



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 06/11/2024

# **Kommt die Renaissance des Goldes als Geld?**

von GUNTHER SCHNABL

## Zusammenfassung

Gold boomt und das Vertrauen in den Dollar als Weltreserve-  
währung schwindet. Bleibt als Fluchtwährung bald nur das  
Gold? Kann das Gold den Dollar als führende internationale  
Währung ablösen?

## Abstract

Gold is booming and confidence in the dollar as the world's re-  
serve currency is waning. Will soon gold only remain as the only  
escape currency? Can gold replace the dollar as the leading in-  
ternational currency?

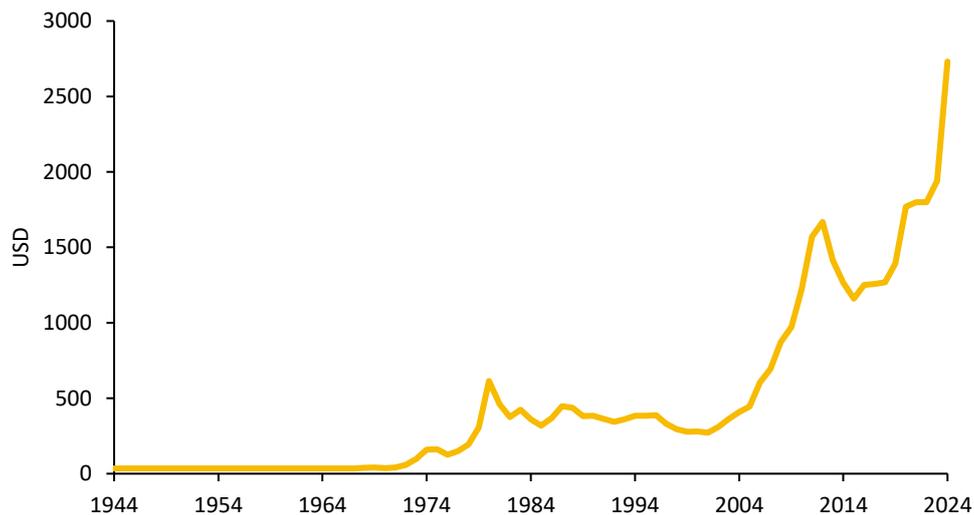


## 1. Gold boomt

Wie von magischer Hand wird der Goldpreis immer weiter nach oben getragen. Auf über 2.700 Dollar pro Feinunze ist der Preis angestiegen. Auch in Euro eilt das nicht einmal zinsbringende Gold zu immer neuen Rekorden. Selbst den schillernden Bitcoin hat das magische Gold zuletzt in den Schatten gestellt.

Dennoch bleibt der Dollar die führende Weltwährung. Ein großer Teil der internationalen Güter- und Finanztransaktionen wird in Dollar fakturiert und abgewickelt. Viele Länder halten große Dollarreserven. Doch einige reduzieren ihre Bestände. Russland hat alle seine US-amerikanischen Staatsanleihen verkauft. Die chinesischen Bestände sinken stetig.

Abbildung 1: US-Dollar pro Feinunze Gold



Quelle: Our World in Data and World Gold Council.

Die Gründe sind vielfältig. Die Sanktionen gegen den Iran bei der Nutzung des internationalen Zahlungssystems SWIFT sowie das Einfrieren russischer Devisenreserven haben Misstrauen gegenüber den USA geschürt. Zudem wachsen die immensen Staatschulden der USA ungezügelt weiter. Die jüngste Zinssenkung der US-Zentralbank Fed könnte einen neuen Schub beim Wertverlust des Dollars signalisieren. Kündigt sich eine Wachablösung vom Dollar als führender internationaler Währung hin zum Gold an?



## **2. Gold diente einst als Geld**

Das dürfte auch davon abhängen, ob Gold alle Funktionen von Geld erfüllen kann. Denn Geld dient nicht nur der Wertaufbewahrung. Es ist auch eine Recheneinheit, mit der man den Wert von Gütern messen und vergleichen kann. Es erleichtert Transaktionen, weil im Gegensatz zum Tauschhandel die Bedürfnisse von zwei Handelspartnern nicht übereinstimmen müssen.

In der Vergangenheit diente Gold als Geld. Im 6. Jahrhundert vor Christus ließ der lydische König Krösus Goldmünzen von einheitlichem Wert und einheitlicher Größe prägen, die er auch gerne hortete. Auch die alten Griechen und Kelten ließen goldene Münzen als Zahlungsmittel kursieren. Die Merowinger setzten die Prägung der Goldmünzen der Römer fort. Ab dem 13. Jahrhundert verbreitete sich der venezianische Golddukaten als Welthandelsmünze und diente als Maßstab für Gewichtsvergleiche. Nach der Entdeckung Lateinamerikas zirkulierten im 16. Und 17. Jahrhundert in Spanien besonders viele Goldmünzen.

Im 19. Jahrhundert bildeten Goldkurantmünzen (der aufgeprägte Wert entsprach dem Goldwert) wie die deutsche Goldmark und der britische Sovereign die Grundlage für den Goldstandard. Viele Länder bestimmten ein festes Austauschverhältnis ihrer Papierwährungen zum Gold. Das stabilisierte nicht nur die Preise, sondern auch die Wechselkurse zwischen den goldgedeckten Währungen. Beides förderte Wachstum, Handel und Wohlstand.

## **3. Wie das Papiergeld das Gold verdrängte**

Dass im Goldstandard jederzeit die umlaufenden Geldscheine zu einem festen Kurs in Gold getauscht werden konnten, stärkte nicht nur das Vertrauen in die Papierscheine. Es könnte auch die Grundlage für den Verlust der Tausch- und der Rechenfunktion des Goldes geschaffen haben. Denn war dank dem Gold das Vertrauen einmal geschaffen, wurde das bunte Papier aufgrund seiner Leichtigkeit lieber herumgetragen.

Doch der Erste Weltkrieg rechtfertigte das Aussetzen der Goldkonvertibilität. Wer auf Papierwährungen als Wertspeicher vertraut hatte, verlor – wie viele Chinesen bereits in der Yuan-Dynastie (1271–1368) – durch Inflation seine Ersparnisse. Zwar kamen nach dem Krieg viele Länder wie Großbritannien zum Goldstandard zurück. Doch die Weltwirtschaftskrise ab 1929 löste kompetitive Abwertungen der nationalen Währungen gegenüber dem Gold aus. Der US-amerikanische Präsident Franklin Roosevelt verbot 1933 in den USA (wo inzwischen die größten Goldvorräte lagen) das private Horten von Gold, was damals vielleicht eine Renaissance des Goldes als Geld verhinderte.



Als am Ende des Zweiten Weltkriegs die USA den Dollar in das Zentrum des neuen Weltwährungssystems rückten, stärkte die Bindung des Dollars an das Gold (35 Dollar je Feinunze) seine Rolle als internationaler Leitwährung. Die Pflicht der Partnerländer im Bretton-Woods-System, die Wechselkurse ihrer Währungen an den Dollar zu binden, schuf das „exorbitante Privileg“: Die USA konnten andere Länder an der Finanzierung überbordender Staatsausgaben beteiligen, da sie Dollar kaufen mussten, wenn der Dollar abwertete.

#### **4. Der Abstieg des Dollars und der Aufstieg des Golds**

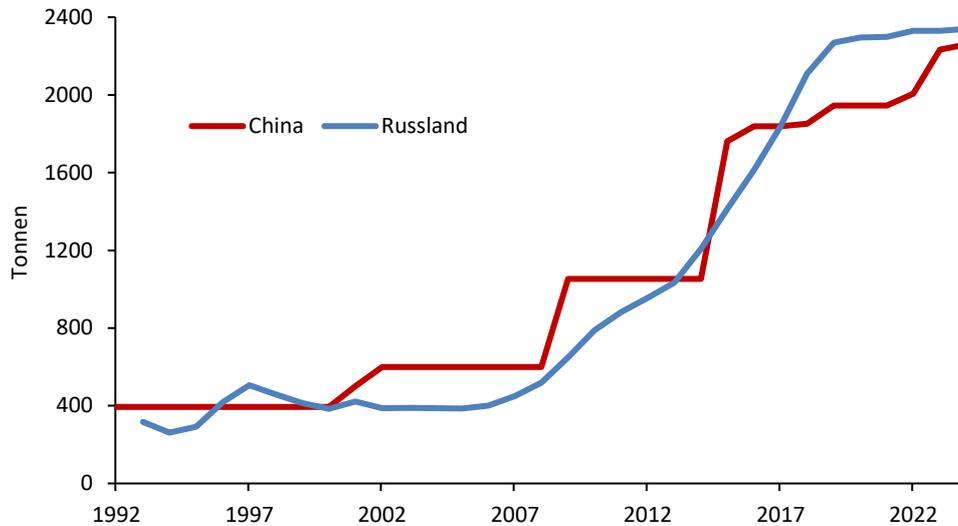
Als die USA ab der zweiten Hälfte der 1960er Jahre die Partnerländer an der Finanzierung des Vietnamkriegs beteiligten, tauschten Banken und Staaten US-Staatsanleihen gegen Gold, so dass die USA viele Goldreserven verloren. Nachdem US-Präsident Richard Nixon am 15. August 1971 die Tauschpflicht der USA eingestellt hatte, führte dies in eine lange Phase der Inflation und eines steigenden Goldpreises (siehe Abbildung 1). Diese fand erst Ende der 1970er Jahre ein Ende, nachdem die USA auf den internationalen Finanzmärkten keine Staatsanleihen mehr in Dollar, sondern nur noch in Deutscher Mark und Schweizer Franken platzieren konnten. Der neue Fed-Präsident Paul Volcker sicherte ab August 1979 mit starken Zinserhöhungen das exorbitante Privileg der USA und der Goldboom der 1970er Jahre war vorbei.

Als nach dem Platzen der Dotcom-Blase (März 2000) die US-amerikanische Fed die Zinsen stark senkte, um die Finanzmärkte zu stabilisieren, erodierte nicht nur wieder das Vertrauen in den Dollar. Es löste auch immense Kapitalflüsse nach China aus, wo diese die Investitionen, die Immobilienpreise, das Wachstum und die Goldnachfrage aufblähten. Die Goldrally setzte sich ab 2008 bis 2012 fort, als in Folge der US-Hypothekenmarktkrise mehrere Runden der Quantitativen Lockerung der Fed das Vertrauen in den Dollar weiter unterwanderten.

Die dritte Welle kam ab der Coronakrise 2020, in der alle drei großen Zentralbanken – Fed, EZB und Bank von Japan – die Welt mit noch mehr billigem Geld überschwemmten. Ab dem Jahr 2021 stieg jedoch weltweit die Inflation, so dass Fed und EZB die Zinsen erhöhen mussten. Der Goldpreis tänzelte auf historisch hohem Niveau, bis seit November 2023 der vierte Boom einsetzte. Der Glaube an die Wertaufbewahrungsfunktion des Goldes ist stärker denn je, doch könnte auch die Transaktions- und Rechnungsfunktion wieder an Bedeutung gewinnen?



Abbildung 2: Offizielle Goldreserven Chinas und Russlands



Quelle: National Bureau of Statistics of China und IWF. Die tatsächlichen Reserven könnten größer sein.

## 5. Kommt die Renaissance des Goldes als Geld

Dass vor allem ostasiatische Zentralbanken und Russland für den neuen Goldrausch verantwortlich sein sollen (siehe Abbildung 2), weist auf einen Vertrauensverlust in den Dollar als Weltreservewährung hin. „Gold kennt kein Hegemonial- und Gegenpartsrisiko“, sagt Flossbach von Storch Geschäftsführer [Bert Flossbach](#). Wenn alle potenziellen Reservewährungen große hausgemachte Probleme hätten, bliebe als Fluchtwährung nur das Gold. Angesichts der hohen Staatsverschuldung in den USA sei das Gold der letzte „sichere Hafen“, hört man von der [Bank von America](#). Inzwischen scheinen auch die westlichen Investoren im Goldmarkt zurück und der Sieg von Donald Trump bei den Präsidentschaftswahlen könnte noch mehr Staatsverschuldung signalisieren.

Doch als Transaktions- und Recheneinheit taugt das Gold deshalb noch nicht. Auch bei höheren Inflationsraten wie in der Türkei kann man kleinere Mengen Gold in türkische Lira tauschen, um die täglichen Transaktionen zu bestreiten. Sollte dennoch die Nachfrage nach einer stabilen Transaktionswährung steigen, dann hat der Bitcoin dem Gold etwas voraus. Das Angebot ist nicht nur glaubwürdig begrenzt. Der Bitcoin ist auch leicht in zahlreiche Untereinheiten – die sogenannten Satoshis – teilbar und elektronisch leicht via Blockchain zu transferieren.

Doch dieser Nachteil ließe sich überwinden. Wer heute Gold halten will, muss das nicht mehr physisch tun. Bei einer Exchange Traded Commodity (ETC) hält man elektronisch einen beliebig skalierbaren Anteil an sicher verwahrttem physischem Gold. Online-Broker handeln bereits Gold-ETCs. Es fehlt also nur noch ein System, das ohne die Broker die Anteile zwischen einzelnen Personen transferierbar macht.



Mit der Transaktionsfunktion würde auch die Rechenfunktion des Goldes wieder aufleben. Die Renaissance des Goldes als elektronisches Geld könnte also weiter fortgeschritten sein, als von vielen gedacht.



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE**

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Prof. Dr. Gunther Schnabl  
*Redaktionsschluss* 06. November 2024