

Rückblick auf 2025

Für den Edelmetall- und Rohstoffsektor zählte 2025 zu den erfolgreichsten Jahren der letzten Jahrzehnte. Getragen wurde diese Entwicklung von anhaltenden Safe-Haven-Käufen, zunehmenden geopolitischen Spannungen sowie sich immer deutlicher manifestierenden strukturellen Engpässen bei strategisch wichtigen Rohstoffen wie Kupfer, Silber und Energie. In diesem Umfeld konnte der *Earth Exploration Fund UI* deutlich profitieren und erzielte im Jahresverlauf eine Performance von +91,52 % (Anteilklasse EUR I), womit er zu den bestperformenden Rohstofffonds in Europa zählt.

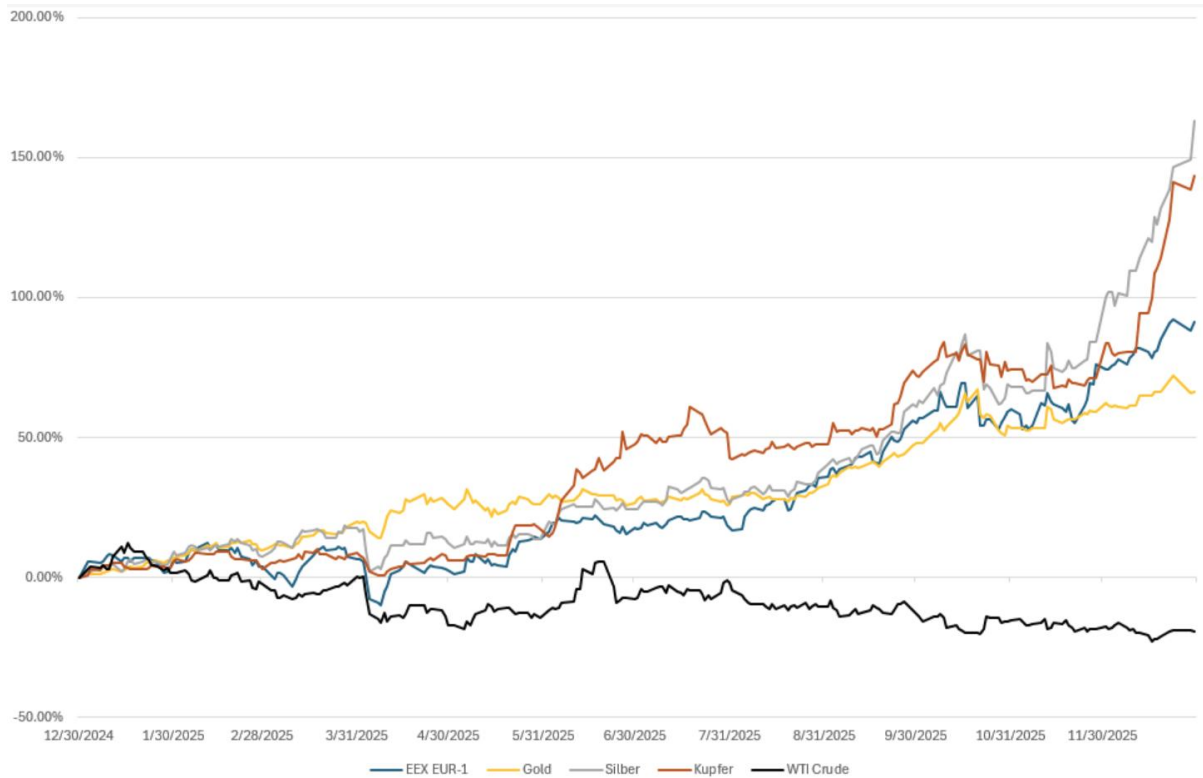
Der öffentliche Fokus lag zwar primär auf Gold, doch die Rally im Rohstoffsektor war deutlich breiter angelegt. Die US-Notenbank setzte ihre geldpolitische Lockerung fort und reagierte auf eine nachlassende Dynamik am Arbeitsmarkt mit Zinssenkungen und zusätzlicher Liquiditätsbereitstellung, die von Marktteilnehmern teilweise als „Stealth QE“ interpretiert wurde. Dieses Umfeld erwies sich als klar unterstützend für Edelmetalle und reale Vermögenswerte insgesamt. Besonders Silber rückte verstärkt in den Fokus: Strukturelle Angebotsdefizite und neue Exportregelungen in China unterstreichen die wachsende strategische Bedeutung des Metalls. Auch Platin und Palladium verzeichneten zum Jahresende einen deutlichen Preisanstieg.

Parallel dazu entfalteten die unterliegenden Minenaktien ihren operativen Hebel. Gold- und Silberaktien gehörten zu den klaren Outperformern an den internationalen Finanzmärkten und übertrafen erstmals seit mehreren Jahren wieder die zugrunde liegenden Metalle – ein Muster, das historisch häufig den Beginn einer mehrjährigen Phase relativer Stärke von Minenaktien signalisiert. Auch Kupferaktien zeigten überzeugende Performances, gestützt durch die zunehmend sichtbaren strukturellen Engpässe beim „neuen Öl“. Steigende Nachfrage aus Elektrifizierung, Infrastruktur und Energiewende trifft auf jahrelange Unterinvestitionen und operative Herausforderungen auf der Angebotsseite. Zu Beginn des neuen Jahres wurde erstmals die Marke von 13.000 US-Dollar pro Tonne Kupfer überschritten. Lediglich der Ölpreis stagnierte auf einem niedrigen Niveau von rund 60 US-Dollar je Barrel, begünstigt durch die ausgeweiteten Fördermengen der OPEC. Es bleibt fraglich, ob dieses Preisniveau dauerhaft aufrechterhalten werden kann – siehe hierzu unsere detaillierte Diskussion weiter unten.

Trotz der generell positiven Entwicklungen bleibt der Rohstoffsektor insgesamt weiterhin deutlich unterinvestiert – ein Zustand, der angesichts der strukturell positiven Aussichten kaum haltbar erscheint und nach vorne blickend weiterhin attraktive Einstiegsmöglichkeiten bietet. Während wir auf den Quartalsbericht des *Earth Gold Fund UI* hinweisen für eine detaillierte Diskussion der Edelmetalle und den des *Earth Strategic Resources Fund* für einen Deep Dive in die Entwicklungen der Industriemetalle, diskutieren wir in diesem Bericht unsere von einigen Investoren als

konträr angesehenen Überlegungen über die Entwicklungen der Energierohstoffe und insbesondere den Ölpreis.

Abb. 1: Performance des Earth Exploration Fund UI (Anteilklasse EUR I) gegen ausgewählte Rohstoffe



Quelle: Universal-Investment; CapIQ, ERI 30.12.2024 – 30.12.2025; EEX = Earth Exploration Fund UI

Gold schützt – Goldaktien multiplizieren

Der Gold- und Edelmetallmarkt erlebte 2025 eines der stärksten Jahre der letzten Jahrzehnte. Getrieben wurde diese Entwicklung von einer Kombination aus anhaltenden Safe-Haven-Käufen, steigenden geopolitischen Spannungen sowie einer klaren Rückkehr des sogenannten „*Debasement Trade*“. Die geldpolitische Wende in den USA – mit mehreren Zinssenkungen und zusätzlicher Liquiditätsbereitstellung – führte zu einer deutlichen Abschwächung des US-Dollars und verstärkte Inflations- und Entwertungsängste (Abbildung 2). Gleichzeitig nahmen fiskalische Ungleichgewichte weiter zu: Steigende Staatsverschuldung, wachsende Zinslasten und expansive Haushaltsprogramme untergraben das Vertrauen in Papierwährungen. In diesem Umfeld etablierte sich Gold zunehmend als übergeordnete strategische Reserve und profitierte von einer robusten, auch von Zentralbanken getragenen Nachfrage.

Abb. 2: „Liquidität“ etwas anders interpretiert



Quelle: The Pioneer

Während Gold über das Jahr hinweg kontinuierlich zulegen, gewann der Edelmetallkomplex insgesamt an Breite. Silber rückte verstärkt in den Fokus, unterstützt durch strukturelle Angebotsdefizite, geopolitische Unsicherheiten im Handel und seine wachsende Bedeutung als strategischer Rohstoff. Auch Platin und Palladium profitierten von politischen Weichenstellungen und einer verbesserten Nachfrageperspektive. Entscheidend ist dabei: Die jüngste Preisstärke ist weniger das Resultat kurzfristiger Spekulation, sondern Ausdruck tiefgreifender makroökonomischer Verschiebungen. Die geopolitische Risikoprämie, die Entwertung des US-Dollars und das Umfeld dauerhaft niedriger bzw. negativer Realzinsen wirken als nachhaltige Treiber, die weit über einen klassischen Zyklus hinausreichen.

Besonders attraktiv erscheint vor diesem Hintergrund der Blick auf Gold- und Edelmetallaktien. Trotz der starken Entwicklung der Metalle selbst sind viele Produzenten und Entwickler weiterhin moderat bewertet. Operativ präsentiert sich der

Sektor so solide wie seit Jahren nicht mehr: Kontrollierte Kosten, starke Free-Cashflow-Generierung, bereinigte Bilanzen und eine deutlich diszipliniertere Kapitalallokation mit Fokus auf Dividenden und Aktienrückkäufe. Gleichzeitig sind höhere Goldpreise bislang nur teilweise in den Aktienkursen reflektiert. Sollten Gold und andere Edelmetalle ihren Aufwärtstrend fortsetzen, eröffnet sich für Edelmetallaktien ein erheblicher Bewertungs- und Hebelspielraum. Aus Investorensicht bietet der Sektor damit nicht nur Absicherung, sondern ein asymmetrisch attraktives Chancen-Risiko-Profil – mit Potenzial für eine strukturelle Neubewertung.

Kupfer und Industriemetalle vor einem strukturellen Angebotsdefizit – Rückenwind für Produzenten und Investoren

Kupfer verzeichnete 2025 sein bestes Jahr seit 2009 und legte 2025 um rund 39 % zu, wobei sich die Dynamik bereits zu Beginn des Jahres 2026 fortgesetzt hat, als der Preis ein neues Allzeithoch von über US\$13.000/Tonne erreichte. Der Kupfer- und Industriemetallsektor war 2025 von ausgesprochen günstigen strukturellen Rahmenbedingungen geprägt. Angebotsseitige Engpässe trafen auf eine robuste, technologisch und geopolitisch getriebene Nachfrage und führten zu einer deutlichen Preisunterstützung sowie einer starken Entwicklung von Industriemetallaktien.

Im Kupfermarkt traten im Jahresverlauf massive Produktionsausfälle bei mehreren großen Untertage-Minen auf. Hauptursachen waren geotechnische Probleme wie unkontrollierbare Felsmechanik, erhöhte Seismizität und Wassereinträge. Besonders betroffen waren moderne Block-Cave-Minen, deren extreme Dimensionen und Fördermengen die Grenzen der heutigen Ingenieurskunst zunehmend ausreizen. Die Ereignisse bei Minen wie *El Teniente* (Chile), *Kamoa-Kakula* (DR Kongo) oder *Grasberg* (Indonesien) verdeutlichen die strukturellen Risiken dieses Minentyps.

Diese Probleme gelten als Vorboten für eine Reihe großer Kupferprojekte, die sich derzeit im Bau befinden und bis 2030 rund 20–25 % der globalen Kupferproduktion liefern sollen. Die Annahme einer reibungslosen Inbetriebnahme dieser Projekte wird zunehmend in Frage gestellt. Gleichzeitig bleibt die Nachfrageseite strukturell stark: Elektromobilität, der Ausbau der Stromnetze, neue industrielle Anwendungen sowie KI-basierte Technologien sorgen für einen nachhaltig hohen Kupferbedarf. Zusätzliche Preisunterstützung kam von geopolitischen Faktoren wie Handelszöllen, strategischer Rohstoffhortung und gestörten Lieferketten.

Ein weiteres deutliches Signal für den angespannten Markt waren stark fallende Verhüttungs- und Raffinierungskosten für Kupferkonzentrate, die auf einen Mangel an verfügbarem Material hinweisen. In diesem Umfeld profitieren insbesondere Kupferproduzenten mit weniger komplexen Projekten im kleinen und mittleren Produktionssegment (auf die sich der *Earth Exploration Fund UI* fokussiert) sowie

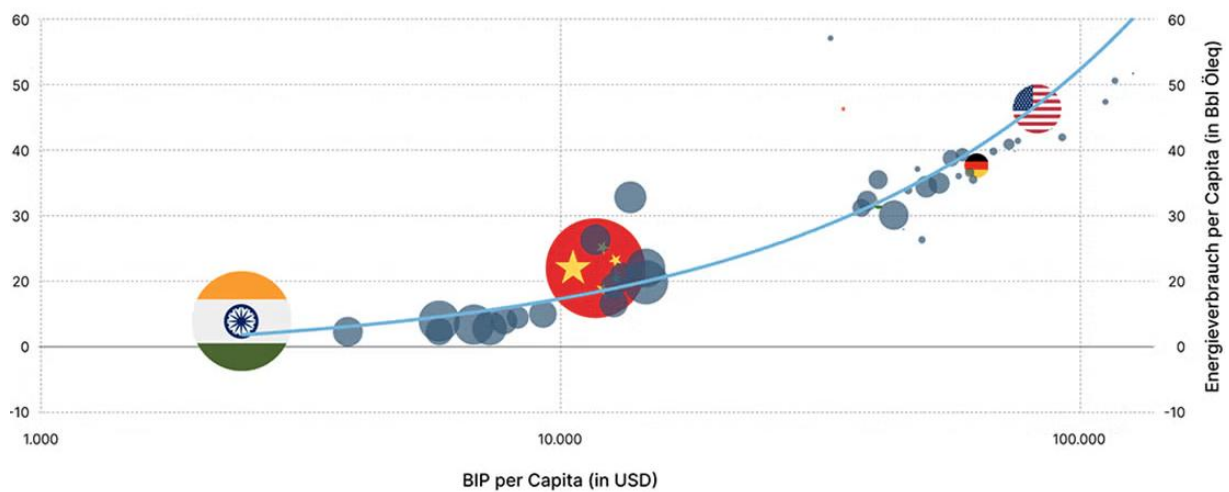
qualitativ hochwertige Projektentwickler, die in einem zunehmend defizitären Markt produzieren.

Insgesamt unterstreicht 2026 die wachsende strategische Bedeutung von Kupfer und Industriemetallen. Der Sektor bleibt strukturell unterinvestiert, während Nachfrage und geopolitische Relevanz weiter zunehmen.

Der nächste Rohstoffschock kommt leise – und aus dem Ölmarkt: Warum ein langfristiger Ölpreis von 60 US-Dollar eine Illusion ist

Die weltweite Energienachfrage stieg 2024 um rund 2,2 % – getragen von allen Energiearten: Fossile, erneuerbare und Kernenergie. Fossile Energieträger decken jedoch weiterhin etwa 80 % des globalen Bedarfs und wachsen absolut stärker als erneuerbare Quellen. Wirtschaftswachstum in bevölkerungsreichen Schwellenländern wie Indien oder China ist ohne zusätzlichen Energieverbrauch nicht denkbar (Abbildung 3). Damit steigt die Rohstoffintensität der Weltwirtschaft weiter – entgegen allen Erwartungen eines kurz bevorstehenden „Peak Oil Demand“. Wenn ein Land wirtschaftlich wachsen möchte, d. h. ein höheres Bruttoinlandsprodukt anstrebt, braucht es Energie und damit unweigerlich verbunden mehr Rohstoffe. Abbildung 3 zeigt den pro-Kopf-Energieverbrauch der jeweils 20 reichsten (nach pro-Kopf-BIP) und bevölkerungsstärksten Länder, ausgedrückt in Fass Öl-äquivalentem Energieverbrauch in Abhängigkeit vom pro-Kopf-BIP. Die bevölkerungsstärksten Schwellenländer (linke untere Ecke), allen voran China und Indien, werden bei der zukünftigen Entwicklung des Energieverbrauchs den Ton angeben. Das bedeutet, dass die Welt – entgegen aller Hoffnung auf eine Energiewende – in der Zukunft mehr Energierohstoff – einschliesslich Öl benötigen wird, nicht weniger.

Abb. 3: Es gibt keinen reichen Ländern mit niedriger Energienachfrage



Quellen: World Bank (NY.GDP.PCAP.CD; EG.USE.PCAP.KG.OE), IEA World Energy Balances, Energy Institute Statistical Review of World Energy 2024, U.S. EIA International Energy Statistics, IMF World Economic Outlook, ERI

Der Ölmarkt sendet deshalb derzeit ein trügerisches Signal. Mit Preisen um 60 US-Dollar pro Barrel gehen viele Investoren davon aus, dass Öl langfristig günstig und ausreichend verfügbar bleibt. Diese vermeintliche Stabilität überdeckt jedoch eine grundlegende Verschiebung im Markt. Saudi-Arabien hat seine Förderung zuletzt bewusst erhöht, um Marktanteile zu sichern und Wettbewerber mit höheren Kosten unter Druck zu setzen (Abbildung 4). Entscheidend ist dabei: Saudi-Arabien verfügt über extrem niedrige Produktionskosten von teils unter 10 US-Dollar pro Barrel, während große Teile der US-Schieferölindustrie – unter Einbezug von Investitions- und Kapitalkosten – Ölpreise von rund 75 US-Dollar oder mehr benötigen, um nachhaltig zu wachsen. Diese Kostenasymmetrie (Abbildung 4: globale Förderkostenkurven) erklärt, warum ein moderater Preisrückgang kurzfristig vor allem Investitionen außerhalb der OPEC bremst, nicht jedoch die saudische Produktion.

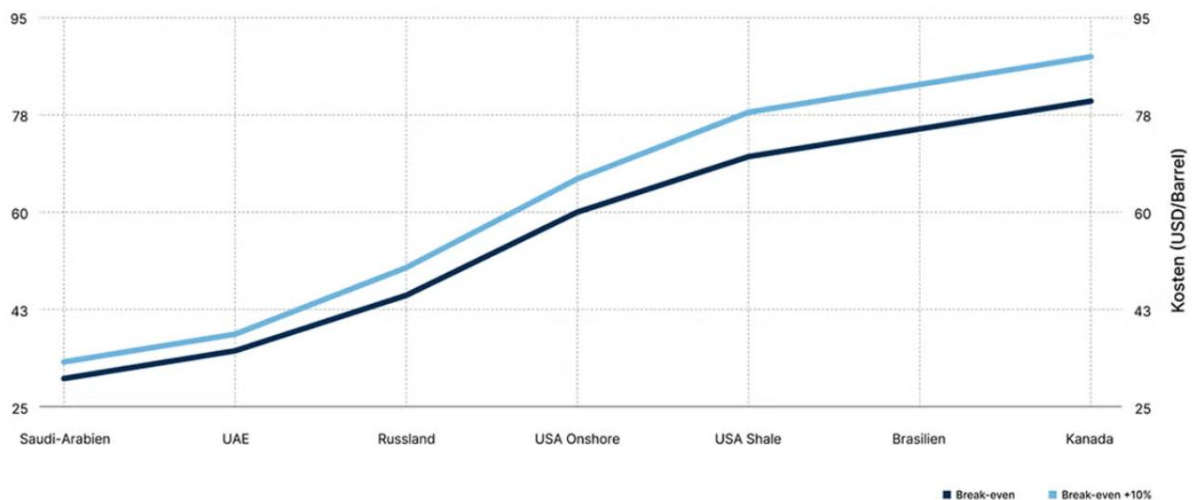
Gleichzeitig ist Saudi-Arabien trotz seiner niedrigen Förderkosten auf deutlich höhere Ölpreise angewiesen, um seinen Staatshaushalt auszugleichen. Der fiskalische Break-Even-Preis wird von internationalen Institutionen bei rund 90 US-Dollar pro Barrel oder darüber verortet. Dies gilt insbesondere im Kontext der ambitionierten *Vision-2030*-Agenda, mit der das Königreich seine Wirtschaft diversifizieren, Großprojekte finanzieren und langfristige soziale Stabilität sichern will. Ein dauerhaftes Ölpreisniveau um 60 US-Dollar ist daher für Saudi Arabien fiskalisch nicht tragfähig. Historisch folgten auf vergleichbare Konstellationen entweder eine Rückkehr zu Förderdisziplin oder ein struktureller Preisanstieg oder beides, um Einnahmen und Investitionsfähigkeit wiederherzustellen.

Hinzu kommt ein Faktor, den viele Marktbeobachter weiterhin unterschätzen: Die Nachfrage. Entgegen verbreiteten Prognosen gehen wir davon aus (siehe oben), dass die globale Ölnachfrage, die zurzeit bei 104mmbbl/d¹ liegt, weiter wächst – im Schnitt um rund 1 Mio. Barrel pro Tag pro Jahr. Unter dieser Annahme werden die heute noch vorhandenen freien Kapazitäten von Saudi-Arabien und der OPEC in wenigen Jahren spürbar erodieren (siehe Abbildung 5: Entwicklung von Nachfragewachstum und freier OPEC-Kapazität). Gleichzeitig bleiben Investitionen in neue Förderprojekte strukturell gedämpft – durch Kapitaldisziplin, regulatorische Hürden und politische Risiken. In Summe spricht diese Kombination u.E. klar für mittelfristig steigende Ölpreise. Der eigentliche Rohstoffschock liegt nicht in einem plötzlichen Nachfrageboom, sondern in der Erkenntnis, dass das aktuelle Preisniveau die Kostenstruktur, Fiskalrealität und Angebotsdynamik des Ölmarkts fundamental verkennt.

Abb. 4: Globale Break-even Kostenkurve +10% Rendite für ölproduzierende Länder. Während Saudi-Arabien einen niedrigen Ölpreis kurzfristig aushalten kann, benötigen viele andere Produzenten Ölpreise von mindestens USD 80/bbl.

Globale Break-even-Kostenkurve

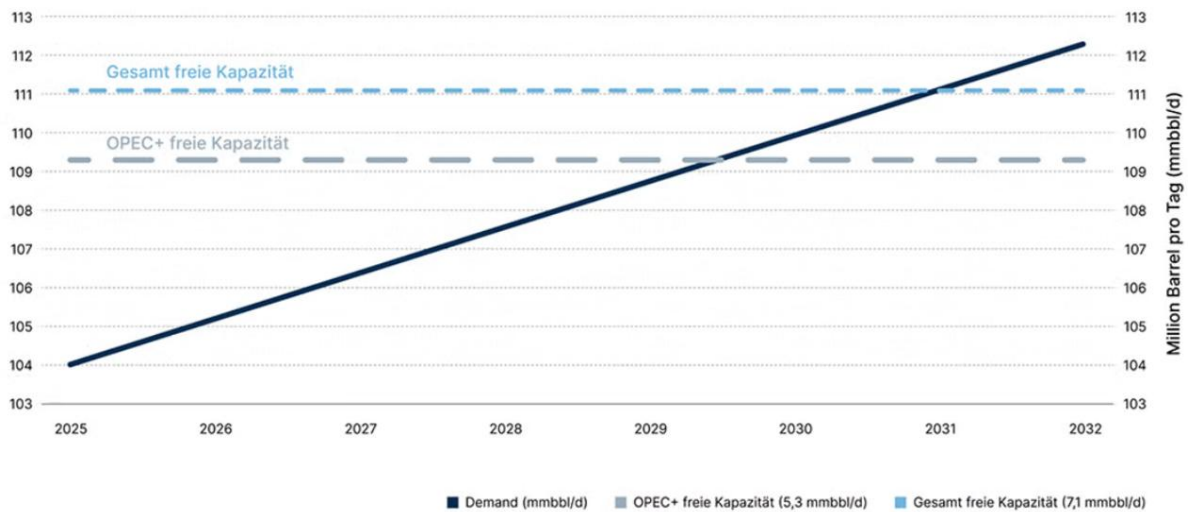
(+10% Rendite)



Quellen: BMO Capital Markets, Oil & Gas Global Cost Study – Oktober 2025, ERI

¹ mmbbl/d = Millionen Fass Öl pro Tag

Abb. 5: Entwicklung der globalen Ölnachfrage und die freien Kapazitäten



Quellen: IEA, EIA, OPEC, Rystad, ERI

Ausblick und Portfolio

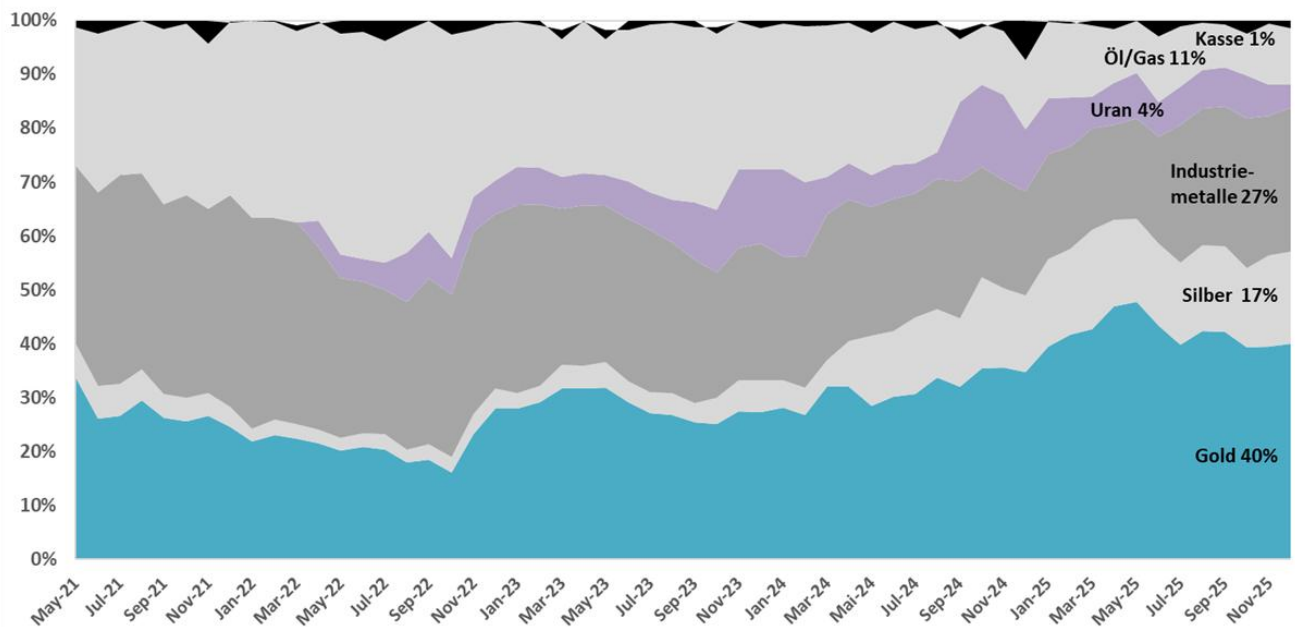
Der Jahresauftakt unterstreicht eindrucksvoll den tiefgreifenden strukturellen Wandel im Rohstoffsektor. Bereits 2025 war ein außergewöhnlich starkes Jahr für Metalle und die aktuellen Preisentwicklungen bestätigen, dass es sich nicht um ein kurzfristiges oder rein zyklisches Phänomen handelt. Zum Zeitpunkt der Berichterstattung notierte Gold über 4.640 US-Dollar pro Feinunze, Silber überschritt erstmals die 90-US-Dollar-Marke, und Kupfer durchbrach die technisch wie psychologisch relevante Schwelle von 6,00 US-Dollar pro Pfund (rund 13.200 US-Dollar pro Tonne). Diese Entwicklungen spiegeln weit mehr wider als temporäre Nachfrageimpulse: Sie sind Ausdruck eines strukturell verknappten Angebots, das auf geldpolitische Lockerung, fiskalische Expansion und zunehmende geopolitische Unsicherheit trifft – ein makroökonomisches Umfeld, in dem reale Vermögenswerte historisch nicht nur schützen, sondern überdurchschnittlich performen.

Aus Investorensicht wird damit klar, dass der Rohstoffsektor aktuell nicht nur von Momentum, sondern von außergewöhnlich attraktiven strukturellen Einstiegsmöglichkeiten geprägt ist. Nach mehr als einem Jahrzehnt der Unterinvestition trifft eine steigende Kapital- und Sachnachfrage auf begrenzte Produktionskapazitäten, lange Projektlaufzeiten und wachsende politische Eingriffe in Lieferketten.

In unserer Einschätzung entwickeln sich Rohstoffe damit von einer taktischen Beimischung zu einem strategischen Kernbestandteil moderner Portfolios. Sie fungieren als wirksamer Schutz vor monetärer Entwertung, partizipieren unmittelbar an der globalen Re-Industrialisierung und profitieren von langfristigen Investitionszyklen in

Energie, Infrastruktur und Technologie. Das makroökonomische Fazit ist eindeutig: Die aktuellen Preisniveaus markieren weniger das Ende einer Bewegung als den Beginn einer breiten Neubewertung des gesamten Sektors.

Abb. 6: Portfolioaufteilung des Earth Exploration Fund UI (Stand: 31.12.2025)



Quelle: ERI

Vor diesem Hintergrund bleibt das Portfolio klar auf die drei zentralen Rohstoffsegmente Energie, Industriemetalle und Edelmetalle ausgerichtet (Abbildung 6).

Performancebedingt weist der Gold- und Silbersektor derzeit eine höhere Gewichtung auf. Gleichzeitig sehen wir – gestützt durch historisch niedrige Aktienbewertungen und unseren ausgesprochen positiven Ausblick für Öl und Energie – erhebliches Potenzial, die Allokation in Energie- und Industrierohstoffe wie Kupfer weiter zu erhöhen. Kurz- bis mittelfristige Katalysatoren wie eine mögliche Reduktion der OPEC-Fördermengen könnten diese Entwicklung zusätzlich beschleunigen. Mit großer Überzeugung halten wir fest, dass wir in unserer langjährigen Erfahrung selten – wenn überhaupt – ein derart starkes, breit abgestütztes Rückenwind-Umfeld für den gesamten Rohstoffsektor gesehen haben.