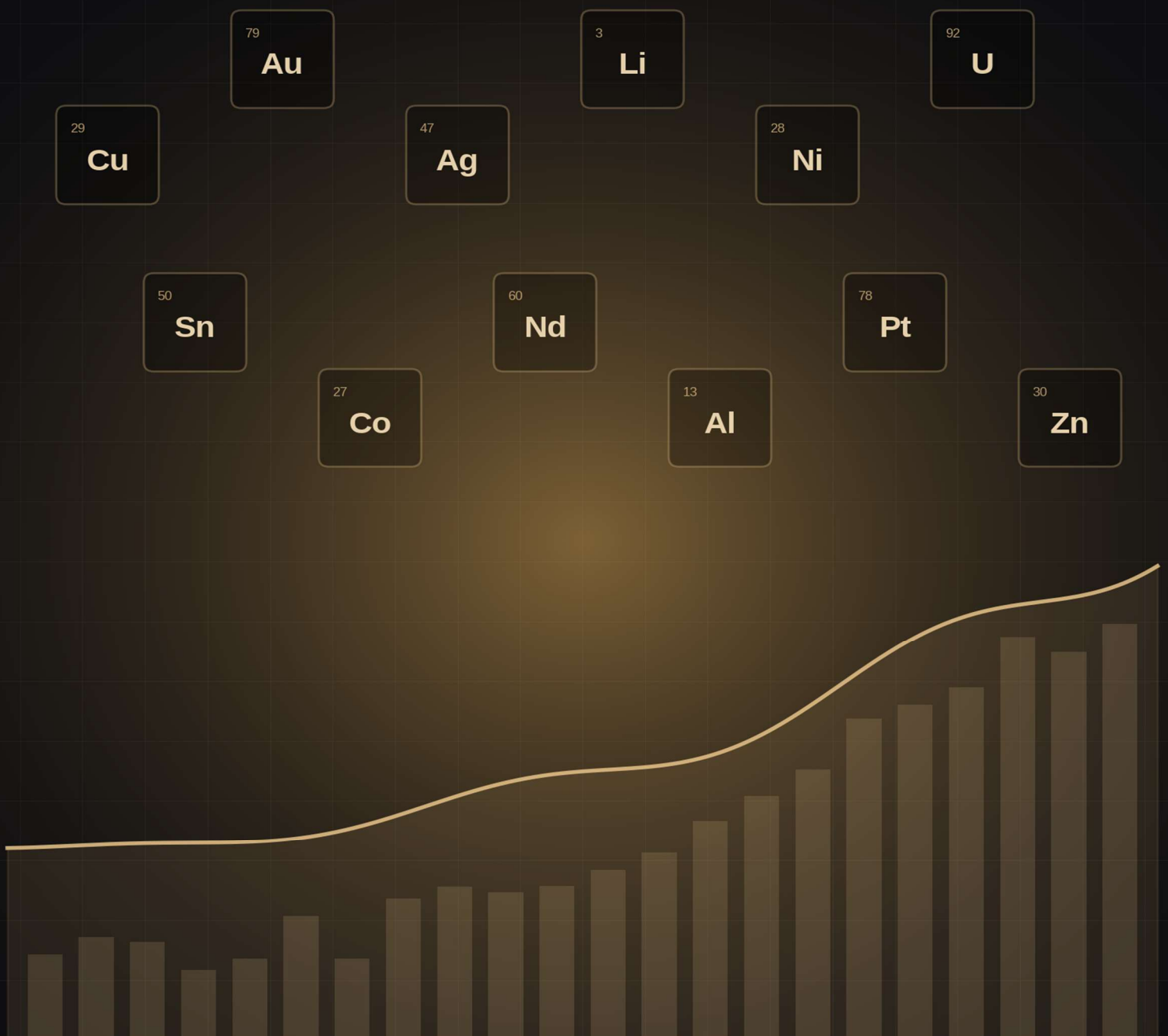


Wenn Papier billig wird und Metall knapp

Inflation, Rekordschulden und der Debasement Trade –
stehen wir am Anfang eines neuen Rohstoff-Superzyklus?



- **Inflation bleibt hartnäckig:** In den USA liegt die Teuerung mit 3.4% weiterhin klar über dem Notenbankziel, in der Eurozone ist sie wegen des Energieschocks auf 3.3% gestiegen – an den Terminmärkten werden Zinserhöhungen eingepreist
- **Metalle werden strukturell knapp:** Kupfer notiert wieder auf Rekordniveau, bei Seltenen Erden haben Exportkontrollen die Preise vervielfacht – der Ausbau von KI-Rechenzentren, Stromnetzen und Rüstung trifft auf ein limitiertes Angebot
- **Der Staat kauft seine eigenen Anleihen:** Bei USD 39.8 Bio. Schulden und einer jährlichen Zinslast über USD 1 Bio. kletterte die 30-jährige US-Rendite auf den höchsten Stand seit 2007. Das Finanzministerium verdreifachte daraufhin seine Rückkaufpläne langlaufender Anleihen
- **Was Anleger daraus machen:** Wir sehen die Frühphase eines strukturellen, aber selektiven Rohstoffzyklus, nicht einen flächendeckenden Boom. Gold-, Silber und Rohstoffaktien dürfen in einem Multi Asset Portfolio nicht fehlen

Rohstoffe beflügeln die Fantasie seit jeher – nicht nur an den Börsen, sondern auch in Hollywood. Bereits 1964 wollte James-Bond-Gegenspieler Auric Goldfinger die Goldreserven in Fort Knox nicht etwa stehlen, sondern radioaktiv verseuchen und damit für Jahrzehnte unbrauchbar machen. Sein Kalkül war so simpel wie zeitlos: Wer das verfügbare Angebot verknappt, macht den eigenen Bestand wertvoller. Was damals als Filmfantasie durchging, beschreibt heute die Logik ganzer Volkswirtschaften.

Während «Goldfinger» die Verknappung inszenierte, verlief die tatsächliche Geschichte der Geldentwertung unspektakulärer, aber wirkungsvoller. Schon römische Kaiser senkten den Silbergehalt des Denars, um Legionen und Bauprojekte zu finanzieren. 1971 beendete Richard Nixon die Goldbindung des Dollars – seither ist Geld ein reines Vertrauensgut. Und den letzten grossen Rohstoffzyklus von rund 2000 bis 2014 trieb kein Bösewicht, sondern Chinas Industrialisierung. Als dieser Zyklus endete, folgte ein Jahrzehnt, in dem die Minenkonzerne ihre Investitionen zusammenstrichen, Aktienrückkäufe der Exploration vorzogen und Rohstoffe aus den Portfolios der Anleger praktisch verschwanden.

Genau diese Vorgeschichte macht die heutige Lage brisant. Auf ein Angebot, das ein Jahrzehnt lang unterinvestiert wurde, trifft nun eine Nachfrage aus drei Richtungen gleichzeitig: der physische Materialhunger der KI-Infrastruktur, die Elektrifizierung der Energiesysteme und die Wiederbewaffnung ganzer Regionen. Gleichzeitig hat sich das monetäre Umfeld gedreht. Staatsschulden, Zinslasten und die Sorge vor fiskalischer Dominanz haben ein Anlagethema salonfähig gemacht, welches vor wenigen Jahren noch als Randmeinung galt – den sogenannten «Debasement Trade», die Flucht aus dem Papiergeld in knappe reale Werte.

Wieso jetzt?

Unbestritten zählen Rohstoffe zu den auffälligsten Gewinnern der letzten zwölf Monate, mit Kursbewegungen, die auf den ersten Blick einschüchtern können. Gold und Silber markierten im Januar 2026 neue Allzeithochs, bevor eine der heftigsten Korrekturen seit Jahren folgte. Kupfer hat den Rückschlag bereits wieder aufgeholt und notiert nahe Rekordniveau.

Der unmittelbare Auslöser dieser Bewegungen ist geopolitisch. Seit Ende Februar 2026 belastet der Konflikt zwischen den USA, Israel und Iran die Energiemärkte: Die Strasse von Hormuz ist nur eingeschränkt passierbar, rund acht Millionen Fass Öl pro Tag fehlen dem Markt und Brent handelt wieder bei über USD 100 pro Barrel. Die US-Energiebehörde EIA rechnet nicht vor Anfang 2027 mit einer Rückkehr der Förderung im Nahen Osten auf Vorkriegsniveau.

Die Folgen zeigen sich direkt in den Teuerungszahlen. In den USA lag die Gesamtinflation im August bei 3.4%, die Kerninflation kühlte zwar auf 2.4% ab, doch die FED hält den Leitzins bei 3.50 – 3.75% und der Markt preist mehrere Zinserhöhungen ein. In der Eurozone kletterte die Teuerung auf 3.3% getrieben von Energiepreisen, die EZB erhöht die Zinsen weiter. Die Schweiz bleibt mit 0.8% die grosse Ausnahme.

Und die eigentliche Botschaft für Anleger liegt nicht im Preis von heute, sondern im Zusammentreffen zweier Entwicklungen: Ein Angebot, das sich nur über Jahre ausweiten lässt, trifft auf eine Nachfrage, die politisch gewollt und weitgehend preisunempfindlich ist.

Wer treibt die Nachfrage?

Der KI-Boom ist längst kein reines Software-Thema mehr, sondern eines der grössten Bauprogramme der Wirtschaftsgeschichte. Ein Rechenzentrum besteht jedoch nicht aus Algorithmen, sondern aus Kupfer, Aluminium, Stahl, Transformatoren – und vor allem aus Strom. Schätzungen zufolge werden KI-Rechenzentren bis 2030 rund 500'000 Tonnen Kupfer pro Jahr verbrauchen. Der Stromverbrauch der US-Rechenzentren soll von 176 Terawattstunden auf bis zu 580 Terawattstunden im Jahr 2028 steigen.

Das erklärt, warum ausgerechnet die Kernenergie zurück ist. Parallel dazu laufen zwei weitere, voneinander unabhängige Nachfragewellen: die Elektrifizierung von Netzen und Fahrzeugen sowie die Aufrüstung. Beide sind staatlich getrieben, langfristig budgetiert und reagieren kaum auf höhere Preise.

Wo entsteht die Knappheit?

Auf der Angebotsseite lässt sich das Tempo dieser Nachfrage schlicht nicht mitgehen. Laut S&P Global vergehen von der Entdeckung bis zur Produktion einer Mine im Durchschnitt 17 Jahre; bei einzelnen Kupferprojekten sind es über dreissig. Bewilligungsverfahren verzögern derzeit Projekte um bis zu fünf Jahre. Die Folge sind Defizitprognosen für 2026 zwischen 150'000 Tonnen (ICSG) und 600'000 Tonnen (Morgan Stanley) – das erste strukturelle Defizit seit 2009.

Beim Silber läuft das sechste Defizitjahr in Folge. Drei Viertel des Silbers fallen als Nebenprodukt der Kupfer-, Blei- und Zinkförderung an: Ein höherer Silberpreis erzeugt daher kaum zusätzliches Silber.

Die dritte Knappheit ist keine geologische, sondern eine politische. China kontrolliert rund 70% der Förderung und annähernd 90% der Verarbeitung Seltener Erden und hat seine Exportkontrollen seit 2023 in mehreren Schritten ausgeweitet. Die Preiswirkung ist dramatisch, und sie trifft ausschliesslich die Käufer ausserhalb Chinas.

Bei aller Dramatik gehört die Gegenseite ins Bild: Knappheit ist keine Garantie für steigende Preise. Hohe Preise heilen hohe Preise. In der Photovoltaik sinkt der Silbereinsatz pro Modul seit Jahren, die Nachfrage aus diesem Segment dürfte 2026 um 19% zurückgehen. Recycling, Substitution und Nachfragezerstörung sind reale Kräfte – und der Anreizpreis für neue Kupferminen liegt bei rund USD 12'000 je Tonne, also deutlich unter dem aktuellen Niveau. Neues Angebot wird kommen. Die entscheidende Frage ist nicht ob, sondern wann.

Der «Debasement Trade»

Parallel zur physischen Knappheit läuft eine monetäre Debatte. Der «Debasement Trade» reagiert nicht auf das Symptom steigender Konsumentenpreise, sondern auf die Ursache: die systematische Ausweitung von Staatsschulden und Geldmenge. Die Zahlen sind eindrücklich. Die US-Staatsschulden erreichte Anfang August USD 39.8 Bio. Das Defizit des laufenden Fiskaljahres dürfte USD 2 Bio. überschreiten – rund 5.8% der Wirtschaftsleistung, und das bei einer Arbeitslosenquote von 4.1%. Historisch wurden Defizite dieser Grössenordnung in Kriegen oder tiefen Rezessionen gefahren, nicht bei Vollbeschäftigung.

Am schnellsten wächst dabei der Zinsaufwand. Er hat sich seit 2015 mehr als vervierfacht und überschreitet 2026 erstmals die Marke von USD 1 Bio.; bis 2036 soll er sich nochmals verdoppeln. Zinsen kosten den US-Staat damit bereits mehr als Verteidigung oder Medicare – teurer ist nur noch die Altersvorsorge. Jedes Defizit erhöht die Schuld, jede höhere Schuld die Zinslast, und jede höhere Zinslast das nächste Defizit.

Der am schnellsten wachsende Posten im US-Budget sind die Zinsen

Nettozinsaufwand des US-Bundeshaushalts, in Milliarden US-Dollar



* Prognose. Quelle: Congressional Budget Office, The Budget and Economic Outlook 2026–2036 (11. Februar 2026); Committee for a Responsible Federal Budget.

Wenn der Schuldner zum Käufer wird

Wie ernst der Markt diese Rechnung nimmt, zeigte sich am 19. August 2026. Zwei Tage zuvor war die Rendite dreissigjähriger US-Staatsanleihen auf 5.31% geklettert – der höchste Stand seit 2007. Das US-Finanzministerium reagierte überraschend und ausserhalb des üblichen Quartalsrhythmus: Es verdoppelt die maximale Grösse seiner Rückkäufe langlaufender Anleihen von USD 2 auf mindestens USD 4 Mrd. pro Operation, gezielt in den Laufzeiten von 10 - 30 Jahren. Die Wirkung war unmittelbar: Die dreissigjährige Rendite fiel um neun Basispunkte, die zehnjährige um knapp sechs. In der Zwischenzeit wurde das Ziel der Rückkäufe auf USD 6 Mrd. verdreifacht.

Für Anleger ist weniger die Massnahme selbst entscheidend als das, was sie signalisiert – und zwar aus zwei Gründen. **Erstens** finanziert das Finanzministerium diese Rückkäufe nicht mit neu geschaffenem Geld; das kann nur die Notenbank. Es begibt stattdessen zusätzliche kurzlaufende Schatzwechsel und tauscht damit langfristige gegen kurzfristige Schulden. Das drückt die langen Renditen, erhöht aber den Anteil der Schuld, der laufend refinanziert werden muss – und damit die Abhängigkeit von den kurzfristigen Zinsen. **Zweitens** verschiebt sich eine institutionelle Grenze: Offenmarktoperationen waren bislang Sache der FED. Wenn das Schatzamt beginnt, die Zinsstrukturkurve zu bewirtschaften, beschreibt genau das den Begriff der fiskalischen Dominanz.

Bereits am Folgetag notierte die dreissigjährige Rendite wieder bei 5.23% – auf dem Niveau der Vorwoche. Und genau so haben die Rohstoffmärkte reagiert: In den Tagen danach stieg Gold auf ein Dreimonatshoch von über USD 4'600, während der Dollar nachgab. Wenn der grösste Schuldner der Welt seine eigenen Anleihen zurückkaufen muss, damit die Zinsen nicht weiter steigen, ist das für Besitzer realer Werte kein Nebenschauplatz. Es ist das Argument.

Die aussagekräftigste Bestätigung liefern jene Institutionen, die es am besten wissen müssen. Im zweiten Quartal 2026 kauften die Zentralbanken netto 289 Tonnen Gold. Notenbanken handeln Gold nicht wie Hedgefonds; sie bauen eine Reserveposition auf. Der «Debasement Trade» ist eine These über Jahre, kein Quartalsgeschäft.

Stehen wir am Anfang eines neuen Superzyklus?

Ein Rohstoff-Superzyklus ist mehr als eine gute Marktphase. Gemeint ist eine über ein Jahrzehnt oder länger anhaltende Periode überdurchschnittlicher Preisniveaus, ausgelöst durch ein strukturelles Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage – nicht durch Spekulation. Historisch traten solche Zyklen alle zwei bis drei Jahrzehnte auf. Der Vergleich mit den beiden letzten Episoden ordnet die heutige Lage ein:

	1970er Jahre	2000 – 2014	ab 2026?
Auslöser	Ölembargo, Lohn-Preis-Spirale	Industrialisierung und Urbanisierung Chinas	KI-Infrastruktur, Elektrifizierung, Aufrüstung, Deglobalisierung
Angebotsseite	Kartelliertes Ölangebot	Investitionsboom, mit Verzögerung wirksam	15+ Jahre Vorlaufzeit, Exportkontrollen, Bewilligungsstaus
Geldpolitik	Negative Realzinsen, Vertrauensverlust in den Dollar	Tiefe Inflation, glaubwürdige Notenbanken	Rekordschulden, Debatte um fiskalische Dominanz

	1970er Jahre	2000 – 2014	ab 2026?
Für Anleger	Aktien real seitwärts, Gold von 35 auf über 800 USD	Mehrfährige Outperformance von Rohstoffen und Minen	Offen – vermutlich selektiv statt flächendeckend

Für einen neuen Zyklus spricht vor allem die Angebotsseite. Die Explorationsausgaben lagen zwischen 2010 und 2025 in einer der ausgeprägtesten Entdeckungsflauten der modernen Bergbaugeschichte, und die Investitionsbudgets liegen bis heute weit unter dem Höchststand von 2012. Neue Kapazität lässt sich nicht innerhalb eines Konjunkturzyklus schaffen. Dazu kommt, dass Lieferketten inzwischen als machtpolitisches Instrument eingesetzt werden.

Dagegen spricht ein nüchterner Blick auf die Nachfrage. China, der Motor des letzten Zyklus, wächst langsamer und weniger rohstoffintensiv; die chinesische Nachfrage nach raffiniertem Kupfer war zwischenzeitlich sogar rückläufig. Moderne Volkswirtschaften benötigen pro Einheit Wirtschaftsleistung deutlich weniger Material als in den 1970er Jahren. Ein Ende des Iran-Konflikts könnte die geopolitische Prämie rasch aus den Energiepreisen nehmen.

Unsere Einschätzung: Wir halten die Argumente für die Frühphase eines strukturell getriebenen Aufwärtszyklus für überzeugend – aber nicht für einen breiten, gleichmässigen Rohstoffboom nach dem Muster von 2003. Was sich 2026 abzeichnet, ist weniger «ein» Rohstoff-Trade als eine Sammlung sehr unterschiedlicher Einzelmärkte (Gold, Silber, Kupfer, Uran etc.).

Was bedeutet das für Investoren?

Für die Umsetzung im Portfolio ergeben sich daraus folgende Überlegungen. Wer sein Vermögen ausschliesslich in nominalen Forderungen hält (Anleihen und Cash) trägt genau jenes Risiko, gegen das sich die Notenbanken derzeit selbst absichern. Minenaktien bieten operativen Hebel auf den Rohstoffpreis, importieren dafür Kosteninflation, Länder- und Bewilligungsrisiken. Physische Edelmetalle kennen kein Gegenparteirisiko, dafür Lagerkosten und keinerlei laufenden Ertrag.

Wie lässt sich dieses Anlagethema am besten in einem Portfolio abbilden? Einerseits sind wir strategisch in physisches Gold und taktisch in physisches Silber investiert. Andererseits sollten Rohstoffaktien in einem Umfeld steigender Rohstoffpreise profitieren. Unserer Meinung nach lässt sich das Thema für die meisten Anleger am einfachsten über einen gut diversifizierten, aktiv verwalteten Fonds oder ein liquides ETF abbilden.

Gerne stehen wir Ihnen bei der Auswahl und Umsetzung in einem persönlichen Gespräch zur Verfügung.

Quellen: World Gold Council, Silver Institute, International Energy Agency, S&P Global Market Intelligence, ICSG, Bloomberg, LME, US Department of the Treasury, Congressional Budget Office, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Schweizerische Nationalbank.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Fälligkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.