

Verschiebung der Rahmenbedingungen - wie Geopolitik das Wirtschaftswachstum, die Geldpolitik und die Rolle von Gold als Währungsreserve beeinflusst

Datum 8.10.2026
Subjekt Landeszentralbank Hessen
Autor Joachim Nagel
Region Germany
Kategorie Economy, Banking, Politics

Grundsatzrede auf der Global Precious Metals Conference.

- 1 Einleitung
- 2 Wirtschaftliche Entwicklungen
- 3 Geldpolitik
- 4 Gold als Währungsreserve
 - 4.1 Anker: Gold als Eckpfeiler des Geldsystems
 - 4.2 Rückgang: Die abnehmende Rolle von Gold während der Globalisierung
 - 4.3 Rückkehr: Zentralbanken treten wieder als Goldkäufer auf
- 5 Schluss

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

es ist mir eine große Freude, auf der diesjährigen Global Precious Metals Conference hier in Sorrent zu sprechen.

Sorrents berühmtester literarischer Sohn – der Dichter Torquato Tasso – schrieb eines der bedeutendsten Epen der europäischen Renaissance. Sein Werk „Das befreite Jerusalem“ beschreibt eine Welt, die von Konflikten, Machtgerangel und Loyalitätsverschiebungen geprägt ist. Das kommt einem bekannt vor, nicht wahr?

Handel, Investitionen und Lieferketten werden zunehmend durch geopolitische Rivalitäten und Sicherheitsbedenken geprägt. Dieses neue geopolitische Umfeld ist der rote Faden meiner heutigen Ausführungen.

Das geopolitische Umfeld wirkt sich auf die Konjunkturaussichten aus, denn es kann zu Lieferengpässen führen, Lieferketten stören und die Unsicherheit erhöhen.

Es wirkt sich auf die Geldpolitik aus, denn geopolitische Schocks beeinflussen die Inflation und die Risiken, mit denen sich die Zentralbanken konfrontiert sehen.

Und es wirkt sich auf die Verwaltung der Währungsreserven der Zentralbanken aus, denn ein stärker fragmentiertes und unsichereres globales Umfeld wirft Fragen zur Portfoliodiversifizierung, zur Widerstandsfähigkeit und letztlich auch zur Rolle von Gold auf.

2 Wirtschaftliche Entwicklungen

Zunächst möchte ich auf die Konjunkturaussichten eingehen. Die jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen wurden durch den Konflikt im Nahen Osten und die Störungen der Schifffahrt durch die Straße von Hormus beeinflusst – also durch das Wirken geopolitischer Kräfte.

Bisher hat sich die Weltwirtschaft als bemerkenswert widerstandsfähig gegenüber diesen Herausforderungen erwiesen. Das Weltwirtschaftswachstum ist nach wie vor robust. Der Welthandel hat weiter zugenommen. Und die Investitionen in die Infrastruktur für künstliche Intelligenz sind besonders hoch. Die Aussichten für das Wachstum der Weltwirtschaft sind daher weitgehend stabil geblieben.

Die Wirtschaft im Euroraum hat sich ebenfalls als widerstandsfähiger erwiesen als erwartet. Das Wachstum war breit angelegt. Die Exporte und der private Konsum sind stärker als erwartet ausgefallen, und die Aktivität in der Industrie hat sich weiter erholt.

Die Fachleute der EZB haben die Wachstumsaussichten für 2026 und 2027 in ihren jüngsten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die auf der September-Sitzung des EZB-Rats veröffentlicht wurden, nach oben revidiert.[1] Sie gehen nun davon aus, dass die Wirtschaft 2026 um 0,9 Prozent und 2027 und 2028 um jeweils rund 1,5 Prozent wachsen wird.

Die Binnennachfrage dürfte zum wichtigsten Wachstumsmotor werden. Die privaten Konsumausgaben dürften von einer Erholung des Realeinkommens der privaten Haushalte und von einem widerstandsfähigen Arbeitsmarkt profitieren. Und die Ausgaben für Digitalisierung, die Transformation zu einer treibhausgasneutralen Wirtschaft, Energiesicherheit, Verteidigung und künstliche Intelligenz dürften die Investitionstätigkeit stützen. Insgesamt ist der Ausblick für das Wirtschaftswachstum im Euroraum weiterhin vorsichtig optimistisch.

Für Deutschland zeigt sich ein recht ähnliches Bild. Laut den jüngsten Einschätzungen der Fachleute der Deutschen Bundesbank hat in Deutschland eine allmähliche Erholung eingesetzt. Die Auslandsaufträge entwickeln sich robust, und die Stimmung in der Industrie hellt sich auf. Dies deutet auf eine breit angelegte Dynamik hin. Darüber hinaus dürften die öffentlichen Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung wichtige Unterstützung leisten. Wir könnten im Jahresdurchschnitt durchaus ein reales Wirtschaftswachstum von rund 1 Prozent verzeichnen.

Sowohl im Euroraum insgesamt als auch in Deutschland zeigt sich also ein weitgehend ähnliches Bild: Das Wachstum hat sich als überraschend widerstandsfähig erwiesen. Die Aussichten sind jedoch nach wie vor unsicher und hängen stark der Geopolitik und ihrem Einfluss auf den Handel, die Energiepreise und das Vertrauen ab.

3 Geldpolitik

Welche Implikationen haben diese Konjunkturaussichten für die Geldpolitik im Euroraum?

Der Konflikt im Nahen Osten schlägt sich unmittelbar in höheren Energiepreisen nieder. Diesen anfänglichen Preisanstieg können die Zentralbanken nicht verhindern. Höhere Leitzinsen steigern weder die Öl- und Gasproduktion, noch können sie beschädigte Infrastrukturen reparieren oder Handelsstraßen öffnen. Das heißt aber nicht, dass die Geldpolitik den Energiepreisschock einfach ignorieren darf.

Zentralbanker müssen sich in einer solchen Situation in erster Linie die Frage stellen, ob der Schock vorübergehend und begrenzt ist oder ob er anhält und sich ausweitet.[2] Bleibt der Anstieg der

Energiepreise isoliert und lässt er rasch nach, dann kann die Geldpolitik grundsätzlich durch diesen anfänglichen Schock hindurchschauen.

Wenn der Schock länger andauert, ändert sich die Lage jedoch. Die Unternehmen könnten anfangen, höhere Vorleistungskosten an die Verbraucher weiterzugeben. Arbeitnehmer könnten höhere Löhne fordern, um ihren Kaufkraftverlust auszugleichen. Je länger der Energiepreisschock anhält, desto tiefer sickert er in die Preissetzungsentscheidungen der Unternehmen und in die Tarifverhandlungen ein. Dann muss die Geldpolitik handeln, um zu verhindern, dass sich der Schock irgendwann von selbst verstärkt.

Wo stehen wir diesbezüglich aktuell?

Laut den jüngsten gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Fachleuten der EZB dürfte die Inflation im Euroraum im Jahr 2026 durchschnittlich 3,0 Prozent betragen. 2027 dürfte sie dann auf 2,5 Prozent und 2028 weiter auf 2,1 Prozent zurückgehen.[3] Selbst unter Ausschluss der volatilen Preise für Energie und Nahrungsmittel dürfte der Preisdruck hoch bleiben.

Hinzu kommt, dass in Bezug auf die Inflationsaussichten für den Euroraum die Aufwärtsrisiken überwiegen. Die Preise für Gas sind besonders anfällig, weil die Speicherstände niedrig sind und Europa im Winter möglicherweise deutlich höhere Mengen kaufen muss. Die Vernichtung von Raffineriekapazitäten treibt die Preise für raffinierte Mineralölprodukte stark nach oben. Darüber hinaus bergen Dürren, Waldbrände und Düngemittelknappheit Risiken für die Nahrungsmittelpreise.

Allerdings gibt es bislang keine klaren Anzeichen, dass sich die Inflation auf die Preis- und Lohnsetzung ausgewirkt hätte. Zudem stehen die längerfristigen marktbasierten Erwartungen und die Erwartungen von Experten weiterhin im Einklang mit dem Inflationsziel des Eurosystems von 2 Prozent.

Wir haben daher vorsichtig, aber entschlossen reagiert. Der EZB-Rat hat die Leitzinsen auf seinen Sitzungen im Juni und September um jeweils 25 Basispunkte erhöht. Der Zinssatz für die Einlagefazilität – der Zinssatz, den die Banken für täglich fällige Einlagen beim Eurosystem erhalten – liegt nun bei 2,5 Prozent.

Der künftige Inflationspfad wird weiterhin stark von den geopolitischen Entwicklungen abhängen. Eine dauerhafte Öffnung der Straße von Hormus, eine Normalisierung der Energietransporte und eine Wiederherstellung der Raffineriekapazitäten würden den Inflationsdruck verringern. Eine erneute Eskalation könnte hingegen die Energiepreise weiter steigen lassen und zusätzliche Störungen verursachen.

Diese hohe Unsicherheit bezüglich der Inflationsaussichten erfordert nicht Untätigkeit, sondern Flexibilität. Der EZB-Rat wird weiterhin einen datenabhängigen Ansatz verfolgen, bei dem von Sitzung zu Sitzung entschieden wird. Dieser Ansatz hat sich bislang bewährt und wird uns weiterhin zugutekommen.

Damit beende ich meine Ausführungen zu den Konjunkturaussichten und zur Geldpolitik.

4 Gold als Währungsreserve

Im weiteren Verlauf dieser Grundsatzrede möchte ich von meiner tagtäglichen Perspektive als Zentralbanker einen Schritt zurücktreten. Schließlich beeinflusst die Geopolitik nicht nur die kurz- und mittelfristigen wirtschaftlichen Entwicklungen. Sie verändert auch die Art und Weise, wie Zentralbanken die Sicherheit und den Nutzen ihrer Währungsreserven beurteilen.

Damit komme ich zu einem Vermögenswert, der stark im Fokus dieser Konferenz steht: Gold. Und ganz konkret zu der grundlegenden, langfristigen Frage: Wie hat sich die Rolle von Gold als Währungsreserve der Zentralbanken in den vergangenen Jahrzehnten verändert, und welchen Einfluss hatten dabei geopolitische Entwicklungen?

Zentralbanken halten Währungsreserven als Absicherung gegen externen finanziellen Druck. Währungsreserven ermöglichen in Krisenzeiten den Zugang zu Fremdwährungen, stützen bei Bedarf den Wechselkurs und stärken das Vertrauen in die Fähigkeit der Zentralbank, ihren externen Verpflichtungen nachzukommen.

In der Praxis berücksichtigen Zentralbanken bei der Verwaltung ihrer Reserveportfolios drei Dimensionen: Liquidität, Sicherheit und Rendite. Liquidität ist wichtig, weil Reserven möglicherweise schnell mobilisiert werden müssen. Sicherheit ist wichtig, weil Reserven in Krisenzeiten als Absicherung dienen sollen. Aus diesem Grund wird den Dimensionen der Liquidität und Sicherheit grundsätzlich Priorität eingeräumt. Doch die Renditen der Vermögenswerte, die als Währungsreserven dienen können, spielen durchaus auch eine Rolle.

Die beiden wichtigsten Kategorien von Zentralbankreserven sind Gold- und Devisenreserven. Die Devisenreserven bestehen überwiegend aus Beständen ausländischer Staatsanleihen sowie Einlagen bei ausländischen Banken und Zentralbanken. Zu den Reserven zählen auch die vom IWF begebenen Sonderziehungsrechte (SZR), die Reserveposition im IWF und in manchen Fällen auch andere Forderungen.

Devisenreserven eignen sich generell besser für Devisenmarktinterventionen und die Bereitstellung von Liquidität. Gold ist für diese Zwecke weniger geeignet. Ein besonderes Merkmal von physischem Gold ist, dass es nicht davon abhängt, ob ein Emittent oder Geschäftspartner eine Zahlungsverpflichtung erfüllt. Gold kann daher in einem Reserveportfolio für Diversifizierung sorgen.[4]

Die jüngste Geschichte von Gold als Zentralbankreserve lässt sich in drei Kapitel unterteilen: Anker, Rückgang und Rückkehr.

4.1 Anker: Gold als Eckpfeiler des Geldsystems

Am Ende des Zweiten Weltkriegs fungierte Gold als Anker des Geldsystems. Die Währungen wurden im Bretton-Woods-System an den US-Dollar gekoppelt, der wiederum in Gold eingelöst werden konnte. Im Jahr 1950 machte Gold zum damaligen Marktwert fast 70 Prozent der globalen Zentralbankreserven aus.[5] Diese Goldbestände waren hoch konzentriert. Rund 70 Prozent davon hielten die Vereinigten Staaten.

Bis Ende der 1960er-Jahre verringerte sich der Anteil von Gold an den Zentralbankreserven nur geringfügig. Die Industrieländer begannen, ihre Devisenreserven schneller aufzustocken als ihre Goldreserven, und der Goldpreis blieb weitgehend stabil.

Zugleich verschob sich die geografische Verteilung der offiziellen Goldbestände von den Vereinigten Staaten nach Europa, wodurch der Anteil der USA auf 30 Prozent sank. Die auf US-Dollar lautenden Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen öffentlichen Haltern von Währungsreserven stiegen, was zum Teil den fiskalischen Kosten des Vietnamkriegs geschuldet war. Dadurch kamen Zweifel an der Fähigkeit der Vereinigten Staaten auf, die Einlösbarkeit des US-Dollars in Gold aufrechtzuerhalten. Diese Spannung trug letztlich zum Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems bei.

In den 1970er-Jahren schwankte der Anteil von Gold an den Zentralbankreserven dann erheblich, was auf zwei gegenläufige Faktoren zurückzuführen war. Einerseits stockten die Zentralbanken außerhalb der Vereinigten Staaten ihre Devisenreserven noch schneller auf als zuvor. Dadurch verringerte sich die relative Bedeutung von Gold. Andererseits begann der Goldpreis deutlich und nachhaltig zu steigen, nachdem die Vereinigten Staaten die Goldbindung des US-Dollars aufhoben. Dadurch erhöhte sich der Anteil der Goldreserven.

Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und einer fast zehnjährigen Anpassungsphase lag der Goldanteil im Jahr 1979 bei knapp 60 Prozent.[6] Dies war zwar erkennbar weniger als im Jahr 1950, stellte aber keinen wesentlichen Rückgang dar.

Kurz gesagt endete damit die Ära von Gold als monetärer Anker, aber Gold blieb ein wichtiger Bestandteil der Zentralbankreserven.

4.2 Rückgang: Die abnehmende Rolle von Gold während der Globalisierung

Anfang der 1980er-Jahre begann die relative Bedeutung von Gold für die Zentralbankreserven abzunehmen. In den darauffolgenden drei Jahrzehnten sank der Anteil von Gold an den Reserven von 60 Prozent auf rund 10 Prozent im Jahr 2009. Dabei verringerte er sich in den Industrieländern nur auf 20 Prozent, in den Schwellen- und Entwicklungsländern hingegen auf 3 Prozent.

Die Goldverkäufe der Zentralbanken führten im Zusammenspiel mit einem weitgehend stabilen Goldpreis dazu, dass der Marktwert von Gold in den Bilanzen der Zentralbanken sank. Doch vor allem begannen die Zentralbanken, große Bestände an Devisenreserven aufzubauen. Bis Anfang der 2000er-Jahre wurde dieser Prozess noch vorwiegend von den Industrieländern, besonders von Japan, vorangetrieben. Danach nahmen auch die Devisenreserven der Schwellenländer – vor allem Chinas – rasch zu.[7] Anfang der 2000er-Jahre begann der Goldpreis zu steigen und verhinderte so einen noch stärkeren Rückgang des Goldanteils.

Womit lässt sich diese Entwicklung erklären?

Erstens nahm die strategische Bedeutung von Gold für die Verwaltung der Währungsreserven ab, als Gold nicht mehr als Anker für das internationale Währungssystem fungierte.[8]

Zweitens verteuerte sich das Halten von Gold relativ gesehen.[9] Gold wird nicht verzinst, verursacht Lagerkosten und bietet keine positive Rendite, es sei denn, sein Preis steigt. Dagegen ließen sich mit Staatsanleihen in den 1980er- und 1990er-Jahren relativ attraktive Renditen erzielen.

Drittens rückte Geopolitik in den Hintergrund, während wirtschaftliche Integration und internationale Zusammenarbeit in den Vordergrund traten. Nach dem Zusammenbruch des Sowjetblocks ging der Trend vor allem in Richtung einer tieferen weltwirtschaftlichen Integration. Handel und Kapitalmärkte wurden liberalisiert, die Welthandelsorganisation wurde gegründet, immer mehr Länder wurden in globale Wertschöpfungsketten eingebunden und die grenzüberschreitende Finanzintegration wurde vertieft.[10]

All dies erhöhte die relative Attraktivität von US-Schuldverschreibungen und anderen Devisen gegenüber Gold.[11]

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Gold durch die Globalisierung, liquide Anleihemärkte und ein auf Integration und Zusammenarbeit ausgerichtetes internationales Umfeld vergleichsweise weniger attraktiv wurde.

4.3 Rückkehr: Zentralbanken treten wieder als Goldkäufer auf

Nach der weltweiten Finanzkrise kehrte sich dieser Trend allmählich um. Die Zentralbanken – allen voran die chinesische und die russische Zentralbank – traten wieder als aktive Goldkäufer auf. Der Goldpreis setzte zu einem andauernden Aufwärtstrend an, auch wenn er in den 2010er-Jahren erheblich schwankte. Zudem verlangsamte sich der Aufbau von Devisenreserven spürbar. Durch das Zusammenspiel dieser drei Entwicklungen kam der jahrzehntelange Rückgang des Goldanteils an den Währungsreserven zum Stillstand.

Diese Trendumkehr scheint mit drei Faktoren zusammenzuhängen.

Erstens wurden Staatsanleihen relativ gesehen weniger attraktiv. Dies hing vor allem damit zusammen, dass durch die expansive Geldpolitik – einschließlich der geldpolitischen Ankaufprogramme – das allgemeine Zinsniveau sank.[12] Dies verringerte die Opportunitätskosten des Haltens von Gold.[13]

Zweitens haben geopolitische Überlegungen seit Ende der 2010er-Jahre deutlich an Bedeutung gewonnen. Einerseits hat Gold in Zeiten wirtschaftlicher, finanzieller und geopolitischer Krisen häufig als sichere Anlageform gedient.[14] Andererseits scheinen Finanzsanktionen die Goldkäufe zusätzlich angekurbelt zu haben. [15] Der Mechanismus ist einfach: Ausländische Wertpapiere und Einlagen können eingefroren werden. Bei physischem Gold, das im Inland gehalten wird, droht dieses Risiko nicht.

Infolgedessen stieg der Anteil von Gold an den weltweiten Reserven von 10 Prozent im Jahr 2009 auf rund 14 Prozent im Jahr 2023. Dabei blieb er in den Industrieländern mit rund 20 Prozent weitgehend stabil, während er in den Schwellen- und Entwicklungsländern von 3 Prozent auf 8 Prozent zunahm.

Kurzum: Durch die geringeren Renditen von Devisenreserven und die zunehmenden geopolitischen Risiken nahm das Interesse der Zentralbanken an Gold wieder zu.

Von 2023 bis 2025 stieg der Anteil von Gold an den weltweiten Reserven sprunghaft auf fast 25 Prozent. Die Hauptursache hierfür war der starke Anstieg der Goldpreise. Hätte der Goldpreis auf dem Niveau von 2023 verharret, wäre der Anteil von Gold an den Zentralbankreserven von 14 Prozent auf 12 Prozent gesunken.

Wie geht es nun weiter?

Durch den jüngsten Anstieg der Staatsanleiherenditen weltweit hat sich die relative Attraktivität von Schuldverschreibungen wieder erhöht. Gleichzeitig haben die steigenden Schuldenstände die Bedenken hinsichtlich des Kreditrisikos dieser Vermögenswerte verstärkt. Darüber hinaus dürften geopolitische Risiken auch weiterhin Einfluss auf die Verwaltung der Währungsreserven haben. Insgesamt spricht nach wie vor viel für eine weitere Diversifizierung in Richtung Gold.

5 Schluss

Meine Damen und Herren, zusammenfassend möchte ich festhalten: Geopolitische Entwicklungen können das Wirtschaftswachstum beeinflussen, die Inflation volatiler machen und die Zusammensetzung der Zentralbankreserven verändern. Sie sind ein prägendes Merkmal unserer Zeit und werden auch weiterhin die Aufmerksamkeit der Zentralbanken erfordern.

Lassen Sie mich zum Abschluss meiner Rede dorthin zurückkehren, womit ich begonnen habe: zu

Tassos Epos „Das befreite Jerusalem“. An einem Punkt im Gedicht erreichen zwei der Charaktere einen Palast. Die Tore sind aus Silber geformt und an Scharnieren aus glänzendem Gold befestigt. Die beiden Charaktere richten ihr Augenmerk jedoch auf nicht auf das Metall selbst, sondern auf die in den Toren eingravierten Figuren. Tasso schreibt: „Denn hier besiegt den Stoff die Arbeit fast.“

Dies gilt auch für die Edelmetallindustrie. Gold ist mehr als nur ein Material: Seine Bedeutung hängt davon ab, was die Menschen daraus machen.

Fußnoten:

1. Vgl.: EZB (2026), Gesamtwirtschaftliche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB, September 2026.
2. Für weiterführende Erörterungen zu diesem Thema siehe Nagel (2026), Unter welchen Umständen ist die Inflationsrate zu niedrig?, Rede beim geld- und finanzwirtschaftlichen Kolloquium, Karlsruher Institut für Technologie (KIT), Karlsruhe.
3. Vgl.: EZB (2026), a. a. O.
4. Vgl.: Mak, I. und E. Vaccaro-Grange, (2026), Gold in Central Bank Reserves: Strategic Considerations, Market Risks, and Practical Guidance, IMF Notes, 2026/007.
5. Die folgenden Ausführungen stützen sich auf die „International Liquidity“-Datenbank des IWF. Die Zahlen beziehen sich auf Gold zum Marktwert. Die globalen Aggregate beziehen sich auf die Ländergruppe „Industrie-, Schwellen- und Entwicklungsländer“ (gemäß der Definition des IWF). Die Reservebestände der BIZ und des IWF sind darin also nicht berücksichtigt.
6. Für eine Erklärung der wichtigen Rolle von Gold siehe Monnet, E und D. Puy (2020), Do Old Habits die Hard? Central banks and the Bretton Woods gold puzzle, Journal of International Economics, Bd. 127, Artikel 103394.
7. Für eine ausführliche Darstellung siehe Aizenman, J. und J. Lee (2007), International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence, Open Economies Review, Bd. 18, S. 191-214.
8. Vgl.: Bordo, M. und B. Eichengreen (1998), The Rise and Fall of a Barbarous Relic: The Role of Gold in the International Monetary System, Working Paper des NBER, Nr. 6436.
9. Für eine umfassende Betrachtung von Gold als Anlage siehe Fergal A., F. O'Connor, B. Lucey, J. Batten und D. Baur (2015), The financial economics of gold – A survey, International Review of Financial Analysis, Bd. 41, S. 186-205.
10. Für eine detaillierte Beschreibung der Phase der Globalisierung in der Zeit nach dem Kalten Krieg siehe Baldwin, R. (2016), The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization, Harvard University Press.
11. Für eine allgemeine Darstellung siehe Eichengreen, B. (2011), Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System, Oxford University Press.
12. Vgl.: Liu, Z., J. Zhang, R. Gu, Q. Hu und S. He (2025), Driving effects of US monetary policy and geopolitical risks on gold reserve share, International Review of Financial Analysis, Bd. 105, Artikel 104391.
13. Vgl.: Gopalakrishnan, B. und S. Mohapatra (2018), Turning over a golden leaf? Global liquidity and emerging market central banks' demand for gold after the financial crisis, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Bd. 57, S. 94-109.
14. Für eine allgemeine Erörterung von Gold als sichere Anlageform siehe Ming, L., P. Yang und Q. Liu (2023), Is gold a hedge or a safe haven against stock markets? Evidence from conditional comoments, Journal of Empirical Finance, Bd. 75, Artikel 101439. Zu den Eigenschaften von Gold als Mittel zur Absicherung gegen geopolitische Risiken siehe Baur, D. und L. Smales (2020), Hedging geopolitical risk with precious metals, Journal of Banking & Finance, Bd. 117, Artikel 105823.

15. Vgl.: Arslanalp, S., B. Eichengreen und C. Simpson-Bell (2023), Gold as international reserves: A barbarous relic no more?, Journal of International Economics, Bd. 145, Artikel 103822.

<https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/verschiebung-der-rahmenbedingungen-wie-geopolitik-d-as-wirtschaftswachstum-die-geldpolitik-und-die-rolle-von-gold-als-waehrungsreserve-beeinflusst-1010450>