

Earth Strategic Resources Fund – Quartalsbericht

Q2 2026

Geopolitische Risiken und US-Zinspolitik im Kontext einer globalen Dollar-Diversifizierung

Das zweite Quartal 2026 war vom Iran-Konflikt, einer hohen Volatilität an den Rohstoffmärkten sowie einer zunehmenden Divergenz zwischen kurzfristigen makroökonomischen Entwicklungen und langfristigen strukturellen Trends geprägt. Während sich die US-Wirtschaft weiterhin robust zeigte und die Konjunkturdaten positiv überraschten, rückten gleichzeitig die langfristigen Auswirkungen der hohen Staatsverschuldung, geopolitischer Spannungen und der fortschreitenden Neuordnung des globalen Währungssystems stärker in den Fokus der Investoren.

Die US-Wirtschaft profitierte weiterhin von hohen Investitionen in Künstliche Intelligenz und Digitalisierung. Im Mai wurden 172.000 neue Arbeitsplätze geschaffen und damit deutlich mehr als die erwarteten 85.000. Gestiegene Energiepreise durch den Iran-Konflikt und massive Investitionen in Datenzentren führten zu einer hartnäckigen US-Inflation, die mit 4,2 % weiterhin auf einem erhöhten Niveau lag und weit über dem 2%-Ziel verharrte. Infolgedessen stiegen die Erwartungen an eine restriktivere Geldpolitik, die der neue Fed-Präsident Kevin Warsh in seiner ersten Sitzung ebenfalls andeutete. Dies belastete vor allem die Edelmetallpreise stark.

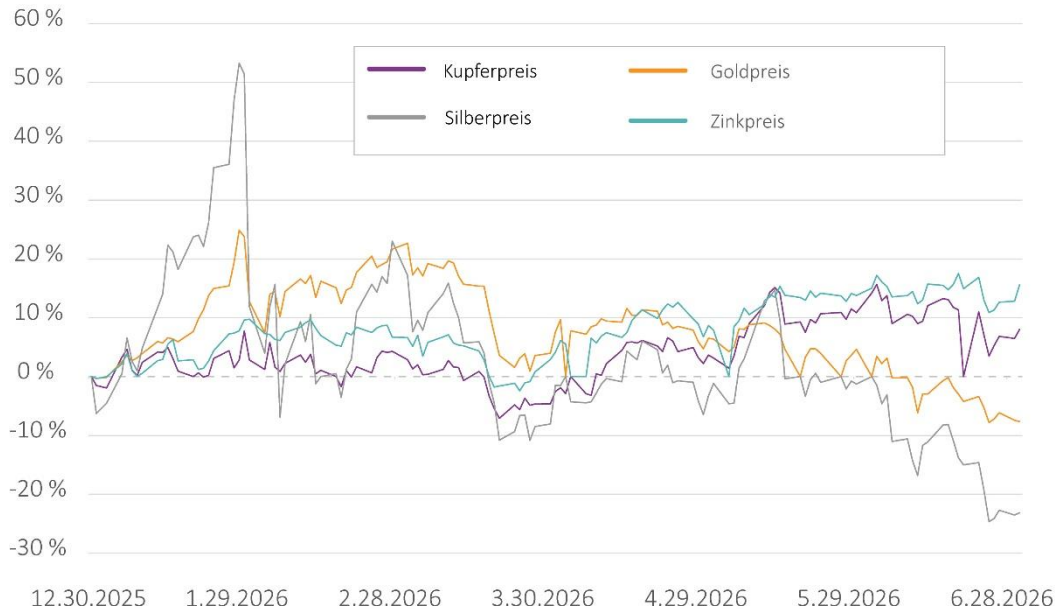
Trotz der robusten US-Konjunktur bleibt die fiskalische Ausgangslage herausfordernd. Die US-Staatsverschuldung beläuft sich mittlerweile auf rund 123 % des Bruttoinlandsprodukts. Für das Fiskaljahr 2026 wird ein Haushaltsdefizit von über USD 1,9 Billionen erwartet, während die jährlichen Zinszahlungen inzwischen auf weit über USD 1 Billion ansteigen. Damit fließt ein wachsender Teil des Wirtschaftswachstums in die Finanzierung der Staatsverschuldung. Parallel dazu setzt sich die schrittweise Diversifizierung weg vom US-Dollar fort. China reduzierte seine Bestände an US-Staatsanleihen seit ihrem Höchststand von rund USD 1,3 Billionen im Jahr 2011 auf heute rund USD 650 Milliarden und baute im Gegenzug seine Goldreserven kontinuierlich aus. Gleichzeitig gewinnt der Renminbi im internationalen Handel, insbesondere innerhalb der BRICS-Staaten und der Schwellenländer, weiter an Bedeutung. Der australische Rohstoffgigant BHP rechnete während des Quartals die ersten Eisenerzlieferungen von Australien nach China in Renminbi ab. Diese Entwicklung spricht langfristig für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Gold als strategischem Reservewert.

Industriemetalle

Industriemetalle entwickelten sich im zweiten Quartal insgesamt positiv. Besonders Kupfer profitierte von einer Kombination aus strukturell steigender Nachfrage und anhaltenden Angebotsengpässen und erreichte im Quartalsverlauf ein neues

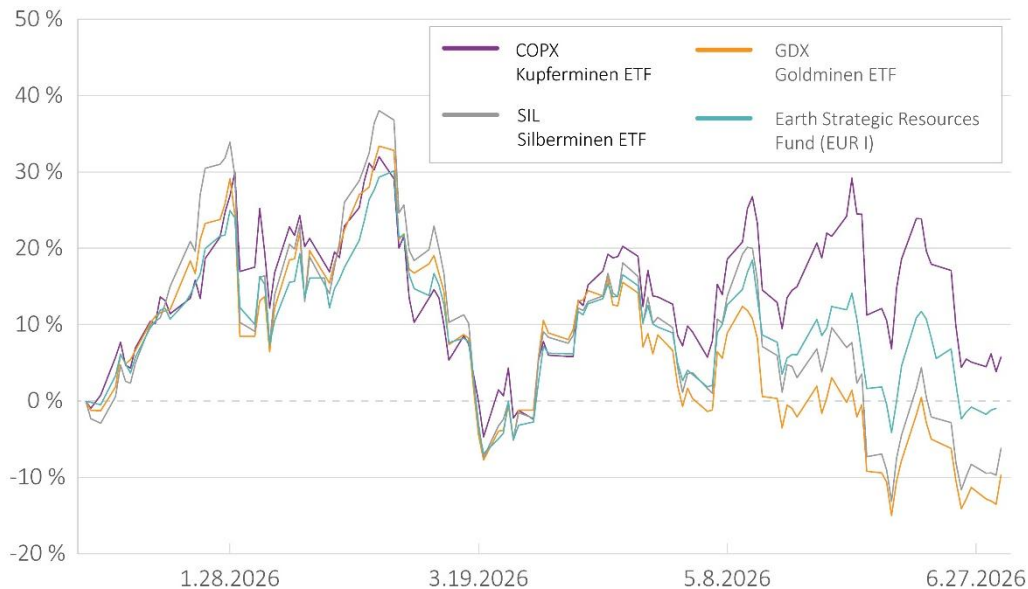
Allzeithoch (Abb. 1). Auch der Zinkpreis entwickelte sich gut, was sich positiv auf diverse Zinkproduzenten im Portfolio auswirkte. Trotz der guten Preisentwicklungen bei den Rohstoffen entwickelten sich die Bergbauaktien zurückhaltend (Abb. 2).

Abbildung 1: Rohstoffpreisentwicklung während des ersten Halbjahres 2026



Quelle: Earth Resource Investments, CapIQ

Abbildung 2: Rohstoffaktien während des ersten Halbjahres 2026



Quelle: Earth Resource Investments, CapIQ

Die weltweite Elektrifizierung, der Ausbau erneuerbarer Energien, die zunehmende Digitalisierung sowie der rasante Ausbau von Rechenzentren treiben den Kupferbedarf

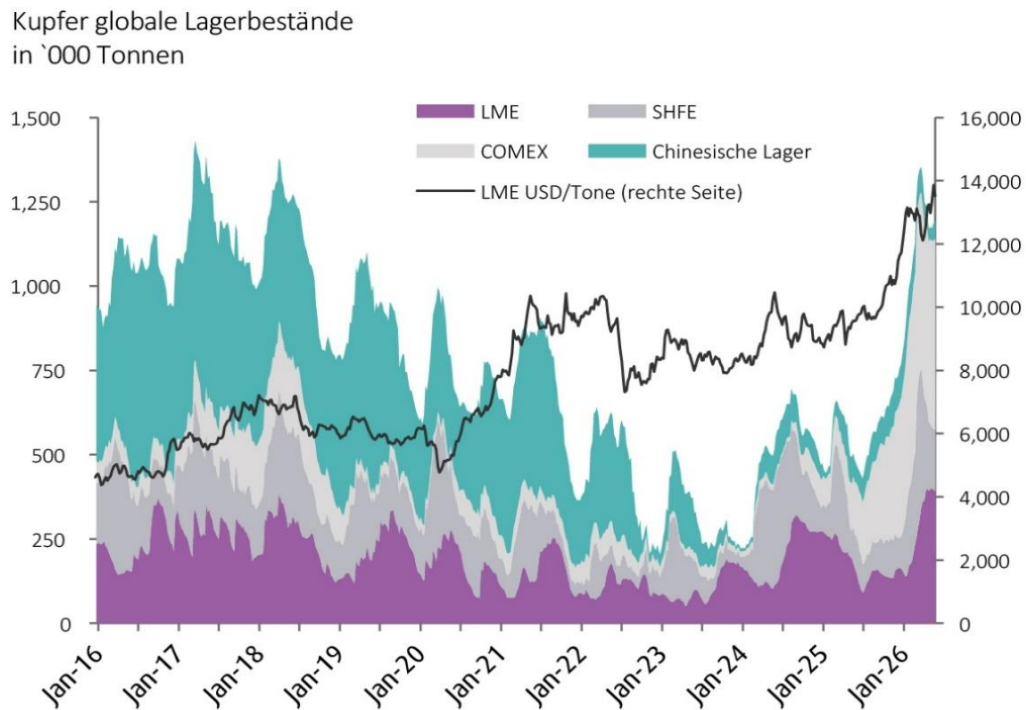
weiter an. Laut dem Energy Institute stieg die weltweite Energieversorgung 2025 um 1,7 %, während der globale Stromverbrauch um 3 % auf 32.202 TWh zunahm.

Rechenzentren verbrauchten bereits rund 788 TWh Strom und wuchsen gegenüber dem Vorjahr um rund 20 %. Gleichzeitig legte die installierte Solarkapazität um 30 % zu, während sich die Batteriespeicherkapazität sogar um 66 % erhöhte.

Der Iran-Krieg treibt die Elektrifizierung weiter voran (Engpässe in der Ölversorgung), und die Verkäufe von batterieelektrischen Fahrzeugen in Europa machten im April einen Sprung. In 15 europäischen Märkten stiegen die Neuzulassungen batterieelektrischer Fahrzeuge im April um 34,1 % gegenüber dem Vorjahr. Seit Jahresbeginn ergibt sich damit ein Wachstum von über 30 %. Besonders China investiert derzeit massiv in den Ausbau seiner Stromnetze. Die Investitionen in das Übertragungs- und Verteilnetz stiegen bereits im ersten Quartal um 43 % gegenüber dem Vorjahr. Der Ausbau der Netzinfrastuktur gilt als entscheidende Voraussetzung, um die stark wachsenden Kapazitäten erneuerbarer Energien effizient in das Stromsystem zu integrieren. Diese Entwicklung dürfte die Kupfernachfrage über Jahre hinweg zusätzlich unterstützen. China bleibt mit über 50 % der mit Abstand grösste Kupferverbraucher der Welt. Die globalen Kupferlagerbestände haben sich während des Quartals leicht abgebaut. Die Bestände liegen in den USA (COMEX) weit über dem langjährigen Schnitt (Abb. 3). Dies ist vor allem auf mögliche US-Zölle auf raffiniertes Kupfer und Kupferkonzentrat zurückzuführen. Ob dieses Volumen bei einem Nichteintreten von Zöllen dem Markt wieder zugeführt würde, ist jedoch aufgrund der vermehrten strategischen Lagerhaltung vieler Metalle fraglich.

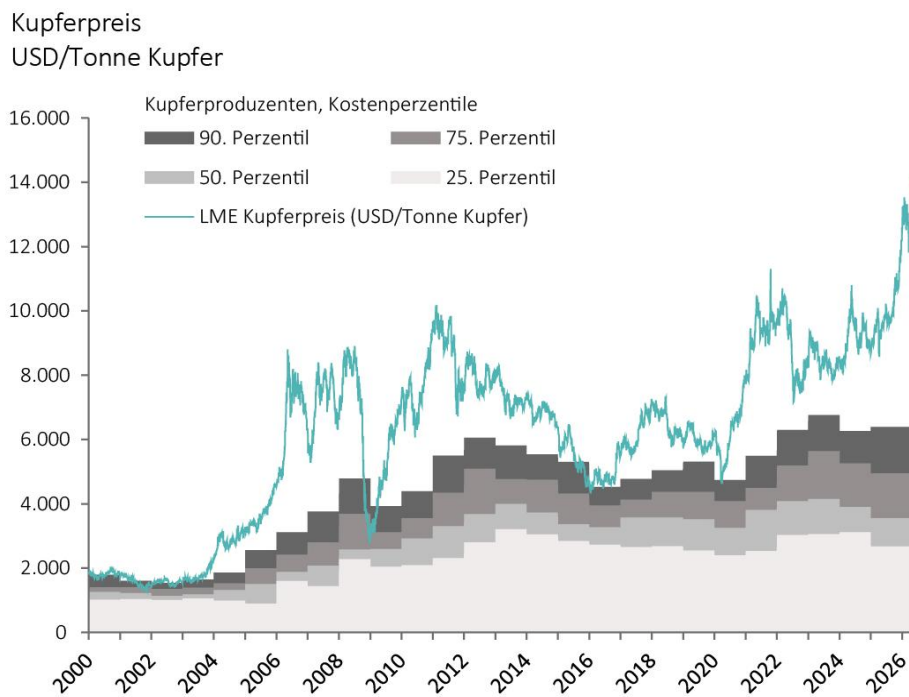
Der Kupferbergbau operierte während des Quartals weiterhin mit rekordhohen Margen. In Abb. 4 ist die Kostenstruktur im Kupferbergbau illustriert. Operative Kosten (Cash Costs) liegen für alle Perzentile weit unterhalb des Kupferpreises. Viele Kupferproduzenten arbeiten heute mit operativen Margen von über 60 %. Aktienrückkäufe und steigende Dividenden sollten weiterhin die Industriemetallaktien stützen.

Abbildung 3: Globale Kupferlagerbestände



Quelle: Wood Mackenzie, Bloomberg, BMO, Earth Resource Investments

Abbildung 4: Rekordhohe Margen im Kupferbergbau



Quelle: Wood Mackenzie, Bloomberg, BMO, Earth Resource Investments

Auf der Angebotsseite bleibt die Lage angespannt. Zwei der weltweit grössten Kupferminen, Grasberg in Indonesien und Kamo-a-Kakula in der Demokratischen Republik Kongo, produzierten infolge der Zwischenfälle aus dem Jahr 2025 weiterhin deutlich unter ihrer Kapazität. Grasberg arbeitet derzeit lediglich mit rund 40 bis 50 % der geplanten Förderleistung; die vollständige Produktionsaufnahme wurde inzwischen auf Anfang 2028 verschoben. Zusätzliche Risiken entstanden durch Chinas Exportbeschränkungen für Schwefelsäure. Chile, der weltweit grösste Kupferproduzent, importiert jährlich mehr als eine Million Tonnen Schwefelsäure aus China, die für die Kupfergewinnung mittels des SX-EW-Verfahrens benötigt wird. Seit dem Exportstopp haben sich die Preise für Schwefelsäure in Chile von rund USD 190 auf USD 380 je Tonne verdoppelt. Rund 20 % der weltweiten Kupferproduktion stammen aus SX-EW-Projekten, die sich vorwiegend in Chile, Peru und Zentralafrika befinden. Es geht hierbei weniger um den gestiegenen Preis als um die Verfügbarkeit von Schwefelsäure im Allgemeinen. Der Earth Strategic Resources Fund ist jedoch kaum in solche Projekte investiert. Vor diesem Hintergrund reduzierte die chilenische Kupferbehörde Cochilco ihre Produktionsprognose für 2026 von 5,6 auf rund 5,3 Millionen Tonnen.

Insgesamt erwarten Marktbeobachter Minenausfälle von rund 1,08 Millionen Tonnen beziehungsweise etwa 4,5 % der weltweiten Minenproduktion im Jahr 2026. Selbst eine mögliche Wiederaufnahme der Produktion in der Cobre-Panama-Mine dürfte diese Angebotslücke kurzfristig nur teilweise schliessen, da der vollständige Produktionshochlauf der Mine voraussichtlich rund neun Monate dauern wird. Insgesamt bleibt das fundamentale Umfeld für Kupfer äusserst konstruktiv. Der strukturell steigenden Nachfrage aus den Bereichen Elektrifizierung, Digitalisierung und Netzausbau steht ein begrenztes Minenangebot gegenüber. Diese Kombination dürfte den Kupfermarkt auch über das laufende Jahr hinaus unterstützen.

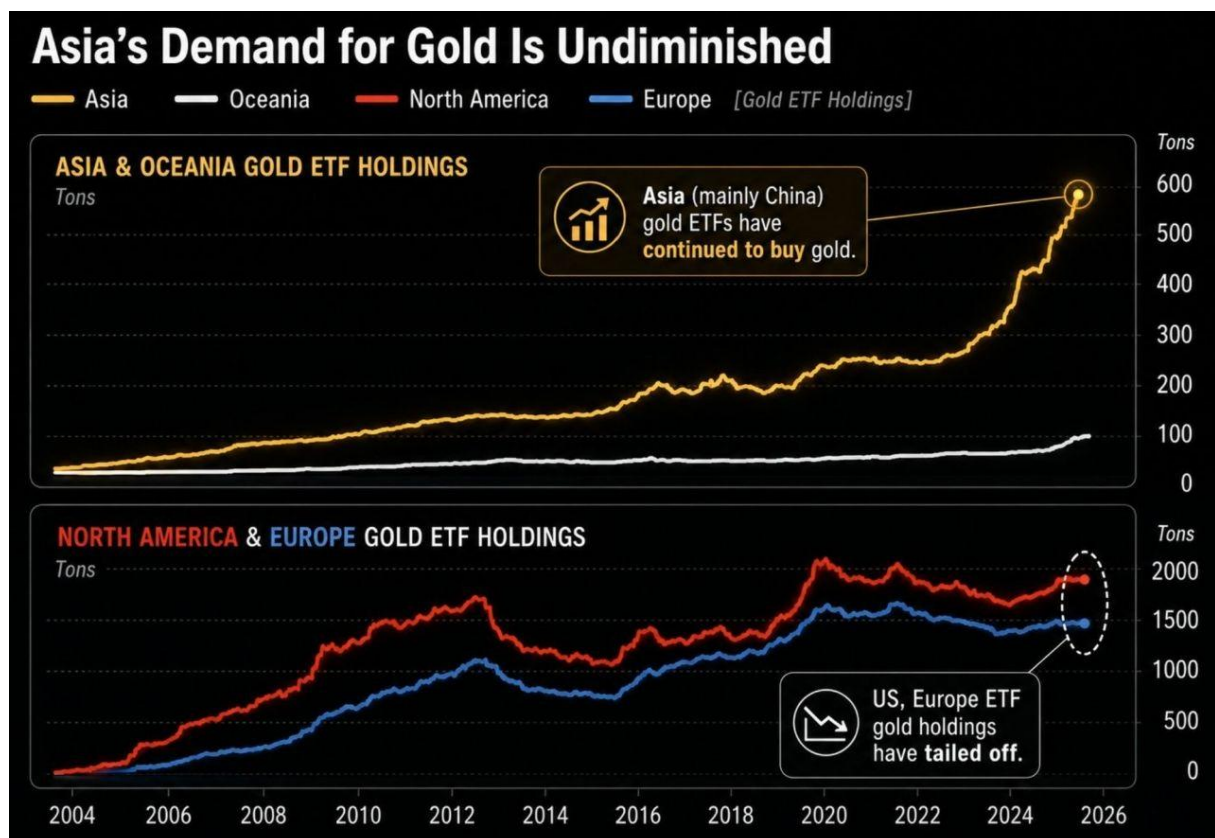
Edelmetalle

Die Edelmetallmärkte verzeichneten im zweiten Quartal eine deutliche Korrektur. Auslöser waren vor allem stärker als erwartete US-Konjunkturdaten sowie eine restriktivere Kommunikation der US-Notenbank, wodurch die Erwartungen an länger anhaltend hohe Zinsen zunahmen. Auch der US-Dollar erstarkte während des Quartals zunehmend. Mehrere Investmentbanken passten ihre Goldpreisprognosen entsprechend an. Goldman Sachs reduzierte das Goldpreisziel für Ende 2026 von USD 5.400 auf USD 4.900 je Unze. Die Bank of America hält hingegen unverändert an einem Kursziel von USD 6.000 je Unze fest und begründet dies mit der hohen Staatsverschuldung der USA, der fortschreitenden De-Dollarisierung sowie der strukturell starken Nachfrage der Zentralbanken.

Diese Goldnachfrage blieb auch im zweiten Quartal aussergewöhnlich robust. Die chinesische Zentralbank erhöhte ihre Goldreserven im Mai um weitere 10 Tonnen und

kaufte damit bereits den 19. Monat in Folge Gold – zugleich der grösste monatliche Zukauf seit Dezember 2024. Darüber hinaus ergab die aktuelle Umfrage des World Gold Council, dass 89 % aller befragten Zentralbanken innerhalb der kommenden zwölf Monate einen weiteren Ausbau ihrer Goldreserven erwarten. Auch stiegen die Käufe asiatischer Gold-ETFs weiter stark an, während europäische und amerikanische Gold-ETFs unter Verkäufen litten (Abb. 5). Zum Quartalsende notierte Gold bei USD 4.008 je Unze und Silber bei USD 58,59 je Unze. Gegenüber dem Quartalshoch entsprach dies Rückgängen von 11,7 % beziehungsweise 22,2 %. Goldminenaktien reagierten überproportional: Der NYSE Arca Gold Miners Index (GDX) verlor 14,5 %, der Junior Gold Miners Index (GDXJ) 18,3 %.

Abbildung 5: Entwicklung der Gold ETFs in Asien, Europa und USA



Quelle: Bloomberg, World Gold Council

Historisch betrachtet zählt die laufende Korrektur sowohl bei Gold als auch bei Silber zu den stärksten Rücksetzern innerhalb eines langfristigen Bullenmarktes. Bei Silber handelt es sich um den drittstärksten Rückgang, bei Gold um die viertgrösste Korrektur eines säkularen Aufwärtstrends. Vergleichbare Marktphasen in den Jahren 1973, 2006 und während der Finanzkrise 2008 wurden anschliessend von einer kräftigen Erholung begleitet. Die langfristigen Fundamentaldaten bleiben aus unserer Sicht unverändert überzeugend. Die Kombination aus steigender Staatsverschuldung, geopolitischen

Spannungen, strukturellen Inflationsrisiken sowie der zunehmenden Diversifizierung der globalen Währungsreserven spricht weiterhin für ein attraktives Umfeld für Edelmetalle. Für weitere Einblicke in den Edelmetallsektor verweisen wir an dieser Stelle auch auf den Quartalsbericht des *Earth Gold Fund UI*.

Der Ausverkauf bot zudem die Gelegenheit, Positionen bei hochwertigen Developern aufzustocken, die trotz starker Projektgrundlagen und genehmigungsreifer Anlagen aus Sicht des Fondsmanagements materiell unterbewertet sind. Im Laufe des Quartals absolvierten wir fünf Standortbesichtigungen in Westafrika, darunter beim Bankan-Projekt von Predictive Discovery in Guinea sowie beim Koné-Projekt von Montage Gold und beim Afema-Projekt von Turaco Gold in der Elfenbeinküste. Dies stärkte unsere Überzeugung durch unmittelbare Due Diligence vor Ort. Zusätzlich besuchten wir ein hochgradiges Goldprojekt in Frankreich (*Aquitaine Metals*).

Tailings, Regulierung und kritische Rohstoffe: ESG-Perspektiven aus dem Bergbausektor

Angesichts der stark steigenden Nachfrage aus Energiewende-Infrastruktur, Elektromobilität und KI-Rechenzentren gewinnt das verantwortungsvolle Management von Bergbauabfällen (*Tailings*) als zentrale ESG-Herausforderung zunehmend an Bedeutung. Im April nahmen wir an einer Konferenz teil, die sich auf *Paste* und *Filtered Stacked Tailings (FST)* konzentrierte. FST wird zunehmend als branchenweit bevorzugte Alternative zu herkömmlichen Nass-Tailings eingesetzt. *Paste Backfill* ist eine Zement-Tailings-Mischung, die in unterirdische Hohlräume gepumpt wird, um ausgeerzte Bereiche zu verfüllen, die Minenstruktur zu stabilisieren und gleichzeitig das an der Oberfläche gelagerte Abfallvolumen zu reduzieren. Im Rahmen der Konferenz besuchten wir die Neves-Corvo-Mine von *Boliden* in Portugal. Dies bestärkte unsere Überzeugung, dass führende Betreiber diese Techniken bereits als Standardpraxis in einer verantwortungsvollen Minenplanung etablieren. *Boliden* ist eine der Holdings des *Earth Strategic Resources Fund*.

In unserem letzten Quartalsbericht haben wir auf den Sonderbericht 04/2026 des Europäischen Rechnungshofs mit dem Titel „*Not a rock-solid policy*“ hingewiesen, der eine kritische Bewertung der EU-Rohstoffstrategie vornahm und warnte, dass dem Gesetz über kritische Rohstoffe (CRMA) die Umsetzungskapazität fehlt, um die Versorgung bis 2030 zu sichern. Die Prüfung enthielt fünf Empfehlungen und hob anhaltende Schwächen bei der Importdiversifizierung, der heimischen Produktion und dem Recycling hervor. Die EU ist bei mehreren strategischen Materialien nach wie vor stark von konzentrierten externen Quellen abhängig, mit einer 100-prozentigen Abhängigkeit bei 10 kritischen Rohstoffen.

Im April reagierte die Europäische Kommission auf den Bericht und akzeptierte im Wesentlichen alle fünf Empfehlungen: Sie verwies auf bestehende Rahmenbedingungen (*CRMA*, *RESourceEU*-Aktionsplan) und verschob die meisten konkreten Massnahmen auf den Zeitraum 2027–2029. Für die Minenversorgung bedeutet dies ein wachsendes Risiko struktureller Engpässe, da Bergbauprojekte lange Entwicklungszeiträume, hohe Vorabinvestitionen und stabile Genehmigungsbedingungen erfordern. Wenn politische Rahmenbedingungen fragmentiert, verzögert oder unterfinanziert bleiben, wird das neue Angebot nicht schnell genug auf den Markt kommen, um die Nachfrage zu decken.

Im Gegensatz dazu verfolgen die Vereinigten Staaten mit dem im Juni angekündigten *DOMINANCE Act* (Developing Overseas Mineral Investments and New Allied Networks for Critical Energies) eine politisch koordinierte Antwort, die darauf abzielt, durch Bundesfinanzierung, Diplomatie und Partnerschaften mit Verbündeten die Abhängigkeit von chinesisch geprägten Lieferketten zu reduzieren. Während sowohl die USA als auch die EU kritische Rohstoffe als strategische Priorität anerkennen, unterscheiden sich ihre Ansätze deutlich: Washington setzt auf gezielte Gesetzgebung und zentralisierte Koordination, während Europa weiterhin auf einen breiteren, aber fragmentierten Rahmen aus strategischen Projekten, Partnerschaften und Aktionsplänen setzt, der möglicherweise Schwierigkeiten haben wird, die erforderlichen Ergebnisse mit der notwendigen Geschwindigkeit und im notwendigen Ausmass zu liefern.

Ausblick

Wir sehen den massiven Ausbau von Rechenzentren, insbesondere in den USA, als einen wichtigen strukturellen Inflationstreiber für die kommenden Jahre. Der steigende Energiebedarf der KI-Infrastruktur trifft auf bereits erhöhte Energiepreise und dürfte den Investitionsbedarf in Stromerzeugung, Netzinfrastruktur und Rohstoffe weiter verstärken. Gleichzeitig sprechen die anhaltende Deglobalisierung, die Neuordnung globaler Lieferketten sowie das zunehmende strategische Horten kritischer Rohstoffe durch Staaten und Unternehmen für ein höheres Preisniveau.

Vor dem Hintergrund der angespannten fiskalpolitischen Lage in den USA sehen wir den Spielraum für weitere deutliche Zinserhöhungen als begrenzt an. Die hohe Staatsverschuldung und die steigenden Zinsausgaben erschweren eine dauerhaft restriktive Geldpolitik. Sollten die nominalen Zinsen hinter der Inflation zurückbleiben, dürfte dies zu weiterhin sinkenden beziehungsweise negativen Realzinsen führen – ein historisch günstiges Umfeld für Rohstoffe. Der Earth Strategic Resources Fund bleibt in diesem Umfeld voll investiert und konzentriert sich auf günstig bewertete Industriemetallproduzenten sowie kombinierte Kupfer-Gold-Produzenten.