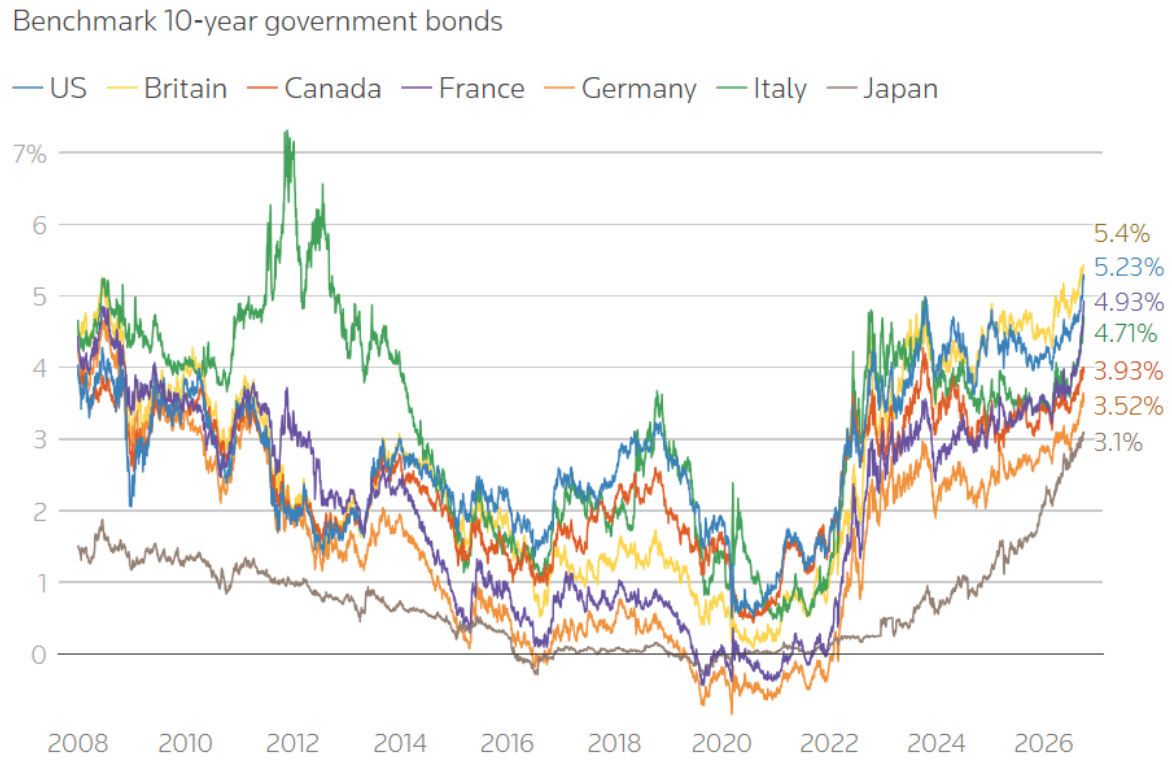
Earth Exploration Fund UI - Quartalsbericht Q3/2026

Überblick

Das dritte Quartal 2026 war von einer ungewöhnlich komplexen Kombination aus geopolitischen Risiken, zunehmendem Inflationsdruck, steigenden Finanzierungskosten und strukturell hoher Rohstoffnachfrage geprägt. Die Preisentwicklung der einzelnen Rohstoffe selbst verlief dabei keineswegs einheitlich. So lag der Goldpreis im Q3-Durchschnitt 5,4 % unter dem Q2-Durchschnitt, während WTI im Quartalsdurchschnitt 7,6 % tiefer lag. Zum Quartalsende hatte sich das Bild jedoch deutlich verändert: WTI lag 30,0 % über dem Ende Juni, Gold 3,7 % und Kupfer 5,8 %. Kupfer war damit im Q3-Durchschnitt 5,2 % höher als im Q2 und 34,1 % über dem Durchschnitt des Vorjahresquartals!

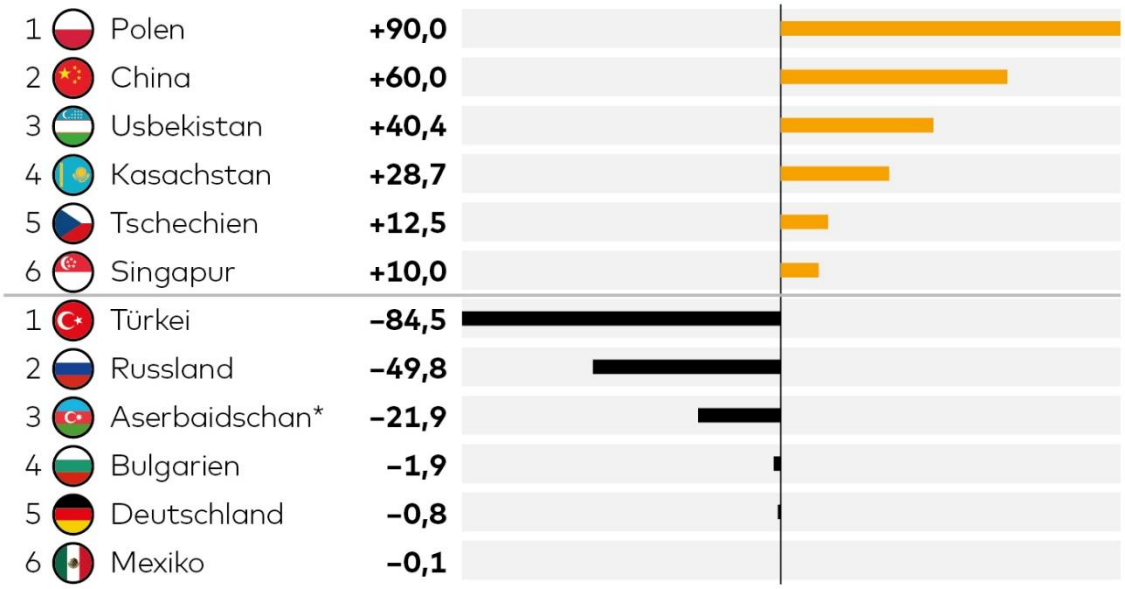
Für Gold ist besonders bemerkenswert, wie robust sich der Markt trotz deutlich höherer Anleiherenditen und einer restriktiveren US-Geldpolitik hielt (Abb. 1). Gleichzeitig setzt sich die strategische Nachfrage nach Gold durch die Zentralbanken fort (Abb. 2). Gold bleibt trotz der flachen Performance über das Quartal unseres Erachtens attraktiv, da geopolitische Risiken, hohe und zunehmende Staatsverschuldungen und die zunehmende Diversifizierung von Währungsreserven (z. B. US-Anleihenverkäufe Chinas) die Nachfrage nach dem Edelmetall stützen (siehe Diskussion weiter unten). Besonders die anhaltenden Käufe der Zentralbanken – allen voran Polen und China – unterstreichen den langfristigen Trend zur Aufstockung von Goldreserven. Gleichzeitig kehren Investoren nach der Korrektur in den Goldmarkt zurück, was sich in steigenden Beständen physisch besicherter Gold-ETFs zeigt. Angesichts seiner Rolle als wertstabiler Diversifikator bleiben die langfristigen Fundamentaldaten für Gold und Goldaktien damit überzeugend. Eine detailliertere Diskussion über den Goldaktiensektor finden Sie im Quartalsbericht für den *Earth Gold Fund UI*.

Abbildung 1: Die G7-Anleiherenditen stehen zunehmend unter Aufwärtsdruck. Steigende Zinszahlungen verschärfen angesichts der stark steigenden Staatsausgaben den fiskalischen Druck und können den Inflationsdruck zusätzlich verstärken.



Quelle: London Stock Exchange

Abbildung 2: Goldkäufe in 2026 (bis Ende des dritten Quartals; in Tonnen)



Quelle: Die Welt; WGC

Öl und Gas: Die Nachfrage wächst – das Kapital kehrt zurück

Geopolitik dominiert die aktuellen Schlagzeilen. Mit dem Fokus der Welt auf den Krieg im Nahen Osten und etwa 30 % der globalen Öl- und Gasproduktion blockiert vom Zugang zu den globalen Märkten, ist es verständlich, dass die längerfristigen Angebots- und Nachfrageentwicklungen von großen Teilen des Marktes weitgehend unbeachtet bleiben.

Für langfristig orientierte Investoren ist jedoch die strukturelle Entwicklung entscheidend: Die Welt braucht mehr Energie und Anleger entdecken Öl und Gas neu. Zwei separat und unabhängig voneinander veröffentlichte Analysen von *McKinsey*[1] und *BMO Capital Markets*[2] liefern dafür komplementäre Argumente – die eine zur Nachfrage, die andere zu Kapitalflüssen und Bewertungen.

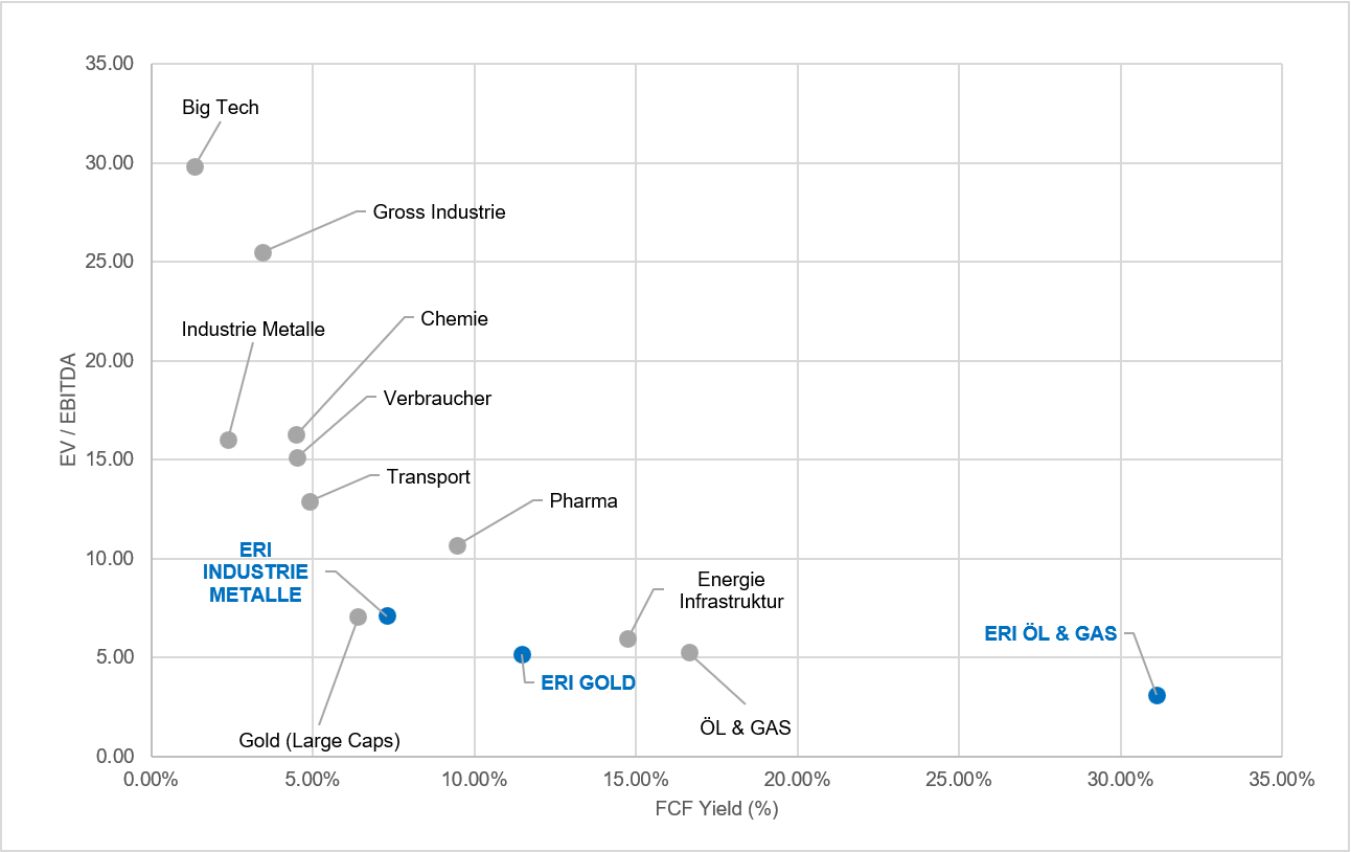
McKinsey beschreibt eine Energieexpansion statt einer bloßen Substitution fossiler Energieträger. Laut *McKinseys* Bericht stieg die globale Energienachfrage 2025 um 2,7 Prozent. Öl, Gas, Kohle und erneuerbare Energien wuchsen gleichzeitig. Im Basisszenario steigt die fossile Energienachfrage bis 2030 weiter; Gas wächst über 2032 hinaus. KI und Rechenzentren schaffen zusätzliche Stromnachfrage und erhöhen die Anforderungen an eine zuverlässige Versorgung, wobei der Ausbau erneuerbarer Energien und die anhaltende Bedeutung von Öl und Gas damit kein Widerspruch sind.

BMO dokumentiert parallel eine mögliche Kapitalmarktwende. Nach 2,6 Milliarden Dollar Abflüssen aus kanadischen Energiefonds zwischen Januar 2023 und Oktober 2025 flossen von November 2025 bis August 2026 rund 0,7 Milliarden Dollar zurück. Die Rückkehr ist noch selektiv, doch BMO sieht weiteres Neubewertungspotenzial bei Unternehmen, die Ressourcenbasis, Kapitaleffizienz und nachhaltige Wertschöpfung nachweisen. Robuste Nachfrage trifft auf wiederkehrendes Kapital – eine konstruktive Kombination für Öl und Gas.

Unsere Sektoranalyse ergänzt diese Perspektive um die Bewertung: Die im *Earth Exploration Fund UI* gehaltenen Öl- und Gasunternehmen weisen im untersuchten Sektorvergleich besonders attraktive EV/EBITDA-Multiplikatoren und Free-Cashflow-Renditen auf. Mit durchschnittlichen FCF-Yields von über 30 Prozent unterstreichen sie die Attraktivität des Portfolios (Abb. 3). Auch die unter dem Datenpunkt «Öl & Gas» dargestellten Large Caps bieten attraktive Bewertungen. Für institutionelle Investoren liegt die Chance darin, auf anhaltende Nachfrage zu setzen, bevor eine breitere Kapitalrückkehr das Bewertungsfenster schließt.

[1] McKinsey 2026: The Energy Transition enters an era of uncertainty
[2] BMO, 21st September 2026: Money Moves: Energy Sector Saw Record Inflows in August

Abbildung 3: Die vom *Earth Exploration Fund UI* gehaltenen Ölaktien zeigen im Durchschnitt historisch attraktive Bewertungen mit durchschnittlichen FCF-Yields von über 30 %. Mit «ERI» bezeichnete Datenpunkte sind Firmen, in die die «Earth Fonds» investiert sind.



Quelle: CapIQ, ERI

Kupfer und Industriemetalle: Nachfrage trifft auf zunehmend begrenzteres Angebot

Kupfer zeigte im dritten Quartal eine deutlich andere Dynamik als Gold und Öl. Der Q3-Durchschnitt lag bei US$6,47/lb und damit 5,2 % über dem Q2-Durchschnitt. Kupfer erreichte im dritten Quartal mehrfach neue Höchststände und markierte am 10. September an der LME mit US$14.875 je Tonne einen neuen Rekord. Gegenüber dem Durchschnitt in Q3 2025 betrug der Anstieg 34,1 %.

Hinter der Preisentwicklung steht eine strukturell anspruchsvolle Angebots-Nachfrage-Konstellation. Kupfer wird für Stromnetze, Elektrifizierung, erneuerbare Energieanlagen, Speicher, Fahrzeuge und die Infrastruktur rund um Rechenzentren benötigt. Aufgrund seiner hervorragenden elektrischen Leitfähigkeit lässt es sich nur schwer ersetzen. Gleichzeitig lässt sich das Minenangebot nur langsam ausweiten. Neue Projekte benötigen hohe Investitionen, Genehmigungen und lange Entwicklungszeiten;

bestehende Minen kämpfen zudem mit sinkenden Erzgehalten und operativen Problemen.

Chile illustriert diese Angebotsseite. Codelco, der staatliche chilenische Kupferproduzent, erwartet laut Reuters[3] in den kommenden Jahren zunächst eine weitgehend stabile Produktion, nachdem die Förderung 2022 und 2023 auf ein 20-Jahres-Tief gefallen war. Verzögerungen und unerwartete Kosten bei strukturellen Projekten erschweren den Ausgleich sinkender Erzgehalte.

Auch kurzfristige Störungen verdeutlichen die Empfindlichkeit der Lieferkette. Ende September lehnten die Aufseher der *BHP-Mine Escondida* in Chile – der weltweit größten Kupfermine – ein neues Arbeitsabkommen ab; damit stand ein Streik im Raum. Parallel liefen Verhandlungen bei der *Centinela-Mine*. Zusätzliche Produktionsprobleme wurden bei mehreren großen Minen berichtet, darunter Escondida, Las Bambas und Codelcos El Teniente.

Auf der Verarbeitungsseite verschärft sich das Bild. Reuters berichtete Ende September, dass das Wachstum der chinesischen Raffinadeproduktion 2026 mit erwarteten 3,0–3,4 % so schwach ausfallen dürfte wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Gleichzeitig führen fehlende Kupferkonzentrate und Schrott zu Wartungsstillständen bei Schmelzen. Das unterstreicht einen zentralen Punkt für den Kupfermarkt: Selbst, wenn die Nachfrage nicht sprunghaft steigt, kann bereits eine moderate Nachfragezunahme auf eine ungewöhnlich unelastische Angebotsseite treffen. Die langfristige Kupferstory hängt somit nicht an einem einzelnen Anwendungsbereich. Stromnetze, Elektrifizierung, Erneuerbare, Speicher und Rechenzentren erhöhen gemeinsam den Bedarf. Die Angebotsseite kann darauf nur mit Verzögerung reagieren und ist wenig elastisch – ein struktureller Unterschied zu Märkten, in denen Produktion kurzfristiger ausgeweitet werden kann und ein potenzieller Treiber für weiter steigende Kupferpreise.

Anleihemärkte: Höhere Renditen verändern das Umfeld

Parallel zu den Rohstoffbewegungen verschärften sich die Bedingungen an den Anleihemärkten. Die US-Notenbank erhöhte am 17. September 2026 den Zielkorridor für die Fed Funds Rate um 25 Basispunkte auf 3,75–4,00 %. Die Fed begründete den Schritt unter anderem mit weiterhin erhöhtem Inflationsdruck[4].

Die steigenden langfristigen Renditen sind für Rohstoffinvestoren aus mehreren Gründen relevant. Erstens erhöhen sie die Finanzierungskosten für Unternehmen und Staaten. Zweitens verändern sie die Opportunitätskosten zinsloser Anlagen wie Gold. Drittens können sie Kapital aus risikoreicheren Anlagen abziehen. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries sind im dritten Quartal um rund 81 Basispunkte gestiegen

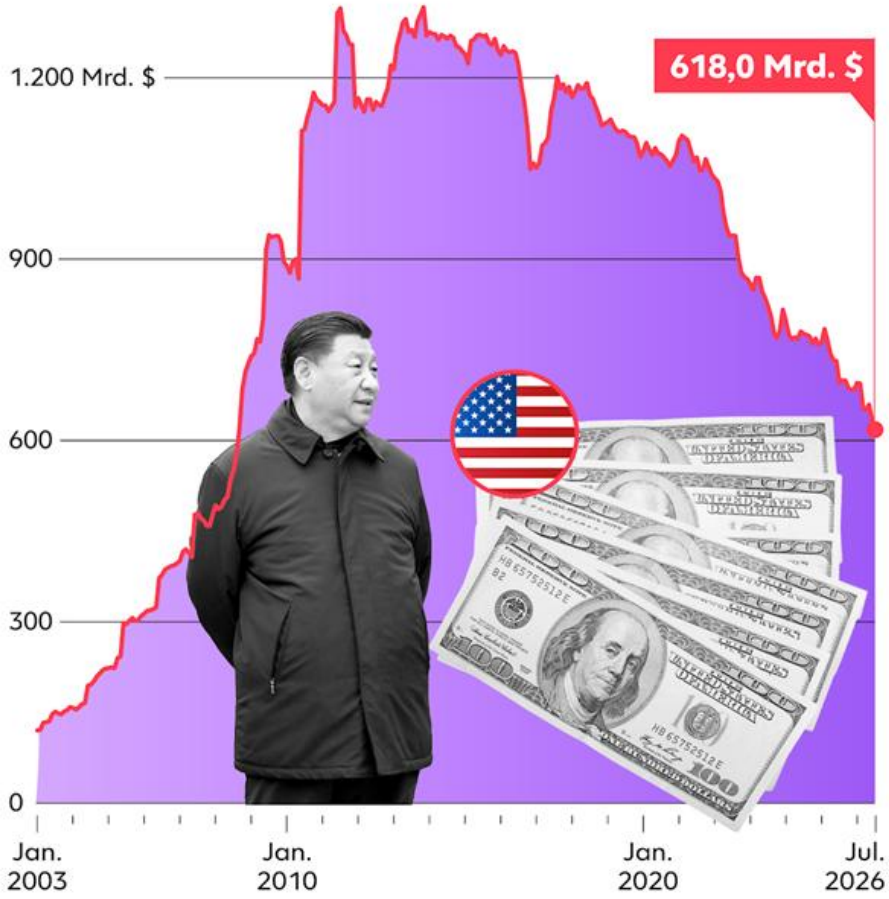
[3] Reuters, 15.07.2026 und 09.02.2026
[4] Federal Reserve, FOMC Statement vom 16.09.2026

und damit auf ein Niveau geklettert, das seit vielen Jahren nicht mehr erreicht worden war.

Hinzu kommt die fallende Nachfrage aus dem Ausland. Nach den offiziellen TIC-Daten des US-Finanzministeriums reduzierten sich die Bestände Chinas an US-Treasuries im Juli 2026 auf US$618,0 Mrd. nach US$633,4 Mrd. im Juni (Abb. 4). Damit lagen sie auf dem niedrigsten Stand seit August 2008[5].

Die Bedeutung eines Umfelds aus höherer Inflation, steigenden Nominal- und Realzinsen sowie steigenden staatlichen Finanzierungskosten ist für Gold kurzfristig nicht klar. Langfristig kann eine zunehmende Diversifizierung von Währungsreserven – etwa durch Gold und eine geringere Konzentration auf US-Staatsanleihen – die strukturelle Nachfrage nach Gold stützen, insbesondere wenn Realzinsen auf Null oder sogar in den negativen Bereich zurückfallen.

Abbildung 4: China reduziert seine US-Staatsanleihen auf ein 18-Jahres-Tief.



Quelle: Treasury International Capital, US Department of Treasury, Bloomberg, The Pioneer

[5] U.S. Treasury TIC; South China Morning Post, 17.09.2026

Ausblick und Portfolio

Auch wenn das aktuelle Umfeld im Rohstoffsektor – wie in vielen anderen Marktbereichen – von Unsicherheit geprägt ist, sehen wir für die Anlageklasse langfristig einen außergewöhnlich starken Rückenwind. Im Energiesektor bleiben wir bewusst konträr positioniert und halten an unserer Übergewichtung in attraktiv bewerteten Ölaktien fest. Im Berichtsquartal haben wir unsere Energiepositionen weiter ausgebaut.

Bei Industriemetallen verschärft sich das strukturelle Angebotsdefizit. Wir halten daher an hohen Gewichtungen in ausgewählten, attraktiv bewerteten Produzenten und Entwicklungsunternehmen fest, bei denen das Wertsteigerungspotenzial aus unserer Sicht noch nicht vollständig eingepreist ist. Auch Goldaktien beurteilen wir weiterhin positiv und sehen in ausgewählten Titeln attraktives Potenzial. Vor dem Hintergrund unserer positiven Einschätzung bleibt das Portfolio voll investiert.

Universal Investment - RESTRICTED