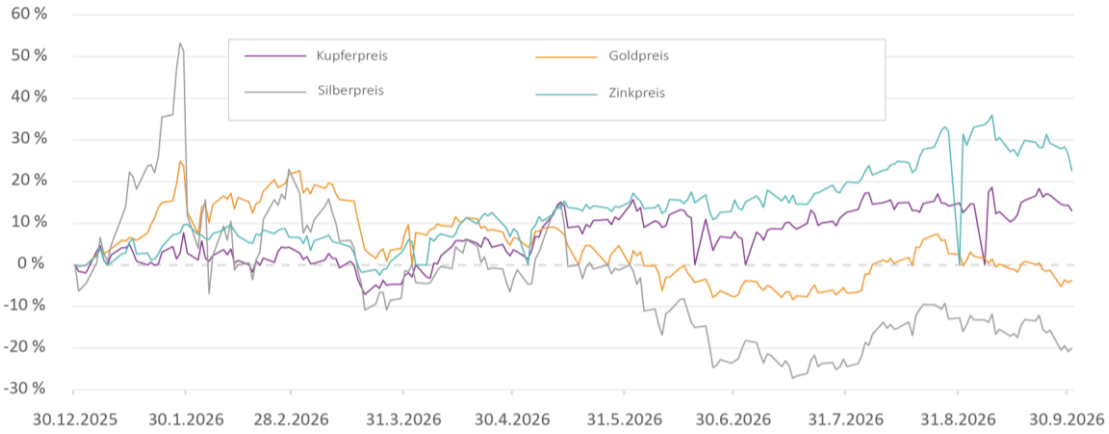
Earth Strategic Resources Fund – Quartalsbericht Q3 2026

Rohstoffmärkte: Volatil, aber im Aufwind

Das dritte Quartal 2026 war volatil, insgesamt jedoch positiv für die Rohstoffmärkte und Rohstoffaktien (Abbildungen 1 und 2). Ein knappes Angebot, starke US-Investitionen und eine robuste chinesische Industrieproduktion stützten die Preise für Kupfer (+5,8 % auf 6,56 USD/lb zum Quartalsende) und Zink (+9,6 % auf 3.915 USD/t zum Quartalsende).

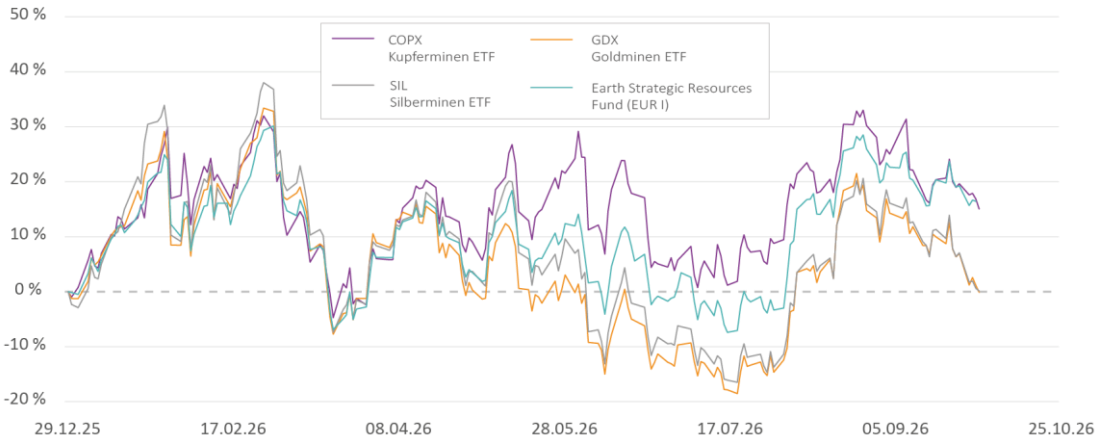
Das Quartal war geprägt von anhaltenden Konflikten im Nahen Osten sowie dem russisch-ukrainischen Krieg, die die wichtigsten geopolitischen Risiken für die Rohstoffmärkte darstellen. Die russische Raffinerie- und Exportinfrastruktur wurde erheblich beschädigt, woraufhin Russland ein Dieselexportverbot verhängte. Angriffe auf Raffinerien und die saudische Ost-West-Pipeline sowie die anhaltende US-Blockade Irans verschärften die Angebotsknappheit und trieben die Inflation entlang der Wertschöpfungsketten an. Daraufhin erhöhten die Federal Reserve und andere Zentralbanken die Leitzinsen. Die US-Wirtschaft sieht sich dabei einem schwierigen Zusammenspiel aus starkem Dollar, steigender Inflation und hoher Schuldenlast gegenüber. Rohstoffbezogene Anlagen dürften in diesem Umfeld von strukturell niedrigen Realrenditen profitieren

Abbildung 1: Rohstoffpreisentwicklung seit Jahresanfang



Quelle: Earth Resource Investments, CapIQ

Abbildung 2: Entwicklung der Rohstoffaktien und des Earth Strategic Resources Fonds (EUR I)



Quelle: Earth Resource Investments, CapIQ

Industriemetalle

Kupfer

Die Aussicht auf US-Zölle auf raffiniertes Kupfer und Kupferkonzentrate gemäß Section 232 bestimmt die Preisentwicklung. Die Preise könnten weiter steigen, wenn weiterhin Metall in die USA fliesst, bevor mögliche Zölle in Kraft treten. Die gesamten US-Kupferbestände belaufen sich mittlerweile auf 1,5–2 Mio. Tonnen. Die Kupfernachfrage dürfte robust bleiben, da neue Treiber wie KI, Elektrofahrzeuge und erneuerbare Energien gegenüber traditioneller Infrastruktur und dem Wohnungsbau an Bedeutung gewinnen. In den USA wird der Kupferbedarf von KI-bezogenen Rechenzentren einschließlich der zugehörigen Netzinfrastruktur auf 35 kt pro GW[1] geschätzt. Der kanadische Rohstoffspezialist BMO erwartet bis 2030 eine zusätzliche KI-bedingte Kupfernachfrage von 2,5 Mio. Tonnen – ein erheblicher Umfang im Vergleich zur jährlichen Minenproduktion von rund 23 Mio. Tonnen.

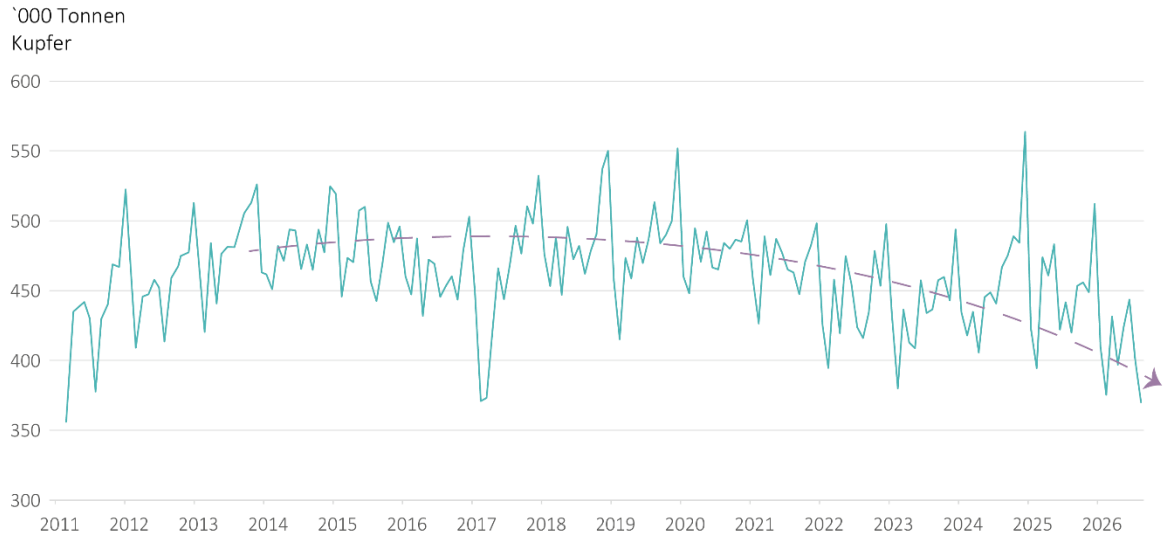
Auf der Angebotsseite bereitet Chile besondere Sorgen. Nach Angaben der nationalen Statistikbehörde INE sank die monatliche Kupferproduktion im August gegenüber dem Vorjahr um 13 % auf 369.500 Tonnen (Abbildung 3) – den niedrigsten Wert seit Februar 2011. Codelco kämpft weiterhin mit Schwierigkeiten und hat seinen Restrukturierungsplan auf Ende 2026 verschoben. Verwaltungsratspräsident Bernardo Fontaine erklärte, die Produktion werde voraussichtlich bei rund 1,3 Mio. Tonnen bleiben – unter dem früheren Ziel von 1,7 Mio. Tonnen bis Ende des Jahrzehnts –, was auch einen Stellenabbau von bis zu 20 % der knapp 77.000 Beschäftigten impliziert.

Gleichzeitig gab Wirtschafts- und Bergbauminister Daniel Mas bekannt, dass Codelco erstmals 100 % seiner Gewinne einbehalten darf; die staatliche Unterstützung ist an strikte Ausgabenprioritäten geknüpft und spiegelt die schwierige Lage des Unternehmens mit 25 Mrd. USD Schulden wider. Chiles Umweltbehörde hat zudem die Prüfung der 7,5-Mrd.-USD-

[1] Kilotonnen pro Gigawatt

Erweiterung von Freeports El-Abra-Mine gestoppt, nachdem zuvor bereits das Projekt Andes Norte bei El Teniente ausgesetzt worden war. Winterstürme veranlassten mehrere Minengesellschaften ihre Produktionsprognosen zu senken.

Abbildung 3: Entwicklung der chilenischen Kupferproduktion auf Monatsbasis



Quelle: Earth Resource Investments, National Statistics Institute of Chile

Der Konflikt im Nahen Osten hat die Verfügbarkeit von Schwefelsäure – einem Nebenprodukt der Ölraffination – eingeschränkt und die Betriebskosten der Kupferproduzenten für Diesel, Säure und Sprengstoffe erhöht. Im zweiten Quartal wurden diese Belastungen durch höhere Nebenproduktgutschriften mehr als ausgeglichen, was die Produzenten zu einer Senkung ihrer Kostenprognosen veranlasste und die operativen Margen stützte. In Sambia ging die Kupferproduktion 2026 stark zurück; von den 818.000 Tonnen (Wood Mackenzie 2025) entfielen 143.000 Tonnen auf SX-EW-Projekte, die auf Schwefelsäure angewiesen sind. Der Fonds ist in Unternehmen, solche Laugungsverfahren benutzen, kaum exponiert.

Der Mangel an Konzentraten im Verhältnis zur Schmelzkapazität hat die Verarbeitungsgebühren (TCs) auf sehr niedrige Niveaus gedrückt. Das Hochfahren der Hütten Grasberg, Kamoa-Kakula und Batu Hijau entzieht dem Markt für Lohnschmelzen erhebliche Mengen und kommt zu den Produktionsausfällen in den Minen hinzu. Die TCs dürften daher weiter unter Druck bleiben.

Der Konflikt im Nahen Osten hat Lieferketten gestört und die Kosten großer Kupferproduzenten erhöht, darunter für Diesel, Säure und Sprengstoffe. Im zweiten Quartal standen diese Belastungen weniger im Fokus, da höhere Nebenproduktgutschriften die Kosten für Verbrauchsmaterialien, insbesondere Schwefelsäure, mehr als ausglichen. Dies veranlasste die Produzenten, ihre Kostenprognosen zu senken und stützte die operativen Margen von rund 65 %.

Unter den aktuellen Bedingungen bleiben Minengesellschaften bei großen Greenfield-Projekten vorsichtig und bevorzugen risikoärmeres Brownfield-Wachstum. Daher steigt der Anteil des

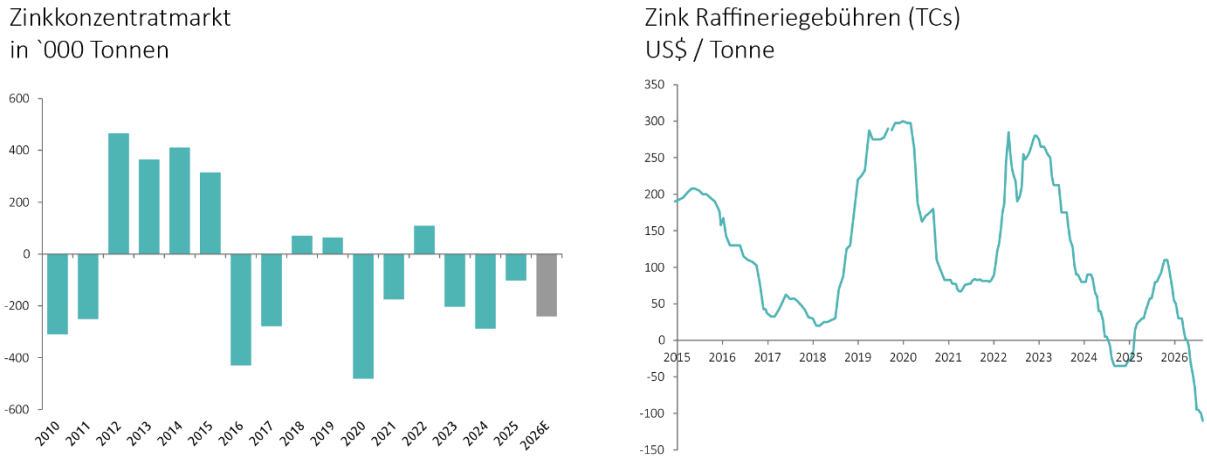
Sustaining Capital[2] sowohl an den Betriebskosten als auch an den gesamten Investitionsausgaben. Dies spiegelt das zunehmende Alter der globalen Minenbasis wider: Bei sinkenden Erzgehalten müssen Minengesellschaften mehr investieren und das verarbeitete Volumen erhöhen, um den Betrieb aufrechtzuerhalten. Unserer Ansicht nach stützt dies strukturell die Kupferpreise und die operativen Margen.

Zink

Zink war 2026 bislang der klare Spitzenreiter unter den Industriemetallen. Die Marktstimmung war im vergangenen Jahr besonders pessimistisch, und viele Marktteilnehmer blickten düster auf das Metall. Wood Mackenzie bezeichnete den Anstieg des Zinkpreises auf 3.100 USD/t als «letztes Aufbäumen». CRU warnte wiederholt, die Rally sei nicht nachhaltig. Im November-Zinc-Monitor merkte das Unternehmen an, dass der Kassapreis beim letzten Erreichen eines ähnlichen Niveaus – Anfang 2023 – innerhalb von fünf Monaten wieder auf 2.500 USD/t gefallen war. Wir vertraten eine andere Einschätzung und positionierten das Portfolio entsprechend.

2026 ist das vierte Jahr in Folge mit einem Defizit an Zinkkonzentrat (Abbildung 4, links). Begrenzte Greenfield-Investitionen und sinkende Erzgehalte tragen dazu bei; hinzukommen jedoch weitere Faktoren: Lieferausfälle aus Iran und Kuba, enttäuschende neue Liefermengen aus Russland sowie eine niedrigere Produktion bei einigen bedeutenden Kupfer-Zink-Anlagen, da die Produzenten kupferreiches Erz bevorzugen.

Abbildung 4: Das Defizit im Zinkkonzentratmarkt führt zu stark fallenden TCs



Quelle: BMO Capital Markets, Fastmarkets, Earth Resource Investments

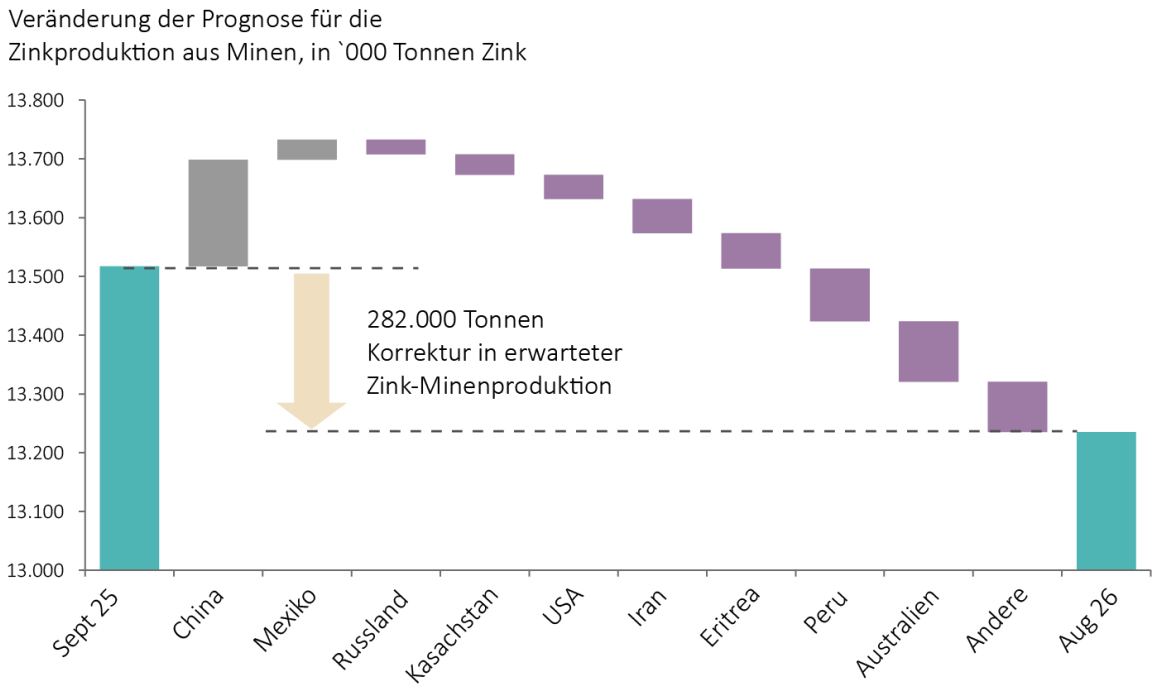
Die Zinkpreise erreichten Anfang September, parallel zu Kupfer, mit 4.204 USD/t ihren Höchststand und gaben anschließend nach. Die Hütten stehen weiterhin einem knappen Konzentratmarkt gegenüber. Die Spot-TCs sind nach wie vor negativ (Abbildung 4, rechts) und erreichten im September mit 117,50 USD/t einen historischen Tiefstand, was die Margen belastet. Das Risiko weiterer Hüttenkürzungen bleibt bestehen; eine deutliche Erholung der TCs

[2] «Sustaining Capital» bezeichnet Investitionen, die nötig sind, um bestehende Minen und Anlagen funktionsfähig zu halten und die laufende Produktionskapazität langfristig zu sichern.

erscheint unwahrscheinlich, solange sich das Minenangebot nicht verbessert. Für die integrierten Hütten im Portfolio sind TCs weniger wichtig, während unabhängige Hütten unter Druck stehen.

Die Zinkminenproduktion enttäuscht weiterhin (Abbildung 5). Antamina in Peru dürfte dieses Jahr 255 kt weniger produzieren, da mehr kupferreiches Erz abgebaut wird. Die Schließung von Lady Loretta bei Mount Isa in Australien entzieht dem Markt weitere 113.000 Tonnen. Die Produktion der Red-Dog-Mine in Alaska geht weiter zurück und liegt um 69.000 Tonnen tiefer; seismische Aktivitäten in Garpenberg in Schweden haben weitere 64.000 Tonnen aus dem Markt genommen. Unterdessen verläuft der Hochlauf von Huoshaoyun in China (500.000 Tonnen) und Ozernoye in Russland (345.000 Tonnen) wegen technischer Probleme langsamer als erwartet.

Abbildung 5: Zinkproduktionsprognosen mussten korrigiert werden



Quelle: Wood Mackenzie, BMO Capital Market, Earth Resource Investments

Edelmetalle

Gold

Gold (+3,7 % gegenüber Ultimo Q2.2026) sah sich einem weniger unterstützenden makroökonomischen Umfeld gegenüber als zu Jahresbeginn: Höhere Realrenditen, anhaltende Inflation und ein stärkerer US-Dollar setzten der Rally zunehmend zu. Mehrere Zentralbanken erhöhten die Zinsen: Die Fed hob ihre Zielspanne um 25 Basispunkte auf 3,75–4,0 % an, die EZB erhöhte ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 1,25 %, und die Bank of Japan hob ihren Leitzins auf den höchsten Stand seit 31 Jahren.

Die Goldpreisentwicklung verlief im Quartal entsprechend volatil: Nach einem leichten Anstieg im Juli folgte im August eine kräftige Erholung um rund 10 %, bevor der Preis im September

wieder nachgab. Unterstützt wurde die Erholung durch eine Verdopplung der Liquiditätshilfen des US-Finanzministeriums für Rückkäufe länger laufender Anleihen sowie eine Intervention am japanischen Devisenmarkt. Anschließend kaufte auch die chinesische Zentralbank Gold. Gold profitierte zudem vom sogenannten Debasement-Trade vor dem Hintergrund der Konflikte zwischen den USA und Iran sowie zwischen Russland und der Ukraine und von Sorgen um die

Unabhängigkeit der Fed. Sowohl ETF-Zuflüsse als auch die physischen Goldkäufe der Zentralbanken nahmen zu.

Die Käufe Chinas verdeutlichen den stark antizyklischen Charakter seiner strategischen Goldbeschaffung, die tendenziell zunimmt, wenn westliche Anleger verkaufen. Dies stützte die Preise, als sie im Juli in Richtung 4.000 USD/oz fielen. Die kanadische Bank BMO schätzt, dass China seit der Gründung der Volksrepublik 1949 rund 29.500 t Gold angehäuft hat. Davon könnten etwa 5.200 t in offiziellen Reserven gehalten werden – deutlich mehr als die gemeldeten rund 2.300 t. Der Rest dürfte sich auf Schmuck, Barren und Münzen verteilen. Nach einer Beschleunigung der Käufe im Anschluss an die globale Finanzkrise könnte China heute etwa 13 % der weltweiten oberirdischen Goldbestände halten und damit rasch zum geschätzten Anteil der USA von 15 % aufschliessen.

Silber

Die inländischen Solaranlageninstallationen in China sind seit Jahresbeginn um rund 60 % zurückgegangen. Gleichzeitig werden die Schätzungen zum Silberverbrauch je Watt Solarkapazität nach unten korrigiert, da technologische Fortschritte den Silberbedarf senken. Das ist für die Silberpreisentwicklung relevant, denn Solarenergie war in den vergangenen fünf Jahren für 60 % des Nachfragewachstums nach Silber verantwortlich. Chinas größte Solarmodulhersteller haben angekündigt, den Silberverbrauch rasch zu reduzieren oder Silber ganz aus ihren Rezepturen zu streichen. Wie weit sich diese Pläne umsetzen lassen, bleibt abzuwarten.

Der Silbermarkt bleibt angespannt; auch für 2026 wird ein primäres Angebotsdefizit erwartet. Die Preise liegen weiterhin deutlich über den historischen Durchschnittswerten, sind jedoch von den zu Jahresbeginn erreichten Allzeithöchstständen zurückgegangen. Trotz dieser Abschwächung sind Silberaktien weiterhin gut positioniert. Viele Unternehmen erwirtschaften bei den aktuellen Preisen nach wie vor einen robusten freien Cashflow, verfügen über solide Bilanzen und können Wachstumsvorhaben vorantreiben und zugleich Kapital an die Aktionäre zurückführen. Für weitere Einblicke in den Edelmetallsektor verweisen wir an dieser Stelle auf den detaillierten Quartalsbericht des *Earth Gold Fund UI*.

Geopolitik und Lieferketten

Das dritte Quartal 2026 hat bestätigt, dass der geopolitische Wettbewerb um kritische Minerallieferketten in eine stärker strukturierte und rechtlich formalisierte Phase eingetreten ist. Mehrere bedeutende Abkommen sind im Quartalsverlauf abgeschlossen worden, wobei Verbraucherökonomien ihre Bemühungen beschleunigen, Ressourcenzugang durch bilaterale und multilaterale Rahmenvereinbarungen zu sichern, während Produzentenländer die Bedingungen dieses Zugangs zunehmend aktiv mitgestalten.

Am 22. September unterzeichneten die USA, das Königreich Dänemark und die Regierung Grönland in New York ein trilaterales Abkommen. In erster Linie ist das Abkommen ein Sicherheitsinstrument – es gewährt den USA erweiterten Militärzugang und eine gestärkte Arktispräsenz, hat jedoch weitreichende Konsequenzen für den Bergbau. Artikel X des Abkommens bezeichnet die Ressourcengewinnung ausdrücklich als besonders sensiblen Sektor und schließt Staaten oder Investoren aus Nicht-NATO/NATO-Partner/EU-Länder aus. Für Bergbauunternehmen mit Sitz in NATO-Staaten oder in der EU ergibt sich ein struktureller Wettbewerbsvorteil, da eine klar definierte und durchsetzbare Zugangshürde für Nicht-NATO/EU-Länder besteht. Andere Großmächte verfolgten parallel vergleichbare Initiativen. Brasilien hat einen präsidialen Rat zur Steuerung kritischer Mineralklassifikationen, Projektauktionen und Bedingungen für ausländische Beteiligung eingeführt. Die EU und Kanada haben eine weitreichende strategische Allianz im Bereich kritische Mineralien angekündigt. Wie Miningscout im September berichtete, schlug Premierminister Carney im Europäischen Parlament eine strategische Allianz vor, die kritische Mineralien, Energiesicherheit und Verteidigung umfasst.

Die USA und Nigeria unterzeichneten zudem einen separaten bilateralen Mineralienrahmen, der Exploration, Entwicklung, Infrastruktur und Kapazitätsaufbau umfasst und Washingtons Ressourcendiplomatie nach Westafrika ausdehnt. Beide Parteien waren sich einig, dass die Lieferketten für diese kritischen Mineralien sicher, widerstandsfähig und auf verantwortungsbewussten Investitionen basieren müssen. Die DRC richtete gleichzeitig eine Taskforce ein, um die Umsetzung ihrer seit Dezember 2025 bestehenden strategischen Mineralpartnerschaft mit den USA zu beschleunigen.

Kleinbergbau, Governance und Marktintelligenz

Im Bereich der verantwortungsvollen Beschaffung unterzeichneten der World Gold Council und der Artisanal Gold Council ein Fünfjahresabkommen, das Kleinschürfer und -bergbauarbeiter dabei unterstützen soll, am legalen und rückverfolgbaren Goldhandel teilzunehmen – ein bedeutender Schritt zur Formalisierung des handwerklichen Bergbausektors und zur Verringerung seiner Verbindung zu illegalen Lieferketten. Dieser Entwicklung stand ein erschütternder Hintergrund gegenüber: Ein tödlicher Minenunfall in Sudan forderte das Leben zahlreicher Kleinbergbauarbeiter und verdeutlichte die anhaltenden Sicherheits- und Governance-Defizite, die weite Teile des artisanalen Sektors kennzeichnen und die durch Formalisierungsinitiativen dringend adressiert werden müssen.

Die Europäische Kommission verabschiedetet die überarbeiteten European Sustainability Reporting Standards (ESRS) in September, die die verpflichtenden Datenpunkte gegenüber der 2023 Version um 61% reduzierten, um den Compliance-Aufwand zu senken und die Wettbewerbsfähigkeit europäische Unternehmen zu stärken. Das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit (double materiality) blieb – Unternehmen bleiben verpflichtet, sowohl die finanziellen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf ihr Geschäft als auch die Auswirkungen ihrer Tätigkeit auf Umwelt und Gesellschaft offenzulegen.

Im Bereich der Marktintelligenz fusionierte Glass Lewis mit Clarity AI zu einer integrierten Plattform für Stewardship und Nachhaltigkeitsdaten die Proxy-Advisory-Kompetenz mit ESG-Analyse verbindet.

Nachhaltige Investments

Laut Morgen Stanley erreichte das verwaltete Vermögen nachhaltiger Fonds Ende Q2 2026 einen Rekordwert von 4,2 Billionen US-Dollar. Responsible Investor beschrieb nachhaltige Finanzanlagen in einem Artikel von September als «neu findend» - gestützt auf ein Zusammenspiel aus verbesserten Zuflüssen, zunehmend klareren Regulierungsrahmen und einer erneuten Bereitschaft der Investoren zum aktiven Engagement. Die Einschätzung lautet, dass der Sektor nach einer Phase politischer und narrativer Gegenwinde wieder an Zuversicht und Orientierung gewinnt.

Der Deloitte C-Suite Sustainability Report 2026, basierend auf über 2.000 C-Suite Interviews liefert wichtige Erkenntnisse zu unternehmerischen Nachhaltigkeitsleistung. 78 % der Organisationen erhöhten ihre Nachhaltigkeitsinvestitionen im vergangenen Jahr. Gemäß dem Report zählt Klimawandel und Nachhaltigkeit zu den drängendsten Themen für Unternehmen im kommenden Jahr, zusammen mit Technologieadoption und Innovation sowie talentbezogene Herausforderungen. Bemerkenswert ist, dass externer Stakeholder-Druck laut Deloitte über die vergangenen fünf Jahre als Treiber nachgelassen hat. Dies deutet auf eine Neuausrichtung, weg von externem Druck als primäre Rechtfertigung, hin zur internen Unternehmenslogik als Entscheidungsanker.

Ausblick

Die Geschichte zeigt, dass Straffungszyklen der Zentralbanken die Metallpreise nicht zwangsläufig dämpfen – weder bei Industrie- noch bei Edelmetallen oder anderen kritischen Rohstoffen. Die großen Rohstoffzyklen werden vor allem durch Investitionszyklen geprägt, die sich zeitverzögert auf die Auslastung der Minen- und Hüttenkapazitäten auswirken. Die deutliche Neubewertung der Metallpreise Anfang der 2000er-Jahre erfolgte beispielsweise, während die Zentralbanken zwischen 2004 und 2007 eine aggressive Straffung einleiteten. Große, wenig elastische Nachfragequellen, die durch politische Prioritäten angetrieben werden – etwa Chinas Entwicklungsboom zu Beginn des Jahrhunderts oder der heutige Ausbau der KI-Infrastruktur –, reagieren üblicherweise weniger empfindlich auf Zinsänderungen. Auch der um 2016 begonnene Zinserhöhungszyklus belastete die Metallpreise zunächst kaum. Die Branche arbeitete die durch frühere Überinvestitionen entstandenen Überkapazitäten ab, sodass sich die Preise allmählich von der Kostenkurve erholen konnten. Die aggressiven Zinserhöhungen von 2022–23 fielen mit zwei wichtigen makroökonomischen Ereignissen zusammen: Den Energiepreissprüngen nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine und den frühen Phasen des Einbruchs im chinesischen Bausektor. Daher lässt sich der Effekt der Zinserhöhungen nur schwer isolieren. Bei Edelmetallen waren zuletzt vor allem die Realzinsen und die Käufe der Zentralbanken ausschlaggebend. Wir sind der Ansicht, dass Inflation der einzige Ausweg aus der aktuellen Verschuldungssituation ist, insbesondere in den USA, und dass negative Realzinsen nötig sein werden, um die Schuldenlast tragbarer zu machen.

Der Canadian Investment Summit fand im Laufe des Quartals statt und brachte mehrere Änderungen für kapitalintensive Branchen wie den Bergbau. Dazu gehört die Möglichkeit, Investitionen sofort zu 100 % steuerlich abzuschreiben. Dies ist ein wesentlicher Vorteil für Projekte in Kanada, die kurz vor einem Investitionsentscheid stehen. Bergbauprojekte mit hohem Investitionsbedarf können damit einen größeren Teil ihrer Cashflows frühzeitig steuerlich

abschirmen und ihre Steuerlast in den ersten Betriebsjahren senken. Dies könnte dem Fonds zugutekommen, da er stark in kanadisch kotierte Minenaktien investiert ist.

Der *Earth Strategic Resources Fund* bleibt in diesem Umfeld voll investiert und konzentriert sich auf günstig bewertete Industriemetallproduzenten sowie kombinierte Kupfer-Gold-Produzenten.