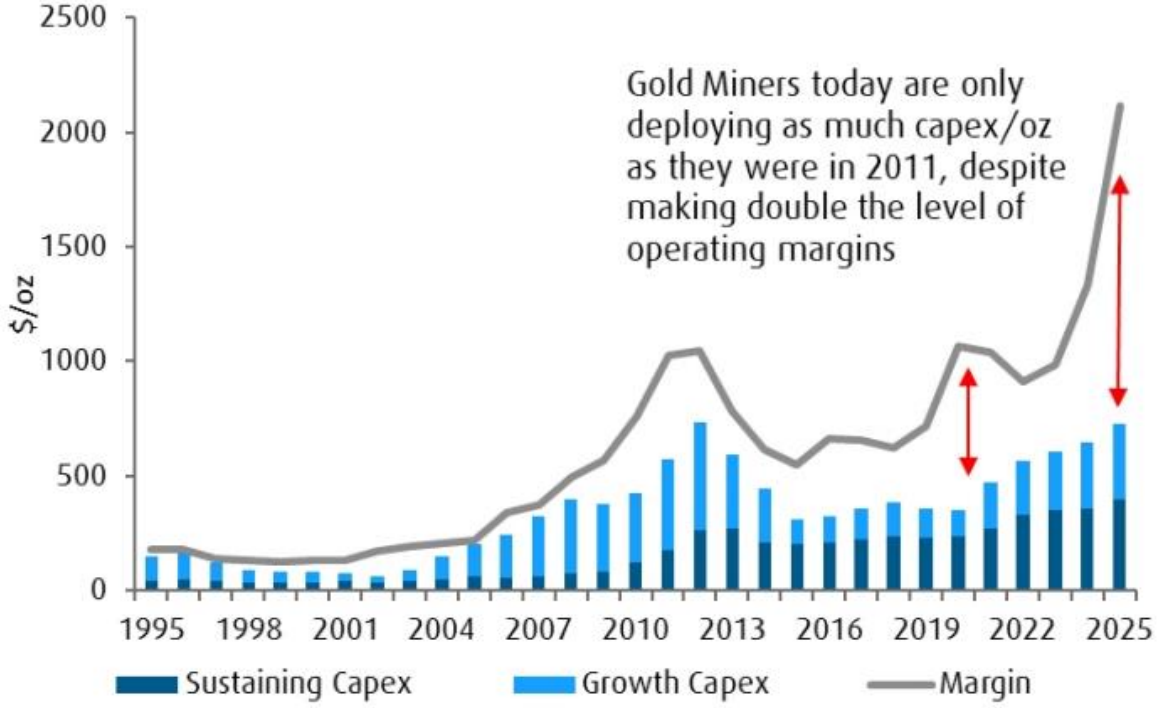
Quelle: CapIQ

Die Fed befindet sich in einer zunehmend schwierigen Lage. Nach der Fehleinschätzung der Inflation während der Pandemie mehren sich nun die Anzeichen, dass auch die Stärke des Arbeitsmarktes überschätzt wurde. Die jüngsten revidierten Beschäftigungszahlen deuten auf eine beginnende Abkühlung hin und nähren die

Erwartungen an eine Serie von Zinssenkungen. Bereits im September reagierte die Fed mit einem vorsorglichen „Risikomanagement-Schnitt“ um 25 Basispunkte. Präsident Trump drängt derweil auf deutlich stärkere Maßnahmen – ein Umstand, der die Spannungen zwischen Regierung und der Notenbank weiter verschärft. In diesem Umfeld gewinnen Edelmetalle erneut strategische Bedeutung. Sie profitieren von der Aussicht auf niedrigere Zinsen, einer wachsenden politischen Unsicherheit und der schwindenden Stärke des US-Dollars.

Gold bleibt damit einer der zentralen Anker in einem zunehmend komplexen makroökonomischen Umfeld. Unserer Einschätzung nach markiert der Durchbruch der psychologisch wichtigen Marke von 4.000 US-Dollar pro Unze Anfang Oktober erst den Beginn einer weiteren Aufwärtsphase – sowohl für den Goldpreis selbst als auch für die unterliegenden Goldaktien, die Rekordmargen geniessen (Abb. 2).

Abb. 2: Die Goldproduzenten genießen Rekordmargen, die angesichts des starken Rückenwinds für Gold voraussichtlich weiter steigen werden



Quelle: BMO Capital Markets, Wood Mackenzie

Gold im Rampenlicht – Momentum nimmt zu und wir sehen den Beginn von „FOMO“[1]

Globale Vermögensverwalter wie Morgan Stanley empfehlen mittlerweile eine Gold-Allokation von bis zu 20 % – ein starkes Signal, das die strategische Bedeutung von Edelmetallen unterstreicht. Angesichts des Umfelds aus sinkenden Zinsen, geopolitischer Unsicherheit und Dollar-Schwäche dürfte das Interesse an Gold weiter zunehmen. Für Investoren, die bislang abgewartet haben, droht ein klassischer „FOMO“-Moment – die „Fear of Missing Out“ auf die nächste große Aufwärtsbewegung.

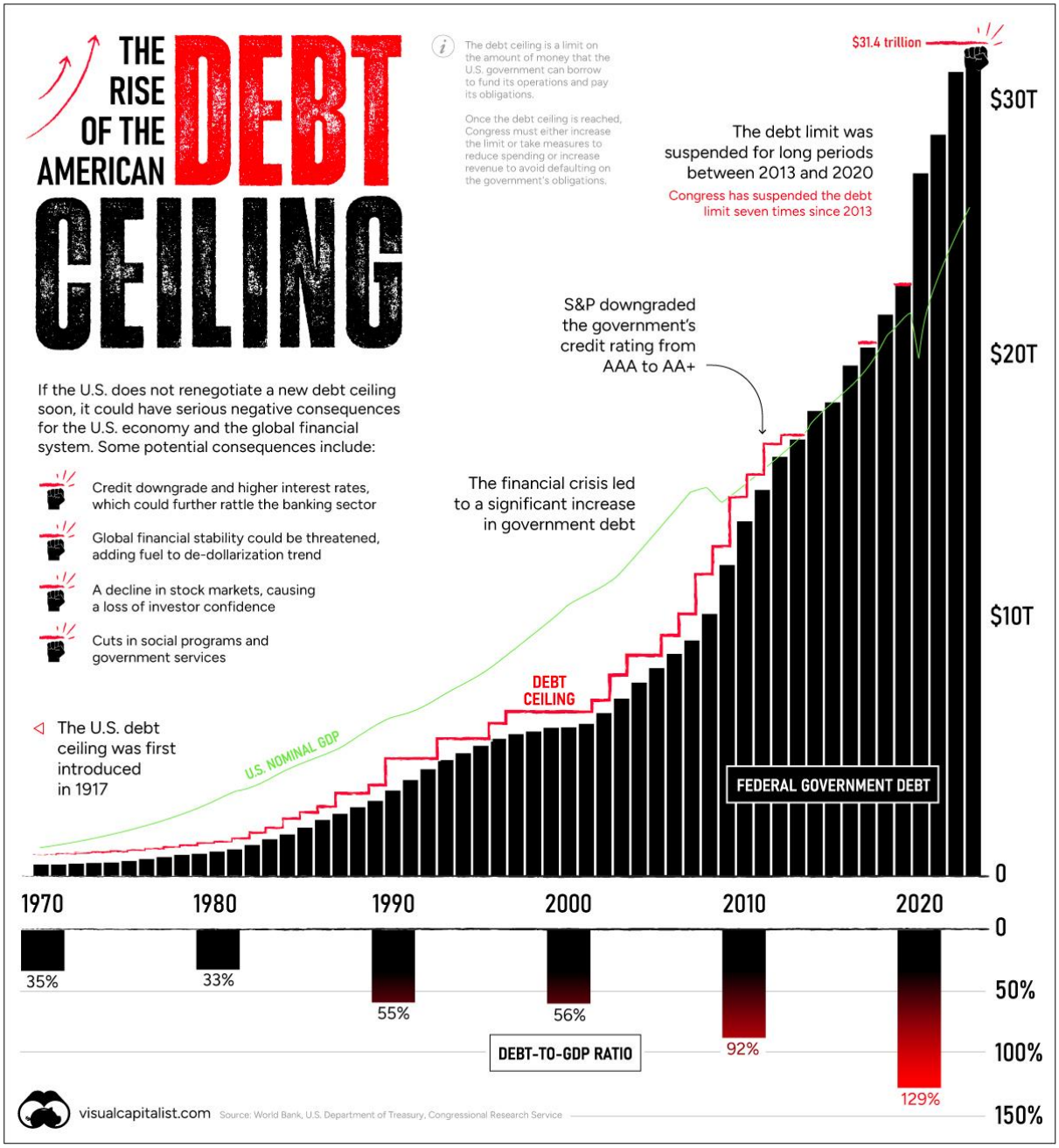
Die aktuellen Entwicklungen, vor allem in den USA, unterstützen unsere Sichtweise, dass der Trend der „De-Dollarisierung“ und Flucht in Gold zunehmen könnte. Die USA bewegen sich auf einem gefährlich hohen Verschuldungspfad (Abb. 3). Mit einer aktuellen Bruttostaatsverschuldung von über 33 Billionen US-Dollar – rund 124 % des BIP – und einem strukturellen Defizit von 5–7 % bleibt eine Haushaltskonsolidierung vorerst illusorisch. Politische Blockaden und wachsende Zinskosten verschärfen die Lage: Schon heute fließen *täglich* rund 1,8 Milliarden US-Dollar in Zinszahlungen und dieser Anteil dürfte sich in den kommenden Jahren verdoppeln. Eine weitere Herabstufung durch Rating Agenturen würde die Entwicklung verschärfen.

Die wachsende Schuldenlast, steigende Finanzierungskosten und der schwindende fiskalische Spielraum bedrohen die langfristige Stabilität des US-Haushalts. Gleichzeitig rückt die Frage nach der Nachhaltigkeit der US-Währungspolitik stärker in den Fokus. In diesem Umfeld gewinnt Gold an strategischer Bedeutung: Als Absicherung gegen Währungsentwertung, politische Unsicherheit und steigende Realzinsen. Während der US-Dollar strukturell unter Druck gerät, bietet Gold den Anlegern einen realen Werterhalt und Schutz vor einer möglichen Schuldenkrise.

Kurzfristig verschärft der laufende US-Shutdown die politische Unsicherheit und verzögert die Veröffentlichung wichtiger Daten – ein Umfeld, das traditionell für sichere Häfen wie Gold spricht. Kurzum: Die fiskalische Lage der USA ist der perfekte Nährboden für eine fortgesetzte Aufwertung des Goldpreises – nicht trotz, sondern gerade wegen der scheinbaren Stärke des Dollar-Systems.

[1] FOMO: “Fear of missing out”.

Abb. 3: Der aktuelle US-Shutdown verlangt eine Neuverhandlung der Schuldendeckelung („*Debt Ceiling*“). Eine steigende Neuverschuldung erscheint unausweichlich – ein wichtiger Katalysator für Flucht in „Safe-Haven“ Assets wie Gold.



Quelle: World Bank, US Dept. of Treasury, Visualcapitalist.com

Aktien performen, sind gehebelt zum Goldpreis und immer noch unterbewertet

Auf der Aktienseite bleibt das Bild beeindruckend: Die führenden Goldminen-ETFs GDX und GDXJ legten um 48 % bzw. 47 % zu – ein Zeichen dafür, dass zunehmend breite,

nicht-spezialisierte Investoren den Sektor für sich entdecken. Kapitalerhöhungen waren zuletzt regelmäßig mehrfach überzeichnet, was die enorme Nachfrage nach Engagements im Edelmetallsektor belegt. Die jüngsten Unternehmensberichte untermauern das Fundament dieser Rally: Die großen Produzenten präsentieren starke Bilanzen, minimale Verschuldung und solide Cashflows. Aktienrückkäufe und Dividenden stehen im Vordergrund – ein deutlicher Beweis für die finanzielle Stärke der Branche. Trotz noch zurückhaltender M&A-Aktivitäten dürfte die Kombination aus robusten Margen, hohen Cash-Beständen und attraktiven Bewertungen den Sektor weiter antreiben. Unser Fazit bleibt: Das Momentum spricht klar für Gold und noch mehr für Goldaktien.

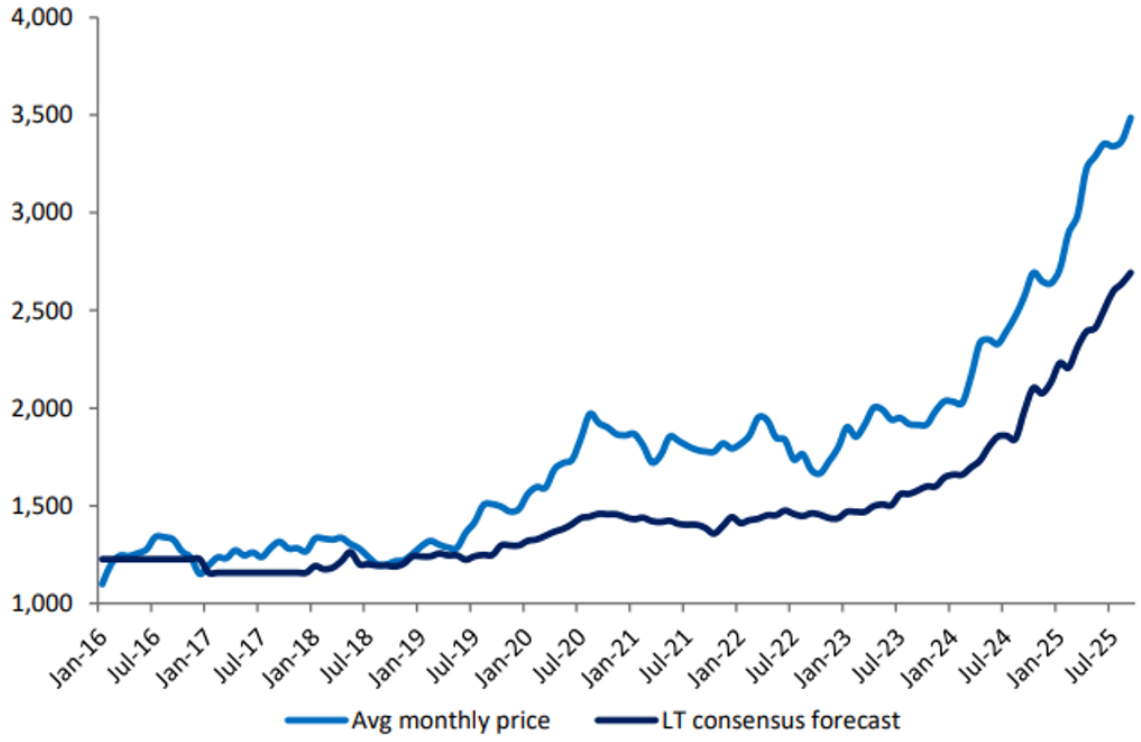
Finanzdisziplin bei den Produzenten

Anders als im letzten großen „Goldrush“ bis 2012, bleiben die mit Cash gefüllten Taschen der Produzenten weitgehend geschlossen für exzessive Übernahmen und Akquirierungen. Der Fokus liegt auf *Shareholder Value* mit rekordverdächtigen Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen. Auch im Mid- und Small-Cap-Segment herrscht ähnliche Zurückhaltung. Einige Ausnahmen scheinen gut durchdachte Akquirierungen zu sein, die ein „*Value add*“ für die Firmen darstellen: So kündigte *Torex Gold* den Erwerb von *Prime Mining* (Mexiko) per Aktientausch an, mit einer Prämie von rund 30 %. Die auf Guinea fokussierten Developer *Predictive Discovery* und *Robex Gold* gaben zudem eine „Nullprämien“-Fusion bekannt. Der Markt reagierte positiv: Beide Aktien stiegen nach der Ankündigung um etwa 20 %.

Irrende Analysten und verzerrte Prognosen

Ein häufiger Kritikpunkt von Asset Managern (einschliesslich uns selbst) betrifft die konservativen Annahmen der Sell-Side-Analysten. Während der Spotpreis von Gold zum Zeitpunkt des Schreibens dieses Berichtes über 4.000 USD pro Unze lag, rechneten viele Analysten noch im zweiten Quartal mit Preisen von 2.200–2.500 USD (Abb. 4). Dies hat erhebliche Auswirkungen auf Bewertungen und Empfehlungen – insbesondere für neue Marktteilnehmer, die als Generalisten den sog. „*Expert Calls*“ vertrauen. Im Berichtszeitraum kam es zwar zu einer Welle von Anpassungen in Rohstoffpreisprognosen, mit dem Eingeständnis vieler Broker, dass die „alten Modelle nicht mehr funktionieren“, d.h. Prognosen zu konservativ sind. Die nun langsam adjustierten Kurszielanhebungen reflektieren aber eine immer noch viel zu niedrige Goldpreisannahmen, was dazu führt, dass der Sektor weiterhin mit einem deutlichen Abschlag gehandelt wird – eine Einschätzung, die wir bereits seit Längerem vertreten.

Abb. 4: Seit langem hinkt die Goldpreisprognose der *"Experten"* (schwarze Linie) hinter dem aktuellen Goldpreis (blaue Linie) hinterher. Linke Achse in US-Dollar.



Quelle: BMO Capital Markets

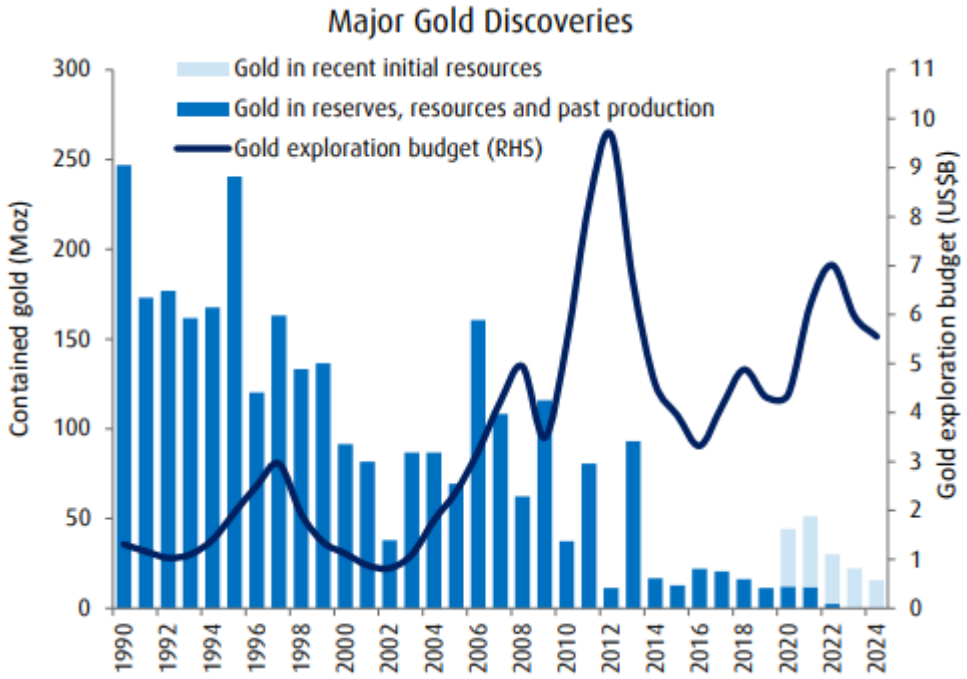
Portfolio und Ausblick

Der *Earth Gold Fund UI* blieb im Berichtszeitraum voll investiert. Die Silbergewichtung wurde deutlich erhöht (auf über 30 % gegenüber 23 % im Juni 2025), ebenso der Anteil der Top-10-Positionen (43 % vs. 38 %). Der Fonds fokussiert sich weiterhin auf den Midcap-Sektor und Developer, in welche wir zunehmende Kapitalzuflüsse von *Newcomern zum Goldsektor erwarten*. Auch zunehmende M&A-Aktivitäten könnten den Midcap-Sektor *unterstützen* (Abb. 5).

Die Anlagethese für Gold und Goldaktien wird zunehmend überzeugender. Das makroökonomische Umfeld verschlechtert sich und Präsident Trump zeigt weiterhin wenig Respekt gegenüber der institutionellen Unabhängigkeit: Die De-Dollarisierung wird u.E. zunehmen. Die Fed könnte dadurch gezwungen werden, gezielte politische Fehler zu begehen – insbesondere zur Entlastung der hohen Zinskosten auf die US-Staatsverschuldung (Abb. 3). Sollte sich dieses Szenario bewahrheiten, dürften die realen US-Zinsen erneut negativ werden.

Auf der Angebotsseite unterstützen die rasant fallenden Entdeckungen neuer Lagerstätten (Abb. 5) und der Fokus auf Kapitaldisziplin das Argument für Goldaktien, und vor allem für Investitionen in den Midcap-Sektor. Fehlendes organisches Wachstum, bedingt durch versiegende attraktive Lagerstätten, könnten M&A-Aktivitäten zum Preistreiber für den Midcap-Sektor machen. Hier bleibt der *Earth Gold Fund UI* ideal positioniert.

Abb. 5: Der Mangel an neuen Goldentdeckungen trotz wieder steigender Explorationsausgaben könnte Übernahmen von attraktiv bewerteten Midcaps beflügeln.



Quelle: BMO Capital Markets